

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

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

## Financial Market Outlook

トランプ米大統領、税制改革法案に署名

### <サマリー>

- ✓ (10/22)衆議院選挙で自民党が圧勝。
- ✓ (11/2)次期FRB議長にジェローム・パウエル氏が内定。
- ✓ (12/22)トランプ米大統領、税制改革法案に署名。

### <トピックス>

#### **I : 日本/世界経済トピックス**

- ・ 10月22日、衆議院議員選挙が行われ、自民党、公明党の政権与党は、安倍首相が勝敗ラインとしてきた過半数(233議席)および改憲発議に必要な3分の2(310議席)を上回る議席を獲得した。翌日23日の日経平均株価は21,696円65銭(前営業日比239.01円高)と上昇し、15連騰の連続上昇記録を更新した。
- ・ 11月2日、トランプ米大統領は次期FRB(米連邦準備委員会)議長にジェローム・パウエル現FRB理事を正式に指名した。同氏は弁護士出身の共和党员で、2012年バーナンキFRB議長のもとで理事に就任した。イエレン議長のもとでは金融政策の正常化を推し進めていたこともあり、今後も緩やかなペースで利上げが進むとの見方が強まり、米国株式市場のNYダウは23,516ドルと7営業日ぶりに過去最高値を更新した。
- ・ 12月6日、トランプ米大統領はエルサレムをイスラエルの首都として認め、米国大使館を現在のテルアビブからエルサレムに移転する方針を表明した。日経平均株価は中東情勢の悪化が懸念され、445円安の20,177円と2017年最大の下げ幅で取引を終えた。東証1部の売買代金は3兆2,089億円と3兆円を上回ったものの、東証33業種は全業種が下落し、中でも円安の影響を受けた輸出関連株が多く売られた。
- ・ 12月21日、スペイン北東部カタルーニャ自治州の独立を巡る問題で州議会選挙が実施された。即日開票の結果、独立賛成派が改選前と同様に過半数議席を確保した。しかし、第1党には反独立派政党が躍進し、独立を巡る混乱が長期化していることから、スペイン経済だけでなく、欧州全体の長期金利を低下させる要因となった。

- 12月22日、トランプ米大統領が上下両院で可決した税制改革法案に署名し、共和党がレーガン政権以来、およそ30年ぶりの抜本改革と位置付けている税制改革法案が正式に成立した。また、減税規模は10年間合計で約1兆4,560億ドルと予想され、トランプ米大統領は演説で「史上最大規模の減税」と述べた。主な内容は2018年から連邦法人税率を35%から21%へ引き下げるほか、設備投資の即時償却や源泉地国課税方式への移行などが盛り込まれている。

## II: 株式市場動向

- 日本の株式市場は、米国の株高や国内主力企業の好決算によって11月7日にバブル崩壊後の高値を21年ぶりに更新した。その後も小幅に続伸を続け、大納会の終値は22,764円となった。
- 米国市場は、北朝鮮リスクの後退や大規模な自社株買いにより、NYダウが22,830ドルとなった後も法人税減税を盛り込んだ税制改革への期待感などから年内取引の最終日には24,837ドルと史上最高値を更新した。

## III: 為替/債券/金利動向

10月の長期金利(新発10年国債利回り)は、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策や世界的な景気の拡大期待を背景に0.06%まで上昇した。

## IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 10月末の東証REIT指数は、国内外の景気回復から約10年ぶりの高値を更新したTOPIXとは対照的な値動きとなった。11月に入り、外国人投資家が積極的な動きを見せたことから15日を境に5営業日で5.8%の上昇率を示し、21日には一時1,696.60ポイントと8月末の水準まで回復した。
- 11月10日、ケネディクス・レジデンシャル投資法人が、ジャパン・シニアリビング投資法人と2018年3月に合併する契約を締結した。現在、ヘルスケア関連のJ-REITは3銘柄存在するが、いずれもNAV倍率が1倍を下回る水準である為、増資が困難な状況が続いている。また、物件価格の高騰などから投資適格物件が少なく、外部成長戦略が行えない状況となっている。今回の合併契約はこれらの要因に加え、双方のスポンサーがケネディクスであることや、レジデンスとヘルスケア施設の親和性が高いことなどが大きく作用したと考えられる。

