

＊ ＊ 第 I 部 : Financial Market Outlook ＊ ＊

＊ ＊ 第 II 部 : Leasing Market Outlook ＊ ＊

Financial Market Outlook

中国経済の減速懸念から半期で 9.5% 株価下落。

<サマリー>

- ✓ (7/29) 約 18 年ぶりに経済情勢報告が全地域で景気は「回復」と判断。
- ✓ (8/10) 2015 年上半期の国際収支速報は 8 兆円の黒字。
- ✓ (9/10) 日本郵政グループ(日本郵政、ゆうちょ銀行、かんぽ生命)の郵政 3 社が株式上場を決定。

<トピックス>

I: 日本/世界経済トピックス

- ・ 7 月 29 日、財務省が全国財務局長会議でまとめた管内経済情勢報告では、全国 11 地域の景気総括判断を「緩やかに回復している」と消費税増税前の昨年 1 月以来、1 年半ぶりに上方修正した。地域別では約 18 年ぶりに全ての財務局が景気は「回復」と判断した。特に北海道、中国、四国、九州、福岡で景気判断が「持ち直し」から「回復」に転じ、関東と北陸は景気回復の表現を一段と強めた。景気主要項目別では、全地域で高級時計や宝飾品などの売れ行きが好調で改善傾向にある。特に北海道、関東、福岡など 6 地域で訪日外国人客の高額商品購入が増えた。
- ・ 8 月 10 日、財務省は 2015 年上半期(1~6 月)の国際収支速報ベースで、海外とのモノやサービスの取引、投資収益などの状況を示す経常収支が 8 兆 1,835 億円の黒字となったことを発表した。また、財務省が 8 月 19 日に発表した 7 月の貿易統計速報によると、貿易収支(原数値)は 2,681 億円の赤字となり、4 ヶ月連続の赤字となった。原油価格の低下で輸入の減少傾向が続く一方、円安による輸出の増加で貿易赤字額は前年同月の 9,665 億円から大幅に縮小した。
- ・ 9 月 10 日、東京証券取引所は日本郵政グループ(日本郵政、ゆうちょ銀行、かんぽ生命)の郵政 3 社の株式上場の承認を発表し、11 月 4 日に上場することとなった。想定価格に基づいた売り出し総額は 3 社合計で約 1 兆 3,875 億円となり、2 兆円を超えた 1987 年の NTT、98 年の NTTドコモ以来の大型上場となる。上場時の時価総額は合計 12 兆円を超える見込みで、NTT に次ぐ規模となる。

- ・ 9 月 11 日、日本生命保険は三井生命保険を買収すると発表し、同日付で基本合意書を交わした。日本生命の筒井義信社長は「国内で揺るぎないナンバーワンのプレゼンスを示したい」と強調した。日本生命は、来年 3 月までに同社株の約 85%を取得し、残りの約 15%を三井グループが保有する予定である。
- ・ 9 月 25 日、8 月の消費者物価指数(生鮮食品を除く)は前年同月比 0.1%下落し、日銀が量的・質的金融緩和に踏み切った 2013 年 4 月以来のマイナスに転じた。日銀が大規模緩和を開始してから、物価は上昇基調を辿ってきたが、昨年夏以降の原油価格の大幅下落をきっかけに物価が変調したことから、ついに緩和効果は薄れ 2%の物価上昇を目指す日銀の「異次元緩和」は振り出しに戻る格好となった。一方、このような日本の状況とは異なり 9 月 24 日、米連邦準備理事会(FRB)のイエレン議長は、インフレが引き続き安定的に推移し、米経済が雇用拡大に向け力強い状態であれば、FRBは年内に利上げを開始するとの見方を示した。
- ・ 9 月 30 日、多くの企業が 9 月の中間期末を迎えた東京株式市場は、前日に大幅安となった反動で多くの銘柄が買い戻された。日経平均株価は急反発し、終値は前日比 457 円 31 銭高の 17,388 円 15 銭となった。しかし、今年 3 月末との比較では、中国経済の減速懸念から 9.5%(1,818 円)の下落となった。

