

**米が利下げ打ち止め 金利は当面据え置きか**

FRB (米連邦準備制度理事会) は、昨年 12 月 11 日の FOMC (米連邦公開市場委員会) で、投票メンバー 10 人全員の賛成で金融政策の現状維持を決めた。政策金利である FF 金利の誘導目標は、4 会合ぶりに年 1.50~1.75% に据え置かれたことで、昨年 7 月から続いた「予防的利下げ」は、これで一旦打ち止めになったと考えられる。

2020 年以降の FRB の金融政策の動向が気になるところだが、12 月の FOMC の政策メンバーの金利見通し、いわゆるドット・プロットでは、メンバー 17 人のうち 13 人は 2020 年中の「据え置き」を想定し、残り 4 人が 0.25% 「利上げ」を想定している。さらに 2021 年まででは 17 人中「据え置き」が 5 人、残り 12 人が 1~3 回の「利上げ」を想定している。

現時点では、2020 年の金利は「据え置き」との予測が多数だが、翌 21 年になると「利下げ」予測を「利上げ」予測が上回るの意外だ。FRB はこの先トランプ大統領の「利下げ」圧力を撥ね返して、尚且つ「利上げ」を断行できるのか。当然のことだが米国の金利動向はまだ不透明と言うしかない。

今年 1 月 5 日時点の CME (シカゴマーカントイル取引所) の 30 日物 F F 金利先物の市場価格から推測した 2020 年の金利変動確率は、「利下げなし (現状維持)」が 35%、「1 回利上げあり」が 41%、「1 回利下げあり」が 13% (利下げ、利上げともに変動幅が 1 回当たり 0.25% として) となっている。

金融市場の声は「利下げは当面打ち止め。今年は当面現状維持が続くが、1 回程度の利上げはあるかもしれない」といった感じに聞こえる。

**欧州に金融緩和限界論も 日銀は緩和温存**

ECB (欧州中央銀行) は、昨年 12 月 12 日の定例理事会で政策金利の「据え置き」を決定した。一方、スウェーデンの中央銀行 (リクスバンク) は、12 月 19 日の会合でマイナス金利政策の解除を決定し、年明けから▼0.25% の政策金利をゼロに上げると発表した。

リクスバンクが ECB のマイナス金利深掘りに追随せずに、マイナス金利解除に動いたことで、欧州の金融緩和政策の限界を指摘する声が大きくなりつつある。

一方、日銀も 12 月 19 日の金融政策決定会合で、現行の金融政策の維持を決めた。追加緩和は温存されたものの、黒田総裁の緩和志向は根強く、マイナス金利の深掘りが追加緩和策の有力な選択肢であるとの持論を曲げていない。欧州で金融緩和限界論が囁かれるなかで、日銀のハト派的なスタンスが転換する可能性はあるのだろうか。

**2019 年の世界 REIT は好パフォーマンス**

昨年 12 月の世界主要 REIT のパフォーマンスは、日豪が下落、欧州は上昇、米は変わらずだった。米中貿易交渉の合意への期待から世界的な株高となったことで、株への資金シフトや債券利回りの上昇等が、主要国の REIT 市場には逆風となったようだ。

世界主要 REIT の年間パフォーマンスは、(以下いずれもプラス) 米 23.1%、欧州 25.4%、豪州 16.1%、星 (シンガポール) 18.9% と好調だった。その他でも、政治的なトラブルを抱えた英国 (31.4%) や香港 (6.2%) ですらプラスのパフォーマンスをキープしたのは驚きに近い。

**J-REIT の時価総額は 10 月に 17 兆円超え**

東証 REIT 指数は、最高値 2,262.32 を付

けた10月23日以降調整に入り、そこから下落率は▼5.1%程度となったが、それでも年間の騰落率はプラス20.9%と好パフォーマンスとなった。

東証が公表したJ-REITの11月の投資部門別売買動向によると、外人投資家が195億円の買い越しに転じた一方で、投資信託は67億円の売り越しに転じた。生損保は117億円の買い越しとなり、連続買い越し記録は7カ月となった。

また、日銀の12月のJ-REIT買入れは132億円(12億円×11日)となった。これで2019年の累計買入れ額は528億円となり、日銀の買入れ目処とされる900億円に対する消化率は58%となった。

ちなみに、19年の日銀のETF(株価指数連動型上場投資信託)年間買入れ額は4兆3,772億円となり、買入れの目処6兆円に対する消化率は72%程度だった。

日銀は18年7月に、ETFやREITの購入

方針に「市場の状況に応じて買入れ額は上下に変動しうる」との文言を加え、将来的に買入れを減らす、いわゆるステルステーパリングの布石を打っており、今年買入れ縮小は計画どおりだったとも言える。

**今年もインプライドキャップレートに注目**

19年はJ-REITのインプライドキャップレートの低下、および同レートとNOI利回りとの金利差拡大も顕著だった。取り分け物流系REITの金利差拡大が目立ち、一例を挙げれば、ラサールロジポート投資法人の19年8月期決算では、NOI利回り(5.1%)とインプライドキャップレート(3.9%)の金利差が、直近の半年で60b.p.から120b.p.まで拡大している。

