

# 不動産市場と 不動産投資市場の最新動向

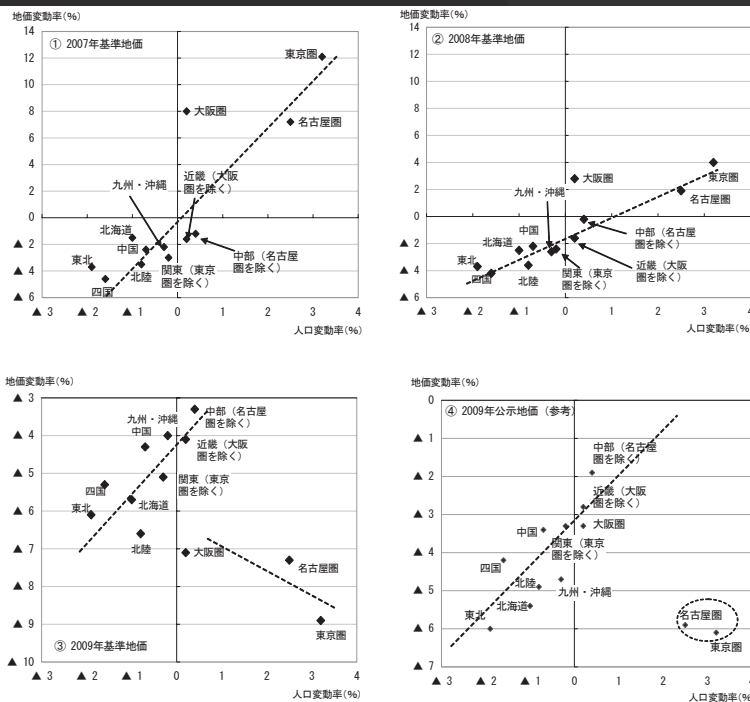
2009年10月19日

みずほ証券株式会社  
金融市場調査部  
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、および留意点を掲載しています。

## 1. 不動産価格の動向① - 人口と地価との相関関係

2009年10月19日



■ 図表 1：人口増減率と地価変動率

・現在の地価変動は、人口動態(不動産の利用者の数)で、概ね説明可能

…人口が増加した場所は地価も上昇、  
人口が減少した場所は地価下落が続く  
→ 2007年～2008年は「右上がり」の傾向線

・2009年基準地価では、大都市圏と地方圏で傾向線が異なる

…大都市圏は「不動産投資の減少」によって地価が下落、  
地方圏は、人口減少などに伴う「地域の活力低下」によって地価が下落

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、基準地価・公示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等の集計区分に準じる。ただし、公示地価等は首都圏整備法等による設定、国勢調査は都道府県単位の集計であるため、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」(地価公示)、総務省「国勢調査」により、みずほ証券が作成

## 2. 不動産価格の動向② - 地価下落率の上位地点

2009年10月19日

①全国													
1	福岡中央	福岡県	福岡市中央区渡辺通1	1,750	1,660	1,520	1,400	1,350	1,350	1,550	2,140	2,360	1,610
	5-1		(フジビル)	(▲5.4)	(▲5.1)	(▲8.4)	(▲7.9)	(▲3.6)	(0.0)	(14.8)	(38.1)	(10.3)	(▲31.8)
2	福岡中央	福岡県	福岡市中央区天神2	2,000	1,960	1,960	1,960	2,070	2,300	3,000	4,000	4,650	3,210
	5-3		(プラッツ天神)	(▲4.8)	(▲2.0)	(0.0)	(0.0)	(5.6)	(11.1)	(30.4)	(33.3)	(16.3)	(▲31.0)
3	港	東京都	港区新橋1	-	-	-	-	-	-	-	-	13,000	9,300
	5-5		(日本生命新橋ビル)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(▲28.5)
4	福岡中央	福岡県	福岡市中央区渡辺通4	-	-	2,000	1,950	1,920	1,920	2,250	2,930	3,220	2,310
	5-2		(福酒ビル)	-	-	-	(▲2.5)	(▲1.5)	(0.0)	(17.2)	(30.2)	(9.9)	(▲28.3)
5	中	愛知県	名古屋市中区錦1	1,020	920	760	710	696	745	955	1,300	1,490	1,070
	5-7		(岩田ビル)	(▲15.0)	(▲9.8)	(▲17.4)	(▲6.6)	(▲2.0)	(7.0)	(28.2)	(36.1)	(14.6)	(▲28.2)
6	福岡中央	福岡県	福岡市中央区大名2	1,620	1,460	1,400	1,370	1,360	1,380	1,750	2,410	2,590	1,860
	5-13		(あいおい損保福岡ビル)	(▲10.0)	(▲9.9)	(▲4.1)	(▲2.1)	(▲0.7)	(1.5)	(26.8)	(37.7)	(7.5)	(▲28.2)
7	港	東京都	港区虎ノ門1	7,500	7,560	7,650	7,650	7,800	7,920	9,150	11,800	12,600	9,150
	5-1		(勸銀不二層ビル)	(0.0)	(0.8)	(1.2)	(0.0)	(2.0)	(1.5)	(15.5)	(29.0)	(6.8)	(▲27.4)
8	福岡博多	福岡県	福岡市博多区博多駅東1	1,950	1,770	1,600	1,450	1,300	1,240	1,560	2,180	2,420	1,770
	5-1		(花村ビル)	(▲11.4)	(▲9.2)	(▲9.6)	(▲9.4)	(▲10.3)	(▲4.6)	(25.8)	(39.7)	(11.0)	(▲26.9)
9	中	愛知県	名古屋市中区錦3	1,780	1,640	1,440	1,320	1,320	1,510	2,000	2,550	2,730	2,000
	5-10		(三晃ビル)	(▲16.4)	(▲7.9)	(▲12.2)	(▲8.3)	(0.0)	(14.4)	(32.5)	(27.5)	(7.1)	(▲26.7)
10	中	愛知県	名古屋市中区栄5	940	880	790	725	695	725	920	1,280	1,470	1,080
	5-6		(新東陽ビル)	(▲6.9)	(▲6.4)	(▲10.2)	(▲8.2)	(▲4.1)	(4.3)	(26.9)	(39.1)	(14.8)	(▲26.5)
②東京圏													
1	港	東京都	港区新橋1	-	-	-	-	-	-	-	-	13,000	9,300
	5-5		(日本生命新橋ビル)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(▲28.5)
2	港	東京都	港区虎ノ門1	7,500	7,560	7,650	7,650	7,800	7,920	9,150	11,800	12,600	9,150
	5-1		(勸銀不二層ビル)	(0.0)	(0.8)	(1.2)	(0.0)	(2.0)	(1.5)	(15.5)	(29.0)	(6.8)	(▲27.4)
3	港	東京都	港区高輪2	1,780	1,680	1,600	1,530	1,540	1,620	1,850	2,430	2,600	2,050
	5-4		(日本トムソン)	(▲8.7)	(▲5.6)	(▲4.8)	(▲4.4)	(0.7)	(5.2)	(14.2)	(31.4)	(7.0)	(▲21.2)
4	港	東京都	港区六本木2	3,100	3,000	2,980	2,960	2,980	3,150	3,820	4,970	5,400	4,270
	5-11		(第30興和ビル)	(▲7.5)	(▲3.2)	(▲0.7)	(▲0.7)	(0.7)	(5.7)	(21.3)	(30.1)	(8.7)	(▲20.9)
5	中央	東京都	中央区銀座8	7,650	7,750	7,810	7,860	8,400	9,260	11,600	15,600	17,700	14,000
	5-14		(河北ビル)	(2.0)	(1.3)	(0.8)	(0.6)	(6.9)	(10.2)	(25.3)	(34.5)	(13.5)	(▲20.9)
6	中央	東京都	中央区銀座7(北海道文化放送銀座ビル)	3,740	3,500	3,400	3,400	3,450	3,650	4,560	6,100	6,800	5,440
	5-5			(▲8.1)	(▲6.4)	(▲2.9)	(0.0)	(1.5)	(5.8)	(24.9)	(33.8)	(11.5)	(▲20.0)
7	中央	東京都	中央区銀座3	4,950	5,050	5,100	5,130	5,260	5,800	7,250	9,750	11,500	9,200
	5-15		(RAJAビル)	(▲3.7)	(2.0)	(1.0)	(0.6)	(2.5)	(10.3)	(25.0)	(34.5)	(17.9)	(▲20.0)
8	港	東京都	港区南青山2	1,250	1,260	1,260	1,260	1,270	1,380	1,700	2,300	2,350	1,900
	5-15		(五十嵐ビル)	(▲7.4)	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.8)	(8.7)	(23.2)	(35.3)	(2.2)	(▲19.1)
9	千代田	東京都	千代田区麹町4	4,550	4,500	4,330	4,160	4,160	4,240	5,030	6,250	6,640	5,370
	5-18		(第一麹町ビル)	(▲3.6)	(▲1.1)	(▲3.8)	(▲3.9)	(0.0)	(1.9)	(18.6)	(24.3)	(6.2)	(▲19.1)
10	千代田	東京都	千代田区神田松永町13	2,570	2,370	2,100	2,000	2,000	2,070	2,300	2,900	3,150	2,550
	5-27		(ロジステックビル)	(▲5.9)	(▲7.8)	(▲11.4)	(▲4.8)	(0.0)	(3.5)	(11.1)	(26.1)	(8.6)	(▲19.0)

■ 図表2：商業地価格の下落率上位10地点 (全国、東京圏)

・2009年基準地価では、全国の地価下落率上位10位のうち5地点を福岡、3地点を名古屋が占めた

← 福岡は、オフィスビル供給の急増による「供給過剰」が原因  
名古屋は、上記の要因に加えて「トヨタショック」の影響

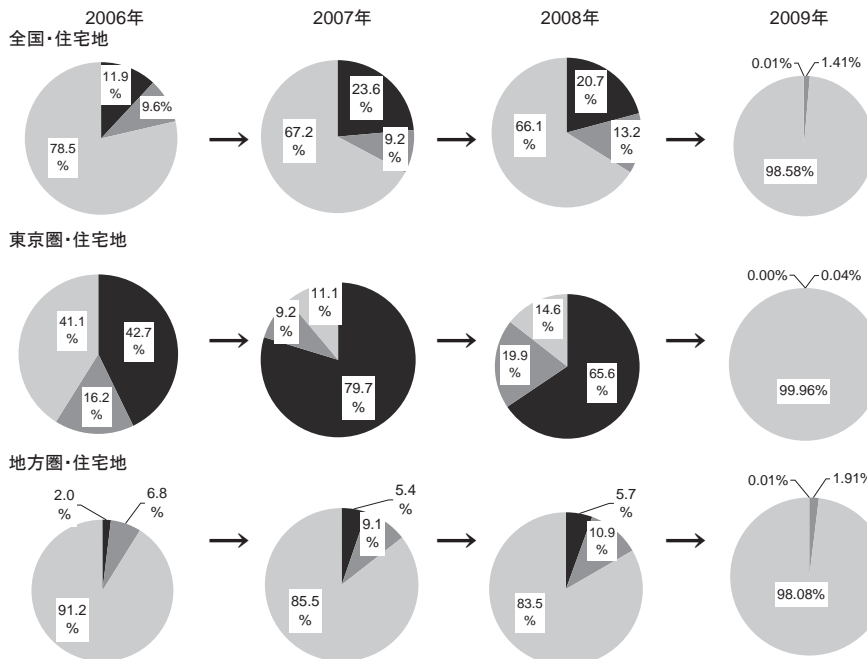
・東京圏の下落上位10位は、都心3区(千代田、中央、港)で占められる

← 本来は最もオフィス需要が強い場所であるが、現在は、賃料が高額なビルを敬遠するテナントが急増

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

## 3. 不動産価格の動向③ - 大都市中心部の地価動向

2009年10月19日



■ 図表3：基準地価における上昇・横ばい・下落地点の構成比の推移

・全国・住宅地の地価上昇地点数は、2007年をピークに減少  
・2009年基準地価における地価上昇地点は、全国で3地点(住宅地・商業地・工業地各1地点、全て地方圏)のみ

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

■ 上昇  
■ 横ばい  
■ 下落

### 4. 不動産価格の変動要因① - 不動産投資の状況

2009年10月19日



■ 図表 4: 渋谷区・表参道エリアの不動産投資動向

・渋谷区・表参道エリアには、J-REIT・不動産ファンドによる投資物件が集中  
 … 報道等によれば、新興不動産会社や投資ファンド等による短期間の転売が多かった模様(※1)  
 ・神宮前3丁目～6丁目では、2008年6月時点で過去5年間に取引され、未開発のままの物件が50件以上存在する(※2)  
 ・2007年前半には、物件利回りが2%程度の取引も見られた  
 → 今後は、不動産賃貸事業が成立する利回り(3.5%～4.0%)となるまで地価が低下(▲40%程度)する可能性がある

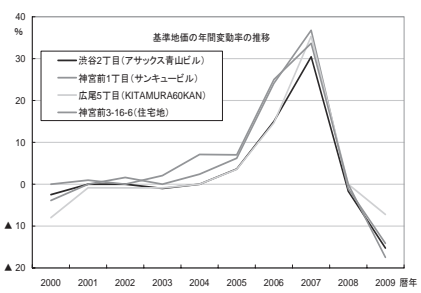
注: ※1: 「週刊東洋経済」2008年10月4日号  
 ※2: 「日経不動産マーケット情報」2008年7月号  
 出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

### 5. 不動産価格の動向④ - 渋谷区の地価動向

2009年10月19日

調査地点	上段: 地価(千円/㎡)、下段(): 年間変動率(%)
番号 所在地(ビル名)	2000年 2001年 2002年 2003年 2004年 2005年 2006年 2007年 2008年 2009年
<b>商業地</b>	
渋谷 広尾5丁目	1,150 1,140 1,130 1,120 1,120 1,160 1,330 1,800 1,800 1,670
5-1 (KITAMURA60KAN)	(▲8.0) (▲0.9) (▲0.9) (▲0.9) (0.0) (3.6) (14.7) (35.3) (0.0) (▲7.2)
渋谷 恵比寿1丁目	1,900 1,880 1,860 1,830 1,830 1,910 2,200 3,000 3,080 2,750
5-2 (アサヒビル)	(▲5.9) (▲1.1) (▲1.1) (▲1.6) (0.0) (4.4) (15.2) (36.4) (2.7) (▲10.7)
渋谷 神南1丁目	6,190 6,190 6,190 6,190 6,380 6,700 7,900 10,700 10,700 9,300
5-3 (渋谷東日本ビル)	(0.0) (0.0) (0.0) (0.0) (3.1) (5.0) (17.9) (35.4) (0.0) (▲13.1)
渋谷 渋谷2丁目	3,900 3,900 3,900 3,860 3,860 4,000 4,600 6,000 5,900 5,000
5-5 (アサックス青山ビル)	(▲2.5) (0.0) (0.0) (▲1.0) (0.0) (3.6) (15.0) (30.4) (▲1.7) (▲15.3)
渋谷 道玄坂1丁目	— — 3,070 3,050 3,050 3,140 3,610 4,720 4,650 4,170
5-6 (道玄坂今井ビル)	— — — (▲0.7) (0.0) (3.0) (15.0) (30.7) (▲1.5) (▲10.3)
渋谷 千駄ヶ谷5丁目	3,400 3,370 3,370 3,370 3,370 3,440 3,930 5,000 5,100 4,380
5-8 (日粉ビル)	(0.0) (▲0.9) (0.0) (0.0) (0.0) (2.1) (14.2) (27.2) (2.0) (▲14.1)
渋谷 円山町22	1,010 995 995 980 980 990 1,090 1,240 1,220 1,160
5-10 (ラフォーレ高橋)	(▲8.2) (▲1.5) (0.0) (▲1.5) (0.0) (1.0) (10.1) (13.8) (▲1.6) (▲4.9)
渋谷 渋谷3丁目	— — — 2,600 2,640 2,690 3,150 4,300 4,200 3,600
5-11 (協和エグシオ本社ビル)	— — — — (1.5) (1.9) (17.1) (36.5) (▲2.3) (▲14.3)
渋谷 西原3丁目	848 840 840 840 840 848 960 1,200 1,160 1,040
5-13 (ペーカリーフジャ)	(▲3.0) (▲0.9) (0.0) (0.0) (0.0) (1.0) (13.2) (25.0) (▲3.3) (▲10.3)
渋谷 富ヶ谷1丁目	1,030 1,000 1,000 990 990 1,000 1,130 1,470 1,450 1,250
5-14 (平家ビル)	— (▲2.9) (0.0) (▲1.0) (0.0) (1.0) (13.0) (30.1) (▲1.4) (▲13.8)
渋谷 代々木1丁目	997 977 971 961 961 981 1,130 1,410 1,390 1,180
5-15 (ヒューマンビル)	(▲5.9) (▲2.0) (▲0.6) (▲1.0) (0.0) (2.1) (15.2) (24.8) (▲1.4) (▲15.1)
渋谷 神宮前1丁目	2,480 2,480 2,520 2,520 2,580 2,740 3,400 4,650 4,600 3,950
5-16 (サンキュービル)	(▲3.9) (0.0) (1.6) (0.0) (2.4) (6.2) (24.1) (36.8) (▲1.1) (▲14.1)
<b>住宅地</b>	
渋谷 -1 神宮前3-16-6	725 732 732 747 800 856 1,070 1,430 1,430 1,180
(0.0) (1.0) (0.0) (2.0) (7.1) (7.0) (25.0) (33.6) (0.0) (▲17.5)	
渋谷 -3 猿楽町15-3	— — — — — — — 1,450 1,370 1,140
(—) (—) (—) (—) (—) (—) (—) (—) (▲5.5) (▲16.8)	
渋谷 -2 千駄ヶ谷1-26-11	— — — 825 842 880 1,060 1,350 1,320 1,100
(—) (—) (—) (2.1) (4.5) (20.5) (27.4) (▲2.2) (▲16.7)	

■ 図表 5: 渋谷区・主要地点の地価動向

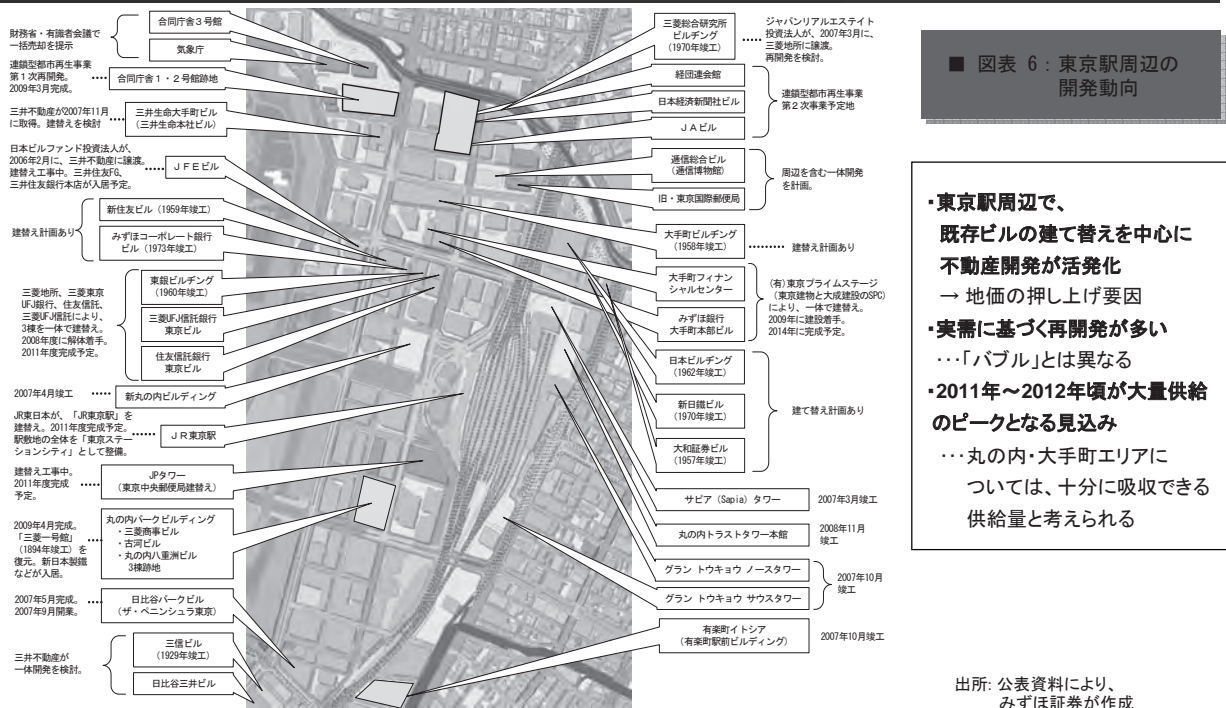


・2009年基準地価において、渋谷区では▲15%以上の下落地点が複数登場  
 …ただし、まだ不動産賃貸事業が成立する価格まで調整されていない  
 → 今後さらに下落が進行する可能性も

