

# 不動産市場の最新動向と有望分野

## ー 拡大する不動産投資とビジネスチャンスー

2013年 10月9日

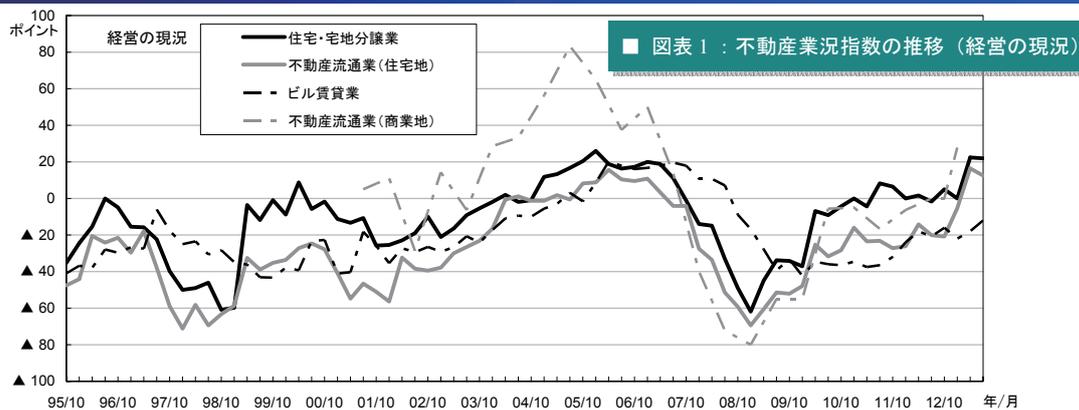
みずほ証券株式会社  
 金融市場調査部  
 石澤 卓志

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。最後のページに本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。

みずほ証券株式会社



### 1. 不動産業の全体動向

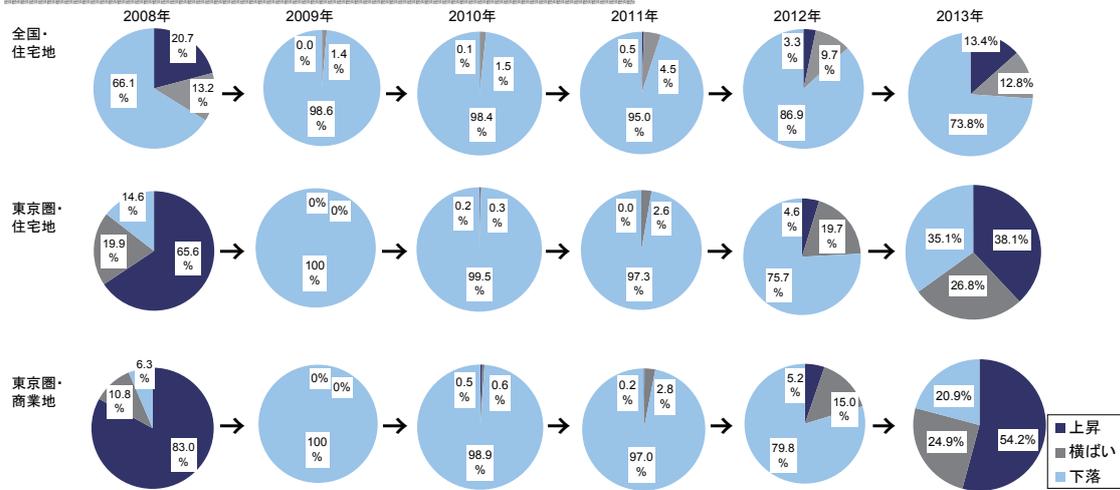


注：1. 三大都市圏および地方主要都市における不動産事業者を対象に、経営の状況を調査したもの。  
 2. 経営の状況＝ $[(「良い」とする回答数 \times 2 + 「やや良い」とする回答数) - (「悪い」とする回答数 \times 2 + 「やや悪い」とする回答数)] \div 2 \div \text{全回答数} \times 100$   
 3. 不動産業況指数は、回答のすべてが経営の状態を「良い」とする場合+100を示し、回答のすべてが経営の状態を「悪い」とする場合-100を示す。  
 4. 住宅・宅地分譲業の景況感は主に新築住宅市場の市況を反映し、不動産流通業(住宅地)の景況感は主に中古住宅市場の市況を反映。  
 5. 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。  
 出所：一般財団法人土地総合研究所「不動産業況等調査結果」により、みずほ証券が作成

- ・ 2013年4月時調査において、不動産事業者の景況感が大幅に改善。ただし、2013年7月時調査では、やや足踏み状態。
- ① 住宅・宅地分譲業(13年1月時調査：0.0 → 4月時調査：22.4 → 7月時調査：21.9)、不動産流通業(住宅地)(同：▲5.3 → 同：16.4 → 同：12.5)  
 … 4月時調査で、「住宅ローン減税の拡充+給付措置+消費増税前の駆け込み需要に対する期待」が拡大
- ② ビル賃貸業(同：▲22.0 → 同：▲18.0 → 同：▲12.0) … 回復が遅れていたものの、オフィス空室率の改善等を反映して、景況感が上昇
- ③ 不動産流通業(商業地)の景況感は大幅に上昇(2013年1月時調査：27.8 → 7月時調査：33.3) … 不動産投資への意欲が高まる

## 2. 不動産価格の動向① - 地価上昇地点数等の推移

■ 図表2：基準地価における上昇地点数等の構成比の推移



- 2013年基準地価は、全国・全用途では22年間連続の下落だが、4年連続で下落率が縮小
- 全用途・商業地については、三大都市圏、東京圏、名古屋圏の変動率が5年振りにプラス
- … 東京圏・商業地では、上昇地点が5年振りに過半を占めた

