

不動産市場と不動産投資市場の最新動向 ～首都圏オフィスビル市場とJ-REIT市場を中心に～

2006-10-5

みずほ証券 石澤

I. 不動産価格の動向

- ・ 2006年基準地価は、全国ベースでは15年連続の下落だが、三大都市圏は、住宅地、商業地とも16年振りに上昇（図表1）。
- ・ 商業地価格、住宅地価格とも、実質的にはバブル経済前を大幅に下回る水準。
- ・ 商業地価格の方が、住宅地価格よりも回復テンポが早い。
← オフィスビル市況の改善などを反映。
- ・ 国民資産は2002年をボトムに、2年連続で増加（図表2）。
← 金融資産の増加による部分が大きい。
- ・ 土地資産額は、1990年末の2,452兆円をピークとして、14年連続で減少。
2004年末の土地資産額は1,245兆円で、ピーク時から半減。
… 土地の有効活用・収益性向上が、日本経済の重要課題と言える。
- ・ 土地資産額は、地域的な偏りが大きい（図表3）。
 - ・ 関東地方（1都7県）の土地資産額は447兆円で、全国1,062兆円（民有地）の約42.1%（2004年）。このうち、東京都は、行政面積は全国の0.6%にすぎないが、土地資産額（183兆円）は全国の17.2%を占める。
 - ・ 北海道は、行政面積は全国の21.0%を占めるが、土地資産額（25兆円）は全国の2.4%。
- ・ 2006年基準地価は、公表されている平均変動率はマイナスだが、地価水準に基づく加重平均では、前年比プラスとなる可能性がある。
→ 「資産デフレ脱却」の判断に影響… 地価は、大きな「節目」を迎えている。
- ・ 1999年～2002年は、「前半は下落幅縮小、後半は下落幅拡大」というパターンが見られた ← 年度末（2～4月）や5月のGW前後に不動産需要が集中するため。
2003年以降は、年間を通じて下落幅が縮小（図表4）。
- ・ 2005年後半以降、札幌、広島、福岡で、商業地価格が上昇に転じる。
… ただし、地方都市の地価動向は、プラス要因の増加ではなく、マイナス要因の減少（例えば、オフィス需要の回復ではなく、ビル供給量の減少）による部分も大きい。
- ・ 地価の変動要因は、過去10年間で大きく変化：バブル清算 → 利便性重視（図表5）。
 - ① 92年～96年：バブル経済期の地価高騰の修正 → 都心部ほど下落幅大
 - ② 97年～98年：バブル清算の終了 → 全域で下落幅は一定
 - ③ 99年～ ：交通利便性の高い場所に需要集中 → 都心部ほど下落幅小
- ・ 2006年基準地価では、東京23区は、全ての調査ポイントが上昇（図表6）。
大阪市や名古屋市でも、調査ポイントの過半が上昇 → 地価上昇が広範囲に広がる。

Ⅱ. オフィスビル市場の動向

(1) オフィスビル市場の現況

- ・不動産事業者の景況感は、2003年以降は、改善傾向。
景気に対して遅行性があるビル賃貸業の業況指数も上昇。
- ・2006年4月調査で、主要3業種（住宅・宅地分譲業、ビル賃貸業、不動産流通業（住宅地））が揃って2ケタの指数となる…調査開始以来始めて（図表7）。
- ・東京主要地区のオフィスビル事業者の景況感指数は、空室率については2004年後半以降、賃料については2005年以降、全てのエリアでプラスに転じる（図表8）。
- ・東京都心部のAクラスビル（優良ビル）の市況は、2003年後半から、急テンポで回復。
← 2003年の大量供給が、市況の活性化を促す（図表9）。
- ・2006年6月末時の東京23区・Aクラスビル空室率は、0.6%に低下（図表10）。
→ オフィス賃料上昇の可能性が高まる¹。
- ・2006年6月末時の大阪の空室率は、市平均は6.8%と比較的高水準だが、Aクラスビルは0.8%の低水準…大阪は、2006年はAクラスビルの供給がないものの、「大阪駅北ヤード（梅田北ヤード）」の大規模開発などの動向に注意する必要がある。
- ・地方都市は、回復基調に転ずる例が増えているものの、全体としては、厳しい状況が続く（図表11）。
…金沢、広島、高松の3市では、2005年・2006年の2年連続でビル供給がゼロ。
→ 2005年中はビル供給のストップがオフィス空室率の低下につながっていた。
最近では、優良ビルの不足によってテナント企業の動きが鈍り、一部のエリアでは空室率が上昇し始めている。
- ・東京の主要ビジネス街の空室率は改善傾向が続く（図表12）。
東品川など、空室率が高止まりしていたエリアの市況も改善。
- ・2005年は、東京と横浜で、更新賃料が上昇（図表13）。
- ・J-REITの運用対象にも、賃料の上昇事例が増加。

¹ 我々は、オフィスビル市況を分析する場合、オフィス空室率については「3%」あるいは「5%」という水準が、市況判断の目安になる、と考えている。空室率が「5%」を超えると、ビル市場はテナント主導になり、オフィス賃料は低下傾向が強くなる。一方、空室率が「3%」を下回ると、ビル会社側の力が強くなり、オフィス賃料には上昇傾向が出てくる。空室率「3%～5%」は、貸し手と借り手の力関係がほぼバランスした状態で、オフィス賃料は横ばい傾向が強まると考えられる。

(2) 市況改善の影響

- ・ J-REIT の情報開示などにより、賃料データベースの整備が進む。
→ オフィス賃料や不動産価格などに対するスタビライザー効果。
ただし、セール・アンド・リースバック、マスターリースなど個別ビルの契約形態の特殊要因にも注意する必要がある（図表 14）。
- ・ 多くの J-REIT が、含み益（不動産評価額が帳簿価格を上回る状態）を確保（図表 15）。
 - ① 不動産市場の安定化によりリスクプレミアムが低下。
→ キャップレート（還元利回り）が低下。
 - ② 優良物件の一部で、キャッシュフロー（賃貸事業収益）が増加。

(3) オフィスビル市場の中期展望

- ・ 千代田区では容積率の充足率が 100%を超える。
→ オフィスビル事業の振興には、容積率規制の緩和等が不可欠（図表 16）。
- ・ 今後は、東京都心部への一極集中がさらに進行する可能性が高い。
 - ① 1992 年は、業種や勤務形態によって、立地コストが安い場所が異なった。
 - (a) コミュニケーション頻度が高い業種（サービス業等）
… 都心部に立地した方が、表面的な賃料水準は高くても、総合立地コストは低くなる → 都心集中（図表 17 ①）
 - (b) コミュニケーション頻度が低い業種（製造業等）
… 郊外の方がコスト面では有利 → 郊外化
 - ② 2003 年には、業種や勤務形態を問わず、都心部に立地するメリットが高まった。
オフィス賃料等の地域差が縮小 → 利便性が立地決定の最大要因に（図表 17 ②）
- ・ 2007 年以降は、オフィスビル供給量が減少する見込み（図表 18）²。
- ・ オフィスビル供給量の増加がオフィス空室率の上昇に反映されるまでには、2～3 年ほどのタイムラグが見られる（図表 19）。
- ・ 2005 年以降も、数多くの大規模プロジェクトが進行（図表 20）。
ただし、① 2003 年ほどの供給量ではない、② 潜在需要が強い都心部での供給が中心、③ 既にテナントが内定したビルが多い、などの理由から、ビル市況が悪化する可能性は低いと考えられる。
- ・ オフィスビル市場は、当面の間、堅調に推移する見通し（図表 21）。
… 最も悲観的なシナリオでも、市況が大幅に悪化する可能性は限定的。
ただし、優良ビルの不足が市場の低迷につながる可能性が考えられる。

² ただし、まだ具体化していない再開発計画が多いことから、2007 年以降も、オフィスビル供給量はあまり減少しない、との見方も出始めている。

Ⅲ. 不動産投資市場の動向

(1) J-REIT 市場の現状

- ・東証 J-REIT の時価総額は、2006 年 8 月末時点で約 3.7 兆円。
2005 年後半から新規上場が増加。運用対象も多様化（図表 22）。
 - ① 住宅系 J-REIT が増加。
 - ② 物流施設（倉庫）専門、ホテル専門など、新しいタイプが登場。
 - ③ 運用対象に介護付老人ホームを含むタイプ、地域限定型（いわゆる「ご当地ファンド」）など、地方での展開が有望と考えられるタイプが登場。
→ 今後は、「まちおこし」支援、タウンマネジメント目的、病院専門など、様々なタイプが登場する可能性。
- ・J-REIT が購入した不動産の取得価格累計は、2006 年 8 月末時点で約 5.0 兆円（図表 23）。
… 取得価格ベースでは、オフィスビルが約 54%、住宅と商業施設がそれぞれ約 20%。

(2) 不動産の収益性

- ・不動産投資の利回りは低下傾向 ← 不動産価格の二極化が進行（図表 24）。
東京都心部の優良ビルの場合、最近の取引では、利回り 2% 台の例も見られる。
- ・住宅、商業施設に対する期待利回りは、オフィスビルよりも高い水準（図表 25）。
… 投資環境（市場規模、運用対象の多様性、価格算定方法など）が未成熟であることを反映。ただし、実際の運用利回りは、オフィスビルよりも低い場合が多い。
- ・J-REIT が取得した不動産は、概ね 5% 程度の利回りを維持（図表 26）。
… 不動産価格が上昇する環境下でも、一定の利回りを確保。
- ・銀座エリアでは、J-REIT が取得した不動産にも 3% 台の例が見られる。
… 資産価値上昇に対する期待が、取引価格に影響した可能性がある。
- ・一部の希少性の高い物件にも、3% 台の取引事例が見られる。
… 物件の特色を考慮すると、必ずしも高値取引とは言えない。

(3) 不動産投資商品の特徴と課題

- ・J-REIT の平均配当利回りは、全体としては、次第に低下。
… 2006 年 8 月末時では 3.72%。
- ・多くの投資家は、「長期金利+2%ポイント」程度を J-REIT の配当利回りの目安と考えている模様（図表 27）³。
- ・J-REIT の平均配当利回り（3.5%～3.9%）は、他の金融商品に比べると高水準だが、実物不動産の物件利回り（6%弱）を下回る（図表 28）。
→ J-REIT の配当利回りについては、「割高」との評価と、「投資対象として魅力的

³ J-REIT の平均配当利回り と 10 年債利回りとのスプレッド（利回り格差）は、2004 年 6 月頃から 2006 年 2 月頃までは 2% ポイント前後で推移していたが、3 月に長期金利が上昇したことから縮小が始まり、4 月には 1.5% ポイント程度となった。その後、一部の J-REIT で価格の調整が進んだことから、6 月中旬以降のスプレッドは概ね 2% ポイント程度と、以前の水準に戻っている。

という評価が混在。

- ・東証 REIT 指数は、一時期を除いて、TOPIX とは逆相関の動き（図表 29）。
 - ← J-REIT の配当（分配金）の安定性に注目する投資家が多い。
- ・東証 REIT 指数は、（一時的に大きく低下した時期があるものの）、全体としては落ち着いた動き … 現状では、傾向線を、右上がりの直線で示すことが可能。
- ・J-REIT に直接投資している投資家のうち、6 割弱（投資口数ベース）を金融機関が占める（図表 30）。
 - 保守的な判断に基づき、J-REIT に「成長性」よりも「安定性」を求める傾向が強い。
- ・2003 年 7 月に、J-REIT を運用対象とするファンド・オブ・ファンズ（FOF）が解禁。
- ・2006 年 8 月末時に、FOF が運用する J-REIT 残高は約 7,060 億円。
- ・… 東証 J-REIT の時価総額約 3.71 兆円の約 19%を占める。
 - J-REIT を購入する個人投資家は、実質的には増加している可能性がある。
- ・投資家が J-REIT を選別する基準が厳格化。
 - ← ① 公募割れ銘柄の増加、② 不動産投資の過熱に対する警戒感の高まり、
③ J-REIT の投資法人や資産運用会社による法令違反の発覚、
④ 耐震強度偽装問題などの影響による不動産分野への不信感。
- ・現状では、上場時期が早い銘柄ほど、投資家の評価が高い（配当利回りが低い）（図表 31）。
 - ← 上場時期が早い銘柄には、① 大手不動産会社がスポンサーである例が多い、
② 東京都心部の大規模ビルを中心に運用するものが多い、
③ 運用実績（トラックレコード）が豊富。
- ・現状では、オフィスビルを中心に運用する J-REIT は、住宅系 J-REIT よりも、投資家からの評価が高い（配当利回りが低い）（図表 32）。
 - ← 住宅系 J-REIT には、① 中小の不動産会社、私募ファンドを運用する AM（アセットマネジメント）会社など、信用度が劣る企業や、業歴が浅い会社がスポンサー企業となっている例が多い、② 運用対象に特徴が乏しく、差別化が困難、③ 資金調達（増資等）が頻繁で、運用面での安定性が乏しい、などの傾向が見られる。
- ・2001 年 9 月 10 日に J-REIT 市場の取引がスタートしてから 5 年目の「節目」を迎えた。
 - J-REIT 市場の改革が進行 + 「金融商品取引法」改正。
 - (a) 海外不動産等への投資環境の整備、(b) 老朽化した保有ビルの建替えなど、開発リスクの負担、(c) M&A の可能性、(d) CP 発行、(e) REIT 指数先物などの解禁、(f) 情報開示項目の見直し、など。
 - J-REIT 市場は、「拡大期」から「成熟期」へと以降。

■ 図表 1：基準地価の推移

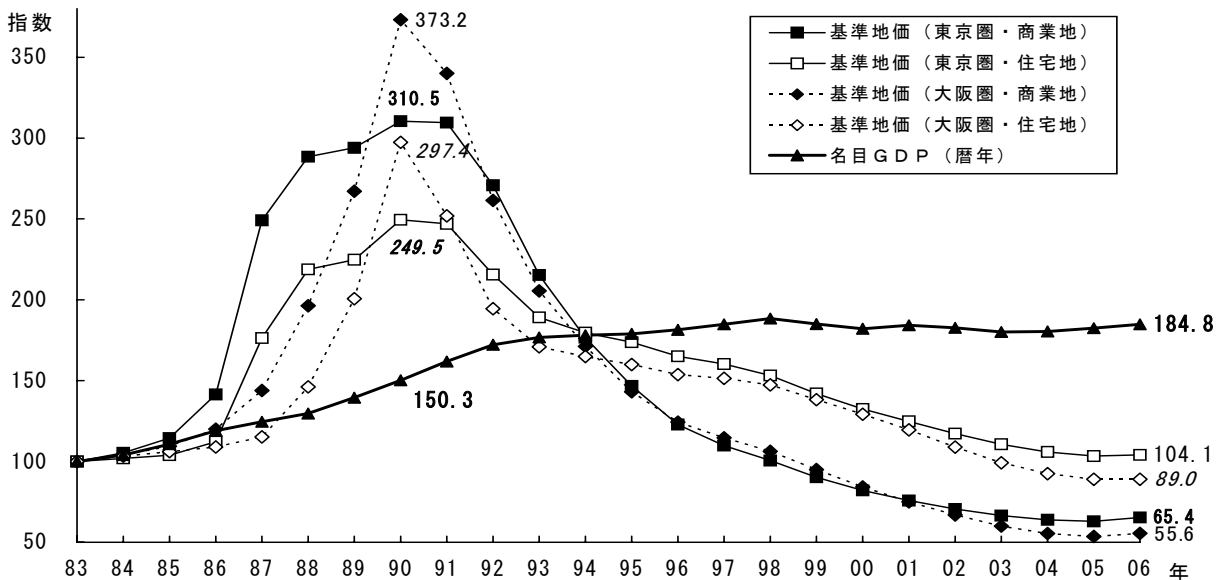
① 年間変動率の推移

(単位：%)

	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	
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	▲1.0
	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	▲15.3
	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	▲6.1
	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	▲4.2
	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	5.2
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	2.7	
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	▲0.3
	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	▲8.9
	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	▲4.3
	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	▲1.7
	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	5.4
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	3.4	
全用途	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	▲0.6
	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	▲13.3
	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	5.9
	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	▲3.2
	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	5.5
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	3.1	

	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
住宅地	東京圏	▲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	▲2.4	0.7
	大阪圏	▲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	▲3.7	0.0
	名古屋圏	▲7.8	▲17.6	▲4.6	▲3.4	▲2.9	▲1.0	▲1.1	▲3.4	▲1.6	▲2.4	▲5.3	▲5.6	▲3.9	▲2.5	▲0.1
	三大圏平均	▲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	▲2.8	0.4
	地方平均	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	▲4.1	▲3.1
全国平均	▲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	▲3.8	▲2.3	
商業地	東京圏	▲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	▲1.5	3.9
	大阪圏	▲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	▲3.3	3.6
	名古屋圏	▲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	▲2.1	2.4
	三大圏平均	▲15.0	▲19.5	▲16.8	▲14.6	▲9.4	▲7.9	▲10.6	▲9.2	▲8.2	▲8.2	▲7.3	▲5.0	▲2.1	3.6	
	地方平均	▲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	▲6.1	▲4.3
全国平均	▲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	▲5.0	▲2.1	
全用途	東京圏	▲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	▲2.5	1.3
	大阪圏	▲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	▲3.9	0.4
	名古屋圏	▲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	▲2.6	0.1
	三大圏平均	▲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	▲2.9	0.9
	地方平均	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	▲4.7	▲3.5
全国平均	▲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	▲4.2	▲2.4	

② 指数化（1983年=100）した公示地価等の推移



(注) 1. 基準地価（各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。
各年の変動率を基に指数化しているため、有効数字の制限などにより誤差が生じている可能性がある。

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。
GDPの改定や算出方法の変更などにより、数値が連続していない部分がある。

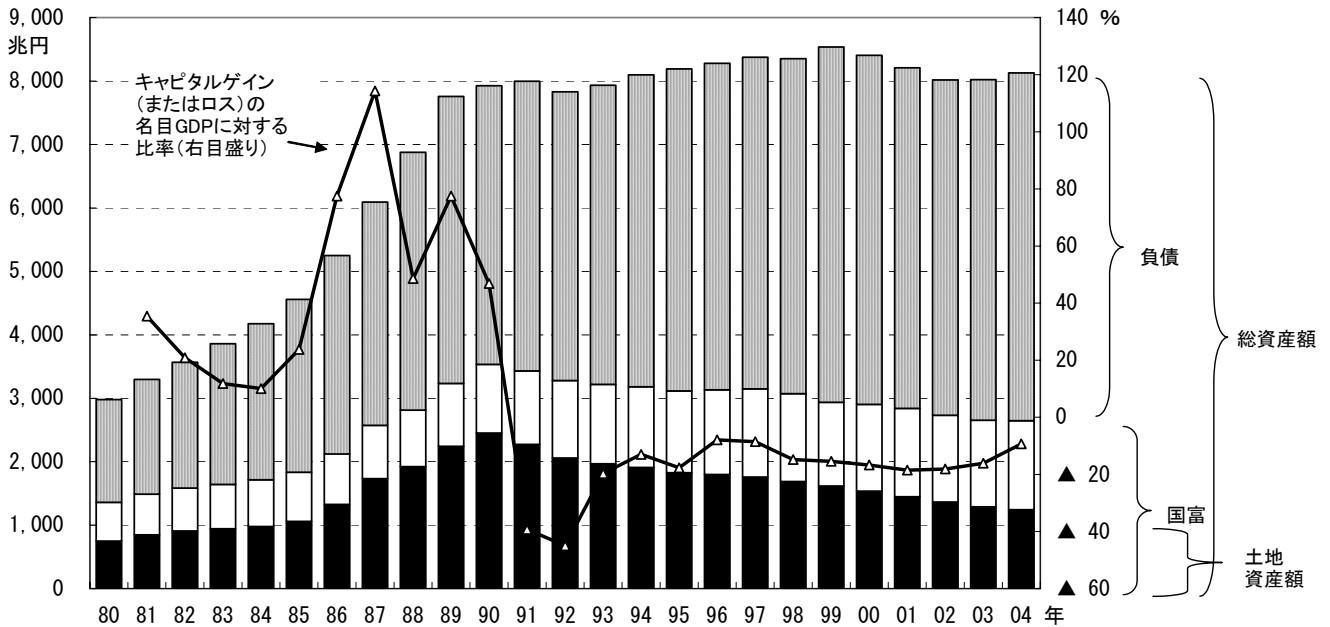
(出所) 国土交通省「都道府県地価調査」、内閣府資料などにより、みずほ証券が作成

■ 図表 2 : 国民資産・負債の残高の推移

(単位: 兆円)

	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92
非金融資産	1,356	1,483	1,576	1,630	1,695	1,800	2,084	2,532	2,770	3,187	3,483	3,376	3,207
生産資産	603	635	667	684	715	738	756	797	847	943	1,029	1,102	1,145
うち有形固定資産	504	537	568	586	618	643	664	704	749	836	917	987	1,030
住宅	134	141	147	149	154	157	159	171	180	201	217	228	234
住宅以外の建物	114	123	132	138	146	152	157	167	176	198	220	239	250
その他構築物	166	179	191	198	208	216	223	236	252	280	307	334	353
有形非生産資産	753	848	909	946	981	1,062	1,328	1,735	1,923	2,244	2,454	2,274	2,062
うち土地	751	847	907	945	979	1,060	1,327	1,733	1,922	2,242	2,452	2,272	2,060
宅地	578	658	709	741	771	844	1,086	1,447	1,612	1,895	2,077	1,916	1,727
耕地	99	108	113	115	117	122	136	162	171	187	196	174	153
その他の土地	74	81	85	88	91	95	105	124	139	161	179	182	181
金融資産	1,623	1,815	1,991	2,229	2,479	2,758	3,164	3,560	4,107	4,570	4,443	4,621	4,624
うち現金・預金	477	531	584	637	694	754	827	914	1,011	1,095	1,139	1,200	1,255
うち貸出	513	568	637	709	784	861	951	1,058	1,176	1,288	1,380	1,447	1,507
うち株式	112	128	130	171	212	254	394	485	681	854	521	508	369
うち保険・年金準備金	49	57	66	76	87	101	119	139	164	191	214	232	255
総資産	2,979	3,298	3,567	3,860	4,175	4,558	5,248	6,093	6,877	7,757	7,926	7,996	7,831
負債	1,619	1,811	1,984	2,218	2,460	2,723	3,127	3,519	4,064	4,523	4,393	4,566	4,551
正味資産(国富)	1,360	1,487	1,583	1,641	1,715	1,835	2,121	2,574	2,813	3,235	3,533	3,430	3,280

