

1月は日本、欧州、米国の順で金融政策を決定する会合が開かれたが、結果はいずれも現行政策の「据え置き」となった。

米が金利据え置き 市場は「利下げ」観測

FRB（米連邦準備制度理事会）は、1月29日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、政策金利のフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを現行の1.50-1.75%で据え置くことを決定した。

FRBは政策金利を当面据え置くことを引き続き示唆した一方で、インフレ目標の堅持を強調したことで、パウエル議長のハト派色が一層強まり、年末に向けて「利下げ」を観測する声の方が優勢になりつつある。

また、トランプ大統領が依然としてパウエル議長に不満を持っており、後任探しを始めたと伝えられていることも、どちらかといえば「利下げ」観測をサポートする一因になっているようだ。

2月2日時点の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2020年の金利変動確率は、「利下げなし（現状維持）」が10%、「1回利下げあり」が28%、「2回利下げあり」が32%、「利上げあり」が0%（利下げ、利上げともに変動幅が1回当たり0.25%として）となっている。市場が徐々に「利下げ」を意識し始めたことが伺われる。

日銀・欧州ともに金利据え置き

日銀は1月21日の金融政策決定会合で、現行の金融緩和策を維持することを決めた。黒田総裁は会合後の会見で、景気の情勢判断について「基調としては緩やかに拡大している」「消費の減少というのは一時的なもので、個人消費の増加基調は維持されている」と楽観的な見通しを述べた。

ところが、黒田総裁は3日後の24日、スイス・ダボスの世界経済フォーラムのパネル討論会で、台風や消費増税の悪影響によって、日本の19年10~12月期の実質GDPはマイナス成長に陥った可能性があると言明して周囲を驚かせた。

黒田総裁は以前国会答弁でも、日銀が株の買い入れを続ける理由を野党から問われた際に、「株価を支えるためだ」と答えて周囲をドン引きさせたことがあるが、今回も似たような失言の類か。

市場が日銀の異次元緩和を「黒田バズーカ」と称賛してから早7年。残念ながら、最近の黒田総裁には全く緊張感が感じられなくなった。

一方、ECB（欧州中央銀行）は1月23日の政策理事会で、現行の金融政策を維持することを決めた。具体的には、銀行が余剰資金を中銀に預ける際の金利（中銀預金金利）をマイナス0.5%に据え置き、2019年11月から再開した量的緩和策（月額200億ユーロの買い上げ）の継続を決定した。

ECBは日銀と同じく、金融緩和を続けているのに低成長・低インフレから抜け出せない現状に危機感を強めており、19年11月に就任したラガルド新総裁は、現在の「2%近く」とする物価目標や、政策の副作用等について総点検を始め、年内に結論を出すとの方針を示した。

ECBは、欧州中に蔓延る金融緩和限界論と対峙しなければならないだけに、日銀よりも遥かに難しい舵取りが続きそうだ。

1月の世界REITは上昇も「ホテル」は下落

1月の金融市場は、中国での新型肺炎の感染拡大を受けて、世界経済への悪影響に対する警戒感から世界株は売りが優勢とな

り、再びリスクオフに転じた。

一方で、相対的に安全資産とされる米国債や日本債が買われ、長期金利が低下したことで、世界の主要 REIT は続伸した。一方で昨年堅調だった香港 REIT は、年初来▼3.8%、今年の高値からは▼6.8%と下落が目立ち始め、EU 離脱を決めた英国 REIT は年初来▼2.8%だった。

東証 REIT 指数は、心理的な節目とされる2200を超え、約2カ月ぶりの高値を付けた。年初からの上昇率は約2%と株をアウトパフォームしており、新型肺炎の感染拡大や中東情勢の影響を受けにくいとの見方から、機関投資家の逃避資金の受け皿になっているとの見方が出ている。

もっとも、ホテルセクターは、新型肺炎の影響で訪日観光客が減り、客室稼働率や客単価が下がるとのマイナス材料から、ホテル系 REIT はインヴィンシブルが年初来▼12%、ジャパンホテルリートが同▼8%と暴

落している。米 REIT もホテルセクターの1月の下落率が▼12.2%となるなど、ホテル REIT の暴落は世界的なトレンドとなっている。

2019年の米 REIT の M&A (金額) は減少

NAREIT (全米 REIT 協会) の調べによると、2019年の米国 REIT の M&A (買収金額ベース) は、2018年の783億ドル(約8.6兆円)から259億ドル(2.8兆円)に大きく減少したという。これは2014年以来の低い数字とのこと。

その内訳を見ると、87%に当たる225億ドルが「REIT が REIT を買収」、残りの13%に当たる13億ドルが「非 REIT が REIT を買収」したディールだった。

