

＊ ＊ 第 I 部 : Financial Market Outlook ＊ ＊

＊ ＊ 第 II 部 : Leasing Market Outlook ＊ ＊

Financial Market Outlook

出揃ったアベノミクス「三本の矢」

<サマリー>

- ✓ 日銀が量的・質的金融緩和の導入を決定。(4/4)
- ✓ 参院選を占う都議選にて自民党が単独過半数で圧勝。(6/23)
- ✓ J-REIT の資産規模が 10 兆円に到達。(4/末)

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 4 月 4 日、日銀は金融政策決定会合で、黒田新総裁の下、2 年間で前年比 2% の物価上昇率の実現を目指す「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。そして、金融市場調節の操作目標をこれまでの無担保コールレート(翌日物)からマネタリーベースへと変更し、年間約 60~70 兆円に相当するペースで増加させる方針を示した。また、マネタリーベースと長期国債・上場投資信託(ETF)の保有額を 2 年間で約 2 倍へ拡大するとともに、長期国債買い入れの平均残存期間を 2 倍以上にするとした。さらに、ETF と J-REIT の保有残高がそれぞれ年間で約 1 兆円、約 300 億円に相当するペースで増加するよう買い入れを行なう姿勢を示した。こうした戦後初の試みとなる「大胆な金融緩和策(異次元緩和)」の発表は、市場の期待以上であったことから、株高・円安の動きへと進行させた。
- ・ 4 月 15 日、日銀は 4 月の地域経済報告で、前回 1 月のレポートと比べ、全国 9 地域全てで景気判断を引き上げたと発表した。全地域で景気判断を引き上げたのは昨年 7 月以来で 3 四半期ぶりのこととなった。主に円安株高に伴うマインドの好転で、個人消費や住宅投資など内需が堅調になったことに加え、企業も世界経済の回復による輸出増や生産の持ち直しが反映された。
- ・ 日銀は 6 月 10 日、11 日の金融政策決定会合で、金融緩和の継続を決定し、国債などの買い入れによる資金供給が継続されることとなった。また、2%物価安定目標の実現を目指し、金融緩和は「安定的に持続するために必要な時点まで」続けることを改めて強調した。しかし、長期金利の動きを安定させるための公開市場操作の期間延長については必要ないとした。なお、国内景気については、前月に示した「持ち直しつつある」との判断を上方修正し、「持ち直している」とした。
- ・ 6 月 17 日、18 日に英国・北アイルランドで開催された主要 8 か国首脳会議(G8 サミット)に安

倍首相が出席し、各国首脳に対して安倍政権の経済政策であるアベノミクスを説明した。「大胆な金融政策である」などといった評価や世界経済の牽引役を期待する声が聞かれた一方、「金融緩和は理解できるが、出口戦略はどうするつもりなのか」「通貨安競争に陥る危険性がある」などといった批判的な声もあがり、アベノミクスに対する評価において賛否が分かれた。

- 6月23日、参議院選挙の前哨戦と言われた東京都議会選挙(定数127議席)の投開票が行われ、自民党は公明党とともに候補者全員が議席を確保し、自公で過半数を大きく上回る82議席を獲得した。自民党は40年間維持してきた都議会第一党の座を前回(平成21年)民主党に明け渡す形となったが、4年ぶりに奪還した。また、今月21日に行われた参議院選挙においても、自公両党が圧勝し、衆参両院の多数派が異なる「ねじれ」状態が解消した。
- 6月26日、経営再建中のファミリーレストラン最大手すかいらーくが、来年夏に再上場する方針であることが明らかになった。2006年にMBO(経営陣による自社株買収)を行い、上場廃止となって以来8年ぶりの上場を目指す。2011年秋からは米投資ファンドのベインキャピタルが全株式を買い取り、再建を主導してきた。再上場は、赤字店舗の閉鎖や物流の効率化などによって、2013年12月期税引後利益が3年連続で黒字となる見通しとなり、収益改善の目途が立ったためである。また、ベインは引き続き上場後も株式の過半数を保有し、すかいらーくの大株主として経営に携わる考えである。

