

7月の米国の「利下げ」確率は100%に

FRB(米連邦準備制度理事会)は、6月18、19日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利であるFF金利の誘導目標を年2.25~2.50%のまま据え置いた。

FOMC後の声明では「景気拡大を維持するため適切な行動を取る」との発表があったが、一方で前回までの「忍耐強く」対処するとの表現は削除され、必要ならば利下げも辞さない姿勢が示された。

CME(シカゴマーカンタイル取引所)の30日物FF金利先物の市場価格から推測した「7月に利下げする」確率は100%に上昇した(利下げ幅が▼0.25%の確率が70%、▼0.5%が30%)。さらに「年内に2回利下げする(利下げ幅が▼0.25%として)」確率が32%、3回が38%、4回が18%となるなど主流は「年内3回利下げ」で、利下げが1回に留まる確率は7%に過ぎない。

一方、利下げを100%織り込むという市場の過剰反応に対して、G20大阪サミット期間中の米中首脳会談で米中の貿易交渉に一定の前進がみられたことで、7月の利下げシナリオが修正される可能性も出てきた。

もっとも、トランプ米大統領による執拗な利下げ圧力に留まる兆しは見えない。最近も「私が無名の彼を議長にしてやったのに」「私は彼を辞めさせることができる」「FRB議長にはECBのドラギ総裁がふさわしい」といった迷言連発だ。

実務的には、7月5日に発表される米国の6月雇用統計を始めとする重要経済指標を見ながらの判断となろうが、結局はトランプの圧力に屈して、7月の利下げは決断されるのではないかと。

日銀の追加緩和も待ったなしの状況に

日銀は6月20日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を賛成多数で決めた。

主要国の金融政策をめぐっては、米FRBが7月にも利下げに転じるとの見方が大勢で、ECB(欧州中央銀行)も利下げの検討を表明するなど、利下げモード入りが秒読み段階に入っている。

こうした環境下で、日銀も追加緩和に打って出ざるを得ない状況になりつつある。黒田総裁はかつて経済紙のインタビューで、考えられる追加緩和の手段として次の4つの手段を示し、どれをどのように組み合わせるかは「経済状況だけでなく、特に金融市場の状況による」と述べている。

- ① マイナス金利の拡大
- ② 0%程度の長期金利操作目標の引下げ
- ③ ETF等の資産買い入れの拡大
- ④ マネタリベースの拡大ペースの加速

<マイナス金利の拡大>は、現行の政策金利(マイナス0.1%)のマイナス幅を深掘りする政策で、市場ではマイナス0.3%程度まで引き下げるとの観測も出ている。

但し、マイナス金利の深掘りは金融機関の収益を一層圧迫する副作用が懸念されており、その対策として「マイナス金利での日銀貸し出し」プランも検討されている。

日銀がマイナス金利で銀行に貸し出しすることは、日銀が利子を付けて銀行に資金を供給することを意味し、銀行への補助金ばら撒きとの批判が強いため実現は見送られてきたが、ここにきてECBが、市中銀行を対象とした長期資金供給オペとして、マイナス金利貸出を検討していることもあり、採用される可能性は上がっている。

<長期金利の操作目標の引き下げ>昨年7月に0%目標の長期金利の変動幅をそれ

までの「プラスマイナス 0.1%」の 2 倍程度に拡大したものの、今年 6 月には米国の長期金利低下を受けて、日本の長期金利は一時マイナス 0.135%まで低下したことから、日銀は変動幅をプラスマイナス 0.3%程度に拡大するのではとの観測が出ている。

<ETF 等資産買い入れの拡大>は、現行の年間 6 兆円の ETF 買い入れ枠増額は株式市場では好感されようが、株価を買い支える「黒田プット」との批判も多く、余程の株価暴落がない限り実現は難しいだろう。

