

世界 REIT はインフレ圧力と利上げ警戒で反落

世界 REIT は日米欧星が反落。豪州はほぼ変わらずだった。米国の金融引締め観測や世界景気の鈍化懸念を背景に、世界的に株が大きく下落した流れが REIT にも波及したと見られる。

米国株下落の背景には、物価・賃金の上昇で FRB が過度な金融引締めを急ぐのではとの懸念があり、5月3、4日開催の米 FOMC を前に機関投資家の手仕舞い売りが月末に集中したとの見方が優勢だ。取り分け NASDAQ の下落率は▼13.3%とリーマン・ショックがあった 2008 年 10 月以来、13 年半ぶりの大きさとなった。

欧州もラガルド ECB 総裁が年内利上げの可能性を示唆したのを受けて株、REIT ともに下落。独の長期金利は 0.97% 台まで上昇した。

日本は GW を控えて市場は小動き。中国の新型コロナウイルス感染爆発に沈静化の兆しは見えず、上海に続いて北京もロックダウン入りすると懸念からアジア REIT は軟調な相場が続いている。

4月の米 REIT は反落 インフレ圧力に警戒続く

4月の米 REIT は FOMC が近づくにつれて軟調となり、27日まで5日続落した後、5月2日には▼4.2%と大きく下落した。セクター別ではホテル/リゾートと材木を除く全セクターがマイナスとなり、Tech-REIT 3セクター（産業、インフラ、データセンター）も反落した。

シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の FF 金利先物市場が算出する利上げ予想（5月2日時点）では、5月と6月の 0.5%ポイント利上げの確率はほぼ 100%、7月の 0.5%ポイント利上げ確率は 90%、9月の 0.5%ポイント利上げ確率は 60%となっている。

また、年末の FF 金利が 2.75%を超える確率は 85%まで上昇しており、年末までに中立金利（2.375%）を超えるのはほぼ確実と思われる。

金利上昇は REIT にとって常にネガティブか

米 REIT の株価は伝統的に市場の金利見通しの変化に敏感であり、金融当局が頻繁に利上げを仄めかすたびに市場がリスクオフに転じる今年もその例外ではない。

しかし、NAREIT が 1992 年第 1 四半期から 2021 年第 4 四半期までの米 REIT のパフォーマンスと長期金利上昇との関係を調べたところ、金利が上昇している期間の平均 4 四半期の REIT の総合利回りは 16.55%となり、金利上昇がない期間の 10.68%を大きくアウトパフォーマンスしていることが判明したという。

金利上昇は REIT に常にネガティブな影響を与えるわけではなく、マクロ経済の好転により物件稼働率の上昇、賃料の上昇、FFO や NOI の増加、キャピタルゲインの増加、支払い配当金の増加が期待される場面では、REIT の投資パフォーマンスをプラスに導くこともあり得るといふことだ。

今回の金融引き締め局面では、こうした過去のセオリーが通じるのか大変興味深い。

米国 REIT セクター別騰落率（4月末時点）

	4月(%)	年初来
All Equity REITs	▼3.6	- 8.2%
オフィス	▼10.5	- 8.0%
住宅	▼4.1	- 9.3%
小売り（商業施設）	▼3.6	- 10.1%
個人用倉庫	▼6.1	- 7.9%
産業（物流施設）	▼2.4	- 8.4%
インフラ	▼1.5	- 13.8%
データセンター	▼0.7	- 14.2%
ヘルスケア	▼8.1	- 3.2%
ホテル/リゾート	2.0	9.0%
材木	7.7	3.5%
多角	▼4.1	- 7.2%
モーゲージ	▼9.4	- 13.8%

<出所> FTSE Nareit U.S. Real Estate Index

4月のJ-REITは小動き 金融緩和継続で円安続く

4月の東証REIT指数は小幅反落。GWを控えて相場は様子見が続き、ウクライナ戦争勃発以降は公募増資の動きも滞ったままだ。セクター別パフォーマンスもオフィス▼2.2%、住宅0.5%、商業・物流等▼1.0%と小動きだった。

日銀は4月28日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決め、黒田総裁も「大規模な金融緩和を粘り強く続ける」と明言したことで、円相場は同日夜のNY外為市場で20年ぶりの安値となる\$1=131円25銭近辺まで売り込まれた。

過去の日銀による為替介入が1ドル=127円から130円のレンジで実施されたことから、そろそろ日銀が救済に乗り出すとの臆測も広がったが、ゴールドマン・サックスのストラテジストのカレン・フィッシュマンは「日銀の金融政策に何らかの変化がない限り、介入が持続的な円上昇を導くとは想像しにくい」として、円への下押し圧力は続くと推測している。

