



LIVING HI STYLE

TODAY'S REAL ESTATE

米国商業&投資不動産の値崩れ

やり手の投資家は、2008年のグレート・リセッション (Great Recession) 時の不動産価格の暴落で不良債権を購入して大儲けをしましたが、コロナ禍以降のライフスタイルの変化が不動産業にどのような影響を与えたか、不動産価格にどのように跳ね返っているのかを見てみましょう。

商業&投資不動産の傷み（価格の下落）は終わったのか？ 株の場合の答えはイエスかもしれませんが、実物不動産に関してはノーかもしれません。

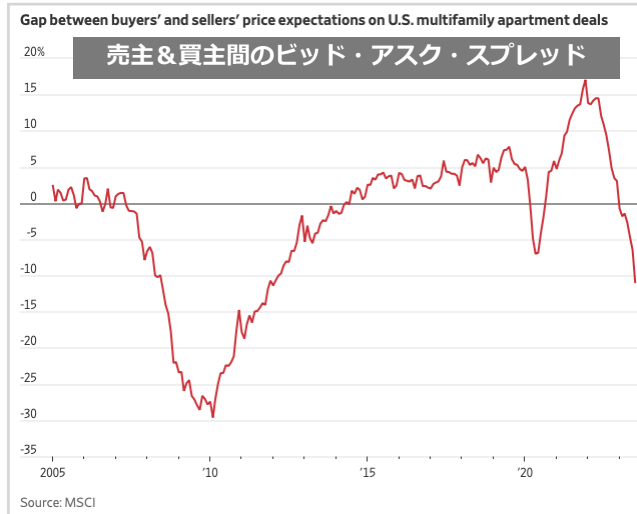
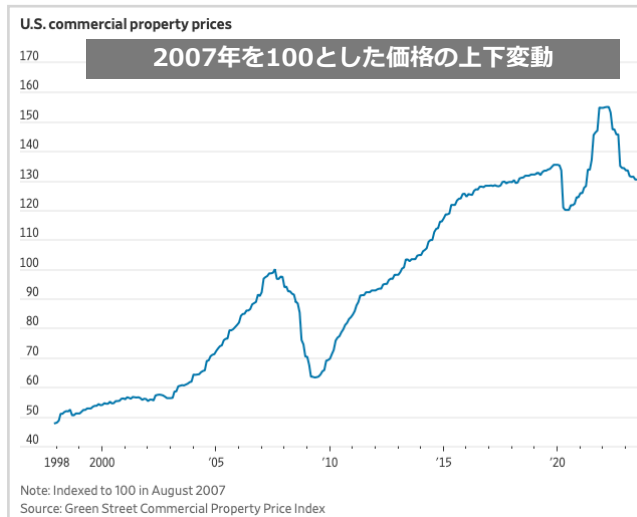
ロンドンに本拠地を置く投資家データ（プライベートキャピタル、ヘッジファンド）の調査会社であるプレキン (Preqin) 社の待機資金（ドライパウダー：dry-powder）データによると、米国の商業&投資不動産に回る予定の資金は、過去最高の2,055億ドル（約30兆円）に及びます。彼らが期待する不動産はまだ6ヶ月から1年先かもしれませんが、今後注視するべきポイントを5つ挙げましょう。

1) どれくらい値下がりしているのか？

商業&投資不動産の調査会社のグリーン・ストリート (Green Street) 社は、「米国の商業&投資不動産は2022年3月に価格のピークを迎え、その後16%値下がりした」と伝えています。2008年のグレート・リセッションでは、信用不安の影響があらゆる不動産価格に影響を及ぼしましたが、今回は、一部の不動産形態が大きな影響を受けています。

コロナ禍のリモートワークの影響を受けて、FRB（連邦準備制度理事会：Federal Reserve Board）の利上げ開始以降、オフィスビルセクターの価格が31%下落しており、一番大きな打撃を受けていることは確かです。特にクラス-Bやクラス-Cに相当するビルは、テナントを引き寄せるために

は、それ相応の投資資金を注ぎ込まなければならず、そうでなければ別の新しい用途使用の物件として再出発せざるを得ない状



況にあります。

一方、コロナ禍のオンライン需要で規模を拡張してきた倉庫（ウェアハウス：warehouse）は、ピーク時からわずか8%しか下落していないので、格安で購入できるタイプではありません。なぜなら、カリフォルニア州サンフランシスコに本拠地を置く、大手物流不動産投資会社で不動産投資信託 (REIT: Real Estate Investment