## V: 金融マーケットの見通し

第48回衆議院選挙は昨年10月22日に投開票され、与党である自民党・公明党の議席が憲法改正の国会発議に必要な3分の2にあたる310議席を超えて獲得し、さらに自民党は単独で284の議席を得て圧勝の結果となった。同年7月に行われた都議会選挙の自民党大敗

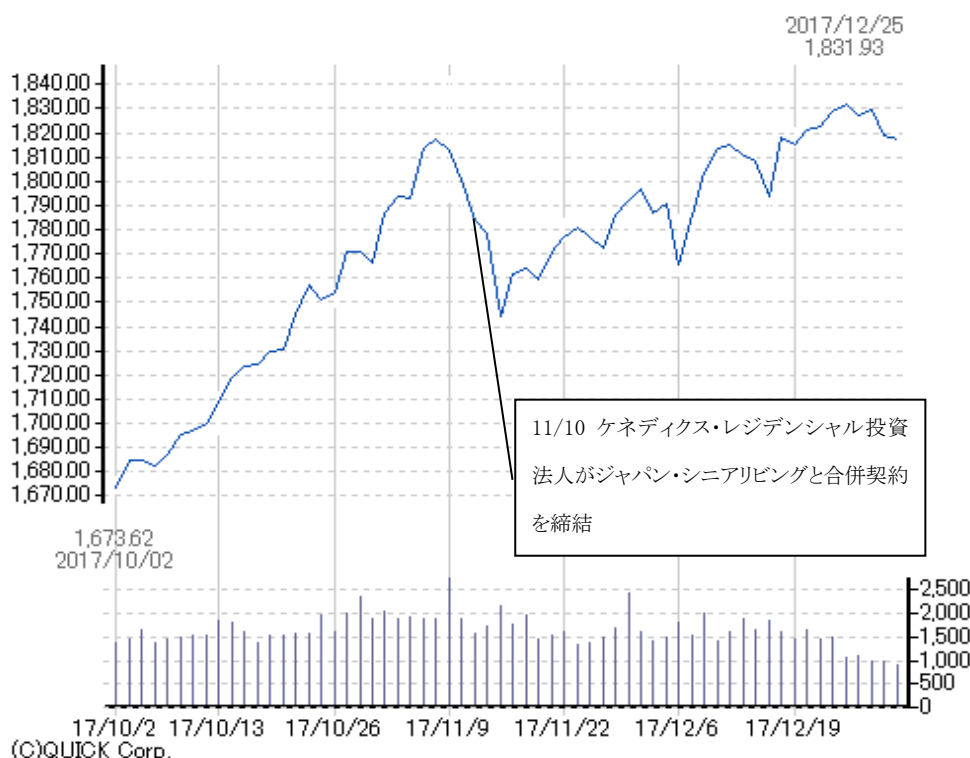
により、自民党総裁選での3選が危ぶまれた安倍首相ではあったが、これで国政選挙は5連勝となり、今年の9月に行われる予定の自民党総裁選で3選の可能性が高まったものと考えられる。そしてアベノミクスの継続により、景気刺激的な金融・財政政策は続き、働き方改革などの成長戦略も推進され、幼児教育無償化などの再分配政策も実施されるとみられている。また、選挙で消費税の使い道を変える公約を掲げたため、2019年10月の消費増税は予定通り実施される可能性が高まったと考えられる。よって、安倍政権の存続は日銀による異次元金融緩和の継続が見込まれることから、海外投資家による日本株への投資という観点ではプラス材料と捉えられ、日経平均株価もバブル崩壊後の戻り高値を更新するなど好調に推移し2017年の幕を閉じた。

