

欧州かわら版

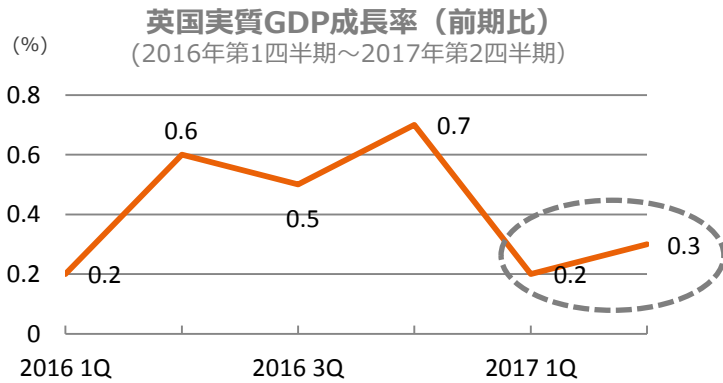
EU離脱と英国のオフィス不動産市場

好調であった英国経済

英国で2016年6月に行われた国民投票で、EU離脱派が勝利を掴んだことで英国経済には先行き不透明感が広がりました。しかし、国内の強い消費に支えられたこと、英ポンド安が進んで、輸出企業の追い風になったことや海外からの投資が進んだことなどから、2016年までは予想以上に好調な経済を維持してきました。

忍び寄るEU離脱の影響

しかし、その好調ぶりに影が差してきました。2017年第2四半期のGDPは前期比0.3%増と、2期連続で低迷が続きました。これには政府統計局も昨年6月の国民投票以降、英経済は底堅さを保ってきたが、転換期を迎えつつあるとの認識を示しています。



2017年6月に行われた英国の総選挙は、メイ首相は力強い政権でEU離脱の交渉に臨むため、圧勝を狙い前倒しで行われました。しかし、その願い叶わずどころか、メイ首相率いる保守党は議席の過半数を維持できないという惨敗の結果に終わりました。それでも、ハードブレグジット路線（EU単一市場からの完全なる決別）を崩さないメイ首相の前には、難しい交渉が立ちはだかると予想されています。

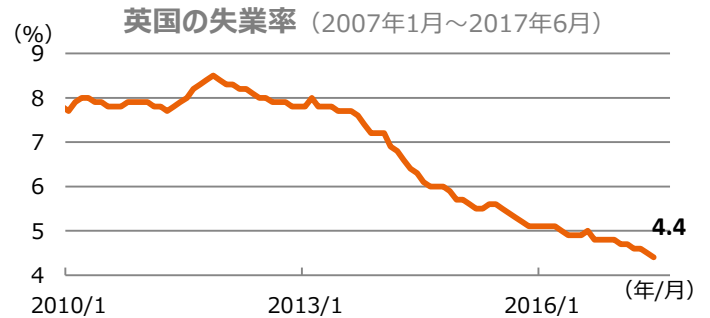
現状の英国のオフィス市場と今後

さて、英国のオフィス不動産に目を向けてみます。日本では大手企業が英国のEU離脱に備え、ドイツなどの大陸欧州に中核拠点を構えたとの報道が出ていますが、その影響は出ているのでしょうか？

ロンドンでは2017年から2018年にオフィスビルの竣工のピークを迎え、その後2年間についても多くの物件が竣工されます。

例えば、2017年上期には、アマゾンの英国本社が床面積5万5千平方メートルを超える新オフィスビルに移転しました。2017年秋には金融情報サービスのブルームバーグがシティのど真ん中の巨大な新オフィスビルに欧州本社を構えるなど、これら大型案件を含め、非常に良好な環境であったと言えます。