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

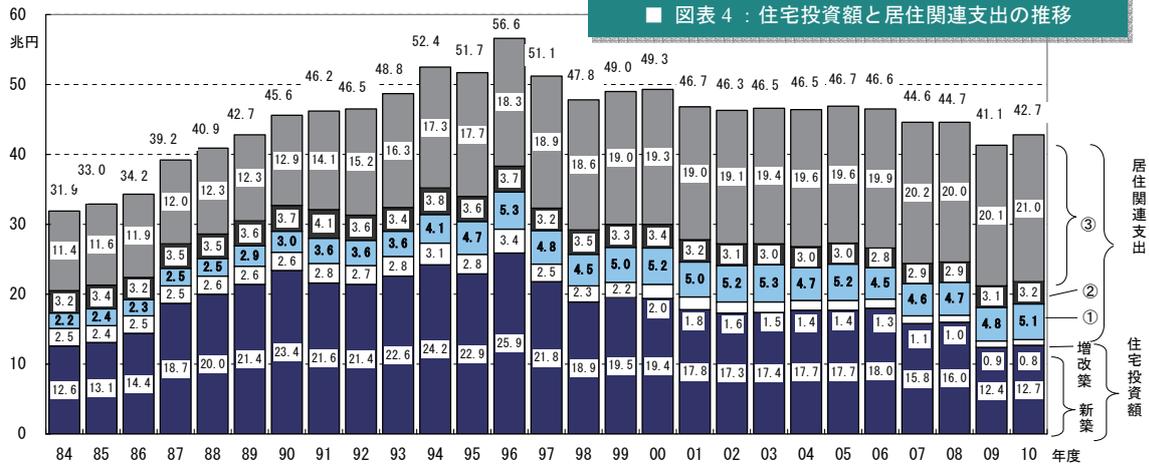
## 3. 不動産価格の動向② - 地価の上昇要因

都道府県	基準地番号	住所	ビル名	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	備考	
① 再開発の効果														
神奈川県	中野5-3	川崎市中原区新丸子東2丁目907番14	高島ビル	470	503	608	657	585	592	592	635	720	武蔵小杉駅近郊。東京機械製作所、旧・新日本石油跡地で再開発。	
大阪府	北5-12	大阪市北区中之島5-3-81	中之島ビル	510	600	732	850	765	665	665	678	750	12年10月、「中之島フェスティバルタワー」竣工。適量建設。「グランフロント大阪」近郊。	
大阪府	北5-1	大阪市北区梅田1-8-17	大阪第一生命ビル	-	-	-	10,000	11,800	9,300	7,950	7,400	7,550	8,080	「グランフロント大阪」近郊。
大阪府	吹田5-1	大阪市吹田区江坂町1-23-43	ファサード江坂ビル	580	700	930	1,000	800	680	655	655	715	マンション集地の取引が活発。	
千葉県	木更津-17	木更津市牛込字宮塚1011番	ナラビル	15.3	14.8	14.5	14.3	13.8	13.5	13.3	14.6	16.3	2012年4月に「三井アウトレットパーク木更津」がオープン。	
東京都	港5-14	港区青山5-1-27	フロライオ花月	6,550	8,600	11,500	11,500	9,400	8,600	8,340	8,340	8,620	2012年4月に「東急プラザ表参道原宿」がオープン。	
東京都	葛飾5-5	葛飾区東金町1-10-10	サワノ眼鏡店	403	409	475	498	472	480	457	474	495	2013年4月に、東京理科大学・葛飾キャンパスがオープン。	
東京都	中野5-	中野5-64-9	フクヤ洋品店	2,430	2,550	3,050	3,350	3,000	2,860	2,770	2,770	2,860	2012年5月に「中野セントラルパーク」竣工。3大学が進出。	
東京都	台東5-1	台東区浅草1-28-1	NC北三条ビル	830	910	1,120	1,220	1,160	1,130	1,090	1,140	1,200	「東京スカイツリー」の影響で再開発が増加。	
北海道	札幌中央5-1	札幌市中央区北3条西2丁目1番	加藤ビル	1,380	1,660	2,000	2,300	1,900	1,700	1,620	1,640	1,700	2013年4月に、「札幌大通り西4ビル」竣工。オープン後稼働率約50%。	
広島県	広島東5-2	広島市若菜町10-11	那覇共同ビル	429	430	445	480	478	477	490	503	533	「仁業の里」再開発地区で、国有地が高値で売却。イケア進出予定。	
沖縄県	那覇5-1	那覇市松山1-1-14	那覇共同ビル	530	535	640	659	606	590	560	560	590	2013年1月、那覇市役所本庁舎移転。	
② 交通アクセスの向上														
石川県	金沢5-21	金沢市プロミス	金沢駅西支店	270	267	275	295	275	260	250	255	272	2015年春、北陸新幹線改行予定。	
沖縄県	石垣-1	石川平内原900番1	宇治園	18.7	18.7	19.1	19.4	19.1	19.0	18.9	18.8	19.4	2013年3月、「新石垣空港」(南め島石垣空港)開港。	
神奈川県	中野5-8	横浜市中山山下町154番6外	龍州飯店	1,510	1,610	2,020	2,220	2,080	1,940	1,840	1,830	2,050	横浜中華街・善隣門近く。副都心線・東横線の相互乗り入れでアクセス改善。	
千葉県	市川9-1	市川市高谷新町9番5外	東京製練	47.5	50.0	64.0	80.0	76.0	76.0	71.0	71.0	79.0	2015年度、東京外環自動車道開通予定。物流施設の開発が盛ん。	
③ 観光・リゾート需要の回復														
北海道	倶知安-2	倶知安町字山田163番8外	宇治園	-	-	-	-	30.0	30.0	29.0	28.0	29.0	比羅夫(ひらふ)地区は、2006年～08年基準地価で、住宅地の上昇率トップだった。	
三重県	伊勢5-4	伊勢市宇治浦田1-9-17	宇治園	81.0	77.0	75.6	76.0	76.0	77.0	79.0	80.0	85.0	2013年秋の「式年遷宮」で、参拝客が過去最多。1,300万人の見込み。	
東京都	小笠原5-1	小笠原村父島字東町77番	じんべえ庵	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	59.0	62.0	2011年6月に、小笠原諸島がユネスコの「世界自然遺産」に登録。	
長野県	軽井沢5-	軽井沢町大字道分字字玉置西07番49	宇治園	13.6	13.6	14.3	14.6	13.7	13.4	13.3	13.5	13.8	別荘建設が盛ん。首都圏の電力不足を供給した「災害時の避難所」としての需要も。	
④ 震災復興														
宮城県	宮城野5-2	仙台市宮城野区榴岡3-4-31	東横イン仙台東口1号館	197	220	275	310	245	214	201	201	220	震災復興の他、地下鉄「東西」線の建設も地価に影響。	
福島県	いわき-12	いわき市平下荒川字字世原37番32外	宇治園	46.3	44.4	43.0	41.6	40.0	38.5	36.5	36.0	40.0	原発事故の被災者が多数移住。	

■ 図表3：2013年基準地価における主な地価上昇地点

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

### 4. 不動産価格の動向③ - 住宅投資の波及効果



注1. 住宅投資額の新築・増改築の内訳は、「建設着工統計」の新築・増改築別工事費で、住宅投資額を按分したものである。  
 注2. 居住関連支出①②③は、「家計調査年報」の下記該当項目に「住民基本台帳に基づく世帯数」による世帯数を乗じて算出。  
 居住関連支出①:「設備修繕・維持」(設備器具・畳替え等)、居住関連支出②:「家庭用耐久財」(電気冷蔵庫、タンス等)、「室内装備・装飾品」、「寝具類」  
 居住関連支出③:「家賃地代」、「光熱・水道」  
 出所: 国土交通省「住宅経済データ集」により、みずほ証券が作成

