

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

欧州信用不安、中国の景気減速懸念等を受け世界各国で金融政策が発動

<サマリー>

- ✓ ECB が欧州信用不安を受け、南欧国債の買い入れを承認。
- ✓ 日米で追加金融緩和策の決定。
- ✓ 日本政府による尖閣諸島国有化に対し、中国で反日デモが相次ぎ勃発。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 9 月 13 日に開催された FOMC (米連邦公開市場委員会) は、金融緩和を拡大し、住宅ローン担保証券を 1 か月あたり、追加で 400 億ドルのペースで購入することで合意した。また、現在の低金利政策を少なくとも 2015 年半ばまで継続する可能性が高いことを表明し、FF 金利の誘導目標範囲を 0.0~0.25% に据え置くと決定した。
- ・ ECB (欧州中央銀行) は 9 月 6 日、ユーロ各国が ESM (欧州安定メカニズム) に支援を要請した場合、厳格な条件の受け入れを前提に ECB が国債を買い入れる措置を承認した。ドラギ総裁はスペインやイタリアなど、南欧の信用不安を払拭する狙いで、国債の買い入れ額に上限は設けず、各国が安定的に資金を調達できる水準に国債利回りが下がるまで、南欧国債を買い続ける考えを示唆した。
- ・ 日本政府は 9 月 11 日、沖縄県尖閣諸島の魚釣島など 3 島を 20 億 5 千万円で地権者より購入する売買契約を締結し、国有化した。これに対し中国では、反日デモが北京、上海、成都などで相次ぎ、暴徒化したデモ隊の一部が日系スーパーやコンビニエンスストアの店舗に乱入し、設備の破壊や略奪行為を行った。また、日系電機メーカーや自動車メーカーでも設備の破壊や放火などの被害に遭い、多くの日系企業が一時休業に追い込まれた。
- ・ 野田佳彦首相が「政治生命を懸ける」としてきた消費増税を柱とする社会保障と税の一体改革関連法が 8 月 10 日に参院本会議で民主、自民、公明 3 党の賛成多数で可決され成立した。一体改革関連法は、現在 5% の消費税を 2014 年 4 月に 8%、2015 年 10 月に 10% まで引き上げ、社会保障の財源にすることを柱としている。年金、医療制度の見直しなどについては今後新設する「社会保障制度改革国民会議」で議論する予定だ。
- ・ 日銀は 9 月 19 日、「資産買入等基金」の総額を 10 兆円増やし 80 兆円とする追加金融緩和を決定した。また、日本経済の現状については、欧州や中国など海外経済の減速感が強まっている影響から、「持ち直しの動きが一服している」とし、前回 8 月の「緩やかに持ち直しつつある」との判断から後退させた見解を示した。
- ・ 9 月 21 日、ポイント制で争われた民主党代表選で野田佳彦首相が党所属の国会議員や党員

サポーター、地方議員による投票で 6 割超のポイントを獲得し、他の候補者を圧倒する形で再選を果たした。また、自民党総裁選では、安倍晋三元首相が決選投票の結果、石破茂前政調会長に勝利した。安倍新総裁は民主党に衆議院の早期解散を要求して政権奪還を狙う。

II: 株式市場動向

- 7 月の日経平均株価は、中国の景気減速懸念の高まりなどから低下の傾向となったが、ECB のドラギ総裁がスペインなどの債務問題に対して積極的な姿勢を示したことから 7 月下旬より上昇に転じ、8 月末日には 8,839 円 91 銭(同 1.6%増)となった。9 月上旬には引き続き中国の景気減速懸念等を受けて、日経平均株価は再度低下の傾向になったものの、9 月中旬より ECB による南欧諸国の国債購入方針の決定や、FRB による追加金融緩和の決定を受けて上昇に転じ、9 月末日においては 8,870 円 16 銭(同 0.3%増)となった。
- 企業再生支援機構の下で経営再建を進めてきた JAL(日本航空)は 9 月 19 日、東証一部に再上場した。平成 22 年 2 月に会社更生法の適用により上場廃止となってから約 2 年 7 か月のスピード復帰で、再上場初日の終値は公開価格の 3,790 円を上回る 3,830 円となった。
- 大和ハウス工業は 8 月 10 日、フジタの株式を取得し子会社化することを決定した。大和ハウス工業はフジタの大株主であるフジタ・ホールディングスを通じ、約 500 億円でフジタを買収する予定だ。中国やメキシコ、ベトナムなどで豊富な海外事業の実績を持つフジタのプラットフォームを活用することで、大和ハウス工業は海外事業を成長エンジンに育て、同事業を拡大・強化していく考えだ。

