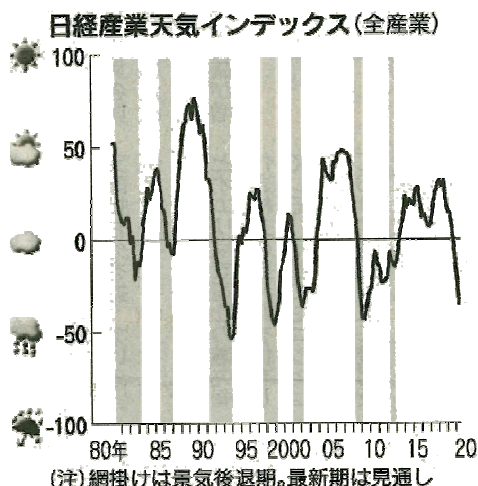




この KOBAKAN ニュースは、(株)アプレイザル総研・小林穂積とお名刺交換された方、または、ご縁を頂いた方にお送りしております。

1. 産業景気予測リーマン級の低迷 7 四半期連続で悪化！



30 業種の天気図を点数化して集計した「日経産業天気インデックス(日経 DI)」は 2020 年 4~6 月期にマイナス 35.0 と、7 四半期連続で悪化する見通しだ。DI の水準はリーマン・ショック後の 09 年 7~9 月期以来、ほぼ 11 年ぶりの低さとなる。

4~6 月期は非製造業 DI がマイナス 28.1 にまで低下、前期から 25.0 ポイントの大きな落ち込みとなる見通しだ。製造業 DI もマイナス 42.9 とさらに悪化する。

非製造業で目立つのが消費関連業種の悪化だ。百貨店、旅行、ホテルはインバウンドの急減に加えて日本人の外出自粛も響き、「小雨」から「雨」になる。

個人消費は消費増税で基調が弱かったところに、新型コロナが

追い打ちをかける形となった。

世界中で感染拡大が続き、深刻さも増している。東京五輪は異例の開催延期となり、インバウンドの回復は当面見込めない。世界経済の減速で日本の輸出も落ち込みは避けられない見通しだ。国内外の需要の減少で企業業績が悪化し、雇用調整が広がれば、消費はこの先、一段と冷え込む恐れがある。

(日本経済新聞 2019.4.7)

2. 大阪、ホテル開発過剰裏目 3 月平均客室稼働率最低 3 割下回る！

新型コロナウイルスの感染拡大で関西のホテル需要が大幅に落ち込んでいる。日本経済新聞社がまとめた大阪市内主要 13 ホテルの 2020 年 3 月の平均客室稼働率は 3 割を下回り、過去最低となった。

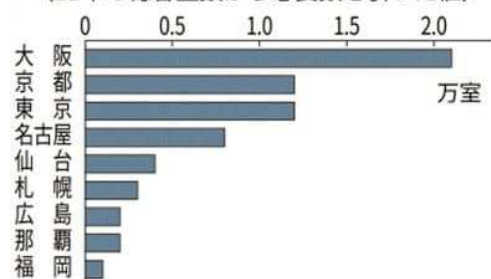
大型連休中の新規予約を停止したホテルもある。ここ数年、インバウンド(訪日外国人)需要を見込み、ビジネスホテルを中心に開発が相次いだ反動もあり、経営環境が急速に悪化している。

「10 連休だった 2019 年の GW は活況だっただけに、温度差が大きい」。あるホテルの従業員が嘆く。普段なら利用客でにぎわうロビーも閑散としたままだった。

大阪市内 13 ホテルの 3 月の平均稼働率は 29.8%で、前年同月に比べ約 60 ポイント下がった。09 年の調査開始以降で最低だった。リーガロイヤルホテルは 39.8%、帝国ホテル大阪は 27.4%だった。

ホテルグランヴィア大阪は「国内は外出自粛が広がり、海外は入国規制の影響で稼働率が大きく落ち込んだ」という。政府の緊急事態宣言や大阪府の休業要請を受け、GW 中は新規の宿泊予約の受付を休止した。4~5 月

