

### 米国が利上げ停止から再緩和モードへ

F R B（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は、2月26日米上院の銀行住宅都市委員会で議会証言に臨み、当面は利上げを停止して「忍耐強く」景気動向を見極めるのが適切だとの認識を示した。

また、2017年秋から続くF R Bのバランスシートの縮小についても、経済・金融情勢を踏まえて、今年後半にも停止する方針を示唆した。

F R Bは1月30日のF O M C（米連邦公開市場委員会）で、利上げを停止して当面「棚上げする」ことを決めたが、今回の議会証言では、パウエル議長がよりハト派に転じたことが裏付けられたことになる。

これで米国の金融政策は、「金利」も「量」も実質緩和方向に転換したと見なされる。

C M E（シカゴマーカンタイル取引所）のFedWatch 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「今年中に利上げを実施しない」確率は81%、「利下げ」確率は15%だが、「利上げ」確率はわずか2%に過ぎない。

金融市場も「利上げ停止」から、さらには「再緩和」モードに進むことを織り込み始めたようだ。

### 日銀に追加緩和の余地はあるのか

日銀が世界初のゼロ金利政策を導入してから今年で早や20年。2013年の異次元緩和（いわゆる黒田バズーカ）導入からは6年が経過しようとしている。

この間、物価上昇効果はほとんどなく、デフレ脱却も道半ばのまま、短期金利はマイナス0.1%、長期金利は0%内外と金融緩和は限界レベルにまで達している。

そんな環境下、米国が利上げモードから

再緩和モードに転換したとすると、緩和余地が乏しい日銀のスタンスはどう転換するのか。

金融関係者の間では、究極の追加緩和策として、日銀が「マイナス金利で銀行に貸し出しする」という仰天プランが囁かれている。

日銀は金融機関の貸し出し増加を促すため、貸出支援基金を通じて既に0%で金融機関に資金供給を行っているが、これをマイナス金利で貸し出せば、日銀が利子を付けて金融機関に資金を供給することになり、銀行への補助金ばら撒きとの批判は避けられまい。

しかし、ハードルが高いとはいえ、他にこれといった追加緩和策が見当たらないだけに、今年10月の消費増税前にサプライズ導入される可能性はゼロではない。

いずれにしても、米国が再緩和モード入りしたからには、日銀も追加緩和が無茶振りされるのを覚悟しておいた方が良い。

### 2月の世界REITは小動き

2月の世界主要REITは小動きだった。米欧豪ともに金利低下を好感して堅調。2月1日に年初来高値を付けたJ-REITも、相場は堅調ながらその後の上値は重い。

東証が公表したJ-REITの1月の投資部門別売買動向によれば、外人投資家が増益815億円買い越した一方で、投資信託は▼293億円の売り越しとなり、銀行も▼290億円の売り越しとなった。

特に銀行の売り越しは昨年9月から続いており、消極姿勢に転じたままなのが懸念される。

### アマゾン新本社 ロングアイランドが撤回

アマゾンの第2本社の予定地が、ニュー

ニューヨーク州ニューヨーク市のロングアイランドシティと、バージニア州アーリントンのクリスタルシティの2都市に決定したと報道されたのは昨年11月だったが、このうちロングアイランド案が地元ブロンクス区の住民や政治家からの猛烈な反発によって撤回されることになった。

撤回理由は、本社進出後の賃料相場高騰や交通渋滞等の都市問題を懸念してのことだとされるが、一方のクリスタルシティや、オペレーションセンター建設予定地のテネシー州ナッシュビルでは、何の反対運動も起きていないというから、これはニューヨーク、取り分けロングアイランド特有の問題と考えるべきなのか。

大企業の新本社ができる、オフィス需要が増えるだけでなく、従業員の住宅や買い物といった生活関連産業や、出張者用の宿泊施設のニーズも高まると予想され、これらの新規需要が近隣のあらゆるアセット

