

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

先進各国の代表選挙が相次いで実施され、新体制が始動

<サマリー>

- ✓ 日本、米国、中国、韓国で新国家体制始動。
- ✓ 民主党野田前首相による解散宣言後、円安、株高傾向に拍車。
- ✓ 市況の回復受け、J-REIT で新規上場が相次いだ。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 12 月 12 日に開催された FOMC (米連邦公開市場委員会) は金融緩和を継続し、住宅ローン担保証券を 1 か月あたり 400 億ドルのペースで、また 2013 年より長期国債を 1 か月あたり 450 億ドルのペースで購入していくことで合意した。さらに、失業率が 6.5% 以上で、1~2 年後の物価上昇見通しが 2.5% 以内に留まる場合は、FF 金利の誘導目標範囲を 0.0~0.25% に据え置くことと決定した。
- ・ 12 月 16 日、衆議院議員選挙が行われ、自民党が単独過半数を大幅に上回る 294 議席を獲得し、3 年 3 か月ぶりに公明党との連立で政権復帰を果たした。また、26 日には特別国会において自民党の安倍総裁が第 96 代首相に選任された。安倍首相は大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間の投資を引き出す成長戦略といった「3 本の矢」所謂アベノミクスでデフレ脱却と過度な円高是正に努めると表明し、日銀に対して 2% の物価上昇率を目標に設定するよう求めた。
- ・ 米国大統領選挙は 11 月 6 日、民主党現職のオバマ大統領が共和党候補のロムニー前マサチューセッツ州知事に勝利し、再選を果たした。2013 年 1 月から大型減税策の期限切れによる実質的な増税と、大規模歳出削減が予定される財政上の問題、いわゆる「財政の崖」に直面しており、その対応について与野党が対立している中、舵取りが注目される。
- ・ 習近平総書記が率いる中国共産党の新指導部が 11 月 15 日発足した。最高指導部の政治局常務委員 7 人のうち 4 人を投資や経済成長を重視する江沢民氏の側近が占める。江沢民氏サイドは格差の是正や対日関係改善へ消極的とされており、その対応が注目される。
- ・ 韓国で 12 月 19 日に大統領選挙が行われ、与党セヌリ党の朴槿恵 (パク・クンヘ) 氏が民主統合党の文在寅 (ムン・ジェイン) 氏に勝利した。朴槿恵氏は不正取引の懲罰強化や財閥創業家の犯罪に厳格に対処する方針を掲げるなど、財閥制度の見直しを行い、韓国で深刻な問題となっている所得格差の是正を目指す。

II: 株式市場動向

- ・ 10 月の日経平均株価はほぼ横ばいに推移したが、11 月に入ると 14 日に野田前首相が衆議院の解散を発表した直後から大幅に上昇し、11 月末日には 9,446 円 01 銭（前月末比 5.8% 増）となった。12 月は引き続き政権交代期待や円安の進行、衆議院選挙で自民党が圧勝したことによる大胆な金融緩和や財政政策への期待を受けて大幅に上昇し、12 月 28 日には 10,395 円 18 銭（同 10.1% 増）となり、1999 年以来 13 年ぶりに大納会を年初来高値で終えた。
- ・ ソフトバンクは 10 月 15 日、米携帯電話業界 3 位のスプリント・ネクステル・コーポレーションを買収すると発表した。買収額は約 201 億ドル（約 1 兆 5,709 億円）で、同社株の 7 割を取得することによってソフトバンクの顧客基盤は日米市場で最大級に、また移動体通信事業の売上高においても世界第 3 位となる。ソフトバンクはスマートフォンなどに関する知見や大手移動通信各社が存在する日本市場において競合してきた経験を、スプリント・ネクステル・コーポレーションに還元し、米国市場における同社の競争力強化につなげていく方針である。

III: 為替/債券/金利動向

- ・ 10 月のドル円相場は、米国で失業率等の経済指標が好転したことから、ドル高傾向となり、10 月末時点で 79 円 76 銭となった。11 月は 14 日に野田前首相が衆議院の解散を表明し、強力な金融緩和策を推し進める自民党への政権交代の予測から円安傾向となり、11 月末時点で 82 円 45 銭となった。12 月も衆議院選挙における自民党の大勝を受け、金融緩和への期待感が継続した結果、円安傾向となり、12 月末時点で 86 円 74 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 0.326%（10/末）から 0.308%（12/末）へとやや低下傾向で推移した。また、本邦 10 年国債利回りは 0.775%（10/末）から 0.791%（12/末）へとやや上昇傾向で推移し、米国 10 年国債利回りは 1.690%（10/末）から 1.701%（12/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

