

＊ ＊ 第 I 部 : Financial Market Outlook ＊ ＊

＊ ＊ 第 II 部 : Leasing Market Outlook ＊ ＊

Financial Market Outlook

2020 年夏季五輪開催都市が東京に決定、デフレ脱却の起爆剤に。

<サマリー>

- ✓ 日本が正式に TPP の交渉に参加。(7/23)
- ✓ 日銀、景気判断を引き上げ、リーマンショック後初めて「緩やかに回復している」と表現。(9/5)
- ✓ 米国などによるシリアへの軍事介入懸念により一時株安。(8/28)

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 7 月 23 日、日本が正式に TPP の交渉に参加した。交渉開始から 3 年以上が経過しているため、日本はまず、これまでの膨大な交渉内容の分析に注力した。鶴岡首席交渉官は、遅れて参加した日本にも交渉の余地が十分にあるとしたが、各国の関税撤廃の要求水準の高さなどハードルは低くはなく、個別分野毎に各作業部会での議論が続いた。その後、交渉難航分野の溝が埋まらず、オバマ政権が目指していた 10 月の TPP 首脳会合での「大筋合意」には至らなかったが、年内妥結を目指す目標は維持されることとなった。
- ・ 8 月 28 日、シリア政府軍が民間人に対して化学兵器であるサリンを使用したとして、米軍などが近くシリアへのミサイル攻撃に踏み切るとの観測が強まり、世界同時株安となり、原油や金価格は急騰した。同日、日経平均株価も前日から 203 円 91 銭下落して 13,338 円 46 銭と 2 カ月ぶりの安値となった。その後の協議により 9 月 14 日には、米露間でシリアの化学兵器廃棄の枠組みが合意され、当面の軍事介入懸念は後退した。
- ・ 8 月 29 日、米商務省は 4~6 月期の実質 GDP (季節調整済み、年率) 改定値は前期比 2.5% 増と発表し、速報値 (1.7% 増) から上方修正された。
- ・ 日銀は 9 月 5 日の金融政策決定会合で、景気判断について、設備投資や雇用・所得環境が改善していることから、前月の「緩やかに回復しつつある」から「緩やかに回復している」に上方修正した。「回復している」という表現を使うのはリーマンショック後で初めてとなる。
- ・ 9 月 9 日、内閣府は、2013 年 4~6 月期の GDP 改定値は、物価変動の影響を除いた実質で前期比 0.9% 増、年率換算で 3.8% 増となったと発表した。プラス成長となったのは 3 四半期連続。8 月公表の速報値 (0.6% 増、年率 2.6% 増) から大きく上方修正したが、これは、設備投資

や公共投資の改定値が速報値を上回ったことによるもの。設備投資は 1.3%増と、2011 年 10～12 月期以来 6 四半期ぶりにプラスとなった。これにより、日本経済の堅調さが裏付けられた。

- ・ 9 月 18 日、米連邦公開市場委員会(FOMC)は、量的金融緩和政策の維持を決定した。市場では、証券購入額の段階的な引下げを決めるとの観測が広がっていたが、8 月雇用統計の新規雇用者数が予想を下回ったことなどから、関係者に緩和縮小への慎重論が広がった可能性がある。緩和縮小時期については、景気回復の進展を確実に見届けるまで判断を待ちたいとしている。
- ・ 9 月 20 日、安倍首相は、首相官邸で開いた「経済への好循環実現に向けた政労使会議」の初会合の席上で、国内景気はデフレ脱却に向かいつつあるとして、企業収益の増加を賃金上昇や雇用拡大へつなげる好循環の確立が重要だと強調し、政府も思い切った対応を検討していく考えを示した。企業側からは賃上げ慎重論も上がっているが、首相は好循環実現に向けた課題を共有し、政労使それぞれが行うべき取り組みを進めることが必要だとして、産業界・労働界も大胆に取り組んでもらいたいと要請した。

