

** 第I部 : Financial Market Outlook **

** 第II部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

米連邦準備制度理事会が利下げを決定

<サマリー>

(7/31) 米連邦準備制度理事会が2008年12月以来、政策金利を0.25%引き下げ。

(9/1) トランプ政権が対中制裁関税4弾を発動。

(9/12) 欧州中央銀行も利下げを決定。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- 7月24日、イギリス保守党党首であるボリス・ジョンソン氏がイギリス首相に就任した。イギリスは3月29日にEUを離脱する予定であったが、議会在否決したため10月31日まで離脱期限を延長している。ボリス・ジョンソン首相は、ハードブレグジットも辞さない強硬派であり、EUとの合意有無に拘わらず、期限までに離脱すると明言している。
- 7月31日、米連邦準備理事会(FRB)は、米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の誘導レンジを0.25%引き下げ、金利誘導目標を2.00%~2.25%に引き下げた。米中貿易摩擦の影響による世界的な景気悪化を事前に防止する意図があるとみられる。FRBによる利下げは2008年のリーマン・ショックによる世界金融不況以来となる。
- 8月5日、人民元の対ドル相場が1ドル=7元を超えたことを受け、米財務省は中国を為替操作国に指定した。米国が為替操作国を指定するのは、1994年以来となる。しかし、今回の指定は、米中間の貿易戦争をさらに激化させ、世界経済を悪化させるものであるとの意見も多く、国際通貨基金(IMF)は「米国と様々な問題で協議を継続している」と述べるに留めた。
- 9月1日、トランプ政権が対中制裁関税第4弾を発動した。半導体製品やテレビ、衣類等の消費財を中心に3,243品目が対象となり、制裁関税の対象はおおよそ7割に拡大する。一方、米国内への影響が強いスマートフォンやノートパソコン等の特定品目を対象から除外したことで、米株式市場では、ダウ工業株30種平均が26,279.91ドル(前日比+1.44%)をつた。
- 9月12日、欧州中央銀行(ECB)は、米中貿易摩擦、英国のEU離脱問題、欧州経済の中心であるドイツ経済の失速などにより、2016年3月以来、約3年半ぶりに利下げを含む包括的な追加金融緩和策の導入を決定した。また、量的緩和政策も再開し、今後は月200億ユーロ(約

2.4兆円)の債券買い入れを長期継続する方針を示した。主要中央銀行では、7月の米国に続き、ECBが利下げを実施し、日銀も追加金融緩和の準備を表明した。

II: 株式市場動向

- 2019年第2四半期(7月~9月)は、G20後の米中首脳会談を受け、7月は続伸したものの、8月以降は米国の対中制裁関税を受け、貿易摩擦を懸念した売りが広がり、第2四半期終値は21,755円で終えた。株式市場を注視していたFRBやECBが相次いで利下げに踏み切り、パウエルFRB議長は「米国経済を力強く保ち、進行中のリスクに対して保険をかけるための措置」と述べている。過去の下落局面と同様に今回の利下げが株価の下支えになるかどうかは、FRBの今後のスタンスや米中通商会議の進展による長期的な見通しの改善が必要であるといえる。