II: 株式市場動向

- ・ 7 月以降の東京株式市場はギリシャのデフォルト懸念に加え、中国株式市場の急落を受けて、7 月 8 日には 20,000 円割れとなった。8 月 11 日の人民元切り下げを契機に中国経済の減速懸念が深まり、世界同時株安の様相を呈すなか、8 月 25 日には 6 日続落となり、終値は 17,806 円と約 6 ヶ月ぶりの安値となった。しかし、中国人民銀行(中央銀行)が政策金利及び預金準備率の引き下げを発表したことを受けて、19,000 円台まで回復した。その後、再び下値を試す展開が続き、9 月 8 日には一時、17,415 円まで下落した。

III: 為替/債券/金利動向

- ・ 8 月 11 日に中国人民銀行が人民元の切り下げを発表し、一時 125 円台前半までドル高が進行した。しかし、中国経済の減速懸念が高まり、世界同時株安が進行するなか、24 日のニューヨーク為替市場で一時 116 円台まで円は急騰し、約 6 ヶ月ぶりの円高水準となった。その後、25 日に中国人民銀行(中央銀行)が政策金利及び預金準備率の引き下げを発表したことを受け、ドルは反発した。
- ・ 米 10 年国債利回りは、年内利上げの観測が高まるにつれ、じり高となった。8 月 24 日には、世界同時株安のなかで一時 1.905%まで大きく低下したが、その後は 2%台へ戻している。9 月 16~17 日に開催された FOMC(米連邦公開市場委員会)後に発表された声明文はドル高、株安といった金融環境の変化だけでなく、中国の景気減速に対する懸念についても表明した。

ドル高による米国景気の減速懸念の高まりや、海外経済の減速、金融市場の混乱などが金利低下の要因となるものの、米国景気が自律的な回復基調を辿る中、引き続き FRB の利上げ時期は今年 12 月の可能性が最も高いとみられている。

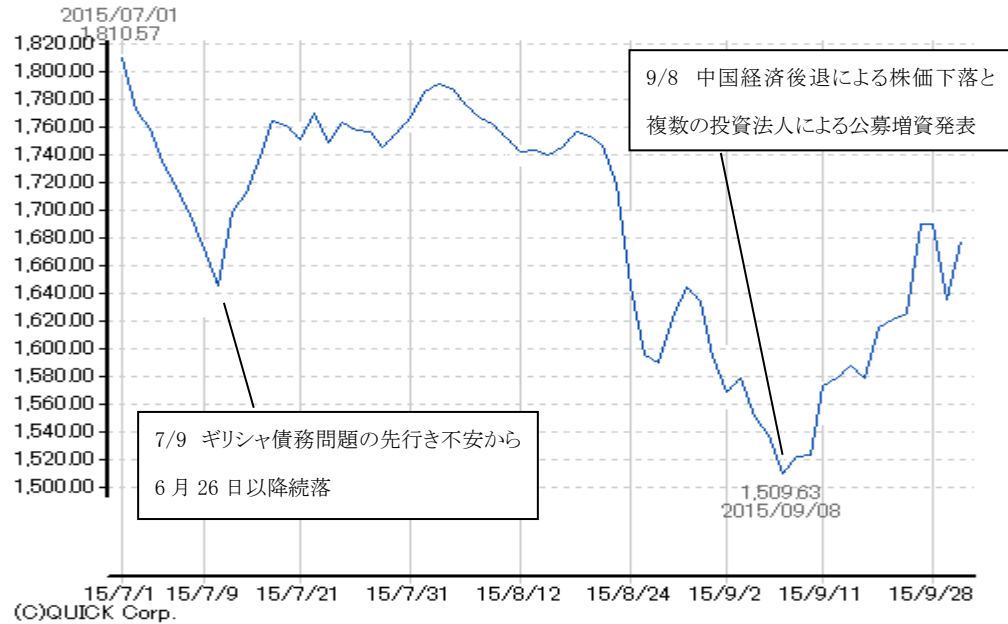
IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- ・ 8 月の東証REIT指数は、中国経済の後退懸念による世界的な株価下落と、物件取得を目的とした複数銘柄の公募増資発表による需給バランス悪化の懸念も加わり大幅に下落し、東証REIT指数の月間騰落率はマイナス 7.07%となった。しかし、9 月中旬以降は、相対的な配当利回りの高さや、不動産市況の改善などを背景とした投資需要から上昇に転じ、9 月 30 日には終値で 1,677.60 ポイントと落ち着きを取り戻す展開を示した。

