

\*\* 第Ⅰ部 : Financial Market Outlook \*\*

\*\* 第Ⅱ部 : Leasing Market Outlook \*\*

### Financial Market Outlook

#### 追加関税第4弾が公表され、米中貿易摩擦が激化

#### <サマリー>

- ✓ (4/9) 国際通貨基金(IMF)が世界経済見通しを発表。
- ✓ (5/8) トランプ政権は対中制裁関税を25%に引き上げる第3弾を実施。
- ✓ (6/28) G20 大阪サミット開幕。

#### <トピックス>

##### *I*: 日本/世界経済トピックス

- ・ 4月9日、国際通貨基金(IMF)は世界経済見通しにおいて、2019年の予測成長率を3.3%と発表した。世界経済は2017年には2011年以来最も高い3.8%、2018年には3.6%成長したが、2019年には経済成長は鈍化するものとIMFは予測している。その背景には、米中貿易摩擦やイギリスの合意なき離脱に対する懸念、その影響による中国経済の伸び悩み、欧州経済の低迷などが挙げられている。
- ・ 4月25日、日本銀行は、政策金利に係るフォワードガイダンスの明確化を図るため、超低金利政策を少なくとも2020年春ごろまで継続すると発表した。物価目標との関係がより明確になることが適当であるとし、2%の物価安定実現を目指し、これを持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続すると発表した。
- ・ 5月10日、トランプ政権は対中制裁関税第3弾について、中国からの輸入品2千億ドルを対象に10%から25%に引き上げた。2018年12月から猶予及び延長を行っていたが、中国側が産業補助金や技術移転に関する合意を反故にしたとして関税引き上げを実行した。
- ・ 6月17日、中国に対する制裁関税第4弾の公聴会が開始された。第4弾の原案は約3千億ドルに相当する約3,800品目の中国製品が対象となる。これにより、製造業だけでなく、ほぼ全ての消費財にも対象が及ぶことから、米国内における消費への影響も懸念されている。
- ・ 6月29日、大阪でG20サミットが開幕され、大阪宣言が採択された。貿易や投資について「自由・公平・無差別で、透明性があり安定した貿易と投資環境を実現する」として、WTO・世界貿易機関の改革への支持が盛り込まれた。閉幕後、米中首脳会談が行われ、トランプ大統領は協議再開について「軌道に戻った」と述べているが、日本企業を含む多くのハイテク企業は製

造拠点について、中国国外への移転を検討していると報じられている。

また、トランプ大統領の呼びかけにより、G20 後の訪韓時に米大統領として初めて軍事境界線を越え板門店で北朝鮮の金正恩委員長と会談を行ったが、非核化に関する具体的な進展はなく、米中間選挙に向けてのパフォーマンスの色合いが強い会談となった。

## II: 株式市場動向

- 2019年第1四半期(4月～6月)は、日経平均株価が年初来高値 22,362 円を記録したものの、調整局面を経由して、第1四半期の終値は 21,275 円(直前期+70 円)とほぼ横ばいの動きを見せた。FRB のハト派的姿勢の維持、米国によるメキシコへの追加関税の実行が延長されたことや G20 後の米中首脳会談の実施が決定したことなどから投資家心理は緩やかに改善しているとみられ、米中貿易摩擦による売り圧力は依然としてあるものの、株式市場は緩やかに回復していると考えられる。

## III: 為替/債券/金利動向

- 2019年1月～3月の米中経済の予想を上回る好調を受け、債券は売りが先行したが、貿易摩擦激化への懸念から、投資家のリスク回避の動きが強まり、円は米ドル、ユーロ等に対して上昇した。第1四半期にわたり、米国債利回りの低下が継続したことから、米ドルが売られ円ドル相場は2019年6月末で 107.88 円をつけた。
- 米債券市場では、長期金利に係る逆イールドが生じることにより、リセッション(景気後退期)のシグナルかどうかの主なトピックとなっているが、依然として米国債価格は上昇している。米国内経済では各経済指標は総じて低調であるものの、直ちにリセッションになるとは考えにくい。
- 日本では日本銀行による国債買入れ、ゼロ金利への誘導が継続して行われており、5月(-0.100%)、6月(-0.165%)と債券市場は上昇した。今後も日銀の誘導目標近辺での推移が見込まれる。

## IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 4月の東証 REIT は相対的に出遅れ感や割安感のある総合型銘柄や物流施設系銘柄が上昇したが、分配金利回りが既に低く投資口価格が高値圏にあるオフィスビル系銘柄が横ばいの動きとなり、従来とは異なる傾向がみられた。個別銘柄では、ラサールロジポート投資法人が前月比+8.95%上昇した。ラサールロジポート投資法人は、物件の入替を発表し、物件売却益を2期にわたって分割計上すること、また収益強化を優先し、無理な物件取得を行わない方針を明示したことが好感したとみられる。
- 5月の個別銘柄ではインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人、産業ファンド投資法人、ラサールロジポート投資法人、積水ハウス・リート投資法人と4件の公募増資が発表された。一方、

物件売却の動きも相次ぎ、日本リートファンド投資法人が「イトーヨーカドー錦町店」をスポンサーグループの三菱商事都市開発に44億円で売却。ラサールロジポート投資法人は「ロジポート平塚新町」を6.8億円で売却、インヴィンシブル投資法人は「スペース恵比寿」、「ロイヤルパークスタワー南千住」とレジデンスを相次ぎ売却し、売却益計111億円を計上した。

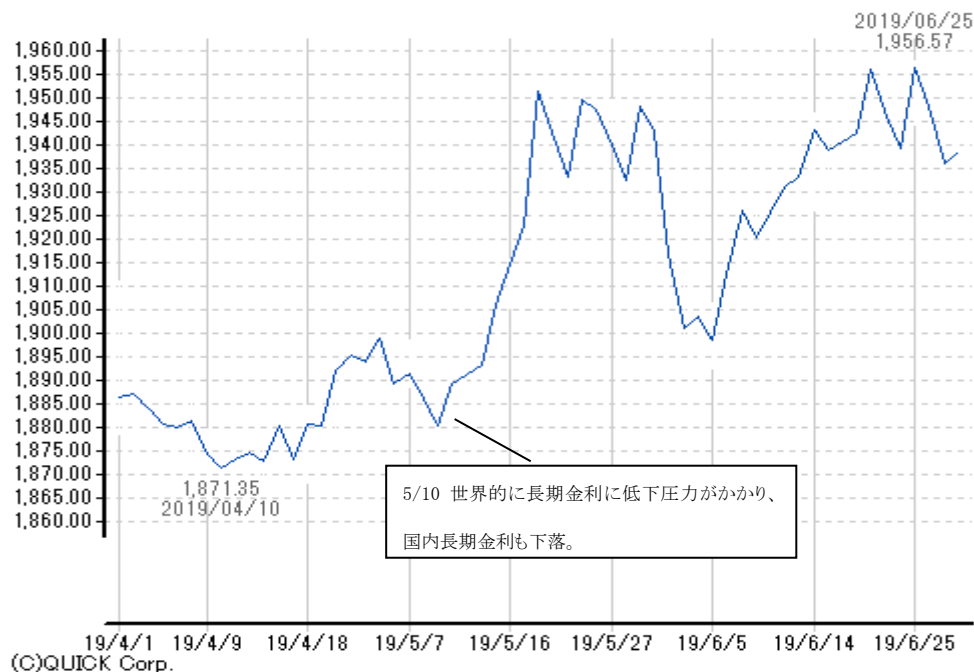
### V: Financial Market Outlook

2019年第1四半期(4月~6月)の世界市況は、最大のリスクファクターである米中貿易摩擦がさらに激化した結果、減速局面が長期化することになった。4月までは、米中閣僚級会合が継続して行われ、税率引き上げ猶予が決定されていたが、トランプ政権は中国からの輸入品2千億ドルに対して関税を10%から最大25%に引き上げると発表され、さらに今後も第4弾の追加制裁が予定されている。

