

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

日銀がマイナス金利の導入を決定。

<サマリー>

- ✓ (1/29) 日銀がマイナス金利の導入を発表。
- ✓ (2/22) 1 戸当たりのマンション価格がバブル期を上回る 4,618 万円に。
- ✓ (3/22) ベルギーの首都ブリュッセルでも連続テロが発生。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 1 月 6 日、世界銀行は 2016 年の世界経済の成長率は 2.9%となり、2015 年の 2.4%から加速すると予想した。また、経済見通しでは、主要新興国の景気低迷による成長鈍化と、米国など先進国の低成長によって世界全体の経済活動が弱まるとの見方を示した。
- ・ 1 月 20 日、東京株式市場は、18 日に米国の原油先物相場が約 12 年ぶりに 1 バレル=29 ドルを割り込むなど、原油価格の低迷を受けて、日経平均株価の下げ幅は一時 500 円を超え、ほぼ全面安となった。
- ・ 1 月 29 日、日銀の黒田総裁は、マイナス金利を導入する新たな追加金融緩和策を発表した。これは日銀の当座預金の一部について、金利を現在のプラス 0.1%から、マイナス 0.1%に下げる政策で、黒田総裁は「量と質に金利面を加えた 3 つの次元で全体として金融緩和を進める」と強調した。
- ・ 2 月 1 日、日銀によるマイナス金利導入の影響から、安全性の高い公社債で運用する投資信託 MMF (マネー・マネジメント・ファンド) の販売を取りやめる運用会社が相次ぐほか、預金金利を引き下げる銀行も出てきた。
- ・ 2 月 26 日、不動産経済研究所は、2015 年の全国における新築マンション市場動向は、1 戸当たりの平均販売価格が前年比 7.2%上昇の 4,618 万円と発表した。これは 1991 年の 4,488 万円を上回り、1973 年の調査開始以来最高値を付け、不動産ブームでマンション価格が高騰したバブル期の記録を塗り替える形となった。
- ・

- 3 月 22 日、ベルギーの首都ブリュッセルにある欧州連合 (EU) 本部近くの地下鉄マールベーク駅など空港と地下鉄駅で連続して爆発テロが発生した。今後、イギリスの EU 脱退国民投票、ドイツなどヨーロッパ諸国の難民受け入れの論議、アメリカ大統領選挙、伊勢志摩サミットなどを控え、国際情勢に甚大な影響を与えるものとみられている。

II: 株式市場動向

- 日銀が「マイナス金利導入」の決定を発表した 1 月 29 日、日経平均株価は 597 円上昇し、その後 274 円安と乱高下する展開となり、終値は 476 円高の 17,518 円で引けた。以降も「マイナス金利導入」に対する市場の懐疑感や世界経済の先行き不透明感の高まりから、投資家がリスク回避を強め、円高の進行や原油価格の下落などを背景に国内株式市場も下落した。2 月 12 日には終値 14,952 円と大幅に下げ、約 1 年 4 ヶ月ぶりの安値となった。その後、ECB が追加金融緩和を示唆した影響により、緩やかな回復を見せるものの、FRB が追加利上げに慎重な姿勢を示したことや、日米で重要な経済指標の発表を控え、株価の動きは鈍く、3 月末の日経平均株価終値は 16,758 円となった。

