

本資料は、プリンシパル・アセット・マネジメント（プリンシパル）が発表したレポート「Section 899 and implications for foreign investment into U.S. real estate」（2025年6月発表）を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。



PRINCIPAL REAL ESTATE

セクション899と米国商業用不動産投資

著者:



RICHARD HILL

シニア・マネージング・ディレクター

グローバル・ヘッド、リサーチ及びストラテジー

米国外の投資家は米国商業用不動産市場にとって重要

リアル・キャピタル・アナリティクス（RCA）によると、過去10年間に於いて米国商業用不動産の取得総額の10.9%を米国外からの資金が占めました。ピークは2018年の17.5%で、2024年は6.1%でした。

RCAによると、2024年はカナダが米国外投資家の35%を占めて最大となっており、日本（10.4%）、英国（10.2%）、ノルウェー（7.4%）、シンガポール（5.6%）が続きました。アジア非上場不動産投資家協会（ANREV）、欧州非上場不動産投資家協会（INREV）、米国不動産投資受託者協会（NCREIF）が発表した2024年グローバルファンドマネジャー調査では、北米の投資残高の21%は欧州からの資金であり、15%がアジア太平洋地域となっています。米国年金不動産投資協会（PREA）の2025年投資意向調査では、アジアの投資家の対米投資比率は17%、欧州は、直接投資、ファンド、ジョイント・ベンチャー／クラブ・ディール、セパレート・アカウント、上場不動産投資信託（上場REIT）、デットなどの合計で14%となっています。

さらに、米国外の銀行は米国商業用不動産市場にとって負債資本の重要な供給源であり、2015年から2024年までの貸出総額に占める平均シェアは約6%でした。従って、米国商業用不動産への米国外からの投融資の減少は、市場の成長にとって逆風となる可能性があります。但し、米国商業用不動産の直接取引高は、外国からの資金を除いても2024年と2025年第1四半期に増加しています。

セクション899は対米投資を抑制する可能性

「一つの大きくて美しい法案」（One Big Beautiful Bill Act, OBBBA）のセクション899は、特定の外国（下院版と上院版の法案ではそれぞれ「差別的」または「違反的」外国と呼ばれます）による米国に対する「不公平な」税制待遇に対抗した報復的な税率引き上げを内国歳入法に新設するものであり、法案は2025年5月22日に下院で可決され、6月18日現在、上院で審議されています。財務長官が外国を差別的な国として指定することを認めており（但し、特定の外国税法も「それ自体」差別的とみなす）、上院版では財務長官が違反外国リストを作成することを求めています。法案は、外国の個人、政府、企業、信託、および財団に対し、毎年5%ずつ米国内の源泉収入にかかる税率を引き上げるものです。これらの報復的な税率の引き上げは、

下院版では引き上げ上限を法定税率プラス20%としている一方で、上院版では上限を15%としています。

法案は、下院版では発効日が最も早く2026年1月1日となっているのに対し、上院版では2027年となっています。下院版、上院版とも、税率引き上げは法定税率に加えて租税条約にも適用されるとしています。但し、上院版は、租税条約によって外国人に適用される免税措置後の税率に引き上げ上限が適用されることが明確にされています。

つまり、例えば配当金に対する法定税率が30%だった場合、下院版の法案では最終的に50%、上院版の法案では45%まで引き上げられる可能性があります。但し、下院版法案では配当金に対する租税条約によって税率15%となっても、法定税率プラス20%で50%まで引き上げられることが可能である一方で、上院版法案では租税条約適用後の15%プラス15%で30%が上限となります。外国人不動産投資税法（Foreign Investment in Real Property Tax Act、FIRPTA）による適格外国年金基金の免除や公社債利子非課税制度（Portfolio Interest Exemption）などの一部の免除は現状の法案の影響を受けないと予想されており、上院版法案では、公社債利子非課税制度などの利息関連の免除はセクション899の影響を受けないことが明確にされています。

また、両院の法案には、差別的／違反的な外国政府の特定の所得を内国歳入法セクション892による課税免除（外国政府機関の免税適用）を除外する条項も含まれています。

上院版法案では、米国人およびその被支配外国法人（Controlled Foreign Corporation、CFC）への不公平な課税が交渉されれば、「違反」リストから外れることを認めているようです。上院版はまた、財務長官が法案の目的を遂行するための規制／ガイダンスを発布することも想定しています。