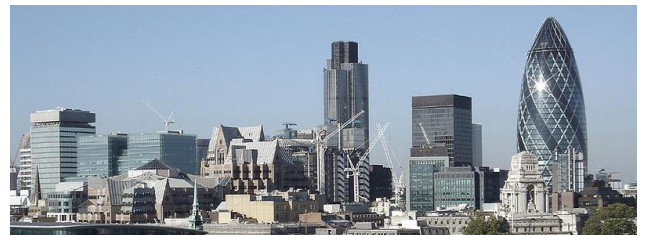
2018年以降も大量のオフィススペース供給がありますが、英国の失業率は現在歴史的な低水準にあり、完全雇用に近い状態です。新しいオフィススペースをきっちり埋めるほど多くの新たな労働者を確保することは難しいと言えます。では、国外からの労働者は？という点、特に大陸欧州から英国に来る労働者は、EU離脱後は働き続けることができなくなるかもしれないため、これが心理的に大きな影響を与えています。



こういった事情と欧州全体の良好な景気に支えられることが相まって、今後のロンドンのオフィスの空室率はわずかながらに上昇、賃料相場は下落するものの、大きな相場の崩れはないと予想されています。

空室率		賃料平均上昇率	
2016年	2019年予	2014-16年	2017-19年予
4.4%	4.8%	+6.0%	-1.7%

EU離脱に対する懸念が数字に出始めたとも言えますが、英国の今後の行方は、EU離脱に際してどのような協定を結べるかにかかっており、その道筋がつけば市場の不透明感は払しょくされると考えられます。



出所 上記のグラフはすべてブルームバーグのデータをもとにNNインベストメント・パートナーズ株式会社が作成、空室率、賃料平均上昇率の予想はクッシュマン・ウェイクフィールドの予想、上記の予測・見解等は作成時点のものであり、予告なしに変更されます。巻末の本資料の注意事項を必ずご確認ください。

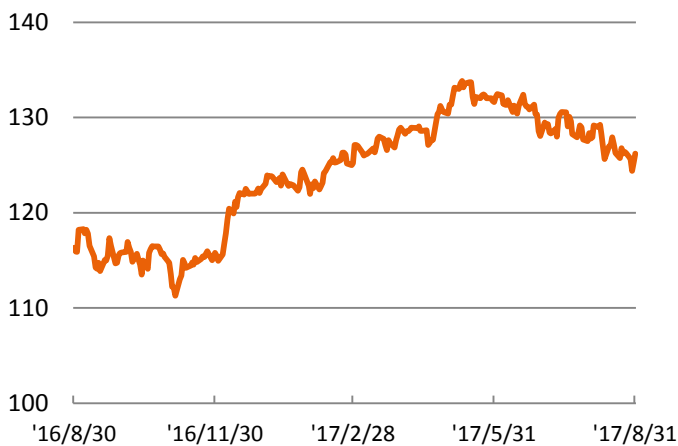
●先月の欧州市場

欧州株式市場はまちまちの値動きとなりました。ユーロ圏では4-6月期のGDP成長率が17四半期連続でプラスとなり、景気回復が注目されて堅調に始まりましたが、地政学的なリスクに対する懸念が広がって急落しました。スペインでのテロ事件も投資家のリスク回避姿勢を強めました。企業の景況感などの経済ファンダメンタルズに対する信頼感が下支えとなりました。下旬はユーロ高が懸念されたものの、長期金利の低下などから月末にかけてやや反発しました。英国市場は政治的な不透明感の一方で通貨高の影響はなく、小幅な上昇となりました。リート指数は株式市場と同様の値動きとなりましたが、長期金利の低下が好感されて小幅に上昇しました。

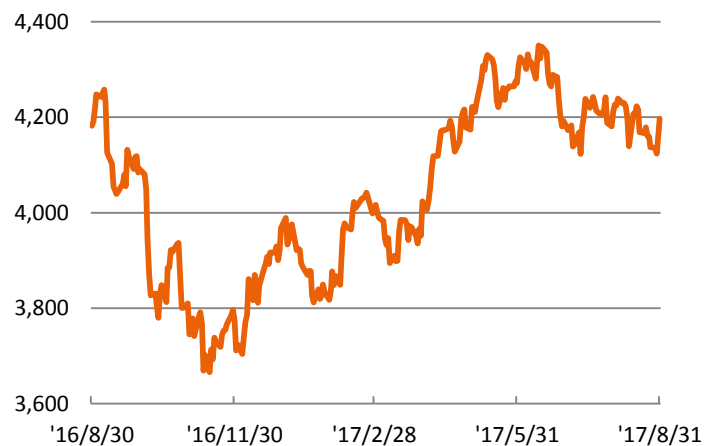
欧州債券市場でドイツ国債の利回りは低下（価格は上昇）しました。企業や消費者の景況感指数などは堅調だったものの、インフレ率が低迷して欧州中央銀行（ECB）の目標値を短期的に達成することは難しいとの観測が背景となりました。北朝鮮の動向やスペインでのテロ事件を受けてリスク回避姿勢が強まったことも国債に資金が向かう要因となりました。英国国債も景気減速懸念や政治的な懸念から買われました。