- ・ 10-12 月の東証 REIT 指数は 10 月末時点で 1,052.74 ポイント、11 月末時点で 1,065.74 ポイント、12 月末時点で 1,114.68 ポイントと上昇傾向で推移した。
- ・ 大和ハウスリート投資法人は 11 月 28 日、東証に上場した。同投資法人は 2008 年 6 月の上場を予定していたが、市況の悪化を背景に上場を中止した経緯がある。しかし、市況の回復を受け、今回の IPO により物流施設 19 物件、商業施設 2 物件を総額 950.5 億円で取得した。また、上場前からの運用資産と合わせて物件数は 24 となり、資産規模も取得価格ベースで 1,145 億円となった。ケネディクス、東急不動産、及び日本政策投資銀行は 12 月 6 日、3 社の共同事業として SPC を通じ、千代田区内幸町所在の新生銀行旧本店ビルを約 510 億円で取得すると発表した。取得後は賃貸オフィスビルに建て替える予定で、2017 年の完成を予定している。総事業費は約 800 億円で、その過半を日本政策投資銀行が出資する。建て替えプロジェクトにあたってはケネディクスが日本政策投資銀行のグループ会社である DBJ アセットマネジメントと共同

でアセットマネジメント業務を行い、東急不動産がプロジェクトマネジメントやテナントリーシングを手掛け、竣工後にビルを一括賃借する予定である。本物件は 2008 年 3 月にモルガン・スタンレーのファンドが取得していたが、その後ローンがデフォルトし、2012 年 7 月にケネディクスが入札により物件取得の優先交渉権を得ていた。

- ・ GLP 投資法人は 12 月 21 日、東証に上場し、2012 年における東証の IPO としては日本航空に次ぐ 2 番目の規模となった。また、ポートフォリオは物流施設 30 物件で構成され、資産規模も 2,087 億円と物流関連の J-REIT 銘柄としては最大となった。GLP 投資法人は日本及び中国で最大の物流施設プロバイダーである GLP グループの日本法人、GL プロパティーズ株式会社をスポンサーとし、今後の運用資産拡大のため、同グループとの間で優先的に物件情報の提供を受ける契約を締結している。

V: Financial Market Outlook

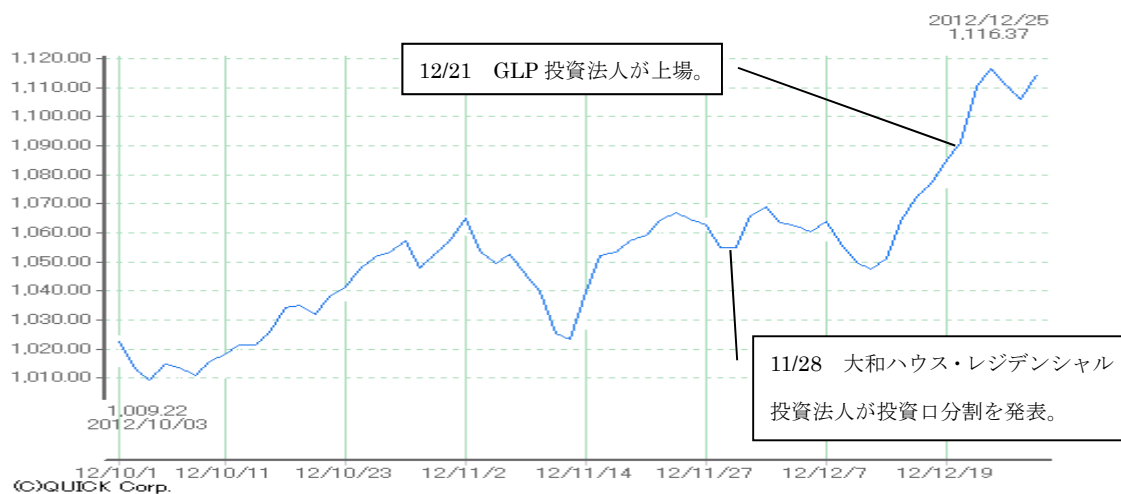
11 月 14 日の民主党野田前首相による衆議院解散宣言以降、大胆な金融政策と財政政策によるデフレ脱却を目標とする自民党の衆院選における勝利観測や、12 月 16 日に投開票された衆院選での自民党大勝を受け、11 月 14 日終値から大納会まで、日経平均株価が 1,730.45 円（約 20%）上昇するなど、日本経済は再生に向かって動き出したかのように見える。

