

## 不動産市場の最新動向

～ 首都圏オフィスビル市場を中心に ～

2004 - 10 - 4

みずほ証券 石澤

### ・不動産価格の動向と不動産事業の環境

#### (1) 不動産事業者の景況感

- ・ 2002 年以降、不動産各分野の景況感は、改善傾向
- ・ 特に、不動産流通業（商業地）の業況指数は高い水準を維持（図表 1）  
... J-REIT など不動産ファンドによる投資が活発であることを反映
- ・ オフィスビル経営者の景況感は 2003 年 7 月以降、急速に改善（図表 2）  
... 「2003 年問題」による大量供給のピークを過ぎ、「ヤマ場を越えた」との意識

#### (2) 不動産価格の動向

- ・ 基準地価は、全国ベースでは 13 年連続、東京圏ベースでは 14 年連続の下落  
... 現在の地価水準は、バブル経済前の水準を、大きく下回る（図表 3）
- ・ 第 2 次世界大戦時を含み、地価が長期間下落した時期は、過去に存在しない  
... 現在は、前例のない状況（図表 4）
- ・ 東京の不動産価格（戸建て住宅、集合住宅）は下落傾向が続いているのに対し、ロンドン、ニューヨークの不動産価格は上昇傾向（図表 5）
- ・ オフィス賃料も、東京が低迷しているのに対し、ロンドン、ニューヨークは上昇傾向。アジア諸都市のうち、台北、北京の賃料水準は、東京を上回る（図表 6）  
... 東京のアジア経済圏における位置付けが相対的に低下していることを反映
- ・ 四半期ベースの地価は、通常、年前半に下落幅が縮小し、後半に拡大するパターン  
... 年度末の前後（2 月～4 月）や GW 前後に不動産取引が活発化するため  
2003 年以降は、ほぼ一貫して年間を通じて、下落幅が縮小（図表 7）  
= 変化の兆し？

#### (3) 不動産価格の変動要因

- ・ 92 年～96 年：バブル清算の過程 = 東京駅に近づくほど地価下落幅が拡大
- ・ 97 年～98 年：バブル清算は、ほぼ終了 = 東京駅からの距離に関係なく下落幅一定
- ・ 99 年～ : 都心一極集中 = 東京駅に近づくほど地価下落幅が縮小（図表 8）
- ・ 01 年～03 年：グラフの線の傾きが急に = 東京圏の中でも、二極化が進行
- ・ 04 年 : グラフの線が上方にシフト = 東京圏全域で地価下落が沈静化（図表 9）  
ただし、地価下落が大きい場所が固定化してきた、と見ることもできる

## ・オフィスビル市場の動向と注目点

### (1) オフィスビル市場の変遷

- ・立地条件（東京圏 vs 地方都市）、施設規模（大規模ビル vs 中小ビル）など、様々なレベルで、二極化が進行（図表 10）  
... テナントにとっては、立地コスト低下、利便性向上などの点で、好ましい状況
- ・東京・Aクラスビルの稼働率は、2003年9月以降、急テンポで改善  
一方、多くの地方都市では、空室率が過去最悪の水準に上昇（図表 11）
- ・東京 23 区内で 2003 年に供給量が多かった六本木、大型テナントの移動があった築地などの空室率は改善が進む（図表 12）
- ・募集賃料は 97 年以降、低位安定の状況が継続（図表 13）  
... 市況が落ち着いたわけではなく、「大家の言い値」としては、これ以上は下げられない水準になってしまったことが原因

### (2) オフィスビル供給量と空室率

- ・「着工ベースの供給量の増加 2~3 年後に稼働ベースの供給量が増加  
半年~1 年後に空室率が上昇」というパターンが見られる（図表 14）  
... ビル供給量から判断するとビル市況のボトムは 2003 年

### (3) いわゆる「2003 年問題」の要因

バブル経済期に計画された事業の本格稼働

86~90 年：バブル経済によるオフィスビル供給の増加 ... 中小ビル中心

91~94 年：ウォーターフロント、リバーフロント中心の供給（図表 15）

94~98 年：オフィスビル着工急減 ... ピーク時の 1/4 程度に

95 年~ ：一時中断・凍結されていた建設計画が再開される

権利調整等に手間取って着工が遅れていた都心部・大規模ビルが供給の  
中心になる（中小ビル中心、郊外部中心のバブル経済期とは異なる状況）

旧国鉄清算事業団保有地の再開発が完成

97 年~ ：旧清算事業団が保有する大規模事業用地の売却開始

... 汐留（東新橋）、品川駅東口（東品川）、八重洲、飯田町（飯田橋）、  
秋葉原（旧・神田青果市場を含む）など

規制緩和の進展

97 年 ：「新総合土地政策推進要綱」において土地政策の目標転換

「機能更新型高度利用地区」、「連担建築物設計制度」など  
容積ボーナスを含む制度の新設、規制緩和が相次ぐ

2002 年 7 月：建築基準法一部改正が成立

商業地域の容積率上限は、1000% 1300%に

2002 年 6 月：「都市再生特別措置法」施行

2002 年 7 月：「都市再生緊急整備地域」第一次指定（図表 16）

2002 年 10 月：同・第二次指定

- ・東京都心部での再開発には、容積ボーナス等の規制緩和が必要（図表 17）  
2004 年 6 月 24 日：丸の内・大手町エリア（約 71.2ha）の容積率引き上げ  
（1,000% → 1,300%）  
規制緩和策の併用により、1,600%超の容積率実現も可能に

#### （４）今後のオフィスビル供給量の変動要因

- ・オフィスビル供給を促す要因が増加  
減損会計、リストラの進行 開発用地の増加  
証券化の進行、不動産投資の活発化 資金調達が容易に  
都市再生、規制緩和 ビル事業の採算性向上

#### （５）主なオフィスビル供給計画

- ・2004 年以降も、大規模プロジェクトの新規稼働が続く  
ただし、2003 年ほどの供給量ではない（図表 18）
- ・大量供給の中心は千代田区（東京駅周辺、秋葉原）と港区（六本木、白金など）  
その他、品川区（大崎・五反田、東品川）、墨田区（錦糸町）でも大規模事業が進行  
（図表 19）

#### （６）立地条件に関する選別基準

- ・需要面では、さらに都心一極集中が進行  
… コミュニケーションの利便性などを考慮した立地コストは、都心部が割安  
（図表 20）

#### （７）オフィスビル市況の展望

- ・中間シナリオでは、2005 年以降の東京 23 区の平均空室率は、おおむね 5%以下になると想定（図表 21）  
2004 年以降も大量供給が続くが、2003 年ほどの規模にはならない  
景気の緩やかな回復により、ある程度のオフィス需要拡大が期待できる  
テナントニーズに合致したグレードの高いビルの増加によって、需要創出の可能性が高まる
- ・ただし、すべてのビルが好調なわけではなく、ビルのグレードによって二極化が進む。エリア間の格差も、やや拡大
- ・賃料水準の回復状況は、空室率に比べて小幅にとどまる  
中間シナリオでは、23 区平均賃料（坪当たり月額）は、  
04 年 25,000 円 06 年 28,000 円 08 年：25,000 円、と変化  
テナントのコスト意識が高まる  
大手のビル会社を中心に、定期借家契約や長期契約を導入する傾向が強まる  
J-REIT 取引の活発化などによって、賃貸条件の開示が進展

## ・ J-REIT および不動産投資市場の動向

### ( 1 ) 不動産証券化市場の拡大

- ・ 03 年度に不動産証券化の対象となった不動産や信託受益権の額は約 4 兆円・ 650 件  
前年度の約 2.5 兆円・ 343 件から大幅に増加 ( 04 年版「土地白書」)
- ・ 東京証券取引所の J-REIT 市場は、2004 年 9 月時点で、時価総額約 1.5 兆円に拡大  
さらに、J-REIT の設立・上場計画が多数存在 ( 図表 22 )
- ・ 現在の J-REIT には、PBR 約 1.3 倍～約 1.6 倍、配当利回り ( 年換算 ) は 4% 前後のものが多い ( 図表 23～図表 24 )

### ( 2 ) 不動産投資のパフォーマンス

- ・ 投資家が A クラスビルに期待する利回りは、現状では、東京 23 区内が 5.0%～6.5%、  
地方都市が 7.5%～8.5% ( 図表 25 )
- ・ 住宅や商業施設に対する期待利回りには、実状とのギャップも見られる ( 図表 26 )
- ・ 不動産価格の上昇にともない、東京都心部の期待利回りは低下傾向  
一方、地方都市の中には、不動産市況の悪化などを背景に、期待利回りが上昇している  
例も見られる ( 図表 27 )

### ( 3 ) J-REIT による不動産投資の状況

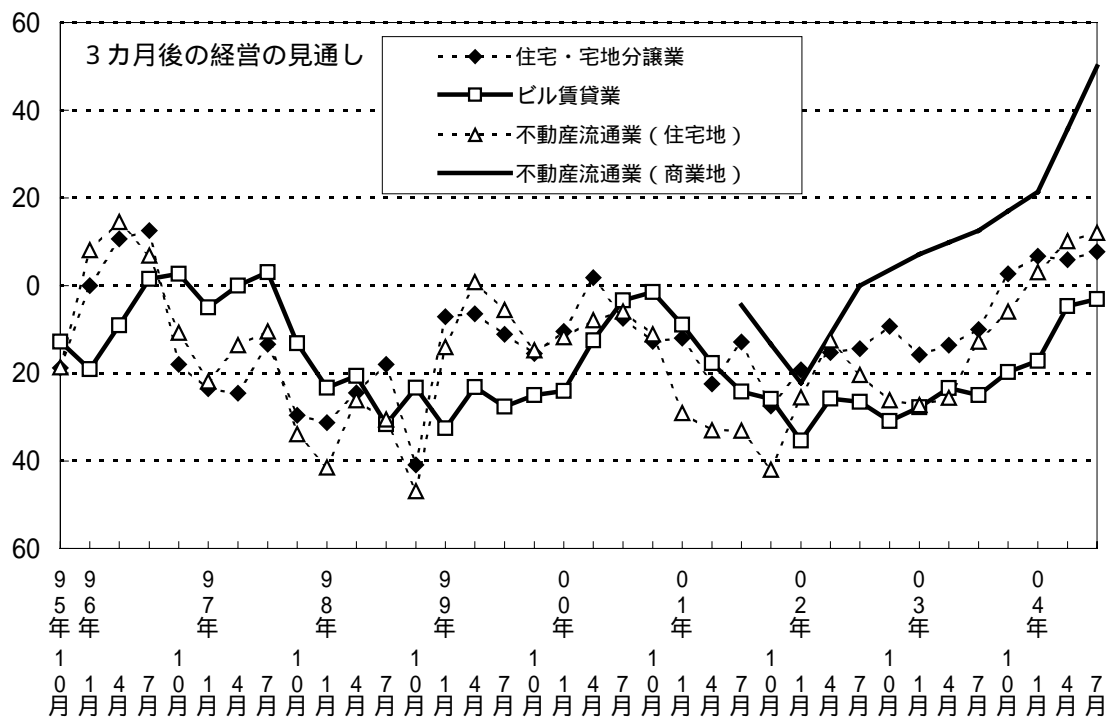
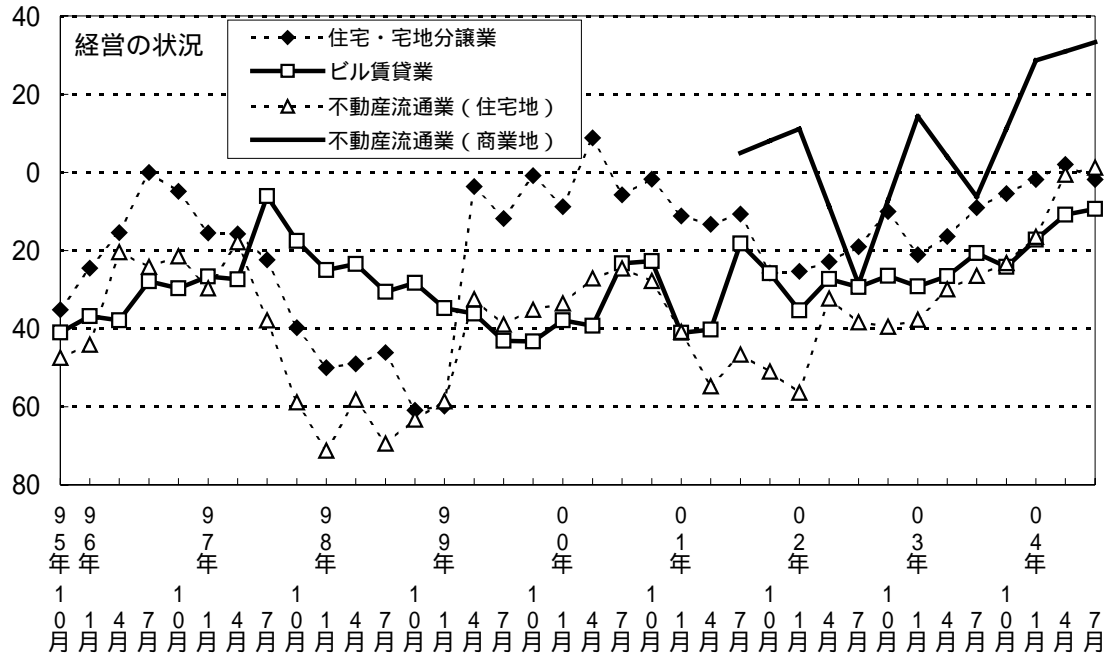
- ・ 現状では、多くの J-REIT が、内部成長よりも、外部成長を重視し、不動産取得を積極  
的に推進 ( 図表 28 )  
東京都心部の物件利回りの低下と、郊外部・地方都市の市況変動リスクとのバランス  
が、大きな課題となりつつある

### ( 4 ) J-REIT 取引の状況

- ・ J-REIT 価格は、TOPIX との比較では、逆相関 ( ~2003 年 12 月 ) 順相関 ( ~2004  
年 5 月 ) 逆相関、と変化  
2004 年 3 月には、景気回復にともなう資産価値拡大への期待から、急上昇した  
... 全体としては、TOPIX に比べて落ち着いた動き
- ・ 今後は、配当利回りを確保する動き ( J-REIT 価格は若干の低下 ) が強まる可能性が考  
えられる

以上

図表 1：不動産業業況指数の推移



- (注)
1. 三大都市圏および地方主要都市における不動産事業者を対象に、経営の状況を調査したものの。
  2. 経営の状況 =  $\{ ( \text{「良い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや良い」とする回答数} ) - ( \text{「悪い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや悪い」とする回答数} ) \} \div 2 \div \text{全回答数} \times 100$
  3. 不動産業業況指数は、回答の全てが経営の状態を「良い」とする場合 +100を示し、回答の全てが経営の状態を「悪い」とする場合 -100を示す。
  4. 不動産流通業(商業地)は、6か月ごとの調査。他は、3か月ごとの調査である。

(出所) (財) 土地総合研究所「不動産業業況等調査結果」

図表 2 : オフィスビル経営者の景況感

空室率景況感指数 ( 3か月前と現在の比較 )

	97年				98年				99年				2000年			
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月
千代田区	20.0	23.6	21.8	28.8	16.9	8.1	0.0	4.4	4.4	6.3	7.4	7.1	3.8	6.5	7.4	18.6
中央区	17.5	19.1	20.7	22.2	17.4	12.5	6.8	10.4	16.5	15.6	18.3	15.8	8.7	2.7	10.0	4.5
港区	27.6	32.9	34.2	30.4	20.8	12.3	4.1	15.7	11.5	6.0	15.1	3.5	5.9	19.8	20.2	27.4
新宿区	50.0	23.7	26.7	23.7	15.0	7.9	2.6	0.0	15.0	0.0	9.5	0.0	0.0	20.0	21.1	25.0
渋谷区	26.2	40.0	26.5	11.4	14.7	8.3	11.5	30.8	23.8	12.5	18.8	6.3	36.4	36.7	33.3	45.8
23区	24.0	26.1	25.6	24.8	17.0	8.2	5.3	9.3	11.1	7.3	11.0	7.3	2.0	11.3	13.6	19.2

	2001年				2002年				2003年				2004年	
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月
千代田区	26.8	17.6	6.1	7.1	9.1	12.0	10.2	8.2	33.3	35.9	26.5	11.0	1.4	12.5
中央区	9.0	7.5	3.4	7.0	15.3	19.8	19.1	19.6	29.6	32.7	25.8	15.3	5.8	6.4
港区	29.2	9.1	3.1	17.4	17.4	23.8	18.9	32.1	26.6	29.7	26.6	14.1	3.1	6.9
新宿区	37.5	35.0	16.7	9.1	13.6	14.3	20.8	50.0	50.0	50.0	45.5	33.3	0.0	21.4
渋谷区	46.2	27.8	22.7	13.6	20.0	43.8	33.3	36.4	16.7	42.9	4.5	13.6	0.0	35.7
23区	24.2	13.7	6.4	8.8	11.3	16.5	16.2	20.4	28.3	31.4	22.8	6.8	2.2	6.9

空室率景況感指数 ( 現在と 3か月後の比較 )

	97年				98年				99年				2000年			
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月
千代田区	21.7	23.6	29.8	26.5	15.1	5.9	2.7	2.9	8.8	2.4	1.4	7.1	2.3	3.2	13.1	10.2
中央区	18.8	19.7	26.1	20.9	18.6	0.6	8.7	11.9	13.3	4.8	5.6	12.3	1.0	3.6	10.0	6.4
港区	24.1	30.7	30.1	29.1	21.5	11.0	7.5	14.2	7.7	6.0	7.1	1.8	2.9	8.0	13.7	20.8
新宿区	37.5	23.7	26.7	31.6	15.0	2.6	2.6	14.3	10.0	0.0	0.0	5.3	2.8	15.0	18.4	25.0
渋谷区	28.6	26.0	32.4	22.7	23.5	0.0	7.7	30.8	6.7	16.7	21.9	0.0	27.3	25.0	20.8	33.3
23区	23.4	25.4	29.2	26.2	17.5	4.9	3.4	9.7	7.9	2.8	3.5	5.4	0.9	7.9	13.4	15.0

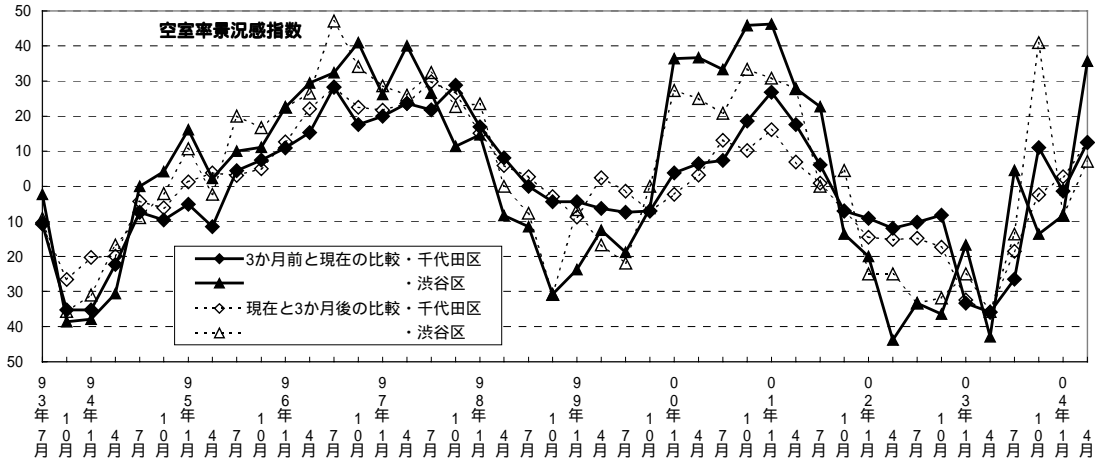
	2001年				2002年				2003年				2004年	
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月
千代田区	16.1	6.9	0.9	7.1	14.5	15.2	14.8	17.3	32.4	35.9	18.6	2.4	2.7	12.5
中央区	8.0	7.5	1.7	12.0	16.9	17.9	20.4	19.6	29.6	26.5	14.5	11.2	1.2	8.5
港区	26.4	6.8	3.1	16.3	13.0	18.8	21.1	29.5	30.9	24.3	26.6	11.5	3.1	6.9
新宿区	37.5	35.0	20.8	9.1	4.5	14.3	16.7	20.8	33.0	25.0	36.4	16.7	0.0	7.1
渋谷区	30.8	27.8	0.0	4.5	25.0	25.0	33.3	31.8	25.0	35.7	13.6	40.9	8.3	7.1
23区	19.2	9.3	3.5	7.6	12.7	15.1	18.4	20.7	28.3	26.7	19.4	4.8	0.4	8.2

賃料水準景況感指数 ( 3か月前と現在の比較 )

	97年				98年				99年				2000年			
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月
千代田区	2.5	8.5	5.6	6.7	0.8	1.4	4.7	12.1	14.5	15.6	19.7	12.6	15.7	14.3	4.0	1.7
中央区	5.8	2.6	0.7	3.2	4.3	7.7	12.7	20.9	23.1	25.0	27.0	25.8	24.0	19.1	10.0	2.7
港区	5.2	7.9	14.4	15.5	4.8	4.9	6.8	18.7	20.8	20.7	16.7	9.6	7.8	12.1	4.1	3.8
新宿区	3.1	5.3	10.0	21.1	10.0	7.9	5.3	10.7	22.5	17.6	19.0	23.7	16.7	10.0	13.2	5.6
渋谷区	7.1	16.0	16.7	22.7	17.6	11.5	0.0	28.6	18.8	26.9	20.6	21.9	8.3	16.7	16.7	33.3
23区	2.1	5.4	7.3	9.9	1.8	4.2	7.1	16.1	18.8	19.8	19.0	16.1	14.0	10.9	2.4	2.9

	2001年				2002年				2003年				2004年	
	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月
千代田区	3.5	1.9	1.7	8.8	15.2	13.0	18.5	13.3	30.4	32.6	29.4	17.1	15.3	8.3
中央区	2.0	4.8	5.2	12.2	23.3	24.5	20.9	27.9	33.0	36.7	29.0	24.5	17.4	6.4
港区	7.5	1.1	1.0	12.0	20.7	17.5	24.4	25.6	30.9	40.3	38.3	19.2	12.5	20.8
新宿区	12.5	25.0	4.2	10.0	22.7	14.3	16.7	54.2	33.3	60.0	27.3	25.0	0.0	7.1
渋谷区	34.6	33.3	4.5	3.8	9.1	21.4	18.2	30.0	22.7	33.3	22.7	18.2	16.7	0.0
23区	5.4	1.5	1.9	8.1	16.3	16.9	18.4	22.9	28.3	34.9	30.1	18.6	13.0	9.2



(注) 1. 東京ビルディング協会が、会員であるビル会社を対象に、景況感など経営動向を調査したもの。  
 2. 景況感指数 = { ( 上昇とする回答数 × 2 + やや上昇とする回答数 ) - ( やや下落とする回答数 + 下落とする回答数 × 2 ) } ÷ 2 ÷ 全回答数 × 100  
 回答の全てが上昇とする場合 + 100 を示し、回答の全てが下落とする場合 - 100 を示す。  
 (出所) 社団法人東京ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」

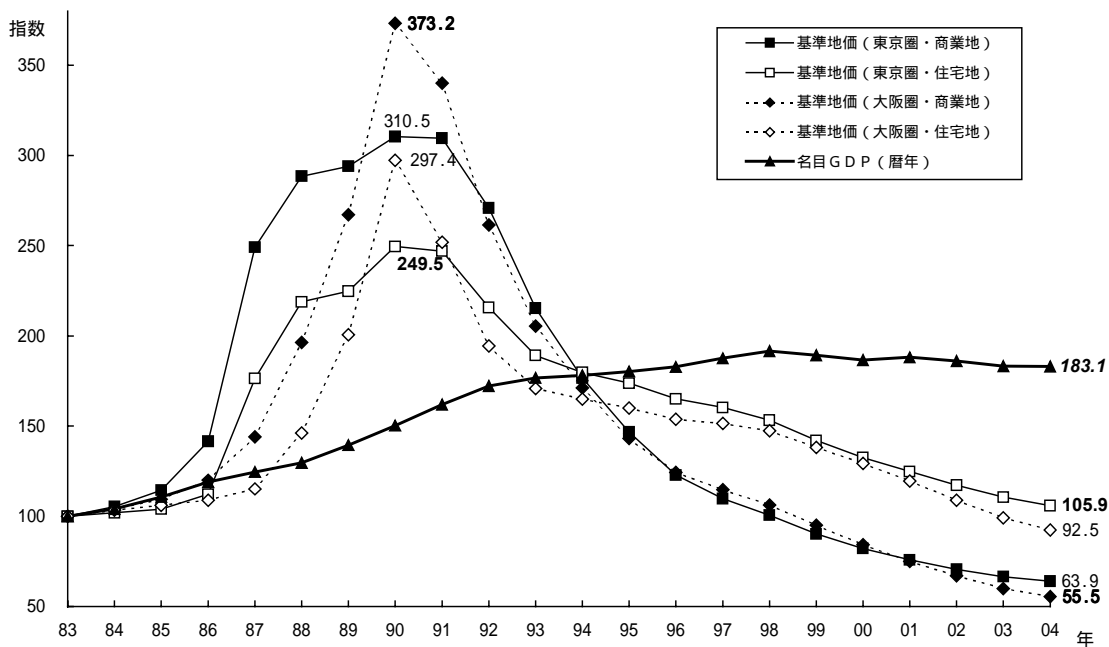
図表3：基準地価の推移

基準地価の対前年変動率の推移

(単位：%)

