

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

トランプ米大統領、輸入関税の発動文書に署名

<サマリー>

- ✓ (1/4) 大発会 26 年ぶりの高値引け。
- ✓ (2/16) 日銀黒田総裁の再任が決定。
- ✓ (3/8) トランプ米大統領、輸入関税を命じる大統領布告に署名。

<トピックス>

I: 日本/世界経済トピックス

- 1 月 4 日、大発会の日経平均株価は 2017 年の大納会終値に対し、741 円 39 銭高の 23,506 円 33 銭と高値引けとなった。大発会の上げ幅としては 1996 年(749 円 85 銭)以来、大幅な上昇となり、終値としては 1992 年 1 月以来 26 年ぶりの高い水準を記録した。
- 1 月 26 日、日本の仮想通貨取引所大手コインチェック株式会社は取引している仮想通貨の一つであるネム(XEM)約 580 億円相当が不正アクセスにより出金されたと発表した。そしてこれを受けて金融庁は、同社に対し 1 月 29 日に業務改善命令を実施した。
- 2 月 16 日、政府は 4 月 8 日に任期満了となる日本銀行の黒田東彦総裁を再任する人事案を国会に提出した。また、副総裁には日銀の雨宮正佳理事と早稲田大学の若田部昌澄教授を充てる案も同時に示された。日銀総裁が 2 期連続となるのは 57 年ぶりで、大幅な政策転換による円高・株安リスクを回避し、金融緩和の継続を市場にアピールする狙いがあるとの見られている。
- 3 月 1 日、トランプ大統領は鉄鋼輸入品に対し 25%、アルミニウム製品には 10%の関税を課す方針を表明した。対象国については明言しなかつたものの、専ら中国を意識した政策ではあるが、日本にも関税が課せられる公算は大きいと推測される。そして、米中貿易摩擦の激化を警戒して NY ダウが大幅に続落し、リスクオフの強まりから円相場が 2 週間ぶりに 1 ドル 105 円台へ突入した。
- 3 月 9 日、財務省前理財局長の佐川宣寿国税庁長官が、学校法人「森友学園」への国有地売却をめぐる混乱の責任をとる形で辞任した。決裁文書を巡る改竄問題については佐川国税長官に対して証人喚問が実施されたが、首相官邸などの関与は否定された。

II: 株式市場動向

- 日本の株式市場は、米国の株式市場をはじめ世界的な株高や企業業績の上振れ期待を背景に 1 月は 24,124 円まで上昇した。しかし、その後は米国株式市場の急落に加え、円高の進行が大きく影響し、3 月 26 日には 20,766 円の年初来安値をつけた。一方、米国市場においては、税制改革法案可決などの好材料を背景に、昨年末から引き続き史上最高値の更新が続いた。

III: 為替/債券/金利動向

- 1 月の為替は年初の世界的な株高を背景に 113 円台まで円安に推移したものの、大統領や米国財務長官によるドル安容認の発言により円高へ推移し、その後は、世界的な株価の持ち直しなどを受けて 106 円台を中心に底堅く推移した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 2 月に入り米長期金利の上昇を契機に円高が進行し、投資家のリスク回避姿勢が強まり、株式相場が急落した。その影響などから、2 月末の東証 REIT 指数は前月比マイナス 2.52% の 1,700 ポイントで終了した。3 月は米通商政策による貿易摩擦への警戒感や国内政治混乱を背景に不安定な株式相場と対照的に東証 REIT 指数は堅調に推移した。
- 2 月 7 日に CRE ロジステックファンド投資法人、同月 15 日にザイマックス・リート投資法人がそれぞれ上場を迎えた。2 月末時点の投資口価格は CRE ロジステックファンド投資法人が IPO 発行価格を下回ったが、ザイマックス・リート投資法人は J-REIT 相場全体の流れを受け、上昇基調となり発行価格を上回った。また、両社の上場によって J-REIT 全体の運用資産は約 18 兆円となり、なかでも物流施設は開発ラッシュを背景に資産規模が約 2 兆 5,000 億円と伸びをみせており、オフィスビルに続いて 2 番目の規模を持つ住居の約 2 兆 6,000 億円に匹敵する勢いをみせている。

