

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

日本銀行黒田総裁、追加金融緩和を決定。

<サマリー>

- ✓ (11/18)消費増税を1年半先送りへ。
- ✓ (12/4)2007 年以来、7 年ぶりとなる1ドル=120 円超。
- ✓ (12/18)FOMC2015 年内に利上げの準備を開始。

<トピックス>

I: 日本/世界経済トピックス

- ・ 10 月 31 日、日銀は金融政策会合を開き、追加緩和に踏み切ることを決めた。2013 年 4 月に黒田東彦総裁の下で量的・質的金融緩和を導入して以降、初めて金融政策を変更、長期国債については保有残高が年間 80 兆円に相当するペースで増加するように買い入れるとした他、買い入れ国債の平均残存年限を原状の 7 年程度から 7 年～10 年程度にする。ETF(上場投資信託)および J-REIT(上場不動産投資信託)について、保有残高がそれぞれ年間 3 兆円(3 倍増)、年間約 900 億円(3 倍増)に相当するペースで増加するよう買い入れる。結果的にマネタリーベース(日銀供給通貨)では、2014 年末 275 兆円の目標が 15 年末 355 兆円に変更された。
- ・ 11 月 18 日、安倍首相は首相官邸で記者会見し、2015 年 10 月から予定されている消費税率 10%への引き上げを 17 年 4 月に 1 年半先送りするとともに、21 日に衆院を解散する考えを表明した。首相は増税を延期する理由について、7～9 月期の国内総生産(GDP)が速報値で 2 四半期連続のマイナス成長となったことを挙げ、「(4 月に実施された)3%分の税率引き上げが、個人消費を押し下げる大きな重しとなっている。来年 10 月からの引き上げは、個人消費を再び押し下げ、デフレ脱却も危うくなる」と述べた。
- ・ 11 月 27 日、OPECは、ウィーンの本部で総会を開き、原油生産を現行水準で維持することを決めた。原油価格は北米のシェールオイルの増産などから 4 年ぶりの安値圏で推移しているが、加盟国間の調整が進まず、減産を見送った。原油市場では新興国や欧州の景気減速による需要減と、シェールオイルの増産で原油の供給過剰感が強まっている。OPECが原油安に対して実効性のある対策を打ち出せなかったことで、投機筋などによる原油への売り圧力が強まった。

- ・ 12 月 4 日、ニューヨーク市場でドル円の為替レートは 2007 年 7 月以来 7 年 4 ヶ月ぶりとなる 1 ドル=120 円の壁を越えた。5 日の東京市場でも、輸入業者の円売りなどから円が弱含みの展開となり、120 円の壁をあっさり乗り越えることになった。11 月の米雇用統計で景気動向を反映する非農業部門就業者が前月比 32 万 1000 人増加と、事前予想の 23 万人増加を大幅に上回り、2012 年 1 月以来の高水準を記録したのを受け、市場では米国の早期利上げ観測が強まった。
- ・ 12 月 14 日、第 47 回衆院選の投開票がなされ、与党の自民、公明両党は 325 議席を獲得し、定数の 3 分の 2(317)を上回った。安倍首相(自民党総裁)は最大の争点となった経済政策「アベノミクス」などの信任が得られたとして、24 日に第 3 次安倍内閣を発足させた。民主党は 73 議席と伸び悩み、更に海江田代表も落選したことなどから代表を辞任する形となった。維新の党など第 3 極は苦戦したが、共産党は 21 議席に躍進した。市場では選挙後も日銀の追加緩和姿勢が継続するとの見方が広がった事で、日米の金利差拡大が意識され、円売りドル買いの動きが活発化した。
- ・ 12 月 18 日、米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨によると、委員会は 2015 年のどこかで利上げを開始するための準備を進めた。日本や欧州の景気後退や、主要新興国の成長鈍化が懸念されるなど国際情勢が悪い方向へ進む中、米国の経済回復が底堅いことが示された。原油価格の急落で、物価は目標の 2%上昇からさらに外れつつあるものの、消費は拡大し雇用も増えており、企業の投資も安定しているように見える。議事要旨は「消費者信頼感は総じて底堅く、直近の消費支出が力強いことを示唆していると参加者の多くが指摘した。大半の参加者はエネルギー価格の最近の大幅な下落が追い風になると判断した」としたほか「調査先の民間企業は景気がおおむね良いと指摘しており、多くの地域で複数の企業が 2015 年はさらに景気が改善するとの楽観的な見方を示した。製造業の活動は底堅かった」とも言及した。