Trust) を行っているプロロジス (Prologis: 主に物流施設に投資、開発、管理&運営する会社) も株価が下落していないことから、売却する必要もなく、今投資するには魅力的ではないことが分かります。

不良債権化した物件を求めているなら、アパートメント物件 (apartments: 集合住宅で賃貸物件を意味し、通称「マルチファミリー」とも呼ぶ) が魅力的かもしれません。ピーク時から20%もしくはそれ以上下落しています。一部の投資家では、これらの物件をコロナ禍で短期間の変動金利モーゲージ（住宅ローン）を利用して高値で購入したケースが多いため、ニューヨークなどで金利のヘッジが解除されて、モーゲージの返済に行き詰まっているケースが生じており、売却を余儀なくされるかもしれないからです。

2) 売り手はまだ昨日の価格を追い求めている:

売り手は昨日の価格を夢見ているので、その言動は現実的ではありません。それは、米国の金融史上で最低を記録した一昨年の2.6%台の金利の時に買わずに、現在の7%前後の金利に嘆いているようなものです。MSCI (モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル: Morgan Stanley Capital International, Inc.) 社のビッド・アスク・スプレッド (Bid ask Spread: 取引の最も高い買値と最も安い売値の差のこと。Bid-Offer、Bid/Ask、Buy/Sell と呼ぶ) は、米国の不動産所有者が希望する価格 (売値: ask) と買い手が払っても良いと思う金額 (買値: bid) の間の差 (spread) を反映しています。

7月時点でマルチファミリー物件のスプレッドは11%になりましたが、これは前回のグレート・リセッション時に価格が暴落し回復に向かっていた2012年以後の数字です。

(前ページから続く)

オフィスビルやリテールマーケットのサブレッドは8%前後になっており、ウエアハウスなどのインダストリアル不動産では、売り手の販売希望価格は買い手が支払っても良いと思う売買価格を2%しか上回っていません。

ということで、市場の動きはどちらかが折れるまで決着がつかないこととなります。CBRE (CBRE Group, Inc. : 世界最大の事業用不動産サービス会社) のデータによると、2023年の第2四半期の米国商業&投資不動産への投資は、前年同期比で64%減少しています。

ビッドとアスクのギャップが縮まれば、物件の価値判断がより持続可能なレベルに近づくことになるのですが、そうなるにはお互いの認識と現状把握の時間が必要です。前回のリセッション時を参考にすると、最も打撃を受けたアパートメント物件の価値(価格)では、売り手と買い手の意見が一致するまでに5年かかりましたが、今回は前回の経験からそれほどまではかからないだろうと予想しています。

3) 売り手が価格を下げざるを得ない条件は？ :

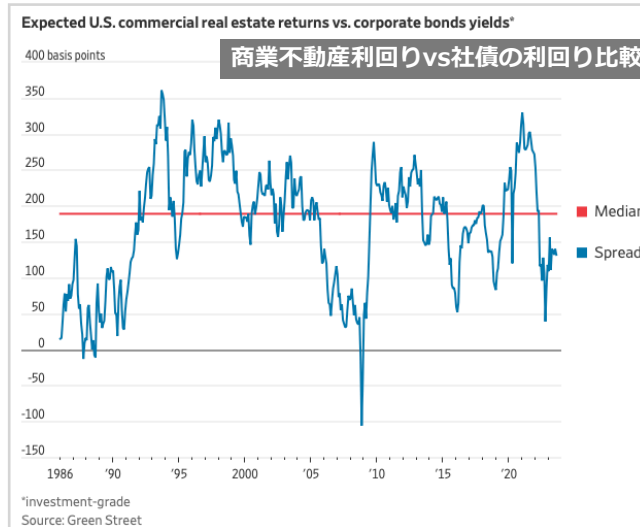
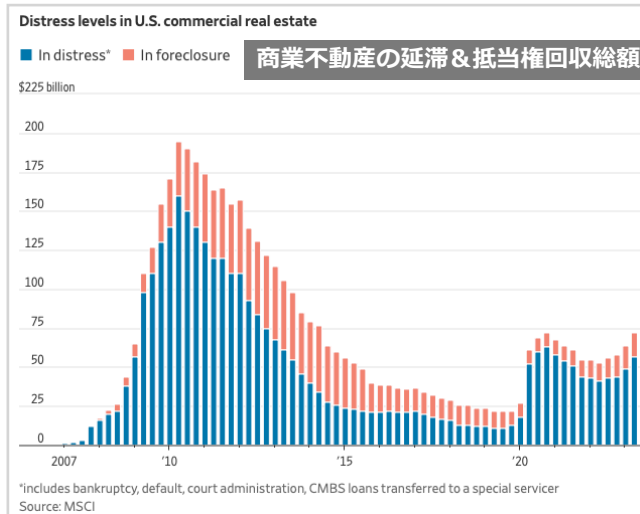
一つの考え方としては、それなりの数の物件が不良債権化したら動きは早いです。