III: 為替/債券/金利動向

- 1 月は中国経済に対する懸念を含む世界経済への警戒感が高まり、投資家によるリスク回避の動きなどから、米ドルが一時 116 円を割るなど急速な円高となった。1 月後半は、日銀によるマイナス金利の導入発表や ECB ドラギ総裁による追加金融緩和を示唆する発言などから、円安に転じ 121 円台へと推移した。しかし、2 月初めより世界経済の先行き懸念等による円買いが進み 2 月 11 日には 112 円を記録し、以降も円は米ドルに対して概ね横這いで推移した。
- 日銀の「マイナス金利導入」発表による影響等を受け、長期金利 (新発 10 年国債利回り) は 1 月末時点で 0.095% と節目の 0.1% を割り込んだ。その後、黒田日銀総裁の発言などにより、長期金利は一時上昇する場面もあったが、2 月 9 日には史上初めて -0.035% とマイナス金利へと突入し、3 月末時点では -0.050% となった。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 1 月の東証 REIT 指数は、中国景気への懸念、原油安などを背景とした投資家によるリスク回避の動きから、年初より連続して下落し、21 日の終値は 1,620.89 ポイントと昨年 9 月 17 日以来の安値となった。しかし、1 月 29 日の日銀によるマイナス金利発表を契機に、東証 REIT 指数は前日比プラス 94.47 ポイントと大きく上昇し、終値は 1,781.00 ポイントと 2015 年 8 月以来、約半年ぶりの高値となった。2 月には世界的な投資家のリスク回避の姿勢などから 1,700 ポイントを割り込む場面もあったが、2 月後半には長期金利がマイナスで推移したことによる REIT への収益拡大期待が相場を押し上げ、約 10 ヶ月ぶりに一時 1,900 ポイントを超えた。その後、円高や株安の影響により下落する場面もあったが、原油価格など資源価格の底打ち感や、

ECB(欧州中央銀行)による追加金融緩和の発表などを受け、3 月後半には一時年初来最高値を更新するなど堅調に推移し、3 月末の東証 REIT 指数は 1,896.40 ポイントとなった。

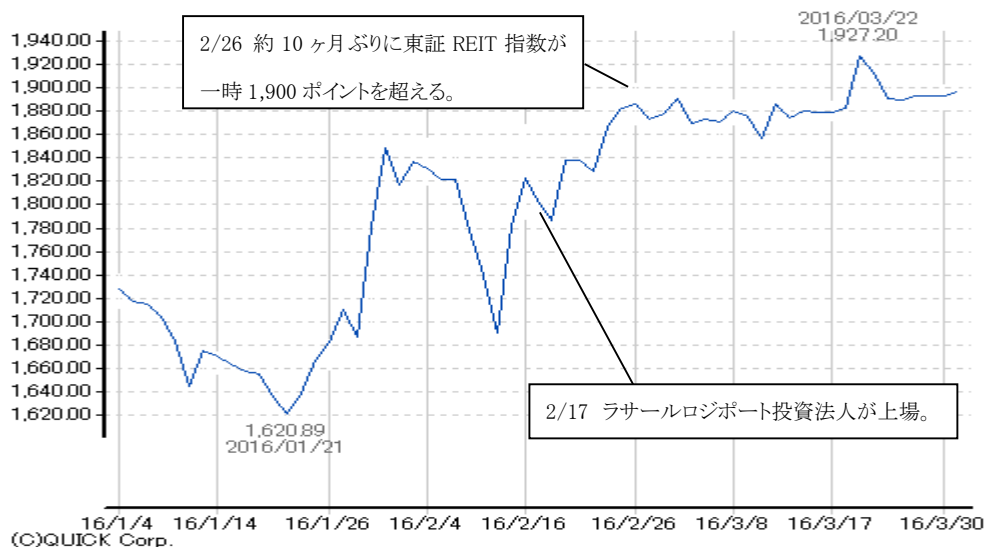
- ・ ラサールロジポート投資法人が 2 月 17 日に資産規模 1,614 億円で上場することを発表した。物流施設特化型としては、2013 年の日本プロロジスリート投資法人以来約 3 年ぶりの上場となり、物流施設 8 棟を取得した。ここ数年、REIT 全体の中で物流施設がシェアを広げており、資産規模の割合は 11.4%となった。
- ・ 日本プロロジスリート投資法人が 2 月 29 日、公募増資を 1 年半ぶりに発表した。調達額は約 235 億円でスポンサーのプロロジス・グループが開発した、埼玉・茨城・大阪・仙台の築浅の物流施設 4 棟(計 421.4 億円)を組入れ、ポートフォリオの規模は 10.4%増の約 4,472 億円となった。