II:株式市場動向

- ・ 9 月末に 16,173 円 52 銭であった日経平均株価は、10 月に入り、欧州経済の景気後退懸念を背景に米国・欧州市場が急落したことを受けて、10 月 17 日には 14,529 円まで下落したものの、10 月 31 日の日銀の追加金融緩和決定や、12 月 5 日に発表された米国の 11 月雇用統計を受け、12 月 8 日には 7 年 4 ヶ月ぶりに 18,000 円台へ上昇した。OPEC(石油輸出機構)の減産を見送る決定などを背景に原油価格は約 5 年ぶりの安値水準へ下落しており、世界経済減速との懸念から日経平均株価も 12 月 17 日には 16,689 円へ下落した。しかし、18 日に発表された FOMC の声明文を見ると、実質的に「利上げ開始までに相当の期間がある」というスタンスに変化はなく、世界の株式市場が好感を示している。日経平均株価も反発し、12 月 30 日の終値は 17,450 円 77 銭と高値圏を維持した。消費税増税先送りによる消費者マインドの改善から回復が遅れていた消費に明るさが見えれば、企業業績を後押しするとともに、原油価格が約 5 年ぶりの安値となっていることから、今後、日本が受けるメリットが注目される。

Ⅲ:為替/債券/金利動向

- 9月のFOMCにおいて利上げペースの加速を予想する参加者が増えたことを受けて、10月1日には約6年ぶりにドル円相場は110円台まで下落した。更に、10月31日に発表された日銀の追加緩和を受けて円安が進行し、11月3日には2007年12月以来、114.20円まで円安が進行した。米国の中間選挙において共和党が上下両院で過半数を獲得し、ねじれ状態が解消したことも好材料視され、11月6日には115円台半ばまで円安が進んだ。12月5日に発表された11月の良好な米雇用統計を受け、8日には約7年4ヶ月ぶりに121.85円まで円安が進行した。その後、原油価格の下落がロシア経済など産油国の経済へ悪影響を及ぼし、世界経済へ波及するのではとの懸念が高まり、16日には一時115.57円まで円高に振れた。しかし、12月18日発表のFOMCの声明文において今後の金融政策のスタンスに変更がないことが確認され、ドル円相場は119円台へ反発した。12月31日において、119円台半ばで推移している。
- 新発10年国債利回りは、国債が大量償還を迎えたことで投資家の乗り換え需要が高まったことや、日銀の国債買入れオペに支えられた良好な需給環境を背景に低下基調が続いた。欧州市場では根強い追加緩和への期待が続き、原油価格の下落が強まったことで、欧米主要国の長期国債利回りが低下したことも、利回りを押し下げる要因となった。消費税増税の先送り決定を受けて、米大手格付け会社が日本国債を1段階引き下げたが、利回りの上昇は限定的であった。
- 米国10年国債利回りは、米国の景気回復ペースが堅調さを増し、雇用統計などの経済指標が好調なことを受けて2.3%台に達した。原油価格下落によるロシアをはじめとした新興国の経済悪化やユーロ圏や日本などの追加的な金融緩和措置にともなう世界的な長期金利の低下が米国長期金利上昇の歯止めとなっている。12月のFOMCを契機に米国の金融政策の正常化が意識されると、2015年中の利上げ開始の可能性が意識され利回りは2.3%近くまで上昇した。