	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04
非金融資産	3,140	3,103	3,031	3,030	3,023	2,939	2,852	2,770	2,662	2,557	2,482	2,461
生産資産	1,169	1,191	1,202	1,230	1,263	1,249	1,234	1,231	1,212	1,192	1,193	1,215
うち有形固定資産	1,059	1,084	1,095	1,122	1,153	1,142	1,132	1,128	1,112	1,094	1,096	1,119
住宅	242	249	250	262	265	260	258	257	251	247	247	249
住宅以外の建物	256	259	255	255	258	253	250	248	242	238	240	246
その他構築物	368	387	402	418	437	440	441	446	446	445	453	471
有形非生産資産	1,971	1,912	1,829	1,800	1,761	1,690	1,618	1,538	1,450	1,365	1,289	1,246
うち土地	1,970	1,911	1,827	1,798	1,759	1,689	1,616	1,537	1,449	1,363	1,288	1,245
宅地	1,647	1,593	1,520	1,507	1,474	1,415	1,353	1,286	1,211	1,139	1,072	1,035
耕地	140	135	129	125	120	113	106	100	93	86	81	79
その他の土地	182	182	179	166	165	161	156	151	145	138	135	131
金融資産	4,794	4,995	5,160	5,249	5,353	5,413	5,686	5,635	5,546	5,462	5,539	5,666
うち現金・預金	1,312	1,369	1,419	1,461	1,538	1,574	1,644	1,630	1,599	1,551	1,523	1,484
うち貸出	1,535	1,555	1,587	1,596	1,672	1,705	1,638	1,622	1,578	1,532	1,478	1,452
うち株式	397	473	468	436	330	318	513	420	333	300	409	459
うち保険・年金準備金	279	301	326	331	344	356	366	375	378	377	378	376
総資産	7,934	8,098	8,191	8,279	8,376	8,352	8,538	8,405	8,208	8,018	8,021	8,128
負債	4,716	4,917	5,076	5,145	5,228	5,280	5,601	5,502	5,367	5,286	5,366	5,481
正味資産(国富)	3,218	3,181	3,115	3,133	3,148	3,072	2,937	2,903	2,841	2,732	2,655	2,647



(注) 1. スペースの都合により、一部の項目を省略した。

2. 2006年4月28日公表の「平成16年度確報」において、1997年基準で数値が改定された。

本図表の1996年以前は改定前の数値である。

3. 1980年～1989年のキャピタルゲイン/ロスは、みずほ証券が推計した。名目GDPは暦年値を用いた。

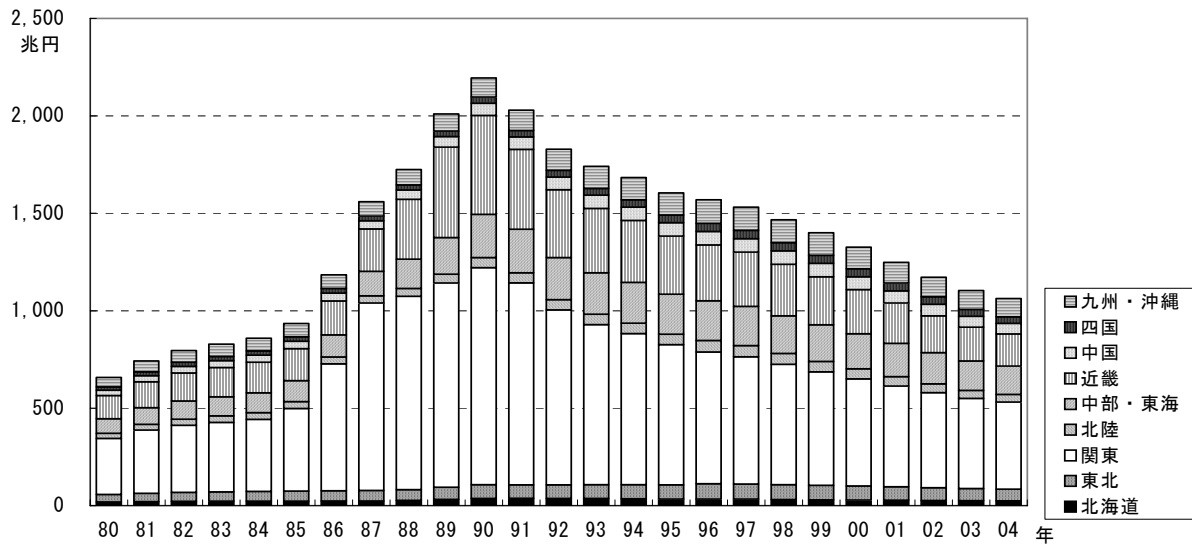
(出所) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」により、みずほ証券が作成。

■ 図表3：土地資産額の地域別内訳（民有地）

(単位：兆円)

	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92
北海道	19	21	22	23	23	23	24	24	27	32	37	37	37
東北	39	43	46	48	50	51	52	53	55	63	70	70	70
関東	288	324	344	357	370	424	652	962	992	1,048	1,114	1,036	898
東京	131	147	156	162	171	217	409	580	576	583	590	540	440
神奈川	54	58	60	61	62	65	84	149	155	163	174	166	155
埼玉	41	49	52	53	54	55	62	98	107	117	130	126	114
千葉	33	38	41	42	43	45	53	88	99	120	142	119	103
北陸	26	29	32	33	34	35	36	37	40	45	51	52	52
中部・東海	75	86	94	98	102	108	113	126	151	188	223	223	216
愛知	36	41	45	47	48	50	52	61	75	95	114	110	104
静岡	17	19	21	22	24	25	26	29	36	47	54	55	53
近畿	118	133	144	150	156	164	174	217	307	464	507	410	348
大阪	54	60	65	68	70	75	80	103	154	242	262	215	182
京都	15	17	19	19	20	21	22	27	39	62	71	50	42
兵庫	33	37	39	41	43	44	47	61	81	112	121	99	82
中国	28	31	33	35	36	38	40	42	48	55	62	64	65
広島	11	12	13	14	14	16	16	18	22	26	29	30	31
四国	17	19	21	22	22	23	23	24	26	28	32	33	34
九州・沖縄	48	56	60	63	65	68	70	74	79	87	98	103	109
福岡	18	21	23	24	25	26	27	29	32	36	42	46	48
全国計	657	742	796	829	859	934	1,184	1,560	1,725	2,010	2,194	2,029	1,829

	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04
北海道	36	35	34	34	33	31	30	28	27	26	25	25
東北	71	73	73	79	78	76	75	72	69	66	63	60
関東	821	775	719	676	653	617	582	549	517	487	462	447
東京	376	335	294	253	245	233	220	211	203	196	186	183
神奈川	150	148	143	140	136	129	122	115	107	101	95	92
埼玉	110	108	104	102	98	91	85	80	74	67	66	63
千葉	97	95	89	87	83	76	70	63	58	53	49	46
北陸	53	54	54	59	58	56	54	52	49	45	42	39
中部・東海	214	209	205	204	201	194	188	180	171	160	151	146
愛知	99	94	91	88	87	84	82	79	76	71	68	66
静岡	53	52	51	50	49	47	45	43	40	37	34	32
近畿	330	318	298	286	279	264	247	226	207	189	173	165
大阪	172	161	146	135	130	122	112	103	94	85	78	73
京都	40	39	36	35	34	32	30	28	26	24	23	22
兵庫	76	75	73	73	72	70	66	59	53	48	44	42
中国	67	69	69	69	69	69	68	66	63	60	56	54
広島	31	30	30	29	28	27	27	26	25	24	23	22
四国	35	38	39	42	42	42	42	41	39	38	36	34
九州・沖縄	113	114	113	121	119	118	115	111	106	101	96	93
福岡	49	48	47	49	48	47	46	43	41	39	37	35
全国計	1,741	1,683	1,604	1,570	1,532	1,467	1,400	1,327	1,248	1,172	1,103	1,062



- (注) 1. 都道府県別で公表されているデータを、みずほ証券が地方別にまとめた。
 2. 2006年4月28日公表の「平成16年度確報」において、1997年基準で数値が改定された。本図表の1996年以前は改定前の数値である。
 3. 地方の区分は、(財)日本不動産研究所が「市街地価格指数」について採用している方法を参考にした。「東北」は6県、「関東」は1都7県、「北陸」は4県、「中部・東海」は5県、「近畿」は2府4県、「中国」は5県である。具体的な県名は、スペースの都合で省略する。

■ 図表4：四半期ごとの地価動向

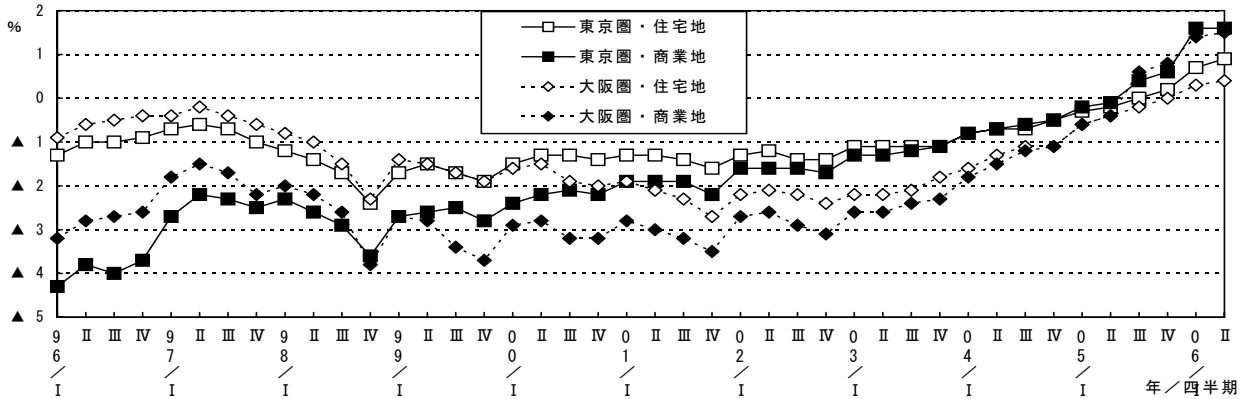
<住宅地>

(前期比、単位：%)

	2003年				2004年				2005年				2006年	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
東京圏	▲1.1	▲1.1	▲1.1	▲1.1	▲0.8	▲0.7	▲0.7	▲0.5	▲0.3	▲0.2	0.0	0.2	0.7	0.9
東京都	▲0.7	▲0.7	▲0.6	▲0.6	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.2	0.0	0.2	0.5	0.6	1.7	2.0
東京23区	▲0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	0.8	1.0	2.3	2.8
東京都心部	0.0	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	▲0.4	0.3	0.9	0.9	1.9	2.1	3.2	3.8
多摩地区	▲1.1	▲1.1	▲1.1	▲1.0	▲0.8	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.1	0.0	0.1	0.9	1.1
神奈川県	▲1.2	▲1.2	▲1.2	▲1.2	▲0.9	▲0.8	▲0.9	▲0.7	▲0.6	▲0.4	▲0.3	▲0.1	0.2	0.4
横浜市	▲1.0	▲1.1	▲1.2	▲1.2	▲0.8	▲0.7	▲0.7	▲0.5	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.4	0.6
埼玉県	▲1.1	▲1.0	▲1.2	▲1.1	▲0.8	▲0.7	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.3	0.0	0.1	0.3
千葉県	▲1.6	▲1.6	▲1.4	▲1.5	▲1.1	▲0.8	▲0.8	▲0.6	▲0.4	▲0.3	0.1	0.2	0.5	0.6
茨城県	▲2.0	▲2.1	▲2.0	▲2.2	▲1.7	▲1.6	▲1.8	▲1.8	▲0.9	▲0.7	▲0.6	0.4	0.4	0.5
大阪圏	▲2.2	▲2.2	▲2.1	▲1.8	▲1.6	▲1.3	▲1.1	▲1.1	▲0.6	▲0.4	▲0.2	0.0	0.3	0.4
大阪府	▲2.0	▲2.1	▲1.9	▲1.8	▲1.5	▲1.3	▲1.3	▲1.1	▲0.7	▲0.5	▲0.3	▲0.1	0.3	0.5
大阪市	▲1.5	▲1.4	▲1.5	▲1.5	▲1.1	▲0.8	▲0.9	▲0.8	▲0.2	0.1	0.0	0.2	0.5	0.7
大阪中心6区	▲1.1	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.2	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.3	0.3	0.3	0.4	1.6	1.5
兵庫県	▲2.3	▲2.2	▲2.2	▲1.4	▲1.2	▲0.9	▲0.8	▲0.9	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.5
神戸市	▲2.2	▲2.4	▲2.4	▲0.9	▲1.0	▲0.9	▲0.9	▲0.7	▲1.0	▲0.6	▲0.2	▲0.2	▲0.2	0.1
神戸市東部4区	▲1.3	▲1.5	▲1.0	▲0.8	▲0.5	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.2	0.4	0.6	0.5	0.7	1.1
京都府	▲2.5	▲2.3	▲2.0	▲2.0	▲1.8	▲1.6	▲1.1	▲1.0	▲0.6	▲0.3	0.2	0.4	0.6	0.7
京都市	▲2.0	▲2.0	▲1.7	▲1.7	▲1.6	▲1.3	▲0.8	▲0.8	▲0.3	▲0.1	0.4	0.7	1.0	1.1
京都市中心5区	▲1.5	▲1.5	▲1.4	▲1.2	▲0.9	▲0.6	▲0.3	▲0.2	0.8	0.9	1.4	1.4	1.9	2.1
奈良県	▲2.3	▲2.2	▲2.5	▲2.2	▲2.0	▲1.7	▲1.3	▲1.0	▲0.7	▲0.7	▲0.4	▲0.3	0.1	▲0.1
名古屋圏	▲1.3	▲1.3	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.6	▲0.7	▲0.5	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.0	0.4	0.6
愛知県	▲1.3	▲1.3	▲1.1	▲1.0	▲0.8	▲0.5	▲0.6	▲0.4	▲0.3	0.0	0.0	0.0	0.6	0.8
名古屋市長	▲1.8	▲1.7	▲1.4	▲1.2	▲0.9	▲0.5	▲0.4	▲0.2	0.2	0.3	0.7	0.6	1.9	2.3
三重県	▲1.3	▲1.4	▲1.5	▲1.5	▲1.8	▲1.9	▲1.6	▲1.8	▲1.6	▲1.5	▲1.0	▲0.9	▲0.7	▲0.6
札幌市	▲1.2	▲1.1	▲1.5	▲1.5	▲0.9	▲0.9	▲0.5	▲0.4	0.0	0.4	0.3	0.5	0.9	1.1
仙台市	▲1.4	▲1.5	▲1.9	▲2.1	▲1.4	▲1.3	▲1.7	▲1.5	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.9	▲0.3	▲0.2
広島市	▲1.9	▲2.3	▲2.1	▲2.3	▲2.0	▲1.9	▲1.6	▲1.4	▲1.5	▲1.5	▲1.0	▲0.6	▲0.3	▲0.4
福岡市	▲1.4	▲1.4	▲1.5	▲1.3	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.7	▲0.4	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.2	0.3

<商業地>

	2003年				2004年				2005年				2006年	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
東京圏	▲1.3	▲1.3	▲1.2	▲1.1	▲0.8	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.2	▲0.1	0.4	0.6	1.6	1.6
東京都	▲0.9	▲0.9	▲0.7	▲0.6	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.2	0.3	0.9	1.1	2.3	2.3
東京23区	▲0.7	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.3	0.4	1.1	1.3	2.8	2.8
東京都心部	▲0.8	▲1.0	▲0.6	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.0	0.0	0.5	0.6	1.8	1.7	3.3	3.0
多摩地区	▲1.3	▲1.2	▲1.1	▲0.9	▲0.7	▲0.7	▲0.5	▲0.3	▲0.1	▲0.1	0.2	0.3	0.9	0.9
神奈川県	▲2.1	▲2.0	▲1.8	▲1.7	▲1.5	▲1.4	▲1.1	▲1.0	▲0.8	▲0.6	▲0.4	▲0.4	0.5	0.7
横浜市	▲2.1	▲2.0	▲1.7	▲1.6	▲1.4	▲1.4	▲0.9	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.1	▲0.1	1.2	1.3
埼玉県	▲1.5	▲1.5	▲1.7	▲1.7	▲1.2	▲1.1	▲1.2	▲1.0	▲0.7	▲0.4	▲0.3	▲0.1	0.4	0.4
千葉県	▲1.9	▲2.3	▲1.9	▲1.7	▲1.4	▲1.0	▲0.9	▲0.7	▲0.3	▲0.2	1.0	1.1	1.3	1.5
茨城県	▲2.4	▲2.7	▲2.5	▲2.7	▲3.0	▲3.3	▲2.5	▲2.5	▲3.1	▲3.5	▲1.5	▲0.5	▲1.8	▲1.4
大阪圏	▲2.6	▲2.6	▲2.4	▲2.3	▲1.8	▲1.5	▲1.2	▲1.1	▲0.6	▲0.4	0.6	0.8	1.4	1.5
大阪府	▲2.7	▲2.7	▲2.7	▲2.6	▲1.8	▲1.7	▲1.2	▲1.3	▲0.5	▲0.3	0.9	1.2	2.2	2.3
大阪市	▲2.6	▲2.6	▲2.4	▲2.4	▲1.7	▲1.6	▲1.0	▲1.0	▲0.3	0.0	1.6	2.0	3.1	3.2
大阪中心6区	▲2.6	▲2.5	▲2.3	▲2.3	▲1.6	▲1.5	▲0.8	▲1.0	▲0.1	0.2	2.4	2.9	4.2	4.4
兵庫県	▲2.5	▲2.6	▲1.8	▲1.5	▲1.7	▲1.0	▲0.9	▲0.9	▲0.6	▲0.3	0.0	▲0.1	0.3	0.6
神戸市	▲2.1	▲2.3	▲1.8	▲1.4	▲1.7	▲1.0	▲0.9	▲1.0	▲0.9	▲0.5	▲0.2	▲0.3	0.0	0.5
神戸市東部4区	▲2.0	▲2.2	▲1.7	▲1.6	▲1.5	▲1.0	▲0.7	▲0.8	▲0.6	▲0.5	0.0	0.0	0.4	1.1
京都府	▲2.3	▲2.1	▲1.8	▲1.8	▲1.8	▲1.6	▲0.9	▲0.8	▲0.7	▲0.3	1.3	1.4	1.2	1.3
京都市	▲2.4	▲2.2	▲1.8	▲1.8	▲1.6	▲1.5	▲0.8	▲0.7	▲0.2	0.0	1.7	1.9	2.3	2.4
京都市中心5区	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.8	▲0.8	▲0.7	▲0.1	0.1	0.3	0.4	3.2	3.4	3.6	3.4
奈良県	▲2.6	▲2.6	▲2.7	▲2.8	▲2.2	▲2.0	▲1.7	▲1.5	▲1.1	▲1.0	▲0.7	▲0.7	▲0.4	▲0.1
名古屋圏	▲1.8	▲1.7	▲1.6	▲1.6	▲1.2	▲1.1	▲0.6	▲0.5	▲0.1	0.2	0.3	0.4	1.4	1.4
愛知県	▲1.8	▲1.7	▲1.5	▲1.6	▲1.2	▲1.0	▲0.5	▲0.3	0.0	0.3	0.5	0.5	1.6	1.6
名古屋市長	▲1.9	▲1.5	▲1.6	▲1.5	▲1.1	▲1.1	▲0.2	0.2	0.7	1.0	1.6	1.5	3.9	3.9
三重県	▲1.4	▲1.7	▲2.5	▲2.6	▲1.7	▲1.7	▲1.9	▲2.1	▲1.4	▲1.1	▲1.7	▲1.5	▲0.5	▲0.4
札幌市	▲2.0	▲1.9	▲1.6	▲1.5	▲0.9	▲0.8	▲0.1	0.0	0.5	0.7	1.4	1.3	3.4	3.8
仙台市	▲3.0	▲3.4	▲3.0	▲3.3	▲3.1	▲3.1	▲1.9	▲1.5	▲2.1	▲1.7	0.0	▲0.1	1.2	1.6
広島市	▲3.0	▲3.2	▲2.9	▲3.4	▲2.0	▲1.8	▲2.0	▲2.2	▲1.6	▲1.4	▲0.2	0.4	0.2	0.0
福岡市	▲1.5	▲1.3	▲1.8	▲1.8	▲1.6	▲1.6	▲1.5	▲1.6	▲0.3	▲0.3	0.0	0.3	3.8	5.0



(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、行政区画とは一致しない。
 3. 東京都心部とは、千代田、中央、港、新宿、文京、台東、渋谷、豊島。大阪中心6区とは、北、福島、中央、西、天王寺、浪速。神戸市東部4区とは、東灘、灘、兵庫、中央。京都市中心5区とは、北、上京、左京、中京、下京。
 (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

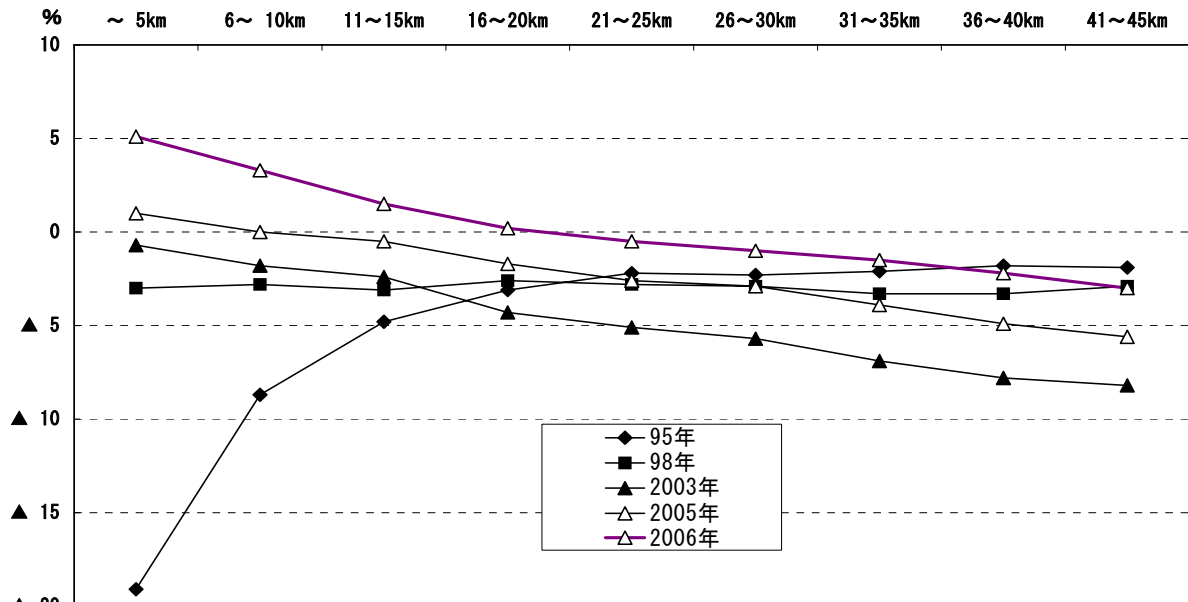
■ 図表5：駅からの距離圏別にみた公示地価の対前年変動率の推移

① 三大都市圏・住宅地

(単位：%)