V:Financial Market Outlook

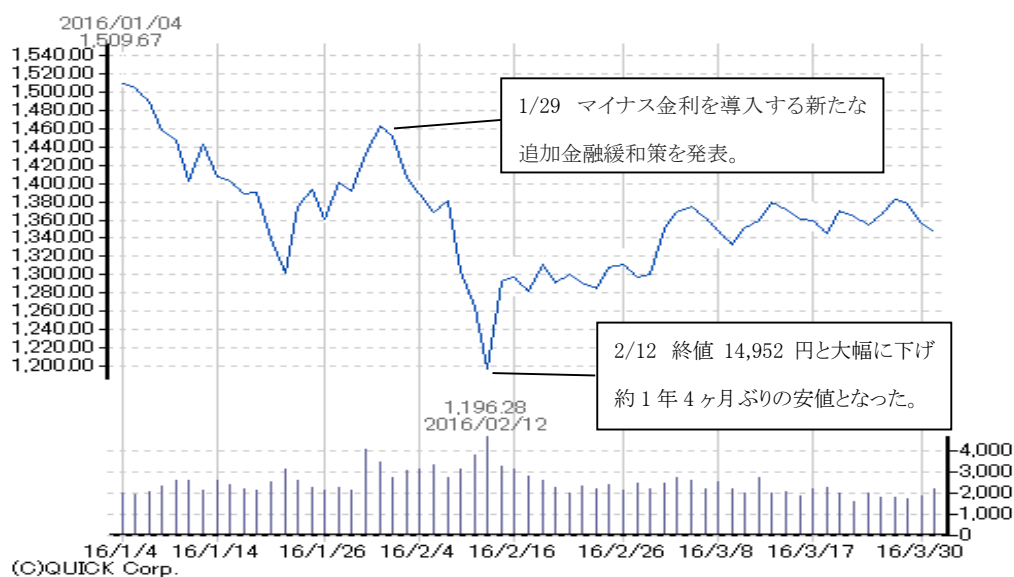
- ・ 世界主要国の金融市場における株式や為替などの展開は、一時期の不安定な状況から落ち着きを取り戻しているように思われる。その背景には、中東やロシアなど主要産油国が生産維持で合意したことにより原油価格が反発していること、ECB や日銀の金融緩和策維持の方針が明らかになったこと、FRB が 3 月の定例委員会で利上げを見送り、今後の金利引き上げ回数が 2 回程度にとどまることを示唆したことなどが考えられる。こうした要因から主要な投資家の心理は改善し、欧米や中国など主要な株式市場は堅調に展開している。

しかし、一方で日本国内に目を向けてみると、世界的な景気の減速感や円高による日本企業の業績懸念が高まり、さらにはマイナス金利の導入により金融セクターにおいても先行きの不透明感が強まったことで、日本株は軟調な展開となっている。しかし、景気の状況次第では消費増税導入の据え置きなど財政面の措置が講じられる可能性や、日銀の更なる金融緩和策も視野に入中、米国の製造業が持ち直しの兆しを見せ、米国景気の回復など外部環境が徐々に好転するうちに、日本のマーケットは再び上昇基調へ回復することが期待できるのではないだろうか。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 27 年 12 月末	平成 28 年 3 月末
TOPIX	1,547.30 ポイント	1,347.20 ポイント
ドル/円	120 円 61 銭	112 円 56 銭
ユーロ/円	131 円 77 銭	129 円 20 銭
新発 10 年国債利回り	0.270%	-0.050%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.169%	0.098%
東証 J-REIT 指数	1,747.54 ポイント	1,896.40 ポイント

Leasing Market Outlook

東京の平均空室率が 3% 台目前に。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率が前期末から 0.15% 低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率は 10 ヶ月連続で低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、空室率は小幅に上昇。

