

米が利下げ打ち止め 来年も現状維持か

FRB（米連邦準備制度理事会）は11月18日、パウエル議長がトランプ大統領とムニューシン財務長官とホワイトハウスで会談し、景気や経済成長、雇用、インフレについて話し合ったと発表した。

発表によれば、会談でのパウエル議長の発言内容は「先週の議会証言での発言と同一」とのことだったが、「マイナス金利が議題の一つになった」との報道を受けて、外為市場ではドルが下落し、ドル円相場は一時@108円/ドル台半ばに円高が進んだ。

パウエル議長の「先週の議会証言での発言」とは、主に「現在の金融政策の姿勢が引き続き適切とみられる」「（日本のような）低金利・低インフレ・低成長が、世界のニューノーマルになっている」といった発言を指していると思われる。

FRBは「欧州や日本型のマイナス金利政策は、米国では不適切」との見解を予めから明言しているため、いきなりトランプ会談でマイナス金利政策に転換するとは思えない。ドル安は市場の先走りだったようだ。

パウエル議長は、10月に今年3回目の利下げを決定して以降も「米経済見通しに変化がない限り、金融政策を据え置く」との方針を貫いていることからして、予防的な利下げは一旦終了したと思われる。

市場の見方もほぼ同じだ。11月末時点のCME（シカゴマーカンタイル取引所）の30日物FF金利先物の市場価格から推測した「年内に追加利下げする」確率は0%、現状維持の確率は95%、そして0.25%「利上げする」確率が4%となっている。

現時点では「年内の利下げは打ち止め。来年は現状維持か、利下げがあるとしても1

回程度」というのが市場の見方のようだ。

ラガルド ECB が船出 日銀は緩和温存か

ECB（欧州中央銀行）は、2019年11月20日「金融安定報告」を公表し、マイナス金利政策の副作用のリスクについて強く警告した。一方定例理事会では、今後もマイナス金利の深掘りを続けるかどうかについて反対意見が多く、方向性が定まらない状況が続いているようだ。

ラガルド新総裁は、就任後もこの点については沈黙を守っているだけに、12月12日の政策理事会で何らかの政策（変更）決定がなされるのか注目される。

一方、日銀の黒田総裁は、11月29日の衆院財務金融委員会で、当面の金融政策運営について「現時点でさらに何か追加緩和をやるということは考えていない。今の金融政策が適切と考えている」と明言した。

足元の金融市場では、ドル円相場が@109円台半ば、長期金利は10年債利回りがマイナス0.085%程度で落ち着いていることから、12月18、19日の金融政策決定会合では、追加緩和は温存され、現行の金融政策が維持されると見込まれる。

日米REITが下落 J-REITの高値更新止まる

11月の世界主要REITのパフォーマンスは、米国の利下げ打ち止め感から日米が小安かった一方、緩和余地が残る欧豪は小幅上昇となった。上旬に米国債相場が急落し、長期金利の急騰から世界REITも下落したが、その後は落ち着いた動きとなっている。

J-REIT（東証REIT指数）は、5月から10月まで6ヶ月連続で高値更新したが、11月は反落となった。日銀が追加緩和を温存したことで、小幅調整が続くとの見方が多いが、来年も上昇相場を期待する声も多い。

東証が公表した J-REIT の 10 月の投資部門別売買動向によると、外人投資家が 285 億円の売り越しに転じた一方で、投資信託（278 億円の買越）が 5 カ月連続、生損保（103 億円の買越）が 6 カ月連続で買い越しを続ける等、国内の機関投資家が積極的な買い越しを続けている。

また、日銀の 11 月の J-REIT 買い入れは 96 億円（12 億円×8 日）となった。東証 REIT 指数が下落したタイミングで買い入れを実施しているように見える。

統計上、日銀が 2019 年 9 月末時点で保有する株価指数連動型上場投資信託（ETF）の時価は 31.6 兆円となり、シェアは東証 1 部の時価総額 598 兆円の 5.3%となった。

