

＊＊ 第 I 部 : Financial Market Outlook ＊＊

＊＊ 第 II 部 : Leasing Market Outlook ＊＊

Financial Market Outlook

FRB 9 年半ぶり、金利引き上げを決定。

<サマリー>

- ✓ (10/5) TPP 閣僚会合において、TPP 協定が大筋で合意。
- ✓ (11/4) 日本郵政と傘下のゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の 3 社が上場。
- ✓ (12/14) 原油価格が 6 年 9 ヶ月ぶりに 3 万円割れの安値。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 10 月 5 日、アトランタで開催された環太平洋戦略的経済連携協定 (TPP 協定) 閣僚会合において TPP 協定交渉が大筋合意されたことを踏まえ、安倍首相は記者会見を行った。安倍政権が 2013 年に TPP 交渉参加を決めた際、コメ、麦、牛・豚肉、乳製品、砂糖といった「重要 5 項目」の関税維持を掲げ、「オバマ大統領との会談で、“聖域” が守られることが確認できたから」と国会で説明していたが、関税率引下げや輸入枠拡大といった条件を譲歩する形となった。
- ・ 11 月 4 日、日本郵政と傘下のゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の 3 社が東京証券取引所に上場した。時価総額は 3 社を合わせて 15 兆円超となり、28 年前の NTT (同 18 兆円超) に次ぐ大型上場であり、東証 1 部の時価総額に占める割合も非常に高く、市場に大きなインパクトを与える上場となった。
- ・ 11 月 13 日、フランスのパリ中心部でコンサートホールやサッカー場などを標的とした同時多発テロ事件が発生し、市民ら 130 人が死亡、多数の負傷者が出た。その後、過激派組織「イスラム国」がフランスによるシリアへの空爆に対する報復だと犯行声明を出した。11 月 17 日、フランスとロシアはシリアにあるイスラム国の拠点を空爆したと発表し、両国はイスラム国への攻撃をさらに強化し連携を強めていくとみられている。
- ・ 12 月 14 日、東京商品取引所では、中東 (ドバイ) 産の原油先物が大幅続落となり、前週末に急落した欧米原油先物相場の流れを引き継ぐ形となった。一時 28,380 円まで下げ、2009 年 3 月以来、6 年 9 ヶ月ぶりとなる安値となった。

- 12月16日、FRB(連邦準備制度理事会)は、金融政策を決める連邦公開市場委員会(FOMC)で、リーマンショック後の7年間にわたって続けてきた異例のゼロ金利政策を解除して、市場の予想通り政策金利の引き上げを全会一致で決定した。それに伴い同日政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標水準は0~0.25%から0.25~0.5%へと9年半ぶりに引き上げられた。政策金利引き上げの理由として、労働市場と物価見通しが利上げ開始の条件を満たしたに加え、金融政策に時間を要することが挙げられたが、市場では一部説得力を欠く内容であるとみられている。

II: 株式市場動向

- 9月末に16,930円84銭であった日経平均株価は、10月に入り、環太平洋戦略的経済連携協定(TPP)交渉が大筋で合意に至るとの見通しや、12月の追加金融緩和を欧州銀行のドラギ総裁が示唆したことを受け、資金流入への期待感が相場を押し上げ、11月末には19,747円47銭まで上昇を見せた。12月に入り財務省が発表した法人企業統計において設備投資額の増加を受け、買いが優勢となり一時20,000円台の回復を見せたが、12月18日、日銀からの量的・質的金融緩和の補完措置発表を受け、株価は下落傾向となり、今年の大納会は19,033円71銭で引けた。

III: 為替/債券/金利動向

- 10月のドル円相場は、米国の雇用統計や小売売上高が市場予想を下回ったことを受け、年内の利上げ観測が後退し、米ドルは対円で下落する場面もあったが、中国における追加的な金融緩和を背景に市場リスク選好度が高まったことで円売り圧力が強まり、10月末時点で120円90銭へと推移した。また、11月のドル円相場は、FRB高官より市場の利上げ観測を高める発言があったことや、米国雇用統計の発表を受けて円安ドル高基調に転じ、11月末時点で122円82銭へと推移した。12月は原油安が進んだことや日銀の金融政策決定会合において追加緩和が見送られたことなどから円高ドル安となり、12月末時点で120円61銭となった。
- 12月は原油価格や株価下落を背景に、リスク回避の動きが優勢となり、ドル円、クロス円は共に上値の重い動きが続き、注目された日本の機械受注は市場予想を上回ったが、反応は限定的となり、中国の物価関連指標の結果にも薄い反応となった。海外市場では、エネルギーの在庫統計で原油在庫の減少を受け、一旦上昇を見せていた原油価格が、再び下落に転じたことや、ダウ平均株価が高値から一時350ドル以上下落したことなどから、ドル円、クロス円は共に軟調な動きとなった。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