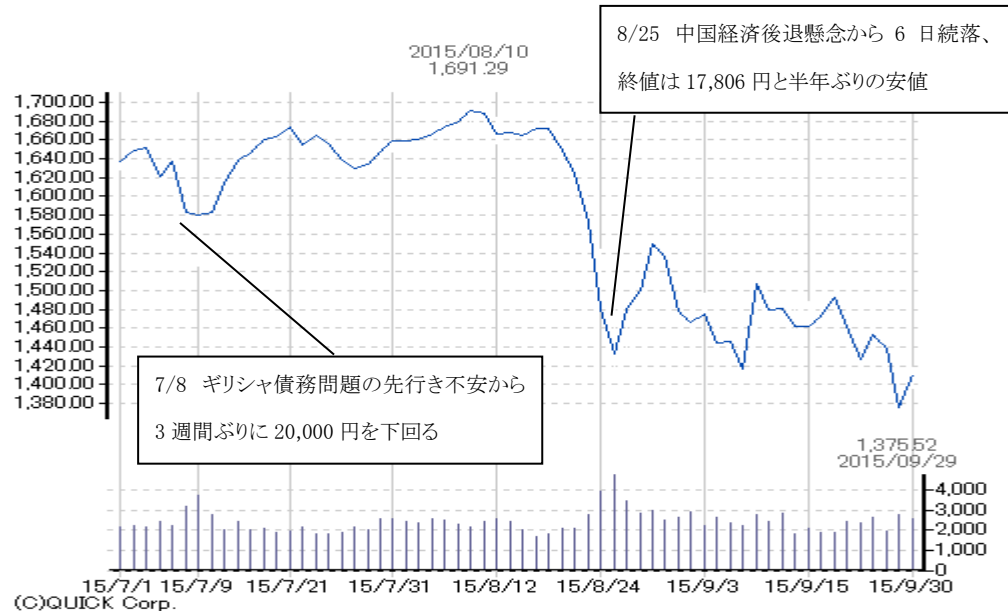
V: Financial Market Outlook

- ・ 9 月の日銀短期経済観測(短観)によれば、大手企業製造業の景況感は 3 四半期ぶりに悪化した。また、今年 7~9 月期の GDP もマイナスとなる可能性が高まっており、4~6 月期に続いて 2 四半期連続で GDP がマイナス圏に沈むこととなる。金融市場においても、アベノミクス効果で最も目立った円安・株高に一服感が出ており、中国経済の減速懸念などから不安定な展開が続いている。安倍首相はこうした状況を打開するために、「アベノミクスは第二幕へと移行する」と宣言し、「新三本の矢」を唱え始めている。ここまでのアベノミクスは“異次元の金融緩和策”で潤沢な資金を供給し、景気の下支えを図ると同時に、為替市場で円売りを促進することで円安を促進してきた。この効果により、自動車製造業などの主力輸出企業や海外展開した大手企業の業績は高まった。そして政府は企業の経営者に対し、春闘での賃上げを促すなどして、1980 年代後半以来、約 30 年ぶりに大手企業の賃金を高い伸び率で引き上げた。しかし、黒田日銀総裁が行っているのは、あくまでも短期的な効果を狙った政策であり、金融政策を長期間継続すると、株式市場におけるバブル発生の懸念や、インフレの高進懸念など、副作用が顕在化されるおそれがあるため、いつまでも非常事態のゼロ金利・量的緩和策を続けるのは現実的ではないと思われる。“異次元の金融緩和策”は景気浮揚の起爆としては大きな効果を生んでいるものの、持続的な成長の支えとなるかは懐疑的である。アベノミクス第二幕では、労働市場の改革や積極的な規制緩和を推し進め、わが国の潜在的な成長率の向上に努めた政策決定に取り掛かる必要があるのではないか。安倍首相が具体的な政策決定において、将来的な景気対策の舵取りをどう進めていくのか、今後も注意深く着目していきたい。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 27 年 6 月末	平成 27 年 9 月末
TOPIX	1,630.40 ポイント	1,411.16 ポイント
ドル/円	122 円 43 銭	119 円 84 銭
ユーロ/円	136 円 67 銭	133 円 93 銭
新発 10 年国債利回り	0.455%	0.350%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.169%	0.169%
東証 J-REIT 指数	1,827.11 ポイント	1,667.60 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市の空室率は引き続き低下傾向で推移。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、空室率が 4% 台に。
- ✓ 大阪ビジネス地区、空室率は低下傾向、今後は賃料上昇も。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、引き続きテナントのニーズは強い状況。

