

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

東京都知事選初となる女性知事が誕生。

<サマリー>

- ✓ (7/29) 日銀が追加金融緩和を決定。
- ✓ (8/22) リオオリンピック、日本は史上最多の 41 個のメダル獲得。
- ✓ (9/17) 米 FRB が政策金利を据え置き。

<トピックス>

I: 日本/世界経済トピックス

- ・ 7 月 29 日、日銀は政策決定会合を開き、今年の 1 月にマイナス金利政策の導入を決定して以来、約 6 ヶ月ぶりに追加金融緩和を賛成多数で決めた。具体的には株価指数連動型の上場投資信託の買い入れを現在の年約 3.3 兆円から約 6 兆円に増額させ、更には企業や金融機関の外貨調達の支援強化なども決定したが、金融機関が預ける日銀当座預金の一部に適用するマイナス金利は現行水準のマイナス 0.1% に据え置いた。
- ・ 7 月 31 日、東京都知事選が開催され、都内市区町村の首長の間でも増田寛也・鳥越俊太郎・小池百合子の主要 3 候補に支持が分かれる形となったが、無所属新人の小池百合子が増田寛也(自民、公明、こころの 3 党推薦)や鳥越俊太郎(民進、共産、社民、生活の野党 4 党の推薦)らを退け、東京都知事としては初の女性知事が誕生した。
- ・ 8 月 22 日、南米初開催のリオデジャネイロ五輪は、17 日間の熱戦に終止符を打ち、日本は史上最多の 41 個のメダルを獲得した形で閉会式を迎えた。4 年後に開催される東京五輪での日本のメダル獲得数の期待もさることながら、会場の建設、都市のインフラ整備、報道機関や観戦客を接遇するソフト面の準備などで投資が促され、その相乗効果で国内需要が拡大すると見込まれる点にも注視していきたい。
- ・ 8 月 26 日、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、2016 年 4~6 月期の運用実績が 5 兆 2342 億円の赤字となったことを発表した。英国による EU からの離脱決定を受けて加速した円高・株安が大きく響き、2014 年 10 月に資産構成に占める株式の比率を 2 倍に増やして以降では、初めて赤字に転落した。収益の重荷となったのは株式であり、国内株が 2 兆 2574 億円、外国株が 2 兆 4107 億円の赤字となった。円高が響いて外債の運用も苦

戦し、1兆5193億円の赤字となった。一方、国内債は9,383億円の黒字を確保したが、これら
の大きな赤字を補うことは出来なかった。

- 9月5日、日銀の黒田東彦総裁は、東京都内で講演し、9月の金融政策決定会合でまとめる「総括的な検証」について、「2%の物価上昇目標を早期に実現するために何をすべきか議論する」と説明し、「緩和の縮小という方向の議論ではない」と語った。その上で今後の金融政策運営に関し、「必要があれば、躊躇すべきでない」と述べ、追加緩和を含め政策手段強化の措置を検討する考えを示した。
- 9月17日、米FRB(連邦準備理事会)は、金融政策を決めるFOMC(連邦公開市場委員会)を開き、政策金利を0~0.25%で据え置いた。市場の事前予想の中には、雇用の回復などを理由にFRBが利上げに踏み切るとの見方もあったが、結果的に実質的なゼロ金利政策を据え置く形となった。FOMCの決定を受けて、ドルは下落しニューヨークダウ平均株価も300ドルほど下落した。

II: 株式市場動向

- 国内の株式市場は、8月に米国雇用統計が良好であったことや、イエレンFRB議長の講演を受けて、米国の早期利上げ期待が強まり、株価が上昇した。また9月も日銀が金融政策決定会合で、新しい金融緩和の枠組みを導入したことなどを受け、9月末の日経平均株価は6月末よりも5.6%上昇した。

III: 為替/債券/金利動向

- 8月は米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ期待が後退したことなどから、ドル安が進行したものの、月後半にはFRB高官が相次いで早期利上げの可能性を示唆したことや、日銀の黒田総裁がマイナス金利の効果などに触れた発言を受け、ドル高に転じた。その後、9月にFOMCの発表を受け、米FRBが緩やかなペースで利上げを進めるとの予測が強まり、円相場は上昇した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