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

## 6. 不動産価格の変動要因② - 東京駅周辺の開発動向

2009年10月19日



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

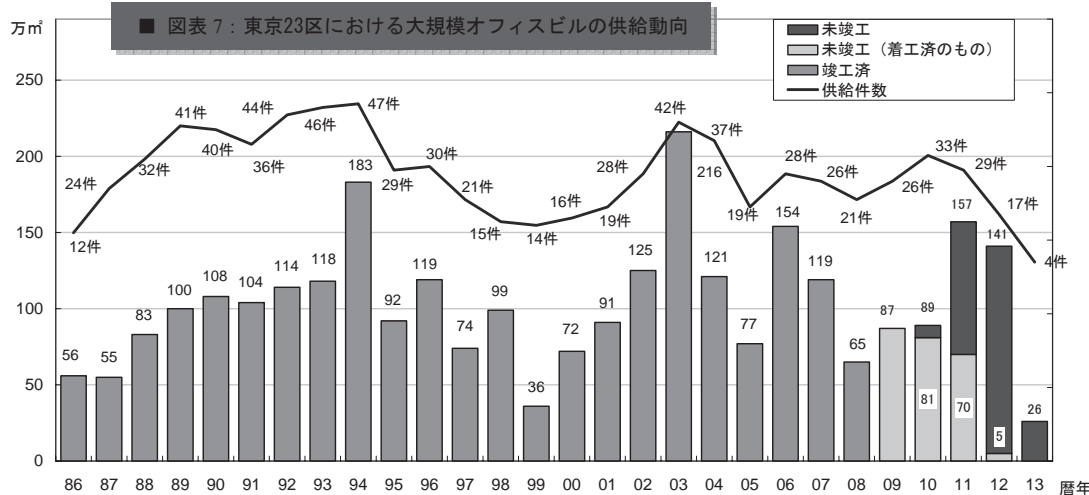
●実需に基づく再開発が多い …「バブル」とは異なる

●2011年～2012年頃が大量供給のピークとなる見込み …丸の内・大手町エリアについては、十分に吸収できる供給量と考えられる

出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

## 7. 不動産価格の変動要因③ - オフィスビル供給の動向

2009年10月19日



●2007年以降、東京23区のオフィスビル供給は、減少傾向

●現在の開発動向を考慮すると、今後の供給量のピークは2011年～2012年になる見込み

…オフィス需要が大きい「丸の内・大手町」地区が供給の中心となる見込み

北新宿、大崎駅周辺、二子玉川エリアなどでも大規模再開発が竣工予定

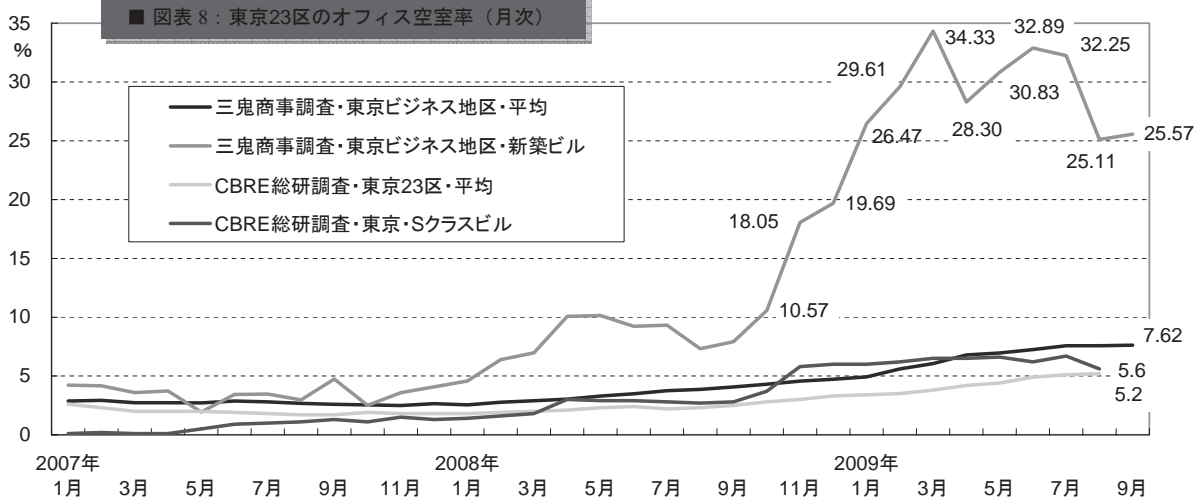
●オフィスビルに対する潜在需要が旺盛な場所では、「供給が需要を生む」効果が期待できる

→ 不動産市場の活性化に資する可能性も考えられる

出所: 森ビル株式会社「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査」(2009年2月26日)により、みずほ証券が作成

## 8. オフィスビル市場の動向 ① - 東京23区の空室率

2009年10月19日

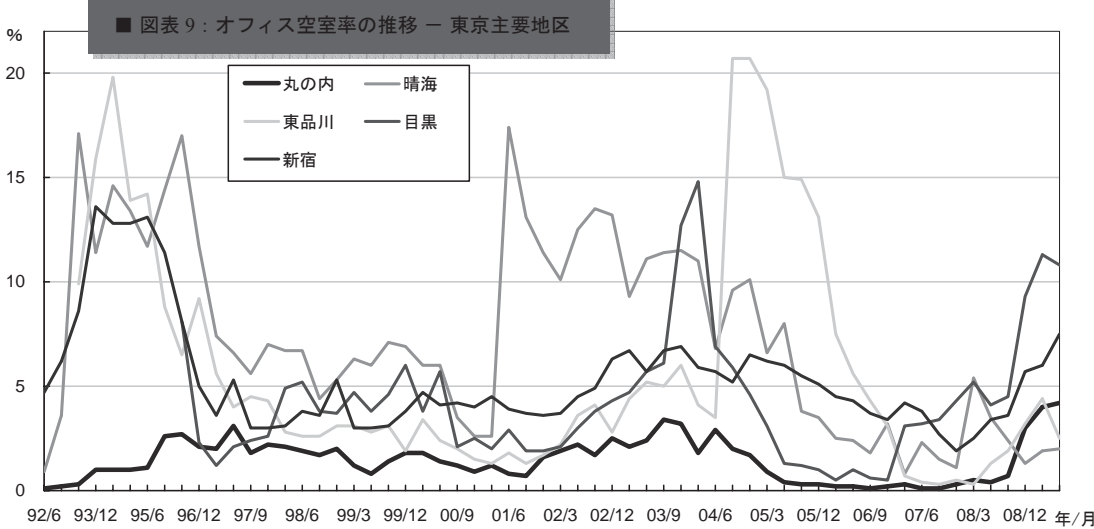


・東京23区の空室率は、月次ベースでは2008年2月から上昇傾向  
 ← ① テナントが賃料水準の高いビルを敬遠  
 ② サブプライムローン問題の影響による外資系金融機関等の需要後退  
 ③ 景気先行きの不透明感による借り控え  
 ・東京23区の空室率は、2008年11月以降、上昇テンポが加速  
 …新築ビルの空室率は約30%に上昇

(図表)三鬼商事、CBRE総研 (シービー・リチャードエリス 総合研究所)の資料により、みずほ証券が作成

## 9. オフィスビル市場の動向 ② - 東京・主要エリアの空室率推移

2009年10月19日



・東京23区は、2008年後半から空室率の上昇が顕著  
 …「丸の内」の空室率は、2009年3月末時点で4.0%に上昇(過去最高水準)、  
 「目黒」は10%超に上昇  
 ・好立地のビルに対する潜在需要は根強く、「賃料の調整が進めば需要は回復する」との見方もある

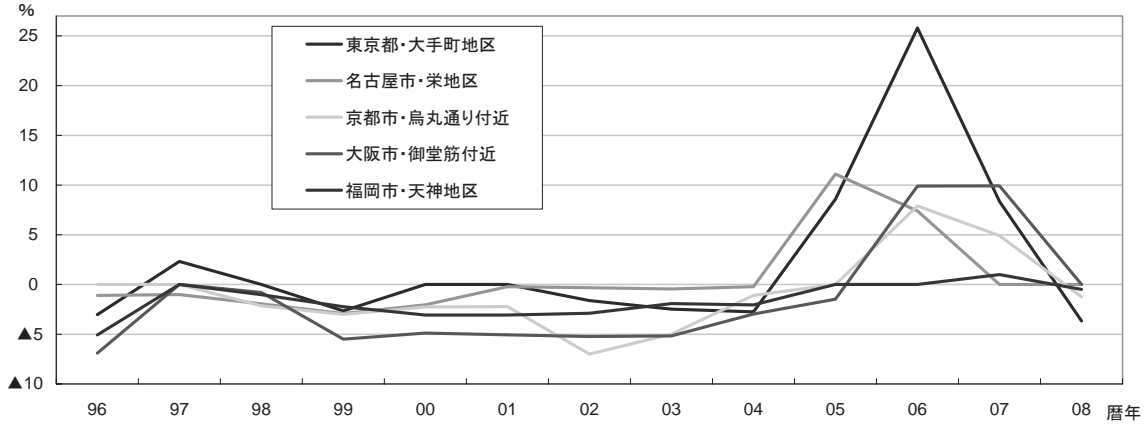
出所: シービー・リチャードエリス 総合研究所の資料により、みずほ証券が作成



### 10. オフィスビル市場の動向③ - オフィス賃料の推移

2009年10月19日

■ 図表 10 : 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  
 ・2007年は前年比+8.3%と上昇が大幅に減速、2008年は同▲3.7%と下落に転じた  
 2008年は、名古屋や大阪でも、オフィス賃料の上昇幅が縮小傾向

### 11. 不動産価格の動向⑤ - 3ヵ月ごとの地価動向

2009年10月19日

都道府県名	都市名	行政区	地区	総合評価					詳細項目の動向(第7回調査)									
				07.10.1~08.1.1	08.1.1~08.4.1	08.4.1~08.7.1	08.7.1~08.10.1	08.10.1~09.1.1	09.1.1~09.4.1	取引価格	取引利回り	取引坪数	投資用不動産の供給	オフィス賃料	店舗賃料			
北海道	札幌市	中央区	駅前通	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
宮城県	仙台市	青葉区	中央1丁目	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
東京都	23区	千代田区	丸の内	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			大手町	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			秋葉原	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		中央区	東銀座	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			八重洲	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			日本橋	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		港区	六本木	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			汐留	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		新宿区	西新宿	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			渋谷	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		渋谷区	渋谷	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			表参道	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		豊島区	池袋東口	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		目黒区	目黒(住宅)	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
神奈川県	横浜市	西区	横浜駅西口	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			みなとみらい	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		港北区	新横浜	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		川崎市	川崎区	川崎駅東口	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
			中原区	武蔵小杉	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
愛知県	名古屋市	中村区	名駅駅前	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			大塚口	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		西区	名駅北	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		中区	栄北	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			丸の内	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			伏見	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		東区	久屋大通駅周辺	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
京都府	京都市	下京区	京都駅周辺	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		中京区	烏丸	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			御池	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			丸太町	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
大阪府	大阪市	北区	梅田	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			西梅田	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			茶屋町	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			中之島西	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		中央区	北浜	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			長堀	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			心斎橋	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			なんば	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
			OBP	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		淀川区	新大塚	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
福岡県	福岡市	中央区	天神	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
		博多区	博多駅周辺	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
鹿児島県	鹿児島市	中央区	鹿児島中央駅	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
沖縄県	那覇市		那覇駅前	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	

■ 図表 11 : 「地価LOOKレポート」の概要

・国土交通省による四半期ごとの地価調査では、2008年第4四半期以降は、ほぼ全地区で地価が下落  
 ・オフィス空室率が上昇した名古屋、福岡や、マンション販売が低迷している千葉・浦安などで地価下落が目立つ  
 ・高額賃料のビルをテナントが敬遠していることから、実需が根強い東京・大手町などでも地価が下落に転じた

[凡例]  
 \* 総合評価  
 ↑ : 上昇 (6%以上)  
 ↑ : 上昇 (0%超3%未満)  
 ⇄ : 横ばい (0%)  
 ↓ : 下落 (0%超▲3%未満)  
 ↓ : 下落 (▲3%以上▲6%未満)  
 ↓ : 下落 (▲6%以上▲9%未満)  
 ↓ : 下落 (▲9%以上▲12%未満)  
 ↓ : 下落 (▲12%以上)  
 \* 詳細項目  
 △ : 上昇、増加  
 □ : 横ばい  
 ▽ : 下落、減少

出所: 国土交通省「主要都市の高度利用地価動向報告～地価LOOKレポート～」により、みずほ証券が作成

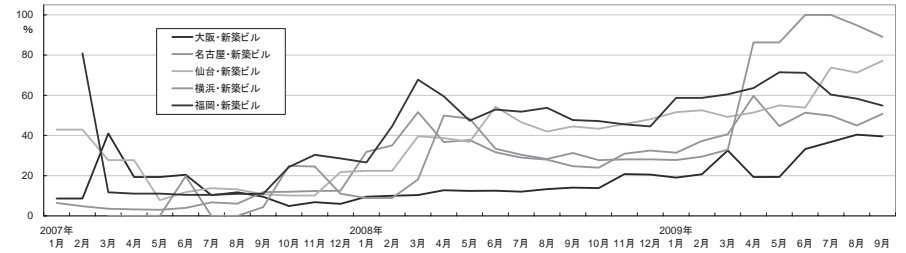
## 12. オフィスビル市場の動向④ - 主要都市の概況

2009年10月19日

	2008年												2009年											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月			
大阪 平均	4.83	5.06	5.13	5.33	5.46	5.58	5.71	5.75	5.89	6.02	6.48	6.82	6.96	7.46	8.05	8.36	8.56	9.19	9.33	9.47	9.86			
大阪 新築ビル	9.52	9.96	10.34	12.75	12.38	12.50	12.04	13.27	14.01	13.83	20.81	20.53	19.06	20.67	32.54	19.32	19.42	33.27	36.82	40.39	39.57			
大阪 既存ビル	5.63	5.31	5.52	5.28	5.07	5.07	9.40	10.45	5.41	37.53	—	—	—	—	14.40	6.25	6.22	6.13	18.81	18.62	18.62			
大阪 南森町	—	82.76	66.54	62.84	62.84	51.85	51.85	51.85	51.85	7.41	7.41	0.00	3.19	—	—	—	—	—	—	—	—			
大阪 深層橋・本町	0.00	0.00	3.37	4.64	4.64	3.99	1.45	4.27	7.49	7.49	6.72	6.96	6.18	6.09	28.93	24.15	25.16	30.64	21.52	21.97	31.07			
大阪 船場	82.18	68.94	61.75	40.39	40.39	40.39	8.68	8.68	8.68	9.61	48.22	48.22	68.17	62.98	80.04	80.04	80.04	80.04	72.15	82.49	80.76			
大阪 心斎橋・難波	7.13	0.00	1.46	1.46	1.46	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	68.74	49.30	49.30	49.08			
大阪 新大阪	16.98	10.73	30.07	38.31	36.62	36.71	34.06	34.49	34.49	28.66	42.04	42.04	36.64	42.10	82.20	98.02	97.85	97.85	96.14	84.62	56.69			
大阪 江坂	—	—	—	—	—	—	—	86.13	86.13	86.13	86.13	86.13	86.13	75.70	54.75	54.75	54.75	41.43	—	—	—			
大阪 既存ビル	4.97	5.00	5.02	5.18	5.32	5.45	5.61	5.63	5.75	5.91	6.26	6.61	6.77	7.24	7.87	8.10	8.30	8.41	8.47	8.48	8.79			
名古屋 平均	6.58	6.89	7.19	7.26	7.33	7.26	7.42	7.36	7.46	7.86	8.54	8.98	8.76	9.62	10.09	11.57	11.34	11.74	11.72	11.69	11.78			
名古屋 新築ビル	31.85	35.08	51.62	36.66	37.71	31.67	29.00	27.94	24.68	23.97	30.90	32.50	31.45	37.29	40.67	59.67	44.66	51.30	49.85	44.96	50.76			
名古屋 名駅	36.35	32.44	32.21	33.77	33.77	34.88	33.03	24.20	15.19	14.74	20.75	21.29	19.22	59.17	71.18	84.49	44.62	44.85	43.24	41.39	41.85			
名古屋 伏見	0.00	0.00	52.27	28.59	34.02	25.78	25.15	23.85	22.36	19.49	18.98	22.61	23.08	23.60	35.89	44.52	44.52	42.91	33.50	89.37	—			
名古屋 栄	39.24	44.83	66.59	44.74	44.74	23.20	10.55	12.94	10.96	10.96	42.06	38.74	32.44	30.94	30.56	30.56	30.56	74.79	72.03	56.07	55.47			
名古屋 丸の内	44.70	48.25	54.70	47.69	42.80	53.89	53.84	53.14	52.52	54.30	56.63	54.45	62.41	44.77	51.20	58.98	56.50	57.45	57.36	56.68	54.28			
名古屋 既存ビル	6.14	6.35	6.16	6.44	6.40	6.41	6.72	6.72	7.55	7.51	7.98	8.48	8.59	9.28	9.82	9.99	10.03	10.20	10.29	—	—			
札幌 平均	7.96	8.07	7.95	8.02	8.32	8.29	8.51	8.70	8.79	9.24	10.08	9.53	9.80	10.04	10.15	10.52	10.87	10.69	10.77	10.79	10.62			
札幌 新築ビル	20.16	—	—	—	—	46.04	21.28	21.28	21.28	71.83	52.72	47.54	47.54	46.16	44.09	34.96	20.09	27.91	15.96	15.96	—			
札幌 既存ビル	7.94	8.07	7.95	8.02	8.32	8.29	8.36	8.65	8.74	9.19	9.38	9.04	9.38	9.61	9.74	10.14	10.60	10.58	10.64	10.75	10.58			
仙台 平均	8.72	9.20	9.83	10.18	9.95	10.46	11.12	10.82	12.00	12.13	12.40	12.74	13.73	14.06	14.22	14.37	15.94	15.79	16.00	16.14	17.32			
仙台 新築ビル	22.44	22.40	39.60	38.73	36.82	54.33	46.56	41.97	44.52	43.30	45.73	48.06	51.57	52.54	49.23	51.40	54.98	53.86	73.80	71.29	77.15			
仙台 既存ビル	8.41	8.69	9.11	9.25	9.08	9.13	9.21	9.15	10.12	10.33	10.32	10.74	11.33	11.53	12.14	12.48	13.49	13.79	14.34	14.55	15.11			
横浜 平均	5.84	5.95	6.21	7.33	8.05	7.86	7.80	7.88	8.13	8.14	8.24	8.60	9.19	9.78	9.87	10.43	11.20	11.52	11.48	11.40	11.77			
横浜 新築ビル	8.83	8.83	18.18	49.88	48.39	33.43	30.41	28.33	31.25	27.74	28.12	27.77	29.46	32.91	86.28	86.28	100.00	100.00	94.79	89.11	—			
横浜 既存ビル	5.80	5.92	5.98	5.87	6.08	6.30	6.42	6.63	6.85	7.13	7.21	7.59	8.24	8.74	8.93	9.22	10.00	11.13	11.07	10.88	11.29			
福岡 平均	8.15	8.50	9.11	9.37	9.29	9.89	10.02	9.94	9.72	10.34	10.89	10.99	12.76	13.07	13.62	14.15	14.34	14.84	14.94	14.87	14.93			
福岡 新築ビル	28.56	44.59	67.78	59.44	47.35	52.94	51.81	53.73	47.69	47.20	45.54	44.47	58.72	58.72	60.48	63.59	71.44	71.17	68.38	58.33	54.84			
福岡 既存ビル	7.93	7.86	7.89	8.03	7.96	8.10	8.29	8.21	8.22	8.74	9.45	9.61	9.94	10.53	11.12	11.67	11.90	12.68	12.90	13.01	13.23			