<トピックス>

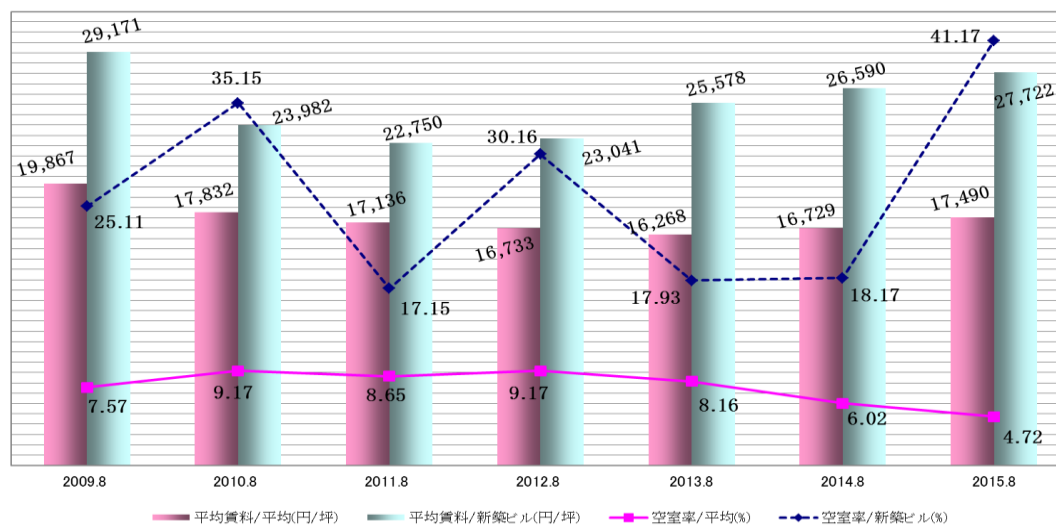
I:東京リーシング市況

- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2015 年 8 月末で空室率が 4.72%(前期比 0.45%低下)となり、26 ヶ月連続の低下となっている。2015 年 7 月末に、都心 5 区の空室率が 2009 年 1 月以来の 4% 台となった。
- ・ 平均募集賃料(坪単価)は、2015 年 8 月末において坪 17,490 円(前期比 170 円上昇)となり、17 ヶ月連続で上昇となった。
- ・ 2015 年 8 月末における空室面積は、約 34 万坪となり、前期比 3 万 3 千坪減少(既存ビルの空室面積が約 2 万 1 千坪減少、新築ビルの空室面積が約 1 万 2 千坪減少)となった。
- ・ 千代田区では特に新築ビルや築浅ビルの引き合いが多くある。大手町フィナンシャルシティ・ノースタワーが満室稼働になるなど、オフィスマーケットが活況を呈しており、空室率だけ見るとリーマン・ショック以前と比べほぼ同水準となった。
- ・ 渋谷区においても中型以上のオフィスビルには引き合いが殺到しており、極端な品薄状態が続いている。そのため、賃料の値上げが顕著に目立ち始めており、条件に合う物件探しが引き続き困難な状態である。
- ・ 銀座エリアの商業賃貸マーケットは、インバウンド効果などから引き続き活況を呈しており、2 年ほど前までは中央通りや晴海通りの 1 階路面店舗の賃料は坪単価 25 万円が目安であった。しかし、現在は出店ニーズが拡大しているため坪 30 万円が目安となっている。これまで海外の高級ブランドが求める出店場所は、中央通りと外堀通りの間に位置する銀座 2 丁目から 7 丁目までであったが、インバウンド効果などによる物件の品薄感から、1 丁目や 8 丁目も対象エリアとなってきているようだ。しかし、それ以外のエリアは出店の対象とはなっていないため、これらの狭いエリアにニーズが集中し、1 階路面店の空室情報は殆ど出ない状況になっている。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前期(2015.5)末	2015.6	2015.7	2015.8	前期(2015.5)比
空室率/平均(%)	5.17	5.12	4.89	4.72	-0.45
空室率/新築ビル	36.84	39.67	36.14	41.17	4.33
空室率/既存ビル	4.50	4.50	4.34	4.18	-0.32
平均募集賃料/平均(円/坪)	17,320	17,401	17,467	17,490	170
平均募集賃料/新築ビル	26,388	26,200	26,571	27,722	1,334
平均募集賃料/既存ビル	17,075	17,178	17,275	17,306	231
空室面積/合計(坪)	372,645	368,434	352,172	339,615	-33,030
空室面積/新築ビル	54,961	50,177	44,775	43,327	-11,634
空室面積/既存ビル	317,684	318,257	307,397	296,288	-21,396

