

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

米国による中国の知的財産侵害に対する制裁関税発動。

<サマリー>

- ✓ (7/6) 米国による中国の知的財産侵害に対する制裁関税発動。
- ✓ (8/10) トルコリラ急落、過去最安値を更新。
- ✓ (9/20) 自民党総裁選開票、安倍晋三首相が連続3選を果たす。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 7月2日、国税庁は2018年度の路線価を発表した。全国平均の対前年平均変動率はプラス0.7%と3年連続で上昇し、上げ幅は0.3ポイント拡大した。雇用情勢の改善や、低金利のもとで活発な不動産投資や再開発を追い風に、東京や京都、福岡などの主要都市で上昇が加速した一方、地方圏では下落傾向が続いている。
- ・ 7月6日、米国政府は中国に対する第一弾の制裁関税を発動した。対象品目は中国のハイテク製品を標的にし、産業用ロボットなど340億ドル(約3兆8千億円)分に25%の関税を課した。トランプ大統領は今後の展開次第では、中国からの輸入品ほぼ全てに関税を課す可能性も示唆した。
- ・ 8月10日、トルコリラが対米ドルおよび対円で大幅に下落し、過去最安値を更新した。主な下落要因は同月1日、米国人牧師の拘束に関与したとして、米国政府がトルコ政府高官2名への制裁を発表したことに対し、トルコのエルドアン大統領も米国に対抗措置を講じると表明するなど両国の関係悪化懸念からトルコリラが大きく売り込まれていた。
- ・ 9月20日、自民党総裁選が行われ、安倍晋三首相が連続3選を果たした。国会議員票では首相329票、石破氏73票と大差がついたが、地方票では首相の224票に対し、石破氏は181票と肉薄した。学校法人「森友学園」「加計学園」問題や、強引な国会運営を踏まえ、首相への批判票を石破氏が一定程度取り込んだ。

II : 株式市場動向

- ・ 7月は為替市場が円安で推移するなか、堅調な展開となり22,000円台で推移を続けた。8月は貿易摩擦懸念やトルコリラをはじめとする新興国通貨の下落により上値が重い展開となったが、26日に6月12日以来の23,000円台を回復した。9月になると米中貿易摩擦への過度な

懸念が後退したことなどから上昇に転じ、26日には1月24日以来となる24,000円台を回復した。

III: 為替/債券/金利動向

- 7月は米国の中国に対する制裁関税の発動とその報復予告からリスク回避の動きが強まり、110円台前半まで円安が進行するも、報復が具体化されなかったことや好調な景気指標により、ドル円相場は112円～113円まで下落した。8月はFRB議長の利上げ路線にトランプ大統領が不満を表明したことから、110円台を割り込む一面もあった。しかし、9月26日の日米首脳会談で米国による日本への自動車追加関税を適用しないことが確認され、113円台後半と年初来高値を更新した。
- 6月末に0.03%であった長期金利(新発10年国債利回り)は、現行の緩和姿勢が修正されるとの思惑から7月下旬には0.1%付近まで上昇し、9月には株高や米長期金利の上昇などから0.13%まで上昇した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 7月末の東証REIT指数は、米中貿易摩擦の影響から下落した株式相場とは対比的に、日銀による金利緩和の容認を示唆する発表を受けて、1,768.31ポイントと前月比プラス0.21%の上昇をみせた。9月も米中貿易摩擦の影響によって乱高下した株式相場とは対比的に、前年比プラス1.40%の1,777.18ポイントと2ヶ月半ぶりの高値をつけた。
- 7月27日に上場したタカラレーベン不動産投資法人は、初値が92,000円と、IPO発行価格の96,000円に対して4.2%下回った。9月7日に上場した伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人の初値も公募価格を3.6%下回る結果となり、2018年のIPOは4件ともに公募割れに陥る事態となった。

V: Financial Market Outlook

トランプ政権は9月24日、既に中国からの輸入品約500億ドル分に対し25%の追加関税を賦課しているが、さらに約2,000億ドル分の輸入品に対し、第三弾となる10%の追加関税の賦課を発動した。第三弾の対象品には消費財を多数含んでおり、中国国内の企業や業界団体から除外措置を求める声が多数あがった。中国は報復措置を講じる方針を表明したものの、トランプ大統領は中国が報復措置を取ればさらに2,670億ドルの輸入品に追加課税する方針を示しており、事態はさらに混迷を極めている。

