

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

安倍首相、衆議院解散を表明

<サマリー>

- ✓ (7/2) 東京都議会選挙で自民党が大敗。
- ✓ (8/29) 北朝鮮ミサイル発射。
- ✓ (9/25) 安倍首相、衆議院解散を表明。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 7 月 2 日、東京都議会選挙が行われ、自民党は過去最低の獲得議席となる 23 で惨敗した。自民党に代わり第一党となったのは小池百合子知事が率いる地域政党「都民ファーストの会」で、49 議席を獲得した。この結果を受けて円相場はドル売り・円買いが進行し、一時 111 円 91 銭まで円高に推移した。
- ・ 8 月 29 日、北朝鮮の西岸より弾道ミサイルが発射された。ミサイルは日本の上空を通過し、午前 6 時 12 分頃、襟裳岬から約 1,180 キロメートル東の太平洋に落下したものと推定された。トランプ米大統領は北朝鮮による弾道ミサイルの発射を受けて、「全ての選択肢」を検討しているとの声明を出した。
- ・ 9 月 18 日、アメリカのトイザラス社が、約 50 億ドル(約 5,600 億円)の負債を抱え、米連邦破産法 11 条の適用を申請した。アメリカとカナダ以外での事業は適用外としており、世界中の店舗やオンラインショップは引き続き営業を継続するとしている。同社は近年、Amazon.com などの通販業者に押されて業績が悪化していた。
- ・ 9 月 25 日、安倍首相が衆議院解散を表明した。今回の解散を「国難突破解散」と位置づけ、2019 年 10 月に予定する消費増税の使い道を広げ、「人づくり革命」に 2 兆円規模の財源を充てる意向を示した。また、労働の生産性を高め国民の所得を向上させる「生産性改革」や憲法 9 条に自衛隊を明記する改憲を公約に盛り込むと述べた。

II: 株式市場動向

- 7 月から 8 月にかけての株式市場は、朝鮮半島の地政学リスクや安倍政権の政治的な混乱による支持率の低下などにより、19,000 円台で推移した。しかし、9 月 18 日に衆議院解散の検討が報じられると一転して 389 円高の 20,299 円と年初来高値を更新した。株価水準としては 2015 年 8 月以来の高値で、米株高や円安進行を好感してほぼ全面高の展開となり、他国に比べ出遅れていた分を一気に取り戻す動きとなった。
- 一方、米国株式市場は 8 月 2 日に iPhone の販売が好調だったアップル社の牽引により、史上初めて NYダウが 22,000 ドル台を突破した。

III: 為替/債券/金利動向

- 日本の為替市場はアメリカの政策・政権運営の混乱などから、8 月 1 日に 1 ドル 109 円 91 銭まで下落し、その後も北朝鮮問題に加えアメリカで起きたハリケーンの影響から円高が進行した。しかし、9 月 9 日の北朝鮮建国記念日を無風で通過したことでリスク回避の動きが和らぎ、円相場は 111 円台を回復し、後半にかけては米国 FRB が量的金融緩和の縮小、またトランプ大統領と共和党が 30 年ぶりの大型減税策を発表するなどの影響から 112 円台を中心に推移した。
- 6 月末、0.086% だった長期金利（新発 10 年国債利回り）は、北朝鮮情勢を巡る不透明感からリスク回避の動きが広がり、8 月 29 日の終値は約 4 ヶ月ぶりに 0% まで低下した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 東証 REIT 指数は、長期金利の上昇を背景に下落幅が拡大し、7 月 14 日の終値は、1,620.38 ポイントと 2015 年 9 月以来の低水準となったものの、長期金利が下落に転じると月後半の東証 REIT 指数は大幅に反発し、月末は 1,700 ポイント台まで回復を見せた。しかし、その後は北朝鮮情勢の地政学リスクなども重なり、株式相場とともに下落基調で推移した。
- 9 月 14 日に三菱地所物流リート投資法人が上場し、初値は 274,000 円と IPO 発行価格の 260,000 円を 5.4% 上回った。既存銘柄では、日本ロジスティクスファンド投資法人、イオンリート投資法人、インヴィンシブル投資法人が物件取得の為の公募増資を発表した。一方、ユナイテッド・アーバン投資法人、日本リート投資法人、One リート投資法人、野村不動産マスターファンド投資法人など多くの銘柄で保有資産の売却し、築年数の新しい物件を取得する形でポートフォリオの質を高める動きが見られた。