V: Financial Market Outlook

2018 年 2 月には平昌オリンピックが開催されたが、その平和の祭典ムードとは反面、日米は共に政治的要因の影響により相場変動が激しい期間となった。

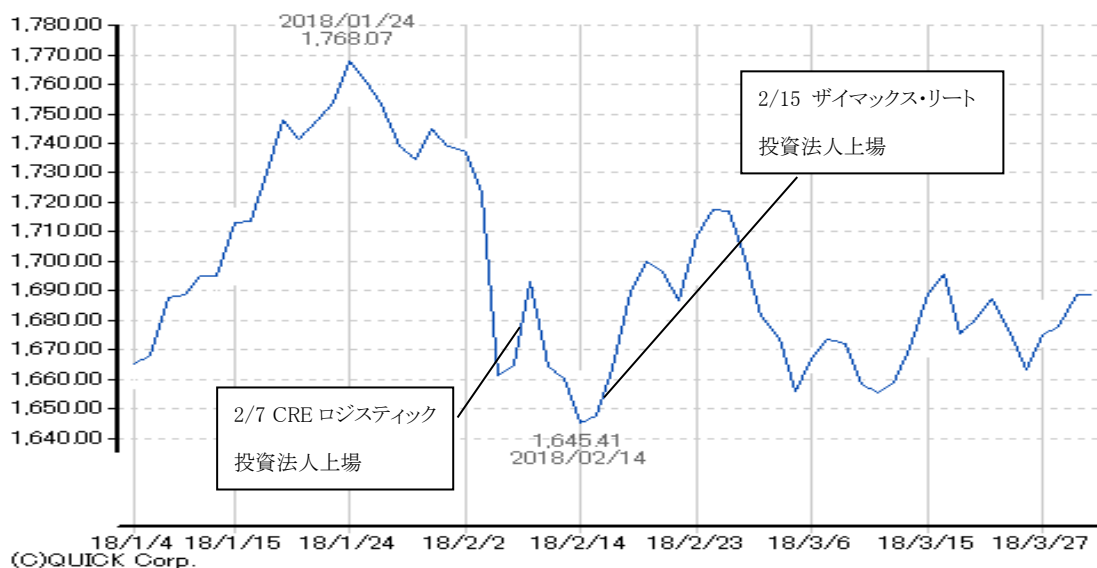
黒田東彦総裁の再任が決まり、金融緩和政策は継続される見通しが立つ中、政局は混乱を極めた。財務省による学校法人森友学園の決裁文書改竄問題を巡り、安倍内閣は発足以来、高水準を維持してきた支持率の低迷という初めての局面を迎えた。

一方、米国ではトランプ大統領による保護貿易主義の強化に加え、主要閣僚の人事問題も混沌を極めた。鉄鋼・アルミニウムの輸入制限は貿易戦争懸念という形に姿を変え、世界的な株安を引き起こした。閣僚人事については、トランプ大統領の保護主義に異議を唱えていたアメリカ国家経済会議コーン委員長、北朝鮮問題に対話路線を重視していたティラーソン国務長官、外

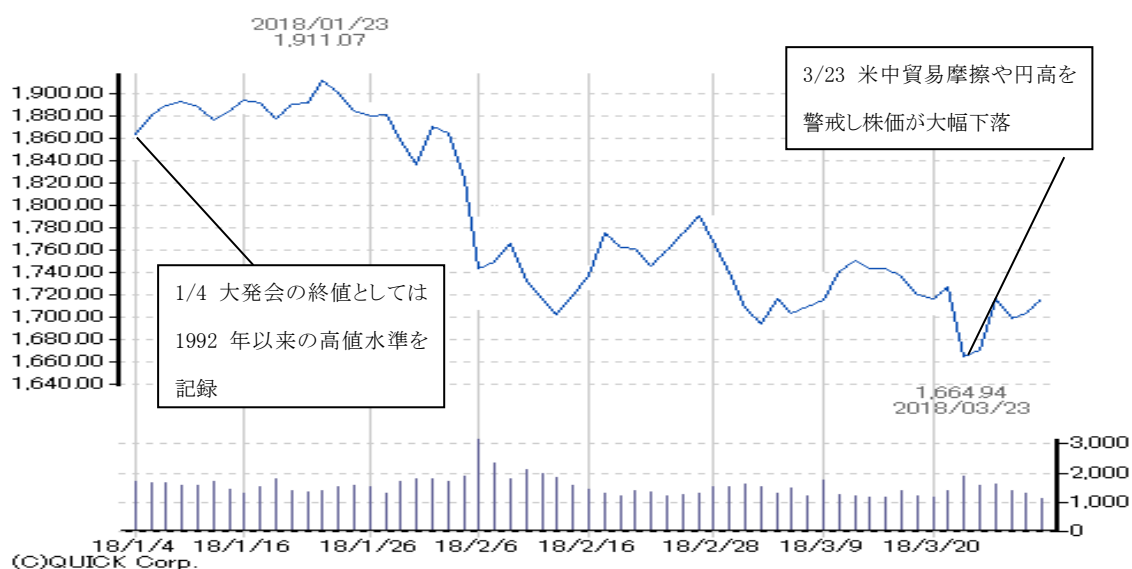
交・安全保障政策のまとめ役であったマクマスター大統領補佐官の 3 名が辞任し、対外強硬派が大統領の周囲を固める形となった。トランプ大統領が見据える先には本年秋に行われる中間選挙があり、「世界がアメリカから利益をむしり取る時代は終わった」という言葉通り、貿易赤字解消のため更なる強硬策に出る可能性が高いためリスクオフによる円高への警戒感はしばらく続くと考えられる。

