

**米は9月に追加利下げへ**

8月23日国際経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）の講演で、FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は「世界景気に減速の証拠がある。成長持続へ適切に行動する」と追加利下げに意欲を示した。

FRBは7月末に0.25%の利下げを決定したばかりだが、早期の追加緩和を期待するハト派の声は日増しに大きくなっている。しかし、パウエル議長は9月に次の利下げを決定するとまでは明言しなかった。

これに対して、トランプ大統領のFRB批判が再び火を噴いた。8月19日のツイッターで「FRBは短期間に少なくとも1%の利下げをすべきだ」と事前に脅しをかけたかと思うと、パウエル議長の講演直後のツイッターでは「いつもながらFRBは何もしなかった。パウエルと習近平のどちらが大きな敵なのか」と不満を巻き散らし、記者団にはパウエル議長がもしも辞意を表明しても慰留しないと威嚇した。

金融市場は早くも9月の米追加利下げを織り込んでおり、トランプ大統領の利下げ要求も無視できないので、おそらく9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げは決定されるだろう。ポイントは「利下げ幅」と「いつまで利下げが続くか」だ。

**日欧も追随緩和へ 世界緩和ドミノ止まず**

9月の日米欧の金融政策決定スケジュールは、まずECB（欧州中央銀行）が12日に定例理事会を開き、続いて17、18日にFRBがFOMCを開催し、18、19日に日銀が政策決定会合を開く予定となっている。

ECBはマイナス金利の深掘りか量的緩和の再開に踏み切ると予想されており、次にFRBの追加利下げが有力視されるとなると、

これに続く日銀も何かしらの追加緩和に動くことは避けられまい。

<米国> 金融市場は追加利下げを早くも織り込んでいる。8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「9月に0.25%利下げする」確率は96%となっている。

また、（利下げ幅が0.25%として）年内利下げが1回に留まる確率は20%、2回利下げする確率が48%、3回が29%と、主流は「年内に2回利下げ」となっている。

<欧州> ECBは7月の定例理事会で政策金利を「2020年半ばまで、現行水準もしくはそれを下回る水準にする」としてフォワードガイダンスを変更した。また、ドラギ総裁は「大規模な金融緩和が必要」として、利下げや量的緩和を再開する用意があることを示唆した。

市場では、マイナス金利の深掘りに加えて、昨年12月に終了した「資産購入プログラム」の再開や、市中銀行を対象とした長期資金供給オペとして、マイナス金利での貸し出しを検討中との見方が出ている。

<日本> 日銀は7月の決定会合後の声明文で「先行き、物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」と新たに明記したことから、9月に米欧が金融緩和を決定すれば、それに追随して追加緩和に打って出る可能性が高い。

かつて黒田総裁は、追加緩和策として次の4つの手段を示し、どれをどのように組み合わせるかは「経済状況だけでなく、特に金融市場の状況による」と述べている。

<1> マイナス金利の拡大、<2> 0%程度の長期金利操作目標の引き下げ、<3>

ETF等の資産買い入れの拡大、＜4＞マ  
ネタリーベースの拡大ペースの加速。

市場では、＜3＞のETF買い入れ拡大程  
度では緩和効果は不十分だが、仮に＜1＞  
マイナス金利の深掘りと、金融機関の副作  
用対策として「マイナス金利での日銀貸し  
出し」を合わせ技で実施すれば、サプライ効  
果もあってかなり有効との見方がある。

いずれにしても日銀の持ち駒は少なく、  
緩和効果は米欧に比べて期待薄だ。

**8月の世界REITは確り J-REITは高値更新**

8月の世界主要 REIT のパフォーマンス  
は、日米欧豪ともに上昇した。米中貿易戦争  
の激化懸念から世界同時株安となった一方  
で、主要 REIT は確りとした動きだった。取  
り分け J-REIT は今月も年初来高値を更新  
した。

東証 REIT 指数は 20 日に 2,095.73 と再  
度年初来高値を更新した。これで高値更新  
は 4 カ月連続となり、年初からの上昇率は

18%を超えた。

今後も J-REIT の強気相場は続くとの声  
もあるが、12年ぶりの高値圏に届いたこと  
からそろそろ天井との見方もある。

直近の指標を見ると、時価総額が純資産  
の何倍かを示す NAV 倍率は 1.21 倍、分配  
金利回り（予想）は 3.6%と、超割高ではな  
いものの、経験則からは上限に近いことは  
確かだ。

東証が公表した J-REIT の 7 月の投資部  
門別売買動向では、外人投資家が▼17 億円  
の売り越しとなった一方で、投資信託は  
165 億円の買い越し、銀行も 49 億円の買い  
越しとなった。

また、日銀の 8 月の J-REIT 買い入れは  
12 億円だった。今年上半期（1 月～6 月）  
の買入額は、前年同期比▼35%と激減し、  
その後も 7 月の買い入れがゼロになるなど、  
明らかにスローダウンが続いている。

