

世界 REIT はリスクオン継続

4月の世界主要 REIT は全面高となった。米国の長期金利の上昇一服感と好調な経済指標の発表、さらには順調な新型コロナワクチン接種状況を好感してリスクオン相場は継続となった。

豪州・アジアの REIT 市場も経済正常化期待から、豪+2.9%、星+1.5%、香港+3.5%（いずれも前月比）と堅調なパフォーマンスを確保した。

いずれの市場も、主要都市のロックダウンとワクチン普及効果で新規感染が落ち着き、コロナ対策が緩和されたことが、経済正常化期待を高めるといふ好循環が続いている。

米 REIT は最高値更新 ワクチンラリー継続

米国の1-3月期実質 GDP は、前期比年率 6.4% の高成長となった。内訳を見ると、個人消費、設備投資、住宅投資が同 10.7%、9.9%、10.8%と、民需の回復は鮮明であり、さらに翌 4-6 月期実質 GDP は、10%を超える更なる高成長が見込まれている。

《米国 REIT 用途別騰落率（4月）》

	4月(%)	2020年(年間)
All Equity REITs	+ 8.1	▼ 5.1%
オフィス	+ 6.8	▼18.4%
住宅	+ 7.3	▼10.6%
小売り（商業施設）	+ 9.6	▼25.1%
個人用倉庫	+13.1	+12.9%
産業（物流施設）	+ 9.5	+12.1%
インフラ	+ 8.1	+ 7.2%
データセンター	+ 7.1	+21.0%
ヘルスケア	+ 5.0	▼ 9.8%
ホテル/リゾート	+ 4.4	▼23.6%
材木	+ 9.7	+10.3%
多角	+ 8.3	▼21.7%
モーゲージ	+ 4.5	▼18.7%

<出所> FTSE Nareit U.S. Real Estate Index
4月30日時点

米国経済は目に見えて回復しているが、バイデン政権はさらに 1.8 兆ドル規模の「米国家族計画」を打ち出した。3月末に発表した 2.2 兆ドル規模の「米国雇用計画」に続く長期の経済政策として、主に育児・教育・医療支援に膨大な投資が計画されている。

今後は米経済の過熱感からインフレ懸念が再燃するのは避けられず、さらに財源をキャピタルゲイン増税に求めていることから、富裕層からの反発も予想される。東京五輪開催がコロナに打ち勝った証と宣言しながら、未だにコロナ禍から脱出できない日本から見ると、とても贅沢な悩みに映る。

米 REIT のベンチマークとされる All Equity REITs Index は 4月に 8.1%上昇し、コロナショック後の最高値を更新した。株、REIT ともに最高値更新したことで、ワクチンラリーは次のフェーズ入りしたようだ。

コロナショックから回復までの 3 フェーズとは

NAREIT（全米 REIT 協会）の分析によれば、米 REIT はパンデミック発生から回復まで、次の 3つのフェーズに分類できるという。

- ①衰退期 20年2月21日～3月23日 パンデミックが広がり、1カ月間ほぼ全セクターが暴落。
- ②安定期 3月23日～11月8日 経済活動がコロナ対策で対面からデジタルに移行した安定期。eコマースや在宅勤務（WFH）が普及し、主要都市はロックダウンで人流が抑制された。
- ③回復期 11月8日～今年4月 COVID-19 に対する複数のワクチンのテストが成功したとの報道で市場はワクチンラリーに突入。

パンデミックによって最も大きな被害を受けたセクターは、ホテル/リゾート、小売り、ヘルスケアだった。これらのセクターは①の暴落後、②の安定期に他のセクターに遅れをとったが、③のワクチンラリーでは最も大きく反発した

(それでもまだパンデミック前の水準を約 8% 下回っている)。

デジタル経済を支える Tech-REIT (インフラ、データセンター、産業の 3 セクター) は、①でやや下落した後、②でデジタル経済への移行を追い風に約 50%上昇したが、全セクターがワクチンラリー入りした③では、相対的に軟調な動きが続いた。

残りのセクター(オフィス、住宅、個人用倉庫、材木等々)は、①のパンデミック初期に暴落し、その後②の安定期と③の回復期の両方で上昇するという、中程度のやや混合したパフォーマンスを示した。オフィスと住宅は、まだパンデミック前の高値を下回っているが、個人用倉庫と材木はこれを遥かに上回っている。