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

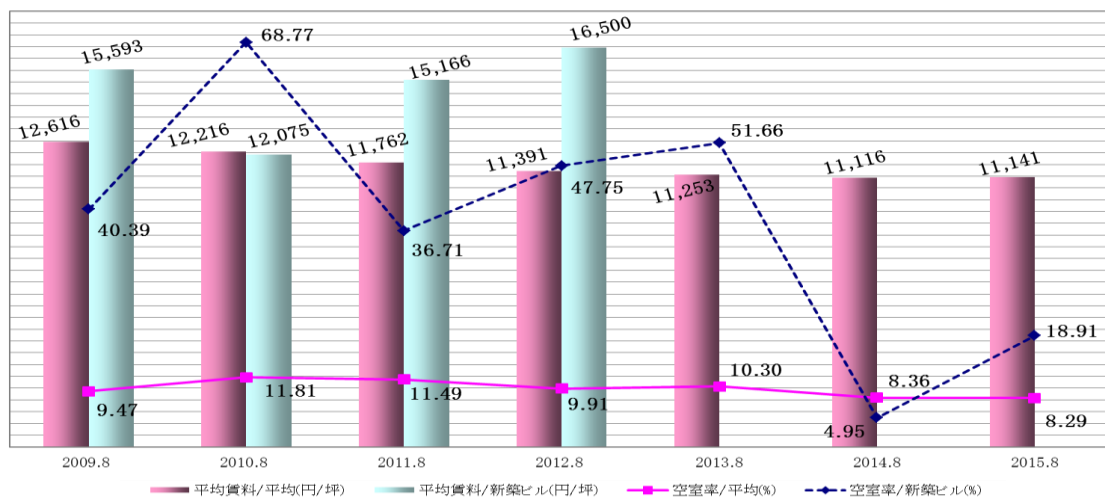
II:大阪リーシング市況

- 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8月末時点の空室率が8.29%(前期比0.18%低下)、平均募集賃料が11,141円(同10円上昇)、空室面積が約18万2千坪(同4千坪増加)となった。
- 大型の高価格帯物件で複数成約があったことが、空室率の低下につながっている。特に、淀屋橋・本町地区の大型物件では順調に空室の消化が進んでおり、この傾向が周辺のエリアにも波及していくことが期待されている。
- 梅田阪急オフィスタワーや新藤田ビルで大型の成約があったことなどから、同マーケットの空室率が低下した。梅田地区の新築大型物件はブランド化されてきており、需要が増えていることから、賃料が上昇傾向にある。大型ビルで複数の成約が目立った一方で、今後は新築ビルの供給が1年以上ないことから空室率の低下が一層進み、更なる賃料相場の上昇も予測されている。
- エリア別では「梅田」エリアの人气が高まっており、優良物件は品薄となっている。そのため、立地の劣る物件や築年数が経過したスペックの低い物件、賃料単価の高い大型ビルといった選択肢しかない状況である。その他「堂島」、「中之島」、「淀屋橋」、「新大阪」エリアも需要が高まってきており、空室率は4%台となっている。

