

＊ ＊ 第 I 部 : Financial Market Outlook ＊ ＊

＊ ＊ 第 II 部 : Leasing Market Outlook ＊ ＊

Financial Market Outlook

追加関税を巡り、米中閣僚級会議が長期化

<サマリー>

- ✓ (1/26) フランスで大規模抗議デモが常態化。
- ✓ (2/27) 第 2 回米朝首脳会議が事実上の決裂。
- ✓ (3/29) 追加関税を巡り、米中閣僚級会議が長期化。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 1 月 26 日、フランスで燃料税増税に端を発した数万人規模の「黄色いベスト運動」によるデモが常態化する事態となり、マクロン大統領はデモの收拾を図るため、国民大討会を実施した。抗議デモの経済損失は約 253 億円になり、欧州市場の見通しは不安定な状況が続いている。
- ・ 2 月 27 日、ベトナム・ハノイでトランプ大統領と金正恩朝鮮労働党委員長による首脳会談が行われたが決裂で終わった。アメリカ側は核関連施設について完全な廃棄を求めた一方、北朝鮮側は部分廃棄および経済制裁の全面解除を提案したもののどちらも合意には至らなかった。今後、米・朝・中・韓における外交・経済関係に影響が出るおそれがある。
- ・ 3 月 21 日、「合意なき離脱」を巡り混乱している英国に対し、欧州連合(EU)首脳は、2 週間の離脱延期を認め、英国メイ首相は合意なき離脱か、あるいは長期間の離脱延期かを決断していく必要がある。欧州中央銀行のドラギ総裁は、英国の合意なき離脱に対するあらゆる準備を済ませたと EU 首脳に伝えた。
- ・ 3 月 27 日、中国の航空管理当局はボーイング社の「737MAX8」に対して飛行許可に必要な申請受付を一時停止した。今後 20 年間で 7,000 機以上の航空機を購入する予定であった中国は、ボーイング社の相次ぐ墜落事故を受け、購入を保留している。トランプ政権にとって貿易赤字解消の柱となる航空機輸出が、米中貿易摩擦に与える影響を今後も注視する必要がある。
- ・ 3 月 29 日、米中政府は北京で閣僚級の貿易協議を終えたものの、追加関税を巡って双方に隔たりがあり、4 月からワシントンにおいて協議を継続することとなった。トランプ大統領と習近平主席による首脳会談での決着を模索しているが、ハイテク分野での知的侵害について大きな溝があるとみられる。

II: 株式市場動向

- 2019 年の大発会は 3 年ぶりに下落し、19,655 円と 20,000 円を割り込む形でスタートしたが、その後は 21,000 円台を維持しながら上昇基調となっている。米中摩擦における関税引き上げの延期や連邦準備制度理事会(FRB)の連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨で、政策金利を 2.25%~2.50%で据え置き、2019 年 9 月にはバランスシートの縮小を終了すると発表した。今回の FOMC の対応は市場へのメッセージとして明確に受け止められ、市場心理が改善したことから、2019 年 3 月 29 日の日経平均終値は 21,205 円となった。