ワクチンラリーはパンデミック終息まで当分続きそうな勢いだが、次の第 4 フェーズでは、ワクチンラリーはさらに加速するのか、それとも過剰期待の反動で暴落するのか注目される。

J-REIT は 6 カ月続伸もワクチン出遅れが重荷に

4 月の J-REIT 相場は、世界的な金利上昇一服感と世界 REIT がリスクオン継続となった流れに乗って続伸した。東証 REIT 指数は +2.5% となり、終値ベースで年初来高値を更新した。

4 月のセクター別パフォーマンスでも、オフィス +4.2%、住宅 +2.2%、商業・物流等 +1.0% といずれも堅調に推移した。同指数は昨年 11 月から 6 カ月連騰(11 月 3.2%、12 月 5.7%、今年 1 月 3.5%、2 月 4.5%、3 月 4.4%)と好パフォーマンスを確保している。

もっとも、4 月 25 日に新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、東京、大阪、兵庫、京都の 4 都府県に緊急事態宣言が再発出されたことで、GW を挟んだ経済活動の鈍化が懸念される。

今後は緊急事態宣言の期間延長や、その後に控える東京五輪開催の不透明感が重しとなって、

J-REIT は上値の重い展開が続きそうだ。

好パフォーマンスを続ける J-REIT だが、米 REIT がワクチンラリーに沸くのとは対照的に、今後はワクチン接種の出遅れリスクがより強く意識される展開が予想される。

4 月 15 日時点の英 FT の集計によると、国・地域別の人口 100 人あたりの累計接種回数で、日本は @1.4 回に留まり、接種実績トップのイスラエル (@113.7 回) や米国 (@57.9 回) に大きく水をあけられているばかりか、インドやインドネシアといった新興国にも後れを取っているという。

欧米や新興国が先行して集団免疫を獲得しているのに、日本だけが感染が広がったままで取り残されるのはまさに悪夢に違いない。J-REIT 市場にもこうしたワクチン接種の出遅れリスクが重荷になりつつある。

3 月の J-REIT は外人投資家の買いが支え

3 月の J-REIT 投資部門別売買動向によると、外人投資家が +810 億円買い越した一方で、銀行が ▼229 億円、投資信託が ▼102 億円、個人投資家が ▼254 億円の売り越しとなった。売買手口からは、3 月は 2 月に引き続き外人投資家の買いが J-REIT 相場を支えたと言えそうだ。

事前の予想通り、FTSE グローバル株式指数が 3 月に J-REIT の組み入れ比率を高めたのに合わせて、外人投資家は大きく買い越している。過去のパターンを見ると、外人投資家は同組み入れが実施された月とその前月に大きく買い越しており、今回も 2 月 (+371 億円) に続いて 3 月も 810 億円の買い越しとなっている。

3 月は国内金融機関の益出し目的の売却が発生しやすいとされるが、今年も投信や銀行に加えて、信金・信組が含まれる「その他金融機関」も 37 億円の売り越しとなった。機関投資家はこれで利益確定売りを完了し、新年度からはより

積極的に買い越しに転じると思われる。

また、個人投資家は売り越しが続いている。売買手口によると、個人は3月までに9カ月連続で売り越しが続いている。個人は「逆張り」投資が主体と言われ、相場下落時に買い越し、上昇時には売り越し傾向があるが、昨年のコロナショックで東証REIT指数が急落して以降、3度にわたる緊急事態宣言発令で、なかなか「順張り」に転じられないとの見方もある。

一方で、日銀の4月のJ-REIT買い入れ実績はゼロだった。3月19日の金融政策決定会合で毎年の買い入れ目途の撤廃が決まったことで、決定後の買い入れ実績はゼロが続いている。

今後は1,800億円という買い入れ上限は残るものの、毎年の買い入れ目途が撤廃されたことで、日銀のJ-REIT買い入れ姿勢は、基本的にはフェードアウトしつつ、両宮副総裁が国会で答弁した「相場の上昇局面では見送り、暴落時には大量に買う」という柔軟なスタンスに転換すると思われる。

