

**米金融政策の正常化で世界金利上昇続く**

日本は既にGW(ゴールデンウィーク)モードだが、その間に日米欧の金融政策を決定する重要な会合が、4月26日欧州中央銀行(ECB理事会)、同月26、27日日銀(金融政策決定会合)、5月1、2日米FOMC(連邦公開市場委員会)といった予定で開かれている。

注目すべきポイントは、やはり金融政策の正常化と金利の上昇だ。4月24日には米国の長期金利が2014年1月以来4年ぶりに3%台に上昇した。欧州主要国の長期金利も4月に入ってから上昇トレンド入りし、加えて豪州やメキシコ、インドといった資源国や新興国でも金利上昇傾向は鮮明だ。

米国がいち早く金融政策の正常化に転換し、利上げモードに入ってからというもの、世界的に金利上昇圧力が高まっている。

米連邦準備制度理事会(FRB)のジェローム・パウエル議長は、4月6日シカゴで開催されたFRB議長就任後初の講演で「経済がおおむね現在の軌道を進み続ける限り、フェデラルファンド(FF)金利のさらなる漸進的な引き上げがそれらの目標を推進する上で最善となる」と追加利上げの意欲を示した。

3月のFOMCでは、政策金利の引き上げ(FF金利の誘導目標を0.25%引き上げて、1.50~1.75%に設定)が実施されたばかりだが、今回(5月)もしくは次回(6月)のFOMCで早くも追加利上げとなれば、米国の政策スタンスは明らかに「中立」もしくは「引き締め」に転換したと見なされる。

市場は年内に3~4回の利上げを予想し

ているが、5月は見送られ、6月に利上げという予測が本命視されている。仮に5月に利上げとなれば、市場はスピード違反と見なして大きなネガティブ・サプライズとなるだろう。

こうした米金融当局のタカ派的な姿勢に影響されてか、アジア各国の中央銀行は、米国との金利差縮小で自国の通貨安や資本流出が進むのを警戒して、金融正常化に舵を切り始めている。

2017年11月に韓国の中央銀行が6年5カ月ぶりの利上げを決めたのを皮切りに、18年1月にはマレーシア中央銀行が3年半ぶりに利上げを決定し、同年3月には香港金融管理局、4月にはシンガポール金融通貨庁も利上げに踏み切っている。その他フィリピン中央銀行も年内に利上げするとの観測もある。

**日欧の金融政策は現状維持**

一方、欧州中銀(ECB)は主要政策金利(リファイナンス金利0.00%、限界貸出金利0.25%、中銀預金金利マイナス0.40%)を据え置き、資産買入れプログラム(APP)による量的金融緩和を少なくとも9月まで継続する方針を維持した。

日銀も現行の金融政策【長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE+YCC)]を維持することを決定した。

また、日銀が同日公表した展望レポート(経済・物価情勢の展望)では、「消費者物価上昇率が2%程度に達する時期は2019年度頃」としていたこれまでの見通しを今回初めて削除した。

3月の全国消費者物価指数は、生鮮食品を除くコアCPIは前年比0.9%、生鮮食品とエネルギーを除くコアコアCPIは

0.5%上昇したが、2%の物価目標には依然として程遠いままだ。

黒田総裁就任以来、物価目標の達成時期の見通しは6回もはずれ、そのたびに先送りされてきたが、今回はついに達成時期の予測そのものをギブアップしてしまったようだ。

**世界REITは小確り**

4月の世界主要REITのパフォーマンスは、米REITはほぼ変わらず、欧州REIT、豪州REITは前月比+4%内外、J-REITは+2%程度と小確りだった。

米REITは米長期金利が昨年末時点の2.4%程度から3%の大台に乗せたことで、先行き不透明感が指摘されている。世界の投資マネーがリスク資産から安全資産へ逆戻りする「逆グレートローテーション」との指摘も一理あるのかもしれない。

世界REITでも金利上昇への警戒は当面続くと思われる。

**J-REITに3つの好材料**

J-REITには次の好材料から持ち直

しが期待できる。①海外投資家が1月から3カ月連続で買い越し②黒田総裁再任で年間900億円のJ-REIT買い入れ継続の期待③3月の投信の売り越し額が8億円弱に急減。

東証が公表した2017年度の投資部門別売買動向によれば、売り越し額は、投資信託▼1,914億円、金融機関(日銀を除く)▼1,104億円、個人投資家▼2,211億円となり、買い越しは外国人投資家(+1,621億円)と日銀(+898億円)のみだった。

今年に入っても投資信託の売り越しは続いているものの、3月は売り越し額が8億円弱(前月比200億円程度減少)に急減していることから、当面の峠を越えたとの見方もある。

新年度からは外人買いの継続と投信の売り圧力の低減効果で、J-REITはどこまで値を戻せるか。(文:井出保夫)