Ⅳ:J-REIT/不動産関連セクター動向

- 東証REIT指数は、調整局面はあったものの、概ね上昇基調で推移し、9ヶ月連続の上昇となった。12月30日には終値ベースで年初来高値となる1,897.92ポイントで終了している。前年末の終値1,515.01ポイントから比較してプラス382.91ポイント、約25%の上昇となった。
- 11月28日に市場全体の時価総額が市場開設以来初めて10兆円を超え、12月末時点での東証REIT市場の時価総額は、前年末の7兆6140億円から2兆9640億円、約39%増加して10兆5780億円となった。

- ・ 日本銀行は 10 月 31 日に追加金融緩和政策として J-REIT の保有残高が年間 300 億円から、年間約 900 億円 (従来の 3 倍) に相当するペースで増加するよう買入れを行うと発表したため、2014 年度末までの累計買入れ総額の目安は 1,800 億円とされている。12 月の日本銀行による買入れは 5 回で 65 億円、累計買入れ総額は 1,782 億円となった。
- ・ 11 月には、日本ヘルスケア投資法人 (3308)、トーセイ・リート投資法人 (3451) が、12 月には、積水ハウス・リート投資法人が上場した。特に初のヘルスケア特化型 REIT となる日本ヘルスケア投資法人は発行価格を 48% 上回る初値を付けたことから、注目の高さが窺えた。既存銘柄では、多くの公募増資が発表された。なかでもヒューリックリート投資法人 (3925)、ケネディクス・オフィス投資法人 (8972)、ユナイテッド・アーバン投資法人 (8960)、アクティビア・プロパティーズ投資法人 (3279) は、いずれも 200 億円規模の大型増資となった。投資口価格の上昇に伴い、プレミアム増資による増配効果を期待して、増資規模の拡大傾向にある。その一方不動産の取得競争が激化しているため、増資の規模に対して取得資産の規模が小さくなることから、有利子負債比率の低下を優先する意向が見られる。今後、分配金増加のためには、ポートフォリオ平均以上に NOI 利回りの高い物件取得、保有資産の稼働向上や賃料の上昇、運用経費削減等、金融環境に頼らない運用の巧拙が問われる。

V: Financial Market Outlook

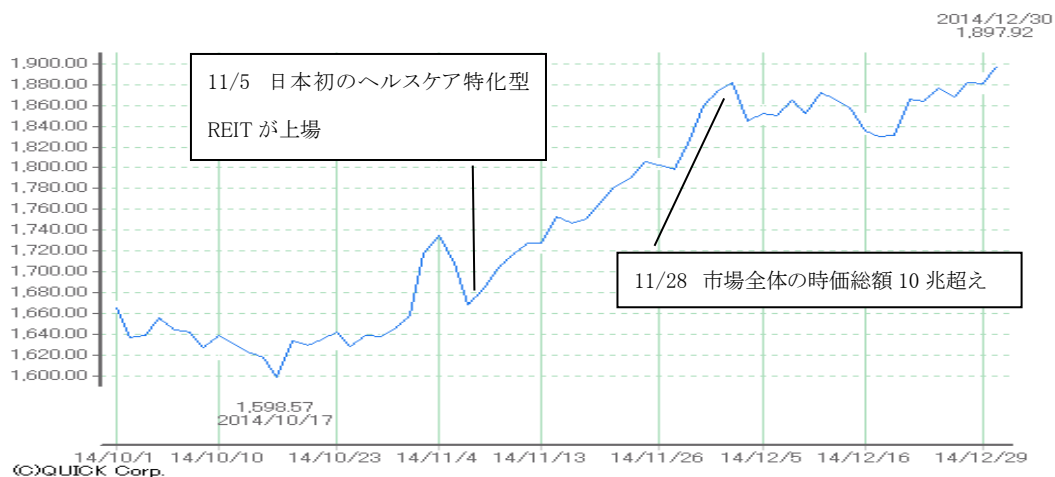
12 月 8 日、7~9 月期の GDP が 1.9% 減 (実質・年率換算) となったことが内閣府より発表された。4~6 月期の減少に続き、2 期連続のマイナス成長となり、一般的な定義からすると「景気後退」にあたり、2012 年の年末より始まったアベノミクスはここに来て、壁にぶつかったと言わざるを得ないであろう。今後、日本経済も動向がどのようになるか注目される。