III: 為替/債券/金利動向

- 7 月のドル円相場は、ISM 製造業景況指数の悪化等から、米国の景気回復への期待感が薄まったため円高傾向となり、7 月末時点で 78 円 11 銭となった。また、8-9 月は 8 月 22 日に発表された FOMC 議事録に早期の追加金融緩和策が示唆されていたことや、日銀による追加金融緩和策の発表等を受け、ドル円が上下に変動する状況が続き、9 月末時点で 77 円 90 銭となった。
- 代表的な短期金利であるユーロ円 TIBOR3 ヶ月物は 0.327%(7/末)から 0.250%(9/末)へと低下傾向で推移した。また、本邦 10 年国債利回りは 0.794%(7/末)から 0.778%(9/末)へとほぼ同水準で推移し、米国 10 年国債利回りは 1.468%(7/末)から 1.634%(9/末)へとやや上昇傾向で推移した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 7-8 月の東証 REIT 指数は株式市場の変動に伴い 7 月末時点で 944.55 ポイント、8 月末時点で 973.44 ポイントと推移した。そして 9 月に入ると日銀の追加金融緩和策の発表を受け、分配金利回りを再評価する動きや、オフィスの稼働率が改善し始めていることなどから資金が流入し、9 月末時点で 1,021.46 ポイントと、約半年ぶりに 1,000 ポイントを超える高値を記録した。
- 日本プライムリアルティは 7 月、公募による新投資口 101,420 口(発行価格 1 口当たり 194,610

- 円)の発行及びオーバーアロットメントにより最大 8,580 口を発行すると発表した。この増資により借入金の一部を返済したほか、8 月 8 日に薬院ビジネスガーデンを約 109 億円で取得した。
- ・ ケネディクスは 8 月 9 日、平成 24 年 12 月期決算において当期純利益が当初予想の 17 億円から 102 億円の赤字になると発表した。下方修正の主な要因は、保有不動産等の売却損として約 30 億円、投資有価証券の関連損として約 38 億円などの損失を計上したことだ。物件売却にあたっては、ノンリコースローンの期限到来等に際して精査を行った結果、資産保有の継続よりも資産の一部を処分する方が経済合理性に合致すると考えた結果によるものとした。また、高コストローンの金利負担の軽減を目的としたリファイナンスにも取り組んだことから、3 億円の営業外費用の発生を見込んだ。

V:Financial Market Outlook

2012 年 7-9 月期は TOPIX が 770.08 ポイント(6/末)から 737.42 ポイント(9/末)と下落傾向で推移した一方で、東証 REIT 指数が 957.38 ポイント(6/末)から 1,021.46 ポイント(9/末)と上昇傾向で推移し、東証 REIT 指数は月間終値としては 2011 年 6 月以来 1 年 3 か月ぶりに 1,000 ポイント台を回復した。