大阪のホテルは需要より約2万室多い
(21年の総客室数から必要数を引いた値)



(出所)CBREの19年時点の推計

の平均稼働率はさらに下がりそうだ。

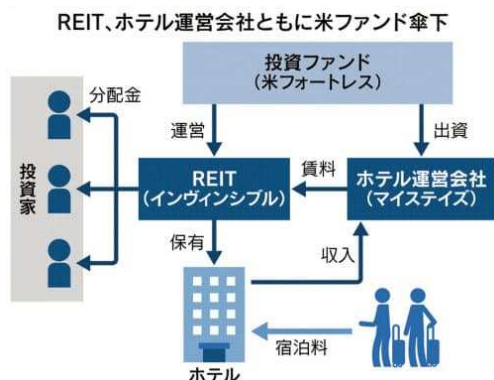
大阪や京都では供給過剰を指摘する声が根強い。不動産情報サービス大手 CBRE の 19 年時点の推計によると、21 年の大阪市内の客室数は約 8 万室となり、需要を 2 万室余り上回る見通しだ。京都市でも 1 万室以上多いという。

倒産も出始めている。WBF ホテル&リゾート（大阪市）は 4 月 27 日、民事再生法の適用を申請した。事業継続を目指して、スポンサーを探している。同社から工事を請け負ったある建設会社は「工事は止まり、再開のめどは立たない。新たなスポンサーのもとで建設を再開して代金を回収したいが、厳しい」と懸念する。

東京商工リサーチによると、新型コロナによる倒産は 4 月末に全国で 100 件を超えた。2 割以上がホテル・宿泊業だ。関西でも 16 件のうち 4 件あった。担当者は「今後も中堅以下のホテル倒産が増えそうだ」と話す。あるホテルは「休業する施設が増えて、正規従業員ですら働く現場がない。パートなど非正規のシフトはかなり絞っている」と明かす。雇用にも影響が出そうだ。

（日本経済新聞 2019.5.8）

3. 賃料減免 REIT に影ホテル系最大手、分配金 98%減！



新型コロナウイルスの影響で、家賃の減免交渉に乗り出す企業や個人が増えている。不動産を保有して賃料などの収入を投資家に分配する不動産投資信託（REIT）では、ホテル系の最大手で実際に免除に应じる例が出てきた。

減免の動きは商業施設などにも広がりかねない。テナントが賃料を払えない場合にどう負担を分け合うのか、不動産業界が直面する問題の前触れとなっている。

先週の東京市場では、ホテル系 REIT 最大手インヴィンシブル投資法人の投資口価格（株価に相当）が 24%下落した。2020 年 6 月期の 1 口あたり分配金の予想を 30 円としたためだ。19 年 12 月期の 1725 円に比べ 98%減る。

分配金減額の理由は、ホテル運営会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（東京・港）の支援にある。マイステイズはインヴィンシブルが国内で保有する 83 ホテルのうち 73 を運営し、同 REIT に賃料を払っている。新型コロナの影響で宿泊客が減り、賃料を払えなくなった。

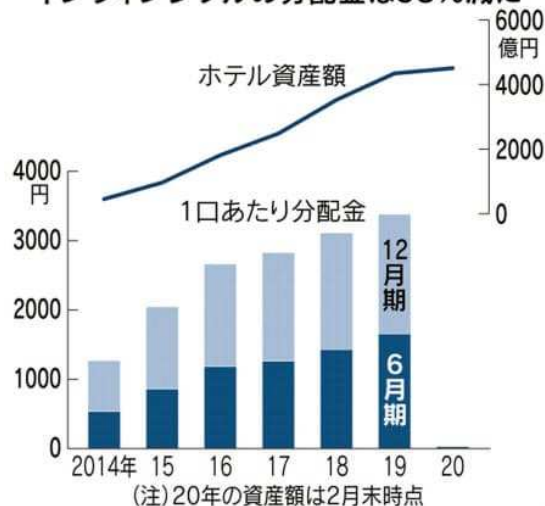
両社の交渉の結果、賃貸契約を変更し、3～6 月分の固定賃料を免除する。さらに、同 REIT が建物の管理費なども支援する。同 REIT の収入は急減し、投資家への分配金を減らさざるを得なくなった。