		77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
住宅地	東京圏	2.3	5.8	14.3	18.0	10.0	5.6	2.9	1.9	2.0	8.0	57.1	24.1	2.7	11.0
	大阪圏	2.1	4.0	10.1	13.3	10.5	7.1	4.3	3.3	2.7	2.7	5.7	26.9	37.3	48.2
	名古屋圏	2.9	4.9	10.7	14.6	10.1	6.4	3.2	1.9	1.5	1.3	2.4	13.0	14.8	23.7
	三大圏平均	2.3	5.1	12.6	16.0	10.2	6.2	3.3	2.3	2.1	5.4	33.6	23.3	13.7	22.3
	地方平均	-	2.8	5.3	8.0	7.6	6.2	3.8	2.5	1.7	1.2	1.0	2.0	4.6	10.1
	全国平均	1.9	3.4	7.1	9.9	8.1	6.2	3.7	2.5	1.8	2.2	9.2	7.4	6.8	13.2
商業地	東京圏	-	2.6	8.0	11.2	6.7	4.7	4.3	5.4	8.6	23.6	76.1	15.8	1.9	5.6
	大阪圏	-	2.4	6.3	9.2	8.0	5.8	3.7	4.2	5.0	9.7	19.9	36.4	36.1	39.7
	名古屋圏	-	1.9	4.9	7.5	6.0	4.8	2.6	2.3	3.0	4.4	7.0	20.1	16.8	26.7
	三大圏平均	-	2.4	7.1	9.9	6.9	5.0	3.9	4.6	6.7	16.8	52.2	21.3	11.9	16.6
	地方平均	-	1.7	3.6	5.6	5.5	4.8	3.0	2.3	1.8	1.6	2.2	3.5	6.0	12.1
	全国平均	-	1.9	4.5	6.7	5.8	4.8	3.2	2.8	3.0	5.2	15.0	8.0	7.5	13.4
全用途平均	東京圏	1.8	4.8	12.0	15.4	8.8	5.2	3.2	2.6	3.2	10.4	57.5	22.6	3.5	10.5
	大阪圏	1.7	3.3	8.4	11.6	9.3	6.4	4.0	3.4	3.1	3.8	7.9	27.0	35.6	45.7
	名古屋圏	2.1	3.8	8.6	12.0	8.7	5.8	3.0	1.9	1.7	1.8	3.0	12.8	14.7	23.3
	三大圏平均	1.8	4.2	10.4	13.6	8.9	5.7	3.4	2.7	2.9	7.1	34.4	22.4	13.9	21.5
	地方平均	1.4	2.4	4.8	7.2	7.0	5.8	3.6	2.5	1.7	1.3	1.3	2.3	5.0	10.9
	全国平均	1.5	2.9	6.2	8.8	7.4	5.8	3.5	2.5	2.0	2.7	9.7	7.4	7.2	13.7

		91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004
住宅地	東京圏	1.0	12.7	12.3	5.0	3.3	5.0	2.9	4.4	7.3	6.7	5.8	6.1	5.6	4.3
	大阪圏	15.3	22.8	12.1	3.5	3.0	3.9	1.5	2.7	6.2	6.5	7.5	8.9	8.9	6.8
	名古屋圏	6.1	7.8	7.6	4.6	3.4	2.9	1.0	1.1	3.4	1.6	2.4	5.3	5.6	3.9
	三大圏平均	4.2	14.9	11.6	4.5	3.2	4.4	2.2	3.4	6.4	6.0	5.9	6.8	6.6	5.0
	地方平均	5.2	0.3	0.7	0.1	0.1	0.4	0.2	0.8	1.5	1.8	2.5	3.4	4.3	4.4
	全国平均	2.7	3.8	3.6	1.2	0.9	1.3	0.7	1.4	2.7	2.9	3.3	4.3	4.8	4.6
商業地	東京圏	0.3	12.5	20.5	18.0	16.9	16.3	10.6	8.4	10.3	9.0	7.6	6.9	5.8	3.9
	大阪圏	8.9	23.1	21.4	16.7	16.4	13.1	7.8	7.3	10.6	11.3	11.0	10.8	10.3	7.6
	名古屋圏	4.3	12.0	12.6	12.2	11.6	10.6	7.3	6.9	11.4	6.5	6.1	8.8	7.6	5.2
	三大圏平均	1.7	15.0	19.5	16.8	16.0	14.6	9.4	7.9	10.6	9.2	8.2	8.2	7.3	5.0
	地方平均	5.4	1.0	3.0	2.8	3.3	3.9	3.4	4.2	5.2	5.2	5.9	6.8	7.4	7.1
	全国平均	3.4	4.9	7.7	6.7	6.9	6.9	5.1	5.2	6.6	6.3	6.6	7.2	7.4	6.5
全用途平均	東京圏	0.6	12.1	13.8	7.9	6.6	7.6	4.8	5.3	8.1	7.4	6.5	6.6	6.0	4.5
	大阪圏	13.3	21.7	13.3	6.1	5.6	5.7	2.7	3.5	6.9	7.4	8.1	9.2	9.3	7.2
	名古屋圏	3.9	8.1	8.1	5.9	4.9	4.4	2.3	2.4	5.2	2.8	3.6	6.1	6.1	4.4
	三大圏平均	3.2	14.2	12.7	7.1	6.0	6.5	3.8	4.4	7.3	6.7	6.6	7.3	7.0	5.3
	地方平均	5.5	0.1	1.1	0.6	0.8	1.1	0.9	1.5	2.3	2.6	3.3	4.3	5.1	5.2
	全国平均	3.1	3.8	4.3	2.3	2.1	2.5	1.6	2.2	3.6	3.6	4.1	5.0	5.6	5.2



(注) 1. 基準地価(各年7月1日現在)は、83年を100とし、各年の数値を指数化したもの。

2. 名目GDP(暦年)は、82年を100とし、各前年の数値を指数化したもの。

(出所) 国土交通省「都道府県地価調査」

図表4：市街地価格指数の推移（長期推移、1936年～1984年）

1936（昭和11）年～1954（昭和29）年

（1936（昭和11）年9月＝1.00）

		36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
全国	商業地	1.00	1.02	1.06	1.10	1.17	1.20	1.20	1.28	1.29	1.63
	住宅地	1.00	1.01	1.07	1.14	1.17	1.33	1.42	1.70	1.86	2.46
	工業地	1.00	1.04	1.16	1.27	1.37	1.47	1.52	1.87	2.06	2.62
	全用途	1.00	1.02	1.09	1.14	1.23	1.29	1.35	1.55	1.63	2.10
六大都市	商業地	1.00	1.00	1.02	1.04	1.05	1.05	1.04	0.96	0.94	0.86
	住宅地	1.00	1.00	1.05	1.09	1.12	1.14	1.19	1.29	1.34	1.40
	工業地	1.00	1.03	1.17	1.30	1.32	1.32	1.35	1.63	1.69	1.61
	全用途	1.00	1.00	1.08	1.14	1.16	1.17	1.19	1.26	1.28	1.25

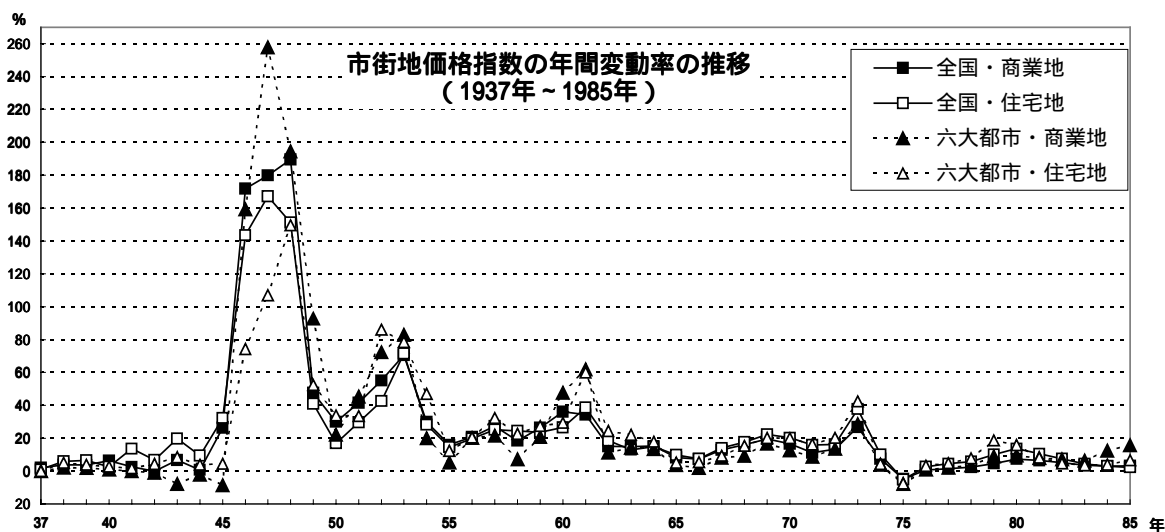
		46	47	48	49	50	51	52	53	54
全国	商業地	4.43	12.4	35.9	53.0	68.9	97.5	151.2	257.8	335.1
	住宅地	5.99	16.0	40.2	56.7	66.3	86.0	122.6	210.3	269.7
	工業地	5.31	14.5	39.3	54.4	61.0	79.3	115.5	181.3	243.7
	全用途	5.01	13.6	36.5	52.4	65.8	88.2	130.9	219.3	286.0
六大都市	商業地	2.23	7.98	23.5	45.3	55.3	80.4	138.5	253.4	304.0
	住宅地	2.44	5.05	12.6	19.2	25.7	34.3	63.8	113.9	167.4
	工業地	2.24	4.54	11.7	16.1	17.8	24.3	49.9	77.0	113.0
	全用途	2.25	5.99	16.2	27.4	32.9	46.3	84.1	148.1	194.8

1955（昭和30）年～1984（昭和59）年

（1955（昭和30）年3月＝100）

		55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69
全国	商業地	106	128	163	193	244	332	446	513	590	680	736	789	890	1,032	1,233
	住宅地	106	127	159	198	245	310	430	510	576	661	726	781	891	1,048	1,281
	工業地	105	127	166	201	256	352	536	646	755	864	928	948	1,022	1,153	1,332
	全用途	106	127	162	197	248	330	467	551	633	726	789	832	929	1,073	1,279
六大都市	商業地	104	125	152	163	197	291	471	524	598	678	703	716	774	846	988
	住宅地	108	130	172	211	269	348	557	693	846	998	1,050	1,107	1,210	1,395	1,676
	工業地	106	136	188	240	311	486	915	1,107	1,301	1,465	1,516	1,520	1,602	1,742	2,017
	全用途	106	130	171	205	257	380	644	778	915	1,047	1,090	1,114	1,196	1,328	1,560

		70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
全国	商業地	1,438	1,598	1,812	2,297	2,470	2,353	2,371	2,407	2,464	2,580	2,771	2,949	3,100	3,212	3,310
	住宅地	1,541	1,785	2,074	2,858	3,148	2,985	3,064	3,202	3,388	3,728	4,236	4,679	5,028	5,250	5,413
	工業地	1,563	1,782	2,057	2,728	2,948	2,766	2,779	2,809	2,862	2,982	3,190	3,387	3,544	3,661	3,754
	全用途	1,511	1,718	1,976	2,621	2,849	2,697	2,736	2,807	2,902	3,087	3,380	3,643	3,857	4,005	4,122
六大都市	商業地	1,114	1,211	1,374	1,767	1,835	1,691	1,705	1,740	1,800	1,962	2,147	2,316	2,483	2,645	2,974
	住宅地	2,012	2,338	2,811	4,005	4,181	3,869	3,992	4,186	4,509	5,352	6,204	6,710	7,027	7,284	7,575
	工業地	2,378	2,717	3,138	4,192	4,361	3,963	3,981	4,014	4,104	4,388	4,730	5,028	5,250	5,425	5,631
	全用途	1,835	2,088	2,441	3,321	3,459	3,174	3,226	3,313	3,461	3,858	4,283	4,602	4,853	5,071	5,411



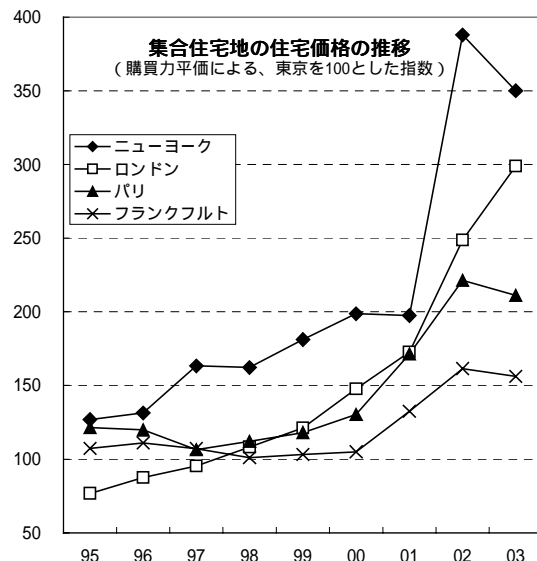
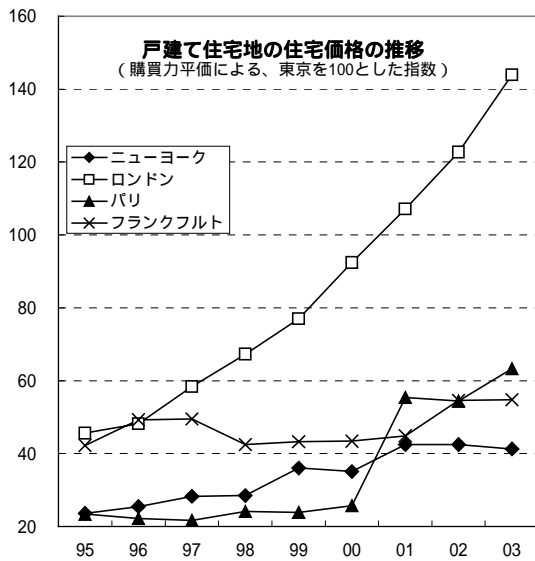
（注） 各年 9月時。ただし、44（昭和19）年、45（昭和20）年のみ 5月時。

（出所）財団法人日本不動産研究所



図表5：住宅価格の国際比較

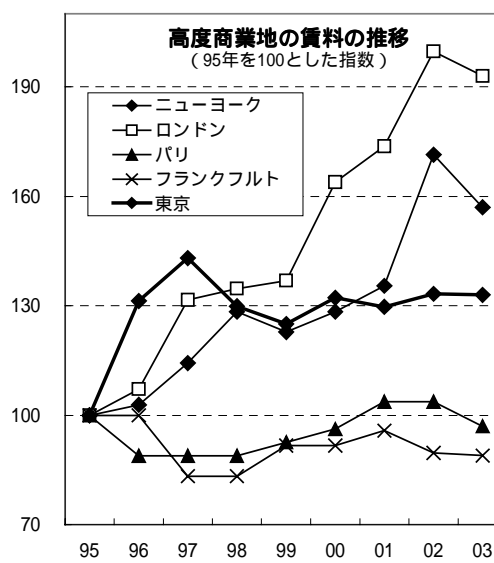
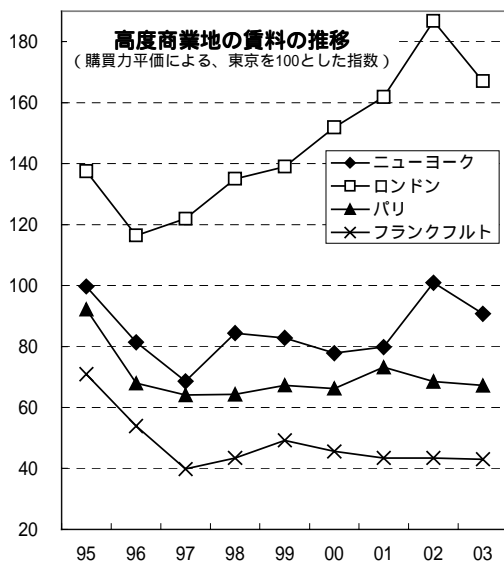
都市名	通貨単位	各国通貨 (千)	戸建て住宅地の住宅価格						集合住宅地の住宅価格					
			円換算			面積			円換算			床面積 (㎡)		
			購買力平価 (千円):(指数)	為替相場 (千円):(指数)	為替相場 (千円):(指数)	床面積 (㎡)	敷地 (㎡)	購買力平価 (千円):(指数)	為替相場 (千円):(指数)	為替相場 (千円):(指数)				
東京	円	103,000	103,000	100.0	103,000	100.0	150	200	28,000	28,000	100.0	28,000	100.0	70
大阪	円	55,705	55,705	54.1	55,705	54.1	130	210	28,800	28,800	102.9	28,800	102.9	70
名古屋	円	57,000	57,000	55.3	57,000	55.3	100	158	28,000	28,000	100.0	28,000	100.0	60
ロンドン	ポンド	676	148,232	143.9	127,980	124.3	140	400	382	83,716	299.0	72,279	258.1	90
バンクーバー	CDドル	489	56,113	54.5	40,460	39.3	223	368	153	17,557	62.7	12,659	45.2	70
ソウル	ウォン	140,000	26,600	25.8	14,000	13.6	150	150	120,000	22,800	81.4	12,000	42.9	84
シドニー	Aドル	715	73,066	70.9	54,033	52.5	110	550	320	32,701	116.8	24,182	86.4	60
ブリュッセル	ユーロ	450	68,477	66.5	58,878	57.2	200	900	180	27,391	97.8	23,551	84.1	100
ロサンゼルス	USドル	420	58,800	57.1	48,691	47.3	186	650	250	35,000	125.0	28,983	103.5	144
サンフランシスコ	USドル	500	70,000	68.0	57,965	56.3	149	558	550	77,000	275.0	63,762	227.7	186
フランクフルト	ユーロ	388	56,451	54.8	50,701	49.2	120	300	300	43,704	156.1	39,252	140.2	90
ホノルル	USドル	300	42,000	40.8	34,779	33.8	139	604	225	31,500	112.5	26,084	93.2	84
メキシコシティ	ペソ	1,795	36,528	35.5	19,288	18.7	220	250	928	18,885	67.4	9,972	35.6	100
ニューヨーク	USドル	304	42,560	41.3	35,243	34.2	177	158	700	98,000	350.0	81,151	289.8	93
オークランド	NZドル	290	28,000	27.2	19,563	19.0	140	400	363	34,999	125.0	24,454	87.3	140
パリ	ユーロ	425	65,242	63.3	55,607	54.0	120	400	385	59,101	211.1	50,373	179.9	90
シンガポール	Sドル	4,920	-	-	327,377	317.8	372	1,115	1,760	-	-	117,110	418.3	186
香港	HKドル	7,500	-	-	111,675	108.4	180	300	5,150	-	-	76,684	273.9	100
北京	USドル	965	-	-	111,872	108.6	144	N.A.	187	-	-	21,702	77.5	144
サンパウロ	USドル	78	-	-	9,054	8.8	250	180	78	-	-	9,054	32.3	110
上海	USドル	246	-	-	28,461	27.6	220	600	149	-	-	17,239	61.6	200
台北	NTドル	4,250	-	-	14,323	13.9	265	165	6,958	-	-	23,447	83.7	100
モスクワ	USドル	95	-	-	10,955	10.6	175	800	63	-	-	7,304	26.1	75
クアラルンプール	リンギット	273	-	-	8,314	8.1	149	140	228	-	-	6,941	24.8	88
バンコク	バーツ	1,815	-	-	5,064	4.9	140	180	1,350	-	-	3,767	13.5	70



- (注) 1. 次の都市は、調査対象地が、戸建て住宅地と集合住宅地とで異なる。東京：杉並区成田東（戸建て住宅地）と三鷹市下連雀（集合住宅地）、大阪：豊岡市岡町北と東淀川区豊里、名古屋：瑞穂区松月町と天白区平針、ニューヨーク：Staten IslandとChelsea of Manhattan、ロサンゼルス：Granada HillsとHollywood、サンフランシスコ：South San FranciscoとSunset Richmond、ロンドン：KingstonとBattersea、パリ：Nogent-sur-Marneと15eme Arrond. Rue Lecourbe、フランクフルト：DreieichとSachsenhausen、ブリュッセル：Waterloo Ave. Du GolfとBoitsfort Blvd. Du Souverain、ソウル：Hwayang DongとHongjeun Dong、台北：新店Hsintienと永吉路Yong Chi Road、香港：沙田Shatinと北角・銅鑼灣North Point, Causeway Bay、クアラルンプール：CherasとOld Klang Road、バンコク：Pinklo-Nakornchaisri RoadとRama 3 and Rama 4 Road、モスクワ：DgulebinoとMitino、シドニー：OatleyとRyde, Eastwood、メキシコシティ：Avante CoyoacanとNarvarte、ホノルル：Pearl CityとMakiki。
2. 次の都市は、戸建て住宅地と集合住宅地の調査対象が、同じエリアである。バンクーバー：Eastside、シンガポール：Holland Road、オークランド：Mt. Roskill、サンパウロ：Vila Mariana。
3. 北京、上海の調査対象は、外国向け住宅地である。
4. その他の資料については、前掲・図2.1の注を、参照されたい。
- (出所) (社)日本不動産鑑定協会「平成15年・世界地価等調査結果」(2004年3月)によって、みずほ証券が作成

図表6：主要都市の高度商業地の賃料（1㎡当たり、年額）

都市名	通貨単位	各国通貨	OECD 購買力平価	円換算 (購買力平価による)		為替相場	円換算 (為替相場による)	
				(円)	(指数)		(円)	(指数)
東京	円	96,000	1.00	96,000	100.0	-	96,000	100.0
大阪	円	53,000	1.00	53,000	55.2	-	53,000	55.2
名古屋	円	60,500	1.00	60,500	63.0	-	60,500	63.0
ロンドン	ポンド	731	219.44	160,411	167.1	189.46	138,495	144.3
バンクーバー	CDドル	275	114.75	31,556	32.9	82.74	22,754	23.7
ソウル	ウォン	480,000	0.19	91,200	95.0	0.10	48,000	50.0
シドニー	Aドル	550	102.19	56,205	58.5	75.57	41,564	43.3
ブリュッセル	ユーロ	300	152.17	45,651	47.6	130.84	39,252	40.9
ロサンゼルス	USドル	225	140.00	31,500	32.8	115.93	26,084	27.2
サンフランシスコ	USドル	323	140.00	45,220	47.1	115.93	37,445	39.0
フランクフルト	ユーロ	275	145.68	40,062	41.7	130.84	35,981	37.5
ホノルル	USドル	279	140.00	39,060	40.7	115.93	32,344	33.7
メキシコシティ	ペソ	710	20.35	14,449	15.1	10.75	7,629	7.9
ニューヨーク	USドル	592	140.00	82,880	86.3	115.93	68,631	71.5
オークランド	NZドル	360	96.55	34,758	36.2	67.46	24,286	25.3
パリ	ユーロ	400	153.51	61,404	64.0	130.84	52,336	54.5
シンガポール	Sドル	-	-	-	-	66.54	-	-
香港	HKドル	4,000	-	-	-	14.89	59,560	62.0
北京	USドル	1,080	-	-	-	115.93	125,204	130.4
サンパウロ	USドル	140	-	-	-	115.93	16,230	16.9
上海	USドル	395	-	-	-	115.93	45,792	47.7
台北	NTドル	91,240	-	-	-	3.37	307,479	320.3
モスクワ	USドル	-	-	-	-	115.93	-	-
クアラルンプール	リンギット	370	-	-	-	30.51	11,289	11.8
バンコク	バーツ	18,000	-	-	-	2.79	50,220	52.3



(注) 1. モスクワ、北京、上海のデータは、それぞれの国の通貨ではなく、USドルで表示されている。  
 2. 各データは、調査地点の評価額であり、都市全体の平均値ではない。具体的な調査地点は、東京：西新宿、大阪：中央区高麗橋、名古屋：中村区名駅、ニューヨーク：Midtown Manhattan、ロンドン：Mayfair St.Jame's prime Central Core Business Area、パリ：8eme,1ere,2eme Arrond、フランクフルト：Hauptwach、バンクーバー：Peninsula、ロサンゼルス：Downtown、サンフランシスコ：Downtown、ブリュッセル：Rue Neuve、ソウル：Myung Dong、台北：中山北路Chung Shan North Road、香港：中環 Central District、北京：王府井Wangfujing、上海：南京東路Nanjing Donglu、クアラルンプール：Jalan Raja Laut、ホノルル：Downtown、バンコク：Ratchaprasong、シドニー：Circular Quay、オークランド：Queen Street、メキシコシティ：Downtown Zocalo Historic Center、サンパウロ：Vila Olimpia などである。  
 3. シンガポール、モスクワについては、調査データ(鑑定者からの回答)がない。  
 4. OECD購買力平価は、Main Economic Indicators, OECDによる。為替相場(2003年平均)は、IMF; International Financial statistics, Yearbookによる。ただし、香港のみ、Central Bank of Chinaによる。  
 (出所) (社)日本不動産鑑定協会「平成15年・世界地価等調査結果」(2004年3月)によって、みずほ証券が作成

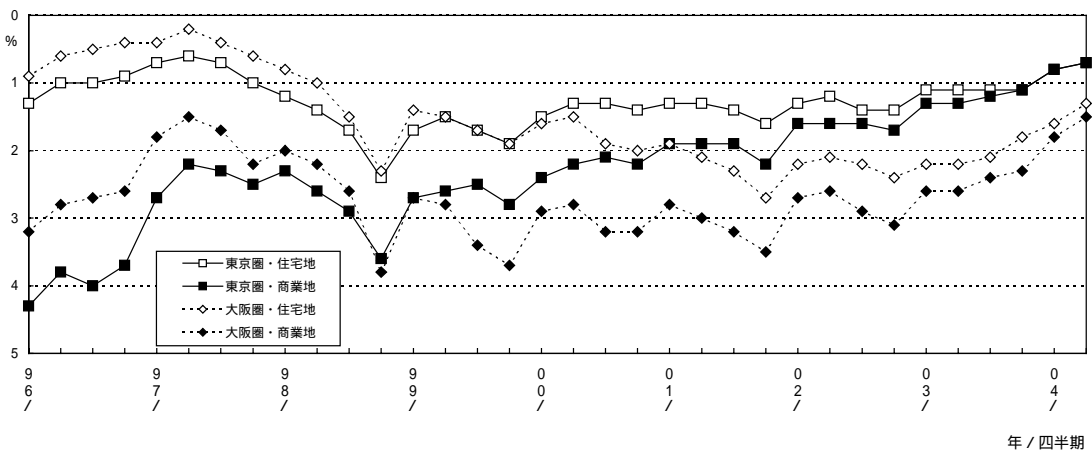
図表7：四半期ごとの地価動向

(前期比、単位：%)