	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06		
東京圏	5以内 (km)	▲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	1.0	5.1	
	5超 10以内	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	0.0	3.3	
	10〃 15〃	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	▲0.5	1.5	
	15〃 20〃	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	▲1.7	0.2	
	20〃 25〃	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	▲2.6	▲0.5	
	25〃 30〃	5.8	6.6	▲9.8	▲15.1	▲7.4	▲2.3	▲5.6	▲3.3	▲2.9	▲6.7	▲7.3	▲5.7	▲5.7	▲5.7	▲4.4	▲2.9	▲1.0	
	30〃 35〃	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	▲3.9	▲1.5	
	35〃 40〃	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	▲4.9	▲2.2	
	40〃 45〃	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	▲5.6	▲3.0	
	45〃 50〃	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	▲5.1	▲3.2	
	50〃 55〃	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	▲4.8	▲3.0	
	55〃 60〃	9.8	▲3.5	▲6.5	▲4.3	▲2.2	▲2.9	▲2.4	▲3.5	▲6.2	▲7.0	▲6.6	▲6.6	▲6.9	▲6.7	▲6.4	▲5.0	▲3.0	
	平均	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	▲3.2	▲0.9	
	大阪圏	5以内 (km)	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	▲3.1	0.1
5超 10以内		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	▲3.8	▲0.4	
10〃 15〃		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	▲3.9	▲0.4	
15〃 20〃		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	▲3.9	▲0.2	
20〃 25〃		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	▲5.3	▲1.7	
25〃 30〃		65.5	8.8	▲20.9	▲15.5	▲4.9	▲0.8	▲4.4	▲2.1	▲1.2	▲5.9	▲6.6	▲6.6	▲9.4	▲9.8	▲9.5	▲6.4	▲2.7	
30〃 35〃		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	▲6.6	▲3.4	
35〃 40〃		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	▲6.3	▲2.8	
40〃 45〃		57.1	8.6	▲22.5	▲17.1	▲6.2	▲1.6	▲2.3	▲1.2	▲0.6	▲4.3	▲4.4	▲6.0	▲8.7	▲8.8	▲8.2	▲6.3	▲2.7	
45〃 50〃		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	▲6.7	▲3.0	
50〃 55〃		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	▲15.6	▲11.3	
平均		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	▲5.2	▲1.6	
名古屋圏		5以内 (km)	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	▲3.2	0.6
		5超 10以内	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	▲2.5	0.1
	10〃 15〃	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	▲2.6	▲0.3	
	15〃 20〃	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	▲3.8	▲2.3	
	20〃 25〃	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	▲3.7	▲2.2	
	25〃 30〃	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	▲2.9	▲1.6	
	30〃 35〃	18.3	19.7	1.4	▲4.7	▲4.2	▲2.6	▲2.1	▲1.0	▲0.7	▲2.6	▲1.3	▲1.7	▲4.3	▲4.6	▲4.5	▲3.8	▲2.4	
	35〃 40〃	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	▲4.3	▲2.7	
	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	▲5.6	▲4.2	
	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	▲5.0	▲3.6	
	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	▲8.9	▲8.6	
	平均	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	▲3.3	▲1.3	

② 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。

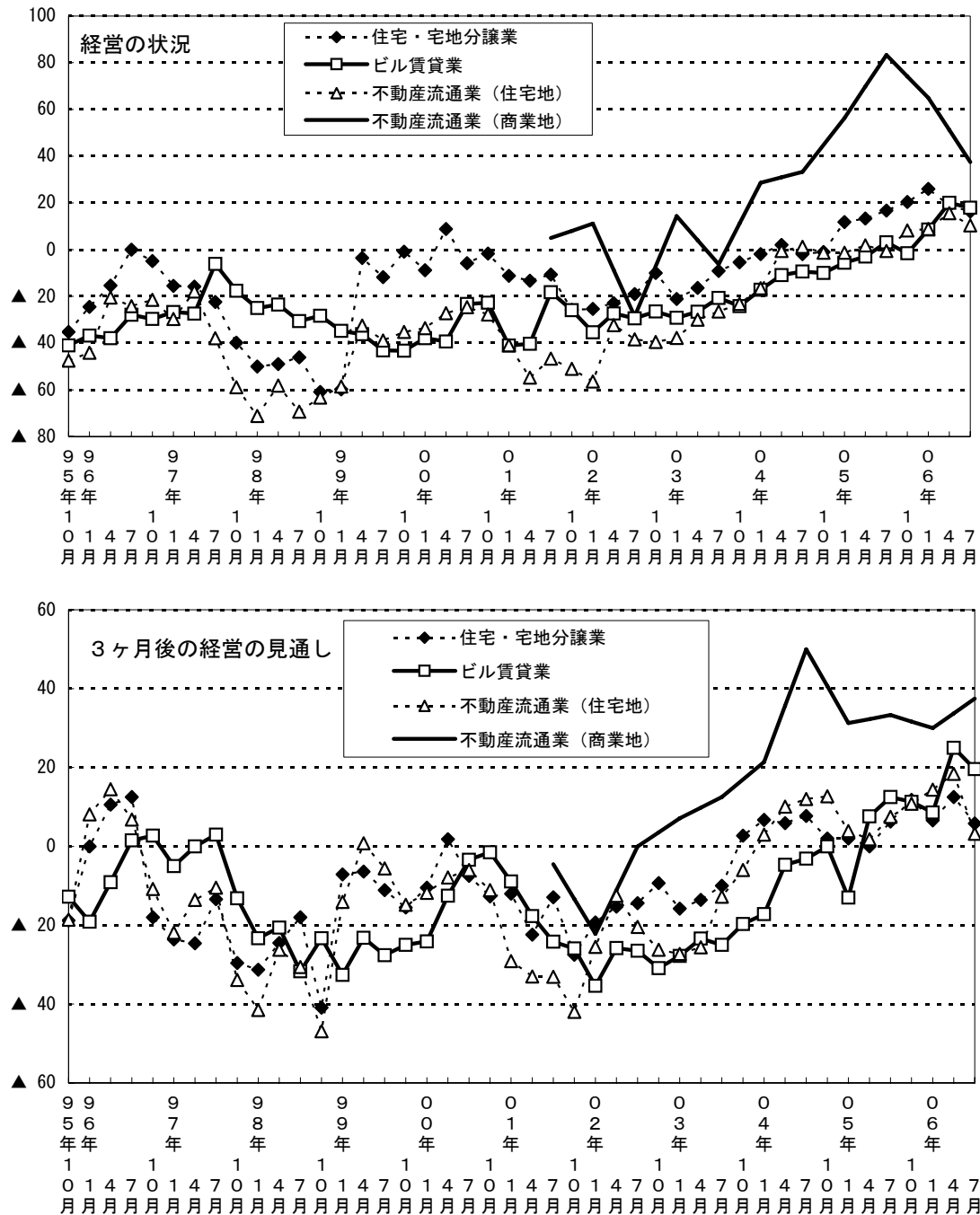
(出所) 国土交通省「地価公示」により、みずほ証券が作成

■ 図表6：地価の上昇ポイント数等の推移

		住宅地						商業地					
		2004年		2005年		2006年		2004年		2005年		2006年	
		地点数	構成比 (%)	地点数	構成比 (%)	地点数	構成比 (%)	地点数	構成比 (%)	地点数	構成比 (%)	地点数	構成比 (%)
全国	上昇	46	0.3	392	2.4	1,873	11.9	50	0.9	216	4.1	1,026	20.3
	横ばい	1,081	6.4	1,177	7.2	1,515	9.6	180	3.4	341	6.5	309	6.1
	下落	15,847	93.4	14,877	90.5	12,379	78.5	5,133	95.7	4,681	89.4	3,729	73.6
	合計	16,974	100.0	16,446	100.0	15,767	100.0	5,363	100.0	5,238	100.0	5,064	100.0
東京圏	上昇	29	1.2	212	9.2	984	42.8	42	4.9	139	16.3	576	68.0
	横ばい	62	2.6	229	10.0	373	16.2	74	8.6	167	19.6	80	9.4
	下落	2,250	96.1	1,859	80.8	942	41.0	747	86.6	545	64.0	191	22.6
	合計	2,341	100.0	2,300	100.0	2,299	100.0	863	100.0	851	100.0	847	100.0
東京都	上昇	21	2.9	129	18.1	574	82.2	40	8.6	132	28.4	434	95.2
	横ばい	45	6.1	154	21.7	94	13.5	72	15.4	141	30.4	20	4.4
	下落	669	91.0	428	60.2	30	4.3	355	76.0	191	41.2	2	0.4
	合計	735	100.0	711	100.0	698	100.0	467	100.0	464	100.0	456	100.0
東京23区	上昇	19	5.8	110	34.7	311	100.0	37	10.1	124	34.3	356	100.0
	横ばい	41	12.5	121	38.2	0	0.0	66	17.9	129	35.6	0	0.0
	下落	268	81.7	86	27.1	0	0.0	265	72.0	109	30.1	0	0.0
	合計	328	100.0	317	100.0	311	100.0	368	100.0	362	100.0	356	100.0
都心5区	上昇	17	45.9	26	76.5	35	100.0	33	25.4	78	60.9	128	100.0
	横ばい	9	24.3	7	20.6	0	0.0	35	26.9	33	25.8	0	0.0
	下落	11	29.7	1	2.9	0	0.0	62	47.7	17	13.3	0	0.0
	合計	37	100.0	34	100.0	35	100.0	130	100.0	128	100.0	128	100.0
大阪圏	上昇	3	0.2	64	5.3	492	41.4	2	0.5	27	7.3	221	59.1
	横ばい	5	0.4	83	6.8	267	22.5	5	1.3	41	11.0	48	12.8
	下落	1,234	99.4	1,067	87.9	430	36.2	365	98.1	304	81.7	105	28.1
	合計	1,242	100.0	1,214	100.0	1,189	100.0	372	100.0	372	100.0	374	100.0
大阪市	上昇	2	2.1	11	11.6	54	57.4	2	1.9	10	9.7	73	75.3
	横ばい	3	3.2	8	8.4	21	22.3	1	0.9	17	16.5	12	12.4
	下落	90	94.7	76	80.0	19	20.2	103	97.2	76	73.8	12	12.4
	合計	95	100.0	95	100.0	94	100.0	106	100.0	103	100.0	97	100.0
名古屋圏	上昇	0	0.0	49	9.2	165	37.0	4	1.7	29	13.1	68	36.4
	横ばい	19	3.4	42	7.9	66	14.8	4	1.7	18	8.1	36	19.3
	下落	540	96.6	443	83.0	215	48.2	221	96.5	174	78.7	83	44.4
	合計	559	100.0	534	100.0	446	100.0	229	100.0	221	100.0	187	100.0
名古屋市	上昇	0	0.0	36	27.7	89	88.1	4	3.9	29	29.9	62	80.5
	横ばい	0	0.0	29	22.3	11	10.9	4	3.9	10	10.3	14	18.2
	下落	141	100.0	65	50.0	1	1.0	95	92.2	58	59.8	1	1.3
	合計	141	100.0	130	100.0	101	100.0	103	100.0	97	100.0	77	100.0
地方圏	上昇	14	0.1	67	0.5	232	2.0	2	0.1	21	0.6	161	4.4
	横ばい	995	7.8	823	6.6	809	6.8	97	2.5	115	3.0	145	4.0
	下落	11,823	92.1	11,518	92.8	10,792	91.2	3,800	97.5	3,658	96.4	3,350	91.6
	合計	12,832	100.0	12,408	100.0	11,833	100.0	3,899	100.0	3,794	100.0	3,656	100.0

(出所) 国土交通省「都道府県地価調査」により、みずほ証券が作成

■ 図表7：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と。

2. 経営の状況 = $\frac{(\text{「良い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや良い」とする回答数}) - (\text{「悪い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや悪い」とする回答数})}{2 \div \text{全回答数}} \times 100$

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8： オフィスビル事業者の景況感

① 空室率景況感指数（3か月前と現在の比較）

	98年		99年				2000年				2001年				2002年	
	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	1月	4月
千代田区	0.0	▲4.4	▲4.4	▲6.3	▲7.4	▲7.1	3.8	6.5	7.4	18.6	26.8	17.6	6.1	▲7.1	▲9.1	▲12.0
中央区	▲6.8	▲10.4	▲16.5	▲15.6	▲18.3	▲15.8	▲8.7	▲2.7	10.0	4.5	9.0	7.5	3.4	▲7.0	▲15.3	▲19.8
港区	▲4.1	▲15.7	▲11.5	▲6.0	▲15.1	▲3.5	▲5.9	19.8	20.2	27.4	29.2	9.1	3.1	▲17.4	▲17.4	▲23.8
新宿区	▲2.6	0.0	▲15.0	0.0	▲9.5	0.0	0.0	20.0	21.1	25.0	37.5	35.0	16.7	9.1	▲13.6	▲14.3
渋谷区	▲11.5	▲30.8	▲23.8	▲12.5	▲18.8	▲6.3	36.4	36.7	33.3	45.8	46.2	27.8	22.7	▲13.6	▲20.0	▲43.8
23区	▲5.3	▲9.3	▲11.1	▲7.3	▲11.0	▲7.3	▲2.0	11.3	13.6	19.2	24.2	13.7	6.4	▲8.8	▲11.3	▲16.5

	2002年		2003年				2004年				2005年				2006年	
	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	1月	4月
千代田区	▲10.2	▲8.2	▲33.3	▲35.9	▲26.5	11.0	▲1.4	12.5	9.5	13.1	25.6	27.5	33.3	39.5	41.9	38.8
中央区	▲19.1	▲19.6	▲29.6	▲32.7	▲25.8	▲15.3	▲5.8	6.4	10.8	2.0	14.3	19.6	23.3	25.6	26.6	38.1
港区	▲18.9	▲32.1	▲26.6	▲29.7	▲26.6	▲14.1	▲3.1	▲6.9	1.6	13.9	18.2	30.4	21.7	22.4	37.5	28.6
新宿区	▲20.8	▲50.0	▲50.0	▲45.5	▲33.3	33.3	0.0	21.4	25.0	14.3	20.0	14.3	25.0	31.3	33.3	55.6
渋谷区	▲33.3	▲36.4	▲16.7	▲42.9	4.5	▲13.6	▲8.3	35.7	21.4	7.1	22.2	44.4	50.0	28.6	30.0	50.0
23区	▲16.2	▲20.4	▲28.3	▲31.4	▲22.8	▲6.8	▲2.2	6.9	8.3	10.4	18.1	24.3	24.6	27.4	33.2	35.6

② 空室率景況感指数（現在と3か月後の比較）

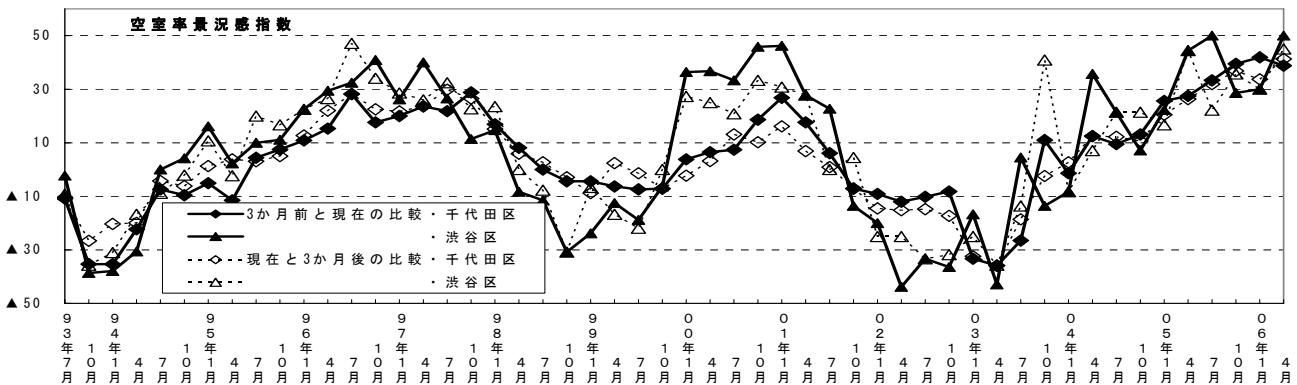
	98年		99年				2000年				2001年				2002年	
	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月
千代田区	2.7	▲2.9	▲8.8	2.4	▲1.4	▲7.1	▲2.3	3.2	13.1	10.2	16.1	6.9	0.9	▲7.1	▲14.5	▲15.2
中央区	▲8.7	▲11.9	▲13.3	▲4.8	▲5.6	▲12.3	▲1.0	3.6	10.0	6.4	8.0	7.5	▲1.7	▲12.0	▲16.9	▲17.9
港区	▲7.5	▲14.2	▲7.7	▲6.0	▲7.1	▲1.8	▲2.9	8.0	13.7	20.8	26.4	6.8	3.1	▲16.3	▲13.0	▲18.8
新宿区	▲2.6	▲14.3	▲10.0	0.0	0.0	5.3	2.8	15.0	18.4	25.0	37.5	35.0	20.8	9.1	▲4.5	▲14.3
渋谷区	▲7.7	▲30.8	▲6.7	▲16.7	▲21.9	0.0	27.3	25.0	20.8	33.3	30.8	27.8	0.0	4.5	▲25.0	▲25.0
23区	▲3.4	▲9.7	▲7.9	▲2.8	▲3.5	▲5.4	0.9	7.9	13.4	15.0	19.2	9.3	3.5	▲7.6	▲12.7	▲15.1

	2002年		2003年				2004年				2005年				2006年	
	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	1月	4月
千代田区	▲14.8	▲17.3	▲32.4	▲35.9	▲18.6	▲2.4	2.7	12.5	12.2	10.7	20.5	26.3	31.9	36.8	33.7	41.3
中央区	▲20.4	▲19.6	▲29.6	▲26.5	▲14.5	▲11.2	1.2	3.5	4.1	4.0	19.8	17.4	14.4	22.2	22.3	36.9
港区	▲21.1	▲29.5	▲30.9	▲24.3	▲26.6	▲11.5	▲3.1	6.9	9.4	16.7	23.4	24.1	20.0	24.1	39.1	30.4
新宿区	▲16.7	▲20.8	▲33.0	▲25.0	▲36.4	▲16.7	0.0	7.1	8.3	21.4	20.0	7.1	25.0	18.8	38.9	50.0
渋谷区	▲33.3	▲31.8	▲25.0	▲35.7	▲13.6	40.9	▲8.3	7.1	21.4	21.4	16.7	44.4	22.2	35.7	30.0	45.0
23区	▲18.4	▲20.7	▲28.3	▲26.7	▲19.4	▲4.8	0.4	8.2	8.3	10.8	18.1	22.1	21.1	25.7	30.0	36.6

③ 賃料水準景況感指数（3か月前と現在の比較）

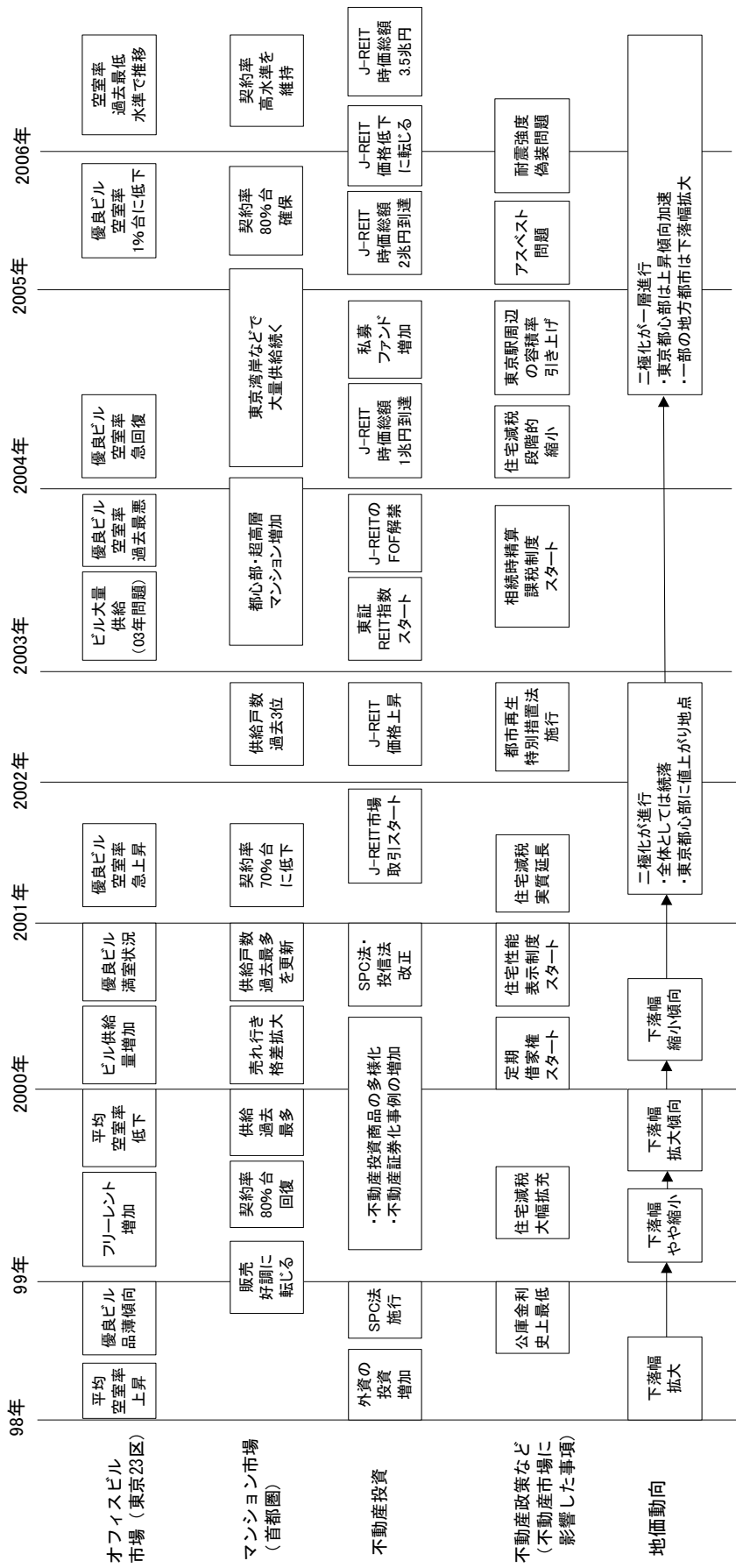
	98年		99年				2000年				2001年				2002年	
	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月
千代田区	▲4.7	▲12.1	▲14.5	▲15.6	▲19.7	▲12.5	▲15.7	▲14.3	▲4.0	▲1.7	3.5	▲1.9	▲1.7	▲8.8	▲15.2	▲13.0
中央区	▲12.7	▲20.9	▲23.1	▲25.0	▲27.0	▲25.8	▲24.0	▲19.1	▲10.0	▲2.7	▲2.0	▲4.8	▲5.2	▲12.2	▲23.3	▲24.5
港区	▲6.8	▲18.7	▲20.8	▲20.7	▲16.7	▲9.6	▲7.8	▲12.1	▲4.1	3.8	7.5	1.1	▲1.0	▲12.0	▲20.7	▲17.5
新宿区	5.3	▲10.7	▲22.5	▲17.6	▲19.0	▲23.7	▲16.7	▲10.0	13.2	5.6	12.5	25.0	4.2	10.0	▲22.7	▲14.3
渋谷区	0.0	▲28.6	▲18.8	▲26.9	▲20.6	▲21.9	▲8.3	16.7	16.7	33.3	34.6	33.3	4.5	3.8	▲9.1	▲21.4
23区	▲7.1	▲16.1	▲18.8	▲19.8	▲19.0	▲16.1	▲14.0	▲10.9	▲2.4	2.9	5.4	1.5	▲1.9	▲8.1	▲16.3	▲16.9