II: 株式市場動向

- 4月の日経平均株価は日銀の積極的な金融緩和などにより大きく上昇し、4月末には13,860円86銭(前月末比11.8%増)となった。5月も米国雇用指標の改善や米国株の上昇、成長戦略第2弾の発表などの追い風を受け大きく上昇し、23日には取引時間中に年初来高値の15,942円60銭を記録した。しかし、HSBCが同日発表した中国の5月の製造業購買担当者景気指数の低下をきっかけに株価は急落し、同日終値は前日比1,143円28銭安となった。5月下旬から6月にかけては、これまでの急速な株価上昇の反動や米国の量的金融緩和縮小観測、不安定な国内債券市場への警戒感から下落を続け、6月13日には12,445円38銭となったものの、その後はやや持ち直し、6月末には13,677円32銭となった。
- 6月25日、米携帯電話3位スプリント・ネクステルの臨時株主総会が開かれ、ソフトバンクによる買収を賛成多数で承認した。米連邦通信委員会の承認を経て、7月上旬に買収が完了すれば、ソフトバンクは携帯電話事業の売上高で世界3位に躍進する。ソフトバンクとスプリント社の契約数は合わせて約9,700万件と、国内首位のNTTドコモを超える。為替予約を考慮した円換算の買収総額は216億ドル(約1兆8,000億円)で、ソフトバンクはスプリント株の約78%を取得することとなり、日本企業によるM&A(合併・買収)では過去最大の規模となる。

III: 為替/債券/金利動向

- 4月の円相場は、市場予想を大幅に上回る日銀の「量的・質的金融緩和」を受け、円安傾向で推移し、4月末時点で97円41銭となった。5月も新規失業保険申請数が事前予想を大きく下回ったことなどから、雇用関連指標が良好な結果となり、引き続き円安傾向で推移し、17日には103円台に到達した。6月は一時的に103円74銭を記録するも、米国の量的金融緩和縮小観測から13日には93円75銭となるなど、大きなレンジで推移を続けた。
- 代表的な短期金利であるユーロ円 TIBOR3ヶ月物は0.250%(3/末)から0.228%(6/末)へとほぼ同水準で推移した。また、本邦10年国債利回りは円安・株高の傾向を受け、0.564%(3/末)から0.855%(6/末)へと上昇傾向で推移し、米国10年国債利回りは各経済指標の好転などを受け、1.849%(3/末)から2.486%(6/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

- 4-6月の東証REIT指数は日銀による質的・量的金融緩和決定などから、4月8日に1,669.07ポイントを記録した。しかし、その後は本邦10年国債利回りの急騰などにより、6月13日には1,246.28ポイントを記録したが、6月末時点で1,396.67ポイントとやや持ち直した。
- 4月にJ-REITの資産規模(取得価格の総額)が10兆円に到達し、2001年9月の初上場から11年8か月の期間を要した。また、市場拡大ペースが再加速している環境下から、1兆円の増加に要した期間は過去最短の5か月となった。この間3銘柄の新規上場により約4,600億円が増加し、既存投資法人の物件取得も活発であった。
- 6月12日、野村不動産マスターファンド投資法人が東証に上場した。新規公開株(IPO)の調達資金は1,694億円でJ-REITのIPOでは過去最大となった。主に物流施設や商業施設を投資対象とし、テナント需要に厚みがある東京圏(東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県)への投資比率を原則80%以上(取得価格ベース)としている。13日以降に物流施設及び商業施設計54棟を取得し運用を開始した。同投資法人のスポンサーである野村不動産にとっては、3銘柄目の上場となり、野村不動産投資顧問はこれら3つの上場REITのほか、私募REITである野村不動産プライベート投資法人も運用している。

V: Financial Market Outlook

- 6月5日、政府の産業競争力会議は、安倍政権の経済政策である「アベノミクス」の大胆な金融緩和と機動的な財政政策に続く「3本目の矢」となる成長戦略の素案を発表した。これは民間活力を引き出して、賃金上昇などに結び付けることで、家計の回復などを目指すものである。また、企業による設備投資を促すための減税措置や規制緩和など、成長への道筋を示したほか、10年後に1人当たりの国民総所得(GNI)を150万円以上増やすといった具体的な目標を明確にした。安倍首相は「民間活力の爆発」を成長戦略のキーワードとして強調した上で、「日