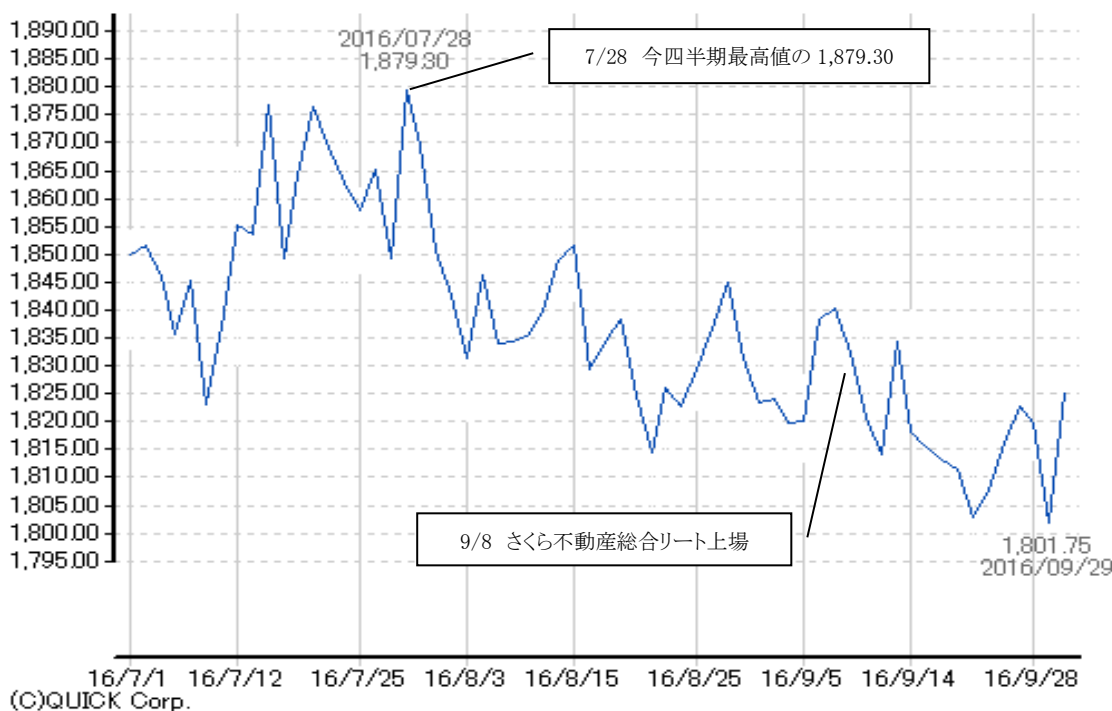
- 9月8日、オーストラリアの不動産投資会社であるガリレオグループと建物総合管理事業を行う日本管財グループがスポンサーとなるさくら総合リート投資法人が、東証に上場した(証券コード3473)。上場時の運用資産は、オフィスビル7棟、住宅4棟、商業施設4棟、工場2棟、その他施設1棟で構成され、IPOによる調達資金291億円及び借入金309億円によって、18物件(取得額573.6億円)を取得し、さくら不動産投資顧問による運用を開始した。

V: Financial Market Outlook

- 9月20日と21日に開催された金融政策決定会合で日銀は、これまでの“お金の量”を重視す

る政策から、金利を重視した政策に軸を移した。それが“長短金利操作付き量的・質的金融緩和”の導入であり、今回の日銀の決定は、ある意味では画期的と言ってもいいであろう。これまで、「お金の量を増やしさえすれば、物価は上昇し経済は回復する」ものと考えられてきたが、金融政策の基本的な考え方を大きく変える形となった。日銀の積極的な量的緩和策にも関わらず、日本経済の状況が期待したほど回復していない状況を見て、日銀も政策転換をせざるを得なくなった。また、今回日銀はサプライズ重視の「短期決戦型」から、金融機関への配慮など市場とのコミュニケーションを通じた「長期視点の金融政策」に転換したとも言える。しかし、それだけで実態経済に大きなプラスをもたらすとは考えにくい。忘れてはならないことは、経済の実力である潜在成長率を高めることである。それには、イノベーションを進めて、効率的に新しいプロダクトを生み出す努力を重ねるしかないが、黒田総裁自身、金融政策だけで物価目標を達成することが難しいことは分かっていると思われる。それでも金融緩和に限界がないとの強弁を続けるのは、実質金利の低下を受けて徐々にリスクテイクが進み始めたとき、金融政策を通してその動きを後押ししたいからと考える。金融機関への配慮、今後の追加緩和の可能性を受けて、銀行株などには一時的に持ち直しの動きが伺えるが、それが持続的な株価上昇につながるとは想定しづらい。長短金利の操作が市場を混乱させないかなど確認すべき点も多く、金融政策の動向は注意深く見守るべきだろう。日本経済を本格的に回復過程に復帰させるためには、労働市場の改革や規制緩和などによって民間企業の活力を高めることが必要不可欠であると言えるだろう。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 28 年 6 月末	平成 28 年 9 月末
TOPIX	1,245.82 ポイント	1,322.78 ポイント
ドル/円	103 円 20 銭	100 円 12 銭
ユーロ/円	114 円 64 銭	111 円 86 銭
新発 10 年国債利回り	-0.230%	-0.085%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.059%	0.056%
東証 J-REIT 指数	1,843.66 ポイント	1,825.53 ポイント