法案の現状

下院版法案は2025年5月22日に215対214の僅差で下院を通過しました。商業用不動産11団体と他の資産運用業界団体は、上院に対して、受動的または非支配的な外国投資の例外を含め、下院通過の予算調整法案の報復税措置を修正するよう求める書簡を共同で提出していました。上院財政委員会は、2025年6月16日に、上院の和解案の税制条項を発表し、下院版法案のいくつかの大幅な修正に加え、セクション899の修正を盛り込みました。共和党指導部は、両院協議会（上下両院でそれぞれ可決された法案の内容を調整するために設置される協議会）を回避し、独立記念日の7月4日より前にトランプ大統領に法案を送付するため、両院の主要会派と積極的に交渉し、下院の事前承認を得た最終的な法案文面を固めようとしています。合意に達すれば、上院は議場での審議に入り、可決後、法案は下院で迅速に審査・承認されるはずです。

米国外からの米国不動産投資の3つの影響

1. FIRPTAでは、現在、外国人が米国の不動産持分を売却する場合、不動産売却額の15%、キャピタルゲイン配当に対しては21%の源泉徴収が課されます。これらの税率は、下院版法案ではそれぞれ35%と41%に、4年間で5%ポイントずつ引き上げられます。これに対し上院版法案では、3年間で5%ポイントずつ、それぞれ30%と36%に引き上げられます。
2. 不動産を所有する米国ファンドからの配当に対する源泉徴収は、下院版法案では最大50%、上院版法案では最大45%まで引き上げられます。FIRPTAの対象となるキャピタルゲイン配当は、下院案では最大41%、上院案では最大36%の源泉徴収となりますが、不動産以外のキャピタルゲインは通常米国法では課税されません。これは米国資産を保有する米国外籍のファンドにも適用されます。

3. 米国内のボロワーから米国外のレンダーへの借入金に基づく支払利息には、30%の源泉税が適用されます。しかし、実際には、ほとんどの利子は、1) 米国税法上の公社債利子非課税制度や類似の免除、2) 租税条約の適用(法案では税率が引き上げられる可能性)により、免税か異なる税率が適用されています。米国外のレンダーが米国の貸金業に従事している場合、利子には異なる源泉徴収または税制が適用されます。利子が公社債利子非課税制度の特例（および関連する免除措置）に適格である限り、利子所得は引き続き免税対象であると予想されますが、適格ではない利子に対する税率は引き上げられ、下院案では最大50%、上院案では租税条約による適用税率に最大15%上乗せされることになります。この変更により、公社債利子非課税制度の対象にならない外国銀行による米国のボロワーへの貸出が大幅に減少する可能性があります。

また、FIRPTAに該当する収益およびキャピタルゲイン配当、または米国の貿易または事業と実質的に関連する所得（Effectively Connected Income、ECI）があり、その所得が外国法人に支払われる場合、通常、追加の支店利益税が適用されます。この税金は外国人に課されるため、源泉徴収出来ません。法定税率は外国法人の実質的関連損益の30%ですが、多くの条約では大幅に低い税率が定められています（条約によっては非課税となっています）。仮にセクション899が現在の下院版法案通りのまま成立した場合、最も税率が高い支店利益税率は、上院法案の租税条約に基づく税率プラス15%ではなく、50%になります。

Risk Considerations

Investing involves risk, including possible loss of Principal. Past Performance does not guarantee future return. All financial investments involve an element of risk. Therefore, the value of the investment and the income from it will vary and the initial investment amount cannot be guaranteed. Potential investors should be aware of the risks inherent to owning and investing in real estate, including value fluctuations, capital market pricing volatility, liquidity risks, leverage, credit risk, occupancy risk and legal risk. All these risks can lead to a decline in the value of the real estate, a decline in the income produced by the real estate and declines in the value or total loss in value of securities derived from investments in real estate. Commercial real estate lending involves several risks, including market volatility, credit risk, operational challenges, and legal/regulatory compliance. Additionally, rising interest rates, refinancing pressures, and potential defaults can exacerbate these risks. This material has been prepared for informational purposes only, and is not intended to provide, and should not be relied on for, tax, legal or accounting advice. You should consult your own tax, legal and accounting advisors before engaging in any transaction.