3月のJ-REITは外人投資家が唯一買越し

東証が発表した3月のJ-REIT投資部門別売買動向によると、外人投資家が639億円買い越した一方で、個人投資家が▼210億円、投信が▼142億円、金融機関が▼411億円売り越した。

外人投資家は昨年2月以降9月まで8ヶ月連続で買い越しを続けた後、10月に一時売り越しに転じるも、その後は11月から5ヶ月連続で買い越しが続いている。買い越し額はこのところ低迷していたが、3月は昨年6月以来の600億円超となった。他の主要な投資家が売り越すなか、唯一の買い越しは外人投資家だけとなった。今後も引き続き外人の投資動向を注視したい。

投信および金融機関（生損保▼246億円、銀行▼99億円、その他金融▼65億円）は決算対策の売り越しとなった模様。個人投資家は一昨年7月から21ヶ月連続の売り越しが続いている。今年も公募に応じた個人投資家の短期の手仕舞いは続くと予想される。（論説 井出）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2022/3	2022/4	騰落率
日経平均	27,821.43	26,847.90	▼3.5%
TOPIX	1,946.40	1,899.62	▼2.4%
NYダウ	34,678.35	32,977.21	▼4.9%
NASDAQ	14,220.52	12,334.64	▼13.3%
① J-REIT	2,003.04	1,975.75	▼1.4%
② 米国 REIT	267.69	261.60	▼2.3%
③ 欧州 REIT	2,348.85	2,208.45	▼6.0%
④ 豪州 REIT	1,619.31	1,628.59	0.6%
⑤ 星 REIT	269.57	265.77	▼1.4%

- <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
 ⑤S&P シンガポール 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需給バランスに注視が必要。

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	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(2021/11) 前期との差異	所在	今期(2022/2) 前期との差異	所在	直近期(2022/1) 前期との差異	所在	直近期(2022/1) 前期との差異	所在	直近期(2022/1) 前期との差異	所在	直近期(2022/1) 前期との差異		
千葉	市川1	3.8%	0.0%	富里	4.2%	-0.1%	浦安千鳥	3.7%	-0.1%	野田	4.2%	-0.1%	柏	4.3%	-0.1%
	市川3	3.7%	0.0%	習志野II	4.3%	0.0%	船橋西浦	3.9%	-0.1%	習志野II	4.4%	-0.1%	野田	4.1%	-0.1%
	船橋5	3.9%	0.0%	船橋	4.1%	-0.1%	習志野	4.2%	0.0%	柏	4.6%	-0.1%	千葉北	4.4%	-0.1%
	成田1-A&B	4.6%	-0.1%	船橋III	3.7%	-0.1%	八千代	4.1%	-0.1%	印西	4.9%	-0.1%	印西	4.3%	-0.1%
	成田1-C	4.6%	-0.1%	袖ヶ浦	4.4%	-0.1%	八千代II	4.1%	-0.1%				柏2	4.0%	-0.1%
	成田1-D	4.6%	-0.1%	浦安III	3.5%	-0.1%	浦安千鳥II	4.0%	0.0%				印西2	4.4%	-0.1%
	成田3	4.4%	-0.1%	習志野	4.2%	-0.1%	市川	3.7%	-0.1%						
	習志野4	3.8%	0.0%	松戸	4.0%	-0.1%	習志野II	3.9%	-0.1%						
	習志野5	3.9%	0.0%	市川塩浜	3.8%	-0.1%	市川II	3.7%	-0.1%						
	千葉1	4.0%	-0.1%	野田吉春	4.2%	-0.2%	柏	4.4%	-0.1%						
	千葉ニュータウン	4.2%	-0.1%	浦安	3.7%	-0.1%	柏II	4.7%	-0.1%						
	千葉2	4.1%	-0.1%	船橋II	3.7%	-0.1%	千葉北	4.3%	-0.2%						
				船橋IV	4.0%	-0.1%	千葉北II	4.2%	-0.1%						
				浦安II	3.7%	-0.1%	浦安千鳥III	3.9%	-0.1%						
			柏II	3.9%	-0.1%	臼井	4.3%	-0.1%							
			八千代II	3.9%	-0.1%	市川III	3.9%	-0.1%							
神奈川	座間	4.1%	0.0%	東扇島	3.7%	-0.1%	平塚	4.7%	-0.1%	厚木II	4.3%	-0.1%	厚木	4.1%	-0.1%
	座間2	4.0%	0.0%	厚木II	3.6%	-0.1%	川崎	4.2%	0.0%	横浜都筑	4.2%	-0.1%			
	横浜鶴見	3.9%	0.0%	湘南	4.2%	-0.1%	横浜福浦	4.2%	-0.1%	湘南	4.2%	-0.1%			
	海老名	3.9%	0.0%	横浜	3.4%	-0.1%	新子安	3.9%	-0.1%						
				東扇島II	3.7%	-0.1%	相模原	4.2%	-0.1%						
				東扇島III	3.8%	-0.1%	座間	4.6%	-0.1%						
埼玉	川島	4.4%	-0.1%	加須	4.1%	-0.1%	草加	3.8%	-0.1%	越谷	4.5%	-0.1%	三郷	4.1%	-0.1%
	川島2	4.3%	-0.1%	深谷	4.4%	-0.1%	三郷	4.2%	-0.1%	さいたま	4.6%	-0.1%	三芳	4.3%	-0.1%
	北本	4.4%	-0.1%	杉戸II	3.6%	-0.1%	羽生	5.0%	0.0%	川口	4.0%	-0.1%			
	吉見	4.3%	-0.1%	岩槻	3.6%	-0.1%	埼玉騎西	4.6%	-0.1%	三郷	4.0%	0.0%			
	東松山	4.3%	-0.1%	春日部	3.7%	-0.2%	加須	4.2%	-0.1%	入間	4.7%	-0.1%			
	MFLP川越	4.0%	-0.1%	越谷II	3.6%	-0.1%	戸田	3.8%	-0.1%	加須	4.4%	-0.1%			
				三郷II	3.5%	-0.1%									
				杉戸	3.8%	-0.2%									
				吉見	4.0%	-0.2%									
				三郷	3.6%	-0.1%									
				川島	3.7%	-0.1%									
東京	東京大田	3.5%	0.0%	東京	3.3%	-0.1%	新木場	3.8%	-0.1%	東雲	3.9%	-0.1%	東京足立	3.9%	-0.1%
	東京新木場	3.5%	0.0%	昭島	3.8%	-0.1%	東雲	3.9%	0.0%	新砂	3.9%	-0.1%			
			辰巳	3.3%	-0.1%	辰巳	3.5%	-0.1%	羽村	4.2%	-0.1%				
			羽村	3.9%	-0.1%	武蔵村山	4.0%	-0.1%	板橋	3.8%	-0.1%				
			辰巳IIa	3.3%	-0.1%	新木場II	3.7%	-0.1%	昭島	4.0%	-0.1%				
			東京II	3.3%	-0.1%										
			新木場	3.6%	-0.1%										
			新砂	3.6%	-0.1%										