Leasing Market Outlook

都心 5 区の平均空室率が 3% 台に突入。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率が前四半期末から 0.15% 低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、新築ビルの平均空室率が前四半期末から 0.54% 低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、新築ビルの平均空室率が前四半期末から 0.55% 低下。

<トピックス>

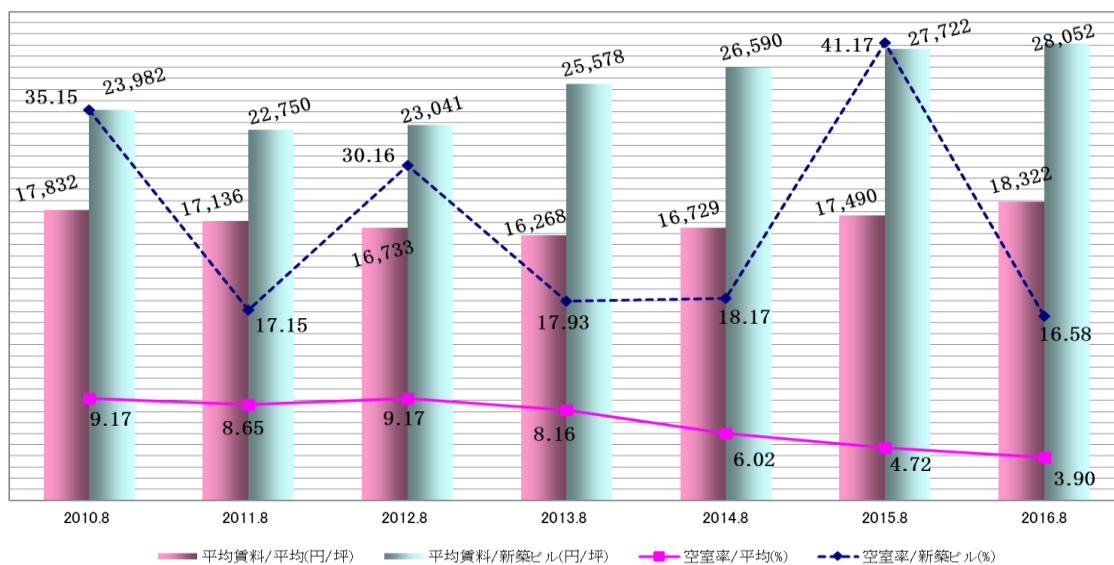
I: 東京リーシング市況

- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2016 年 8 月末で平均空室率が 3.90% (前四半期比 0.15% 低下) で低下傾向が続いている。港区では新築ビルでの大型成約、既存ビルでの集約増床などの成約が見られ、空室率が大きく低下している。
- ・ 平均募集賃料は坪 18,322 円(前期比 215 円上昇)となり、2 年 8 ヶ月連続で小幅ながら上昇が続いている。
- ・ 都心 5 区の空室率が低下している主な要因は、新築ビルが大型成約などにより概ね高稼働で竣工していることに起因する。一方、渋谷区では SNS 系企業が他エリアへの移転などにより、空室率が上昇した。
- ・ 新宿区では、タワーオフィス群において坪 30,000 円以上の募集賃料が増えてきている。空室率の低下とともに、新築を含む築浅ビルに対する需要は底堅く、賃料が比較的高い新築ビルへも需要が拡大している。
- ・ 最近の傾向として、円高トレンドの継続が企業の業績に少なからず影響を与えており、その結果、移転計画を見合わせるテナントも出てきている。その為、空室を抱える既存ビルでは、移転を促すためフリーレントなどの付帯条件を軟化させるビルも増えてきている。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2016.5)末	2016.6	2016.7	2016.8	前四半期(2016.5)比
