

** 第 I 部 : Financial Market Outlook **

** 第 II 部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

共和党のトランプ氏が次期米大統領に決定。

<サマリー>

- ✓ (11/8)トランプ氏、米大統領選で勝利。
- ✓ (12/14)FRB、1年ぶりに政策金利の引き上げを決定。
- ✓ (12/30)大納会、日経平均5年連続の上昇。

<トピックス>

I: 日本/世界経済トピックス

- 11月1日、日銀は金融政策決定会合を開催し、短期の政策金利を-0.1%、10年物国債金利をゼロ%程度に操作する金融調節を決定した。また、長期国債の買い増しペースも年額約80兆円の目処に据え置いた。
- 11月8日、米大統領選は全米で投開票が行われ、共和党のドナルド・トランプが、民主党のヒラリー・クリントンを破り当選した。今後、トランプ政権の日本に対する影響が予測される中、日本では12月9日に環太平洋経済連携協定(TPP)と関連法が成立したものの、トランプ次期米大統領はTPPからの離脱方針を表明しており、TPPの発効は見通せない状況となった。
- 12月14日、米連邦制度準備理事会(FRB)は米連邦公開市場委員会(FOMC)において、政策金利を0.25%引き上げ、0.50%~0.75%とすることを全会一致で決定した。また、同時に発表した政策金利見通しでは、2017年中に3回の利上げを中心シナリオとし、引き締めペースの加速を見込んだ。
- 12月15日、カジノを中心とする統合型リゾート(IR)整備推進法(カジノ法)は衆議院本会議で自民党、日本維新の会などの賛成多数で成立した。カジノ法は、カジノに宿泊施設や会議場を併設したIRの整備を促す内容で、基本法という位置づけとなる。運營業者の選定基準やギャンブル依存症対策については、1年以内に政府が整備する実施法案に盛り込まれる。自民、公明両党は2017年1月以降に法整備に向けた協議を始める意向。カジノ法は、ギャンブル依存症や反社会勢力の関与などの問題がある反面、都市開発・不動産開発の新たな起爆剤になる可能性を秘めている。

- 12 月 30 日、大納会を迎えた東京証券取引所において、日経平均株価の終値は 1 万 9,114 円 37 銭と年末の株価としては、1996 年以来 20 年ぶりの高値となり、5 年連続で前年末の終値を上回った。2016 年は、年初の中国不安や原油安、6 月の英国の EU 離脱決定、11 月のトランプ氏の米大統領選勝利など、海外の出来事に翻弄される 1 年となった。

II: 株式市場動向

- 9 月末に 16,449 円であった日経平均株価は、米 ISM 景況指数が持ち直したことや、インフラ (社会基盤) への積極投資、減税といったトランプ氏の景気政策に市場の関心が集まり、円安ドル高に動いたため、業績改善の期待感などを背景に国内株式市場は 10 月末に 17,425 円、11 月末では 18,308 円と上昇基調で推移した。

III: 為替/債券/金利動向

- ドル円相場は、FRB の利上げ決定後に円安が強まり、12 月 15 日には 2 月以来の 1 ドル 118 円台まで推移した。日本では日銀のイールドカーブ・コントロールにより金利上昇が抑制され、他国よりも米国との金利差が開きやすくなっている。そのため、米大統領選後のドルに対する各通貨の変化率をみると、円の下落幅は資金流出が懸念される新興国通貨よりも大きいことが確認された。国内債券市場では原油価格が上昇したことや、FOMC で政策金利の見通しが上方修正されたことによる米国金利の上昇を受けて、長期金利 (10 年国債利回り) も上昇する結果となった。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 三井物産グループと中国・復星集団 (フォースグループ) 傘下のイデラキャピタルマネジメントがスポンサーとなる総合型 REIT 「投資法人みらい」が 2016 年 12 月 16 日、東京証券取引所に上場した。上場時の資産規模は 1,007 億円、平均鑑定 NOI 利回りは 4.8%、ポートフォリオはオフィスビル、商業施設、ホテルの計 15 物件で構成されている。また、用途別投資割合はオフィスビルが 68.6%、地域別投資割合は東京圏が 82.2% を占め、旗艦物件は「品川シーサイドパークタワー」(取得額 320 億円) となる。初値は 176,000 円で公募価格を 3.8% 下回った結果となり、2016 年度としては 7 番目の上場銘柄となった。

