

不動産市場と不動産投資市場の動向

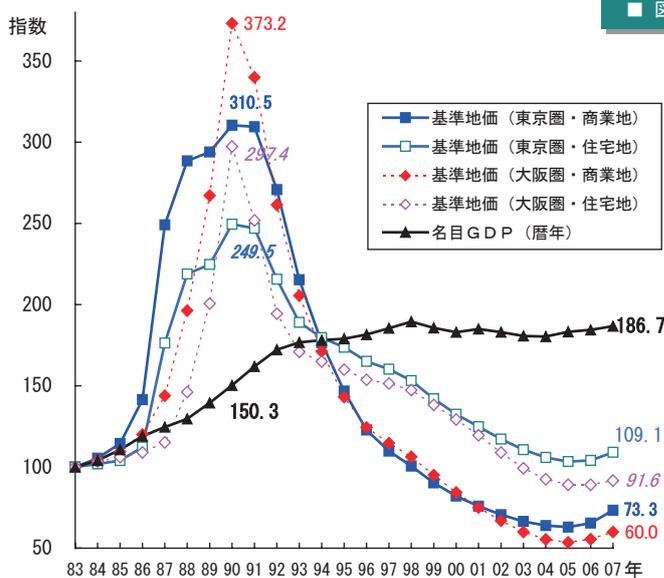
～東京都心部の再整備と投資市場拡大の可能性～

2007年10月11日
みずほ証券株式会社
石澤 卓志

本資料は情報の提供のみを目的としており、取引の勧誘を目的としておりません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。最後のページに当資料の利用に関する重要なアナリスト確認事項、及び留意点を掲載しています。

1. 不動産価格の動向① - 地価の底打ち・上昇

2007年10月11日



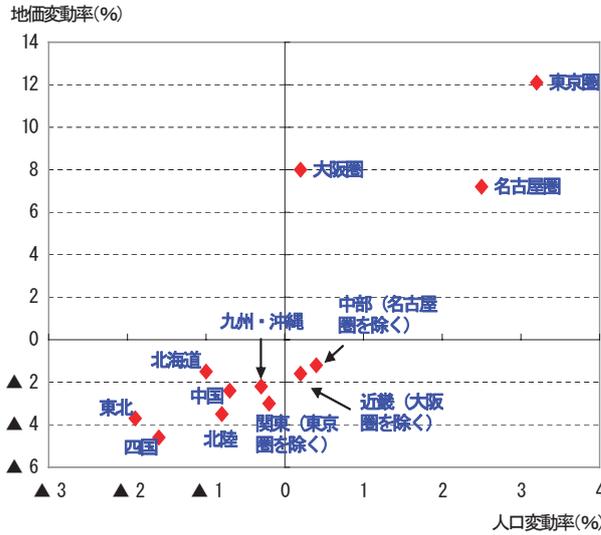
・ 2007年基準地価 (2007年9月19日公表) において
全国平均の商業地価が、16年振りに上昇
・ 地方圏 (三大都市圏以外) は下落が続く
(下落幅は縮小)
→ 全体としては、地価の二極化が進行

(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、みずほ証券が作成

2. 不動産価格の動向 ②－人口と地価との相関関係

2007年10月11日

■ 図表 2：人口増減率と地価変動率



・不動産評価において、不動産事業の収益を重視する収益還元法が定着

→ 現在の地価変動は、人口動態（不動産利用者の数）で、概ね説明可能

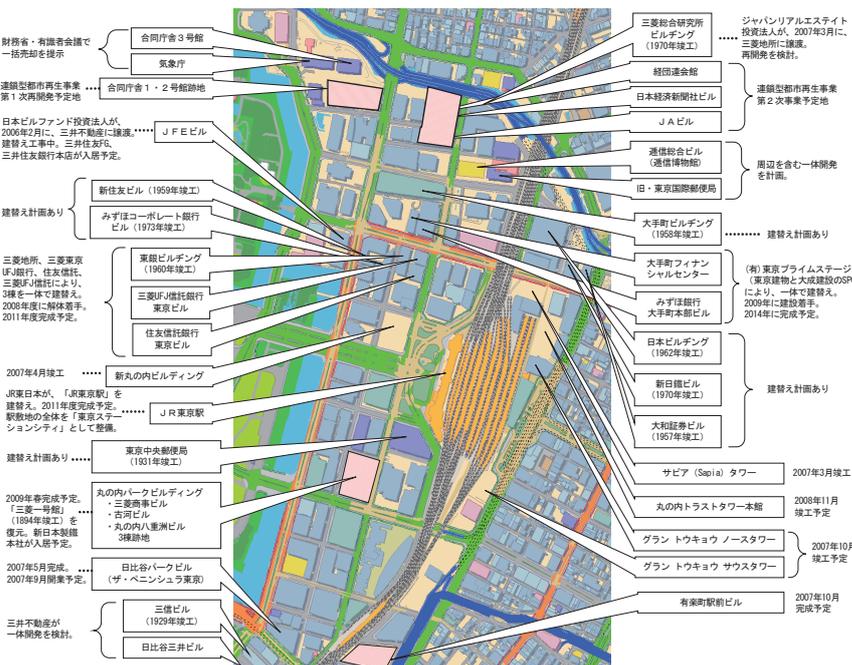
- (a) 人口密度が高い場所は、地価水準も高い。
- (b) 人口が増加している場所は地価が上昇しているが、人口が減少している場所は地価下落が続く

・地価データは、都市や地域の「活力」を示す指標としても有効

(注) 1. 人口変動率は、国勢調査による2000年～2005年の変動率、地価変動率は、2007年基準地価における商業地の年間変動率。
 2. エリア区分は、国土交通省による公示地価の集計区分に準じる。ただし、基準地価は首都圏整備法等による設定、国勢調査は都道府県単位での集計であるため、完全には一致していない。
 (出所) 国土交通省「都道府県地価調査」、総務省「国勢調査」により、みずほ証券が作成