REIT に限らず不動産業界では、新型コロナの影響でテナントの収入が減った場合に、家主も賃料を減免して負担を負うべきかが大きな問題になりつつある。宿泊需要が「蒸発」したホテル系の REIT で、いち早くこの問題が表面化した。

REIT に特有な事情もある。インヴィンシブルもマイステイズも、米投資ファンド、フォートレス・インベストメント・グループ傘下だ。

フォートレスはこの 2 社を活用して日本でホテル投資を拡大してきた。訪日外国人が急増し始めた 13 年ごろから、次々に買収し、運営をマイステイズに変更。稼働が安定したら物件をインヴィンシブルに売却し、投資資金を回収した。

インヴィンシブルの分配金は98%減に



インヴィンシブルは19年末にホテルの資産額がREITで最大の約4300億円になった。資産拡大に伴い、分配金は6年間で7倍弱に増加。投資口価格も3倍強と比較可能な銘柄でトップだ。

フォートレスは2社を一体運営し、これまではインヴィンシブルの拡大を重視し、投資家も恩恵を受けてきた。今回はマイステイズの経営支援を優先し投資家の負担が増える。フォートレス側もマイステイズに13億円を追加出資する。ただ、ある地銀の運用担当者は「マイステイズの財務状況は非上場のため見えにくく、REITの投資家は負担が合理的か判断が難しい。フォートレスがもっと身銭を切ってもいいのではないか」と話す。

(日本経済新聞 2020.5.7)

4. コロナショックが東京の不動産に与える影響～ 商業地の下落が懸念されるが、経済対策や東京五輪が下支えへ！



新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の世界的拡大により、2020年3月11日、世界保健機構(WHO)はついにパンデミック(世界的な大流行)を宣言しました。日米など先進7カ国(G7)首脳による緊急テレビ電話会議などを経て、同月24日、安倍首相と国際オリンピック委員会(IOC)バッハ会長との合意により、東京オリンピック・パラリンピック(以下、東京五輪)は1年程度延期されることが決まりました。

同研究所では調査・研究の「緊急企画」として、今回のコロナショックと東京五輪延期が東京の不動産にどのような影響を与えるのかを4月14日時点における予測をしました。

TOPICS① リーマンショック時の不動産の動向

リーマンショック時の公示地価の動向をみると、商業地価格に対する影響が出た。住宅地価格は、商業地と比べて大きく下がらなかった。東京都内のマンション価格は、新築、中古とも6%程度下落にとどまり、1年程度で回復した。

TOPICS② コロナショックが不動産に与える影響

- ・金融危機だったリーマンショックと異なり、コロナショックはヒト、モノの移動を大幅に抑え込む実体経済の危機である。
- ・観光業、飲食業、小売業などのサービス業に対する影響が大きく、これらが立地する商業地の不動産価格は下落する可能性がある。
- ・一方、住宅地の不動産価格は、商業地よりも影響は少ないと予想される。もちろん、深刻な不況に陥れば、家計所得の大幅な低下にもつながるので、住宅地であっても不動産価格の低迷が続くおそれもある。

TOPICS③ 東京五輪効果と経済対策がポイント

- ・東京五輪の延期について、エコノミストの見解では「中止でなく延期であれば、五輪開催年の経済効果は先送りされ、失われることはない」とするものがある。
- ・ただし、「先送りをしても期待通りの効果が出現するには、それまで国内観光業界が持ちこたえ、企業倒産が食い止められるよう、政府が適切な経済対策を行うことが、重要なカギを握る」と警鐘を鳴らしている。
- ・日本経済の腰折れを防ぐため、今年1年どれだけ政府の経済対策が大胆かつ的確に行われるかが注目される。