II: 株式市場動向

- ・ 7 月の日経平均株価は、堅調な日米経済指標の発表などにより上昇し 18 日には 14,808 円 50 銭となったが、その後、一部企業の決算が市場の期待を下回ったことや円高進行により大幅に下落し、7 月末には 13,668 円 32 銭となった。8 月は、米国の量的金融緩和縮小への警戒感が高まる中、一部新興国での通貨安・株安の進行、シリア情勢の緊迫化などをうけて投資家のリスク回避的な動きが強まったことで、株価は緩やかに下落し、8 月末には 13,388 円 86 銭となった。9 月は、五輪の東京開催決定、FOMC での量的金融緩和縮小見送りなどにより上昇し、26 日には 14,799 円 12 銭となったが、その後米国での予算案をめぐる与野党対立の深刻化により下落し、9 月末には 14,455 円 80 銭となった。
- ・ 7 月 3 日、飲料事業を展開するサントリーホールディングスの主力子会社であるサントリー食品インターナショナルが、東京証券取引所に上場した。初値は売出し価格の 3,100 円を 20 円上回る 3,120 円。飲料メーカーでは初値による時価総額で、キリンホールディングス、アサヒホールディングスに次ぐ 1 兆円規模となった。資金調達額は約 3,900 億円で、同社は今後、東南アジアを中心に海外戦略を強化する。
- ・ 9 月 13 日、中小型液晶パネル世界最大手のジャパンディスプレイは、2013 年度中に東京証券取引所に上場する検討に入った。実現すれば、時価総額 7000 億円規模の大型上場となる可能性がある。当初は 2014 年度中の上場を目指していたが、業績回復や株式市況の回復も踏まえ、前倒しが可能と判断した。上場が実現すれば、7 割の株式を保有する官民ファンドの産業革新機構が、初めて投資資金を回収することとなる。

III: 為替/債券/金利動向

- 7月の円相場は、米失業率の低下を受けて、円安となった後、バーナンキFRB議長の発言が金融緩和姿勢を維持する内容と受け取られたのを機に上昇し、月末まで円高傾向で推移し、7月末時点で97円86銭となった。8月は金融緩和の縮小開始観測から円安傾向で推移し、8月末時点で98円15銭となった。9月は対シリア軍事介入懸念の後退により上旬は円安傾向となったが9月末時点で98円21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6月末から9月末にかけて0.228%と横ばいで推移した。また、本邦10年国債利回りは順調な国債入札、米国10年国債利回りの低下などを受け、0.855%(6/末)から0.680%(9/末)へと緩やかな下落傾向で推移し、米国10年国債利回りは強めの経済指標などを受け、2.468%(6/末)から2.610%(9/末)へと上昇傾向で推移した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 7-9月の東証REIT指数は、円高や米国の量的金融緩和縮小への警戒感などから7月下旬から8月下旬にかけて下落を続け、8月末には1,299.64ポイント(6月末比6.9%減)となった。しかし、その後は海外経済指標の改善、2020年五輪の東京開催決定を受けて上昇し、9月末時点で1,510.10ポイント(前月末比16.2%増)となった。
- 7月12日、星野リゾート・リート投資法人が東京証券取引所に上場した。同投資法人は、星野リゾートグループが運営するホテル、旅館及び付帯施設に重点的に投資を行い、そのうち特に「星のや」「星野リゾート 界」「星野リゾート リゾナーレ」に重点投資を行うことで、収益安定性の確保が可能なポートフォリオ構築を目指す。上場時の資産規模はホテル・旅館6物件で150億円。リーマンショック後においては最小規模であり、リート上場の間口が広がった。東証に今年上場した不動産投信は4件目で、公開価格51万円を11.8%上回る57万円の初値を付けた。星野リゾート・アセットマネジメントが運用する。

V: Financial Market Outlook

- 9月8日、国際オリンピック委員会(IOC)の第125回総会が、アルゼンチンの首都ブエノスアイレスで開かれ、2020年夏季五輪・パラリンピックの開催都市が東京に決定した。東京での五輪開催は1964年以来、56年ぶり2回目。日本での五輪は72年札幌、98年長野の2度の冬季五輪を含めて4回目。安倍晋三首相は「15年続いたデフレ、縮み志向の経済を五輪開催決定を起爆剤として払拭したい」とコメントした。なお、東京都の試算では、五輪開催による国内経済への波及効果は、13年9月の準備段階から20年9月の大会終了までの7年間で2兆9609億円(大会開催の有無にかかわらず整備される道路、鉄道などのインフラ整備費は除く)とされる。