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(2015.5)末	2015.6	2015.7	2015.8	前期(2015.5)比
空室率/平均(%)	8.47	8.42	8.33	8.29	-0.18
空室率/新築ビル	25.53	24.30	21.62	18.91	-6.62
空室率/既存ビル	8.27	8.23	8.15	8.14	-0.13
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,131	11,131	11,141	11,141	10
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,128	11,128	11,138	11,138	10
空室面積/合計(坪)	186,056	185,003	183,216	182,329	-3,727
空室面積/新築ビル	6,635	6,316	6,341	5,546	-1,089
空室面積/既存ビル	179,421	178,687	176,875	176,783	-2,638

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

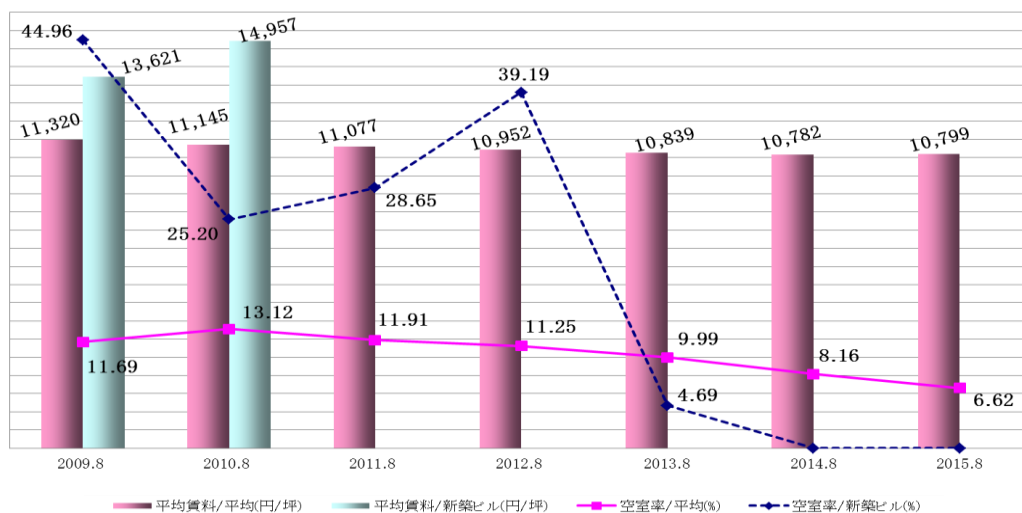
Ⅲ:名古屋リーシング市況

- 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8月末で空室率が6.62%(前期比0.29%低下)、平均募集賃料が10,799円(同15円上昇)、空室面積が約6万2千坪(同3千坪減少)となった。
- 名駅地区では、空室率が引き続き4%台前半となっており、大型ビルの供給がなく品薄状態が続いている。また、駅前で進む再開発に伴う二次空室待ちのニーズも高い。伏見地区・丸の内地区では築年数が経過した物件のキャンペーンや賃料の値下げが成約につながったことで空室率が低下している。
- 名古屋オフィスマーケットについては、大型ビルの新規供給が控えているが、新規開設や業容拡大の動きは継続しており、館内増床ニーズも堅調である。また、採用面で有利な中心部への移転事例や、飲食大手企業が社員教育の一環として、中心部のビルで比較的大きなスペースを確保した事例もみられた。オフィス床を求めている業種は多岐に渡り、いずれの業界においても売上上位の企業が積極的に動いている。

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(2015.5)末	2015.6	2015.7	2015.8	前期(2015.5)比
空室率/平均(%)	6.91	6.80	6.70	6.62	-0.29
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	6.91	6.80	6.70	6.62	-0.29
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,784	10,813	10,801	10,799	15
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,782	10,810	10,799	10,796	14
空室面積/合計(坪)	65,077	63,890	62,649	61,888	-3,189
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	-
空室面積/既存ビル	65,077	63,890	62,649	61,888	-3,189

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)