3. 不動産価格の変動要因 ①－東京駅周辺の開発動向

2007年10月11日



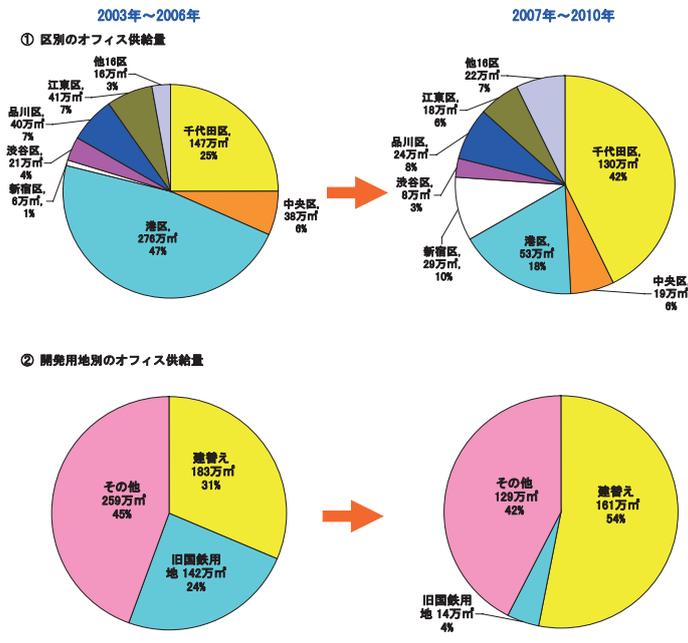
■ 図表 3：東京駅周辺の開発動向

・東京駅周辺で、既存ビルの建替えを中心に不動産開発が活発化
 → 地価の押し上げ要因

(出所) 公表資料により、みずほ証券が作成

4. 不動産価格の変動要因 ② - ビル供給の動向

2007年10月11日



■ 図表4：東京23区における大規模オフィスビルの供給動向

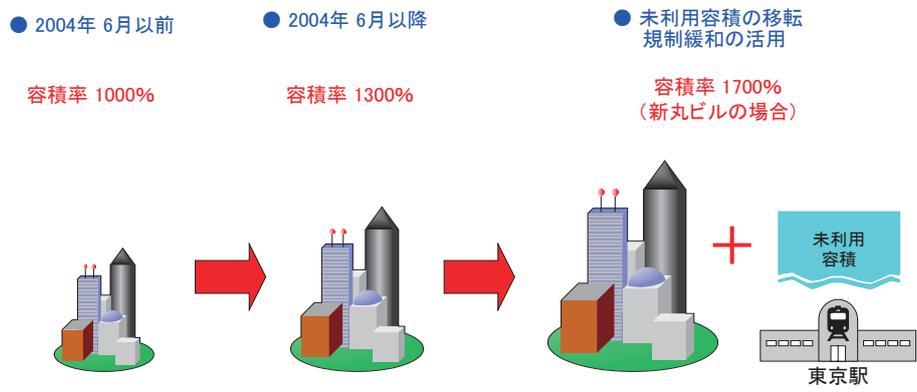
- ・2003年～2006年のオフィス供給は、港区が中心
 ……汐留、品川駅東口の旧国鉄用地＋六本木ヒルズ
- ・2007年～2010年のオフィス供給は、千代田区が約4割を占める見込み
 ……丸の内・大手町地区におけるビル建替えが中心
 → 都心一極集中が強まる可能性

(出所) 森トラスト(株)「東京23区の大規模オフィスビル供給量調査'07」(2007年4月)により、みずほ証券が作成

5. 不動産価格の変動要因 ③ - 規制緩和の影響

2007年10月11日

■ 図表5：容積率の上昇(イメージ) - 東京「丸の内・大手町」エリアの例



- ・1997年頃から、「土地の有効活用」を目的に、規制緩和が進行
 → 東京都心部など、オフィスビル等の潜在需要が強い場所では、大規模ビルの建設が容易に
- ・地方都市など、オフィスビル等の潜在需要が乏しい場所では、規制緩和の恩恵は少ない
 → 規制緩和によって、大都市への一極集中、地価の二極化が加速

(出所) みずほ証券が作成

6. 不動産価格の変動要因 ④ - 銀座・渋谷エリアの不動産投資状況

2007年10月11日



■ 図表 6: 銀座 (下図) / 渋谷 (左図) エリアの不動産投資動向



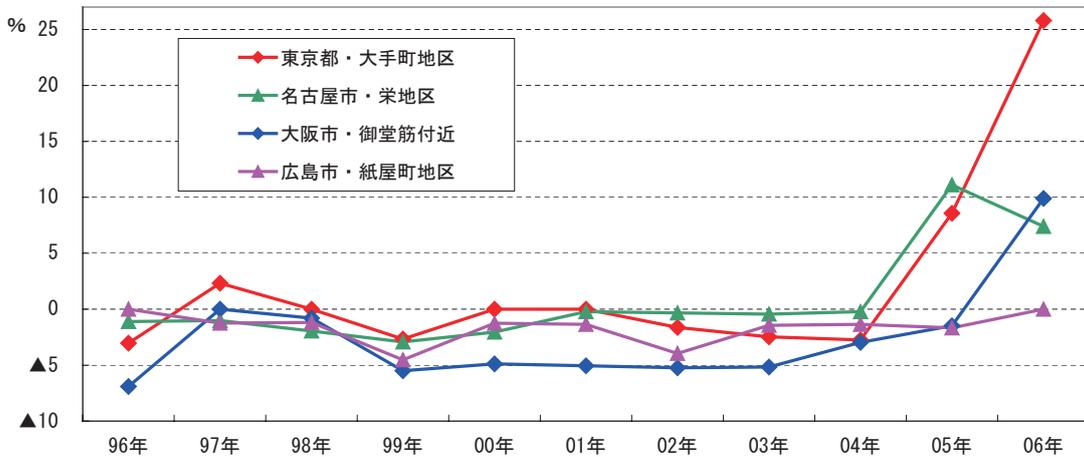
(出所) 公表資料により、みずほ証券が作成

・銀座エリア、渋谷エリアでは、J-REIT等による不動産投資が活発化
 … 一部には投資利回りが3%台に低下している例も見られる

7. 不動産市場の動向① - オフィス賃料の推移

2007年10月11日

■ 図表 7: オフィス賃料指数の年間上昇率の推移



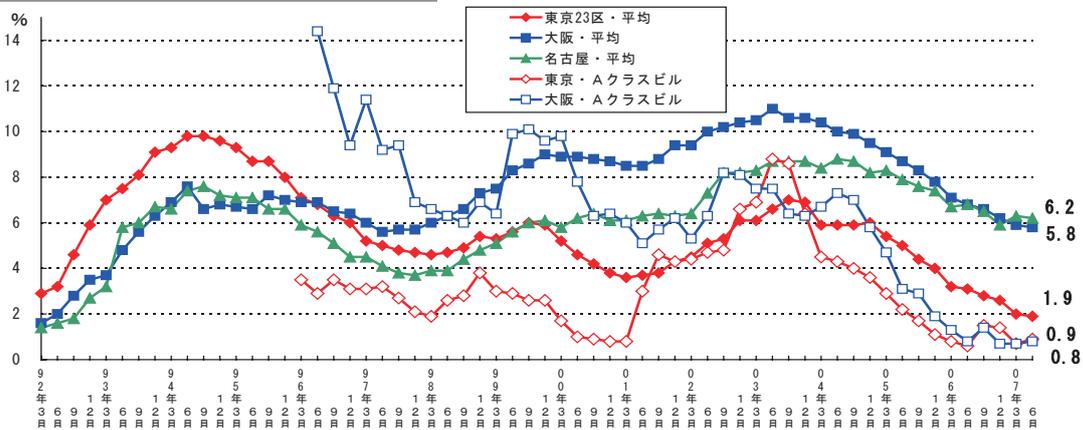
(出所) (財)日本不動産研究所「全国賃料統計」により、みずほ証券が作成

・「東京都・大手町地区」のオフィス賃料は、2005年に前年比+8.6%、2006年に同+25.8%と、大幅に上昇
 大阪や名古屋のオフィス賃料も上昇しているが、東京との格差は拡大傾向