県名	三菱地所物流リート			CREロジスティクスファンド			ラサールロジポート			三井不動産ロジスティクスパーク			SOSILA物流リート		
	所在	今期(2022/2) 前期との差異	所在	直近期(2021/12) 前期との差異	所在	今期(2022/2) 前期との差異	所在	直近期(2022/1) 前期との差異	所在	直近期(2022/1) 前期との差異	所在	直近期(2021/11) 前期との差異			
千葉	船橋I	4.9%	0.0%				北柏	3.7%	-0.1%	市川塩浜	3.8%	-0.1%			
	習志野	4.0%	0.0%				流山B	4.0%	-0.1%	船橋西浦	4.2%	-0.1%			
							柏沼南	4.2%	0.0%	柏	4.3%	-0.1%			
										印西	4.4%	-0.1%			
神奈川	相模原	4.1%	0.0%				橋本	3.8%	-0.1%	横浜大黒	4.2%	0.0%	横浜港北	4.0%	-0.1%
	橋本	3.9%	-0.1%				相模原	3.9%	-0.1%	厚木	4.2%	-0.1%	相模原	4.1%	-0.2%
	厚木I	4.1%	0.0%				東扇島A	4.2%	0.0%	平塚	4.2%	-0.1%	平塚	4.4%	-0.1%
	厚木	4.0%	0.0%				東扇島B	4.2%	0.0%	厚木II	4.0%	-0.1%	海老名	3.9%	-0.2%
							東扇島C	4.1%	0.0%						
埼玉	加須I	4.6%	-0.1%	久喜	4.2%	-0.1%	川越	4.2%	0.0%	久喜	4.2%	-0.1%	春日部	4.5%	-0.1%
	加須II	4.3%	0.0%	羽生	4.6%	-0.1%	狭山日高	4.2%	0.0%	八潮	4.1%	-0.1%	川越	4.5%	-0.1%
				久喜II	4.5%	-0.1%				川越	4.0%	-0.1%			
				浦和美園	4.1%	-0.1%				川口I	3.8%	-0.1%			
				新座	4.4%	-0.1%									
				川越	4.3%	-0.1%									
				春日部	4.2%	-0.1%									
				草加	3.9%	-0.1%									
				八潮	3.9%	-0.1%									
				上尾	4.2%	-0.1%									
東京				狭山日高	4.0%	-0.1%									
				川越II	4.3%	-0.1%									
				瑞穂A	4.1%	-0.1%				日野	3.9%	-0.1%			
			瑞穂B	4.1%	-0.1%										