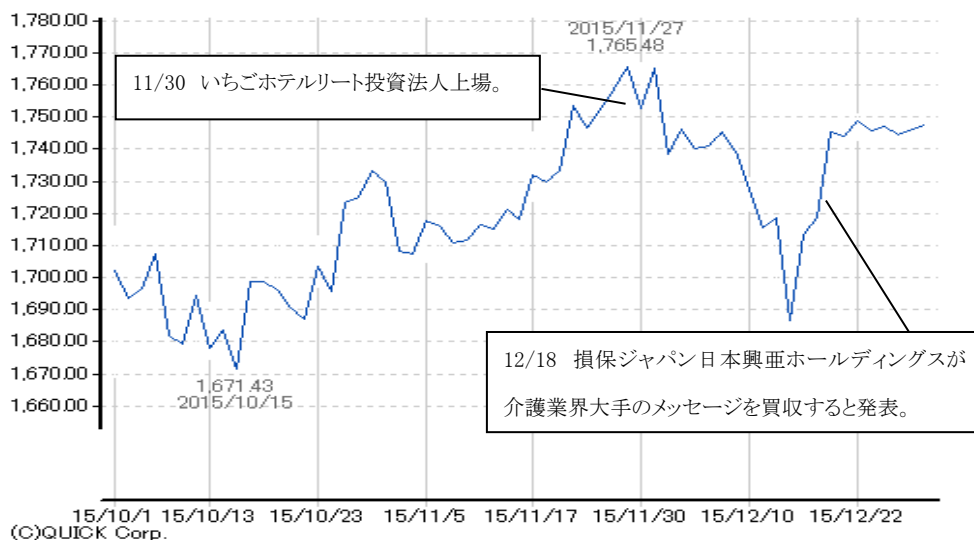
- 10月の東証REIT指数は、日銀の追加緩和期待や長期金利の低水準を背景に断続的に上昇し、前月比で3.10%プラスとなる1,733.27ポイントまで回復した。その後12月末時点には1,747.54ポイントまで推移した。

- ・ 星野リゾート・リート投資法人は、物件取得と変動賃料の増加、更にプレミアム増資により、毎期7%超の増配を見込むと 10 月期の決算を発表した。また、11 月 30 日には、いちごホテルリート投資法人が上場し、訪日客の増加や東京オリンピックを控え、当面は全国的にホテル需要が高いことから、ホテルの開発や改装は J-REIT 市場においても追い風として期待される。
- ・ ヒューリック株式会社が 11 月 30 日付で不動産投資会社の(株)シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ(SIA)及びシンプレクス不動産顧問(株)(SRM)、(株)シンプレクス・リート・パートナーズ(SRP)の全株式を買収した。都心を中心にオフィスビルやホテルを保有する同社にとっても、シンプレクス株の買収は保有不動産の拡充に大きく影響することとなった。

