

米が「利上げと量的引き締め」の停止を決定

F R B (米連邦準備制度理事会) は、3月20日のF O M C (米連邦公開市場委員会) で、政策金利であるF F 金利の誘導目標を、投票メンバー10人全員一致で年2.25～2.50%に据え置いた。

また、2017年秋から続くF R Bのバランスシートの縮小を、今年9月末で停止することを決定した。

「利上げ停止」と「量的引き締めの停止」は、1月30日のF O M Cで既に決定されていたが、その後もパウエルF R B議長のハト派(緩和継続派)色は変わっていないようだ。

19年中の「利上げ棚上げ」は既定路線だが、20年の利上げシナリオは、経済成長率やインフレ率がどこまで高まるかによって、「利上げ再開」となるか、それとも「再利下げ」となるか微妙な情勢だ。

パウエル議長は、記者会見で利下げの可能性を問われたが、「現時点で、どちらかの方向に動く必要性を示すデータはない」として、市場に燃える早期の利下げ観測を牽制した。

しかし、市場は早くも「利下げ」モードに転換しつつある。C M E (シカゴマーカンタイル取引所) のFed Watch Tool が示す、直近の30日物F F 金利先物の市場価格から推測した「今年中に利下げする」確率は、直近で70%程度まで上昇している。

F R Bには「利下げ」できる金融政策の余力が残っているだけに、株価暴落時等の危機対応でいつ発動しても不思議ではない。

日銀のR E I T買い入れ目標に減額観測

日銀は3月15日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定し、E T F (指数

連動型上場投資信託)、R E I T (不動産投資信託) とともに、買い入れ目標額を各々6兆円、900億円のまま据え置きとした。

ところで、日銀が早晚R E I Tの買い入れ目標を減額もしくは停止するとの観測が出ている。

減額の理由は、ここきて金融機関の不動産向け融資が拡張しており、日銀が不動産バブル退治の手始めにR E I T買い入れを減額する見込みだからだという。

日銀が公表した2018年3月の「貸出先別貸出金」によると、不動産業向けの貸出残高は前年同期比5.7%増の76.5兆円となり、過去最高を更新している。また、全産業貸出残高に占める不動産業向けの割合は15.5%と、これも過去最高を更新し続けている。

不動産業向け融資の増加は、アベノミクスの成長戦略の一つとされ、国交省が16年3月に公表した「不動産投資市場の成長戦略」において、R E I Tを始めとする投資市場の資産規模を、現行の16兆円から20年までに30兆円に倍増する計画が示されるなど、国策として不動産投資拡大を煽ってきた成果との見方もある。

もっとも、融資の裏付けとなる実物不動産の取引は既に停滞気味で、都市未来総研の調査では、18年度の国内不動産の取引額は、前年度比で3割強減少していることから、バブル崩壊時によく見られる「融資だけがオーバーシュートしている」状態とも思える。

日銀は直近の金融システムレポート(F S R)の中で、不動産業向け貸出のG D P比率は上限に近いと指摘しており、4月発行の次回F S Rでは、不動産のヒートマップ

はついに赤色に点灯して、一層厳しい警報が発令される見通しだ。

警告程度で済めば良いが、かつて「平成の鬼平」と呼ばれた三重野総裁が、無茶なバブル退治を断行してデフレ不況を起こしたのと同じ過ちを、平成の終わりに再度犯すことのないように願いたい。

3月の世界REITは上昇基調キープ

3月の世界主要REITのパフォーマンスは、日米欧豪ともに好調に推移した。米国が利上げを停止したことで不動産投資もリスクオンの雰囲気は拡がり、世界主要REITへの資金回帰が鮮明になりつつある。

取り分け高イールドギャップ（配当利回り－長期金利）が確保できるJ-REIT相場は好調で、再度昨年来高値を更新した。

東証が公表したJ-REITの2月の投資部門別売買動向によれば、外人投資家は438億円の大幅買い越しとなっており、海外の投資マネー流入が続いている。

また、昨年9月から売り越し基調が続いていた銀行は、47億円の買い越しに転じたが、一方でセリングクライマックスを凌いだと見られていた投資信託は、2月は▼494億円の大幅な売り越しとなっている。

