

**長期金利上昇で世界 REIT に先行き警戒感**

2月の世界 REIT 相場は、前半は堅調に推移したものの、月末にかけて米国の長期金利上昇を嫌気して弱含みに転じた。取り分け 26 日（最終日）は、日▼2.8%、米▼1.5%、欧▼1.4%、豪▼1.7%等、主要 REIT 市場は大幅安となった。

米 10 年債利回りは、一時 1.6%を上回る等、1 月末の水準（1.06%前後）から大きく上昇した。その背景には各種経済指標の上振れ、新型コロナウイルスの感染状況の改善、1.9 兆ドル規模の新たな経済対策成立の見込み、国債の需給等複合的な要因があり、単なる投機マネーがオーバーシュートしただけでは済まない、市場の真っ当なインフレ警戒感がある。

パウエル FRB 議長が、議会証言で足元の長期金利の上昇について「経済再開や経済成長への市場の期待の表れだ」「物価上昇が長続きするとは予想していない」と述べて静観する姿勢を示したことも、金利急騰の一因と思われる。

《米国 REIT 用途別騰落率（2月）》

	2月(%)	2020年(年間)
All Equity REITs	+ 4.4	▼ 5.1%
オフィス	+ 6.9	▼18.4%
住宅	+ 6.5	▼10.6%
小売り（商業施設）	+13.9	▼25.1%
個人用倉庫	+ 8.6	+12.9%
産業（物流施設）	+ 0.3	+12.1%
インフラ	▼ 1.2	+ 7.2%
データセンター	▼10.4	+21.0%
ヘルスケア	+ 8.4	▼ 9.8%
ホテル/リゾート	+21.3	▼23.6%
材木	+ 9.8	+10.3%
多角	+10.0	▼21.7%
モーゲージ	+ 7.3	▼18.7%

<出所> FTSE Nareit U.S. Real Estate Index  
2月25日時点

ベンチマークの All Equity REITs Index は 4.4% 上昇し、セクター別騰落率では、コロナ後のターンアラウンドを期待して「小売り」や「ホテル/リゾート」セクターが大きく上昇した一方、Tech-REIT（インフラ、データセンター、産業の3セクター）は冴えない動きだった。

**J-REIT 続伸も金利上昇懸念で3月相場は不透明**

米長期金利の上昇を受けて、日本の長期金利も連れ高となり、10年債利回りは2月25日に0.14%台まで上昇した。東証 REIT 指数は、26日には▼2.8%と急落したものの、2月のパフォーマンスは+4.5%、セクター別でもオフィス（+4.8%）、住宅（+5.3%）、商業・物流等（+4.0%）ともに好パフォーマンスを確保している。

年初に発出された緊急事態宣言は、6府県が2月末で解除されることが決まり、続いて3月7日に期限を迎える首都圏の1都3県も解除される見通しとなった。これを好感して J-REIT 相場はリスクオンが続くのか。それとも、金利上昇で本来の持ち味とされる高インカムゲインの魅力が色褪せてリスクオフに転じるのか。3月は REIT 相場の分水嶺になってもおかしくない。

**1月は金融機関が買い越し外人・個人は売り越し**

1月の J-REIT 投資部門別売買動向によると、外人投資家が▼301億円、投資信託が▼72億円、個人投資家が▼121億円、生保・損保が▼6億円売り越した一方、ETF への資金流入も含まれる証券会社の自己売買部門が230億円、銀行が186億円の買い越しとなった。売買手口からは、1月は金融機関の買いが相場の上昇を支えたことがうかがえる。

個人投資家は公募増資に積極的に応じる一方で、短期で手仕舞う傾向があると言われ、1月もそうした動きが続いていると推察されるが、今年には公募増資の規模が収まりつつあることから、個人もいずれ買い越しに転じると思われる。

また、民間銀行の投資額は、銀行分（186 億円買い越し）から日銀分（27 億円買い越し）を差し引くと、実質は 159 億円の買い越しだったことになる。昨年 1,171 億円を売り越した銀行だが、今年は積極的な買い手として期待される。

さらに、3 月には指数連動ファンドの買い需要が期待できる。2020 年 9 月から FTSE グローバル株式指数は J-REIT の組み入れを開始し、四半期ごとに 4 回に分けて組入比率を高めており、今年 3 月の組入比率引き上げ時には、外資マネーが先回り買いに動く可能性もある。

**日銀は「買入れフェードアウト」を明言するか**

日銀の 2 月の J-REIT 買入れ額は、合計で 24 億円（12 億円×2 回）となった。これは買入れ枠 1,800 億円に対しては 2.8%、平均月額枠 150 億円に対しては 16%を消化したに過ぎず、昨年の実績（年間消化率）である 63%と比較しても著しく低い水準といえる。

市場は今年の日銀の買入れスタンスは、引き続き「フェードアウト」と見ているが、一方で

3 月の金融政策決定会合で「金融緩和の点検」を行った結果、日銀が J-REIT の買入れスタンス変更を明確にするのかどうか注視している。

**どうなるコロナ後のオフィスのニューノーマル**

英銀大手 HSBC が、世界のオフィス面積を今後 2~3 年間で 4 割削減すると発表した。コロナ禍で在宅勤務は 7 割に達し、行動制限で出張旅費が大きく圧縮される等、リモート拡大は大企業にオフィス削減という合理化を促している。

