

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

第 45 代アメリカ大統領にトランプ氏が就任。

<サマリー>

- ✓ (1/20)トランプ氏、第 45 代アメリカ大統領に就任。
- ✓ (2/14) 東芝、米原子力事業の損失額など発表。
- ✓ (3/29) 英首相、EU 離脱を正式通知。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- 2016 年 12 月 28 日の大納会において 19,114 円で引けた日経平均株価は、米中の経済指標の改善を受けて市場心理が好転し、海外投資家などによる買いが入ったため、1 月 4 日の日経平均株価は前営業日比 479 円高の 19,594 円となり大発会としては 4 年ぶりの上昇となった。
- 1 月 20 日にドナルド・トランプ氏が第 45 代アメリカ大統領に就任した。米国の国益を最優先に追い求めるという新大統領の就任に、世界中の注目が集まったが、低支持率での政権スタートとなり、就任式が行われたワシントン市内では、市民団体の抗議集会も行われた。
- 1 月 23 日、トランプ大統領は選挙の公約通り、環太平洋連携協定(TPP)からの正式離脱に関する大統領令に署名し、米国はアジア諸国と距離を置く形となった。TPP をめぐっては日本など各国で国内の承認手続きが進められてきたが、経済規模の最も大きな米国が参加しないと発効できない仕組みになっており、今回の離脱で発効は事実上困難となった。
- 2 月 14 日、東芝は、2016 年 4 月から 12 月期決算の見通しを発表した。米国の原発事業の損失が 7,000 億円規模に上り、昨年 12 月末時点で 1,900 億円以上の債務超過であることを公表した。東京証券取引所は 3 月 15 日付けで東芝株を上場廃止の恐れもある管理銘柄に指定した。
- 3 月 23 日、学校法人「森友学園」の籠池泰典理事長の証人喚問が衆参両院の予算委員会で行われた。国有地が鑑定評価額を大幅に下回る価格で売却された件における政治的な関与があったのかという点だけでなく、安倍総理の夫人である安倍昭恵氏から 100 万円の寄付につ

いての言及など、双方の主張は真っ向から対立し、これまで比較的安定的であった安倍政権に水を差す結果となった。

- 3 月 29 日、英国のメイ首相は欧州連合 (EU) に書簡を送り、正式に「離脱通知」を行った。EU から加盟国が離脱するのは初めてで、前例のない離脱交渉が始まる。しかし、英国の EU 拠出金負担などに関しては交渉が難航することが予想されている。

II: 株式市場動向

- 1 月 4 日の大発会で 4 年ぶりの上昇となる 19,594 円で幸先の良いスタートを切った日経平均株価は、その後トランプ大統領の発言に上昇と下落を繰り返した。2 月は NY ダウの最高値更新に牽引されるも、外国人投資家の資金が割安な新興国株に流れた影響もあり、18,800 円～19,500 円のボックス圏で推移し、2 月末は 19,118 円で取引を終えた。3 月は為替の影響による展開が続き、3 月 1 日に 19,604 円と年初来高値を更新するも、1 ドル 110 円まで円高に推移した為替の影響も受け、3 月末には 18,909 円まで下落した。

III: 為替/債券/金利動向

- 年初を 116 円台でスタートしたドル円相場は、トランプ大統領の「ドルが強すぎる」発言により、一時 112 円まで推移したが、ムニューチン米財務長官候補の「強いドルは長期的に重要」発言により 115 円台まで反発するなど乱高下を繰り返した。その後トランプ大統領の公約であったオバマケアの代替法案が撤回され、110 円台まで推移する場面もあった。
- 昨年 12 月末、0.04% であった長期金利 (新発 10 年国債利回り) は、1 月のトランプ新政権による財政拡張政策や欧州のインフレ率が上向いたことなどを要因に、0.09% と緩やかに上昇したものの、2 月には早期の米利上げ観測が後退する中、米国の新政権による政策運営の不確実性やフランスの大統領選をめぐる不透明感の強まりなどを背景に投資家が運用リスクを避け、0.05% まで低下した。その後 3 月の FOMC において、市場の予想通り米国が利上げを決定したことにより 0.06% まで小幅に上昇した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 1 月の東証 REIT 指数は、5 日に 1,863.91 ポイントと昨年 7 月末以来 5 ヶ月ぶりの高値を付けてスタートしたが、2 月末においては 1,817.36 ポイントまで推移し、3 月末には 1,776.33 ポイントと 2 ヶ月連続の下落となった。長期金利 (新発 10 年国債利回り) の上昇とそれに伴う、資金調達コスト高の懸念が広まったのが主な要因とみられており、トランプ大統領の減税や金融規制緩和と表明を背景に上昇した TOPIX とは対照的な推移となった。