対中関税引き上げをはじめとする米国の保護主義的な通商政策の本来の目的は、米国製品を売り込むための交渉手段であり、関税の引き上げ自体が目的ではないはずだが、11月に控える米国の中間選挙に向けたアピールの要素がより強く感じられる。生活にマイナスとなるような関税の引き上げは、国民からの支持を失う結果に繋がりがかねないため、可能であれば回避したいという動きも

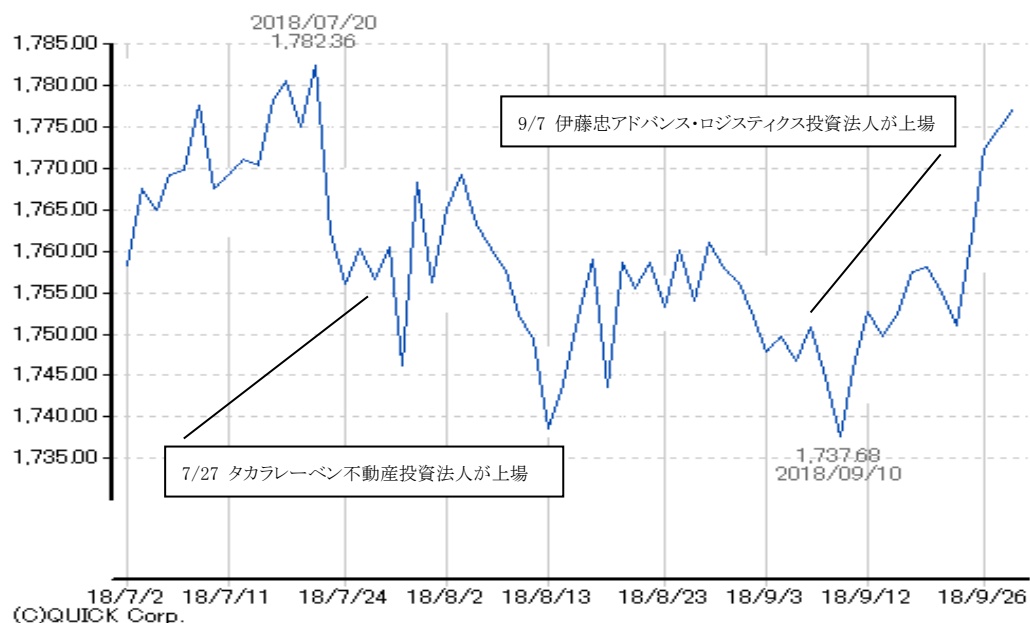
見て取れなくもない。

11 月 6 日の中間選挙が終われば、少なくとも選挙対策としての貿易戦争の意味はなくなるため、トランプ大統領の強硬な姿勢も軟化するものと考えられる。

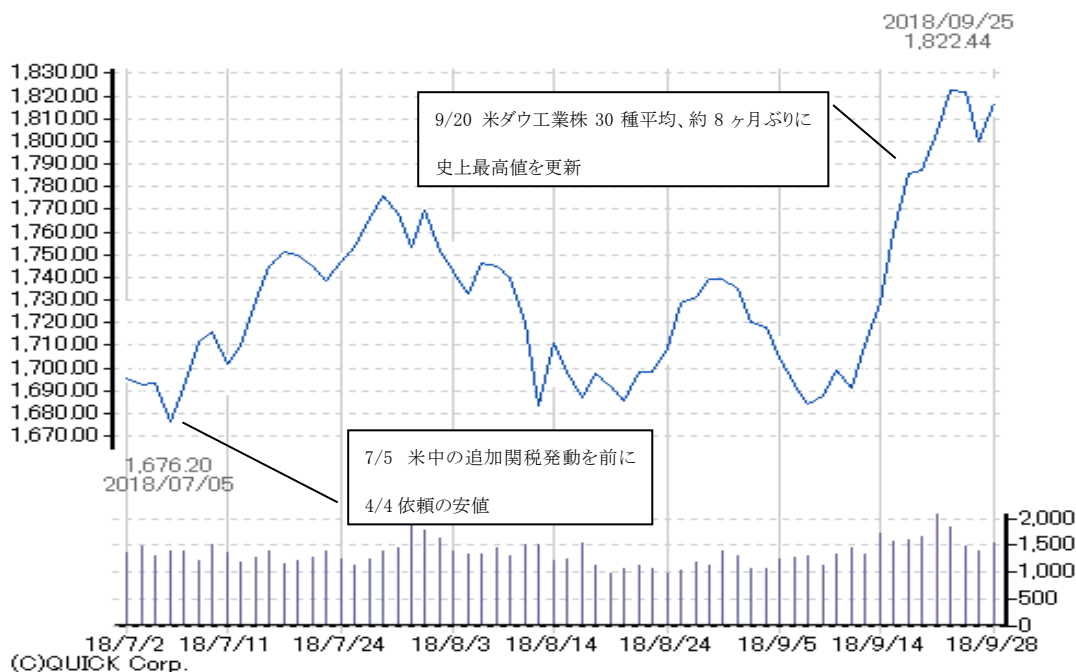
米国経済自体は好調に推移しており、第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年同期比率プラス 4.2%と、約 4 年ぶりの高い伸びをみせた。トランプ減税による恩恵が、企業の設備投資を後押しし、雇用・所得環境の改善が個人消費を支えるといった景気の好循環を持続している。足元で公表されている月次指標も概ね良好で、雇用も増加している。

このように米国経済の良好さが維持され、11 月に米中貿易摩擦に対する市場の懸念が後退した場合、日本で 10 月下旬から本格化する 3 月決算企業の中間決算発表の業績についても概ね見通しが明るいため、日経平均株価は年末にかけて大きく飛躍する可能性があると考えられる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



指標	平成 30 年 6 月末	平成 30 年 9 月末
TOPIX	1,730.89 ポイント	1,817.25 ポイント
ドル/円	111 円 54 銭	113 円 68 銭
ユーロ/円	129 円 41 銭	131 円 93 銭
新発 10 年国債利回り	0.030%	0.145%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.078%	0.050%
東証 J-REIT 指数	1,761.33 ポイント	1,777.18 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏の全てにおいて空室率が 2% 台に低下

