

** 第I部 : Financial Market Outlook **

** 第II部 : Leasing Market Outlook **

Financial Market Outlook

米国株式市場の主要3指標が史上最高値を更新

<サマリー>

- (10/15) 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3.0%と発表。
- (12/12) 英国で総選挙が実施され、EC離脱を掲げるボリス・ジョンソン率いる保守党が圧勝。
- (12/17) ダウ工業株30種平均、ナスダック総合指数及びS&P500種指数が史上最高値を更新。

<トピックス>

I : 日本/世界経済トピックス

- 10月15日、国際通貨基金(IMF)は世界経済見通しにおいて、実質GDP成長率は2019年に3.0%、2020年に3.4%になると公表し、前回7月の見通しを引き下げた。世界経済は2017年には3.8%、2018年には3.6%と成長したが、今回2019年の3.0%はリーマン・ショック以降、2009年以来の低水準となる。その背景には長期化する米中の貿易摩擦やブレグジット、中東情勢をはじめとする地政学的リスクの不透明感の増大がある。
- 10月29日、米連邦準備理事会(FRB)は、政策金利の誘導レンジを0.25%引き下げ、1.50%~1.75%とすることを決定した。利下げは2019年7月、9月に続き今年3回目となる。パウエル議長は「世界経済の変動に直面する米国経済を力強く保ち、進行中のリスクに対して保険を提供するための措置である」と述べている。また、「著しい経済状況の変化がなければ現在の金融政策はよい位置にある」と述べており、今後利下げを行わない可能性を示唆している。
- 11月22日、韓国は日韓の軍事情報包括保護協定(GSOMIA)について、事実上1年間延長する方針を示した。日本が韓国に対して、輸出規制措置としてホワイト国(現在はグループAに名称変更)から除外するなど日韓関係の悪化が長期化していたが、今回の延長で朝鮮半島における安全保障面の地政学的リスクは後退したといえる。
- 12月12日、英国での総選挙は与党・保守党の圧勝となり、EU離脱を支持した地域で票を伸ばし650議席のうち365議席を獲得し、過半数を占める形となった。今後は保守党主導のもと、英国は2020年1月31日までにEUから離脱する可能性が高いとされている。
- 12月25日、IR(統合型レポート)誘致を担当する自民党・秋元司議員が、中国企業の500ドットコムから現金300万円などを受け取ったとして東京地検特捜部に逮捕された。他にも5人の

衆議院議員に対して賄賂が渡された疑いがあり、任意での事情聴取が行われた。国会では「桜を見る会」に対して引き続き厳しい追及が行われており、安倍政権のおごりと緩みを象徴するスキャンダルの連鎖が、国民の政治不信を拡大させている。

II: 株式市場動向

- 2019年第3四半期(10月~12月)は、米中通商会議の部分的合意による貿易摩擦の緩和期待から日経平均株価は10月、11月と高値を更新し、12月には年初来高値の24,091円をつけた。FRBによる3会合連続の利下げや上値を抑えていた米中通商会議が具体的進展をみせたことから米国株は大きく上昇。日本株もその影響を受けた形となった。また、地政学的要因として、英国の総選挙で保守党が圧勝し、ブレグジットをめぐる混乱について一定の見通しが立ったものと市場で前向きに受け止められたことも大きな材料となった。

III: 為替/債券/金利動向

- 2019年11月の為替市場では、米中通商会議での部分的合意への期待から108円台後半でのドル高・円安で推移した。2019年度の最安値は4月の1ドル=112.24円、最高値は8月の104.46円であった。年間を通じた値幅は小さかったものの、2019年度初頭に急激な円高が生じたことから、リスクオフの動きが警戒され、2019年12月末は108.61円をつけて終えた。
- 国内債券市場は、世界経済の減退懸念から安全資産である国債が買われる局面もみられたが、米中通商会議の進展などにより10月から12月にかけて下落した。また、世界的な景気悪化懸念が後退したことにより、安全資産からリスク資産へ資金がシフトし、債券市場は概ね低位で推移した。
- 主要国の金融緩和が続き、日本では9月に長期金利がマイナス0.295%と過去最低水準に迫っていたが、米中通商会議の進展期待を背景に欧米の長期金利が上昇トレンドに転換したことから、12月には10年国債の利回りがプラス0.010%をつけ、約9ヶ月半ぶりに長期金利がプラス圏となった。