・住宅分野は関連産業が多く、住宅投資はさまざまな分野に対する波及効果大きい  
 → 住宅関連のデータは、景気の先行指標となる場合が多い

### 5. 不動産価格の動向④ - 地価下落の状況と要因

順位	都道府県	基準地番号	住所	ビル名	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(上段=地価(単位:千円/㎡)、下段=年間変動率(単位:%))													
(a) 全国・商業地													
1	北海道	留萌5-1	留萌市	タニ薬局	45.0	42.5	39.0	36.0	31.0	27.9	25.5	21.5	18.5
					(▲2.2)	(▲5.6)	(▲8.2)	(▲7.7)	(▲13.9)	(▲10.0)	(▲8.6)	(▲15.7)	(▲14.0)
2	北海道	紋別5-1	紋別市	田巻会計事務所	46.0	42.5	39.5	37.5	35.0	29.5	26.0	22.0	19.0
					(▲7.6)	(▲7.6)	(▲7.1)	(▲5.1)	(▲6.7)	(▲15.7)	(▲11.9)	(▲15.4)	(▲13.6)
3	北海道	北見5-3	北見市留辺蘆町	仲町80番1外	19.7	19.1	18.2	17.3	16.5	15.5	14.5	13.2	11.8
					(▲1.5)	(▲3.0)	(▲4.7)	(▲4.9)	(▲4.6)	(▲6.1)	(▲6.5)	(▲9.0)	(▲12.1)
4	岩手県	花巻5-2	花巻市	住友生命花巻南支部	-	-	-	-	-	-	64.5	56.5	50.2
					-	-	-	-	-	-	(▲12.4)	(▲11.2)	-
5	岩手県	葛巻5-1	葛巻町第13地割	葛巻4番	-	-	-	-	-	37.8	34.1	30.3	27.0
					-	-	-	-	-	-	(▲9.8)	(▲11.1)	(▲10.9)
6	和歌山県	那智勝浦5-1	那智勝浦町	中国料理摩天楼	88.0	81.4	76.0	70.5	64.8	58.3	52.6	47.0	42.0
					(▲6.9)	(▲7.5)	(▲6.6)	(▲7.2)	(▲8.1)	(▲10.0)	(▲9.8)	(▲10.6)	(▲10.6)
7	秋田県	大仙5-11	大仙市川目	建匠	29.5	29.5	29.5	29.5	28.8	27.2	25.0	22.6	20.2
					(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲2.4)	(▲5.6)	(▲8.1)	(▲9.6)	(▲10.6)
8	北海道	積丹5-1	積丹町大字美国町	字船浦100番7外	18.6	18.0	17.5	16.8	16.1	14.9	13.6	12.3	11.0
					(0.0)	(▲3.2)	(▲2.8)	(▲4.0)	(▲4.2)	(▲7.5)	(▲8.7)	(▲9.6)	(▲10.6)
8	秋田県	横手5-6	横手市安田	字塚野54番外	106	106	102	96.0	86.5	77.5	69.0	61.5	55.0
					(0.0)	(0.0)	(▲3.8)	(▲5.9)	(▲9.9)	(▲10.4)	(▲11.0)	(▲10.9)	(▲10.6)
10	秋田県	大仙5-9	大仙市花巻	字鶴田51番1外	51.5	50.0	48.5	44.0	39.6	35.6	32.0	28.6	25.6
					(▲2.8)	(▲2.9)	(▲3.0)	(▲9.3)	(▲10.0)	(▲10.1)	(▲10.1)	(▲10.6)	(▲10.5)
(b) 全国・住宅地													
1	大分県	中津-5	中津市耶馬溪町大字平田	宇宮島場1504番外	7.50	7.50	7.30	7.00	6.70	6.40	6.20	6.00	5.20
					(0.0)	(0.0)	(▲2.7)	(▲4.1)	(▲4.3)	(▲4.5)	(▲3.1)	(▲3.2)	(▲13.3)
2	鳥取県	鳥取-14	鳥取市園府町	新築2丁目220番外	66.5	64.0	62.0	58.0	55.0	49.5	45.0	40.0	35.5
					(▲3.6)	(▲3.8)	(▲3.1)	(▲6.5)	(▲5.2)	(▲10.0)	(▲9.1)	(▲11.1)	(▲13.3)
3	広島県	大崎上島-4	大崎上島町木江	字東園5078番	31.7	30.8	29.7	28.6	26.3	24.0	22.0	20.2	18.0
					(▲2.8)	(▲2.8)	(▲3.6)	(▲3.7)	(▲8.0)	(▲8.7)	(▲8.3)	(▲8.2)	(▲10.9)
4	和歌山県	那智勝浦-2	那智勝浦町大字川関	字在ノ内386番	31.8	30.8	30.0	29.3	28.2	26.5	25.2	22.0	19.7
					(▲3.0)	(▲3.1)	(▲2.6)	(▲2.3)	(▲3.8)	(▲6.0)	(▲4.9)	(▲12.7)	(▲10.5)
5	北海道	美瑛-1	美瑛市	東町2-6-10	8.60	8.30	7.90	7.60	7.00	6.10	5.40	4.80	4.30
					(▲3.3)	(▲3.5)	(▲4.9)	(▲3.8)	(▲7.9)	(▲12.8)	(▲11.5)	(▲11.1)	(▲10.4)
6	和歌山県	串本-3	串本町	串本2200番	61.6	58.6	55.7	52.2	45.7	45.0	40.6	36.4	32.7
					(▲4.5)	(▲4.9)	(▲4.9)	(▲6.3)	(▲6.7)	(▲7.6)	(▲9.8)	(▲10.3)	(▲10.2)
7	広島県	江田島-6	江田島市沖美町岡大王	字王城681番	26.8	25.7	24.0	22.0	20.3	18.5	16.5	14.8	13.3
					(▲2.2)	(▲4.1)	(▲6.6)	(▲8.3)	(▲7.7)	(▲8.9)	(▲10.8)	(▲10.3)	(▲10.1)
8	北海道	留萌-3	留萌市	留萌町6丁目36番65	15.2	14.9	14.5	13.8	13.0	12.2	11.0	9.90	8.90
					(▲1.3)	(▲2.0)	(▲2.7)	(▲4.8)	(▲5.8)	(▲6.2)	(▲9.8)	(▲10.0)	(▲10.1)
9	和歌山県	太地-2	太地町大字太地	字塚野4170番	42.2	40.0	38.0	36.0	34.0	30.6	27.5	25.0	22.5
					(▲5.2)	(▲5.2)	(▲5.0)	(▲5.3)	(▲5.6)	(▲10.0)	(▲10.1)	(▲9.1)	(▲10.0)
10	和歌山県	那智勝浦-1	那智勝浦町大字下里	字間所888番3外	37.5	35.8	34.3	33.0	31.5	28.8	26.4	24.2	21.8
					(▲5.1)	(▲4.5)	(▲4.2)	(▲3.8)	(▲4.5)	(▲8.6)	(▲8.3)	(▲8.3)	(▲9.9)