8. 不動産市場の動向 ② - オフィス空室率の推移(1)

2007年10月11日

■ 図表 8 : オフィス空室率の推移 - 三大都市



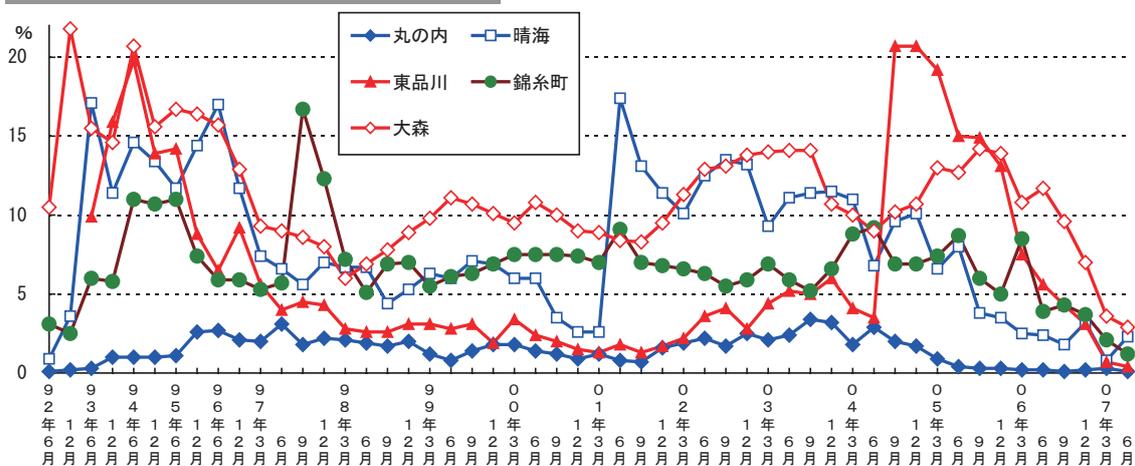
- ・ 東京都心部のAクラスビル（優良ビル）の空室率は、2003年後半から急テンポで回復
 ← 2003年の大量供給が、市況の活性化を促した
- ・ 2006年6月末時の東京・Aクラスビル空室率は、0.6%に低下
 …… 3年間で、「過去最悪」から「過去最良」へと市況が大きく変動
- ・ 大阪の空室率も、Aクラスビルを中心に回復
 ← 2006年は、Aクラスビルの供給がなかったことが、市況改善に寄与

(出所) (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

9. 不動産市場の動向 ③ - オフィス空室率の推移(2)

2007年10月11日

■ 図表 9 : オフィス空室率の推移 - 東京所要地区

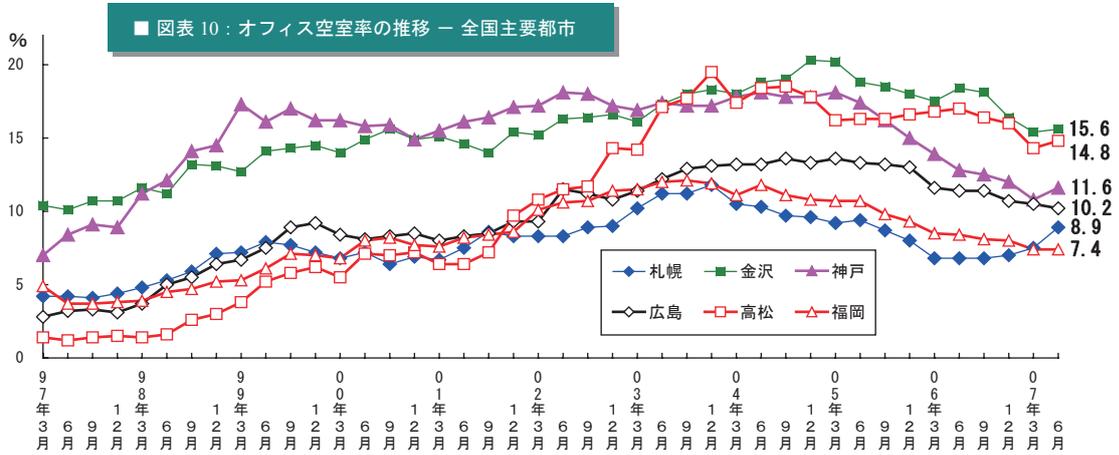


- ・ 東京23区内では、ほとんどのエリアの空室率が3%以下に低下
 …… 都心部にまとまった空室が乏しいため、東品川など郊外部にオフィス需要が拡大
 錦糸町などの大規模再開発が完成した場所も、空室率は過去最低水準に低下

(出所) (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

10. 不動産市場の動向 ④ - オフィス空室率の推移(3)

2007年10月11日



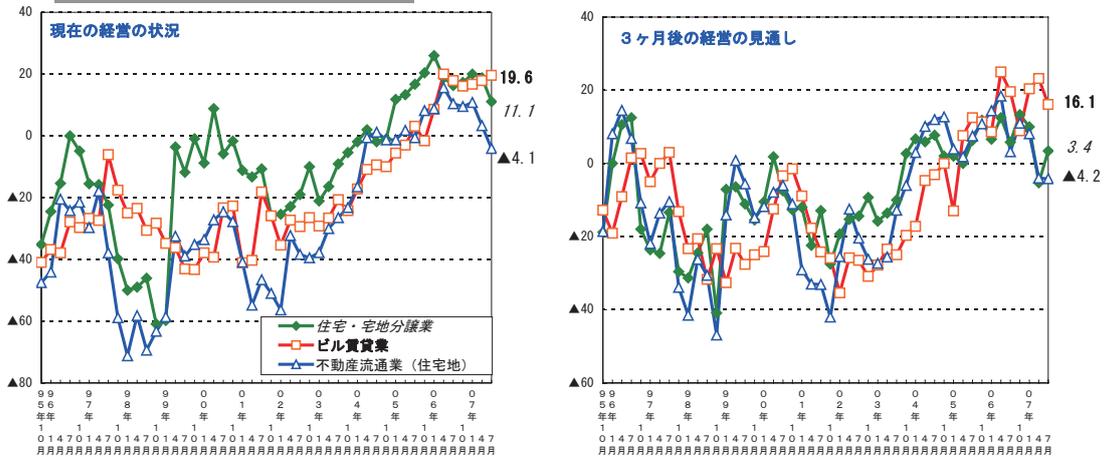
- ・ 全国主要都市のオフィス空室率は、概ね改善傾向
 - ← 一部の都市では、プラス要因の増加（オフィス需要の拡大）よりも、マイナス要因の縮小（ビル供給量の減少）の方が、市況改善に寄与
- ・ 広島は、2005年～2006年は2年連続でビル供給がなかったが、2007年は3棟が完成予定
 - ビル市場の活性化が期待される

