

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

日銀総裁 景気持ち直し「確実」夏以降の成長に自信。

<サマリー>

- ✓消費税率が 8%に変更され増税を実施。(4/1)
- ✓FOMC 金融緩和解除に向け出口戦略を検討。(6/18)
- ✓アベノミクス「骨太の方針」を閣議決定。(6/30)

<トピックス>

I: 日本/世界経済トピックス

- ・ 4 月 1 日、17 年ぶりに消費税率が 5%から 8%に変更され増税が実施された。日常必需品や交通機関の運賃、電気・ガス・水道など公共料金も値上がりし、国民負担は年間で総額 8 兆円超の増加。増税後は消費の落ち込みが懸念され、デフレ脱却が視野に入ってきた日本経済の成長にどの程度影響を与えるか注視する必要がある。
- ・ 5 月 20 日、TPP 交渉の閣僚会合は、シンガポールで「交渉妥結に何が必要かについて共通の見解を確立した」と共同声明を発表し閉幕した。今後は関税撤廃などの市場アクセス交渉と知的財産権保護をはじめとするルール作りを集中的に議論し、7 月に主席交渉官会合を開く。
- ・ 6 月 7 日、欧州中央銀行は、マイナス金利による企業への融資促進策など、大規模な金融緩和策の実施を決定した。今後、金融機関の企業への貸し出し増加にどの程度効果があるのか、市場金利をどの程度押し下げる効果があるのか市場の動向を観察する必要がある。ユーロ安、輸入品価格の上昇などを通じてインフレ率が高まるとされるが、EU がデフレ突入を回避できるかが注目される。
- ・ 6 月 9 日の内閣府による 1~3 月期の GDP 速報値(物価変動の影響を除いた実質値)では前期比 1.5%増、年率 5.9%増から同 1.6%増、同 6.7%増となり、設備投資の上方修正が全体を押し上げる主な要因となった。なお、3 月機械受注統計によると、設備投資の先行指標である船舶・電力を除いた民需の受注額(季節調整値)は、前月比 19.1%増と過去最高の伸びとなった。この結果 1~3 月は 4 四半期連続の増加となり、事前の予想値を大きく上回った。新たに示された 4~6 月調査も腰折れせずに高水準を維持する見通しで、企業の設備投資意欲が衰えていないことを改めて示している。

- ・ 6 月 13 日、日銀は金融政策決定会合を開き、量的・質的金融緩和の継続を全員一致で決めた。黒田総裁は記者会見で、消費税率引き上げ後の日本経済について「夏場以降、駆け込み需要からの反動減が減退し、次第に潜在成長率を上回る成長経路に復帰する」と述べ、先行きの景気持ち直しが確実であると自信を示し、日本経済の成長は消費税増税の影響を克服しつつあることを明らかにした。
- ・ 6 月 18 日、連邦公開市場委員会 (FOMC) は米国における量的金融緩和の解除に向けた出口戦略の詳細について検討を始めた。FOMC は経済が見通し通り改善すれば米国債と住宅ローン担保証券 (MBS) の月々の購入を 10 月に終了することで概ね合意した。こうした米国の出口戦略が、マーケットで冷静に受け止められていることは、日本が今後向かえる量的緩和の出口戦略を構築する上で良い先例になると期待される。
- ・ 6 月 24 日、安倍内閣は経済財政運営と改革の基本方針「骨太の方針」と日本再興戦略の改定版を決定した。デフレ脱却に向かう日本経済の好循環をさらに拡大するため、法人実効税率を数年で 20% 台とすることを目指し、来年度から引き下げを開始すると明記。さらに 50 年後にも 1 億人程度の安定的な人口構造を目指すとし、より長期的な課題にも踏み込んだ内容となった。「骨太の方針」では、足元の日本経済について「力強さを取り戻しつつある。もはやデフレ状況ではなく、デフレ脱却に向けて着実に前進している」と評価している。