IV: J-REIT/不動産関連セクター動向

- 10月末の東証REIT指数は、前年比+3.12%と5月以降6ヶ月連続の上昇となり、J-REIT全体の時価総額は初めて17兆円を突破した。一方、東証REIT指数の上昇に伴い、J-REIT全体の平均分配利回りは一時3.38%と、2016年7月以来3年3ヶ月ぶりの低水準となった。東証が発表する投資部門別の売買動向によれば、11月は外国人投資家が買越しとなる一方、投資信託は売越しとなった。11月のJ-REIT全体の平均分配利回りは東証REIT指数の乱高下を受け、一時は3.63%を推移したが、月末は3.45%まで下落した。

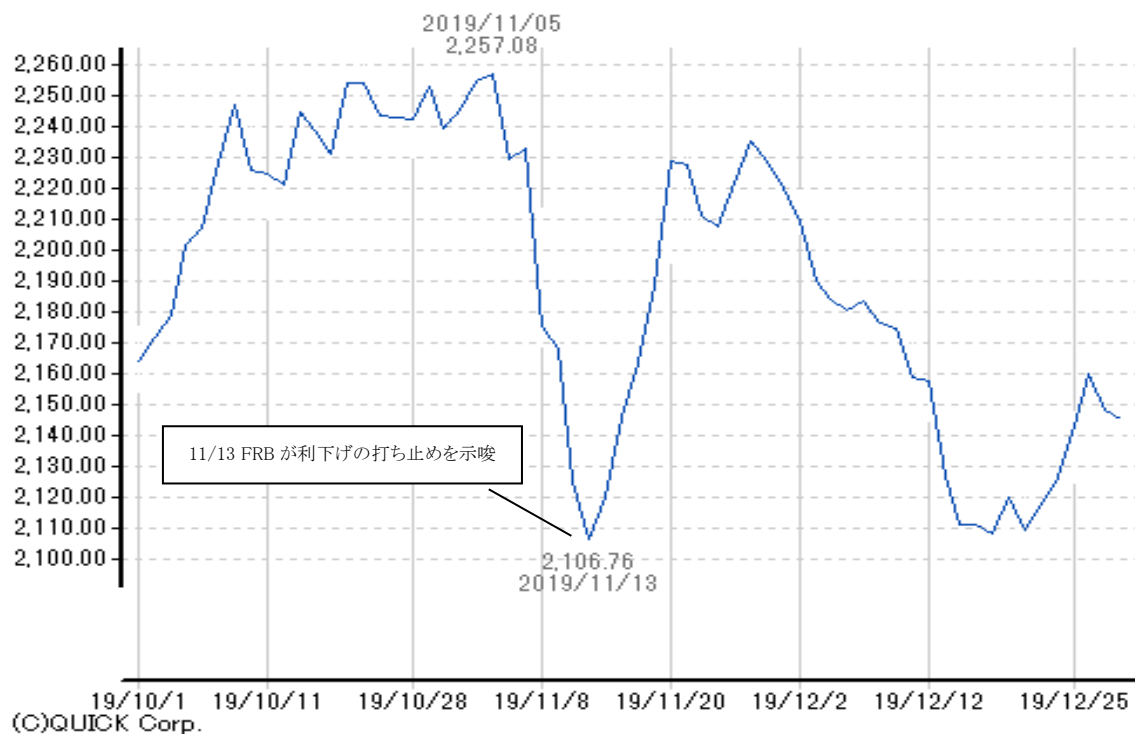
- 日本賃貸住宅投資法人と日本ヘルスケア投資法人は2020年4月に合併する事を発表し、大和証券グループの住居系REITとヘルスケアREITが合併する形となる。合併後の想定資産規模3,030億円は、住居系REITとしては、アドバンス・レジデンス投資法人、日本アコモデーションファンド投資法人に次ぐ3番目の規模となる。

V: Financial Market Outlook

2019年第3四半期(10月～12月)の世界市況は、米中通商協議で第1段階の合意がなされたことやFRBによる利下げの姿勢などを背景に、投資家心理が一段と改善していることから、米国のダウ工業株30種平均が過去最高値を更新し、S&P500種指数とナスダック総合指数も最高値を記録した。しかし、ブレグジットは一定の見通しが立ったものの、イランを中心とした中東情勢や北朝鮮をはじめとする東アジアの地政学的リスクは引き続き注視する必要がある。