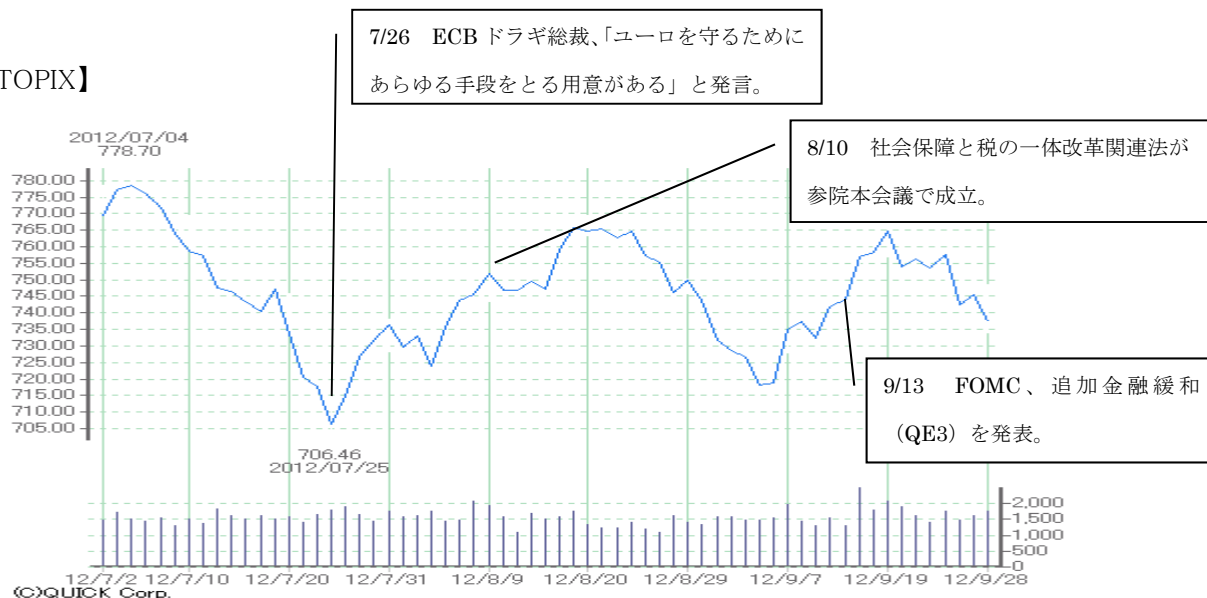
東証 REIT 指数が上昇した主な要因としては、東京都心 5 区のオフィスの稼働率が改善傾向にあることや、賃貸住宅の賃料水準が比較的景気に左右されにくく安定的であること、物件購入やリファイナンスに伴う金融機関からの資金調達に際し、適用金利等の経済条件面において投資法人に有利なファイナンス環境が整ってきたことなどが挙げられる。

一方、J-REIT や日本の不動産市場においてはいくつか課題も見受けられる。例えば、オーストラリアやシンガポールの REIT 市場において、行われている海外不動産の組み入れが J-REIT 市場では実績がないことや、世界 25 位(ジョーンズ ラングラサール発表)とランク付けされる我が国の不動産取引等に関する情報開示の透明度の低さなど、他の先進国と比較して劣っている部分がいくつか挙げられる。しかし、日本が先進国に後れを取っているこのような部分を将来的に改善させていけば、投資地域や保有資産の価格変動リスクを分散させた日本のマーケットトレンドのみに依拠しないポートフォリオが構築されたり、リスクプレミアムをより低減させた金融商品としての不動産が増加することで、J-REIT 市場にもこれまで以上の注目が集まり、活性化された魅力的な市場を醸成していくのではないかと思われる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



< Financial Markets >

指標	平成 24 年 6 月末	平成 24 年 9 月末
TOPIX	770.08 ポイント	737.42 ポイント
S&P500	1,362.16	1,440.67
\$-¥	79 円 77 銭	77 円 90 銭
新発 10 年国債利回り	0.833%	0.765%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.334%	0.250%
円-円スワップ(3年-T)	0.421%	0.359%
東証 J-REIT 指数	957.38 ポイント	1,021.46 ポイント

Leasing Market Outlook

都心 5 区、大阪ビジネス地区ともに空室率の改善傾向が継続

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区では 10 か月ぶりに空室率が 8% 台に改善。
- ✓ 大阪ビジネス地区では 12 か月連続して空室率が改善。
- ✓ 名古屋ビジネス地区では新規出店が増加の傾向。