III: 為替/債券/金利動向

- 2019年7月の為替相場は、米4-6月期の国内総生産(GDP)等の米経済指標が上昇したこと等から、ドル高・円安にて推移し、8月は米中貿易摩擦を懸念したリスク回避からドル安・円高に変調した。FRBによる追加利下げ決定後もパウエル議長の「利下げは金融緩和サイクルの開始を必ずしも意味しない」と利下げの継続性に疑念を呈したことから、ドル安・円高が継続し、円ドル相場は2019年9月末で108.08円をつけて終えた。
- 米債券市場では、FRBによる利下げ期待等からほぼ横這いで推移したが、米中閣僚級協議が10月に再開される見通しとなったことや対中関税引き上げが延期されたことで9月は米国債価格が上昇した。
- 日本では8月、米中貿易摩擦や地政学的リスクの高まりなどから世界的な金利低下の流れを受け、長期金利が過去最低水準に迫る -0.295% を付けた。日銀の黒田総裁は過度な長期金利の低下に対して警戒感を示しており、今後の日銀の方針に対する思惑から9月末は -0.215% で終えた。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 7月の東証REIT指数は、世界的にリスク回避の姿勢が強まり、株式相場が大幅下落したのとは対照的に、2,017.48ポイントと前月比 $+4.06\%$ の上昇となった。26日は、2,018.51ポイントと、2007年10月以来11年9ヶ月ぶりに高値をつける結果となった。東証が発表する投資部門売買動向によれば、前月に引き続き生損保が282億円の大幅買い越しとなり、投資口価格の上昇を後押しする主な材料となった。
- 8月は、三井不動産ロジスティクスパーク投資法人が前月比 $+12.20\%$ 、日本プロロジスリート投資法人が $+9.97\%$ と2銘柄を筆頭に物流施設銘柄が大幅上昇した。また、サンケイリアルエ

ステート投資法人、フロンティア不動産投資法人、タカラレーベン不動産投資法人、イオンリート投資法人の4銘柄が公募増資を発表した。

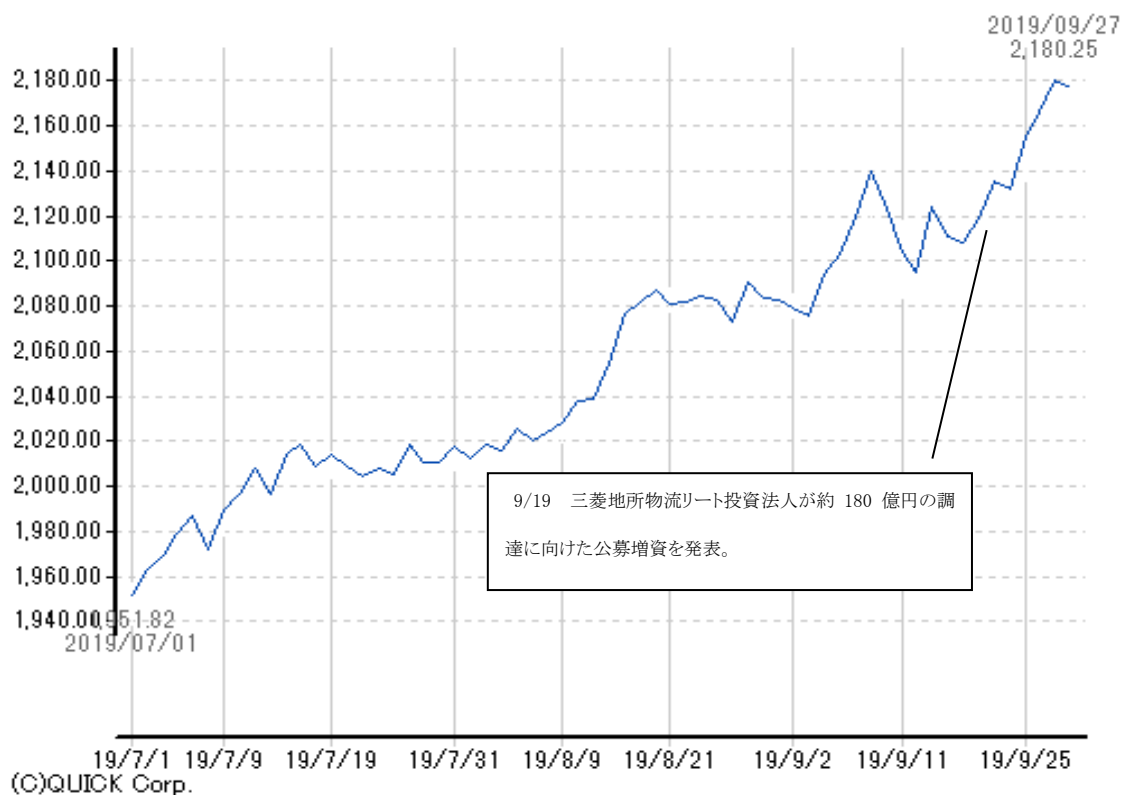
V: Financial Market Outlook

2019年第2四半期(7月～9月)の世界市況は、米国による制裁関税第4弾の発動による米中貿易摩擦の激化により、FRBおよびECBが利下げの決定に踏みきることになった。貿易摩擦に起因する米通商会議の進捗が金融政策に影響を与えており、トランプ政権の外交・金融・為替政策の機能不全はさらに長期化するものと考えられる。