足元の経済指標を見てみると 10~12 月の間で顕著な変化が幾つも見られる。ドル円相場は 1 ドル 109 円台から 120 円弱へと円安ドル高の基調が続き、長期金利 (10 年物国債利回り) も 0.522% から 12 月 26 日に 0.300% まで下がり、過去最低を記録した。また、原油価格も 1 バレル = 96.66 ドルから 3 ヶ月で 60.39 ドルまで下落した。一方、株価を見ると、日経平均株価は 16,173 円 52 銭から 17,450 円 77 銭へ 7.9% 増、TOPIX も 1,326.29 ポイントから 1,407.51 ポイントへ 6.1% 増となっており、投機マネーを中心とした資金は依然、株式に流れている動きが見られる。

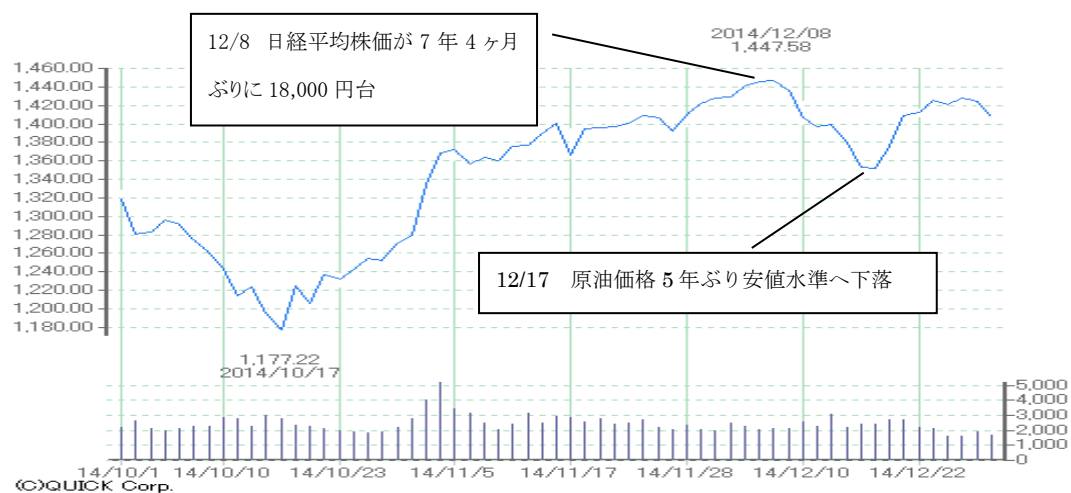
10 月 31 日、このような経済環境の下、日銀は追加の金融緩和を決定し、11 月 18 日に安倍首相は 2015 年 10 月に予定されていた 10% への消費増税を 2017 年 4 月に延期することを発表した。

以上のことを考慮すると、今後の経済環境は、「金利低下」、「石油価格下落」、「株価上昇傾向」、「円安ドル高」、「政府・日銀のバックアップ」と、日本経済が 3 期連続のマイナス成長を避け、浮上していく好機と捉えることができるのではないだろうか。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 26 年 9 月末	平成 26 年 12 月末
TOPIX	1,326.29 ポイント	1,407.51 ポイント
ドル/円	109 円 64 銭	119 円 69 銭
ユーロ/円	138 円 48 銭	144 円 81 銭
新発 10 年国債利回り	0.522%	0.325%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.210%	0.179%
東証 J-REIT 指数	1,670.89 ポイント	1,897.92 ポイント