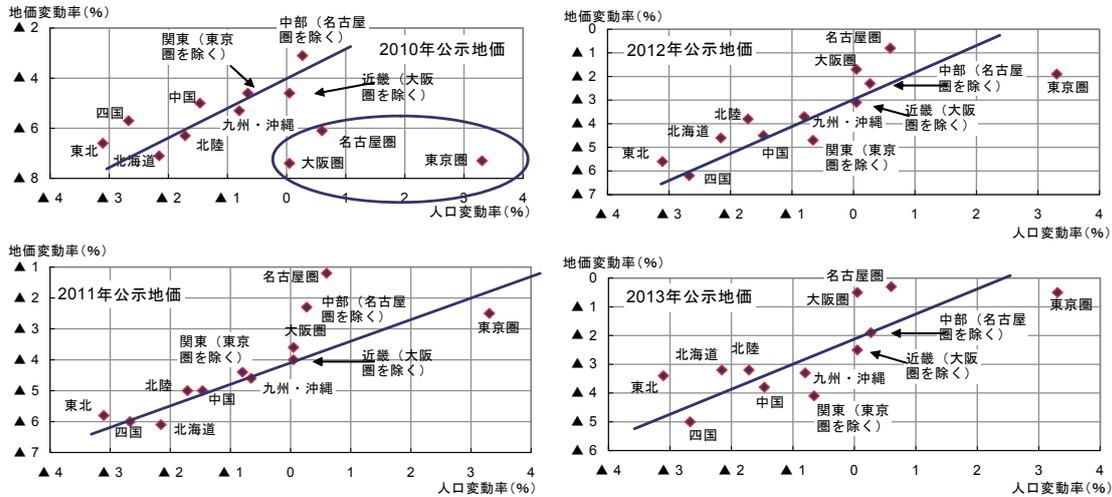
・2013年基準地価では、以下の場所では、比較的大幅な下落を記録  
 ①人口減少・高齢化が進行した地域 ②中心市街地の空洞化が進行した地域 ③天災リスクが大きい地域  
 ・構造的な要因が多いため、下落率が大きい場所は固定化しつつある

■ 図表5：2013年基準地価における下落率の上位地点

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. 不動産価格の動向⑤ - 地価動向と人口動態の相関関係

■ 図表6：地価動向と人口動態の相関関係



・地価動向と人口動態との間には、強い相関関係が認められる  
 …人口が増加している地域の地価は上昇するが、人口が減少している地域は地価下落が継続  
 ・2010年は、「ミニバブル」の調整の過程で、三大都市圏の地価が大きく下落。2011年には、過度に上昇した地価の調整が、ほぼ終了  
 ・2012年は、東京圏の一部で、震災の影響により、地価が大幅に下落 ・2013年は、震災の影響がほぼ払拭された模様

## 7. 不動産価格の動向⑥ - 四半期ごとの地価動向

都市名	行政区	地区	10年 第4Q	11年 第1Q	11年 第2Q	11年 第3Q	11年 第4Q	12年 第1Q	12年 第2Q	12年 第3Q	12年 第4Q	13年 第1Q	13年 第2Q
札幌市	中央区	宮の森(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
仙台市	青葉区	緑町(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
さいたま市	大宮区	大宮駅西口	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
23区	千代田区	大手町	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	中央区	銀座中央	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	港区	虎ノ門	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	新宿区	西新宿	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	渋谷区	渋谷	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	豊島区	池袋東口	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	墨田区	とうきょうスカイツリー駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	江東区	豊洲(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	世田谷区	二子玉川(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	中野区	中野駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
横浜市	西区	横浜駅西口	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	青葉区	美しが丘(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
川崎市	川崎区	川崎駅東口	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	中原区	元住吉(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	緑区	緑ヶ丘	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
新潟市	中央区	新潟駅南	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
金沢市	金沢区	金沢駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
名古屋市	中村区	名駅駅前	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	中区	大塚口	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	丸の内	丸の内	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	伏見	伏見	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	東区	大曾根(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	千種区	久屋大通駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	千種区	竜王山(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	今池	今池	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	昭和区	御器所(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	熱田区	金山	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
京都市	下京区	京都駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	中京区	烏丸	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	丸太町	丸太町	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
大阪市	北区	中之島西	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	中央区	心斎橋	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	淀川区	新大阪	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	阿倍野区	阿倍野	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
神戸市	中央区	三宮駅前	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	東灘区	岡本(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
西宮市	東区	甲子園口(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	阪急西宮北口駅周辺	阪急西宮北口駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
芦屋市	JR芦屋駅周辺(住宅)	JR芦屋駅周辺(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
岡山市	中区	岡山駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
広島市	中区	紙屋町	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	広島駅南	広島駅南	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
福岡市	中央区	大濠(住宅)	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	天神	天神	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
	博多区	博多駅周辺	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
那覇市	東区	横井町	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔

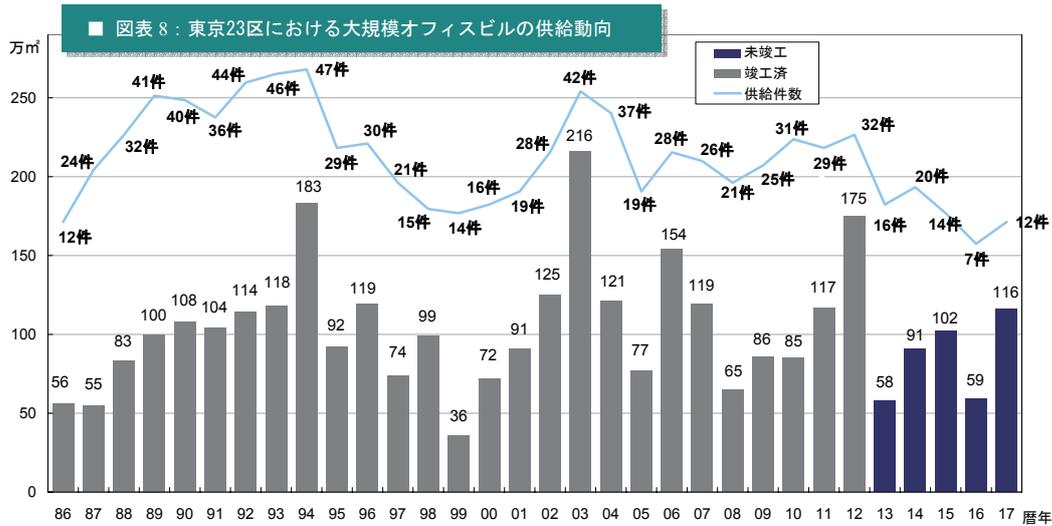
■ 図表7：「地価LOOKレポート」の概要

・最新調査(2013年7月時)では、地価上昇地点が3分の2を占めた  
 ・上昇地区が99地区(前期比+19地区)に増加  
 ・2012年第3四半期までは住宅需要が地価の回復を牽引。  
 その後は、オフィス市況の回復や不動産投資の活性化を背景に、商業地での地価上昇が目立つ  
 ・大阪圏・名古屋圏では、2期連続で下落地区がゼロ。  
 特に名古屋圏は、全地区が上昇  
 ・地方圏(全32地区)では、上昇地区(15地区、前期比+4地区)が全体のほぼ半数を占めた