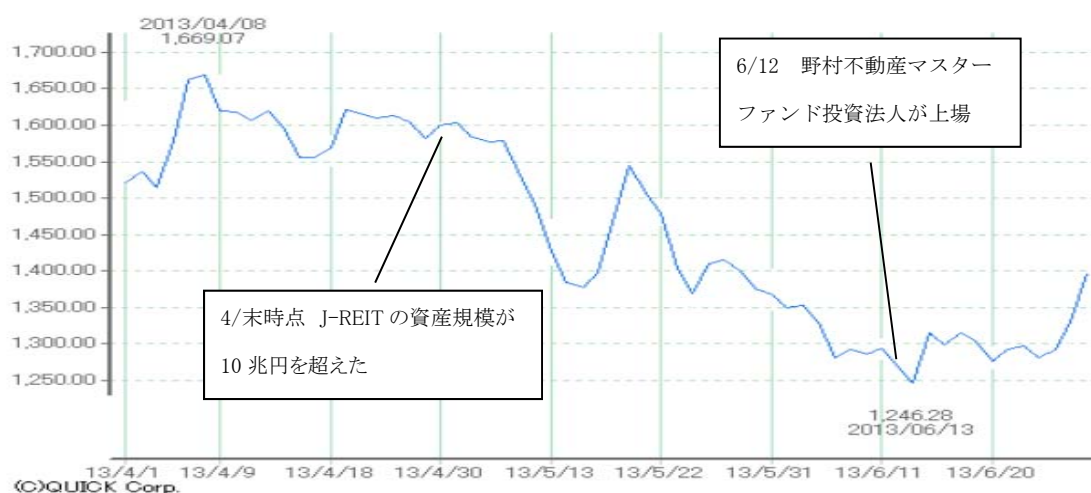
本経済を停滞から再生へと大きく転換していく」と決意を示し、国家戦略特区の創設や外国企業の誘致促進の方針も表明した。

- 6月14日、政府は国の経済財政運営の指針である「骨太方針」と減税や規制緩和で民間活力を引き出す「成長戦略」を閣議決定し、これで安倍政権の経済政策である「アベノミクス」の金融緩和と財政出動を含めた「三本の矢」が揃った。安倍首相は14日、閣議に先立つ日本経済再生本部の会合で「思い切った投資減税をはじめ、税制改正の議論を秋に前倒しする」と述べ、減税を柱とする第2弾の成長戦略をまとめる考えを表明した。また、今秋の臨時国会を「成長戦略実行国会」と位置づけ、関連法案を提出する方針も示した。

安倍政権は今月の参院選を控え、成長戦略と骨太方針には、今後10年間の平均で名目3%、実質2%の経済成長を目指すといった数値目標を数多く並べた。このように具体的な目標値が示されることは非常に重要であり、向かうべきゴールが明示された点では評価できると思われる。しかし、今回盛り込まれなかった株式会社による農地所有や解雇の金銭解決ルールなどを含め、目標達成のための具体策をどこまで立案・実行できるかが今後の成長の鍵である。

また、物価上昇の目標達成を2%とする日銀の金融緩和政策が、インフレ期待を引き起こし、金利の急上昇を誘発したように、政策が思わぬ副作用をもたらすこともある。ただ、全ての副作用を予防するのは容易なことではなく、外国人投資家が主役であるマーケットの短期的な動きに対して、過剰に対処療法的な反応をする必要はないと思われる。重要なことは、このような副作用を事前に認識することと、これら副作用が表面化した場合に、如何に迅速で的確な対応策を選択・実行できるかである。これからは、この実行力を日本国民として、我々一人ひとりが、短期的・長期的な視点でしっかりとモニタリングしていく必要があるのではないかと思われる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



