



投資環境

2018年7月6日

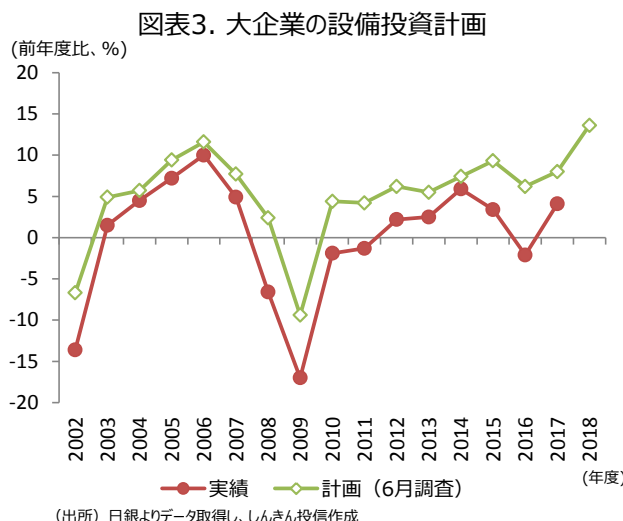
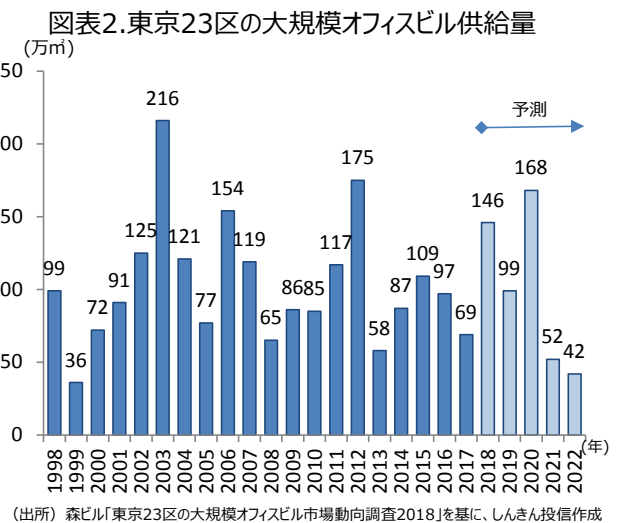
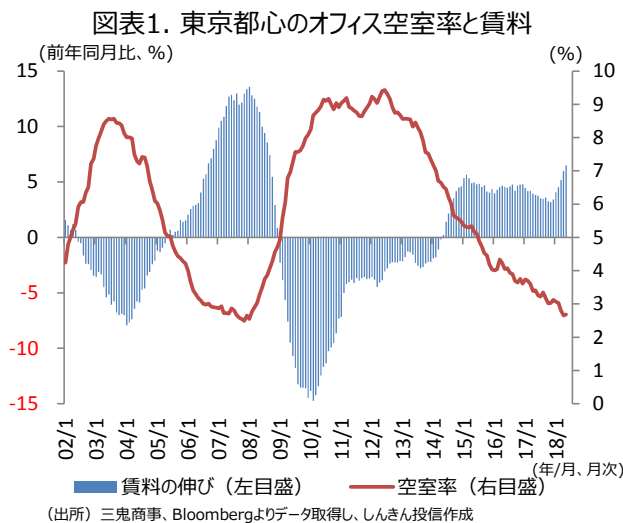
オフィスビル大量供給も、Jリートは底堅い動きか

□ 良好なオフィス需要継続

三鬼商事が6月7日発表した5月末の東京都心(千代田、中央、港、新宿、渋谷)の空室率は2.68%と0.03ポイント上がったものの、依然として低水準で、需給はタイトな状況が続いています(図表1)。平均募集賃料は53か月連続で上昇し、2009年7月以来となる2万円に乗せました。賃料の伸び(前年同月比)も、昨年後半の3%台から5月末には6%半ばまで拡大しました。

ただ、今後の東京23区の大規模オフィスビルについては、2018年、2020年に大量供給が見込まれています。森ビルの「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2018」によると、2018年の東京23区の大規模オフィスビルの供給量は146万㎡、2020年は168万㎡と、過去20年の平均102.9万㎡を大きく上回ります(図表2)。もっとも、2021年、2022年はそれぞれ52万㎡、42万㎡と大幅に減少する見込みです。また、2018年~2022年の5年間の平均は101.4万㎡と、過去平均を若干下回ります。

日銀短観によると、大企業の設備投資計画(全産業、含む土地投資額)の2016年度の実績が前年度比マイナス2.1%、2017年度は同+4.1%に対し、6月調査の計画では2018年度は前年度比+13.6%と大幅な伸びとなっています(図表3)。計画より実績が下回る傾向がみられるため、若干割り引いて考える