空室率/平均(%)	4.05	4.07	3.94	3.90	-0.15
空室率/新築ビル	18.67	18.82	16.08	16.58	-2.09
空室率/既存ビル	3.66	3.67	3.61	3.55	-0.11
平均募集賃料/平均(円/坪)	18,107	18,179	18,271	18,322	215
平均募集賃料/新築ビル	29,368	28,300	28,350	28,052	-1,316
平均募集賃料/既存ビル	17,881	17,965	18,053	18,120	239
空室面積/合計(坪)	296,288	297,897	287,532	283,896	-12,392
空室面積/新築ビル	35,221	36,272	31,310	32,526	-2,695
空室面積/既存ビル	261,067	261,625	256,222	251,370	-9,697

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

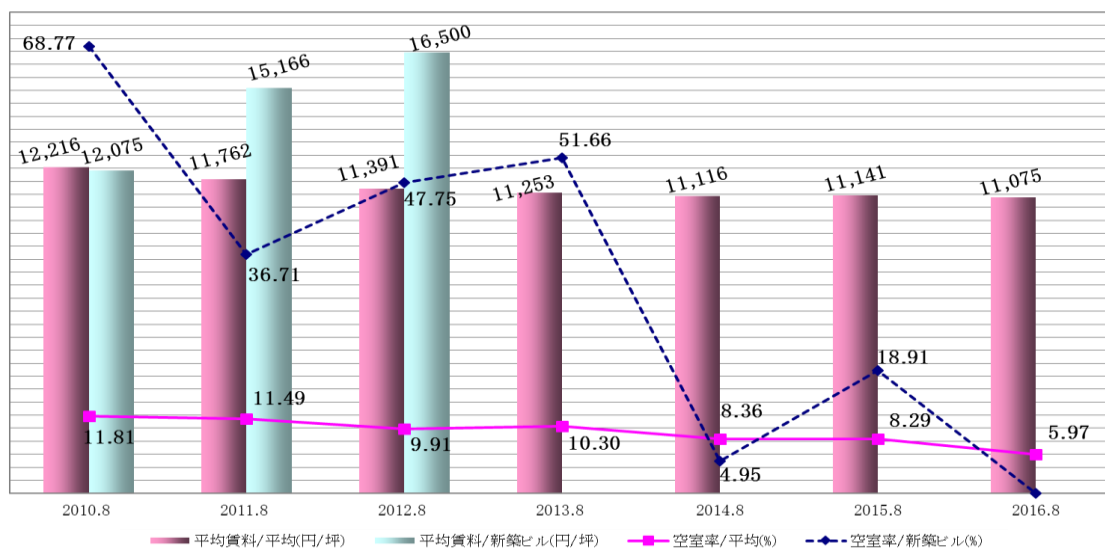
II:大阪リーシング市況

- 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、心斎橋・難波地区、新大阪地区)では、2016年8月末時点の平均空室率が5.97%(前四半期比0.38%低下)、平均募集賃料が11,075円(同14円低下)となった。
- 依然として大口需要の受け皿となる空室在庫が少なく、テナントがビル移転よりも優先して館内増床を行うケースが主流となっている。そのため、ビルオーナーは解約予告が出て、内部テナントの増床用に外部募集を行わないケースが出てきている。
- 中心部の空室在庫は少なく需要が周辺部へと広がってきているが、周辺部における賃料上昇が進んでいないため、平均募集賃料は、空室率が改善傾向であるにもかかわらず、僅かに減少している。
- 引き続き人気エリアは、淀屋橋・本町地区ではあるが、大型の新築ビルは 2018 年まで供給がなく、それに加え築古のオフィスビルが、マンションやホテル等に建て替わり、オフィス在庫が減ってきていることも平均空室率低下の要因となっている。