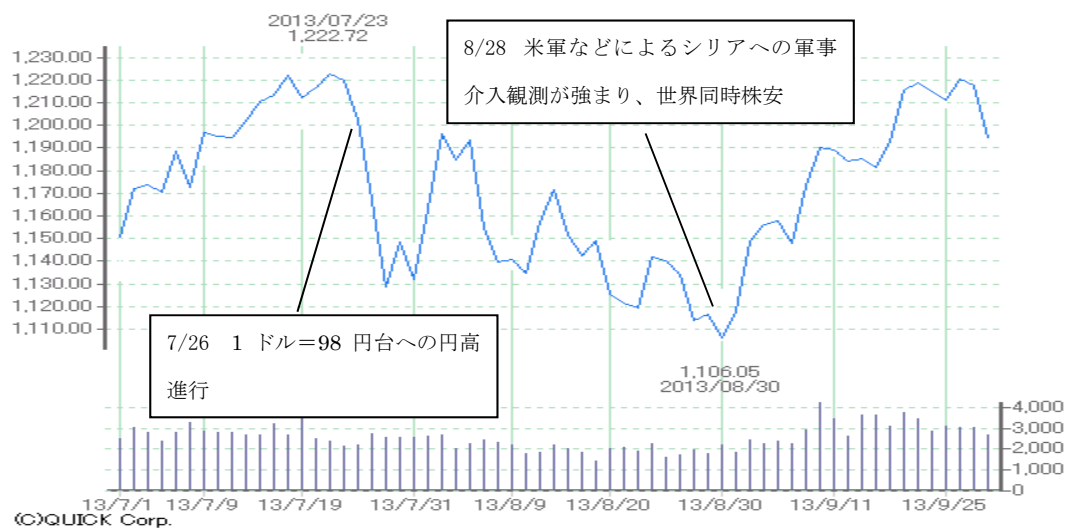
五輪東京開催による経済効果を期待して株式市場は沸いたが、この期待に対しては、3兆

円ではインパクトが小さいなどの批判がなされている。確かに、日本のGDPに比べれば効果はそれほど大きくないという考え方もできるかもしれない。しかし、一部ではその効果は 150 兆円という見方もあるし、そもそも今経済効果の金額について議論をしている場合ではなく、今あるチャンスをしっかり活用していくことこそが重要ではないだろうか。1990 年代以降、経済低迷で内向きになりがちと言われていた日本が、東京都、政府、スポーツ界、その他の関係者及び国民の総力を挙げて勝ち取った東京五輪。3 兆円の経済効果以上に、「日本のメッセージは世界に届くのだ!」と、関係者のみならず、見ていた我々の多くが感じる事ができた。このように、多くの日本人が自国について強い自信を持つことができる機会を与えてくれた東京五輪は、非常に貴重かつ有益なチャンスである。我々不動産業界としてもこの機運を前向きに捉え、経済効果を最大限拡大していけるよう、今こそ大いに努力すべき時である。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



< Financial Markets >

指標	平成 25 年 6 月末	平成 25 年 9 月末
TOPIX	1,133.84 ポイント	1,194.10 ポイント
ドル/円	99 円 12 銭	98 円 21 銭
ユーロ/円	128 円 94 銭	132 円 82 銭
新発 10 年国債利回り	0.855%	0.680%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.228%	0.228%
東証 J-REIT 指数	1,396.67 ポイント	1,510.10 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏の空室面積が引続き減少。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区では新築ビルにおける 9 月の平均募集賃料が前年同月比で 9% 上昇。
- ✓ 大阪ビジネス地区では空室面積が前期比で 8.3% 解消。
- ✓ 名古屋ビジネス地区では新築ビルにおける空室率が前期比で 0.9% 改善。