	2002年		2003年				2004年				2005年				2006年	
	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	1月	4月
千代田区	▲18.5	▲13.3	▲30.4	▲32.6	▲29.4	▲17.1	▲15.3	▲8.3	▲2.7	4.8	1.3	10.0	19.4	23.7	30.2	35.0
中央区	▲20.9	▲27.9	▲33.0	▲36.7	▲29.0	▲24.5	▲17.4	▲6.4	▲13.9	▲9.2	▲6.3	3.4	8.0	9.1	18.9	22.0
港区	▲24.4	▲25.6	▲30.9	▲40.3	▲38.3	▲19.2	▲12.5	▲20.8	▲9.4	▲9.7	0.0	1.8	6.5	16.7	18.2	25.9
新宿区	▲16.7	▲54.2	▲33.3	▲60.0	▲27.3	▲25.0	0.0	7.1	16.7	14.3	20.0	14.3	16.7	25.0	33.3	38.9
渋谷区	▲18.2	▲30.0	▲22.7	▲33.3	▲22.7	▲18.2	▲16.7	0.0	▲25.0	0.0	11.1	22.2	22.2	28.6	45.0	50.0
23区	▲18.4	▲22.9	▲28.3	▲34.9	▲30.1	▲18.6	▲13.0	▲9.2	▲7.6	▲2.9	▲0.3	7.3	11.1	15.5	23.4	28.7



(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。
 2005年10月調査では、調査対象会社数 319社、回答会社 128社、回答調査票数 153件（1社複数回答）。
 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9：オフィスビル市場等の推移



(出所) みずほ証券

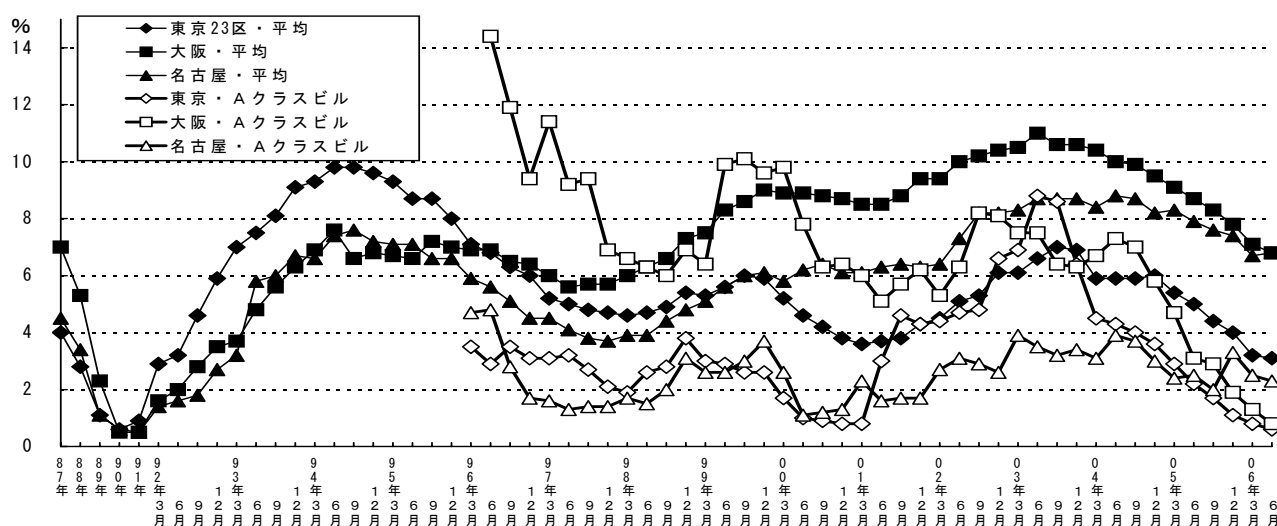
■ 図表 10：オフィス空室率の推移 - 三大都市

(単位：%)

	92年				93年				94年				95年				96年			
	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
東京23区																				
23区平均	2.9	3.2	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
主要5区	-	-	-	5.9	-	-	-	8.9	-	-	-	9.4	-	-	-	7.9	-	-	-	5.9
Aクラスビル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5	2.9	3.5	3.1
大阪																				
大阪平均	1.6	2.0	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
Aクラスビル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.4	11.9	9.4	
名古屋																				
名古屋平均	1.4	1.6	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
Aクラスビル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.7	4.8	2.8	1.7

	97年				98年				99年				00年				01年			
	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
東京23区																				
23区平均	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7	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
主要5区	5.2	4.9	4.7	4.6	4.6	4.6	4.8	5.3	5.1	5.6	6.0	5.9	5.1	4.5	4.0	3.6	3.4	3.4	3.6	4.2
Aクラスビル	3.1	3.2	2.7	2.1	1.9	2.6	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
大阪																				
大阪平均	6.0	5.6	5.7	5.7	6.0	6.3	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
Aクラスビル	11.4	9.2	9.4	6.9	6.6	6.3	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
名古屋																				
名古屋平均	4.5	4.1	3.8	3.7	3.9	3.9	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
Aクラスビル	1.6	1.3	1.4	1.4	1.7	1.5	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

	02年				03年				04年				05年				06年			
	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
東京23区																				
23区平均	4.5	5.1	5.3	6.1	6.1	6.6	7.0	6.9	5.9	5.9	5.9	6.0	5.4	5.0	4.4	4.0	3.2	3.1		
主要5区	4.4	4.9	5.1	6.1	6.0	6.7	7.1	7.0	6.0	6.0	5.7	5.7	5.1	4.6	4.0	3.6	2.9	2.7		
Sクラスビル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1		
Aクラスビル	4.4	4.7	4.8	6.6	6.9	8.8	8.6	6.4	4.5	4.3	4.0	3.6	2.9	2.2	1.7	1.1	0.8	0.6		
大阪																				
大阪平均	9.4	10.0	10.2	10.4	10.5	11.0	10.6	10.6	10.4	10.0	9.9	9.5	9.1	8.7	8.3	7.8	7.1	6.8		
Sクラスビル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.8	1.5	3.0	1.4	1.3	0.6		
Aクラスビル	5.3	6.3	8.2	8.1	7.5	7.5	6.4	6.3	6.7	7.3	7.0	5.8	4.7	3.1	2.9	1.9	1.3	0.8		
名古屋																				
名古屋平均	6.4	7.3	8.2	8.2	8.3	8.7	8.7	8.7	8.4	8.8	8.7	8.2	8.3	7.9	7.6	7.4	6.7	6.8		
Aクラスビル	2.7	3.1	2.9	2.6	3.9	3.5	3.2	3.4	3.1	3.9	3.7	3.0	2.4	2.5	2.0	3.3	2.5	2.3		



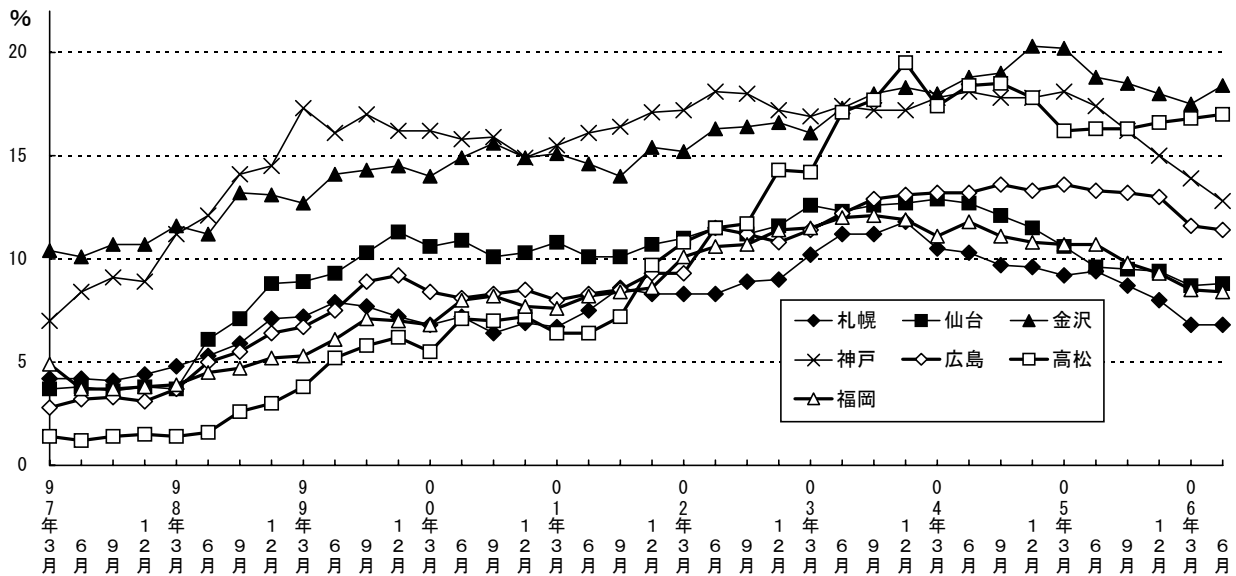
- (注) 1. 調査時は、91年までは毎年5月。92年以降は四半期。96年12月よりデータの集計方法が変わったため、データが連続していない部分がある。
2. 「Aクラスビル」とは、東京の場合、(i)主要5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)またはオフィス街としての完成度の高い地域に立地、(ii)延床面積1万坪以上、(iii)フロア面積200坪以上、(iv)築21年未満、(v)天井高2.6m、などの条件を満たすビル。
3. 「Sクラスビルは、(i)延床面積2万坪以上、(ii)1フロア500坪以上、(iii)築11年未満など、「Aクラスビル」よりも優位性の高いビルを言う。大阪、名古屋の「Aクラスビル」等の定義は、地区の状況に応じて異なる。
4. 「Aクラスビル」としての調査対象ビルの棟数は、2006年6月現在、東京105棟、大阪41棟、名古屋22棟。「Sクラスビル」は、2006年6月現在、東京21棟、大阪11棟。
- (出所) (株)生駒データサービスシステム「OFFICE MARKET REPORT」により、みずほ証券が作成

■ 図表 11：オフィス空室率の推移 - 全国主要都市

(単位：%)

	97年				98年				99年				00年				01年			
	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
札幌	4.2	4.2	4.1	4.4	4.8	5.3	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
大通	2.6	3.2	3.0	3.3	3.6	4.0	4.4	5.7	5.9	5.9	6.2	6.0	5.7	6.1	5.7	5.8	5.6	6.6	6.6	6.1
仙台	3.7	3.8	3.6	3.8	3.7	6.1	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
青葉通り	3.7	3.7	3.3	3.7	3.9	6.1	7.1	8.1	8.1	8.5	9.4	10.4	9.0	9.9	8.9	9.4	11.4	9.8	9.8	10.2
横浜	5.1	5.0	4.0	4.8	4.7	5.3	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
横浜西口	3.7	3.9	3.5	3.5	3.2	4.6	4.2	4.6	5.6	6.1	5.8	6.0	5.7	5.3	4.6	4.4	3.4	3.8	4.4	5.2
新潟	9.0	11.3	8.6	11.6	10.1	11.6	13.9	14.9	15.5	16.1	16.3	16.1	16.4	15.5	17.3	18.7	17.7	18.0	18.4	18.4
古町	17.0	17.9	13.9	20.3	19.7	23.0	23.7	25.3	24.3	22.9	23.6	23.2	21.4	21.6	24.3	28.3	27.3	11.4	12.4	13.2
静岡	2.8	4.2	4.8	7.4	6.7	6.4	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
金沢	10.4	10.1	10.7	10.7	11.6	11.2	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
香林坊	7.6	5.9	6.1	5.7	6.0	6.2	6.2	5.4	7.0	9.8	10.2	10.2	10.0	10.0	11.2	11.2	12.0	10.3	10.5	12.5
京都	7.6	7.3	6.7	7.3	7.8	8.6	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
四条烏丸	8.6	8.2	7.6	8.1	8.6	9.3	10.0	10.6	10.7	11.9	12.2	10.5	10.6	10.7	10.3	11.4	10.9	12.2	12.8	12.5
神戸	7.0	8.4	9.1	8.9	11.2	12.1	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
三宮	5.8	7.1	7.6	8.0	10.5	11.5	14.0	14.5	18.0	16.4	17.0	16.2	16.1	15.4	15.3	14.7	15.2	15.3	15.6	16.1
広島	2.8	3.2	3.3	3.1	3.7	5.0	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
紙屋町	2.7	2.7	2.7	2.3	2.7	2.4	3.1	4.1	4.4	5.0	7.2	6.6	6.4	6.1	7.1	6.4	6.8	9.2	9.0	7.8
岡山	3.7	4.5	3.6	3.2	5.6	6.2	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
高松	1.4	1.2	1.4	1.5	1.4	1.6	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
松山	3.1	3.7	4.5	4.3	4.2	6.7	6.2	7.1	6.7	9.3	10.4	9.5	9.5	9.0	9.3	10.2	10.7	11.2	12.1	12.5
福岡	4.9	3.7	3.7	3.8	3.9	4.5	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
天神	2.7	2.0	2.4	2.5	2.5	3.0	3.3	3.5	3.5	4.5	5.7	6.1	5.8	7.3	7.6	7.0	7.0	9.3	8.8	9.1

	02年				03年				04年				05年				06年			
	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
札幌	8.3	8.3	8.9	9.0	10.2	11.2	11.2	11.8	10.5	10.3	9.7	9.6	9.2	9.4	8.7	8.0	6.8	6.8		
大通	5.8	5.8	6.5	6.5	7.8	9.3	9.4	9.2	8.1	7.9	7.6	7.6	7.2	7.2	6.8	5.8	4.8	4.5		
仙台	11.0	11.5	11.2	11.6	12.6	12.3	12.6	12.7	12.9	12.7	12.1	11.5	10.6	9.6	9.5	9.4	8.7	8.8		
青葉通り	11.1	11.4	11.2	11.5	12.2	11.9	12.0	12.3	12.7	12.4	11.9	11.0	9.8	8.4	8.5	8.7	8.6	8.8		
横浜	6.9	7.8	7.5	8.2	8.3	8.8	9.5	8.9	7.5	7.6	6.7	6.6	5.2	5.1	4.8	4.4	4.1	4.0		
横浜西口	5.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.0	5.3	4.7	4.4	4.3	3.6	4.0	3.0	2.5	2.6	2.5	2.2	2.1		
新潟	17.5	18.2	18.8	18.9	19.5	21.5	20.8	20.6	19.9	20.5	20.1	20.8	20.7	19.9	18.4	17.6	-	-		
古町	13.0	14.2	16.2	17.2	16.2	30.9	27.8	26.6	25.6	25.2	24.2	24.5	25.3	24.9	21.7	20.6	21.4	20.0		
静岡	7.9	9.0	9.8	10.4	10.3	10.5	12.1	10.7	10.6	12.2	10.6	11.7	10.2	10.4	9.7	9.6	9.5	9.0		
金沢	15.2	16.3	16.4	16.6	16.1	17.3	18.0	18.3	18.0	18.8	19.0	20.3	20.2	18.8	18.5	18.0	17.5	18.4		
香林坊	12.4	13.7	15.4	15.5	15.2	11.9	13.1	12.7	11.9	13.7	15.6	18.8	17.9	16.8	17.7	17.8	17.7	18.1		
京都	11.8	13.1	13.6	13.6	12.9	13.2	14.1	13.7	13.1	12.7	12.2	11.0	10.1	9.3	9.6	8.4	8.0	7.9		
四条烏丸	13.3	14.8	15.6	15.5	14.8	15.0	15.0	14.2	13.9	13.8	13.3	12.0	11.0	10.3	10.5	9.3	8.7	8.6		
神戸	17.2	18.1	18.0	17.2	16.9	17.4	17.2	17.2	17.8	18.1	17.8	17.8	18.1	17.4	16.2	15.0	13.9	12.8		
三宮	16.5	17.4	17.6	17.2	16.7	17.3	17.0	17.2	18.2	18.6	18.1	17.8	17.6	16.6	15.6	14.5	13.3	12.2		
広島	9.3	11.5	11.2	10.8	11.4	12.2	12.9	13.1	13.2	13.2	13.6	13.3	13.6	13.3	13.2	13.0	11.6	11.4		
紙屋町	7.2	11.1	9.1	9.2	9.8	9.3	11.9	16.0	15.4	11.9	13.0	12.2	12.0	11.5	11.5	11.6	9.7	10.5		
岡山	10.5	11.4	11.1	13.2	12.5	13.6	13.3	13.4	14.4	14.9	13.7	13.8	12.8	13.3	13.1	14.5	14.4	14.9		
高松	10.8	11.5	11.7	14.3	14.2	17.1	17.7	19.5	17.4	18.4	18.5	17.8	16.2	16.3	16.3	16.6	16.8	17.0		
松山	11.0	11.3	10.6	10.6	10.1	11.7	12.9	11.8	12.9	14.6	13.3	14.0	13.3	14.5	16.3	15.5	15.4	14.7		
福岡	10.1	10.6	10.7	11.4	11.5	12.0	12.1	11.9	11.1	11.8	11.1	10.8	10.7	10.7	9.8	9.3	8.5	8.4		
天神	9.9	10.8	10.5	10.8	10.6	11.0	11.1	10.9	9.9	10.5	10.6	11.0	9.8	9.5	8.7	9.6	7.9	7.1		



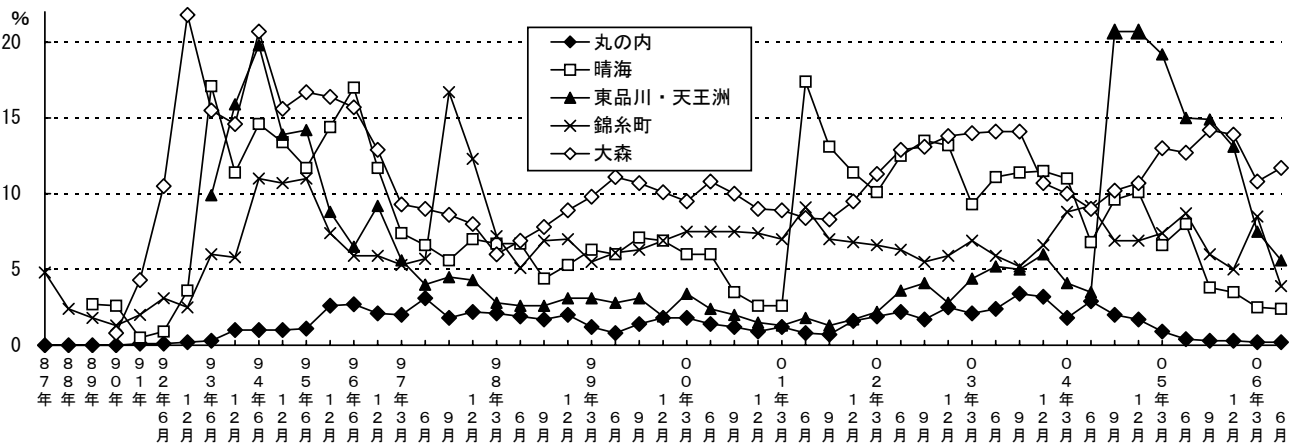
(出所) (株)生駒データサービスシステム「OFFICE MARKET REPORT」により、みずほ証券が作成

■ 図表 12 : オフィス空室率の推移 — 東京主要地区

(単位: %)

	96年		97年				98年				99年				00年				01年	
	6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
丸の内	2.7	2.1	2.0	3.1	1.8	2.2	2.1	1.9	1.7	2.0	1.2	0.8	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	0.9	1.2	0.8
神保町	8.2	8.3	7.6	6.5	6.9	7.3	7.0	6.4	6.8	8.3	9.1	9.3	8.8	7.9	7.0	5.7	6.5	5.0	4.5	5.2
番町	7.0	7.3	6.2	5.5	5.9	5.0	4.5	3.4	4.1	5.8	6.5	7.7	7.9	6.7	5.1	3.8	4.7	2.7	3.5	6.6
飯田橋・九段	6.8	3.9	3.3	3.5	3.4	3.0	3.3	4.4	4.2	5.0	5.3	6.1	5.0	4.8	5.4	5.5	4.6	4.3	3.3	2.4
秋葉原	6.1	5.6	5.3	5.9	6.3	6.4	6.3	5.8	5.6	6.0	5.7	6.0	6.1	6.0	6.1	6.0	5.3	5.0	5.5	5.8
日本橋	6.6	7.0	6.8	6.2	5.6	5.9	5.6	5.9	5.6	6.5	6.4	6.8	9.0	8.7	8.1	7.0	6.0	5.5	5.1	4.7
東日本橋	13.5	14.7	13.7	13.1	13.0	12.8	12.3	11.5	12.4	12.2	13.3	13.2	13.5	12.6	11.6	12.1	11.0	11.7	11.0	9.3
築地	8.4	8.6	8.7	8.9	7.8	7.1	6.9	6.7	7.1	7.9	7.8	7.8	7.5	7.7	7.1	5.8	5.9	4.8	4.9	4.2
晴海	17.0	11.7	7.4	6.6	5.6	7.0	6.7	6.7	4.4	5.3	6.3	6.0	7.1	6.9	6.0	6.0	3.5	2.6	2.6	17.4
新橋	10.2	10.5	9.3	7.1	7.0	6.8	7.1	7.2	8.1	7.7	7.0	9.1	9.8	9.8	8.0	7.2	6.2	6.1	5.9	
虎ノ門	6.8	5.9	4.8	5.7	5.3	4.5	4.3	4.2	5.1	4.7	5.8	5.9	6.0	6.0	5.5	5.1	4.0	3.5	3.4	3.6
三田	9.6	9.5	8.1	6.6	6.3	4.6	6.0	6.9	6.6	6.1	5.2	5.1	6.1	6.9	5.1	4.7	4.5	4.3	3.6	3.3
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	2.2	2.0	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3
赤坂	8.5	5.6	5.1	5.4	5.0	4.4	3.9	4.3	3.6	4.5	4.4	6.7	7.9	7.4	5.4	4.3	3.1	2.5	2.3	2.7
六本木	13.1	12.1	11.8	8.3	9.1	11.6	10.4	8.3	9.1	9.0	12.1	11.5	10.5	8.3	7.6	7.7	6.1	4.4	4.6	5.4
西麻布	17.1	12.9	11.3	10.2	8.0	10.0	11.9	13.6	13.7	13.2	12.5	12.2	10.9	7.8	5.7	6.6	5.2	4.8	4.1	5.5
渋谷	4.0	2.7	2.3	2.1	2.0	2.5	2.2	3.2	3.2	4.1	3.8	4.7	5.5	4.6	3.0	2.0	1.8	1.6	1.6	1.5
東品川・天王洲	6.5	9.2	5.6	4.0	4.5	4.3	2.8	2.6	2.6	3.1	3.1	2.8	3.1	1.9	3.4	2.4	2.0	1.5	1.3	1.8
大森	15.7	12.9	9.3	9.0	8.6	8.0	6.0	6.9	7.8	8.9	9.8	11.1	10.7	10.1	9.5	10.8	10.0	9.0	8.9	8.4
西新宿	5.1	4.9	4.6	3.0	2.7	2.8	2.6	3.7	4.1	5.0	3.9	4.9	4.6	4.9	3.4	2.3	1.7	1.8	1.8	1.3
高田馬場	6.5	4.3	3.6	3.9	3.2	3.2	4.2	3.8	4.7	4.3	4.6	5.4	6.3	5.3	6.3	4.1	2.5	2.8	3.5	3.1
池袋	8.2	7.2	5.6	5.7	5.7	5.1	4.9	5.5	5.4	7.0	5.4	7.8	7.3	7.5	7.6	7.4	7.2	6.9	6.7	8.0
上野	5.5	4.2	3.8	4.2	4.6	5.0	5.1	6.0	5.4	5.9	6.5	7.0	6.7	6.1	7.3	6.2	6.1	6.8	6.1	6.1
臨海副都心	16.6	18.6	19.2	10.4	11.5	6.9	6.9	3.9	5.0	4.8	2.6	2.4	5.1	6.9	6.8	7.6	11.8	10.4	9.3	7.2
錦糸町	5.9	5.9	5.3	5.7	16.7	12.3	7.2	5.1	6.9	7.0	5.5	6.1	6.3	6.9	7.5	7.5	7.5	7.4	7.0	9.1