図表4. 賃料の伸びが反転する局面

	賃料の伸びがマイナスに (%)		賃料の伸びがプラスに (%)		
	空室率	賃料の伸び	空室率	賃料の伸び	
2002/5	5.41	0.70	2005/5	5.03	-0.07
2002/6	5.92	-0.38	2005/6	5.03	0.68
2008/12	4.72	0.85	2014/4	6.64	-0.19
2009/1	4.93	-2.27	2014/5	6.52	0.21

(注) 賃料の伸びは前年同月比
 (出所) 三鬼商事、Bloombergより、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: http://www.skam.co.jp

必要がありますが、企業の景気の先行きに対する見方が強気になっているとみられることから、良好なオフィス需要が続くことが期待されます。

□ 空室率は均衡水準から大きく下にかい離

2018年は既に入居が内定しているビルが多いとみられることから、需給がタイトな状況が続くようです。2019年は大型オフィスビルの供給はやや減る見込みで、需給は崩れないとみられます。2020年についてもテナント誘致が進んでいるとみられ、空室率の上昇は限定的になりそうです。その後の2021年、2022年についてはオフィスビルの供給が半減する見通しで、供給減がオフィス市況を支えることが見込まれます。

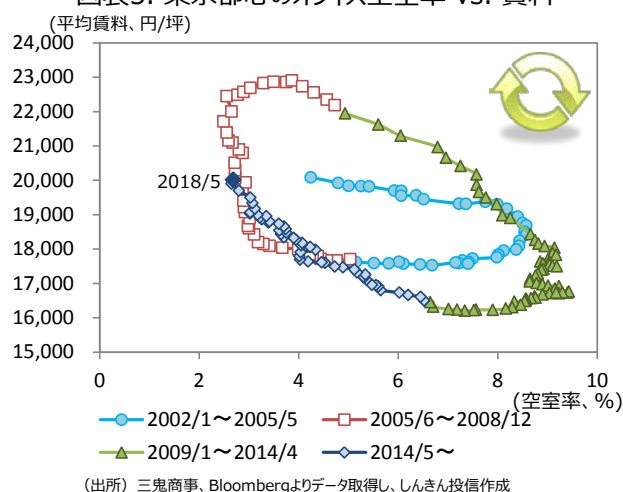
賃料の伸びが反転する際の空室率の水準は、図表4のようになっています。需給が均衡する空室率は5%が目安とされてきましたが、直近(2014年4月→5月)では6%半ばで賃料の伸びがプラスになりました。均衡水準がやや高くなっている可能性があります。足元の空室率は3%を下回っており、均衡水準まではまだ距離がある状況です(図表5)。賃料については堅調な伸びが続くことが見込まれ、Jリート市場が支えられそうです。

□ 「東証REIT指数÷TOPIX」はようやく1倍超え

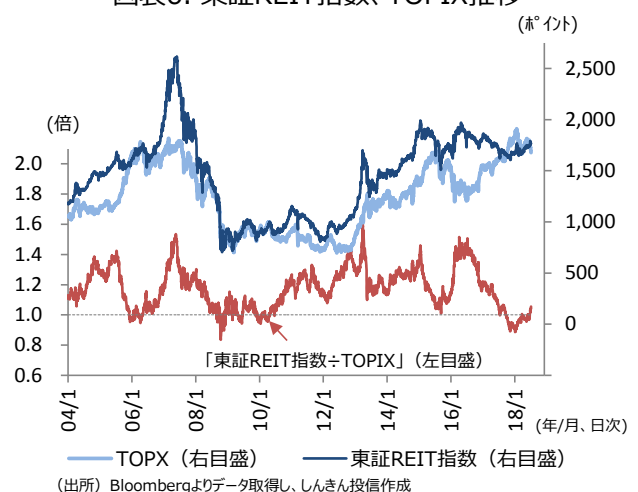
これまで東証REIT指数は、TOPIXと同じような水準で推移してきました(図表6)。東証REIT指数がTOPIXをやや上回る傾向がありますが、昨年9月以降、東証REIT指数がTOPIXを下回っての推移が続いていました。先月の下旬にようやく、東証REIT指数がTOPIXを上回りました。

過去に東証REIT指数がTOPIXを上回る局面では、東証REIT指数が堅調な動きになる傾向がみられました。東証REIT指数は2005年7月にはTOPIXの1.42倍まで、2007年5月には1.53倍まで、2013年3月には1.62倍まで、2016年4月には1.51倍まで上昇しました。足元では1.05倍前後とまだ低い水準。良好なオフィス市況が続く中、Jリート市場は底堅い動きが見込まれます。

図表5. 東京都心のオフィス空室率 vs. 賃料



図表6. 東証REIT指数、TOPIX推移



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会/一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、変動のある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の変動のある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.24%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.5984%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等及び外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。