しかし、日本経済はデフレが原因で低成長になっているのではなく、低成長が原因でデフレに陥っており、日本の経済再生を目指そうとするのであれば、本来掲げるべき目標はデフレから脱却ではなく、低成長の克服を考えなければならない。その主な対策として考えられることは、少子高齢化による労働力の減少を改善するために、60 歳以降も希望者には勤労が可能な環境を配備することや、女性が出産・育児の後でも継続的に社会で働き続けられるような仕組みを構築すること。あるいは、移民の受け入れといった柔軟な体制作りなどが今後必要となるであろう。

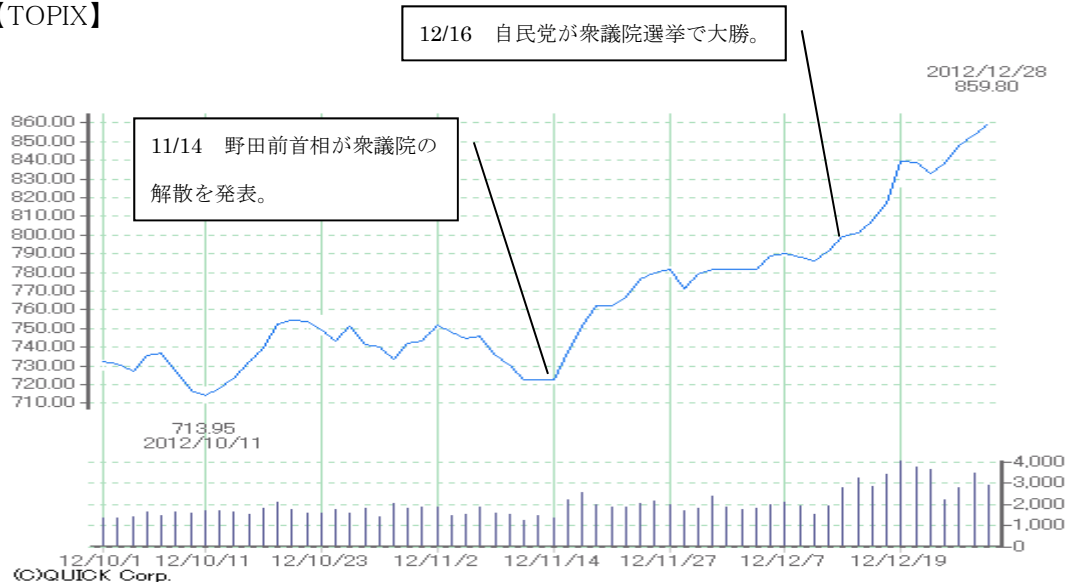
また、日本企業も個々の作業に没頭するといった職人型のスタイルではなく、牽引役となるような経営体制へのシフトが求められるのではないであろうか。例えばアメリカのアップル社が日本メーカーの素材を多く使いながら「iphone」や「ipod」といったヒット商品を世に送り出したように、利潤を創出するプラットフォーム作りに挑戦する経営体制にシフトすれば、日本の潜在成長率も上昇していくであろう。現在、こういった経営体制を整えている大半は、アップル社の他にもマイクロソフト、グーグル、アマゾン、フェイスブックといった多くのアメリカ企業であり、日本にもこうしたベンチャービジネスを育てる環境が求められる。

国が国債を発行して従来型の財政政策を行い、景気が浮揚して投機マネーが流入しても、それは短期的な現象で、本質は所得の先食いに過ぎないため、後にその反動が出ることは大いに予想される。日本経済を根本的且つ継続的に回復させるためには、政府と企業と家計が一体となって、潜在成長率を高めていくことが要求される。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