J-REITの大相場が続いて上記金利差が拡大すれば、物件投資のハードルレートが下がり、J-REITはさらに強気で買上がると思われる。今年もインプライドキャップレートの動きを注視したい。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2019/11	2019/12	騰落率
日経平均	23,293.91	23,656.62	+1.5%
TOPIX	1,699.36	1,721.36	+1.2%
NY ダウ	28,051.41	28,538.44	+1.7%
NASDAQ	8,665.47	8,972.60	+3.5%
① J-REIT	2,219.74	2,145.49	▼3.3%
② 米国 REIT	231.50	231.68	—
③ 欧州 REIT	2,414.12	2,485.94	+2.9%
④ 豪州 REIT	1,667.39	1,568.01	▼5.9%

<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	プロジス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(2019/8) 前期との差異	所在	直近期(2019/7) 前期との差異	所在	直近期(2019/7) 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%	0.00%	野田	4.40%	0.00%
	市川3	3.90%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.10%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%
	船橋5	4.10%	0.00%	船橋	4.50%	0.00%	習志野	4.30%	0.00%	柏	4.80%	0.00%
	成田1-A&B	4.90%	0.00%	船橋III	4.00%	-0.10%	八千代	4.40%	0.00%	印西	5.30%	-0.10%
	成田1-C	4.90%	0.00%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.40%	0.00%			
	成田1-D	4.90%	0.00%	浦安III	3.80%	0.00%	浦安千鳥II	4.00%	0.00%			
	成田3	4.70%	0.00%	習志野	4.60%	0.00%	市川	4.00%	0.00%			
	習志野4	3.90%	-0.10%	松戸	4.50%	0.00%	習志野II	4.20%	0.00%			
	習志野5	4.00%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	0.00%	市川II	4.00%	0.00%			
				野田吉春	4.80%	0.00%	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II	4.70%	0.00%
	座間2	4.10%	-0.10%	厚木II	4.10%	0.00%	川崎	4.40%	0.00%	横浜都筑	4.50%	0.00%
	横浜鶴見	4.00%	-0.10%	湘南	4.50%	0.00%	横浜福浦	4.40%	0.00%	厚木III	4.90%	0.00%
	海老名	4.00%	-0.10%				新子安	4.20%	0.00%			
							相模原	4.70%	0.00%			
							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%	0.00%
	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%	0.00%
	北本	4.70%	0.00%	杉戸II	4.00%	-0.10%	羽生	5.10%	0.00%	川口	4.30%	-0.10%
	吉見	4.50%	-0.10%	岩槻	4.00%	-0.10%	埼玉騎西	4.90%	0.00%	三郷	4.20%	-0.10%
	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%	0.00%
				越谷II	3.90%	-0.10%	戸田	4.10%	-0.10%	加須	4.70%	-0.10%
				三郷II	3.90%	-0.10%						
				桶川	4.60%	0.00%						
				杉戸	4.10%	-0.10%						
東京	東京大田	3.70%	-0.10%	東京	3.60%	-0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.20%	0.00%
	東京新木場	3.70%	-0.10%	昭島	4.10%	-0.10%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.20%	0.00%
				辰巳	3.70%	-0.10%	辰巳	3.80%	0.00%	羽村	4.50%	0.00%
				羽村	4.20%	0.00%	武蔵村山	4.20%	0.00%	板橋	4.20%	-0.10%
				辰巳IIa	3.70%	0.00%	新木場II	4.00%	0.00%	昭島	4.20%	0.00%
				東京II	3.70%	-0.10%						
				新木場	3.90%	0.00%						
			新砂	3.90%	0.00%							
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		
県名	所在	直近期(2019/8) 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(2019/8) 前期との差異	前期との差異	所在	直近期(2019/7) 前期との差異	前期との差異
千葉	船橋	5.00%	0.00%				北柏	3.90%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	0.00%
							流山A	4.30%	-0.10%	船橋西浦	4.50%	0.00%
							流山B	4.20%	-0.10%	柏	4.60%	0.00%
							柏 *	4.40%	2019年6月取得	印西	4.60%	-0.10%
神奈川	相模原	4.20%	-0.10%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.50%	-0.10%
	橋本	4.10%	0.00%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.60%	0.00%
	厚木I	4.30%	0.00%				東扇島A	4.50%	-0.10%	平塚	4.50%	0.00%
	厚木	4.30%	0.00%				東扇島B	4.50%	-0.10%	厚木II	4.30%	0.00%
							東扇島C	4.40%	-0.10%			
埼玉	加須	5.10%	0.00%	久喜	4.50%	0.00%	川越	4.40%	-0.10%	久喜	4.60%	-0.10%
				羽生	4.70%	0.00%	日高 *	4.40%	2019年6月取得	八潮	4.40%	0.00%
				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%