<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 2013 年 9 月末で空室率が 7.90% (前期比 0.56% 低下)となり、3 年 10 か月ぶりに 8% を下回った。また、2013 年 9 月末における新築ビルの空室率は 18.12% となり 2010 年同月末の 30.51% から低下傾向にあるといえる。これらにより、空室率の長期的な低下傾向が鮮明になってきたといえる。
- ・ 2009 年以降下げ幅が縮小傾向にある都心 5 区の平均募集賃料(坪単価)は、2013 年 9 月末において 16,230 円(前期比 147 円低下)となった。また、2013 年 9 月末における新築ビルの平均募集賃料は 25,578 円で、2011 年に底を打って上昇傾向にある。これらにより、近いうちに既存ビルを併せた平均募集賃料に底が見えてくるのではなかろうか。
- ・ 都心 5 区の 2013 年 9 月末における空室面積は、約 56 万 2 千坪(同 4 万坪減少)となり、空室の解消が大幅に進んだ。既存ビルの空室面積が前期比で 4 万 7 千坪減少したことが大きく影響した。
- ・ 都心 5 区は空室率が改善傾向にあり、主な要因としては、大手企業の大型移転に代わり、館内増床の増加と空室区画の多い 100~200 坪クラスの移転が挙げられる。特に館内増床が目立って増加しているのは、空室を抱えるビルオーナーがこまめに館内テナントへ接触を図り、空室区画をアナウンスすると共にテナントに無理のない条件の提示をする事例が増えたことによるもの。
- ・ 都心 5 区の中でも順調に回復し、一部で募集賃料を値上げする動きを見せていた渋谷区の駅近物件はほぼ満室となった。足元では、駅近周辺の中でも高価格帯の新築物件ではなく、新築を除いた築浅の比較的 low 価格帯の物件への移転が増えてきている。
- ・ テナントの移転理由として、以前はコスト削減及び統合移転が主流であったが、最近では、立地、ビルスペックを含めた快適性を求める環境改善型の移転、人員増による拡張移転、営業

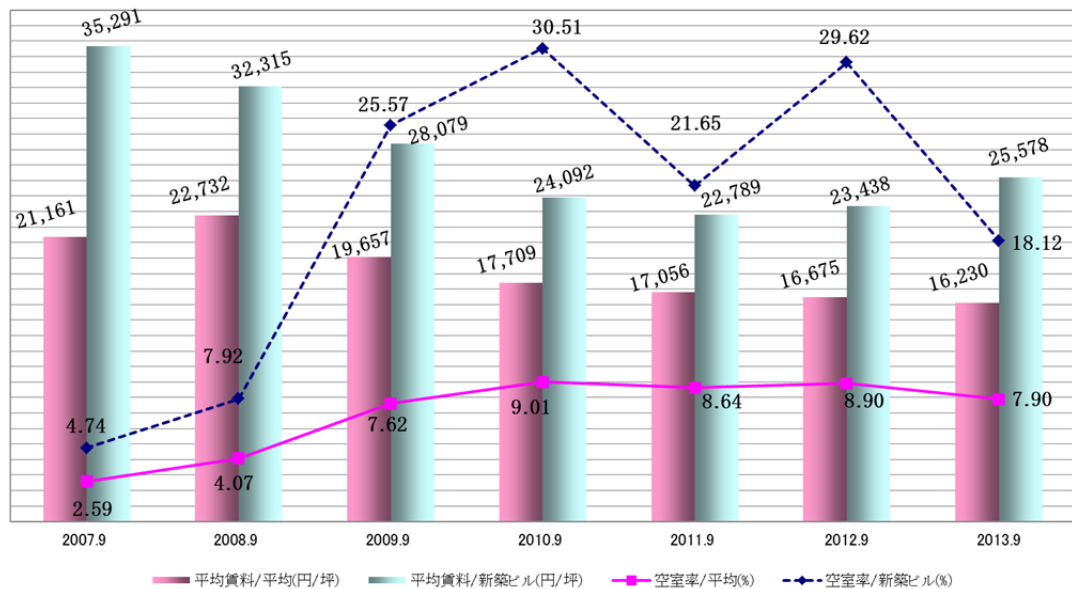
所・支店等の新規拠点の増設が多くなっており、前向きな移転が増えてきている。

- ・ 物件の募集価格を引き上げるビルオーナーが増えており、成約価格についても、大手ビルオーナーのAクラスビルでは、数千円単位で上昇している事例が見受けられる。一方、既存テナントへの値上げ交渉を検討しているビルオーナーも増えており、実際に交渉実施に踏み切る事例も出てきている。