V: 金融マーケットの見通し

- アメリカでは 8 月下旬から 9 月にかけて襲来した大型ハリケーン「ハービー」や「イルマ」によって、ガソリン価格の上昇や新規失業保険申請件数の増加、自動車販売台数の低下など短期的な景気下押し圧力をもたらした。しかし、年末にかけては復興需要や政府の財政出動により景気は回復すると予想されるため、その影響は限定的であり、金融政策の縮小は実施される予定である。また、欧州ではユーロ高が進行する中、消費者物価指数の見通しは 2018 年、2019 年ともに 1% 台半ばの上昇と、ECB の目標値である 2% を下回っているが、ECB は 10 月の理事会で年明け以降の資産買い入れの縮小（テーパリング）を決定する見込みである。

一方、日本の景気は緩やかな回復が見られており、4-6 月期の実質 GDP は前期比年率プラス 4.0% と 6 四半期連続でプラス成長となり、個人消費の増加が加速していること窺える。また、好調な企業業績を受けて設備投資意欲も強まっており、人手不足に伴う省力化投資への動きも活発化し内需の伸びを支えている。また、外需も宿泊施設の増加などでインバウンドに対する受け入れ環境の整備が進展したことなどから、7 月の訪日外客数は前年比プラス 16.8% の 268.2 万人と持ち直している。

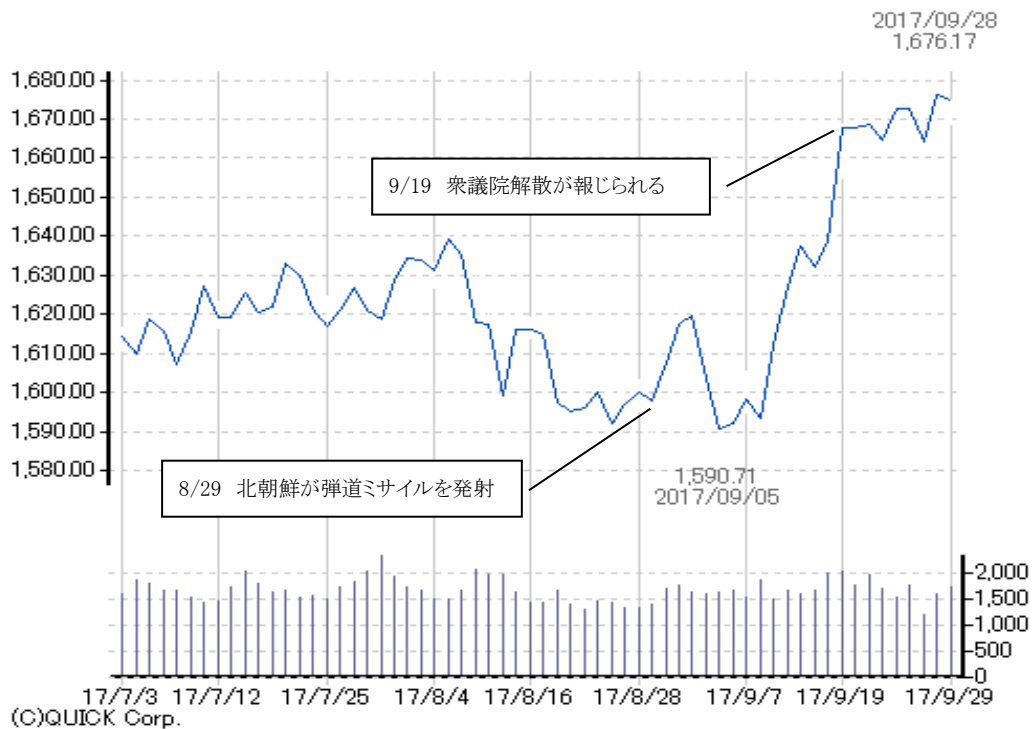
9 月 25 日、安倍首相が発表した衆議院の解散は成功したかと思われたが、同日に小池百合子東京都知事が「希望の党」の代表に突然就任し、自民党の楽勝ムードは一気に吹き飛ばす形となった。しかしその後、最大野党であった民進党が分裂し、与党候補 1 名に対し無所属含む複数の野党系候補が立候補するまさに野党分裂型の選挙となったため、与党が有利な情勢となった。