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2016.5)末	2016.6	2016.7	2016.8	前四半期(2016.5)比
空室率/平均(%)	6.35	6.36	6.17	5.97	-0.38
空室率/新築ビル	0.54	0.54	0.00	0.00	-0.54
空室率/既存ビル	6.36	6.37	6.17	5.97	-0.39
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,089	11,086	11,080	11,075	-14
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,089	11,086	11,080	11,075	-14
空室面積/合計(坪)	139,482	139,749	135,494	131,122	-8,360
空室面積/新築ビル	18	18	0	0	-18
空室面積/既存ビル	139,464	139,731	135,494	131,122	-8,342

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

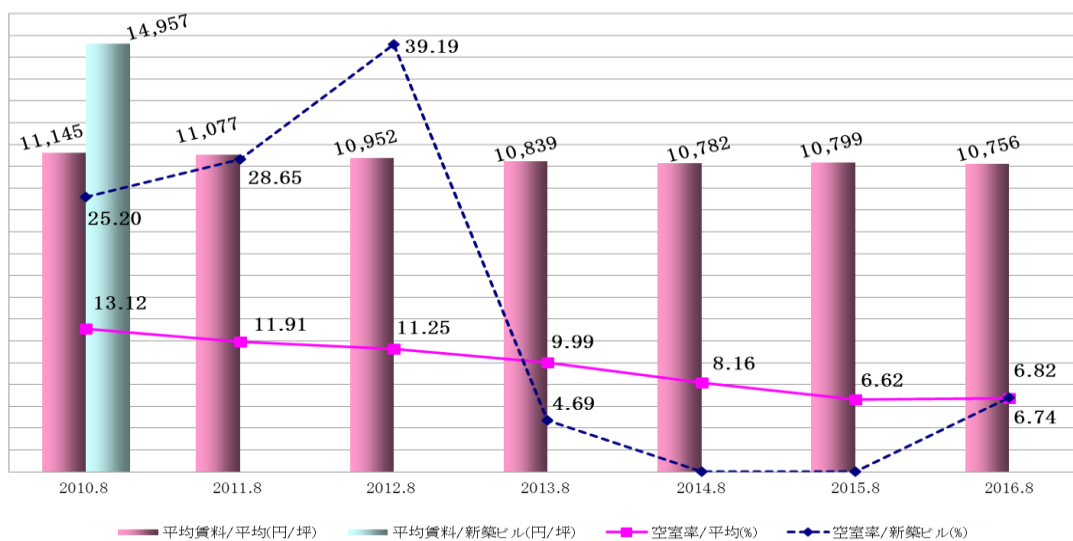
Ⅲ:名古屋リーシング市況

- 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、2016年8月末時点の平均空室率が6.74%(前四期比0.31%低下)、平均募集賃料が10,756円(同11円低下)となった。
- 平均空室率は、地区全体としては低下したが個別のエリアで差が出ており、名駅地区は新築ビルへの移転の影響により上昇したが、伏見地区、栄地区は館内増床などにより平均空室率が低下した。
- 平均募集賃料については、大型ビルなど競争力の高いビルで賃料の上昇が明確になってきているが、マーケット全体には影響しておらず、エリア全体で見てもほぼ横這いで推移している。
- 名古屋ビジネス地区における現在のオフィスビル市況は、2015年後半に大型ビル2棟が高い稼働率で竣工し、かねてから懸念されていた供給過多な状況は見られておらず、自社ビルの建て替えに伴う移転や、館内増床などの需要も散見された。一方、2017年にかけて複数の大型ビルの竣工を控えているため、大口テナントの動きは鈍い。その反面、小口テナントの需要は強く、築古のビルにおいても成約する事例が見られている。

名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2016.5)末	2016.6	2016.7	2016.8	前四半期(2016.5)比
空室率/平均(%)	7.05	6.89	6.89	6.74	-0.31
空室率/新築ビル	7.37	6.89	6.89	6.82	-0.55
空室率/既存ビル	7.03	6.89	6.89	6.74	-0.29
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,767	10,758	10,773	10,756	-11
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,768	10,759	10,770	10,752	-16
空室面積/合計(坪)	68,991	68,057	68,236	66,836	-2,155
空室面積/新築ビル	3,293	3,744	3,744	3,704	411
空室面積/既存ビル	65,698	64,313	64,492	63,132	-2,566

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)