

＊ ＊ 第 I 部 : Financial Market Outlook ＊ ＊

＊ ＊ 第 II 部 : Leasing Market Outlook ＊ ＊

## Financial Market Outlook

公示地価、三大都市圏の住宅地、商業地が 6 年ぶりの値上がり。

### <サマリー>

- ✓ 大企業全産業の景況判断指数、調査開始以降で最高記録。(3/12)
- ✓ TPP 閉幕、大筋合意見送り。(2/25)
- ✓ ロシアがクリミア半島に軍事介入。(3/3)

### <トピックス>

#### *I* : 日本/世界経済トピックス

- ・ 1 月 30 日、米商務省は昨年第 4 四半期の GDP 速報値が年率換算で 3.2% 増えたと発表した。これは市場予想と一致しており、好調な個人消費や輸出によって景気の底堅さが示された。
- ・ 2 月 20 日、財務省は 1 月の貿易統計速報において、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は 2 兆 7900 億円の赤字だったと発表した。円安による輸入品価格の上昇が主因で、消費増税前の駆け込み需要の高まりによる輸入数量の増加も大きく影響し、単月赤字額としては初めて 2 兆円を超えた。
- ・ 2 月 25 日、TPP 交渉の閣僚会合が閉幕し、関税撤廃や知的財産などの難航分野で意見の隔たりが埋まらず、目標とされてきた大筋合意は見送られることとなった。閉幕後の共同声明では「可能な限り早期に交渉を妥結することを約束する」と記され、引き続き合意を目指す姿勢を明示した。
- ・ 3 月 3 日、ロシアがウクライナ南部のクリミア半島に軍事介入したことで、欧米諸国とロシアとの緊張感が高まり、世界的に投資家のリスク回避姿勢が強まった。
- ・ 3 月 12 日、財務省と内閣府は 1～3 月期の法人企業景気予測調査において、大企業全産業の景況判断指数が調査を開始した 2004 年以降で最高のプラス 12.7 になったと発表し、5 四半期連続でプラスとなった。消費増税を見越した駆け込み需要で特に自動車関連の生産機械や部品の伸びが大きくなった。また、中小企業全産業はプラス 0.1 と、調査開始以来初のプラスとなった。

- ・ 3 月 18 日、国土交通省は 2014 年公示地価を発表し、東京、大阪、名古屋の平均値は、住宅地、商業地ともに、リーマン・ショック前の 2008 年以來 6 年ぶりの値上がりとなった。また、全国平均でも下落率は住宅地、商業地ともに 4 年連続で縮小となった。日銀の金融緩和政策やアベノミクスによる景気回復の影響などで大都市を中心に不動産取引が活発化し、地価の下げ止まりが鮮明になっている。
- ・ 3 月 19 日、FRBはゼロ金利を解除する目安を変更した。これは、失業率の改善ペースが想定よりも早いため、FOMCは同日発表した声明において、ゼロ金利継続の目安としていた「失業率 6.5%以上」という文言を削除し、「雇用市場やインフレ指標などを含め幅広い情報を考慮する」とした。なお、2 月の失業率は 6.7%まで改善している。量的金融緩和は予定通り、毎月の米国債等の購入額をこれまでより 100 億ドル減らし、550 億ドルにすることを決めた。緩和縮小は昨年 12 月の会合以來 3 回目となり、FRBは経済状況の改善が順調に継続すれば、FOMCの会合ごとに資産購入額を 100 億ドル規模で減額する方針を示している。

## II: 株式市場動向

- ・ 1 月の日経平均株価は、新興国経済への懸念の高まりから世界的にリスク回避の動きが強まり大幅に下落し、2 月 4 日には 14,008 円 47 銭となった。その後新興国通貨安の落ち着きと日銀による貸出支援拡充の決定により上昇し、3 月 7 日には 15,274 円 07 銭となった。その後は中国の経済指標悪化などにより下落し、3 月末には 14,827 円 83 銭となった。