タイプの商業不動産市場を盛り上げるとの思惑から、ロングアイランド周辺やマンハッタン地区に保有物件を多く持つ主要REIT 3社(SL GREEN REALTY、VORNADO REALTY TST、AVALONBAY COMMUN)の株価は上昇を続けていたが、この「撤回」報道を受けて急落に転じた。

一方クリスタルシティ周辺に物件を多く保有するREITのJBG SMITHの株価は、将来の成長期待から一段高となっている。

現にアマゾンの第1本社であるシアトルの商業不動産市場は、この7年間で大きく発展した。NAREITのデータによれば、シアトルのオフィスビルの相場は、2010年から17年までに83.2%上昇し、住宅市場もアパート賃料は同期間で32.6%上昇したという。

アマゾンエフェクトは、新本社建設の呼び水効果も果てしなく大きく、地元REITに与える影響も大きい。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2019/1	2019/2	騰落率
日経平均	20,773.49	21,385.16	+2.9%
TOPIX	1,567.49	1,607.66	+2.5%
NY ダウ	24,999.67	25,915.25	+3.6%
NASDAQ	7,281.74	7,532.53	+3.4%
① J-REIT	1,850.85	1,850.03	±0
② 米国 REIT	209.65	210.21	+0.2%
③ 欧州 REIT	2,198.48	2,171.50	▼1.2%
④ 豪州 REIT	1,460.1	1,477.9	+1.2%

< 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%
									川口領家	4.30%	4.20%	-0.10%	
東京		東京大田	3.80%	3.70%	-0.10%					板橋	4.20%	4.10%	-0.10%
		東京新木場	3.80%	3.70%	-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 (2018/1)	今回 (2018/7)	差異	所在	前回 (2018/2)	今回 (2018/8)	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%	4.60%	-0.10%	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%	4.50%	-0.10%	船橋西浦	4.30%	4.20%	-0.10%
		印西	5.40%	5.40%	0.00%	船橋III	4.20%	4.10%	-0.10%	習志野	4.50%	4.40%	-0.10%
					袖ヶ浦	4.70%	4.60%	-0.10%	八千代	4.60%	4.50%	-0.10%	
					浦安III	4.00%	3.90%	-0.10%	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%	4.50%	-0.10%	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%	
					野田吉春	5.00%	4.90%	-0.10%	市川II	4.00%	4.00%	0.00%	
								柏	4.70%	4.70%	0.00%		
								千葉北	5.10%	5.10%	0.00%		
								千葉北II	4.70%	4.60%	-0.10%		
								浦安千鳥III	4.10%	4.10%	0.00%		
神奈川		厚木	4.80%	4.80%	0.00%	東扇島	4.20%	4.10%	-0.10%	平塚	5.10%	5.00%	-0.10%
		厚木II	4.80%	4.80%	0.00%	厚木II	4.30%	4.20%	-0.10%	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%	4.50%	-0.10%	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%	4.10%	-0.10%	羽生	5.20%	5.10%	-0.10%
		三郷	4.40%	4.30%	-0.10%	岩槻	4.20%	4.10%	-0.10%	埼玉騎西	5.00%	4.90%	-0.10%
		入間	5.00%	5.00%	0.00%	春日部	4.40%	4.30%	-0.10%	加須	4.60%	4.50%	-0.10%
					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%						
				吉見	4.90%	4.80%	-0.10%						
東京		東雲	4.30%	4.30%	0.00%	東京	3.70%	3.60%	-0.10%	新木場	4.30%	4.20%	-0.10%
		新砂	4.40%	4.30%	-0.10%	昭島	4.30%	4.20%	-0.10%	東雲	4.10%	4.00%	-0.10%
		羽村	4.70%	4.60%	-0.10%	辰巳	3.80%	3.70%	-0.10%	辰巳	3.90%	3.80%	-0.10%
		板橋	4.40%	4.30%	-0.10%	羽村	4.40%	4.30%	-0.10%	武蔵村山	4.40%	4.30%	-0.10%
					辰巳IIa	3.80%	3.70%	-0.10%	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%						