[凡例]  
 \* 総合評価  
 ↗ : 上昇 (6%以上)      ↘ : 上昇 (3%以上6%未満)  
 ↖ : 上昇 (0%超3%未満)      ↔ : 横ばい (0%)  
 ↓ : 下落 (0%超▲3%未満)      ↙ : 下落 (▲6%以上▲9%未満)  
 ↘ : 下落 (▲3%以上▲6%未満)      ↚ : 下落 (▲9%以上▲12%未満)  
 ↙ : 下落 (▲12%以上)

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

## 8. オフィスビル市場の動向① – オフィスビル供給の動向

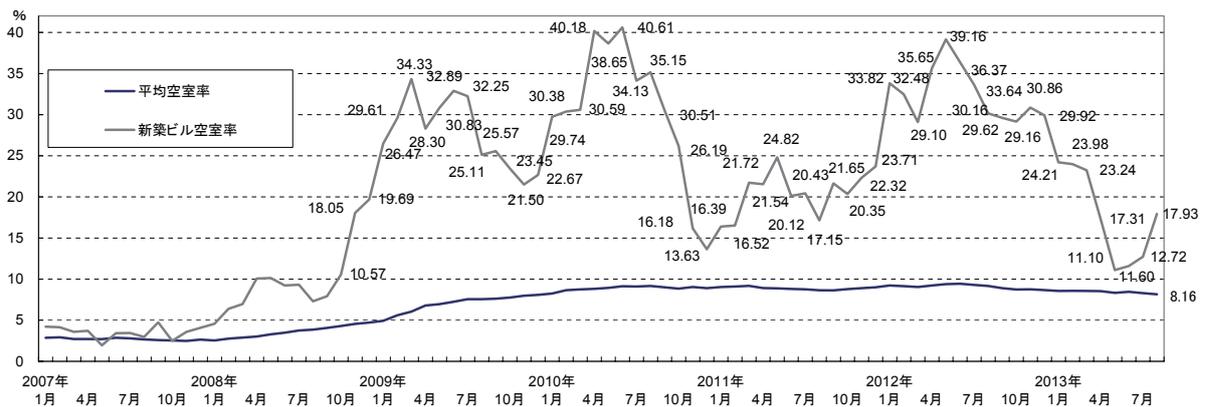


- ・現在の開発動向を考慮すると、ビル供給のピークは2012年  
 …2012年は、オフィス需要が大きい「丸の内・大手町」エリアが供給の中心  
 中野、二子玉川等でも大規模再開発が竣工
- ・オフィスビルに対する潜在需要が旺盛な場所では、「供給が需要を生む」効果が期待できる  
 → 不動産市場の活性化に資する可能性も考えられる

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(速報版)」(2013年3月21日)により、みずほ証券が作成

## 9. オフィスビル市場の動向② – 東京都心部の空室率

■ 図表9：東京・都心5区のオフィス空室率

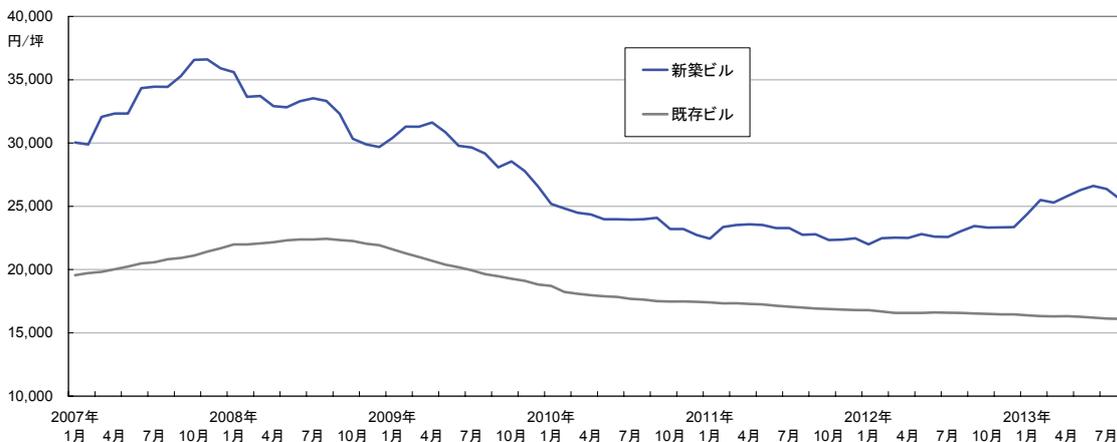


- ・東京・都心5区のオフィス空室率は、2009年～2012年前半に、過去最高水準で推移
- ・新築ビル空室率は2012年6月以降、平均空室率は同年7月以降、低下傾向  
 …東京23区内のビル供給が一段落
- ・東京23区のオフィスビル供給量は、2013年は2012年の3分の1程度、2014年は同2分の1程度の見込み → 空室率は、低下傾向が続く見込み

出所: 三鬼商事(株)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

■ 図表 10 : 東京・都心5区のオフィス賃料の推移

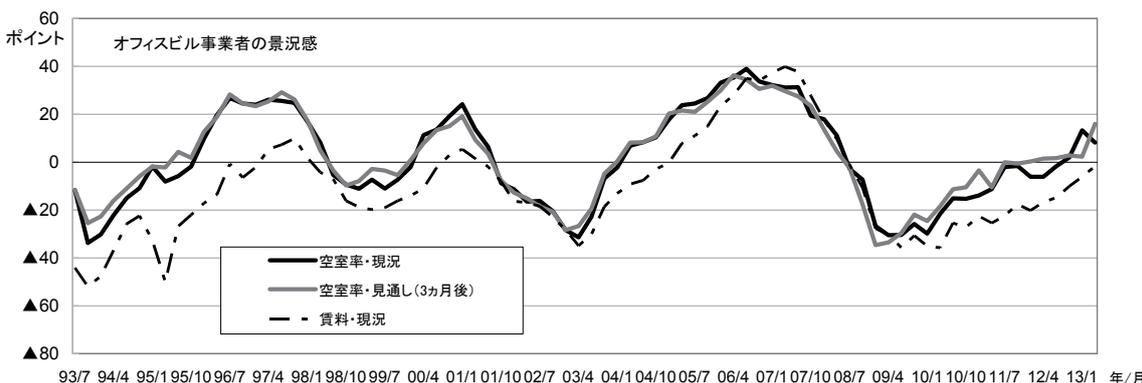


- ・三鬼商事の資料によれば、東京・都心5区の新築ビル賃料は、2012年春から上昇傾向に転じた
- 一方、既存ビルの賃料は、下落傾向が継続
- ・CBREの資料によれば、東京・都心5区の平均募集賃料は、2013年4月-6月期に、4年半振りに上昇に転じた
- 成約賃料の上昇は、2014年春頃となる可能性