一方米国では、12月にトランプ米大統領の念願であった税制改革法案が成立した。約30年ぶりとなる税制の大改正は、中間選挙のある2018年11月までに決して景気拡大を失速させないという意思の表れである。

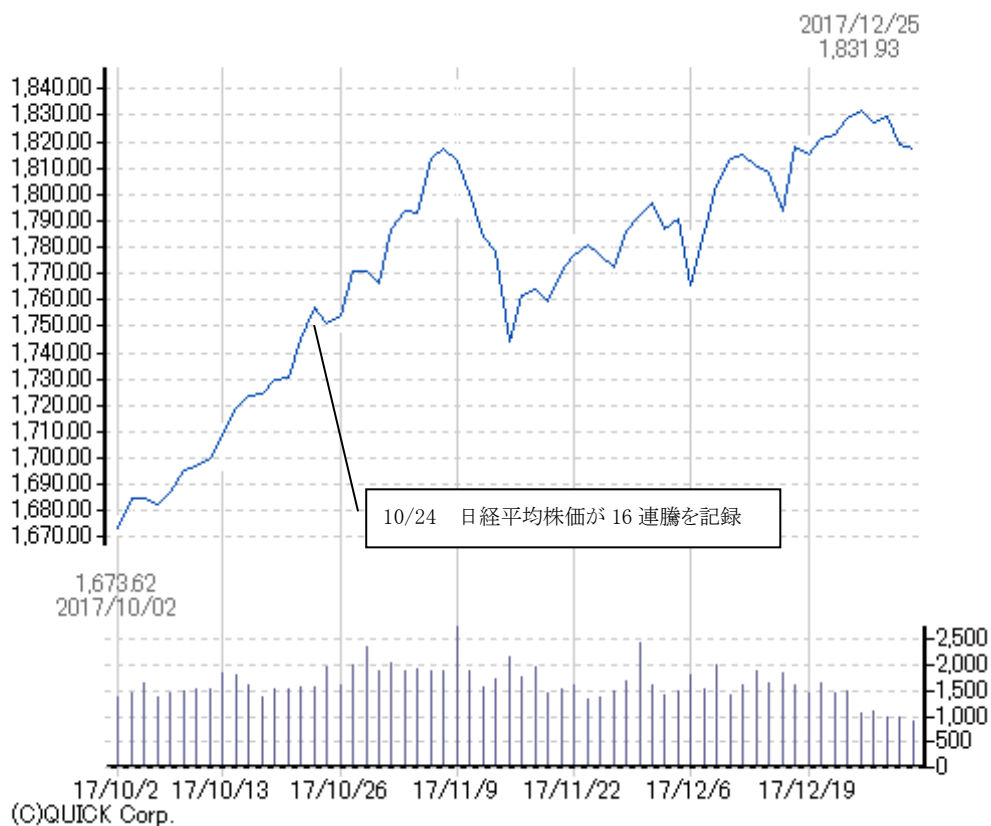
また、FRBは10月に資産の縮小化を開始しインフレ基調の鈍化を受けて物価の趨勢にやや警戒感を高めているものの、米国の堅調な経済成長や雇用環境の回復を背景に今後も緩やかなペースで利上げを継続することが見込まれる。

量的・質的金融緩和を継続する日本と金融政策の方向性の違いは、日米金利差拡大をさらに促し、円安基調は今後も継続していくものと考えられる。

【東証REIT指数】



【TOPIX】



<Financial Markets>

指標	平成29年9月末	平成29年12月末
TOPIX	1,676.17 ポイント	1,817.56 ポイント
ドル/円	112 円 47 銭	112 円 67 銭
ユーロ/円	132 円 84 銭	135 円 15 銭
新発10年国債利回り	0.062%	0.045%
TIBOR3ヶ月(ユーロ)	0.057%	0.067%
東証J-REIT指数	1,653.72 ポイント	1,694.36 ポイント

## Leasing Market Outlook

2017年を通して需給の引き締りが続いた

### <サマリー>

- ✓ 都心5区、平均空室率が前四半期末から0.32%低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、平均空室率が前四半期末から0.22%低下。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、平均空室率が前四半期末から0.31%低下。