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率が 2% 台前半に低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、3 ヶ月で 10,000 坪以上の空室減。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、平均空室率が 2% 台に低下。

<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 2018 年 8 月末で平均空室率が 2.45% (前四半期比 0.23% 低下)と空室率の低下傾向が続いている。また、平均賃料は 20,291 円(前四半期比 272 円増)と、上昇傾向が続いている。
- ・ 都心 5 区の平均空室率が 2% 台になった後も空室は減り続け、8 月には 2007 年 11 月以来となる 2% 前半を記録した。空室率の低下に伴い、賃貸仲介会社や移転を検討するテナントにとって空室情報がより貴重なものとなっているなか、空室情報がマーケットに出る前に水面下で成約するケースや内部増床により成約するケースなど、平均空室率にカウントされる前の成約も散見される。
- ・ 一方、平均賃料は 2 万円台まで上昇しているものの、2007 年頃の勢いは感じられない。主な理由としては、5 万円を超える賃料で成約している大型の新築物件があるなかで、立地や仕様で劣る既存の中小物件の殆どは大幅に賃料を上げられないといった事由があるためと考えられている。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2018.5)末	2018.6	2018.7	2018.8	前四半期(2018.5)比
空室率/平均(%)	2.68	2.57	2.58	2.45	-0.23
空室率/新築ビル	7.00	3.77	3.56	4.95	-2.05
空室率/既存ビル	2.60	2.55	2.56	2.37	-0.23
平均募集賃料/平均(円/坪)	20,019	20,108	20,202	20,291	272
平均募集賃料/新築ビル	27,065	27,847	28,065	28,772	1,707
平均募集賃料/既存ビル	19,806	19,877	19,965	20,042	236
空室面積/合計(坪)	197,699	190,479	191,114	182,983	-14,716
空室面積/新築ビル	8,959	5,558	5,753	10,435	1,476
空室面積/既存ビル	188,740	184,921	185,361	172,548	-16,192