また、9 月末時点で日銀が保有する不動産投資信託（REIT）の時価総額は 7,405 億円となり、シェアは市場全体の時価総額 16.8 兆円の 4.4%となった。

来年はアジアが大荒れとなる予感

プライスウォーターハウスクーパースと ULI が公表した「アジア太平洋地域の 2020 年不動産投資見通しランキング」によると、アジアの主要 22 都市のうち、シンガポールが 12 年以來 8 年ぶりの首位に返り咲いた一方で、香港は最下位の 22 位と前年の 14 位から大きく順位を落としている。

地政学リスクを考えると、リスクの高い中国や香港から逃避する投資家が増大するのは避けられまい。逃避先は当面シンガポールが選好されそうだが、いずれ香港の代替の地位の争奪戦が始まるに違いない。

ちなみに東京は 2 位、大阪は 8 位と大きく順位を上げているが、これは東京五輪や大阪万博、それに IR（統合型リゾート）解禁への期待が主因で、アジアの金融センターとして期待されている訳ではなさそうだ。

来年は中国、香港、台湾、それに通貨危機再来が懸念される韓国等、アジアが大荒れになる予感がする。（論説 井出）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2019/10	2019/11	騰落率
日経平均	22,927.04	23,293.91	+1.6%
TOPIX	1,667.01	1,699.36	+1.9%
NY ダウ	27,046.23	28,051.41	+3.7%
NASDAQ	8,292.36	8,665.47	+4.4%
① J-REIT	2,245.01	2,219.74	▼1.1%
② 米国 REIT	235.18	231.50	▼1.5%
③ 欧州 REIT	2,357.01	2,414.12	+2.4%
④ 豪州 REIT	1,629.81	1,667.39	+2.3%

<出所>①東証 REIT 指数
②FTSE Nareit All REITs Index
③FTSE EPRA/Nareit Developed Europe Index
④S&P/ASX200 A-REIT 指数

※指数は月末終値 騰落率は前月比

首都圏物流不動産キャップレートウォッチ

※ 首都圏物流不動産のキャップレートは、引き続き低下傾向にある。

REIT保有物流施設のCAP(NCF)推移(1都3県所在物件対象)