### <トピックス>

#### **I:東京リーシング市況**

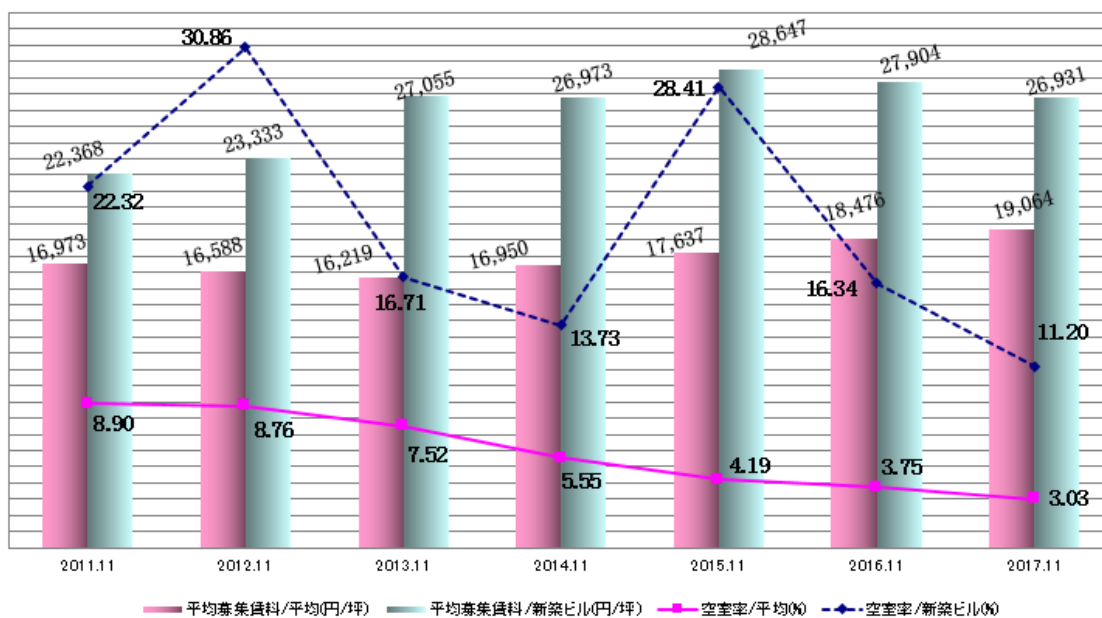
- ・ 都心5区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)は2017年11月末で平均空室率が3.03% (前四半期比0.32%低下)と、2%台が目前に迫っており、2017年は空室率の低下傾向が続いた。2018年は新規供給に伴う2次空室、3次空室の発生で空室率が上昇することが予測されるが、新築物件は比較的順調に成約しており、空室率は大幅に上昇しないものと見込まれている。また、2次空室や3次空室が発生した場合でも直ぐに条件を下げてテナントを募集する状況ではいと予想されるため、暫くの間は賃料水準も維持されると予測している。
- ・ 空室が限られている現在の状況から、新規募集を開始するとテナントからの引き合いが強く、物件のオーナーは入居申込を受領後も、より高い賃料で貸せるのではないかとの可能性を探り、入居を承諾する判断を先延ばしにするケースが散見されている。一方、テナント側としては優良物件に入居するため、数少ない募集情報の中から迅速に物件を決定することが求められている。
- ・ 空室が限られる現在のマーケットでは、募集物件とテナントの条件が一致しづらくなっているため、賃貸仲介会社は賃料やエリアで多少テナントの求める条件と一致していない物件も紹介している状況ではあるが、テナント側の妥協によって今までは成約しにくかったエリアにある物件でも一部成約が進んでいるようである。