足元の景気動向自体は日米ともに好調とみて問題ないが、米国は景気拡大とトランプ減税の効果が見込め、引き続き業績予想の上振れが期待される一方、日本は円高が進む中で、今後の業績見通しに対してこれまで以上に細心の注意を払う必要があるものと思われる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 29 年 12 月末	平成 30 年 3 月末
TOPIX	1,817.56 ポイント	1,716.3 ポイント
ドル/円	112 円 67 銭	106 円 26 銭
ユーロ/円	135 円 15 銭	130 円 92 銭
新発 10 年国債利回り	0.045%	0.045%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.067%	0.069%
東証 J-REIT 指数	1,694.36 ポイント	1,688.66 ポイント

Leasing Market Outlook

三大都市圏で引き続き空室率低下の傾向

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率はほぼ横這い状態。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率が前四半期末から 0.30% 低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、平均空室率が前四半期末から大幅に低下。

<トピックス>

I: 東京リーシング市況

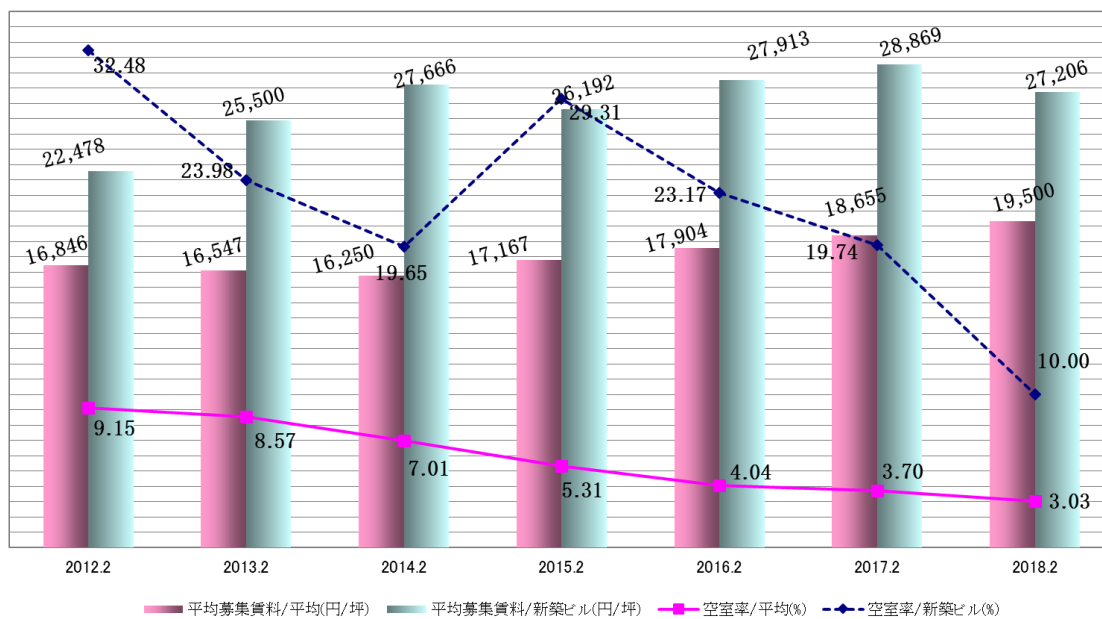
- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2018 年 2 月末で平均空室率が 3.03% (前四半期末と変わらず)と、2017 年 12 月末にやや上昇したものの、2018 年に入り再び低下傾向となっている。優良物件の空室が限られる状況は 2017 年から同様で、ある特定の物件に解約が出るまで移転を見合わせているテナントも実際に存在している。
- ・ 2018 年に竣工を迎える新築物件のテナント募集状況も 2017 年に続き順調ではあるが、新築物件に移転するテナントの 2 次空室が発生する 2019 年には、空室率の上昇や賃料の低下といった賃貸マーケットへの変動要因が潜在的に存在している。
- ・ 現状、1 フロアで 500 坪以上確保できる物件は希少価値があり、且つ優良物件の賃料が高騰している状況下で、フロア面積の広い物件は立地などが劣っていても、賃貸借条件が妥当であればテナントニーズが集中する傾向にある。
- ・ 空室率が 2% 台に迫る市場において、新規募集を開始するオーナー側の賃料設定は相場よりも何割か高く設定する傾向が続いており、テナントの需要が限られるような立地であっても、新規募集を開始するオーナーは同様の賃料設定をして様子を見る傾向にある。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2017.11)末	2017.12	2018.1	2018.2	前四半期(2017.11)比
空室率/平均(%)	3.03	3.12	3.07	3.03	0.00
空室率/新築ビル	11.20	9.43	9.65	10.00	-1.20
空室率/既存ビル	2.88	3.02	2.98	2.91	0.03
平均募集賃料/平均(円/坪)	19,064	19,173	19,338	19,500	436
平均募集賃料/新築ビル	26,931	26,886	26,500	27,208	277
平均募集賃料/既存ビル	18,854	18,964	19,159	19,264	410
空室面積/合計(坪)	222,051	229,199	225,407	225,427	3,376
空室面積/新築ビル	14,072	11,612	8,938	11,953	-2,119
空室面積/既存ビル	20,979	217,587	216,469	195,631	174,652