II: 株式市場動向

- ・ 日経平均株価は、一時 104 円台まで円安が進行したことなどを背景に、4 月 3 日に 15,071 円まで持ち直したが、日銀の追加緩和見送りなどを受けて反落し、14 日に 13,910 円と年初来安値を更新した。その後は GPIF の運用改革に対する期待感の高まりや NY ダウの史上最高値更新などを受けて、5 月 13 日に 14,425 円を付けた。その後、円高の進行や中国の景気減速懸念などを受けて反落する局面はあったものの、中国経済統計の上振れや欧米株式の堅調な推移などを受けて持ち直しに転じ、6 月 23 日には一時、15,442 円まで上昇した。

III: 為替/債券/金利動向

- ・ 4 月のドル円相場は米国景気の回復期待などを受け、104 円 13 銭まで円安に推移したものの、3 月の米国雇用統計の発表や、日銀が追加緩和を見送ったことなどで円高が進行し、101 円台前半となった。5 月に入り、4 月の米国雇用統計の好調な結果を受けて、再度米ドル買いが進み、103 円台を付けた。その後は、中国景気の減速懸念やウクライナ情勢の懸念などを背景としたリスク回避の動きと、米金利低下による日米金利差縮小などから、一時 100 円 79 銭まで円高が進行した。6 月には日米株の上昇や米景気の回復期待などを背景にやや円安方向に推移し 6 月末時点では 101 円 32 銭となった。
- ・ 本邦新発 10 年国債利回りは、米景気の減速懸念による米金利低下などを受けて、5 月 29 日

に一時 0.560%を付け、前年 5 月 2 日以来となる水準まで低下した。

- ・ 米 10 年国債利回りは FRB が緩和的な金融政策を当面続けるとの見方などから低下し、5 月 29 日には一時 2.40%と前年 6 月 21 日以来となる低水準を付けた。その後は米景気の回復期待などを背景に上昇に転じ、6 月 30 日時点では 2.52%となっている。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- ・ 4-6 月の東証REIT指数は、長期金利が低位安定して推移したことや、東京都心のオフィス空室率の低下とオフィス賃料が着実に上昇していると判断される統計が公表されたことなどから 4 月後半より 7 週連続で上昇した。6 月に入ってからは過熱したマーケットの反動から調整局面を迎えたものの、米国の早期利上げ懸念が後退したことなどを背景にその後はリスクマネーが回帰し、株式相場とともに 6 営業日連続上昇となり、6 月 20 日の終値は 1,617.07 ポイントと 1 年 2 ヶ月ぶりの高値を付けた。
- ・ 4 月 24 日に総合商社の双日などをスポンサーとする日本リート投資法人が東京証券取引所に上場した。オフィスを中心とした住宅、商業施設への投資を行う総合型リートである。東京都心部のオフィス 13 物件と住宅 7 物件の計 20 物件を 704 億円で取得した。
- ・ 6 月 5 日にインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人が東京証券取引所に上場した。スポンサーは外資系大手インベスコ・グループ。資産運用会社は日本の不動産投資に特化した J-REIT 初の外国籍会社となっている。国内の大都市圏に所在する大規模オフィスビルを主な投資対象とする。恵比寿プライムスクエアなど 4 物件を 626 億円で取得し、9 月末にはクイーンズスクエア横浜(160 億円)を取得する。日本リート投資法人とインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の上場により、J-REIT の銘柄数は 46 となった。