III: 為替/債券/金利動向

- 1 月のドル円相場は 109 円台後半でスタートしたものの、米アップル社が業績を大幅に下方修正すると、円高が進行し、一時 104.85 円をつけた。3 月に入ると、FRB が FOMC で 2019 年の想定利上げ回数をゼロとし、ハト派的姿勢を明確に示すと円安基調に推移した。
- 昨年末には長期債券の金利が、短期債券の金利を下回る逆イールドが生じ、これが景気減退のシグナルと捉えられたことにより、米株式相場は大きく下落した。2019 年 1 月にはリスクオフの動きが活発となり、国内外の株価が下落する一方、債券市場は上昇した。3 月は、米独の長期金利が低下したことにより、10 年国債利回りは大幅に下落したが、日銀の継続的な国債買入れにより、債券市場は継続的に保たれている。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 1 月末の東証 REIT 指数は全 61 銘柄のうち 58 銘柄が上昇し、特に三井不動産ロジスティクスパーク投資法人が前月比+11.45%、日本アコモデーションファンド投資法人が+9.25%、積水ハウス・リート投資法人が+8.55%と大幅に上昇した。オフィスビル系、レジデンス系、総合型銘柄の価格が堅調な一方、商業施設系、ホテル系銘柄の価格に弱い傾向がみられた。
- 物件取得が難しい環境ではあるが、スポンサーによる開発や情報提供を活用した物件取得が続き、1 月末の J-REIT 全体の運用資産残高は 18 兆円を達成した。
- 個別銘柄では 2 月 13 日にエスコンジャパンリート投資法人が、3 月 12 日にサンケイリアルエステート投資法人が上場した。既存銘柄では、コンフォリア・レジデンシャル投資法人、ジャパン・ホテル・リート投資法人、三井不動産ロジスティクスパーク投資法人、ヘルスケア&メディカル投資法人の 4 銘柄が公募増資を発表した。

V: Financial Market Outlook

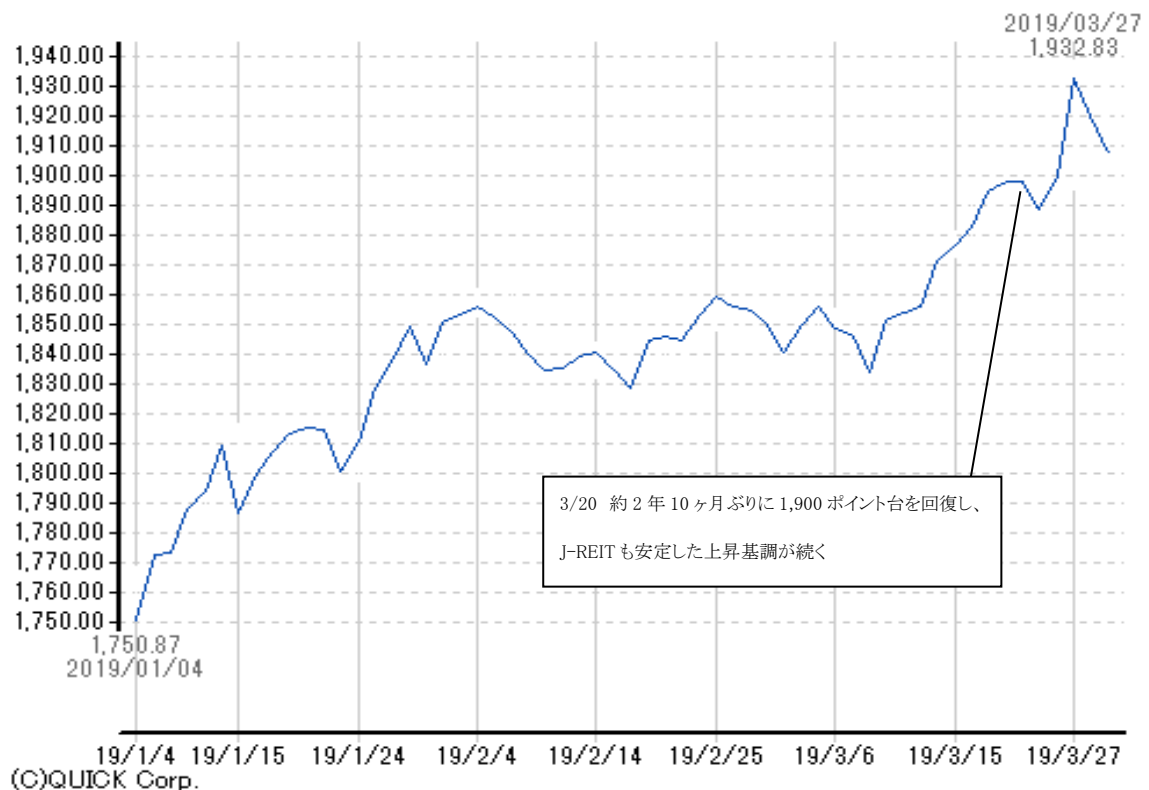
第 4 四半期の世界市況は、昨年から続くリスクファクターである FRB の金融政策、トランプ政権の混乱、米中の貿易摩擦及び中国経済の失速懸念などを注視する必要がある。FRB が 3 月 19