	2000年				2001年				2002年				2003年				2004年	
東京圏	1.5	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	1.3	1.2	1.4	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	0.7
東京都	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2	0.9	0.9	0.9	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3
東京都心部	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
多摩地区	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	1.7	1.3	1.5	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0	0.8	0.7
神奈川県	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.3	1.6	1.2	1.1	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	0.9	0.8
横浜市	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0	1.1	1.4	1.5	1.1	1.0	1.4	1.4	1.0	1.1	1.2	1.2	0.8	0.7
埼玉県	1.6	1.3	1.3	1.4	1.3	1.0	1.3	1.5	1.2	1.1	1.4	1.4	1.1	1.0	1.2	1.1	0.8	0.7
千葉県	2.4	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.0	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	1.1	0.8
茨城県	1.9	1.9	2.4	2.5	2.5	2.5	2.1	2.2	2.4	2.6	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.2	1.7	1.6
大阪圏	1.6	1.5	1.9	2.0	1.9	2.1	2.3	2.7	2.2	2.1	2.2	2.4	2.2	2.2	2.1	1.8	1.6	1.3
大阪府	1.6	1.7	2.0	2.1	1.9	2.0	2.2	2.5	2.0	2.1	2.2	2.4	2.0	2.1	1.9	1.8	1.5	1.3
大阪中心6区	0.8	0.8	1.7	1.5	1.0	0.8	2.1	2.1	0.8	0.7	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1	0.9	0.2	0.1
兵庫県	2.2	1.9	2.4	2.2	2.4	2.8	2.9	3.6	2.7	2.2	2.5	2.5	2.3	2.2	2.2	1.4	1.2	0.9
神戸市東部4区	2.3	2.2	2.9	2.0	2.2	2.3	2.4	2.3	1.7	1.4	1.5	1.3	1.3	1.5	1.0	0.8	0.5	0.3
京都府	1.3	1.0	1.4	1.7	1.5	1.4	2.1	2.2	2.2	2.0	2.2	2.2	2.5	2.3	2.0	2.0	1.8	1.6
京都市中心5区	1.5	1.3	2.2	2.4	1.4	1.2	2.1	2.0	1.2	1.2	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.2	0.9	0.6
奈良県	0.9	0.7	1.4	1.7	1.7	2.0	1.9	2.2	1.9	1.9	2.0	2.4	2.3	2.2	2.5	2.2	2.0	1.7
名古屋圏	0.6	0.3	0.6	0.5	0.6	0.7	1.0	1.8	1.3	1.1	1.4	1.7	1.3	1.3	1.1	1.1	0.9	0.6
愛知県	0.6	0.3	0.6	0.5	0.6	0.7	1.0	1.8	1.4	1.2	1.4	1.7	1.3	1.3	1.1	1.0	0.8	0.5
名古屋市	0.6	0.4	0.6	0.7	0.9	1.0	1.8	2.5	1.9	1.5	1.8	2.0	1.8	1.7	1.4	1.2	0.9	0.5
三重県	0.4	0.4	0.5	0.7	0.4	0.5	0.8	0.9	0.6	0.6	0.9	1.0	1.3	1.4	1.5	1.5	1.8	1.9
札幌市	0.8	0.6	1.0	0.9	1.1	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	1.2	1.1	1.5	1.5	0.9	0.9
仙台市	1.7	1.5	1.5	1.5	1.2	0.9	1.4	2.3	1.5	1.5	1.5	1.8	1.4	1.5	1.9	2.1	1.4	1.3
広島市	1.1	0.7	0.9	1.3	1.0	1.2	1.2	1.5	1.6	1.8	1.6	2.1	1.9	2.3	2.1	2.3	2.0	1.9
福岡市	0.9	0.8	0.7	0.7	0.9	1.2	1.3	1.6	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.3	1.1	1.1

(前期比、単位：%)

	2000年				2001年				2002年				2003年				2004年	
東京圏	2.4	2.2	2.1	2.2	1.9	1.9	1.9	2.2	1.6	1.6	1.6	1.7	1.3	1.3	1.2	1.1	0.8	0.7
東京都	1.9	1.8	1.5	1.6	1.4	1.5	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4	0.3
東京都心部	1.9	1.9	1.3	1.3	1.4	1.6	1.3	1.6	1.1	1.2	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	0.4	0.2	0.2
多摩地区	1.9	1.8	1.7	1.9	1.2	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.8	1.3	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7
神奈川県	2.8	2.6	2.7	3.0	2.8	2.5	2.9	3.2	2.5	2.4	2.2	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
横浜市	2.9	2.9	3.0	2.9	2.8	2.6	3.0	3.3	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0	1.7	1.6	1.4	1.4
埼玉県	3.0	2.6	2.5	2.5	2.1	1.9	2.1	2.3	1.7	1.5	1.8	2.0	1.5	1.5	1.7	1.7	1.2	1.1
千葉県	3.4	3.0	3.2	3.2	3.0	3.3	3.0	3.9	2.5	2.2	2.8	2.8	1.9	2.3	1.9	1.7	1.4	1.0
茨城県	3.3	4.2	6.1	6.4	3.7	3.3	3.5	2.8	2.5	2.6	2.2	3.5	2.4	2.7	2.5	2.7	3.0	3.3
大阪圏	2.9	2.8	3.2	3.2	2.8	3.0	3.2	3.5	2.7	2.6	2.9	3.1	2.6	2.6	2.4	2.3	1.8	1.5
大阪府	3.4	3.4	3.7	3.8	3.1	3.2	3.6	3.9	2.6	2.5	3.1	3.3	2.7	2.7	2.7	2.6	1.8	1.7
大阪中心6区	4.6	4.6	4.6	4.6	3.3	3.2	3.7	3.9	2.0	2.0	2.6	2.7	2.6	2.5	2.3	2.3	1.6	1.5
兵庫県	2.7	2.5	3.3	2.8	2.9	3.1	3.2	3.5	3.2	2.8	2.9	2.5	2.5	2.6	1.8	1.5	1.7	1.0
神戸市東部4区	2.8	2.9	3.4	2.3	3.1	3.2	2.6	2.6	2.8	2.2	2.4	2.3	2.0	2.2	1.7	1.6	1.5	1.0
京都府	2.5	2.2	2.5	2.5	2.2	2.3	2.7	2.8	2.3	2.3	2.7	3.1	2.3	2.1	1.8	1.8	1.8	1.6
京都市中心5区	2.9	2.5	3.5	3.5	2.1	1.9	2.9	2.9	1.6	1.6	2.6	2.6	1.6	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7
奈良県	1.5	1.3	1.9	2.2	2.5	2.9	2.5	2.8	2.9	3.2	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.2	2.0
名古屋圏	1.8	1.5	1.6	1.6	1.9	2.1	2.3	3.1	2.2	2.0	2.1	2.3	1.8	1.7	1.6	1.6	1.2	1.1
愛知県	1.7	1.3	1.4	1.4	1.9	2.0	2.3	3.1	2.2	2.0	2.1	2.2	1.8	1.7	1.5	1.6	1.2	1.0
名古屋市	1.8	1.3	1.3	1.3	2.0	2.2	2.6	3.3	2.4	2.0	2.1	2.2	1.9	1.5	1.6	1.5	1.1	1.1
三重県	3.3	2.8	3.4	4.0	2.1	2.8	2.6	3.2	1.8	2.4	2.4	2.5	1.4	1.7	2.5	2.6	1.7	1.7
札幌市	1.7	1.3	1.5	1.5	1.3	1.9	1.5	1.7	2.1	2.0	1.7	2.0	2.0	1.9	1.6	1.5	0.9	0.8
仙台市	3.2	2.9	3.8	3.7	3.0	3.1	3.4	4.0	2.5	2.5	3.4	3.4	3.0	3.4	3.0	3.3	3.1	3.1
広島市	2.5	2.3	2.9	2.8	2.7	2.9	3.0	3.1	2.9	3.1	2.9	3.3	3.0	3.2	2.9	3.4	2.0	1.8
福岡市	2.2	1.9	2.3	2.4	1.9	1.9	2.4	2.8	1.6	1.7	2.2	2.3	1.5	1.3	1.8	1.8	1.6	1.6



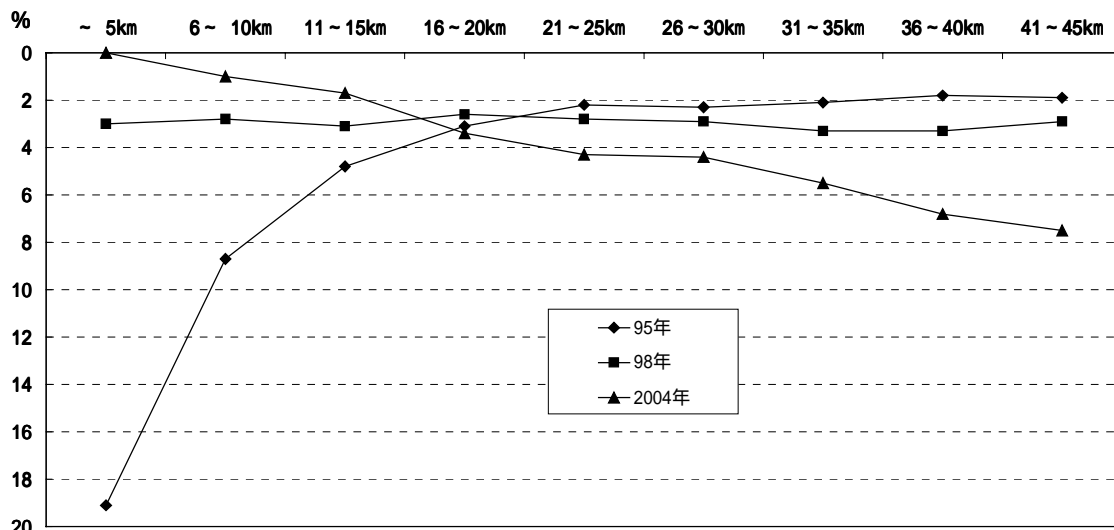
(注) 1. 代表的な公示地価の標準地(代表標準値)および基準地価の基準地(指定基準地)について、四半期毎の動向をまとめたもの。  
 2. 各大都市圏は、首都圏整備法、近畿圏整備法、中部圏開発整備法によって定められたもので、行政区域とは一致しない。  
 3. 東京都心部とは、千代田、中央、港、新宿、文京、台東、渋谷、豊島の各区。  
 大阪中心6区とは、北、福島、中央、西、天王寺、浪速の各区。  
 神戸市東部4区とは、東灘、灘、兵庫、中央の各区。京都市中心5区とは、北、上京、左京、中京、下京の各区。  
 (出所) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」により、みずほ証券が作成

図表 8：駅からの距離圏別に応じた公示地価の対前年変動率の推移（三大都市圏・住宅地）

(単位：%)

	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004		
東京圏	5以内 (km)	87.8	16.0	▲4.0	▲0.4	▲1.4	▲15.0	▲23.3	▲25.3	▲19.1	▲17.7	▲10.8	▲3.0	▲4.2	▲2.8	▲1.5	▲1.0	▲0.7	0.0	
	5超 10以内	80.3	34.9	▲4.3	0.4	0.3	▲13.6	▲22.9	▲17.7	▲8.7	▲8.3	▲4.8	▲2.8	▲4.6	▲4.4	▲2.7	▲2.4	▲1.8	▲1.0	
	10 # 15 #	69.1	55.8	▲5.0	2.0	1.6	▲13.1	▲21.7	▲11.9	▲4.8	▲5.7	▲3.5	▲3.1	▲5.9	▲5.5	▲4.0	▲3.4	▲2.4	▲1.7	
	15 # 20 #	32.2	77.9	▲5.3	3.9	5.1	▲10.3	▲17.0	▲8.7	▲3.1	▲4.8	▲2.9	▲2.6	▲5.9	▲6.0	▲4.6	▲4.7	▲4.3	▲3.4	
	20 # 25 #	18.9	85.9	▲4.2	4.8	6.6	▲9.6	▲16.3	▲7.8	▲2.2	▲5.3	▲3.2	▲2.8	▲6.1	▲6.5	▲4.9	▲5.3	▲5.1	▲4.3	
	25 # 30 #	17.6	87.3	▲2.7	5.8	6.6	▲9.8	▲15.1	▲7.4	▲2.3	▲6.6	▲3.3	▲2.9	▲6.7	▲7.3	▲5.7	▲5.7	▲5.7	▲4.4	
	30 # 35 #	8.2	81.1	3.3	9.2	8.8	▲9.0	▲13.1	▲6.1	▲2.1	▲5.3	▲3.8	▲3.3	▲7.5	▲7.9	▲7.0	▲7.1	▲6.9	▲5.5	
	35 # 40 #	5.1	67.3	7.7	11.1	9.8	▲7.4	▲10.7	▲5.3	▲1.8	▲4.5	▲3.7	▲3.3	▲7.3	▲7.9	▲7.5	▲7.8	▲7.8	▲6.8	
	40 # 45 #	4.5	59.6	5.2	9.0	8.2	▲5.6	▲9.7	▲5.0	▲1.9	▲3.0	▲2.9	▲2.9	▲6.9	▲8.0	▲8.2	▲8.4	▲8.2	▲7.5	
	45 # 50 #	3.9	59.7	3.8	8.5	8.1	▲5.0	▲9.9	▲5.7	▲1.8	▲3.4	▲3.1	▲2.7	▲5.8	▲6.4	▲6.5	▲6.7	▲6.9	▲6.5	
	50 # 55 #	1.8	36.8	10.9	13.2	12.7	▲5.4	▲9.5	▲5.1	▲1.7	▲3.2	▲2.8	▲3.6	▲6.5	▲7.8	▲7.2	▲7.8	▲7.2	▲6.7	
	55 # 60 #	-	-	-	-	9.8	▲3.5	▲6.5	▲4.3	▲2.2	▲2.9	▲2.4	▲3.5	▲6.2	▲7.0	▲6.6	▲6.9	▲6.7	▲6.4	
	平均	21.5	68.6	0.4	6.6	6.6	▲9.1	▲14.6	▲7.8	▲2.9	▲5.0	▲3.4	▲3.0	▲6.4	▲6.8	▲5.8	▲5.9	▲5.6	▲7.4	
	大阪圏	5以内 (km)	6.4	24.9	35.9	39.7	5.6	▲18.3	▲14.7	▲10.9	▲7.5	▲7.9	▲4.4	▲2.9	▲5.5	▲6.2	▲5.9	▲6.0	▲5.6	▲5.1
5超 10以内		5.6	30.1	33.5	44.4	4.2	▲22.6	▲19.9	▲7.9	▲2.9	▲4.6	▲2.5	▲2.0	▲4.5	▲5.4	▲6.1	▲7.0	▲7.0	▲6.1	
10 # 15 #		4.5	34.8	33.3	49.5	4.0	▲25.0	▲19.5	▲7.6	▲2.3	▲4.5	▲2.5	▲1.9	▲5.1	▲6.3	▲6.8	▲8.0	▲8.0	▲6.8	
15 # 20 #		3.3	24.5	36.8	56.8	4.2	▲25.1	▲16.5	▲7.9	▲2.5	▲5.2	▲2.5	▲1.9	▲6.1	▲7.2	▲7.7	▲9.0	▲9.2	▲7.7	
20 # 25 #		2.5	13.6	37.8	62.0	4.6	▲22.1	▲16.3	▲7.2	▲1.6	▲4.9	▲1.6	▲1.3	▲6.7	▲7.4	▲7.5	▲9.3	▲9.5	▲8.8	
25 # 30 #		2.4	8.2	27.4	65.5	8.8	▲20.9	▲15.5	▲4.9	▲0.8	▲4.4	▲2.1	▲1.2	▲5.9	▲6.4	▲6.6	▲9.4	▲9.8	▲9.5	
30 # 35 #		2.2	5.9	27.5	61.2	11.4	▲19.8	▲15.4	▲5.6	▲0.8	▲3.7	▲2.0	▲1.1	▲4.4	▲6.0	▲6.8	▲9.5	▲9.5	▲9.0	
35 # 40 #		2.8	6.9	29.6	67.2	9.4	▲23.6	▲16.4	▲5.5	▲0.8	▲3.6	▲2.3	▲1.0	▲3.9	▲4.3	▲5.8	▲8.4	▲8.9	▲8.5	
40 # 45 #		2.4	8.4	30.7	57.1	8.6	▲22.5	▲17.1	▲6.2	▲1.6	▲3.3	▲1.2	▲0.6	▲4.3	▲4.4	▲6.0	▲8.7	▲8.8	▲8.2	
45 # 50 #		2.8	9.4	32.1	46.4	10.7	▲24.4	▲18.2	▲4.7	▲1.6	▲1.7	▲0.7	▲0.6	▲3.9	▲4.4	▲5.7	▲8.3	▲9.0	▲8.4	
50 # 55 #		3.1	6.1	23.7	49.6	5.9	▲15.5	▲12.0	▲3.4	▲0.8	▲1.4	▲1.4	▲0.5	▲4.3	▲5.8	▲8.5	▲10.8	▲12.2	▲12.2	
平均		3.4	18.6	32.7	56.1	6.5	▲22.9	▲17.1	▲6.8	▲1.9	▲4.3	▲2.2	▲1.5	▲5.2	▲6.1	▲6.7	▲8.6	▲8.8	▲8.0	
名古屋圏		5以内 (km)	1.9	7.7	24.2	23.8	18.5	▲10.4	▲11.9	▲6.2	▲5.0	▲5.6	▲2.8	▲1.7	▲5.1	▲2.7	▲2.3	▲4.7	▲6.6	▲5.5
		5超 10以内	2.0	9.4	24.3	21.9	18.1	▲10.7	▲11.7	▲7.3	▲6.4	▲5.4	▲2.7	▲1.0	▲4.2	▲2.1	▲2.2	▲4.4	▲6.2	▲5.2
	10 # 15 #	1.7	15.1	23.8	23.1	18.0	▲11.1	▲12.7	▲8.1	▲5.4	▲4.5	▲2.2	▲0.8	▲3.8	▲2.2	▲2.2	▲5.6	▲7.2	▲5.1	
	15 # 20 #	1.0	4.7	15.5	19.4	19.4	▲3.6	▲8.0	▲5.5	▲2.5	▲2.7	▲1.2	▲0.5	▲3.3	▲2.0	▲2.4	▲4.7	▲6.2	▲5.2	
	20 # 25 #	1.4	3.1	9.5	17.7	20.2	▲0.1	▲6.0	▲5.4	▲3.0	▲2.9	▲1.4	▲0.9	▲2.7	▲1.8	▲1.8	▲3.8	▲4.2	▲4.1	
	25 # 30 #	1.4	2.8	7.8	17.8	18.7	▲2.8	▲4.7	▲6.5	▲3.0	▲2.3	▲1.1	▲0.6	▲1.9	▲1.1	▲1.0	▲2.4	▲2.4	▲3.1	
	30 # 35 #	1.5	2.7	7.5	18.3	19.7	1.4	▲4.7	▲4.2	▲2.6	▲2.1	▲1.2	▲0.7	▲2.6	▲1.3	▲1.7	▲4.3	▲4.6	▲4.5	
	35 # 40 #	1.3	2.3	5.9	15.9	19.6	2.1	▲3.6	▲3.2	▲1.8	▲1.8	▲1.0	▲0.5	▲1.8	▲0.8	▲1.1	▲2.9	▲3.1	▲4.5	
	40 # 45 #	-	-	-	-	15.0	1.7	▲4.0	▲2.9	▲1.2	▲0.8	▲0.3	▲0.3	▲2.2	▲1.3	▲2.1	▲5.2	▲6.4	▲7.6	
	45 # 50 #	-	-	-	-	16.3	2.2	▲4.3	▲3.1	▲0.8	▲0.7	▲0.4	▲0.4	▲2.8	▲1.5	▲2.1	▲5.6	▲7.6	▲7.3	
	50 # 55 #	-	-	-	-	21.3	3.1	▲5.8	▲2.3	▲1.5	▲1.2	▲0.7	▲1.0	▲4.3	▲1.3	▲1.3	▲16.6	▲20.2	▲13.5	
	平均	1.6	7.3	16.4	20.2	18.8	5.2	▲8.6	▲6.1	▲4.0	▲3.6	▲1.7	▲0.8	▲3.3	▲1.8	▲1.9	▲4.4	▲5.5	▲4.9	

東京駅からの距離圏別に応じた公示地価の対前年変動率の推移（東京圏・住宅地）



(注) 表は、三大都市圏の住宅地について、駅（東京駅、大阪駅、名古屋駅）からの距離圏別に、公示地価の対前年変動率を見たもの。グラフは、東京駅からの距離圏別データを図示したものである。  
 (出所) 国土交通省「地価公示」により、みずほ証券が作成

図表9：東京圏の地価動向

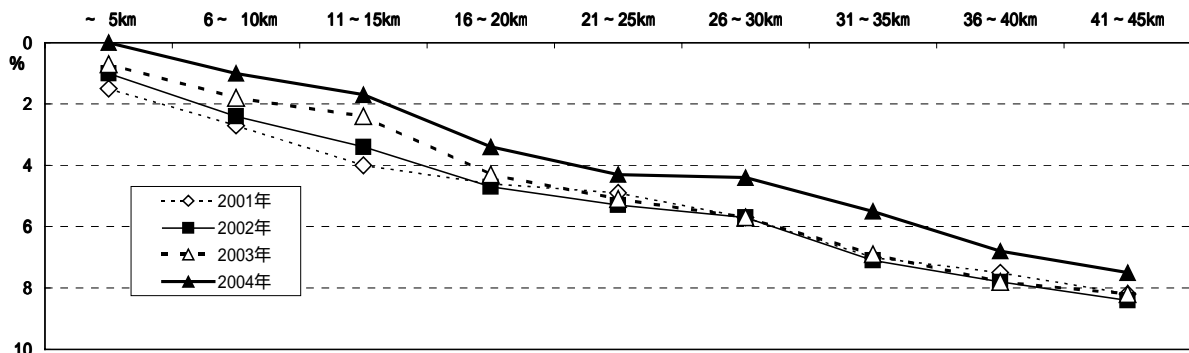
下落率が大きい都市と小さい都市（2004年基準地価、住宅地）

（単位：平均価格 千円/m<sup>2</sup>、変動率 %）

		96年	97年	98年	99年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
東京23区・下落率が小さい区										
渋谷	平均価格	750	741	732	722	718	719	719	723	736
	変動率	10.7	2.2	1.3	3.3	0.7	0.2	0.0	0.2	1.8
千代田	平均価格	1,864	1,624	1,572	1,548	1,510	1,510	1,510	1,525	1,550
	変動率	25.8	12.9	3.2	4.9	2.5	0.0	0.0	0.7	1.6
港	平均価格	1,080	1,010	988	906	890	897	897	897	926
	変動率	17.2	6.2	2.0	4.2	1.7	0.7	0.0	0.0	1.4
中央	平均価格	690	673	660	635	630	615	575	573	573
	変動率	28.1	2.5	1.9	3.8	0.8	2.4	2.5	0.5	0.0
文京	平均価格	775	736	712	688	661	649	647	644	641
	変動率	12.0	4.7	3.3	3.4	2.4	1.3	0.4	0.4	0.0
台東	平均価格	593	557	562	539	527	522	519	517	517
	変動率	11.0	6.1	2.0	4.2	2.2	1.1	0.6	0.4	0.0
東京23区・下落率が大きい区										
荒川区	平均価格	508	492	475	453	438	420	405	395	387
	変動率	4.9	3.1	3.3	4.5	4.2	4.2	3.7	2.5	2.2
北	平均価格	523	496	471	459	437	417	397	384	376
	変動率	5.9	4.9	4.5	5.3	4.6	4.7	4.4	3.1	2.1
板橋	平均価格	431	424	417	403	386	374	358	348	341
	変動率	3.7	1.6	1.5	4.9	4.1	3.2	4.0	3.0	2.0
豊島	平均価格	582	560	542	535	505	480	457	440	432
	変動率	7.3	3.4	2.9	5.6	5.5	4.7	4.6	3.7	1.8
江戸川	平均価格	439	424	391	359	330	313	301	292	287
	変動率	4.9	3.6	7.6	8.8	7.6	5.3	3.9	2.9	1.8
葛飾区	平均価格	397	384	368	332	311	298	287	280	276
	変動率	2.5	3.1	4.2	9.9	6.3	4.1	3.4	2.6	1.3
千葉県・下落率が小さい市										
浦安	平均価格	353	352	331	293	281	278	268	274	279
	変動率	7.6	0.2	5.9	11.6	4.1	1.1	3.8	0.2	1.7
市川	平均価格	325	323	293	255	239	231	217	207	203
	変動率	8.1	1.4	9.7	12.3	6.7	3.7	6.5	5.3	2.5
流山	平均価格	213	205	197	182	163	151	142	135	131
	変動率	5.3	3.5	4.7	7.1	10.9	7.2	6.3	5.7	3.4
松戸	平均価格	252	245	233	219	195	182	170	161	155
	変動率	6.1	2.4	4.5	7.7	10.8	7.1	6.8	5.7	3.6
柏	平均価格	217	208	197	181	168	152	140	132	127
	変動率	6.2	4.3	5.0	8.3	7.7	9.5	8.3	6.0	3.7
習志野	平均価格	260	251	235	215	200	188	176	167	160
	変動率	8.5	3.4	6.4	8.7	7.3	6.3	6.2	5.7	4.3
千葉県・下落率が大きい市										
木更津	平均価格	101	91	80	69	59	50	42	35	31
	変動率	9.5	10.1	10.7	13.3	15.0	14.9	15.8	14.6	13.4
市原	平均価格	117	110	104	90	78	68	61	54	49
	変動率	7.5	4.9	5.7	12.5	13.6	11.8	10.8	11.0	9.6
鎌ヶ谷	平均価格	208	195	178	158	144	133	118	107	99
	変動率	6.9	6.3	9.0	10.9	8.7	7.8	11.1	9.6	7.1
千葉	平均価格	204	194	181	164	152	141	129	120	113
	変動率	8.9	5.0	6.6	9.3	8.0	7.7	8.9	8.6	6.6
佐倉	平均価格	162	159	151	136	120	108	96	89	83
	変動率	7.8	2.0	4.9	9.5	11.9	10.0	11.5	8.5	6.4
我孫子	平均価格	194	192	186	177	160	145	130	118	112
	変動率	5.3	2.7	3.2	7.9	9.7	9.8	10.9	9.5	5.9

