

5月の米 REIT の賃料徴収率は横ばい

米国ではコロナ禍で、テナントが物件オーナーの REIT に対して、賃料の減免や支払い猶予を求める動きが続いている。4月に続いて NAREIT（全米 REIT 協会）が、米 REIT 各社に「5月の賃料の徴収率」を調査したところ、ほぼ横ばいとの結果だった。

オフィス、住居、物流セクターは、徴収率90%超と引き続き安定しているが、その主因として①オフィスは基本的に長期リースが中心で、REIT のテナントは優良先が多く、財務力が高い傾向がある、②住居系 REIT は、物件の質もテナントの所得水準も平均以上のレベルにある、③物流系は顧客と直面してのやり取りが少なく、ステイ・アット・ホーム要請の影響をほとんど受けない、といったファクターが挙げられる。

	5月	4月
Industrial 物流系	95.7%	98.6%
Apartment 住居系	94.7%	94.3%
Office オフィス	92.1%	93.3%
Health care ヘルスケア	89.9%	87.4%
Retail 小売り施設		
Shopping center	47.7%	45.6%
Free-standing	70.1%	71.4%

↳ 薬局や銀行などのテナントを含む独立した小売店。

米国もマイナス金利政策を導入との観測

ここにきて米国もマイナス金利政策を導入するとの観測が出始めた。トランプ大統領が5月12日「他国がマイナス金利の利点を得ているなら、米国もその『ギフト』を受け取るべきだ」とツイートしたのが発端だが、これに対してパウエル FRB 議長は翌日すかさず「マイナス金利政策は、現時点で魅力的な政策手段とは考えていない」と否定的な見解を示した。

FRB がマイナス金利政策に消極的な最大の理由は、米国には短期国債や CP など短期金融市場に資金を供給している巨大な MMF(マネー・マーケット・ファンド)市場があり、もしもマイナス金利政策を導入すれば MMF の運用が困難になり、多くの預金者や投資家にダメージを与えるからだとされる。また、金融機関が副作用に苦しむのは日欧を見れば明らかであり、金融界から反対の声が上がるのは明らかだからだ。

政策金利である FF 金利の先物市場がまったく反応していないことも、金融市場が本気モードに入っていない証だ。マイナス金利は今のところはトランプ大統領の選挙対策トークの一つに過ぎないが、きっと秋の米大統領選挙までこのトークは出たは消えを繰り返すに違いない。

金融庁が全 REIT に賃料減免・猶予を要請

5月8日金融庁が「賃料の支払いに係る事業者等への配慮について（要請）」を発表した。内容は「J-REIT 各社は、非常時にはテナントの賃料の減免や支払い猶予に応じよ」というもので、条件が合理的であれば、金融庁の検査・監督で問題視することはないとしている。

また、金融庁は同日付けで預金取扱金融機関宛てに、不動産賃貸事業者（投資法人含む）に対して、元本・金利を含めた減免・返済猶予等の条件変更等を迅速かつ柔軟に実施することを要請している。

金融庁はこの他、減損会計でも「緊急事態対応」として、新型コロナウイルスに起因するものは「一時的な価値低下とみなし、損失の計上を見送る」ことを認め、有価証券報告書の提出期限延長や、ノンリコースローンにおけるコベナンツ（財務制限）条項の柔軟な適用、それにゴーイングコンサーン(企業継続の前提)の猶予等、有事の特別ルールが

盛りだくさん用意されている。

日本はコロナ対策では、国民への強制ではなく要請のみでロックダウン（都市封鎖）を回避できたとして、世界から称賛されているが、今度は収益不動産を背景にした賃料モラトリアム（支払猶予）についても、金融当局からの要請だけで完遂できるのかどうか。何か国家規模の壮大な実験を見ているような気がする。

日銀のETF、J-REIT 買入額も評価益も激減

東証が公表した J-REIT の 4 月の投資部門別売買動向によると、外人投資家が一転して▼173 億円の売り越しとなった他は、個人が+158 億円、銀行が+178 億円、投資信託が+257 億円の買い越しとなった。

一方、日銀の 5 月の J-REIT 買入れは 95 億円と、前月の実績（200 億円）から半減し、月額約 158 億円の買入れ枠をも下回った。また、5 月の ETF（上場投資信託）買入れも 4,220 億円と、前月の実績（1.2

兆円）の 3 分の 1 程度に留まり、月額 1 兆円の買入れ枠の半分以下となった。コロナショックから戻り相場に転じたことで、日銀の資産買入れペースもスローダウンしつつある。

ところで、日銀の 2019 年度決算によると、保有する ETF の時価から簿価を差し引いた評価益は、3 月末時点で 3,081 億円と、前年同月末（3.9 兆円）から▼92%となり、8 年ぶりの低水準だったという。

また、保有する REIT の評価益も、3 月末時点で 467 億円と同▼60%弱となり、10 年に REIT 購入を始めて以来、初となる減損処理を実施している。

日銀は 3 月 16 日、3 年半ぶりの追加緩和に踏み切り、ETF と REIT の買入れ枠を各々 6 兆円から 12 兆円、900 億円から 1,800 億円に倍増したが、これによって今後も一層株式相場に弱い財務体質から逃れられないことになる。（論説 井出）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2020/4	2020/5	騰落率
日経平均	20,193.69	21,877.89	+8.3%
TOPIX	1,464.03	1,563.67	+6.8%
NY ダウ	24,345.72	25,383.11	+4.2%
NASDAQ	8,889.55	9,489.87	+6.7%
① J-REIT	1,576.43	1,701.03	+7.9%
② 米国 REIT	186.11	188.92	+1.5%
③ 欧州 REIT	1,883.31	1,907.44	+1.2%
④ 豪州 REIT	1,162.40	1,243.40	+6.9%

- <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	プロロジスCAP			GLPCAP			日本ロジステックスCAP			産業ファンドCAP		
	所在	直近期 (2019/11)	前期との差異	所在	今期 (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II	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%			
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%						
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	今期 (2020/2)	前期との差異	所在	直近期 (2019/12)	前期との差異	所在	今期 (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%