(出所) (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

11. 不動産市場の展望 ① - 不動産事業者の景況感

2007年10月11日

■ 図表 11: 不動産業業況指数の推移

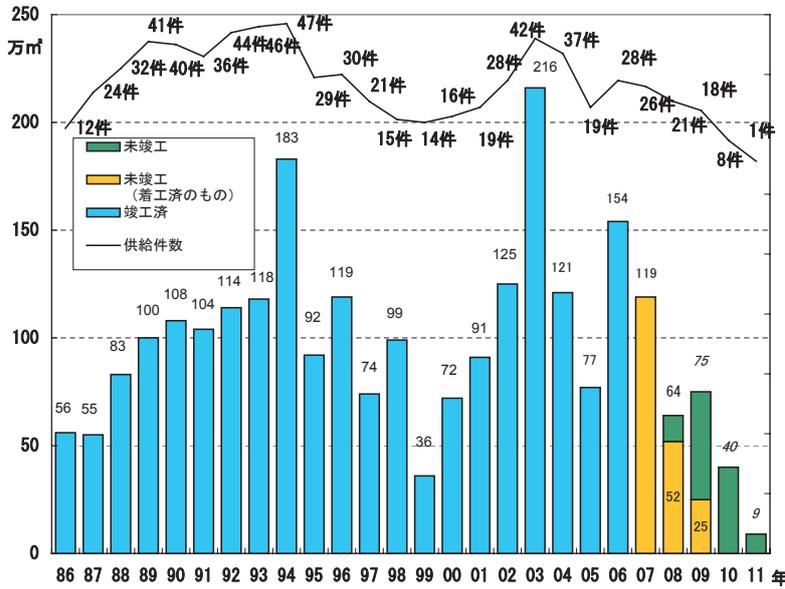


- ・ 不動産事業者の景況感は、2003年以降、概ね改善傾向が継続
- ・ ただし、最近では、住宅関連業種（住宅・宅地分譲業、不動産流通業（住宅地））に、先行きに対して悲観的な見方が増加
 - ← 分譲マンションの供給減や、販売の低迷を反映

(出所) 財団法人土地総合研究所 「不動産業業況等調査結果」により、みずほ証券が作成

12. 不動産市場の展望② - ビル供給量の見込み

2007年10月11日



■ 図表 12：オフィスビル供給量の推移と予想

- ・2007年以降は、ビル供給量が減少する見込み
→ 当面の間、ビル市場は堅調と予想される。
- ・ただし、ビル不足感が強まり、潜在需要の顕在化を妨げる可能性も考えられる

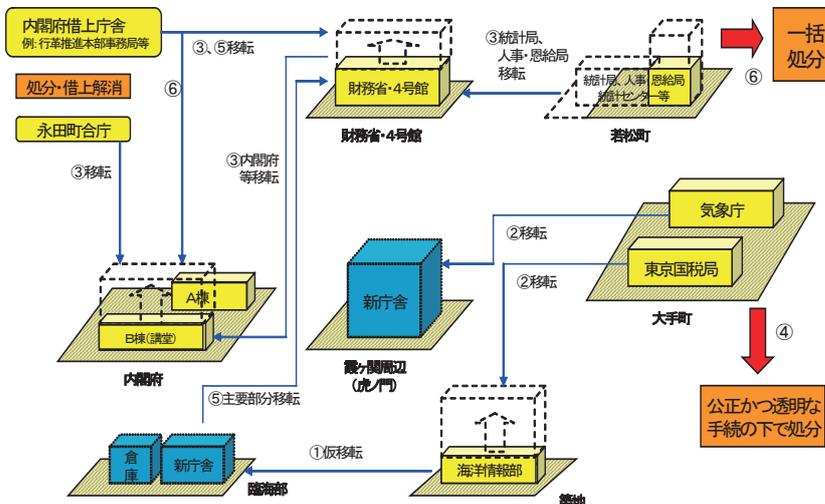
(出所) 森ビル(株)「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」(2007年2月)により、みずほ証券が作成

13. 不動産市場の展望③ - 国有地等の有効活用

2007年10月11日

- ①築地の海洋情報部を臨海部に移転。
- ②東京国税庁を築地に移転。
- ③内閣府合同庁舎建築。
- ④大手町を処分。
- ⑤財務省を高層合同庁舎化。
- ⑥若松町(一部)、永田町合庁舎を処分。

■ 図表 13：主要庁舎の集約化 (イメージ)



- ・東京都心部では、国有地等の有効活用が今後のビル供給動向に影響する見込み

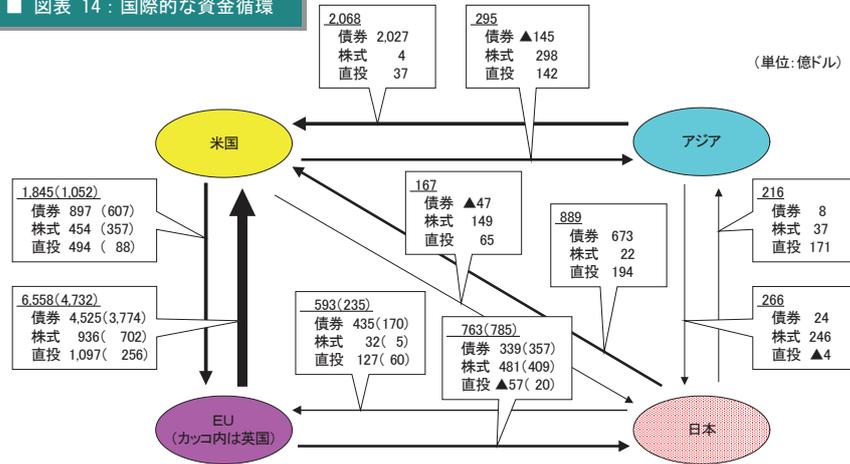
→ 東京都心部への一極集中がさらに進行する可能性も

(出所) 「国有財産の有効活用に関する報告書」(2007年6月15日)により、みずほ証券が作成

14. 不動産市場の展望④ - 国際金融センター構想

2007年10月11日

■ 図表 14: 国際的な資金循環



(注) 1. 2005年10月～2006年9月の、国際的な資金循環(投資の動き)をまとめたもの。財務省「国際収支統計」、米国財務省「Capital Movements」、米商務省「International Transactions」などによる。
 2. アジアの内訳は、中国(香港を含む)、台湾、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの10地域。
 3. EUは、2006年末時の加盟国25ヶ国(2007年1月1日に加盟したブルガリア、ルーマニアは含まず)。
 (出所) 「国有財産の有効活用に関する検討・フォローアップ有識者会議」の資料により、みずほ証券が作成。