<トピックス>

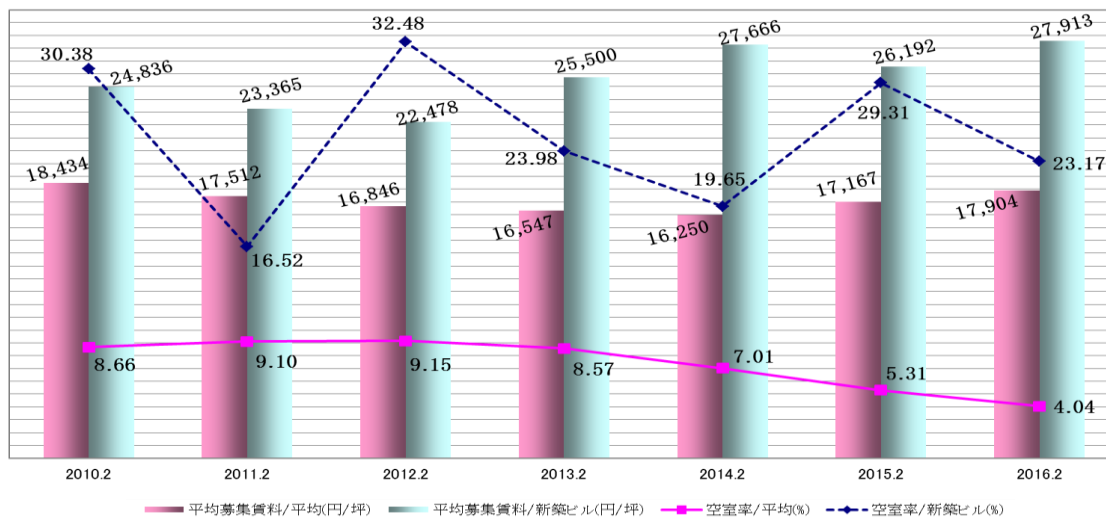
I: 東京リーシング市況

- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2016 年 2 月末で空室率が 4.04% (前期比 0.15% 低下) で 改善傾向にある。特に中央区は大型の成約見られ、空室率が低下している。千代田区、港区の空室率は新規供給の影響もあり、小幅に上昇している。
- ・ 平均募集賃料は 2016 年 2 月末において坪 17,904 円(前期比 267 円上昇)となり、小幅な上昇が続いている。
- ・ 大型の成約が少ない中、新築ビルへの移転などによる、二次空室の影響により 2016 年 2 月末における既存ビルの空室面積は、前期比で約 7,125 坪増加した。一方、新築ビルの空室面積は、前期比で約 10,736 坪減少した。
- ・ 需給バランスが改善する一方で、既存ビルでは賃料水準が引き続き小幅ながらも上昇している中、空室を抱えて竣工した中規模の新築ビルが募集賃料を相場並みに引き下げたため、平均募集賃料は小幅ながら減少した。
- ・ 新宿の超高層ビルは都庁周辺の副都心エリアのほか、青梅街道沿いの再開発エリアにも誕生しており、既存ビルの館内増床が増えているという。また、空室率は低下しているものの、汐留や品川などの超高層ビルと比べると賃料回復の面では劣っているようである。しかし、これまで新宿駅周辺に比べ比較的需要が低かった西新宿界隈のビルに関しても募集床が減ってきており、引き続き新宿エリアはまとまった募集床が枯渇している状況が続いている。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2015.11)末	2015.12	2016.1	2016.2	前四半期(2015.11)比
空室率/平均(%)	4.19	4.03	4.01	4.04	-0.15
空室率/新築ビル	28.41	27.84	27.24	23.17	-5.24
空室率/既存ビル	3.72	3.58	3.58	3.80	0.08
平均募集賃料/平均(円/坪)	17,637	17,692	17,790	17,904	267
平均募集賃料/新築ビル	28,647	28,647	28,250	27,913	-734
平均募集賃料/既存ビル	17,444	17,497	17,511	17,667	223
空室面積/合計(坪)	301,893	289,828	288,278	291,157	-10,736
空室面積/新築ビル	38,851	37,388	35,809	20,990	-17,861
空室面積/既存ビル	263,042	252,440	252,469	270,167	7,125