	01年		02年				03年				04年				05年				06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
丸の内	0.7	1.6	1.9	2.2	1.7	2.5	2.1	2.4	3.4	3.2	1.8	2.9	2.0	1.7	0.9	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
神保町	6.4	6.7	6.0	7.1	7.6	9.3	9.4	11.9	11.6	9.2	8.2	7.5	7.3	7.8	8.0	7.1	6.7	5.9	5.2	4.1
番町	3.9	4.1	4.0	4.6	4.7	6.4	6.7	7.4	8.9	10.6	8.2	6.9	9.3	8.7	7.9	8.1	5.5	4.1	4.7	4.1
飯田橋・九段	3.0	3.2	4.1	5.1	6.2	8.0	5.8	6.1	7.2	7.5	6.6	5.9	4.9	5.8	5.5	5.1	6.1	6.0	4.6	4.4
秋葉原	5.4	6.3	6.4	5.9	6.1	6.6	5.7	5.3	6.2	6.0	5.6	5.8	5.8	6.5	5.9	5.6	4.7	4.3	3.2	2.7
日本橋	4.7	6.2	7.2	7.0	7.1	7.7	7.6	7.5	7.4	7.5	5.3	4.5	4.6	4.5	4.0	3.9	3.3	2.9	2.6	2.1
東日本橋	9.1	8.9	9.4	10.0	10.3	9.7	10.1	10.7	12.3	11.4	10.9	10.8	10.8	11.3	10.0	8.9	6.4	6.5	7.2	6.3
築地	5.0	6.1	6.2	6.4	7.7	7.9	9.1	11.9	12.4	11.3	8.1	7.4	7.4	7.3	7.3	6.8	5.1	5.0	4.3	3.8
晴海	13.1	11.4	10.1	12.5	13.5	13.2	9.3	11.1	11.4	11.5	11.0	6.8	9.6	10.1	6.6	8.0	3.8	3.5	2.5	2.4
新橋	6.6	7.1	7.2	7.5	7.8	8.4	7.4	8.2	7.9	8.4	8.1	8.5	8.7	8.1	6.3	5.7	5.9	5.6	4.8	4.2
虎ノ門	8.5	7.0	7.3	7.2	6.6	8.5	10.0	10.1	11.0	9.6	10.4	10.5	9.9	8.5	9.3	9.4	7.2	7.5	5.3	4.1
三田	3.4	3.8	3.5	3.9	4.1	4.6	4.2	5.2	5.9	5.7	5.1	6.7	7.4	7.8	7.1	5.6	6.1	7.8	4.3	3.7
港南	1.2	2.1	1.0	1.3	0.6	1.1	5.9	12.2	9.7	2.7	3.4	3.1	2.5	2.0	1.1	0.6	1.3	0.5	0.6	0.6
赤坂	1.7	2.9	3.1	4.2	4.7	4.8	4.9	5.3	7.6	8.9	7.3	7.0	7.3	7.9	7.6	5.7	4.3	3.7	3.9	3.6
六本木	6.4	7.5	7.8	8.3	8.4	13.4	11.5	15.3	10.6	10.3	8.1	5.4	4.9	5.3	4.6	3.9	3.6	2.5	1.6	1.4
西麻布	5.7	6.3	5.5	5.7	7.1	10.5	11.7	13.1	11.8	11.2	8.9	7.0	7.0	5.9	4.7	5.2	4.4	4.5	6.4	5.8
渋谷	3.7	4.2	6.4	6.1	6.2	7.6	5.9	7.3	8.2	7.4	4.6	3.6	3.7	3.4	2.8	2.0	1.9	1.7	1.6	1.3
東品川・天王洲	1.3	1.7	2.2	3.6	4.1	2.8	4.4	5.2	5.0	6.0	4.1	3.5	20.7	20.7	19.2	15.0	14.9	13.1	7.5	5.6
大森	8.3	9.5	11.3	12.9	13.1	13.8	14.0	14.1	14.1	10.7	10.0	9.0	10.2	10.7	13.0	12.7	14.2	13.9	10.8	11.7
西新宿	1.6	2.4	2.6	3.3	3.6	4.7	6.4	6.8	7.9	8.9	6.3	6.8	6.2	6.2	4.8	4.6	3.6	2.4	1.6	1.5
高田馬場	2.9	2.0	1.4	3.4	3.7	6.2	7.5	6.0	6.3	7.5	5.8	6.1	5.0	6.7	5.9	6.2	9.5	8.5	7.6	8.7
池袋	6.4	7.2	6.2	7.8	7.5	10.5	10.2	8.0	8.2	9.2	8.9	8.1	8.4	8.7	7.7	8.6	8.8	8.2	7.6	7.1
上野	5.9	6.1	6.4	7.1	5.9	6.2	6.5	6.1	5.8	5.6	4.8	4.9	5.0	5.2	4.8	4.8	4.8	4.6	4.0	4.3
臨海副都心	8.7	8.4	8.3	8.8	11.1	10.5	9.9	7.9	8.4	9.6	8.4	8.3	8.9	14.4	14.5	18.9	19.1	16.7	12.6	18.2
錦糸町	7.0	6.8	6.6	6.3	5.5	5.9	6.9	5.9	5.2	6.6	8.8	9.2	6.9	6.9	7.4	8.7	6.0	5.0	8.5	3.9



(注) 表の一部に、原データとは異なるエリア名称を使用している。たとえば、本表に記載している「秋葉原」は、原データでは「岩本町・東神田・外神田」となっている。

(出所) (株)生駒データサービスシステム「OFFICE MARKET REPORT」により、みずほ証券が作成

■ 図表 13 : オフィス賃料の改定状況

① 賃料改定状況の推移

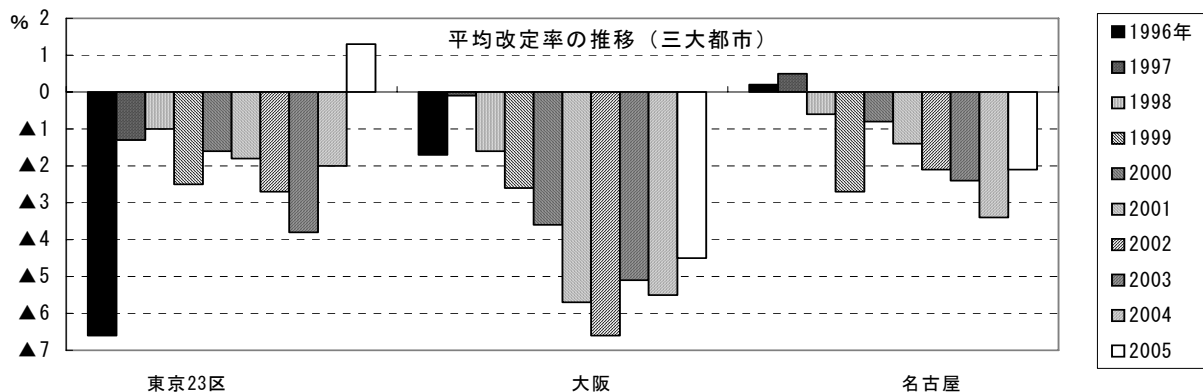
(単位：構成比＝%)

			1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
東京23区	増額	+10%超	1.4	3.6	2.6	2.3	1.6	1.6	0.4	1.1	1.5	10.0
		～+10%	4.1	9.7	13.1	6.8	4.4	5.5	5.4	2.1	1.8	11.2
	減額	～-10%	19.1	11.6	9.8	19.6	11.8	13.3	17.4	20.2	13.4	5.6
		-10%超	28.8	8.5	8.6	13.3	8.0	9.0	11.0	16.9	10.1	4.0
東京主要5区	増額	+10%超	1.3	4.5	2.9	1.6	1.2	1.9	0.4	1.4	1.9	11.3
		～+10%	4.6	11.0	13.2	6.7	4.3	5.2	5.2	2.7	1.9	14.3
	減額	～-10%	18.2	11.5	10.8	21.9	12.9	12.8	18.3	21.3	13.8	6.2
		-10%超	29.0	8.5	6.6	12.0	7.8	8.0	12.9	16.2	10.2	4.6
大阪	増額	+10%超	0.7	1.9	0.0	1.7	1.2	1.3	0.6	0.0	0.0	1.3
		～+10%	9.7	3.8	6.9	2.3	0.8	1.4	0.7	0.7	1.6	0.0
	減額	～-10%	7.6	2.4	4.6	11.3	11.5	13.9	12.6	10.8	14.5	10.1
		-10%超	8.3	1.9	7.3	12.5	16.8	25.8	31.8	20.1	21.0	20.2
名古屋	増額	+10%超	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0
		～+10%	14.0	18.8	31.6	5.5	5.3	3.0	2.6	0.0	0.0	1.6
	減額	～-10%	4.6	3.1	3.7	13.0	17.0	9.0	14.1	15.3	11.8	9.9
		-10%超	0.0	0.0	9.3	22.2	5.3	9.0	9.0	8.3	15.8	8.2

② 平均改定率の推移

(単位：%)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
東京23区	▲6.6	▲1.3	▲1.0	▲2.5	▲1.6	▲1.8	▲2.7	▲3.8	▲2.0	1.3
東京・主要5区	▲6.8	▲1.2	▲0.7	▲2.6	▲1.8	▲1.7	▲3.1	▲3.8	▲2.0	1.3
横浜	▲7.3	▲2.8	▲1.0	▲3.4	▲4.3	▲2.8	▲4.6	▲6.7	▲2.6	0.9
大阪	▲1.7	▲0.1	▲1.6	▲2.6	▲3.6	▲5.7	▲6.6	▲5.1	▲5.5	▲4.5
京都	▲1.1	0.1	0.1	▲0.9	▲3.3	▲2.5	▲2.8	▲7.6	▲3.7	▲6.4
神戸	-	▲0.2	▲1.6	▲2.0	▲6.8	▲6.3	▲5.5	▲7.5	▲2.0	▲2.2
名古屋	0.2	0.5	▲0.6	▲2.7	▲0.8	▲1.4	▲2.1	▲2.4	▲3.4	▲2.1
札幌	▲0.3	0.4	0.6	▲4.2	0.1	▲3.0	▲7.2	▲6.3	▲7.4	▲3.0
仙台	▲0.4	0.7	0.1	▲3.1	▲2.2	▲3.4	▲8.1	▲11.4	▲3.8	▲3.0
金沢	0.9	1.5	0.5	▲1.8	▲0.1	▲3.7	▲6.5	▲9.2	▲9.0	▲0.5
静岡	-	-	-	-	-	-	-	-	-	▲3.5
新潟	-	0.1	▲1.6	▲4.9	▲0.3	▲4.5	▲9.6	▲4.7	-	-
広島	0.7	0.5	0.6	▲2.1	▲0.6	▲2.7	▲3.0	▲7.4	▲7.2	▲4.7
岡山	-	1.1	0.8	▲2.0	▲2.0	▲3.2	▲4.2	▲3.5	▲4.9	▲3.4
高松	1.6	0.5	0.6	▲0.3	0.0	▲4.6	▲4.3	▲7.3	▲11.6	▲9.8
福岡	2.5	0.9	0.3	▲1.2	▲0.3	▲1.9	▲4.2	▲4.2	▲1.9	▲2.9



(出所) (株)生駒データサービスシステム「OFFICE MARKET REPORT」により、みずほ証券が作成

■ 図表 14 : J-REIT が保有するオフィスビルの賃料水準 (試算、参考値)

所在地	エリア	ビル名	所有者	延床面積 (㎡)	竣工 (年/月)	取得価格 (百万円)	期近決算						前回決算	
							営業収益		NOI (百万円)	期末 賃貸面積 (㎡)	NOI 利回り (%)	平均賃料 (概算) (円/坪)	NOI 利回り (%)	平均賃料 (概算) (円/坪)
							(百万円)	賃料等 (百万円)						
東京	大手町	大手町ファーストスクエア	GOR	141,228	92/02	23,495	723	580	542	8,170	4.61	39,117	5.06	43,298
		リそな・マルハビル	TRI	74,379	78/11	23,260	791	729	559	14,415	4.81	27,879	4.05	25,419
		JFEビル	NBF	62,949	74/06	14,131	2,175	2,175	1,777	65,280	4.79	18,358	4.79	18,358
	八重洲	三菱総合研究所ビル	JRE	36,373	70/07	27,267	1,063	1,063	782	18,006	5.74	32,529	5.68	32,498
		福岡ビル	JPR	11,628	90/05	2,920	102	102	78	1,937	5.35	29,148	5.11	28,651
		有楽町電氣ビル	JRE	70,288	75/09	7,200	281	281	195	4,649	5.42	33,304	5.25	33,102
	銀座	NBF東銀座スクエア	NBF	7,153	05/2	5,200	232	210	189	4,871	7.27	23,755	-	-
		銀座三和ビル	JRE	8,851	82/10	16,830	366	366	306	4,329	3.64	46,585	-	-
		菱進ミラーイーストビル	JRE	4,105	98/10	5,354	98	98	75	2,875	2.80	18,782	-	-
	麹町	銀座ファーストビル	GOR	12,479	98/08	12,282	366	366	226	7,842	3.68	25,717	-	-
		新麹町ビル	JPR	5,153	84/10	2,420	112	108	78	3,319	6.43	17,994	6.20	17,597
		丸増麹町ビル	UUR	5,219	89/09	2,350	105	100	83	2,066	7.06	26,671	7.06	26,671
	四谷	二番町ガーデン	JRE	57,031	04/4	14,700	484	484	399	9,316	5.43	28,626	-	-
		御茶の水	MTR	57,255	83/03	40,000	1,316	1,316	1,163	57,255	5.82	12,665	5.78	12,665
		日本橋室町センター	NBF	23,019	86/10	23,520	884	842	645	16,306	5.48	28,452	5.51	28,418
	本町	ト・ヒ7日本橋本町	NOF	29,431	61/04	20,600	786	745	614	18,904	5.96	23,715	5.96	21,715
		兼松ビル	JPR	14,995	93/02	16,276	434	403	303	7,994	3.72	27,765	3.76	27,286
		ランディック赤坂ビル	OJR	16,272	73/01	11,580	364	307	213	10,499	3.68	16,111	4.11	16,531
	赤坂	赤坂山王スクエア	NBF	7,427	89/9	6,250	232	209	151	5,258	4.83	21,902	-	-
		虎ノ門琴平タワー	NBF	29,353	04/11	6,043	194	189	151	4,926	5.00	21,141	-	-
		NBF虎ノ門ビル	NBF	18,084	63/4	13,337	581	535	400	10,232	6.00	28,810	6.27	28,864
	高輪	TOKYU REIT虎ノ門ビル	TRI	15,344	88/04	8,630	446	405	243	9,998	5.63	22,318	5.27	23,700
		NBF高輪ビル	NBF	12,848	87/11	6,667	325	299	235	10,473	7.05	15,731	6.60	15,678
		高輪台ビル	JRE	5,763	91/01	2,738	115	115	70	4,067	5.11	15,580	0.00	9,348
	芝・三田	芝南タワー	NBF	44,437	86/10	32,000	1,060	982	692	24,728	4.33	21,881	4.28	21,770
		芝2丁目大門ビル	JRE	16,235	84/03	4,859	312	312	209	9,556	8.60	17,990	8.31	18,056
		オリックス芝2丁目ビル	OJR	9,223	03/01	7,500	283	262	176	6,753	4.69	21,377	6.11	21,377
	青山	いすゞビル	NOF	11,425	91/03	10,000	298	264	207	8,165	4.14	17,815	4.14	17,815
		青山クリスタルビル	JRE	8,094	82/12	7,680	250	250	191	4,916	4.97	28,021	5.36	29,366
		青山サンクレスト	OJR	9,851	79/09	3,356	138	121	77	2,125	4.59	31,381	6.91	29,228
	神宮前	神宮前メテオスクエア	JRE	10,386	98/03	12,200	373	373	287	5,558	4.70	39,978	4.31	34,202
		渋谷	JRE	61,862	76/04	34,600	1,478	1,478	947	29,679	5.47	27,440	5.45	27,524
		東急桜丘ビル	TRI	6,505	87/06	6,620	238	227	189	4,737	5.71	26,438	5.74	26,403
西新宿	NOF渋谷公園通りビル	NOF	5,359	87/09	12,000	367	340	310	3,420	5.17	54,780	2.94	33,123	
	新野村ビル	NOF	117,259	78/05	38,730	1,701	1,519	1,080	31,014	5.58	26,986	5.58	26,986	
	中野坂上	JRE	72,729	97/3	8,500	416	416	303	10,929	7.13	20,973	-	-	
池袋	オリックス池袋ビル	OJR	6,905	02/07	9,577	361	321	252	5,540	5.26	31,927	6.16	31,927	
	オーバルコート大崎	JPR	28,576	01/06	3,500	172	161	106	4,088	6.05	21,765	4.63	18,598	
	大崎MTビル	MTR	26,981	94/07	7,870	268	268	263	15,944	6.69	9,266	-	-	
五反田	五反田ファースト	JPR	10,553	89/07	2,920	134	129	89	4,244	6.10	16,741	6.44	16,750	
	中目黒	NBF	56,171	02/03	23,856	866	737	534	21,423	4.48	18,956	6.49	22,358	
	天王洲	GOR	47,152	93/04	18,082	770	770	443	26,633	4.90	15,930	7.21	15,930	
用賀	天王洲パークサイドビル	NOF	17,587	95/01	14,800	767	647	546	18,052	7.38	19,749	7.38	19,749	
	世田谷ビジネススクエア	TRI	94,374	93/09	22,400	1,274	1,109	710	24,734	6.34	24,710	6.01	24,246	
	アルカイースト	JPR	34,282	97/03	5,880	203	193	65	6,541	2.22	16,252	0.43	14,306	
大阪	梅田	JPR	52,983	00/06	8,300	361	326	210	9,047	5.06	19,831	4.94	19,045	
	本町	NBF	23,756	96/01	10,500	424	332	255	13,657	4.86	13,395	5.41	14,288	
	御堂筋ダイヤビル	JRE	31,213	91/09	14,314	670	670	447	20,450	6.25	18,052	6.01	17,756	
心斎橋	東京建物本町ビル	JPR	14,620	70/02	4,150	252	229	180	7,120	8.67	17,722	8.78	17,805	
	野村不動産大阪ビル	NOF	23,523	83/12	6,410	463	398	294	15,708	9.17	13,961	9.17	13,961	
	ラウンドクロス心斎橋	OJR	23,483	86/04	13,600	420	362	210	13,416	3.09	14,867	3.84	15,360	
名古屋	新大阪	UUR	58,883	89/06	24,000	1,190	1,040	640	44,769	5.33	12,800	5.59	12,631	
	名駅	GOR	27,152	93/03	16,852	827	827	416	18,399	4.94	24,766	6.59	23,389	
	伏見	JRE	33,378	87/05	14,533	769	769	446	21,436	6.14	19,766	6.23	19,529	
札幌	ORE名古屋伏見ビル	OJR	15,817	04/02	10,040	405	345	239	12,215	4.76	15,562	-	-	
	札幌エルプラザ	NBF	32,602	03/03	4,404	286	234	168	11,396	7.63	11,314	11.12	12,714	
	NORTH33ビル	JPR	10,568	92/02	3,700	175	155	98	6,437	5.29	13,293	5.09	13,134	
仙台	NBF仙台本町ビル	NBF	10,585	87/06	3,566	225	188	152	7,542	8.52	13,735	5.95	13,443	
	仙台本町ホンマビル	JRE	8,248	91/11	2,924	150	150	111	5,753	7.59	14,866	6.91	13,969	
	損保ジャパン仙台ビル	JPR	10,784	97/12	3,150	194	185	134	6,709	8.50	15,222	7.36	14,351	
横浜	横浜STビル	NBF	42,569	87/10	13,529	744	668	513	20,071	7.58	18,338	7.66	18,299	
	JPR横浜日本大通ビル	JPR	9,147	89/10	2,927	139	127	85	5,917	5.79	11,836	5.21	11,518	
	NBF広島立町ビル	NBF	8,657	91/11	2,930	201	139	112	5,336	7.65	14,353	5.60	13,925	
福岡	野村不動産広島ビル	NOF	11,950	76/07	1,930	206	184	131	7,427	13.58	13,651	13.58	13,651	
	NBF博多祇園ビル	NBF	7,478	93/04	2,629	158	142	94	5,416	7.15	14,446	7.15	14,243	
	福岡アーセオンビル	UUR	6,079	98/09	2,080	129	118	85	4,934	8.17	13,177	8.17	13,177	
福岡	天神121ビル	JPR	8,691	00/07	2,810	112	104	73	2,901	5.22	19,719	5.70	18,792	
	日之出天神ビル	JRE	12,527	87/08	3,657	176	176	118	5,655	6.45	17,149	3.66	17,643	
	キャナルシティ・ビジネスセンタービル	FRC	32,733	96/4	14,600	701	695	360	21,515	4.93	17,799	-	-	
呉服町ビジネスセンター	FRC	27,949	03/10	11,200	555	490	279	19,750	4.98	13,671	-	-		