都心5区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2013.07	2013.08	2013.09	前期比
空室率/平均(%)	8.46	8.29	8.16	7.90	-0.56
空室率/新築ビル	11.60	12.72	17.93	18.12	6.52
空室率/既存ビル	8.40	8.20	7.98	7.70	-0.70
平均賃料/平均(円/坪)	16,377	16,310	16,268	16,230	-147
平均賃料/新築ビル	26,611	26,368	25,578	25,578	-1,033
平均賃料/既存ビル	16,204	16,130	16,102	16,062	-142
空室面積/合計(坪)	601,993	589,612	581,233	562,415	-39,578
空室面積/新築ビル	16,105	17,303	23,772	23,858	7,753
空室面積/既存ビル	585,888	572,309	557,461	538,557	-47,331

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

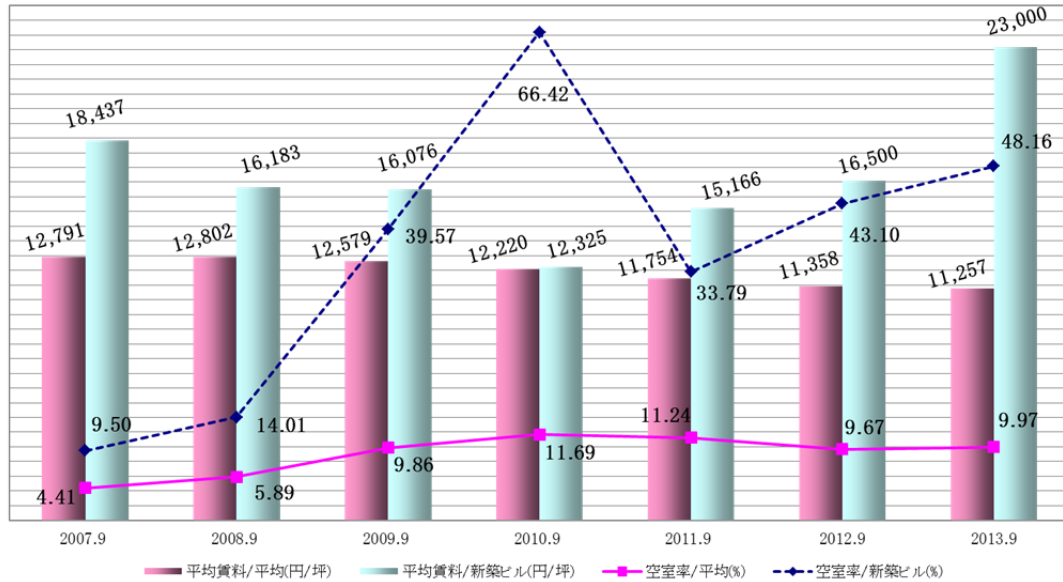
II:大阪オフィス市況

- 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)では、2013 年 9 月末で空室率が 9.97%(前期比 0.83%低下)、平均募集賃料が 11,257 円(同 23 円低下)、空室面積が 21 万 8 千坪(同 2 万坪減少)となった。
- 大阪ビジネス地区は 2013 年 6 月末と比較して、既存ビルの空室率が 9.38%から 8.65%と 0.73 ポイント改善した。また、2013 年 9 月末の大阪ビジネス地区における新築ビルの空室面積は、3 万 5 千坪で 2013 年 6 月末と比較して 3 千坪の減少となった。一方、既存ビルの空室面積は 18 万 3 千坪で 2013 年 6 月末と比較して 1 万 6 千坪の減少となり、新築ビル、既存ビルの双方で空室の解消が進んだ。これらの要因の一つとして、同地区外からの借り換え移転の動きが挙げられる。
- 大阪ビジネス地区では、縮小や統合といったコスト削減を理由とする移転が多いものの、全体的に問い合わせ及び成約の件数は増えており、テナント企業の動きは、活発化してきている。
- 複数の大手ビルオーナーが、新規リーシングではなく、既存テナントとの関係を密にして情報を吸い上げる等によって、テナントの退去防衛を図るためにテナント窓口の人員を新規採用により増員する動きを見せている。
- ビルオーナーの動向として、稼働率を上げるために、大型の引合いについては、早期の段階で候補から外されることを防ぐため、低めの条件を提示する傾向が見られた。
- 大阪ビジネス地区で現在比較的人気が高く引き合いが多いのは、西梅田の以前の再開発物件である。これらの募集賃料は、今年梅田地区で竣工した大規模新築ビル群の 2 万円台半ばに対して、1 万円台中盤から後半くらいであり、テナントが比較的手を出しやすく、成約件数が増えている。