グローバル都市不動産研究所緊急企画 (株式会社グローバル・リスク・マネジメント 2020.4.14)

5. コロナ渦、商業地の地価にダメージ 住宅地は軽微か。

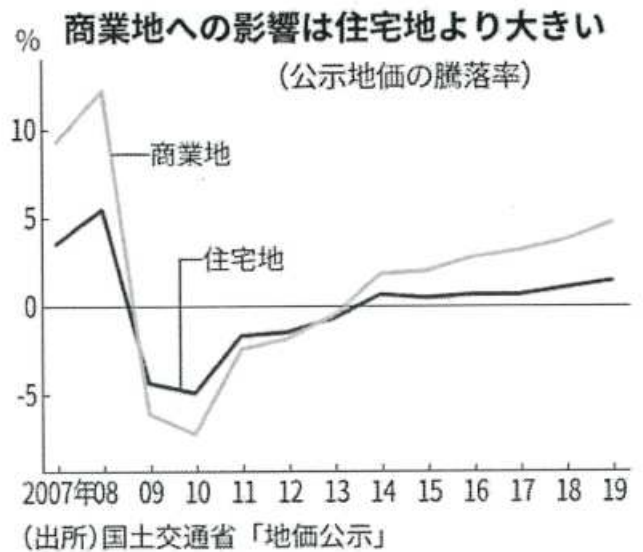
新型コロナウイルスの感染拡大は、都内の住宅地より商業地の不動産価格に大きな打撃を与える。投資用不動産を扱うグローバル・リンク・マネジメントが設立したグローバル都市不動産研究所は新型コロナの影響をこう予測した。ただ実体経済へのダメージが深刻になれば、住宅地の価格にも影響する可能性があるとした。

4月14日時点で今後の影響を予測した。緊急事態宣言の発令で不要不急の外出や移動の自粛が求められ、観光や飲食、小売業などのサービス業が大きく痛手を受けている。商業地の不動産価格は大きく下落する可能性があるとする。

一方で、住宅地の不動産価格は商業地よりも影響は少ないとみる。住宅地の価格は居住という安定した実需があるためだ。近年、建設費や用地取得費の上昇で首都圏の新築マンションの価格は高騰。三井不動産や三菱地所、住友不動産など体力のある大手7社の首都圏の新築物件の発売シェアは5割近くを占め、値崩れを防ぎ、購入の動きが鈍くても高値を維持している。ただし家計所得が大幅に低下すれば、住宅地の価格にも波及する可能性は否定できない。

08年のリーマン・ショック時の公示地価の動向をみると、東京圏の住宅地は10年にマイナス4.9%、商業地はマイナス7.3%と、下落率は住宅地よりも商業地の方が大きかった。11年の住宅地はマイナス1.7%、商業地はマイナス2.5%と住宅地の方が早く回復した。

(日本経済新聞コラム(ビジネス) 2020.4.24)



6. ミナミ ドラッグ店 45%が休業・閉店、「店余剰」にコロナ追い打ち！



インバウンド(訪日外国人)を当て込んだ大阪のドラッグストアの売り上げが消失している。新型コロナウイルス感染拡大に伴う休業要請の緩和で小売りや飲食はそろり再開するが、大阪・ミナミのドラッグ店は半数近くが休業や閉店に追い込まれていることが分かった。出店に過剰感が出ていたところにコロナで大打撃を受けた格好だ。

ドラッグ店は日用品や医療品を扱うため要請の対象外だったが、日本経済新聞社が心斎橋筋や戎橋筋周辺にある55店を調査したところ、15日時点で18店が臨時休業し、7店で閉店の張り紙が確認できた。休業や閉店は全体の45%に上る。府が要請を緩和した16日以降、道頓堀周辺の人通りは徐々に戻りつつあるが、シャッターが下りたまのドラッグ店も多い。