出所: 三鬼商事(株)の資料により、みずほ証券が作成

## 11. オフィスビル市場の動向④ - オフィスビル事業者の景況感

■ 図表 11 : オフィスビル事業者の景況感 (東京23区)



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、景況感等経営動向を調査したものの。  
 2. 景況感指数 = (上昇とする回答数 × 2 + やや上昇とする回答数) - (やや下落とする回答数 + 下落とする回答数 × 2) ÷ 2 ÷ 全回答数 × 100  
 回答のすべてが上昇とする場合 +100 を示し、回答のすべてが下落とする場合 -100 を示す。  
 出所: 一般社団法人東京ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」により、みずほ証券が作成

- ・オフィスビル事業者の景況感は回復傾向
- …2012年10月時調査で、「現況の空室率」指数が4年6ヵ月振りにプラスに転じた
- ・賃料の回復は、空室率に比して遅れているものの、明るい見通しが増加

## 12. オフィスビル市場の動向⑤ - 新築ビルの入居状況

■ 図表 12 : 新築ビルの入居状況 (2012年以降竣工ビル)

竣工年月	ビル名称	入居率(2013年3月時点、一部推計)	賃料水準(坪当たり)	主なテナント		
2012年	1月	丸の内丸ビルディング	80%	45,000円	三菱ケミカルグループ、ウエルドン・インターナショナル、ペイン・キャピタル、日本スベンサーズチュアート	
		ハレスビル	75%	40,000円	三菱電機、NTTデータ、クニエ、伊藤忠食品、エイ&amp;パートナーズ	
	2月	AKASAKA K-TOWER	85%		日本電産、NTTデータ(二棟併り)	
	3月	晴海フロント	100%		三菱東京UFJ銀行(二棟併り)	
	4月	麹町大通りビル	100%		日紡織、マネックス、みずほ第一フロンティア/クロー	
	4月	東京スカイツリーイーストタワー		22,000円	グローリーナスカ、グッドスマイルカンパニー、ニトロプラス、ジオテクノス	
	4月	新宿イーストサイドスクエア	60%	20,000円台前半	スクウェア・エニックス、シティバンク銀行	
	4月	ダイバーシティ東京オフィスタワー	50%		フジテレビジョン	
	4月	渋谷ヒカリエ	100%	40,000円台	DeNA、ライフプラザホールディングス、NHN Japan	
	4月	住友不動産田町ファーストビル	80%		大東運輸、三菱電機インフォメーションテクノロジー、日本通運	
2013年	5月	中野セントラルパーク	80%	20,000円台前半	SOUTH: キリンホールディングス、同社グループ(メルシャン等) チューリッヒ保険、チューリッヒ生命、デ・ザ・ビル・デ・プロパティナル	
		JPタワー	80%	40,000円台 ~50,000円	EAST: 東田工業	
	6月	三田ベルジェビル	76%		コニカミノルタホールディングス、三菱東京UFJ銀行	
	6月	JR南新宿ビル	100%		セルスフォース・ドットコム、大和製罐、セルジーン	
	6月	住友不動産渋谷ガーデンタワー	100%		フタバクリエーション、ジャパンクリエイト、日本原子力技術協会	
	6月	相互館 110タワー	95%		インファーマシーズ、TOTO、DAIKEN、YKKAP	
	7月	アーバンネット神田ビル	100%		サイバーエージェント、日拓グループ、フィールズ	
	7月	日本橋Tビル	100%		クリナップ、タイト、NTTビジネスアソシエ	
	8月	アーケヒルズ仙石山森タワー	100%		ペーカード&マッケンジー外国法事務弁護士事務所	
	10月	大手町フィナンシャルシティ	100%		あずさ監査法人、モルガン・スタンレー-MUFG証券	
2013年	12月	京橋OMビル	100%	23,000円	三菱地所・カインズ(旧・セルスフォース)	
		新目黒東急ビル	84%		日本農業、日本コアプ 経済生活協同組合連合会(内定を含み満室)	
	12月	JR神田万世橋ビル	100%		スターバックスコーヒー(本社)、リブセンス	
	2013年	1月	日本橋アステラス三井ビルディング	100%		メタウオーター、(一財)日本品質保証機構
	1月	新赤坂センタービル	80%		アステラス製薬(本社、全館一括使用)	
	1月	PMO日本橋室町	97%		住友電気工業	
	2月	歌舞伎座タワー	70%		文明堂東京、伊藤忠建機、三陽商会、野村ビルマネジメント	
	2月	ウテラス タワー	100%		ドワンゴ(本社)、SMBCコンシューマーファイナンス(旧プロミス)、MDI(本社)	
	2月	ウテラス アネックス	100%		DIC(本社、一時移転)、ゼンリン(東京本社)、NSD	
	3月	御茶ノ水ソラシティ	90%以上		関東電化工業、インターナショナル、オー・エー・エス	
3月	東京スクエアガーデン(京橋3-1プロジェクト)	90%	30,000円台後半 ~40,000円	日本製紙グループ、キョーリン製薬ホールディングス		
6月	アーケヒルズ サウスタワー	40%		サントリー、プリチストン、大都技研		
10月	JR大塚駅前ビル	40%				

・2012年以降に竣工したオフィスビルには、オープン時から満室、あるいは高稼働率を達成した例も見られる

注: 稼働率と賃料水準は一部推計。事実とは異なる可能性がある。

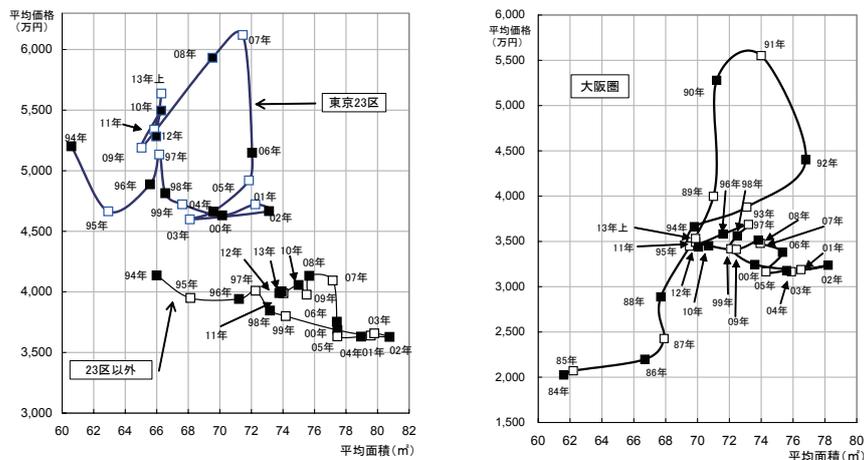
出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