## III: 為替/債券/金利動向

- ・ 1 月のドル円相場は 2 日には 105 円 45 銭の安値を付けたが、米国雇用統計が予想を大幅に下回ったこと、FOMC量的緩和縮小決定などを受けて 2 月 4 日には 100 円 76 銭まで上昇した。しかしその後、日銀政策決定会合の結果や米国経済指標の改善などにより下落し、3 月末時点で 103 円 19 銭となった。
- ・ 本邦 10 年国債利回りはウクライナでの軍事衝突可能性の後退などにより 0.622%(1/末)から 0.642%(3/末)へと上昇傾向で推移した。米国 10 年国債利回りは、米国経済指標の改善などを受け 2.644%(1/末)から 2.718%(3/末)へと上昇傾向で推移した。

## IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- ・ 1-3 月の東証REIT指数は、2 月初頭に新興国の先行き懸念の高まり等により下落したものの、概ね 1,450 ポイントから 1,500 ポイントのレンジで安定的に推移し、3 月末には 1,465.54 ポイントとなった。
- ・ 2 月 7 日、ヒューリックリート投資法人が東京証券取引所に上場した。同投資法人は、オフィス、商業施設を重点投資対象としてポートフォリオの 80%程度を投資し、有料老人ホーム、ネット

ワークセンターにポートフォリオの 20% 程度を投資して長期的に安定した収益の獲得を目指す。上場時の資産規模は国内の 21 物件で 1,014 億円。J-REIT 銘柄数はこれで 44 となった。

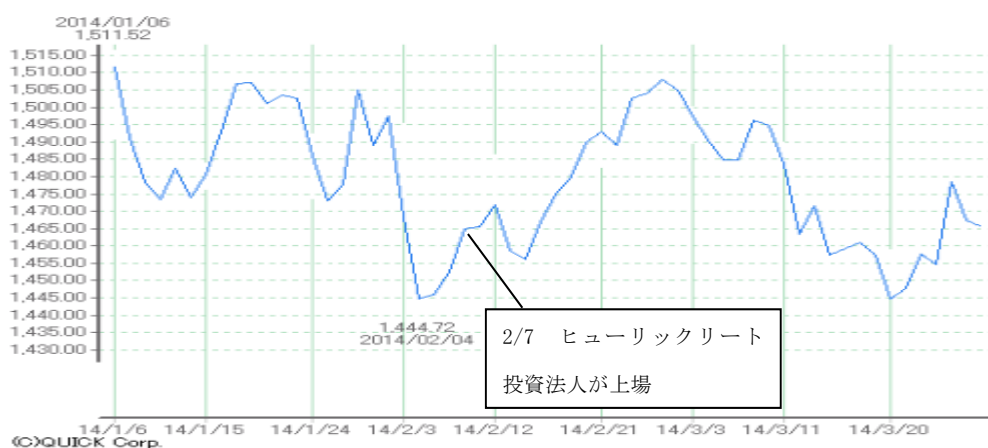
#### **V: Financial Market Outlook**

- 3月17日、内閣府は3月の月例経済報告を発表した。この中で、景気の基調判断については3カ月連続で「緩やかに回復している」とし、「消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が強まっている」との表現を加えた。西村内閣府副大臣は同日、消費増税前の駆け込み需要による反動減に関し、「補正予算を着実に実行することで、落ち込みをカバーしていく」「4～6月の景気の落ち込みを最小限にして、確実に成長軌道に乗せる」と強調した。

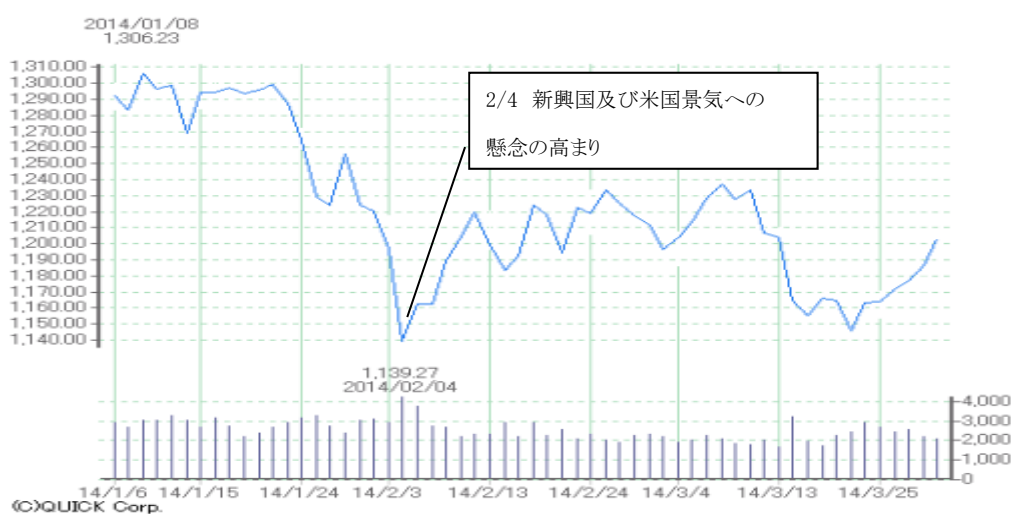
補正予算の実行については、家計所得や地域経済の構造が政策に依存することになってしまい、構造改革と成長戦略を推進する政府の方針と矛盾するという批判がなされている。確かに、批判にあるような依存は避けなければならない。しかし、東日本大震災など非常時に補正予算を利用すること自体は批判されるべきものではなく、今回も非常時といえる状況にあると思われる。