米株式市場の活況を背景に日経平均株価は12月に24,091円をつけ、年初来高値を更新したが、日本経済は外需不振によるマイナス要因を内需が支えている状況であり、個人消費や設備投資のプラス成長が鈍化していることや、10月の消費増税、駆け込み需要の反動などから国内景気は緩やかに減速しており、今後の景気下振れリスクが懸念される。また、残された地政学的リスクである中東・東アジア情勢は、欧米よりも日本に対するインパクトが大きく、原油価格の高騰や為替相場の乱高下を引き起こす要因となるため、今後の動向をより注視していく必要があるものと思われる。

【東証REIT指数】



【TOPIX】



【各種経済指標】

指標	平成 31 年 9 月末	平成 31 年 12 月末
TOPIX	1,604.25 ポイント	1,725.05 ポイント
ドル/円	107 円 92 銭	108 円 61 銭
ユーロ/円	118 円 11 銭	121 円 75 銭
新発 10 年国債利回り	-0.215%	-0.012%
TIBOR3 ヶ月(ユーロ)	0.009%	0.021%
東証 J-REIT 指数	2,180.25 ポイント	2,145.49 ポイント

Leasing Market Outlook

2019年を通して三大都市圏で空室率が低下

<サマリー>

- ✓ 都心5区、空室率が1%半ばまで低下。
- ✓ 大阪ビジネス地区、空室率が1%台に。
- ✓ 名古屋ビジネス地区、空室率の低下傾向は変わらず。

<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11月末時点で平均空室率が1.56%(前四半期比0.15%低下)となり引き続き低下傾向を示し、平均募集賃料は22,066円(前四半期比282円上昇)と、引き続き上昇傾向となっている。
- ・ 空室率が1%半ばまで低下し、物件の逼迫感が増している中、移転の必要性に迫られているテナントは数少ない候補物件の中から、賃料や立地など何かしらの条件を妥協して物件を選定しなければならない状況で、2019年を通してその傾向はより強まっている。
- ・ 移転候補物件の数が限られる中で、テナントは早く決断しないと物件が無くなってしまうため、既存テナントの解約から新規テナントの成約までの期間はより短くなっている印象がある。

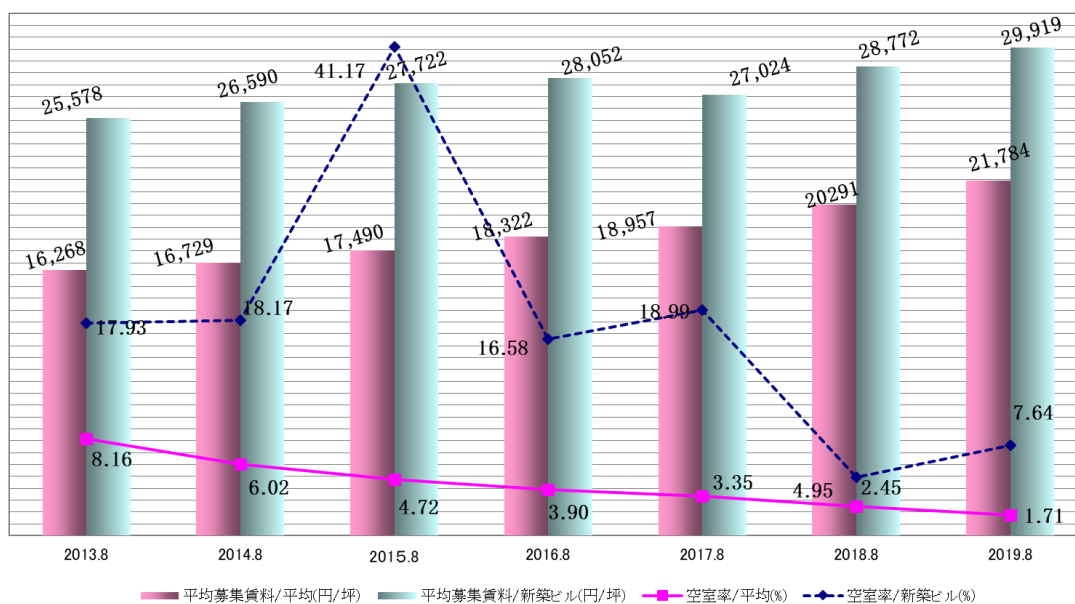
都心5区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.8)末	2019.9	2019.10	2019.11	前四半期(2019.8)差
空室率/平均(%)	1.71	1.64	1.63	1.56	-0.15
空室率/新築ビル	7.64	6.19	6.36	4.86	-2.78
空室率/既存ビル	1.59	1.56	1.55	1.49	-0.10
平均募集賃料/平均(円/坪)	21,784	21,855	22,010	22,066	282
平均募集賃料/新築ビル	29,919	30,240	28,870	28,870	-1,049
平均募集賃料/既存ビル	21,533	21,601	21,832	21,885	352
空室面積/合計(坪)	129,612	124,683	124,069	118,709	-10,903
空室面積/新築ビル	11,371	8,790	8,071	7,178	-4,193
空室面積/既存ビル	118,241	115,893	115,998	111,531	-6,710