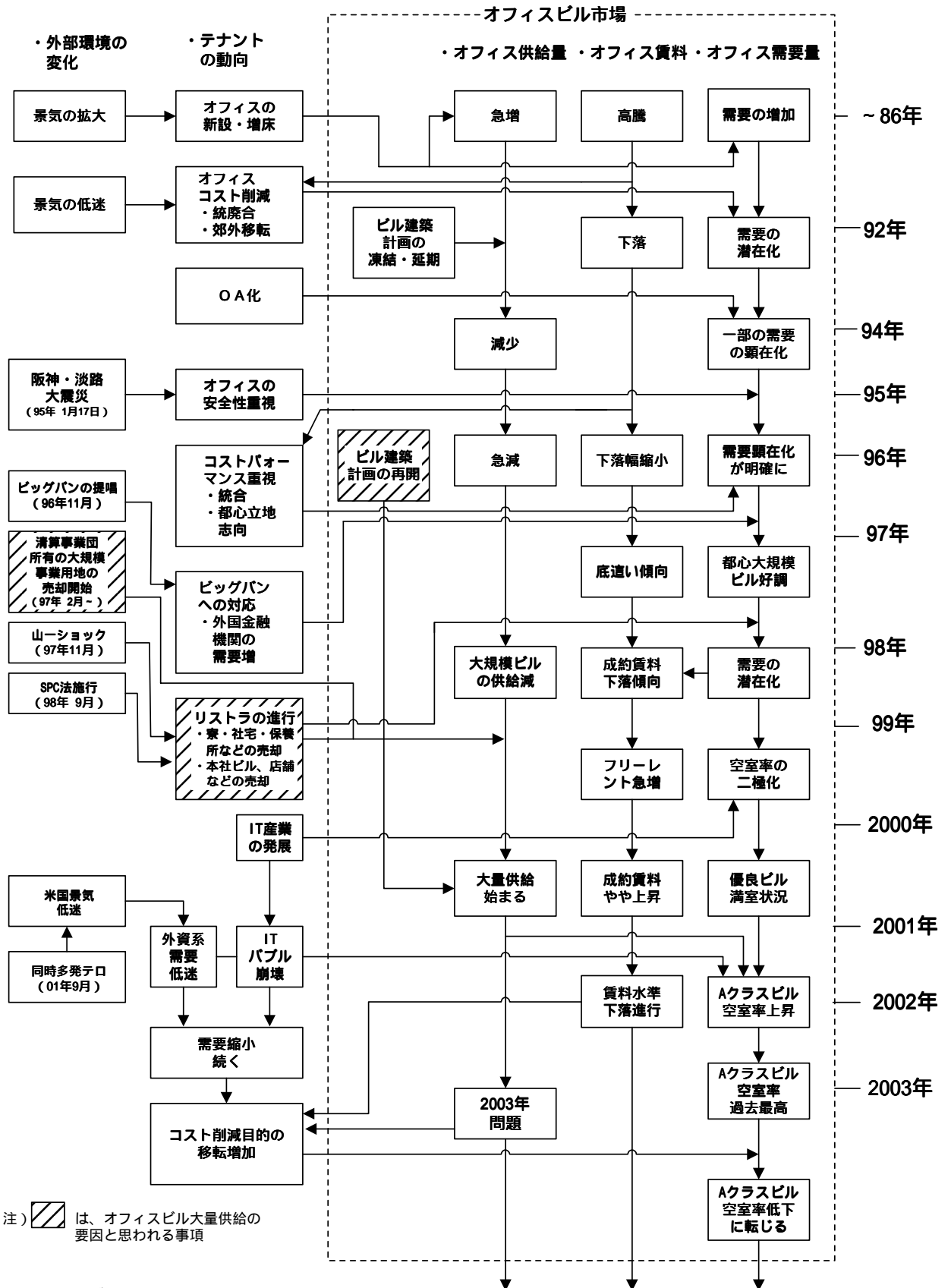
(注) 1. 住宅地地価の下落率が大きい区・市、同じく小さい区・市について、それぞれ上位6つを挙げた。  
 2. 「平均価格」とは、標準地（調査ポイント）ごとの1㎡当たり価格の合計を標準地数で除したものの、「変動率」とは、継続標準地（前年と同じ調査ポイント）ごとの価格の対前年変動率の合計を標準地数で除したものの、算出の対象が異なるため、両者は完全には連動しない。

駅からの距離圏別に見た変動率の推移（2004年公示地価、東京圏・住宅地）



(注) 東京圏の住宅地について、東京駅からの距離圏別に、公示地価の対前年変動率を見たもの。  
 (出所) 国土交通省「地価公示」により、みずほ証券が作成

図表10：オフィスビル市場の動向

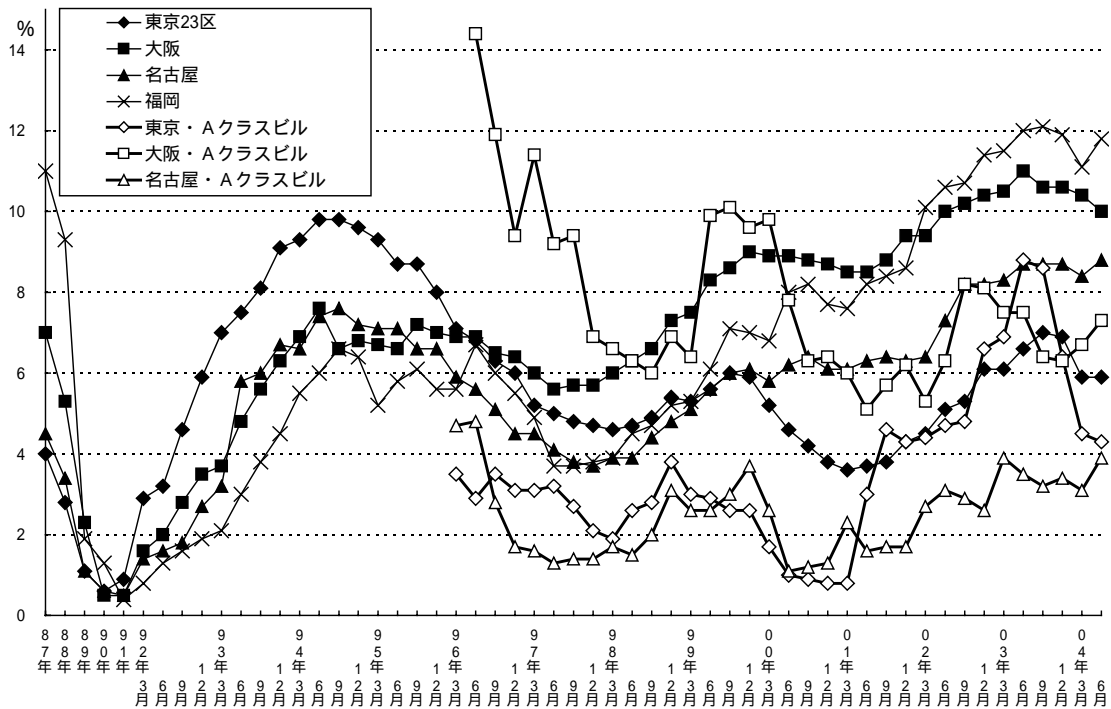


図表11： オフィスビル空室率の推移（全国主要都市）

（単位：%）

	92年		93年				94年				95年				96年				97年				98年	
	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月
東京23区	4.6	5.9	7.0	7.5	8.1	9.1	9.3	9.8	9.8	9.6	9.3	8.7	8.7	8.0	7.1	6.8	6.3	6.0	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7
大阪	2.8	3.5	3.7	4.8	5.6	6.3	6.9	7.6	6.6	6.8	6.7	6.6	7.2	7.0	6.9	6.9	6.5	6.4	6.0	5.6	5.7	5.7	6.0	6.3
名古屋	1.8	2.7	3.2	5.8	6.0	6.7	6.6	7.4	7.6	7.2	7.1	7.1	6.6	6.6	5.9	5.6	5.1	4.5	4.5	4.1	3.8	3.7	3.9	3.9
福岡	1.6	1.9	2.1	3.0	3.8	4.5	5.5	6.0	6.6	6.4	5.2	5.8	6.1	5.6	5.6	6.7	6.0	5.5	4.9	3.7	3.7	3.8	3.9	4.5

	98年		99年				00年				01年				02年				03年				04年	
	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月
東京23区	4.9	5.4	5.3	5.6	6.0	5.9	5.2	4.6	4.2	3.8	3.6	3.7	3.8	4.3	4.5	5.1	5.3	6.1	6.1	6.6	7.0	6.9	5.9	5.9
東京・Aクラスビル	2.8	3.8	3.0	2.9	2.6	2.6	1.7	1.0	0.9	0.8	0.8	3.0	4.6	4.3	4.4	4.7	4.8	6.6	6.9	8.8	8.6	6.4	4.5	4.3
大阪	6.6	7.3	7.5	8.3	8.6	9.0	8.9	8.9	8.8	8.7	8.5	8.5	8.8	9.4	9.4	10.0	10.2	10.4	10.5	11.0	10.6	10.6	10.4	10.0
大阪・Aクラスビル	6.0	6.9	6.4	9.9	10.1	9.6	9.8	7.8	6.3	6.4	6.0	5.1	5.7	6.2	5.3	6.3	8.2	8.1	7.5	7.5	6.4	6.3	6.7	7.3
名古屋	4.4	4.8	5.1	5.6	6.0	6.1	5.8	6.2	6.4	6.1	6.1	6.3	6.4	6.3	6.4	7.3	8.2	8.2	8.3	8.7	8.7	8.7	8.4	8.8
名古屋・Aクラスビル	2.0	3.1	2.6	2.6	3.0	3.7	2.6	1.1	1.2	1.3	2.3	1.6	1.7	1.7	2.7	3.1	2.9	2.6	3.9	3.5	3.2	3.4	3.1	3.9
札幌	5.9	7.1	7.2	7.9	7.7	7.2	6.8	7.2	6.4	6.9	6.7	7.5	8.6	8.3	8.3	8.3	8.9	9.0	10.2	11.2	11.2	11.8	10.5	10.3
仙台	7.1	8.8	8.9	9.3	10.3	11.3	10.6	10.9	10.1	10.3	10.8	10.1	10.1	10.7	11.0	11.5	11.2	11.6	12.6	12.3	12.6	12.7	12.9	12.7
横浜	5.3	5.8	6.9	7.6	8.5	8.2	7.6	7.3	6.9	7.0	5.6	6.3	6.7	6.6	6.9	7.8	7.5	8.2	8.3	8.8	9.5	8.9	7.5	7.6
新潟	13.9	14.9	15.5	16.1	16.3	16.1	16.6	15.5	17.3	18.7	17.7	18.0	18.4	18.4	17.5	18.2	18.8	18.9	19.5	21.5	20.8	20.6	19.9	20.5
静岡	6.1	6.9	6.6	7.6	8.0	7.8	6.9	7.5	7.8	7.9	7.9	7.6	8.6	8.1	7.9	9.0	9.8	10.4	10.3	10.5	12.1	10.7	10.6	12.2
金沢	13.2	13.1	12.7	14.1	14.3	14.5	14.0	14.9	15.6	14.9	15.1	14.6	14.0	15.4	15.2	16.3	16.4	16.6	16.1	17.3	18.0	18.3	18.0	18.8
京都	9.2	9.6	9.9	11.2	11.3	10.1	10.5	10.5	9.7	10.9	10.0	11.1	11.5	11.5	11.8	13.1	13.6	13.6	12.9	13.2	14.1	13.7	13.1	12.7
神戸	14.1	14.5	17.3	16.1	17.0	16.2	16.2	15.8	15.9	14.9	15.5	16.1	16.4	17.1	17.2	18.1	18.0	17.2	16.9	17.4	17.2	17.2	17.8	18.1
広島	5.5	6.4	6.7	7.5	8.9	9.2	8.4	8.1	8.3	8.5	8.0	8.3	8.5	9.3	9.3	11.5	11.2	10.8	11.4	12.2	12.9	13.1	13.2	13.2
岡山	6.5	6.1	9.2	9.3	9.5	9.1	8.4	10.3	9.6	9.6	9.0	9.3	9.4	8.9	10.5	11.4	11.1	13.2	12.5	13.6	13.3	13.4	14.4	14.9
高松	2.6	3.0	3.8	5.2	5.8	6.2	5.5	7.1	7.0	7.2	6.4	6.4	7.2	9.7	10.8	11.5	11.7	14.3	14.2	17.1	17.7	19.5	17.4	18.4
松山	6.2	7.1	6.7	9.3	10.4	9.3	9.5	9.0	9.3	10.2	10.7	11.2	12.1	12.5	11.0	11.3	10.6	10.6	10.1	11.7	12.9	11.8	12.9	14.6
福岡	4.7	5.2	5.3	6.1	7.1	7.0	6.8	8.0	8.2	7.7	7.6	8.2	8.4	8.6	10.1	10.6	10.7	11.4	11.5	12.0	12.1	11.9	11.1	11.8



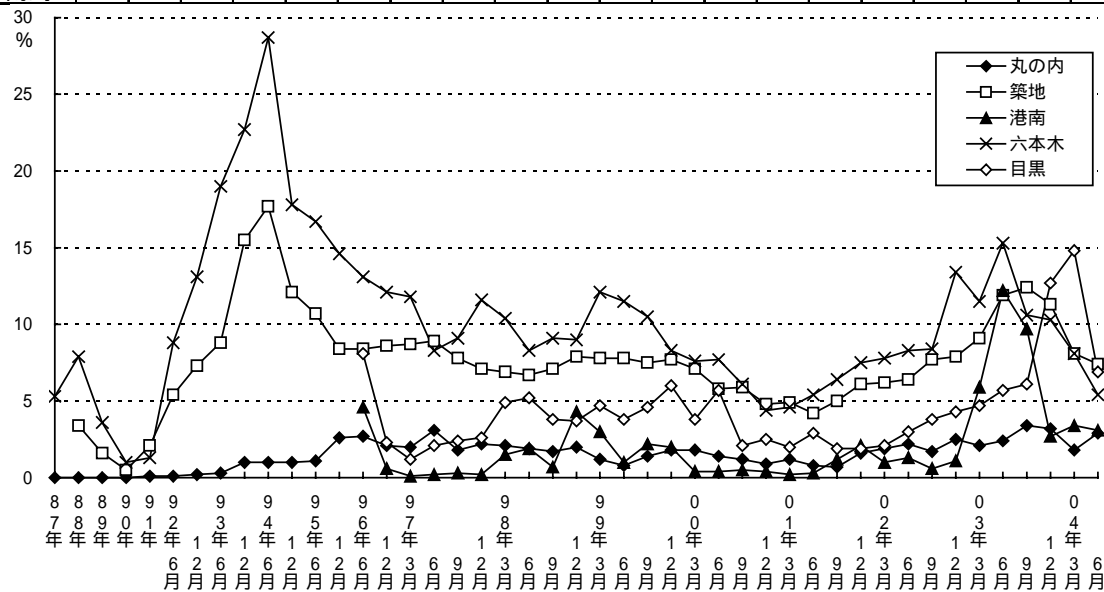
(注) 1. 調査時は、91年までは各年 5月。92年以降は四半期。  
 なお、96年12月よりデータの集計方法が変わったため、データが連続していない部分がある。  
 2. 「Aクラスビル」とは、以下の基準を満たす優良ビルを言う。  
 (東京における基準) (i)主要 5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)を中心とするオフィス街としての完成度の高い地域(虎ノ門、西新宿等)、または将来性の高い地域(品川等)、(ii)延床面積 1万坪以上、(iii)フロア面積 200坪以上、(iv)新耐震基準(82年以降竣工)、(v)天井高 2.6m、(vi)1フロア以下の単位で空調が可能、(vii)床配線が 3WAY、フリー(viii)電気容量 30VA/m<sup>2</sup>以上、(ix)入退室が 24時間可能。(同・大阪) (i)中央、北、西、淀川区においてオフィス街として成熟度の高い地域、駅改札口より徒歩 5分圏内、(ii)延床面積 5,000坪以上、(iii)~(vii)(ix)は東京と同じ。(同・名古屋) (i)名駅、名駅西、伏見、栄、新栄、丸の内、泉・高岳、千種、金山のゾーン内、(ii)延床面積 5,000坪以上、(iv)(vi)(vii)(ix)は東京と同じ。  
 3. 「Aクラスビル」としての調査対象ビルの棟数は、2004年6月現在、東京 90棟、大阪 35棟、名古屋 19棟  
 (出所) 株式会社生駒データサービスシステム

図表 12：オフィスビル空室率の推移（東京主要地区）

（単位：％）

	92年		93年		94年		95年		96年		97年			98年			99年			
	6月	12月	6月	12月	6月	12月	6月	12月	6月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月		
丸の内	0.1	0.2	0.3	1.0	1.0	1.0	1.1	2.6	2.7	2.1	2.0	3.1	1.8	2.2	2.1	1.9	1.7	2.0	1.2	0.8
神保町	2.3	7.6	7.9	9.4	13.0	11.3	11.1	10.3	8.2	8.3	7.6	6.5	6.9	7.3	7.0	6.4	6.8	8.3	9.1	9.3
日本橋	2.1	2.5	5.9	7.0	6.2	8.9	7.6	8.4	6.6	7.0	6.8	6.2	5.6	5.9	5.6	5.9	5.6	6.5	6.4	6.8
築地	5.4	7.3	8.8	15.5	17.7	12.1	10.7	8.4	8.4	8.6	8.7	8.9	7.8	7.1	6.9	6.7	7.1	7.9	7.8	7.8
晴海	0.9	3.6	17.1	11.4	14.6	13.4	11.7	14.4	17.0	11.7	7.4	6.6	5.6	7.0	6.7	6.7	4.4	5.3	6.3	6.0
新橋	3.2	4.0	6.3	8.7	7.6	10.9	11.6	10.9	10.2	10.5	9.3	7.1	7.0	6.8	7.1	7.2	8.1	7.7	7.0	9.1
虎ノ門	6.6	8.5	11.5	16.1	11.6	10.8	9.4	9.7	6.8	5.9	4.8	5.7	5.3	4.5	4.3	4.2	5.1	4.7	5.8	5.9
三田	6.9	9.3	10.8	12.4	13.3	12.3	12.2	10.0	9.6	9.5	8.1	6.6	6.3	4.6	6.0	6.9	6.6	6.1	5.2	5.1
港南									4.6	0.6	0.1	0.2	0.3	0.2	1.5	1.9	0.7	4.3	3.0	1.0
赤坂	2.9	5.8	12.1	15.5	12.4	14.1	9.5	9.3	8.5	5.6	5.1	5.4	5.0	4.4	3.9	4.3	3.6	4.5	4.4	6.7
六本木	8.8	13.1	19.0	22.7	28.7	17.8	16.7	14.6	13.1	12.1	11.8	8.3	9.1	11.6	10.4	8.3	9.1	9.0	12.1	11.5
西麻布	7.0	14.9	16.6	24.9	23.3	22.4	23.5	21.8	17.1	12.9	11.3	10.2	8.0	10.0	11.9	13.6	13.7	13.2	12.5	12.2
渋谷	3.1	4.9	7.1	8.3	9.9	8.7	8.1	5.3	4.0	2.7	2.3	2.1	2.0	2.5	2.2	3.2	3.2	4.1	3.8	4.7
恵比寿	9.5	13.4	14.8	10.3	14.6	7.6	5.6	5.0	2.2	1.7	1.3	1.6	1.4	1.2	1.4	1.4	2.1	3.6	3.8	4.2
目黒	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.1	2.3	1.2	2.1	2.4	2.6	4.9	5.2	3.8	3.7	4.7	3.8
西新宿	2.6	3.0	6.5	9.1	12.5	10.5	8.8	7.4	5.1	4.9	4.6	3.0	2.7	2.8	2.6	3.7	4.1	5.0	3.9	4.9
池袋	2.4	7.8	9.7	9.5	10.1	11.6	10.0	10.7	8.2	7.2	5.6	5.7	5.7	5.1	4.9	5.5	5.4	7.0	5.4	7.8
上野	1.4	2.0	4.4	5.7	6.5	6.2	5.4	5.3	5.5	4.2	3.8	4.2	4.6	5.0	5.1	6.0	5.4	5.9	6.5	7.0
錦糸町	3.1	2.5	6.0	5.8	11.0	10.7	11.0	7.4	5.9	5.9	5.3	5.7	16.7	12.3	7.2	5.1	6.9	7.0	5.5	6.1

	99年		00年		01年		02年			03年			04年							
	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月						
丸の内	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	0.9	1.2	0.8	0.7	1.6	1.9	2.2	1.7	2.5	2.1	2.4	3.4	3.2	1.8	2.9
神保町	8.8	7.9	7.0	5.7	6.5	5.0	4.5	5.2	6.4	6.7	6.0	7.1	7.6	9.3	9.4	11.9	11.6	9.2	8.2	7.5
日本橋	9.0	8.7	8.1	7.0	6.0	5.5	5.1	4.7	4.7	6.2	7.2	7.0	7.1	7.7	7.6	7.5	7.4	7.5	5.3	4.5
築地	7.5	7.7	7.1	5.8	5.9	4.8	4.9	4.2	5.0	6.1	6.2	6.4	7.7	7.9	9.1	11.9	12.4	11.3	8.1	7.4
晴海	7.1	6.9	6.0	6.0	3.5	2.6	2.6	17.4	13.1	11.4	10.1	12.5	13.5	13.2	9.3	11.1	11.4	11.5	11.0	6.8
新橋	9.8	9.8	9.8	8.0	7.2	6.2	6.1	5.9	6.6	7.1	7.2	7.5	7.8	8.4	7.4	8.2	7.9	8.4	8.1	8.5
虎ノ門	6.0	6.0	5.5	5.1	4.0	3.5	3.4	3.6	8.5	7.0	7.3	7.2	6.6	8.5	10.0	10.1	11.0	9.6	10.4	10.5
三田	6.1	6.9	5.1	4.7	4.5	4.3	3.6	3.3	3.4	3.8	3.5	3.9	4.1	4.6	4.2	5.2	5.9	5.7	5.1	6.7
港南	2.2	2.0	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	1.2	2.1	1.0	1.3	0.6	1.1	5.9	12.2	9.7	2.7	3.4	3.1
赤坂	7.9	7.4	5.4	4.3	3.1	2.5	2.3	2.7	1.7	2.9	3.1	4.2	4.7	4.8	4.9	5.3	7.6	8.9	7.3	7.0
六本木	10.5	8.3	7.6	7.7	6.1	4.4	4.6	5.4	6.4	7.5	7.8	8.3	8.4	13.4	11.5	15.3	10.6	10.3	8.1	5.4
西麻布	10.9	7.8	5.7	6.6	5.2	4.8	4.1	5.5	5.7	6.3	5.5	5.7	7.1	10.5	11.7	13.1	11.8	11.2	8.9	7.0
渋谷	5.5	4.6	3.0	2.0	1.8	1.6	1.6	1.5	3.7	4.2	6.4	6.1	6.2	7.6	5.9	7.3	8.2	7.4	4.6	3.6
恵比寿	4.9	4.2	3.7	2.8	1.7	1.8	1.5	1.6	1.9	2.7	2.9	4.0	5.1	6.3	5.8	7.2	6.2	7.1	5.9	6.1
目黒	4.6	6.0	3.8	5.7	2.1	2.5	2.0	2.9	1.9	1.9	2.1	3.0	3.8	4.3	4.7	5.7	6.1	12.7	14.8	6.9
西新宿	4.6	4.9	3.4	2.3	1.7	1.8	1.8	1.3	1.6	2.4	2.6	3.3	3.6	4.7	6.4	6.8	7.9	8.9	6.3	6.8
池袋	7.3	7.5	7.6	7.4	7.2	6.9	6.7	8.0	6.4	7.2	6.2	7.8	7.5	10.5	10.2	8.0	8.2	9.2	8.9	8.1
上野	6.7	6.1	7.3	6.2	6.1	6.8	6.1	6.1	5.9	6.1	6.4	7.1	5.9	6.2	6.5	6.1	5.8	5.6	4.8	4.9
錦糸町	6.3	6.9	7.5	7.5	7.5	7.4	7.0	9.1	7.0	6.8	6.6	6.3	5.5	5.9	6.9	5.9	5.2	6.6	8.8	9.2



（出所）株式会社西駒データサービスシステム



図表13：オフィス賃料の推移（全国主要地区、募集賃料）

（単位：円/坪）

	92年		93年		94年		95年		96年		97年 3月		97年 6月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	2,091,600	87,830	2,072,500	87,470	1,755,100	73,080	1,158,500	54,170	781,300	38,570	732,300	40,950	597,200	36,050
東京・西新宿	1,128,400	50,190	1,189,500	49,920	849,400	37,560	666,300	32,450	397,600	23,810	275,000	19,360	304,600	19,850
名古屋・名駅	302,600	14,710	309,000	15,260	296,500	15,930	285,800	15,350	286,900	15,440	173,500	11,680	166,600	11,680
大阪・梅田	409,400	23,270	446,100	24,460	471,600	22,690	424,800	21,430	399,600	20,240	228,900	14,050	211,100	13,270
福岡・天神	256,100	11,440	263,200	12,570	278,700	13,370	259,000	14,790	264,000	14,060	193,000	12,820	184,500	12,430

	97年 9月		97年 12月		98年 3月		98年 6月		98年 9月		98年 12月		99年 3月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	776,800	39,820	660,100	35,890	653,000	37,110	613,000	37,670	554,200	34,880	512,600	33,530	485,500	32,370
東京・西新宿	289,500	19,580	269,400	19,680	277,300	20,910	278,700	20,780	277,800	20,820	275,300	20,650	271,900	20,210
名古屋・名駅	176,600	11,750	179,100	11,940	162,600	11,270	157,900	11,130	173,700	11,720	185,200	12,010	185,000	11,950
大阪・梅田	239,900	14,400	260,900	14,860	267,200	14,590	224,000	14,530	225,800	14,330	221,100	13,820	210,400	13,500
福岡・天神	181,700	12,300	182,900	12,210	180,100	12,450	177,600	12,030	176,000	12,130	177,000	12,270	184,600	12,600

