

米利上げは来年（2019年）で打止めか

F R B（米連邦準備理事会）は、11月8日に開いたF O M C（米連邦公開市場委員会）で追加利上げを見送った。

ただ、F O M C後の声明文で「さらなる段階的な利上げが正当化されると想定している」と表明したことから、12月19日の次回F O M Cでは、今年4回目となる利上げに踏み切るのほぼ確実と見られる。

政策金利であるF F（フェデラル・ファンド）金利の先物市場は、この時点で12月に（F F金利の誘導目標を0.25%引き上げて、年2.25%～2.50%の範囲に）利上げが決定される確率を75%程度と読んでいた。

しかし、その後11月28日のパウエルF R B議長の講演で、現在の政策金利は「中立金利の推計値をわずかに下回る」との発言が出ると、市場は利上げが近く終了するとの観測を広げ、上記利上げ確率は65%程度まで後退した。

それでも12月の利上げは織り込み済みと思われるが、今後利上げ期待が更に低下するようだと、金融市場は再度混乱するだろう。

また、トランプ大統領が利上げ牽制発言をすれば、F R Bがそれに忖度して利上げを見送る可能性はゼロとは言えない。

11月のF O M C議事要旨では、大半の参加者が「追加利上げは近々正当化される」として12月の利上げを予告する一方で、利上げ打ち止め時期の議論も始まっていることから、金融市場は来年以降の利上げペースの方をより注視し始めている。

9月のF O M C時の政策金利見通しによると、来年の利上げ回数予想は3回（中央

値）となっているが、同金利先物市場の読みは、11月初めの2回強から直近では1.3回前後まで減速し、「年1回説」に傾きつつある。

利上げの天井は中立金利（3%）程度か

パウエル議長が講演で指摘した中立金利とは、景気を冷やさず過熱もさせない中立的な水準の政策金利を意味し、F O M Cメンバーの分析では3.0%程度（中央値）を想定していると思われる。

これを根拠に市場が期待する「利上げの天井」も3%程度と想定されている。12月に利上げが決定されれば政策金利は2.5%程度となり、さらに来年2回の利上げで3.0%程度に達することになる。

9月時点のF O M Cの政策シナリオでは、2020年まで利上げを続けて政策金利を3.5%まで引き上げる考えだったが、政策金利が中立金利とされる3.0%を超えて3.5%まで上昇すれば、景気はかなり冷やされることになる。

まずは12月のF O M Cで公表される「来年以降の利上げペース」に注目したい。

11月の日米REITは小確り

11月の世界主要REITのパフォーマンスは、日米が4%程度上昇した一方で欧州は冴えない動きだった。米国の長期金利上昇に一服感が見られたため、日米は反発したが、欧州は英国のEU離脱不安が新たなリスクオフ要因となっている。

J-REITは主要銘柄が相次いで年初来高値を更新した。相場全体に不透明感が強まるなか、米中貿易摩擦などの影響が小さいセクターとして見直されている。

東証が公表したJ-REITの10月の投資部門別売買動向によれば、投資信託が

一転して▼98億円の売り越しとなった（9月は147億円の買い越しだった）。投信のセリングクライマックスが終了したかどうかは、もうしばらく様子を見る必要がありそうだ。

外人投資家は9月に続いて10月も買い越し（+48億円）となったが、今年上半期の外人投資家の月平均の買い越し額が287億円だったのに比べると、ボリュームは随分と縮小している。外人投資家の投資マインドが弱気に転じたとすれば、今後大きな懸念材料となる。

銀行が9月に続いて10月も売り越し（▼42億円）ているのが気になる。日銀が先般公表した「金融システムリポート（FSR）」では、銀行の投資先がETFやREITに偏りすぎている点が指摘されており、銀行が過度に反応してJ-REIT投資に消極的になりはしないか懸念される。

また、日銀の10月のJ-REIT買い

入れは36億円となり、世界同時株安の最中でも日銀の買い支え効果がJ-REIT相場を支えたことになる。

小規模不特事業者の登録は1年で5社

小規模不動産特定共同事業がスタートしてから1年が経過した。国交省の同事業者登録一覧によれば、登録業者は10月16日時点で5社（大臣登録1、都知事登録1、神奈川県知事登録1、大阪府知事登録2）と低調なままだ。

ビジネスモデルを見ると、クラウドファンディングで調達した小口資金を中古マンションの短期売買に活用してキャピタルゲインを分配する不動産ファンド型もあるが、「小規模」が前提条件となるため、ごく少数の古家や古民家再生に活用するリノベーション型が中心のようだ。

小規模限定が足かせになって「使い勝手が悪い」との悪評から、実践する業者が出てくにくい状況が続いている。（文 井出保夫）

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2018/10/31	2018/11/30	騰落率
日経平均	21,920.46	22,351.06	+1.9%
TOPIX	1,646.12	1,667.45	+1.2%
NYダウ	25,115.76	25,538.46	+1.6%
NASDAQ	7,305.90	7,330.54	+0.3%
① J-REIT	1,745.97	1,816.96	+4.0%
② 米国 REIT	197.50	205.83	+4.2%
③ 欧州 REIT	2,121.13	2,099.12	▼1.0%
④ 豪州 REIT	1,382.9	1,376.8	▼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