< Financial Markets >

指標	平成 24 年 9 月末	平成 24 年 12 月末
TOPIX	737.42 ポイント	859.80 ポイント
S&P500	1,440.67	1,426.19
\$-¥	77 円 90 銭	86 円 74 銭
新発 10 年国債利回り	0.765%	0.791%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.250%	0.308%
円-円スワップ (3 年-T)	0.359%	0.302%
東証 J-REIT 指数	1,021.46 ポイント	1,114.68 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏の空室率が改善傾向

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区では空室率が徐々に低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区では既存ビルの空室面積が 3 か月で約 1% 解消。
- ✓ 名古屋ビジネス地区では 5 か月連続して空室率が改善。

<トピックス>

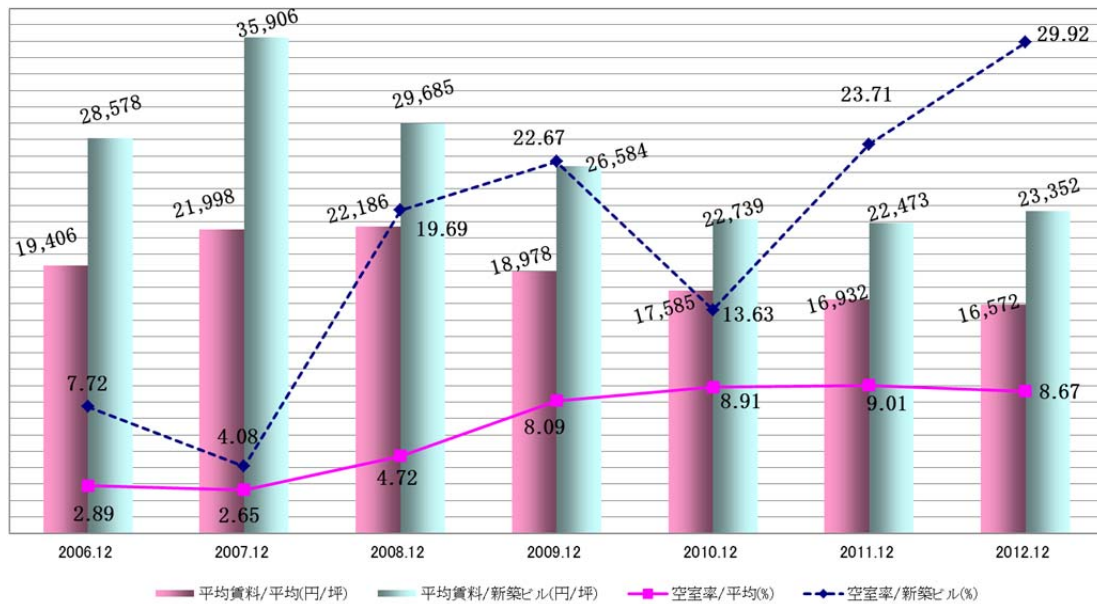
I: 東京オフィス市況

- ・ 都心 5 区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)は 2012 年 10-12 月の 3 か月で、空室率が 8.74%から 8.67%とやや改善の傾向で推移した。
- ・ 新築ビルにおける 2012 年 12 月末時点の平均募集賃料(坪単価)は 23,352 円であり、9 月末に比べ 86 円減少した。
- ・ テナントの移転傾向として、中小企業は立地改善や拡張といった前向きな理由が増加してきているが、大手企業に関しては引き続き拠点統合や固定費の削減をメインとした動きが多いように見受けられる。
- ・ 都心では山手線西側(新宿～大崎)エリアで空室物件の減少が顕著にみられるようになってきた。特に IT 系ベンチャー企業に人気の高い渋谷・恵比寿に関しては、募集物件の減少により移転先の候補物件が見つからないといったケースも出始めてきた。
- ・ 東日本大震災から 1 年半が過ぎた現在においても、ビルの省エネ性能や震災時における事業の継続性を意識するテナントが引き続き増加しており、経費削減効果を強調するため照明を全て LED 化にしたり、非常用発電機や蓄電池を設置することで競合ビルとの差別化を図るビルオーナーが増えている。
- ・ テナントも現在のマーケットが底に近いと認識するようになってきており、今後の賃料水準の上昇やフリーレント期間の短縮を予想するテナントが、予定を前倒して移転に踏み切るといったケースが増えてきた。
- ・ 入居後のテナントサービスとして、ビルオーナーの関連会社が運営するリゾート施設の宿泊券、レストランの割引券、会員制クラブへの入会等を提供するサービスを掲げ、リーシングを促進させようとするビルオーナーの動きも見られた。