調査会社のトゥルーデータ(東京・港)が大阪府内で免税店やインバウンドが多いエリアなどのドラッグ店を抽出し、POS(販売時点情報管理)データを調べたところ、1~3月は1店舗当たりの売上高が前年同期比で56%減だった。4月以降はさらに落ち込みそうだ。府全体では同2%増で、郊外店など巣ごもり需要を受けた店舗もあり、全体としては好調といえる

法務省によると関西空港の1~3月の外国人入国者数は前年同期と比べ54%減った。2月の中国人入国者数は前年同月比87%減で、韓国人も80%減少。ミナミは特にアジア系観光客からの人気が高く、コロナの影響を真

っ先に受けた。

インバウンドの動向の変調は既にあった。トゥルーデータによると、2019年1～10月の大阪府内のドラッグ店の1店舗当たりの訪日客向け売上高は前年同期比11%減。店頭では「まとめ買いする人は減り、自分用に買う人が増えた」（店員）。何度も日本を訪れるリピーターが増え、買い物目的が減っていた。

さらにオーバーストア（店舗過剰）との指摘もある。不動産サービスのCBRE（東京・千代田）によると、ミナミだけで約60店舗がひしめく。橋川剛シニアディレクターは「インバウンドが急増したのは15年だが、その後もドラッグ店に出店が偏りすぎていた」と話す。

中国では節約や自粛の反動としての「リベンジ消費」が起きていると伝えられ、消費回復に期待を寄せる声もある。「入国規制が緩和されれば、インバウンドは再び増える。越境EC（電子商取引）もあるが、医薬品など中国国内で入手しづらい品もあり、需要は戻る」とみる関係者もいる。

（日本経済新聞 2020.5.19）

7. 家賃3分の2助成合意 与党、中小向け「月50万円まで」!

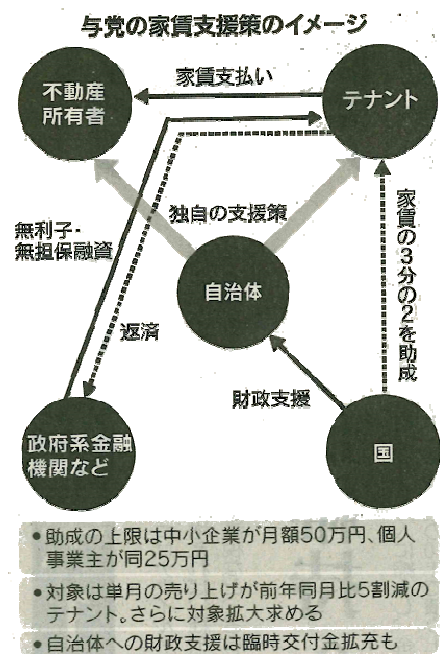
自民、公明両党は5月8日、新型コロナウイルス対策として家賃支払いが困難な中小事業者などへの支援策で合意した。大幅に減収した事業者到家賃の3分の2を国が助成する。上限は中堅・中小企業が月額50万円、個人事業主が同25万円。地方自治体が講じる支援への財政支援も盛り込んだ。

6月中の支給開始を念頭に置く。自公両党の政調会長らが同日、安倍晋三首相に支援策を提言した。首相は「スピード感が大切なので、政府としても全力で取り組んでいきたい」と強調した。

新たに作る「特別家賃支援給付金」は単月の売り上げが前年同月比で5割減った全業種のテナントを助成対象とする。提言では「3カ月で30%減など基準の拡大を検討」とも記した。

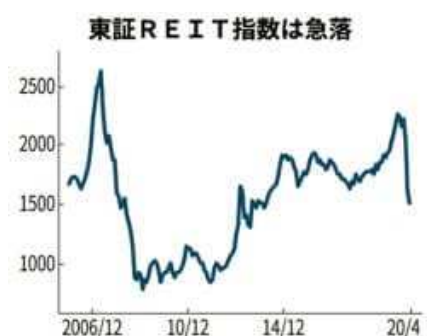
対象となれば年内の6カ月分を給付する仕組みとする。中堅・中小企業の場合、家賃が月75万円のテナントは満額の50万円で総額300万円が給付される計算だ。

複数月分をまとめて給付するなど実務面で簡易な方法を検討する。当面の家賃支払いには政府系や民間の金融機関による無利子・無担保融資を充てる。



（日本経済新聞 2020.5.9）

8. 試練の不動産ファンド 資産40兆円運用に陰り!