■ 図表 12 : 主要都市のオフィス空室率推移

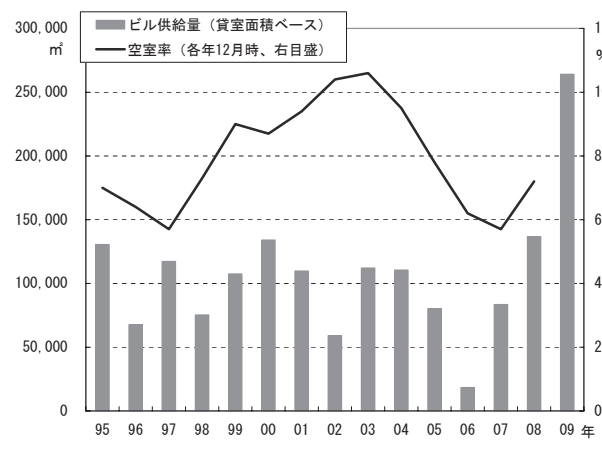
・仙台、名古屋、福岡などのオフィスビル市場は急速に悪化  
 ・仙台、名古屋、福岡とも、ビル供給量が急増  
 ・地価上昇に対する期待が過大な投資資金を呼び込んだ部分もある



出所: 三鬼商事の資料より、みずほ証券が作成

## 13. オフィスビル市場の動向⑤ - 大阪のビル供給動向(1)

2009年10月19日



・大阪では、2006年にビル供給量が少なかった  
 → 現状は、優良オフィスビルは不足している状態  
 ・2009年以降はオフィスビル供給が大幅に増加  
 2011年には「梅田北ヤード」など大規模開発が相次いで完成する見込み  
 → 2011年以降は、オフィスビルが供給過剰となる可能性  
 ・大阪市内のビジネス需要は、全体的な傾向としては、「ミナミ」→「キタ」に移動している模様  
 → 今後は「梅田」エリアの優位性が顕著になると予想

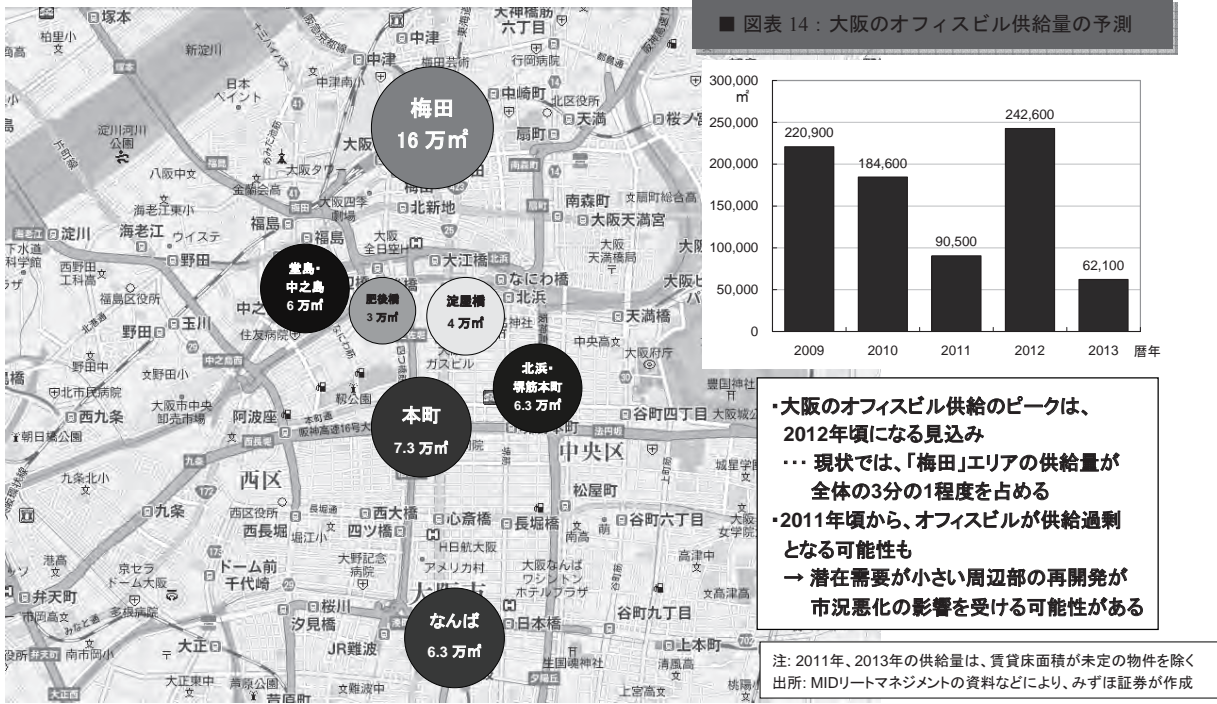
■ 図表 13 : 大阪のビル供給量の推移と、主なビル建設計画

ビル名	所在地	延床面積 (m²)		階数	竣工年月	主な事業者
		地上	地下			
北浜MIDビル	中央区道修町1	14,648	18	1	2008.3	MID都市開発 (MIDリート投資法人が取得)
深層橋三井ビルディング	中央区今橋4	44,625	16	3	2008.3	三井不動産
新大阪ブリックビル	淀川区宮原1	30,462	14	2	2008.3	EIシステムズ
北浜グランドビル	中央区淡路町2	19,129	16	1	2008.4	アセット・マネジャーズ
ブリーゼタワー (BREEZE TOWER)	北区梅田2	84,790	34	3	2008.7	サンケイビル、島津商会
日土地津筋ビル	中央区淡路町2	11,240	11	1	2008.8	日本土地建物
北堀江1丁目プロジェクト	西区北堀江1	13,733	22	1	2009.2	上毛
御堂筋野村ビル	中央区平野町3	20,963	14	2	2009.2	野村不動産のSPC
梅田北ブレイズ	北区芝田	10,837	14	1	2009.2	東急不動産
中之島ダイヤビル	北区中之島3	79,467	35	2	2009.3	ダイヤビル
マルト難波ビル	浪速区湊町1	123,985	31	1	2009.6	丸系商店
グラスシティ本町	中央区本町1	10,408	14	1	2009.6	—
土佐堀ダイヤビル	西区土佐堀1	37,497	17	1	2009.7	ダイヤビル
深層橋スクエア	中央区北浜2	24,500	18	1	2009.8	神鋼不動産、三菱地所
梅田ゲートタワー	中央区久太郎町1	16,985	13	1	2009.8	ヤスタM開発合同会社
新梅田駅前ビル・オフィス棟	北区鶴野町1	22,870	21	1	2009.12	コスモエシニア 他
豊島1丁目プロジェクト・オフィス棟	北区豊島1	16,053	12	2	2010.1	東豊土地建物
新梅田阪急ビル・オフィス棟	北区角田町8	102,000	41	2	2010	阪急電鉄、阪急百貨店
本町南ガーデンシティ	中央区本町3	49,699	27	2	2010	積水ハウス
大阪富国生命ビル (建替え)	北区小松原2	62,400	27	4	2010	富国生命保険
大阪駅新ビル	北区梅田3	210,000	28	3	2011	京西日本、大阪ターミナルビル
梅田北ヤード Aブロック	北区大深町	169,100	37	3	2011	三菱地所 他
梅田北ヤード Bブロック・南タワー	北区大深町	260,800	37	3	2011	三菱地所 他
新大阪阪急ビル	淀川区宮原1	36,000	18	—	2011	阪急電鉄
本町南ガーデンシティ	中央区北久宝寺町	40,000	—	—	2011	積水ハウス
梅田3丁目計画 (大阪中央郵便局建替え)	北区梅田3	200,000	—	—	2011	日本郵政、JR西日本
中之島ダイヤビル・ウエスト	北区中之島3	47,000	32	—	2012	ダイヤビル
中之島フェスティバルタワー (東地区)	北区中之島2	130,500	39	3	2013	朝日新聞社
阿部野橋ターミナルビル タワー館	阿部野橋区阿部野筋	210,000	59	5	2014	近畿日本鉄道
新ダイヤビル (建替え)	北区堂島1	76,015	30	—	2014	ダイヤビル
中之島プロジェクト西地区	北区中之島3	134,000	41	4	2018	朝日新聞社

注: 大阪市中心部における延床面積10,000㎡以上のオフィスビル計画をまとめた。  
 出所: シービー・リチャードエリス総合研究所の資料などにより、みずほ証券が作成

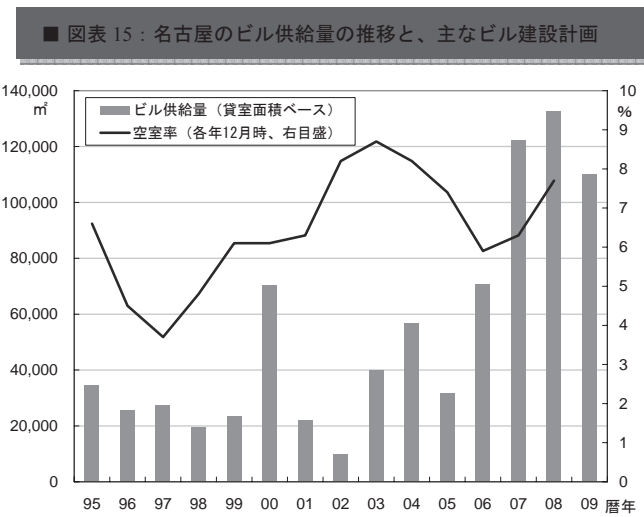
### 14. オフィスビル市場の動向⑥ - 大阪のビル供給動向(2)

2009年10月19日



### 15. オフィスビル市場の動向⑦ - 名古屋のビル供給動向

2009年10月19日



・名古屋では、2007年後半から、「錦」「丸の内」などのエリアで延床面積 5,000㎡～8,000㎡程度の中型ビルの供給が増加  
 ← 地価上昇に対する期待が投資資金を呼び込んだと考えられる  
 ・空室率は大幅に上昇しているものの、グレードの高いビルは概ね高稼働率を確保

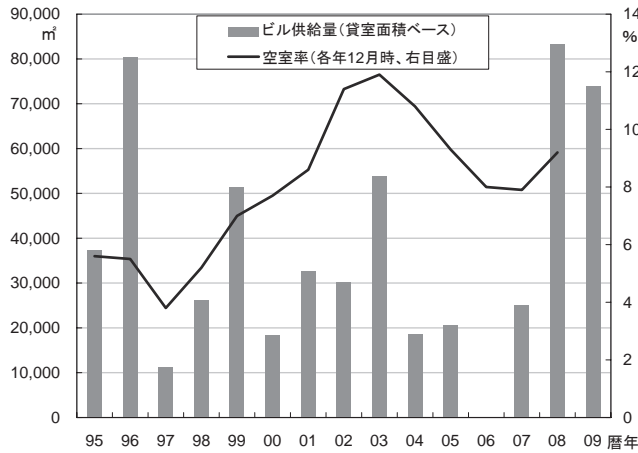
名称	所在地	延床面積 (㎡)	階数	竣工予定年	竣工月
丸の内	中区丸の内	10,374	11	2008	1
丸の内ビル	中区丸の内	13,350	12	2008	2
モートンビル	中区丸の内	49,000	36	2008	2
丸の内ビル	中区丸の内	2,640	9	2008	2
アルティメイトタワーⅡ	中区丸の内	4,760	11	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	8,180	9	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	1,700	8	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	3,500	10	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	8,660	8	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	2,700	10	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	2,200	8	2008	3
丸の内ビル	中区丸の内	20,270	13	2008	4
丸の内ビル	中区丸の内	8,652	8	2008	4
丸の内ビル	中区丸の内	1,700	8	2008	4
丸の内ビル	中区丸の内	7,230	9	2008	5
丸の内ビル	中区丸の内	6,474	8	2008	5
丸の内ビル	中区丸の内	18,929	11	2008	6
丸の内ビル	中区丸の内	8,900	11	2008	7
丸の内ビル	中区丸の内	13,528	12	2008	7
丸の内ビル	中区丸の内	5,247	8	2008	7
丸の内ビル	中区丸の内	36,852	19	2008	9
丸の内ビル	中区丸の内	16,000	14	2008	11
丸の内ビル	中区丸の内	14,300	12	2008	11
丸の内ビル	中区丸の内	4,792	12	2008	12
丸の内ビル	中区丸の内	2,500	6	2008	12
丸の内ビル	中区丸の内	9,520	11	2008	12
丸の内ビル	中区丸の内	22,270	16	2008	12
丸の内ビル	中区丸の内	14,875	13	2009	2
丸の内ビル	中区丸の内	16,577	14	2009	2
丸の内ビル	中区丸の内	6,315	8	2009	2
丸の内ビル	中区丸の内	13,531	9	2009	3
丸の内ビル	中区丸の内	83,700	2009	4	
丸の内ビル	中区丸の内	49,800	24	1	
丸の内ビル	中区丸の内	18,450	29	1	
丸の内ビル	中区丸の内	8,223	12	1	2009
丸の内ビル	中区丸の内	5,325	2009	5	
丸の内ビル	中区丸の内	9,000	2009	5	
丸の内ビル	中区丸の内	43,985	18	4	2009
丸の内ビル	中区丸の内	42,382	22	2	2009
丸の内ビル	中区丸の内	2,700	7	2009	
丸の内ビル	中区丸の内	20,573	27	1	2009
丸の内ビル	中区丸の内	22,300	2010	2	
丸の内ビル	中区丸の内	10,900	2010	5	
丸の内ビル	中区丸の内	15,700	11	2	2010
丸の内ビル	中区丸の内	35,487	28	2	2011
丸の内ビル	中区丸の内	95,350	23	2012	4
丸の内ビル	中区丸の内	171,435	33	2013	7
丸の内ビル	中区丸の内	19	2013	7	
丸の内ビル	中区丸の内	74,622	18	4	2012
丸の内ビル	中区丸の内	112,000	42	2	2013



## 16. オフィスビル市場の動向⑧ - 福岡のビル供給動向

2009年10月19日

■ 図表 16: 福岡のビル供給量の推移と、主なビル建設計画



- ・福岡では、2007年後半から「博多」「天神」の両エリアを中心にビル供給量が増加
- ・非地元企業が事業者となったビルには、施設規模がやや小さく、賃料が高めに設定されている例が目立つ
- ・地元企業が事業者となったビルには、高稼働率を達成している例が比較的多い

(a) 博多・祇園・呉服町エリア

ビル名称	所在地	延床面積 (m²)	竣工年月	事業者区分
Liens祇園ビル	博多区祇園町	1,700	07. 2	●
明治安田彦辺ビル	博多区博多駅前	11,200	07. 8	○
コンカード博多	博多区店屋町	4,900	07. 11	●
博多祇園BLDG	博多区祇園町	5,400	07. 11	●
西鉄千代泉庁ロビ	博多区千代	8,800	08. 1	○
AQUA HAKATA	博多区中洲	13,000	08. 2	●
ふくぎん博多ビル	博多区上川端町	18,300	08. 4	○
福は屋ビル	博多区博多駅前中央街	5,100	08. 6	○
博多駅前スクエア	博多区博多駅前	14,000	08. 6	●
MYE エスタクス博多祇園町	博多区祇園町	2,200	08. 11	●
祇園ビルディングプロジェクト	博多区祇園町	18,800	09. 1	●
NAKASU PROJECT	博多区中洲	2,800	09. 1	●
祇園町ビル	博多区祇園町	2,400	09. 3	●
恵比寿ビジネスセンター	博多区恵比寿	19,700	09. 3	○
博多駅前ビル	博多区博多駅前	4,800	09. 3	●
博多M-SQUARE	博多区冷泉町	20,500	09. 7	●

(b) 天神・薬院エリア

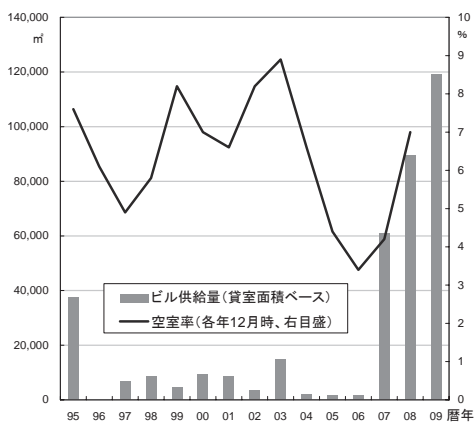
ビル名称	所在地	延床面積 (m²)	竣工年月	事業者区分
紙と薬院ビル	中央区白金	12,400	07. 3	○
NOF天神南ビル	中央区渡辺通	5,300	08. 3	●
MG薬院ビル	中央区薬院	12,300	08. 3	●
天神ガラスビルディング	中央区舞鶴	4,600	08. 4	●
da Vinci IMAIZUMI	中央区今泉	2,100	08. 4	○
電気ビル北館	中央区渡辺通	24,500	08. 5	○
渡辺通り南ビル	中央区清川	6,200	08. 8	○
天神プライム	中央区天神	7,800	08. 10	●
福岡今泉プロジェクト	中央区今泉	7,000	08. 10	●
薬院ビジネスガーデン	中央区薬院	24,400	09. 1	●
KG天神ビル東	中央区天神	4,700	09. 1	○
天神122ビル	中央区天神	11,200	09. 2	●
天神渡辺通ビル	中央区渡辺通	9,600	09. 3	●
赤坂センタービル	中央区大名	10,900	09. 4	●

注: 事業者区分のうち、○は地元企業のビル、●は非地元企業のビルであることを示す。  
出所: 福岡リート投資法人の資料などにより、みずほ証券が作成

## 17. オフィスビル市場の動向⑨ - 横浜のビル供給動向

2009年10月19日

■ 図表 17: 横浜市のビル供給量の推移と、主なビル建設計画



- ・横浜では、2007年からオフィスビル供給が急増。2011年頃まで大量供給が続く見込み
- ・2007年～2008年は、新横浜、ポートサイド(横浜駅東口)でのビル供給が増加  
→ ビジネス街としての実績が乏しい場所のため、空室率が大幅に上昇
- ・2009年以降は、みなとみらい地区でのビル供給が本格化する見込み
- ・一部に、ビル市況の悪化による計画の見直し、事業主体の経営破綻等による計画の遅れが見られる