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2013.07	2013.08	2013.09	前期比
空室率/平均(%)	10.80	10.65	10.30	9.97	-0.83
空室率/新築ビル	50.30	51.66	51.66	48.16	-2.14
空室率/既存ビル	9.38	9.27	8.90	8.65	-0.73
平均賃料/平均(円/坪)	11,280	11,265	11,253	11,257	-23
平均賃料/新築ビル	28,000	23,000	23,000	23,000	-5,000
平均賃料/既存ビル	11,265	11,250	11,239	11,242	-23
空室面積/合計(坪)	237,678	233,019	225,338	217,931	-19,747
空室面積/新築ビル	38,439	36,971	36,971	35,010	-3,429
空室面積/既存ビル	199,239	196,048	188,367	182,921	-16,318

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

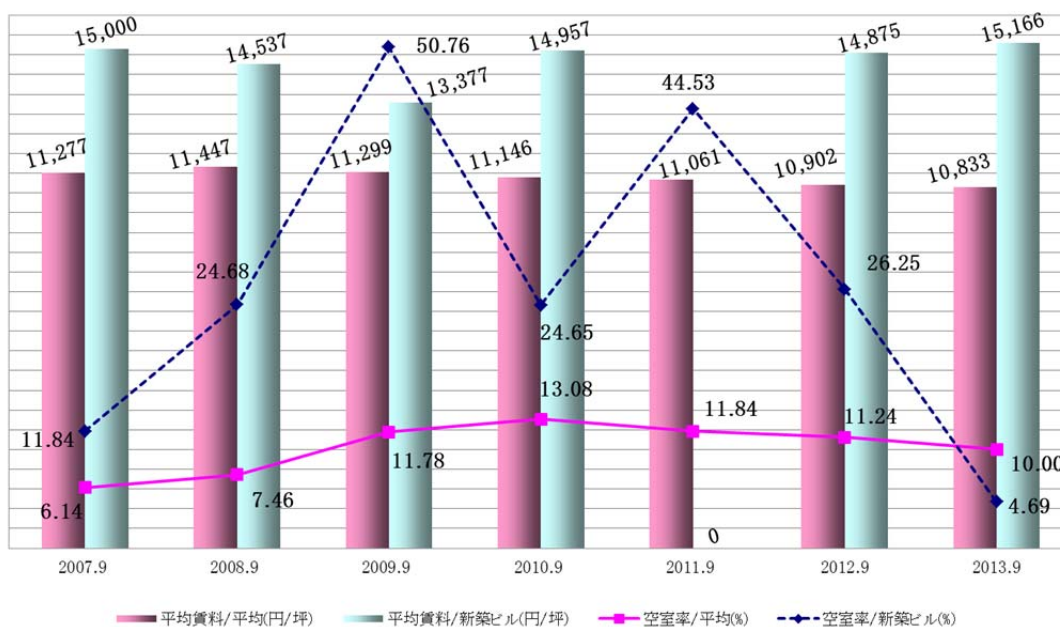
- 名古屋ビジネス地区(主要4地区/名駅地区、栄地区、伏見地区、丸の内地区)では、2013年9月末で空室率が10.00%(前期比0.30%低下)、平均募集賃料が10,833円(同3円上昇)、空室面積が9万5千坪(同3千坪減少)となった。
- 2013年9月末の名古屋ビジネス地区における新築ビルの空室率は4.69%で、前年同月比で21.56ポイントと大幅に改善した。また、2013年9月末の名古屋ビジネス地区における既存ビルの空室面積は9万4千坪で前期比2千坪の減少となった。要因の一つとして、館内増床による中小規模の成約の動きが挙げられる。
- 名古屋ビジネス地区では、全体として空室率が改善傾向にあるが、サブエリアで見ると、名駅・伏見エリアの空室率は低下傾向、栄エリアは上昇傾向、丸の内エリアは足踏み状態と動きが異なっている。
- 2015年秋から年末にかけて竣工を迎える名古屋駅前の大型開発ビルについては、現在積極的なリーシング活動が展開されている。名古屋ビジネス地区内の大型テナントの中には、これらのビルへの移転による築浅ビルの二次空室を狙おうとするテナントも出てきている。
- 名駅エリアのビルオーナーの中には、募集賃料を上げる動きが出てきている。