政局の安定は相場にとってはプラス材料であり、今回の衆議院選挙では与党が勝利したことで投資家の焦点は好調な企業業績にシフトされたため、日経平均株価は堅調に推移している。日本の金融政策は依然として異次元の緩和政策による資金供給過多の状態にあり、2 年後に控える消費増税は日本の経済に大きな影響を与えることは避けられないが、対処する政策の選択肢がきわめて少ない。財政と経済のバランスを取りながら、アメリカや欧州のように出口戦略を描けるかどうかは次政権の取り組むべき大きな課題の一つとなるであろう。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<金融マーケット>

指標	平成 29 年 6 月末	平成 29 年 9 月末
TOPIX	1,624.07 ポイント	1,676.17 ポイント
ドル/円	112 円 35 銭	112 円 47 銭
ユーロ/円	128 円 33 銭	132 円 84 銭
新発 10 年国債利回り	0.086%	0.062%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.056%	0.057%
東証 J-REIT 指数	1,694.36 ポイント	1,653.72 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏でさらに空室率が低下

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率が前四半期末から 0.06% 低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率が 3% 台に低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、平均空室面積が前四半期末から約 1 割減少。

<トピックス>

I: 東京リーシング市況

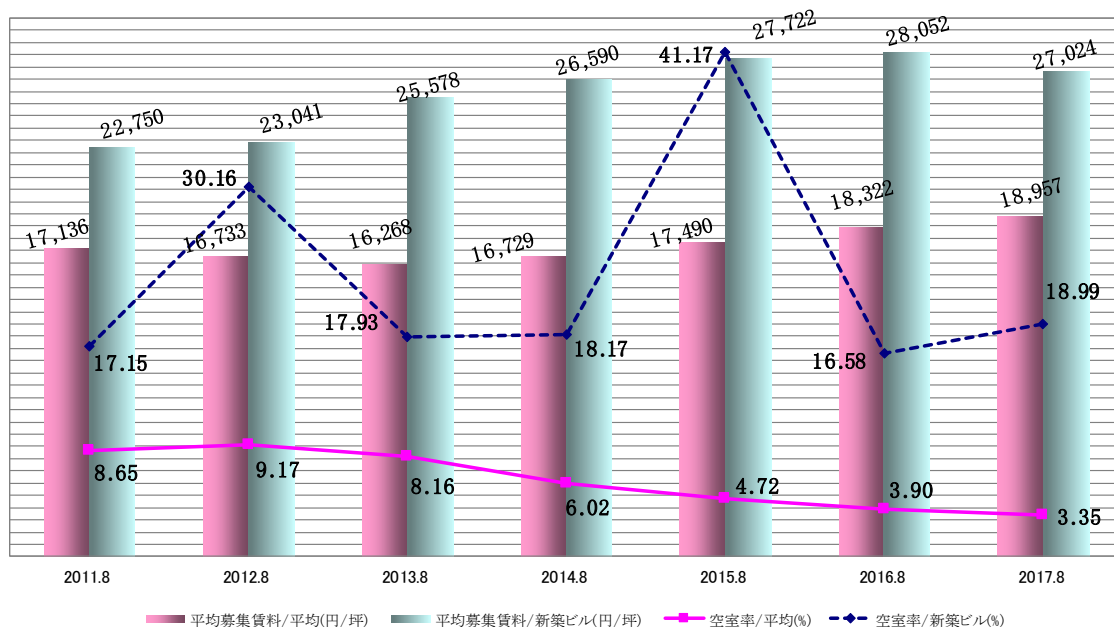
- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2017 年 8 月末で平均空室率が 3.35% (前四半期比 0.06% 低下)と、前四半期からやや低下した。空室が少ない状態は継続しており、特に坪単価 1 万円台後半から 2 万円前半の物件は空室が少ない状況である。そのため、1 つの募集物件に入居申込が集中する事例がいくつも見られる。
- ・ 現在、空室として残っている物件は賃料が高額であるか、立地やビルスペックが他の物件に比べて劣っているため、移転先を検討しているテナントに紹介しても決まりにくい状況である。一方、早期に移転を検討している大半のテナントは、募集物件自体が少ないことを理解しているため、多少の条件相違を受け入れて移転を決断するテナントも散見される。
- ・ 2018 年以降、新築ビルの開業やそれに伴う二次空室、三次空室の動向を見据えながら長期的に移転を検討しているテナントの多くは、賃料水準を今がピークと考えている。このようなテナントの動向が強まると、平均募集賃料の上昇や平均空室率の低下傾向は鈍ってくるといった見方もできている。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2017.5)末	2017.6	2017.7	2017.8	前四半期(2017.5)比
空室率/平均(%)	3.41	3.26	3.22	3.35	-0.06
空室率/新築ビル	29.41	28.18	25.49	18.99	-10.42
空室率/既存ビル	2.99	2.87	2.87	3.05	0.06
平均募集賃料/平均(円/坪)	18,801	18,864	18,916	18,957	156
平均募集賃料/新築ビル	26,947	27,388	27,388	27,024	77
平均募集賃料/既存ビル	18,621	18,686	18,737	18,767	146
空室面積/合計(坪)	249,542	238,614	234,899	245,361	-4,181
空室面積/新築ビル	34,270	32,151	28,337	26,124	-8,146
空室面積/既存ビル	215,272	206,463	206,562	219,237	3,965