このように、J-REITは昨年来高値を更新したとはいえ、外人買いが突出しているだけで、投資家が全員参加型で買い越しているわけではない。この点が懸念材料として意識されている。

また、相場の下支え役となっていた日銀のJ-REIT買い入れは、1月に12億円、2月に48億円、3月に36億円となっている。この買い入れペースでは、年間買い入れ額の目処としている900億円に遠く及ばないばかりか、昨年の買い入れ実績（552億円）にも届かないのは明白だ。

こうした日銀の姿勢が、早晚J-REIT買い入れを停止するのではないかとこの憶測を呼んでいる。（論説 井出）

◆◆◆ マーケット情報 ◆◆◆

	2019/2	2019/3	騰落率
日経平均	21,385.16	21,205.81	▼0.8%
TOPIX	1,607.66	1,591.84	▼0.9%
NYダウ	25,916.00	25,928.68	± 0%
NASDAQ	7,532.53	7,729.32	+2.6%
① J-REIT	1,850.03	1,907.36	+3.0%
② 米国 REIT	210.21	217.70	+3.5%
③ 欧州 REIT	2,171.50	2,246.62	+3.4%
④ 豪州 REIT	1,477.9	1,567.0	+6.0%

< 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

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				ユナイテッドアーバンCAP				野村不動産マスターファンドCAP				
	県名	所在	前回 (2018/5)	今回 (2018/11)	差異	所在	前回 (2018/5)	今回 (2018/11)	差異	所在	前回 (2018/2)	今回 (2018/8)	差異
千葉		市川	4.00%	4.00%	0.00%	新習志野	4.70%	4.60%	-0.10%	浦安	4.00%	3.90%	-0.10%
		市川3	4.00%	3.90%	-0.10%	新習志野2	4.80%	4.70%	-0.10%	Landport柏沼南Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%
		船橋5	4.20%	4.10%	-0.10%					Landport柏沼南Ⅰ	4.80%	4.80%	0.00%
		成田1-A&B	4.90%	4.90%	0.00%								
		成田1-C	4.90%	4.90%	0.00%								
		成田1-D	4.90%	4.90%	0.00%								
		成田3	4.70%	4.70%	0.00%								
		習志野4	4.10%	4.00%	-0.10%								
	習志野5	4.20%	4.10%	-0.10%									
神奈川		座間	4.30%	4.20%	-0.10%	東扇島	4.70%	4.60%	-0.10%	厚木	4.40%	4.30%	-0.10%
		座間2	4.30%	4.20%	-0.10%					相模原田名	4.70%	4.70%	0.00%
		横浜鶴見	4.10%	4.10%	0.00%					相模原大野台	4.70%	4.70%	0.00%
		海老名	4.20%	4.10%	-0.10%					厚木南B棟	4.50%	4.40%	-0.10%
										厚木南A棟	4.50%	4.40%	-0.10%
埼玉		川島	4.60%	4.60%	0.00%	川越物流	4.50%	4.50%	0.00%	川越	4.70%	4.70%	0.00%
		川島2	4.60%	4.60%	0.00%	吉川	4.80%	4.70%	-0.10%	春日部	4.70%	4.70%	0.00%
		北本	4.70%	4.70%	0.00%					羽生	5.10%	5.10%	0.00%
		吉見	4.60%	4.60%	0.00%					川口B棟	4.60%	4.60%	0.00%
										川口A棟	4.80%	4.80%	0.00%
東京		東京大田	3.80%	3.70%	-0.10%					川口領家	4.30%	4.20%	-0.10%
		東京新木場	3.80%	3.70%	-0.10%					板橋	4.20%	4.10%	-0.10%
										八王子	4.60%	4.60%	0.00%