<トピックス>

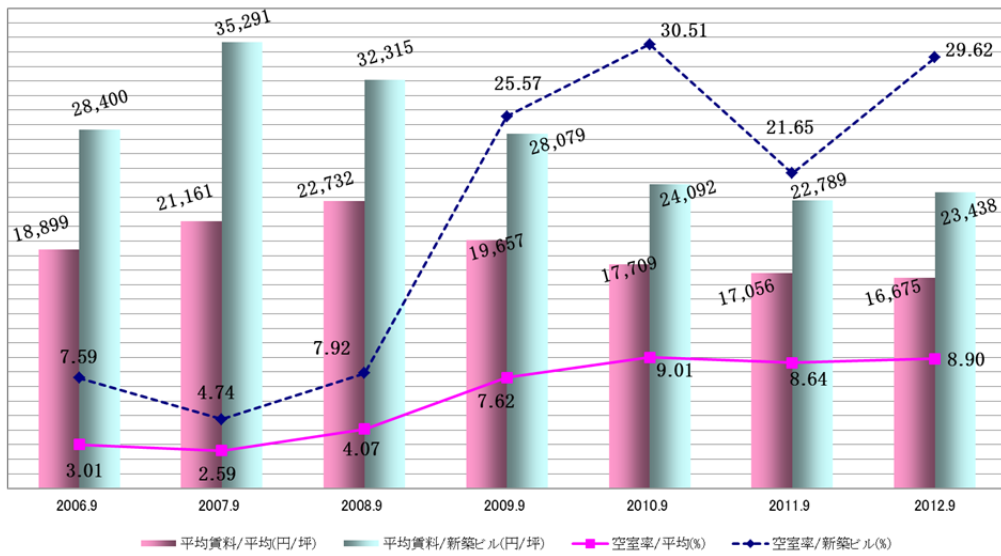
I: 東京オフィス市況

- ・ 都心 5 区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)は 2012 年 7-9 月の 3 か月で、空室率が 9.30%、9.17%、8.90%と改善の傾向で推移した。
- ・ 新築ビルにおける 2012 年 9 月末時点の平均募集賃料(坪単価)は 23,438 円であり、6 月末に比べ 834 円増加した。
- ・ テナントの移転に関しては、経費削減を理由とする移転が依然多く見られるものの、前四半期に続いて拡張移転を理由とする移転も多数、確認されるようになった。また、人材派遣業等の業績が好調な業種に関しては、拡張移転だけでなく、事業拠点新設の動きが多く見られた。
- ・ ビル側より提示される賃料、共益費、フリーレントの賃貸条件については、競合物件間の差異が縮小傾向にあり、他の物件との差別化を図るため、水光熱費や専有部清掃費などのランニングコストを下げることで、競合物件よりも優位性を高め、成約に繋げるビルオーナーが増え始めた。
- ・ 1フロアの専有面積が 100 坪以下の中小規模ビルを建築する際、新築大規模ビル並みの天井高(2,800mm以上)を確保したり、最新セキュリティーシステムの導入や、エントランスにアロマの香りが漂う設備を設置し、近隣同規模ビルに比べ約 1.5 倍の賃料を獲得するビルが現れた。
- ・ テナントサービスの一環として、テナント各社に「iPad」を配布し、テナントがフロア内の消費電力をリアルタイムで確認できるようなシステムを導入したビルが現れ、経費削減意識の高いテナントに同サービスが評価され、成約の一因になるケースも確認された。

都心5区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2012.7	2012.8	2012.9
空室率/平均(%)	9.30	9.17	8.90
空室率/新築ビル	33.64	30.16	29.62
空室率/既存ビル	8.45	8.40	8.16
平均賃料/平均(円/坪)	16,741	16,733	16,675
平均賃料/新築ビル	22,579	23,041	23,438
平均賃料/既存ビル	16,586	16,577	16,530
空室面積/合計(坪)	655,185	646,467	628,077
空室面積/新築ビル	80,411	75,274	71,731
空室面積/既存ビル	574,774	571,193	556,346