- ・ 築 5 年未満の築浅物件のうち、駅から徒歩 10 分以内の物件は空室解消に目途が立ったことから、これまで問い合わせが少なかった徒歩 10 分超の物件についても成約が見られるようになってきた。また、ビルオーナーの変更や空室に目途が立ったビルが、ボトム賃料を上げる傾向が見られた。
- ・ リーシングに苦戦するビルオーナーが、仲介会社に対して訪問営業を行うケースが増えている。ビルオーナーは、訪問を行う中で定例会や懇親会等を多数実施して仲介会社との情報共有を綿密に行い、成約に繋がるケースも増えている。

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2013.07	2013.08	2013.09	前期比
空室率/平均(%)	10.30	10.02	9.99	10.00	-0.30
空室率/新築ビル	5.61	3.85	4.69	4.69	-0.92
空室率/既存ビル	10.38	10.13	10.05	10.07	-0.31
平均賃料/平均(円/坪)	10,830	10,830	10,839	10,833	3
平均賃料/新築ビル	15,166	15,166	15,166	15,166	0
平均賃料/既存ビル	10,803	10,803	10,821	10,814	11
空室面積/合計(坪)	97,648	95,014	94,715	95,009	-2,639
空室面積/新築ビル	895	614	553	553	-342
空室面積/既存ビル	96,753	94,400	94,162	94,456	-2,297

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)