※対象ビルが一棟未満の場合「-」と表示

都心5区空室率・平均募集賃料(年次)



※対象ビルが一棟未満の場合グラフは非表示

(三鬼商事調べ)

II:大阪リーシング市況

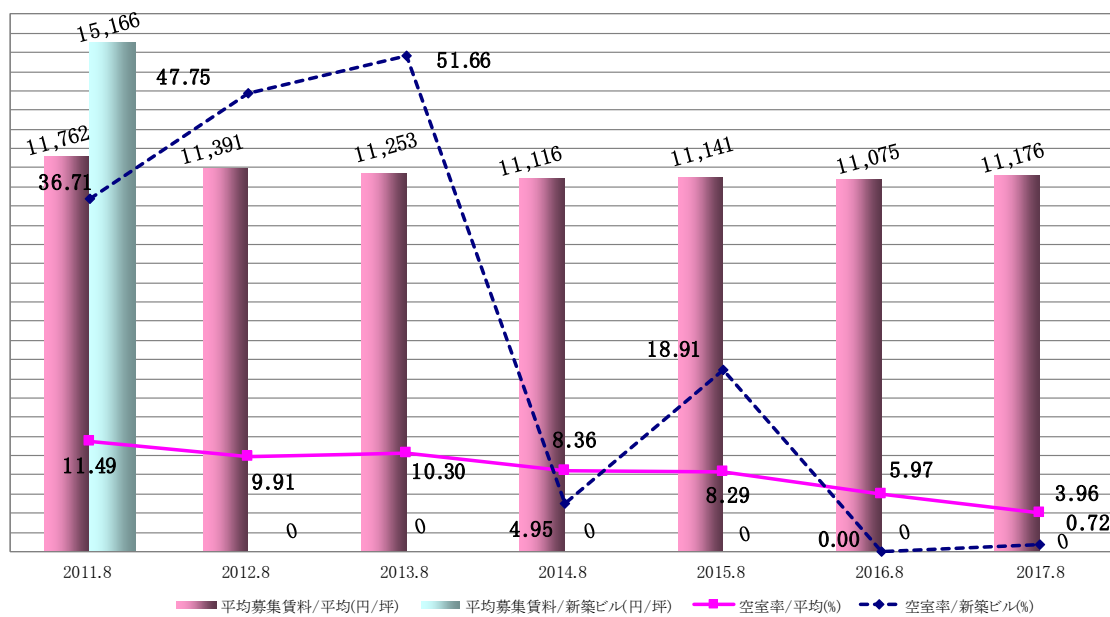
- 大阪ビジネス地区(主要6地区/梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心齋橋・難波地区、新大阪地区)では、2017年8月末時点の平均空室率が3.96%(前四半期比0.28%低下)、平均募集賃料が11,176円(同42円上昇)となった。
- 梅田地区の平均空室率は上昇したが、他の地区は低下している。特に、淀屋橋・本町地区、心齋橋・難波地区の空室率は3%台に低下した。淀屋橋・本町地区で中規模企業による300坪超の成約があり、この事例からみても広い区画への移転ニーズは大企業に限らないといったことが窺える。
- 多くの物件で募集賃料が上昇しており、特に梅田地区では2008年に訪れたピーク時を上回る水準で募集している物件も確認された。平均空室率が3%台に低下した現在のマーケットを背景にビルオーナーは新規募集賃料を高め設定しているようだ。
- 平均空室率が3%台となる中、大規模な新築ビルの供給も予定されていないため、オフィス仲介会社にとっては空室情報がより貴重なものとなっている。しかし、空室情報を入手しても既に館内増床で申込が入っているというケースが多々確認されており、優良な物件の募集情報は市場に出て間もなく成約してしまう。