Important Information

This material covers general information only and does not take account of any investor's investment objectives or financial situation and should not be construed as specific investment advice, a recommendation, or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding an investment or the markets in general. The opinions and predictions expressed are subject to change without prior notice. The information presented has been derived from sources believed to be accurate; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that the investment manager or its affiliates has recommended a specific security for any client account.

Subject to any contrary provisions of applicable law, the investment manager and its affiliates, and their officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy and any responsibility arising in any way (including by reason of negligence) for errors or omissions in the information or data provided. All figures shown in this document are in U.S. dollars unless otherwise noted.

This material may contain 'forward looking' information that is not purely historical in nature. Such information may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader.

This material is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

This document is issued in:

- The United States by Principal Global Investors, LLC, which is regulated by the U.S. Securities and Exchange Commission.
- Europe by Principal Global Investors (Ireland) Limited, 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 R296, Ireland. Principal Global Investors (Ireland) Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Clients that do not directly contract with Principal Global Investors (Europe) Limited ("PGIE") or Principal Global Investors (Ireland) Limited ("PGII") will not benefit from the protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority or the Central Bank of Ireland, including those enacted under MiFID II. Further, where clients do contract with PGIE or PGII, PGIE or PGII may delegate management authority to affiliates that are not authorised and regulated within Europe and in any such case, the client may not benefit from all protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority, or the Central Bank of Ireland. In Europe, this document is directed exclusively at Professional Clients and Eligible Counterparties and should not be relied upon by Retail Clients (all as defined by the MiFID).
- United Kingdom by Principal Global Investors (Europe) Limited, Level 1, 1 Wood Street, London, EC2V 7 JB, registered in England, No. 03819986, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA").
- This document is marketing material and is issued in Switzerland by Principal Global Investors (Switzerland) GmbH.
- United Arab Emirates by Principal Investor Management (DIFC) Limited, an entity registered in the Dubai International Financial Centre and authorized by the Dubai Financial Services Authority as an Authorised Firm, in its capacity as distributor / promoter of the products and services of Principal Asset Management. This document is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on or otherwise distributed by the recipient to any other person or organisation.
- Singapore by Principal Global Investors (Singapore) Limited (ACRA Reg. No. 199603735H), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore and is directed exclusively at institutional investors as defined by the Securities and Futures Act 2001. This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore.
- Australia by Principal Global Investors (Australia) Limited (ABN 45 102 488 068, AFS Licence No. 225385), which is regulated by the Australian Securities and Investments Commission and is only directed at wholesale clients as defined under Corporations Act 2001.
- Hong Kong SAR (China) by Principal Asset Management Company (Asia) Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission. This document has not been reviewed by the Securities and Futures Commission.
- Other APAC Countries/Jurisdictions, this material is issued for institutional investors only (or professional/sophisticated/qualified investors, as such term may apply in local jurisdictions) and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on, used by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

Principal Global Investors, LLC (PGI) is registered with the U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) as a commodity trading advisor (CTA), a commodity pool operator (CPO) and is a member of the National Futures Association (NFA). PGI advises qualified eligible persons (QEPs) under CFTC Regulation 4.7.

Principal Funds are distributed by Principal Funds Distributor, Inc.

© 2025 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, and Principal and the logomark design are registered trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in various countries around the world and may be used only with the permission of Principal Financial Services, Inc. Principal Asset ManagementSM is a trade name of Principal Global Investors, LLC. Principal Real Estate is a trade name of Principal Real Estate Investors, LLC, an affiliate of Principal Global Investors.

■重要な情報

当資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものです。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。当資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

また、当資料中の情報はあくまでも投資に関する一般的なものであり、投資に関する完全な情報が記載されているものとして依拠されるべきではありません。当資料中の情報は貴社の投資目的、特定なニーズ、または財政状況を考慮したものではありません。投資判断をする前には、その投資がお客様の投資目的、特定なニーズ、および財政状態にとって適切であるかをご検討ください。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第462号
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会
一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

情報提供資料：4608483

EXP：12/31/2025