

黒田総裁の再任で日銀の金融政策は変わるのか

政府は2月16日、4月8日に任期満了となる日銀の黒田東彦総裁を再任する人事案を国会に提示した。3月中旬に衆参の本会議で採決される予定だ。日銀総裁を2期連続で務めるのは第20代の山際正道総裁（1956-64年）以来54年ぶりだという。

日銀総裁レースを巡っては、黒田氏の数少ない対抗馬として、米コロンビア大学の伊藤隆敏教授やスイス大使の本田悦朗氏の名前が挙がっていたが、ブルームバーグの事前調査では、43人のエコノミストの大半が「黒田の次も黒田」と予想していたのでサプライズはなかった。

今から思えば、去年の衆院選で与党が圧勝した時点で、安倍首相にとって黒田総裁の再任は既定路線だったのかもしれない。

今回の人事案では、両宮正佳理事の副総裁への昇格と早稲田大学の若田部昌澄教授の副総裁への起用も注目される。

いずれも異次元緩和の継続を支持する布陣であり、取り分け若田部氏は「リフレ強硬派」としてもう一段の金融緩和を強く主張していることからして、少なくとも市場の一部で取り沙汰されている「金融政策の正常化」の舵取りに相応しい陣容とはとても思えない。

かといって、黒田日銀が更なる追加緩和を打ち出すとも思えない。現に直近の金融政策決定会合の議事録によれば、一段の金融緩和を求めるリフレ派の主張を黒田総裁が押し留める場面が目立っている。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、日本だけがいまだに異次元緩和を継続せざるを得ない立場にあるのは、セントラルバンカーとしてさぞかし悩み深いに違いない。

一方で、日銀は既に事実上の正常化を進めているとの見方も成り立つ。2016年9月の「長短金利操作（YCC イールドカーブ・コントロール）」導入以降、日銀の長期国債の買い入れペース（保有残高の年間増加額）は、従来の年間80兆円から大きく減っており、今年2月10日時点の長期国債保有額は426兆円と1年前からの増加額は53兆円にとどまる。

日銀の見解は、現行の政策では買い入れペースの80兆円はあくまで「目処」であり操作目標ではないとのことだが、市場では早晚買い入れペースを政府の新規国債発行額と同水準の30兆円台前半まで減らすとの見方や、更なる正常化への手段として、長期金利の目標を10年物国債金利から5年物国債金利に短縮化させるとの憶測も燻っている。

このように市場には様々な見方があるが、私見では日銀は現在の政策を当面続けていくと見る（少なくとも9月の自民党総裁選までは）。

但し、マイナス金利政策のマイナス度合いを緩めてYCCに変更することで、銀行救済色を打ち出したり、さらに量の縛りへの拘りを薄めて異次元緩和をキープする等の細かい政策修正は十分あり得るが、一方で新たに世界的な金融危機でも起きない限り、リフレ派が主張するようなもう一段の追加緩和も見送られることになるだろう。

世界REITはどれだけ下落したか

2月のNY発の世界連鎖株安（いわゆる



2018年3月1日

ワイルドマンデー)は、世界REITにも大きな下落圧力となった。FTSE EPRA/NAREIT世界不動産指数によると、世界REITの2月5～9日の週間下落率は▼5.85%となり、主要市場も北米▼6%、アジア▼5%、欧州▼5%と軒並み下落した。東証REIT指数も同▼6%となった。

同ダウ平均株価やナスダックもおおよそ▼6%となっており、今回の世界株安では株もREITも世界中でほぼ▼6%下落したことになる。

翌週(2月12～16日)にはダウ平均株価は4.3%、ナスダックは5.3%反騰し、世界REITは0.25%上昇した。

J-REITも大きく下落

今年は年初から「毎月分配型のREIT投信の資金流出がピーク時に比べて減少している」との観測から好調だったJ-REIT相場だが、東証REIT指数は1月24日に1,768のピークを付けた後下落に転じ、2月は世界同時株安の影響もあっ

て、14日には1,645の年初来安値を付けている。高値からの下落率は▼7%まであった。

1月の国内公募の追加型株式投資信託(ETFを除く)は、9,600億円の資金流入超過と15年6月以来2年7カ月ぶりの高水準となったが、依然として海外REITに投資するタイプは流出超だった。

国内REITには出遅れ感から資金が向かいつつあるものの、一方で米国の金利上昇などが嫌気されて海外REIT相場は下落している。

今後米長期金利がどこまで上昇するのか気になるところだが、ゴールドマンサックスが半年後に3.5%に上昇するとの予測を出す等、多くのストラテジストが年内3～3.5%のレンジを予測している。

米国の長期金利の上昇は不可避と見られるだけに、当面REIT市場は国内外ともに苦難の道が続きそうだ。(文：井出保夫)