< Financial Markets >

指標	平成 25 年 3 月末	平成 25 年 6 月末
TOPIX	1,034.71 ポイント	1,133.84 ポイント
ドル/円	94 円 19 銭	99 円 12 銭
ユーロ/円	120 円 73 銭	128 円 94 銭
新発 10 年国債利回り	0.564%	0.855%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.250%	0.228%
東証 J-REIT 指数	1,642.79 ポイント	1,396.67 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏の空室面積が減少傾向

<サマリー>

- ✓都心 5 区では 6 月の新築ビル平均募集賃料が前年同月比で 17% 上昇。
- ✓大阪ビジネス地区では空室面積が 3 か月で約 4.1% 解消。
- ✓名古屋ビジネス地区では空室率が 3 か月で大幅に改善。

<トピックス>

I:東京オフィス市況

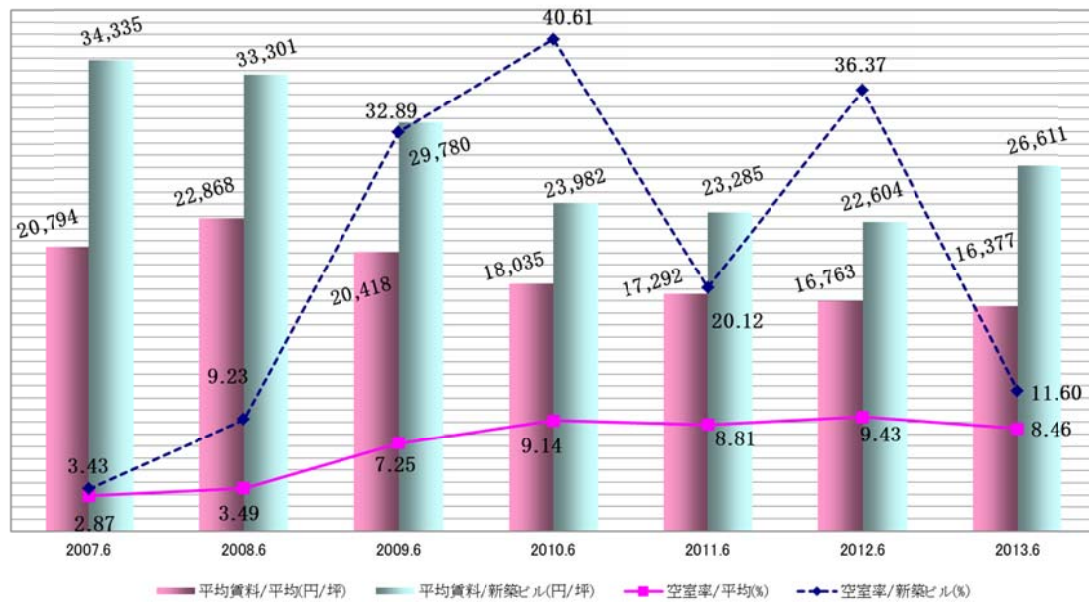
- ・ 都心 5 区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)は、2013 年 6 月末で空室率が 8.46% (前期比 0.10% 低下)、平均募集賃料が 16,377 円 (前期比 127 円低下)、空室面積が約 60 万 2 千坪 (前期比約 9 千坪減少)となった。
- ・ 都心 5 区は 2013 年 4-6 月の 3 か月で、新築ビルの空室率が満室や高稼働での竣工、大型成約により 23.24%から 11.60%と大幅に改善した。また、2013 年 6 月末の新築ビルにおける平均募集賃料(坪単価)は、26,611 円と昨年同月末の 22,604 円と比較して 4,007 円(約 17%) 上昇した。
- ・ IT 関連企業の増床ニーズが高いことから、渋谷・恵比寿・青山エリアのオフィスマーケットは活況で、成約件数も順調に推移し、同エリア内で競争力の高い一部の物件では、成約賃料の上昇も見られるようになった。また、新宿区(特に新宿三丁目、四丁目)においても、IT 関連企業からの引き合いが増加したため、今までキャンペーンなどで長めに設定していたフリーレントを、適正なフリーレント期間に短縮する物件もあった。
- ・ 既存テナントより解約予告が提出された場合、これまでのビルオーナーは、引き止め策を講じるといった対応が殆どであったが、現行賃料が相場に近い場合には、解約予告を承諾し、賃料単価の水準を引き上げて新規募集を行うといった動きも出てきた。
- ・ テナント誘致に苦戦するビルオーナーは、仲介会社へのインセンティブ増額キャンペーンを実施していたが、最近の傾向としては、テナント誘致のために用意していたフリーレント期間を短縮して成約させた場合、その短縮相当額を仲介会社のインセンティブへ振り替えるといったオプションを設定するビルオーナーが増えてきた。
- ・ 既存ビルのイメージアップ戦略として、トイレなどのフロア共用部をリニューアルするといったものが一般的であったが、最近では来訪者への印象を重視するテナントニーズを反映して、エン