(注) 1. 2006年5月10日時点で公表されているデータを基に、J-REITの運用対象ビルの賃料水準等を概算した。
 2. J-REITの略称は次の通り。NBF=日本ビルファンド(8951)、JRE=ジャパンリアルエステイト(8952)、OJR=オリックス不動産(8954)、JPR=日本プライムリアルティ(8955)、TRI=東急リアル・エステイト(8957)、GOR=グループ・ワン不動産(8958)、NOF=野村不動産オフィスファンド(8959)、UUR=ユナイテッド・アーバン(8960)、MTR=森トラスト総合リート(8961)、FRC=福岡リート(8968)。
 3. 資料の制約等により、実際の賃料水準等とは異なる可能性がある。
 (出所) 各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

■ 図表 15 : J-REIT の運用対象不動産の価格推移

(単位 : 百万円)

	決算時期	2002年		2003年		2004年		2005年		2006年
		1月～6月	7月～12月	1月～6月	7月～12月	1月～6月	7月～12月	1月～6月	7月～12月	1月～6月
日本ビルファンド 投資法人	取得価格	246,062	260,280	276,053	285,686	336,180	393,800	414,185	539,395	624,838
	期末算定価額	249,632	258,059	266,915	279,545	334,920	398,817	430,444	583,301	696,627
	期末帳簿価格	244,577	257,468	272,419	282,378	331,860	389,586	407,810	532,097	599,851
	評価損益	5,055	591	▲5,504	▲2,833	3,060	9,231	22,634	51,204	96,776
ジャパンリアル エステイト投資法人	取得価格	144,697	164,277	183,542	192,607	218,437	239,827	290,510	326,560	412,766
	期末算定価額	144,940	165,251	184,704	191,271	217,150	238,961	293,342	339,029	439,799
	期末帳簿価格	145,580	165,088	184,304	193,058	219,032	240,134	291,350	327,005	413,708
	評価損益	▲640	163	400	▲1,787	▲1,882	▲1,173	1,992	12,024	26,091
オリックス不動産 投資法人	取得価格	—	99,615	104,915	114,492	141,517	153,282	148,982	176,774	174,860
	期末算定価額	—	98,801	103,133	111,460	137,232	148,454	145,247	173,527	176,931
	期末帳簿価格	—	101,188	106,340	115,756	142,315	153,898	149,148	177,222	174,475
	評価損益	—	▲2,387	▲3,207	▲4,296	▲5,083	▲5,444	▲3,901	▲3,695	2,456
日本プライム リアルティ投資法人	取得価格	92,180	94,597	125,797	139,649	163,659	179,629	197,652	202,663	209,223
	期末算定価額	93,167	94,413	125,207	135,211	155,061	171,526	191,905	210,601	224,773
	期末帳簿価格	92,371	94,234	125,511	139,224	163,384	178,977	195,773	200,019	205,543
	評価損益	796	179	▲304	▲4,013	▲8,323	▲7,451	▲3,868	10,581	19,229
東急リアル・ エステイト投資法人	取得価格	—	—	—	—	103,560	110,160	133,360	148,060	157,860
	期末算定価額	—	—	—	—	103,050	111,740	136,850	155,090	174,430
	期末帳簿価格	—	—	—	—	104,002	110,448	133,415	147,819	157,104
	評価損益	—	—	—	—	▲952	1,291	3,435	7,271	17,326
グローバル・ワン 不動産投資法人	取得価格	—	—	—	—	63,248	63,248	70,711	70,711	105,711
	期末算定価額	—	—	—	—	64,200	64,900	73,300	77,200	120,250
	期末帳簿価格	—	—	—	—	63,280	62,763	70,422	70,006	104,695
	評価損益	—	—	—	—	920	2,137	2,878	7,194	15,555
野村不動産オフィス ファンド投資法人	取得価格	—	—	—	—	127,260	151,540	184,620	210,120	240,820
	期末算定価額	—	—	—	—	127,120	151,500	187,290	219,380	261,120
	期末帳簿価格	—	—	—	—	127,089	151,815	185,406	211,566	241,901
	評価損益	—	—	—	—	31	▲315	1,884	7,814	19,219

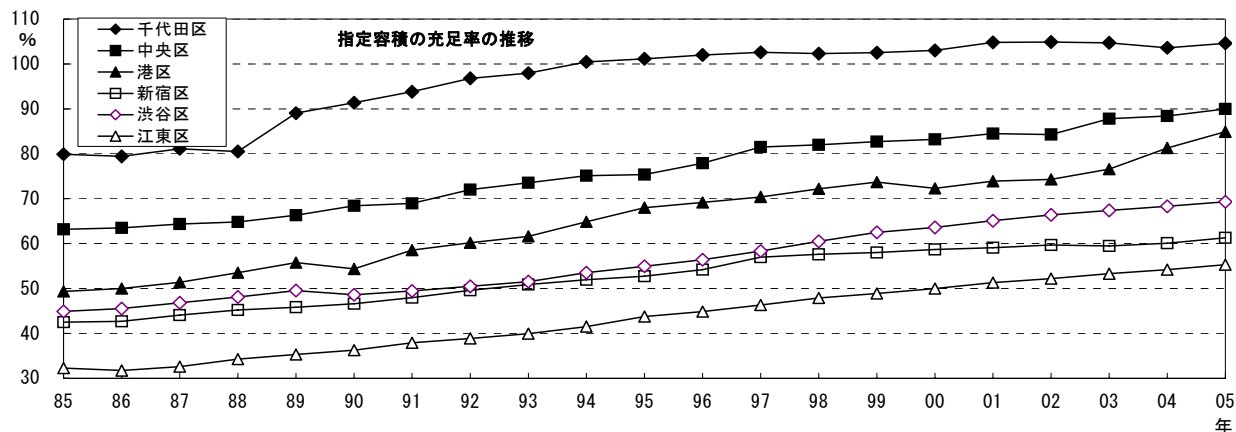
- (注) 1. J-REIT のポートフォリオ全体の評価額等の推移を見たもの。
 2. 2003 年末までに上場し、オフィスビルを中心に運用している J-REIT についてまとめた。
 3. 「評価損益」は、「期末算定価額」から「期末帳簿価格」を差し引いて算出。
 4. 百万円未満を切り捨てているため、端数処理の都合で誤差が生じている可能性がある。
 (出所) 各 J-REIT の決算短信により、みずほ証券が作成

■ 図表 16： 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	03年	04年	05年
都心	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	562.8	576.0	584.2
	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	499.7	504.1	513.4
	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	311.6	332.2	346.7
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	229.8	232.4	237.3
	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	220.5	223.8	226.9
	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	156.5	161.3	165.1
中央	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	189.4	191.9	194.5
	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	180.6	181.8	182.7
	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	278.7	278.9	281.1
東部	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	170.5	171.5	174.5
	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	145.3	146.7	148.1
	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	85.0	86.3	87.2
	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	93.7	94.6	95.0
	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	99.1	100.4	101.9
	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	154.0	156.7	159.9
	中野区	86.2	89.7	91.1	92.9	95.8	99.6	102.9	105.8	108.3	112.9	114.3	112.4	117.5	118.4	119.4	120.8	121.8
北西部	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	94.3	95.6	96.5
	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	132.0	133.4	134.8
	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	113.4	114.6	115.4
南東部	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	85.0	86.2	87.2
	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	133.0	133.9	135.0
南東部	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	123.6	125.3	128.0
	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	93.3	94.7	96.4
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	137.9	140.3	142.5

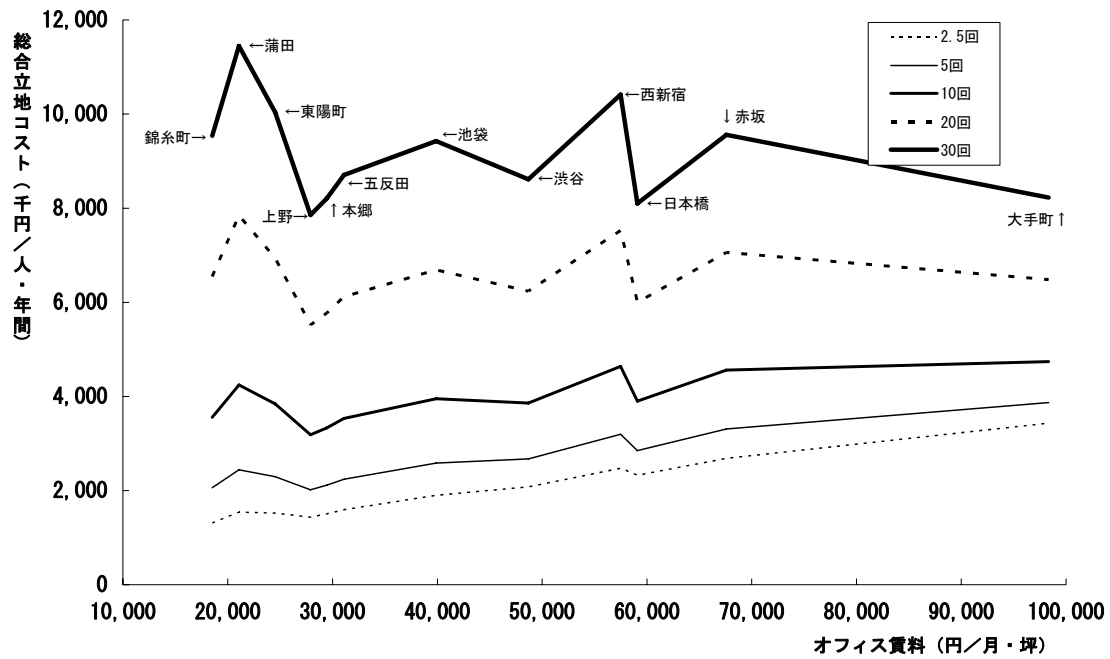
		指定容積の充足率																
		85年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年	98年	99年	00年	01年	02年	03年	04年	05年
都心	千代田区	79.9	91.4	93.8	96.8	98.0	100.5	101.2	102.0	102.6	102.3	102.5	103.0	104.8	104.9	104.7	103.6	104.6
	中央区	63.2	68.4	69.0	72.0	73.6	75.1	75.4	77.9	81.5	82.0	82.7	83.2	84.5	84.3	87.8	88.4	90.0
	港区	49.4	54.4	58.5	60.2	61.6	64.8	68.0	69.2	70.4	72.2	73.7	72.3	73.9	74.3	76.6	81.3	84.9
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	59.5	60.1	61.3
	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	67.4	68.3	69.3
	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	56.7	58.2	59.5
中央	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	56.1	56.8	57.6
	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	51.3	51.6	51.8
	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	57.5	57.5	58.0
東部	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	52.5	52.8	53.7
	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	44.6	45.0	45.5
	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	36.3	35.7	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	44.2	44.6	44.8
	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	43.4	43.6	44.2
	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	53.3	54.2	55.3
	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	55.6	56.2	56.7
北西部	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	60.9	61.6	62.1
	北区	41.1	42.7	44.0	44.6	44.8	45.6	47.3	49.2	50.0	50.6	51.1	51.8	52.3	52.7	53.1	53.6	54.1
	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	48.3	48.7	49.1
南東部	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	52.8	53.1	53.8
	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	64.2	64.7	65.2
南東部	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	57.1	57.8	59.1
	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	55.5	56.3	57.3
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	54.2	54.8	55.7



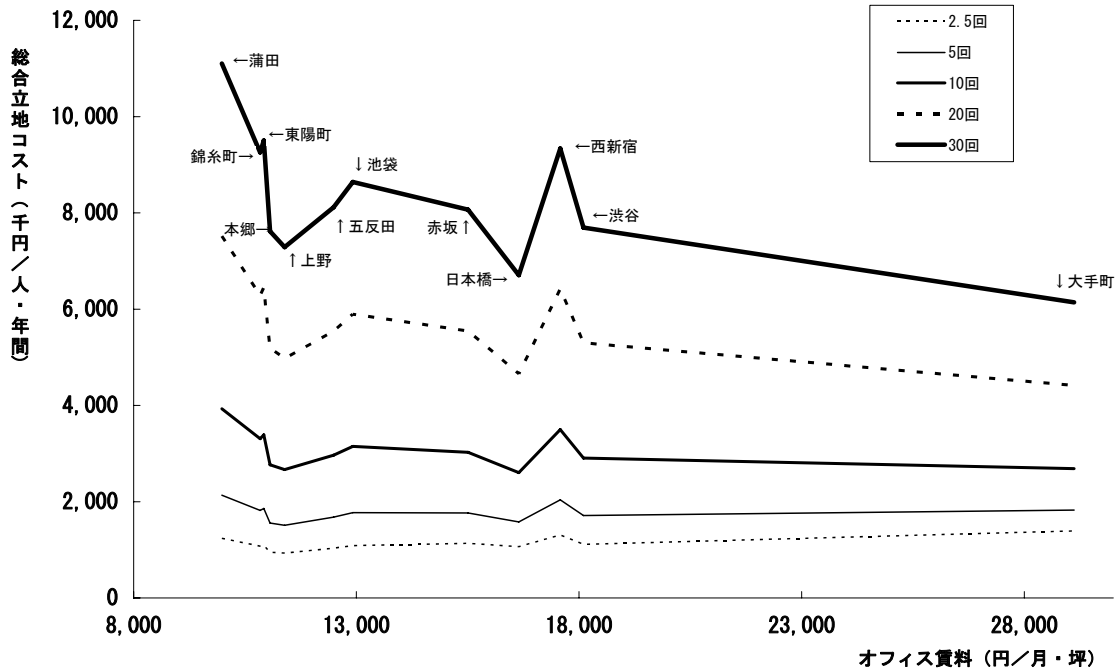
(注) 1. 概算容積率＝建物延床面積÷宅地総面積。その地区の建っている建物の密度（土地利用状況）を示す。
 2. 指定容積率は、東京都都市計画局資料による。
 3. 充足率＝概算容積率÷指定容積率。都市計画で指定された容積率が、どの程度消化されているかを示す。
 (出所)「東京の土地（土地関係資料集）」各年（東京都）

■ 図表 17： 総合立地コストの推移

① 1992 年



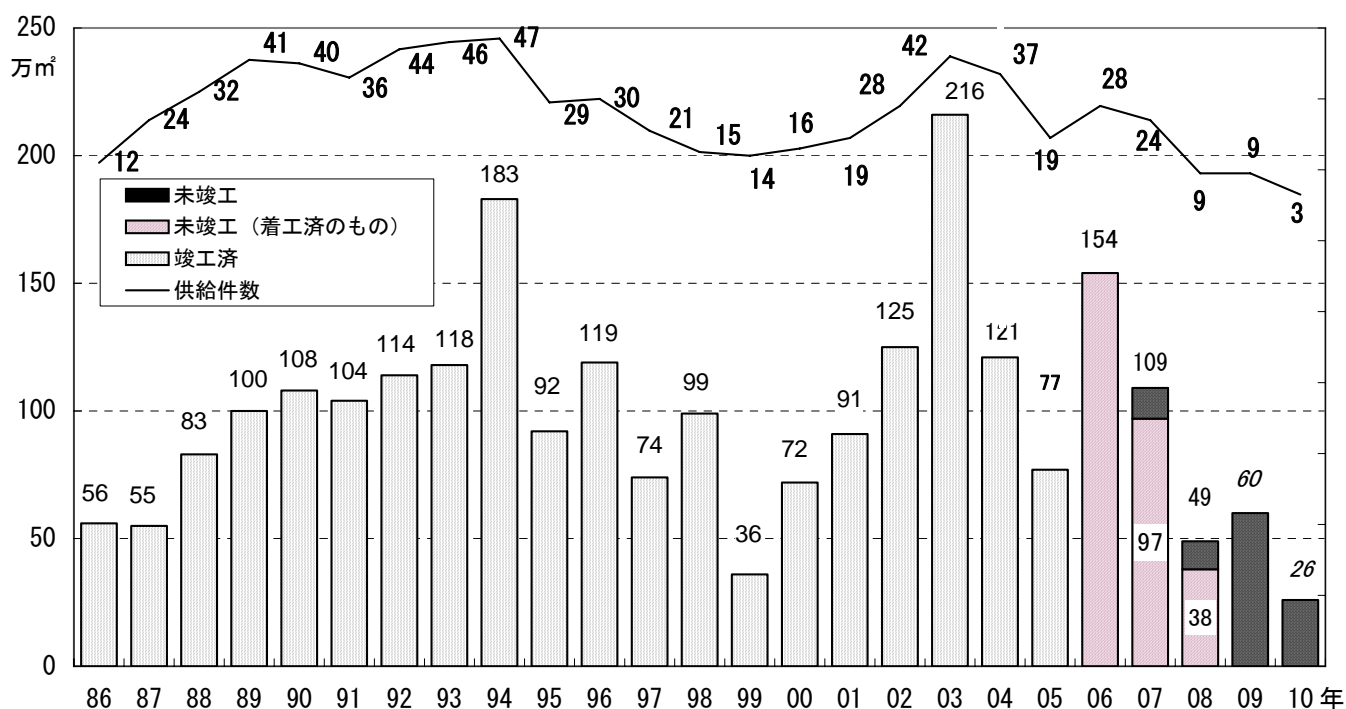
② 2003 年



(注) 「2.5回」「5回」…は、週当たりのコミュニケーション頻度を指す。

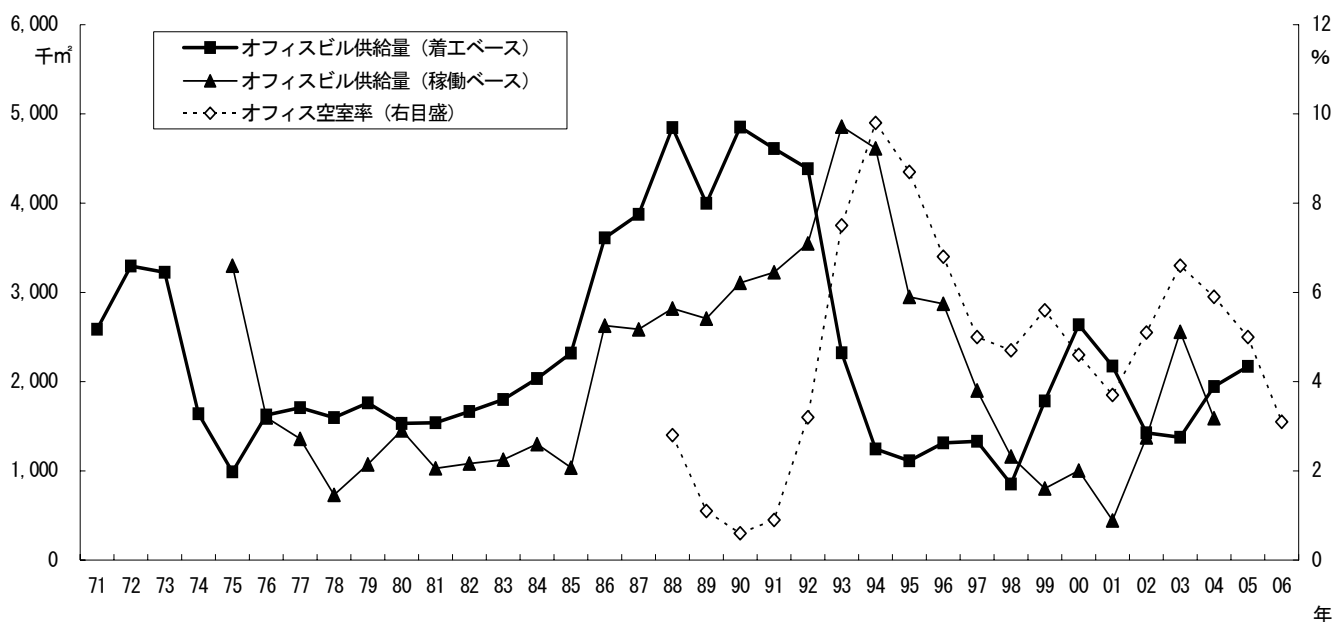
(出所) みずほ証券

■ 図表 18 : オフィスビル供給の見込み



(出所) 森ビル(株)「東京 23 区の大規模オフィスビル市場動向調査」(2006 年 5 月)により、みずほ証券が作成

■ 図表 19 : オフィスビル供給量とビル市況の推移



(注) 1. 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、課税調査に基づく年間のオフィス・ストックの増加量。
 2. 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」、(株)生駒データサービスシステム資料などにより、みずほ証券が作成

■ 図表 20 : 東京 23 区内の主なオフィスビル計画 (2006 年以降、延床面積 20,000 ㎡以上)