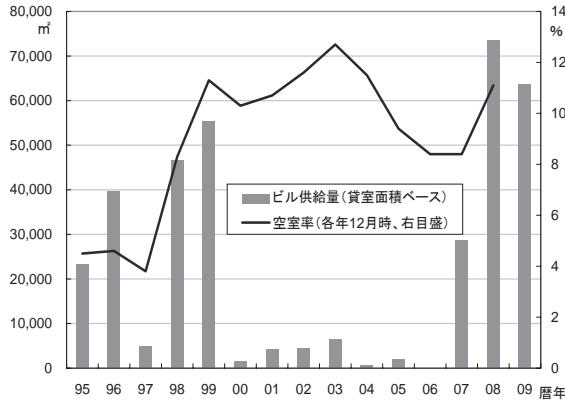
ビル名称	所在地	延床面積 (m²)	階数	竣工(予定)年月	事業者
銀洋新横浜ビル	港北区新横浜	10,460	10	2007. 3	
JNビル	中区太田町	17,356	14	2007. 9	
日総第16ビル	港北区新横浜	5,630	11	2007. 10	有限会社エヌ開発1号(日総ビルディング)
フューチャー山下町ビル	中区山下町	2,930	9	2007. 10	
MMパークビル	33街区	51,979	16	0	三菱地所
新横浜中央ビル(新横浜駅ビル)	港北区新横浜	90,006	17	2008. 3	JR東海、新横浜ステーション開発
LIVMOライジングビル	港北区新横浜	10,106	11	2008. 3	ユタカラライジング
コンカード横浜	神奈川区金港町	55,714	20	2008. 4	モリモト
横浜イーストスクエア	神奈川区金港町	23,000	9	2008. 4	京急開発
Q cube 横浜鶴屋町17	神奈川区鶴屋町	1,800	8	2008. 4	
Sea Place 新横浜	港北区新横浜	4,800	9	2008. 6	Sea Capital
ニュートンアリアーナタワー	港北区新横浜	24,881	15	2008. 6	ニュートンコーポレーション
Attend on Tower	港北区新横浜	13,245	18	2009. 4	
アーバス新横浜ビル	港北区新横浜	4,759	9	2009. 8	NIPPOコーポレーション
(仮称)パシフィックスクエア 横浜みなとみらい	46街区	52,288	17	2009. 9	(有)オーク・デベロップメント(パシフィック マネジメント、長谷工コーポレーション)
(仮称)TCCみなとみらい	28街区	108,394	24	2009. 9	テーオーシー
(仮称)日土地横浜山下町ビル	中区山下町	18,507	14	2009. 10	日本土地建物
野村不動産新横浜ビル	港北区新横浜	24,590	7	2009. 10	野村不動産
日産自動車本社ビル	66街区	92,240	22	2009	
横浜ダイヤビルディング	神奈川区金港町	93,725	31	2009. 12	三菱倉庫
(仮称)横浜プラザビル	神奈川区金港町	21,824	12	2010. 3	ランドビジネス
みなとみらいセンタービル	33街区南		21	2010. 春	
コンカードみなとみらい	43街区	70,000	17	2011. 1	オーディーケー特定目的会社(オリックス、大和ハウス、ケンコーポレーション)
横浜野村ビル	46街区南	98,790	30	2011. 3	モリモト
横浜三井ビルディング	67街区	91,940	31	2011. 5	野村不動産、野村総合研究所
(仮称)みなとみらい21 中央地区42街区開発事業	42街区	110,000	26	2011. 6	三井不動産

出所: シービー・リチャードエリス 総合研究所の資料などにより、みずほ証券が作成

## 18. オフィスビル市場の動向⑩ - 仙台のビル供給動向

2009年10月19日

■ 図表 18：仙台市のビル供給量の推移と、主なビル建設計画



出所: シービー・リチャードエリス総合研究所の資料などにより、みずほ証券が作成

ビル名	所在地	延床面積 (m²)		階数	竣工年月	事業者
		地上	地下			
花京院プラザ	青葉区花京院	11,646	—	14	2008. 3	(株)アザレア (アセットマネジャーズ)
駅前のもみビル	青葉区中央	1,600	6	—	2008. 3	(株)いぶきエステート
あいおい損保仙台ビル	青葉区花京院	11,560	14	1	2008. 4	あいおい損害保険株式会社
CRD仙台花京院	青葉区花京院	1,985	9	—	2008. 4	クリード
シエロ仙台東口ビル	宮城野区榴岡	1,500	8	—	2008. 4	—
AI Premium	若林区新寺	18,300	8	1	2008. 6	(株)イマス
EQUMIA(エキニア)青葉通り	青葉区中央	6,052	9	—	2008. 7	伊藤忠商事東北支社
仙台ワークワン	青葉区中央	49,948	19	2	2008. 7	再開発組合
東一番丁スクエア (旧・仙台中央警察署跡地再開発)	青葉区一番町	28,200	14	1	2008. 7	はやて特定目的会社 三菱地所、鹿島
仙台東宝ビル (仙台東宝劇場跡地再開発)	青葉区中央	13,200	13	1	2008. 8	東宝
エムロード	青葉区南分局	2,929	7	1	2008. 9	エムロード
仙台Mビル	宮城野区宮城野	7,359	5	—	2008. 9	—
仙台榴岡(つつじがおか)1丁目ビル	宮城野区榴岡	4,400	7	—	2008. 11	—
ランド仙台駅東ビル	宮城野区二十人町	5,726	14	—	2008. 12	(株)ランド、(有)ブラドス
小田急新寺ビル	若林区新寺	7,212	10	—	2009. 1	小田急不動産
仙台中央第一生命ビルディング	青葉区中央	6,900	7	1	2009. 1	第一生命保険
東一センタービル	青葉区一番町	9,983	8	1	2009. 2	東一センタービル
仙台本町三井ビルディング	青葉区本町	14,595	18	1	2009. 3	三井不動産
プライムスクエア広瀬通	青葉区中央	15,458	14	1	2009. 5	SPC (オリックス不動産 等)
アーバンネット勾当台ビル	青葉区二日町	7,663	10	1	2009. 5	NUファンド第2特定目的会社 (NTT都市開発 等)
アザレアビルズ	宮城野区榴岡	30,466	19	1	工事中断	(個人)
花京院一丁目第一地区 街区1 (西棟: 商業、ビジネスホテル)	青葉区花京院	24,436	14	1	2009. 9	再開発組合、清水建設グループ
東京建物仙台ビル	青葉区中央	28,497	20	3	2009. 11	仙台中央開発特定目的会社 (東京建物)
シテイタワー-仙台花京院 (花京院一丁目第一地区街区2、東棟: オフィス、住宅)	青葉区花京院	18,318	29	1	2010. 3	再開発組合、住友不動産
仙台トラストシティ (旧・東北学院中学・高校跡地再開発)	青葉区一番町	125,300	37	2	2010. 4	森トラスト

- ・仙台では、1999年10月に「花京院スクエア」がオープンして以来、大規模ビルの供給がストップしていたが、2007年からビル供給が再開。
- ・2008年のビル供給量(貸室面積ベース)は77,800㎡で、前年(20,500㎡)の4倍弱。2009年も大量供給の見込み → 今後、ビル市況が悪化する可能性が高い
- ・「仙台トラストシティ」(事業者は森トラスト)など、大規模再開発計画が市況にとって重荷となる可能性も


## 19. 不動産投資の動向① - 地域格差の拡大

2009年10月19日

■ 図表 19：J-REITによる資産入替の事例

**売却**


・オリックス不動産投資法人 (2009年3月29日)



ORE名古屋伏見ビル


**取得**

・日本プライムリアルティ投資法人 (2009年6月26日～29日)




オリナスタワー (墨田区・錦糸町)

**取得**




名古屋プライムセントラルタワー (優先出資証券)

**売却**




明治安田生命大阪梅田ビル

**取得**




オリックス不動産西新宿ビル

**売却**




大宮宮町ビル

**取得**



シュトラッセ一番町 (仙台)

**売却**



大宮宮町ビル

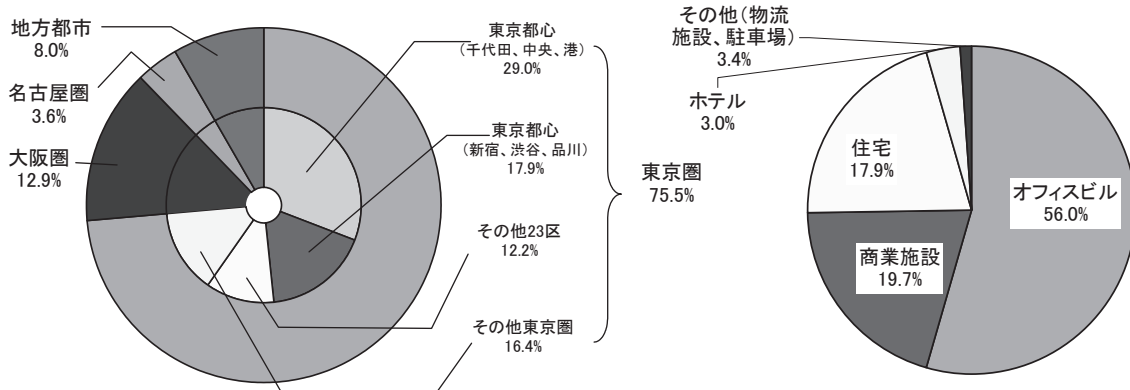
・名古屋、仙台など、市況が悪化している都市の物件を売却して、東京圏の投資比率を拡大する J-REITが増加 → 不動産投資における地域格差が拡大

出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

## 20. 不動産投資の動向② - J-REITによる投資の傾向

2009年10月19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、東京圏に集中  
 … 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  
 … 2005年以降は、住宅系J-REITが増加  
 多様な不動産に運用対象が拡大

注: 1. 2009年7月15日時  
 2. 構成比は、取得価格ベース  
 出所: みずほ証券

## 21. 不動産投資の動向③ - 大規模ビルの取引状況

2009年10月19日

■ 図表 21 : 不動産売買の事例



・AIG大手町ビル  
(2009年5月)

売り主: AIG  
 買い主: 日本生命保険  
 価格: 約12億ドル  
 (約1,155億円)  
 (注)米国AIGのプレスリリースによる  
 施設概要  
 土地面積: 3,983.84㎡、  
 延床面積: 37,560.00㎡  
 地上15階/地下4階  
 竣工: 1974年(築35年)  
 賃貸状況  
 賃料(坪当たり): 43,000円  
 共益費(坪当たり): 7,000円  
 \* 2008年2月時の募集条件  
 主要テナント: AIU保険、  
 アリコジャパン、ボーイング

・不動産取引が低迷する中で、複数の大規模ビルについて、  
 海外資本が関与(売り手/買い手の双方)した取引事例が表面化

出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

・KDX豊洲グランスクエア(2009年6月)

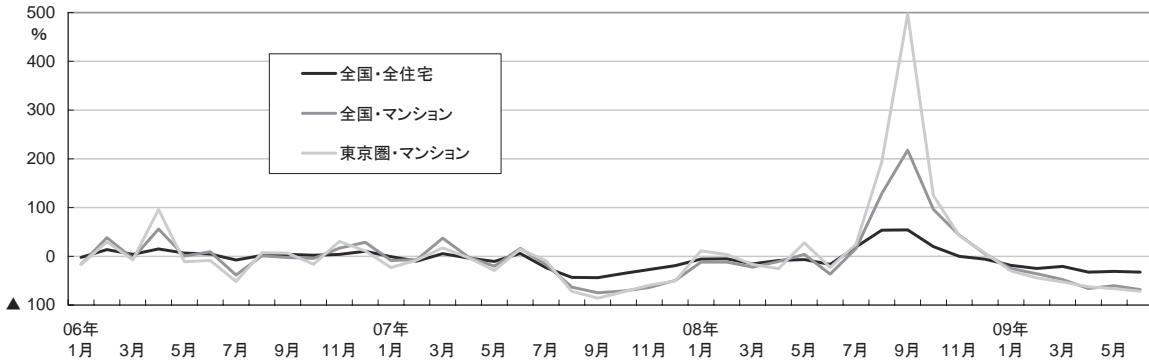


売り主: 合同会社KRF25(ケネディスのSPC)  
 買い主: カーライル・グループ(持分51%) / 韓国の国民年金基金(同49%)  
 価格: 4,600億ウォン(350億円弱) (注)専門誌の報道による  
 施設概要 土地面積: 20,448.87㎡ / 延床面積: 63,892.86㎡  
 賃貸可能: 48,885㎡ / ワンフロア当り賃室面積: 約5,100㎡(1,550坪)  
 \* 無柱空間のオフィスビルとしては国内最大級  
 地上10階 / 竣工: 2008年5月  
 賃料(坪当たり): 20,000円(共益費込み) \* 2008年6月時の募集条件  
 主要テナント: 第一貨物、昭和リース(新生銀行グループ)、NTTデータ、  
 リコーリース、日商エレクトロニクス、MUS情報システム(三菱UFJ証券系)

## 22. 住宅市場の動向 ① - 住宅着工戸数の推移

2009年10月19日

■ 図表 22 : 住宅着工戸数の前年同月比の推移



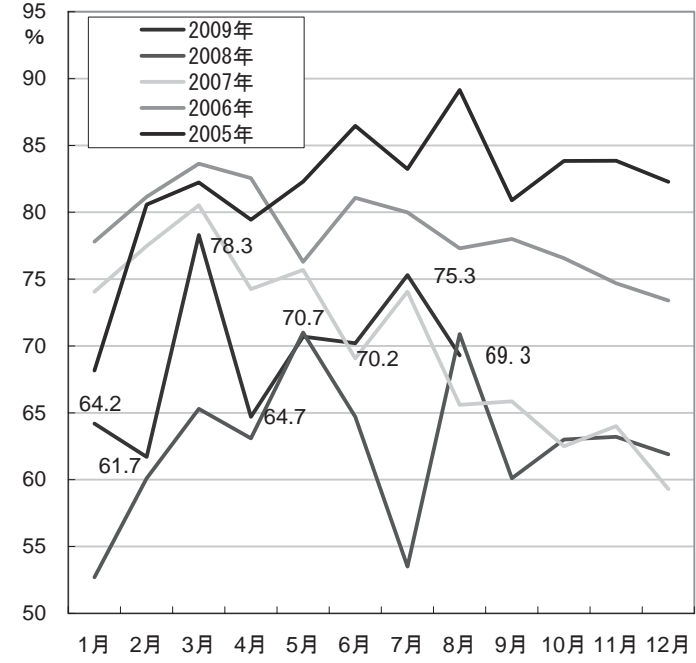
- ・住宅着工戸数は、2007年7月～2008年6月に、12ヵ月連続で前年割れ  
 ← 建築基準法の改正による、建築確認現場の混乱が最大の原因
- ・2008年7月～10月は、4ヵ月連続で大幅な増加  
 … 前年に急減した反動増によるもの。市況の回復による増加ではない
- ・2008年11月は横ばい。12月～2009年3月は、4ヵ月連続で減少  
 → 反動増が収まり、住宅販売の不調などの影響が顕在化してきた
- ・2009年1月以降の各月の着工戸数は、年率換算で100万戸を下回る低水準

出所: 国土交通省「住宅着工統計」により、みずほ証券が作成

## 23. 住宅市場の動向 ② - 分譲マンションの販売状況

2009年10月19日

■ 図表 23 : 東京圏・分譲マンションの初月契約率の推移



- ・東京圏の分譲マンションの供給戸数は、2009年6月まで22ヵ月連続で前年同月比マイナス。
- ・2007年8月以降の初月契約率は、概ね 50%～60%台に低迷  
 ← ① 好立地物件の供給減少  
 ② 販売価格の高騰
- ・2008年8月頃から、大幅な値引き販売の事例が増えてきた模様  
 ← (a) 価格情報サイト(「得住」など)の活用  
 (b) アウトレットマンション市場の拡大
- ・2009年3月・5月～7月の初月契約率は、好調ラインとされる70%台を回復  
 … 供給量が抑制された中での70%台であるため、積極的には評価しにくい

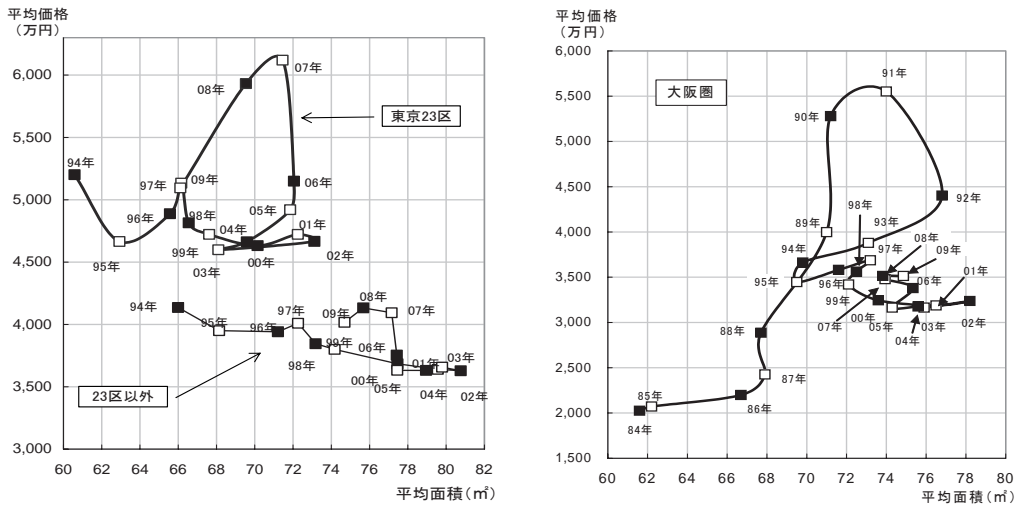
出所: 不動産経済研究所の資料により、みずほ証券が作成



## 24. 住宅市場の動向 ③ - 住宅価格等の推移

2009年10月19日

■ 図表 24：新築分譲マンションの平均価格と平均面積の推移



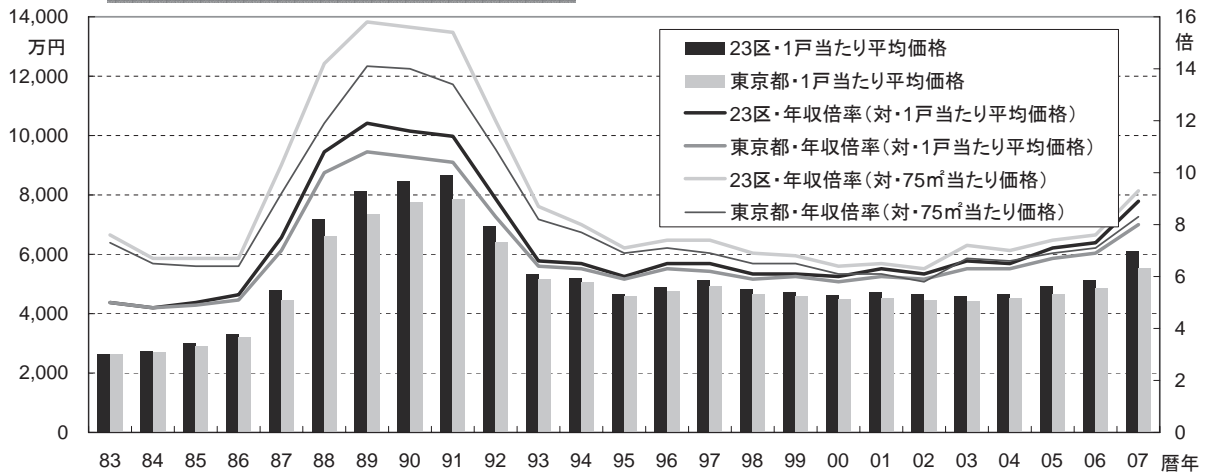
・2007年に東京圏で発売された分譲マンションの平均価格は、前年比+10.6%の大幅上昇  
 (東京23区は+19%、東京都下や周辺3県は+8~+10%上昇)  
 平均面積は横ばい → 分譲マンションの割高感が強まる  
 ・大阪圏では、都市中心部の物件が増加し、平均価格は上昇