MSCIによると、今年の4月から6月のオフィスビル物件の不良債権化率は2.8%でした。

その理由は、まだモーゲージの支払い期限を迎えていないかもしれないからです。MSCIリアルアセット (MSCI Real Assets) 社のチーフエコノミストのジム・コステロ (Jim Costello) 氏は、「オーナーは損失を計上したくないが、借り換えの問題が生じ、貸し手(金融機関)と膝を突き合わせなければならぬ瞬間が来れば、現実を直視しなければならなくなるだろう」と指摘しています。

不良債権化した物件数はわずかであっても、現時点で「販売困難」、つまりデフォル

ト(債務不履行: default) したり、債権回収会社へ振り向けられた物件は増えていきます。「不良債権化した米国の商業&投資不動産の総額は、この第2四半期で80億ドル(約1兆1,700億円)を超え、合計で718億ドル(約1兆4,110億円)に上る」とMSCI社は発表しました。



4) 投資適格社債 (Investment-Grade Corporate Bond) の利回りは不動産価格のさらなる下落を示唆 :

商業&投資不動産を所有することは、ある意味では社債を保有することと似ており、若干リスクは高いと思われます。それは、すべてがテナントの支払い能力にかかっており、

最終的に受け取れる金額(家賃)は、さらに不確実だからです。前述のグリーン・ストリート社のリサーチ責任者のセドリック・ラシャンス (Cedrik Lachance) 氏は、「過去20年間、米国不動産への投資家は、リターンの上乗せ分として投資適格社債の利回りを1.9ポイント上回ることを求めてきた」と述べています。

現時点では、不動産が提供できるプレミアムは1.3ポイントに留まっています。この関係を前述の期待値に近づけ、物件がさらに魅力的になるためには、不動産価格は今より10~15%下落することが必要です。

5) 上場不動産会社の株価もさらなる下落 :

グリーン・ストリート社のデータによると、公開株式市場の不動産株価は下落していて感傷的になるだけでなく、総資産価値 (GAV: Gross Asset Values) に対して10%ほど安い水準にあります。これは、非公開で取引される不動産の値下がり幅の尺度にもなり得ます。

投資家は、市場の改善の兆候を検知するためにも、不動産株の動きに目を光らせておくべきです。米国の投資運用会社 (Investment Management, Asset Management) のコーヘン&ステイヤーズ (Cohen & Steers, Inc.) 社の不動産戦略&リサーチ部門の責任者であるリッチ・ヒル (Rich Hill) 氏は、「不動産株価は、市場が悪化する時だけでなく、回復する時にも非公開市場の先行指標となる」と述べています。6月末時点で、REIT市場は3四半期連続で値上がりを記録しており、2022年7月~9月にマークした最安値を13%上回りました。この回復基調が非公開市場に波及するまでの時間を考慮すると、不動産価格は今後6ヶ月から12ヶ月以内にボトム(底値)になるでしょう。

Source: The Wall Street Journal

DISCLAIMER

2023 All rights reserved. Unauthorized use and/or duplication of this material without express and written permission from the author and/or everything HAWAII 5-0 PROPERTIES TODAY'S REAL ESTATE NEWS is strictly prohibited.

無断転載を禁ず

PUBLISHER

Dr. Kathleen Kagawa
EDITOR-IN-CHIEF
Takashi Misawa, (株)凱風企画

CONTRIBUTING EDITORS

Tayo Ichimune, Yuri Hoshino,
Marisa Gey, Ryota Seki,
Jianu Chen,

HAWAII 5-0 PROPERTIES TODAY'S REAL ESTATE NEWS

VOLUME 08
ISSUE 66

ここに掲載されている記事の内容あるいは不動産関係の統計や不動産情報などご質問ございましたらお気軽に下記のアドレスまでご連絡下さいませ。

Email: info@hawaii50properties.com