不動産投資信託（REIT）など不動産ファンドの運用が岐路に立たされている。新型コロナウイルスの影響でホテルなどの賃料収入は減少。物件売買の低迷が不動産価格の下落を招き、運用がさらに厳しくなる悪循環に陥る恐れもある。2008年のリーマン・ショック後に上場REITが破綻して以降、運用各社は財務の健全化を進めてきた。資産規模で約40兆円まで膨らんだファンドの耐性が試されている。

「3月以降、新規の物件売買はほぼ止まった」。米ファンド運用会社の幹部

は明かす。不動産サービス大手の CBRE によると、19 年の取引額は 3.5 兆円と前年比 8%増え、20 年も活発な投資が続くとみられていた。

一部の不動産では賃料収入の減少が避けられない。上場 REIT のジャパン・ホテル・リート投資法人では 3 月の 1 室あたり売上高が前年同月比 70%弱減ったもよう。商業ビルに投資する米ファンドにはテナントから賃料の減額要請が相次ぐ。

不動産ファンドの苦境を先読みする形で、上場 REIT の総合的な値動きを示す東証 REIT 指数は 3 月に急落し、19 日には 1145 と 13 年 1 月以来の安値を付けた。1 日終値は 1498 で、2 月の高値より 3 割安い。

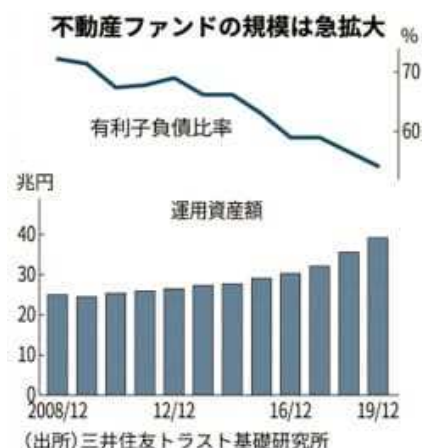
「有力な買い手が減り、実物不動産の価格下落は避けられない」とドイツ・アセット・マネジメントの小夫孝一郎氏は指摘する。投資家がお金を出すのに慎重になっているのに加え、外出自粛や渡航制限で投資判断するための物件視察も難しくなっているためだ。

三井住友トラスト基礎研究所によると、上場 REIT の資産規模は 19 年末で約 19 兆円。この他、機関投資家向けの私募ファンドが 20.2 兆円を保有する。不動産価格が下がれば約 40 兆円のファンドの資産価値も目減りする恐れがある。

もっとも、一般に不動産は株などに比べて値動きが緩やかとされる。危険なのは、動揺した投資家や銀行が一気にお金を引き揚げ、ファンドが資金繰り難に陥ることだ。

08 年には上場 REIT のニューシティ・レジデンス投資法人が資金繰り難から民事再生法の適用を申請した。当時を知る国内ファンド首脳は「融資が滞ったためファンドが物件を投げ売り、不動産相場の下落からさらに銀行が貸し渋るという悪循環に陥った」と話す。

当時の教訓からファンド運用各社は財務の改善を進めてきた。資産に対する有利子負債比率（LTV）の平均は 09 年で 72%だったが、20 年 1 月時点で 54%まで低下した。国内ファンド首脳は「今のところ投資家が急いで資金を引き揚げたり、銀行が貸し渋ったりする動きはない」と話す。



（日本経済新聞 2020.4.2）

このニュースレターの配信を希望されないときは、お手数ですが、
当社宛に FAX またはメールフォームにてご一報下さい。
メルマガ登録解除フォーム (<https://erea-office.com/contact/>)

希望しない☐
(御名前)