出所：(株)長谷工総合研究所「CRI」により、みずほ証券が作成

## 25. 住宅市場の動向 ④ - 年収倍率の推移

2009年10月19日

■ 図表 25：マンション価格と年収倍率の推移

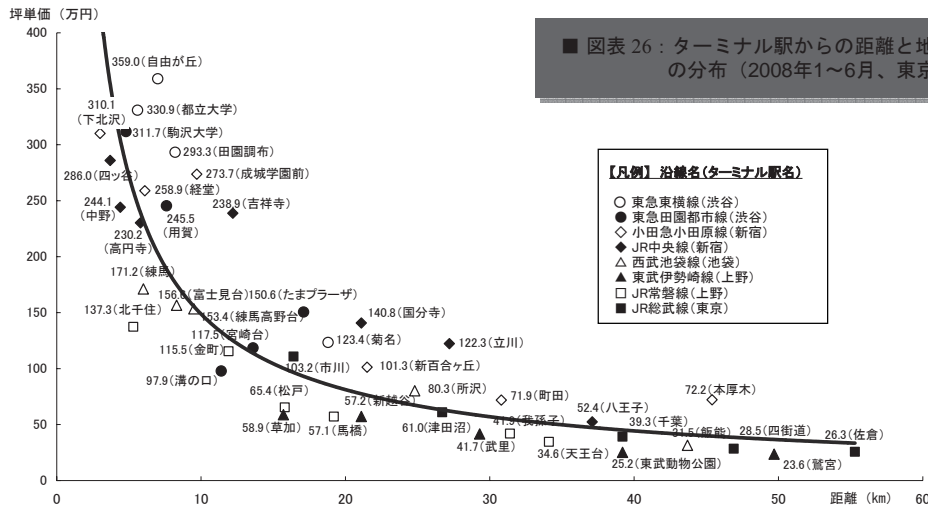


・東京23区のマンション価格は、勤労者世帯の平均年収の約8.9倍  
 75㎡換算のマンション価格の年収倍率は約9.3倍(2007年時、東京都調査)  
 …勤労者世帯が購入できるマンション価格の上限とされる「年収5倍」を大きく上回る → 住宅市場の回復には、価格の調整が必要

出所：東京都「東京の土地2007」(2008年7月)により、みずほ証券が作成

## 26. 不動産価格の動向 ⑥ - 住宅地の地価動向(1)

2009年10月19日



・東京圏の住宅地価格は、JR山手線のターミナル駅に近いほど高くなる傾向

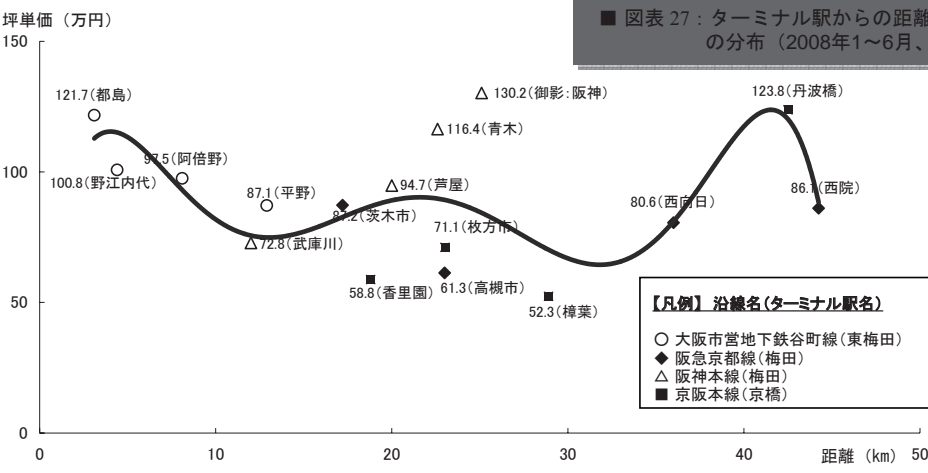
① 沿線別の地価は、概ね「西高東低」  
 …東急東横線、東急田園都市線、小田急小田原線の駅は相対的に高く、  
 西武池袋線、JR常磐線、東武伊勢崎線の駅は相対的に割安

② 同一沿線でも、ばらつきが大きい例が存在  
 …JR中央線は、都内(四ツ谷、中野、高円寺等)は相対的に割安、  
 都下(吉祥寺、国分寺、立川)は割高

出所: (株)東京カンテイ「Kantei eye vol.56」(2008年7月)により、みずほ証券が作成

## 27. 不動産価格の動向 ⑦ - 住宅地の地価動向(2)

2009年10月19日



・東京圏の地価が、東京都心部を中心とする「一極型」であるのに対し、  
**大阪圏は、神戸や京都などの都市が影響力を持つ「多極型」**

・大阪市中心部を縦断する市営地下鉄谷町線では、「東梅田」から離れるほど地価水準が低くなる

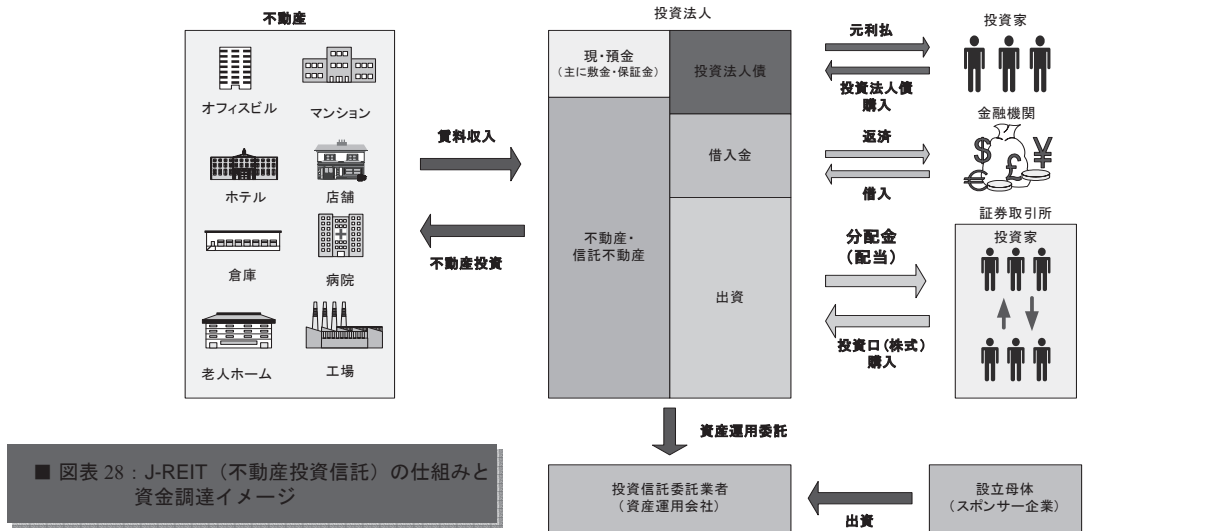
・神戸方面に伸びる阪神本線では、25km付近の「芦屋」「青木」「御影」など、神戸圏域に入った段階で価格水準が高くなる

・京都方面に伸びる阪急京都線や京阪本線では、京都圏域に入った40km付近で地価水準が高くなる

出所: (株)東京カンテイ「Kantei eye vol.56」(2008年7月)により、みずほ証券が作成

## 28. J-REIT市場の動向① - J-REITの仕組み

2009年10月19日



■ 図表 28 : J-REIT (不動産投資信託) の仕組みと資金調達イメージ

- ・J-REIT(日本版不動産投資信託)とは
- ① 投資家から集めた資金でファンド(投資法人)を設立し、
  - ② その資金を不動産(オフィスビル、マンション等)に投資し、
  - ③ 不動産を運用(維持・管理、買い替えなど)し、
  - ④ 不動産事業の利益(賃料収入ー管理コスト)を投資家に分配(配当)する商品

出所: みずほ証券が作成

## 29. J-REIT市場の動向② - 投資対象の多様化

2009年10月19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)
  - ジャパン・オフィス投資法人 (JOI, 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 (NRC, 8982)
  - (ニューシティ)レジデンシャル投資法人 (NCR)
  - フロスベクトレジデンシャル投資法人 (FRI, 8969)
  - アドベンスレジデンシャル投資法人 (ADR, 8978)
  - 日本賃貸住宅投資法人 (JRH, 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 (IF, 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)

<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)
  - **日本コマースリアル投資法人 (3228)**
- **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・シンフルレジデンシャル投資法人 (JSR, 8970)
  - FCL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)
  - 森ビ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, 8981)
  - ケネディクス不動産投資法人 (KRI, 8972)
  - ラサール ジャパン投資法人 (LJR, 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・アーチ投資法人 (UIR, 8980)
  - 福岡リート投資法人 (FRG, 8988)
- **住宅中心**
  - 東京グロースリート投資法人 (TGR, 8963)
  - クレセント投資法人 (CIG, 8986)
  - 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)

● **2009年9月末時点で、上場J-REITは41銘柄**

…うち40銘柄が東京証券取引所に上場

- \* ニューシティレジデンシャル投資法人は、2008年11月10日付で上場廃止
- \* リプラス・レジデンシャル投資法人は、2009年1月に、日本賃貸住宅投資法人に名称変更
- \* クリード・オフィス投資法人は、2009年3月に、ジャパン・オフィス投資法人に名称変更

● **2007年12月以降、上場の延期・中止が相次ぐ**

…ジェイリート投資法人 (AIG系)

エイブルリート投資法人  
大和ハウスリート投資法人 など

・オフィスビルを中心に、商業施設、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)

■ 図表 29 : 上場J-REIT の概要

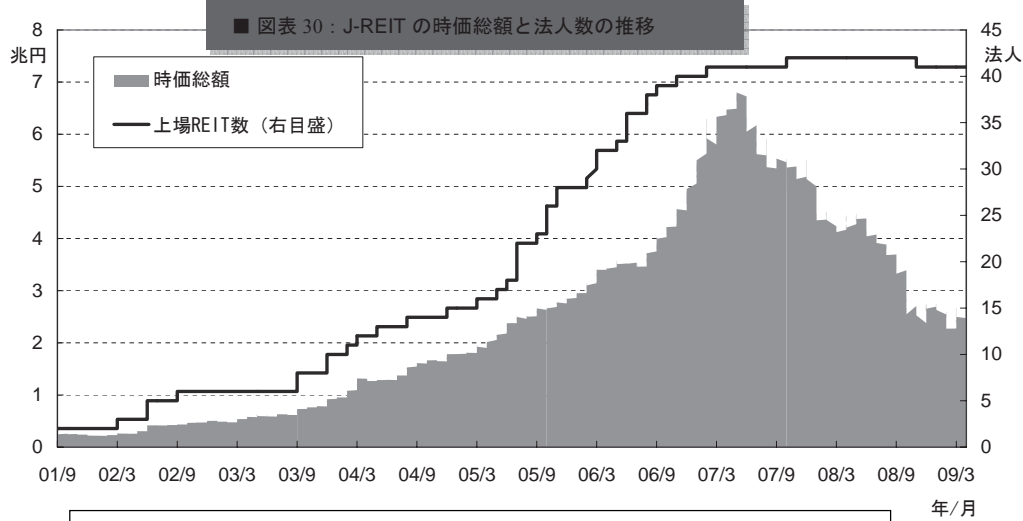
● **(参考)海外の事例**

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

出所: みずほ証券

### 30. J-REIT市場の動向③ - 市場規模の変動状況

2009年10月19日

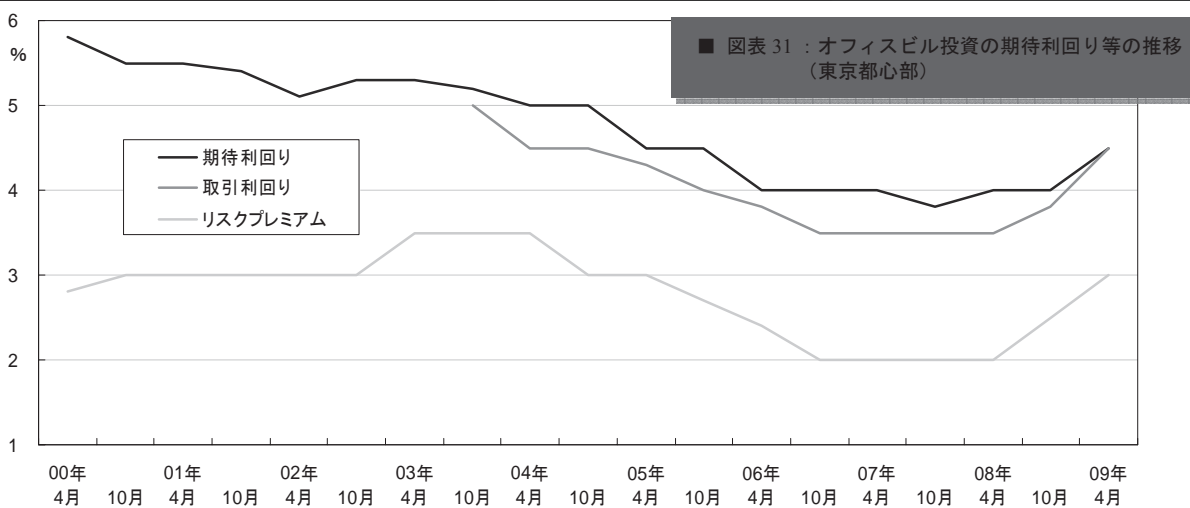


- ・J-REITの時価総額は、2007年5月時に約6.8兆円に拡大  
 …スタート時(2001年9月)約2,600億円の約26倍の規模、  
 2003年後半以降、上場ラッシュが続く
- ・2008年3月中旬に約3.6兆円、10月下旬に約2.1兆円の市場規模に縮小  
 …ピーク時の約30%の市場規模、(2009年5月末時の市場規模は約2.6兆円)
- ・市場規模縮小により、投資口(株式)の流動性が低下。投資家層の偏在なども問題

注: ジャスダック上場の1銘柄を含む  
 出所: 不動産証券化協会  
 などの資料により、  
 みずほ証券が作成

### 31. 不動産投資の環境① - 不動産投資利回りの推移(1)

2009年10月19日



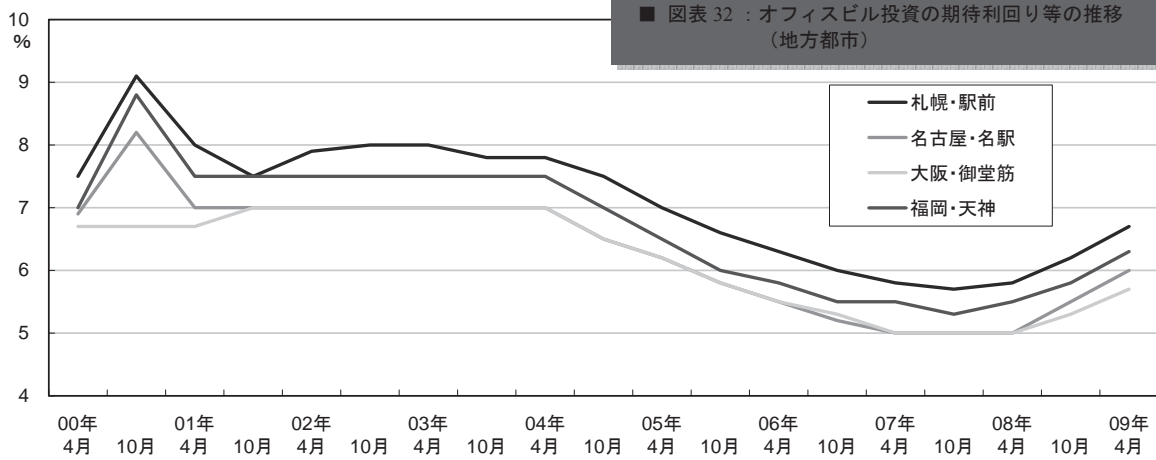
- ・2008年後半から、不動産投資に係るリスクプレミアムは低下  
 …金利低下により、期待利回り(リスクフリーレート+リスクプレミアム)は  
 横ばい傾向
- ・2008年後半から、不動産取引価格の低下により、取引利回りは上昇に転じた  
 →「不動産取得のチャンス」と捉える不動産ファンド等が増加

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



### 32. 不動産投資の環境② - 不動産投資利回りの推移(2)

2009年10月19日

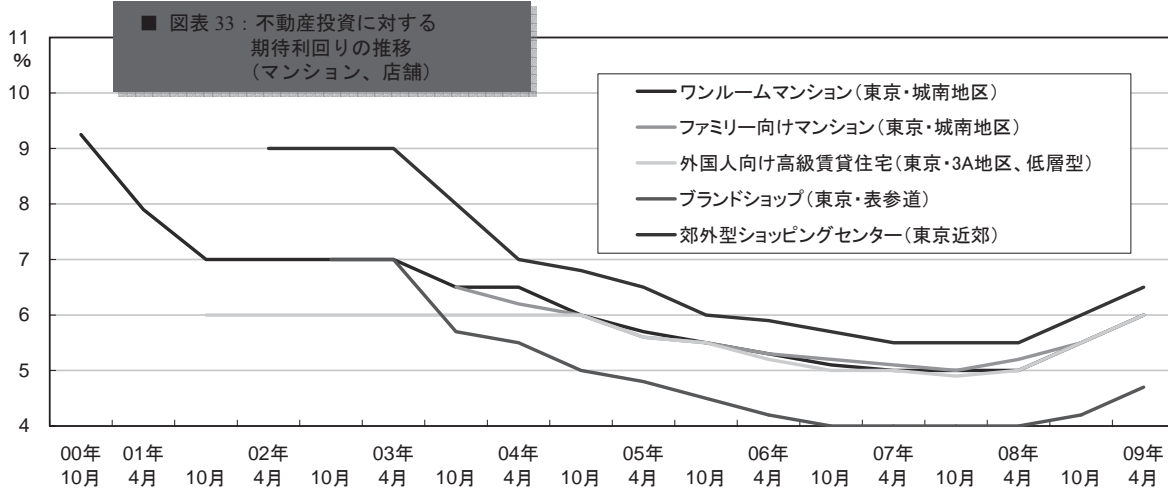


- ・2008年後半から、地方都市においても、オフィスビル投資の期待利回りは上昇
  - ← オフィス空室率の上昇など不動産市況の悪化を反映
- ・大阪・御堂筋の期待利回りは、地方都市の中では相対的に低い水準で推移
  - ← 現時点では、オフィスビル市況が比較的安定していることを反映
- ・名古屋、福岡は、今後もオフィスビルの大量供給が継続する見込み
  - 今後、期待利回りが2000年頃の水準まで上昇する可能性も

注: 主要都市の優良ビルに投資した場合の期待利回りをまとめたもの  
 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

### 33. 不動産投資の環境③ - 不動産投資利回りの推移(3)

2009年10月19日



- 住宅、商業施設に対する期待利回りは、同一エリア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

34. 不動産投資の環境④ - キャップレートの推移(1)

2009年10月19日

Table with columns: 物件名, 所有者, 所在地, キャップレート(%), 前期からの変動(%ポイント). Lists various properties like リゾな・マルハビル, 新麹町ビル, etc., with their respective cap rates and changes.

図表 34: J-REITが保有する不動産のキャップレートの推移 - オフィスビル

期近決算において、東京都心部では0.1~0.3ポイント程度、東京圏周辺・地方では0.3~0.5ポイント程度、キャップレートの上昇が見られる

注: 2009年5月15日時点で、期末評価額の前提となった直接還元利回り(NCFベース)をまとめた。出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

35. 不動産投資の環境⑤ - キャップレートの推移(2)

2009年10月19日

図表 35: J-REITが保有する不動産のキャップレートの推移 - 商業施設・住宅・その他

Table with columns: 施設区分, 物件名, 所有者, 所在地, キャップレート(%), 前期からの変動(%ポイント). Lists properties like レキシントン青山, JPR神宮前432, etc., with their respective cap rates and changes.