今重要なのは、増税の前提であったはずの国会議員定数削減や天下り官僚の排除などの進捗をしっかりウォッチしていくことや、増税によって財政に余裕が生まれた場合、我々が納めた税金が必要以上なものに費やされないか、適切な使い道を国民一人ひとりがしっかり監視していくことである。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



< Financial Markets >

指標	平成 25 年 12 月末	平成 26 年 3 月末
TOPIX	1,302.29 ポイント	1,202.89 ポイント
ドル/円	105 円 30 銭	103 円 19 銭
ユーロ/円	144 円 73 銭	142 円 09 銭
新発 10 年国債利回り	0.735%	0.642%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.220%	0.212%
東証 J-REIT 指数	1,515.01 ポイント	1,465.54 ポイント

## Leasing Market Outlook

東京、名古屋の空室面積が大幅に減少。

### <サマリー>

- ✓ 都心 5 区、新築ビルの平均賃料が前年同月比で 19.5% 上昇。
- ✓ 大阪ビジネス地区、空室面積が前期比で 3.4% 解消。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、新築ビルの空室率が前年同期比で 16.9% 改善。

### <トピックス>

#### **I : 東京オフィス市況**

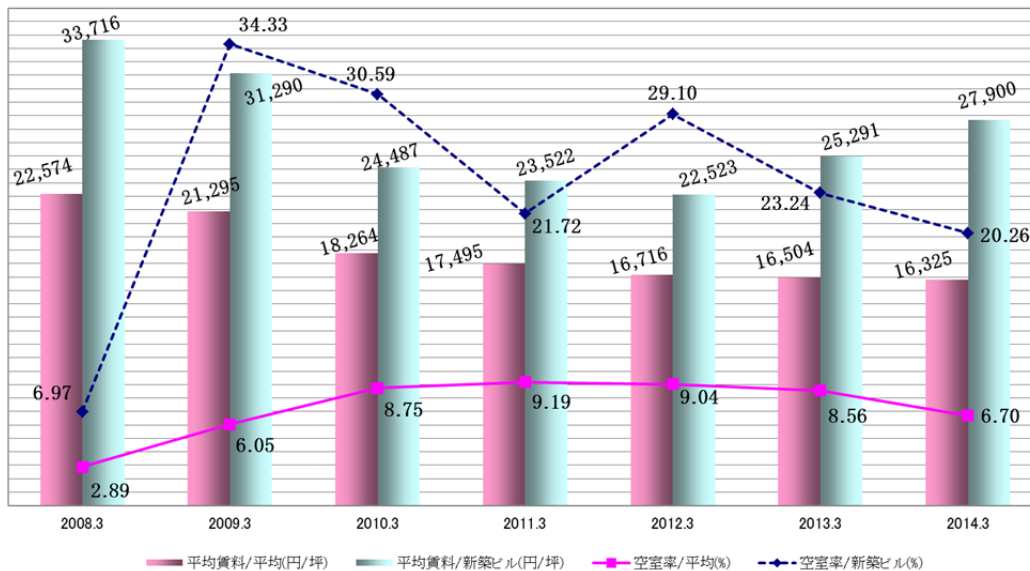
- ・ 都心 5 区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)は 2014 年 3 月末で空室率が 6.70% (前期比 0.64% 低下)となり、2011 年同月末の 9.19%から改善傾向が続き、その改善幅は 2 年前の 7 倍以上に拡大している。これにより、空室率の改善が着実に進行していることがうかがえる。
- ・ 募集賃料(坪単価)は、2014 年 3 月末において 16,325 円(前期比 118 円上昇)となった。一方、2014 年 3 月末における新築ビルの募集賃料は 27,900 円(前期比 734 円上昇)であり、2 年間で 23.87% 上昇している。今後同様のペースで上昇が続いた場合、近い将来 3 万円台に乗せる可能性も見えてきている。
- ・ 2014 年 3 月末における空室面積は、約 47 万 7 千坪(前期比 4 万 5 千坪減少)となり、空室の解消が大幅に進んだ。これは、新築ビルの空室面積が前期比で 3 千坪、既存ビルの空室面積が同 4 万 2 千坪減少し、既存ビル、新築ビル双方の空室減少が進んでいることによるものである。
- ・ 既存ビルの平均賃料は下落傾向にあるものの、オフィス統合等コスト面を重視した移転需要が依然として多く成約に繋がっているため、既に稼働率は上昇傾向にある。
- ・ 海外企業誘致を目的に東京都が策定したアジアヘッドクォーター特区制度があるものの、シンガポールや香港が東京に比べ言語や税制面で優位とされ、これまでに誘致できた企業は少数にとどまり、現状オフィスニーズの中心は国内企業となっている。
- ・ 物件選定において、企業イメージにマッチしたビル外観を重視するテナントが増加しており、ビル外観はテナントにとって会社の個性の一部であるという意識がIT関連や流通業を中心にこれまで以上に高まっている。