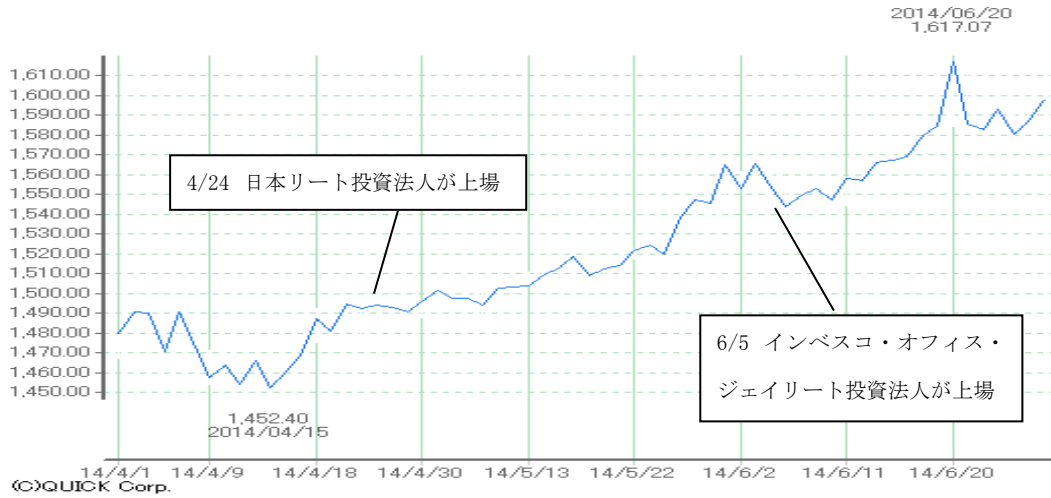
V: Financial Market Outlook

- ・ 4 月 1 日、消費税率が 5%から 8%に引き上げられた。4 月から 6 月の内閣府の「月例経済報告」の景気の基調判断では、緩やかな回復基調を認めつつも、引き上げ前の駆け込み需要の反動を指摘している。内閣府が 6 月 9 日に発表した 1~3 月期の GDP 速報値では前期比 6.7%増と、2 年半ぶりの高成長となり、駆け込み需要の影響がみられた。また、4 月 1 日に公表された日本銀行の「全国企業短期経済観測調査」では、消費増税の影響で 3 か月後の景気を慎重に見ている企業経営者の姿が描かれている。このように、上昇基調にあった景気に消費増税が水を差すことが当初懸念された。

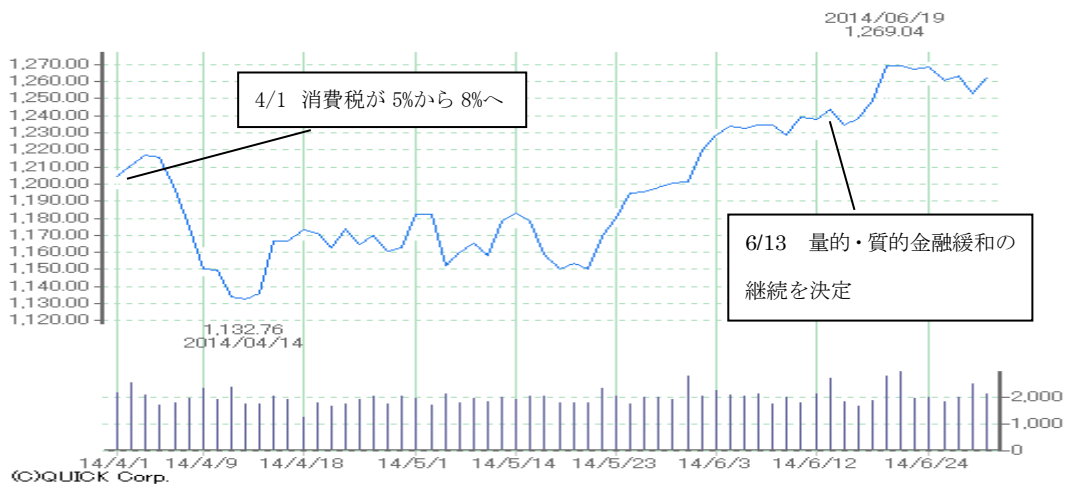
しかし、「月例経済報告」では、反動による需要の減少が懸念されつつも、先行きについては、消費増税の影響は薄れ、各種政策の効果が表れ、回復していくことが期待されている。また、各種民間調査機関は、駆け込み需要反動の影響は 4~6 月にとどまるというのが大半の予測である。