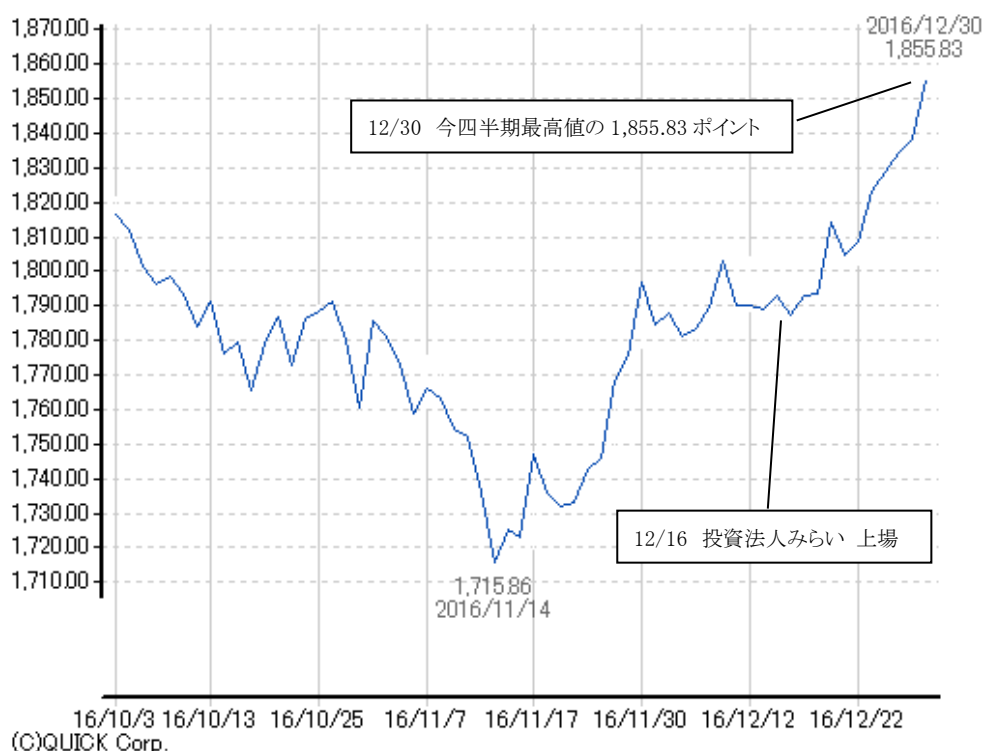
V: Financial Market Outlook

- 11 月に実施された米大統領選において、共和党のトランプ氏が当選し「偉大な米国」「米国第一」を目指す姿勢を鮮明にした。また、英国においては 6 月に EU 離脱を決定し、EU の単一市場へのアクセスを断念するのではないかと懸念が強まっている。そしてどちらも、反グローバルリズムの高まりが与えた影響とも言われている。こうした流れが 12 月のイタリアの国民投票に反映されたとの見方もあり、今年に実施されるオランダの総選挙、フランスの大統領選挙や国民議会選挙、ドイツの連邦議会選挙にも大きな影響を与えるのではないかと予測されている。一方、日本国内に目を向けてみると、トランプ氏の米大統領当選後、円安株高が進行し、日