- 2020 年に開催される東京オリンピックに関連したテナントがオリンピックの準備拠点として西新宿エリアの物件を押さえていることが影響し、同エリアで空室が大きく減少している。そのため、周辺エリアの空室も連動して減少傾向にあり、都心 5 区の中でも新宿区の空室率は大幅に減少している。
- すでに入居している核テナントや企業構成などもそのビルを持つ個性とする考えが広まってきている。そのため、移転先ビルの条件として自社のブランド価値を高めるようなテナントが入居しているビルを希望する企業が以前よりも増えてきており、オフィスビルにおいてもテナントミックスの重要性が高まってきている。

都心5区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.1	2014.2	2014.3	前期比
空室率/平均(%)	7.34	7.18	7.01	6.70	-0.64
空室率/新築ビル	14.50	14.42	19.65	20.26	5.76
空室率/既存ビル	7.21	7.04	6.80	6.55	-0.66
平均賃料/平均(円/坪)	16,207	16,242	16,250	16,325	118
平均賃料/新築ビル	27,166	27,388	27,666	27,900	734
平均賃料/既存ビル	16,022	15,964	15,997	16,109	87
空室面積/合計(坪)	522,443	511,963	499,917	477,106	-45,337
空室面積/新築ビル	18,670	19,447	23,939	15,386	-3,284
空室面積/既存ビル	503,773	492,516	475,978	461,720	-42,053

