

米 REIT の賃料徴収率トップは物流倉庫系

新型コロナウイルスへの対応で、世界主要都市でロックアウトが続いているが、商業施設などではテナントが不動産オーナーに賃料の減免や支払い猶予を求める動きが広がっている。

不動産サービス大手 CBRE が4月上旬にアジア太平洋9カ国・地域で実施した調査によると、日本や韓国では貸主と交渉がないと答えた割合が7割程度と高く、星で6割程度、香港、中国で3割程度だったという。日本は相対的に見て、賃料減免交渉がさほど進んでいないと見られる。

米国でも、特に3月27日の経済対策法成立以降、コロナショックで家賃の支払い猶予を求める動きが加速しているが、NAREIT（全米 REIT 協会）が直近の米 REIT のセクター別「賃料徴収率」を調査したところ、Industrial（物流倉庫系）が最も徴収率が高いことがわかった。

物流倉庫はそれだけ痛みが少ないセクターであり、コロナ禍でもEコマースの物流ニーズに上手く対応しているのが主因と思われる。順位は続いて住居系、オフィス、ヘルスケアの順で、ワーストはやはり Retail（小売り施設）セクターだった（数値は賃料徴収率）。

- ① Industrial 物流系 99%
- ② Apartment 住居系 93%
- ③ Office 事務所 89%
- ④ Health care ヘルスケア 86%
- ⑤ Shopping center 46%

世界的な家賃モラトリアムの動き

米国の経済対策法では、個人や企業は家賃を滞納しても120日間は延滞料を徴収されず、この期間終了後も家主は通知してか

ら30日以内は立ち退き要求ができない。

英国では、6月末まで家賃未払いを理由とした家主による退去要請を禁止し、ドイツでは、家賃滞納による解約を禁止し、4～6月分の家賃に限って2年間支払を猶予している。

また豪では、家賃滞納による契約終了や未払いに伴う手数料と利息の徴収を禁じ、星でも、企業や個人事業主に最大6カ月の家賃の支払い猶予を与えている。

日本でも、野党中心に家賃の支払モラトリアムを法制化する動きが出ているが、安定した不動産リース法制は、日本の不動産投資市場や REIT 市場の根幹に関わる重要なインフラだけに、モラトリアム法制化を懸念する声も大きい。

米 REIT のセクター別パフォーマンスに格差

米 REIT では、コロナショックによるセクター別パフォーマンスの優劣が鮮明だ。4月28日時点でプラスの総合利回りを確保しているセクターは、インフラ（11.3%）、データセンター（20.5%）の2部門のみで、続いてマイナスながら物流系（▼2.0%）、個人用倉庫（▼11.3%）、住居系（▼18.1%）等が上位を占め、下位にはモーゲージ（▼48.3%）、ホテル（▼48.5%）、小売り施設（▼44.2%）等が並ぶ（カッコ内は年換算の総合利回り）。

好調な物流系セクターについて、米 Prologis CEO の Hamid 氏は「コロナ禍前のサプライチェーンでは、効率重視のあまりタイトな在庫管理をしていたが、その反動でアフターコロナでは、在庫の積増レベルは上がり物流倉庫の需要は増加する」と予測している。物流系 REIT の大御所は、コロナ禍でも前向きスタンスを変えていない。

日銀のETF、J-REIT買入がペースアップ

東証が公表したJ-REITの3月の投資部門別売買動向によると、主な買い越しが外人投資家の343億円と個人の477億円に対して、主な売り越しは投資信託の▼288億円と銀行の▼462億円となっている。3月の暴落の売り手口の主役が銀行だったことは明らかだ。

一方、通常は売りの主役だった個人投資家が、3月に買い越しに転じているのが目を引く。逆張り好きの個人と外人が買い越したことから、相場は3月19日「暗黒の木曜日」に当面の底値を付けた可能性が高い。

また、日銀の4月のJ-REIT買入れは200億円(20億円×10回)と、前月の315億円に次ぐ大規模な買入となった。日銀は3月16日にJ-REITの買入れ枠を900億円から1,800億円に倍増したばかりだが、その後の買入れペースは、月額にして約158億円の買入れ枠を上回る勢いが続い

ている。

ちなみに日銀の4月のETF(上場投資信託)買入れも、1.2兆円(1,200億円×10回)と巨額だったが、その買入れ枠もJ-REITと同日に6兆円から12兆円に倍増されたばかり。こちらも月額1兆円の買入れ枠を上回る買入ペースが奏功したのか、日経平均株価は3月の最安値16,358.19円から、4月末には節目となる2万円を回復した。

日米欧がさらなる追加緩和を示唆

4月最終週は日米欧の順で中央銀行の金融政策の決定が行われた。日銀は長期国債買入れの無制限化と企業金融支援からなる追加緩和を決定し、米欧も量的緩和を中心にさらなる追加緩和を示唆した。

まさに政策総動員の様相を呈してきたが、視点を変えれば、何でもありの金融政策もそろそろ限界とも言える。金融だけではコロナの特効薬にはなり得ない。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2020/3	2020/4	騰落率
日経平均	18,917.01	20,279.45	+ 7.2%
TOPIX	1,403.04	1,464.03	+ 4.1%
NY ダウ	21,917.16	24,345.72	+11.0%
NASDAQ	7,700.09	8,889.55	+15.4%
① J-REIT	1,595.19	1,576.43	▼ 1.1%
② 米国 REIT	170.98	186.11	+ 8.8%
③ 欧州 REIT	1,822.53	1,883.31	+ 3.3%
④ 豪州 REIT	1,022.04	1,162.40	+13.7%

- <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CAP(NCF)推移(1都3県所在物件対象)

