

**日米 REIT はコロナワクチン開発期待で反発**

11月の米 REIT 相場は、新型コロナウイルスのワクチン開発進展への期待からリスクオンに転じ、ベンチマークの FTSE Nareit All Equity REITs Index は+10.4%と大きく反発した。

セクター別パフォーマンスは、コロナショック後もアウトパフォームしてきた「個人用倉庫」と「データセンター」が下落に転じた一方で、コロナショック後は恒常的にアンダーパフォームだった「ホテル」や「小売り」「オフィス」等が大きく反騰したのが特徴だ。

また、ハト派のイエレン前 FRB 議長が、財務長官に起用される見込みとの報道も、金融緩和継続期待から REIT 市場に好感されたようだ。

一方、J-REIT も反発した。11月の東証 REIT 指数用途別パフォーマンスは、ベンチマークの東証 REIT 指数 (+3.2%) に対して「オフィス」は+6.8%とアウトパフォームしたが、「住宅」は▼2.2%、「商業・物流等」は+1.2%とアンダーパフォームした。

《米国 REIT 用途別騰落率 (11月27日時点)》

	11月	年初来
All Equity REITs	+10.4%	▼6.3%
オフィス	+28.0%	▼17.9%
住宅	+12.4%	▼12.6%
小売り (商業施設)	+27.6%	▼26.1%
個人用倉庫	▼4.4%	+6.0%
産業 (物流施設)	+1.9%	+10.6%
インフラ	+3.2%	+10.7%
データセンター	▼3.7%	+18.0%
ヘルスケア	+17.2%	▼12.1%
ホテル/リゾート	+51.5%	▼24.7%
材木	+6.2%	▼4.1%
多角	+24.0%	▼21.5%
モーゲージ	+21.7%	▼22.0%

(出所) FTSE Nareit U.S. Real Estate Index

「オフィス」は前月オーバーシュートした反動高。一方「商業・物流等」は、「Go To キャンペーン」効果で一時賑わったものの、コロナ感染拡大懸念から、主要都市で春先に続いて行動制限(要請)が実施されたことが悪材料となった。

**J-REIT は外人・個人が売り越し、銀行が買い越し**

東証の J-REIT 投資部門別売買動向によれば、10月は外人投資家が▼179億円、投資信託が▼295億円、個人投資家が▼369億円売り越した一方、銀行が+235億円、生損保が+8億円の買い越しとなった。

外人投資家は8、9月の買い越しから10月は売り越しに転じ、個人投資家は4ヶ月連続の売り越しとなった。また、民間銀行の買い越し額は、日銀の買い入れ分72億円を差し引くと163億円に上り、前月の決算を意識した578億円の売り越しから10月は買い越しに転じた。

一方で、日銀の11月の J-REIT 買い入れ額は96億円(12億円×8回)だった。これで今年1~11月の累計買い入れ額は1,123億円(月額平均102億円)となり、買い入れ枠1,800億円に対する消化率は62%となった。

**バイデン大統領誕生で注目されるセクター**

米国大統領選は稀に見る接戦となったが、ようやく民主党のバイデン前副大統領が当選確実となった。政策提言から見てバイデン新大統領は、トランプ減税を終わらせて増税路線に転換すると思われるが、不動産市場にはどんな影響を与えるのか。現時点で想定できることを以下にまとめてみた。

まず、バイデン氏はトランプ減税を廃止して法人・所得増税に転換することで、大企業及び個人の富裕層から10年間で3兆ドル程度の増税を見込んでいる。取り分け個人の高所得者にかかる税率は37%から39.6%に引き上げられ、その他株や不動産税制にも増税路線が示されている

ことから、資産投資市場には少なからずマイナスの影響を与えそうだ。

一方歳出面では、その増税分を国内の製造業や環境インフラ投資に振り向けるとしていることから、REITのセクターでは、「インフラ」や「データセンター」がまず恩恵を受け、さらに財政刺激策による経済活動の活発化が、中小企業や個人の消費拡大に繋がれば「産業（物流施設）」や「貸倉庫」の需要増大が見込まれる。

また、持ち家政策に関しては、トランプ大統領が政府系住宅金融機関であるファニーメイとフレディマックの民営化を進めていたのに対して、バイデン氏は両社を存続させて、中低所得者向け住宅ローンを充実させる方法で持ち家を促進するとしており、「住宅」関連セクターにはプラス材料となりそうだ。

さらに、サンダース氏に代表される民主党左派が主張する奨学金ローンの返済免除が実施されれば、大学生や進学希望者にプラスの影響を与えることから、学校等の「教育施設」や学生寮を含めた「学生用住居」の需要拡大が見込まれる。

