

**米欧の正常化が前進 日銀は据え置き**

6月第3週は日米欧の金融政策を決定する重要な会合が相次いで開催された。

12～13日には米国のFRB（連邦準備制度理事会）がFOMC（連邦公開市場委員会）を開き、続く14日にはECB（欧州中央銀行）がECB理事会を、14～15日には日銀が金融政策決定会合を開いた。

その結果、米国は追加利上げを決定し、欧州も金融政策の出口に向けて一步踏み込んだが、一方で日銀だけは引き続き現行の金融政策の据え置きを決めた。

**米国は追加利上げ 利上げ打ち止め観測も**

FRBは13日のFOMCで、政策金利（FF金利）の誘導目標を0.25%上げて『1.75～2.00%』に引き上げた。

米国の利上げは今年3月以来3カ月ぶりだが、さらに年内にあと2回追加利上げを行うとの見通しが示され、今年の利上げ回数は従前の3回から4回に引き上げられた。

このシナリオ通りあと2回利上げが実現すれば、FF金利は2.25～2.5%（中心値は2.4%）まで上昇することになり、FF金利からインフレ率（約2%）を差し引いた実質FF金利は、いよいよプラスに転換し、自然利子率（景気に対して中立な政策金利の水準）とされる0.5%と同水準に近づく。

もっとも、米国の金融政策正常化の動きは続くものの、金融緩和縮小局面は既に2年半に達しており、19年の想定利上げ回数は3回、20年はわずか1回と、そろそろ利上げの打ち止め観測も出始めている。

米中・米欧間の貿易戦争が激化するとの思惑から、投資家は安全資産とされる米国債に資金シフトする傾向が強まり、米10

年債利回りは6月25日に2.88%を割り込んだ。

市場が景気後退のサインとして注目する「米2年債と10年債の利回り格差（スプレッド）」は今年最小を更新した。利上げモード下の長短金利差縮小という異常現象が今後も続くようだと、市場のクラッシュ要因になりうるので注意が必要だ。

**欧州は正常化へ一步前進**

ECBは14日の理事会で、9月までは現行の月間300億ユーロの資産買い入れを継続し、10月以降は買い入れ規模を月間150億ユーロに縮小した後、年内に終了する方針を決定し、量的金融緩和の解除に向けて大きな一步を踏み出した。

一方で金利については、主要政策金利を据え置き、「少なくとも2019年夏にかけて現行水準にとどまる」として、資産買い入れ策を終了させても早急に急激な金融引き締めには動かないと明言した。

FRBに遅れること約3年半、ECBもようやく金融政策の正常化に踏み切ったわけだが、イタリア政治情勢や対米貿易摩擦等、ユーロ圏の金融・経済の先行き不透明感拭えず、今後も難しい舵取りを迫られることは間違いない。

**日銀は正常化急がず 一人旅続ける**

日銀は15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）〕を維持することを賛成多数で決定した。

短期の政策金利（マイナス0.1%）、長期金利（ゼロ%）とも現状維持となり、国債買い入れペースも「年80兆円程度を目処」が継続され、その他上場投資信託（年6兆円）、不動産投資信託（年900億円）の買

い入れペースも現状維持となった。

日銀は「追加緩和に傾くことも正常化を急ぐこともない」というスタンスを続けているが、2%の物価目標が達成されないまま、現行の長短金利操作は果たしていつまで持つのだろうか。

米欧が出口に向かう一方で、日本だけが依然として異次元緩和を続けている。日本が出口モードに入る頃には、米欧の正常化は相当進んでいるだろう。今後は日本の正常化取り残されリスクが懸念される。

### 6月の世界REITは小幅上昇

6月の世界主要REITのパフォーマンスは、米が長期金利の落ち着きを好感して3%程度上昇した一方で、欧州、豪州はともにほぼイーブンだった。

日本は6月26日に年初来高値を付けたが、その後は利益確定売りに押されて2%程度の上昇に留まった。

世界REITは2月に暴落した後は持ち直しの動きが続いている。6月も小幅ながら上昇し、相場回復の流れは続いている。

### 投信のJ-REIT売り越し続く

5月のJ-REITの投資部門別売買動向によれば、投信の売り越し額が再び▼100億円を超える大幅売り越しとなった。

投信の売り越しは17年4月から1年以上続いており、今年3月には売り越し額が▼8億円弱まで急減したのを受けて、売り越しは峠を越えたとの声もあったが、その後も需給に好転の兆しは見られない。

一方で、外人投資家は年初来1~4月まで連続して買い越しが続いていたが、5月は▼79億円の売り越しに転じた。

これで買い越したセクターは、銀行(+62億円)と日銀(+96億)だけという忌々しい結果となった。

東証REIT指数が6月26日に1,788.87と約1年3カ月ぶりの高値(年初来騰落率は+7.6%)を付けるなど、データが示すJ-REIT市況は決して悪くないが、需給悪化懸念に圧されて上値の重い展開が当面続くと予想される。

(文：井出保夫)

#### ◇◆◇ 各国マーケット情報 ◇◆◇

	2018/05/31	2018/06/30	騰落率(前月比)
日経平均	22,201.82	22,304.51	+0.4%
TOPIX	1,747.45	1,730.89	▼0.9%
NY ダウ	24,415.84	24,271.41	▼0.5%
NASDAQ	7,442.12	7,510.30	+0.9%
① J-REIT	1,734.13	1,764.64	+1.7%
② 米国 REIT	196.72	203.26	+3.3%
③ 欧州 REIT	2,231.96	2,228.92	▼0.1%
④ 豪州 REIT	1,403.00	1,409.4	+0.4%

<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

※全て月末終値

**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II a	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%					

\* 6月は新規物件の取得はなし。