

世界的な緩和ドミノ続く

7月末米国が12年半ぶりに「利下げ」に転じたことで、世界的な「緩和ドミノ」が加速した。8月にはニュージーランド、メキシコ、インド、タイが追隨的に「利下げ」を決定し、9月は欧米日の順で主要国が金融（緩和）政策を決定した。

ECBは利下げと量的緩和の包括パッケージ

先陣に立ったECB（欧州中央銀行）は、9月12日の定例理事会で、2016年3月以来3年半ぶりに金融緩和に転じることを決定した。

具体的な緩和策の骨子は、ECBが市中銀行から預金を受け入れる際の預金金利を-0.4%から-0.5%とする「0.1%の利下げ」と、今年11月から月額200億ユーロの債券買入れを再開する「量的緩和」を合わせた包括的なパッケージとなっている。

一方で、一部で期待する声が出ていたマイナス金利貸し出し（ECBが銀行に貸出す際の金利をゼロよりもさらに引き下げてマイナス金利にする）は見送られた。

FRBは7月に続いて0.25%の追加利下げ

一方、18日にはFRB（米連邦準備制度理事会）が、FF金利の誘導目標を1.75—2.00%に引き下げ、▼25bp（0.25%）の追加利下げを決定した。

また、同日パウエルFRB議長が会見で「下方リスクが明確になれば連続利下げに至る」ことを示唆し、さらに量的緩和再開の可能性にも言及したことで、市場では追加緩和を期待する声も早くも高まっている。

もっとも、トランプ大統領は追加利下げが決定されたにもかかわらず、「パウエルは臆病者だ」と批判している。トランプ大統領の経済認識は、米経済はかつてなく強固

で、かつインフレ率がかなり低いため、利下げに伴うリスクはほとんどないという楽観的なもので、米国も日欧に負けずにマイナス金利を導入するよう主張している。

しかし、公表されたFOMC（米連邦公開市場委員会）政策メンバーの金利見通し、いわゆる「ドットチャート」を見ると、今回はあくまで「保険的な利下げ」であって、先行きは「追加利下げ」ではなく「利上げ」軌道に戻る可能性の方が高いことがわかる。

9月27日時点のCME（シカゴマーカントアイル取引所）の30日物FF金利先物の市場価格から推測した利下げ確率は、10月が45%、12月が70%となっている。

また、（利下げ幅が0.25%として）年内利下げが1回に留まる確率は50%、2回利下げする確率が20%、0回が30%と、金融市場では「年内にあと1回利下げ」が主流だ。

日銀は現状維持 10月に追加緩和も

欧米の金融政策が再び緩和方向に動いたことで、日銀が追隨するかどうか注目されたが、19日の金融政策決定会合では、日銀は追加緩和を見送り、金融政策を現状維持とすることを決定した。

為替レートや日本株が堅調に推移していることから（欧米が金融緩和を決定しても円高や株安に振れなかったことから）、日銀はできる限り追加緩和の実施を先送りする緩和温存策に出たと見られる。

もっとも、決定会合後に公表されたメッセージでは、「日本銀行としては、経済・物価見通しを作成する次回の金融政策決定会合において、経済、物価動向を改めて点検していく考えである」として、次回10月の決定会合で追加緩和を実施すると予告しているようにも取れる。

今後の市場動向次第だが、10月に日銀が欧米に追随して追加緩和を決断する可能性は残されている。

9月の世界 REIT は日米欧が続伸

9月の世界主要 REIT のパフォーマンスは、日米欧が続伸した一方で豪は反落した。

日米欧は金利の反転上昇に一服感が出たことを好感して確りとなり、J-REIT (東証 REIT 指数) は 30 日にザラ場で 12 年 1 カ月ぶりの高値 2,189.94 を付けた。

東証が公表した J-REIT の 8 月の投資部門別売買動向では、外人投資家が▼97 億円の売り越しとなった一方で、投資信託は 57 億円の買い越し、金融機関が 314 億円の買い越しとなった。取り分け生損保の 282 億円買い越しが目立つ。

また、日銀の 9 月の J-REIT 買い入れは、12 日と 30 日に各 12 億円、合計で 24 億円の買い入れが実施された。

インプライド・キャップレートの低下に注目

J-REIT の大相場が続くなか、インプライド・キャップレート【資本市場が(株価を通じて)示す J-REIT 運用不動産に対する要求利回り】の低下が注目されている。

$$\text{インプライド・キャップレート} = \frac{\text{NOI (Net Operating Income 純収益)} \div (\text{時価総額} + \text{ネット有利子負債} + \text{敷金・保証金})}{}$$

三井住友トラスト基礎研究所算出のインプライド・キャップレートの直近値は、全銘柄平均で 4.2%程度と年初から低下が続いているが、注目すべきは物件の NOI 利回りとのスプレッドが 1%以上に拡大している点だ(NOI 利回り ≧ インプライド CR)。

J-REIT が強気で物件購入を続けるのは、NOI 利回りが低くても、さらに低いインプライド・キャップレートの水準まで投資可能との判断からだと思われる。

J-REIT の大相場の先行きは、上記スプレッドの拡大がどこまで続くかにかかっている。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2019/8	2019/9	騰落率
日経平均	20,704.37	21,755.84	+5.0%
TOPIX	1,511.86	1,587.80	+5.0%
NY ダウ	26,403.28	26,916.83	+1.9%
NASDAQ	7,962.88	7,999.33	+0.4%
① J-REIT	2,082.64	2,177.18	+4.5%
② 米国 REIT	229.39	232.82	+1.4%
③ 欧州 REIT	2,191.71	2,288.91	+4.4%
④ 豪州 REIT	1,655.70	1,609.85	▼2.7%

