

米国が追加利上げ 次の利上げは12月か

9月25日、26日開催の米FOMC（連邦公開市場委員会）で、FRB（米連邦準備理事会）は、短期金利の指標であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%引き上げ、年2.00～2.25%とすることを決めた。

今回の利上げは、6月に次いで今年3回目、年内にさらに1回、19年中に3回、20年は1回、21年は0回の追加利上げをFRBは見込んでいる。

市場の見方もほぼ同様で、FF金利の先物市場では、今年12月に（今年4回目の）追加利上げされる確率を72.5%、来年3月の（来年1回目の）利上げ確率を45%と見込んでいる。

もっとも、21年に利上げがゼロとの見通しが今回初めて示されたことで、市場では20年には利上げは打ち止めになるとの観測が浮上している。

パウエル議長も8月のジャクソンホールの講演で、物価情勢から見て過度な引き締めは必要なく、利上げの打ち止め時期が近づいていることを匂わせていた。

20年には政策金利が3%台で利上げ打ち止めとなれば、この程度の水準であれば米経済は堪えられるとの見方は多く、市場にも容認する声が多いようだ。

日銀は金融政策の現状維持を決定

日銀は9月18、19日の金融政策決定会合で、現行の金融政策の維持を7対2の賛成多数で決定した。

また、「当分の間、現在の極めて低い長短金利の水準を維持する」としたフォワードガイダンスも据え置いた。

ところで、日銀が前回7月の決定会合で

打ち出した「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」策は、長期金利の上昇を容認する一方で、当面は現在の超低金利を維持するフォワードガイダンスを導入するというダブルバインド（二重拘束）政策だとして、解り難いとの声が多尾を引いている。

ブルームバーグが51人の専門家に、日銀のダブルバインド政策は「金融緩和の強化」なのか、それとも「隠れた緩和の縮小」なのか聞いたところ、回答した48人中38人（79%）が後者を選択したというから、多くの専門家が「緩和策」ではなく「ステルステーパリング（隠れた緩和の縮小）」だと認識していることがわかる。

その後公表されたこの会合の「主な意見」でも、正常化へ向けた金融政策のさらなる柔軟化の検討を求める声がある一方で、追加緩和の必要性を訴える意見が出るなど、日銀内の議論が正常化と追加緩和の両にらみとなっていることが浮き彫りになった。

日銀内は決して一枚岩ではない。米欧の金融正常化路線に追随するのか、それとも取り残されることを覚悟の上、日銀だけが一人旅を続けるのか、難しい局面が続く。

9月のJ-REITは堅調 米欧豪は軟調

9月の世界主要REITのパフォーマンスは、J-REITが小幅上昇した一方で、米欧豪ともに軟調な値動きだった。

J-REITの年初からの上昇率は5%程度と堅調。日経平均株価が年初来高値を更新したことも追い風となっている。

米REITは米国の長期金利が再び3%台に上昇したのが嫌気され、軟調に推移した。今後米国の利上げの天井が見えてくるまでは、上値の重い展開が続くと思われる。

東証が公表したJ-REITの8月の投

資部門別売買動向によれば、外国人投資家が▼172億円の売り越し、投資信託も▼72億円の売り越しとなった一方で、銀行が30億円の買い越しとなった。また、日銀の8月の買い入れは24億円だった。

今年上半期（1月～6月）の実績を見ると、外国人投資家の買い越し額が月平均で287億円と際立っていたが、8月は一転して大きく売り越しとなった。外人が売り越ししたのは5月の▼80億円以来で、今年2回目となる。

一方で、同期間の投資信託の売り越し額は月平均で▼200億円と突出しており、年初からあった「投信の売りもそろそろピーク」との見通しはあまりに楽観的過ぎた。

毎月分配型投信の9割は元本取り崩し

もっとも、投信がJ-REITを売り越しているのは、J-REITの商品性に問題があるからではなく、金融庁が2016年頃から「複利効果を得られず、資産形成

に役立つ」として、毎月分配型投信の撲滅運動を始めた余波をもろに被ったからの見方もある。

国内REIT型投信の大多数が毎月分配型なのは事実であり、金融庁があたかもJ-REITを目の敵にしているとの印象が、投資家心理に悪影響を与えている面は確かにある。

QUICK資産運用研究所の分析によると、2018年7月時点の毎月分配型投信の分配金の約9割が元本の取り崩しで賄われているという。これでは不自然で過度な分配金の支払いが敬遠され、資金流入が激減するのも無理はあるまい。

資金流失額が大きいJ-REIT投信の多くは毎月決算・分配型だが、同じ投信でも毎月ではない年2回決算型は、資金流入が増大しているという事例もある。それくらい毎月分配型は信用を無くしてしまったということか。（文 井出保夫）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2018/08/31	2018/09/28	騰落率
日経平均	22,865.15	24,120.04	+5.4%
TOPIX	1,735.35	1,817.25	+4.7%
NY ダウ	25,964.82	26,458.31	+1.9%
NASDAQ	8,109.54	8,046.35	▼0.7%
① J-REIT	1,752.65	1,777.18	+1.4%
② 米国 REIT	209.49	203.13	▼3.0%
③ 欧州 REIT	2,262.13	2,192.29	▼3.0%
④ 豪州 REIT	1,453.5	1,427.4	▼1.8%