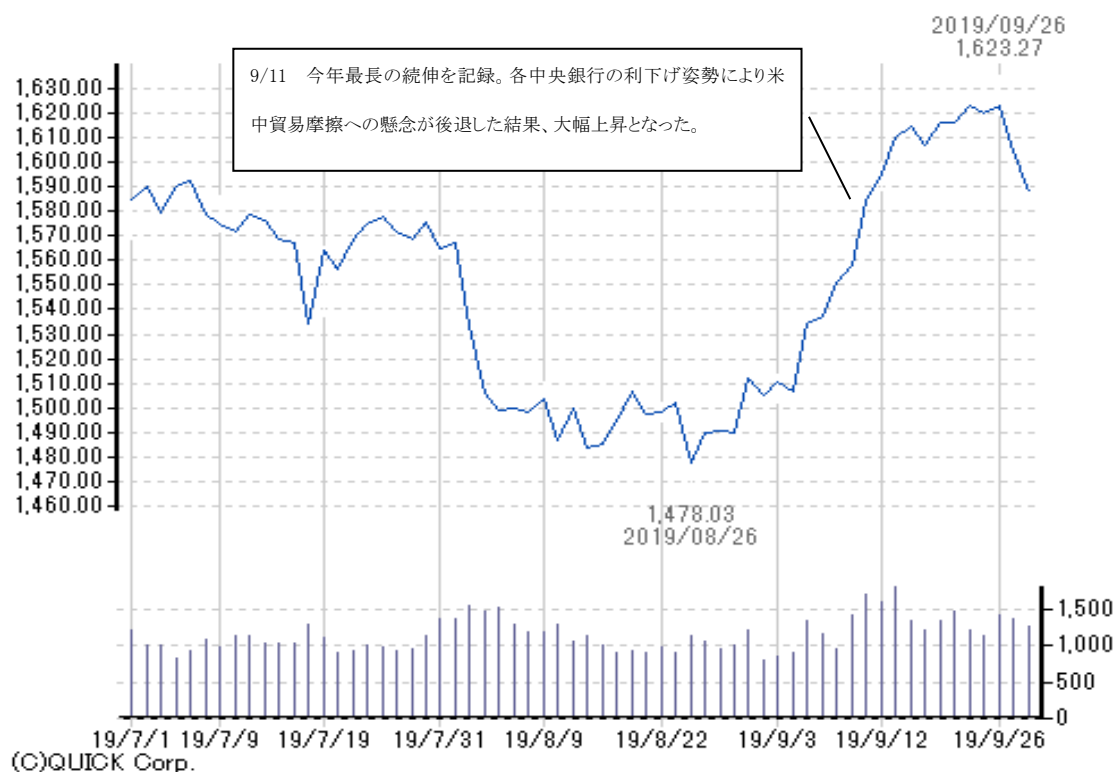
日本経済は、第1四半期まで3四半期連続のプラス成長をみせており、第2四半期も全体を通じて堅調に推移している。企業部門では外需は厳しい環境にある一方、国内需要は堅調で、特に貿易摩擦に左右されない非製造業の投資が増加しており、国内需要を基盤とした緩やかな景気回復は今後も継続するものと考えられる。

しかし、外需のリスクがさらに長期化した場合、内需の成長が鈍化するおそれがあり、国内景気についても先行懸念が徐々に強まっていくものと思われる。

【東証REIT指数】



【TOPIX】



【各種経済指標】

指標	平成 31 年 6 月末	平成 31 年 9 月末
TOPIX	1,551.14 ポイント	1,604.25 ポイント
ドル/円	107 円 88 銭	107 円 92 銭
ユーロ/円	122 円 63 銭	118 円 11 銭
新発 10 年国債利回り	-0.165%	-0.215%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.049%	0.090%
東証 J-REIT 指数	1,938.82 ポイント	2,180.25 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏で引き続き空室率が低下傾向