用途別では、住宅のキャップレートの上昇が目立つ。商業施設のキャップレートは、地方都市の物件で上昇傾向が顕著

注: 2009年5月15日時点で、期末評価額の前提となった直接還元利回り(NCFベース)をまとめた。出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

### 36. J-REIT市場の動向④ - 株価(投資口価格)の推移

2009年10月19日



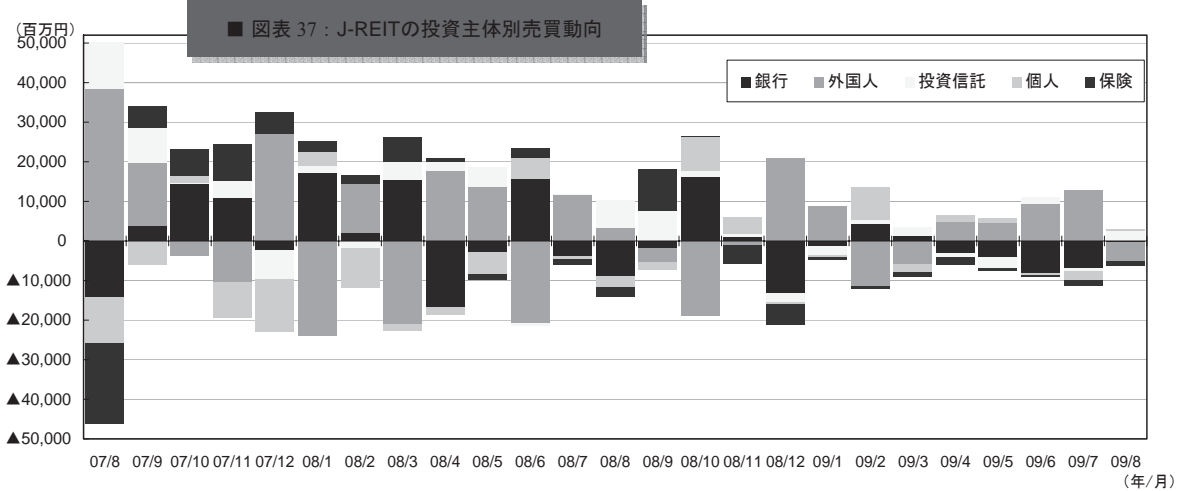
■ 図表 36：東証REIT指数とTOPIXの推移

- 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などが原因
  - 07年7月下旬以降は、米国サブプライムローン問題が下落を加速
  - 08年1月以降は、国内金融機関等によるロスカットも影響
- 2009年に入ってから東証REIT指数は比較的落ち着いた動き
  - ← ① 金融機関は、借入金のリファイナンスについて応じる方針
  - ② 政策面で、J-REITに対する様々な支援策が講じられた

注：1. 2002年10月1日～2009年10月9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

### 37. J-REIT市場の動向⑤ - 投資家別の取引動向

2009年10月19日



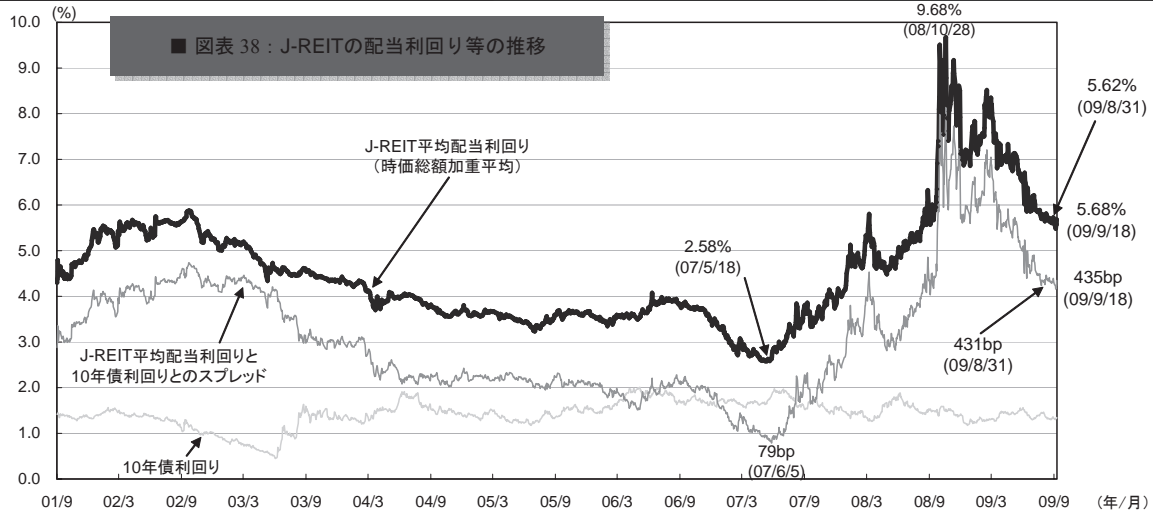
■ 図表 37：J-REITの投資主体別売買動向

- 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
- 外国人投資家は、2007年6月以降、売越しに転じた
  - … 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
- 2008年後半以降は、外国人、国内金融機関は、売越しと買越しが交互に入れ替わる状況
  - … 国内金融機関がロスカットを進める一方で、割安感も出始めた模様

出所：東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

### 38. J-REIT市場の動向⑥ - 配当利回りの推移

2009年10月19日



・J-REITの平均配当利回りは高水準

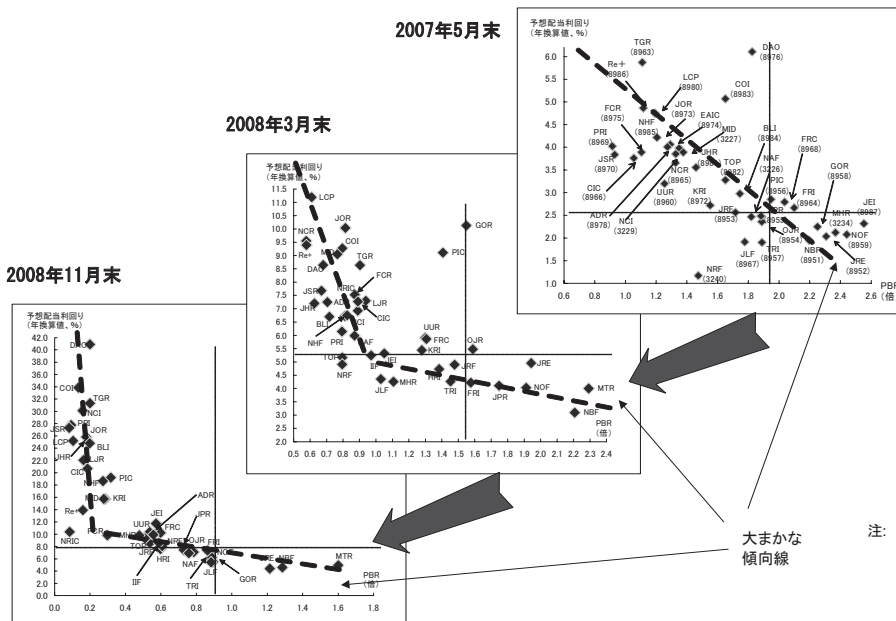
- ・2004年6月～2006年11月の配当利回りは、概ね「長期金利+200bp」で推移
- ・2006年12月以降、J-REIT価格の上昇によって、10年債利回りとの金利差が縮小
- ・2007年6月以降、J-REIT価格の低下によって、10年債利回りとの金利差が回復
- ・2008年1月以降、J-REIT価格の急落によって、配当利回りは5%以上に上昇
- ・2009年9月時点のJ-REITの平均配当利回りは、約6%

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

### 39. J-REIT市場の動向⑦ - 二極化の進行(1)

2009年10月19日



■ 図表 39 : J-REITの予想配当利回りとPBR

・評価の二極化が進行  
…横軸にPBR(株価純資産倍率)縦軸に平均配当利回りを設定したグラフでは、時間の経過とともに傾向線が分離する現象が見られる

・価格は低下しているものの運用成績は好調  
→ 割安の銘柄が多いと考えられる

注: 1. 予想配当利回り = 1口当たり予想分配金(年換算) ÷ 株価

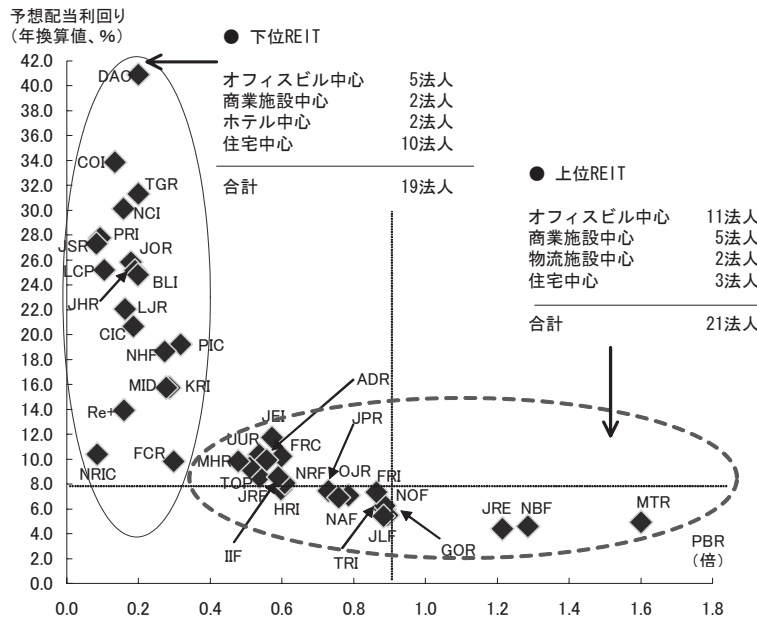
2. PBR (Price Book Value Ratio、株価純資産倍率) = 株価 ÷ 1口当たり純資産額

出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成



### 40. J-REIT市場の動向⑧ - 二極化の進行(2)

2009年10月19日



■ 図表 40 : J-REITの  
予想配当利回り  
とPBR

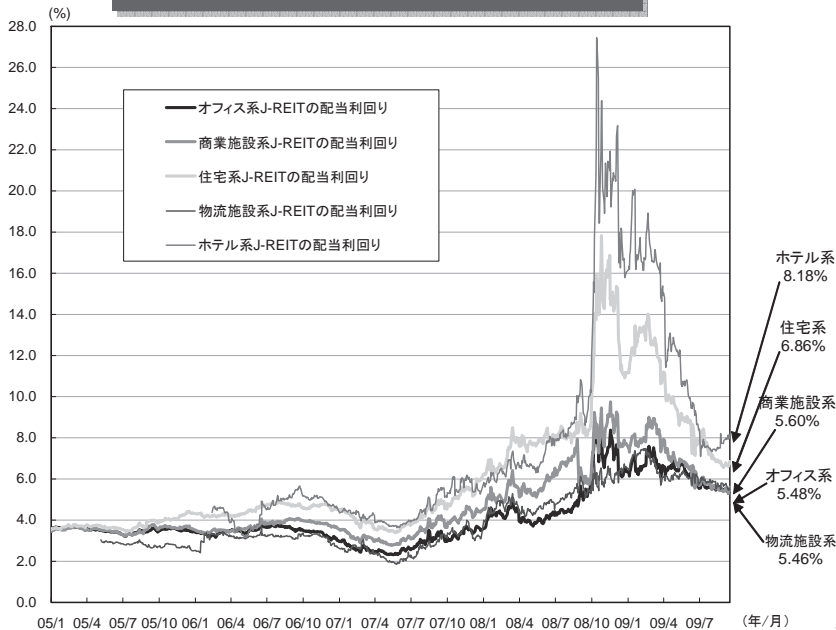
・2008年11月末時では、「上位REIT」と「下位REIT」が明確に分離  
 ・「上位REIT」にはオフィス系が、「下位REIT」には住宅系が比較的多い  
 ・「下位REIT」には、不動産賃貸事業は好調であるものの、スポンサー企業の信用度低下によって、J-REITに対する評価が低下している例が見られる

注: 1. 予想配当利回り = 1口当たり予想配当金(年換算) ÷ 株価  
 2. PBR(P/B Ratio, 株価純資産倍率) = 株価 ÷ 1口当たり純資産額  
 出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

### 41. J-REIT市場の動向⑨ - 二極化の進行(3)

2009年10月19日

■ 図表 41 : 運用対象の用途別に見た配当利回りの推移



● J-REITの評価が二極化

① オフィス系REITの方が、住宅系REITよりも評価が高い

- ← (a)稼働率の安定性、
- (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

注: 平均配当利回りの数値表記は、2009年9月18日現在。  
 出所: Bloomberg、各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

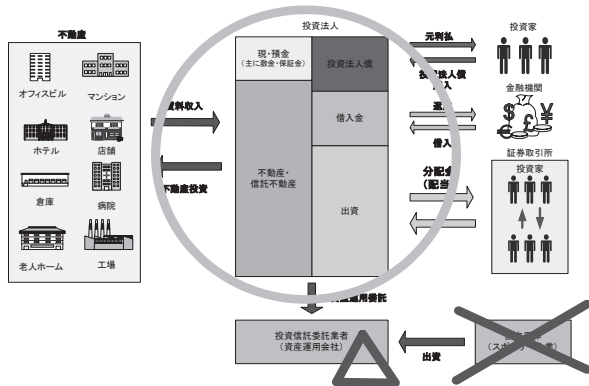
## 42. J-REIT市場の動向⑩ー J-REITの経営破綻

2009年10月19日

■ 図表 42：J-REITあるいはスポンサー企業の経営破綻の影響

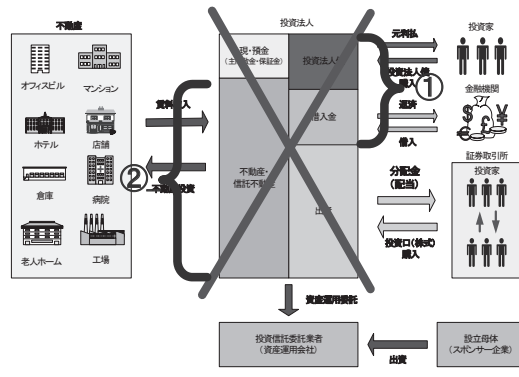
### (a) スポンサー企業の経営破綻

(リプラス、モリモト、クリード、パシフィックHDの事例など)



### (b) 投資法人の経営破綻

(ニューシティ・レジデンスの事例)



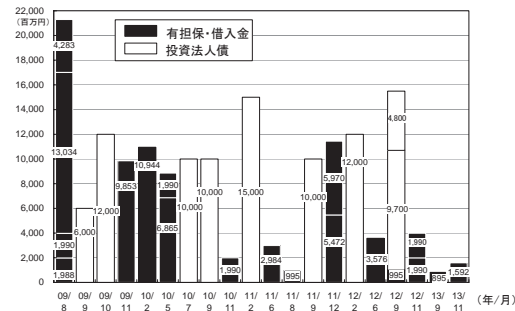
出所：みずほ証券が作成

- ・スポンサー企業が経営破綻しても、J-REITの運用が影響を受ける可能性は低い
- ・J-REIT本体(投資法人)が破綻しても、優良不動産を保有している場合(図中：②>①の場合)には、債権の回収率は高くなる可能性が高い
- … ニューシティ・レジデンスの再生計画案では弁済率100%

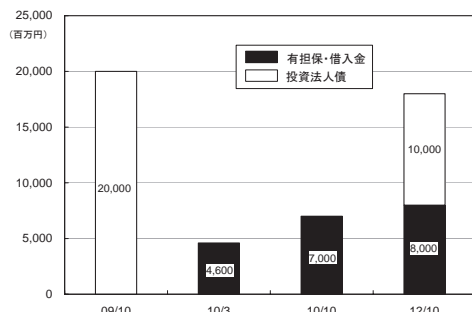
## 43. J-REIT市場の動向⑪ー J-REITの資金繰り

2009年10月19日

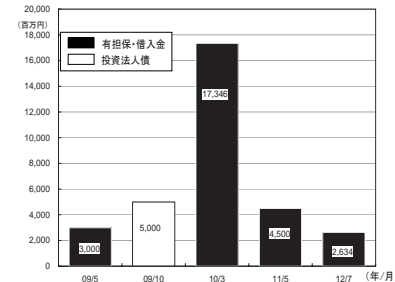
日本レジデンシャル投資法人 (8962、NRIC) 有担保比率：47% 無担保比率：53%



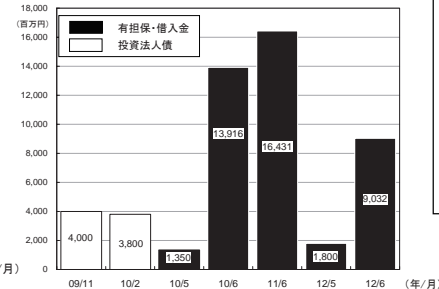
クレッションド投資法人 (8966、CIC) 有担保比率：39.5% 無担保比率：60.5%



プロスペクト・リート投資法人 (8969、PRI) 有担保比率：84.6% 無担保比率：15.4%



日本賃貸住宅投資法人 (8986、JRHI) 有担保比率：84.5% 無担保比率：15.5%



■ 図表 43：借入金・投資法人債の返済・償還期限

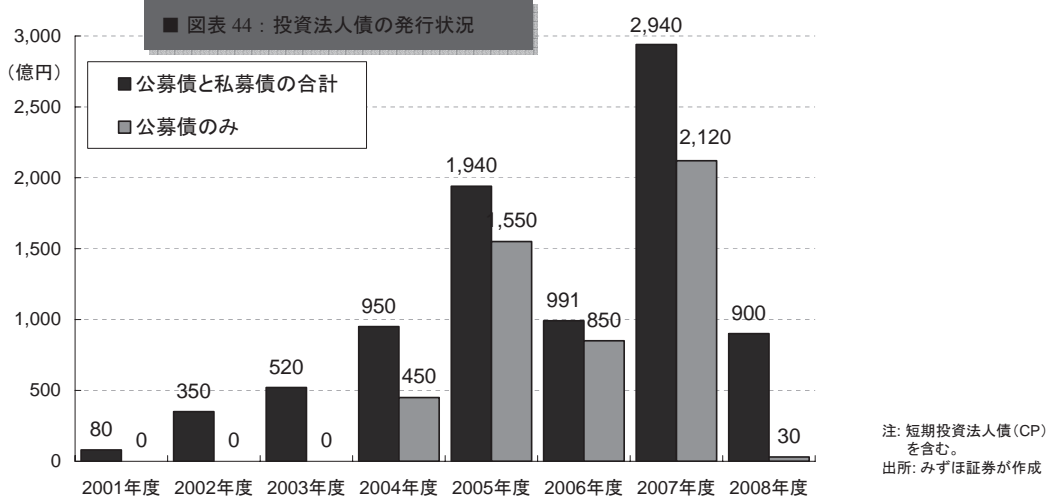
・ほとんどのJ-REITは、「官民ファンド」に頼らなくても、投資法人債の償還に対応できる見通し

- ① 日本レジデンシャル投資法人：新スポンサー(伊藤忠商事)の信用力を活かし、金融機関から調達
- ② クレッションド投資法人：2009年8月に2物件(恵比寿スクエア、第百生命新宿ビル)を売却した代金(約82億円)と手元資金を合わせて約120億円の流動性資金を確保。残額(約80億円)は金融機関が支援
- ③ プロスペクト・リート投資法人：償還金額が比較的少額(50億円)。金融機関の支援を得られる見込み
- ④ 日本賃貸住宅投資法人：第三者割当増資(オークツリー、日本トラスティ・サービス信託宛て)により約60億円を調達

出所：各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

## 44. J-REIT市場の動向⑫— 投資法人債の発行状況

2009年10月19日



- ・2004年12月1日に、J-REITによる発行登録制度の活用が解禁 → 2005年度以降、公募債の発行が増加
- ・2006年4月26日に、日本レジデンシャル(8962)が、第5回債の発行を急遽中止したことから、市場が混乱 → 2006年度の投資法人債の発行は、低水準にとどまった
- ・2007年度は、J-REITに対する信用度の高まりと、金利上昇懸念などを背景に、投資法人債の発行が増加
- ・2008年度以降は、不動産分野に対する懸念拡大などにより、投資法人債の発行は低調に推移