トランスホールのリニューアル工事を実施するビルが増えてきている。また、エントランスホールのリニューアル工事を実施したビルでは、内覧会を開催し、仲介会社にアピールした結果、テナント案内が増え、成約に至るケースが多々みられた。

都心5区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2013.04	2013.05	2013.06
空室率/平均(%)	8.54	8.33	8.46
空室率/新築ビル	17.31	11.10	11.60
空室率/既存ビル	8.29	8.26	8.40
平均賃料/平均(円/坪)	16,487	16,467	16,377
平均賃料/新築ビル	25,789	26,272	26,611
平均賃料/既存ビル	16,319	16,266	16,204
空室面積/合計(坪)	607,682	592,666	601,993
空室面積/新築ビル	34,135	18,779	16,105
空室面積/既存ビル	573,547	573,887	585,888

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 6 月末で空室率が 10.80%(前期比 0.45%低下)、平均募集賃料が 11,280 円(前期比 27 円低下)、空室面積が約 23 万 8 千坪(前期比約 1 万坪減少)となった。
- 大阪ビジネス地区は 2013 年 4-6 月の 3 か月で、既存ビルの空室率が 9.85%から 9.38%と 0.47 ポイント改善した。また、2013 年 6 月末の大阪ビジネス地区における既存ビルの空室面積は、約 19 万 9 千坪で 2013 年 3 月末と比較して 約 1 万坪の減少となり、空室の解消が進んだ。これらの要因の一つとして、大手企業が建物の老朽化を理由に自社ビルを売却し、賃貸ビルへ移転した事例が複数見られたことが挙げられる。
- 新築や築浅、新耐震ビルについては、引き続き問い合わせは増えているが、これまで移転先候補から外されていた旧耐震ビルにおいても、立地条件の良い物件については、問い合わせや内覧が増えてきている。移転により立地の改善が見込まれ、尚且つ賃料などの経済条件が折り合いそうな物件は、潜在的に移転を考えているテナントから一部見直されてきている。
- 主要テナントの退去により複数フロアの空室を抱えることとなった梅田地区の大型ビルでは、ビル管理会社の変更やエレベーターホール、トイレ、通路などの共用部分を大規模リニューアルすることでイメージアップを図り、内覧誘致を実現している。また、カーペットの張替えや間仕切り壁設置などの部分的な変更を行う度に、内覧会を開催し仲介会社やテナントに対してアピールを行うビルも増えてきている。
- 引き続き大手企業から、BCP(事業継続計画)対応についての問い合わせが増えている。中でも非常用電源の供給対応に関する問い合わせが最も多く、非常用食料の備蓄に関する問い合わせも数件確認された。しかし、BCP対応済みのビルであることが成約を左右するほどの事例は稀である。

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2013.04	2013.05	2013.06
空室率/平均(%)	11.20	11.04	10.80
空室率/新築ビル	50.34	50.34	50.30
空室率/既存ビル	9.79	9.62	9.38
平均賃料/平均(円/坪)	11,290	11,285	11,280
平均賃料/新築ビル	28,000	28,000	28,000
平均賃料/既存ビル	11,276	11,270	11,265
空室面積/合計(坪)	246,351	242,890	237,678
空室面積/新築ビル	38,472	38,472	38,439
空室面積/既存ビル	207,879	204,418	199,239