日、20 日の会合で金利を 2.25%～2.50%のレンジで据え置き、利上げ回数予想をゼロとすることで、ハト派的姿勢を明確に示したため、S&P 総合 500 種が大きく上昇する結果となった。FRB のハト派的姿勢は今後の景気減速局面において、米国経済の下支えになるものと考えられる。

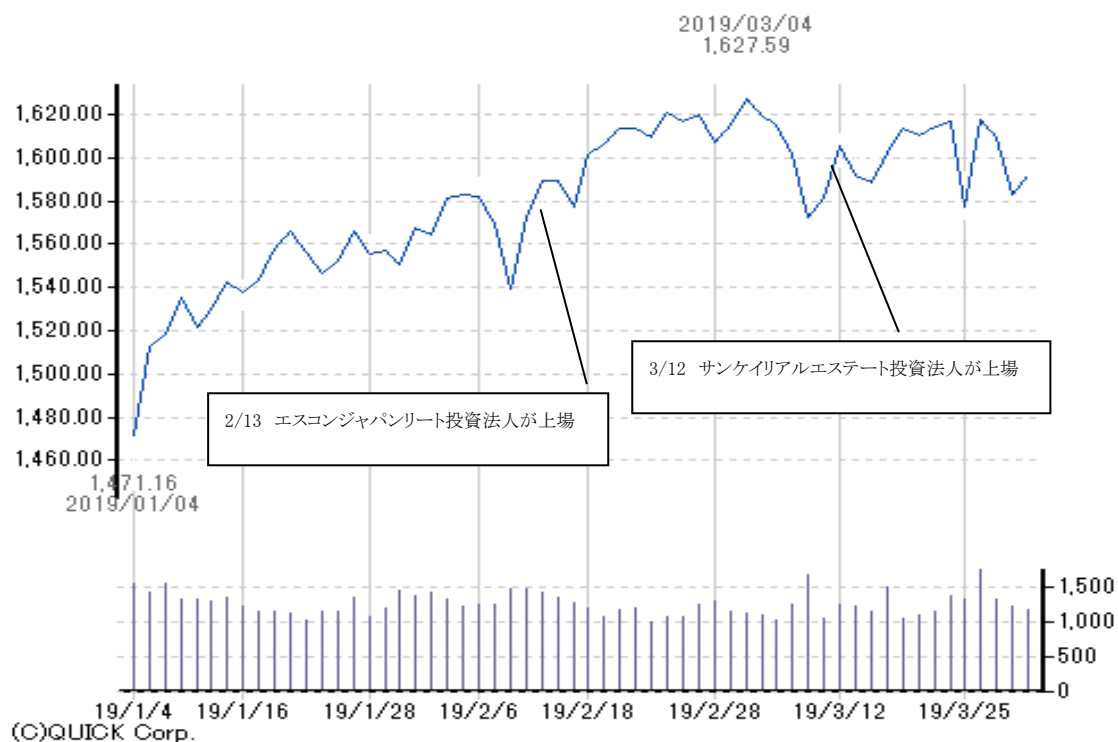
米中貿易摩擦については、米中協議が期限延長せず、制裁関税が引き上げられた場合、世界市場は深刻なマイナス局面となる可能性もあるが、米国側も延長案を示唆するなど、米中貿易摩擦は合意に至るまで長期延期が繰り返されると考えられる。

一方、日本国内では、個人消費や設備投資などの内需は底堅く推移しているが、株式市場での売買比率が約 6 割を占める海外投資家による売買は、バブル期以降 31 年ぶりの高水準で売り越しとなった。日銀による上場投資信託(ETF)買い入れなどで下値は限定的であるものの、背景には欧米の経済指標の悪化を受け、世界全体の景気減退懸念がより強まったと考えられ、年後半にかけて緩やかに景気が減速していくとも考えられる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