※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、心斎橋・難波地区、新大阪地区)では、2018年8月末時点の平均空室率が2.84%(前四半期比0.54%低下)、平均募集賃料が11,386円(同66円上昇)となった。
- 大阪ビジネス地区の平均空室率は2018年7月に2%台となり、需給の逼迫感がさらに強まった。「大阪センタービル」や「本町南ガーデンシティ」など1フロアが100坪を超える大型物件は新規募集を開始してから時間を要することなく成約したようだ。大型物件の空室は皆無に等しいため、2020年竣工予定の「オービック御堂筋ビル」や2021年竣工予定の「サンケイビル」も移転の候補先として検討しているテナントが多数いるようだ。
- 「なんばスカイオ」は3フロアを賃借した人材派遣会社の他に、自社ビルを売却したテナントや心斎橋など近隣エリアから移転していたテナントで成約し、1フロアの空室を残して先月末に竣工した。

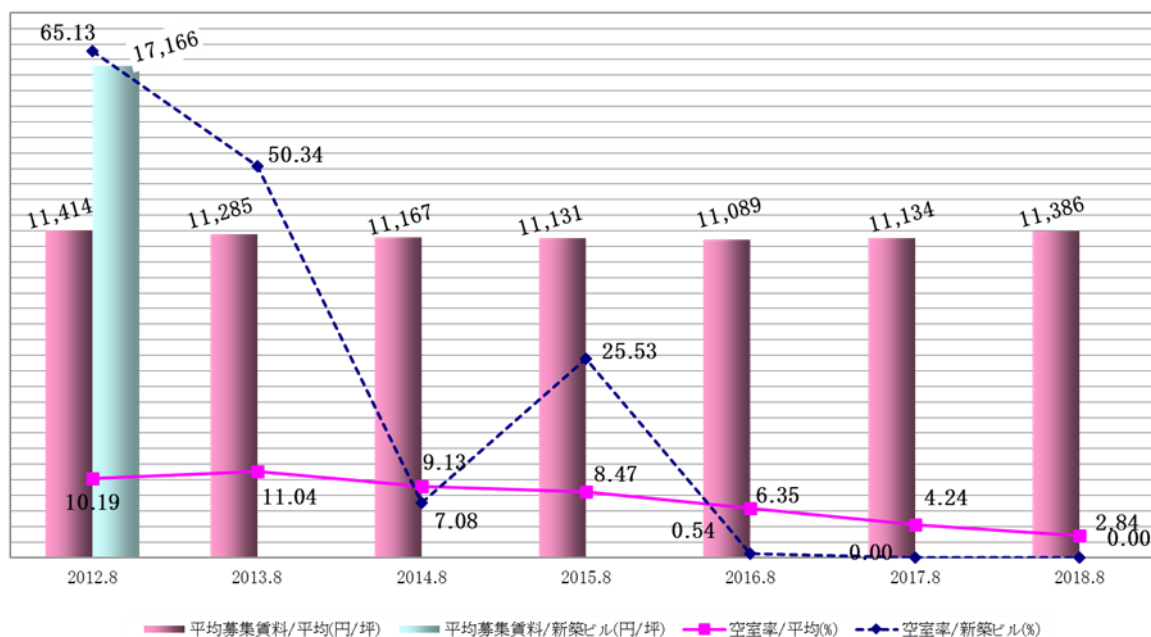
大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2018.5)末	2018.6	2018.7	2018.8	前四半期(2018.5)比
空室率/平均(%)	3.38	3.14	2.98	2.84	-0.54
空室率/新築ビル(※)	0.82	0.00	0.00	0.00	-0.82
空室率/既存ビル	3.38	3.14	2.98	2.84	-0.54
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,320	11,353	11,368	11,386	66
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,304	11,341	11,356	11,373	69
空室面積/合計(坪)	74,289	68,861	65,468	62,393	-11,896
空室面積/新築ビル	22	0	0	0	-22
空室面積/既存ビル	74,267	68,861	65,468	62,393	-11,874