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6月末で空室率が10.30%(前期比0.50%低下)、平均募集賃料が10,830円(前期比11円低下)、空室面積が約9万8千坪(前期比約4千坪減少)となった。
- 名古屋ビジネス地区の新築ビルの空室率は2013年4-6月の3か月で、14.18%から5.61%へと大幅に改善し、昨年6月末の36.27%と比較して30.66ポイント改善した。また、2013年6月末の名古屋ビジネス地区における新築ビルの空室面積は、約9百坪で昨年同月末と比較して約3千坪の減少となった。一方、既存ビルの空室面積も、約9万7千坪で昨年同月末と比較して約1万坪の減少となり、新築ビル、既存ビル双方で空室の解消が進んだ。
- 名古屋ビジネス地区では、2013年に竣工する新築ビルの供給が少ないため、5月に竣工した大型ビルが高稼働となり、一定規模の面積が確保できる築浅ビルについても、空室率が大幅に改善している。また、稼働率に一定の目処がたったビルについては、賃料水準の設定下限値を引き上げる動きも出てきた。
- 面積の縮小や固定費の圧縮といった経費削減を事務所の移転理由とするものから、面積の拡張やビルグレードの向上、立地の改善といった前向きな移転理由が大半を占めるようになり、

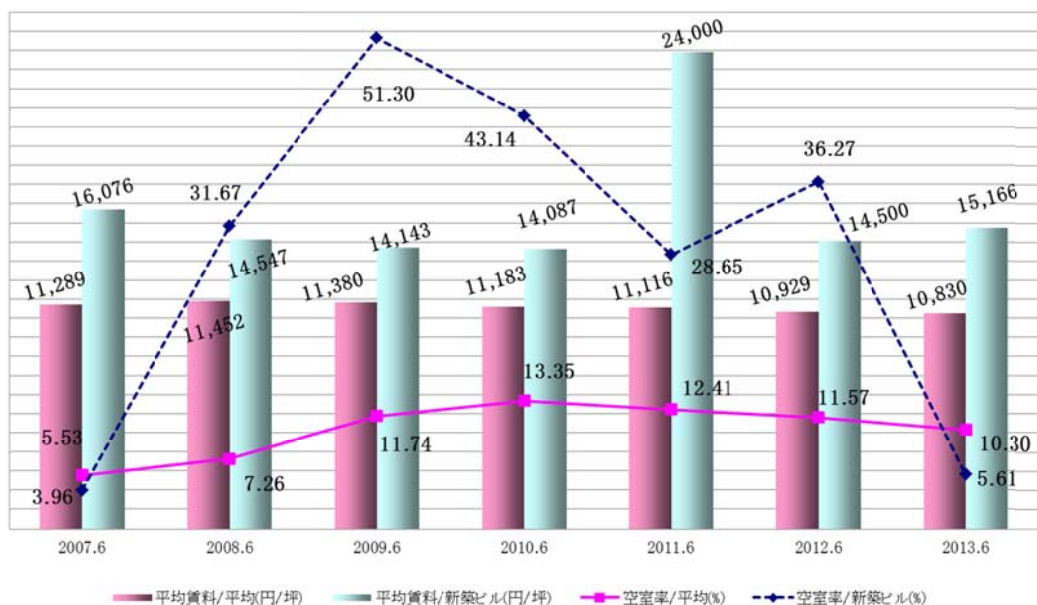
名古屋駅エリアでは空室率低下による品薄感が出始めてきている。

- ・ 新規テナントとの契約交渉に臨むビルオーナーの中には、2015 年に竣工する名古屋駅前開発ビルの稼働に備え、フリーレントを比較的長めに設定する代わりに、解約禁止条件を付した 5 年契約の提示を行い、2015 年の稼働開始時期を大幅に超える解約禁止の期間設定を以て、新規契約に結び付けようとする動きが見られ始めた。
- ・ 一定の稼働を満たした競合物件による募集キャンペーンの終了を見計らい、当初より高い賃料設定への変更と併せ、キャンペーン開始時期の繰り上げを以て、複数区画のテナント誘致を実現させたという事例が当社の管理物件であった。