また、年間 80 兆円程度とされる<マネタリーベースの拡大>は、市場の国債が枯渇するリスクがあり実現は難しい。

6月の世界REITは日米豪が小確り

6月の世界主要REITのパフォーマンスは、日米豪が小幅上昇となった一方で、欧州は続落となった。J-REITは20日に年初来高値 1,960 をつけた。

東証が公表した J-REIT の 5 月の投

資部門別売買動向では、外人投資家が 4.5 億円の小幅買い越しに転じた一方で、投資信託は▼3.7 億円の売り越し、銀行も▼41 億円の売り越しとなった。

また、日銀の J-REIT 買い入れは、年度始めの 4 月に 96 億円と大幅増となったが、5 月は 36 億円、6 月も 12 億円と低調が続いている。

世界 REIT は米中貿易摩擦の激化で景気が腰折れする懸念を抱きながら、一方で世界的な一段の金利低下を好感するという、強弱材料両にらみの相場展開が続いている。

そんな環境下で欧州のパフォーマンス悪化が目立つのは、日米豪が米中関係悪化の悪材料よりも、低金利環境継続を好感するのに対して、欧州ではユーロ圏の成長率見通しの引き下げや、イタリアの EU 財政規律違反、英国のメイ首相の辞任等の悪材料が続出していることを市場が嫌気しているのが主因だと思われる。（論説 井出）

◆◆◆ マーケット情報 ◆◆◆

	2019/5	2019/6	騰落率
日経平均	20,601.19	21,275.92	+3.2%
TOPIX	1,512.28	1,551.14	+2.5%
NY ダウ	24,815.04	26,599.96	+7.1%
NASDAQ	7,453.15	8,006.24	+7.4%
① J-REIT	1,916.92	1,938.82	+1.1%
② 米国 REIT	217.13	219.18	+0.9%
③ 欧州 REIT	2,193.80	2,121.65	▼3.2%
④ 豪州 REIT	1,564.7	1,604.8	+2.5%

