

当面は追加緩和も正常化もなさそう

日銀は3月9日の金融政策決定会合で、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）】の現状維持を賛成多数で決定した。

また、同16日に黒田総裁の再任と両宮、若田部両氏の副総裁就任が国会で承認されたことで、4月9日から黒田新体制が発足することが決まった。

これで日銀の政策委員会の構成は、正副総裁3人、審議委員6人の計9人全員が異次元緩和の継続に賛成するリフレ派という異例の布陣となった。

ブルームバーグ社がエコノミスト49人を対象に2月に事前調査したところ、「日本銀行が年内に金融引き締めに向かう」と回答したのは13人と1月の前回調査の23人から大きく減少したという。

日銀ウォッチャーの多くは「黒田新体制移行後も現行の金融政策は当面維持され、追加緩和に動くことも正常化を急ぐこともない」と見ているようだ。

主要国の中央銀行の中で日銀だけが「（正常化は）時期尚早」と言いながら、ステルス・テーパリング（隠密に進める緩和縮小策）に移行するとの思惑から、外為市場では円高が進行している。

日銀に追加緩和も正常化も急ぐ気運が感じられないなか、市場の期待が一向に盛り上がりえないまま黒田新日銀はスタートすることになりそうだ。

米金融当局に新たな試練

一方、2月に米連邦準備理事会（FRB）議長に就任したジェローム・パウエル氏は、市場の予想通り政策金利引き上げ（FF金利の誘導目標を0.25%引き上げて、1.

50～1.75%に設定）を実施して、サプライズなしの無難なデビューを飾った。

パウエル新議長は金融の専門家ではなく、「Mr. Ordinary（ミスター普通）」の異名を持つだけに、大きな政策変更はないと見られているが、ここにきて米国による中国への高関税の制裁措置を機に、中国が大量に保有する米国債（122兆円相当と推測される）を対抗措置として売却しかねないという政治リスクが顕在化してきた。

これは単に米中の貿易戦争に留まらず、金融戦争に発展しかねないワーストシナリオだ。

黒田新日銀の穏やかなスタートに比べて、パウエル新議長は突然の荒波のなかの船出となった。波乱なく乗り越えられるか市場は注視している。

3月の世界REITは低迷したまま

3月の世界主要REITのパフォーマンスは、米REIT、欧州REITともに前月比+3.0%程度と小確り、豪州REITは前月比変わらずとなった。

2月は世界連鎖株安（ワイルドマンデー）のとばっちり軒並み値を下げた世界REITだが、3月は小反発したものの、底打ち感が行き渡るほどの状況とは言えない。

J-REIT（東証REIT指数）も2月に▼2.5%下落した後、3月に入っても冴えない状態が続いている。

同指数は2月14日に1,645の年初来安値を付けた後、同月26日には1,720まで戻したものの、その後はじり貧状態が続き、3月末時点で1,688となっている。

米国が金融政策の正常化を進めて既に利上げモードに入り、欧州も金融政策の正常

化観測が進む中で、金利上昇を嫌気する世界REITのダウンサイドリスクは依然として燻ぶったままだ。

投信のREIT売り越し続く

J-REITで直近の好材料といえば、1、2月と連続で海外投資家が買い越しに転じたことくらいか。J-REIT61銘柄の直近の予想分配金利回りは、4.2%とアベノミクスが始まって以降ほぼ最高水準にあり、NAV倍率も1.04倍（過去10年の平均は1.07倍）と割高感がないにもかかわらず、今一つ相場は盛り上がらないままだ。

J-REIT低迷の主因は、依然として投信の売りが止まないことによる需給悪化懸念だ。REIT投信の資金動向は、海外REIT型、国内REIT型ともに依然として流出超過が続いている。

海外REIT型は2016年11月から流出超が続いており、国内REIT型は2017年3月までは継続的に資金が流入し

ていたものの、翌月から資金流出に転じ、その後は11か月連続で流出超過となっている。

海外REIT型は長期金利の上昇や円高などで運用成績が低迷し、毎月の分配金の減額が続いているのが嫌気され、国内REIT型はJ-REITの業績に問題はないものの、金融庁が毎月分配型投信を顧客本位ではないとして撲滅運動を続けたことで、金融機関が販売自粛に動いたのが効いている。

年初には一時期、投資の売り圧力は峠を越えたとの楽観論が広がったが、《REIT投信の資金流出→投信のREIT購入減少→REITのパフォーマンス悪化→さらなる投信の資金流出》という悪循環はまだ断ち切れていない。

4月からは配当利回り重視の長期の投資家からの資金流入も期待できようが、需給改善まで油断は禁物だ。（文：井出保夫）

◇◆◇ 各国マーケット情報 ◇◆◇

	2018/02/28	2018/03/30	騰落率(前月)
日経平均	22,068.24	21,454.30	▼2.8%(▼4.5%)
TOPIX	1,768.24	1,716.30	▼2.9%(▼3.7%)
NY ダウ	25,029.20	24,103.11	▼3.7%(▼4.0%)
NASDAQ	7,273.01	7,063.45	▼2.9%(▼1.9%)
① J-REIT	1,700.96	1,688.66	▼0.7%(▼2.5%)
② 米国 REIT	184.30	189.81	+3.0%(▼7.2%)
③ 欧州 REIT	2,095.17	2,158.44	+3.0%(▼5.6%)
④ 豪州 REIT	1,302.80	1,302.90	±0 (▼4.0%)