<サマリー>

- ✓ 都心5区、新築物件の稼働により若干空室率が上昇したが、引き続き空室率は低水準。
- ✓ 大阪ビジネス地区、梅田地区に続き淀屋橋・本町地区でも空室率が1%台に。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、空室率の低下傾向は変わらず。

<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2019年8月末時点で平均空室率が1.71%(前四半期比0.07%上昇)となり、平均募集賃料は21,784円(前四半期比388円増)と、引き続き上昇傾向となっている。
- ・ 空室率は引き続き低水準であるため、移転先の候補となる物件は少ない状況が続いており、一つの空室物件に複数のテナントから入居申し込みがある状況も続いている。このように物件が限られる中で、テナントは移転先を確保しようとして、賃料を想定していた以上の額で申込んだり、親会社や本社の承諾を得ずに入居申込書を出すようなテナントもいるため、結果的に予算が超過したり、親会社や本社の承諾が得られずに申込みがキャンセルになるようなケースも多いようだ。
- ・ デベロッパー各社が、新しく開発した物件に自社でシェアオフィス事業を展開する事例が見受けられる。これは、今後成長が見込まれる企業を自社の物件に予め取り込み、成長に合わせたオフィスの拡張ニーズを将来開発する物件にも取り込もうとする動きと思われる。

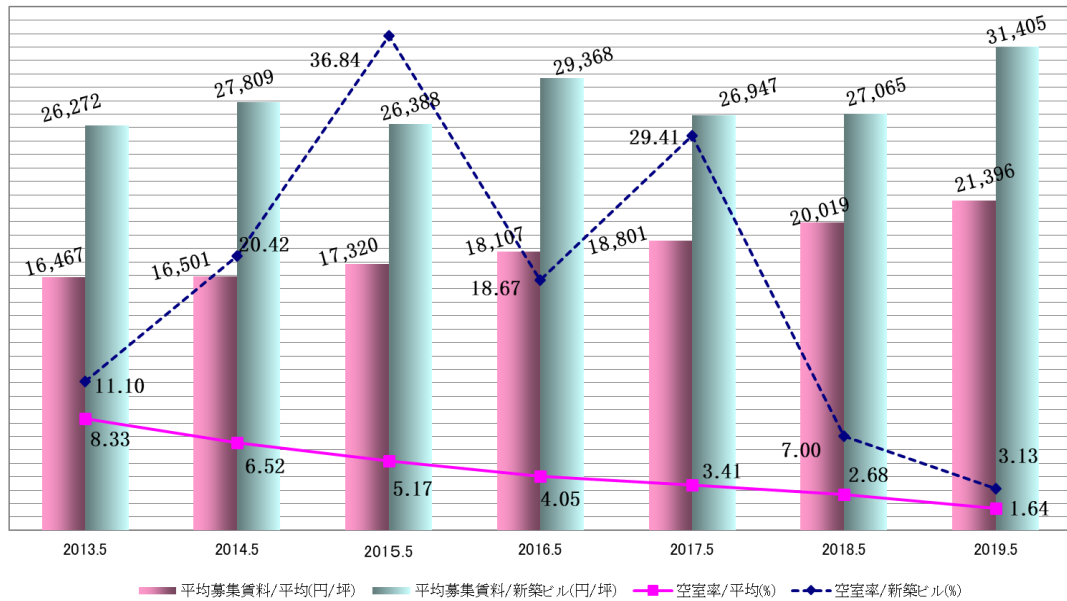
都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.5)末	2019.6	2019.7	2019.8	前四半期(2019.5)差
空室率/平均(%)	1.64	1.72	1.71	1.71	0.07
空室率/新築ビル	3.13	2.98	4.15	7.64	4.51
空室率/既存ビル	1.59	1.69	1.64	1.59	0.00
平均募集賃料/平均(円/坪)	21,396	21,518	21,665	21,784	388
平均募集賃料/新築ビル	31,405	31,017	30,585	29,919	-1,486
平均募集賃料/既存ビル	21,142	21,287	21,387	21,533	391
空室面積/合計(坪)	123,679	130,082	129,455	129,612	5,933
空室面積/新築ビル	6,656	5,752	8,574	11,371	4,715
空室面積/既存ビル	117,023	124,330	120,881	118,241	1,218