※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11月末時点の平均空室率が1.91%(前四半期比0.22%低下)、平均募集賃料が11,774円(同117円上昇)となった。
- 大阪ビジネス地区も東京都心5区同様、空室率が1%台となり、さらに物件の逼迫感が高まっている。そのため、解約が出た際には既に後継テナントが決まっているケースや、解約区画の入札が行われるというケースも多い。
- 空室率の低下傾向は顕著であり、郊外の物件やスペックの劣る物件であっても空室があれば成約する傾向が見受けられる。また、移転できる物件がないため、現在入居している物件のオーナーから提示される増額賃料で合意するテナントも多いようだ。
- 2020年1月に竣工する「オービック御堂筋ビル」はオフィスフロア11層のうち、8フロアが内定しており、残り3フロアを坪2万円半ば以上の賃料で募集している。また、2022年3月に竣工予定の「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」は、入居テナントが50%程度内定しており、残りのフロアを坪3万円半ば以上で募集しているようだ。

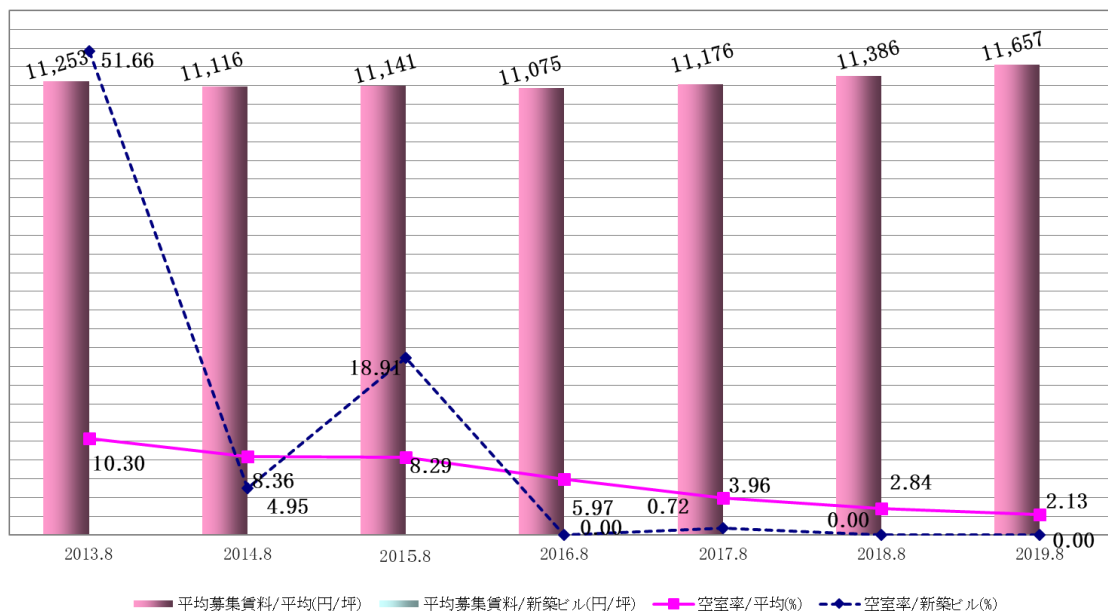
大阪ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.8)末	2019.9	2019.10	2019.11	前四半期(2019.8)差
空室率/平均(%)	2.13	2.33	2.00	1.91	-0.22
空室率/新築ビル(※)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
空室率/既存ビル	2.14	2.00	2.00	1.91	-0.23
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,657	11,670	11,760	11,774	117
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,657	11,670	11,760	11,774	117
空室面積/合計(坪)	46,801	43,852	43,844	41,981	-4,820
空室面積/新築ビル	0	0	0	0	0
空室面積/既存ビル	46,801	43,852	43,844	41,981	-4,820