都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2017.8)末	2017.9	2017.10	2017.11	前四半期(2017.8)比
空室率/平均(%)	3.35	3.17	3.02	3.03	-0.32
空室率/新築ビル	18.99	16.11	12.83	11.20	-7.79
空室率/既存ビル	3.05	2.90	2.85	2.88	-0.17
平均募集賃料/平均(円/坪)	18,957	18,995	19,033	19,064	107
平均募集賃料/新築ビル	27,024	27,108	26,659	26,931	-93
平均募集賃料/既存ビル	18,767	18,774	18,832	18,854	87
空室面積/合計(坪)	245,361	232,469	221,753	222,051	-23,310
空室面積/新築ビル	26,124	23,829	16,261	14,072	-12,052
空室面積/既存ビル	219,237	208,640	205,492	207,979	-11,258

※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、心齋橋・難波地区、新大阪地区)では、2017年11月末時点の平均空室率が3.74%(前四半期比0.22%低下)、平均募集賃料が11,229円(同53円上昇)となった。

新規供給が限られる中で空室率の低下傾向は続いている。特に数百坪を1フロアで確保できる大型物件に限られる状況の中で、2018年に竣工を迎える「なんばスカイオ」では徐々にテナントが内定しているようだ。また、大型物件の空室が少ないため、オフィスを分散させる企業も増えてきた。

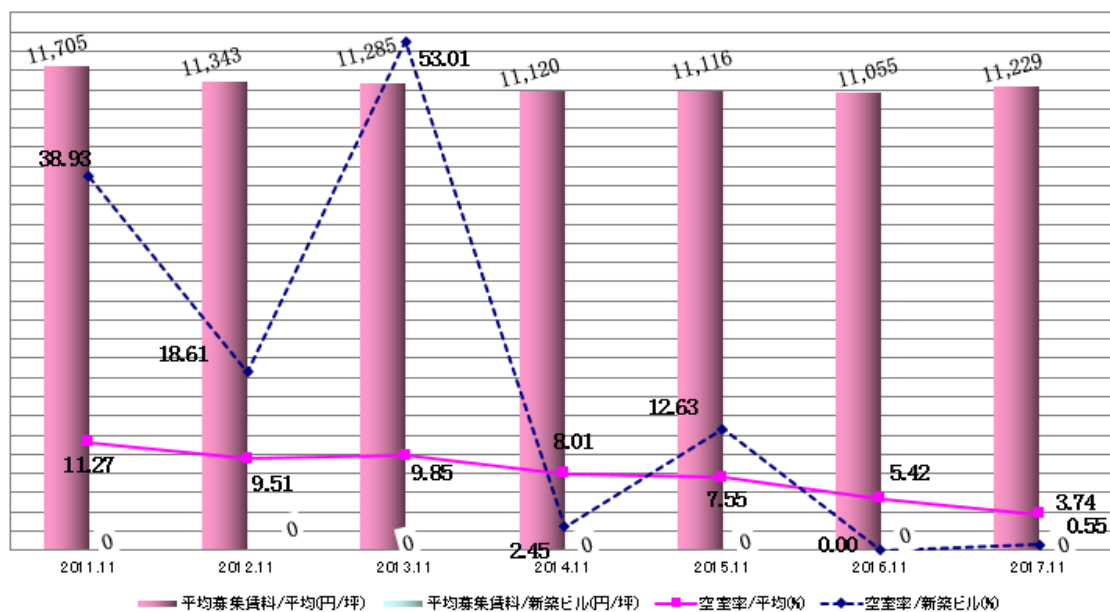
- 大阪の空室率同様、神戸、京都の空室率も下がっており、神戸の三宮でも空室率は10%を下回る水準となっている。これらのエリアは元々物件数が比較的少なく、大阪ビジネス地区の空室率低下に伴いその影響を受けやすいエリアといえる。

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(2017.8)末	2017.9	2017.10	2017.11	前四半期(2017.8)比
空室率/平均(%)	3.96	3.83	3.80	3.74	-0.22
空室率/新築ビル(※)	1	4.57	4.46	0.55	-
空室率/既存ビル	3.99	3.82	3.79	3.77	-0.22
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,176	11,187	11,202	11,229	53
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,175	11,183	11,198	11,225	50
空室面積/合計(坪)	87,168	84,237	83,586	82,291	-4,877
空室面積/新築ビル	145	1,011	988	122	-23
空室面積/既存ビル	87,023	83,226	82,598	82,169	-4,854