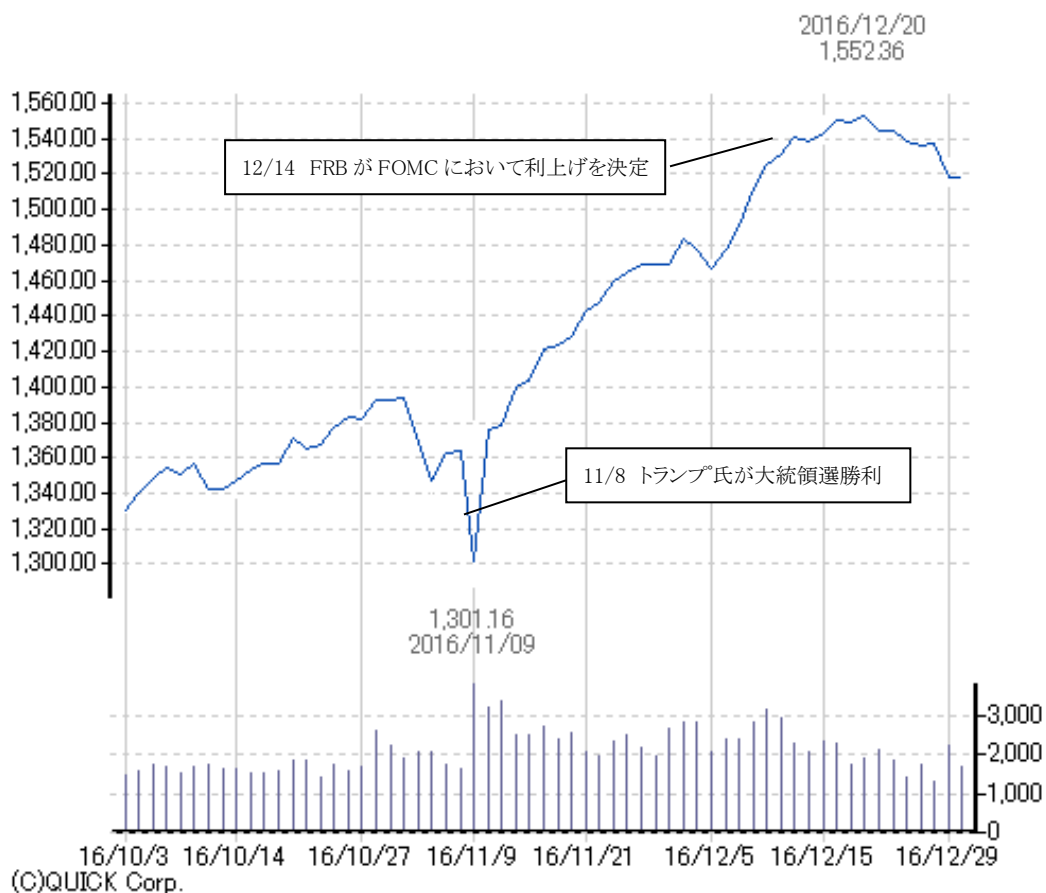
本企業に対する業績の改善が大きく期待されている。しかしアメリカとヨーロッパ諸国の政治変革によって日本経済がどのような影響を受けるかを予測することは非常に困難である。

このように海外の不透明感が強まっている状況下において、日本はしっかりと取り組むべき課題を見極め、その課題を解決すべきである。そしてその課題の一つとして、働き方の改革が挙げられるのではないだろうか。現在、日本は未だかつて経験したことのないスピードで少子高齢化が進行している。そのため労働人口は減少し、それに比例した形で需要の減少も問題として取り上げられている。こうした社会問題を解決していくためには、各個人の付加価値を向上させ、「稼ぐ力」を高めていくことが求められる。そして「日本一億総活躍社会」実現のためには、規制緩和や税制改革、技術革新に向けた支援、雇用制度の改革など企業が労働生産性をより高めていける政策が必要となってくる。また、各企業も高度経済成長期と変わらない古い企業体質の変革や、長時間労働の是正など、社員のモチベーションを上げる改革と対応が早急に必要となってくるのではないだろうか。