※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

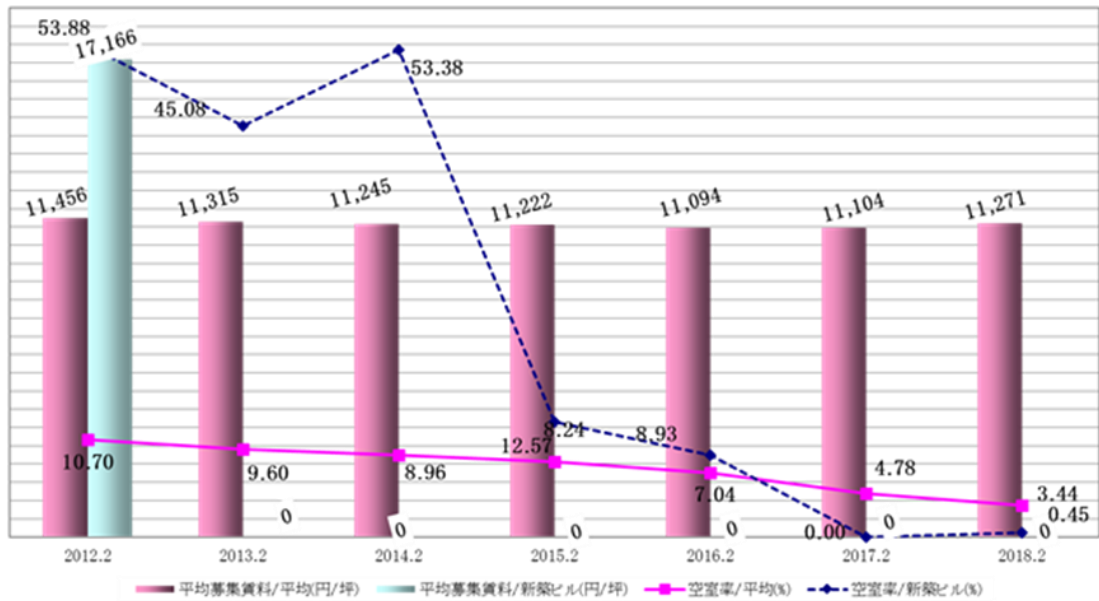
- 大阪ビジネス地区(主要6地区/梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心斎橋・難波地区、新大阪地区)では、2018年2月末時点の平均空室率が3.44%(前四半期比0.30%低下)、平均募集賃料が11,288円(同59円上昇)となった。
- 同地区においても空室率が低下傾向にあり、移転先を見つけにくい状況は更に拍車がかかってきている。特に、1フロアで200坪以上の大型物件は空室が非常に限られ、大型物件を所有するオーナーは募集条件を妥協せず強固な姿勢を崩さずにいる。
- 大型テナントの退去により5,000坪程度の空室が出た「中之島ダイビル」はほぼ空室が無くなり、2018年唯一の大型新築ビルである「なんばスカイオ」は既に7割程度成約しているようだ。