リート名	プロロジスCAP			GLPCAP			日本ロジステックスCAP			産業ファンドCAP			
	県名	所在	直近期 (2019/11)	前期との差異	所在	直近期 (2020/2)	前期との差異	所在	直近期 (2020/1)	前期との差異	所在	直近期 (2020/1)	前期との差異
千葉		市川1	3.90%	-0.10%	富里	4.60%	0.00%	浦安千鳥	3.90%	0.00%	野田	4.40%	0.00%
		市川3	3.80%	-0.10%	習志野II	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.10%	0.00%	習志野II	4.60%	-0.10%
		船橋5	4.00%	-0.10%	船橋	4.50%	0.00%	習志野	4.30%	0.00%	柏	4.80%	0.00%
		成田1-A&B	4.90%	0.00%	船橋III	4.00%	0.00%	八千代	4.40%	0.00%	印西	5.30%	0.00%
		成田1-C	4.90%	0.00%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.40%	0.00%			
		成田1-D	4.90%	0.00%	浦安III	3.80%	0.00%	浦安千鳥II	4.00%	0.00%			
		成田3	4.70%	0.00%	習志野	4.60%	0.00%	市川	4.00%	0.00%			
		習志野4	3.90%	0.00%	松戸	4.40%	-0.10%	習志野II	4.20%	0.00%			
		習志野5	4.00%	0.00%	市川塩浜	4.00%	-0.10%	市川II	4.00%	0.00%			
					野田吉春	4.80%	0.00%	柏	4.70%	0.00%			
					浦安	4.00%	0.00%	柏II	5.00%	0.00%			
					船橋II	4.00%	-0.10%	千葉北	5.00%	0.00%			
								千葉北II	4.50%	0.00%			
							浦安千鳥III	4.10%	0.00%				
神奈川		座間	4.20%	0.00%	東扇島	4.10%	0.00%	平塚	5.00%	0.00%	厚木II	4.60%	-0.10%
		座間2	4.10%	0.00%	厚木II	4.10%	0.00%	川崎	4.40%	0.00%	横浜都筑	4.40%	-0.10%
		横浜鶴見	4.00%	0.00%	湘南	4.50%	0.00%	横浜福浦	4.40%	0.00%	厚木III	4.80%	-0.10%
		海老名	4.00%	0.00%				新子安	4.10%	-0.10%			
								相模原	4.50%	-0.20%			
								座間	4.90%	0.30%			
埼玉		川島	4.50%	0.00%	加須	4.50%	0.00%	草加	4.10%	0.00%	越谷	4.70%	-0.10%
		川島2	4.50%	0.00%	深谷	4.80%	0.00%	三郷	4.50%	0.00%	さいたま	4.90%	-0.10%
		北本	4.70%	0.00%	杉戸II	3.90%	-0.10%	羽生	5.10%	0.00%	川口	4.30%	0.00%
		吉見	4.50%	0.00%	岩槻	3.90%	-0.10%	埼玉騎西	4.90%	0.00%	三郷	4.20%	0.00%
		東松山	4.50%	0.00%	春日部	4.20%	-0.10%	加須	4.50%	0.00%	入間	4.90%	0.00%
					越谷II	3.80%	-0.10%	戸田	4.10%	-0.10%	加須	4.70%	0.00%
					三郷II	3.80%	-0.10%						
					桶川	4.60%	0.00%						
					杉戸	4.10%	0.00%						
					吉見	4.60%	0.00%						
				三郷	3.80%	-0.10%							
東京		東京大田	3.60%	-0.10%	東京	3.50%	-0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.10%	-0.10%
		東京新木場	3.60%	-0.10%	昭島	4.10%	0.00%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.10%	-0.10%
				辰巳	3.60%	-0.10%	辰巳	3.80%	0.00%	羽村	4.50%	0.00%	
				羽村	4.20%	0.00%	武蔵村山	4.20%	0.00%	板橋	4.20%	0.00%	
				辰巳IIa	3.60%	-0.10%	新木場II	3.90%	-0.10%	昭島	4.20%	0.00%	
				東京II	3.60%	-0.10%							
				新木場	3.90%	0.00%							
			新砂	3.90%	0.00%								

県名	三菱地所物流リートファンドCAP			CREロジスティックファンドCAP			ラサールロジポートCAP			三井不動産ロジスティックパークCAP		
	所在	直近期 (2020/2)	前期との差異	所在	直近期 (2019/12)	前期との差異	所在	直近期 (2020/2)	前期との差異	所在	直近期 (2020/1)	前期との差異
千葉	船橋	4.90%	-0.10%				北柏	3.90%	0.00%	市川塩浜	4.00%	-0.10%
							流山B	4.20%	0.00%	船橋西浦	4.40%	-0.10%
							柏沼南	4.40%	0.00%	柏	4.50%	-0.10%
										印西	4.60%	0.00%
神奈川	相模原	4.20%	0.00%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.40%	-0.10%
	橋本	4.00%	-0.10%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.50%	-0.10%
	厚木I	4.20%	-0.10%				東扇島A	4.40%	-0.10%	平塚	4.50%	0.00%
	厚木	4.20%	-0.10%				東扇島B	4.40%	-0.10%	厚木II	4.30%	0.00%
							東扇島C	4.30%	-0.10%			
埼玉	加須	5.00%	-0.10%	久喜	4.50%	0.00%	川越	4.40%	-0.10%	久喜	4.50%	-0.10%
				羽生	4.70%	0.00%	狭山日高	4.40%	0.00%	八潮	4.30%	-0.10%
				久喜II	4.80%	0.00%						
				浦和美園	4.30%	-0.10%						
				新座	4.50%	-0.10%						
				川越*	4.60%	2019年7月取得						
東京				春日部*	4.50%	2019年7月取得						
										日野	4.20%	0.00%