<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3月末の終値

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、10bpts~20bpts低下の傾向にある（前月調査と不変）。

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 (2017/2)	今回 (2017/8)	差異
千葉		市川	4.10%	4.00%	-0.10%	新習志野	4.70%	4.70%	0.00%	浦安	4.10%	4.00%	-0.10%
		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	4.50%	4.40%	-0.10%
		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	4.80%	4.70%	-0.10%
		海老名	4.40%	4.30%	-0.10%					厚木南	4.60%	4.50%	-0.10%
										厚木南II	4.60%	4.50%	-0.10%
埼玉		川島	4.70%	4.60%	-0.10%	川越物流	4.60%	4.50%	-0.10%	川越	4.80%	4.70%	-0.10%
		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	5.20%	5.10%	-0.10%
										川口I	4.70%	4.60%	-0.10%
										川口A棟	4.90%	4.80%	-0.10%
東京		東京大田	3.90%	3.80%	-0.10%					川口領家	4.50%	4.40%	-0.10%
		東京新木場	3.90%	3.80%	-0.10%					板橋	4.30%	4.20%	-0.10%
									八王子	4.70%	4.60%	-0.10%	

リート名	産業ファンドCAP				GLPCAP				日本ロジステックスCAP				
	県名	所在	前回 (2017/7)	今回 (2018/1)	差異	所在	前回 (2017/2)	今回 (2017/8)	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	4.80%	4.70%	-0.10%	船橋	4.40%	4.40%	0.00%
		習志野II	4.90%	4.80%	-0.10%	習志野II	4.80%	4.70%	-0.10%	浦安千島	4.10%	4.10%	0.00%
		柏	5.20%	5.00%	-0.20%	船橋	4.70%	4.60%	-0.10%	船橋西浦	4.30%	4.30%	0.00%
		印西	5.50%	5.40%	-0.10%	船橋III	4.30%	4.20%	-0.10%	習志野	4.50%	4.50%	0.00%
						袖ヶ浦	4.80%	4.70%	-0.10%	八千代	4.60%	4.60%	0.00%
						浦安III	4.10%	4.00%	-0.10%	八千代II	4.60%	4.60%	0.00%
						習志野	4.60%	4.60%	0.00%	浦安千島II	4.20%	4.20%	0.00%
						松戸	4.70%	4.60%	-0.10%	市川	4.20%	4.20%	0.00%
						市川塩浜	4.40%	4.20%	-0.20%	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	4.40%	4.30%	-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%	4.60%	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	4.70%	4.60%	-0.10%	草加	4.10%	4.10%	0.00%
		さいたま	5.10%	5.10%	0.00%	深谷	4.90%	4.80%	-0.10%	三郷	4.60%	4.50%	-0.10%
		川口	4.60%	4.50%	-0.10%	杉戸II	4.30%	4.20%	-0.10%	羽生	5.20%	5.20%	0.00%
		三郷	4.50%	4.40%	-0.10%	岩槻	4.30%	4.20%	-0.10%	埼玉騎西	5.00%	5.00%	0.00%
		入間	5.10%	5.00%	-0.10%	春日部	4.50%	4.40%	-0.10%	加須	4.60%	4.60%	0.00%
						越谷II	4.20%	4.10%	-0.10%				
						三郷	4.20%	4.10%	-0.10%				
						桶川	4.90%	4.80%	-0.10%				
東京		東雲	4.30%	4.30%	0.00%	東京	3.80%	3.70%	-0.10%	新木場	4.30%	4.30%	0.00%
		新砂	4.40%	4.40%	0.00%	昭島	4.40%	4.30%	-0.10%	東雲	4.10%	4.10%	0.00%
		羽村	4.70%	4.70%	0.00%	辰巳	3.90%	3.80%	-0.10%	辰巳	3.90%	3.90%	0.00%
		板橋	4.50%	4.40%	-0.10%	羽村	4.60%	4.50%	-0.10%	武蔵村山	4.40%	4.40%	0.00%
						辰巳IIa	3.90%	3.80%	-0.10%	新木場II	4.10%	4.10%	0.00%
						東京II	4.00%	3.90%	-0.10%				
					新木場	4.00%	3.90%	-0.10%					

首都圏物流不動産キャップレートウォッチ

* 3月中にJREITが取得した首都圏物流不動産のキャップレートは、4.00%~5.00%のレンジとなった。なお、キャップレートの中央値は4.40%、単純平均値は4.45%と4%台半ばの水準となった(平均築年数は概ね10年)。

J-REIT取得の動き(3月取得分)

投資法人名	ロケーション	築年月	CAP	取得額(百万円)	取得日	備考
産業ファンド	板橋	2007年5月	4.40%	686	3月9日	準共有持分40%取得
日本ロジスティック	柏	1989年3月	5.00%	3,795	3月1日	
GLP	浦安	2003年4月	4.20%	7,540	3月1日	
	船橋Ⅱ	1989年1月	4.20%	8,130		
	三郷	2006年1月	4.10%	17,700		
プロロジス	市川3	2017年11月	4.00%	17,000	3月1日	
	成田1-D	2015年1月	4.90%	5,260		
	吉見	2015年11月	4.60%	21,300		
野村不動産マスターファンド	八王子Ⅱ	2016年9月	4.40%	9,230	3月1日	
	岩槻	2016年5月	4.60%	6,090		
ラサールロジポート	平塚	2016年5月	4.60%	6,900	3月5日	