コロナ禍でも住宅価格は世界的に上昇

英ナイトフランク社の調査によると、世界56の国・地域のうち、昨年住宅価格が上昇したのは89%で、上昇率は平均5.6%だったという。上位3カ国は①トルコ(30.3%)、②ニュージーランド(18.6%)、③スロバキア(16.0%)で、米国(10.4%)は7位だった(括弧は上昇率)。

欧州ではオーストリア(10%)、ドイツ(8%)、フランス(6%)が上昇した一方で、イタリアやスペインといった南欧が低迷している。

コロナ禍でも住宅価格が世界の大半の市場で上昇している要因について、同社は①低金利による需要の増加、②在宅勤務等の新生活様式の普及を挙げている。

日本は上位10カ国にはランクインされていないが、国交省が公表する「不動産価格指数(住宅)」によれば、日本の昨年の住宅価格は3.2%上昇している。世界的な住宅セクターの安定性がコロナショックで改めて認識されたことになる。

(論説主幹 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2021/3	2021/4	騰落率
日経平均	29,178.80	28,812.63	▼1.3%
TOPIX	1,954.00	1,898.24	▼2.9%
NY ダウ	32,981.55	33,874.85	+2.7%
NASDAQ	13,246.87	13,962.68	+5.4%
① J-REIT	2,013.08	2,063.80	+2.5%
② 米国 REIT	225.99	243.42	+7.7%
③ 欧州 REIT	2,140.86	2,232.90	+4.3%
④ 豪州 REIT	1,426.40	1,468.00	+2.9%

<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		
	所在	直近期(2020/11)	前期との差異	所在	直近期(2021/2)	前期との差異	所在	直近期(2021/1)	前期との差異	所在	直近期(2021/1)	前期との差異	所在	直近期(2021/1)	前期との差異
千葉	市川1	3.90%	0.00%	富里	4.50%	-0.10%	浦安千鳥	3.80%	-0.10%	野田	4.30%	-0.10%	柏	4.40%	-0.10%
	市川3	3.80%	0.00%	習志野II	4.50%	-0.20%	船橋西浦	4.00%	-0.10%	習志野II	4.50%	-0.10%	野田	4.30%	-0.10%
	船橋5	4.00%	0.00%	船橋	4.40%	-0.10%	習志野	4.20%	-0.10%	柏	4.70%	-0.10%	千葉北	4.60%	-0.10%
	成田1-A&B	4.80%	-0.10%	船橋III	3.90%	-0.10%	八千代	4.30%	-0.10%	印西	5.10%	-0.20%	印西	4.50%	-0.10%
	成田1-C	4.80%	-0.10%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.30%	-0.10%				柏2	4.20%	-0.20%
	成田1-D	4.80%	-0.10%	浦安III	3.70%	-0.10%	浦安千鳥II	4.00%	0.00%				印西2	4.60%	-0.10%
	成田3	4.60%	-0.10%	習志野	4.50%	-0.10%	市川	3.90%	-0.10%						
	習志野4	3.90%	0.00%	松戸	4.20%	-0.20%	習志野II	4.10%	-0.10%						
	習志野5	4.00%	0.00%	市川塩浜	3.90%	-0.10%	市川II	3.90%	-0.10%						
	千葉1	4.20%	-0.10%	野田吉春	4.60%	-0.20%	柏	4.60%	-0.10%						
				浦安	3.90%	-0.10%	柏II	4.90%	-0.10%						
				船橋II	3.90%	-0.10%	千葉北	5.00%	0.00%						
				船橋IV	4.10%	-0.20%	千葉北II	4.40%	-0.10%						
						浦安千鳥III	4.00%	-0.10%							
						臼井	4.50%	-0.20%							
						市川III	4.10%	0.00%							
神奈川	座間	4.20%	0.00%	東扇島	3.90%	-0.20%	平塚	4.90%	-0.10%	厚木II	4.50%	-0.10%	厚木	4.30%	-0.10%
	座間2	4.10%	0.00%	厚木II	3.90%	-0.20%	川崎	4.30%	-0.10%	横浜都筑	4.30%	-0.10%			
	横浜鶴見	4.00%	0.00%	湘南	4.40%	-0.10%	横浜福浦	4.30%	-0.10%	厚木III	4.70%	-0.10%			
	海老名	4.00%	0.00%	横浜	3.50%	-0.20%	新子安	4.00%	-0.10%						
				東扇島II	3.90%	-0.20%	相模原	4.40%	-0.10%						
							座間	4.80%	-0.10%						
							横浜町田	3.80%	-0.10%						
						藤沢	4.20%	-0.10%							
埼玉	川島	4.50%	0.00%	加須	4.40%	-0.10%	草加	4.00%	-0.10%	越谷	4.60%	-0.10%	三郷	4.20%	-0.10%
	川島2	4.50%	0.00%	深谷	4.70%	-0.10%	三郷	4.40%	-0.10%	さいたま	4.80%	-0.10%			
	北本	4.60%	-0.10%	杉戸II	3.80%	-0.10%	羽生	5.00%	-0.10%	川口	4.20%	-0.10%			
	吉見	4.50%	0.00%	岩槻	3.80%	-0.10%	埼玉騎西	4.80%	-0.10%	三郷	4.10%	-0.10%			
	東松山	4.50%	0.00%	春日部	4.00%	-0.20%	加須	4.40%	-0.10%	入間	4.90%	0.00%			
	MFLP川越	4.20%	-0.10%	越谷II	3.70%	-0.10%	戸田	4.00%	-0.10%	加須	4.60%	-0.10%			
				三郷II	3.70%	-0.10%									
				桶川	4.60%	0.00%									
				杉戸	4.10%	-0.10%									
				吉見	4.40%	-0.20%									
			三郷	3.80%	0.00%										
			川島	4.10%	-0.10%										
東京	東京大田	3.60%	0.00%	東京	3.40%	-0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.10%	0.00%			
	東京新木場	3.60%	0.00%	昭島	4.00%	-0.10%	東雲	3.90%	-0.10%	新砂	4.10%	0.00%			
				辰巳	3.50%	-0.10%	辰巳	3.70%	-0.10%	羽村	4.40%	-0.10%			
				羽村	4.10%	-0.10%	武蔵村山	4.20%	0.00%	板橋	4.10%	-0.10%			
				辰巳IIa	3.50%	-0.10%	新木場II	3.80%	-0.10%	昭島	4.20%	0.00%			
				東京II	3.40%	-0.20%									
				新木場	3.80%	-0.10%									
			新砂	3.80%	-0.10%										