2 月 7 日、森トラスト・ホテルリート投資法人が上場した。スポンサーは森トラスト及び森トラスト・ホテルズ&リゾートで初値は 145,000 円と、IPO 売価 143,000 円を 1.4% 上回ったものの、

同投資法人が当初より想定していた 158,000 円を 8.2% 下回る結果となった。都心部におけるホテルは景気の影響を受けやすいポートフォリオだが、最低保証賃料によって収益の下落リスクを回避する。またポートフォリオの特徴として、ホテル特化型では初めて外資系のラグジュアリーホテルを組入れる銘柄となった。

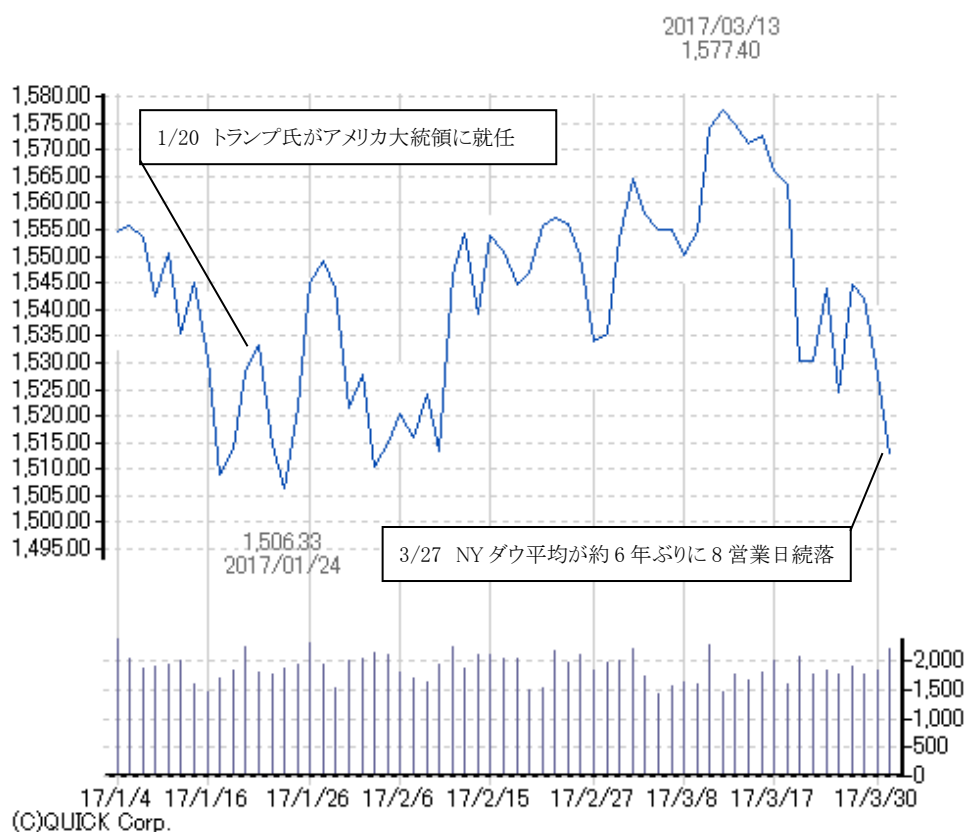
V: Financial Market Outlook

- ・ トランプ大統領は、1 月 20 日の就任演説で「貿易・税・移民・外交などあらゆる決定は、米国労働者と家族に恩恵をもたらすために行なわれる。」とアメリカ第一主義を強調し、選挙公約の実現に向け、いくつもの大統領令に署名している。その中でアメリカ国内の経済政策においては原油パイプラインの建設を推進する大統領令に署名し、今後はエネルギー開発などの分野を中心に規制緩和が進むとみられる。2 月に入り、米ドルは対円ではほぼ横ばいとなったが、トランプ大統領が税制改革案の公表の準備があると明言したことにより、一時ドル高円安の動きとなった。その後、トランプ大統領の政策への期待感が一旦トーンダウンし、為替政策への警戒感が広がる一方で、アメリカの景気は底堅く推移しており、FRB の利上げ政策がドルのサポート要因となることから、円相場は今後もドルに対しては一進一退の展開が想定される。今後、トランプ政権における日本経済への影響として重要となるのが通商問題の行方である。2 月に開催された日米首脳会談ではアメリカから厳しい要求はなかったが、経済対話の行方次第では、日米間の摩擦や対立が発生し、それを契機に急速な円高が進むなどの可能性がある。今後もトランプ大統領の言動やアメリカに対する景気拡大期待の剥落によって金融市場が混乱し、世界景気が下振れるリスクが懸念され、不透明感が残る展開が続くものと思われる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 28 年 12 月末	平成 29 年 3 月末
TOPIX	1,518.61 ポイント	1,512.60 ポイント
ドル/円	116 円 88 銭	111 円 39 銭
ユーロ/円	123 円 04 銭	118 円 72 銭
新発 10 年国債利回り	0.043%	0.065%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.056%	0.056%
東証 J-REIT 指数	1,855.83 ポイント	1,776.33 ポイント

