

NewsLetter



Aoyama
Sogo
Accounting Firm

～ オルタナ投資の今を届けるマガジン～

Vol.32 2024.4.30

Chairman's Column

マイナス金利解除後の不動産マーケットについて

皆様ご承知のように日銀の植田総裁が3月20日にマイナス金利解除を宣言し、当社の取り扱う不動産ファンド市場にも少なからず影響があると思われます。

まず、日米の金利格差が解消と思いきや逆に円安な局面が進行しております。

GDPもドイツに抜かれ世界4位に転落し、金利というよりも稼ぐ力が落ちてきている結果を評価されているのかもしれない。

日銀はこのマイナス金利下でもETFやJREITも買入れしてきたのですが、今回のマイナス金利解除でそれも終了となるのも気がかりです。

さて米国FRBパウエル議長の発言によると、金利下げの圧力のなかここ数回は見送りとなっています。米国経済の調子が悪いので金利を下げようという思惑よりも、実体経済が好調なのでしょう。これに水を差すようなこともしたくないので、しばし見送りです。

フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の4日発表によると、30年物固定住宅ローン金利は平均6.82%でした。ここまで高いとなるとよっぽど所得やお給料の上昇を見込めない限り、金融機関借入でマンション購入など無理です。

あおぞら銀行が280億円の最終赤字決算を発表しましたが、主な要因が米国の商業用不動産のローンへの貸倒引当金の積み増しと言われていてかなり深刻です。不動産オーナーにしても、もしかしたら家賃より金利の方が高いなんて悲劇的な状況です。特に米国ではリモートワークが定着し、オフィスビルやオフィス付近の商業施設は大変な物件価格の下落と言われております。



さて一方の日本ですが、コロナ下ではオフィスの空室率が上昇し、ホテルも閑古鳥で、このセクターは影響を受けました。過剰レバレッジで売り急いだ方もいらっしゃると思いましたが、全般的には落ち着いており、いつかは終わるコロナ後を見据えて静観の状況です。コロナ局面も解消し、Work From Homeから人々がオフィスに戻ってきました。

インバウンド観光も回復が著しいので、ホテルも好調な稼働率です。

極端な話、軽井沢の別荘では相応の物件ですとメイド部屋付きのものが3-5億円の成約事例が多いようです（日経モーニングサテライト）。

マイナス金利解除と言っても、米国のように派手な金利上昇は想定してないようで、米国に比べてキャップレートはまだまだ高そうです。不動産価格について地方ではあまり上昇を感じませんが、港区住居物件は坪単価1300万円で売り出しなど、高すぎですよ。

代表取締役会長 松澤 和浩

NewsLetter



～ オルタナ投資の **今** を届けるマガジン～

Vol.32 2024.4.30

不動産マーケット情報

最近の不動産トピック

最近の不動産トピックについて、REITの運用会社のご担当にヒアリングしてみました。

—最近の不動産市況について教えてください。

特に目立ったトピックは無いですが、TIBORが上昇しているので、フォワードコミットメントの期間を短くみている投資家が国内外ともに増えた印象ですかね。

—REITの物件取得が難しくなっていることが報告されていますが。

以前からの長期金利の上昇トレンドもあり、長い調達に依存しがちなアセットタイプについては物件が取得しづらくなっていますね。

過度の円安是正等を目的とした日銀の金融政策変更の観測から、デット調達のデュレーションが長いロジスティックス（物流施設）等のアセットタイプのREITに資本市場が求めるインプライド・キャップレートと実物不動産のキャップレートが逆転し、物件取得がしづらい状況にあるようです（2023年12月号の小稿「インプライド・キャップレート」参照）。



また、足元短期金利TIBORも上昇していて、国内外の投資家が物件取得のフォワードコミットメントに慎重になっているとのことでした。

3月のマイナス金利解除に続き、直近も植田総裁の「追加利上げ」示唆の報道がありましたが、日銀の金融政策変更に伴う金利の動向については不動産投資への影響が大きいため、今後とも注視していく必要があると思われます。

ビジネスマネジメントグループ 平井 茂

NewsLetter



Aoyama
Sogo
Accounting Firm

～ オルタナ投資の今を届けるマガジン～

Vol.32 2024.4.30

Monthly Topic

セキュリティトークンの可能性について

セキュリティトークンはブロックチェーン上で発行されるトークンを用いて資金調達を行う仕組みですが、ここ数年不動産を裏付けとするセキュリティトークンを中心に急速に発行額を伸ばしており少しずつ認知度も上がってきています。現状は、不動産ファンドのプレイヤーを中心に特定受益証券発行信託や匿名組合出資持分をトークン化するケースがよく見られますが、百貨店の丸井がエポスカード会員向けに発行したトークン型の社債では利払の一部をエポスポイントで行うなど面白い取り組みも見られます。まだまだ実験的な商品も多いですが、今後さらに広がっていくことが考えられます。