◇◆◇ 各国マーケット情報 ◇◆◇

	2018/01/31	2018/02/28	騰落率
日経平均	23,098.29	22,068.24	▼4.5%
TOPIX	1,836.71	1,768.24	▼3.7%
NYダウ	26,076.89	25,029.20	▼4.0%
NASDAQ	7,411.48	7,273.01	▼1.9%
① J-REIT	1,744.89	1,700.96	▼2.5%
② 米国 REIT	198.66	184.30	▼7.2%
③ 欧州 REIT	2,219.24	2,095.17	▼5.6%
④ 豪州 REIT	1,358.12	1,302.80	▼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、10bps~20bps低下の傾向にある（前月調査と不変）。

REIT保有物流施設のCAP推移(1都3県所在物件対象)

県名	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					
	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%

県名	産業ファンドCAP			GLPCAP			日本ロジステックスCAP					
	所在	前回 (2017/1)	今回 (2017/7)	差異	所在	前回 (2017/2)	今回 (2017/8)	差異	所在	前回 (2017/1)	今回 (2017/7)	差異
千葉	野田	4.70%	4.60%	-0.10%	富里	4.80%	4.70%	-0.10%	船橋	4.50%	4.40%	-0.10%
	習志野	5.00%	4.90%	-0.10%	習志野II	4.80%	4.70%	-0.10%	浦安千鳥	4.20%	4.10%	-0.10%
	柏	5.30%	5.20%	-0.10%	船橋	4.70%	4.60%	-0.10%	船橋西浦	4.40%	4.30%	-0.10%
					船橋III	4.30%	4.20%	-0.10%	習志野	4.60%	4.50%	-0.10%
					袖ヶ浦	4.80%	4.70%	-0.10%	八千代	4.70%	4.60%	-0.10%
					浦安III	4.10%	4.00%	-0.10%	八千代II	4.70%	4.60%	-0.10%
					習志野	4.60%	4.60%	0.00%	浦安千鳥II	4.30%	4.20%	-0.10%
					松戸	4.70%	4.60%	-0.10%	市川	4.30%	4.20%	-0.10%
					市川塩浜	4.40%	4.20%	-0.20%	習志野II	4.50%	4.40%	-0.10%
									市川II	4.30%	4.10%	-0.20%
									柏	4.90%	4.80%	-0.10%
神奈川	厚木	5.20%	4.80%	-0.40%	東扇島	4.20%	4.20%	0.00%	平塚	5.20%	5.10%	-0.10%
	厚木II	4.90%	4.80%	-0.10%	厚木II	4.40%	4.30%	-0.10%	川崎	4.50%	4.40%	-0.10%
	横浜都筑	4.70%	4.60%	-0.10%					横浜福浦	4.70%	4.60%	-0.10%
	厚木III	5.10%	5.00%	-0.10%					新子安	4.40%	4.30%	-0.10%
									相模原	4.90%	4.80%	-0.10%
埼玉	越谷	5.00%	4.90%	-0.10%	加須	4.70%	4.60%	-0.10%	座間	4.70%	4.60%	-0.10%
	さいたま	5.20%	5.10%	-0.10%	深谷	4.90%	4.80%	-0.10%	草加	4.30%	4.10%	-0.20%
	川口	4.70%	4.60%	-0.10%	杉戸II	4.30%	4.20%	-0.10%	三郷	4.70%	4.60%	-0.10%
	三郷	4.60%	4.50%	-0.10%	岩槻	4.30%	4.20%	-0.10%	羽生	5.20%	5.20%	0.00%
	入間	5.20%	5.10%	-0.10%	春日部	4.50%	4.40%	-0.10%	埼玉騎西	5.00%	5.00%	0.00%
					越谷II	4.20%	4.10%	-0.10%	加須	4.70%	4.60%	-0.10%
					三郷	4.20%	4.10%	-0.10%				
					桶川	4.90%	4.80%	-0.10%				
東京	東雲	4.40%	4.30%	-0.10%	東京	3.80%	3.70%	-0.10%	新木場	4.40%	4.30%	-0.10%
	新砂	4.20%	4.10%	-0.10%	昭島	4.40%	4.30%	-0.10%	東雲	4.20%	4.10%	-0.10%
	羽村	4.80%	4.70%	-0.10%	辰巳	3.90%	3.80%	-0.10%	辰巳	4.00%	3.90%	-0.10%
					羽村	4.60%	4.50%	-0.10%	武蔵村山	4.50%	4.40%	-0.10%
					辰巳IIa	3.90%	3.80%	-0.10%	新木場II	4.70%	4.60%	-0.10%
					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ブレートウォッチ

* 2月7日にJREIT上場されたCREロジスティクスファンド投資法人が所有する首都圏物流不動産（全て2年以内の築浅物件）キャブレートは、4.6%~4.9%となった。

2018年2月上場物流REIT組入れ物件

CREロジスティックファンドCAP													
県名	所在	前回 (2017/9)	今回 (2017/12)	差異									
千葉													
神奈川													
埼玉	久喜	4.60%	4.60%	0.00%									
	羽生	4.80%	4.80%	0.00%									
	久喜Ⅱ	4.90%											
	浦和美園	4.60%											
	新座	4.70%											
東京													