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(2017.11)末	2017.12	2018.1	2018.2	前四半期(2017.11)比
空室率/平均(%)	3.74	3.68	3.59	3.44	-0.30
空室率/新築ビル(※)	1	0.55	0.55	0.45	-
空室率/既存ビル	3.77	3.71	3.62	3.47	-0.30
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,229	11,267	11,270	11,288	59
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,225	11,251	11,253	11,271	46
空室面積/合計(坪)	82,291	80,885	78,818	75,570	-6,721
空室面積/新築ビル	122	122	122	99	-23
空室面積/既存ビル	82,169	80,763	78,696	75,471	-6,698

※対象ビルが一棟未満の場合「-」と表示

大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料(年次)



※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 2 月末時点の平均空室率が 3.98% (前四半期比 1.02% 低下)、平均募集賃料が 10,984 円 (同 101 円上昇) となった。
- 大型テナントが郊外から同地区の新築ビルへ移転したことなどに伴い、2017 年 11 月末と比較して空室率が 1.01% と大幅に低下した。そのような状況であっても、共用部に汚れが目立つなど管理が疎かな物件は成約率が低いようである。
- 特に 200 坪以上の面積を有する優良物件は空室が無く、現状では 2019 年竣工予定の「鹿島伏見ビル」や 2020 年竣工予定の「名古屋三交ビル」程度しか移転先として検討できる物件が無い状況となっているため、両物件の賃料設定は高額になると推測されている。また、両新築物件への移転に伴う 2 次空室も、館内増床や郊外からの移転で消化されるのではないかと推測されており、同地区の空室率が上昇する要因とはならないと考えられる。

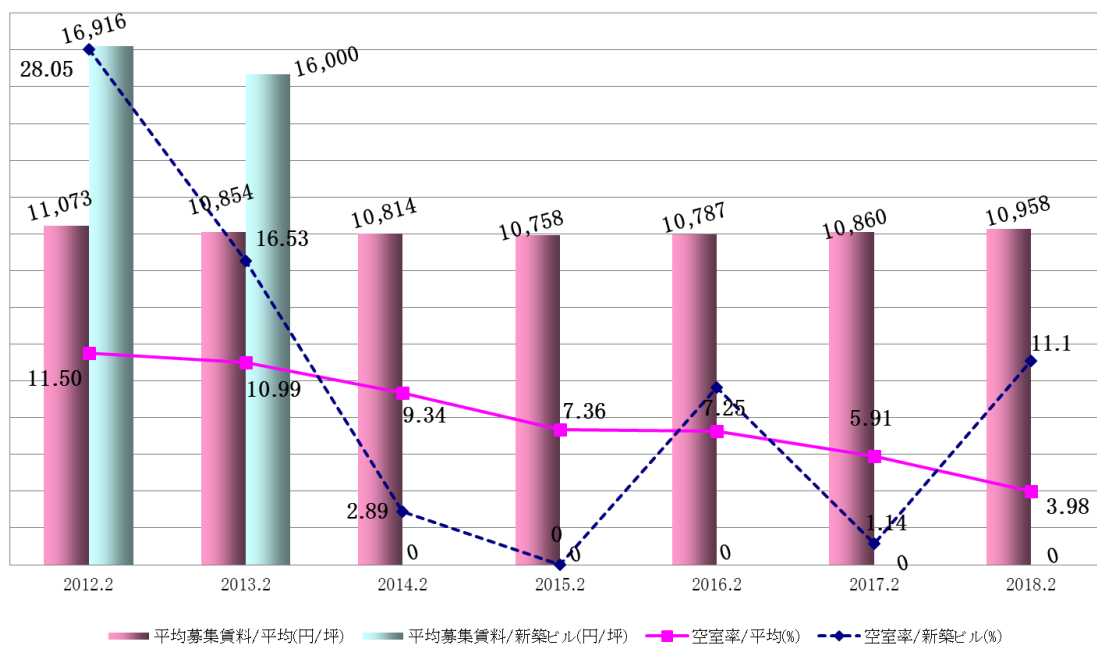
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2017.11)末	2017.12	2018.1	2018.2	前四半期(2017.11)比
空室率/平均(%)	5.00	4.27	4.18	3.98	-1.02
空室率/新築ビル	16.39	6.40	6.40	11.10	-5.29
空室率/既存ビル	4.70	4.21	4.12	3.89	-0.81
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,883	10,926	10,955	10,984	101
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,825	10,868	10,891	10,958	133
空室面積/合計(坪)	50,392	42,827	41,958	39,831	-10,561
空室面積/新築ビル	4,241	1,656	1,656	1,360	-2,881
空室面積/既存ビル	46,151	41,171	40,302	38,471	-7,680

※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いただきますよう、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)