都心5区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

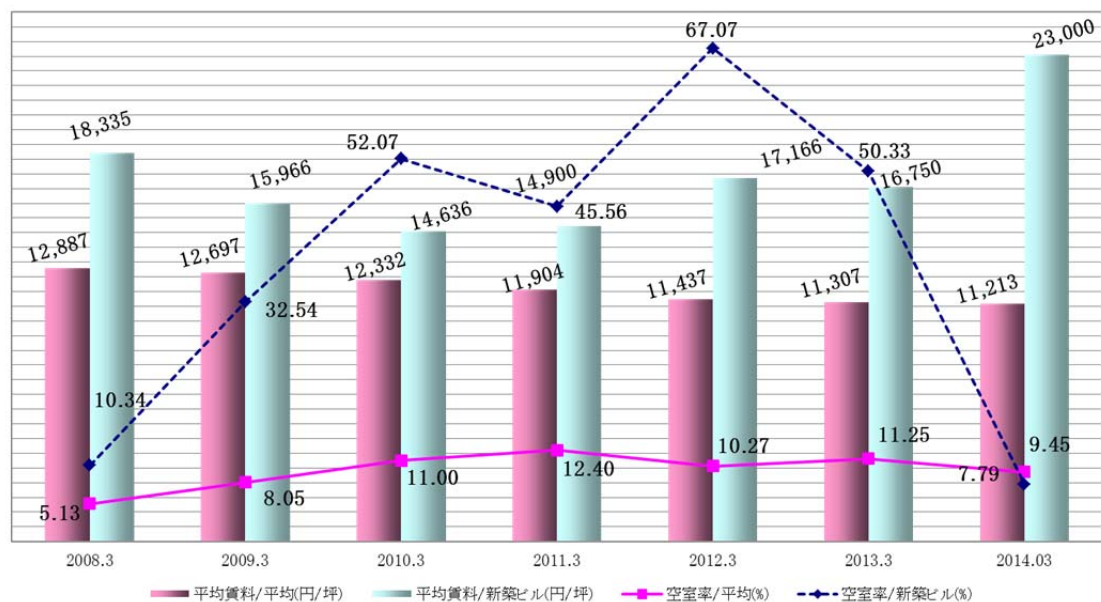
## II:大阪オフィス市況

- 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、2014 年 3 月末で空室率が 9.45% (前期比 0.34% 低下)、募集賃料が 11,213 円 (同 58 円 低下)、空室面積が 20 万 7 千坪 (同 7 千坪 減少) となった。
- 新築ビルの空室率は、大型物件の区分が新築から既存へ移行された影響により、前期比で 44.30% 低下して 7.79% となった。また、新築ビルの空室面積が 3 百坪と前期比で 2 万 8 千坪の減少となった。
- オフィス床面積約 23 万 m<sup>2</sup> のグランフロント大阪の開業による大量供給以来、大阪の空室率は 11% 半ばまで高まったが、大型需要の取り込みやオフィス拡張に伴う移転などにより現在大量供給前と同水準まで回復している。
- オフィスの統合や大口テナントの移転ニーズに対応できるまとまった空室床の存在に加え、賃料下げ止まりによる底値感やフリーレントなどの付帯条件の削減がテナントの移転需要をさらに後押ししている。
- 大阪のオフィス需要は梅田地区に一極集中する傾向にあり、淀屋橋・本町など他の地区では以前にも増して苦戦を強いられている状況にある。しかし、官庁街である中之島など特色を有する地区では本社機能を備えた企業も多く、他エリアでの大量供給の影響をほぼ受けずに未だに底堅い需要がある。
- 近畿日本鉄道が大阪阿部野橋駅直上に開発したオフィス床面積約 4 万 m<sup>2</sup> で日本一の高さを誇るあべのハルカスが 3 月 7 日に全面開業した。苦戦が強いられる大阪の大規模開発ビルの中において、約 9 割のテナントが確定している。大阪で 3 番目に多いターミナルで交通至便である上に、梅田地区と比較して賃料が相対的に低く設定されていることが要因と考えられる。
- 東京と異なりパーキングのニーズが強いため、ビル内で駐車場の確保が出来ない場合には、検討テナントへのサービスとして周辺エリアの駐車場マップを作成し、近隣で駐車場が十分確保できることをアピールするビルオーナーが見られた。

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.1	2014.2	2014.3	前期比
空室率/平均(%)	9.79	9.58	9.45	9.45	-0.34
空室率/新築ビル	52.09	52.09	53.38	7.79	-44.30
空室率/既存ビル	8.70	8.48	8.96	9.46	0.76
平均賃料/平均(円/坪)	11,271	11,246	11,245	11,213	-58
平均賃料/新築ビル	23,000	23,000	23,000	23,000	0
平均賃料/既存ビル	11,271	11,246	11,245	11,213	-58
空室面積/合計(坪)	213,938	209,436	206,530	206,707	-7,231
空室面積/新築ビル	28,704	28,704	12,827	340	-28,364
空室面積/既存ビル	185,234	180,732	193,703	206,367	21,133

大阪ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)