例えば、プロ投資家である機関投資家しか投資できなかったバイアウトファンドやベンチャーキャピタルファンドの持分を投資事業有限責任組合（LPS）が取得し、LPSの有限責任組合員（LP）出資持分をトークン化することで、個人投資家がプロ投資家向けの商品に投資できる仕組みをつくったりすることも面白いと思いますし、そのままでは廃線となってしまう路線の電車をトークン化し、その路線や電車を応援したいコ

アなファン向けに発行し購入者特典をNFTとして渡すような取り組みなどでもできるようになればと考えるとわくわくしてきます。

ちなみに、セキュリティトークンで先行するアメリカではプロバスケットリーグ（NBA）に所属する選手が年俵を債権化してセキュリティトークンとして売り出したケースなどもあり、このケースではセキュリティトークンによってファンと選手をつなぐ仕組みを実現しています。もし、ドジャースの大谷の年俵がトークン化されれば大人気になること間違いなしでしょう。

セキュリティトークンは、あくまでブロックチェーン上の資金調達の仕組みです。日本においては金融商品取引法や税制など非常に多くの規制がかかり、面倒なので現状の資金調達でいいのではないかと考える発行体も現状は多いかもしれません。しかし、発行体のファンに訴求をしたり、自社商品のマーケティングツールとして利用したりする仕組みとして活用することで、セキュリティトークンの可能性がさらに広がっていくのではと期待しています。

ASAアドバイザー 吉岡 淳





会計税務トピック

国税庁 インボイス制度に関する
Q&Aを改訂

国税庁ホームページでは、インボイス制度に関するQ & A（「消費税の仕入税額控除制度における適格請求書等保存方式に関するQ&A」）が以前から公開されていますが、4月にその改訂版が公開されました。

昨年10月の制度開始から半年経過しておりますが、インボイス制度への対応は順調でしょうか。国税庁ホームページでは、Q & Aの他、「多く寄せられるご質問」が別途公表されておりましたが、今回、Q & Aに統合され、令和6年度の税制改正分も含めて23問追加されています。既存の間も複数改訂されておりますので、現状の対応について心配な方はご一読いただけるとよろしいかと思います。今回は、その中でも実務上、実際に質問をよく受けた論点をご紹介します。

<問66複数の契約に係る適格請求書交付の可否>
適格請求書等に記載する消費税額等の端数処理は、一の適格請求書につき、税率ごとに1回のみというルールがあります。細かい論点ですが、このルールに関し

て、実際に受領した請求書等が適格請求書等に該当するのか、多く質問を受けました。

複数の契約を一つの請求書にまとめて交付する場合において、以下【事例】青枠のように課税資産の譲渡等の税込価額の合計額、適用税率、割り返して算出される消費税額等を記載すれば、記載事項である「課税資産の譲渡等の税抜価額又は税込価額を税率ごとに区分して合計した金額及び適用税率」「税率ごとに区分した消費税額等」の要件を満たします。

以下【事例】では、A、B、Cそれぞれの契約ごとに端数処理された消費税額等が参考として記載されていますが、参考情報として記載すること自体は問題になりません。また、その参考情報である契約ごとの消費税額等の合計が、以下【事例】赤枠の消費税額等と一致しなくても問題になりません。契約ごとの個別の消費税額等が記載されていたとしても、以下【事例】の青枠の情報が記載されていれば、全体として適格請求書等に記載するべき消費税額等の要件を満たすということになります。

ナレッジ室 青木 幸恵

【事例】国税庁ホームページ 「消費税の仕入税額控除制度における適格請求書等保存方式に関するQ&A」問66より抜粋

請求書		
株〇〇御中	XX年11月1日	
10月分(10/1～10/31)		
ご請求金額	消費税額等(10%)	
96,745円	8,795円	
【請求金額内訳】		
契約種別	利用金額(税込)	参考:消費税額等
A契約	13,157円	1,196円
B契約	38,233円	3,475円
C契約	45,355円	4,123円
△△商事株式会社 登録番号T...		

消費税額等の計算方法は、課税資産の譲渡等の税込価額の合計額である96,745円を適用税率で割り返して算出しています。
 $96,745 \text{円} \times 10/110 = 8,795 \text{円}$

NewsLetter



Aoyama
Sogo
Accounting Firm

～ オルタナ投資の **今** を届けるマガジン～

Vol.32 2024.4.30

編集後記

ASAグループでは、働く環境の改善などを推進する標語として、「誰でも、どこでも、いつでも働ける」というスローガンを掲げています。世界的には、オフィス出社に戻されている上場企業もあるかもしれませんが、それとは逆のASAスタンダードを確立しようとしています。最近、日本の熊本でTSMCの工場建設によって、半導体バブルが巻き起こっていますが、アメリカでも同様にTSMCの工場建設が進んでいるようです。ただ、アメリカと日本との違いがあり、TSMCとしては

日本での建設の方が進めやすかったようで、日本の建設工事では日夜問わずの集中工事で期日に間に合わせた建設スケジュールにより完成できたそうです。日本企業のスタンダードが、これからの企業や地方創生の未来を創るかもしれませんね。

執行役員 村田 淳