【東証 REIT 指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成 28 年 9 月末	平成 28 年 12 月末
TOPIX	1,322.78 ポイント	1,518.61 ポイント
ドル/円	100 円 12 銭	116 円 88 銭
ユーロ/円	111 円 86 銭	123 円 04 銭
新発 10 年国債利回り	-0.085%	0.043%
TIBOR3 ヶ月 (ユーロ)	0.056%	0.056%
東証 J-REIT 指数	1,825.53 ポイント	1,855.83 ポイント

Leasing Market Outlook

首都圏の平均空室率は低下傾向にあるが徐々に調整局面か。

<サマリー>

- ✓ 都心 5 区、平均空室率が前四半期末から 0.15% 低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率が前四半期末から 0.55% 低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、平均空室率が前四半期末から 0.27% 低下。

<トピックス>

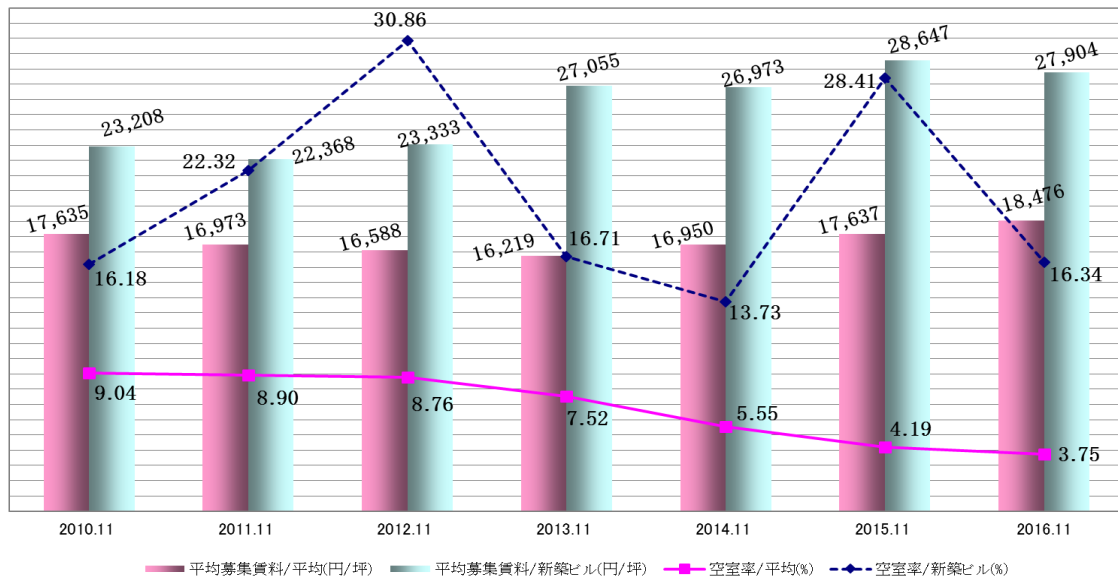
I: 東京リーシング市況

- ・ 都心 5 区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は 2016 年 11 月末で平均空室率が 3.75% (前四半期比 0.15% 低下)と、前月比で 0.11% 上昇したものの、引き続き 4% を下回る状況が続いている。
- ・ 平均募集賃料は坪 18,476 円(前期比 154 円上昇)となり、2 年 11 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はあるが、一部ではフリーレントや内装工事費用の負担などでテナントと経済的な調整を行っているビルも見受けられる。
- ・ 一部ではまとまった空室を抱えたまま竣工するビルもあるが、空室率が低下してきていることから、募集賃料を下げず時間をかけてテナントを誘致する傾向が高まってきている。しかし、今後は複数の大型ビルが竣工されるため、空室率は上昇していくものと考えられる。
- ・ 多くのテナントは賃料が高止まりしていること、希望する立地やスペックのビルで空室がないこと、2018 年に大量のビル供給が予定されていることなどから、一旦移転を見合わせ、マーケットの様子を見ている状況がうかがえる。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2016.8)末	2016.9	2016.10	2016.11	前四半期(2016.8)比
空室率/平均(%)	3.90	3.70	3.64	3.75	-0.15
空室率/新築ビル	16.58	12.18	14.25	16.34	-0.24
空室率/既存ビル	3.55	3.47	3.34	3.42	-0.13
平均募集賃料/平均(円/坪)	18,322	18,336	18,435	18,476	154
平均募集賃料/新築ビル	28,052	28,105	28,333	27,904	-148
平均募集賃料/既存ビル	18,120	18,134	18,209	18,257	137
空室面積/合計(坪)	283,896	269,646	265,439	273,652	-10,244
空室面積/新築ビル	32,526	23,742	28,910	30,606	-1,920
空室面積/既存ビル	251,370	245,904	236,529	243,046	-8,324