※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、若干（10bps程度）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 (2017/11)	今回 (2018/5)	差異	所在	前回 (2017/11)	今回 (2018/5)	差異	所在	前回 (2018/2)	今回 (2018/8)	差異
千葉		市川	4.00%	4.00%	0.00%	新習志野	4.70%	4.70%	0.00%	浦安	4.00%	3.90%	-0.10%
		市川3	4.00%	4.00%	0.00%	新習志野2	4.80%	4.80%	0.00%	Landport柏沼南Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%
		船橋5	4.20%	4.20%	0.00%					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	4.60%	4.60%	0.00%								
		成田3	4.70%	4.70%	0.00%								
		習志野4	4.20%	4.10%	-0.10%								
	習志野5	4.30%	4.20%	-0.10%									
神奈川		座間	4.30%	4.30%	0.00%	東扇島	4.70%	4.70%	0.00%	厚木	4.40%	4.30%	-0.10%
		座間2	4.30%	4.30%	0.00%					相模原田名	4.70%	4.70%	0.00%
		横浜鶴見	4.20%	4.10%	-0.10%					相模原大野台	4.70%	4.70%	0.00%
		海老名	4.30%	4.20%	-0.10%					厚木南B棟	4.50%	4.40%	-0.10%
										厚木南A棟	4.50%	4.40%	-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%	4.70%	0.00%
		川島2	4.60%	4.60%	0.00%	吉川	4.80%	4.80%	0.00%	春日部	4.70%	4.70%	0.00%
		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%
										川口A棟	4.80%	4.80%	0.00%
東京		東京大田	3.80%	3.80%	0.00%					川口領家	4.30%	4.20%	-0.10%
		東京新木場	3.80%	3.80%	0.00%					板橋	4.20%	4.10%	-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 (2018/1)	今回 (2018/7)	差異	所在	前回 (2018/2)	今回 (2018/8)	差異	所在	前回 (2018/1)	今回 (2018/7)	差異	
千葉		野田	4.50%	4.50%	0.00%	富里	4.70%	4.60%	-0.10%	船橋	4.40%	4.40%	0.00%
		習志野Ⅱ	4.80%	4.80%	0.00%	習志野Ⅱ	4.70%	4.70%	0.00%	浦安千鳥	4.10%	4.00%	-0.10%
		柏	5.00%	4.90%	-0.10%	船橋	4.60%	4.50%	-0.10%	船橋西浦	4.30%	4.20%	-0.10%
		印西	5.40%	5.40%	0.00%	船橋Ⅲ	4.20%	4.10%	-0.10%	習志野	4.50%	4.40%	-0.10%
						袖ヶ浦	4.70%	4.60%	-0.10%	八千代	4.60%	4.50%	-0.10%
						浦安Ⅲ	4.00%	3.90%	-0.10%	八千代Ⅱ	4.60%	4.50%	-0.10%
						習志野	4.60%	4.60%	0.00%	浦安千鳥Ⅱ	4.20%	4.10%	-0.10%
						松戸	4.60%	4.50%	-0.10%	市川	4.20%	4.10%	-0.10%
						市川塩浜	4.20%	4.20%	0.00%	習志野Ⅱ	4.40%	4.30%	-0.10%
						野田吉春	5.00%	4.90%	-0.10%	市川Ⅱ	4.00%	4.00%	0.00%
										柏	4.70%	4.70%	0.00%
										千葉北	5.10%	5.10%	0.00%
神奈川		厚木	4.80%	4.80%	0.00%	東扇島	4.20%	4.10%	-0.10%	平塚	5.10%	5.00%	-0.10%
		厚木Ⅱ	4.80%	4.80%	0.00%	厚木Ⅱ	4.30%	4.20%	-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%	4.50%	-0.10%
		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%	4.50%	-0.10%	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	4.50%	4.50%	0.00%
		川口	4.50%	4.40%	-0.10%	杉戸Ⅱ	4.20%	4.10%	-0.10%	羽生	5.20%	5.10%	-0.10%
		三郷	4.40%	4.30%	-0.10%	岩槻	4.20%	4.10%	-0.10%	埼玉騎西	5.00%	4.90%	-0.10%
		入間	5.00%	5.00%	0.00%	春日部	4.40%	4.30%	-0.10%	加須	4.60%	4.50%	-0.10%
						越谷Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%				
						三郷Ⅱ	4.10%	4.00%	-0.10%				
						桶川	4.80%	4.70%	-0.10%				
						杉戸	4.30%	4.20%	-0.10%				
東京		東雲	4.30%	4.30%	0.00%	東京	3.70%	3.60%	-0.10%	新木場	4.30%	4.20%	-0.10%
		新砂	4.40%	4.30%	-0.10%	昭島	4.30%	4.20%	-0.10%	東雲	4.10%	4.00%	-0.10%
		羽村	4.70%	4.60%	-0.10%	辰巳	3.80%	3.70%	-0.10%	辰巳	3.90%	3.80%	-0.10%
		板橋	4.40%	4.30%	-0.10%	羽村	4.40%	4.30%	-0.10%	武蔵村山	4.40%	4.30%	-0.10%
						辰巳Ⅱa	3.80%	3.70%	-0.10%	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%				