都心5区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

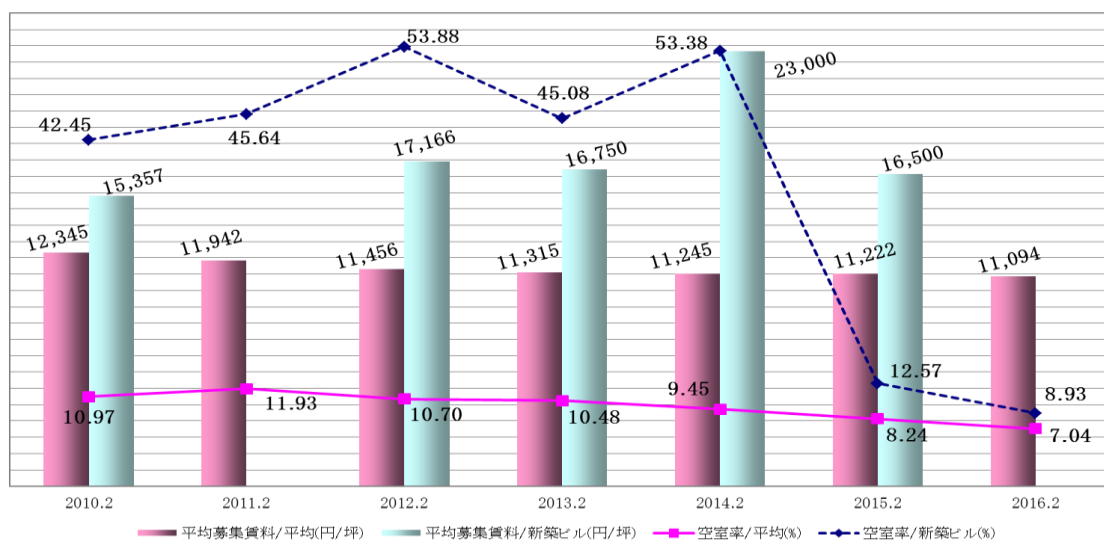
II:大阪リーシング市況

- 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、心齋橋・難波地区、新大阪地区)では、2016年2月末時点の空室率が7.04%(前期比0.51%低下)、平均募集賃料が11,094円(同22円低下)となった。
- オフィス市場では、堅調な需要に比べ新規ビルの供給計画が少ないため、市況の改善が続くと予想されている。よって、2017年に消費税率が10%へ引き上げられた場合においてもオフィス市場に与える影響は当面、マイナスへは転じないであろうという声もある。
- 平均募集賃料は、空室率の改善に伴い下げ止まりが現れ始めているものの、引き続き小幅に減少している。築浅ビルが需要を集める一方で、立地条件や築年数で競争力の劣るビルでは、テナント誘致に時間を要する状況に変わりはない。今後は、築浅ビルや大規模ビルの品薄感を背景に、オフィスビル市況は改善し、平均賃料は小幅な上昇傾向に転じるとの見通しもある。
- 大阪では訪日外国人旅行者が急増し、心齋橋などを中心に外国人向けの商業販売が活況を呈している。近年大阪は、住宅開発が大きく進展してきたが、それに加え、更なるインバウンドの拡大によるホテルや商業開発の進展が、相乗的に街の発展を後押しするものと期待されている。こうした流れが競争力の劣るオフィスビルの建て替え、住宅やホテルへのコンバージョンなど、オフィスストックの更新や調整にも貢献するものとみられている。

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(2015.11)末	2015.12	2016.1	2016.2	前四半期(2015.11)比
空室率/平均(%)	7.55	7.45	7.27	7.04	-0.51
空室率/新築ビル	12.63	12.01	9.79	8.93	-3.70
空室率/既存ビル	7.49	7.40	7.24	7.02	-0.47
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,116	11,114	11,111	11,094	-22
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,114	11,112	11,108	11,091	-23
空室面積/合計(坪)	166,168	164,079	159,995	154,637	-11,531
空室面積/新築ビル	3,204	3,048	2,483	2,152	-1,052
空室面積/既存ビル	162,964	161,031	157,512	152,485	-10,479