・2007年5月21日の講演で、山本有二・金融担当相が、国際金融センターの整備構想を提唱
 ← 東京(日本経済)の金融都市としての国際競争力の低下に対する危機感によるもの
 … 国際金融センター構想自体は1990年代から存在するが、都市再生本部が2007年内に対象地を選定して、都市再生緊急整備地域に指定することになり、実現可能性が高まりつつある

15. 不動産投資市場の拡大① - 投資対象の多様化

2007年10月11日

● 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)
 - 野村不動産レジデンシャル投資法人(NRF, 3240)
 - 日本レジデンシャル投資法人(NRIC, 8962)
 - ニューテイルレジデンス投資法人(NDR, 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(工場、インフラ施設を含む)**
 - 日本ロジスティクスファンド投資法人(JLF, 8967)
 - 産業ファンド投資法人(IPF, 3249)
- **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(NHR, 8985)

● 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)は東証と併証
 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

<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**
 - 日本プレミア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(TRE, 8957)
 - 飯急リート投資法人(HRI, 8977)
 - 日本コマースリアル投資法人(3229)
- **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)
 - FCIレジデンシャル投資法人(FCR, 8975)
- **住宅 + 商業施設**
 - ピ・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)
 - 森ヒルズリート投資法人(MHR, 3234)
 - 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)
 - クネデックス不動産投資法人(KRI, 8972)
 - イーアセット投資法人(EAIO, 8974)
 - トップリート投資法人(TOP, 8982)
 - ジャパンエクセレント投資法人(JEI, 8987)
- **商業施設中心**
 - ユナイテッド・アーバン投資法人(UUR, 8980)
 - 福岡リート投資法人(FRC, 8968)
- **住宅中心**
 - 東京グロースリート投資法人(TGR, 8963)
 - クレタセンド投資法人(CIC, 8966)
 - ジョイントリート投資法人(JOIR, 8973)
 - エルシービー投資法人(LCP, 8980)

■ 図表 15: 上場J-REITの概要

・2007年10月時点で、上場J-REITは42銘柄(うち41銘柄が東京証券取引所に上場)
 ※ 10月18日に上場予定の産業ファンド投資法人を含む

- ・オフィスビルを中心に、商業施設(店舗)、住宅、ホテル、倉庫など多様な不動産に運用対象が拡大
- ・病院ファンド、村おこし型、街づくり型など、ユニークな内容のものも検討されている
- ・海外では、娯楽施設、刑務所なども運用対象

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

(出所) みずほ証券

16. 不動産投資市場の拡大② - 不動産取引の活発化

2007年10月11日

(単位:百万円)

■ 図表 16: 上場J-REITの運用対象不動産の残高推移 (取得価格ベース)

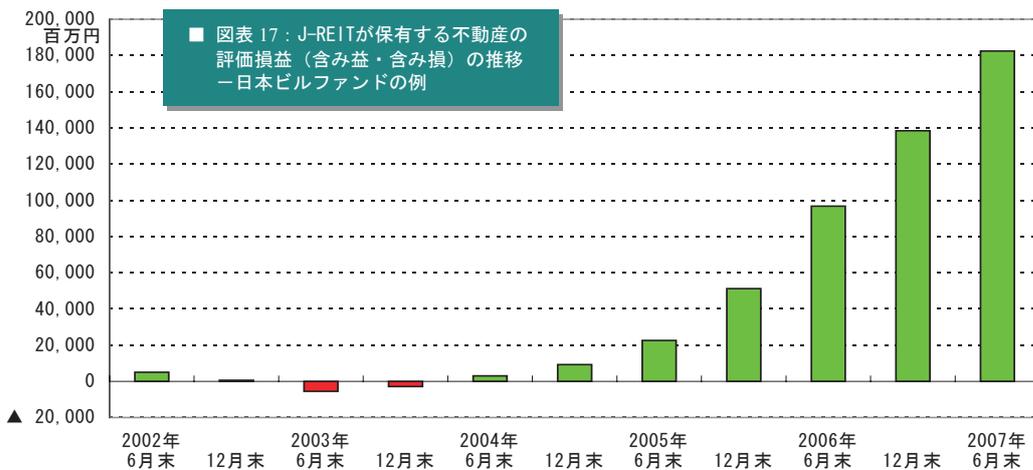


・ J-REITが購入した不動産の取得価格累計は、2007年8月末時点で約6.2兆円
 …スタート時(2001年9月)の約19倍に拡大

(注) 取得予定資産は含まない。
 (出所) みずほ証券

17. 不動産価格上昇の影響① - J-REIT等の含み益拡大

2007年10月11日



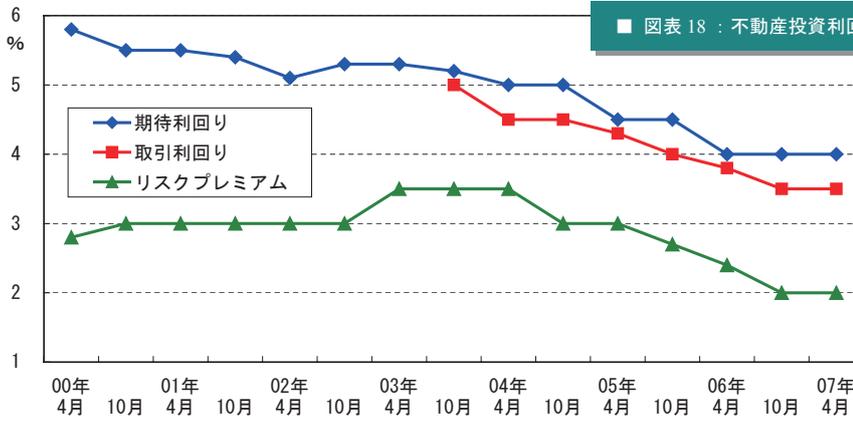
■ 図表 17: J-REITが保有する不動産の評価損益 (含み益・含み損) の推移 - 日本ビルファンドの例

- ・ 2003年時には、多くのJ-REITが含み損 (期末算定価額が期末帳簿価格を下回る状態) を抱えていた
 ← オフィスビルの大量供給による稼働率の低下 (テナントの流出) などが、不動産評価額に影響
- ・ 2006年時には、ほとんどのJ-REITが含み益を確保
 ← 個別不動産の収益向上 (NOIの増加) + 不動産市況の好転 (キャップレートの低下) により、不動産評価額 (NOI ÷ キャップレート) が上昇

(出所) 日本ビルファンドの公表資料により、みずほ証券が作成

18. 不動産価格上昇の影響② - 不動産投資利回りの低下(1)