## 13. オフィスビル市場の動向⑥ - 主要都市の概況

	2011年												2012年												2013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	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月																																							
大阪	平均	11.24	11.78	11.27	10.85	10.74	10.70	10.27	10.25	10.19	10.08	10.01	9.91	9.67	9.54	9.51	9.51	9.40	10.48	11.25	11.20	11.04	10.80	10.65	10.30	平均	11.84	11.80	11.65	11.62	11.41	11.50	11.37	11.35	11.39	11.57	11.10	11.25	11.24	11.11	10.97	10.94	11.05	10.99	10.80	10.56	10.38	10.30	10.02	9.99	平均	11.84	11.80	11.65	11.62	11.41	11.50	11.37	11.35	11.39	11.57	11.10	11.25	11.24	11.11	10.97	10.94	11.05	10.99	10.80	10.56	10.38	10.30	10.02	9.99
大阪	新築ビル	33.79	37.66	38.93	38.95	38.34	53.88	67.07	65.13	77.82	50.76	47.75	43.10	20.41	18.61	18.61	15.89	45.08	50.33	50.34	50.34	50.34	51.66	51.66	新築ビル	17.82	0.00	10.69	10.69	10.69	8.17	26.40	15.79	15.79	15.09	17.46	15.09	15.09	8.29	4.83	4.83	4.83	48.83	53.28	53.28	53.28	53.24	51.66	51.66	新築ビル	17.82	0.00	10.69	10.69	10.69	8.17	26.40	15.79	15.79	15.09	17.46	15.09	15.09	8.29	4.83	4.83	4.83	48.83	53.28	53.28	53.28	53.24	51.66	51.66	
大阪	丸の内丸ビル	6.21	5.65	6.14	6.21	4.54	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	23.66	丸の内丸ビル	97.16	97.16	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	丸の内丸ビル	97.16	97.16	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31	96.31			
大阪	丸の内丸ビル	10.83	11.47	10.93	10.50	10.40	10.26	10.10	10.09	10.03	9.93	9.82	9.74	9.52	9.40	9.40	9.40	9.32	9.60	9.85	9.79	9.62	9.38	9.27	8.90	丸の内丸ビル	11.84	11.80	11.65	11.62	11.41	11.50	11.37	11.35	11.39	11.57	11.10	11.25	11.24	11.11	10.97	10.94	11.05	10.99	10.80	10.56	10.38	10.30	10.02	9.99	丸の内丸ビル	11.84	11.80	11.65	11.62	11.41	11.50	11.37	11.35	11.39	11.57	11.10	11.25	11.24	11.11	10.97	10.94	11.05	10.99	10.80	10.56	10.38	10.30	10.02	9.99
大阪	丸の内丸ビル	44.53	44.53	44.53	37.83	28.18	28.05	27.72	19.79	32.39	36.27	33.46	39.19	26.25	25.12	25.12	19.47	19.06	16.53	14.18	14.18	13.37	5.61	3.85	4.69	丸の内丸ビル	26.65	26.65	26.65	20.03	20.90	20.90	20.90	1.22	9.24	37.53	37.02	35.91	35.38	32.20	32.20	23.05	23.05	23.05	18.79	18.79	20.51	—	—	丸の内丸ビル	26.65	26.65	26.65	20.03	20.90	20.90	20.90	1.22	9.24	37.53	37.02	35.91	35.38	32.20	32.20	23.05	23.05	23.05	18.79	18.79	20.51	—	—		
大阪	丸の内丸ビル	100.00	100.00	100.00	100.00	67.01	67.01	64.94	64.94	64.94	59.97	42.25	50.08	18.10	18.89	18.89	14.55	14.14	8.50	8.50	8.50	9.27	9.27	6.11	11.69	丸の内丸ビル	—	—	—	—	20.86	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	—	—	—	—	—	—	—	丸の内丸ビル	—	—	—	—	20.86	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	—	—	—	—	—	—	—		
大阪	丸の内丸ビル	11.63	11.59	11.44	11.45	11.26	11.35	11.22	11.28	11.29	11.32	10.87	10.83	11.04	10.92	10.78	10.82	10.96	10.93	10.77	10.52	10.34	10.38	10.13	10.05	丸の内丸ビル	11.12	10.92	10.83	10.78	10.62	10.84	10.87	10.77	10.58	10.56	10.39	10.28	10.21	9.97	9.76	9.62	9.53	9.22	9.07	9.18	9.03	9.03	9.28	9.31	丸の内丸ビル	11.12	10.92	10.83	10.78	10.62	10.84	10.87	10.77	10.58	10.56	10.39	10.28	10.21	9.97	9.76	9.62	9.53	9.22	9.07	9.18	9.03	9.03	9.28	9.31
大阪	丸の内丸ビル	—	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.87	7.87	5.80	3.21	3.21	3.21	1.96	2.18	2.18	2.18	2.18	0.00	—	48.27	48.27	46.45	46.45	丸の内丸ビル	11.12	10.92	10.83	10.78	10.62	10.84	10.87	10.77	10.58	10.56	10.39	10.28	10.21	9.97	9.76	9.62	9.53	9.22	9.07	9.18	9.03	9.03	9.28	9.31	丸の内丸ビル	11.12	10.92	10.83	10.78	10.62	10.84	10.87	10.77	10.58	10.56	10.39	10.28	10.21	9.97	9.76	9.62	9.53	9.22	9.07	9.18	9.03	9.03	9.28	9.31	
大阪	丸の内丸ビル	15.67	15.68	15.64	15.05	15.12	15.14	15.35	14.81	14.49	15.04	14.78	14.91	14.53	14.19	13.92	13.73	13.55	13.53	13.39	13.26	13.39	13.10	13.00	12.82	丸の内丸ビル	4.02	4.02	4.02	4.31	9.83	7.13	6.08	6.14	6.14	50.10	50.70	50.70	49.78	49.78	50.71	51.53	67.93	67.93	—	—	—	—	—	丸の内丸ビル	4.02	4.02	4.02	4.31	9.83	7.13	6.08	6.14	6.14	50.10	50.70	50.70	49.78	49.78	50.71	51.53	67.93	67.93	—	—	—	—	—		
大阪	丸の内丸ビル	15.96	15.76	15.72	15.14	15.19	15.25	15.47	14.86	14.54	14.28	14.00	14.13	13.77	13.42	13.12	12.95	12.71	12.69	13.39	13.26	13.39	13.10	13.00	12.82	丸の内丸ビル	12.11	12.31	12.39	11.93	11.39	11.55	11.52	11.56	11.45	11.15	11.25	11.14	11.09	11.06	11.11	10.70	10.07	9.89	9.90	9.71	9.67	9.36	9.19	9.08	丸の内丸ビル	12.11	12.31	12.39	11.93	11.39	11.55	11.52	11.56	11.45	11.15	11.25	11.14	11.09	11.06	11.11	10.70	10.07	9.89	9.90	9.71	9.67	9.36	9.19	9.08
大阪	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
大阪	丸の内丸ビル	12.11	12.31	12.39	11.93	11.39	11.55	11.52	11.56	11.45	11.15	11.25	11.14	11.09	11.06	11.11	10.70	10.07	9.89	9.90	9.71	9.67	9.36	9.19	9.08	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
大阪	丸の内丸ビル	13.73	13.24	13.35	13.23	13.16	13.02	13.39	12.97	12.79	12.58	12.49	12.09	12.34	12.12	11.98	12.19	12.13	11.89	11.59	11.50	11.45	11.30	11.29	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	丸の内丸ビル	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
大阪	丸の内丸ビル	58.98	34.18	42.22	42.22	42.22	40.80	59.14	68.43	68.43	68.43	54.16	51.30	50.47	50.47	38.98	34.65	34.65	34.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	丸の内丸ビル	13.45	13.11	13.15	13.03	12.96	12.83	12.83	12.49	12.31	12.27	12.21																																							

