

**平成の30年で株と不動産はどうなったか**

前号で新元号「令和」のスタートに際して、「平成」の30年間で日本の株価がどれだけ下落したかを次の通り比較した。

日経平均株価は1989年末の38,915円→2019年4月末の22,258円まで▼43%下落した一方、NYダウは当時2,753ドル→今年4月末の26,543ドルまで実に9.5倍に暴騰している。

日本株が半減する間に、米国株が10倍に高騰したことから、ザックリ言うと日米の経済格差は「日本が20周遅れ」くらいの開きがあり、その差はおそらく二度と追いつけないほど拡大してしまった感がある。平成の流行語で言えば、完全なる「マネー敗戦」である。

ところで、日本の不動産価格は平成の30年間でどう推移したか。国交省のデータによれば、地価公示ベースの全国・全用途の平均坪単価は、平成元年@158万円→今年@74万円まで▼52%と、やはり株と同じように半減しており、30年前のバブル時代の相場に戻るのには気が遠くなるような話だ。

しかし、不動産の相場は個別性が強く、取り分け大都市の商業地の地位（じぐらい）は格差が大きい。

同じく地価公示の坪単価ベースで比較すると、銀座4丁目の「山野楽器前」は平成元年@1.1億円→今年@1.8億円と1.6倍に上昇したが、大阪みなみ（宗右衛門町）は平成元年@8,600万円→今年@6,500万円と▼25%、大阪きた（梅田）は平成元年@1億円→今年@6,300万円と▼37%程度、30年間で七掛け程度に戻したに過ぎない。

銀座は別格と言えばその通りなのだが、大阪はきたもみなみも出遅れ感があり、上昇余地が大きいような気もする。インバウ

ンド効果を最大限享受し、G20、都構想、万博、IR(カジノ構想)と材料豊富なだけに、「令和」では大阪の復活を期待したい。

**欧米で金利急低下 米が再び利下げモードに**

5月上旬に米中貿易協議が物別れに終わり、両国とも新たな制裁関税の発動合戦に突入したことで、米国経済の下振れリスクが懸念されるなか、FRB（米連邦準備制度理事会）のクラリダ副議長が「景気先行きに減速リスクが表れれば、より緩和的な金融政策を講じる」と明言したことで、米国の利下げモードへの転換が再び注目され始めた。

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「今年中に利下げする」確率は5月末に94%まで上昇し、「年内に2回利下げする」の確率も60%程度に上昇した。

5月31日の債券市場では、米10年債利回りが2.12%と1年8カ月ぶりの水準まで低下し、2%割れが視野に入ってきた。

さらに世界経済のもう一段の減速が意識されたことで、ドイツの10年債利回りが一時マイナス0.20%台前半と過去最低水準となり、スペインとポルトガルの10年債利回りも過去最低を更新するなど、欧州の長期金利が一斉に低下した。

日本の長期金利もマイナス0.10%と2カ月ぶりの水準に低下している。

世界の金融市場は、米中貿易摩擦が長期化すると読んでリスクオフに傾きつつある。FRBは「忍耐強く様子見する」間もなく、予想より早く利下げモード入りせざるを得ない雰囲気になってきた。

**日銀の輸出環境ヒートマップも悪化を示唆**

日銀が4月に公表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）によると、日銀が輸

出環境を監視するため開発したヒートマップで、18のうち次の6つの指標で輸出環境の悪化を示すシグナルが点灯している。

①グローバル製造業PMI：新規輸出受注指数、②OECD製造業景況感指数、③世界自動車販売台数、④Nikkei日本製造業PMI：新規輸出受注指数、⑤機械受注外需：電子・通信機械、⑥中国金属加工機械生産台数。

シグナル点灯は昨年12月時点では3つだったが、今回6つに増加したことで、輸出環境の急激な悪化が懸念される。

一方内需に関しては、同じく4月に公表した「金融システムレポート」で、不動産業向け貸し出しの対国内総生産（GDP）比が、1990年以来初めて過熱を示し、ヒートマップは「赤」が点灯している。

外需悪化に加えて、内需では不動産融資を拡大するどころか、むしろ早めにバブル退治すべしとのスタンスを示したことで、

ますます市中経済に流入すべきマネーの量は先細りしそうだ。

異次元の金融緩和で日銀のいう「モメンタム」は本当に維持されているのか。

### 5月の世界REITは小動き

5月の世界主要REITのパフォーマンスは、日豪が小幅上昇となった他は小動きだった。J-REITは20日に年初来高値1,952（東証REIT指数）をつけたが、その後下落に転じた。

東証が公表したJ-REITの4月の投資部門別売買動向では、外人投資家が▼717億円の大規模売り越しに転じた一方で、投資信託は220億円の買い越しとなり、銀行も189億円の買い越しだった。