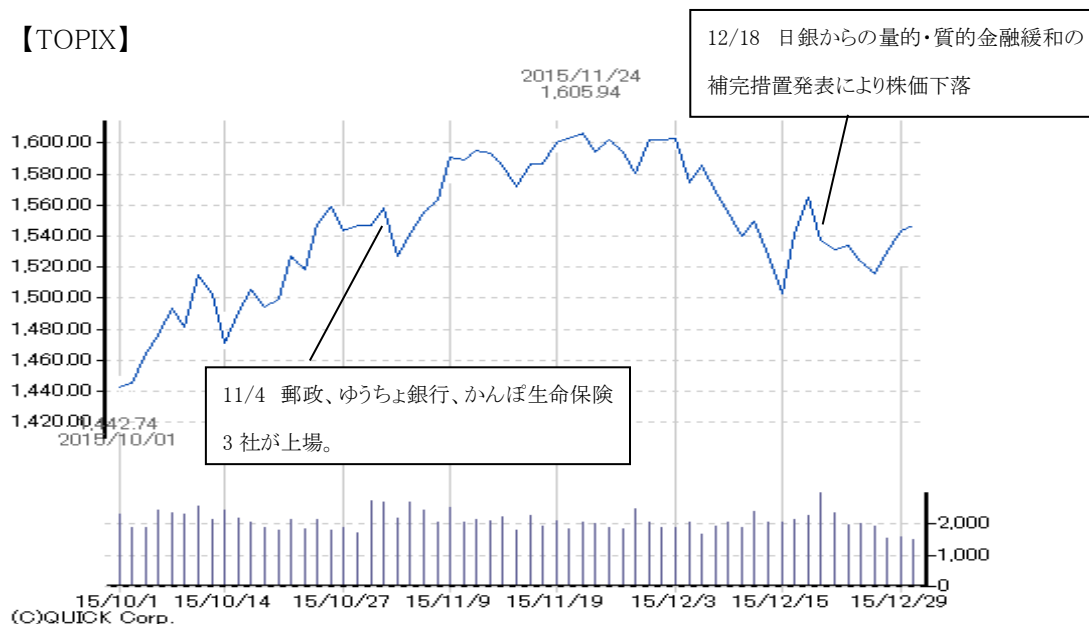
V: Financial Market Outlook

- ・ FRBは9年半ぶりに政策金利を引上げ、リーマンショック後 7年に及ぶゼロ金利政策を解除した。今回の決定は大きなイベントであったが、これによって世界経済が抱える問題が解決されたわけではない。まず懸念されるのは米国経済だ。ドル高や原油価格の下落問題などを考えると、米国経済の行方は必ずしも順調というわけではない。住宅ローンや自動車ローンの金利が上がることで、堅調な消費活動が落ち込み、米国経済に大きな影響を与える可能性がある。さらに今回のFRBによる利上げによって日本や欧州との金利差は拡大する可能性が高く、金利政策の拡大が進むことでドル高基調に推移すると考えられる。これにより米国の輸出企業にとっては大きな痛手となり、原油価格の下落は世界最大のシェールオイル開発国の輸出企業にも大きな影響を与えかねない。また、ECB(欧州中央銀行)や日本の経済緩和策にも限界が見え始めている。その証拠に、12月3日のECBドラギ総裁による追加緩和策や12月18日の日銀黒田総裁の補完策の効果はかなり限定的となっており、金融市場はこれらの政策に対して失望感を示している。今回のFRBによる利上げについても、これから米国経済がピークを打って、下落局面に入った時の政策余地を作ることが目的との指摘もある。いずれにしても、今後の世界経済は米国の景気回復が続く間は、ある程度の堅調さを維持することは可能だと思われるが、2008年のようにその命綱が切れた時には、日本含め世界経済はかなり厳しい状況に追い込まれる可能性がある。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 27 年 9 月末	平成 27 年 12 月末
TOPIX	1,411.16 ポイント	1,547.30 ポイント
ドル/円	119 円 84 銭	120 円 61 銭
ユーロ/円	133 円 93 銭	131 円 77 銭
新発 10 年国債利回り	0.300%	0.270%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.169%	0.169%
東証 J-REIT 指数	1,752.65 ポイント	1747.54 ポイント

Leasing Market Outlook

東京、大阪の空室面積が短期間で大幅に減少。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、7 ヶ月連続で平均空室率が低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率は 2009 年 2 月とほぼ同水準に。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、空室率が 3 ヶ月連続上昇。