Leasing Market Outlook

空室が少なく移転先が限られる状態に。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率が前四半期末から 0.05% 低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率が 4% 台に。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、平均空室率が 5% 台に。

<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 2 月末で平均空室率が 3.70% (前四半期比 0.05% 低下)と、前四半期と比較しほぼ横ばいとなっている。空室率が 4% を下回る状況が続いており、移転先を斡旋する仲介会社では空室情報をいかに早く入手するかが重要なポイントとなっている。
- ・ 平均募集賃料は坪 18,655 円(前期比 179 円上昇)となり、2 年 14 ヶ月連続で上昇している。賃料については高止まりしている状況で、移転先も限られるため物件オーナーと既存テナントとの間で継続賃料を増額で合意し改定する事例も散見されている。
- ・ これまで賃料単価が 3 万円を超える新築の大型物件は空室を抱えたまま竣工する事例も見られたが、既存ビルの空室が少ないことなどの要因から、ほぼ満床稼働となる物件が増えてきている。
- ・ 最近では空室確認だけでなく、満室稼働の物件に対して、空室予定の有無に関する問い合わせも増えている。特に IT 系、人材派遣、アパレル業からの問い合わせが目立ってきているようだ。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2016.11)末	2016.12	2017.1	2017.2	前四半期(2016.11)比
空室率/平均(%)	3.75	3.61	3.74	3.70	-0.05
空室率/新築ビル	16.34	15.32	21.45	19.74	3.40
空室率/既存ビル	3.42	3.29	3.16	3.19	-0.23
平均募集賃料/平均(円/坪)	18,476	18,540	18,582	18,655	179
平均募集賃料/新築ビル	27,904	27,904	28,479	28,869	965
平均募集賃料/既存ビル	18,257	18,319	18,306	18,391	134
空室面積/合計(坪)	273,652	262,736	272,752	270,134	-3,518
空室面積/新築ビル	30,606	29,310	49,469	44,546	13,940
空室面積/既存ビル	243,046	233,426	223,283	225,588	-17,458

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

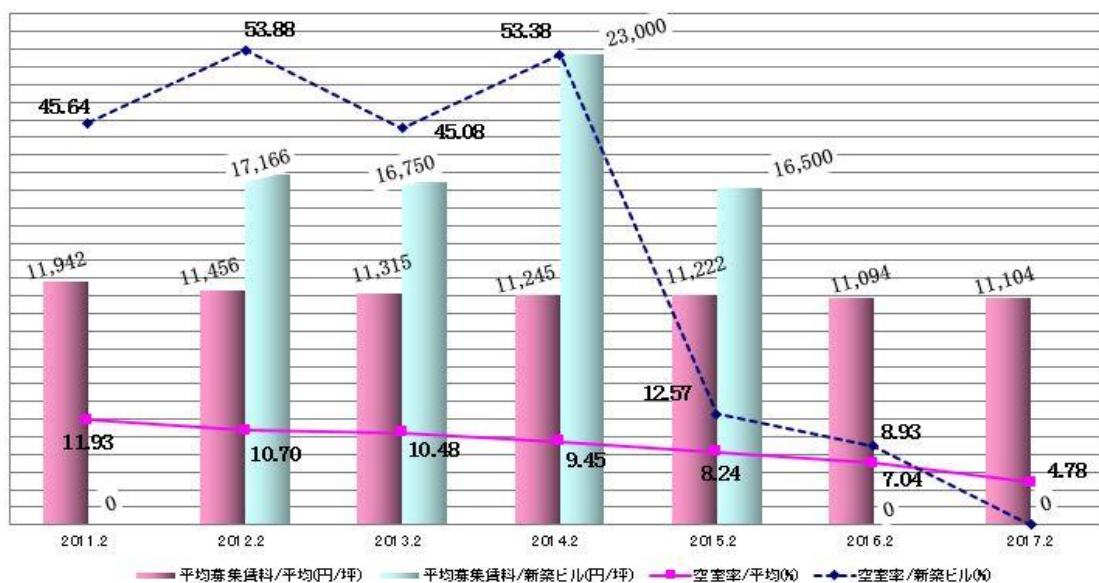
- 大阪ビジネス地区(主要6地区/梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心斎橋・難波地区、新大阪地区)では、2016年11月末時点の平均空室率が4.78%(前四半期比0.64%低下)、平均募集賃料が11,104円(同49円上昇)となった。
- 新規供給が限られ、空室率の低下傾向が続いており、平均空室率が4%台となった。2017年3月に竣工を迎えた中之島フェスティバルタワーウエストも順調に成約しており、2017年は他に大型ビルの供給が無く、この空室率の低下傾向はしばらく続くものと考えられる。
- 空室率の低下に伴い、賃料は梅田地区を中心として上昇傾向にある。来年に竣工5年目を迎えるグランフロント大阪タワーでは坪単価が2万円後半の設定になっており、定期借家契約の終了に伴い賃料の増額も予想される。