Leasing Market Outlook

空室率の改善に伴い、値ごろ感のある物件は減少

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、18 ヶ月連続で平均空室率が低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率が 7% 台に低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、8 ヶ月連続で平均空室率が低下。

<トピックス>

I: 東京オフィス市況

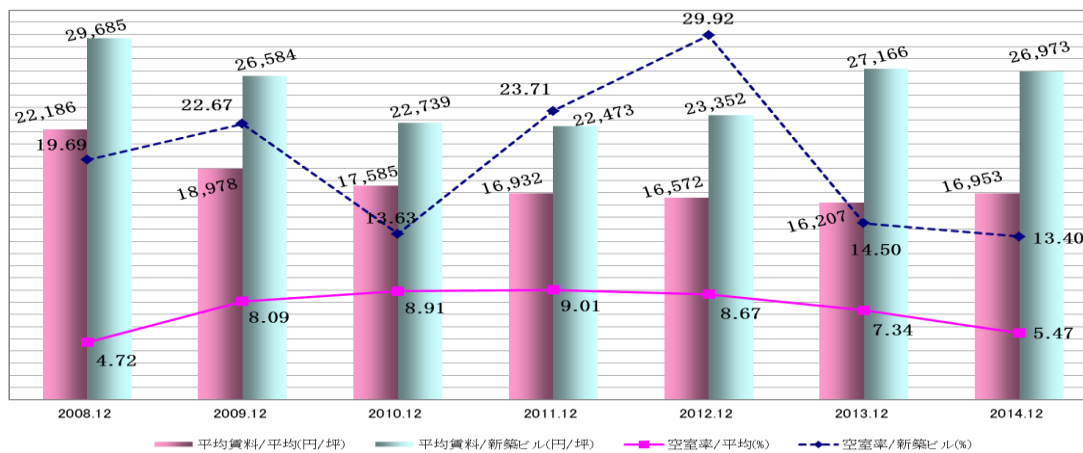
- ・ 都心 5 区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)は 2014 年 12 月末で空室率が 5.47% (前期比 0.18% 低下)となり、18 ヶ月連続の低下となっている。地区別では、渋谷区の活況が続いており空室率が前期比 0.8%改善した。
- ・ 平均募集賃料(坪単価)は、2014 年 12 月末において坪 16,953 円(前期比 148 円上昇)となり、9 ヶ月連続で上昇となった。上昇ペースは引き続き緩やかではあるが、フリーレント付与期間は賃料の上昇ペース以上に短縮されてきている。
直近では値ごろ感のある物件(坪 15,000 円～18,000 円程度)は需要が高く、空室物件は非常に少なくなっている。
- ・ 2014 年 12 月末における空室面積は、約 39 万 2 千坪(前期比 1 万 3 千坪減少)となり、空室の解消は進んだが、値ごろ感のある物件が少なくなっているといった影響もあり、減少幅は縮んでいる。
また、200 坪～300 坪の纏まった区画も減少し、以前のようなテナントが優位の状況ではなくなっている。
- ・ 都心 5 区において、引き続き渋谷区の募集物件は少なく、同区内で入居の入居を希望していたテナントが五反田や品川で物件を探すケースが増えている。全般的に都心 5 区では、同様の傾向が見られ、どうしても移転しなければならないテナントは、希望から外れたエリアの物件で移転を決めざるを得ない状況があると考えられる。
- ・ 競争力の高い物件では、貸主から既存入居テナントに対して、賃料の増額交渉を行うケースも徐々に増えており、テナントがそれに応じた事例も増えている。