リート名	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	直近期(2021/2)	前期との差異	所在	直近期(2020/12)	前期との差異	所在	直近期(2021/2)	前期との差異	所在	直近期(2021/1)	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	3.80%	-0.10%	市川塩浜	3.90%	-0.10%			
							流山B	4.10%	-0.10%	船橋西浦	4.30%	-0.10%			
							柏沼南	4.30%	-0.10%	柏	4.40%	-0.10%			
										印西	4.60%	0.00%			
神奈川	相模原	4.10%	-0.10%				橋本	4.00%	-0.10%	横浜大黒	4.30%	-0.10%	横浜港北	4.10%	-0.10%
	橋本	4.00%	0.00%				相模原	4.10%	-0.10%	厚木	4.40%	-0.10%	相模原	4.30%	-0.10%
	厚木I	4.20%	0.00%				東扇島A	4.30%	-0.10%	平塚	4.40%	-0.10%			
	厚木	4.10%	0.00%				東扇島B	4.30%	-0.10%	厚木II	4.20%	-0.10%			
							東扇島C	4.20%	-0.10%						
埼玉	加須I	4.80%	-0.10%	久喜	4.40%	-0.10%	川越	4.30%	-0.10%	久喜	4.40%	-0.10%	春日部	4.70%	-0.10%
	加須II	4.30%	0.00%	羽生	4.70%	0.00%	狭山日高	4.30%	-0.10%	八潮	4.20%	-0.10%	川越	4.70%	-0.10%
				久喜II	4.70%	-0.10%				川越	4.20%	-0.10%			
				浦和美園	4.20%	-0.10%									
				新座	4.50%	0.00%									
				川越	4.50%	-0.10%									
				春日部	4.40%	-0.10%									
				草加	4.10%	-0.10%									
			八潮	4.10%	-0.10%										
東京				瑞穂A	4.30%	-0.10%				日野	4.10%	-0.10%			
				瑞穂B	4.30%	-0.10%									