<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 (2018/5)	今回 (2018/11)	差異	所在	前回 (2018/5)	今回 (2018/11)	差異	所在	前回 (2018/8)	今回 (2019/2)	差異
千葉	市川		4.00%	4.00%	0.00%	新習志野	4.70%	4.60%	-0.10%	浦安	3.90%	3.90%	0.00%
	市川3		4.00%	3.90%	-0.10%	新習志野2	4.80%	4.70%	-0.10%	Landport柏沼南Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%
	船橋5		4.20%	4.10%	-0.10%					Landport柏沼南Ⅰ	4.80%	4.80%	0.00%
	成田1-A&B		4.90%	4.90%	0.00%								
	成田1-C		4.90%	4.90%	0.00%								
	成田1-D		4.90%	4.90%	0.00%								
	成田3		4.70%	4.70%	0.00%								
	習志野4		4.10%	4.00%	-0.10%								
習志野5		4.20%	4.10%	-0.10%									
神奈川	座間		4.30%	4.20%	-0.10%	東扇島	4.70%	4.60%	-0.10%	厚木	4.30%	4.20%	-0.10%
	座間2		4.30%	4.20%	-0.10%					相模原田名	4.70%	4.70%	0.00%
	横浜鶴見		4.10%	4.10%	0.00%					相模原大野台	4.70%	4.60%	-0.10%
	海老名		4.20%	4.10%	-0.10%					厚木南B棟	4.40%	4.30%	-0.10%
										厚木南A棟	4.40%	4.30%	-0.10%
埼玉	川島		4.60%	4.60%	0.00%	川越物流	4.50%	4.50%	0.00%	川越	4.70%	4.60%	-0.10%
	川島2		4.60%	4.60%	0.00%	吉川	4.80%	4.70%	-0.10%	春日部	4.70%	4.60%	-0.10%
	北本		4.70%	4.70%	0.00%					羽生	5.10%	5.10%	0.00%
	吉見		4.60%	4.60%	0.00%					川口B棟	4.60%	4.60%	0.00%
	東松山 *	2019年6月取得	4.50%	—						川口A棟	4.80%	4.80%	0.00%
										川口領家	4.20%	4.20%	0.00%
東京	東京大田		3.80%	3.70%	-0.10%					板橋	4.10%	4.10%	0.00%
	東京新木場		3.80%	3.70%	-0.10%					八王子	4.60%	4.50%	-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 (2018/7)	今回 (2019/1)	差異	所在	前回 (2018/8)	今回 (2019/2)	差異	所在	前回 (2018/7)	今回 (2019/1)	差異
千葉	野田	4.50%	4.40%	-0.10%	富里	4.60%	4.60%	0.00%	浦安千鳥	4.00%	3.90%	-0.10%
	習志野Ⅱ	4.80%	4.70%	-0.10%	習志野Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.20%	4.10%	-0.10%
	柏	4.90%	4.80%	-0.10%	船橋	4.50%	4.50%	0.00%	習志野	4.40%	4.30%	-0.10%
	印西	5.40%	5.40%	0.00%	船橋Ⅲ	4.10%	4.10%	0.00%	八千代	4.50%	4.40%	-0.10%
					袖ヶ浦	4.60%	4.60%	0.00%	八千代Ⅱ	4.50%	4.40%	-0.10%
					浦安Ⅲ	3.90%	3.80%	-0.10%	浦安千鳥Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%
					習志野	4.60%	4.60%	0.00%	市川	4.10%	4.00%	-0.10%
					松戸	4.50%	4.50%	0.00%	習志野Ⅱ	4.30%	4.20%	-0.10%
					市川塩浜	4.20%	4.10%	-0.10%	市川Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%
					野田吉春	4.90%	4.80%	-0.10%	柏	4.70%	4.70%	0.00%
					浦安Ⅲ	4.10%	4.00%	-0.10%	千葉北	5.10%	5.00%	-0.10%
					船橋Ⅱ	4.10%	4.10%	0.00%	千葉北Ⅱ	4.60%	4.50%	-0.10%
神奈川	厚木	4.80%	4.70%	-0.10%	東扇島	4.10%	4.10%	0.00%	平塚	5.00%	5.00%	0.00%
	厚木Ⅱ	4.80%	4.70%	-0.10%	厚木Ⅱ	4.20%	4.10%	-0.10%	川崎	4.40%	4.40%	0.00%
	横浜都筑	4.60%	4.50%	-0.10%					横浜福浦	4.50%	4.40%	-0.10%
	厚木Ⅲ	5.00%	4.90%	-0.10%					新子安	4.30%	4.20%	-0.10%
									相模原	4.80%	4.70%	-0.10%
埼玉	越谷	4.90%	4.80%	-0.10%	加須	4.50%	4.50%	0.00%	草加	4.10%	4.10%	0.00%
	さいたま	5.10%	5.00%	-0.10%	深谷	4.80%	4.80%	0.00%	三郷	4.50%	4.50%	0.00%
	川口	4.40%	4.40%	0.00%	杉戸Ⅱ	4.10%	4.10%	0.00%	羽生	5.10%	5.10%	0.00%
	三郷	4.30%	4.30%	0.00%	岩槻	4.10%	4.10%	0.00%	埼玉騎西	4.90%	4.90%	0.00%
	入間	5.00%	4.90%	-0.10%	春日部	4.30%	4.30%	0.00%	加須	4.50%	4.50%	0.00%
	加須	4.80%	4.80%	0.00%	越谷Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%	戸田 *	2019年6月取得	4.20%	—
					三郷Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%				
					桶川	4.70%	4.60%	-0.10%				
					杉戸	4.20%	4.20%	0.00%				
東京	東雲	4.30%	4.20%	-0.10%	東京	3.60%	3.70%	0.10%	新木場	4.20%	4.10%	-0.10%
	新砂	4.30%	4.20%	-0.10%	昭島	4.20%	4.20%	0.00%	東雲	4.00%	4.00%	0.00%
	羽村	4.60%	4.50%	-0.10%	辰巳	3.70%	3.80%	0.10%	辰巳	3.80%	3.80%	0.00%
	板橋	4.30%	4.30%	0.00%	羽村	4.30%	4.20%	-0.10%	武蔵村山	4.30%	4.20%	-0.10%
					辰巳Ⅱa	3.70%	3.70%	0.00%	新木場Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%
					東京Ⅱ	3.90%	3.80%	-0.10%				
				新木場	3.90%	3.90%	0.00%					