※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、2017年11月末時点の平均空室率が5.00%(前四半期比0.31%低下)、平均募集賃料が10,883円(同21円上昇)となった。
- 2017年に竣工した「JRゲートタワー」、「グローバルゲートウエスト棟」も順調に成約しており、空室率の低下傾向は続いている。特にスペックの高い名駅地区の空室は貴重であり、物件の取り合いが激しい状況にある。またテナント側も空室が貴重であることを理解しているため、意思決定のスピードは早く、内覧をせずに入居申込を入れるケースもあり、空室とカウントされていても入居申込が多数入っている物件も多いため、実質的な空室率はより低いものと考えられている。
- 名駅地区で物件が限られ賃料も高くなっているため、伏見地区へのニーズも増えるなど名駅以外の地区へ移転も進んでいる。また、今後はリニア中央新幹線の建設に伴う立ち退きで多くのテナントが移転することから、より一層空室率が下がることが予想される。

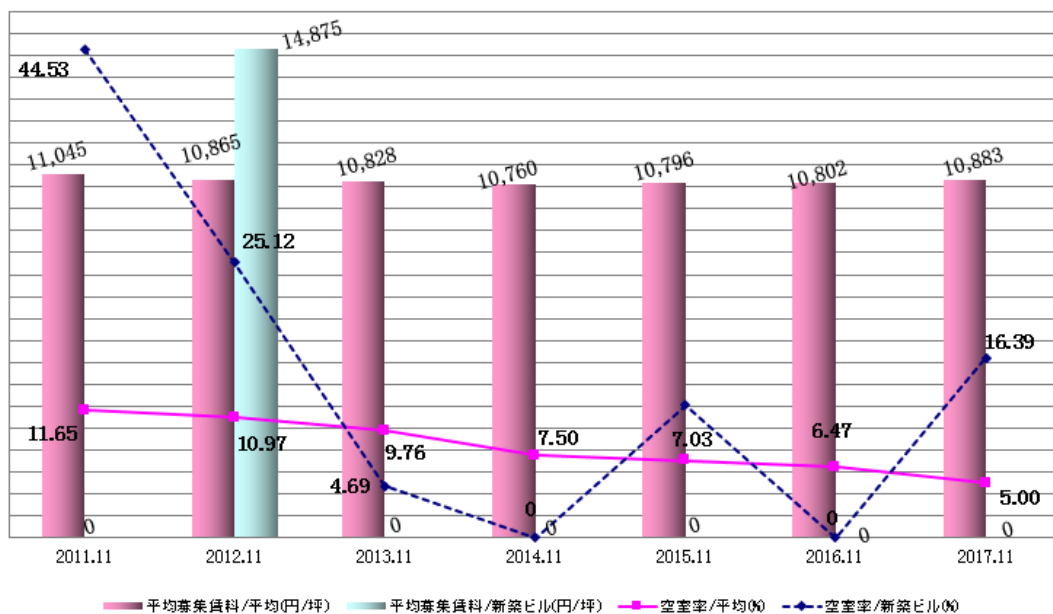
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2017.8)末	2017.9	2017.10	2017.11	前四半期(2017.8)比
空室率/平均(%)	5.31	5.12	5.03	5.00	-0.31
空室率/新築ビル	16.28	16.28	16.03	16.39	0.11
空室率/既存ビル	5.02	4.83	4.75	4.70	-0.32
平均募集賃料/平均(円/坪)	10,862	10,855	10,855	10,883	21
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	10,815	10,807	10,808	10,825	10
空室面積/合計(坪)	53,708	51,798	50,939	50,392	-3,316
空室面積/新築ビル	4,212	4,212	4,147	4,241	29
空室面積/既存ビル	49,496	47,586	46,792	46,151	-3,345

※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)