名称	所在地	延床面積 (㎡)	階数		竣工予定 年月	事業主体 (関係企業を含む)
			地上	地下		
三菱商事新本社ビル	千代田区丸の内	61,000	21	3	2006. 3	三菱商事、三菱地所
サピアタワー (JR東日本東京駅日本橋口ビル)	千代田区丸の内	79,200	35	4	2007. 3	JR東日本
新丸の内ビルディング	千代田区丸の内	195,000	38	4	2007. 4	三菱地所
東銀ビル建て替え	千代田区丸の内				2010年度	三菱地所、三菱東京UFJ銀行
丸の内トラストタワー本館	千代田区丸の内	116,000	37	4	2008. 11	森トラスト
東京ステーションシティ	千代田区丸の内 他					JR東日本 他
サピア (Sapia) タワー		79,200	34	4	2007. 3	JR東日本
グラン トウキョウ ノースタワー		216,543	42	4	2007. 10	JR東日本、三井不動産、国際観光会館
グラン トウキョウ サウスタワー		140,168	41	4	2007. 10	JR東日本、鹿島八重洲開発、新日本石油
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	190,512			2009年度	三菱地所
大手町地区第1次再開発 (連鎖型都市再生事業)	千代田区大手町					大手町開発 (三菱地所、NTT都市開発、サンケイビル他)
日本経済新聞社新本社ビル (A棟)		70,000	31	3	2009. 3	日本経済新聞社
JAグループ棟 (B棟)		170,000	37	3	2009. 3	JAグループ (全国農業協同組合連合会 他)
日本経団連棟 (C棟)			23	3	2009. 3	日本経済団体連合会
大手町プロジェクト (みずほ銀行大手町本部再開発)	千代田区大手町				(計画中)	東京プライムステージ (東京建物、大成建設)
日比谷パークビルディング (ザ・ペニンシュラ東京)	千代田区有楽町	59,500			2007	三菱地所
有楽町駅再第1地区	千代田区有楽町	74,848	21	4	2007. 10	再開発組合 (パーク24 他)
霞ヶ関R7プロジェクト						東京建物、日本土地建物、新日鉄都市開発 他
中央合同庁舎7号館 (PFI事業) 民間事務所	千代田区霞ヶ関	253,425	38	3	2007. 9	霞ヶ関7号館PFI (新日鉄、大成建設、東京建物 他)
東京倶楽部建て替え計画	千代田区霞ヶ関	23,073	14	1	2007. 9	三井不動産、社団法人東京倶楽部
永田町2丁目計画 (キャピタル東急ホテル建替え計画)	千代田区永田町	90,000	29	4	2010	東京急行電鉄、東急ホテルズ
平河町2丁目東部南地区再開発	千代田区平河町	51,500	24	3		森ビル、再開発組合
富士見2丁目北部地区・業務棟	千代田区富士見	75,300	19	2	2009	再開発組合 (野村不動産、大成建設 他)
秋葉原駅周辺 (旧・国鉄貨物駅跡地等)						
富士ソフトABC秋葉原ビル	千代田区神田練馬町	58,638	31	2	2007. 1	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UDX	千代田区外神田	161,676	22	3	2006. 3	UDX特定目的会社 (NTT都市開発、鹿島)
住友不動産神田ビル (東京YMCA国際奉仕センター会館跡地)	千代田区神田美土代町	28,864	20	2	2006. 5	住友不動産、エスエフ神田開発特定目的会社
神田須田町計画 (大木須田町ビル建替え)	千代田区神田須田町	23,080	19	2	2009. 5	住友不動産
北の丸スクエア (あおぞら銀行本店跡地再開発)	千代田区九段北	58,910	26	2	2006. 1	三菱地所、東急不動産 他 (ジャパソリアが取得)
八重洲1丁目計画	中央区八重洲	45,419	20	3	2007. 9	三井住友海上火災保険、信金中央金庫
江戸橋倉庫ビル (三菱倉庫本社ビル) 建替え	中央区日本橋	25,000			2011	三菱倉庫
菱浜隣接ビルディング建替え	中央区銀座	40,000				汐留浜隣接特定目的会社 (大成建設)
晴海センタービル	中央区晴海	27,210	10		2006. 11	晴海フロント特定目的会社 (ジャパソリアが取得)
汐留シオサイト	港区東新橋 他					
汐留芝離宮ビル		34,836	21	3	2006. 6	日本土地建物、飯野海運
エスベリオ汐留19街区ビル計画		29,685	9		2006. 8	エスベリオ汐留特定目的会社 (大成建設)
汐留1-2街区計画	港区海岸	118,700	24	2	2008. 春	三菱地所、東急不動産、三井物産、平和不動産
虎ノ門タワー・事務所棟	港区虎ノ門	59,705	23	3	2006. 8	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	201,860			2011年度	東京都、森ビル、西松建設グループ
III-2棟		148,867	42	4		
東京ミッドタウン (六本木防衛庁跡地再開発)	港区赤坂	350,000			2006. 12	三井不動産、明治安田生命、富国生命 他
ミッドタウンタワー		237,078	54	5	2006. 12	
ミッドタウンイースト		93,640	25	4	2006. 12	
ミッドタウンフロント		56,000	13	3	2006. 12	
赤坂ガーデンシティ (赤坂4丁目葉研坂北地区再開発)	港区赤坂	48,143	20	2	2006. 1	再開発組合 (積水ハウス 他)
赤坂4丁目葉研坂南地区再開発	港区赤坂	70,620	43	2	2009. 1	再開発組合
赤坂5丁目TBS開発計画・オフィス・商業棟	港区赤坂	187,194	39	3	2008. 1	東京放送、三井不動産
新別館ビル	港区赤坂	33,517	15		2007. 7	鹿島
北青山プロジェクト (ハザマビル跡地再開発)	港区北青山	47,396	25	3	2008. 10	(有)コラス・プロパティ (三井不動産)、日本オラクル
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
芝浦工業大学跡地再開発・オフィス棟 (B街区)	港区芝浦	25,000			2008. 12	新日鉄都市開発、日本土地建物、戸田建設
第二田町ビル (三菱化学ビル)	港区芝	23,802	16		2006. 9	田町ビル
新芝浦開発プロジェクト	港区港南	163,745	20	2	2006. 9	ソニー生命保険
港南1丁目計画 (東京日産港店建替え計画)	港区港南	20,586	20		2007. 8	サウスポート・キャピタル・コーポレーション
住友不動産三田ツインビル西館 (三田都ホテル跡地)	港区三田	98,503	43	2	2006. 9	エスエフ三田開発特定目的会社、住友不動産
住友不動産三田ツインビル東館 (大塚商会本社ビル跡地)	港区芝浦	35,071	17	1	2006. 8	エスエフ芝浦開発特定目的会社、住友不動産
飯野・日土地共同ビル	港区海岸	35,000	21	3	2006	飯野海運、日本土地建物
台場2丁目計画 (台場G3区画)	港区台場	34,549	13	2	2007. 12	積水ハウス、乃村工藝社
西新宿8丁目成子地区・高層棟	新宿区西新宿	170,800	42	4	2008	再開発組合 (住友不動産 他)
西新宿セブンシティ跡地計画	新宿区西新宿	21,376	27	3	2008. 1	エスエフ・セブン特定目的会社 (住友不動産)
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	2009. 3	再開発組合 (三菱商事、佐藤工業、住友不動産 他)
西新宿7丁目計画	新宿区西新宿	40,500	35		2009. 4	住友不動産
北新宿地区再開発 (1街区・業務・商業棟)	新宿区北新宿	91,320	39	2	2008	東京都
神宮前計画 (原宿バレイランス跡地)	渋谷区神宮前	43,936	24	3	2007. 3	リムテック特定目的会社 (ダグイン・アドベイズ)
ライズアリーナビル (東池袋4丁目地区・業務棟)	豊島区東池袋	37,596	15	2	2007. 1	再開発組合 (日本プライムリアルティが取得予定)
後楽2丁目西地区再開発	文京区後楽	75,000	38	2	2008. 7	再開発組合 (住友不動産 他)
春日3丁目地区再開発	文京区小石川	191,700	41		2009	再開発組合 (清水建設、大成建設 他)
東五反田2丁目第2地区2街区・高層業務棟	品川区東五反田	29,000	16		2009	再開発組合 (三井不動産、鹿島、都市再生機構)
G-プロジェクト	品川区西五反田	48,609	25	2	2006. 8	大日本印刷
学習研究社 五反田新本社ビル	品川区西五反田	27,874	24	2	2008. 6	学習研究社
上大崎4丁目計画	品川区上大崎	25,459	28		2007. 10	室町産産
アートヴィレッジ大崎 (大崎駅東口第3地区再開発)	品川区大崎					再開発組合 (都市再生機構、大林組、住友不動産 他)
セントラルタワー (1街区・業務棟)		82,451	22	1	2007. 1	再開発組合 (都市再生機構、大林組、住友不動産 他)
大崎駅西口再開発	品川区大崎					
中地区		94,400				再開発組合
Think Park Tower (E東 (明電舎) 地区)		152,000	30	2	2007. 8	明電舎、世界貿易センタービルディング (WTC)
二子玉川東地区再開発・第1期	世田谷区玉川	264,400				再開発組合 (東急電鉄、東急不動産 他)
オフィス棟		99,200	18	4	2009. 3	
豊洲IHIビル (IHI新本社ビル)	江東区豊洲	97,617	25	2	2006. 1	特定目的会社IX (石川島播磨重工業)
豊洲センタービルアネックス (TAビル)	江東区豊洲	105,284	33	2	2006. 9	石川島播磨重工
豊洲5丁目ビル	江東区豊洲	36,090	9	1	2007. 9	清水建設
T00有明 (有明南LM2・LM3区画)	江東区有明	111,524	21	1	2006. 5	テオーシー
深川ギャザリア・タワーN棟	江東区木場	43,150	22	2	2007. 2	野村不動産
オリナスタワー	墨田区太平	72,957	31	2	2006. 3	東京建物、AIGグループ

(注) 東京 23 区内で 2006 年以降に完成する、オフィスビルを含む開発計画のうち、延床面積 20 千㎡以上の主なもの。一部に自社ビルを含む。

(出所) みずほ証券

■ 図表 21 : オフィスビル市場の見通し

		2006年	2008年	2010年
シナリオA (楽観型)				
全体動向				
市況概要		景気回復を背景に空室率は順調に回復。新築・大規模ビルはまとまった空室なし	景気回復により、オフィス需要の拡大が持続。中小テナントによる需要も拡大基調	伸び率はやや鈍化するものの、景気拡大持続。生活サービス、IT関連で新たな産業が発達
不動産価格		23区平均では底打ち。銀座、渋谷周辺など都心部の一部では、不動産価格が急騰	東京都心部を中心に、上昇傾向が持続。郊外部でも上昇エリアが拡大	全国で不動産価格が上昇。東京都心部では、収益価格を基礎とした価格体系が確立
リストラ等の動向		リストラ一服。企業グループの再編に伴うまとまった移転需要や増床が増加	積極的な投資が増加。郊外部でも、立地特性に応じた、営業拠点整備が活発化	積極的な投資が持続。業容拡大に対応した設備増強投資が中心
主要業種のオフィス需要				
IT関連・エレクトロニクス企業	拡大	薄型TV、DVDレコーダの普及・低価格化	拡大持続	拡大持続
外資系企業	拡大	日本の景気回復局面を受け積極的な投資が増加	拡大持続	拡大持続
日本金融機関	復調	金融システムの安定化にメド。新商品開発などに積極的	拡大傾向	拡大持続
オフィス空室率				
23区平均	3.1%	03年後半から低下傾向	2.5%~3.0%	1.5%~2.5%
Aクラスビル	0.6%	優良物件の不足により、急テンポで回復	0.3%~0.8%	0.2%~0.8%
オフィス賃料 (大規模ビル、新規、成約)				
23区 (Aクラス平均)	40,000円	全体としては下落傾向続く	45,000円	50,000円
丸の内	58,000円	都心・大型ビルに上昇例増加	62,000円	65,000円
日本橋	40,000円	実質的に空室ゼロ。建替えの増加もビル不足の一因	43,000円	43,000円
西新宿	38,000円	新築ビルの入居は好調だが	40,000円	42,000円
渋谷	50,000円	面的な波及効果が乏しい	55,000円	58,000円
シナリオB (中間型)				
全体動向				
市況概要	同上	穏やかな景気拡張を背景にオフィス需要回復。都心部と郊外部で二極化が拡大	東京都心部への、オフィス需要の集中が続く。潜在需要量が小さい郊外部は需要低迷	東京都心部への、オフィス需要の集中が続く。潜在需要量が小さい郊外部は需要低迷
不動産価格	同上	東京都心部で収益価格を上回る高値取引増加。地方都市は、悪化傾向	東京都心部で収益価格を上回る高値取引増加。地方都市は、悪化傾向	東京都心部で収益価格を上回る高値取引増加。地方都市は、悪化傾向
リストラ等の動向	同上	地方都市は、悪化傾向	地方都市は、悪化傾向	地方都市は、悪化傾向
主要業種のオフィス需要				
IT関連・エレクトロニクス企業	同上	順調	IT関連投資は全体としては堅調。一部に収益悪化から慎重姿勢も	好調持続
外資系企業	同上	復調	日本経済の回復を確認。規制緩和や投資環境整備に期待	拡大傾向
日本金融機関	同上	復調	国内拠点の再整備進行	順調
オフィス空室率				
23区平均	同上	2.5%~3.5%	2.0%~3.0%	1.5%~2.5%
Aクラスビル	同上	0.5%~1.0%	0.3%~1.3%	0.2%~0.8%
オフィス賃料 (大規模ビル、新規、成約)				
23区 (Aクラス平均)	同上	40,000円	42,000円	45,000円
丸の内	同上	58,000円	60,000円	65,000円
日本橋	同上	40,000円	42,000円	43,000円
西新宿	同上	38,000円	40,000円	42,000円
渋谷	同上	50,000円	55,000円	58,000円
シナリオC (悲観型)				
全体動向				
市況概要	同上	「2007年問題」による需要減少を懸念。金利上昇もマイナスに作用	需要の縮小が顕在化	需要の縮小が顕在化
不動産価格	同上	東京都心部では、投資過熱感から、地価が反落	東京都心部では、投資過熱感から、地価が反落	東京都心部では、投資過熱感から、地価が反落
リストラ等の動向	同上	地方都市は、都市機能流出で、地価下落続く	地方都市は、都市機能流出で、地価下落続く	地方都市は、都市機能流出で、地価下落続く
主要業種のオフィス需要				
IT関連・エレクトロニクス企業	同上	低迷	海外との競争激化、低価格化による収益悪化が進行。淘汰進む	減
外資系企業	同上	やや減	日本経済に対する不安が再燃。一部に撤退の動き	減
日本金融機関	同上	低迷	異業種の参入により競争激化。新分野への対応に足並みの乱れ	減
オフィス空室率				
23区平均	同上	3.5%~5.0%	4.0%~5.5%	5.0%~6.0%
Aクラスビル	同上	1.0%~2.5%	1.5%~3.0%	2.0%~3.5%
オフィス賃料 (大規模ビル、新規、成約)				
23区 (Aクラス平均)	同上	35,000円	35,000円	35,000円
丸の内	同上	50,000円	50,000円	50,000円
日本橋	同上	37,000円	37,000円	37,000円
西新宿	同上	35,000円	35,000円	35,000円
渋谷	同上	48,000円	48,000円	48,000円

(出所) みずほ証券

■ 図表 22 : 上場 J-REIT の状況

● 東京証券取引所に上場済みの J-REIT

<特化型>

- **オフィスビル専門**
 - 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)
 - 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)
 - DAオフィス投資法人 (DAO, 8976)
 - クリード・オフィス投資法人 (COI, 8983)
- **商業施設専門**
 - 日本リテールファンド投資法人 (JRF, 8953)
 - フロンティア不動産投資法人 (FRI, 8964)
- **住宅専門**
 - 日本アコモデーションファンド投資法人 (NAF, 3226)
 - 日本レジデンシャル投資法人 (NRIC, 8962)
 - ニューシティ・レジデンス投資法人 (NCR, 8965)
 - プロスペクト・レジデンシャル投資法人 (PRI, 8969)
 - アドバンス・レジデンス投資法人 (ADR, 8978)
 - リプラス・レジデンシャル投資法人 (Re+, 8986)
- **倉庫専門**
 - 日本ロジスティクスファンド投資法人 (JLF, 8967)
- **ホテル専門**
 - ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 (JHR, 8981)
 - 日本ホテルファンド投資法人 (NHI, 8985)

<複合型> (2種類の不動産で運用するタイプ)

- **オフィスビル + 商業施設**
 - 日本プライムリアルティ投資法人 (JPR, 8955)
 - 東急リアル・エステート投資法人 (TRI, 8957)
 - 阪急リート投資法人 (HRI, 8977)
- **オフィスビル + 住宅**
 - プレミア投資法人 (PIC, 8956)
- **住宅 + 小規模ホテル**
 - ジャパン・シングルレジデンス投資法人 (JSR, 8970)
 - FCレジデンシャル投資法人 (FCR, 8975)
- **住宅 + 商業施設**
 - ビ・ライフ投資法人 (BLI, 8984)

<総合型> (不動産の用途を限定しないタイプ)

- **オフィスビル中心**
 - MIDリート投資法人 (MID, 3227)
 - オリックス不動産投資法人 (OJR, 8954)
 - 森トラスト総合リート投資法人 (MTR, 8961)
 - ケネディクス不動産投資法人 (KRI, 8972)
 - イーアセット投資法人 (EAIC, 8974)
 - トップリート投資法人 (TOP, 8982)
 - ジャパンエクスレント投資法人 (JEL, 8987)
- **商業施設中心**
 - ユナイテッド・アーバン投資法人 (UUR, 8960)
 - 福岡リート投資法人 (FRC, 8968)
 - 日本コマース投資法人 (3229)
- **住宅中心**
 - 東京グロースリート投資法人 (TGR, 8963)
 - クレッシェンド投資法人 (CIC, 8966)
 - ジョイント・リート投資法人 (JOR, 8973)
 - エルシービー投資法人 (LCP, 8980)

今後の上場候補

- ・病院専門
- ・ゴルフ場対応
- ・ふるさと振興 (地域限定)

(参考) 海外の事例

- ・リゾート施設、別荘
- ・学校・病院・刑務所
- ・官庁、公益施設
- ・アミューズメント施設

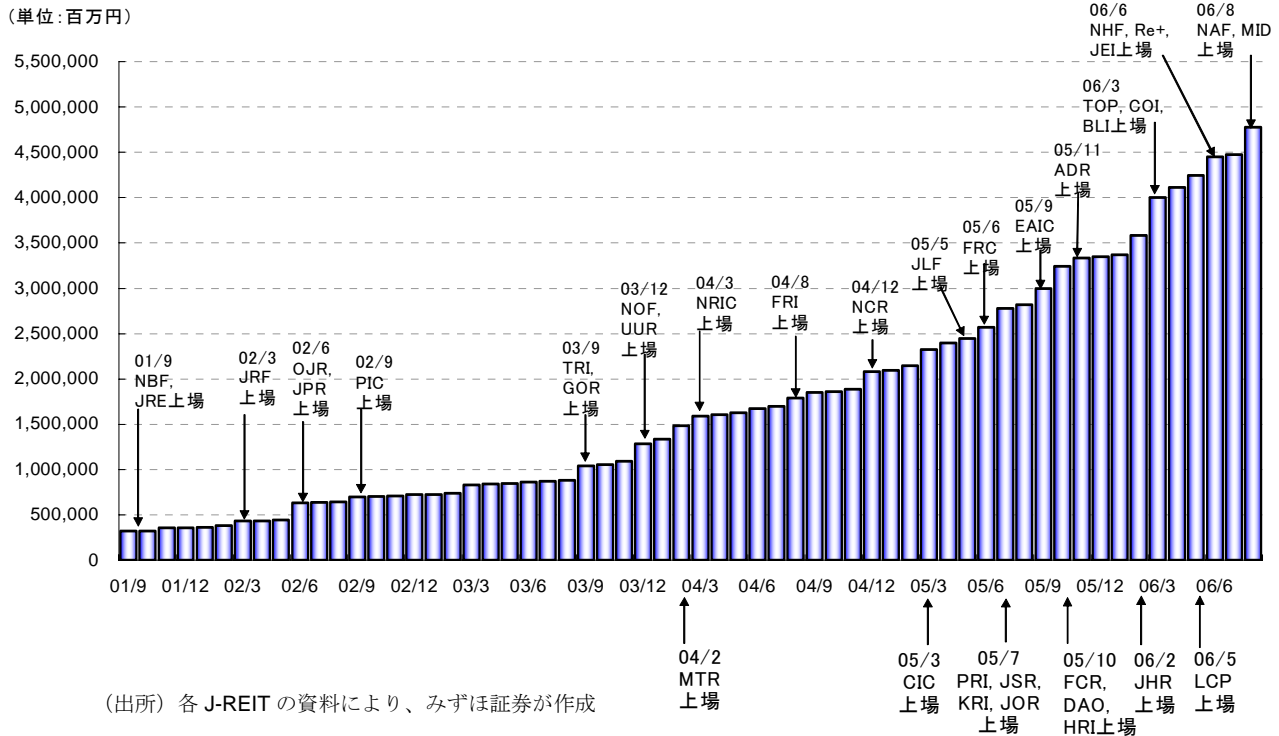
● **東京証券取引所以外の上場 J-REIT**

- ・スターツプロシード投資法人 (SPI, 8979)

(注) 福岡リート (FRC, 8968) は東証と福証
東京グロースリート (TGR, 8963) は東証と大証
に、それぞれ重複上場

(出所) 各 J-REIT の資料により、みずほ証券が作成

■ 図表 23 : J-REIT による不動産取得額の推移



■ 図表 24 : 不動産投資の期待利回り等 - オフィスビル

(単位: %)

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	第11回	第12回	第13回	第14回		
	99年	2000年		2001年		2002年		2003年		2004年		2005年		2006年		
	4月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月		
東京・丸の内・大手町地区におけるAクラスビルの利回り等																
期待利回り	6.3	5.8	5.5	5.5	5.4	5.1	5.3	5.3	5.2	5.0	5.0	4.5	4.5	4.0		
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	5.0	5.0	4.8	4.5		
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	5.0	4.6	4.3	4.0		
取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.0	4.5	4.5	4.3	4.0	3.8		
想定投資期間(年)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.0	7.0	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0		
リスクプレミアム(対10年国債)	3.5	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.5	3.5	3.5	3.0	3.0	2.7	2.4		
Aクラスビルの利回り																
東京主要地区	日本橋	期待利回り	6.8	6.2	5.9	6.0	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.8	5.5	5.3	5.0	4.7
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.8	5.5	5.2	5.0	4.6	4.5
	神田・神保町	期待利回り	7.7	7.0	6.7	6.5	—	—	—	—	6.0	6.0	6.0	5.8	5.3	5.0
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	6.0	5.8	5.7	5.5	5.0	4.7
	秋葉原	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.0
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.6
	虎ノ門	期待利回り	6.8	6.2	5.9	6.0	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.7	5.5	5.3	5.0	4.7
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.6	5.5	5.3	5.0	4.5	4.3
	汐留	期待利回り	—	—	—	—	6.0	5.6	5.8	5.8	5.8	5.6	5.5	5.3	5.0	4.7
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.5	5.5	5.2	5.0	4.7	4.5
	赤坂	期待利回り	7.0	6.5	6.1	6.1	—	—	—	—	5.9	5.7	5.5	5.3	5.0	4.7
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.8	5.5	5.3	5.0	4.5	4.5
	六本木	期待利回り	—	—	—	—	5.9	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.5	5.3	5.0	4.8
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.7	5.5	5.3	5.0	4.6	4.4
	港南(品川)	期待利回り	7.4	6.7	6.4	6.5	6.0	5.9	5.9	5.8	6.0	5.8	5.6	5.5	5.2	5.0
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	6.0	5.5	5.5	5.2	4.9	4.5
西新宿	期待利回り	—	—	—	—	5.9	5.6	5.8	5.8	6.0	5.8	5.5	5.5	5.0	4.8	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.8	5.5	5.5	5.2	4.8	4.5	
渋谷	期待利回り	—	—	—	—	5.9	5.6	5.8	5.9	5.9	5.8	5.5	5.4	5.0	4.8	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	5.8	5.5	5.3	5.0	4.7	4.5	
池袋	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	6.0	6.0	6.0	5.8	5.5	5.1	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	6.3	6.0	5.8	5.5	5.0	4.8	
上野	期待利回り	7.7	7.0	6.7	6.5	6.4	6.1	6.8	6.8	6.5	6.5	6.5	6.0	5.7	5.5	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	6.5	6.3	6.0	5.9	5.5	5.2	
大崎	期待利回り	7.4	6.7	6.4	6.5	—	—	—	—	6.2	6.2	6.0	5.8	5.5	5.2	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	6.0	6.0	6.0	5.5	5.0	4.9	
地方都市	札幌・駅前	期待利回り	—	7.5	9.1	8.0	7.5	7.9	8.0	8.0	7.8	7.8	7.5	7.0	6.6	6.3
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	8.0	7.5	7.1	6.9	6.4	6.0
	仙台・青葉通り	期待利回り	—	7.3	9.1	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.7	7.5	7.1	6.8	6.4
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.5	7.0	6.5	6.0
	さいたま・大宮	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	7.1	7.0	6.5	6.3	6.0
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.5	7.0	6.6	6.5	6.0	5.8
	千葉・幕張	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.5	7.2	7.0	6.5
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	8.0	7.5	7.3	7.0	6.5	6.0
	横浜・駅西口	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	7.0	6.8	6.5	6.0	5.6
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	7.0	6.5	6.2	5.7	5.5
	名古屋・名駅	期待利回り	—	6.9	8.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.2	5.8	5.5
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.8	6.2	6.0	5.5	5.0
	大阪・御堂筋	期待利回り	—	6.7	6.7	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.2	5.8	5.5
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.8	6.3	6.0	5.5	5.0
	神戸・三宮	期待利回り	—	—	—	—	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.0	7.0	6.5	6.0
		取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	6.7	6.7	6.1	6.0
広島・紙屋町、八丁堀	期待利回り	—	7.4	9.2	7.5	7.8	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	7.5	7.5	7.0	6.5	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.8	7.8	7.0	7.0	6.5	6.0	
福岡・天神	期待利回り	—	7.0	8.8	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.0	6.5	6.0	5.8	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	7.5	7.0	6.5	6.4	5.8	5.5	
その他県庁所在地	期待利回り	—	—	9.2	8.3	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.0	7.8	7.5	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	8.5	8.5	8.3	8.0	7.5	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。
 (出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」により、みずほ証券が作成