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

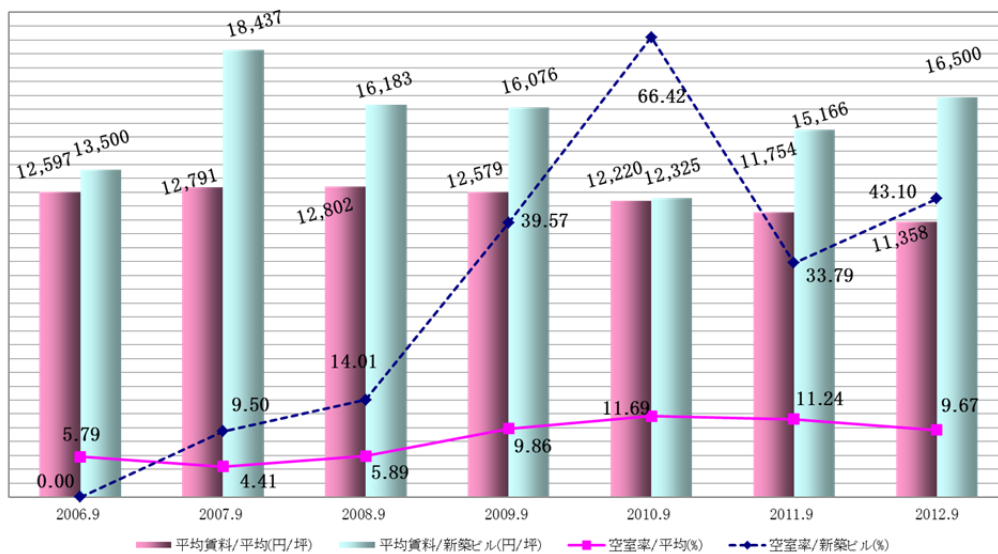
II:大阪オフィス市況

- 大阪ビジネス地区(主要 6 地区/梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心齋橋・難波地区、新大阪地区)は 2012 年 7-9 月の 3 か月で、空室率が 10.01%、9.91%、9.67%と東京オフィス市況同様、改善の傾向で推移し、2012 年 6 月末時点と比べ 0.41 ポイント改善した。
- 2012 年 9 月末時点における大阪ビジネス地区全体の空室面積は約 20 万 6 千坪で、2012 年 6 月末時点と比較すると約 8 千坪の減少となり、特に既存ビルの空室が解消されてきた。
- 昨年の新築ビルはリーシングに苦戦する傾向であったが、現在は値ごろ感のあるうちに梅田や中之島地区に移転しようとする動きが多く見られるようになり、今年竣工予定の中之島エリアの新築ビルに関しては、成約が進みの満室稼働の目途が立つなど、今年に入って新築ビルへの引き合いが顕著に増えてきている。
- 賃料単価については、下限値で成約するケースが多く、さらにフリーレントの追加やビルオーナーによる内装工事費負担サービスの期間限定キャンペーンを行い、成約に繋げていくといった動きが続いている。
- 大阪市内ではテナントによる自転車の利用率が高いにも関わらず、ビルの敷地内に駐輪場が少ないことや、違法駐輪の取締りが強化されたことに伴い、既存テナントのフラストレーションが高まってきている。このことに対応するため、1F の空室区画成約に苦戦しているビルオーナーの中には、1 階の空室区画を駐輪場に変更することで、既存テナントの満足度を高め、退去リスクを低減させたり、入居期間を延ばそうとする動きが現れ始めた。
- 旧耐震基準のビルを保有するビルオーナーに対して、将来的な建替工事の受注を目的に、そのビルオーナーが保有する空室が一向に改善されない他のビルのリーシング協力を行うゼネコンが現れた。
- テナントを誘致してもらう目的で、仲介会社を懇親会やスポーツ観戦に誘うビルオーナーの動きも多く見られた。また、リーシングに苦戦していた区画が成約した場合には、東京を拠点としているビルオーナーが、大阪の仲介会社へ挨拶に出向き、残区画のリーシング協力依頼を行うなど、ビルオーナー自らが以前にも増して仲介会社に営業や接待を働きかける動きが見られた。

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2012.7	2012.8	2012.9
空室率/平均(%)	10.01	9.91	9.67
空室率/新築ビル	50.76	47.75	43.10
空室率/既存ビル	9.82	9.74	9.52
平均賃料/平均(円/坪)	11,397	11,391	11,358
平均賃料/新築ビル	16,500	16,500	16,500
平均賃料/既存ビル	11,376	11,370	11,337
空室面積/合計(坪)	214,262	212,119	206,791
空室面積/新築ビル	4,943	4,650	4,197
空室面積/既存ビル	209,319	207,469	202,594