都心5区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2012.10	2012.11	2012.12
空室率/平均(%)	8.74	8.76	8.67
空室率/新築ビル	29.16	30.86	29.92
空室率/既存ビル	7.96	7.95	7.98
平均賃料/平均(円/坪)	16,628	16,588	16,572
平均賃料/新築ビル	23,315	23,333	23,352
平均賃料/既存ビル	16,498	16,463	16,458
空室面積/合計(坪)	617,778	618,272	611,641
空室面積/新築ビル	75,827	76,624	65,985
空室面積/既存ビル	541,951	541,648	545,656

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

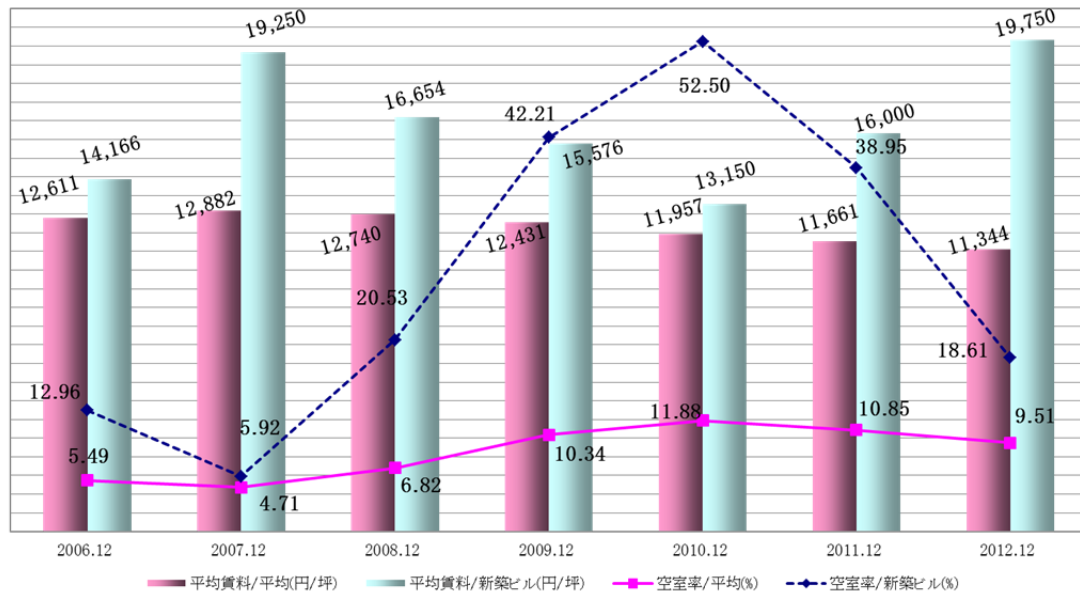
II:大阪オフィス市況

- 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 10-12 月の 3 か月で、空室率が 9.54%、9.51%、9.51% と、やや改善の傾向で推移し、2012 年 9 月末時点と比べ 0.16 ポイント改善した。
- 2012 年 12 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 4 千坪で、2012 年 9 月末時点と比較すると約 2 千 500 坪の減少となり、既存ビルの空室が解消されてきた。
- 大阪ビジネス地区では、3 年前に竣工し、3,000 坪以上の空室を抱えていたビルが、老朽化した自社ビルからの移転ニーズを取り込み、ほぼ満室となる等、大型テナントによる移転の動きが目立つようになった。一方、引き続き拠点統合による集約化等コスト削減を目的とする移転の動きもあり、賃料が上昇に転じるまでには至らなかった。
- 年度末の目標稼働率達成に向けて、生命保険会社が保有する大半のビルにおいて募集条件が一斉に緩和された。これは、大型新築ビルにおける成約が進み、その後の二次空室が出て競合物件が増える前に成約を促進しておきたいという思惑が具現化されたものと思われる。
- ビルオーナーの中には、既存の管理会社が行うリーシング活動に加え、リーシング活動に特化した専門会社を採用し、短期的に空室を解消させようとするビルオーナーが現れ始めた。
- 空室を抱えたままのビルオーナーの中には、大阪市内でマンション建設が相次いでいることに着目し、賃料水準が好転するまでの期間、キャッシュフローの改善を目的に条件を下げて短期の定期借家契約でモデルルームを誘致しようとする動きが見え始めた。