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

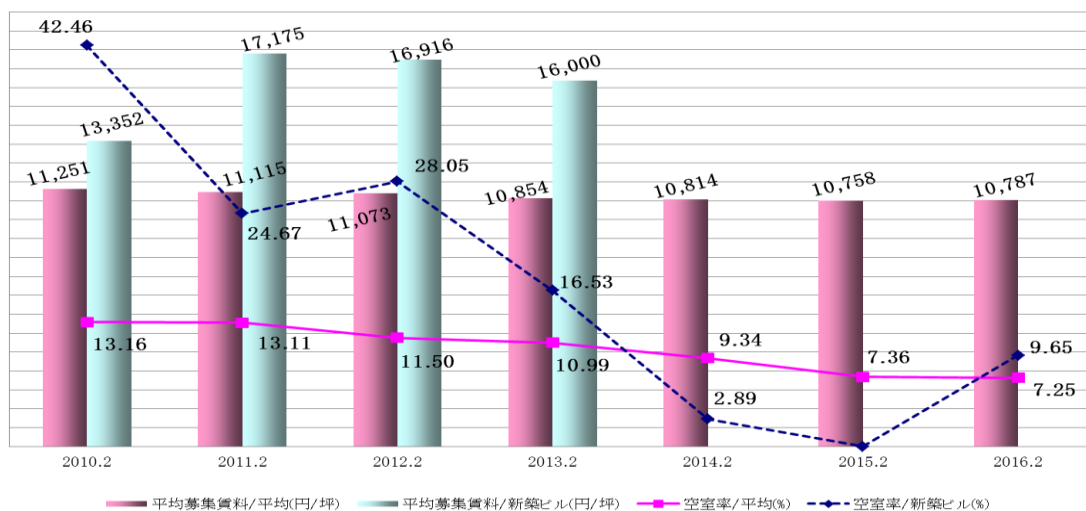
III:名古屋リーシング市況

- 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 2 月末時点の空室率が 7.25%(前期比 0.22%上昇)、平均募集賃料が 10,787 円(同 9 円減少)となった。
- 空室率の傾向として、2015 年末に大型の新規供給により一時的に空室率が上昇した。その後、2016 年に入ってから新築ビルの成約が進んだことに加え、既存ビルにも館内増床や拡張移転などに伴う成約の動きも見られたものの、平均空室率は依然 7%台前半で推移している。
- 平均募集賃料については、多くの既存ビルオーナーは稼働率を優先する傾向にあるため、賃料引き上げに慎重な姿勢をとっており、ほぼ横這いで推移している。
- 現在の名古屋のオフィスビル市況は、移転などで非常に動きが活発化しており、特に名駅地区は募集床が少なく同地区への移転は容易ではないとの見方が強い。しかし、10 月頃には徐々に空室が出始め、これまで様子見をしていた企業も動き出すものと予想している。ここ数年、超高層ビルが同時期に 3 棟も建設されることがなかったため、オフィス市況への影響は大きく、二次空室などテナントの動きがさらに活発化されるとの見通しである。

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(2015.11)末	2015.12	2016.1	2016.2	前四半期(2015.11)比
空室率/平均(%)	7.03	7.34	7.18	7.25	0.22
空室率/新築ビル	12.09	12.09	9.89	9.65	-2.44
空室率/既存ビル	6.78	7.11	7.05	7.14	0.36
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,796	10,794	10,796	10,787	-9
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,796	10,792	10,787	10,779	-17
空室面積/合計(坪)	68,771	71,855	70,264	70,996	2,225
空室面積/新築ビル	5,411	5,411	4,427	4,316	-1,095
空室面積/既存ビル	63,360	66,444	65,837	66,680	3,320

名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料(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、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)