- リーマンショック後のオフィス賃貸市況が悪かった時期は、空室情報を多く持っていることよりも、テナントをどれだけ多く、そして専属的に抱えているかがビル仲介会社や営業担当者の実力として問われる部分であったが、最近では空室情報をどれだけ多く持っているが問われる状況となっている。不動産業界もIT活用による情報の多様化で、空室情報の保有価値が以前ほどなくなっているものの、空室が少なくなっている状況下においては、実績を上げるために価値ある情報を他社よりも早く仕入れる必要があるという。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.10	2014.11	2014.12	前期比
空室率/平均(%)	5.65	5.60	5.55	5.47	-0.18
空室率/新築ビル	13.90	14.98	13.73	13.40	-0.50
空室率/既存ビル	5.47	5.43	5.39	5.31	-0.16
平均賃料/平均(円/坪)	16,805	16,913	16,950	16,953	148
平均賃料/新築ビル	27,000	27,000	26,973	26,973	-27
平均賃料/既存ビル	16,600	16,731	16,768	16,771	171
空室面積/合計(坪)	404,815	401,702	397,535	391,781	-13,034
空室面積/新築ビル	20,892	20,029	18,358	18,248	-2,644
空室面積/既存ビル	383,923	381,673	379,177	373,533	-10,390

都心5区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

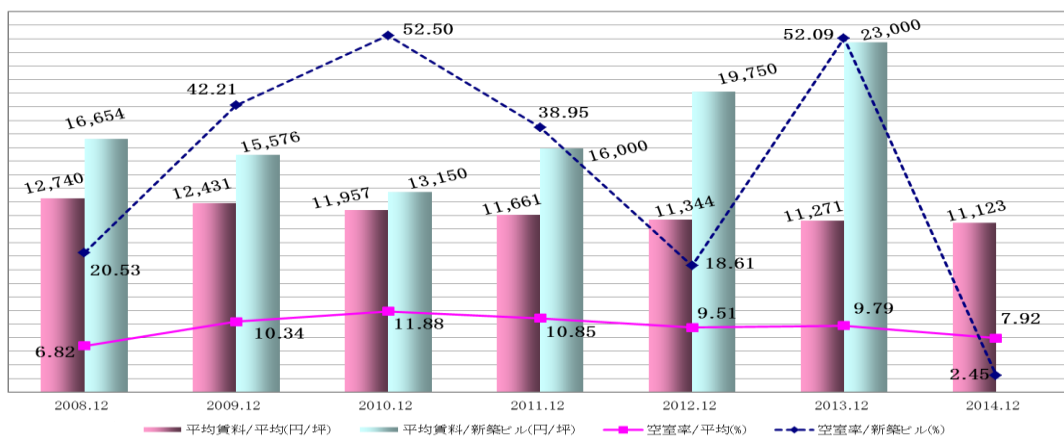
II:大阪オフィス市況

- 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、2014 年 12 月末で空室率が 7.92%(前期比 0.22%低下)、平均募集賃料が 11,123 円(同 3 円上昇)、空室面積が約 17 万 2 千坪(同 6 千坪減少)となった。空室率は 8 ヶ月連続の低下となり、大阪ビジネス地区全般において空室率の改善傾向が見られる。また、大型ビルの空室率も前期より改善が見られ、「グランフロント大阪」等の大型供給があったピーク時の 2013 年 3 月期と比較すると空室率も半分以下となっている。
- 従来からのビジネス地区である淀屋橋・本町地区においても、1 フロアで纏まった面積を確保できる大型ビルから空室の解消が進んでいる。その影響は中型ビルにも広まりつつあり、空室率の改善が進み始めている。
- 東日本大震災以降、再び高まっている耐震問題やそれに伴う BCP 対応の最新設備を備えたハイグレードビルが、大阪ビジネス地区で強さを発揮できるマーケットになってきている。

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.10	2014.11	2014.12	前期比
空室率/平均(%)	8.14	8.06	8.01	7.92	-0.22
空室率/新築ビル	5.73	4.18	2.45	2.45	-3.28
空室率/既存ビル	8.14	8.07	8.02	7.94	-0.20
平均賃料/平均(円/坪)	11,120	11,119	11,120	11,123	3
平均賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均賃料/既存ビル	11,120	11,118	11,120	11,122	2
空室面積/合計(坪)	177,904	174,615	173,438	171,584	-6,320
空室面積/新築ビル	185	300	176	176	-9
空室面積/既存ビル	177,719	174,315	173,262	171,408	-6,311