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2012.10	2012.11	2012.12
空室率/平均(%)	9.54	9.51	9.51
空室率/新築ビル	20.41	18.61	18.61
空室率/既存ビル	9.40	9.40	9.40
平均賃料/平均(円/坪)	11,345	11,343	11,344
平均賃料/新築ビル	19,750	19,750	19,750
平均賃料/既存ビル	11,324	11,321	11,323
空室面積/合計(坪)	205,703	205,041	204,325
空室面積/新築ビル	5,579	4,875	4,875
空室面積/既存ビル	200,124	200,166	199,450

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

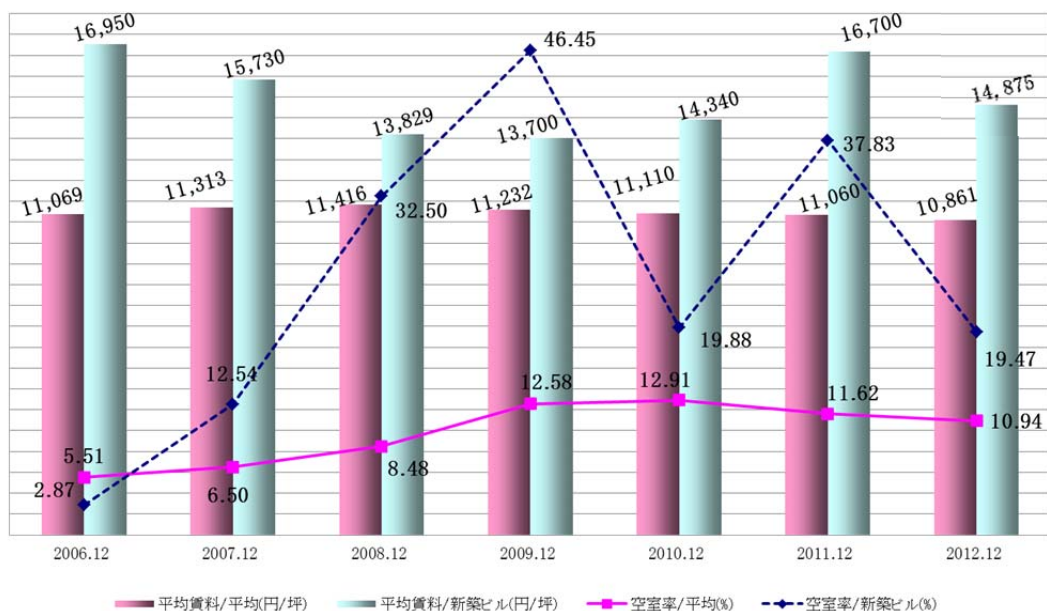
Ⅲ:名古屋オフィス市況

- ・ 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 10-12 月の 3 か月で、空室率が 11.11%、10.97%、10.94%と改善の傾向で推移した。
- ・ 名古屋ビジネス地区の 2012 年 12 月末時点の空室面積は約 10 万 3 千坪で 2012 年 9 月末時点と比較して約 3 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。
- ・ 移転の傾向としては、立地改善、拡張移転、新規出店等、前四半期同様の前向きな動きが増えてきたが、賃料が上昇に転じるまでには至らなかった。また、2015 年の名古屋駅前の大型開発を受け、竣工後の動向を待ってから、移転を検討しようとするテナントも見られるようになった。
- ・ 築年数が経過しスペックが劣っている物件を保有するビルオーナーの中には、既存入居テナントの移転防止対策と内見テナントへのイメージアップ戦略として、セントラル空調から個別空調への変更工事や、共用部のリニューアル工事等を実施するケースが増えてきた。
- ・ 成約を促進するため、賃貸条件の値下げを実施してきた殆どのビルオーナーは、空室募集にあたりこれまで以上の経済的な条件緩和が難しい状況になっている中、最近では専門学校や信用調査会社のデータに登録されていないような与信の取れない企業への床の貸し出しも検討するなど、経済条件以外の部分を緩和し、少しでも稼働率を上げようとするオーナーが現れ始めた。
- ・ ビルの内覧会は通常仲介業者を対象に行うが、名古屋では稀有な取り組みとして、ビル側から取引先や近隣テナントに案内状を直接送付し、テナント向け内覧会を開催するオーナーが現れた。