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



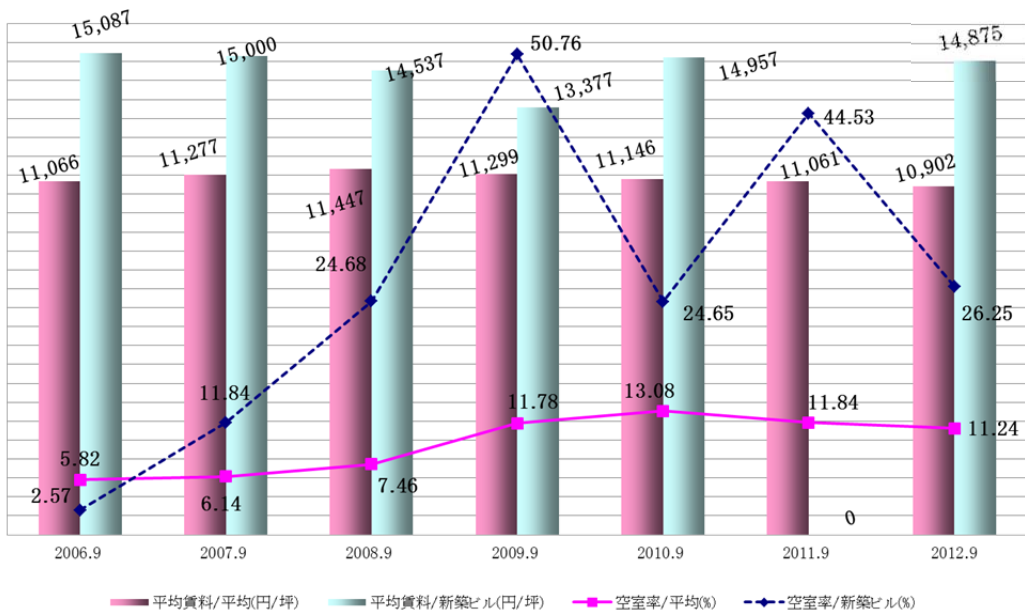
(三鬼商事調べ)

Ⅲ:名古屋オフィス市況

- ・ 名古屋ビジネス地区(主要 4 地区/名駅地区、栄地区、伏見地区、丸の内地区)は 2012 年 7-9 月の 3 か月で、空室率が 11.10%、11.25%、11.24%とほぼ横ばいで推移した。
- ・ 名古屋ビジネス地区の 2012 年 9 月末時点の空室面積は約 10 万 6 千坪で 2012 年 6 月末時点と比較して約 4 千坪の減少となった。
- ・ テナント移転の傾向として、立地改善、拡張移転等前向きな理由による移転が増え、新規出店の動きも多く見られるようになった。また、全国に営業拠点を持つ企業の移転に関して、支店よりも本社の方がコスト意識がより高く、本社が移転プロジェクトを主導する場合には、支店単体で移転を検討する場合よりも、移転候補先エリアが広範囲になる傾向となった。
- ・ これまで移転先を探しているテナントにとってセントラル空調のビルは、時間外空調費の負担が大きなネックとなり、移転先の候補から外されるケースが多かった。しかし、空調単価の見直しに踏み切るビルオーナーが増え始めたことから、コスト意識の高いテナントによる成約が見られるようになってきた。
- ・ ビル側のリーシング戦略として、入居後のレイアウトをイメージできるよう、ビル内の空室区画に間仕切りやテーブル、イス等を実際に配置したモデルルームを用意し、内見テナントを増やすことに成功したビルがあった。
- ・ 大手ビルオーナーの中には、テナントターゲットに見据える生損保会社や印刷会社に対し、現在の保険契約や印刷取引を切り替えるといったインセンティブを用意し、入居を促す動きが活発であった。

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)			
	2012.7	2012.8	2012.9
空室率/平均(%)	11.10	11.25	11.24
空室率/新築ビル	33.46	39.19	26.25
空室率/既存ビル	10.87	10.83	11.04
平均賃料/平均(円/坪)	10,956	10,952	10,902
平均賃料/新築ビル	14,500	14,500	14,875
平均賃料/既存ビル	10,919	10,915	10,869
空室面積/合計(坪)	105,624	107,582	106,096
空室面積/新築ビル	3,195	5,564	3,372
空室面積/既存ビル	102,429	102,018	102,724