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

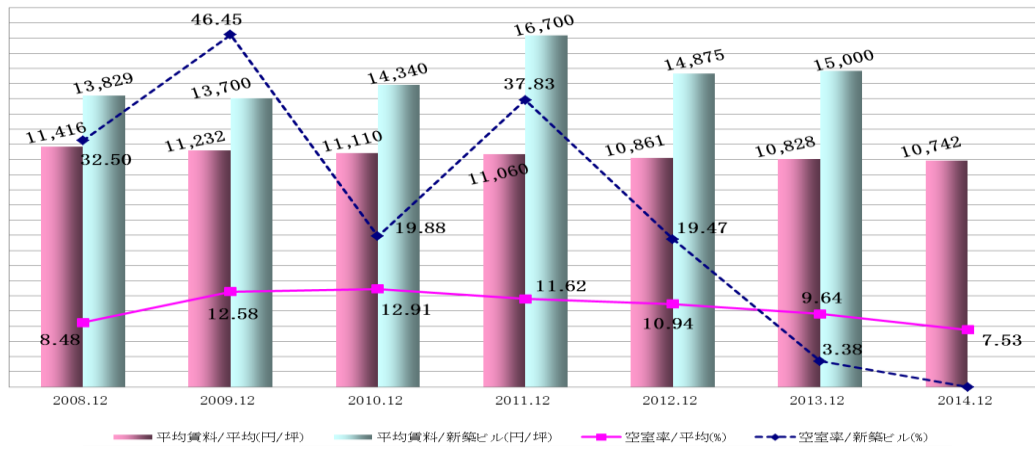
Ⅲ:名古屋オフィス市況

- 名古屋ビジネス地区(主要 4 地区/名駅地区、伏見地区、丸の内地区、栄地区)では、2014 年 12 月末で空室率が 7.53%(前期比 0.61%低下)、平均募集賃料が 10,742 円(同 46 円下落)、空室面積が約 7 万 1 千坪(同 5 千坪減少)となった。近年の名古屋オフィス市況の特徴は、新規供給がわずかであったことが挙げられるが、2015 年以降の名駅地区における大型ビル開発によって 6 万坪近いオフィス床が供給される予定である。
- 名古屋ビジネス地区の近況は、新規供給が少なく需要が多い名駅地区では、大小問わず物件の確保が難しくなりつつある。伏見地区は、駅近物件や築浅物件を中心に空室の消化が進んでおり、名駅地区で予算や建物設備等の希望条件が合わなかったテナントの流入が見受けられる。丸の内地区は、コスト削減効果の高い移転ニーズが集中しており、伏見地区と同様に名駅地区から希望条件が合わなかったテナントの受け皿となっている。栄地区は、オフィス需要の弱いエリアではあるが、大型物件の空室が確保できるといった特色を有している。
- 2013 年以降、名古屋では拡張移転や建物設備の改善、オフィスの新規開設といった前向きな動きが増えてきた。今後、リニアの開通も控え、2015 年以降は大型の新規供給もあり、こうした名古屋でオフィスを検討するテナントにとって、これから絶好のタイミングを迎えていると言えるであろう。

名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.10	2014.11	2014.12	前期比
空室率/平均(%)	8.14	7.83	7.50	7.53	-0.61
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	8.14	7.83	7.50	7.53	-0.61
平均賃料/平均(円/坪)	10,788	10,773	10,760	10,742	-46
平均賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均賃料/既存ビル	10,788	10,773	10,760	10,742	-46
空室面積/合計(坪)	76,629	73,725	70,677	70,958	-5,671
空室面積/新築ビル	-	-	-	-	-
空室面積/既存ビル	76,629	73,725	70,677	70,958	-5,671

名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

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)