また、日銀のJ-REIT買い入れは、4月に96億円と大幅増となったが、5月は再び36億円と低調だった。（論説 井出）

#### ◆◆◆ マーケット情報 ◆◆◆

	2019/4	2019/5	騰落率
日経平均	22,258.73	20,601.19	▼7.4%
TOPIX	1,591.84	1,512.28	▼4.9%
NYダウ	25,928.68	24,815.04	▼4.2%
NASDAQ	7,729.32	7,453.15	▼3.5%
① J-REIT	1,889.13	1,916.92	+1.4%
② 米国 REIT	217.19	217.13	± 0%
③ 欧州 REIT	2,215.48	2,193.80	▼0.9%
④ 豪州 REIT	1,526.90	1,564.7	+2.4%

<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 (2018/8)	今回 (2019/2)	差異
千葉		市川	4.00%	4.00%	0.00%	新習志野	4.70%	4.60%	-0.10%	浦安	3.90%	3.90%	0.00%
		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	4.30%	4.20%	-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%	4.60%	-0.10%
		海老名	4.20%	4.10%	-0.10%					厚木南B棟	4.40%	4.30%	-0.10%
									厚木南A棟	4.40%	4.30%	-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%	4.60%	-0.10%
		川島2	4.60%	4.60%	0.00%	吉川	4.80%	4.70%	-0.10%	春日部	4.70%	4.60%	-0.10%
		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	4.20%	4.20%	0.00%	
東京		東京大田	3.80%	3.70%	-0.10%					板橋	4.10%	4.10%	0.00%
		東京新木場	3.80%	3.70%	-0.10%					八王子	4.60%	4.50%	-0.10%

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 (2018/8)	今回 (2019/2)	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	4.60%	4.60%	0.00%	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	4.50%	4.50%	0.00%	習志野	4.40%	4.30%	-0.10%
		印西	5.40%	5.40%	0.00%	船橋Ⅲ	4.10%	4.10%	0.00%	八千代	4.50%	4.40%	-0.10%
					袖ヶ浦	4.60%	4.60%	0.00%	八千代Ⅱ	4.50%	4.40%	-0.10%	
					浦安Ⅲ	3.90%	3.80%	-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	4.50%	4.50%	0.00%	習志野Ⅱ	4.30%	4.20%	-0.10%	
					市川塩浜	4.20%	4.10%	-0.10%	市川Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%	
					野田吉春	4.90%	4.80%	-0.10%	柏	4.70%	4.70%	0.00%	
					浦安	4.10%	4.00%	-0.10%	千葉北	5.10%	5.00%	-0.10%	
					船橋Ⅱ	4.10%	4.10%	0.00%	千葉北Ⅱ	4.60%	4.50%	-0.10%	
								浦安千鳥Ⅲ	4.10%	4.10%	0.00%		
神奈川		厚木	4.80%	4.70%	-0.10%	東扇島	4.10%	4.10%	0.00%	平塚	5.00%	5.00%	0.00%
		厚木Ⅱ	4.80%	4.70%	-0.10%	厚木Ⅱ	4.20%	4.10%	-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%
									座間	4.60%	4.60%	0.00%	
埼玉		越谷	4.90%	4.80%	-0.10%	加須	4.50%	4.50%	0.00%	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	4.10%	4.10%	0.00%	羽生	5.10%	5.10%	0.00%
		三郷	4.30%	4.30%	0.00%	岩槻	4.10%	4.10%	0.00%	埼玉騎西	4.90%	4.90%	0.00%
		入間	5.00%	4.90%	-0.10%	春日部	4.30%	4.30%	0.00%	加須	4.50%	4.50%	0.00%
		加須*	4.80%	4.80%	0.00%	越谷Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%				
					三郷Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%					
					桶川	4.70%	4.60%	-0.10%					
				杉戸	4.20%	4.20%	0.00%						
				吉見	4.80%	4.70%	-0.10%						
東京		東雲	4.30%	4.20%	-0.10%	東京	3.60%	3.70%	0.10%	新木場	4.20%	4.10%	-0.10%
		新砂	4.30%	4.20%	-0.10%	昭島	4.20%	4.20%	0.00%	東雲	4.00%	4.00%	0.00%
		羽村	4.60%	4.50%	-0.10%	辰巳	3.70%	3.80%	0.10%	辰巳	3.80%	3.80%	0.00%
		板橋	4.30%	4.30%	0.00%	羽村	4.30%	4.20%	-0.10%	武蔵村山	4.30%	4.20%	-0.10%
					辰巳Ⅱa	3.70%	3.70%	0.00%	新木場Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%	
					東京Ⅱ	3.90%	3.80%	-0.10%					
				新木場	3.90%	3.90%	0.00%						

\* 産業ファンド 加須 当月より追加記載