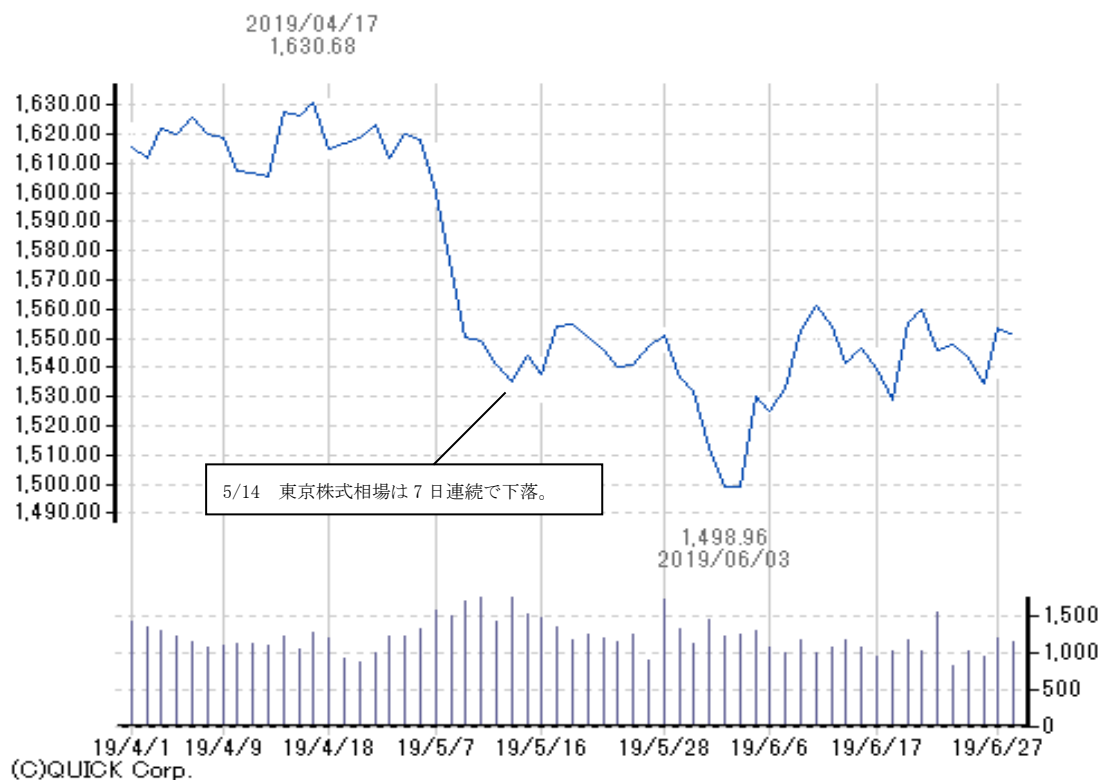
FRBは4月~6月の景気は減速しているものとし、ハト派的姿勢を継続。政策金利見通しは据え置かれている。また、保有資産の縮小は2019年9月前後に一旦休止する予定である。6月の米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は、政策金利を据え置く一方、世界的な貿易戦争などに起因するリスクが強まれば「適切に行動する」必要があると述べた。今回の発言は、利下げの可能性を排除しない姿勢を示唆したと捉えることができる。

日本経済については、家計部門はやや軟調であるものの、企業部門での国内需要は強く、特に貿易摩擦に左右されない非製造業の投資が増加しており、国内需要を基盤にした緩やかな景気回復は今後も継続するものと考えられる。

#### 【東証REIT指数】



【TOPIX】



【各種経済指標】

指標	平成 31 年 3 月末	平成 31 年 6 月末
TOPIX	1,591.64 ポイント	1,551.14 ポイント
ドル/円	110 円 84 銭	107 円 88 銭
ユーロ/円	124 円 74 銭	122 円 63 銭
新発 10 年国債利回り	-0.095%	-0.165%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.050%	0.049%
東証 J-REIT 指数	1,907.36 ポイント	1,938.82 ポイント

## Leasing Market Outlook

### 三大都市圏で引き続き空室率が低下

#### <サマリー>

- ✓ 都心5区、全てで空室率が1%台に。
- ✓ 大阪ビジネス地区の中で、梅田地区は空室率が1%台に
- ✓ 名古屋ビジネス地区の中で、名駅地区に続き、伏見地区でも空室率が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5月末時点で平均空室率が1.64%(前四半期比0.14%低下)となり、5区全てで空室率が1%台となった。また、平均募集賃料は21,396円(前四半期比295円増)と、引き続き上昇傾向となっている。
- ・ 都心5区全てで空室率が1%台になったものの、募集物件は増えたとの声も聞かれる。主な理由として、退去予告を受け取った際、ビルオーナーが既存テナントに対して内部増床を打診するよりも、公に募集する方が高い賃料単価で決まる可能性が高いと判断していることが考えられている。
- ・ テナントの移転ニーズは引き続き旺盛なため募集が出ても複数のテナントから申し込みがあり、早々に成約するケースが多い。このような状況のため、2020年の東京オリンピック終了後に移転を検討しているテナントも多いと言われているが、同様の考えを持つテナントも多く、東京オリンピック後も空室率が低い状況は続くものと推測される。
- ・ 都心5区の中で最も空室率が低い渋谷区では、「渋谷マークシティ」や「渋谷ヒカリエ」が坪単価5万円前後で成約しているようだ。また、渋谷区の平均募集賃料が千代田区の水準に近づいている。