都心5区空室率・平均募集賃料(年次)



(三鬼商事調べ)

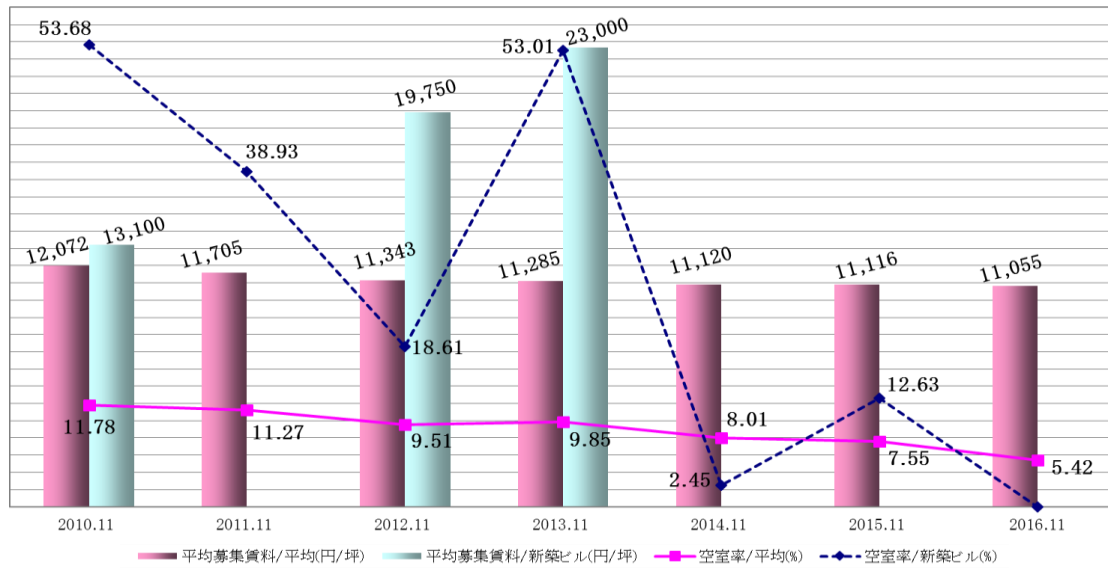
II:大阪リーシング市況

- 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5.42%(前四半期比0.55%低下)、平均募集賃料が11,055円(同20円低下)となった。
- 募集面積が減少している中でさらに、ビルの取り壊しやテナントの拡張移転、増床により2016年は1年通して空室率の低下傾向が続いた。
- 2016年は大型ビルの新規供給がなく、移転の受け皿となる空室が少ない状況が続いているが、中之島ダイビルでは関西電力の関連会社の転出により、約4,500坪の募集が開始された。しかし、他にまとまった面積の募集がなく、2017年も引き続き新規供給が限られるため、需給が逼迫した状況は続くと考えられる。
- 梅田地区では、空室率の改善に伴い賃料の上昇も見られる。また、一部の地区でも緩やかではあるが賃料が上昇していくと推察される。しかし一方で、需要が限られる地区では賃料が低下しているビルも見られ、エリアごとに優劣の差が顕著となってきている。