指標	平成 30 年 12 月末	平成 31 年 3 月末
TOPIX	1,494.09 ポイント	1,591.64 ポイント
ドル/円	109 円 56 銭	110 円 84 銭
ユーロ/円	125 円 65 銭	124 円 74 銭
新発 10 年国債利回り	0.013%	-0.095%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.050%	0.050%
東証 J-REIT 指数	1,774.06 ポイント	1,907.36 ポイント

Leasing Market Outlook

2018 年に引き続き三大都市圏で需給が逼迫した状態

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率 1% 台が 4 ヶ月連続。
- ✓ 大阪ビジネス地区の中でも梅田地区は、非常に需給が逼迫した状態。
- ✓ 名駅地区では空室率が 1% 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 2019 年 2 月末時点で平均空室率が 1.78% (前四半期比 0.20% 低下) と、2018 年 11 月に 1% 台となってから 4 ヶ月連続 1% 台となっている。また、平均賃料は 21,101 円(前四半期比 358 円増)と、引き続き上昇傾向となっている。
- ・ 2019 年に入ってから、新規の空室募集が増えている印象がある。主な理由として、以前であれば空室が発生した場合、内部増床で成約させていただが、最近では内部増床で決めるよりも、外部に新規募集をかけたほうが賃料水準は高く設定できるとビルオーナーが考えているものと思われる。
- ・ 2019 年に竣工を控える物件は順調に成約が進んでいるようではあるが、2020 年に竣工を予定している物件は入居までに時間があるということもあり、一時期の勢いは感じられない。一方、好立地の物件は引き合いが強く、東京駅周辺の新築物件では坪単価 50,000 円を超える成約事例も出ている。
- ・ 1% 台の空室率が続く中、フリーレントの設定を控える強気な姿勢のビルオーナーも現れているが、テナント側としては、現在入居中の物件と移転先の物件で二重に賃料が発生するため、フリーレントが望めない物件を敬遠するようになってきている。こうしたフリーレントを設定しない物件では、空室が発生した場合、空室期間が長期化するケース散見されている。

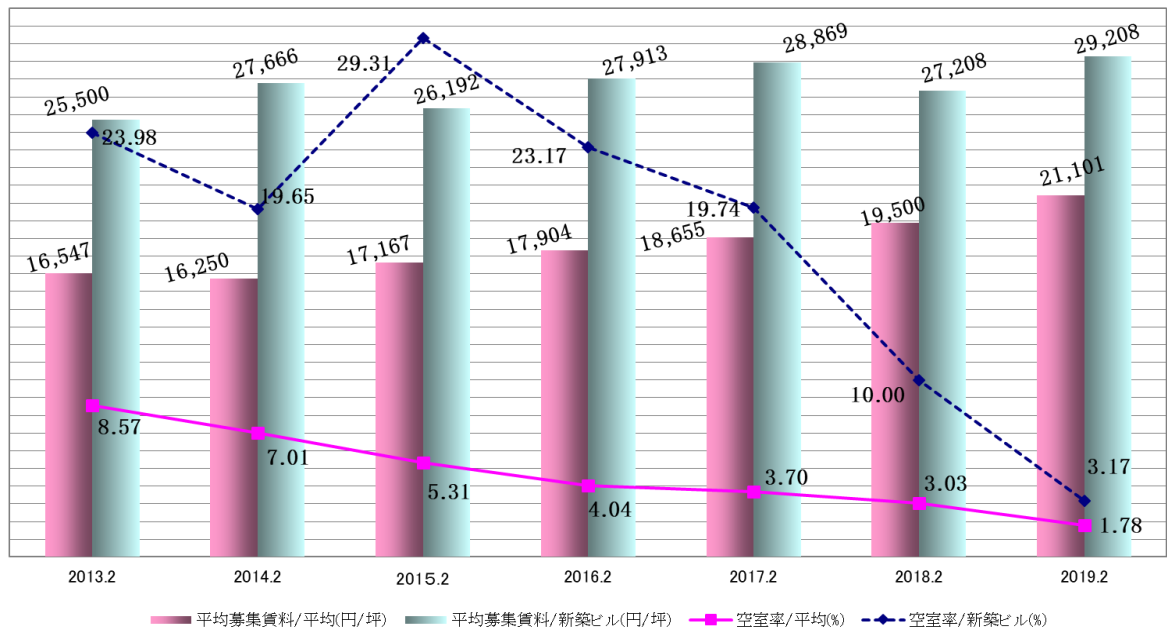
都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2018.11)末	2018.12	2019.1	2019.2	前四半期(2018.11)比
空室率/平均(%)	1.98	1.88	1.82	1.78	-0.20
空室率/新築ビル	3.45	3.07	3.21	3.17	-0.28
空室率/既存ビル	1.94	1.85	1.78	1.75	-0.19
平均募集賃料/平均(円/坪)	20,743	20,887	21,010	21,101	358
平均募集賃料/新築ビル	29,804	29,804	29,819	29,208	-596
平均募集賃料/既存ビル	20,461	20,604	20,691	20,843	382
空室面積/合計(坪)	148,977	141,528	136,901	134,118	-14,859
空室面積/新築ビル	7,969	7,045	7,007	6,422	-1,547
空室面積/既存ビル	141,008	134,483	129,894	127,696	-13,312

※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2月末時点の平均空室率が2.71%(前四半期比0.15%低下)、平均募集賃料が11,457円(同43円上昇)となった。
- 空室率の低下傾向は続いており、特に、梅田地区、淀屋橋・本町地区では物件を確保するのが難しい状況にある。空室率の低下に伴い、梅田地区では「大阪富国生命ビル」など、坪単価が30,000円を超えるような募集物件も見受けられる。
- このような賃料上昇の動きは、2022年以降の大型開発を見据え、現時点で賃料を上げておかないと賃料を上げるタイミングを失うと考えたビルオーナーが募集賃料を上げていることも要因の一つと推察される。
- 空室が限られている状況のため、数ヶ月後に空室となる物件や、正式に解約予告が提出されていない物件も、移転候補先として挙げられるような状況が続いている。こうした現象は、大型開発がある2022年の前年までは続くのではないかと考えられる。

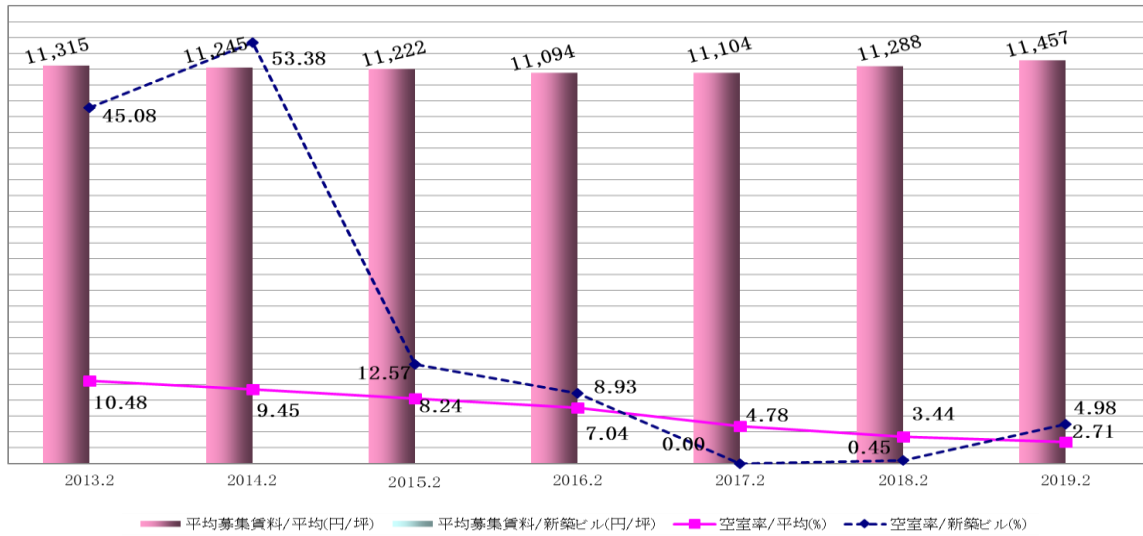
大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2018.11)末	2018.12	2019.1	2019.2	前四半期(2018.11)比
空室率/平均(%)	2.86	2.83	2.72	2.71	-0.15
空室率/新築ビル(※)	9.24	9.24	4.98	4.98	-4.26
空室率/既存ビル	2.83	2.80	2.71	2.70	-0.13
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,414	11,423	11,446	11,457	43
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,414	11,423	11,446	11,457	43
空室面積/合計(坪)	63,135	62,271	59,802	59,616	-3,519
空室面積/新築ビル	961	961	518	518	-443
空室面積/既存ビル	62,174	61,310	59,284	59,098	-3,076

※ 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 2 月末時点の平均空室率が 2.52% (前四半期比 0.38% 低下)、平均募集賃料が 11,196 円 (同 99 円上昇) となった。
- 2020 年に竣工予定の「(仮)名古屋三交ビル」や「(仮)名駅一丁目計画」では坪単価 25,000 円を超えるような賃料設定であっても、その他に立地やスペックを満たすような競合物件がないためテナントからの引き合いは強いようだ。
- 名古屋ビジネス地区の空室が極端に少ないため、主要 4 地区以外の金山駅周辺などの物件にもテナントの需要が波及し、徐々に空室物件が埋まってきている。
- 優良な立地や高いスペックを生かし、賃上げを行うことができる物件とそうではない物件の二極化が進んでいるように感じられる。

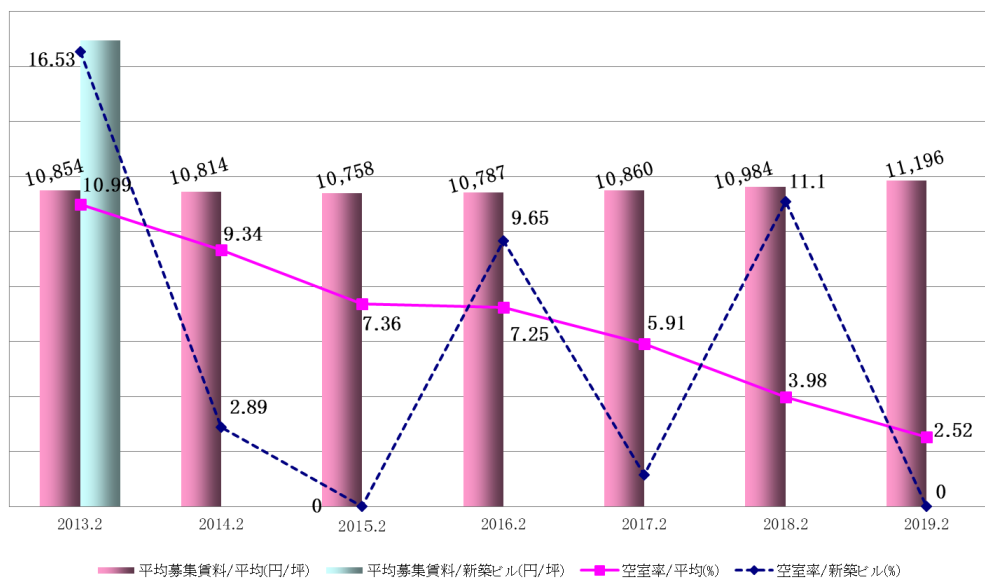
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2018.11)末	2018.12	2019.1	2019.2	前四半期(2018.11)比
空室率/平均(%)	2.90	2.72	2.66	2.52	-0.38
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	2.90	2.72	2.66	2.52	-0.38
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,097	11,152	11,150	11,196	99
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,097	11,152	11,150	11,196	99
空室面積/合計(坪)	28,824	27,029	26,439	25,008	-3,816
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	28,824	27,029	26,439	25,008	-3,816

※ 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)