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(2017.5)末	2017.6	2017.7	2017.8	前四半期(2017.5)比
空室率/平均(%)	4.24	4.06	4.09	3.96	-0.28
空室率/新築ビル(※)	0	0.72	0.23	0.72	-
空室率/既存ビル	4.28	4.09	4.12	3.99	-0.29
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,134	11,147	11,163	11,176	42
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,133	11,146	11,161	11,175	42
空室面積/合計(坪)	93,558	89,479	89,846	87,168	-6,390
空室面積/新築ビル	0	145	47	145	145
空室面積/既存ビル	93,558	89,334	89,799	87,023	-6,535

※対象ビルが一棟未満の場合「-」と表示

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



※対象ビルが一棟未満の場合グラフは非表示

(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、2017 年 8 月末時点の平均空室率が 5.31%(前四半期比 0.52%低下)、平均募集賃料が 10,862 円(同 11 円低下)となった。
- 平均空室率は 5 月末時点との比較で 0.52%低下したが、平均募集賃料は 11 円の低下となった。ファンドが保有する物件や売買によってオーナーチェンジした物件で賃料増額の動きはあるものの、新規賃料を強気に設定するビルオーナーは一部に限られているため、平均募集賃料は上昇していないものと思われる。
- 主なテナントの移転理由は、立地の改善や人員増による拡張移転など引き続き前向である。また、郊外から中心部へ移転してくるケースも散見され、このような動きがビジネス地区の空室率低下に起因している。

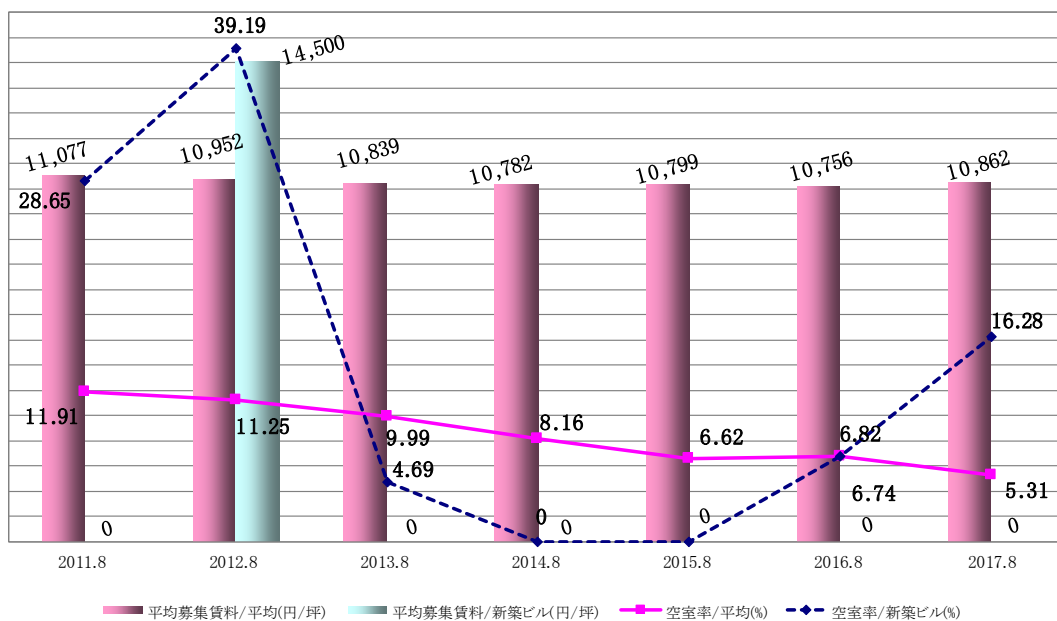
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2017.5)末	2017.6	2017.7	2017.8	前四半期(2017.5)比
空室率/平均(%)	5.83	5.60	5.55	5.31	-0.52
空室率/新築ビル	14.85	17.17	17.17	16.28	1.43
空室率/既存ビル	5.50	5.29	5.24	5.02	-0.48
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,873	10,874	10,868	10,862	-11
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,824	10,827	10,821	10,815	-9
空室面積/合計(坪)	59,013	56,654	56,125	53,708	-5,305
空室面積/新築ビル	5,268	4,442	4,442	4,212	-1,056
空室面積/既存ビル	53,745	52,212	51,683	49,496	-4,249

※対象ビルが一棟未満の場合「-」と表示

(三鬼商事調べ)

名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



※対象ビルが一棟未満の場合グラフは非表示

(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、お願いいたします。

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)