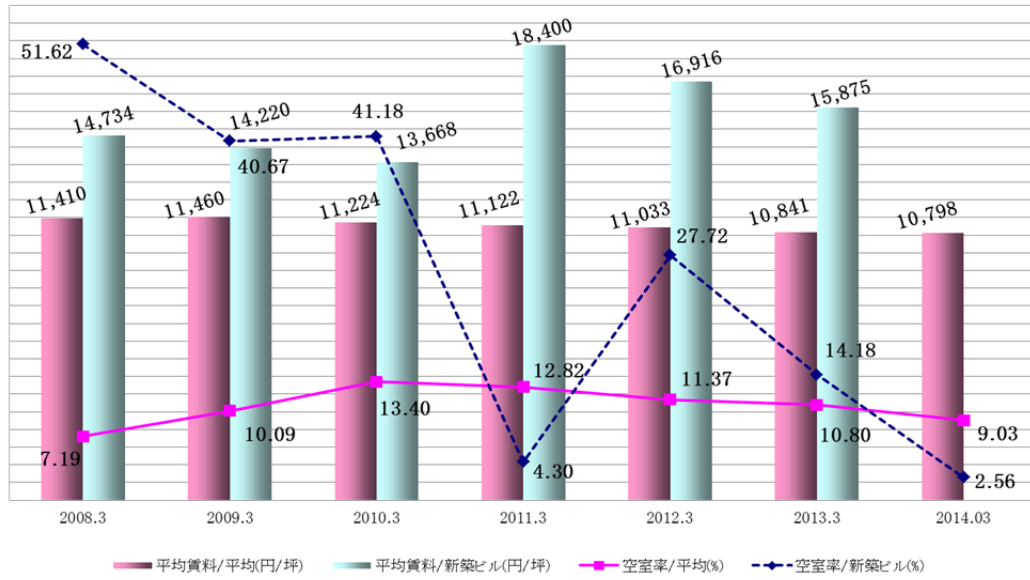
### Ⅲ:名古屋オフィス市況

- 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、2014年3月末で空室率が9.03%(前期比0.61%低下)、募集賃料が10,798円(同30円低下)、空室面積が8万5千坪(同6千坪減少)となった。
- 2014年3月末の新築ビルの空室率は2.56%で、前年同月比で16.91ポイントと大幅に改善した。また、2014年3月末の空室面積は8万5千坪で前期比6千坪の減少となった。
- 名古屋駅前の建て替え再開発によるオフィス床面積の減少が伏見や丸の内地区の空室率改善につながっていた。しかし、再開発に伴うテナント誘致により、名駅地区以外においては再び募集条件が軟化するという見方と、一方で地区間において賃料などの諸条件が大きく乖離していることから、名駅地区以外には大きな影響が及ばないという見方がある。
- 館内増床などで中小規模の成約が多くみられる一方、解約の動きは小規模かつ少数であるため名古屋ビジネス地区全体の空室率は低下が進んでいる。しかし、賃料の上昇は小幅に留まっており、リーマンショック後の最低水準から大きく改善はしていない状況である。
- 最近の移転ニーズとして、製造業などは東京や大阪拠点への出張効率の観点から以前よりも名駅に集中する傾向にあり、流通業やメディア関連などはトレンドに敏感な業種ということもあり繁華街である栄地区に集中する傾向がある。
- 名古屋ビジネス地区では、外資系企業による支店としての新規進出が目立ってきており、特に小規模オフィスの需要が多い。最近の事例においても外資系企業による約50坪の成約があった。
- 名古屋では、成長産業である情報通信・IT産業のオフィス需要が東京都心部や、大阪、札幌と比較して低いという特徴があり、名古屋においてはこれらのエリアに比べ情報通信・IT産業の活況感が相対的に賃貸オフィスマーケットに影響を与えにくい傾向にある。

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料・空室面積(月次)

	前期末	2014.1	2014.2	2014.3	前期比
空室率/平均(%)	9.64	9.44	9.34	9.03	-0.61
空室率/新築ビル	3.38	2.89	2.89	2.56	-0.82
空室率/既存ビル	9.72	9.52	9.42	9.11	-0.61
平均賃料/平均(円/坪)	10,828	10,812	10,814	10,798	-30
平均賃料/新築ビル	15,000	-	-	-	-
平均賃料/既存ビル	10,810	10,794	10,803	10,786	-24
空室面積/合計(坪)	90,879	88,882	87,940	85,024	-5,855
空室面積/新築ビル	398	341	341	302	-96
空室面積/既存ビル	90,481	88,541	87,599	84,722	-5,759

