

J-REIT Weekly (5月18日)

2020年5月18日

J-REIT市場は小幅に下落

東証REIT指数の騰落率（5月1日～5月15日）は▲0.7%と小幅に下落しました。用途別では商業施設や物流施設を保有する銘柄が上昇した一方で大型オフィス銘柄の下落が目立ちました。日本政府は5月14日に対策本部を開き、緊急事態宣言を39県で解除することを決定しました。日本での新型コロナウイルスの新規感染者数が減少し、経済活動再開への期待から商業施設関連銘柄の上昇につながったとみられます。

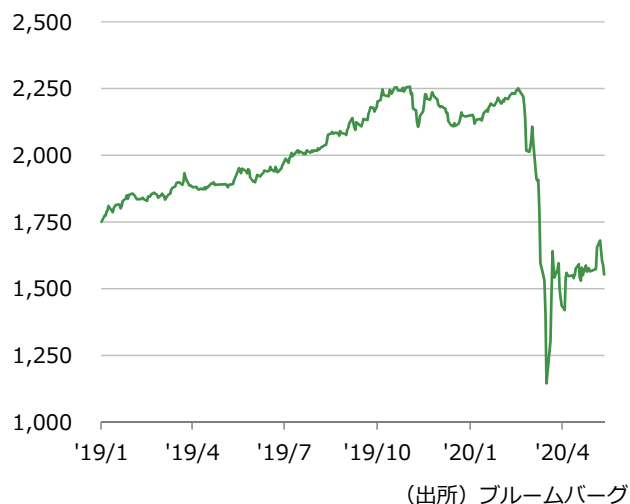
今回のREIT・不動産市場に関連するニュースは以下の通りです。

- 5月11日、ホテル系REITのインヴィンシブルは2020年6月期の業績予想の修正を発表しました。主要テナントであるホテル運営会社の倒産を回避するため、固定賃料の免除や物件管理費の負担等を決定。一口当たり予想分配金は2020年2月時点の予想から▲98%減の30円となり株価は大きく下落しました。足元の状況から固定賃料の一定の減額は仕方ないところですが、投資法人負担が大きくネガティブな印象です。今回の事例が他社の賃料交渉にどのような影響を与えるかに注目しています。
- 5月8日、自民、公明両党は新型コロナウイルス問題で家賃の支払いが困難になった事業者への支援策を取りまとめました。3カ月間で前年より3割以上減収となった事業者らを対象に、年内の半年分は家賃の3分の2を国が助成します。上限は中堅・中小企業が月額50万円、個人事業主が同25万円です。
- 日本銀行は5月7日に20億円、5月12-15日に各15億円のJ-REITの買い入れを実施しました。一日当たりの買入額の減少は一見ネガティブですが、市場の落ち着きをみて買入額を調整したと考えられます。

今週は21日まで連日で決算発表が予定されており、業績見通しに注目しています。また緊急事態宣言の解除判断に加えて、自治体独自の規制緩和にも注目です。大阪府の「大阪モデル」に続いて、12日に京都府が自粛要請の解除基準を示す「京都モデル」を発表しました。今後は首都圏でも同様の動きが出てくるか動向を注視しています。

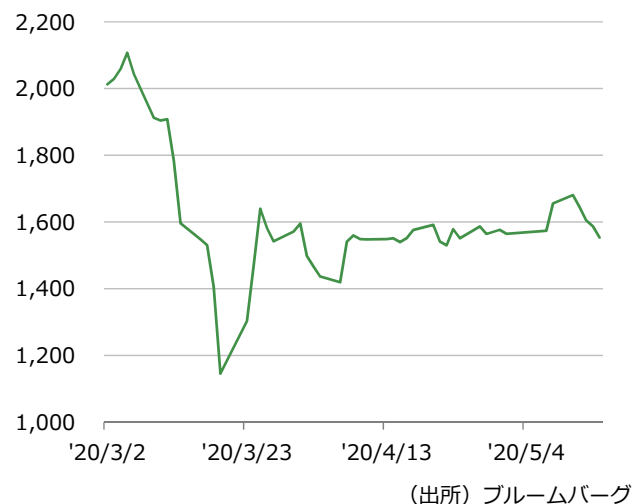
東証REIT指数の推移（2019年初来）

（2019年1月4日～2020年5月15日）



東証REIT指数の推移（2020年3月初来）

（2020年3月2日～2020年5月15日）



2020年2月期決算の業績予想から見る物流施設の今後

4月に2020年2月期決算が発表され、2020年8月期、2021年2月期の業績予想が発表されました。業績予想を未定とし発表を先送りする投資法人はありましたが、その他の投資法人は新型コロナウイルス感染拡大の影響が予見しにくいなかで何らかの前提を設定し、業績予想を発表しました。

今回は物流施設を保有する投資法人の決算、業績予想について我々の見方をお伝えします。

物流施設の賃貸借契約は固定賃料による長期契約が中心で賃料の安定性が高い構造です。新型コロナウイルス感染拡大、緊急事態宣言後も生活インフラとして物流施設は通常通り稼働しています。中国での生産や物流の混乱によりサプライチェーンが混乱し、入荷量が減少したテナントは存在しましたが、既に概ね正常化したようです。一方で、外出自粛などにより在宅時間が増加したことにより「巣ごもり消費」が拡大しました。結果として保存食や生活必需品、Eコマースの需要が拡大し、物流施設への需要は高まっています。

物流施設特化型のラサールロジポート投資法人の2020年2月期の一口当たり分配金は2019年10月発表の会社予想を+1.9%上回り、順調な業績が確認されました。2020年8月期の会社予想は2020年2月期実績から▲23.9%減と大幅な減少が想定されています。しかし、この減少は2020年2月期に計上されていた不動産売却益や受取配当金など一過性の収益が剥落したもので、一時的な効果を調整した分配金は+0.5%増となっています。決算時点で賃料免除・減額の事例はなく、賃料の半額の支払猶予を認めた事例が一例あるのみです。その一例も総賃貸面積の0.2%相当と小規模で業績への影響は限定的です。

物流施設特化型のGLP投資法人の2020年2月期の一口当たり分配金は2019年10月発表の会社予想を+1.5%上回り、順調な業績が確認されました。2020年8月期の会社予想は2020年2月期実績から+0.6%増と安定した分配金が見込まれます。決算説明会資料では新型コロナウイルスの中長期的な影響に関するアンケートで「不測な事態に備えて在庫量の積み増し」に30%近くの回答があり、物流施設への需要増加が示唆されます。

4月28日、不動産サービス大手のシービーアールイーは3月末の首都圏大型マルチテナント型物流施設の空室率が0.5%と2004年の調査開始以来の過去最低を更新したと発表しました。今後の竣工物件のリーシングも順調で、物流施設の好調な状況が確認されました。

新型コロナウイルス問題により影響を受けた物流施設のテナントは少ないものの存在しました。問題の収束が長期化した場合、現在の環境を考えると外食向け食材や百貨店向け商品などを取り扱うテナントの需要が減少する可能性がある点には注意が必要です。一方で外出自粛や在宅時間の増加によるEコマースの需要の拡大やサプライチェーンの混乱を受けた在庫積み増しの動きなどにより、物流施設への需要はむしろ高まっています。元々構造変化としてEコマースの拡大は予想されていましたが、変化の速度が加速することで物流施設への中長期的な需要が高まる可能性があります。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 個別銘柄の推奨を目的とするものではありません。