※対象ビルが一棟未満の場合「-」と表示

(三鬼商事調べ)

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、2019年8月末時点の平均空室率が2.13%(前四半期比0.32%低下)、平均募集賃料が11,657円(同92円上昇)となった。
- 梅田地区に続き淀屋橋・本町地区でも空室率が1%台となるなど空室率の低下傾向は続いている。一方で、100坪以上の大きな面積で移転先を探しているテナントは移転できる物件が限られているため、物件探しの動きが止まっている感もある。
- あらゆる面積帯において空室に対する問い合わせは多く、特に100坪以上の面積を確保できる物件が特に少ないため、100坪以上の面積であれば、空室期間もなく、フリーレントや賃料もオーナーにとって満足できる条件で成約できている事例が多いようだ。
- 2020年1月に竣工予定の「オービック御堂筋ビル」はテナントが3フロアほど内定しており、残り5フロアを賃料は維持、テナントの業種を制限、1フロア単位での募集など条件を緩和せずに募集しているようだ。2022年3月に竣工予定の「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」では、4フロア程度でメーカーや金融系のテナントが内定しているようだ。

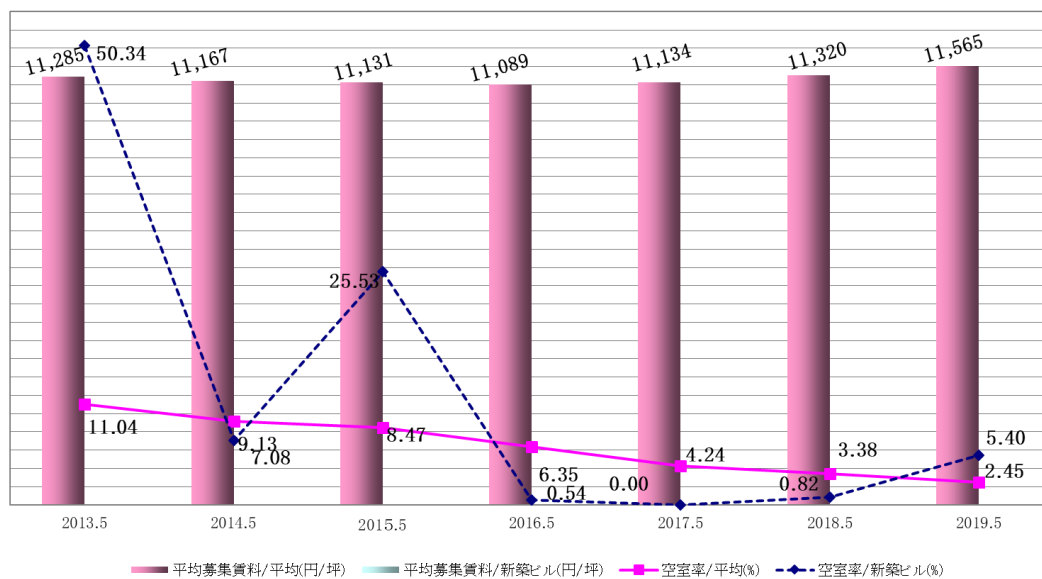
大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.5)末	2019.6	2019.7	2019.8	前四半期(2019.5)差
空室率/平均(%)	2.45	2.33	2.26	2.13	-0.32
空室率/新築ビル(※)	5.40	0.00	0.00	0.00	-5.40
空室率/既存ビル	2.44	2.34	2.27	2.14	-0.30
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,565	11,597	11,623	11,657	92
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,565	11,597	11,623	11,657	92
空室面積/合計(坪)	53,804	51,254	49,612	46,801	-7,003
空室面積/新築ビル	562	0	0	0	-562
空室面積/既存ビル	53,242	51,254	49,612	46,801	-6,441