外国為替市場では、ユーロ圏の経済指標が引き続き堅調なことが注目されて金融政策の転換が期待されたことから、ユーロは円に対して上昇しました（円安）。一方、EUからの離脱交渉が始まり、国内景気に対する影響や海外からの投資に対する影響が懸念されたことから英ポンドは軟調な地合いが続き、円高ポンド安となりました。

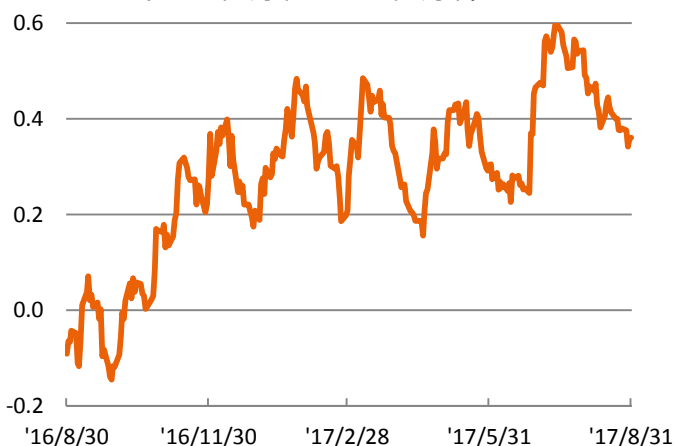
欧州株式市場の推移
(2016年8月末～2017年8月末)



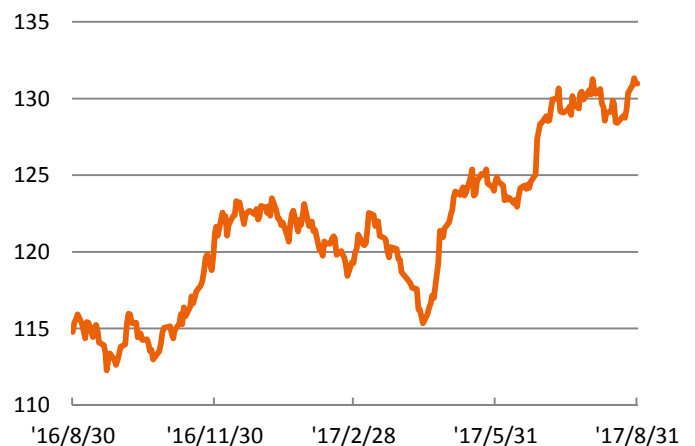
欧州リート市場の推移
(2016年8月末～2017年8月末)



ドイツ10年国債利回りの推移 (%)
(2016年8月末～2017年8月末)



ユーロ/円の推移 (円)
(2016年8月末～2017年8月末)



出所:ブルームバーグ等のデータをもとにNNインベストメント・パートナーズ株式会社作成

欧州株式: MSCIヨーロッパ指数 (ユーロベース) 欧州リート: FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index (配当込み、ユーロベース)

上記は作成時点のものであり、将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。上記の予測・見解等は作成時点のものであり、予告なしに変更されます。巻末の本資料の注意事項を必ずご確認ください。