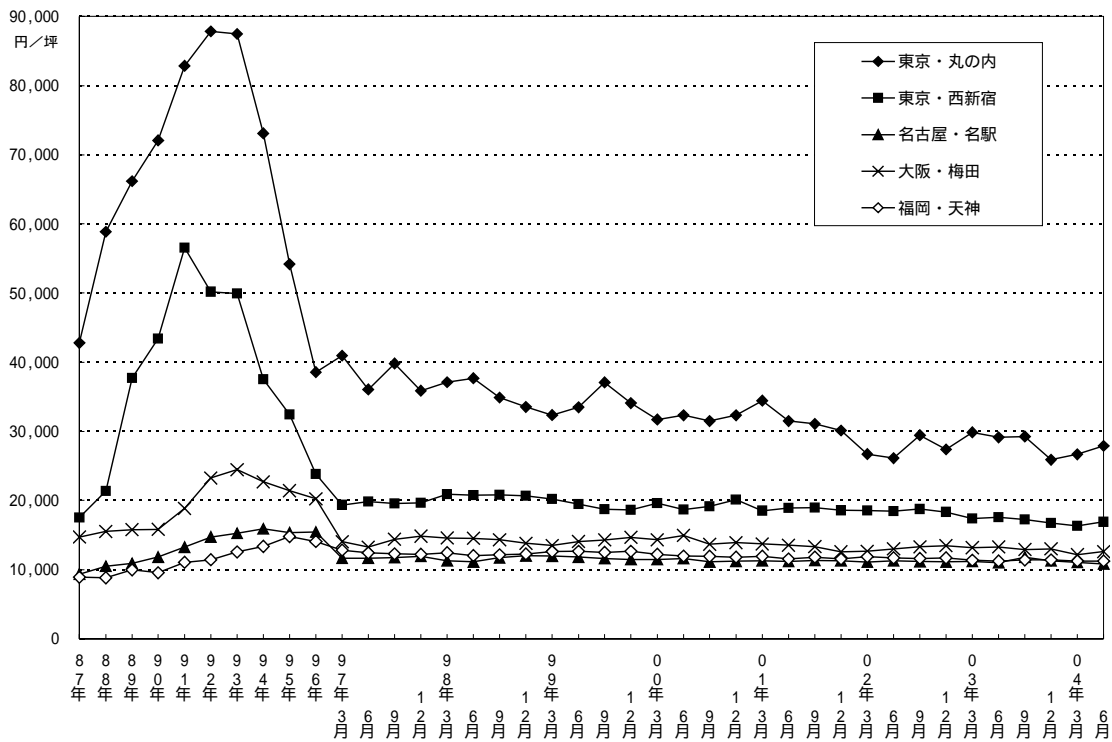
	99年 6月		99年 9月		99年 12月		2000年 3月		2000年 6月		2000年 9月		2000年 12月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	533,000	33,490	648,200	37,090	542,500	34,080	420,900	31,710	434,000	32,330	459,100	31,500	451,300	32,330
東京・西新宿	250,700	19,490	238,200	18,740	242,600	18,640	267,400	19,610	233,700	18,670	245,600	19,160	272,400	20,110
名古屋・名駅	171,800	11,830	165,000	11,630	158,200	11,490	156,600	11,470	151,800	11,620	146,700	11,120	150,300	11,240
大阪・梅田	223,500	14,080	219,600	14,300	219,400	14,670	214,500	14,340	228,400	14,960	193,800	13,680	210,200	13,920
福岡・天神	186,200	12,670	172,900	12,510	177,600	12,660	164,000	12,220	154,600	11,950	154,100	11,930	154,400	11,800

	2001年 3月		2001年 6月		2001年 9月		2001年 12月		2002年 3月		2002年 6月		2002年 9月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	487,300	34,440	440,600	31,500	398,600	31,090	379,800	30,130	349,400	26,710	306,300	26,130	348,600	29,450
東京・西新宿	236,500	18,530	248,600	18,920	245,900	18,960	226,100	18,590	222,400	18,540	223,600	18,450	229,500	18,750
名古屋・名駅	154,900	11,310	151,600	11,210	153,000	11,330	151,400	11,300	147,200	11,090	149,200	11,300	146,500	11,180
大阪・梅田	201,400	13,730	209,500	13,550	199,500	13,340	179,700	12,580	180,600	12,660	189,000	13,000	191,600	13,310
福岡・天神	157,500	11,940	146,700	11,550	153,100	11,810	141,300	11,540	148,700	11,880	144,400	11,710	143,500	11,620

	2002年 12月		2003年 3月		2003年 6月		2003年 9月		2003年 12月		2004年 3月		2004年 6月	
	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料	預託金	賃料
東京・丸の内	328,600	27,380	369,800	29,860	353,300	29,120	354,500	29,270	303,500	25,910	321,400	26,670	346,100	27,910
東京・西新宿	222,300	18,350	193,500	17,390	197,700	17,580	194,600	17,280	182,000	16,730	167,200	16,330	185,700	16,900
名古屋・名駅	146,000	11,130	145,700	11,210	140,500	11,020	159,100	11,800	147,400	11,300	140,400	11,040	134,400	10,850
大阪・梅田	192,200	13,480	183,000	13,180	185,900	13,290	181,500	12,930	180,900	12,990	162,900	12,160	180,600	12,610
福岡・天神	142,900	11,690	133,800	11,350	133,300	11,250	135,700	11,420	136,500	11,420	134,100	11,260	133,900	11,250



(注) 1. 調査時は、96年までは前年 9月～当年 8月。97年以降は四半期。  
 なお、96年12月よりデータの集計方法が変わったため、データが連続していない部分がある。  
 2. 「預託金」とは、敷金、保証金、協力金など契約時にかかるものを指す。  
 「賃料」とは、テナントが毎月支払うもの。ただし、共益費は含まない。  
 3. グラフは「賃料」の動向を示す。  
 (出所) 株式会社生駒データサービスシステム

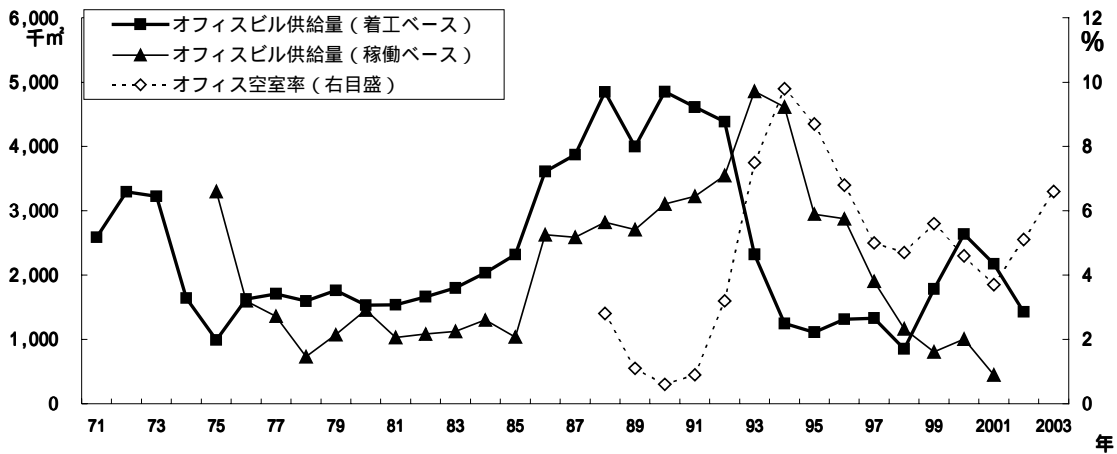
図表14：オフィスビル供給量とビル市況の推移（東京23区）

オフィスビル・ストックの推移 (単位：千㎡)

		75年	76年	77年	78年	79年	80年	81年	82年	83年	84年	85年	86年	87年	88年
都心	千代田区	6,548	7,231	7,536	7,873	7,942	8,193	8,582	8,730	8,919	9,250	9,543	9,747	10,061	10,469
	中央区	5,883	6,343	6,574	6,749	6,834	6,936	6,990	7,166	7,298	7,459	7,620	7,681	7,945	8,215
	港区	3,674	4,066	4,372	4,488	4,630	4,869	5,081	5,292	5,643	5,869	6,072	6,436	6,983	7,716
副都心	新宿区	1,413	2,164	2,287	2,489	2,555	2,755	3,052	3,114	3,198	3,232	3,451	3,533	3,790	3,970
	渋谷区	1,136	1,437	1,611	1,700	1,760	1,790	1,860	1,950	2,003	2,061	2,137	2,204	2,329	2,494
	豊島区	423	491	530	591	615	689	787	817	842	868	905	932	1,002	1,068
中央部	文京区	501	517	545	573	617	627	657	668	689	753	802	804	878	952
	台東区	737	833	871	952	963	968	985	1,037	1,087	1,106	1,125	1,138	1,275	1,418
東部	墨田区	309	326	345	354	361	360	361	385	393	406	416	432	490	508
	荒川区	131	131	138	143	144	149	167	176	176	178	179	179	189	214
	足立区	226	239	262	283	303	319	336	356	366	375	387	401	446	463
	葛飾区	221	239	242	253	256	263	274	286	292	298	315	316	346	366
	江戸川区	187	211	217	228	236	243	257	274	282	308	317	340	364	444
	江東区	469	475	523	553	570	587	631	639	653	681	693	727	785	886
北西部	中野区	177	210	226	226	227	235	242	245	251	254	257	263	301	309
	杉並区	257	302	330	343	361	376	391	400	410	420	438	448	496	517
	北区	225	255	260	264	273	276	280	288	295	296	293	298	344	350
	板橋区	273	295	312	338	356	368	383	407	411	425	448	462	503	527
南東部	練馬区	221	246	257	269	288	298	316	332	345	351	355	366	417	431
	品川区	641	711	762	801	834	871	882	930	968	992	1,052	1,082	1,169	1,223
	目黒区	336	452	450	489	525	533	554	562	568	584	590	590	674	716
	大田区	857	932	997	1,017	1,044	1,055	1,108	1,140	1,182	1,218	1,263	1,289	1,424	1,496
世田谷区	338	376	434	464	477	484	523	534	540	552	578	604	689	734	
23区計		25,183	28,482	30,081	31,440	32,171	33,244	34,699	35,728	36,811	37,936	39,236	40,272	42,900	45,486

		89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	2000年	2001年	2002年
都心	千代田区	11,089	11,606	11,981	12,420	12,678	13,190	13,584	13,768	13,898	13,965	13,964	14,030	14,430	14,427
	中央区	8,505	8,866	9,042	9,682	10,011	10,352	10,620	11,081	11,594	11,667	11,739	11,707	11,751	11,744
	港区	8,222	8,705	9,440	9,849	10,254	11,091	11,690	12,252	12,491	12,877	13,269	13,385	13,508	13,649
副都心	新宿区	4,146	4,376	4,600	4,824	5,306	5,581	5,807	6,253	6,915	6,960	6,942	7,051	7,026	7,033
	渋谷区	2,691	2,900	3,038	3,167	3,385	3,726	4,119	4,276	4,503	4,771	4,967	5,045	5,311	5,347
	豊島区	1,199	1,341	1,822	1,936	2,100	2,267	2,419	2,470	2,506	2,541	2,551	2,545	2,552	2,563
中央部	文京区	1,045	1,147	1,217	1,343	1,427	1,582	1,726	1,810	1,868	1,908	2,151	2,159	2,261	2,307
	台東区	1,530	1,594	1,710	1,811	2,012	2,191	2,391	2,425	2,453	2,481	2,535	2,530	2,527	2,541
東部	墨田区	542	578	607	652	777	903	1,032	1,054	1,060	1,250	1,261	1,261	1,328	1,336
	荒川区	240	259	287	302	331	366	437	483	490	495	497	497	495	498
	足立区	495	523	543	578	610	636	704	717	732	756	761	768	775	784
	葛飾区	385	395	423	441	459	473	516	523	529	540	546	538	539	539
	江戸川区	490	523	543	604	641	786	934	949	963	982	984	981	994	1,000
	江東区	977	1,190	1,413	1,572	1,811	2,317	2,728	2,866	3,282	3,501	3,494	3,520	3,528	3,653
北西部	中野区	323	356	361	382	419	505	585	633	646	810	833	875	871	864
	杉並区	563	582	602	647	674	736	832	891	932	943	948	955	949	940
	北区	414	429	461	491	512	536	630	711	724	728	736	747	752	749
	板橋区	541	569	595	644	722	791	858	880	887	894	943	949	944	951
南東部	練馬区	455	469	495	519	554	594	658	733	738	763	768	761	761	775
	品川区	1,386	1,453	1,641	1,947	2,342	2,813	3,193	3,436	3,649	3,746	3,803	4,116	4,117	4,145
	目黒区	733	747	788	866	912	1,082	1,154	1,176	1,357	1,389	1,394	1,399	1,394	1,423
	大田区	1,572	1,607	1,675	1,793	2,010	2,171	2,580	2,635	2,622	2,663	2,684	2,768	2,778	2,780
世田谷区	763	798	837	878	948	1,063	1,170	1,297	1,351	1,458	1,482	1,469	1,469	1,457	
23区計		48,306	51,013	54,121	57,347	60,895	65,753	70,367	73,316	76,189	78,090	79,252	80,055	81,060	81,504

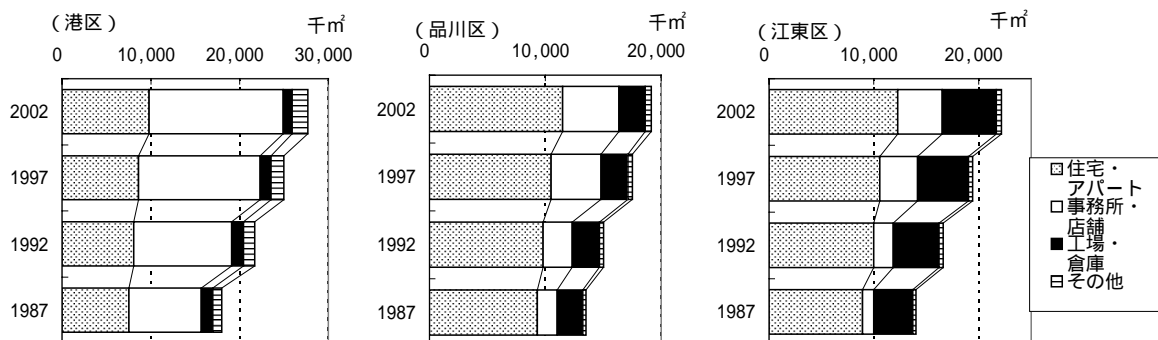
オフィスビル供給量とビル市況の推移



(注) 1. オフィスビルのストックには銀行店舗を含む。各年1月1日現在。  
 2. オフィス供給量(着工ベース)は、東京都都市計画局「建築統計年報」による各年の事務所着工床面積。  
 オフィス供給量(稼働ベース)は、課税資料(固定資産の価格等の概要調書)に記載された、年間のオフィス・ストック  
 3. 空室率は、91年までは各年5月。92年以降は各年6月。  
 (出所) 東京都都市計画局「東京の土地」(土地関係資料集)、(株)生駒データサービスシステムの資料により、みずほ証券が作成

図表15：建物床面積の用途別内訳の推移（東京23区・区別）

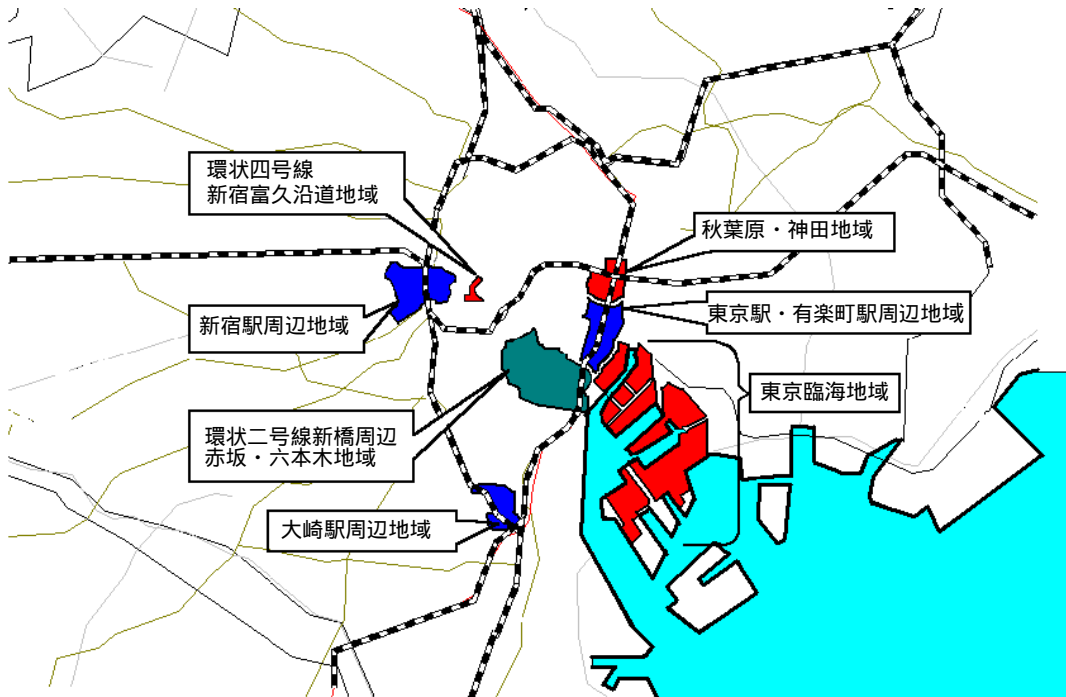
	年	計面積 (千㎡)		住宅・アパート		事務所・店舗		工場・倉庫	
		面積	構成比(%)	面積	構成比(%)	面積	構成比(%)	面積	構成比(%)
千代田	2002	19,855	13.1	15,472	77.9	285	1.4	200	1.0
	1997	19,225	12.9	14,946	77.7	404	2.1	270	1.4
	1992	17,907	14.4	13,465	75.2	437	2.4	264	1.5
	1987	15,116	17.0	11,032	73.0	426	2.8	273	1.8
	2002	18,742	20.6	13,249	70.7	777	4.1	161	0.8
中央	1997	18,146	17.4	13,206	72.8	913	5.0	180	1.0
	1992	16,072	18.5	11,263	70.1	997	6.2	197	1.2
	1987	14,250	20.4	9,483	66.5	1,223	8.6	203	1.4
	2002	27,658	35.4	15,082	54.5	1,047	3.8	450	1.6
	1997	24,976	34.4	13,727	55.0	1,212	4.9	416	1.7
港	1992	21,705	37.1	11,040	50.9	1,362	6.3	399	1.8
	1987	17,978	42.0	8,129	45.2	1,289	7.2	415	2.3
	2002	22,432	52.3	8,953	39.9	646	2.9	297	1.3
	1997	21,565	50.5	8,934	41.4	668	3.1	324	1.5
	1992	18,876	56.3	6,586	34.9	702	3.7	344	1.8
新宿	1987	16,845	58.3	5,519	32.8	734	4.4	351	2.1
	2002	11,052	69.7	2,522	22.8	366	3.3	107	0.9
	1997	9,892	70.9	2,091	21.1	411	4.2	184	1.8
	1992	8,872	74.3	1,526	17.2	442	5.0	206	2.3
	1987	7,761	77.4	1,067	13.7	437	5.6	193	2.5
文京	2002	12,387	63.6	3,267	26.4	529	4.3	67	0.5
	1997	11,547	62.0	3,165	27.4	542	4.7	75	0.6
	1992	10,454	64.9	2,471	23.6	537	5.1	76	0.7
	1987	9,121	69.4	1,861	20.4	533	5.8	75	0.8
	2002	11,616	71.4	1,752	15.1	1,320	11.4	114	1.0
台東	1997	10,717	71.7	1,400	13.1	1,397	13.0	130	1.2
	1992	9,617	73.2	935	9.7	1,372	14.3	143	1.5
	1987	8,720	73.5	674	7.7	1,437	16.5	165	1.9
	2002	22,171	55.3	4,261	19.2	5,160	23.3	233	1.1
	1997	19,433	54.4	3,601	18.5	4,856	25.0	229	1.2
墨田	1992	16,622	60.1	1,863	11.2	4,357	26.2	262	1.6
	1987	14,037	63.7	1,044	7.4	3,737	26.6	266	1.9
	2002	19,136	60.1	4,844	25.3	2,280	11.9	119	0.6
	1997	17,516	59.9	4,298	24.5	2,339	13.4	134	0.8
	1992	15,025	65.3	2,515	16.7	2,339	15.6	156	1.0
江東	1987	13,509	68.9	1,715	12.7	2,203	16.3	163	1.2
	2002	11,778	81.1	1,728	14.7	276	2.3	23	0.2
	1997	10,841	79.9	1,643	15.2	301	2.8	28	0.3
	1992	9,414	83.5	1,121	11.9	320	3.4	34	0.4
	1987	8,602	83.3	897	10.4	429	5.0	50	0.6
品川	2002	30,698	69.8	3,486	11.4	4,838	15.8	158	0.5
	1997	28,693	68.1	3,223	11.2	4,958	17.3	173	0.6
	1992	25,427	69.5	2,317	9.1	4,555	17.9	179	0.7
	1987	22,462	70.9	1,881	8.4	4,201	18.7	187	0.8
	2002	31,417	89.7	2,225	7.1	660	2.1	21	0.1
目黒	1997	28,498	89.1	2,045	7.2	705	2.5	25	0.1
	1992	24,811	90.1	1,439	5.8	668	2.7	27	0.1
	1987	22,070	90.1	1,180	5.3	681	3.1	31	0.1
	2002	11,778	81.1	1,728	14.7	276	2.3	23	0.2
	1997	10,841	79.9	1,643	15.2	301	2.8	28	0.3
大田	1992	9,414	83.5	1,121	11.9	320	3.4	34	0.4
	1987	8,602	83.3	897	10.4	429	5.0	50	0.6
	2002	27,658	81.2	1,686	7.4	2,145	9.4	94	0.4
	1997	24,976	79.7	1,518	7.5	2,166	10.6	106	0.4
	1992	21,705	79.9	1,041	6.1	1,984	11.7	117	0.5
世田谷	1987	22,462	80.1	1,881	8.4	4,201	18.7	187	0.8
	2002	426,916	66.7	98,927	23.2	30,193	7.1	1,933	0.5
	1997	394,080	65.6	92,030	23.4	31,374	8.0	2,000	0.5
	1992	346,834	67.4	71,272	20.5	30,474	8.8	2,000	0.6
	1987	303,349	69.2	55,460	18.3	29,195	9.6	2,000	0.7



(注) 1. 課税調査(固定資産の価格等の概要調査)に記載されている建物の床面積を用途別に集計したもの。  
 2. 各年1月1日現在。免税点未満の建物を含む。  
 3. 表部分については、スペースの都合から、一部の用途について、記載を省略した。  
 (出所) 東京都都市計画局「東京の土地」(土地関係資料集)により、みずほ証券が作成

図表 16：東京都内の都市再生緊急整備地域

		公共施設整備の基本事項	進行中の主なプロジェクト
東京駅・有楽町駅周辺地域 (約 320ha)	Aゾーン 大手町、丸の内、有楽町	<ul style="list-style-type: none"> <li>東京駅周辺：都営浅草線の東京駅接続の検討 東京駅舎の保存・復元 補助 124号線の整備</li> <li>有楽町駅周辺：駅前広場の整備など</li> <li>行幸通り、仲通りの景観整備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>丸ビル、日本工業倶楽部・永楽ビル、東京ビル、新丸ビル、日比谷パークビル、明治生命館などの建替え</li> <li>旧国鉄本社跡地、八重洲北口の再開発</li> <li>八重洲ツインタワー計画</li> </ul>
	Bゾーン 日本橋、八重洲、銀座	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本橋川の再生（環境再生のモデルとして）</li> <li>首都高速道路のあり方を検討</li> <li>中央通り等の街並み景観の整備</li> <li>銀座地区：駐車場、荷さばき場の集約的な整備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>三井本館、東急百貨店日本橋店跡地の再開発</li> <li>銀座6丁目地区（松坂屋建替えなど）</li> </ul>
秋葉原・神田地域 (約 160ha)		<ul style="list-style-type: none"> <li>秋葉原駅周辺：電気街と連携する世界的IT関連産業拠点の形成</li> <li>つくば線の整備</li> <li>大学の集積を生かしたプロジェクトの推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>秋葉原駅周辺（8.8ha）で土地区画整理事業</li> <li>JR貨物、都有地（神田市場跡地）の再開発</li> <li>つくばエクスプレス乗り入れ（2005年）</li> </ul>
東京臨海地域 (約 1,010ha)	Aゾーン 晴海、豊洲、有明北、有明南、台場、青海、東雲	<ul style="list-style-type: none"> <li>首都高速道路晴海線、環状2号線等の整備</li> <li>新交通ゆりかもめ（有明～豊洲）の整備</li> <li>築地市場の豊洲移転</li> <li>有明の丘防災拠点の整備</li> <li>隅田川のスーパー堤防の整備</li> <li>需要に応じた交通基盤の整備</li> <li>水上交通ネットワークの検討</li> <li>暫定的な土地利用に対する柔軟な対応の促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>石川島播磨重工業跡地（約38ha）再開発</li> <li>「東雲キャナルコート」（三菱製鋼跡地）</li> <li>豊洲2・3丁目再開発地区計画</li> <li>晴海3丁目西地区再開発</li> <li>ミサワホームによるマンション建設（2,550戸）</li> </ul>
	Bゾーン 佃、月島、勝どき、豊洲、湊、入船、新富、明石町、築地		
環状2号線新橋周辺・赤坂・六本木地域 (約 590ha)		<ul style="list-style-type: none"> <li>環状2号線（虎ノ門～新橋～汐留）、環状3号線補助4号線の整備</li> <li>東京モノレール浜松町駅の改良</li> <li>新橋駅、浜松町駅周辺の交通結節機能の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>汐留、六本木6丁目地区、愛宕地区、六本木1丁目西地区、防衛庁検町庁舎跡地の再開発</li> <li>南青山1丁目団地建替え</li> <li>虎ノ門地区再開発（東京都施行）</li> </ul>
新宿駅周辺地域 (約 220ha)		<ul style="list-style-type: none"> <li>都市高速鉄道13号線の整備</li> <li>放射6号線、環状5の1号線、国道20号線の整備</li> <li>新宿駅付近街路10号線の整備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>西新宿8丁目成子地区、西新宿3丁目西地区、西新宿5丁目中央地区の再開発</li> <li>伊勢丹本店建替え（構想）</li> </ul>
環状4号線新宿富久沿道地域 (約 10ha)		<ul style="list-style-type: none"> <li>環状4号線の整備</li> <li>虫食い地の集約化等による土地の有効利用</li> <li>従前居住者の生活再建などに配慮した事業促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>西富久地区の再開発（マンション建設等）</li> </ul>
大崎駅周辺地域 (約 60ha)		<ul style="list-style-type: none"> <li>ものづくり産業をリードする新産業拠点の形成</li> <li>りんかい線の整備</li> <li>大崎駅周辺：交通広場、東西自由通路整備など</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>りんかい線開通（2002年12月）、埼京線延伸</li> <li>大崎駅東口第3地区、東五反田2丁目地区、北品川5丁目地区、明電舎工場跡地の再開発</li> </ul>