※ 対象ビルが一棟未満の場合「-」と表示

(三鬼商事調べ)

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、2018 年 8 月末時点の平均空室率が 2.94%(前四半期比 0.44%低下)、平均募集賃料が 11,056 円(同 27 円上昇)となった。
- 平均空室率がさらに低下し、優良物件ほど成約までのスピードが速くなっており、募集を行っている優良物件は入居申込や内覧など、日々成約に向けた動きがあるようだ。名駅地区では、特に優良物件の空室は殆ど無く、伏見地区や栄地区へ移転したり、サテライトを設けるなどやむを得ない対応に迫られているテナントが散見されている。
- 2019 年 9 月竣工予定の「鹿島伏見ビル」は、食品や IT 系のテナントで満室稼働が見込まれており、2020 年 6 月竣工予定の「名古屋三交ビル」も複数のテナント構成で満室稼働が見込まれている。また、2020 年夏頃竣工予定の「名駅一丁目計画」でも、取り壊し予定の「名古屋ダイヤビルディング」から移転するテナントなどで満室稼働が見込まれている。

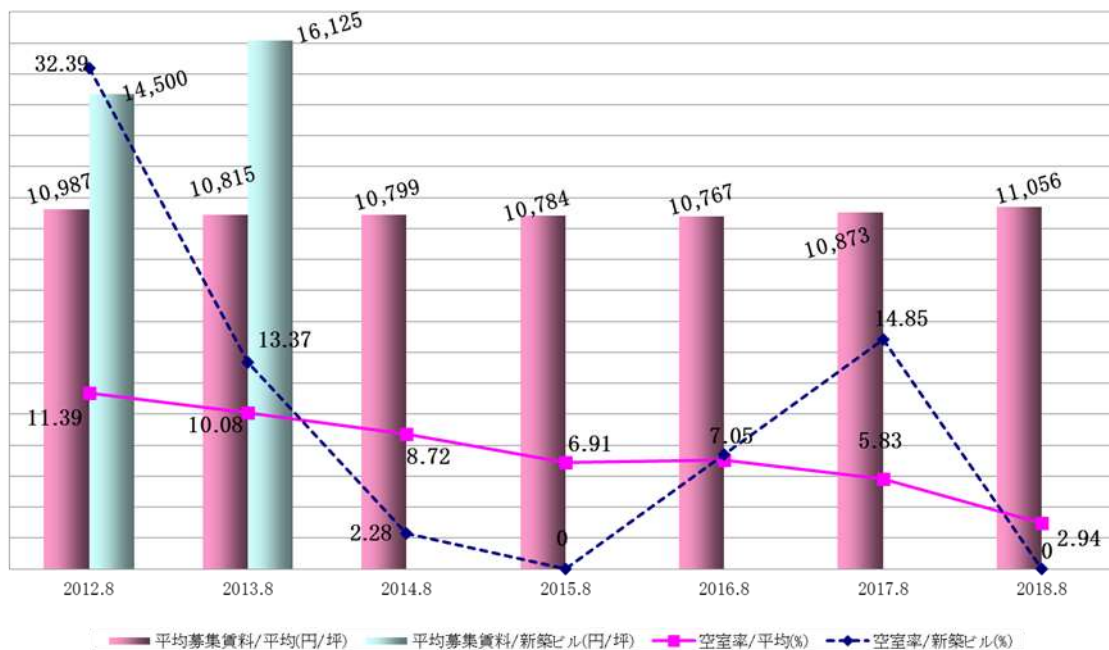
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2018.5)末	2018.6	2018.7	2018.8	前四半期(2018.5)比
空室率/平均(%)	3.38	3.07	2.97	2.94	-0.44
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	3.38	3.07	2.97	2.94	-0.44
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,029	11,036	11,055	11,056	27
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,029	11,036	11,055	11,056	27
空室面積/合計(坪)	33,618	30,526	29,533	29,277	-4,341
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	33,618	30,526	29,533	29,277	-4,341

※ 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)