県名	産業ファンドCAP				GLPCAP				日本ロジステックスCAP				
	所在	前回 (2018/7)	今回 (2019/1)	差異	所在	前回 (2018/2)	今回 (2018/8)	差異	所在	前回 (2018/7)	今回 (2019/1)	差異	
千葉		野田	4.50%	4.40%	-0.10%	富里	4.70%	4.60%	-0.10%	浦安千鳥	4.00%	3.90%	-0.10%
		習志野Ⅱ	4.80%	4.70%	-0.10%	習志野Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.20%	4.10%	-0.10%
		柏	4.90%	4.80%	-0.10%	船橋	4.60%	4.50%	-0.10%	習志野	4.40%	4.30%	-0.10%
		印西	5.40%	5.40%	0.00%	船橋Ⅲ	4.20%	4.10%	-0.10%	八千代	4.50%	4.40%	-0.10%
					袖ヶ浦	4.70%	4.60%	-0.10%	八千代Ⅱ	4.50%	4.40%	-0.10%	
					浦安Ⅲ	4.00%	3.90%	-0.10%	浦安千鳥Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%	
					習志野	4.60%	4.60%	0.00%	市川	4.10%	4.00%	-0.10%	
					松戸	4.60%	4.50%	-0.10%	習志野Ⅱ	4.30%	4.20%	-0.10%	
					市川塩浜	4.20%	4.20%	0.00%	市川Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%	
					野田吉春	5.00%	4.90%	-0.10%	柏	4.70%	4.70%	0.00%	
									千葉北	5.10%	5.00%	-0.10%	
									千葉北Ⅱ	4.60%	4.50%	-0.10%	
神奈川		厚木	4.80%	4.70%	-0.10%	東扇島	4.20%	4.10%	-0.10%	平塚	5.00%	5.00%	0.00%
		厚木Ⅱ	4.80%	4.70%	-0.10%	厚木Ⅱ	4.30%	4.20%	-0.10%	川崎	4.40%	4.40%	0.00%
		横浜都筑	4.60%	4.50%	-0.10%					横浜福浦	4.50%	4.40%	-0.10%
		厚木Ⅲ	5.00%	4.90%	-0.10%					新子安	4.30%	4.20%	-0.10%
									相模原	4.80%	4.70%	-0.10%	
埼玉		越谷	4.90%	4.80%	-0.10%	加須	4.60%	4.50%	-0.10%	草加	4.10%	4.10%	0.00%
		さいたま	5.10%	5.00%	-0.10%	深谷	4.80%	4.80%	0.00%	三郷	4.50%	4.50%	0.00%
		川口	4.40%	4.40%	0.00%	杉戸Ⅱ	4.20%	4.10%	-0.10%	羽生	5.10%	5.10%	0.00%
		三郷	4.30%	4.30%	0.00%	岩槻	4.20%	4.10%	-0.10%	埼玉騎西	4.90%	4.90%	0.00%
		入間	5.00%	4.90%	-0.10%	春日部	4.40%	4.30%	-0.10%	加須	4.50%	4.50%	0.00%
					越谷Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%					
					三郷Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%					
					桶川	4.80%	4.70%	-0.10%					
					杉戸	4.30%	4.20%	-0.10%					
東京		東雲	4.30%	4.20%	-0.10%	東京	3.70%	3.60%	-0.10%	新木場	4.20%	4.10%	-0.10%
		新砂	4.30%	4.20%	-0.10%	昭島	4.30%	4.20%	-0.10%	東雲	4.00%	4.00%	0.00%
		羽村	4.60%	4.50%	-0.10%	辰巳	3.80%	3.70%	-0.10%	辰巳	3.80%	3.80%	0.00%
		板橋	4.30%	4.30%	0.00%	羽村	4.40%	4.30%	-0.10%	武蔵村山	4.30%	4.20%	-0.10%
					辰巳Ⅱa	3.80%	3.70%	-0.10%	新木場Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%	
					東京Ⅱ	3.90%	3.90%	0.00%					
					新木場	3.90%	3.90%	0.00%					