(注) 1. 「公共施設整備の基本事項」は、東京都資料などから、具体的なものを中心に記載した。

公共による整備のほか、民間開発を活用して整備するものを含む。

2. 「進行中の主なプロジェクト」は、報道等をもとに、みずほ証券がまとめた。

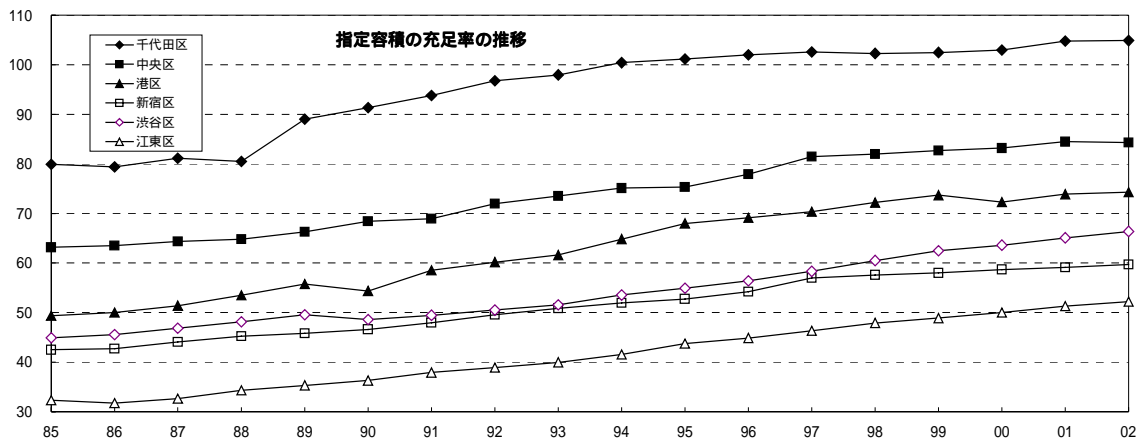
(出所) 東京都資料等をもとに、みずほ証券が作成

図表17： 概算容積率と指定容積の充足率（東京23区）

（単位：％）

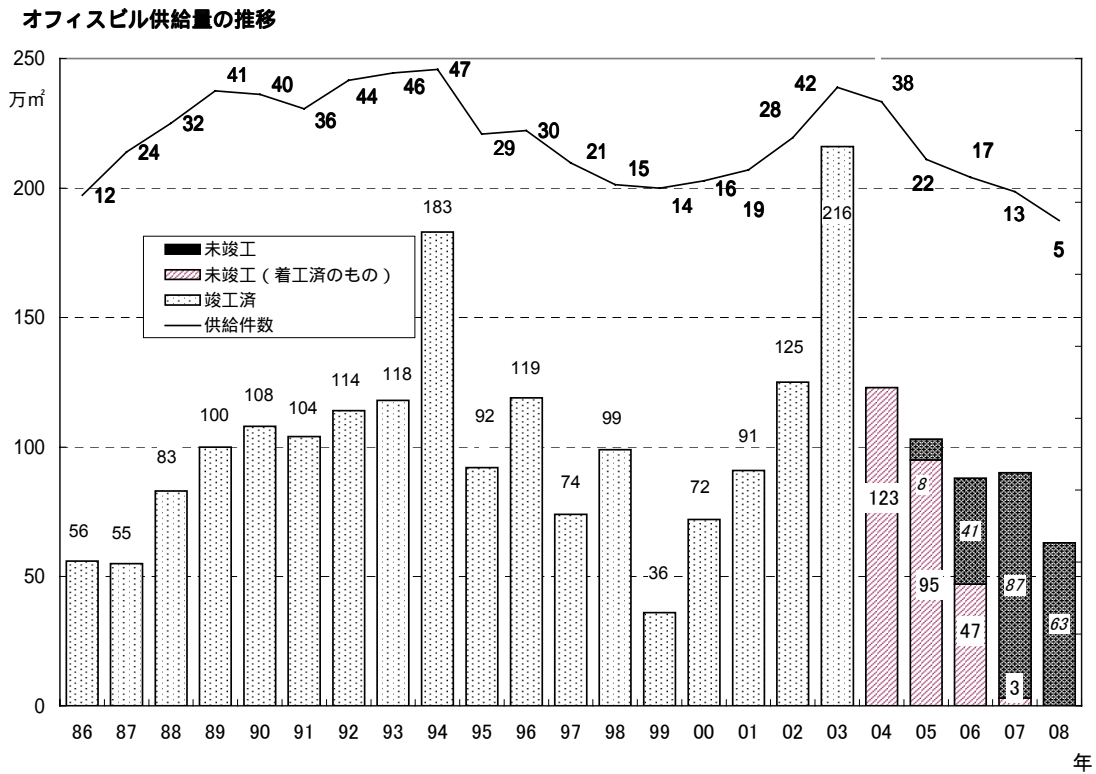
	概算容積率														
	85年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	
都心部	千代田区	419.5	482.7	495.6	510.5	517.6	530.7	542.8	547.4	550.9	550.0	551.4	554.2	563.6	563.9
	中央区	354.4	383.4	386.5	403.9	412.3	421.3	429.8	444.3	464.8	467.4	471.9	474.4	481.1	480.2
	港区	196.5	219.9	236.8	244.4	249.2	262.3	274.0	279.8	284.8	292.2	299.8	294.2	300.5	302.3
副都心	新宿区	162.4	178.6	183.8	189.7	195.1	199.2	203.8	209.5	220.2	222.5	224.2	226.8	228.3	230.8
	渋谷区	139.2	157.0	159.8	162.9	166.5	172.9	179.9	184.7	191.0	198.1	204.5	208.1	213.2	217.3
	豊島区	119.1	133.9	141.6	145.8	149.2	154.4	160.4	164.0	166.4	169.5	171.7	174.1	176.5	178.4
中部	文京区	127.8	140.7	146.2	150.5	153.8	157.5	161.3	164.8	169.3	173.4	178.9	179.2	184.7	187.3
	台東区	191.5	209.6	222.7	227.8	235.8	241.7	247.9	250.3	254.6	259.2	261.6	264.0	266.8	273.6
東部地区	墨田区	118.8	129.2	134.0	137.9	139.8	145.6	149.4	151.5	156.0	161.9	163.1	164.5	168.2	169.7
	荒川区	103.9	111.1	114.6	118.5	119.6	124.4	127.3	128.6	131.0	134.0	135.8	137.8	140.9	142.5
	足立区	62.0	69.1	70.9	72.9	74.1	75.4	76.8	77.9	80.0	81.6	82.8	83.6	84.3	84.2
	葛飾区	67.5	74.0	76.4	78.7	80.4	81.7	82.7	84.5	87.0	88.5	89.2	90.2	90.9	92.7
	江戸川区	59.7	69.1	71.1	74.5	77.0	80.8	83.8	85.9	88.6	92.1	93.6	95.7	97.1	97.8
	江東区	92.4	104.4	109.1	112.1	115.0	119.5	125.8	129.0	133.2	138.3	141.5	144.7	148.3	151.0
西北地区	中野区	86.2	89.7	91.1	92.9	95.8	99.6	102.9	105.8	108.1	112.9	114.3	112.4	117.5	118.5
	杉並区	67.4	72.7	75.2	76.1	77.5	78.9	80.7	84.3	87.6	89.0	90.0	91.0	92.6	93.8
	北区	97.8	106.3	109.5	110.9	111.7	113.5	117.1	119.6	123.3	125.2	126.7	128.0	129.9	131.1
	板橋区	80.3	88.2	90.1	93.2	96.0	98.4	100.3	101.9	104.1	105.9	107.1	108.1	109.6	111.7
	練馬区	54.6	63.7	65.1	67.2	68.7	71.2	73.3	75.0	77.0	79.0	80.2	81.3	82.6	83.8
南西地区	品川区	102.6	112.2	116.6	120.6	124.9	129.8	134.1	138.2	141.7	144.2	147.0	150.5	152.5	154.5
	目黒区	90.3	96.7	98.9	102.5	104.9	108.8	111.8	114.3	119.7	123.4	125.6	126.9	128.8	130.9
	大田区	84.0	95.5	96.4	99.4	102.2	105.2	109.7	112.0	113.7	117.1	118.4	120.2	121.4	122.4
	世田谷区	63.4	70.3	72.4	73.2	74.9	77.8	79.3	81.2	83.9	87.2	88.7	89.8	90.9	92.1
23区合計		94.2	104.6	107.7	110.8	113.2	116.7	120.1	122.8	126.1	129.1	131.1	132.5	134.7	136.1

	指定容積の充足率														
	85年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	
都心部	千代田区	79.9	91.4	93.8	96.8	98.0	100.5	101.2	102.0	102.6	102.3	102.5	103.0	104.8	104.9
	中央区	63.2	68.4	69.0	72.0	73.6	75.1	75.4	77.9	81.5	82.0	82.7	83.2	84.5	84.3
	港区	49.4	54.4	58.5	60.2	61.6	64.8	68.0	69.2	70.4	72.2	73.7	72.3	73.9	74.3
副都心	新宿区	42.5	46.6	48.0	49.6	50.9	52.0	52.7	54.2	57.0	57.6	58.0	58.7	59.1	59.7
	渋谷区	44.9	48.6	49.5	50.5	51.5	53.5	54.9	56.4	58.3	60.5	62.5	63.6	65.1	66.4
	豊島区	34.4	38.1	40.3	41.6	42.5	43.9	45.6	46.7	47.3	48.2	48.8	49.5	50.2	50.7
中部	文京区	38.4	41.6	43.3	44.7	45.5	46.6	47.8	48.8	50.1	51.3	53.0	53.1	54.7	55.5
	台東区	39.8	43.6	46.3	47.4	49.0	50.2	51.1	51.6	52.5	53.5	54.0	54.5	55.0	56.4
東部地区	墨田区	37.2	40.2	41.7	43.0	43.4	45.2	46.1	46.8	48.2	50.0	50.4	50.7	51.9	52.3
	荒川区	34.5	34.9	36.0	37.4	37.5	39.0	39.3	39.6	40.3	41.1	41.7	42.3	43.2	43.7
	足立区	29.7	30.3	31.1	32.0	32.5	33.0	33.7	33.9	34.8	35.4	36.0	36.3	36.6	36.0
	葛飾区	32.6	35.0	36.1	37.4	38.0	38.6	39.1	39.9	41.1	41.8	42.1	42.6	42.9	43.7
	江戸川区	32.4	31.4	32.1	33.8	34.6	35.8	37.3	38.2	39.4	40.8	41.4	42.3	43.0	43.1
	江東区	32.3	36.3	37.9	38.9	40.0	41.5	43.8	44.9	46.3	47.9	48.9	50.0	51.3	52.2
西北地区	中野区	45.1	41.8	42.4	43.3	44.6	46.2	47.9	49.2	50.3	52.5	53.2	52.3	54.7	55.1
	杉並区	46.5	47.1	48.7	49.4	50.2	51.1	52.1	54.4	56.5	57.4	58.1	58.7	59.7	60.5
	北区	41.1	42.7	44.0	44.6	44.8	45.6	46.7	47.7	49.2	50.0	50.6	51.1	51.8	52.3
	板橋区	35.8	38.3	39.1	40.3	41.6	42.7	42.8	43.5	44.4	45.2	45.6	46.1	46.7	47.6
	練馬区	38.5	39.3	40.1	41.4	42.3	43.9	45.6	46.7	47.9	49.1	49.9	50.6	51.4	52.1
南西地区	品川区	37.9	40.7	42.2	44.0	45.3	47.0	48.6	50.1	51.3	52.2	53.2	54.5	55.2	56.0
	目黒区	44.7	46.7	47.8	49.8	50.7	52.5	54.1	55.3	57.9	59.7	60.7	61.4	62.3	63.3
	大田区	39.4	43.5	44.0	45.0	46.5	47.9	50.8	51.8	52.6	54.2	54.7	55.5	56.1	56.6
	世田谷区	39.1	44.2	45.5	45.9	47.1	47.7	47.3	48.5	50.1	52.1	52.9	53.5	54.2	54.7
23区合計		38.9	41.5	42.7	44.0	44.8	46.1	47.4	48.4	49.8	50.9	51.6	52.2	53.0	53.5



(注) 1. 概算容積率 = 建物延床面積 ÷ 宅地総面積。その地区の建っている建物の密度（土地利用状況）を示す。  
 2. 指定容積率は、東京都都市計画局資料による。  
 3. 充足率 = 概算容積率 ÷ 指定容積率。都市計画で指定された容積率が、どの程度消化されているかを示す。  
 (出所) 「東京の土地（土地関係資料集）」（東京都）により、みずほ証券が作成

図表18：オフィスビル供給の動向



(出所) 森ビル株式会社「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」(2004年4月)

主要プロジェクトの動向



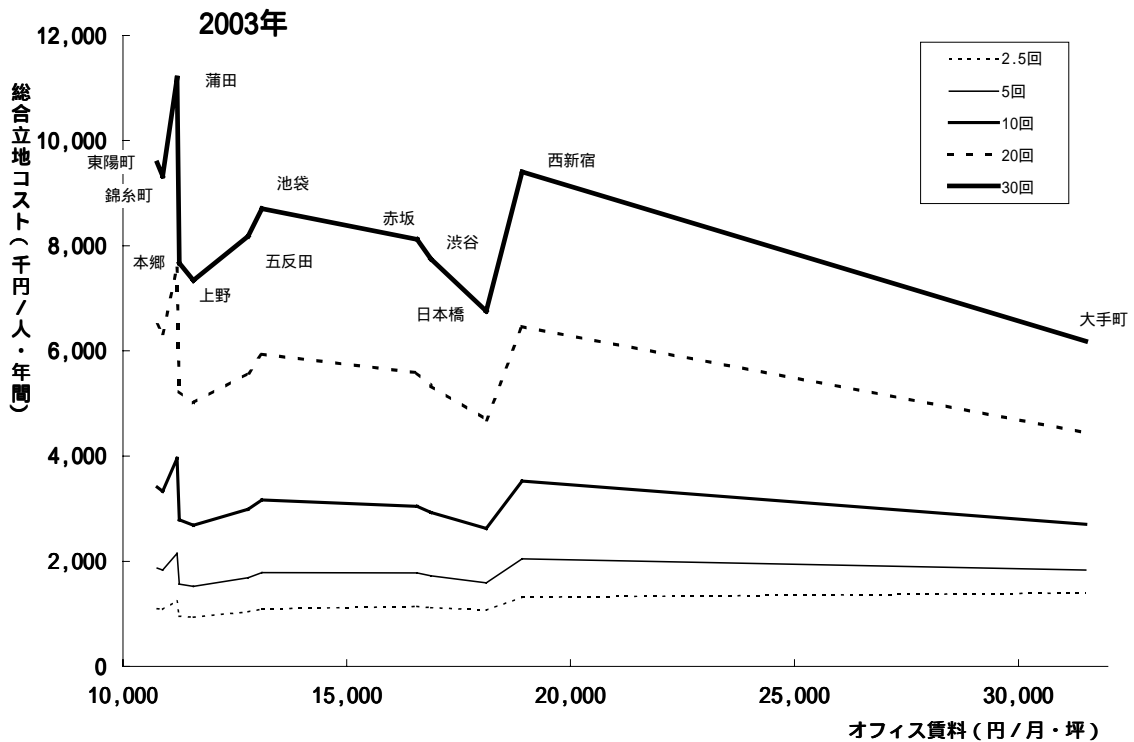
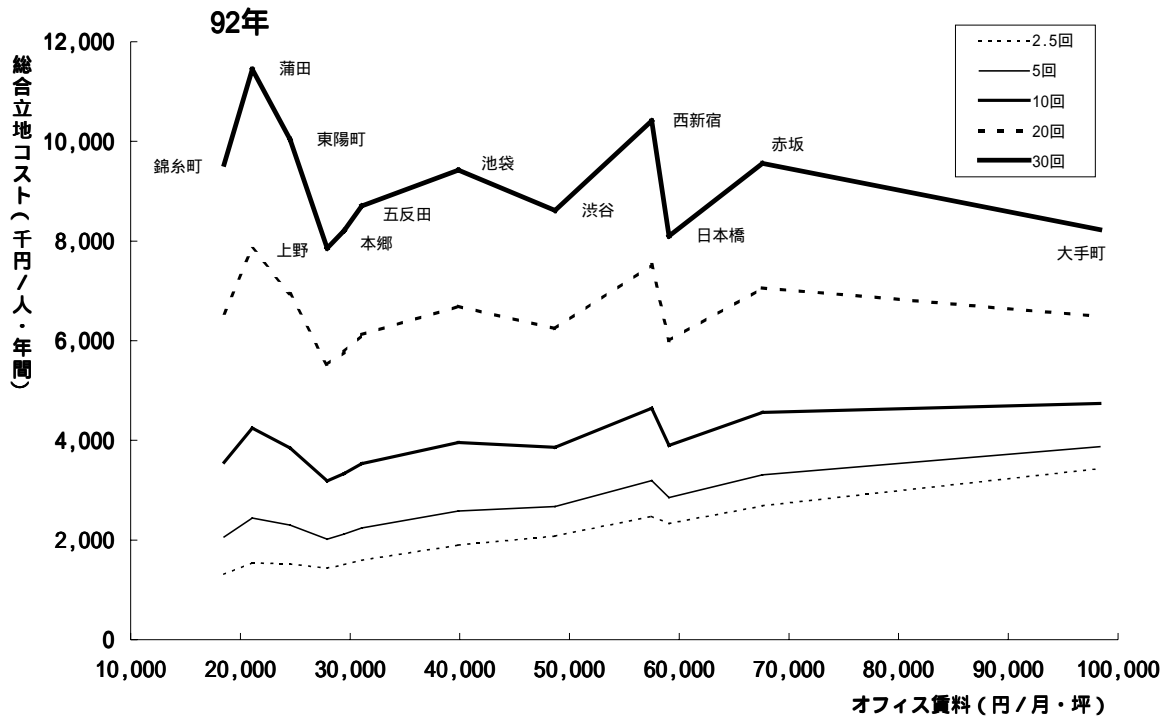
(出所) みずほ証券

図表 19 : 東京 23 区内の主なオフィスビル計画 (2004 年以降)

名称	所在地	延床面積 (㎡)	階数		竣工予定 年月	事業主体
			地上	地下		
明治安田生命ビル (明治生命館・建替え)	千代田区丸の内	148,727	30	4	2004. 8	明治安田生命保険
丸の内OAZO (オアソ) (旧国鉄本社跡地等再開発)	千代田区丸の内	335,000				日本生命、三菱地所、中央不動産、交通公社不動産 他
日本生命丸の内ビル		88,000	28	4	2004. 8	日本生命
丸の内北口ビルディング		66,000	29	4	2004.11	三菱地所
丸の内ホテル・店舗棟		35,000	17	4	2004. 8	日本生命、三菱地所、丸の内ホテル
新丸の内センタービルディング		46,000	25	3	2005. 9	中央不動産
東京ビルディング (建替え)	千代田区丸の内	150,000	33	4	2005.10	三菱地所、JR東日本、東京三菱銀行
三菱商事丸の内新オフィスビル	千代田区丸の内	62,000	21	3	2006. 3	三菱商事、三菱地所
JR東日本東京駅日本橋口ビル	千代田区丸の内	79,200	34	4	2007. 春	JR東日本
新丸の内ビルディング (建替え)	千代田区丸の内	195,000	38	4	2007年度	三菱地所
丸の内トラストタワー・第2期	千代田区丸の内	110,000	30	4	2007年度	森トラスト
八重洲ツインタワー (東京駅八重洲開発計画)	千代田区丸の内	350,000	42	4	2008年春	JR東日本、三井不、国際観光会館、鹿島八重洲開発 他
三菱商事ビル・古河ビル・丸の内八重洲ビル建替え計画	千代田区丸の内	200,000			2009年度	三菱地所
糖業会館・ニッポン放送本社ビル (建替え)	千代田区有楽町	13,195	9	4	2004. 3	糖業協会、ニッポン放送
日比谷パークビルディング (建替え)	千代田区有楽町	48,400			2006年度	三菱地所
有楽町駅再開発・1街区	千代田区有楽町	74,848	21	4	2007	再開発組合
有楽町駅再開発・2街区	千代田区有楽町	10,920			2008	再開発組合
中央合同庁舎7号館 (PI事業) 民間事務所	千代田区霞ヶ関	250,000	36	3	2007	東京建物、日本土地建物、新日鉄都市開発 他
神保町3丁目ビル	千代田区神保町	10,809	8		2005. 2	集英社
富士見2丁目北部地区・業務棟	千代田区富士見	75,300	18	2	2007. 1	再開発組合 (野村不動産 他)
秋葉原駅周辺 (旧・国鉄貨物駅跡地等)						
東京青果秋葉原ビル	千代田区神田練堀町	10,914	8	1	2004.10	東京青果
ヨドバシAKIBAビル	千代田区神田花園町	59,500	9	5	2005. 9	ヨドバシカメラ
オリックス秋葉原ビル	千代田区神田練堀町	20,200	19	2	2005.11	オリックス・リアルエステート
富士ソフトABC秋葉原ビル	千代田区神田練堀町	58,490	31	2	2007	レールシティ東開発、富士ソフトABC
秋葉原クロスフィールド (旧・神田青果市場再開発)	千代田区外神田					
秋葉原ダイビル	千代田区外神田	50,289	31	2	2005. 3	ダイビル
秋葉原UDX	千代田区外神田	161,676	21	3	2006. 3	UDX特定目的会社 (NTT都市開発、鹿島)
千代田ファーストビル西館	千代田区西神田	63,449	32	2	2004. 1	再開発組合、住友不動産
神田美士代ビル	千代田区神田美士代町	30,800	22	2	2006. 6	住友不動産、エスエフ神田都市開発特定目的会社
半蔵門ファーストビル	千代田区麹町	23,880	15	2	2004. 1	住友不動産、東條会館
九段北プロジェクト (あおぞら銀行本店跡地再開発)	千代田区九段北	58,900	26	2	2006. 5	三菱地所、東急不動産、ドイツ証券
二番町ガーデン	千代田区二番町	58,412	14	2	2004. 5	三菱地所、第一生命保険、太陽生命保険
日本橋1丁目ビルディング (東急百貨店日本橋店跡地)	中央区日本橋	98,063	20	4	2004. 1	三井不動産、東急電鉄、東急不動産
日本橋浜町3丁目西部地区・業務棟	中央区日本橋浜町	30,200	18	-	2005. 8	安田不動産
室町三井新館 (三井本館街区再開発)	中央区日本橋室町	130,750	38	4	2005. 9	三井不動産、千足屋総本店
明治製菓本社ビル (建替え)	中央区京橋	25,500	12		2004.10	明治製菓
交詢社ビル (建替え)	中央区銀座	21,949	10		2004. 9	財団法人交詢社
銀座8丁目計画 (銀座第一ホテル跡地再開発)	中央区銀座	49,732	24	2	2005. 8	三井不動産
汐留シオサイト	港区東新橋					
汐留住友ビル (D北2街区)		99,900	27	3	2004. 7	住友生命保険、住友不動産
東京汐留ビルディング (D北1街区)		192,000	37	4	2005. 1	森トラスト、住友不動産建物サービス 他
汐留I1街区 (第10街区)		33,005	22	2	2006. 6	日本土地建物、飯野海運
虎門琴平タワー	港区虎ノ門	29,828	26	3	2004.11	三井不動産、虎門琴平会館ビル
オランダビルズ (虎ノ門5丁目計画)	港区虎ノ門	35,617	24	2	2004.10	森ビル、東京都水道局
虎4計画・事務所棟	港区虎ノ門	59,742	23	3	2006	鹿島建設、旭化成、日鉄鉱業
環状2号線新橋・虎ノ門地区再開発	港区虎ノ門				2011年度	東京都
-1棟		13,132	10	3		
-2棟		148,867	42	4		
浜松町1丁目プロジェクト	港区浜松町	23,912	20	1	2004. 9	東急建設、東急不動産
東京ミッドタウンプロジェクト (六本木防衛庁跡地再開発)	港区赤坂	350,000			2007春	三井不動産、明治安田生命、富国生命、積水ハウス 他
A棟		247,000	57	4	2007	
B棟		117,000	25	4	2007	
E棟		56,000	11	4	2007	
赤坂インナーシティ	港区赤坂	74,640	29	3	2005. 2	興和不動産
赤坂4丁目葉城北地区再開発・業務棟	港区赤坂	48,920	20	2	2005.12	再開発組合 (積水ハウス 他)
赤坂5丁目TBS開発計画・業務棟	港区赤坂	177,000	39	3	2007	東京放送、三井不動産
NBFプラチナタワー (白金1丁目東地区・B棟)	港区白金	50,449	26	2	2005.12	再開発組合 他 (日本ビルファンドが取得予定)
南青山1丁目団地建替えプロジェクト	港区南青山	67,600	46		2006年度	三井不動産、大成建設、伊藤忠商事 他
三田3丁目計画 (三田都ホテル跡地再開発)	港区三田	99,662	43	2	2006.10	エスエフ三田開発特定目的会社、住友不動産
JR品川イーストビル (品川駅東口B-2街区)	港区港南	62,740	20	3	2004. 3	東日本旅客鉄道、東京駅ビル開発
京王品川ビル (品川駅東口B-4街区)	港区港南	39,961	19	1	2004. 3	京王電鉄 他
新芝浦開発プロジェクト	港区港南	141,891	20	3	2005.12	ソニー生命保険
サントリー東京新ビル	港区台場	34,490	12	2	2005. 1	サントリー
西新宿8丁目成子地区	新宿区西新宿	170,800	41	4	2008	住友不動産、木下工務店、関東不動産、再開発組合
西新宿3丁目西開発・業務棟	新宿区西新宿	406,000	70		2010	再開発組合
西新宿6丁目西第6地区・業務棟	新宿区西新宿	78,700	36	3	2007	再開発組合
北新宿地区再開発 (1街区・業務棟)	新宿区北新宿	91,320	39	2	2008	東京都
東池袋4丁目地区・業務棟	豊島区東池袋	38,500	15	2	2007	再開発組合 (大成建設、住友不動産、三菱地所他)
品川シーサイドフォレスト・第2期	品川区東品川					
品川シーサイドウエストタワー		38,950	18	1	2004. 8	鹿島
品川シーサイドサウスタワー		51,200	18	1	2004. 8	日本たばこ産業、鹿島
品川シーサイドイーストタワー		44,070	23	1	2004. 8	鹿島
オーバルコート大崎マークイースト (東五反田2丁目第1地区)	品川区東五反田	20,609	14		2004.10	東光電気
東五反田2丁目第2地区	品川区東五反田	29,000			2006	三井不動産、都市基盤整備公団 他
G-プロジェクト	品川区西五反田	47,600	26	2	2006. 3	大日本印刷
北品川5丁目第1地区	品川区北品川					再開発組合
大崎駅東口第3地区再開発	品川区大崎					再開発組合 (三井不動産、大林組、住友不動産 他)
大崎1丁目ビル		24,200	15	-	2005. 6	三菱地所
1街区・業務棟		80,000	22	1	2006.10	再開発組合
大崎駅西口再開発	品川区大崎					
中地区		94,400				再開発組合
南地区						再開発組合
E東地区 (明電舎地区)		155,000	31	3	2007.11	明電舎、世界貿易センタービルディング (WTC)
大森プロダクション (アサヒビル東京工場跡地再開発)	大田区大森北	23,839	10		2004.12	ディスク
二子玉川東地区再開発・1-b地区	世田谷区玉川	99,200	18	4	2008	再開発組合 (東急電鉄、東急不動産 他)
豊洲1STビル	江東区豊洲	46,400	11	-	2004. 9	1ST開発 (清水建設のSPC)
TXビル	江東区豊洲	99,990	25	2	2005.12	特定目的会社TX
TOC有明計画 (有明南LM2・LM3区画)	江東区有明	113,053	20	1	2005.10	テーオーシー
TAビル	江東区豊洲	105,300	33	2	2006. 8	石川島播磨重工業
錦糸町オフィスタワー (東京リ・デザイン計画・事務所棟)	墨田区太平	72,957	31	2	2006. 春	東京建物、二井物産、昭栄 他
京成曳舟駅前東第一地区再開発	墨田区京島	17,545	26	1	2006.10	再開発組合 (旭化成ホームズ、新日本建物 他)