## 45. J-REIT市場の動向⑬— J-REIT市場の活性化支援策

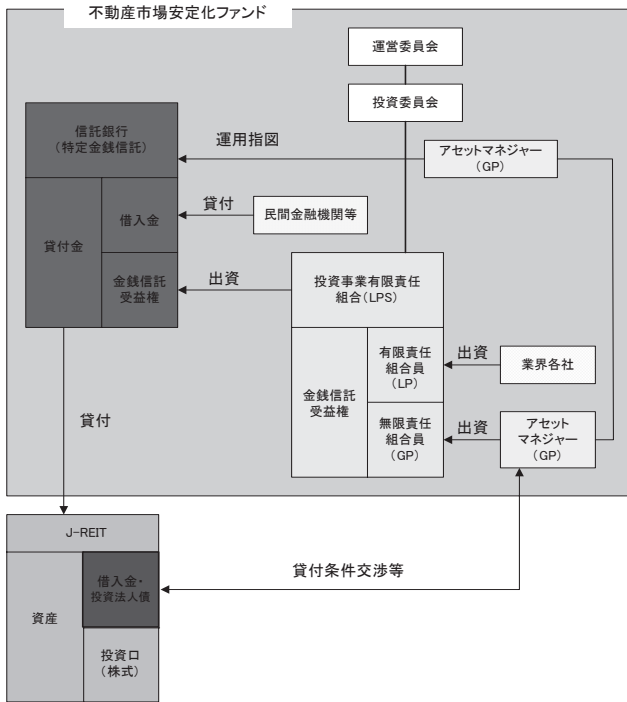
2009年10月19日

■ 図表 45：住宅・不動産業、J-REIT向け支援策の概要

- 住宅・不動産市場の活性化のための緊急対策 (2008年12月15日、国土交通省)
  - ① 日本政策金融公庫「危機対応円滑化業務」による融資 … 運転資金の支援
  - ② 独立行政法人住宅金融支援機構「まちづくり融資」による融資 … 短期事業資金の支援  
\* 2009年6月5日現在で問い合わせ5,539件に対し、融資決定は83件・約515億円
  - ③ 財団法人民間都市開発推進機構による融資 … 開発事業の支援
- 2009年度税制改正
  - ① 過去最大規模の住宅ローン減税 … 最高600万円の税額控除
  - ② 長期優良住宅の新築等に対する所得税額の特別控除制度 … 投資減税
  - ③ 土地長期譲渡所得の1,000万円控除制度の創設 / ④ 不動産取得税、登録免許税の軽減措置の延長
  - ⑤ その他 … J-REITの課税特例の見直し (負の「のれん」の配当可能利益額から控除など)
- 投資法人債の適格担保化 (2009年1月22日、日本銀行)
  - (a) 「AA格相当以上」の格付けを取得していること、(b) 公募投資法人債であること、などが要件
- 「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正
  - ① J-REITの合併・M&Aなどを想定した制度整備 … 「合併交付金」などによる端株の処理
  - ② フォワード・コミットメント (不動産取得の予約) に関するルール整備
- 経済危機対策 (2009年4月10日、政府・与党)
  - ① 銀行等保有株式取得機構によるJ-REIT等の買取り  
\* 2009年6月26日に「銀行等の株式等の保有の制限に関する法律の一部を改正する法律案」が成立。7月17日より買取実施  
買取対象は、「BBB-」以上のREIT。「BB+」以下 (6月末時点で5銘柄) は対象外
  - ② 住宅ローン制度の支援 … 住宅融資保険制度の拡充、「フラット35」の融資率引き上げなど
  - ③ 都市開発事業等の支援 … 都市再生機構や民間都市開発推進機構の活用など  
\* 2009年6月10日までに民都機構への問い合わせ96件。09年度末までに「梅田北ヤード」などに対する融資実施を想定
  - ④ 不動産事業者による資金調達の支援 … 日本政策投資銀行・住宅金融支援機構による融資の充実など  
\* 2009年6月26日に日本政策投資銀行法の改正案が成立。同行に対する政府の追加出資を2012年3月末まで可能とした
  - ⑤ J-REITへの資金供給の充実 … 官民ファンドの創設など  
\* 2009年9月5日に「不動産市場安定化ファンド」を創設

### 46. J-REIT市場の動向⑭—官民ファンドの設立

2009年10月19日



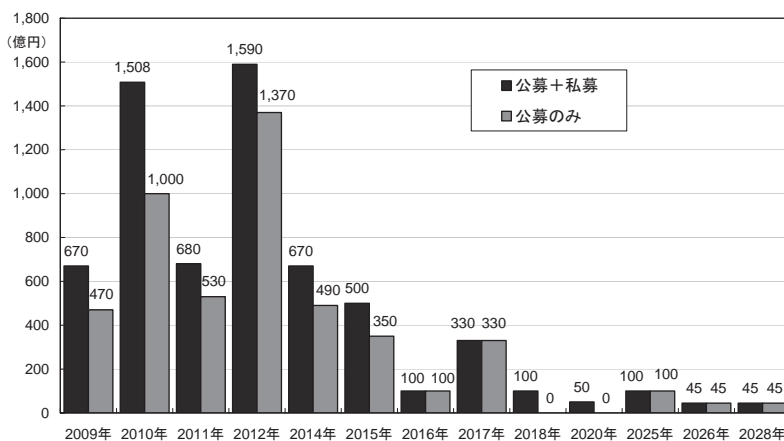
■ 図表 46：不動産市場安定化ファンドの概要

- ・「不動産市場安定化ファンド」を2009年9月5日に設立
- ① ファンド規模：総額約4,500億円
  - ← 2012年3月までの投資法人債の償還総額3,268億円に対応
  - キャピタルコール方式 (a) 2009年末までの4ヵ月間は500億円程度、(b) 2009年度末までの7ヵ月間は1,000億円程度
- ② 出資構成：(a) 不動産・金融各社によるエクイティが約6.7%
  - (b) 日本政策投資銀行 (DBJ) からのメザニンローンが13.3%
  - (c) 金融機関からのシニアローンが約80%
  - (当初は、DBJの負担は3~4割程度と想定)
- ③ 融資対象：(a) 投資法人債の償還資金、(b) J-REITが資金不足に陥った場合の、民間金融機関からの借入金のリファイナンス資金、(c) J-REITの合併・M&Aなど再編に必要な資金、(当初、J-REITが優良不動産を取得する資金も融資対象とする方針だったが、検討過程で除外)
- ④ 貸付のベースレートは当初1年間で「TIBOR+150~550bp程度」1年経過後は3ヵ月毎に一定水準を上乗せ  
LTVや資産規模等により、機械的にスプレッドを決定する「スプレッド・マトリクス」を作成  
… ファンドの信用度によっては、通常融資より割高の場合も
- ⑤ 貸付可能額は投資法人の担保物権鑑定評価の65%が原則

### 47. J-REIT市場の動向⑮—投資法人債の償還期限

2009年10月19日

■ 図表 47：投資法人債の償還期限



(単位:億円)

償還年	公募+私募	公募のみ
2009年	670	470
2010年	1,508	1,000
2011年	680	530
2012年	1,590	1,370
2014年	670	490
2015年	500	350
2016年	100	100
2017年	330	330
2018年	100	0
2020年	50	0
2025年	100	100
2026年	45	45
2028年	45	45

・公募投資法人債の償還は、2009年中は470 億円  
2009年~2012年が3,000億円強  
→「不動産市場安定化ファンド」の規模の根拠

出所：みずほ証券が作成

## 48. J-REIT市場の動向①⑥ー J-REIT市場の再編

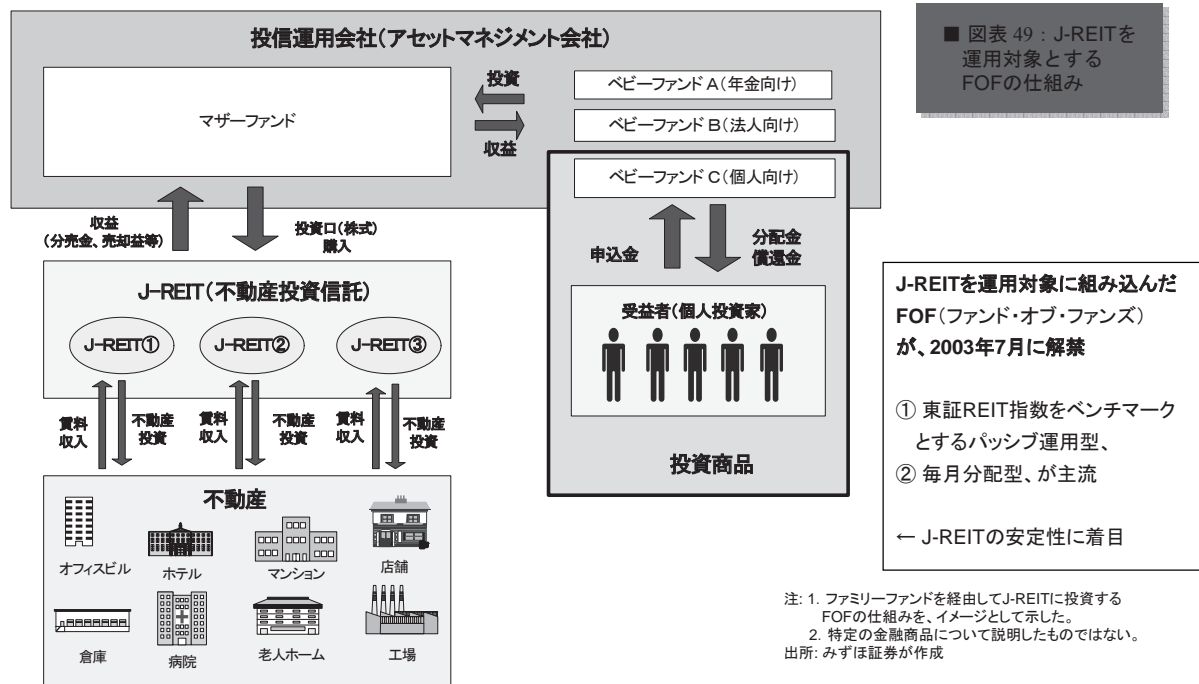
2009年10月19日

■ 図表 48 : J-REIT市場再編の動き

1. J-REIT同士の合併
  - ① アドバンス・レジデンス (ADR, 8978) + 日本レジデンシャル (NRIC, 8962)
    - ・ 2009年8月6日に、合併に向けて基本合意を締結。9月25日に合併契約を締結。2010年3月1日付で合併予定、3月2日に新投資法人が上場予定
    - ・ NRICの新スポンサー候補となったのは、ADRのスポンサー企業である伊藤忠商事 (8001) の他、三菱地所 (8802)、野村不動産HD (3231)、三井物産 (8031) の4社。住宅系REITを傘下に抱える伊藤忠商事と野村不動産が最後まで競った結果、投資法人の合併比率やスキーム面で好条件を提示した伊藤忠商事が優先交渉権を取得 (2009年8月9日付・日経ヴェリタス)
    - ・ 基本合意締結時はADRがNRICを吸収する「吸収合併」を予定していたが、「新設合併」に変更。ADRの投資口1口について新ADRの投資口3口を、NRICの投資口1口について新ADRの投資口2口を割当予定。既存投資主に増数投資主は存在せず、合併比率調整のための金銭の交付も必要ない
    - ・ 合併後の「新ADR」の資産規模は、住宅系J-REITとしては最大、上場J-REITとしては第4位となる見込み
  - ② ビ・ライフ (BLI, 8984) + ニューシティ・レジデンス (NCR)
    - ・ NCRは、2009年4月7日に、ローン・スターを新スポンサー (再生支援企業) とする再生計画案を、東京地方裁判所に提出。
    - ・ 2009年7月15日および9月9日に、NCRの債権者集金が開催され、再生計画案は2回とも否決された。
    - ・ 大口債権者が、ビ・ライフ投資法人 (BLI, 8984) と大和ハウス工業 (1925) を新スポンサーとし、BLIとNCRとが合併する内容の対案を提示。大口債権者は、2009年10月に民事再生手続きの再申立てを行い、BLIとNCRとの合併を含む「新再生計画」を提出する方針。
    - ・ NCRは、2009年9月18日に、大和ハウス工業・BLIとの間で「新再生計画案」の内容に沿った基本合意を締結
    - ・ 大口債権者は、仮にNCRに破産手続きが採られた場合、BLIが一括買収する計画を検討 (2009年8月20日付・日刊不動産経済通信)
  - ③ 日本コマーシャル (NCI, 3229) + オリックス不動産 (OJR, 8954) or ユナイテッド・アーバン (8960)
    - ・ NCIの新スポンサー候補は、オリックス (8591)、丸紅 (8002)、日本管財 (9728) の3社に絞られた模様。オリックス、丸紅は、傘下のJ-REITとNCIとの合併を検討 (2009年8月21日付・日本経済新聞)。NCIは、2009年11月までに新スポンサーを選定する予定
  - ④ 日本賃貸住宅投資法人 (JRH, 8986)
    - ・ スポンサー企業であるオークツリー・グループが合併に積極的。税務上のメリット (負の「のれん代」の配当可能利益からの控除) に注目
2. 新スポンサーの選定状況
  - ① DAオフィス (DAO, 8976)
    - ・ 2009年6月17日に、スポンサー企業がダヴィンテHD (4314) から大和証券グループ本社 (8601) に交替することを公表。
  - ② ジョイント・リート (JOR, 8973)
    - ・ スポンサー企業であるジョイント・コーポレーションが再生計画を策定中。
    - ・ JORは「投資法人の投資主価値の最大化」に適合する場合には、ジョイントグループとしての一体再生に応じることも検討。
  - ③ プロスペクト・リート (PRI, 8969)
    - ・ 新スポンサー候補となり得る対象を拡大する目的も含めて、これまでの住宅特化型REITから、運用対象を限定しない総合型REITに移行。
    - ・ 2009年4月10日開催の投資主総会において、商号を従前の「プロスペクト・レジデンシャル投資法人」から現名称に変更

## 49. J-REIT市場の発展①ー FOFによる運用(1)

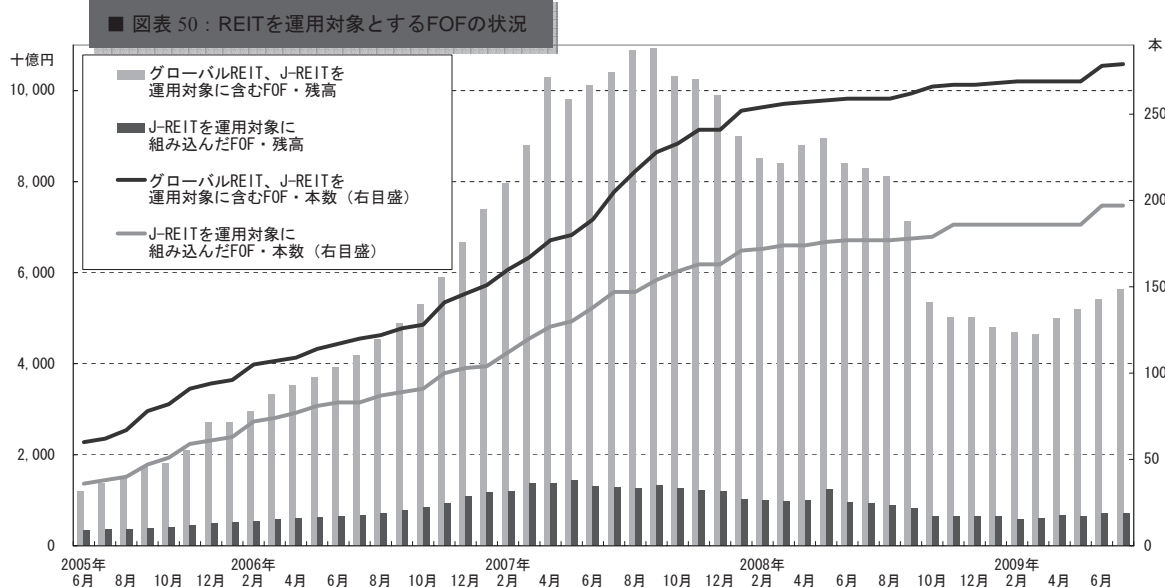
2009年10月19日





## 50. J-REIT市場の発展② - FOFによる運用(2)

2009年10月19日



・2009年7月末時点で、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25%程度を占める**  
 …… J-REITの不足などにより、グローバルREITでの運用が増加

注: ETFを含む  
 出所: みずほ証券が作成

MIZUHO

50

みずほ証券株式会社

## 【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がすべて公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者に対して金融・顧問サービスを提供する場合もあります。

本資料に記載された有価証券等および同取引にはリスクが伴います。投資家は、かかるリスクや投資判断、個別の事情に応じた投資適合性について、顧問の金融、法務、会計、税務アドバイザーにご相談の上、お取り扱いいただくようお願いいたします。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いたします。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(所在地: Bracken House, One Friday Street, London EC4M 9JA UK、電話: 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、それぞれの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(所在地: 1251 Avenue of the Americas, 33rd Floor, New York, NY 10020 USA、電話: 1-212-209-9300)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(所在地: 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(所在地: 11th 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になります。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1.20750%(税込) (2,625円[税込])に満たない場合は、2,625円[税込]の手数料が必要となります。

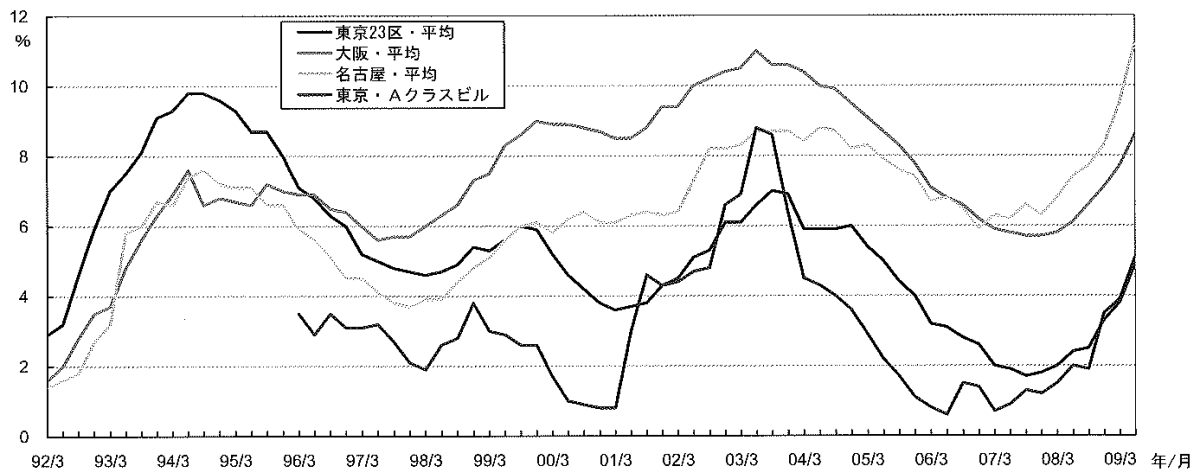
各商品等への投資には対象商品等の価格変動等により、損失が生じるおそれがあります。

みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号  
 加入協会 日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会  
 社団法人金融先物取引業協会 広告審査番号: MG2230-091013-17

■図表III.3: オフィス空室率の推移—三大都市

(単位: %)