リート名	プロロジスCAP			GLPCAP			日本ロジステックスCAP			産業ファンドCAP			
	県名	所在	直近期 (2019/5)	前期との差異	所在	直近期 (2019/8)	前期との差異	所在	直近期 (2019/7)	前期との差異	所在	直近期 (2019/7)	前期との差異
千葉		市川	4.00%	0.00%	富里	4.60%	0.00%	浦安千鳥	3.90%	0.00%	野田	4.40%	0.00%
		市川3	3.90%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.10%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%
		船橋5	4.10%	0.00%	船橋	4.50%	0.00%	習志野	4.30%	0.00%	柏	4.80%	0.00%
		成田1-A&B	4.90%	0.00%	船橋III	4.00%	-0.10%	八千代	4.40%	0.00%	印西	5.30%	-0.10%
		成田1-C	4.90%	0.00%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.40%	0.00%			
		成田1-D	4.90%	0.00%	浦安III	3.80%	0.00%	浦安千鳥II	4.00%	0.00%			
		成田3	4.70%	0.00%	習志野	4.60%	0.00%	市川	4.00%	0.00%			
		習志野4	3.90%	-0.10%	松戸	4.50%	0.00%	習志野II	4.20%	0.00%			
		習志野5	4.00%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	0.00%	市川II	4.00%	0.00%			
					野田吉春	4.80%	0.00%	柏	4.70%	0.00%			
					浦安	4.00%	0.00%	柏II	5.00%	0.00%			
					船橋II	4.10%	0.00%	千葉北	5.00%	0.00%			
							千葉北II	4.50%	0.00%				
							浦安千鳥III	4.10%	0.00%				
神奈川		座間	4.20%	0.00%	東扇島	4.10%	0.00%	平塚	5.00%	0.00%	厚木II	4.70%	0.00%
		座間2	4.10%	-0.10%	厚木II	4.10%	0.00%	川崎	4.40%	0.00%	横浜都筑	4.50%	0.00%
		横浜鶴見	4.00%	-0.10%	湘南	4.50%	0.00%	横浜福浦	4.40%	0.00%	厚木III	4.90%	0.00%
		海老名	4.00%	-0.10%				新子安	4.20%	0.00%			
								相模原	4.70%	0.00%			
								座間	4.60%	0.00%			
埼玉		川島	4.50%	-0.10%	加須	4.50%	0.00%	草加	4.10%	0.00%	越谷	4.80%	0.00%
		川島2	4.50%	-0.10%	深谷	4.80%	0.00%	三郷	4.50%	0.00%	さいたま	5.00%	0.00%
		北本	4.70%	0.00%	杉戸II	4.00%	-0.10%	羽生	5.10%	0.00%	川口	4.30%	-0.10%
		吉見	4.50%	-0.10%	岩槻	4.00%	-0.10%	埼玉騎西	4.90%	0.00%	三郷	4.20%	-0.10%
		東松山*	4.50%	2019年6月取得	春日部	4.30%	0.00%	加須	4.50%	0.00%	入間	4.90%	0.00%
					越谷II	3.90%	-0.10%	戸田	4.10%	-0.10%	加須	4.70%	-0.10%
					三郷II	3.90%	-0.10%						
					桶川	4.60%	0.00%						
					杉戸	4.10%	-0.10%						
					吉見	4.60%	-0.10%						
東京		東京大田	3.70%	-0.10%	東京	3.60%	-0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.20%	0.00%
		東京新木場	3.70%	-0.10%	昭島	4.10%	-0.10%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.20%	0.00%
				辰巳	3.70%	-0.10%	辰巳	3.80%	0.00%	羽村	4.50%	0.00%	
				羽村	4.20%	0.00%	武蔵村山	4.20%	0.00%	板橋	4.20%	-0.10%	
				辰巳IIa	3.70%	0.00%	新木場II	4.00%	0.00%	昭島	4.20%	0.00%	
				東京II	3.70%	-0.10%							
				新木場	3.90%	0.00%							
			新砂	3.90%	0.00%								
三菱地所物流リートファンドCAP				CREロジスティックファンドCAP			ラサールロジポートCAP			三井不動産ロジスティックパークCAP			
県名	所在	直近期 (2019/8)	前期との差異	所在	直近期 (2019/6)	前期との差異	所在	直近期 (2019/8)	前期との差異	所在	直近期 (2019/7)	前期との差異	
千葉	船橋	5.00%	0.00%				北柏	3.90%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	0.00%	
							流山A	4.30%	-0.10%	船橋西浦	4.50%	0.00%	
							流山B	4.20%	-0.10%	柏	4.60%	0.00%	
							柏*	4.40%	2019年6月取得	印西	4.60%	-0.10%	
神奈川	相模原	4.20%	-0.10%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.50%	-0.10%	
	橋本	4.10%	0.00%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.60%	0.00%	
	厚木I	4.30%	0.00%				東扇島A	4.50%	-0.10%	平塚	4.50%	0.00%	
	厚木	4.30%	0.00%				東扇島B	4.50%	-0.10%	厚木II	4.30%	0.00%	
							東扇島C	4.40%	-0.10%				
						平塚新町	4.50%	-0.10%					
埼玉	加須	5.10%	0.00%	久喜	4.50%	0.00%	川越	4.40%	-0.10%	久喜	4.60%	-0.10%	
				羽生	4.70%	0.00%	日高*	4.40%	2019年6月取得	八潮	4.40%	0.00%	
				久喜II	4.80%	0.00%							
				浦和美園	4.40%	0.00%							
				新座	4.60%	0.00%							
				川越*	4.60%	2019年7月取得							
東京				春日部*	4.50%	2019年7月取得				日野	4.20%	0.00%	