#### トランプ時代の不動産優遇税制は廃止へ

不動産税制に関しては、トランプ大統領自身が不動産投資家だったこともあり、就任間もなく「不動産売却時のキャピタルゲインを所定の条件で不動産へ再投資すれば、キャピタルゲイン課税を繰り延べできる」とする不動産優遇税制を導入したが、バイデン氏はこれを含めた不動産を優遇する措置を廃止する方針とされる。

ちなみに日本の税制改正により、2021年から日本人が個人で所有している米国不動産については「減価償却費は生じなかった」とみなされるため、他の所得との損益通算ができなくなり、節税効果が見込めなくなる（但し法人は従前どおり節税可能）。

これを受けて、来年以降は日本国内の不動産

を活用した伝統的な節税策が復活するとの見方が早くも出ているが、税制改正だけで不動産市場が活性化すると見るのは難しい気がする。

#### FTがトランプ氏の債務10億ドル超をレポート

既報のとおり、トランプ大統領の敗北はほぼ決定的となったが、それでも徹底抗戦するトランプ氏には抜き差しならない不動産関連の借金事情があるという。

10月26日付の英フィナンシャルタイムズ紙（FT）によると、トランプ大統領の債務は少なくとも11億ドル（約1150億円）に上り、仮に再選されれば、債務のうち約9億ドルが大統領2期目に返済期限を迎えることになるが、保有する商業不動産の価値は、コロナショックで大きく減価し、物件が生み出すインカムゲインも急減していることから、正常返済は容易ではないという。

FTによれば、銀行の中でトランプ氏に最も貸し込んでいるのはドイツ銀行で、最大3億4000万ドルの債務があるという。また、トランプ氏がニューヨークで所有する不動産のうち4物件が6つのCMBS（商業不動産担保証券）に組み込まれており、最も有名な5番街725番地のトランプタワーを担保とする1億ドルの借り入れは、米銀大手ウェルズ・ファーゴが2012年に組成したCMBSの1割強に当たるといふ。

もっとも、FTの調査でもトランプ関連のローンには不透明な内容のものが多く、取り分け特定の条件（通常は格付けの低下など信用状況の変化）に該当した場合だけに返済期限が来る「Springing（スプリング）融資」の形態のローンは、本来の与信リスクを見え難くしているだけでなく、税逃れの一手法ではないかとの指摘もあり、批判を受けている。

このように、トランプ関連のローンの一部は証券化され、投資家にリスク分散されているだ

けに、デフォルトした際のマイナスインパクトは計り知れない（本人は苦にしていようだが）。

**都心5区のオフィス空室率は8カ月連続上昇**

三鬼商事が11月12日発表した10月のオフィス賃貸市場調査によると、都心5区（千代田、中央、港、新宿、渋谷）の空室率は、前月比で0.5ポイント上昇して3.93%となった。空室率の上昇はこれで8カ月連続となる。

空室率が最も高かったのは渋谷区の5.14%で、IT企業を中心に経費削減や在宅勤務の浸透でオフィスを縮小する動きが影響しているのは明らかだ。この他では、港区が0.51ポイント上昇して4.84%となり、上昇幅が最大だった新宿区は0.71ポイント上昇の4.12%だった。

また、オフィス賃料の下げも加速している。都心5区の平均募集賃料は坪当たり@2万2434円、前月比で▼1.32%（299円）となり、9月の▼0.39%（89円）に比べて落ち込みが目立つ。そのうち最もマイナス幅が大きかった港区は▼1.83%（426円）の@2万2806円で、渋谷区は

▼0.72%（178円）の@2万4635円だった。

従来オフィス市況を考える上で重要なファクターは、①景気動向、②企業業績、③オフィスワーカーを中心とした雇用情勢とされてきたが、私見ながら、これにもう一つのファクターとして「オフィスワーカーのマインド」を加えたい。

Jones Lang LaSalleが、世界の2,000人以上のオフィスワーカーを対象にした調査では、「オフィスワーカーは在宅勤務を続けたいと考えているが、大多数は毎日ではなく週に2日程度を望んでいて、パンデミックが過ぎた後も、自宅でフルタイムで働きたいと思っているのはわずか26%に過ぎない」という結果が出たという。

オフィス賃貸市場の悪化はまだしばらく続くと思われるが、市場の転換点は在宅勤務がどの程度まで進み、一方でオフィス勤務復帰をどの程度進むのかがポイントで、背景には多分にオフィスワーカーのマインドがどのレベルで落ち着くのかという要因がある。（論説 井出）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2020/10	2020/11	騰落率
日経平均	22,977.13	26,433.62	+15.0%
TOPIX	1,579.33	1,754.92	+11.1%
NY ダウ	26,501.60	29,638.64	+16.2%
NASDAQ	10,911.59	12,198.74	+11.8%
① J-REIT	1,635.35	1,687.98	+ 3.2%
② 米国 REIT	187.60	205.63	+ 9.6%
③ 欧州 REIT	1,850.47	2,084.83	+12.7%
④ 豪州 REIT	1,285.40	1,455.70	+13.2%