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2012.10	2012.11	2012.12
空室率/平均(%)	11.11	10.97	10.94
空室率/新築ビル	25.12	25.12	19.47
空室率/既存ビル	10.92	10.78	10.82
平均賃料/平均(円/坪)	10,895	10,865	10,861
平均賃料/新築ビル	14,875	14,875	14,875
平均賃料/既存ビル	10,862	10,831	10,828
空室面積/合計(坪)	104,349	103,021	102,683
空室面積/新築ビル	3,227	3,227	2,501
空室面積/既存ビル	101,122	99,794	100,182

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>

- ✓ 首都圏のアパート、マンションともに賃貸物件成約数が増加傾向。

<トピックス>

I: 首都圏賃貸住宅市況

- 2012 年 10 月の首都圏の賃貸物件成約数は 19,334 件で前年同月比 2.6%増、11 月は 18,732 件で同 16.1%増と 5 か月ぶりに 2 桁増となった。また、2012 年 6 月から 6 か月連続で前年同月比増となった。
- 2012 年 11 月の首都圏における賃貸マンションの 1 戸あたり(平均 36.42 m²)の成約賃料は 8.82 万円、前年同月比で約 0.2%減となった。
- マンション、アパート共に需要増が続いており、特に 2012 年 11 月の首都圏のアパート成約数は 30 m²未満、30 m²以上 50 m²未満、50 m²以上 70 m²未満全ての面積帯で前年比増となった。

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 (11月)

	2012年11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	8,341件	16.3%	10.33	-2.0	9.83	-1.4	8.61	8.6	6.78	-1.9
東京都下	1,492件	18.8%	8.83	7.0	7.72	2.0	8.79	16.6	6.16	1.7
神奈川県	5,624件	11.3%	9.25	21.4	7.74	-2.0	7.78	5.4	5.89	-0.8
埼玉県	1,715件	25.3%	8.35	4.0	6.76	-5.6	6.90	0.0	5.54	1.7
千葉県	1,560件	21.5%	7.73	-8.0	6.92	-2.9	7.00	1.4	5.39	1.7
首都圏計	18,732件	16.1%	9.81	1.7	8.76	-1.5	7.78	6.1	6.08	-0.8

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)(2012年11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	51.2	33.1	11.9	3.8	33.15㎡	(3.3)	74.3	21.8	3.5	31.17㎡	(6.7)
	前年比	13.6	20.6	15.5	7.8	34.42㎡	(-0.2)	16.8	34.6	43.8	25.47㎡	(1.8)
東京都下	割合	43.7	31.0	20.8	4.5	41.59㎡	(34.1)	56.5	34.2	8.6	43.06㎡	(15.7)
	前年比	27.5	34.7	22.5	58.3	38.04㎡	(1.0)	4.9	12.8	22.5	30.72㎡	(2.8)
神奈川県	割合	42.7	29.6	23.3	4.4	40.74㎡	(34.8)	50.3	39.8	9.6	36.23㎡	(5.3)
	前年比	19.0	1.3	15.3	31.6	37.98㎡	(-0.8)	9.2	14.2	21.3	31.61㎡	(0.5)
埼玉県	割合	35.6	28.9	32.1	3.4	45.24㎡	(4.7)	33.0	47.8	19.0	45.97㎡	(6.4)
	前年比	22.6	29.3	9.2	4.0	40.56㎡	(-4.1)	26.2	34.4	37.2	36.50㎡	(2.0)
千葉県	割合	37.3	28.5	26.6	7.6	35.36㎡	(-25.4)	42.0	40.7	16.8	45.64㎡	(8.1)
	前年比	3.3	15.1	6.1	-13.5	41.61㎡	(-0.4)	31.3	40.7	62.5	34.73㎡	(4.3)
首都圏	割合	46.7	31.5	17.6	4.2	36.12㎡	(10.2)	54.8	35.0	9.8	38.46㎡	(4.4)
	前年比	15.7	16.3	14.4	13.5	36.44㎡	(-0.6)	14.9	24.3	35.2	30.67㎡	(2.2)

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。

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)