※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11月末時点の平均空室率が2.05%(前四半期比0.27%低下)、平均募集賃料が11,562円(同80円上昇)となった。
- 引き続き空室が減少している状況ではあるが、新規募集賃料の上昇にテナントがついてこられない状況も出てきており、一時期のような解約が出るとすぐに成約するといった勢いはやや鈍くなってきている。
- そのような状況の中、「名古屋グローバルゲート」の空室は強気の賃料設定と名古屋駅からの距離が懸念され、解約となった約2,400坪のうち現在成約しているのは数百坪のようだ。2020年竣工予定の「(仮)名古屋三交ビル」は満室で稼働する見込みで、「(仮)名古屋一丁目計画」はまだ募集しているフロアがあるようだが坪3万円前半という賃料設定は崩していない。
- 既存テナントの内部増床は一巡した感があり、リニアモーターカー開業に伴う立ち退きもほぼ目途が立っているようで、今後空室率がさらに低下するような要因は現時点においては見当たらない状況である。

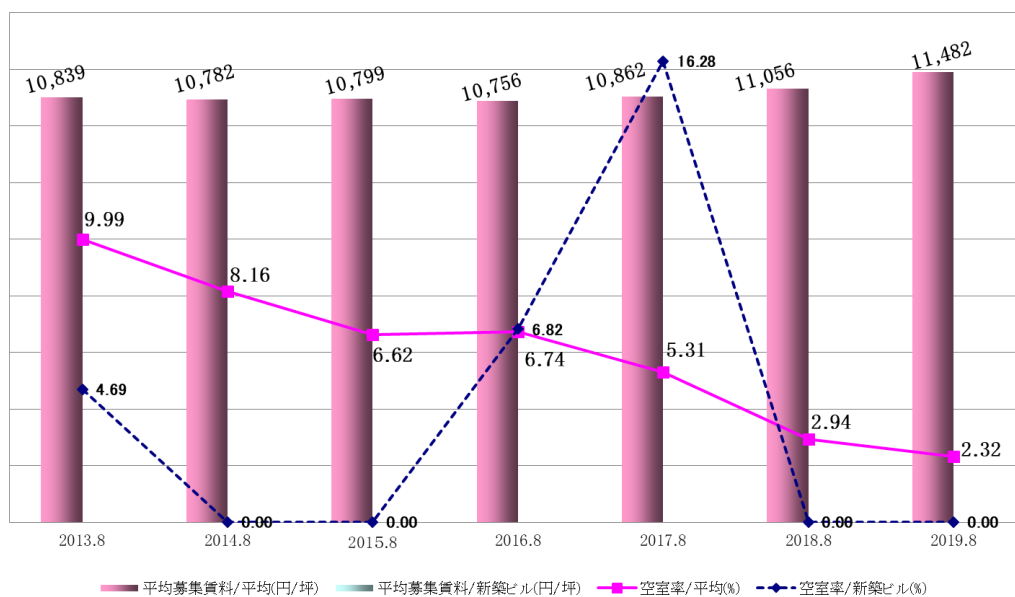
名古屋ビジネス地区空室率・平均募集賃料・空室面積(月次)

	前四半期(2019.8)末	2019.9	2019.10	2019.11	前四半期(2019.8)差
空室率/平均(%)	2.32	2.23	2.19	2.05	-0.27
空室率/新築ビル	0.00	11.83	11.83	3.40	3.40
空室率/既存ビル	2.32	2.20	2.16	2.04	-0.28
平均募集賃料/平均(円/坪)	11,482	11,516	11,529	11,562	80
平均募集賃料/新築ビル(※)	-	-	-	-	-
平均募集賃料/既存ビル	11,482	11,516	11,529	11,562	80
空室面積/合計(坪)	22,575	21,744	21,390	19,966	-2,609
空室面積/新築ビル	0	369	369	106	106
空室面積/既存ビル	22,575	21,375	21,021	19,860	-2,715

※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)