(注) 東京23区内で2003年以降に完成する、オフィスビルを含む開発計画のうち、主なもの。一部に自社ビルを含む。  
 一部の複合開発 (オフィス部分であることを明記していないもの) については、延床面積に住宅やホテルなどを含む。  
 延床面積、階数、竣工予定は、公表データによるものであるが、計画が変更になっている場合もあり得る。  
 (出所) みずほ証券

図表 20： 総合立地コストの推移



(注) 「2.5回」「5回」…は、適当たりのコミュニケーション頻度を指す。  
 (出所) 「固定資産の価格等の概要調書」「国勢調査」「法人企業統計」「事業所統計」、  
 「家計調査」、「オフィスマーケットレポート」(生駒データサービスシステム)  
 「ビル実態調査」(東京ビルディング協会)「駅すばあと」(ヴァル研究所)などに、みずほ証券が作成。



図表21：東京23区のオフィスビル市況の展望

		2004年	2006年	2008年
<b>シナリオA（楽観型）</b>				
全体動向				
市況概要	東京都心部を中心に、空室率は回復傾向。景気回復を背景に、積極的な投資が増加	景気回復により、オフィス需要拡大。中小テナントによる需要も一部拡大	景調な景気を背景に積極的な設備増強投資が拡大	景調な景気を背景に積極的な設備増強投資が拡大
不動産価格	下落続く。ただし、銀座、渋谷周辺など一部地域では、高値取引が見られる	大都市圏を中心に、地価上昇地点が増加。東京都心部を中心に、エリア単位の上昇増加	大都市圏を中心に、地価上昇地点が増加	全国主要都市で上昇傾向が明確に。東京都心部では、収益価格をベースにした、穏やかな上昇
リストラ等の動向	リストラ一服。一部に、まとまった移転需要や、増床が見られる	リストラ一服。景気拡大を見越した積極的な設備増強投資が増加	リストラ一服。景気拡大を見越した積極的な設備増強投資が増加	積極的な投資が増加。一部の地方都市でも営業拠点整備が盛んになる
主要業種のオフィス需要				
IT関連・エレクトロニクス企業	堅調	ITバブル期の勢いはないが、新種、渋谷の市況を下支え	拡大	新三種の神器（DVDレコーダ、薄型TV、デジカメ）が好調
外資系企業	増加傾向	日本の景気回復期待を受け、積極的な投資が増加	拡大	日本経済の回復局面を受けて、積極的な投資を展開
日本金融機関	低迷	金融システムの安定化遅れる。一部の金融機関に懸念残る	復調	金融システムの安定化にメド。新商品開発など攻めに転じる
オフィス空室率				
23区平均	5.9%	03年後半から低下傾向	5.0%～4.0%	4.5%～3.0%
Aクラスビル	4.5%	大量供給の終了により、急テンポで回復	4.0%～2.5%	3.0%～1.5%
オフィス賃料（大規模ビル、新規、成約）				
23区平均	25,000円	フリーレントが恒常化。実質的には下落傾向続く	32,000円	40,000円
丸の内	35,000円	需要旺盛。大規模新築ビルが～28,000円	42,000円	53,000円
日本橋	25,000円	満室となり、一部に品薄感	28,000円	32,000円
西新宿	23,000円	新築ビルの入居は好調だが～18,000円	25,000円	23,000円
渋谷	21,000円	面的な波及効果が乏しい	28,000円	32,000円
シナリオB（中間型）				
全体動向				
市況概要	特定の業種、企業が市場を牽引。全体では実感の伴わない回復基調が続く	特定の業種、企業が市場を牽引。全体では実感の伴わない回復基調が続く	東京都心部への、オフィス、住宅棟の需要の一種集中が続く。潜在需要量の差が明確に	東京都心部への、オフィス、住宅棟の需要の一種集中が続く。潜在需要量の差が明確に
不動産価格	同上	同上	同上	同上
リストラ等の動向	同上	同上	同上	同上
主要業種のオフィス需要				
IT関連・エレクトロニクス企業	順調	「新三種の神器」の需要堅調	好調持続	国内企業のIT投資が増加
外資系企業	同上	一方、企業のIT投資に遅れ	拡大傾向	その他のインフラ投資も復調
日本金融機関	復調	日本経済の底入れ確認	復調	投資機会の拡大に対応
オフィス空室率				
23区平均	5.5%	更新余地を残した適正水準	5.0%～4.0%	都心5区では品薄感が増大
Aクラスビル	4.0%	新築ビルは満室だが、一部の既存ビルで空室増加	4.0%～3.0%	3.5%～2.0%
オフィス賃料（大規模ビル、新規、成約）				
23区平均	28,000円	需要は堅調だが、テナントの～18,000円	25,000円	20,000円
丸の内	40,000円	コスト意識高く賃料は横ばい	42,000円	42,000円
日本橋	28,000円	投資案件の増加により、賃料～28,000円	30,000円	30,000円
西新宿	25,000円	条件等の開示が進む	25,000円	25,000円
渋谷	25,000円	大規模再開発が一巡、オフィス～16,000円	28,000円	28,000円
シナリオC（悲観型）				
全体動向				
市況概要	景気腰折れにより、再び市況悪化。制度面の対応が追いつかず、金利上昇等の悪影響残る	景気腰折れにより、再び市況悪化。制度面の対応が追いつかず、金利上昇等の悪影響残る	「2010年問題」の影響が出始め、需要減退。回復の契機が得られない状態が続く	「2010年問題」の影響が出始め、需要減退。回復の契機が得られない状態が続く
不動産価格	同上	同上	同上	同上
リストラ等の動向	同上	同上	同上	同上
主要業種のオフィス需要				
IT関連・エレクトロニクス企業	減	IT活用による省スペース化、郊外化が進行。淘汰進む	減	淘汰進む。ITの一般化により、IT専門の商品性が薄れる
外資系企業	やや減	日本経済に対する失望感から増退が相次ぐ	減	日本経済に対する失望感から増退が増加
日本金融機関	減	店舗の統廃合進む。異業種からの参入により競争激化	減	経営環境の悪化により、新体制を活かせない状況が続く
オフィス空室率				
23区平均	8.0%	景気の腰折れによって、需要低迷。既存ビル中心に空室増	8.0%～6.0%	10.0%～8.0%
Aクラスビル	8.0%	大量供給がビル市場の重荷に。一部のビルに、人気集中	8.0%～5.0%	10.0%～8.0%
オフィス賃料（大規模ビル、新規、成約）				
23区平均	22,000円	需要低迷。フリーレント恒常化～15,000円	20,000円	20,000円
丸の内	32,000円	預託金も10か月以下に低下	28,000円	28,000円
日本橋	25,000円	テナント誘致の都合から、一部のビルで値引き幅拡大	21,000円	21,000円
西新宿	21,000円	再開発の効果は限定的。地区内～15,000円	21,000円	21,000円
渋谷	18,000円	中小テナントを中心に、景気～13,000円	18,000円	18,000円
（注）本表は、現在の市場動向を前提とした検討であり、今後の状況に応じて変更される可能性がある。（出所）みずほ証券				

図表 22 : J-REIT の設立動向

設立母体	運用会社 (資産運用業 認可取得日)	投資法人	ファンド規模	上場時期 取引所等	主な運用対象
三井不動産、 住友生命 他	日本ビルファンド マネジメント (2001-3-7)	日本ビルファンド 投資法人 (略称 NBF、8951)	当初 約 2,265.8億円 04年9月約 4,003.4億円 06年3月までに 5,000億円	2001年 9月10日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル44物件 (JFEビル (旧NKKビル)、 GSKビル (旧フジタ本社)、日本橋室町センター ビル (旧コニカ)、中目黒GTタワー、札幌エルプラザ、 白金一丁目東地区・業務棟など。(取得予定を含む))
三菱地所、東京海上、 第一生命	ジャパンリアル エステイトアセット マネジメント (2001-3-7)	ジャパンリアル エステイト投資法人 (略称 JRE、8952)	当初約 928.5億円 04年9月約 2,453.3億円 06年3月までに3,000億円	2001年 9月10日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル40物件 (渋谷クロスタワー、三菱総研ビル、 名古屋広小路ビル、金沢パークビル、有楽町電気ビル 神宮前メディアスクエアビル、御堂筋ダイヤビル、 青山クリスタルビル、恵比寿ネオナートなど)
三菱商事、UBSグループ	三菱商事・ユービー エス・リアルティ (2001-4-5)	日本リート ファンド投資法人 (略称 JRF、8953)	当初 約 409.2億円 04年7月約 1,861.8億円	2002年 3月12日 上場済 東京証券取引所	商業施設20物件 (仙台中山SC、エスバ川崎、 東急ハンズ心斎橋店、博多リバレイン/イニミニマモ、 ジャスコ茅ヶ崎SC、奈良ファミリーなど)
オリックス	オリックス・アセット マネジメント (2001-6-20)	オリックス 不動産投資法人 (略称 OJR、8954)	当初約 996.2億円 04年7月約 1,532.8億円 04年度に 2,000億円	2002年 6月12日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル40物件 (ランディック赤坂、 キャロットタワー (三軒茶屋) など)、 ホテル 1物件 (クロスゲート (桜木町ワシントンホテル))、 住宅 3物件、店舗 5物件、合計 49物件
東京建物、安田生命、 大成建設、安田火災 他	東京リアルティ ・インベストメント ・マネジメント (2001-6-20)	日本プライム リアルティ投資法人 (略称 JPR、8955)	当初 約 921.8億円 04年7月 1,736.6億円 04年末までに 2,000億円	2002年 6月14日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル 35物件 (兼松ビル、アルカイスト、 東京建物本町ビル、新麹町ビルなど)、 店舗 4物件 (神南一丁目ビル (渋谷タワーレコード) クラニッセイビル (梅田ロフト) など)、合計39物件
ケン・コーポレーション 日興ビル、三井住友海上 中央三井信託銀行 他	プレミア・リート・ アドバイザーズ (2002-2-19)	プレミア投資法人 (略称 PIC、8956)	当初 約 461.1億円 04年7月約 787.3億円 05年4月までに 1,000億円	2002年 9月10日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル10物件 (ランディック新橋ビルなど)、 住宅14物件 (ホームウッドビル、六本木 グリーンテラスなど)、合計24物件
東急不動産、東急電鉄	東急リアル・エステート ・インベストメント ・マネジメント (2003-6-16)	東急リアル・エス テート投資法人 (略称 TRI、8957)	当初 803.0億円 04年7月約 1,247.3億円 上場後3~5年で2,000億円	2003年 9月10日 上場済 東京証券取引所	QFRONT (渋谷)、東急南平台ビル (東急電鉄 本社ビル)、リそなマルハビル (マルハ本社)、 東急豊沼ビル (東急ストア・さき沼店)、 世田谷ビジネススクエア など 15物件
日本GMAC、近鉄、 明治生命、東京三菱 銀行、三菱信託銀行	グローバル・ライ アンス・リアルティ (2003-4-2)	グローバル・ワン 不動産投資法人 (略称 GOR、8958)	当初 397.5億円 04年7月約 632.5億円	2003年 9月25日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル 4物件 (大手町ファーストスクエア、 スフィアタワー天王洲、近鉄大森ビル、 近鉄名古屋ビル)
野村不動産	野村不動産投信 (2003-7-23)	野村不動産オフィス ファンド投資法人 (略称 NOF、8959)	当初 1,042.3億円 04年9月約 1,515.4億円	2003年 12月4日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル18物件 (新宿野村ビル、イトーピア 日本橋本町ビル、神戸海岸ビルなど)
トリニティ・インベスト メント・トラストLLC、 丸紅、CSFBグループ 他	ジャパン・リート・ アドバイザーズ (2003-3-19)	ユナイテッド・アー バン投資法人 (略称 URR、8960)	当初 601.9億円 04年9月約 998.9億円 上場1年後に 1,000億円	2003年 12月22日 上場済 東京証券取引所	商業施設4物件 (ダイエー碑文谷店など)、 ホテル1物件 (新宿ワシントンホテル本館)、 オフィスビル5物件、住宅 5物件、合計 15物件
森トラスト、パルコ、 横浜ジャパン、 みずほコーポレート銀行 他	森トラスト・アセット マネジメント (2001-6-20)	森トラスト総合 リート投資法人 (略称 MTR、8961)	上場時 1,072.0億円 04年7月約 1,193.5億円	2004年 2月13日 上場済 東京証券取引所	オフィスビル 5物件 (日立本社ビル、日産自動車本社 ビル新館、丸紅大阪本社ビル、三田MTビルなど) 商業施設3物件 (イトーヨーカ堂湘南台店) 合計 8物件
パシフィック・インベスト メント・アドバイザーズ (2002-9-27)	パシフィック・インベスト メント・アドバイザーズ (2002-9-27)	日本レジデンシャル 投資法人 (略称 NRI、8962)	上場時 394.6億円 04年9月約 565.9億円	2004年 3月2日 上場済 東京証券取引所	賃貸マンション44件 (グリーンパーク桜丘 (66戸)、 パシフィックレジデンス文京音羽 (104戸)、 グリーンパーク新川 (83戸) など)
東京リート、 エイチ・エス証券	パワー・インベストメント (2001-9-14)	東京グロースリート 投資法人 (略称 TGR、8963)	上場時 約117億円 04年9月約 138億円	2004年 5月17日 上場済 大阪証券取引所	マンション16棟 (うち東京23区11棟、パークビル八雲など)、 オフィスビル4棟 (すべて東京23区、日本橋第二ビルなど)、 合計20棟
日本たばこ産業 (JT)	フロンティア・リート・ マネジメント (2004-4-26)	フロンティア不動産 投資法人 (略称 FRI、8964)	上場時 648億円	2004年 8月9日 上場済 東京証券取引所	商業施設 6物件 (イオン品川シーサイドSC、マイカル茨木、 ジョイフルタウン岡山、ジョイフルタウン秦野、 パピヨンプラザ、上池台東急ストア)
住友不動産	住友不動産投資顧問 (2003-11-17)	東京オフィスビル ファンド投資法人	-	2004年 (予定) 東京証券取引所	住友芝大門ビル、住友不動産築地ビル、 住友不動産一ツ橋ビルなど
福岡地所、九州電力、 西部ガス、ロイヤル 他	福岡リアルティ (2004-6-25)	-	当初 600億円以上	2004年 (予定) 東京証券取引所	福岡市を中心とする商業施設、オフィスビル、 「キャナルシティ博多」の一部など
阪急電鉄、阪急不動産	阪急リート投信	-	-	2004年 (予定) 東京証券取引所	大阪市内のオフィスビル、 商業ビルなど
CBリチャードエリス	-	-	上場時 約1,000億円、 3~5年以内に 3,000億円	2004年 (予定) 東京証券取引所	賃貸住宅 (東京圏の住戸面積35~120㎡の ファミリータイプ)、上場時約100物件・約4,000戸
三菱商事	-	-	上場時約 500億円 将来は4,000億円規模	2004年秋 (予定) 東京証券取引所	物流施設専門 (東京圏50%、 大阪・名古屋・地方中核都市50%)
三井物産、中央三井信託、 ケネディ・ウィルソン・ ジャパン	-	-	上場時 300~400億円 5年以内に3,000億円	2004年度中 (予定) 東京証券取引所	物流施設専門
AMBブラックバイン (米国AMBプロパティの 日本法人)	-	-	上場時 1,000億円程度	2005~2008年 (目標)	物流施設専門 (成田・羽田の空港周辺、 江東・品川などの東京臨海部)
キャピタランド (シンガポール)	-	-	-	未定	商業施設など
スターツ	-	スターツアセット マネジメント投信	60億円 3年後に300億円規模	上場時期未定 ジャスダック	賃貸住宅に特化 (小規模賃貸マンション)
ヒューネット	-	ヒューネット・アセット マネジメント	-	上場時期未定 ジャスダック	住宅中心
レーサムリサーチ	-	-	300億円	未定	オフィスビル、商業施設、住宅など
伊藤忠ファイナンス、 インボイス、平和不動産 他	カナール投信 (2001-9-14)	クレッシェンド 投資法人	100~200億円 (年内)	未定	オフィスビル、商業施設、住宅など
ダヴィンチ・ アドバイザーズ	-	ダヴィンチ・ セレクト	-	未定	青山、原宿、銀座、日本橋エリア等の 中規模オフィスビルなど
ジョイント・ コーポレーション	ジョイント・アセット マネジメント	-	3年後に600~800億円程度 (当初は私募ファンド)	未定	世田谷、目黒区などの高級賃貸マンション
プロスペクト	-	-	2002年3月から私募で運用 開始。400億円に拡大して上場	上場時期未定、 東京証券取引所	ファミリータイプ・分譲仕様の 新築賃貸マンション

(出所) みずほ証券

図表 23 : 主要 J-REIT の概要

投資法人・名称 (略称、コード)	日本ビルファンド投資法人 (NBF・8951)	ジャパンリアルエステイト投資法人 (JRE・8952)	日本リテールファンド投資法人 (JRF・8953)
運用会社名	日本ビルファンドマネジメント(株) (NBFM)	ジャパンリアルエステイトアセット マネジメント(株)(JREA)	三菱商事・ユービーエス・リアルティ(株)
設立母体	三井不動産、住友生命 他	三菱地所、東京海上、第一生命	三菱商事、UBS・エイ・ジー
発行済投資口数	364,700 口	260,400 口	219,502 口
うち公募	82,900 口 (01年9月・上場) 80,000 口 (04年7月・増資)	160,000 口 (01年9月・上場) 65,000 口 (02年5月・増資) 35,000 口 (03年10月・増資)	52,000 口 (02年3月・上場) 95,000 口 (03年3月・増資) 67,000 口 (04年3月・増資)
出資総額	210,679 百万円	133,448 百万円	116,189 百万円
運用対象不動産 (2004年9月時)	オフィスビル 44物件	オフィスビル 40物件	商業施設 20物件
不動産価格 (取得額累計) 主要施設	約 400,338百万円 JFEビル (旧・日本鋼管本社ビル) GSKビル (旧・フジタ本社ビル) 日本橋室町センタービル	約 245,327百万円 渋谷クロスタワー (旧・東邦生命本社ビル) 三菱総合研究所ビル、名古屋広小路ビル 御堂筋ダイワビル、MD神田ビル	約 186,175百万円 仙台中山SC、エスパル川崎、エスキス表参道 博多リブレイン/イニマモ、奈良ファミリー イオン香椎浜SC、イトーヨーカドー鳴海店
株価 (投資口価格) の推移			
公募価格	625,000 円 (上場時) 759,500 円 (04年7月増資時)	525,000 円 (上場時) 490,980 円 (02年5月増資時) 629,000 円 (03年10月増資時)	470,000 円 (上場時) 521,228 円 (03年3月増資時) 654,910 円 (04年3月増資時)
高値	829,000 円 (04年9月2日)	860,000 円 (04年9月2日)	805,000 円 (04年8月16日)
安値	471,000 円 (02年1月25日)	480,000 円 (02年1月16日)	433,000 円 (02年3月13日)
最近時	825,000 円 (04年9月16日)	850,000 円 (04年9月16日)	789,000 円 (04年9月16日)
当期の運用状況予想	第7期 (2004年12月期)	第6期 (2004年9月期)	第5期 (2004年8月期)
営業収入	15,409 百万円	9,900 百万円	8,546 百万円
当期利益	5,981 百万円	3,800 百万円	3,075 百万円
1口当たり分配金 (当期)	16,400 円	14,600 円	14,008 円
同・年換算	32,800 円	29,200 円	28,016 円
配当利回り等 (参考値、概算)			
1口当たり純資産額 = ( + ) ÷	594,077 円	527,068 円	543,338 円
株価純資産倍率 (PBR) ÷	1.4 倍	1.6 倍	1.5 倍
配当利回り (年換算) ÷	4.0 %	3.4 %	3.6 %

投資法人・名称 (略称、コード)	オリックス不動産投資法人 (OJR・8954)	日本プライムリアルティ投資法人 (JPR・8955)	プレミア投資法人 (PIC・8956)
運用会社名	オリックス・アセットマネジメント(株) (OAM)	(株)東京リアルティ・インベストメント・ マネジメント (TRIM)	プレミア・リート・アドバイザーズ(株)
設立母体	オリックス	東京建物、安田生命、大成建設 他	ケン・コーポレーション、日興ビル 他
発行済投資口数	175,372 口	430,000 口	79,400 口
うち公募	98,700 口 (02年6月上場、売のみ) 52,000 口 (03年9月・増資)	134,000 口 (02年6月上場、募集) 48,000 口 (02年6月上場、売) 134,400 口 (03年7月・増資)	59,000 口 (02年9月上場) 18,000 口 (03年11月・増資)
出資総額	85,821 百万円	89,114 百万円	37,054 百万円
運用対象不動産 (2004年9月時)	オフィスビル 40物件、ホテル 1物件 商業施設 5物件、住宅 3物件 合計 49物件	オフィスビル 35物件 商業施設 4物件 合計 39物件	オフィスビル 10物件 住宅 14物件 合計 24物件
不動産価格 (取得額累計) 主要施設	約 153,283百万円 クロスゲート (横浜桜木町ワシントン ホテル)、ランディック赤坂ビル、 キャロットタワー、日交元代々木ビル	約 173,659百万円 兼松ビル、アルカイスト、安田生命大阪 ビル、渋谷タワーレコード、梅田ロフト 東京建物本町ビル、田無アスタ	約 78,725百万円 ランディック新橋ビル、KSP R&D棟、 ホームウッドビル、六本木グリーン テラス、パークアクシス四谷ステージ
株価 (投資口価格) の推移			
公募価格	520,000 円 (上場時) 480,200 円 (03年9月増資時)	200,000 円 (上場時) 237,160 円 (03年7月増資時)	480,000 円 501,760 円 (03年11月増資時)
高値	652,000 円 (04年9月2日)	305,000 円 (04年3月30日)	649,000 円 (04年9月2日)
安値	447,000 円 (02年10月1日)	199,000 円 (02年6月14日)	434,000 円 (02年9月27日)
最近時	636,000 円 (04年9月16日)	296,000 円 (04年9月16日)	643,000 円 (04年9月16日)
当期の運用状況予想	第5期 (2004年8月期)	第6期 (2004年12月期)	第4期 (2004年10月期)
営業収入	6,461 百万円	7,488 百万円	3,207 百万円
当期利益	2,423 百万円	2,580 百万円	1,096 百万円
1口当たり分配金 (当期)	13,821 円	6,000 円	13,800 円
同・年換算	27,642 円	12,000 円	27,600 円
配当利回り等 (参考値、概算)			
1口当たり純資産額 = ( + ) ÷	503,184 円	213,241 円	480,476 円
株価純資産倍率 (PBR) ÷	1.3 倍	1.4 倍	1.3 倍
配当利回り (年換算) ÷	4.3 %	4.1 %	4.3 %

(注) 1. 各投資法人の運用状況予想は、ファンドによる予想である。みずほ証券による予想ではない。

2. 運用対象不動産には、取得予定物件を含み、売却予定物件を含まない。

(出所) 各 J-REIT の公表資料により、みずほ証券が作成

図表 24 : 主要 J-REIT の概要 ( 続 )

投資法人・名称 (略称、コード)	東急リアル・エステート投資法人 (TRI・8957)	グローバル・ワン不動産投資法人 (GOR・8958)	野村不動産オフィスファンド投資法人 (NOF・8959)
運用会社名	東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント(株)	グローバル・アライアンス・リアルティ(株)	野村不動産投信(株)
設立母体	東京急行電鉄、東急不動産	近鉄、日本GMAC、明治生命、三菱信託 他	野村不動産
発行済投資口数	142,000 口	48,400 口	184,650 口
うち公募	97,600 口 (03年9月・上場) 42,000 口 (04年8月・増資)	48,000 口 (03年9月・上場)	148,200 口 (03年12月・上場) 35,000 口 (04年 5月・増資)
出資総額	77,860 百万円	23,823 百万円	92,168 百万円
運用対象不動産 (2004年9月時)	オフィスビル 7物件 商業施設 8物件 合計 15物件	オフィスビル 4物件 合計 4物件	オフィスビル 18物件
不動産価格 (取得額累計) 主要施設	約 124,730百万円 キューフロント、リソナマルビル 東急桜丘町ビル、東急南平台町ビル 世田谷ビジネススクエア	約 63,248百万円 大手町ファーストスクエア スフィアタワー天王洲 近鉄大森ビル、近鉄名古屋ビル	約 151,540百万円 新宿野村ビル、イトーピア日本橋本町ビル ファーレ立川CS、テクノポートカマタB棟 神戸海岸ビル、宇都宮NFビル
株価 (投資口価格) の推移			
公募価格	530,000 円 (上場時) 652,484 円 (04年8月増資時)	510,000 円 (上場時)	500,000 円 (上場時) 588,000 円 (04年5月増資時)
高値	710,000 円 (04年 4月 1日)	843,000 円 (04年 9月 13日)	715,000 円 (04年 3月 26日)
安値	503,000 円 (03年 9月 16日)	494,000 円 (03年 9月 25日)	505,000 円 (03年 12月 4日)
最近時	687,000 円 (04年 9月 16日)	841,000 円 (04年 9月 16日)	697,000 円 (04年 9月 16日)
当期の運用状況予想	第 3 期 (2005年 1月期)	第 2 期 (2004年 9月期)	第 2 期 (2004年10月期)
実質運用日数	184 日間	183 日間	184 日間
営業収入	4,908 百万円	2,529 百万円	6,600 百万円
当期利益	1,775 百万円	823 百万円	2,381 百万円
1口当たり分配金 (当期)	12,500 円	17,000 円	12,900 円
同・年換算	25,000 円	34,000 円	25,800 円
配当利回り等 (参考値、概算)			
1口当たり純資産額 = ( + ) ÷	560,810 円	509,219 円	512,044 円
株価純資産倍率 (PBR) ÷	1.2 倍	1.7 倍	1.4 倍
配当利回り (年換算) ÷	3.6 %	4.0 %	3.7 %