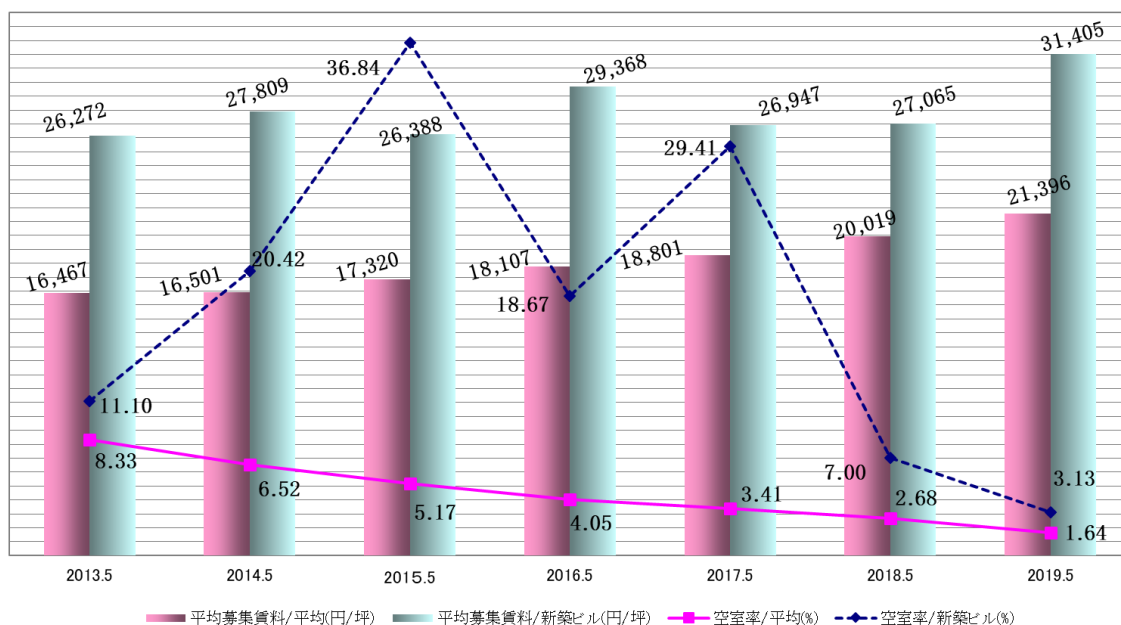
都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.2)末	2019.3	2019.4	2019.5	前四半期(2019.2)比
空室率/平均(%)	1.78	1.78	1.70	1.64	-0.14
空室率/新築ビル	3.17	2.90	2.83	3.13	-0.04
空室率/既存ビル	1.75	1.74	1.66	1.59	-0.16
平均募集賃料/平均(円/坪)	21,101	21,134	21,279	21,396	295
平均募集賃料/新築ビル	29,208	30,354	31,305	31,405	2,197
平均募集賃料/既存ビル	20,843	20,855	21,010	21,142	299
空室面積/合計(坪)	134,118	134,345	128,528	123,679	-10,439
空室面積/新築ビル	6,422	7,000	6,756	6,656	234
空室面積/既存ビル	127,696	127,345	121,772	117,023	-10,673

※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5月末時点の平均空室率が2.45%(前四半期比0.26%低下)、平均募集賃料が11,565円(同108円上昇)となった。
- 梅田地区の空室率が1%台となるなど空室率の低下傾向は続いている。ただ、立地やスペックが優れた物件にテナントのニーズが集中する一方で、立地やスペックが劣る物件ではテナントの誘致に苦戦しており、二極化が一層顕著となっている。
- 空室率が低下傾向の中で、特に100坪を超えるような空室がある物件は非常に限られており、テナントは大阪ビジネス地区以外の物件や倉庫物件なども含めて検討しているケースもある。また、立地に拘りがあるテナントは移転を諦め、100坪以下のサテライト(分室)を設けるケースもあり、100坪以下でもテナントを誘致できる物件とそうでない物件の二極化が進んでいる。
- 2020年1月に竣工予定の「オービック御堂筋ビル」はテナントが3フロアほど内定しており、残り5フロアを募集しているようだ。残りのフロアも他に大型の新築物件がないことから、移転ニーズを取り込み、順調に成約していくものと思われる。