◇◆◇ 各国マーケット情報 ◇◆◇

	2018/03/31	2018/04/30	騰落率
日経平均	21,454.30	22,467.87	+4.7%
TOPIX	1,716.30	1,777.23	+3.5%
NY ダウ	24,103.11	24,163.15	+0.2%
NASDAQ	7,063.45	7,066.27	+0.1%
① J-REIT	1,688.66	1,728.48	+2.3%
② 米国 REIT	189.81	190.78	+0.5%
③ 欧州 REIT	2,158.44	2,239.44	+3.7%
④ 豪州 REIT	1,302.90	1,361.10	+4.4%

<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  
※全て当日の終値

## 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 (2017/5)	今回 (2017/11)	差異	所在	前回 (2017/5)	今回 (2017/11)	差異	所在	前回 (2017/8)	今回 (2018/2)	差異
千葉	市川		4.10%	4.00%	-0.10%	新習志野	4.70%	4.70%	0.00%	浦安	4.00%	4.00%	0.00%
	船橋5		4.30%	4.20%	-0.10%	新習志野2	4.80%	4.80%	0.00%	船橋	4.80%	4.80%	0.00%
	成田1-A&B		5.10%	4.90%	-0.20%								
	成田1-C		5.10%	4.90%	-0.20%								
	習志野4		4.30%	4.20%	-0.10%								
	成田3		4.90%	4.70%	-0.20%								
神奈川	座間		4.40%	4.30%	-0.10%	東扇島	4.70%	4.70%	0.00%	厚木	4.40%	4.40%	0.00%
	座間2		4.40%	4.30%	-0.10%					相模原田名	4.70%	4.70%	0.00%
	横浜鶴見		4.30%	4.20%	-0.10%					相模原大野台	4.70%	4.70%	0.00%
	海老名		4.40%	4.30%	-0.10%					厚木南B棟	4.50%	4.50%	0.00%
										厚木南A棟	4.50%	4.50%	0.00%
埼玉	川島		4.70%	4.60%	-0.10%	川越物流	4.60%	4.50%	-0.10%	川越	4.70%	4.70%	0.00%
	川島2		4.80%	4.60%	-0.20%					春日部	4.70%	4.70%	0.00%
	北本		4.80%	4.70%	-0.10%					羽生	5.10%	5.10%	0.00%
										川口B棟	4.60%	4.60%	0.00%
										川口A棟	4.80%	4.80%	0.00%
東京	東京大田		3.90%	3.80%	-0.10%					板橋	4.20%	4.20%	0.00%
	東京新木場		3.90%	3.80%	-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 (2017/7)	今回 (2018/1)	差異	所在	前回 (2017/8)	今回 (2018/2)	差異	所在	前回 (2017/7)	今回 (2018/1)	差異
千葉	野田	4.60%	4.50%	-0.10%	富里	4.70%	4.70%	0.00%	船橋	4.40%	4.40%	0.00%
	習志野II	4.90%	4.80%	-0.10%	習志野II	4.70%	4.70%	0.00%	浦安千鳥	4.10%	4.10%	0.00%
	柏	5.20%	5.00%	-0.20%	船橋	4.60%	4.60%	0.00%	船橋西浦	4.30%	4.30%	0.00%
	印西	5.50%	5.40%	-0.10%	船橋III	4.20%	4.20%	0.00%	習志野	4.50%	4.50%	0.00%
					袖ヶ浦	4.70%	4.70%	0.00%	八千代	4.60%	4.60%	0.00%
					浦安III	4.00%	4.00%	0.00%	八千代II	4.60%	4.60%	0.00%
					習志野	4.60%	4.60%	0.00%	浦安千鳥II	4.20%	4.20%	0.00%
					松戸	4.60%	4.60%	0.00%	市川	4.20%	4.20%	0.00%
					市川塩浜	4.20%	4.20%	0.00%	習志野II	4.40%	4.40%	0.00%
									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%	5.10%	0.00%
	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%	4.60%	0.00%
	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%
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	4.60%	4.50%	-0.10%
	川口	4.60%	4.50%	-0.10%	杉戸II	4.20%	4.20%	0.00%	羽生	5.20%	5.20%	0.00%
	三郷	4.50%	4.40%	-0.10%	岩槻	4.20%	4.20%	0.00%	埼玉騎西	5.00%	5.00%	0.00%
	入間	5.10%	5.00%	-0.10%	春日部	4.40%	4.40%	0.00%	加須	4.60%	4.60%	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%				
東京	東雲	4.30%	4.30%	0.00%	東京	3.70%	3.70%	0.00%	新木場	4.30%	4.30%	0.00%
	新砂	4.40%	4.40%	0.00%	昭島	4.30%	4.30%	0.00%	東雲	4.10%	4.10%	0.00%
	羽村	4.70%	4.70%	0.00%	辰巳	3.80%	3.80%	0.00%	辰巳	3.90%	3.90%	0.00%
	板橋	4.50%	4.40%	-0.10%	羽村	4.50%	4.40%	-0.10%	武蔵村山	4.40%	4.40%	0.00%
					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%					

\* 4月は新規物件の取得はなし。