（論説 井出）

◆◆◆ マーケット情報 ◆◆◆

	2019/7	2019/8	騰落率
日経平均	21,521.53	20,704.37	▼3.7%
TOPIX	1,565.14	1,511.86	▼3.4%
NY ダウ	26,864.27	26,403.28	▼1.7%
NASDAQ	8,175.41	7,962.88	▼2.5%
① J-REIT	2,017.48	2,082.64	+3.2%
② 米国 REIT	222.35	229.39	+3.1%
③ 欧州 REIT	2,123.67	2,191.71	+3.2%
④ 豪州 REIT	1,644.0	1,655.70	+0.7%

< 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	プロジズ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(2019/2) 前期との差異	前期との差異	所在	直近期(2019/1) 前期との差異	前期との差異	所在	直近期(2019/1) 前期との差異	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%	-0.10%	野田	4.40%	-0.10%
	市川3	3.90%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.10%	-0.10%	習志野II	4.70%	-0.10%
	船橋5	4.10%	0.00%	船橋	4.50%	0.00%	習志野	4.30%	-0.10%	柏	4.80%	-0.10%
	成田1-A&B	4.90%	0.00%	船橋III	4.10%	0.00%	八千代	4.40%	-0.10%	印西	5.40%	0.00%
	成田1-C	4.90%	0.00%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.40%	-0.10%	市川*	4.30%	2019年6月取得
	成田1-D	4.90%	0.00%	浦安III	3.80%	-0.10%	浦安千鳥II	4.00%	-0.10%			
	成田3	4.70%	0.00%	習志野	4.60%	0.00%	市川	4.00%	-0.10%			
	習志野4	3.90%	-0.10%	松戸	4.50%	0.00%	習志野II	4.20%	-0.10%			
	習志野5	4.00%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	-0.10%	市川II	4.00%	0.00%			
				野田吉春	4.80%	-0.10%	柏	4.70%	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	4.70%	-0.10%
	座間2	4.10%	-0.10%	厚木II	4.10%	-0.10%	川崎	4.40%	0.00%	厚木II	4.70%	-0.10%
	横浜鶴見	4.00%	-0.10%				横浜福浦	4.40%	-0.10%	横浜都筑	4.50%	-0.10%
	海老名	4.00%	-0.10%				新子安	4.20%	-0.10%	厚木III	4.90%	-0.10%
							相模原	4.70%	-0.10%			
							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%	-0.10%
	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%	-0.10%
	北本	4.70%	0.00%	杉戸II	4.10%	0.00%	羽生	5.10%	0.00%	川口	4.40%	0.00%
	吉見	4.50%	-0.10%	岩槻	4.10%	0.00%	埼玉騎西	4.90%	0.00%	三郷	4.30%	0.00%
	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%	-0.10%
				越谷II	4.00%	0.00%	戸田*	4.20%	2019年6月取得	加須	4.80%	0.00%
				三郷II	4.00%	0.00%						
				桶川	4.60%	-0.10%						
東京	東京大田	3.70%	-0.10%	東京	3.70%	0.10%	新木場	4.10%	-0.10%	東雲	4.20%	-0.10%
	東京新木場	3.70%	-0.10%	昭島	4.20%	0.00%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.20%	-0.10%
				辰巳	3.80%	0.10%	辰巳	3.80%	0.00%	羽村	4.50%	-0.10%
				羽村	4.20%	-0.10%	武蔵村山	4.20%	-0.10%	板橋	4.30%	0.00%
				辰巳IIa	3.70%	0.00%	新木場II	4.00%	-0.10%	昭島*	4.20%	2019年6月取得
				東京II	3.80%	-0.10%						
				新木場	3.90%	0.00%						

県名	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		
	所在	直近期(2019/2) 前期との差異	前期との差異	所在	直近期(2019/6) 前期との差異	前期との差異	所在	直近期(2019/2) 前期との差異	前期との差異	所在	直近期(2019/1) 前期との差異	前期との差異
千葉	船橋	5.00%	-0.10%				北柏	4.00%	0.00%	市川塩浜	4.10%	-0.10%
							流山A	4.40%	0.00%	船橋西浦	4.50%	-0.10%
							流山B	4.30%	0.00%	柏	4.60%	0.00%
							柏*	4.40%	2019年6月取得	印西	4.80%	0.00%
神奈川	相模原	4.30%	0.00%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.60%	0.00%
	橋本	4.10%	-0.10%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.60%	0.00%
	厚木I	4.30%	-0.10%				東扇島A	4.60%	0.00%	平塚	4.50%	0.00%
							東扇島B	4.60%	0.00%			
							東扇島C	4.50%	0.00%			
埼玉	加須	5.10%	0.00%	久喜	4.50%	0.00%	川越	4.40%	-0.10%	久喜	4.70%	0.00%
				羽生	4.70%	0.00%	日高*	4.40%	2019年6月取得	八潮	4.40%	-0.10%
				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%