<トピックス>

I: 東京リーシング市況

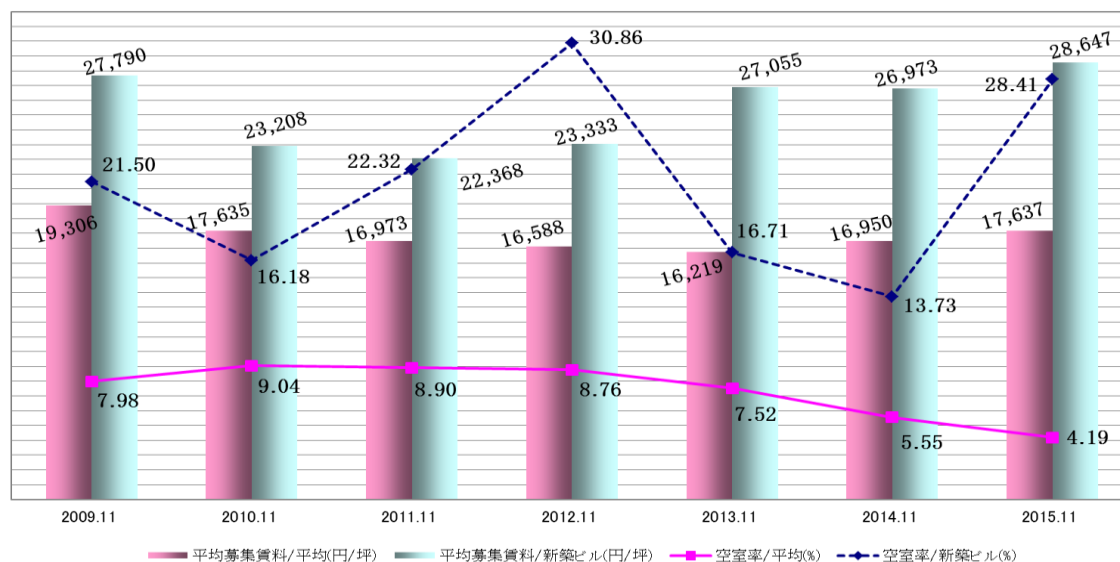
- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2015 年 11 月末で空室率が 4.19% (前期比 0.53% 低下) で 7 ヶ月連続の低下となり、3% 台が目前に迫っている。特に中央区、港区の空室率は 4% 台まで低下し、港区は 7 年 2 ヶ月ぶりの水準となった。
- ・ 平均募集賃料は 2015 年 11 月末において坪 17,637 円 (前期比 147 円上昇) となり、2014 年以来小幅な上昇が続いている。
- ・ 新規供給が少ない中、解約の動きが止まったことで、2015 年 11 月末における空室面積は、前期比で約 3 万 8 千坪減少した。増床、拡張移転や自社ビルからの移転などにより、空室面積の減少は特に新築ビルで顕著に現れている。なお、空室面積の前年同月比は、約 10 万坪の減少となっている。
- ・ 賃料は微増を続けており、ビル全体の空室率も貸し手市場の水準値で推移している。また、賃料も前年同月比で 687 円上昇しているものの、既存ビルにおける賃料引き上げの動きはマーケット全体にまでは広がっていない印象である。今後は競争力の高いビルを中心に低位ではあるが、賃料の上昇トレンドは継続するものと見られている。
- ・ リーマンショック以前に入居したテナントの中には当時の高額な賃料で契約を継続しているテナントも存在しており、賃料坪単価の削減メリットを享受する目的で拡張移転を推し進めるケースも散見される。
- ・ ターミナル駅へのアクセスは良好だがオフィス立地としての特性が弱いエリアにいたっては、築古の中小規模ビルがマンションやホテルに建て替わる風景がよく見られるようになり、街の雰囲気が変わったという地元仲介業者の声をよく耳にするようになった。

- 東京の主要商業エリアは、引き続き堅調に推移している。インバウンドによる活況感がいつまで続くのか不安視する見方もある中、ラグジュアリーの需要はさらに高まっている。銀座エリアでは特に宝飾や高級時計などの業態で、同業態の集積がないエリアにも出店需要が高まっている。一方で、並木通りなど落ち着いた立地においては、従来通り国内の固定客層をターゲットとした出店需要が続いている。このように、客層による棲み分けが進んでいることや、まとまった面積の確保が困難となっていることから、銀座エリア内に複数の店舗を構えようとする動きも出ている。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前期(2015.8)末	2015.9	2015.10	2015.11	前期(2015.8)比
空室率/平均(%)	4.72	4.53	4.46	4.19	-0.53
空室率/新築ビル	41.17	38.26	39.75	28.41	-12.76
空室率/既存ビル	4.18	4.03	3.88	3.72	-0.46
平均募集賃料/平均(円/坪)	17,490	17,594	17,612	17,637	147
平均募集賃料/新築ビル	27,722	27,833	28,062	28,647	925
平均募集賃料/既存ビル	17,306	17,407	17,440	17,444	138
空室面積/合計(坪)	339,615	324,813	320,440	301,893	-37,722
空室面積/新築ビル	43,327	39,517	45,991	38,851	-4,476
空室面積/既存ビル	296,288	285,296	274,449	263,042	-33,246