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(2016.11)末	2016.12	2017.1	2017.2	前四半期(2016.11)比
空室率/平均(%)	5.42	5.24	4.85	4.78	-0.64
空室率/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	5.42	5.24	4.85	4.78	-0.64
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,055	11,051	11,062	11,104	49
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,055	11,051	11,061	11,103	48
空室面積/合計(坪)	118,955	115,062	106,425	104,811	-14,144
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	118,955	115,062	106,425	104,811	-14,144

(※) 対象ビルが一棟以下の場合「-」と表示

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

III:名古屋リーシング市況

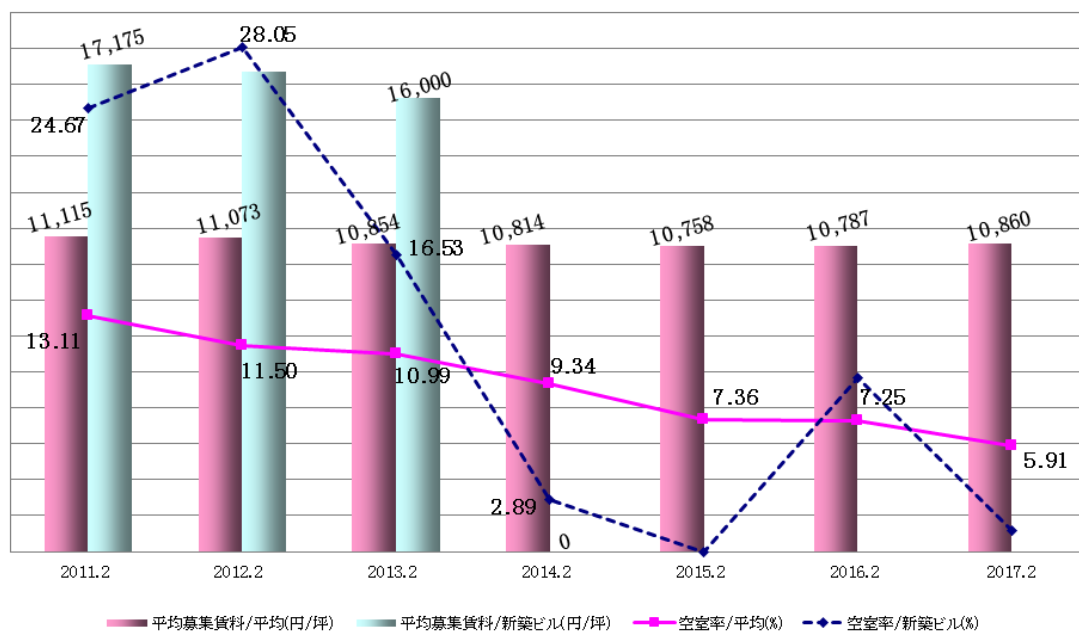
- 名古屋ビジネス地区(主要 4 地区/名駅地区、伏見地区、丸の内地区、栄地区)では、2017 年 2 月末時点の平均空室率が 5.91%(前四期比 0.56%低下)、平均募集賃料が 10,860 円(同 58 円上昇)となった。
- 名古屋ビジネス地区の空室率は 5%台となったことから、2017 年に供給される大型ビルのテナントリーシングに対する影響は少ないものと想定される。一方、名古屋駅へのアクセスが良くない既存物件に関しては、テナントリーシングに時間を要している。
- テナントの移転理由としては、拡張や立地の改善など前向きなものが多く、郊外から中心部へ移転してくる傾向が引き続き見られている。また一部では、人材を確保するため工場や本社を郊外に残しながら、サテライトオフィスとして人事採用を行う部門などの機能を中心部に構える動きも見られている。

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(2016.11)末	2016.12	2017.1	2017.2	前四半期(2016.11)比
空室率/平均(%)	6.47	6.20	6.10	5.91	-0.56
空室率/新築ビル	0.00	0.00	0.00	1.14	1.14
空室率/既存ビル	6.53	6.26	6.16	6.02	-0.51
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,802	10,805	10,850	10,860	58
平均募集賃料/新築ビル(円)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,799	10,802	10,801	10,811	12
空室面積/合計(坪)	63,993	61,186	60,260	59,124	-4,869
空室面積/新築ビル	0	0	0	264	264
空室面積/既存ビル	63,993	61,186	60,260	58,860	-5,133

(※) 対象ビルが一棟以下の場合「-」と表示

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、御願いたします。

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）