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

Leasing Market Outlook (Residential)

賃貸物件成約件数が 3 か月連続で増加

<サマリー>

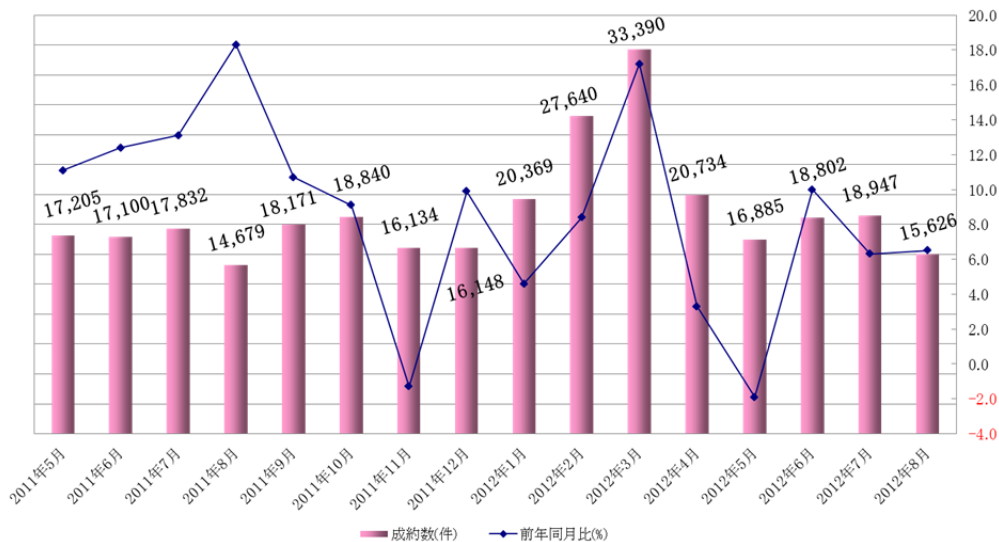
- ✓首都圏の賃貸物件成約数は全体的に増加傾向

<トピックス>

I: 首都圏賃貸住宅市況

- 2012 年 7 月の首都圏の賃貸物件成約数は 18,947 件で前年同月比 6.3%増、8 月は 15,626 件で同 6.5%増と 6 月から 3 か月連続で前年同月比がプラスとなった。首都圏の賃貸物件成約数を細分化すると、神奈川県に関しては前年比 0.7%減となったものの、東京都下で同 10.0%増、千葉県で同 23.4%増となり、埼玉県に関しては同 18.5%増と 15 か月連続で増加している。
- 2012 年 8 月の首都圏における賃貸マンションの 1 戸あたり(平均 36.78 m²)の成約賃料は 8.89 万円、前年同月比で約 2.6%減となった。
- 新築アパートに関してはファミリー向きの需要が続いており、4 か月連続で賃料が上昇となった。

居住用賃貸物件成約数および前年同月比の推移(首都圏)



居住用賃貸物件成約数

新築・中古別平均賃料(1戸あたり)及び前年比 (8月)

	2012年8月	前年同月比	マンション(万円,%)				アパート(万円,%)			
			新築	前年比	中古	前年比	新築	前年比	中古	前年比
東京23区	6,781件	6.5%	10.02	-16.4	9.98	-2.1	8.76	3.1	6.78	-1.7
東京都下	1,249件	10.0%	8.88	7.8	7.46	-1.7	8.85	6.6	6.04	-1.5
神奈川県	4,677件	-1.7%	8.71	-0.9	7.82	-2.0	7.72	5.8	5.95	-1.7
埼玉県	1,460件	18.5%	7.84	-0.5	7.19	0.8	7.09	-1.0	5.45	0.4
千葉県	1,459件	23.4%	7.65	-3.9	7.22	-0.7	7.46	10.7	5.39	0.9
首都圏計	15,626件	6.5%	9.45	-12.2	8.86	-2.0	7.77	4.0	6.06	-1.3