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(2016.8)末	2016.9	2016.10	2016.11	前四半期(2016.8)比
空室率/平均(%)	5.97	5.79	5.57	5.42	-0.55
空室率/新築ビル	-	-	-	-	-
空室率/既存ビル	5.97	5.79	5.57	5.42	-0.55
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,075	11,061	11,061	11,055	-20
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,075	11,061	11,061	11,055	-20
空室面積/合計(坪)	131,122	127,086	122,356	118,955	-12,167
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	131,122	127,086	122,356	118,955	-12,167

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)

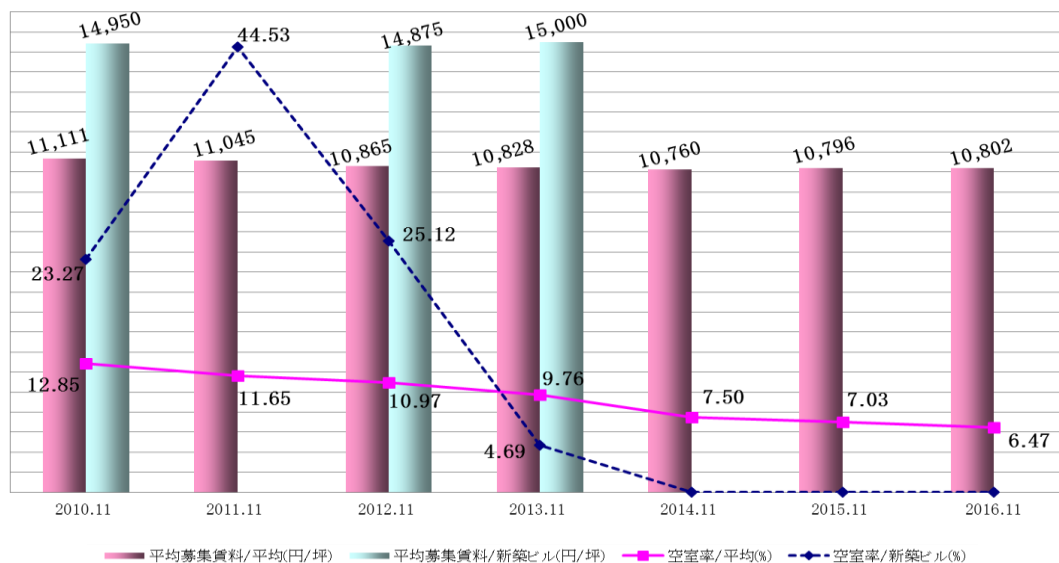
Ⅲ:名古屋リーシング市況

- 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 11 月末時点の平均空室率が 6.47% (前四期比 0.27%低下)、平均募集賃料が 10,802 円 (同 46 円上昇)となった。
- 2015 年の新築大型ビルは郊外エリアからの移転などにより、空室が順調に消化された。しかし、2017 年の新築大型ビルに対する需要は 2015 年ほどの勢いは感じられず、新築大型ビルの竣工に伴う二次空室までは消化できたとしても、競争力に劣るビルの空室の消化までは見通せない状況である。
- 新築ビルや大型のビルが多く存在する名駅地区とその他の地区では賃料の格差が広がっている。名駅地区の一部では坪単価が 30,000 円を超えるビルも見られるが、他の地区では成約賃料の回復は鈍い。利便性を重視し、賃料負担力の高いテナントは名駅地区へ、それ以外のテナントは他の地区へというような棲み分けがなされてきている。

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(2016.8)末	2016.9	2016.10	2016.11	前四半期(2016.8)比
空室率/平均(%)	6.74	6.66	6.59	6.47	-0.27
空室率/新築ビル	6.82	6.37	9.28	0.00	-6.82
空室率/既存ビル	6.74	6.68	6.50	6.53	-0.21
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,756	10,793	10,801	10,802	46
平均募集賃料/新築ビル	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,752	10,754	10,763	10,799	47
空室面積/合計(坪)	66,836	66,013	65,342	63,993	-2,843
空室面積/新築ビル	3,704	3,460	3,120	0	-3,704
空室面積/既存ビル	63,132	62,553	62,222	63,993	861

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)