- < 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			GLPCAP			日本ロジステックスCAP			産業ファンドCAP			
	県名	所在	直近期 (2019/5)	前期との差異	所在	直近期 (2019/2)	前期との差異	所在	直近期 (2019/7)	前期との差異	所在	直近期 (2019/7)	前期との差異
千葉		市川	4.00%	0.00%	富里	4.60%	0.00%	浦安千鳥	3.90%	0.00%	野田	4.40%	0.00%
		市川3	3.90%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%	船橋西浦	4.10%	0.00%	習志野II	4.70%	0.00%
		船橋5	4.10%	0.00%	船橋	4.50%	0.00%	習志野	4.30%	0.00%	柏	4.80%	0.00%
		成田1-A&B	4.90%	0.00%	船橋III	4.10%	0.00%	八千代	4.40%	0.00%	印西	5.30%	-0.10%
		成田1-C	4.90%	0.00%	袖ヶ浦	4.60%	0.00%	八千代II	4.40%	0.00%			
		成田1-D	4.90%	0.00%	浦安III	3.80%	-0.10%	浦安千鳥II	4.00%	0.00%			
		成田3	4.70%	0.00%	習志野	4.60%	0.00%	市川	4.00%	0.00%			
		習志野4	3.90%	-0.10%	松戸	4.50%	0.00%	習志野II	4.20%	0.00%			
		習志野5	4.00%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	-0.10%	市川II	4.00%	0.00%			
					野田吉春	4.80%	-0.10%	柏	4.70%	0.00%			
神奈川		座間	4.20%	0.00%	東扇島	4.10%	0.00%	平塚	5.00%	0.00%	厚木II	4.70%	0.00%
		座間2	4.10%	-0.10%	厚木II	4.10%	-0.10%	川崎	4.40%	0.00%	横浜都筑	4.50%	0.00%
		横浜鶴見	4.00%	-0.10%				横浜福浦	4.40%	0.00%	厚木III	4.90%	0.00%
		海老名	4.00%	-0.10%				新子安	4.20%	0.00%			
								相模原	4.70%	0.00%			
								座間	4.60%	0.00%			
埼玉		川島	4.50%	-0.10%	加須	4.50%	0.00%	草加	4.10%	0.00%	越谷	4.80%	0.00%
		川島2	4.50%	-0.10%	深谷	4.80%	0.00%	三郷	4.50%	0.00%	さいたま	5.00%	0.00%
		北本	4.70%	0.00%	杉戸II	4.10%	0.00%	羽生	5.10%	0.00%	川口	4.30%	-0.10%
		吉見	4.50%	-0.10%	岩槻	4.10%	0.00%	埼玉騎西	4.90%	0.00%	三郷	4.20%	-0.10%
		東松山*	4.50%	2019年6月取得	春日部	4.30%	0.00%	加須	4.50%	0.00%	入間	4.90%	0.00%
					越谷II	4.00%	0.00%	戸田	4.10%	-0.10%	加須	4.70%	-0.10%
					三郷II	4.00%	0.00%						
					桶川	4.60%	-0.10%						
東京		東京大田	3.70%	-0.10%	東京	3.70%	0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.20%	0.00%
		東京新木場	3.70%	-0.10%	昭島	4.20%	0.00%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.20%	0.00%
					辰巳	3.80%	0.10%	辰巳	3.80%	0.00%	羽村	4.50%	0.00%
					羽村	4.20%	-0.10%	武蔵村山	4.20%	0.00%	板橋	4.20%	-0.10%
					辰巳IIa	3.70%	0.00%	新木場II	4.00%	0.00%	昭島	4.20%	0.00%
					東京II	3.80%	-0.10%						

県名	三菱地所物流リートファンドCAP			CREロジスティックファンドCAP			ラサールロジポートCAP			三井不動産ロジスティックパークCAP		
	所在	直近期 (2019/2)	前期との差異	所在	直近期 (2019/6)	前期との差異	所在	直近期 (2019/2)	前期との差異	所在	直近期 (2019/7)	前期との差異
千葉	船橋	5.00%	-0.10%				北柏	4.00%	0.00%	市川塩浜	4.10%	0.00%
							流山A	4.40%	0.00%	船橋西浦	4.50%	0.00%
							流山B	4.30%	0.00%	柏	4.60%	0.00%
							柏*	4.40%	2019年6月取得	印西	4.60%	-0.10%
神奈川	相模原	4.30%	0.00%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.50%	-0.10%
	橋本	4.10%	-0.10%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.60%	0.00%
	厚木I	4.30%	-0.10%				東扇島A	4.60%	0.00%	平塚	4.50%	0.00%
							東扇島B	4.60%	0.00%	厚木II	4.30%	0.00%
							東扇島C	4.50%	0.00%			
埼玉	加須	5.10%	0.00%	久喜	4.50%	0.00%	川越	4.40%	-0.10%	久喜	4.60%	-0.10%
				羽生	4.70%	0.00%	日高*	4.40%	2019年6月取得	八潮	4.40%	0.00%
				久喜II	4.80%	0.00%						
				浦和美園	4.40%	0.00%						
				新座	4.60%	0.00%						
				川越*	4.60%	2019年7月取得						
東京				春日部*	4.50%	2019年7月取得				日野	4.20%	0.00%