消費増税は高齢化社会に伴う社会保障の財源としての意味がある。その財源を確保するためにも、政府は金融緩和・財政政策・成長戦略の三本の柱により、また民間は自助努力により、政府・民間一体となり日本経済の成長を図ることで、変化する社会にあった基盤を整備していくべきであろう。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 26 年 3 月末	平成 26 年 6 月末
TOPIX	1,202.89 ポイント	1,262.56 ポイント
ドル/円	103 円 19 銭	101 円 32 銭
ユーロ/円	142 円 09 銭	138 円 73 銭
新発 10 年国債利回り	0.642%	0.565%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.212%	0.210%
東証 J-REIT 指数	1,465.54 ポイント	1,598.27 ポイント

Leasing Market Outlook

競争力の高い物件を中心にマーケットが上昇

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、12 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 8% 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 6 月末で空室率が 6.45% (前期比 0.25% 低下)となり、2013 年同月末の 8.46%から改善傾向が継続している。
虎ノ門ヒルズ竣工による空室面積増加は需要増に相殺され、都心 5 区全体では空室率に影響を与えていない。今年の新規供給は峠を越しつつあり、今後は来年以降の竣工予定物件に対するテナントニーズに焦点が移っている。
- ・ 募集賃料(坪単価)は、2014 年 6 月末において 16,607 円(前期比 282 円上昇)となった。募集賃料は 6 ヶ月連続で上昇を記録しているが、上昇ペースは緩やかである。競争力のある物件については、募集条件の引き上げや賃料値上げという話題もよく聞かれるようになった。来年以降は新規供給の増加が見込まれるだけに、築年数や建築規模、立地条件等による競争力の差が賃料の上がりにくいビルを生み出し、賃料の上昇ペースを抑える可能性もある。
- ・ 2014 年 6 月末における空室面積は、約 46 万 1 千坪(前期比 1 万 6 千坪減少)となり、引き続き空室の解消が進んだ。これは、特に既存ビルの空室面積が前期比約 2 万 5 千坪減少していることによるものである。
- ・ オフィス需要について東京都心 5 区の中でも渋谷区は特に需要があり、近年 IT 業界では渋谷エリアにオフィスを構えることが一つのステータスとなっている。また、以前は渋谷エリアで優良な物件が見つからない場合、新宿エリアを選択する傾向にあったが、現在は恵比寿、代官山、目黒、中目黒といったエリアも候補となっている。
- ・ オフィスの立地条件については利便性と同様に、会社のアイデンティティを象徴するものとして捉えられる傾向が強くなり、優秀な人材確保にとっても欠かせない主な条件のひとつとなっている。
- ・ オフィス・商業を問わず、西高東低の様子を垣間見られることが出来るエリアが中野であり、演劇やアニメなどサブカルチャーの発信地としては以前から注目されていたが、北口の再開発、