2007年10月11日

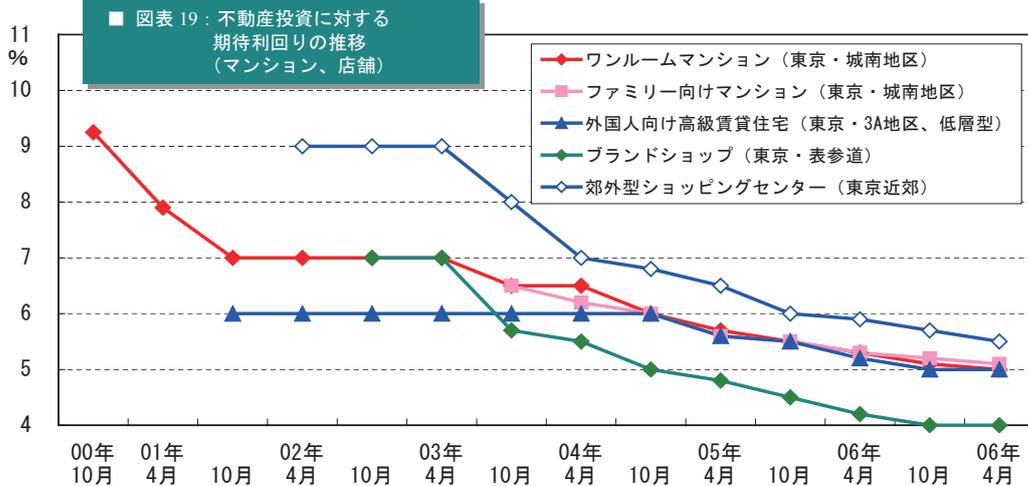


- ・不動産市況の好転により、不動産投資に係るリスクプレミアムは低下
→ 期待利回り（リスクフリーレート+リスクプレミアム）は、低下傾向
ただし、最近時の期待利回りは、4%程度で横ばい推移
- ・不動産取引価格の上昇により、取引利回りは低下傾向
→ 期待利回りと取引利回りとのギャップを解消するため、
不動産会社のマネジメント力が問われる状況に

(注) 東京の「丸の内・大手町」エリアのAクラスビル（優良ビル）に投資した場合の期待利回り等をまとめたもの
(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

19. 不動産価格上昇の影響③ - 不動産投資利回りの低下(2)

2007年10月11日



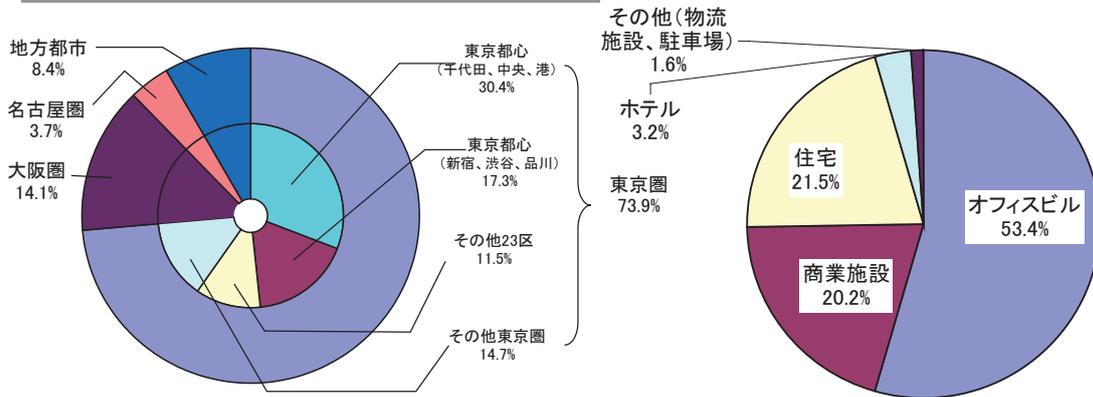
- 住宅、商業施設に対する期待利回りは、低下傾向にあるものの、オフィスビルよりも高い水準
… 投資環境（市場規模、運用対象の多様性、価格算定方法など）が未整備であることを反映
ただし、実際の運用利回りは、オフィスビルよりも低い場合が多い

(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

20. J-REIT市場の発展① — 運用対象の分散状況

2007年10月11日

■ 図表 20 : J-REIT の運用対象不動産の内容(立地別、用途別)



- ・ J-REITの運用対象は、東京都心部に集中
 - … 不動産市況回復の恩恵を十分に享受できる内容
- ・ 施設用途は、オフィスビルが過半を占める
 - … 最近では、住宅系J-REITが増加
 - … 多様な不動産に運用対象が拡大

(注) 1. 2007年9月14日時
 2. 構成比は、取得価格ベース
 (出所) みずほ証券

21. J-REIT市場の発展② — 株価(投資口価格)の推移

2007年10月11日

■ 図表 21 : 東証REIT指数とTOPIXの推移



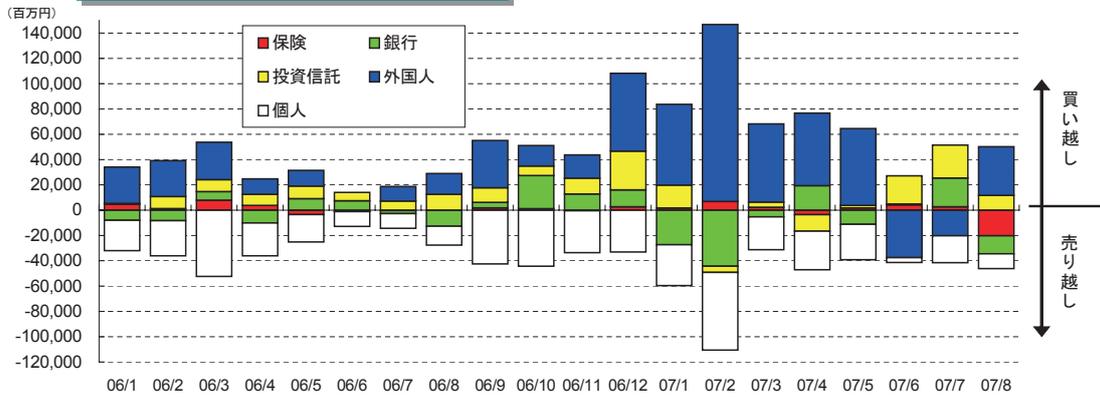
- ・ 東証REIT指数は、2006年11月下旬以降、急テンポで上昇
 - … 外国人投資家、国内金融機関、FOF等の需要を反映
- ・ 2007年2月末に、世界同時株安の影響で下落
 - … 不動産賃貸市場が堅調のため、下落は一時的
- ・ 2007年6月上旬以降、大幅な下落
 - … 金利上昇の影響で、投資妙味が薄れたことが主因
 - … 7月下旬以降は、米国サブプライムローン問題の影響も

(注) 1. 2002年10月1日～2007年9月25日の東証REIT指数とTOPIXの推移をまとめた。
 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。
 (出所) 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