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(2019.2)末	2019.3	2019.4	2019.5	前四半期(2019.2)比
空室率/平均(%)	2.71	2.45	2.49	2.45	-0.26
空室率/新築ビル(※)	4.98	5.40	5.40	5.40	0.42
空室率/既存ビル	2.70	2.44	2.47	2.44	-0.26
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,457	11,510	11,551	11,565	108
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,457	11,510	11,551	11,565	108
空室面積/合計(坪)	59,616	53,870	54,655	53,804	-5,812
空室面積/新築ビル	518	562	562	562	44
空室面積/既存ビル	59,098	53,308	54,093	53,242	-5,856

※ 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5月末時点の平均空室率が2.11%(前四半期比0.41%低下)、平均募集賃料が11,298円(同102円上昇)となった。
- 名古屋ビジネス地区の中でも名駅地区、伏見地区の空室率は1%台となり、丸の内地区、栄地区の空室率は3%台となっている。どの地区も空室が少ない状況ではあるが、地区ごとの差も出てきている。また、物件ごとの差も出てきており、一部の物件では入居申し込みが複数出され募集賃料より高い賃料で成約している物件もあるようだ。
- 名古屋ビジネス地区の空室率低下もあつてか、名古屋駅の北東にて計画されている(仮称)イオンモールリタケの森プロジェクトにおいても6,000坪ほどのオフィスフロアの供給が予定されている。
- 自社工場内にオフィスビルを建築し集約移転するというテナントの動向も一部では見られるが、オフィスビルの新規供給が限られ今後リアモーターカー開業に伴う移転も発生するため、空室率の低下傾向はしばらく続くと考えられる。



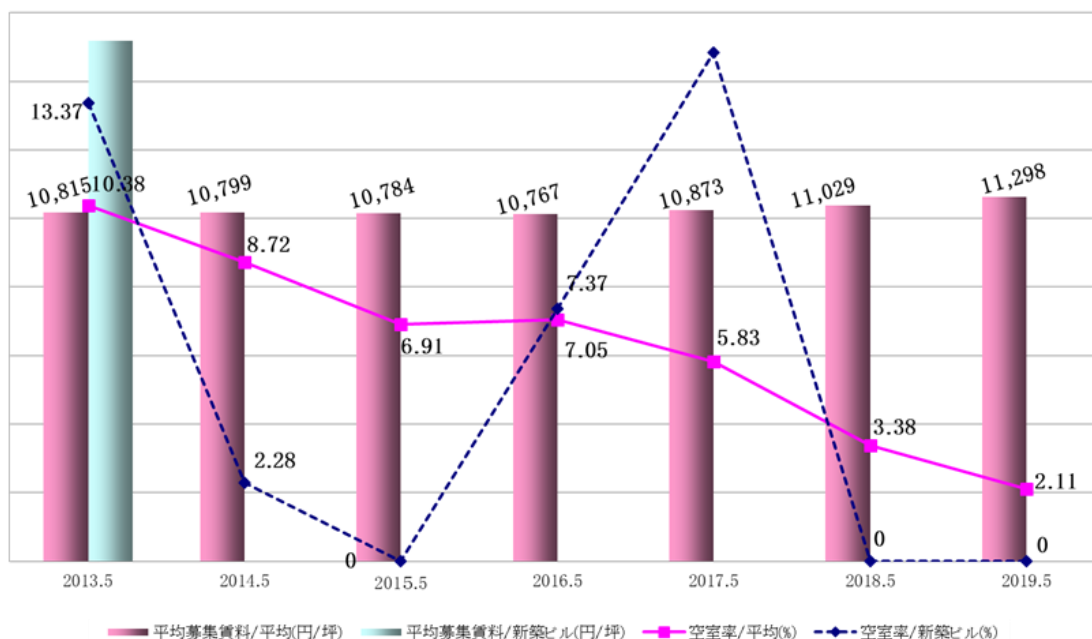
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.2)末	2019.3	2019.4	2019.5	前四半期(2019.2)比
空室率/平均(%)	2.52	2.27	2.20	2.11	-0.41
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	2.52	2.27	2.20	2.11	-0.41
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,196	11,269	11,284	11,298	102
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,196	11,269	11,284	11,298	102
空室面積/合計(坪)	25,008	22,061	21,351	20,478	-4,530
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	25,008	22,061	21,351	20,478	-4,530

※ 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、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）