リモート勤務率が高いとされる丸の内エリアでは、三菱地所が空室のマッチングサービスを始めた。キャッチフレーズは「丸の内は『就業者 28 万人が毎日 8 時間×週 5 日過ごす場』から『多様な就業者 100 万人が最適な時間に集まり、交流して価値を生み出す舞台』に」。丸の内の風景もコロナ後に大きく変わりそうだ。

コロナ後のニューノーマルを予見するのは困難ながら、誰もが「4~5 年かかると予想していた働き方の変化が、現実には数カ月で起きた」と嘆くような事象なのだろう。（論説主幹 井出）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2021/1	2021/2	騰落率
日経平均	27,663.39	28,966.01	+4.7%
TOPIX	1,808.78	1,864.49	+3.1%
NY ダウ	29,982.62	30,932.37	+3.2%
NASDAQ	13,070.69	13,192.34	+0.9%
① J-REIT	1,846.41	1,929.15	+ 4.5%
② 米国 REIT	209.39	215.53	+ 2.9%
③ 欧州 REIT	2,100.88	2,075.19	▼ 1.2%
④ 豪州 REIT	1,383.70	1,339.60	▼ 3.2%

- <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(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%	0.00%	富里		4.60%	0.00%	浦安千鳥		3.90%	0.00%	野田		4.40%	0.00%	柏		4.50%	0.00%	
	市川3		3.80%	0.00%	習志野II		4.70%	0.00%	船橋西浦		4.10%	0.00%	習志野II		4.60%	0.00%	野田		4.40%	0.00%	
	船橋5		4.00%	0.00%	船橋		4.50%	0.00%	習志野		4.30%	0.00%	柏		4.80%	0.00%	千葉北		4.70%	0.00%	
	成田1-A&B		4.80%	-0.10%	船橋III		4.00%	0.00%	八千代		4.40%	0.00%	印西		5.30%	0.00%	印西		4.60%	0.00%	
	成田1-C		4.80%	-0.10%	袖ヶ浦		4.60%	0.00%	八千代II		4.40%	0.00%									
	成田1-D		4.80%	-0.10%	浦安III		3.80%	0.00%	浦安千鳥II		4.00%	0.00%									
	成田3		4.60%	-0.10%	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%	0.00%	習志野II		4.20%	0.00%									
	習志野5		4.00%	0.00%	市川塩浜		4.00%	0.00%	市川II		4.00%	0.00%									
	千葉1		4.20%	-0.10%	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%	0.00%	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%	0.00%	厚木		4.40%	0.00%	
	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%	0.00%					
	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%	0.00%					
	海老名		4.00%	0.00%					新子安		4.10%	0.00%									
									相模原		4.50%	0.00%									
									座間		4.90%	0.00%									
埼玉	川島		4.50%	0.00%	加須		4.50%	0.00%	草加		4.10%	0.00%	越谷		4.70%	0.00%	三郷		4.30%	0.00%	
	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%	0.00%					
	北本		4.60%	-0.10%	杉戸II		3.90%	0.00%	羽生		5.10%	0.00%	川口		4.30%	0.00%					
	吉見		4.50%	0.00%	岩槻		3.90%	0.00%	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%	0.00%	加須		4.50%	0.00%	入間		4.90%	0.00%					
	MFLP川越		4.20%	-0.10%	越谷II		3.80%	0.00%	戸田		4.10%	0.00%	加須		4.70%	0.00%					
					三郷II		3.80%	0.00%													
					桶川		4.60%	0.00%													
							4.20%	0.10%													
					吉見		4.60%	0.00%													
東京	東京大田		3.60%	0.00%	東京		3.50%	0.00%	新木場		4.10%	0.00%	東雲		4.10%	0.00%					
	東京新木場		3.60%	0.00%	昭島		4.10%	0.00%	東雲		4.00%	0.00%	新砂		4.10%	0.00%					
					辰巳		3.60%	0.00%	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%	0.00%	新木場II		3.90%	0.00%	昭島		4.20%	0.00%					
					東京II		3.60%	0.00%													
					新木場		3.90%	0.00%													
					新砂		3.90%	0.00%													

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			SOSiA物流リート							
	所在	直近期(2020/8) 前期との差異	所在	直近期(2020/8) 前期との差異	所在	直近期(2020/8) 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(2020/11) 前期との差異								
千葉	船橋		4.90%	0.00%			北柏		3.90%	0.00%	市川塩浜		4.00%	0.00%						
							流山B		4.20%	0.00%	船橋西浦		4.40%	0.00%						
							柏沼南		4.40%	0.00%	柏		4.50%	0.00%						
											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%	0.00%	横浜港北		4.10%	-0.10%		
	橋本		4.00%	0.00%			相模原		4.20%	0.00%	厚木		4.50%	0.00%	相模原		4.30%	-0.10%		
	厚木I		4.20%	0.00%			東扇島A		4.40%	0.00%	平塚		4.50%	0.00%						
	厚木		4.10%	-0.10%			東扇島B		4.40%	0.00%	厚木II		4.30%	0.00%						
							東扇島C		4.30%	0.00%										
埼玉	加須		4.90%	-0.10%	久喜		4.50%	0.00%	川越		4.40%	0.00%	久喜		4.50%	0.00%	春日部		4.70%	-0.10%
					羽生		4.70%	0.00%	狭山日高		4.40%	0.00%	八潮		4.30%	0.00%	川越		4.70%	-0.10%
					久喜II		4.80%	0.00%												
					浦和美園		4.30%	0.00%												
					新座		4.50%	0.00%												
東京					川越		4.60%	0.00%												
					春日部		4.50%	0.00%					日野		4.20%	0.00%				