● 欧州市況データ

		基準日： 2017年8月31日	基準日終値	騰落率（現地通貨ベース、利回りは変化幅）			
				1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
リート	欧州リート		4,197.17	0.4%	-1.7%	4.7%	0.1%
	(ご参考) 米国リート		6,602.18	-0.4%	3.0%	-0.9%	-3.2%
株式	欧州株式		126.20	-1.1%	-4.1%	0.8%	8.9%
	ドイツ株式		12,055.84	-0.5%	-4.4%	1.9%	13.8%
	英国株式		7,430.62	0.8%	-1.2%	2.3%	9.6%
為替 (対円)	ユーロ		130.97	0.3%	5.1%	9.8%	13.5%
	英ポンド		142.20	-2.4%	-0.4%	1.8%	4.6%
	(ご参考) 米ドル		109.98	-0.3%	-0.7%	-2.5%	6.3%
10年国債 利回り	ドイツ		0.36%	-0.18%	0.06%	0.15%	0.43%
	英国		1.03%	-0.20%	-0.01%	-0.12%	0.39%
	(ご参考) 米国		2.12%	-0.18%	-0.09%	-0.27%	0.54%
欧州ハイイールド債利回り			2.66%	-0.03%	-0.15%	-0.53%	-1.04%

欧州リート： FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index（配当込み、ユーロベース）
 米国リート： FTSE EPRA/NAREIT United States Index（配当込み、米ドルベース）
 欧州ハイイールド： バンクオブアメリカ・メリルリンチ欧州ハイイールド・コンストレインド（除く金融劣後債）

欧州株式： MSCIヨーロッパ指数（ユーロベース）
 ドイツ株式： DAX指数（ユーロベース）
 英国株式： FTSE100指数（英ポンドベース）

● 今月の主な予定

日付	国・地域	イベント	データ期間	日付	国・地域	イベント	データ期間
9月5日	ユーロ圏	GDP成長率	第2四半期	9月14日	英国	BOE金融政策委員会	
9月6日	ドイツ	製造業受注	7月	9月19日	ドイツ	ZEW調査	9月
9月7日	ドイツ	鉱工業生産	7月	9月21日	ユーロ圏	消費者信頼感	9月
9月7日	ユーロ圏	ECB政策理事会		9月22日	ユーロ圏	マクタイト製造業PMI	9月
9月8日	英国	鉱工業生産	7月	9月25日	ドイツ	IFO企業景況感指数	9月
9月12日	英国	消費者物価指数	8月	9月27日	ドイツ	小売売上高	8月
9月13日	ユーロ圏	鉱工業生産	7月	9月28日	ドイツ	GfK消費者信頼感	10月
9月13日	英国	ILO失業率	7月	9月28日	ドイツ	消費者物価指数	9月
9月14日	英国	小売売上高	8月	9月29日	ユーロ圏	消費者物価指数	9月

出所：ブルームバーグのデータをもとにNNインベストメント・パートナーズ株式会社作成

【本資料で使用している指数について】FTSE®はロンドン証券取引所グループ会社が所有する商標であり、NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts（以下「NAREIT」）が所有する商標であり、EPRA®はEuropean Public Real Estate Association（以下「EPRA」）が所有する商標であり、ライセンス契約に基づきFTSE International Limited（以下「FTSE」）が使用します。FTSE EPRA/NAREIT Indexは、FTSEによって算出されています。FTSE、Euronext N.V.、NAREITもしくはEPRAは本商品の支援、推奨、販売促進を行っておらず、いかなる形においても本商品に関わりがなく一切の責任を負うものではありません。指数値および構成銘柄リスト内のすべての知的財産権はFTSE、NAREIT、Euronext N.V.およびEPRAに帰属します。NNインベストメント・パートナーズ株式会社は本商品の組成において、それらの知的財産権を使うために、FTSEから完全な許可を得ています。MSCIヨーロッパ指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権、その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。バンクオブアメリカ・メリルリンチ欧州ハイイールド・コンストレインドはバンクオブアメリカ・メリルリンチが算出する指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利は同社に帰属します。

【本資料に関する留意事項】本資料は、NNインベストメント・パートナーズ株式会社が情報提供を目的として作成したご参考資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に掲載された見解や予測は作成時における判断であり、予告なしに変更されることがあります。