■ 図表 25 : 不動産投資の期待利回り等 — 住宅、商業施設、物流施設・倉庫、ビジネスホテル

(単位: %)

調査時点		第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回	第9回	第10回	第11回	第12回	第13回	第14回	
		2000年 10月	2001年 4月 10月		2002年 4月 10月		2003年 4月 10月		2004年 4月 10月		2005年 4月 10月		2006年 4月	
ワンルームマンションの利回り														
東京・城南地区 (目黒区、世田谷区)	期待利回り	8.1~ 10.4	7.0 ~8.8	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.0	5.7	5.5	5.3	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	6.2	6.0	5.6	5.3	5.0	4.8	
東京・城東地区 (墨田区、江東区)	期待利回り	—	—	—	—	—	—	7.0	6.8	6.4	6.1	5.8	5.5	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	7.0	6.3	6.0	5.7	5.5	5.2	
札幌	期待利回り	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.7	7.2	6.8	6.5	
仙台	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	8.0	7.5	7.0	6.5	
さいたま	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	7.5	7.5	7.0	6.5	6.0	
千葉	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	7.8	7.5	7.0	6.5	6.0	
横浜	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.3	6.6	6.0	5.8	
名古屋	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.0	6.5	6.1	5.9	
大阪	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.0	6.7	6.1	5.8	
神戸	同上	—	—	—	—	—	—	7.8	7.7	7.5	7.0	6.5	6.0	
広島	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	8.0	7.3	7.0	6.6	
福岡	同上	—	—	—	—	—	—	7.8	7.5	7.3	6.9	6.3	6.0	
ファミリー向けマンションの利回り														
東京・城南地区 (目黒区、世田谷区)	期待利回り	—	—	—	—	—	—	6.5	6.2	6.0	5.6	5.5	5.3	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	6.0	5.8	5.5	5.3	5.0	4.9	
東京・城東地区 (墨田区、江東区)	期待利回り	—	—	—	—	—	—	7.0	6.7	6.5	6.2	5.9	5.6	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	6.5	6.2	6.0	5.8	5.5	5.3	
札幌	期待利回り	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.7	7.0	6.8	6.5	
仙台	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.8	7.5	7.0	6.5	
さいたま	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.3	7.0	6.5	6.0	
千葉	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.5	6.9	6.5	6.2	
横浜	同上	—	—	—	—	—	—	7.4	7.3	7.0	6.5	6.0	5.7	
名古屋	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.0	6.5	6.3	5.8	
大阪	同上	—	—	—	—	—	—	7.0	7.5	7.0	6.5	6.1	5.8	
神戸	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.5	7.0	6.5	6.0	
広島	同上	—	—	—	—	—	—	7.8	8.0	7.8	7.2	7.0	6.6	
福岡	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.0	6.7	6.5	6.0	
外国人向け高級賃貸住宅														
東京・3A地区 低層型	期待利回り	—	—	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.6	5.5	5.2	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	6.0	5.8	5.5	5.3	5.0	4.7	
東京・3A地区 高層型	期待利回り	—	—	—	—	—	—	6.5	6.0	6.0	5.7	5.5	5.2	
	取引利回り	—	—	—	—	—	—	6.0	5.9	5.5	5.3	5.0	4.7	
都心型高級専門店(ブランドショップ等)														
東京・銀座地区	期待利回り	—	—	—	—	—	—	5.6	5.5	5.0	4.8	4.5	4.2	
東京・表参道地区	同上	—	—	—	—	—	6.0~ 8.0	6.0~ 8.0	5.7	5.5	5.0	4.8	4.5	
札幌	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.5	7.3	6.5	6.0	
仙台	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.6	7.3	6.5	6.0	
さいたま	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.2	6.7	6.0	6.0	
千葉	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.2	7.0	6.5	6.0	
横浜	同上	—	—	—	—	—	—	7.3	7.4	6.8	6.5	6.0	5.6	
名古屋	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.0	6.4	5.8	5.5	
大阪	同上	—	—	—	—	—	—	7.0	7.0	6.8	6.4	5.6	5.5	
神戸	同上	—	—	—	—	—	—	7.1	7.5	7.1	7.0	6.2	5.8	
広島	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.8	7.5	7.0	6.3	
福岡	同上	—	—	—	—	—	—	7.5	7.5	7.3	6.5	6.0	5.6	
郊外型ショッピングセンター														
東京近郊	期待利回り	—	—	—	8.0~ 10.0	8.0~ 10.0	8.0~ 10.0	8.0	7.0	6.8	6.5	6.0	5.9	
札幌	同上	—	—	—	—	—	—	8.8	8.5	8.2	8.0	7.5	6.7	
仙台	同上	—	—	—	—	—	—	8.8	8.5	8.2	8.0	7.3	6.8	
さいたま	同上	—	—	—	—	—	—	8.3	8.0	7.5	7.0	6.8	6.4	
千葉	同上	—	—	—	—	—	—	8.5	8.1	7.8	7.1	7.0	6.5	
横浜	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.5	7.0	6.6	6.0	
名古屋	同上	—	—	—	—	—	—	8.5	8.0	7.5	7.0	6.5	6.2	
大阪	同上	—	—	—	—	—	—	8.0	8.0	7.5	7.0	6.5	6.0	
神戸	同上	—	—	—	—	—	—	8.3	8.0	7.5	7.4	7.0	6.5	
広島	同上	—	—	—	—	—	—	8.9	8.5	8.0	8.0	7.0	6.9	
福岡	同上	—	—	—	—	—	—	8.5	8.2	7.5	7.0	6.7	6.3	
物流施設・倉庫														
配送型 (シングル テナント)	湾岸部	東京(江東地区)	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.0	6.0
		名古屋(名古屋港地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.5
		大阪(大阪港地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.5
	内陸部	東京(多摩地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.5	6.1
		千葉(成田地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.5
		名古屋(名古屋市北部)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.1	6.5
保管型 (マルチ テナント)	湾岸部	東京(江東地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.2	6.0
		名古屋(名古屋港地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.5
		大阪(大阪港地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.7
	内陸部	東京(多摩地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.8	6.3
		千葉(成田地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.7
		名古屋(名古屋市北部)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.4	6.8
大阪(東大阪周辺)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.2	6.8		
ビジネスホテル(宿泊特化型)														
東京(JR・地下鉄の主要駅周辺)	期待利回り	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.0	5.5
札幌(JR札幌駅周辺)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.0	6.5
名古屋(栄地区)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.5	6.2
大阪(JR新大阪駅周辺)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.5	6.2
福岡(JR博多駅周辺)	同上	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.5	6.3

(注) 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。

(出所) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」により、みずほ証券が作成

■ 図表 26 : J-REIT が購入した不動産の利回り等

物件名	所有者	取得時期	所在地	営業収益 (百万円)	営業費用 (百万円)	取得価格 ① (百万円)	鑑定 評価額 (百万円)	想定NOI ② (百万円)	NOI利回り ②÷① (%)
虎ノ門琴平タワー	NBF	04年11月	港区虎ノ門	N. A	N. A	6,043	6,070	298	4.93
赤坂山王スクエア	NBF	05年2月	港区赤坂	469	156	6,250	6,320	313	5.01
四谷メディカルビル	NBF	05年8月	新宿区左門町	584	118	8,800	8,990	465	5.28
ISTビル	NBF	05年9月	江東区豊洲	2,288	633	35,200	35,300	1,655	4.70
大和生命ビル	NBF	05年10月	千代田区内幸町	3,394	1,160	63,500	60,200	2,233	3.52
新和ビルディング	JRE	04年9月	新宿区西新宿	487	N. A	7,830	7,800	341	4.35
ハーモニータワー	JRE	05年2月	中野区本町	738	N. A	8,500	8,670	517	6.08
銀座三和ビル	JRE	05年3月	中央区銀座	747	N. A	16,830	16,840	523	3.11
菱進イーストミラービル	JRE	05年3月	中央区銀座	274	N. A	5,354	4,410	192	3.58
二番町ガーデン	JRE	05年4月	千代田区二番町	936	N. A	14,700	14,800	655	4.46
東京オペラシティビル	JRE	05年9月	新宿区西新宿	901	N. A	9,350	9,350	631	6.75
北の丸スクエア	JRE	06年2月 (予定)	千代田区九段北	N. A	N. A	81,556	80,200	3,100	3.80
自由が丘8953ビル (NEXT館)	JRF	05年3月	目黒区自由が丘	122	13	2,100	2,100	109	5.18
自由が丘8953ビル (コリーヌ館)	JRF	05年3月	目黒区自由が丘	40	6	600	600	34	5.73
チアーズ銀座	JRF	05年8月	中央区銀座	151	N. A	4,200	4,200	144	3.44
シーフォートスクエア/ センタービルディング	OJR	05年9月	品川区東品川	1,778	909	18,000	18,000	868	4.82
新宿スクエアタワー	JPR	04年7月	新宿区西新宿	867	442	10,000	9,670	425	4.25
ビッグス新宿ビル (当初取得分)	JPR	04年11月	新宿区新宿	307	124	2,900	2,910	183	6.31
ビッグス新宿ビル (追加取得分)	JPR	05年3月	新宿区新宿	935	344	8,921	8,900	591	6.62
櫻岳ビル	PIC	05年6月	千代田区 神田佐久間町	139	43	1,796	1,830	96	5.35
藤田観光虎ノ門ビル	TRI	04年12月	港区虎ノ門	783	325	8,630	8,640	458	5.31
PICASSO347 (当初取得分)	TRI	05年4月	渋谷区渋谷	775	156	14,700	24,500	619	4.21
銀座ファーストビル	GOR	05年3月	中央区銀座	N. A	N. A	12,282	12,500	580	4.72
TK南青山ビル	GOR	05年10月	港区南青山	N. A	N. A	35,000	35,040	1,400	4.00
JALビルディング	NOF	05年3月	品川区東品川	N. A	N. A	33,080	30,940	1,549	4.68
大崎MTビル	MTR	05年3月	品川区北品川	525	96	7,870	7,870	428	5.44
NV富岡ビル	CIC	05年3月	江東区富岡	154	N. A	2,500	2,500	115	4.61
浜松町SSビル	CIC	05年6月	港区芝大門	102	N. A	1,530	1,530	76	4.94
国際溜池ビル	CIC	05年7月	港区赤坂	152	N. A	2,700	2,700	122	4.52
グレイスビル泉岳寺前	CIC	05年8月	港区高輪	99	N. A	1,220	1,220	67	5.51

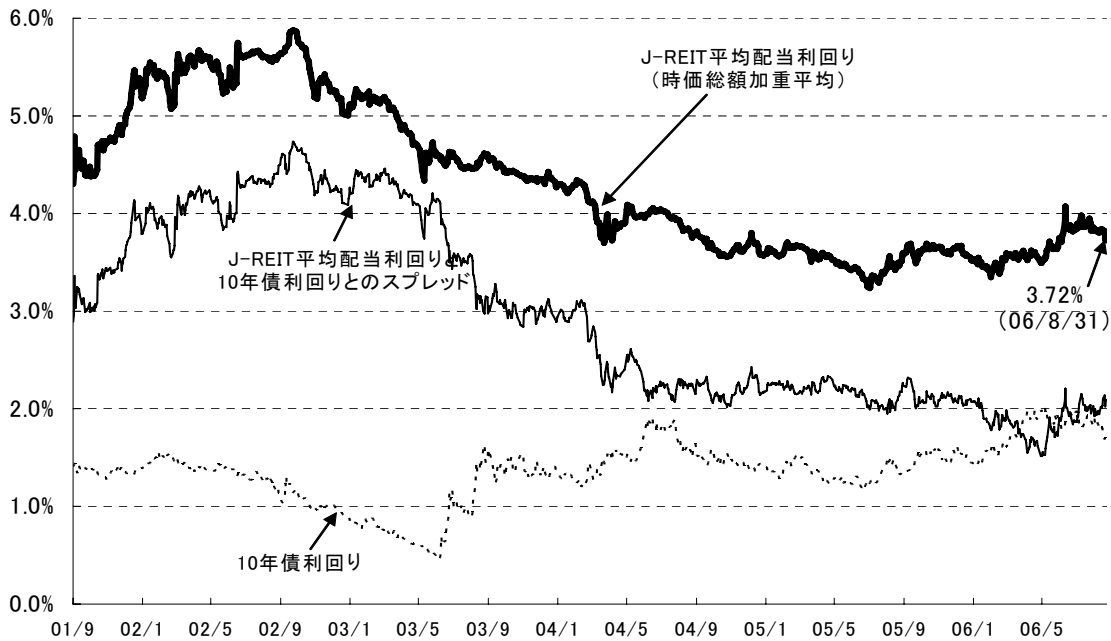
(注) 1. J-REIT が 2004 年 7 月以降に取得した不動産について、各 J-REIT が取得決定時に公表した資料を基に、NOI 利回り等を推計した。

ただし、全ての取引事例を網羅しているわけではない。また、資料の制約等により、実態とは異なる可能性がある。

2. 「NV 富岡ビル」は、経費率を 25%と仮定して想定 NOI を算出している。
3. 「チアーズ銀座」は、管理コストのほとんどがテナント負担となっているため、経費率を 8%と設定。また、預託金(敷金約 169 百万円)の運用利回りを年 3.0%と仮定して、営業収益に加算した。
4. CIC の営業収益は開示されていないため、月額賃料を 12 倍して算出している。

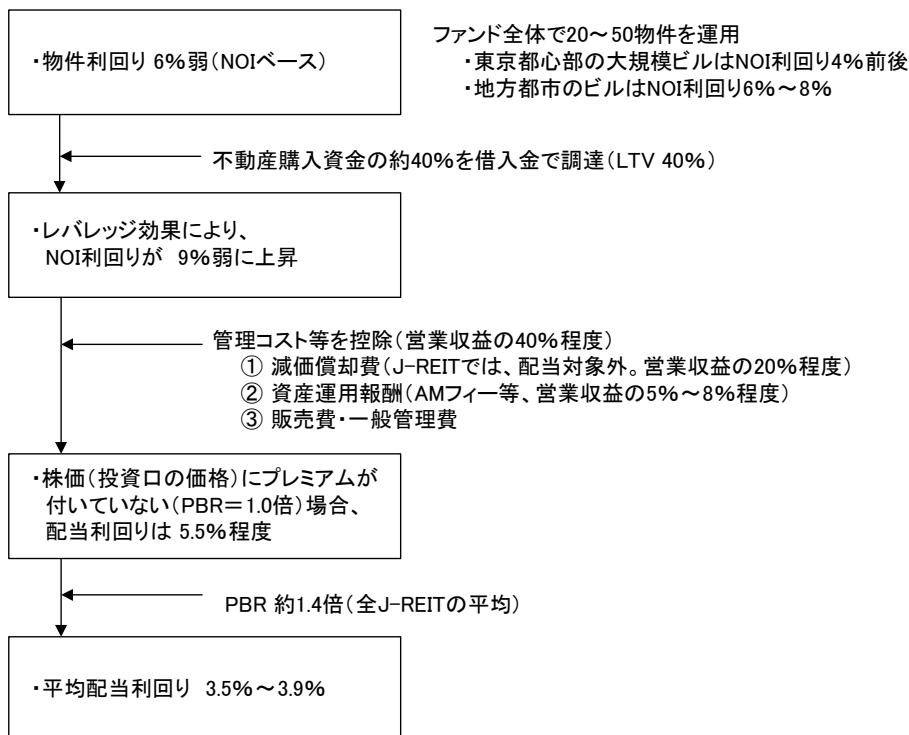
(出所) 各 J-REIT 資料により、みずほ証券が作成

■ 図表 27 : J-REIT 等の配当利回りの推移



(注) 1. 東証 J-REIT の配当利回りは、東証に上場している銘柄の配当利回りを、時価総額で加重平均して求めた。
 2. 各 J-REIT の配当利回りは、分配金の予想値 (年換算値) から算出した。
 3. 東証電力・ガス指数の配当利回りは、同指数を構成する銘柄の配当利回りを時価総額で加重平均して求めた。
 (出所) Bloomberg、各 J-REIT の資料等からみずほ証券が作成

■ 図表 28 : J-REIT の配当利回りの形成過程イメージ



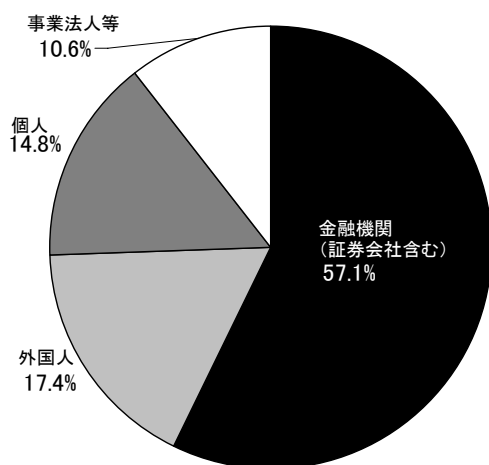
(出所) みずほ証券

■ 図表 29 : 東証 REIT 指数と TOPIX の推移



- (注) 1. 2002年10月1日～2006年9月12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

■ 図表 30 : J-REIT の投資家別保有比率



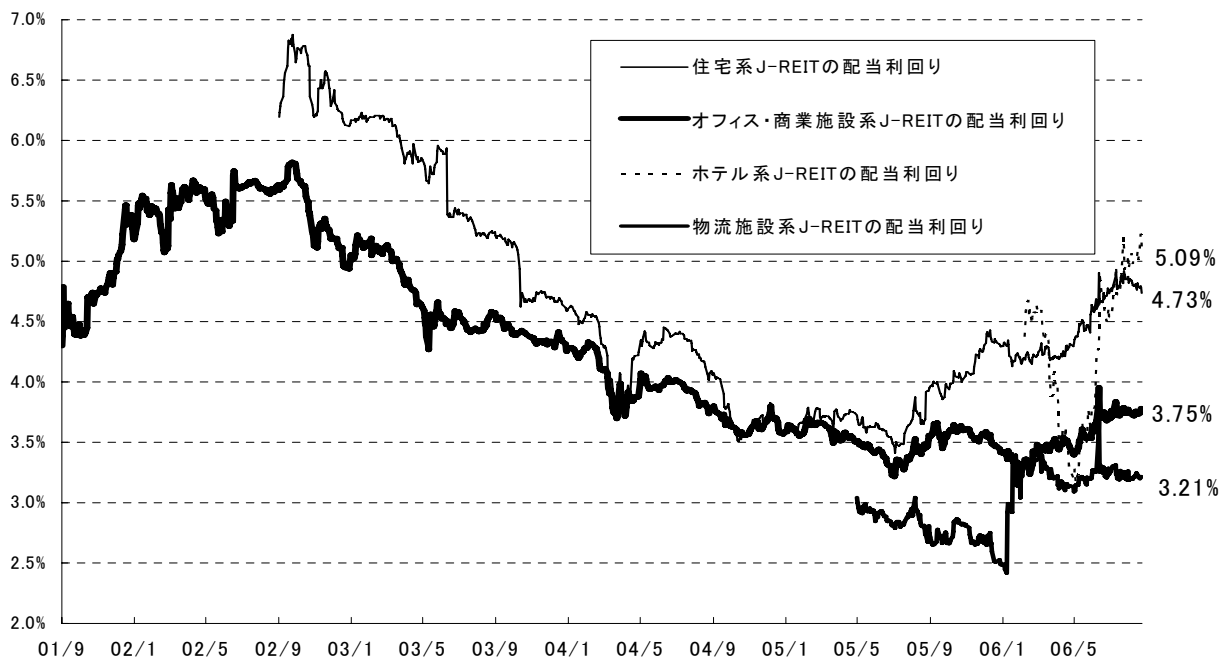
- (注) 1. 2006年9月12日現在で東証に上場しているJ-REITのうち、既に決算を公表しているJ-REIT26銘柄を対象に、各投資主体が保有するJ-REITの投資口数を合計して算出。各投資主体は、各J-REITの公表ベース。
 2. 金融機関は、都市銀行、地方銀行、信託銀行、生保、損保、その他金融、証券会社に分かれる。
 3. 証券会社の取り扱い、J-REITによって異なるため、金融機関の中を含む形に統一した。
 4. 金融機関の中で、都市銀行・地方銀行、信託銀行は、それぞれ全体の約20%～25%程度を占めると推計される。
 5. DAOは、投資主比率が開示されていないため、上記グラフには含まれない。
 (出所) 各J-REITの決算説明資料等により、みずほ証券が作成

■ 図表 31 : J-REIT の階層別平均配当利回りの推移



(注) 1. 2006年8月31日時点で集計。
 2. 配当利回りは、各区分に該当する銘柄の配当利回り（年換算値）を時価総額で加重平均して算出。
 (出所) 各 J-REIT の公表資料により、みずほ証券が作成

■ 図表 32 : 運用対象不動産の用途別にみた東証 J-REIT の平均配当利回り等の推移



(注) 1. 2006年8月31日時点で集計。
 2. 複合型 J-REIT や総合型 J-REIT は、ポートフォリオの中で最も構成比が大きい用途により集計
 配当利回りは、東証上場 34 銘柄（06年7月末時）の個別 J-REIT の配当利回りを、時価総額で加重平均した。
 個別の J-REIT の配当利回りは、各 J-REIT が公表している分配金の予想値（年換算値）により算出。
 3. 住宅系 J-REIT とは、プレミア投資法人、日本レジデンシャル投資法人など 12 銘柄、
 オフィス・商業施設系 J-REIT は、日本ビルファンド投資法人、ジャパンリアルエステイト投資法人など 19 銘柄、
 ホテル系 J-REIT とは、ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人など 2 銘柄、
 物流施設系 J-REIT とは、日本ロジスティクスファンド投資法人を指す。
 (出所) 各 J-REIT の公表資料により、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。本資料に記述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があります。

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. (1251 Avenue of the Americas 33rd Floor New York, NY 10020. Phone: 1-212-209-9300)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。アジア：香港および日本以外のアジア諸国への配布は、Mizuho Securities Asia Limited, 10th Floor, CITIC Tower, 1 Tim Mei Avenue, Central, Hong Kong 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。