

### 日米欧とも金融政策の現状維持を決定

#### 日銀はインフレ目標達成をギブアップか

日銀は4月26、27日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8対1の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、その他上場投信（年6兆円）、不動産投信（年900億円）の買い入れペースも現状維持となった。

今回ネガティブ・サプライズだったのは、同日発表された経済・物価情勢の展望（展望リポート）のなかで、2017年7月以来ずっと「2019年度ごろ」としていた物価目標2%の達成時期を、今回の展望リポートから「明示することを止めてしまった」ことだった。

その理由を察するに、①日銀内で2019年度中の2%達成は困難との見方が優勢、②（既に過去6回先送りしているので）7回目の目標達成時期先送りとなれば、日銀への信頼が失墜する、③2019年度が近づくにつれ、市場の追加緩和期待が盛り上がりかねない等々、様々と思いつく。

日銀は「単に記述の仕方を変更したに過ぎない」としているが、私見ながらこれは日銀が早期の物価目標達成をギブアップしたに等しく、「日銀が人々のインフレ期待に働きかければ、それに応じて予想インフレ率が上向き、現実の物価上昇率も高まるはず」との自信は完全に喪失してしまったように見える。

物価目標が達成できなくても、追加緩和も正常化もしないというのが当面の日銀の

政策スタンスだということがはっきりした。

#### ECBの正常化は先行き不透明に

ECB（欧州中銀）は4月26日ECB理事会を開き、主要政策金利を据え置き、月額300億ユーロ（約4兆円）の資産買い入れを9月末まで継続することを決め、さらに延長する可能性も残した。

ECBの金融政策の転機、すなわち「利上げとプラス金利への復帰」による正常化は、この資産買い入れプログラムの期限とされる9月に訪れるというのが既定路線だった。

ところが、ここにきてイタリアの政局混乱による国債暴落と金利高騰で、ユーロドル相場が下落トレンドに転じる等、その雲行きはかなり怪しくなってきた。

イタリアの他にも、スペインの政情不安や英国のEU離脱（ブレグジット）の交渉大詰め等、今年の秋はECBにとって越え難いハードルの連続となるだろう。

#### 米国は6月に追加利上げの見込み

FED（米連邦準備制度理事会）は5月1、2日にFOMC（連邦公開市場委員会）を開き、現行の金融政策を継続することを決め、政策金利（FF金利の誘導目標を1.50～1.75%に設定）を据え置いた。

FEDは声明文のなかで、「経済は堅調な速度で成長し、労働市場は引き続き力強さを増し」「今後も緩やかな経済活動の拡大と、力強さを維持する労働市場」を予想し、物価見通しは「2%を中心とする目標値内外で推移する」としている。

また、当日の議事録によれば、当局者らは経済見通しから考えて「近く追加利上げが正当化される」と予想していたというから、早ければ次回6月12～13日のFOMCで追加利上げに踏み切る可能性が高い。

6月に追加利上げとなれば、米国の政策スタンスは「緩和」から「中立」もしくは「引き締め」に修正されることになろう。その場合は「利上げの天井」が、現時点で中長期的に適正水準とされる3%程度に収まるかどうか、当面の市場の注目点になるだろう。

**世界REITは持ち直しの動き続く**

5月の世界主要REITのパフォーマンスは、日欧はほぼ変わらず、米豪は3%程度上昇した。2月に世界同時株安の影響で世界REITも暴落したが、その後は持ち直しの動きが続いている。

米国の10年国債利回りは、5月17日に3.12%まで上昇し、2011年7月以来、6年10カ月ぶりの高水準となった（その後イタリア国債暴落の反動もあって、5月29日には2.76%まで急低下）。

長期金利の上昇速度は、若干スピード違反の感はあるものの、米国の実体経済の強さからすれば、金利は3%でも十分緩和的であり、リーマンショック以前の長期金利

水準が4%程度だったことから、3.5%~4%を目指すとの見方もある。

いずれにしても、米国の金利に打ち止め感が出るまで世界REITの上値は重いままだろう。

**投信のJ-REIT売り越し続く**

東証が公表した4月のJ-REITの投資部門別売買動向によれば、3月の売り越し額が▼8億円弱に急減した投資信託が、再び▼37億円と大幅売り越しとなった。

投信の売りは3月で峠を越えたとの期待も虚しく、需給はなかなか好転しない。

一方で、外人投資家が年初来4ヶ月連続で買い越し、銀行も久しぶりに買い越しに転じる等好材料もいくつか見られる。

2017年の分配金実績が上場来最高水準になる等業績好調が続いており、上場60銘柄の配当利回りは4.06%、NAV倍率は1.05倍（4月末時点ARES調べ）と割高感ないものの、相場の主役には程遠い日々が続いている。（文：井出保夫）

◇◆◇ 各国マーケット情報 ◇◆◇

	2018/04/30	2018/05/31	騰落率
日経平均	22,467.87	22,201.82	▼1.3%
TOPIX	1,777.23	1,747.45	▼1.6%
NY ダウ	24,163.15	24,415.84	+1.0%
NASDAQ	7,066.27	7,442.12	+5.3%
① J-REIT	1,728.48	1,734.13	+0.3%
② 米国 REIT	190.78	196.90	+3.2%
③ 欧州 REIT	2,239.44	2,231.96	▼0.3%
④ 豪州 REIT	1,361.10	1,403.00	+3.0%

<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%					川口領家	4.40%	4.30%	-0.10%
	東京新木場		3.90%	3.80%	-0.10%					板橋	4.20%	4.20%	0.00%
										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%
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%				
					杉戸	4.30%	4.30%	0.00%				
					吉見	4.90%	4.90%	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IIa	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%					

\* 5月は新規物件の取得はなし。