※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、2019年8月末時点の平均空室率が2.32%(前四半期比0.21%上昇)、平均募集賃料が11,482円(同184円上昇)となった。
- 「名古屋グローバルゲート」の大型解約により、空室率は一時的に上昇したが、名古屋ビジネス地区において空室が少ない状況は変わっておらず、今後も空室率の低下傾向はしばらく続くものと思われる。
- 「名古屋グローバルゲート」では2,300坪から2,400坪程度の解約が発生したが、その半分程度の面積が内部増床で成約するとの情報がある。また、残りの空室部分についても、名古屋駅からの距離への懸念はあるものの、ビルスペックが高く、まとまった面積を確保できる物件が同地区内では存在していないため、成約まで時間を要するものの、今後は順調に成約していくものと思われる。
- 新築物件では、2019年9月に竣工した「鹿島伏見ビル」は1階約70坪の空室を残すのみとなり、2020年竣工予定の「(仮)名古屋三交ビル」「(仮)名駅一丁目計画」は満室稼働で竣工する見込みのようだ。また、2021年に竣工予定の「(仮)名古屋三井ビルディング北館」は賃貸仲介会社を通しての募集は3フロア程度のように、その他のフロアは既に内定しているようだ。

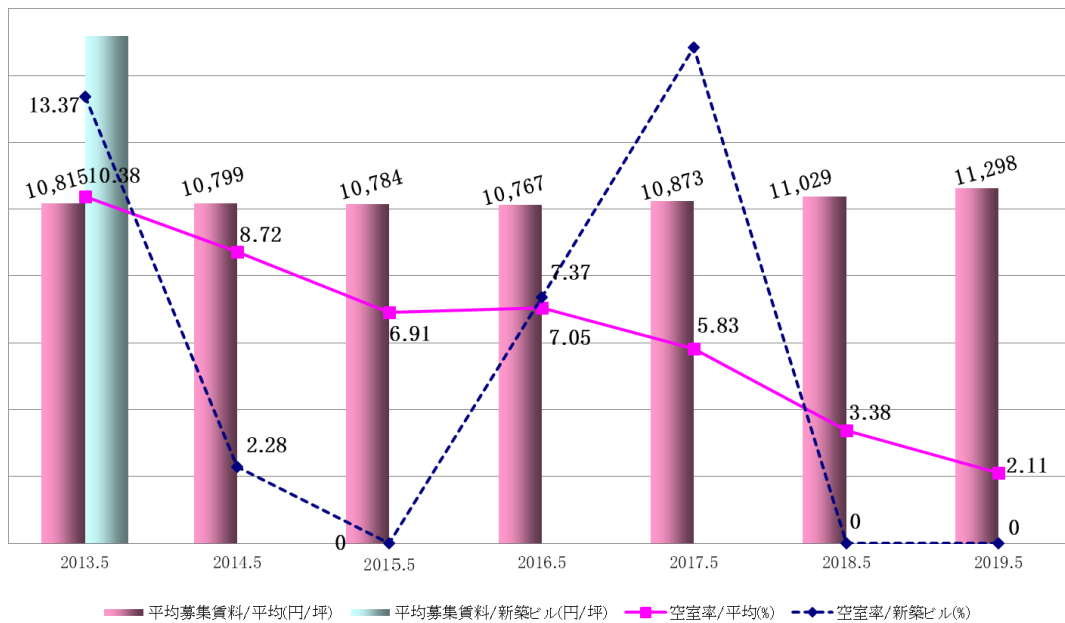
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.5)末	2019.6	2019.7	2019.8	前四半期(2019.5)差
空室率/平均(%)	2.11	2.09	2.39	2.32	0.21
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	2.11	2.09	2.39	2.32	0.21
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,298	11,343	11,451	11,482	184
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,298	11,343	11,451	11,482	184
空室面積/合計(坪)	20,478	20,318	23,216	22,575	2,097
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	20,478	20,318	23,216	22,575	2,097

※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)