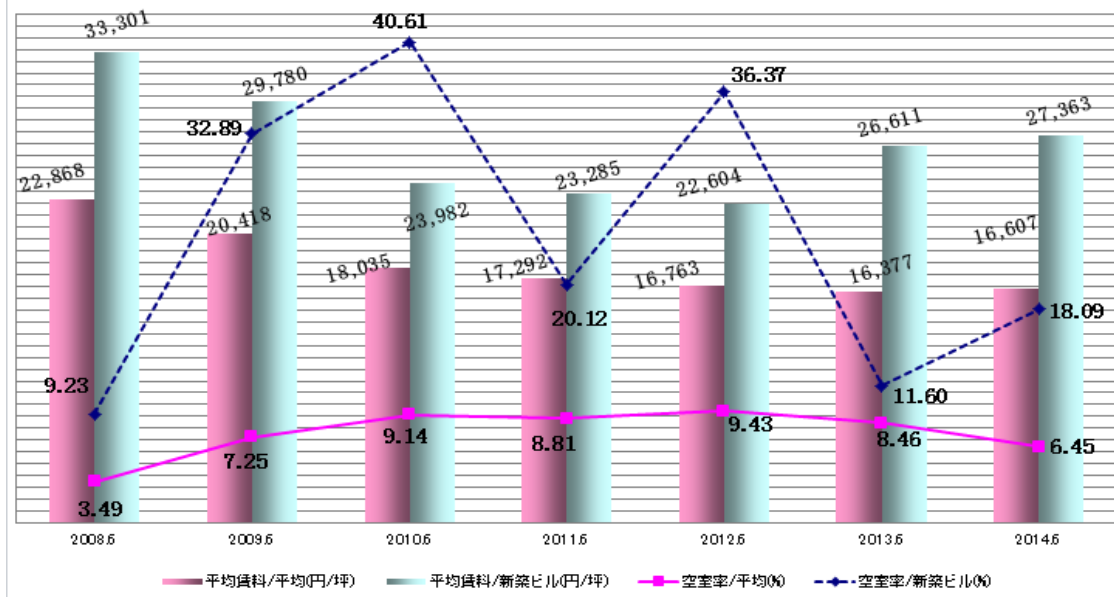
大学の誘致、大型ビルの建設に合わせて高層マンションの建設も相次いだ。その結果、就業人口、世帯人口も増加しており、商業店舗の賃料単価は好立地になると坪単価が 5 万～10 万円といった物件も散見されている。

- ・ 銀座の商業地区においては、銀座通りと晴海通りの沿線において、1 階から 3 階を均して坪単価が概ね 20 万円といった相場感で推移している。また、有楽町エリアにおける再開発事業完工後の銀座マロニエ通りと松屋通り沿線の坪単価は 1 階から 3 階を均して概ね 15 万円程度まで上昇している。
- ・ 良好なマーケットに反応したビルオーナーは、賃料の増額やフリーレントの付与期間を減らすなどして、募集条件を改定し始めている。また、内部テナントの増床ニーズを予測し、意図的にテナント募集を行わないといったケースも見られる。一方、立地やスペックで劣るビルオーナーからは、募集条件を下げても募集しても成約に至らないといった悲観的な声も聞かれる。

都心5区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.4	2014.5	2014.6	前期比
空室率/平均(%)	6.70	6.64	6.52	6.45	-0.25
空室率/新築ビル	20.26	19.45	20.42	18.09	-2.17
空室率/既存ビル	6.55	6.48	6.29	6.23	-0.32
平均賃料/平均(円/坪)	16,325	16,455	16,501	16,607	282
平均賃料/新築ビル	27,900	27,900	27,809	27,363	-537
平均賃料/既存ビル	16,109	16,242	16,284	16,386	277
空室面積/合計(坪)	477,106	472,757	465,053	461,350	-15,756
空室面積/新築ビル	15,386	17,624	23,184	24,649	9,263
空室面積/既存ビル	461,720	455,133	441,869	436,701	-25,019