成約物件の面積帯別割合、前年比、及び新築・中古別平均面積、前年比(単位:%、ポイント)(2011年2月)

		マンション					アパート*70㎡以上は少数のため省略					
		30㎡未満	30~50㎡	50~70㎡	70㎡以上	平均(上:新築,下:中古)	30㎡未満	30~50㎡	50~70㎡	平均(上:新築,下:中古)		
東京23区	割合	49.5	36.1	10.6	3.8	34.30㎡	(-5.5)	75.9	20.7	2.9	31.39㎡	(-2.1)
	前年比	1.9	15.2	-16.1	-6.4	34.54㎡	(-0.4)	17.2	7.3	38.7	25.27㎡	(-0.6)
東京都下	割合	46.4	30.1	20.0	3.5	34.91㎡	(6.8)	57.9	33.5	7.8	41.39㎡	(1.4)
	前年比	7.8	4.5	19.0	-7.7	36.59㎡	(0.0)	27.6	-5.2	46.2	30.29㎡	(-0.1)
神奈川県	割合	40.4	31.0	24.7	3.9	36.58㎡	(4.1)	48.4	39.8	11.3	39.28㎡	(10.6)
	前年比	1.4	-6.4	9.2	-16.4	38.24㎡	(-1.3)	-1.7	-9.0	4.9	32.52㎡	(0.0)
埼玉県	割合	33.5	25.5	34.7	6.3	38.32㎡	(-11.4)	36.6	43.5	19.3	44.67㎡	(-1.3)
	前年比	29.5	0.0	19.6	27.3	43.67㎡	(1.8)	26.0	11.5	54.7	35.99㎡	(2.4)
千葉県	割合	31.2	31.5	31.2	6.1	39.14㎡	(-11.3)	43.9	38.9	17.2	42.94㎡	(6.4)
	前年比	4.5	17.4	59.8	12.1	43.17㎡	(6.9)	26.2	24.1	36.8	34.74㎡	(-0.6)
首都圏	割合	44.6	33.3	18.0	4.1	35.44㎡	(-2.9)	54.8	34.2	10.5	39.68㎡	(4.9)
	前年比	3.5	7.7	4.8	-5.1	36.85㎡	(0.2)	12.9	1.5	26.3	30.96㎡	(0.0)

重要なお知らせ

本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券の投資や取引を勧誘するためのものではありません。本資料のデータは信頼できるソースに基づき記載されてはおりますが、その完全性や正確性を保証するものではありません。本資料に於きます当社の見解も現時点のものであり、将来的には予告なく変更される場合がございます。つきましては、投資のご判断はお客様ご自身で行ってくださいますよう、御願いたします。

又、本資料は当社の著作物ですので、本資料の引用や転載、複製を禁じます。

手数料等について

当社が受託する不動産ファンドに係るアセットマネジメント業務に係る報酬は、当該ファンドにおける匿名組合出資事業の営業者との間で締結する投資顧問契約又は投資一任契約において、個別案件ごとにその条件や計算方法が決定されます。本報酬は本営業者から支払われます。又、本報酬体系は不動産信託受益権等の有価証券の取得時、運用期中、売却時の各々の段階において支払われます。

投資リスクについて

お客様が行う不動産ファンドへの匿名組合出資においては、投資不動産の流動性、賃料水準、維持管理費、欠陥・瑕疵、権利義務関係、鑑定価格、事故・地震等による災害リスク、法令、信用リスク及び金利等の指標に係る変動を直接の原因として損失が生ずることとなるおそれがあり、投資元本(匿名組合出資持分の取得価格をいいます。)及び分配金は保証されておりません。

運用実績について

運用実績が将来の運用利回り等を保証するものではありません。

ご契約について

ご契約になる前には、金商法第 37 条の 3 第 1 項に定められた「契約締結前交付書面」及び内閣府令第 80 条第 1 項第 4 号ロに規定される契約変更書面を良くお読み下さい。

東京キャピタルマネジメント株式会社

関東財務局長(金商)第 1388 号

(投資運用業、第二種金融商品取引業者、投資助言・代理業)