- <出所>①東証 REIT 指数  
②FTSE Nareit All REITs Index  
③FTSE EPRA/Nareit Developed Europe Index  
④S&P/ASX200 A-REIT 指数

※指数は月末終値 騰落率は前月比

**首都圏物流不動産キャップレートウォッチ**

※ 首都圏物流不動産のキャップレートは、引き続き低下傾向にあるものの経済情勢が大幅に変動しているため、注視が必要。

**REIT保有物流施設のGAP(NCF)推移(1都3県所在物件対象)**

リート名	日本プロジスリート			GLP			日本ロジスティクスファンド			産業ファンド			伊藤忠アドバンス・ロジスティクス		
	県名	所在	直近期(2020/5) 前期との差異	所在	直近期(2020/8) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異	所在	直近期(2020/7) 前期との差異		
千葉	市川1		3.90%	富里		4.60%	浦安千島		3.90%	野田		4.40%	柏		4.50%
	市川3		3.80%	習志野II		4.70%	船橋西浦		4.10%	習志野II		4.60%	野田		4.40%
	船橋5		4.00%	船橋		4.50%	習志野		4.30%	柏		4.80%	千葉北		4.70%
	成田1-A&B		4.90%	船橋III		4.00%	八千代		4.40%	印西		5.30%	印西		4.60%
	成田1-C		4.90%	袖ヶ浦		4.60%	八千代II		4.40%						
	成田1-D		4.90%	浦安III		3.80%	浦安千島II		4.00%						
	成田3		4.70%	習志野		4.60%	市川		4.00%						
	習志野4		3.90%	松戸		4.40%	習志野II		4.20%						
	習志野5		4.00%	市川塩浜		4.00%	市川II		4.00%						
	千葉1		4.30%	野田吉春		4.80%	柏		4.70%						
神奈川	座間		4.20%	東扇島		4.10%	平塚		5.00%	厚木II		4.60%	厚木		4.40%
	座間2		4.10%	厚木II		4.10%	川崎		4.40%	横浜都筑		4.40%			
	横浜鶴見		4.00%	湘南		4.50%	横浜福浦		4.40%	厚木III		4.80%			
	海老名		4.00%				新子安		4.10%						
							相模原		4.50%						
埼玉	川島		4.50%	加須		4.50%	草加		4.10%	越谷		4.70%	三郷		4.30%
	川島2		4.50%	深谷		4.80%	三郷		4.50%	さいたま		4.90%			
	北本		4.70%	杉戸II		3.90%	羽生		5.10%	川口		4.30%			
	吉見		4.50%	岩槻		3.90%	埼玉騎西		4.90%	三郷		4.20%			
	東松山		4.50%	春日部		4.20%	加須		4.50%	入間		4.90%			
	MFLP川越		4.30%	越谷II		3.80%	戸田		4.10%	加須		4.70%			
				三郷II		3.80%									
				桶川		4.60%									
東京	東京大田		3.60%	東京		3.50%	新木場		4.10%	東雲		4.10%			
	東京新木場		3.60%	昭島		4.10%	東雲		4.00%	新砂		4.10%			
				辰巳		3.60%	辰巳		3.80%	羽村		4.50%			
				羽村		4.20%	武蔵村山		4.20%	板橋		4.20%			
				辰巳IIa		3.60%	新木場II		3.90%	昭島		4.20%			
				東京II		3.60%									
				新木場		3.90%									
三菱地所物流リート	船橋		4.90%				北柏		3.90%	市川塩浜		4.00%			
							流山B		4.20%	船橋西浦		4.40%			
							柏沼南		4.40%	柏		4.50%			
										印西		4.60%			
CREロジスティクスファンド	相模原		4.20%				橋本		4.10%	横浜大黒		4.40%	横浜港北		-0.10%
	橋本		4.00%				相模原		4.20%	厚木		4.50%	相模原		4.40%
	厚木I		4.20%				東扇島A		4.40%	平塚		4.50%			
	厚木		4.10%				東扇島B		4.40%	厚木II		4.30%			
ラサールロジポート	加須		4.90%	久喜		4.50%	川越		4.40%	久喜		4.50%	春日部		4.80%
				羽生		4.70%	狭山日高		4.40%	八潮		4.30%	川越		-0.10%
				久喜II		4.80%									
				浦和美園		4.30%									
				新座		4.50%									
三井不動産ロジスティクスパーク				川越		4.60%									
				春日部		4.50%									
										日野		4.20%			
SOSiA物流リート															