22. J-REIT市場の発展③ - 投資家別の需要動向

2007年10月11日

■ 図表 22 : J-REITの投資主体別売買動向



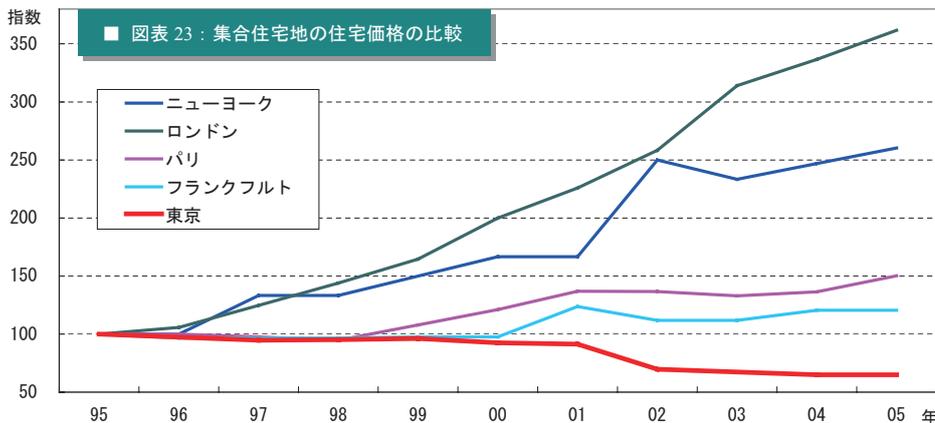
- ・ 2006年9月以降、外国人投資家によるJ-REIT投資が増加
← 日本の不動産に対する期待を反映
- ・ 国内金融機関は、2007年1月～3月は売り越し、4月は買い越し
… 期末・期初に係る、一種の“季節要因”
- ・ 外国人は、2007年6月～7月は大幅な売り越し、8月は再び買い越し
… 金利上昇の影響+不動産価格に対する値上がり期待の減退
→ 8月以降は、割安銘柄の取得に転じた模様

(出所) 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

23. 不動産市場の国際比較① - 不動産価格の変動推移

2007年10月11日

■ 図表 23 : 集合住宅地の住宅価格の比較



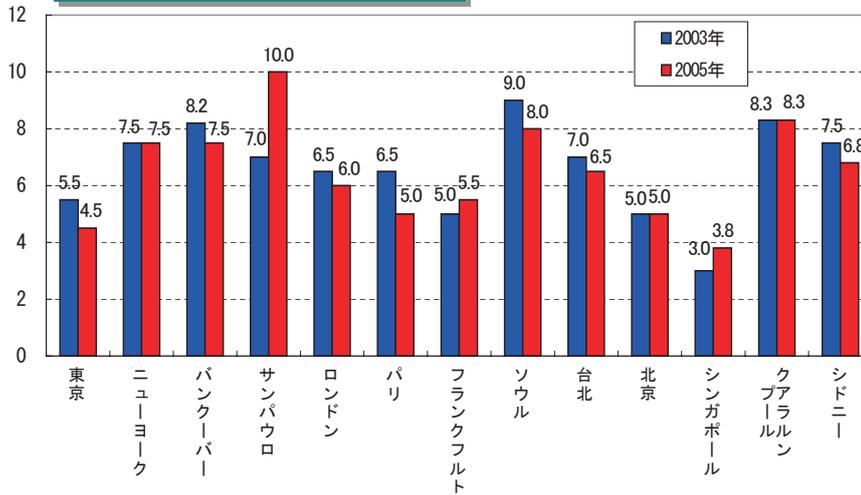
(注) 1995年を100として、主要都市の集合住宅地の住宅価格の推移を調べたもの。
各データは、調査地点の評価額であり、都市全体の平均値ではない。
(出所) (社)日本不動産鑑定協会「世界地価等調査結果」により、みずほ証券が作成

- ・ 外国人投資家の多くは「日本の不動産は、欧米に比べて割安」と判断している模様
← ① 公示地価は、バブル崩壊以降、ようやく上昇に転じた
② 今後は、穏やかながらも景気拡大が継続。オフィス需要等は堅調と予想される
… ただし、サンプルの採り方によっては、日本の不動産は必ずしも割安とは言えない

24. 不動産市場の国際比較② - 不動産投資利回りの状況

2007年10月11日

■ 図表 24：不動産投資利回りの国際比較



・日本の不動産の投資利回りは、欧米主要国を下回る
 … 日本の不動産が「割安」かは、地価の変動状況だけでなく、多面的に判断する必要がある

(注) 高度商業地域・中央ビジネス地区の投資利回り。
 (出所) (社)日本不動産鑑定協会「世界地価等調査結果」により、みずほ証券が作成

25. J-REIT市場の発展④ - 配当利回りの推移

2007年10月11日

■ 図表 25：J-REITの配当利回り等の推移



・J-REITの平均配当利回りは中期的には安定した水準 … 2007年9月11日時は 約3.8%
 ・2004年6月～2006年11月の配当利回りは、概ね「長期金利+200bp」で推移
 2006年12月以降、J-REIT価格の上昇によって、10年債利回りとの金利差が縮小
 2007年6月以降、J-REIT価格の低下によって、10年債利回りとの金利差が回復
 ・中期的な平均配当利回りは、概ね「長期金利+200bp」で推移
 … ただし、需給面では品薄感が強まる可能性

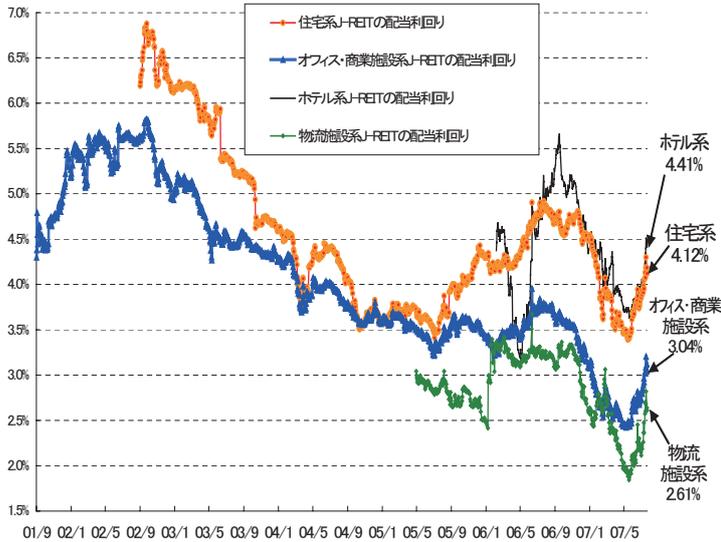
(注) 1. J-REIT平均配当利回りは、各J-REITの配当利回りを時価総額で加重平均して算出。
 2. 各J-REITの配当利回りは、分配金の予想値(年換算値)で算出。