< 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JREITの評価に示される通り、低下傾向(10bpts~20bpts)が下げ止まりつつある。
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	プロジズ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 (2017/11)	今回 (2018/5)	差異	所在	前回 (2017/11)	今回 (2018/5)	差異	所在	前回 (2017/8)	今回 (2018/2)	差異
千葉		市川	4.00%	4.00%	0.00%	新習志野	4.70%	4.70%	0.00%	浦安	4.00%	4.00%	0.00%
		市川3	4.00%	4.00%	0.00%	新習志野2	4.80%	4.80%	0.00%	船橋	4.80%	4.80%	0.00%
		船橋5	4.20%	4.20%	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	4.60%	4.60%	0.00%								
		成田3	4.70%	4.70%	0.00%								
		習志野4	4.20%	4.10%	-0.10%								
神奈川		座間	4.30%	4.30%	0.00%	東扇島	4.70%	4.70%	0.00%	厚木	4.40%	4.40%	0.00%
		座間2	4.30%	4.30%	0.00%					相模原田名	4.70%	4.70%	0.00%
		横浜鶴見	4.20%	4.10%	-0.10%					相模原大野台	4.70%	4.70%	0.00%
		海老名	4.30%	4.20%	-0.10%					厚木南B棟	4.50%	4.50%	0.00%
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%	4.80%	0.00%	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%
										川口領家	4.40%	4.30%	-0.10%
東京		東京大田	3.80%	3.80%	0.00%					板橋	4.20%	4.20%	0.00%
		東京新木場	3.80%	3.80%	0.00%					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 (2018/1)	今回 (2018/7)	差異	所在	前回 (2017/8)	今回 (2018/2)	差異	所在	前回 (2018/1)	今回 (2018/7)	差異	
千葉		野田	4.50%	4.50%	0.00%	富里	4.70%	4.70%	0.00%	船橋	4.40%	4.40%	0.00%
		習志野Ⅱ	4.80%	4.80%	0.00%	習志野Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%	浦安千鳥	4.10%	4.00%	-0.10%
		柏	5.00%	4.90%	-0.10%	船橋	4.60%	4.60%	0.00%	船橋西浦	4.30%	4.20%	-0.10%
		印西	5.40%	5.40%	0.00%	船橋Ⅲ	4.20%	4.20%	0.00%	習志野	4.50%	4.40%	-0.10%
					袖ヶ浦	4.70%	4.70%	0.00%	八千代	4.60%	4.50%	-0.10%	
					浦安Ⅲ	4.00%	4.00%	0.00%	八千代Ⅱ	4.60%	4.50%	-0.10%	
					習志野	4.60%	4.60%	0.00%	浦安千鳥Ⅱ	4.20%	4.10%	-0.10%	
					松戸	4.60%	4.60%	0.00%	市川	4.20%	4.10%	-0.10%	
					市川塩浜	4.20%	4.20%	0.00%	習志野Ⅱ	4.40%	4.30%	-0.10%	
									市川Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%	
神奈川		厚木	4.80%	4.80%	0.00%	東扇島	4.20%	4.20%	0.00%	平塚	5.10%	5.00%	-0.10%
		厚木Ⅱ	4.80%	4.80%	0.00%	厚木Ⅱ	4.30%	4.30%	0.00%	川崎	4.40%	4.40%	0.00%
		横浜都筑	4.60%	4.60%	0.00%					横浜福浦	4.60%	4.50%	-0.10%
		厚木Ⅲ	5.00%	5.00%	0.00%					新子安	4.30%	4.30%	0.00%
										相模原	4.80%	4.80%	0.00%
										座間	4.60%	4.60%	0.00%
埼玉		越谷	4.90%	4.90%	0.00%	加須	4.60%	4.60%	0.00%	草加	4.10%	4.10%	0.00%
		さいたま	5.10%	5.10%	0.00%	深谷	4.80%	4.80%	0.00%	三郷	4.50%	4.50%	0.00%
		川口	4.50%	4.40%	-0.10%	杉戸Ⅱ	4.20%	4.20%	0.00%	羽生	5.20%	5.10%	-0.10%
		三郷	4.40%	4.30%	-0.10%	岩槻	4.20%	4.20%	0.00%	埼玉騎西	5.00%	4.90%	-0.10%
		入間	5.00%	5.00%	0.00%	春日部	4.40%	4.40%	0.00%	加須	4.60%	4.50%	-0.10%
		加須	4.80%	4.80%	0.00%	越谷Ⅱ	4.10%	4.10%	0.00%				
					三郷Ⅱ	4.10%	4.10%	0.00%					
					桶川	4.80%	4.80%	0.00%					
					杉戸	4.30%	4.30%	0.00%					
東京		東雲	4.30%	4.30%	0.00%	東京	3.70%	3.70%	0.00%	新木場	4.30%	4.20%	-0.10%
		新砂	4.40%	4.30%	-0.10%	昭島	4.30%	4.30%	0.00%	東雲	4.10%	4.00%	-0.10%
		羽村	4.70%	4.60%	-0.10%	辰巳	3.80%	3.80%	0.00%	辰巳	3.90%	3.80%	-0.10%
		板橋	4.40%	4.30%	-0.10%	羽村	4.50%	4.40%	-0.10%	武蔵村山	4.40%	4.30%	-0.10%
					辰巳Ⅱa	3.80%	3.80%	0.00%	新木場Ⅱ	4.10%	4.10%	0.00%	
					東京Ⅱ	3.90%	3.90%	0.00%					
				新木場	3.90%	3.90%	0.00%						