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	2013.04	2013.05	2013.06
空室率/平均(%)	10.56	10.38	10.30
空室率/新築ビル	14.18	13.37	5.61
空室率/既存ビル	10.52	10.34	10.38
平均賃料/平均(円/坪)	10,843	10,815	10,830
平均賃料/新築ビル	15,700	16,125	15,166
平均賃料/既存ビル	10,792	10,770	10,803
空室面積/合計(坪)	98,923	97,733	97,648
空室面積/新築ビル	1,471	1,873	895
空室面積/既存ビル	97,452	95,860	96,753

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 5 月は 18,590 件で前年同月比 10.1% 増と 6 か月ぶりに 2 桁増となり、2012 年 6 月から 12 か月連続で前年同月比増となった。また、東京 23 区及び、埼玉県や千葉県でも前年同月比で 2 桁増となった。特に埼玉県では 25.7% と大幅な成約増となり、首都圏全体の成約件数の増加を牽引した。
- 2013 年 5 月の東京都下における新築賃貸マンション 1 戸あたりの成約賃料は、10.82 万円で前年同月比 37.5% と大幅に増加した。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、9.51 万円で前年同月比 21.0% と大幅に増加した。
- 2013 年 5 月における成約物件の面積帯別割合は、50 m² 以上 70 m² 未満の面積帯で東京都、埼玉県、千葉県のいずれにおいても、マンション、アパートともに前年同月比 2 桁増となった。

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 (5月)

	2013年5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	8,328件	11.3%	11.16	-6.1	10.31	5.2	9.51	21.0	6.83	-0.3
東京都下	1,473件	9.4%	10.82	37.5	7.47	-0.4	8.40	3.1	5.92	0.3
神奈川県	5,427件	2.6%	9.31	-0.9	7.71	-0.3	7.34	-4.4	5.95	0.7
埼玉県	1,767件	25.7%	7.50	-2.5	6.94	-2.0	7.43	2.5	5.58	2.8
千葉県	1,595件	17.3%	8.46	13.4	7.03	-0.4	7.11	-1.8	5.32	-0.4
首都圏計	18,590件	10.1%	10.33	0.3	8.99	2.7	8.13	6.4	6.08	0.0

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5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	35.9	13.2	4.1	35.65㎡	(-0.7)	71.1	24.5	4.1	34.38㎡	(30.5)
	前年比	2.7	21.1	21.7	35.1	35.93㎡	(5.2)	-0.3	24.7	39.3	25.78㎡	(1.7)
東京都下	割合	44.4	28.5	24.6	2.5	46.03㎡	(31.2)	55.2	35.5	8.8	45.20㎡	(36.8)
	前年比	9.9	-0.9	28.2	-17.4	36.58㎡	(-1.9)	-1.5	12.4	92.6	30.31㎡	(4.2)
神奈川県	割合	40.8	33.0	22.7	3.5	37.93㎡	(-4.4)	48.4	39.9	11.2	36.45㎡	(-5.1)
	前年比	5.7	7.7	1.5	6.3	37.95㎡	(-0.2)	-0.6	-2.4	9.2	32.31㎡	(0.7)
埼玉県	割合	36.1	26.6	33.5	3.8	36.68㎡	(-3.3)	33.8	45.1	20.6	47.58㎡	(6.8)
	前年比	52.5	23.8	22.5	6.7	41.92㎡	(-3.3)	3.8	32.2	41.0	36.60㎡	(4.9)
千葉県	割合	35.5	27.5	28.5	8.5	41.75㎡	(9.3)	37.8	42.6	18.7	44.65㎡	(9.7)
	前年比	16.8	1.7	10.1	96.4	42.62㎡	(1.9)	11.5	36.0	29.4	35.81㎡	(1.4)
首都圏	割合	43.7	33.4	18.8	4.1	36.99㎡	(-0.2)	52.7	35.8	11.0	39.62㎡	(13.1)
	前年比	6.7	15.1	14.2	26.6	37.33㎡	(2.5)	0.8	14.0	27.9	31.14㎡	(2.4)

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)