投資法人・名称 (略称、コード)	ユナイテッド・アーバン投資法人 (UUR・8960)	森トラスト総合リート投資法人 (MTR・8961)	日本レジデンシャル投資法人 (NRI・8962)	フロンティア不動産投資法人 (FRI・8964)
運用会社名	ジャパン・リート・アドバイザーズ(株)	森トラスト・アセットマネジメント(株)	パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ(株)	フロンティア・リート・マネジメント(株)
設立母体	トリエティ・イバーストリート・トラストHLLC 丸紅、大和生命保険、極東証券 アグロ・キャピタル・リミテッド 東京支店	森トラスト 森観光トラスト 森インベストメント・トラスト	パシフィックマネジメント	日本たばこ産業
発行済投資口数	83,738 口	160,000 口	50,882 口	110,400 口
うち公募	79,500 口 (03年12月・上場)	108,640 口 (04年2月上場、売出のみ)	49,200 口 (04年3月・上場)	102,000 口 (04年3月・上場)
出資総額	38,596 百万円	80,000 百万円	24,427 百万円	58,583 百万円
運用対象不動産 (2004年9月時)	オフィスビル 5物件、商業施設 4物件 ホテル 1物件、住宅 5物件 合計 15物件	オフィスビル 5物件 商業施設 2物件、商業施設 (底地) 1物件 合計 8物件	住宅 44物件 合計 44物件	商業施設 6物件 合計 6物件
不動産価格 (取得額累計) 主要施設	約 69,886百万円 ダイエー碑文谷、ジョイパーク泉ヶ丘 新宿ワシントンホテル本館 T&G浜松町ビル、駒沢コート	約 119,350百万円 日立本社ビル、日産自動車本社ビル新館 三田MTビル、丸紅大阪本社ビル イトーヨーカドー湘南台店	約 56,586百万円 グレンパーク新川、レオパレス宇田川町 パシフィックレジデンス文京音羽 目白御留山デュープレックスリズ	約 56,586百万円 イオン品川シーサイドSC マイカル茨木、ジョイフルタウン岡山 パビヨンプラザ、上池台東急ストア
株価 (投資口価格) の推移				
公募価格	480,000 円 (上場時)	730,000 円 (上場時)	500,000 円 (上場時)	550,000 円 (上場時)
高値	627,000 円 (04年 9月 13日)	848,000 円 (04年 9月 14日)	621,000 円 (04年 3月 31日)	652,000 円 (04年 9月 9日)
安値	481,000 円 (03年 12月 22日)	748,000 円 (04年 2月 19日)	509,000 円 (04年 3月 2日)	581,000 円 (04年 8月 11日)
最近時	626,000 円 (04年 9月 16日)	846,000 円 (04年 9月 16日)	605,000 円 (04年 9月 16日)	640,000 円 (04年 9月 16日)
当期の運用状況予想	第 2 期 (2004年11月期)	第 5 期 (2004年 9月期)	第 2 期 (2004年11月期)	第 1 期 (2004年12月期)
実質運用日数	183 日間	183 日間	274 日間	145 日間
営業収入	2,615 百万円	4,151 百万円	2,317 百万円	1,965 百万円
当期利益	1,157 百万円	2,560 百万円	873 百万円	996 百万円
1口当たり分配金 (当期)	13,816 円	16,000 円	17,033 円	9,027 円
同・年換算	27,632 円	32,000 円	22,690 円	22,723 円
配当利回り等 (参考値、概算)				
1口当たり純資産額	474,734 円	516,000 円	497,236 円	539,660 円
株価純資産倍率 (PBR)	1.3 倍	1.6 倍	1.2 倍	1.2 倍
配当利回り (年換算)	4.4 %	3.8 %	3.8 %	3.6 %

(注) 1. 各投資法人の運用状況予想は、ファンドによる予想である。みずほ証券による予想ではない。

2. 運用対象不動産には、取得予定物件を含む。

(出所) 各 J-REIT の公表資料により、みずほ証券が作成

図表 25：日本不動産研究所「不動産投資家調査」(第10回・2004年4月調査)の概要

1. オフィスビルに対する期待利回り

(1) 丸の内・大手町地区のAクラスビルに対する期待利回り

		平均	最頻			平均	最頻
a. 期待利回り	5.0%	5.2%	5.0%	e. リスク・プレミアム(対・10年国債)	3.5%	3.3%	3.0%
b. 想定投資期間	7年	7.4年	5/10年	f. 想定借入れの割合/借入金金利	70%/2.5%		
c. 期待割引率	5.2%	5.8%	5.0%	g. Aクラスビルの取引利回り	4.5%	4.7%	4.5%
d. 売却時の取引利回り	5.0%	5.1%	5.0%	h. 10年保有の割引率	5.0%	5.3%	5.0%

(2) 東京主要地区、主要地方都市のAクラスビルに対する期待利回り等

	期待利回り	取引利回り		期待利回り	取引利回り
日本橋	5.8%	5.5%	札幌・駅前	7.8%	7.5%
神田・神保町	6.0%	5.8%	仙台・青葉通り	7.7%	7.5%
虎ノ門	5.7%	5.5%	さいたま・大宮	7.1%	7.0%
汐留(東新橋)	5.6%	5.5%	千葉・幕張	7.5%	7.5%
赤坂	5.7%	5.5%	横浜・駅西口	7.0%	7.0%
六本木	5.8%	5.5%	名古屋・名駅	7.0%	6.8%
港南(品川駅周辺)	5.8%	5.5%	大阪・御堂筋	7.0%	6.8%
西新宿(都庁周辺)	5.8%	5.5%	神戸・三宮	7.5%	7.5%
渋谷	5.8%	5.5%	広島・紙屋街、八丁堀	8.0%	7.8%
池袋	6.0%	6.0%	福岡・天神	7.5%	7.0%
上野	6.5%	6.3%	その他県庁所在地 (秋田、宇都宮、新潟等)	8.5%	8.5%
大崎	6.2%	6.0%			

(3) 条件の差異による、期待利回りの格差

想定ビル(基準条件)	想定ビル(基準条件)	比較となる条件	格差 (ポイント)
交通アクセス	最寄り駅から徒歩5分以内	最寄り駅から徒歩5分以上	0.3
築年数	築5年未満	築5年以上~10年未満	0.2
		築10年以上~20年未満	0.5
		築20年以上(新耐震基準対応)	0.8
		築20年以上(新耐震基準未対応)	1.3
建物の規模	延床面積5万㎡以上	1万㎡以上~5万㎡未満	0.0
		3千㎡以上~1万㎡未満	0.3
		3千㎡未満	0.5
基準階貸室規模	1,500㎡以上	500㎡以上~1,500㎡未満	0.1
		300㎡以上~500㎡未満	0.4
		300㎡未満	0.8
天井高	2,700mm以上	2,500mm以上~2,700mm未満	0.2
		2,500mm未満	0.5
主な設備水準	フリーアクセス床	フリーアクセス床ではない	0.5
	ゾーン空調	ゾーン空調ではない	0.5
維持管理状況	良好	明らかに劣る	0.5
	IDカード式(24時間使用可)	IDカード式ではない(24時間使用不可)	0.2
テナント構成	マルチテナント(10社以上)	マルチテナント(10社未満)	0.1
		シングルテナント	0.5
現行賃料水準 (普通借家)	市場賃料並み	市場賃料を30%上回る	0.3
		市場賃料を30%下回る	0.0
所有形態	完全所有	区分所有	0.5

(注) 1. アンケート調査により、投資家が不動産に期待する利回り等を調べたもの。  
 調査対象 130社、回答 82社(年金基金2基金、生命保険7社、不動産賃貸3社、投資銀行4社、商業銀行・  
 レンダー10社、ディベロッパー11社、アセット・マネージャー24社、アレンジャー9社、格付機関2  
 社、その他10社)  
 2. 調査時は、2004年4月1日  
 (出所) 日本不動産研究所「第10回不動産投資家調査結果」(2004年5月)により、みずほ証券が作成

図表 26：日本不動産研究所「不動産投資家調査」(第10回・2004年4月調査)の概要(続)

2. 住宅に対する期待利回り

(1) 東京都内の賃貸住宅1棟に対する期待利回り等

住宅の種類	立地条件/類型	期待利回り	取引利回り
ワンルーム 交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：25～30㎡、総戸数：50戸程度	城南地区(目黒区、世田谷区) 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	6.5%	6.0%
	城東地区(墨田区、江東区) 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	6.8%	6.3%
ファミリー向け 交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：50～80㎡、総戸数：50戸程度	城南地区(目黒区、世田谷区) 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	6.2%	5.8%
	城東地区(墨田区、江東区) 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	6.7%	6.2%
外国人向け高給賃貸住宅 築年数or大規模改修後経過年数：5年未満	低層型 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸当たり平均専用面積：100㎡以上 総戸数：20戸程度	6.0%	5.8%
	超高層型 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸当たり平均専用面積：60㎡程度 階数：15階以上	6.0%	5.9%

(2) 東京以外の地区における、上記と同等条件の賃貸住宅1棟の期待利回り等

	ワンルーム	ファミリー向け		ワンルーム	ファミリー向け
札幌	8.0%	8.0%	名古屋	7.5%	7.5%
仙台	8.0%	8.0%	大阪	7.5%	7.5%
さいたま	7.5%	7.5%	神戸	7.7%	7.5%
千葉	7.8%	7.5%	広島	8.0%	8.0%
横浜	7.5%	7.3%	福岡	7.5%	7.5%

3. 商業店舗ビルに対する期待利回り

(1) 東京都内(近郊)の商業店舗ビルに対する期待利回り

商業店舗の種類	立地条件	期待利回り
都心型高級専門店 築年数or大規模改修後経過年数：5年未満 賃料体系：定期借家、売上連動型中心 テナント：高級ブランド・ショッピング中心	銀座地区 中央区・銀座中央通り沿い	5.5%
	表参道地区 渋谷区・表参道沿い	5.5%
郊外型ショッピングセンター 売場面積：2万㎡程度 キーテナント：有力な総合量販店(GMS) 賃料体系：定期借家、固定賃料型中心	東京都心まで 1時間程度の 主要幹線道路沿い	7.0%

(2) 東京以外の地区における、上記と同等条件の商業店舗ビルに対する期待利回り

	都心型専門店	郊外型SC		都心型専門店	郊外型SC
札幌	8.0%	8.5%	名古屋	7.5%	8.0%
仙台	8.0%	8.5%	大阪	7.0%	8.0%
さいたま	8.0%	8.0%	神戸	7.5%	8.0%
千葉	8.0%	8.1%	広島	8.0%	8.5%
横浜	7.4%	8.0%	福岡	7.5%	8.2%

(注) 1. アンケート調査により、投資家が不動産に期待する利回り等を調べたもの。

調査対象 130社、回答 82社(年金基金 2基金、生命保険 7社、不動産賃貸 3社、投資銀行 4社、商業銀行・レジャー 10社、ディベロッパー 11社、アセット・マネージャー 24社、アレンジャー 9社、格付機関 2社、その他 10社)

2. 調査時は、2004年4月1日

(出所) 日本不動産研究所「第10回不動産投資家調査結果」(2004年5月)により、みずほ証券が作成

図表27：日本不動産研究所（不動産投資家調査の概要）

（単位：％）

調査回数 調査時点	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回	第9回	第10回
	99年	2000年		2001年		2002年		2003年		2004年
	4月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月
東京・丸の内・大手町地区のAクラスビルに対する期待利回り										
総合還元利回り	6.3	5.8	5.5	5.5	5.4	5.1	5.3	5.3	5.2	5.0
割引率（内部収益率）	6.7	5.6	5.8	5.0	5.5	5.8	5.8	5.8	5.5	5.2
最終還元利回り	7.4	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.5	5.4	5.0
投資期間（年）	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.0	7.0	7.0
リスクフリー（基準になる金利）	3.0	2.7	2.5	2.5	1.7	1.6	1.7	1.5	-	-
リスクプレミアム	3.5	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.5	3.5	3.5
東京主要地区のAクラスビルに対する期待利回り										
日本橋	6.8	6.2	5.9	6.0	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.8
神田・神保町	7.7	7.0	6.7	6.5	-	-	-	-	6.0	6.0
虎ノ門	6.8	6.2	5.9	6.0	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.7
汐留	-	-	-	-	6.0	5.6	5.8	5.8	5.8	5.6
赤坂	7.0	6.5	6.1	6.1	-	-	-	-	5.9	5.7
六本木	-	-	-	-	5.9	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8
港南（品川）	7.4	6.7	6.4	6.5	6.0	5.9	5.9	5.8	6.0	5.8
西新宿	-	-	-	-	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.8
渋谷	-	-	-	-	5.9	5.6	5.8	5.9	5.9	5.8
池袋	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0	6.0
上野	7.7	7.0	6.7	6.5	6.4	6.1	6.8	6.8	6.5	6.5
大崎	7.4	6.7	6.4	6.5	-	-	-	-	6.2	6.2
全国主要都市のAクラスビルに対する期待利回り										
札幌・駅前	-	7.5	9.1	8.0	7.5	7.9	8.0	8.0	7.8	7.8
仙台・青葉通り	-	7.3	9.1	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.7
さいたま・大宮	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.1
千葉・幕張	-	-	-	-	-	-	-	-	7.5	7.5
横浜・駅西口	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	7.0
名古屋・名駅	-	6.9	8.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
大阪・御堂筋	-	6.7	6.7	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
神戸・三宮	-	-	-	-	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
広島・紙屋町、八丁堀	-	7.4	9.2	7.5	7.8	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
福岡・天神	-	7.0	8.8	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
その他県庁所在地	-	-	9.2	8.3	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
オフィスビル以外の施設に対する期待利回り										
ワンルームマンション（城南地区）	-	-	8.1～ 10.4	7.0 ～8.8	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5
同（城東地区）	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.8
ファミリー向け（城南地区）	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	6.2
同（城東地区）	-	-	-	-	-	-	-	-	7.0	6.7
高級賃貸マンション（低層型）	-	-	-	-	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
同（高層型）	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	6.0
ブランドショップ（銀座地区）	-	-	-	-	-	-	-	-	5.6	5.5
同（表参道地区）	-	-	-	-	-	-	6.0～ 8.0	6.0～ 8.0	5.7	5.5
郊外型SC	-	-	-	-	-	8.0～ 10.0	8.0～ 10.0	8.0～ 10.0	8.0	7.0

- （注）1. 調査方法が数次にわたって変更されているため、データが連続していない場合がある。  
 2. 総合還元利回り、割引率、最終還元利回り等は、2000年4月（第2回調査）までは、アンケート調査の平均値、2000年10月以降は中央値。  
 3. 東京主要地区の直接還元利回りは、2003年4月（第8回調査）までは、丸の内・大手町地区の利回りに対する、キャップレートの格差という形で集計・公表されていた。

（出所）（財）日本不動産研究所「不動産投資家調査」から、みずほ証券が作成

■ 図表 28 :J-REIT の物件取得状況(2003年6月以降)

日本ビルファンド投資法人(8951)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年9月1日	中目黒GTタワー (追加取得)	293
03年9月30日	NBF広島立町ビル	2,930
03年11月5日	札幌エルプラザ	3,195
03年11月7日	広島袋町ビル ディング	835
03年12月25日	須田町ヴェルデビル	2,380
04年1月22日	新宿余丁町ビル (敷地の一部売却)	-
04年2月2日	渋谷ガーデン フロント	8,700
04年3月30日	広小路東栄ビル	5,406
04年5月13日	池袋TGホームスト ビル	4,428
04年5月14日	恵比寿CS ビルディング	1,000
04年5月20日	厚木三井 ビルディング	2,300
04年6月11日	芝Aビル	6,770
04年6月30日	ダイヤ虎ノ門ビル	13,337
	ダイヤ池袋ビル	4,695
	谷町恒和ビル	1,944
	アクア堂島東館	1,914
04年7月1日	ALLIANCE	9,126
04年7月30日	新宿余丁町ビル (売却)	-
	稲毛海岸ビル (売却)	-
	浜松シティビル (売却)	-
	京町堀センタービル ディング(売却)	-
04年9月30日	アクア堂島 大和堂島ビル	17,810
04年10月1日	シーノ大宮 ノースウイング	11,236
05年3月28日	東銀座スクエア (仮称)	4,800
06年3月31日	NBFプラチナタワー	27,600

ジャパンリアルエステイト投資法人(8952)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年8月1日	有楽町電気ビル デング(北館)	7,200
03年8月8日	名古屋御園ビル	1,865
03年10月9日	神宮前メディア スクエアビル	12,200
03年11月14日	恵比寿ネオナート	3,740
03年12月26日	福助塚筋本町ビル (追加取得)	1,900
04年3月24日	日本フランス ウィックビル	6,670
04年3月25日	NHK広島放送 センタービル	1,320
04年4月1日	代々木一丁目ビル	8,700
04年4月1日	恵比寿ネオナート (追加取得)	360
04年8月2日	池袋YSビル	5,500
04年9月1日	新和ビルディング	7,830
04年11月1日	東五反田一丁目ビル	5,500

日本リテールファンド投資法人(8953)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年6月16日	イトーヨーカドー 八柱店	1,616
03年9月18日	イトーヨーカドー 上福岡東店	6,900
03年11月28日	イトーヨーカドー 錦町店	13,212
03年12月10日	代官山DKビル	1,235
04年1月9日	原宿FACEビル	2,770
04年1月15日	イオン東浦SC	6,700
04年1月29日	イオン香椎浜SC	13,300
04年3月2日	エスキス表参道	14,500
04年3月2日	イオン札幌苗穂SC	9,260
04年4月30日	エスキス表参道 アネックス	860
04年6月24日	イトーヨーカドー 綱島店	5,000

オリックス不動産投資法人(8954)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年9月29日	オリックス 芝2丁目ビル	7,500
	オリックス 神保町ビル	4,177
	オリックス 新宿ビル	8,300
	名古屋伊藤忠ビル	4,500
03年10月31日	日本地所青山ビル	2,548
04年3月3日	青山246ビル	5,200
04年3月31日	CUBE代官山	2,435
04年4月27日	エクセレント 川崎ビル	4,130

日本プライムリアルティ投資法人(8955)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年6月30日	神南一丁目ビル (渋谷丸の内線)	12,000
03年7月16日	クラレニッセイビル (梅田07、追加取得)	5,000
03年7月23日	五反田ファースト ビル	2,920
03年9月1日	名古屋恒和ビル (E・アルマニ名古屋店)	4,550
03年9月3日	安田生命天六ビル (売却)	-
03年10月15日	福岡ビル	1,800
04年1月23日	堂島Fビルディング	2,140
04年2月13日	川口センタービル	8,100
04年3月1日	SEFビル	3,250
04年5月28日	健和ビル	5,100
04年6月1日	オーバルコート大崎 マークウエスト	3,500
04年6月11日	船場福岡ビル	1,920
04年7月2日	新宿スクエアタワー	10,000

グローバル・ワン不動産投資法人(8958)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年12月25日	大手町 ファーストスクエア	23,495

プレミア投資法人(8956)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
03年7月1日	ビューロー紀尾井町	1,840
03年9月1日	キャビンアリーナ 南青山	1,070
03年11月18日	ホームウッド ビル	5,090
	六本木 グリーンテラス	4,678
	ピーサイト芝公園	2,181
	ピーサイト大崎	1,072
03年12月22日	ラング・タワー京橋	928
04年3月26日	六番町ビル	7,860
04年3月26日	プレミアステージ 日本橋茅場町	2,430
04年4月1日	プレミアガーデン 本郷	975
04年11月末	三田慶大前 レジデンス	1,580

東急リアル・エステート投資法人(8957)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
04年1月15日	りそな・マルハビル	23,260
04年3月1日	TOKYU REIT 渋谷 宇田川町スクエア	6,600
04年8月3日	横浜山下町ビル (N-ニースN.Y.横浜店)	5,050
	ピーコンビルプラザ (イトーヨーカドー能見台店)	9,520

野村不動産リアルティ投資法人(8959)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
04年2月26日	神田岩本町東誠ビル	3,080
04年2月27日	駿河台プラザビル	5,150
04年2月27日	天王洲パーク サイドビル	14,800
04年5月25日	いすゞ芝ビル	10,000
04年6月25日	星和新宿ビル	2,280
04年9月28日	西武信用金庫 渋谷ビル	12,000

ユナイテッド・アーバン投資法人(8960)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
04年3月29日	丸増麹町ビル	2,350
04年3月30日	六番町Kビル	2,150
04年9月17日	レランドショッピング センター	5,200

森トラスト総合リート投資法人(8961)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
04年7月30日	イトーヨーカドー 新浦安店	12,150

日本レジデンスリアル投資法人(8962)		
取得日	物件名	取得金額 (百万円)
04年6月24日	ジェイパーク永田町	1,000
04年6月30日	パシフィック レジデンス赤坂	1,300
04年8月30日	ソルシェ目白	7,350
04年9月30日 まで	エクセレントタワー 乃木坂	3,900
04年12月20日 まで	アパートメンツ 白金台	1,250
05年3月25日 まで	(仮称)水道橋 マンション	2,330

- (注) 1. 各 J-REIT について、2003年6月以降の不動産取得状況をまとめたもの。  
2. 取得予定物件を含む。  
3. 上場時に取得していた、あるいは取得が決定していた物件を含まない。

(出所) 各 J-REIT の公表資料などにより、



図表 29 : J-REIT の取引状況

J-REIT の時価総額の推移

	2001年			2002年				2003年				2004年		
	9月10日	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月16日
日本ビルファンド投資法人 (NBF・8951)	172,911	159,718	138,947	152,420	155,508	153,824	174,595	166,455	184,420	186,946	193,122	220,350	220,911	300,878
ジャパンリアルエステイト投資法人 (OJR・8952)	87,418	86,616	82,606	85,012	116,532	115,179	136,142	133,437	146,059	146,059	176,551	216,132	198,425	221,340
日本リートリアルエステイト投資法人 (JRF・8953)	-	-	-	24,336	24,471	24,471	29,868	80,369	95,771	96,229	105,074	168,797	165,285	173,187
オリックス不動産投資法人 (OJR・8954)	-	-	-	-	62,550	56,134	64,153	60,452	63,166	86,108	91,544	113,115	108,205	111,537
日本プライムリアルティ投資法人 (JPR・8955)	-	-	-	-	57,920	59,368	68,925	66,029	70,373	108,360	113,950	126,420	122,120	127,280
プレミア投資法人 (PIC・8956)	-	-	-	-	-	26,136	28,987	29,403	30,116	31,482	41,050	49,863	46,687	51,054
東急リアル・エステート投資法人 (TRI・8957)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50,078	52,920	68,502	67,718	96,180
グローバル・ワン不動産投資法人 (GOR・8958)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24,394	27,975	37,510	36,978	33,251
野村不動産オフィスファンド投資法人 (NOF・8959)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	78,758	105,209	115,960	128,701
ユナイテッド・アーバン投資法人 (UUR・8960)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38,679	51,080	47,144	52,420
森トラスト総合リート投資法人 (MTR・8961)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	129,440	125,280	135,360
日本レジデンシャル投資法人 (NRI・8962)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,496	28,697	30,784
フロンティア不動産投資法人 (FRI・8964)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65,536
総計	260,329	246,334	221,553	261,768	416,980	435,112	502,670	536,145	589,905	729,655	919,623	1,317,914	1,283,410	1,527,507

(出所) みずほ証券

東証 REIT 指数と TOPIX の推移



- (注) 1. 2002年10月1日～2004年9月16日の、東証REIT指数とTOPIXの推移を示したもの。  
 2. 2002年10月1日～2003年3月31日の東証REIT指数は、みずほ証券が算出した。  
 3. TOPIXは、2003年3月31日を1,000として指数化した値である。  
 (出所) 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

**【アナリスト確認事項】**

本資料に記述された有価証券や発行体に関する意見は、本資料に記載されたアナリストの見解を正確に反映したものであり、また、直接間接を問わず本資料記載の特定の投資判断または見解の対価として報酬を受け、もしくは、報酬の受領を約していないことをアナリスト自身がここに確認するものです。

**【留意事項】**

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plc により、両社およびその関連会社の顧客を対象に情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料は、英国金融サービス庁(Financial Services Authority)規則により規定されている個人投資家や、米国および日本の証券規制法規により配布を制限されている投資家を対象にしたものではありません。また、本資料は特定の有価証券の取引の勧誘、または特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plc がすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものです。本資料には、信頼に足るものと判断した情報、データを掲載していますが、みずほ証券/Mizuho International plc は、その正確性、確実性を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。本資料に記載された今後の見通しは、アナリストの見解を反映させたものであり、実際のパフォーマンスとは異なり、今後のパフォーマンスに関する保証をするものではありません。本資料に記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。

みずほ証券、Mizuho International plc およびその関連会社等は、本資料に記載された発行者の発行する有価証券およびその派生商品について、本資料読者の売買の相手方となり、本資料において推奨された内容と異なる売買、ポジションの保有、マーケットメイク、自己あるいは委託売買を行う場合があります。また、本資料記載の有価証券等の発行者に対して金融・顧問サービスを提供する場合もあります。

本資料に記載された有価証券等および同取引にはリスクが伴います。投資家は、かかるリスクや投資判断、個別の事情に応じた投資適合性について、顧問の金融、法務、会計、税務アドバイザーにご相談の上、お取り扱い下さるようお願い致します。また、みずほ証券および Mizuho International plc は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。投資の最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願い致します。アナリスト、みずほ証券/Mizuho International plc はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等（本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。）について、賠償責任を負うものではなく、投資家のみずほ証券/Mizuho International plc に対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

英国・欧州経済地域：本資料の英国における配布については、Mizuho International plc, ( Bracken House, One Friday Street, London EC4M 9JA. Phone: 44-20-7236-1090, FAX : 44-20-7236-0484) が認可を受けています。Mizuho International plc は、英国金融サービス庁の規制の下にあるロンドン証券取引所会員会社です。米国：外国社債、ソブリン債およびそれらに関連する取引については、Mizuho Securities USA Inc., が Mizuho International plc の代理としてこれを行います。Mizuho Securities USA Inc. は、それら取引の成立を保証するものではなく、決済に関与するものでもありません。本資料の内容に関する問合せは、Mizuho Securities USA Inc. ( Waterfront Corporate Center, 111 River Street, Hoboken, NJ07030. Phone: 1-212-612-1830) 日本：本資料の日本での配布は、みずほ証券株式会社（東京都千代田区大手町 1-5-1 大手町ファーストスクエア、電話 03-5208-3210）がこれを行います。

本資料の著作権はみずほ証券/Mizuho International plc に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます