

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

英国が国民投票によって EU からの離脱を決定。

<サマリー>

- ✓ (4/14) 熊本地震発生。
- ✓ (5/26) 日主要国首脳会議 (伊勢志摩サミット) 開幕。
- ✓ (6/24) 英国が EU から離脱。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- ・ 4 月 14 日、21 時 26 分、熊本県熊本地方で震度 7 を観測する強い地震があった。その後も活断層による強い揺れが繰り返し熊本地方を襲い、市街地から山間部までの広い範囲に被害を及ぼした。古い建物の耐震化など基本的な対策の必要性が改めて浮かぶ一方で、最新の基準による建物が損壊するなど新たな問題が浮上した。避難者は一時 18 万人を超え、九州地方の生活や産業に深い影を落とした。
- ・ 4 月 29 日、米財務省は、主要貿易相手国の為替政策を分析した半期為替報告を公表し、日本は中国、韓国、台湾、ドイツと共に「監視国リスト」に指定された。日本は米財務省が設定した 3 つの基準のうち「対米貿易黒字が 200 億ドル以上」「経常黒字が GDP 比 3% 超」の 2 項目に該当したため、今後貿易や為替政策などについて米政府から監視を受けることになる。
- ・ 5 月 26 日、第 42 回先進国首脳会議 (G7 伊勢志摩サミット) が三重県で開幕された。初日は「世界経済」について議論し、各国の事情を踏まえた機動的な財政出動と、構造改革を加速することで先進 7 カ国の首脳が足並みをそろえた。安倍首相は消費税増税の先送り条件を「リーマン・ショック級」の状況としていたが、現在の経済情勢がリーマン前と似ていることを指摘し増税先送りの可能性を示唆した。
- ・ 6 月 1 日、安倍首相は、通常国会の閉幕を受けて記者会見し、消費税率 10% への引き上げ時期を 2019 年 10 月まで 2 年半、延期することを表明した。「新興国や途上国の経済が落ち込み、世界経済が大きなリスクに直面している」などと理由を説明したうえで「今こそアベノミクスのエンジンを最大にふかし、速度を最大限まであげなければならない」と強調した。そのため「総合的かつ大胆な経済対策をこの秋に講じる」との考えを示した。

- ・ 6 月 24 日、英国の国民投票で欧州連合 (EU) 離脱派が勝利するという衝撃的な結果を受け、各国で株価が大きく値下がりし、合計 2 兆 1000 億ドル (約 215 兆円) が市場から失われる形になった。世界経済に打撃を与える新たなリスクに直面した投資家の間に動揺が広がった。
- ・ 6 月 29 日、米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル理事は、英国の欧州連合 (EU) 離脱決定で世界的なリスクが高まったと指摘した。その上で、FRB の政策判断に必要となる離脱の影響を見極めるには「時期尚早」と述べ、追加利上げが当面困難との考えを示唆した。この発言により年内の利上げは遠のき、利下げすらあり得ると市場の見方を裏付けた。

II: 株式市場動向

- ・ 4 月 1 日の日経平均株価は 16,164 円 16 銭でスタートし、4 月 22 日には日銀が金融機関への貸出にマイナス金利を適用する追加緩和策を検討するとの報道を受け、幅広い銘柄が買われる展開となり、一時 17,572 円 49 銭まで上昇したが、4 月末には 16,666 円 05 銭で引けた。5 月に入り消費税率引き上げ延期の見通しに関する報道が伝わったことや、伊勢志摩サミットにおいて今後の政策期待が広がったことなどが好感され、5 月末の日経平均株価は、17,234 円 98 銭まで上昇した。6 月に入ると英国の国民投票で欧州連合 (EU) からの離脱派が勝利したことで、先行きの不透明感が高まったことや、外国為替相場で円高が急激に進行したことなどから、幅広い銘柄が売られる展開となり、24 日の東京株式市場は前日比 1,286 円 33 銭安の 14,952 円 02 銭と 2000 年 4 月 17 日以来、約 16 年 2 ヶ月ぶりの大きさとなる下げ幅で取引を終えた。

III: 為替/債券/金利動向

- ・ 4 月のドル円相場において月前半は、円高が進行した。しかし、後半に入ると日本当局による円売り介入への警戒感や、追加金融緩和策をめぐる思惑から一時円安基調となったものの、月末には日銀が追加金融緩和策を見送ったことから再び円高となった。その後、米連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事要旨で 6 月の利上げの可能性が言及されたことや、日本での消費増税延期観測の高まりなどを受け、5 月は円安が進行した。しかし、6 月に入ると 1 ドル 110 円台後半で始まった為替市場も、6 月 24 日の英国 EU 離脱に伴う国民投票後、リスク回避の円買いにより急激な円高となり、一時 99 円台前半の安値をつけた。
- ・ 国内債券市場 (10 年国債) は 4 月に -0.050% で始まったが、6 月には英国の国民投票で EU 離脱が過半を占める結果となり、リスク回避の動きが加速したことから、月末には -0.230% まで低下した。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- ・ 4 月の東証 REIT 指数は、4 月 14 日に発生した熊本地震の影響が懸念されたが、J-REIT 保有物件への影響は限定的であったことなどから、相場への影響は少なかった。その後、月後

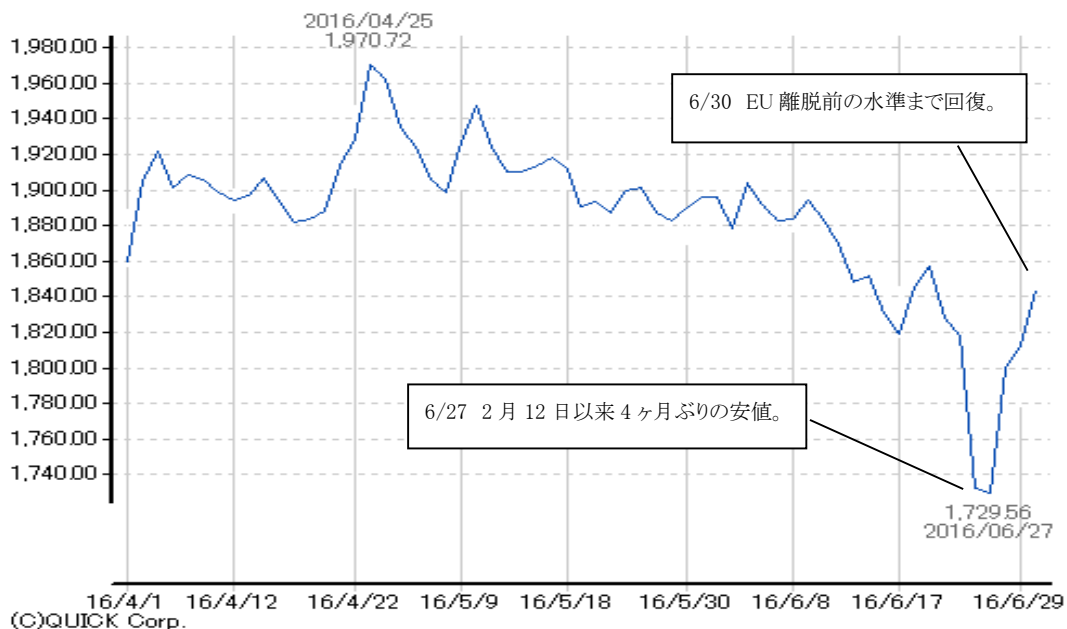
半は日銀の追加緩和期待を受け、一時大幅に上昇し 1,981 ポイントと 1 年 3 ヶ月ぶりの高値をつけたものの、英国の EU 離脱の影響で前日比 4.74% 減の大幅下落を記録し、更に 6 月 27 日には 1,729.56 ポイントと 2 月 12 日以来 4 ヶ月ぶりの安値となった。しかし、その後は政策への期待から東証 REIT 指数は反発し、6 月 30 日の終値は 1,843.66 ポイントと EU 離脱前の水準まで回復を見せた。

- 4 月 15 日、大和ハウス・レジデンシャル投資法人と大和ハウスリート投資法人は 9 月 1 日に合併することを発表した。合併後は約 5,000 億円と J-REIT 全銘柄中 7 番目の資産規模となり、収益の多角化を図るスポンサーの戦略を背景に、内部成長を見込めるホテルやオフィスビルも投資対象に組み入れる。また 5 月 26 日、野村不動産マスターファンド投資法人はトップリート投資法人を 9 月 1 日付で吸収合併すると発表した。これにより野村不動産マスターファンド投資法人の資産規模は 9,331 億円となり、J-REIT 全体で 2 番目の大きさとなる見通しとなった。

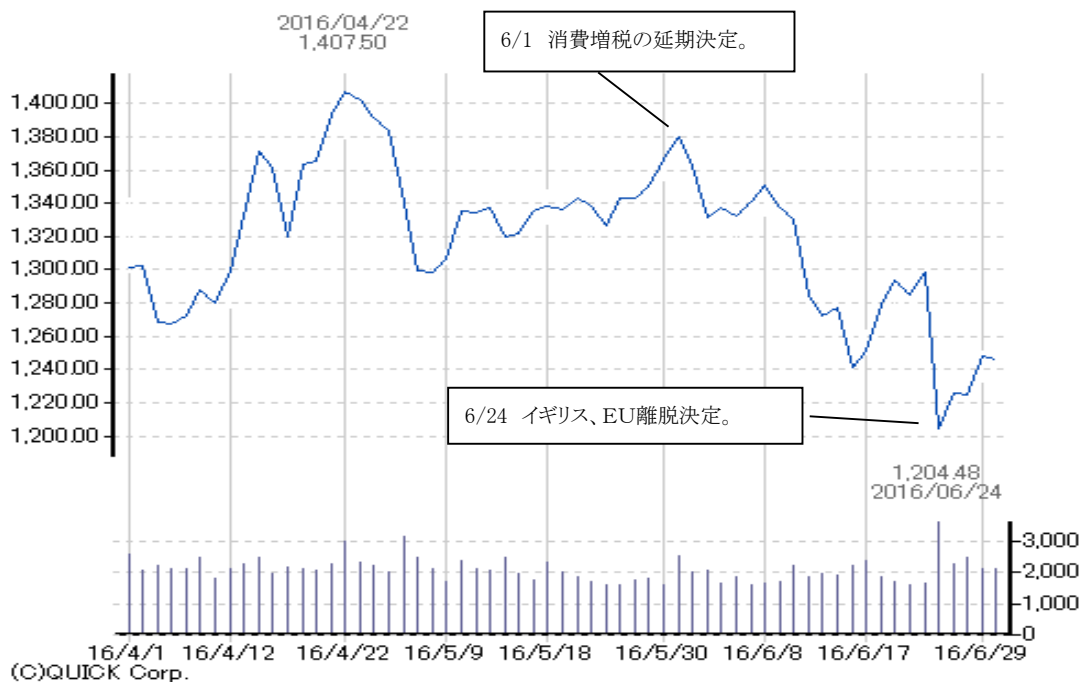
V: Financial Market Outlook

- 6 月 24 日に国民投票で英国の EU 離脱が決まって以降、英国や欧州の政治経済に対する不透明感が高まっている。わが国では、英国と関連する経済規模が相対的に小さいことから、「EU 離脱の影響は軽微」との声を聞くことが多いが、今回の問題は EU という共同体を単一市場として考えるべき問題である。なぜなら、金融市場は英国単体ではなく、欧州全体の政治動向を懸念しているからであり、もし EU の政治不安が金融市場の混乱につながった場合、直接投資の落ち込みや消費者心理の悪化は避けられず、それが同じ世界経済の中で共存するわが国に与える影響は軽視すべきではないと思われる。今後、米国の利上げに対する期待感が薄らぐ中、円は買われやすく円高が加速されることも想定され、海外進出企業の業績不振などを通じてわが国の景気を圧迫するであろう。トヨタや日産、日立など、英国に拠点を置く企業は戦略の見直しを迫られ、金融機関も単一パスポートの失効により、欧州事業の再考を迫られるはずだ。英国の EU 離脱による経営戦略の変更は不可避と言え、先行きの不透明感を嫌う投資家心理が株への売り圧力を更に高めるものと懸念される。仮に米国や中国の景気減速、更なる欧州の政治混乱が同時に進むと、世界経済はこれまでに経験したことのない厳しい状況に直面する可能性がある。その場合、わが国も円高、株安、そして企業業績の悪化など、多くのマイナス要因に直面するであろう。英国の EU 離脱は政治リスクに端を発する金融市場の混乱を通して、わが国にも無視できない影響を与える恐れがあることは冷静に考えるべきと思われる。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 28 年 3 月末	平成 28 年 6 月末
TOPIX	1,347.20 ポイント	1,245.82 ポイント
ドル/円	112 円 56 銭	103 円 20 銭
ユーロ/円	129 円 20 銭	114 円 64 銭
新発 10 年国債利回り	-0.050%	-0.230%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.098%	0.059%
東証 J-REIT 指数	1,896.40 ポイント	1,843.66 ポイント

Leasing Market Outlook

東京の平均賃料は引き続き小幅に上昇。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、新築の平均募集賃料が前四半期末から 1,455 円上昇。
- ✓ 大阪ビジネス地区、新築の平均空室率が前四半期末から 8.39% 低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、新築の平均空室率が前四半期末から 2.28% 低下。

<トピックス>

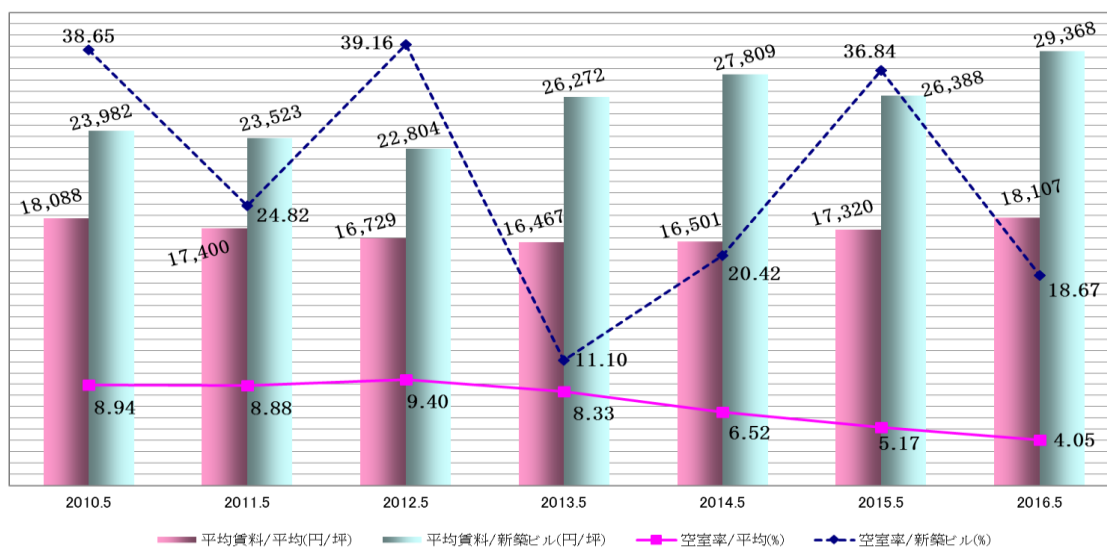
I: 東京リーシング市況

- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2016 年 5 月末で空室率が 4.05%(前四半期比 0.01% 上昇)で大きな変動は見られない。千代田区は大規模ビルが満室で竣工し、空室率が低下している。
- ・ 平均募集賃料は 2016 年 5 月末において坪 18,107 円(前期比 787 円上昇)となり、2 年 5 ヶ月連続で小幅な上昇が続いている。
- ・ 都心 5 区は、館内増床などに伴う成約が見られ、エリア全体として空室率は低下している。しかし、渋谷区は過熱気味であった昨年と比べ、新築ビルは概ね高稼働で竣工はするものの、既存ビルに動きが少なく、空室率はやや上昇した。
- ・ 最近の新築大型ビルは、募集賃料が坪 30,000 円以上のものが多く、既存ビルにおいても館内増床などにより比較的高い賃料で成約する事例が多くみられ、平均坪単価は全エリアにおいて 3 ヶ月連続で上昇している。
- ・ 最近の大型成約の傾向として、大規模な募集情報が流れる前に、ビル内の館内増床や新築ビルの竣工前における予約契約の締結など、ビルオーナーとテナントによるオフマーケットでの取引が増えているようだ。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2016.2)末	2016.3	2016.4	2016.5	前四半期(2016.2)比
空室率/平均(%)	4.04	4.34	4.23	4.05	0.01
空室率/新築ビル	23.17	29.40	23.34	18.67	-4.50
空室率/既存ビル	3.80	3.78	3.80	3.66	-0.14
平均募集賃料/平均(円/坪)	17,904	17,973	18,061	18,107	203
平均募集賃料/新築ビル	27,913	29,142	28,736	29,368	1,455
平均募集賃料/既存ビル	17,667	17,730	17,851	17,881	214
空室面積/合計(坪)	291,157	315,365	308,907	296,288	5,131
空室面積/新築ビル	20,990	47,223	38,170	35,221	14,231
空室面積/既存ビル	270,167	268,142	270,737	261,067	-9,100

都心5区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

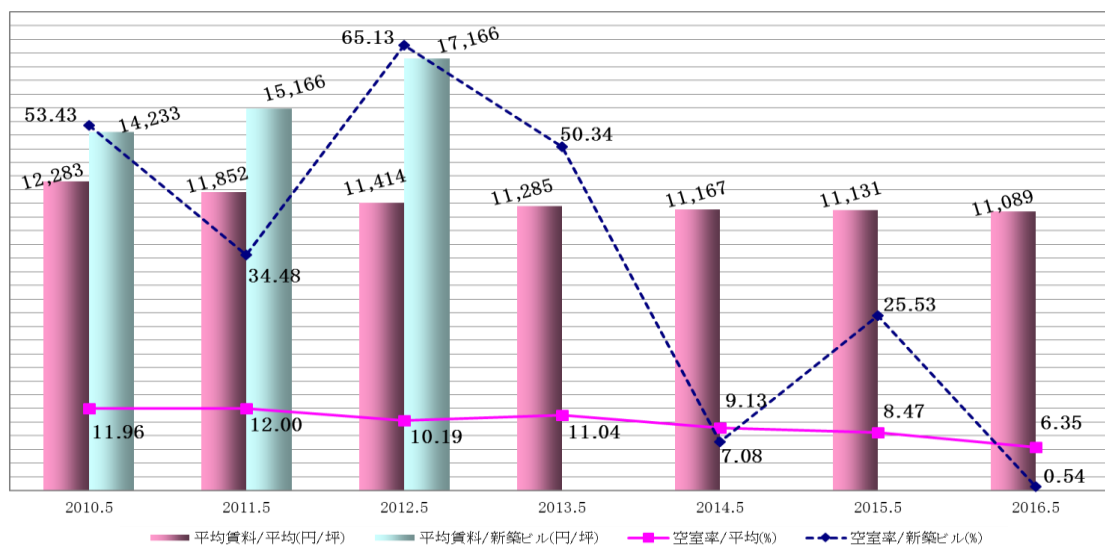
II:大阪リーシング市況

- 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5月末時点の空室率が6.35%(前四半期比0.69%低下)、平均募集賃料が11,089円(同5円低下)となった。
- 大阪ビジネス地区においては大型解約の影響が多少出たものの、館内増床やビルの取り壊しに伴う貸止めなどにより、平均空室率は13ヶ月連続で低下している。しかしその反面、優良な空室在庫が少なく、空室率は下げ止まりの兆しが見られ始めている。
- 平均募集賃料は、空室率の改善にも関わらず、横這いとなっている。中心部では賃料を値上げして募集する動きはあるものの、周辺部ではその兆候が見られず、マーケット全体として募集賃料の上昇には繋がっていない。
- 引き続き人気エリアは、淀屋橋・本町地区ではあるが、梅田地区、心齋橋地区の人気度も再び高まっている。最近では、ターミナル駅に近い場所でのニーズがより高く、今後も同エリアは、貸し床需要が増えると思われる。
- 最近の大阪におけるテナントの傾向として、経済全体の見通しを懸念した企業は移転や増床に対するスタンスが慎重になってきていると一部の仲介業者がコメントしている。

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(2016.2)末	2016.3	2016.4	2016.5	前四半期(2016.2)比
空室率/平均(%)	7.04	6.80	6.51	6.35	-0.69
空室率/新築ビル	8.93	0.54	0.54	0.54	-8.39
空室率/既存ビル	7.02	6.81	6.52	6.36	-0.66
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,094	11,101	11,095	11,089	-5
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,091	11,101	11,095	11,089	-2
空室面積/合計(坪)	154,637	149,427	142,927	139,482	-15,155
空室面積/新築ビル	2,152	18	18	18	-2,134
空室面積/既存ビル	152,485	149,409	142,909	139,464	-13,021

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)

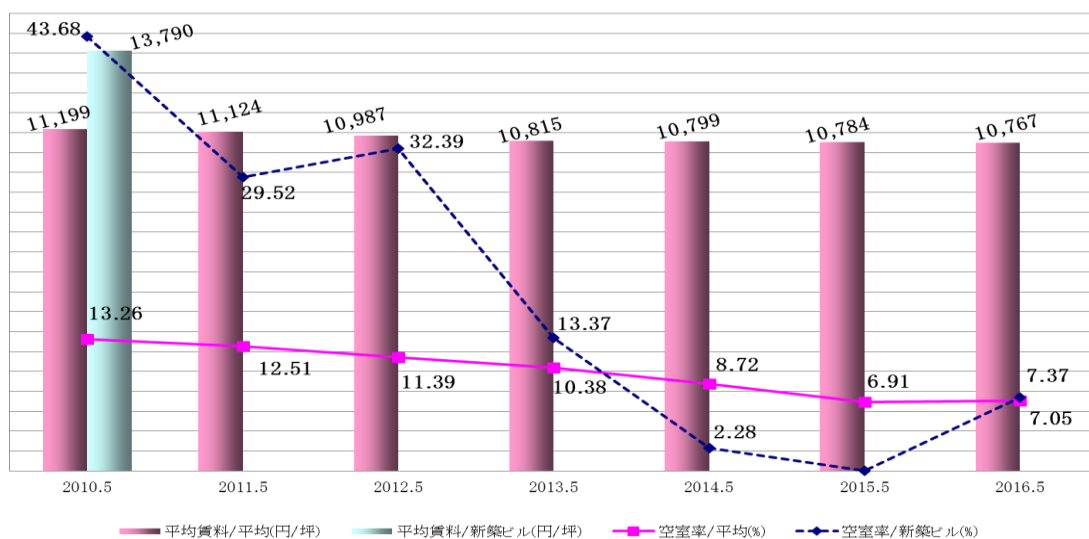
Ⅲ:名古屋リーシング市況

- 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 5 月末時点の空室率が 7.05% (前四期比 0.20% 低下)、平均募集賃料が 10,767 円 (同 20 円 低下) となった。
- 平均空室率は、個別のエリアで差が出ており、統合移転に伴う解約の影響により名駅地区では上昇したが、伏見地区は他地区からの移転や新規需要などにより、また栄地区も自社使用や館内増床などにより平均空室率は低下した。新築大型ビルの竣工に伴う二次空室も、館内増床などにより早い段階で成約し表面化していないため、エリア全体の空室率は低下傾向となっている。
- 平均募集賃料については、競争力の高い名駅周辺のビルで、賃料を値上げして募集する動きはあるものの、大阪と同様に周辺部では募集賃料の引き上げに対して、ビルオーナーが慎重な姿勢をとっており、エリア全体としては、ほぼ横這いで推移している。
- 名古屋における現在のオフィスビル市況は、大型ビルは好調であるものの、小規模ビルについては苦戦が続いており、二極化している。また商業市況に関しては、東京や大阪に遅れたものの、インバウンド需要がここに来てようやく増えてきており、今後は名駅の再開発が名古屋エリア全体に大きな影響を与え、商業のみならずオフィスマーケットも盛り上がっていくものと考えられている。

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(2016.2)末	2016.3	2016.4	2016.5	前四半期(2016.2)比
空室率/平均(%)	7.25	7.07	7.10	7.05	-0.20
空室率/新築ビル	9.65	7.37	7.37	7.37	-2.28
空室率/既存ビル	7.14	7.06	7.08	7.03	-0.11
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,787	10,793	10,770	10,767	-20
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,779	10,794	10,771	10,768	-11
空室面積/合計(坪)	70,996	69,199	69,443	68,991	-2,005
空室面積/新築ビル	4,316	3,293	3,293	3,293	-1,023
空室面積/既存ビル	66,680	65,906	66,150	65,698	-982

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)