前者はこの10年間の平均金額(233億ドル)にほぼ等しいが、後者は10年間の平均金額(84億ドル)から大きく減少しているという。(論説 井出)

◇◆◇ マーケット情報 ◇◆◇

	2019/12	2020/1	騰落率
日経平均	23,656.62	23,205.18	▼1.9%
TOPIX	1,721.36	1,684.44	▼2.1%
NY ダウ	28,538.44	28,256.03	▼0.9%
NASDAQ	8,972.60	9,150.94	+1.9%
① J-REIT	2,145.49	2,215.67	+3.2%
② 米国 REIT	231.68	234.64	+1.2%
③ 欧州 REIT	2,485.94	2,525.82	+1.6%
④ 豪州 REIT	1,568.01	1,667.70	+6.3%

- <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 (2019/11)	前期との差異	所在	直近期 (2019/8)	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1	3.90%	-0.10%	富里	4.60%	0.00%	浦安千鳥	3.90%	0.00%	野田	4.40%	0.00%
		市川3	3.80%	-0.10%	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	4.00%	-0.10%	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	4.00%	-0.10%	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%	0.00%	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%	0.00%	松戸	4.50%	0.00%	習志野II	4.20%	0.00%			
		習志野5	4.00%	0.00%	市川塩浜	4.10%	0.00%	市川II	4.00%	0.00%			
					野田吉春	4.80%	0.00%	柏	4.70%	0.00%			
					浦安	4.00%	0.00%	柏II	5.00%	0.00%			
					船橋II	4.10%	0.00%	千葉北	5.00%	0.00%			
							千葉北II	4.50%	0.00%				
							浦安千鳥III	4.10%	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%	0.00%	厚木II	4.10%	0.00%	川崎	4.40%	0.00%	横浜都筑	4.50%	0.00%
		横浜鶴見	4.00%	0.00%	湘南	4.50%	0.00%	横浜福浦	4.40%	0.00%	厚木III	4.90%	0.00%
		海老名	4.00%	0.00%				新子安	4.20%	0.00%			
								相模原	4.70%	0.00%			
							座間	4.60%	0.00%				
							横浜町田	3.90%	-0.10%				
埼玉		川島	4.50%	0.00%	加須	4.50%	0.00%	草加	4.10%	0.00%	越谷	4.80%	0.00%
		川島2	4.50%	0.00%	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	4.00%	-0.10%	羽生	5.10%	0.00%	川口	4.30%	-0.10%
		吉見	4.50%	0.00%	岩槻	4.00%	-0.10%	埼玉騎西	4.90%	0.00%	三郷	4.20%	-0.10%
		東松山	4.50%	0.00%	春日部	4.30%	0.00%	加須	4.50%	0.00%	入間	4.90%	0.00%
					越谷II	3.90%	-0.10%	戸田	4.10%	-0.10%	加須	4.70%	-0.10%
					三郷II	3.90%	-0.10%						
					桶川	4.60%	0.00%						
					杉戸	4.10%	-0.10%						
				吉見	4.60%	-0.10%							
				三郷	3.90%	-0.10%							
東京		東京大田	3.60%	-0.10%	東京	3.60%	-0.10%	新木場	4.10%	0.00%	東雲	4.20%	0.00%
		東京新木場	3.60%	-0.10%	昭島	4.10%	-0.10%	東雲	4.00%	0.00%	新砂	4.20%	0.00%
				辰巳	3.70%	-0.10%	辰巳	3.80%	0.00%	羽村	4.50%	0.00%	
				羽村	4.20%	0.00%	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	3.70%	-0.10%							
				新木場	3.90%	0.00%							
			新砂	3.90%	0.00%								

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 (2019/8)	前期との差異	所在	直近期 (2019/6)	前期との差異	所在	直近期 (2019/8)	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%	0.00%				北柏	3.90%	-0.10%	市川塩浜	4.10%	0.00%
							流山A	4.30%	-0.10%	船橋西浦	4.50%	0.00%
							流山B	4.20%	-0.10%	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	4.20%	-0.10%				橋本	4.10%	0.00%	横浜大黒	4.50%	-0.10%
	橋本	4.10%	0.00%				相模原	4.20%	0.00%	厚木	4.60%	0.00%
	厚木I	4.30%	0.00%				東扇島A	4.50%	-0.10%	平塚	4.50%	0.00%
	厚木	4.30%	0.00%				東扇島B	4.50%	-0.10%	厚木II	4.30%	0.00%
							東扇島C	4.40%	-0.10%			
						平塚新町	4.50%	-0.10%				
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						
			春日部*	4.50%	2019年7月取得							
東京										日野	4.20%	0.00%