(出所) Bloomberg、各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

26. J-REIT市場の発展⑤ - 評価の二極化

2007年10月11日

■ 図表 26 : 運用対象の用途別に見た配当利回りの推移



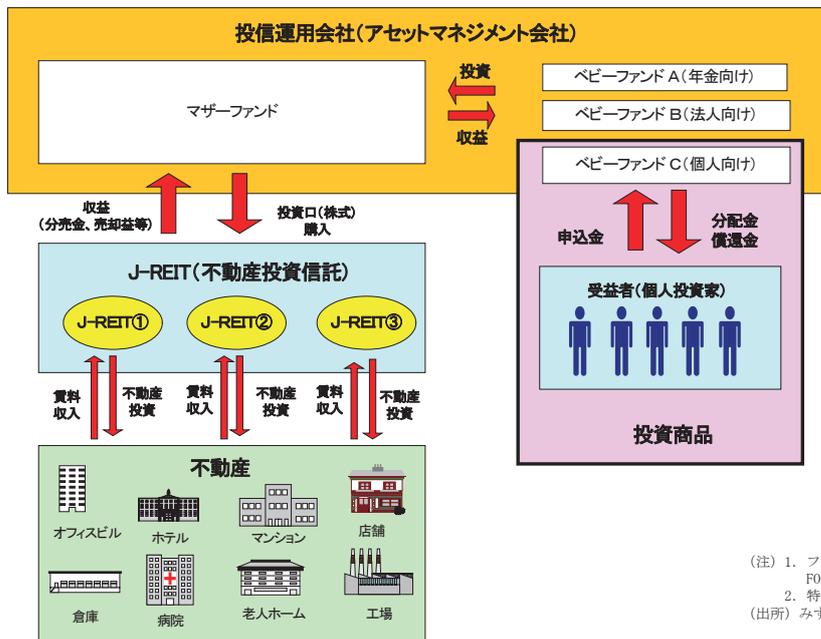
(出所) Bloomberg、各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

・ J-REITの評価が二極化

- ① オフィスビル系REITの方が、住宅系REITよりも評価が高い
 - ← (a) 稼働の安定性、
 - (b) 賃料上昇の可能性、
 - (c) 未稼働物件への取組み、
 - (d) ファイナンス方針、
 - などの点で、住宅系REITには、難点が多いとの評価
- ② 一部の商業施設で、運用上の問題点が顕在化
 - … (a) 賃料引下げ要求の増大
 - (b) 一部の大型テナントの退出
 - (c) 大規模リニューアルの必要性
 - (d) 運用改善を目的とした施設売却
- ③ スポンサー企業の信用度がJ-REITの評価に大きく影響
 - ← (a) 外部成長戦略（不動産取得）
 - (b) 内部成長戦略（管理・運営体制）
 - (c) 財務戦略（金融機関との信頼）
 - の全てに、スポンサー企業が影響

27. J-REIT市場の発展⑥ - FOFによる運用(1)

2007年10月11日



■ 図表 27 : J-REITを運用対象とするFOFの仕組み

J-REITを運用対象に組み込んだFOF(ファンド・オブ・ファンズ)が、2003年7月に解禁

- ① 東証REIT指数をベンチマークとするパッシブ運用型、
- ② 毎月分配型、が主流

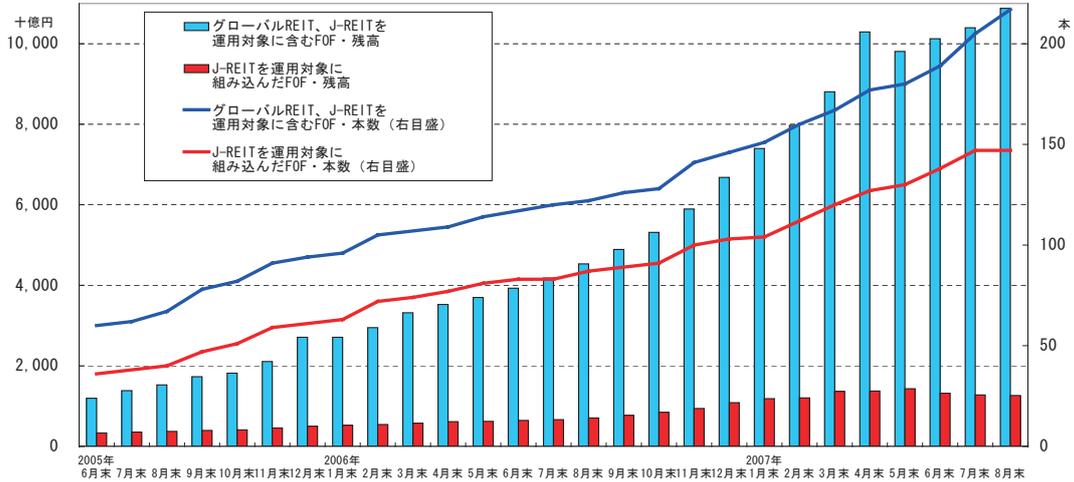
← J-REITの安定性に着目

(注) 1. ファミリーファンドを経由してJ-REITに投資するFOFの仕組みを、イメージとして示した。
 2. 特定の金融商品について説明したわけではない。
 (出所) みずほ証券が作成

28. J-REIT市場の発展⑦ - FOFによる運用(2)

2007年10月11日

■ 図表 28 : REITを運用対象とするFOFの本数および残高の推移



・2007年8月末で、FOFに組み込まれているJ-REITの残高は、
J-REIT全体の時価総額の約20%強を占める
… J-REITの不足などにより、グローバルREITでの運用が増加

(出所) みずほ証券が作成

【開示事項】

本レポートの作成担当アナリスト及び/又はその家族(生計一にする家族、又は、同居する家族)は次の会社の有価証券を保有しております。:該当なし

【アナリスト確認事項】

本資料に記載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がすべてに入手可能な情報に基づき作成されたものです。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体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体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、これに限ら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。Mizuho International plcによる利益相反の防止および回避に関する社内管理規定の詳細についてはウェブサイトwww.mizuho-int.comをご覧ください。米国:Mizuho Securities USA Inc. (MSUSA)が配布するレポートの内容については、MSUSAが責任を負っています。また、みずほ証券株式会社とMizuho International plcが米国の顧客に直接配布するレポートの内容については、それぞれレポートの発行会社が責任を負っています。米国の投資家が本レポートに記載された有価証券の取引を申し込む際には、MSUSAを通して取引を申し込む必要があります。詳細や取引のお申し込みについては、MSUSAの営業担当者(電話:1-212-209-9300、所在地:1251 Avenue of the Americas, 33rd Floor, New York, NY 10020 USA)までお問い合わせください。MSUSAは外国のソブリン債、社債、およびそれらに関連する商品の取引についてはみずほ証券株式会社およびMizuho International plcの代理人として当該取引を行います。MSUSAはそれらの取引の成立を保証するものではなく、また決済に関与するものでもありません。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。

当社において債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただくこととなります。その他のお取引をいただく場合には、各取引の種類に応じて、所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、株式・REITの売買取引には、約定代金に対して最大1.08675%(税込) (2,362円(税込)に満たない場合は2,362円(税込))の手数料が必要となります。

各商品等への投資には対象商品等の価格変動等により、損失が生じるおそれがあります。