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

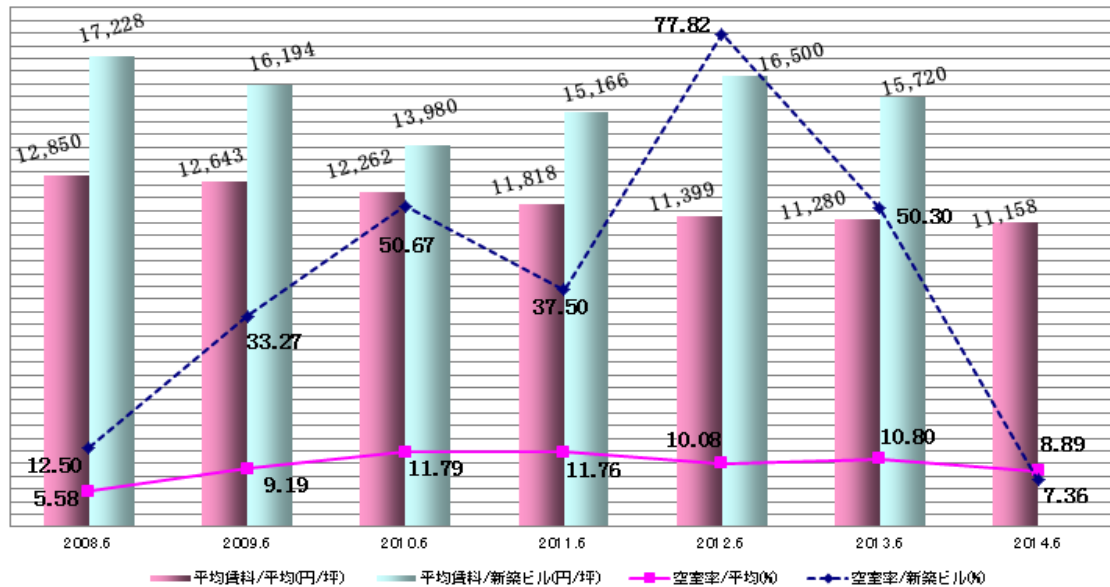
II:大阪オフィス市況

- 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、2014 年 6 月末で空室率が 8.89%(前期比 0.56%低下)、募集賃料が 11,158 円(同 58 円下落)、空室面積が 19 万 4 千坪(同 1 万 2 千坪減少)となった。
- 引き続き床面積の広い築浅ビルが需要を集めている状況に変化はない状況である。グランフロント大阪をはじめ、築浅で大規模ビルが集積する北区では空室床の解消が着実に進んでいる。
- 需要回復を背景に空室率は 2 ヶ月連続で改善し、8%台まで低下している一方、募集賃料の底打ちには至っていない状況である。競争力のあるビルでは空室率や賃料条件等の回復がみられるものの、築年数が経過したビルでは、賃料条件を見直すまでの需要回復には依然として至っていない。以前はオフィス立地の中心であった本町、淀屋橋地区においても苦戦が続いている。
- 1996 年から 2006 年の 10 年間に於いて大阪市のオフィスワーカーの減少数は約 27 万 7 千人(-18.5%)となっている。次に減少数が多い札幌市が約 7 万人(-15.5%)であることに加え、1996 年以降、大阪府の人口がほぼ横ばいの状況下であることに鑑みると、大阪市のオフィスワーカーが大幅に減少していることが明確である。
その主な要因として考えられるのは、IT の普及と活用により、関西における拠点としての優位性が薄れていると考えられる。東証一部の上場企業においてもこれまで構えてきた大阪営業所について撤退を検討する傾向が見受けられている。

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.4	2014.5	2014.6	前期比
空室率/平均(%)	9.45	9.45	9.13	8.89	-0.56
空室率/新築ビル	7.79	7.79	7.08	7.36	-0.43
空室率/既存ビル	9.46	9.46	9.13	8.89	-0.57
平均賃料/平均(円/坪)	11,213	11,198	11,167	11,158	-55
平均賃料/新築ビル	-	-	-	-	0
平均賃料/既存ビル	11,213	11,198	11,167	11,157	-56
空室面積/合計(坪)	206,707	206,757	199,595	194,445	-12,262
空室面積/新築ビル	340	340	309	321	-19
空室面積/既存ビル	206,367	206,417	199,286	194,124	-12,243