	95年				96年				97年				98年				99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	9.3	8.7	8.7	8.0	7.1	6.8	6.3	6.0	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7	4.9	5.4	5.3	5.6	6.0	5.9
主要5区	-	-	-	7.9	-	-	-	5.9	5.2	4.9	4.7	4.6	4.6	4.6	4.8	5.3	5.1	5.6	6.0	5.9
Aクラスビル	-	-	-	-	3.5	2.9	3.5	3.1	3.1	3.2	2.7	2.1	1.9	2.6	2.8	3.8	3.0	2.9	2.6	2.6
大阪																				
大阪平均	6.7	6.6	7.2	7.0	6.9	6.9	6.5	6.4	6.0	5.6	5.7	5.7	6.0	6.3	6.6	7.3	7.5	8.3	8.6	9.0
Aクラスビル	-	-	-	-	-	14.4	11.9	9.4	11.4	9.2	9.4	6.9	6.6	6.3	6.0	6.9	6.4	9.9	10.1	9.6
名古屋																				
名古屋平均	7.1	7.1	6.6	6.6	5.9	5.6	5.1	4.5	4.5	4.1	3.8	3.7	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1	5.6	6.0	6.1
Aクラスビル	-	-	-	-	4.7	4.8	2.8	1.7	1.6	1.3	1.4	1.4	1.7	1.5	2.0	3.1	2.6	2.6	3.0	3.7
00年																				
東京23区																				
23区平均	5.2	4.6	4.2	3.8	3.6	3.7	3.8	4.3	4.5	5.1	5.3	6.1	6.1	6.6	7.0	6.9	5.9	5.9	5.9	6.0
主要5区	5.1	4.5	4.0	3.6	3.4	3.4	3.6	4.2	4.4	4.9	5.1	6.1	6.0	6.7	7.1	7.0	6.0	6.0	5.7	5.7
Aクラスビル	1.7	1.0	0.9	0.8	0.8	3.0	4.6	4.3	4.4	4.7	4.8	6.6	6.9	8.8	8.6	6.4	4.5	4.3	4.0	3.6
大阪																				
大阪平均	8.9	8.9	8.8	8.7	8.5	8.5	8.8	9.4	9.4	10.0	10.2	10.4	10.5	11.0	10.6	10.6	10.4	10.0	9.9	9.5
Aクラスビル	9.8	7.8	6.3	6.4	6.0	5.1	5.7	6.2	5.3	6.3	8.2	8.1	7.5	7.5	6.4	6.3	6.7	7.3	7.0	5.8
名古屋																				
名古屋平均	5.8	6.2	6.4	6.1	6.1	6.3	6.4	6.3	6.4	7.3	8.2	8.2	8.3	8.7	8.7	8.7	8.4	8.8	8.7	8.2
Aクラスビル	2.6	1.1	1.2	1.3	2.3	1.6	1.7	1.7	2.7	3.1	2.9	2.6	3.9	3.5	3.2	3.4	3.1	3.9	3.7	3.0
05年																				
東京23区																				
23区平均	5.4	5.0	4.4	4.0	3.2	3.1	2.8	2.6	2.0	1.9	1.7	1.8	2.0	2.4	2.5	3.3	3.8	4.9		
主要5区	5.1	4.6	4.0	3.6	2.9	2.7	2.4	2.3	1.8	1.7	1.6	1.7	1.9	2.3	2.4	3.2	3.9	5.0		
Sクラスビル	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.9	1.3	1.3	1.8	2.9	2.8	6.0	6.5	6.2		
Aクラスビル	2.9	2.2	1.7	1.1	0.8	0.6	1.5	1.4	0.7	0.9	1.3	1.2	1.5	2.0	1.9	3.5	3.9	5.1		
大阪																				
大阪平均	9.1	8.7	8.3	7.8	7.1	6.8	6.6	6.2	5.9	5.8	5.7	5.7	5.8	6.1	6.6	7.1	7.7	8.6		
Sクラスビル	3.8	1.5	3.0	1.4	1.3	0.6	1.8	0.1	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.5	1.5	1.0	1.4	2.3		
Aクラスビル	4.7	3.1	2.9	1.9	1.3	0.8	1.4	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	1.7	1.9	2.5	3.3	3.8	4.6		
名古屋																				
名古屋平均	8.3	7.9	7.6	7.4	6.7	6.8	6.5	5.9	6.3	6.2	6.6	6.3	6.8	7.4	7.7	8.3	9.5	11.2		
Aクラスビル	2.4	2.5	2.0	3.3	2.5	2.3	2.2	1.3	3.9	3.8	3.7	2.9	2.8	3.3	4.1	4.4	5.8	7.6		



注: 1. 1996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、2009年6月現在、東京125棟、大阪50棟、名古屋26棟。「Sクラスビル」は、2009年6月現在、東京32棟、大阪13棟。  
 出所: シービー・リチャードエリス総合研究所(株)の資料により、みずほ証券が作成

■図表III.11: 主なオフィスビル計画—東京都心3区、2009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	事業主体(関係企業を含む)
			地上	地下		
丸の内1-4計画(東銀ビル等3棟建替え計画)	千代田区丸の内	141,000	27	4	2012.1	三菱地所、三菱東京UFJ銀行、住友信託、三菱UFJ信託
JPタワー(東京中央郵便局建替え)	千代田区丸の内	215,000	38	4	2012.3	日本郵政
丸の内1丁目計画(JFEビル建替え)	千代田区丸の内	80,134	23	4	2010.6	三井不動産
PFプロジェクト(パレスホテル建替え計画)	千代田区丸の内	140,000	23	4	2011.12	パレスホテル
東京ステーションシティ グラントウキョウノースタワー第2期	千代田区丸の内 他	171,770	43	4	2012.夏	JR東日本 他 JR東日本、三井不動産、国際観光会館
丸の内パークビルディング(三菱商事ビル等3棟)建替え計画	千代田区丸の内	205,000	34	4	2009.4	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)
日経ビル(A棟)		74,400	31	3	2009.3	日本経済新聞社
JAビル(B棟)		88,400	37	3	2009.3	JAグループ(全国農業協同組合連合会 他)
経団連会館(C棟)		71,200	23	4	2009.3	日本経済団体連合会
大手町地区第2次再開発(連鎖型都市再生事業)	千代田区大手町	241,400	34	4	2012.9	都市再生機構、三菱地所 他
A棟		106,000	31	4	2012.9	都市再生機構 他
B棟		135,000	35	4	2012.9	三菱地所
大手町地区再開発(第3次以降、連鎖型都市再生事業)	千代田区大手町					
日本政策投資銀行本店・公庫ビル・新公庫ビル跡地 三菱総合研究所ビルディング建替え事業		未定			未定	三菱地所
大手町2-1街区(運信総合博物館、旧東京国際郵便局)	千代田区大手町	300,000			未定	
大手町1-6地区(みずほ銀行大手町本部ビル等再開発)	千代田区大手町	204,000	39	3	2014	東京プライムステージ(東京建物、大成建設)
りそな・マルハビル等建替え計画	千代田区大手町	未定			未定	三菱地所
三井生命大手町ビル建替え計画	千代田区大手町	未定			未定	三井不動産
気象庁・大手町第3合同庁舎跡地	千代田区大手町	未定			未定	未定
日比谷三井ビル・三信ビル建替え計画	千代田区有楽町	未定			未定	三井不動産
永田町2丁目計画(キャピトル東急ホテル建替え計画)	千代田区永田町	87,746	29	4	2010.9	東京急行電鉄、東急ホテルズ
新飯野ビル(飯野ビル建替え)	千代田区内幸町	104,000	27	5	2011.6	飯野海運
平河町森タワー(平河町2丁目東部南地区)	千代田区平河町	51,769	24	2	2009.12	再開発組合(森ビル 他)
全共連ビル(建替え)	千代田区四番町	87,620	21	2	2011.2	全国共済農業協同組合連合会
二番町センタービル(ベルギー大使館建替え計画・民間棟)	千代田区二番町	44,344	13	2	2009.6	(有)まちづくりインベストメント(三菱地所、三井物産)
三番町計画	千代田区三番町	34,200	15	1	2009.9	東京海上日動火災保険
千代田区四番町複合ビル計画	千代田区四番町	20,000	13	1	2011.春	東京急行電鉄、内外エステート
飯田橋プラウンスラージビルディング(富士見2丁目北部地区)	千代田区富士見	74,348	17	2	2009.3	再開発組合(野村不動産、大成建設 他)
富士見2丁目10番地区 業務・商業棟	千代田区富士見	121,000	31	2	2012	三井不動産、前田建設工業
麹町2丁目ビル	千代田区麹町	24,236	14	2	2011	大林組
住友不動産神田ビル2号館(大木須田町ビル建替え)	千代田区神田須田町	20,670	19	2	2009.6	住友不動産、エスエフ神田須田町開発特定目的会社
淡路町2丁目西部地区・北街区	千代田区神田淡路町	123,800	41	3	2013.10	再開発組合(安田不動産、東急不動産、東京建物、昭栄)
三井住友海上火災新館ビル(駿河台ビル別館建替え)	千代田区神田駿河台	66,475	22	3	2012.3	三井住友海上火災保険
御茶ノ水セントラルビル(旧・日立本社ビル)建替え	千代田区神田駿河台	未定			未定	駿河台開発特定目的会社、森トラスト、昭栄
住友不動産秋葉原ビル	千代田区外神田	31,991	19	3	2009.6	住友不動産、エスエフ秋葉原開発特定目的会社
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	18		2011	三菱倉庫
日本興亜日本橋ビル(建替え)	中央区日本橋	22,015	11		2009.8	日本興亜損害保険
日本橋室町東地区	中央区日本橋室町	186,574				三井不動産、野村不動産 他
A地区(1-5街区)		30,000	17	5	2013.3	三井不動産、千葉銀行 他
B地区(三井第3別館跡地、2-2街区)		41,296	22	5	2010.9	三井不動産
C地区(2-3街区)		63,000	23	5	2013.12	三井不動産、古河機械金属、細井化学、にんべん 他
日本橋室町野村ビル(D地区、2-4街区)		46,397	21	5	2010.9	野村不動産
京橋2丁目3地区(明治屋京橋ビル等再開発)	中央区京橋	119,500	37	3	2015.8	再開発組合
京橋2丁目16地区・A棟(清水建設新本社)	中央区京橋	54,300	22	3	2011.9	清水建設
住友不動産浜離宮ビル(竹中工務店東京本店跡地再開発)	中央区銀座	47,874	23	2	2009.8	住友不動産、汐留浜離宮特定目的会社(大成建設)
銀座東芝ビル建替え計画	中央区銀座	未定			未定	東急不動産
歌舞伎座再開発計画(銀座4丁目12地区)	中央区銀座	94,100	29	4	2013.3	歌舞伎座、松竹
三井造船地本社ビル建替え	中央区築地	23,500			2012.3	三井造船、三井不動産
大川端リバーシティ21・北ブロック棟	中央区佃	39,416	8		未定	三井不動産、共同通信社
晴海2丁目2-4街区計画	中央区晴海	47,420	17		2011.7	晴海2丁目開発特定目的会社(三菱地所、鹿島)
晴海3丁目西地区	中央区晴海	319,200			2013年度	都市再生機構
環状2号線新橋・虎ノ門地区再開発	港区虎ノ門					東京都、森ビル、西松建設グループ
III街区・超高層棟		252,993	53	4	2014年度	
虎ノ門バスターミナル再開発	港区虎ノ門	未定			未定	森トラスト、ダヴィンチ・アドバイザーズ
汐留プロジェクト	港区東新橋	40,800	23	1	2011.3	東洋海軍工業
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2丁目(福吉町)計画	港区赤坂	24,858	22	1	2011.1	森ビル
赤坂2丁目3計画(ランドック赤坂ビル等跡地)	港区赤坂	17,784	16	2	2011.3	合同会社ジョイントアーク10(オリックス不動産)
元赤坂Kプロジェクト	港区元赤坂	53,863	30	3	2011.11	鹿島
六本木プリンスホテル・日本IBM本社跡地再開発	港区六本木	未定			未定	住友不動産
虎ノ門・六本木地区再開発 複合棟	港区六本木、虎ノ門	143,360	47	4	2012.6	再開発組合(森ビル 他)
青山OM-SQUARE(ハザマビル跡地再開発)	港区北青山	47,135	25	3	2008.7	(有)コース・プロパティ(三井不動産)、日本オラルク
AO(アオ、紀伊国屋跡地再開発)	港区北青山	21,933	16	2	2009.3	ダイショウ・ティーディーエー
三田ベルジュビル	港区三田	56,500	33	4	2012.4	ベルジュ
芝浦4丁目計画(乃村工藝社旧本社ビル跡地)	港区芝浦	22,228	11	1	2011.1	住友不動産
芝浦ルネサイトタワー(芝浦工業大学跡地・B街区)	港区芝浦	27,322	19	2	2009.3	新日鉄都市開発、日本土地建物
品川中目ビル(中日新聞品川開発計画)	港区港南	72,621	19	3	2010.11	中日新聞社
SSJ品川ビル計画(荏原品川ビル跡地)	港区港南	29,873	18	2	2011.3	芝浦シヤリング
芝浦水再生センター再構築	港区港南	179,980	32	2	2014	NTT都市開発、大成建設、ヒューリック、東京都市開発 他
浜離宮インターシティ(藤田観光本社ビル・竹芝ビル跡地)	港区海岸	35,480	25	2	2011.5	興和不動産

注: 2009年以降に完成予定の、オフィスビルを含む開発計画のうち、主なもの。一部に自社ビルを含む。

ビル名は、一部に仮称を含む。一部の複合開発(オフィス部分であることを明記していないもの)については、延床面積に

住宅やホテルなどを含む。延床面積、階数、竣工予定は、公表データによるが、計画が変更になっている場合もあり得る。

出所: 公表資料により、みずほ証券が作成



■ 図表III.12: 主なオフィスビル計画—東京23区(都心3区を除く)、2009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	事業主体(関係企業を含む)
			地上	地下		
西新宿8丁目成子地区・高層棟	新宿区西新宿	180,112	40	3	2011.8	再開発組合(住友不動産 他)
西新宿3丁目西開発・業務棟	新宿区西新宿	406,000	70		未定	再開発組合(旭化成ホームズ、新日鉄都市開発 他)
西新宿6丁目西第6地区・業務棟	新宿区西新宿	30,000	18	3	2010.1	再開発組合(住友不動産、三菱商事、佐藤工業 他)
住友不動産西新宿ビル	新宿区西新宿	39,134	33	2	2009.4	住友不動産
北新宿地区再開発・1街区、事務所・店舗棟	新宿区北新宿	94,782	35	2	2011.6	三菱地所、平和不動産
新宿6丁目N街区計画・業務棟 (日本テレビゴルフガーデン跡地北側区画)	新宿区新宿	170,300	20	2	2012.1	新宿6丁目特定目的会社(三菱地所、日本土地建物 大和ハウス、平和不動産 他)
神宮前計画(原宿パレフランス跡地)	渋谷区神宮前	42,445	23	3	未定	リムテック特定目的会社(ダ・ヴィンチ)
渋谷新文化街区プロジェクト (渋谷2丁目21地区、東急文化会館跡地再開発)	渋谷区渋谷	143,953	34	4	2012.3	渋谷新文化街区プロジェクト推進協議会 (東京急行電鉄、東京地下鉄、東宝不動産 他)
南平台町計画(日本NCR本社ビル跡地等)	渋谷区南平台町	61,600	22	2	2011.3	住友不動産
宇田川町プロジェクト	渋谷区宇田川町	20,179	9	1	未定	RD Legendベータ特定目的会社
渋谷東1丁目計画(アクサグループ本社跡地)	渋谷区東	54,331	26	3	2010.7	住友不動産
南池袋1丁目開発計画	豊島区南池袋	28,600	15	1	2011.1	新日本建物、セコムホームライフ、NTT都市開発
後楽2丁目西地区再開発	文京区後楽	78,398	34	3	2010.3	再開発組合(住友不動産 他)
春日・後楽園駅前地区・南街区	文京区小石川	191,700	41		2013.12	再開発組合(三井不動産、三菱地所、清水建設 他)
講談社日白台ビル A棟	文京区日白台	31,321	11	1	2011.4	講談社
東京サザンガーデン 東五反田スクエア	品川区東五反田	28,142	16	2	2009.4	再開発組合(三井不動産、鹿島、都市再生機構)
東洋製罐旧東京工場跡地再開発	品川区東五反田	未定			2011.12	東洋製罐
五反田TOCビル(建替え)	品川区西五反田	未定			未定	テーオーシー
大崎センタービル(東口第3地区・C地区)	品川区大崎	37,798	17	2	2009.3	(有)大崎ファーストステージ(東京建物、清水建設、新光企業)
大崎駅西口中地区再開発	品川区大崎	129,120			2010.9	再開発組合
大崎駅西口南(旧百反坂下地区)開発計画	品川区大崎	59,160	25	2	2012.7	再開発組合(日本土地建物、山田建設、セコムホームライフ 他)
大崎駅西口C地区再開発(大崎駅西口ソニー地区)	品川区大崎	123,962	25	2	2011.3	ソニー
新版急大井ビル	品川区大井	55,000	30	1	2011秋	阪急百貨店
御殿山プロジェクト(ソニー本社跡地等再開発)	品川区北品川	93,000	11		2011.2	積水ハウス
Aブロック(オフィス・店舗棟)		63,000	9	1	2011.2	積水ハウス
御殿山DC(Cブロック、データセンター)		20,000	6	2	2011.2	積水ハウス
北品川5丁目第1地区	品川区北品川				2013.10	日本土地建物、三井不動産、大成建設、大和ハウス 他
A街区・A1棟		92,240	30		2013.10	
C街区・C1棟		44,600	19		2013.10	
住友不動産品川シーサイドビル(東品川月島倉庫跡地)	品川区東品川	21,773	11	1	2009.11	住友不動産
大橋地区再開発 1-1棟	目黒区大橋	83,094	42	2	2010	東京都
上目黒1丁目地区	目黒区上目黒	72,113	45	2	2010.10	再開発組合
青葉台3丁目計画(あおぼ生命本社ビル跡地)	目黒区青葉台	55,773	33	3	2009.9	住友不動産、エスエフ目黒開発特定目的会社
二子玉川ライズ(二子玉川東地区再開発)・第1期	世田谷区玉川	266,300			2010.10	再開発組合(東急電鉄、東急不動産 他)
I-b街区・業務棟		28,000	16	2	2010.10	
アルプス電気新本社ビル	大田区雪谷大塚町	21,099	7	1	2010.3	アルプス電気
中野警察大学跡地	中野区中野					中野駅前開発特定目的会社(東京建物)
A棟		38,000	10	2	2011	
B-1棟		154,000	22	2	2012	
業平橋押上地区開発事業	墨田区押上	230,000			2011	東武鉄道 他
東武鉄道新本社ビル		23,174	6	1	2009.9	東武鉄道
東上野4丁目計画	台東区東上野	23,927	18	1	2010.9	東京建物、伊藤忠都市開発
豊洲3-1街区	江東区豊洲	106,538	15	2	2010.8	豊洲3の1特定目的会社(三菱地所)、IHI
豊洲3-2街区	江東区豊洲	281,400	38	2	2016.3	東京電力
A1街区(オフィス、商業・生活利便施設 等)		72,000	21	2	2012.3	
A2街区(コンピュータセンター)		40,000	6	0	2010.12	
B1街区(オフィス、コンピュータセンター、住宅 等)		33,600	12	2	2016.3	
IHIビル		97,970	16	2	2012.9	IHI
TDプロジェクト(豊洲3-3街区)	江東区豊洲	98,823	14	1	2011.1	第一生命保険
SIA豊洲ビルディング(ドゥ・スポーツプラザ跡地)	江東区豊洲	42,494	12	0	2010.夏	シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ
深川ギャザリア B棟	江東区木場	21,700	10	2	2010.3	フジクラ開発
深川ギャザリア W2棟(リソナHD東京本部)	江東区木場	37,506	10	1	2010.3	フジクラ開発
明治安田生命新東陽ビル	江東区東陽	96,000	11	1	2012.3	明治安田生命保険
TOKYOソーラータワー(有明南G1区画)	江東区有明	50,191	13	1	2010.3	合同会社有明ビッグウェイブ(アセット・マネジャーズ)
有明南A区画	江東区有明	71,285	22	1	2011.1	有明南A特定目的会社(日本土地建物、大和ハウス)
the SOHO ~ TOKYO BAY NEW WORK STYLE ~ (青海F1-N区画)	江東区青海	28,167	13	2	2010.2	合同会社青海シーサイドプロジェクト、プロバスト
青海F1-S区画	江東区青海	28,789	10	1	2011.11	プロバスト
青海P区画	江東区青海	117,592	18	1	2012.2	青海P特定目的会社(森ビル)
青海Q区画	江東区青海	205,530	22	2	2012.1	青海Q区画特定目的会社(三井不動産、大和ハウス、 サンケイビル、フジテレビ)
青海R区画	江東区青海	166,490	20	1	2012.3	青海開発特定目的会社(東京建物)
青海ST区画(パレットタウン跡地)	江東区青海	380,538	23	2	2012.5	青海S1特定目的会社、青海T特定目的会社 (森ビル、トヨタ自動車)
大島2丁目計画	江東区大島	44,500	9	1	2011.3	日本ビューレット・バックカード

注: 前表と同じ。

出所: 公表資料により、みずほ証券が作成