都心5区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

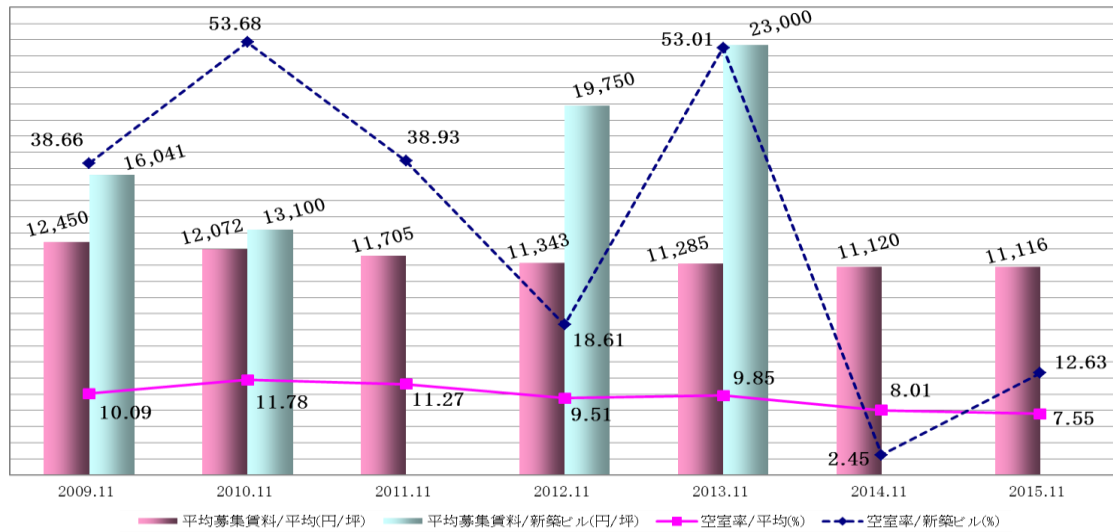
II:大阪リーシング市況

- 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、2015年11月末時点の空室率が7.55%（前期比0.74%低下）、平均募集賃料が11,116円（同25円低下）となった。空室面積は前年同月比で約7,300坪減少している。
- 大阪ビジネス地区の空室率は中小規模ビルの館内増床や拡張移転に伴う入居により、改善傾向となっている。一方、大規模ビルについては、自社ビルを含む新築ビルへの移転により二次空室が顕在化し、空室率を押し上げているものの、需給バランスは引き続き改善傾向に向かっている。
- 平均募集賃料は年間を通して小幅に変動しているが、築浅ビルや大規模ビルの品薄感を背景に、賃料相場の下げ止まりが徐々に強まっている。空室率が前年同月比で 0.46%低下していることから、オフィスビル市場の改善傾向がどこまで継続するか、その動向が注視されている。
- 三鬼商事の調べによると、2016 年は大阪ビジネス地区の統計を開始して以来、初めて大型オフィスの新規供給予定が無い年となる。空室率の改善傾向と相まって、今後 5 年間は賃料上昇が続くのではないかと前向きな声も聞かれるようになってきた。
- 一方、大阪ビジネス地区において、新規供給の減少は大阪への投資減退が顕在化した結果とも言える。昨今、東京における不動産上昇トレンドに追随するのは大阪ではなく福岡との声も多い。これからの大阪リーシング市況がさらに発展するためには、アップトレンドを待つのではなく、海外などからも投資資金を呼び込み、オフィス需要を喚起させる政策が必要だと考えられる。

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(2015.8)末	2015.9	2015.10	2015.11	前期(2015.8)比
空室率/平均(%)	8.29	8.12	7.85	7.55	-0.74
空室率/新築ビル	18.91	16.81	16.15	12.63	-6.28
空室率/既存ビル	8.14	8.01	7.75	7.49	-0.65
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,141	11,135	11,122	11,116	-25
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,138	11,132	11,119	11,114	-24
空室面積/合計(坪)	182,329	178,836	172,770	166,168	-16,161
空室面積/新築ビル	5,546	4,930	4,097	3,204	-2,342
空室面積/既存ビル	176,783	173,906	168,673	162,964	-13,819