<サマリー>

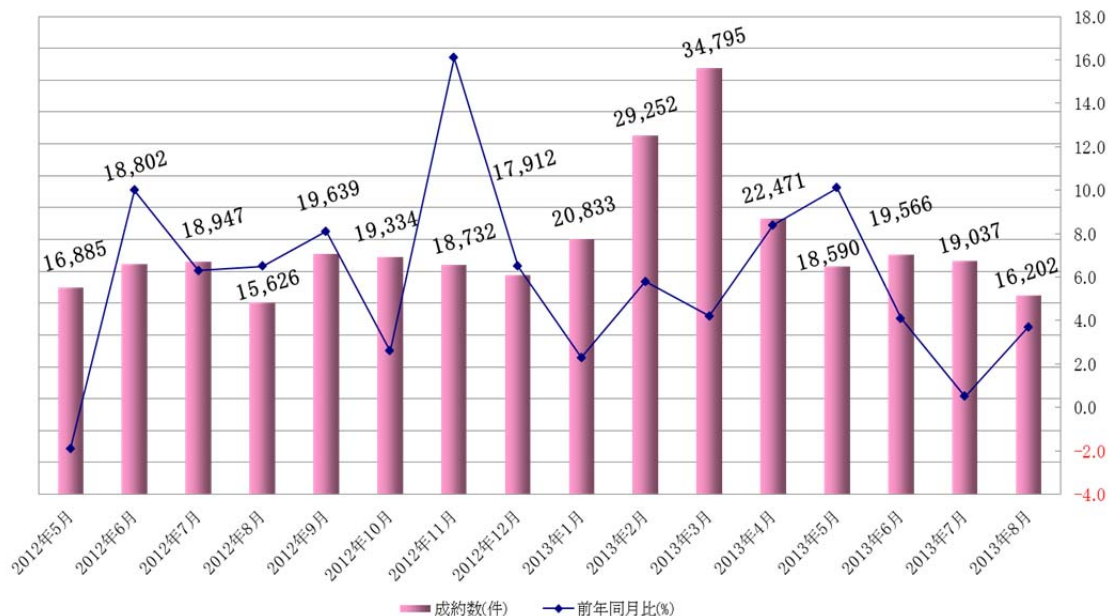
- ✓ 首都圏のマンション、アパートともに賃貸物件成約数が大幅に増加。

<トピックス>

I: 首都圏賃貸住宅市況

- 2013年8月は16,202件で前年同月比3.7%増となった。また、2012年6月から15か月連続で前年同月比増となった。
- 2013年8月の東京23区における新築賃貸マンション1戸あたりの成約賃料は、10.95万円で前年同月比7.1%と増加した。一方、東京都23区における新築賃貸アパート1戸あたりの成約賃料も、9.20万円で前年同月比5.0%と増加した。
- 2013年8月における成約物件の面積帯別割合は、50㎡以上70㎡未満の面積帯で東京23区において、マンション、アパートともに前年同月比で30%以上増加した。

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

	2013年8月	前年同月比
東京23区	7,408件	9.2%
東京都下	1,283件	2.7%
神奈川県	4,556件	-2.6%
埼玉県	1,575件	7.9%
千葉県	1,380件	-5.4%
首都圏計	16,202件	3.7%

新築・中古別平均賃料(1戸あたり)及び前年比 (8月)

	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	10.95	7.1	10.33	3.5	9.20	5.0	6.83	0.7
東京都下	8.73	-1.7	7.59	1.7	8.54	-3.5	5.98	-1.0
神奈川県	9.28	6.5	7.77	-0.6	7.42	-3.9	5.88	-1.2
埼玉県	7.43	-5.2	6.98	-2.9	7.41	4.5	5.46	0.2
千葉県	9.81	28.2	6.88	-4.7	6.91	-7.4	5.22	-3.2
首都圏計	10.04	6.2	9.06	2.3	7.91	1.8	6.05	-0.2

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)(2013年8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	46.8	36.2	13.0	4.0	34.83㎡	(1.5)	72.8	23.5	3.5	34.29㎡	(9.5)
	前年比	3.7	9.9	34.4	17.3	35.77㎡	(3.6)	5.9	25.1	32.6	25.30㎡	(0.1)
東京都下	割合	42.8	33.7	19.6	3.9	35.28㎡	(1.1)	54.3	34.8	10.5	46.77㎡	(13.0)
	前年比	-3.4	17.4	2.2	16.7	37.27㎡	(1.9)	-8.2	1.8	31.6	30.50㎡	(0.7)
神奈川県	割合	40.2	31.5	24.9	3.4	36.28㎡	(-0.8)	45.3	41.4	12.7	37.78㎡	(-3.8)
	前年比	-3.8	-2.2	-2.7	-14.4	38.47㎡	(0.6)	-9.7	0.7	8.0	33.48㎡	(3.0)
埼玉県	割合	33.2	32.2	31.1	3.5	35.06㎡	(-8.5)	35.7	43.1	19.9	50.65㎡	(13.4)
	前年比	12.9	43.9	2.2	-35.7	41.90㎡	(-4.1)	-1.6	-0.3	3.8	35.76㎡	(-0.6)
千葉県	割合	33.6	29.8	28.4	8.2	51.97㎡	(32.8)	42.6	40.1	16.9	43.83㎡	(2.1)
	前年比	2.7	-10.1	-13.4	27.0	41.96㎡	(-2.8)	-10.8	-5.4	-10.0	34.62㎡	(-0.3)
首都圏	割合	43.1	34.2	18.6	4.1	35.81㎡	(1.0)	53.0	35.4	11.1	41.33㎡	(4.2)
	前年比	1.8	8.1	8.8	4.6	37.35㎡	(1.4)	-2.9	3.8	6.3	31.10㎡	(0.5)

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、お願いいたします。

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。

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)