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

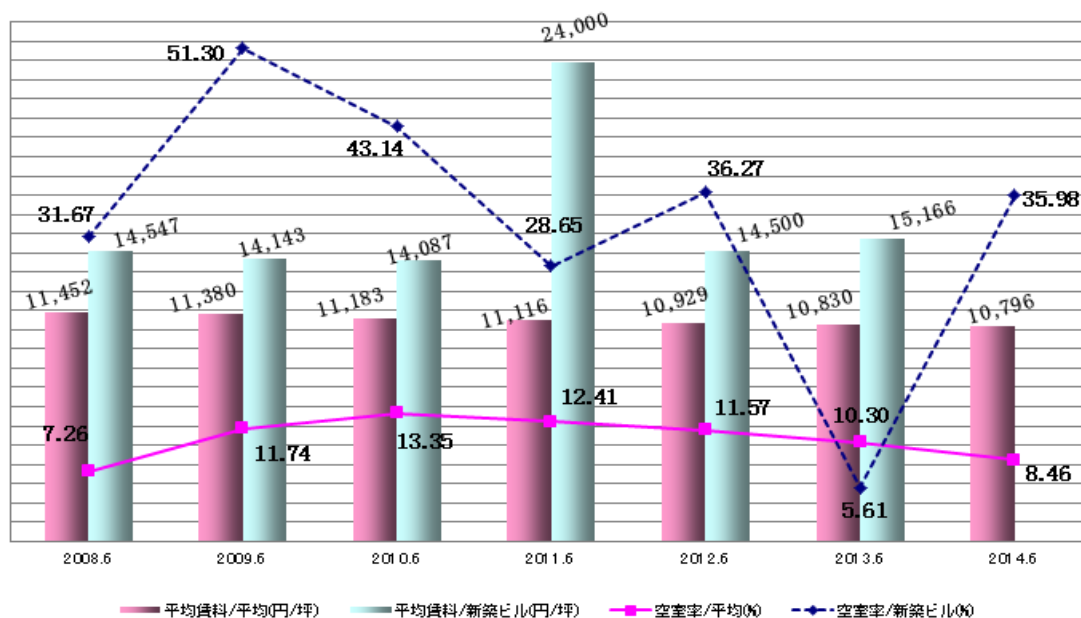
- 名古屋ビジネス地区(主要4地区/名駅地区、伏見地区、丸の内地区、栄地区)では、2014年6月末で空室率が8.46%(前期比0.57%低下)、募集賃料が10,796円(同2円下落)、空室面積が7万9千坪(同5千坪減少)となった。
- 大規模ビルで引き続き空室率が低下しており、空室率6.6%はリーマン・ショックによる影響が顕在化する2008年10月と同水準にあたる。
- 名駅地区、栄地区、伏見地区において空室率が緩やかに低下しており、マーケット全体で需給バランスの改善が進んでいる。また、名駅周辺で開発が進む大規模ビルにおいても、テナントからの引き合いが増加しており、需給バランスの改善が進んでいる。
- 空室率は8ヶ月連続で低下を記録し、8%台の水準が3ヶ月連続している。新規募集が低水準に留まる中、需要の伸びが空室率を改善させており、空室面積も8万坪を下回った。
- 賃料は1万7百円台で小幅な動きが続いている。築浅大規模ビルを中心に品薄感が強まっており、一部で賃料引き上げの動きも出始めたが、市況に影響するまでには至っていない。
- 名古屋ビジネス地区では、名駅地区における建て替え・再開発の影響により、名駅地区の賃貸可能面積が減少していることから、他の地区への移転が活発化された。その影響から、特に伏見地区では過去4年間にわたって空室率の改善が続いており、栄地区と丸の内地区にお

いても、数年ぶりに大幅な空室率の改善が見られた。

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	2014.4	2014.5	2014.6	前期比
空室率/平均(%)	9.03	8.95	8.72	8.46	-0.57
空室率/新築ビル	2.56	2.56	2.28	35.98	33.42
空室率/既存ビル	9.11	9.04	8.77	8.44	-0.67
平均賃料/平均(円/坪)	10,798	10,797	10,799	10,796	-2
平均賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均賃料/既存ビル	10,786	10,786	10,797	10,793	7
空室面積/合計(坪)	85,024	84,404	82,192	79,700	-5,324
空室面積/新築ビル	302	302	172	172	-130
空室面積/既存ビル	84,722	84,102	82,020	79,528	-5,194

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料(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)