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)

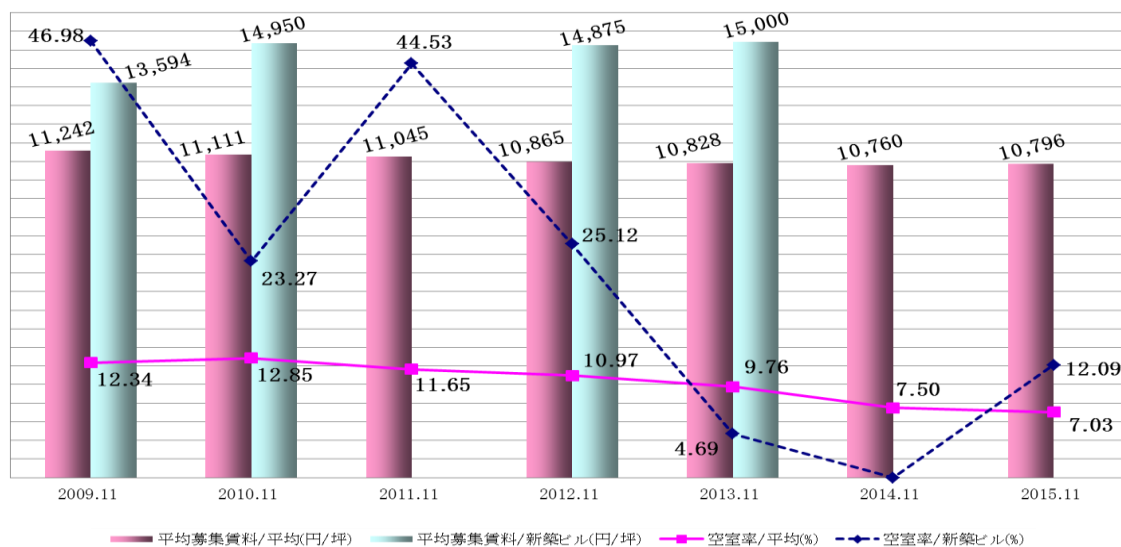
III:名古屋リーシング市況

- 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、2015 年 11 月末時点の空室率が 7.03% (前期比 0.41% 上昇)、平均募集賃料が 10,796 円 (同 3 円減少) となった。空室面積は約 6 万 9 千坪となり、前年同期比で約 7 千坪減少している。
- 名古屋ビジネス地区の傾向としては、縮小や撤退などによる移転と、よりグレードの高いビルへの移転という両面の理由が見られ、空室面積は増加傾向にある。
- 複数の大規模新築ビルが高稼働で竣工となった一方、これらのビルへの移転による大型解約も見られ、当初から想定されていたとおり、大規模開発による二次空室は顕在化している。ただし、郊外からビジネスエリアへの移転の動きもあるため、競争力の高いビルは空室期間が長期化しておらず、大幅な空室率の悪化にはいたっていない状況にある。
- 名古屋ビジネス地区全体の平均募集賃料は減少している一方で、名駅地区においては一部で上昇基調もあり、2014 年との年次で比較すると募集賃料の下げ幅が縮小している。
- 2016 年に竣工するビルは募集面積が少ないことから、今後は二次空室が発生したビルへの引き合いが増えることが予想され、名古屋ビジネス地区におけるオフィスビル市場が今後上向きになるといった見方もできる。名駅地区は名古屋のオフィスマーケットにおいて、その他の地区に与える影響が大きく、その成功が名古屋エリア全体を押し上げることとなるため、名駅地区のベンチマーキングは引き続き重要となる。

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(2015.8)末	2015.9	2015.10	2015.11	前期(2015.8)比
空室率/平均(%)	6.62	6.80	6.91	7.03	0.41
空室率/新築ビル	-	-	8.83	12.09	-
空室率/既存ビル	6.62	6.80	6.87	6.78	0.16
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,799	10,798	10,798	10,796	-3
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,796	10,795	10,796	10,796	0
空室面積/合計(坪)	61,888	63,518	65,966	68,771	6,883
空室面積/新築ビル	-	-	1,831	5,411	-
空室面積/既存ビル	61,888	63,518	64,135	63,360	1,472

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)