名古屋ビジネス地区空室率・平均賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

## Leasing Market Outlook (Residential)

### <サマリー>

- ✓ 首都圏の賃貸物件成約数は埼玉県を除いて減少。

### <トピックス>

#### I: 首都圏賃貸住宅市況

- 2014年2月は25,934件で前年同月比11.3%減となったが、これは二週連続の週末の大雪が大きく影響したものである。
- 2014年2月の東京23区における新築賃貸マンション1戸あたりの成約賃料は、8.92万円で前年同月比15.5%増加した。また、千葉県における新築賃貸アパート1戸あたりの成約賃料は、7.67万円で前年同月比10.4%増加した。
- 2014年2月における成約物件の面積帯別割合は、埼玉県の30㎡未満のマンションにおいて前年同月比で約20%増加した。

居住用賃貸物件成約数および前年同月比の推移(首都圏)



居住用賃貸物件成約数

新築・中古別平均賃料(1戸あたり)及び前年比 (2月)

	2014年2月	前年同月比	マンション(万円,%)				アパート(万円,%)			
			新築	前年比	中古	前年比	新築	前年比	中古	前年比
東京23区	11,278件	-8.7%	10.69	3.1	9.49	-1.5	8.62	-1.4	6.62	-0.7
東京都下	2,458件	-9.2%	8.92	15.5	7.04	-5.5	7.99	7.8	5.77	0.5
神奈川県	7,203件	-18.1%	8.88	-0.2	7.55	-0.9	7.26	-3.2	5.84	1.7
埼玉県	2,734件	0.0%	7.46	-11.2	6.78	-0.9	7.03	0.7	5.53	1.8
千葉県	2,261件	-15.4%	8.65	-4.6	7.02	2.0	7.67	10.4	5.11	-4.1
首都圏計	25,934件	-11.3%	9.56	-0.3	8.44	-1.2	7.70	1.3	5.95	0.5

成約物件の面積帯別割合、前年比、及び新築・中古別平均面積、前年比(単位:%、ポイント)(2014年2月)

		マンション					アパート*70㎡以上は少数のため省略					
		30㎡未満	30~50㎡	50~70㎡	70㎡以上	平均(上:新築,下:中古)	30㎡未満	30~50㎡	50~70㎡	平均(上:新築,下:中古)		
東京23区	割合	55.2	30.5	11.2	3.1	33.07㎡	(-1.0)	81.4	16.3	1.9	23.83㎡	(-1.2)
	前年比	-10.1	-8.9	-9.9	-13.4	34.62㎡	(8.2)	-0.6	-12.7	-38.2	29.30㎡	(-9.4)
東京都下	割合	54.5	52.3	16.2	4.0	33.94㎡	(-6.5)	68.0	25.4	6.0	27.56㎡	(-1.0)
	前年比	1.2	-14.3	-17.4	-5.2	37.38㎡	(12.9)	-10.7	-13.4	-15.5	38.41㎡	(8.5)
神奈川県	割合	45.4	29.5	21.2	3.9	36.90㎡	(-0.3)	56.2	34.3	9.2	30.61㎡	(2.0)
	前年比	-18.8	-14.1	-17.3	-27.5	38.34㎡	(6.6)	-21.6	-17.1	-17.6	33.96㎡	(-3.2)
埼玉県	割合	41.8	26.2	27.9	4.1	39.96㎡	(-3.9)	39.0	41.9	18.9	35.51㎡	(5.7)
	前年比	19.5	0.0	-5.9	8.0	36.90㎡	(-2.1)	-10.6	-1.3	6.6	43.25㎡	(2.7)
千葉県	割合	39.3	26.7	27.3	6.7	41.17㎡	(4.2)	46.5	37.5	15.6	32.99㎡	(5.7)
	前年比	-26.6	-17.9	-9.8	-21.3	38.31㎡	(-11.5)	-17.2	-5.3	-23.0	45.76㎡	(-1.4)
首都圏	割合	50.7	29.2	16.4	3.7	35.06㎡	(-1.3)	61.7	29.2	8.7	29.07㎡	(0.1)
	前年比	-10.6	-10.6	-12.5	-16.2	36.68㎡	(6.2)	-11.3	-11.5	-14.9	36.74㎡	(-2.7)

### 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)