## 14. 住宅市場の動向 - 住宅価格等の推移

■ 図表 14：新築分譲マンションの平均価格と平均面積の推移

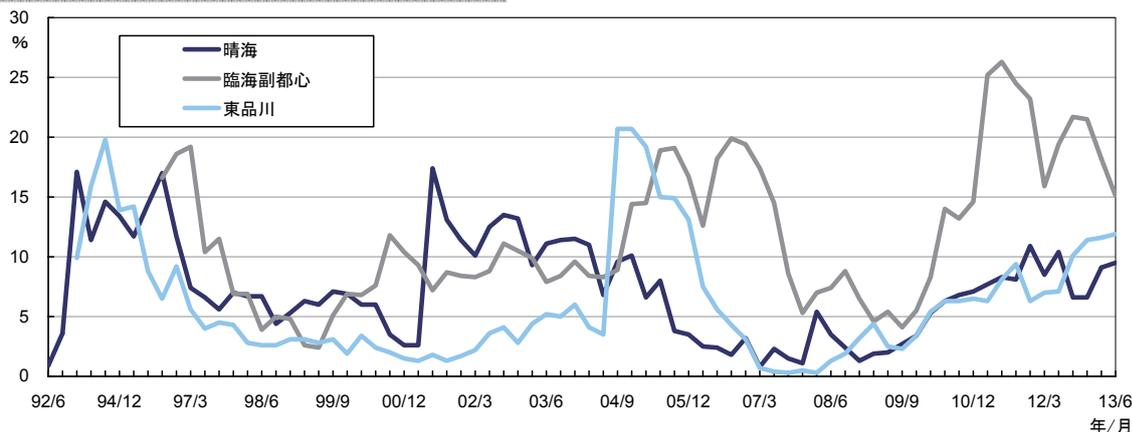


- ・2013年上半期の東京圏・分譲マンションの供給戸数は、過去6年間での最多を記録
  - …分譲単価(㎡当たり)は672千円(前年比+4.2%)、1戸当たり平均価格は47,360千円(同+4.3%)
  - 市況の回復を反映して、分譲価格が上昇に転じた
- ・2013年上半期の大阪圏・分譲マンション価格は2年連続で1万戸超を達成
  - …供給戸数は前年同期比+19.5%、平均初月契約率は80.4%で7年振りの80%超

出所: (株)長谷工総合研究所  
「CRI」により、  
みずほ証券が作成

## 15. オリンピック招致の効果 ① - 湾岸エリアのオフィス市況の安定化

■ 図表 15：湾岸エリアのオフィス空室率の推移



- ・東京湾岸のオフィスビル市況は、安定性が乏しい
  - ① 交通アクセス、インフラ整備に不備、
  - ② 埋立地であるため、立地イメージが良いとは言えない
- ・オリンピック導入によって、上記の問題が解決される可能性がある。
  - (晴海エリアの場合)・BRT(バス高速輸送システム)の導入…2016年4月開通予定
  - ・LRT(次世代型路面電車)導入の検討
  - ・「選手村」設置により、国際交流の場として発展 → 立地イメージの向上も

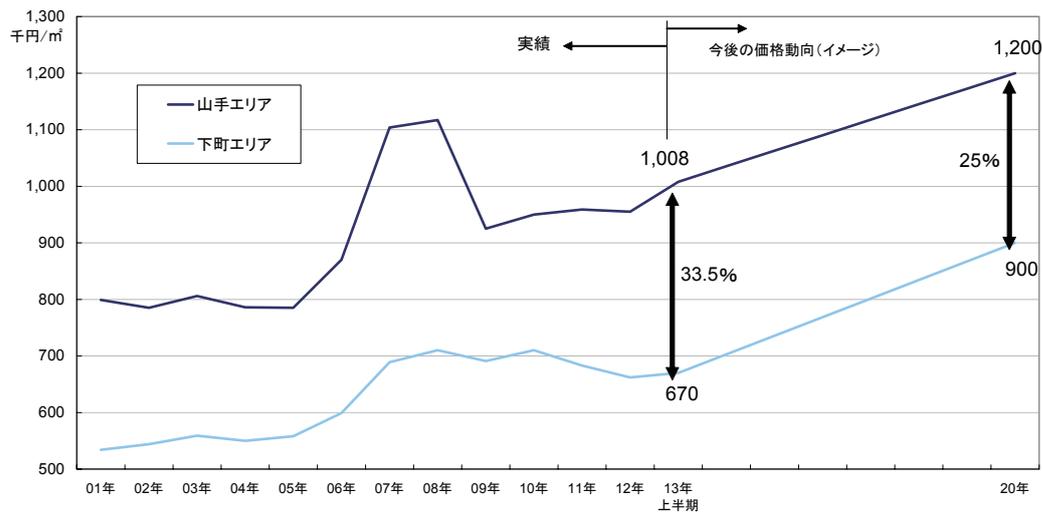
出所: シービーアールイー(株)の資料により、  
みずほ証券が作成

## 16. オリンピック招致の効果② – 物流施設に対する評価の高まり



## 17. オリンピック招致の効果③ – 不動産価格の「東西格差」の縮小

■ 図表 17: マンションの販売単価の推移と将来のイメージ



・東京圏の不動産価格は「西高東低」  
 ・オリンピック関連の開発によって、東京湾岸(下町エリア)のインフラ整備が充実  
 →「東西格差」が縮小する可能性も

出所: (株)長谷工総合研究所「CRI」、  
 不動産経済研究所の資料により、みずほ証券が作成

## 18. 不動産投資の動向①ー 外資系ファンドによる投資状況

■ 図表 18 : 外資系ファンドによる不動産投資の状況

出所: みずほ証券が作成

## 1. 外資系ファンドによる不動産投資が増加している背景

- ①日本の不動産価格が2008年後半から大幅に低下し、現在がボトムと考えられること。
- ②日本の不動産の投資利回りは、欧米等に比べて低いものの、資金調達コストも低いため、一定の収益が見込めること。
- ③欧州問題が深刻化する一方で、アジアの主要都市にも政治的・経済的な問題が顕在化した例が増えており、相対的に、日本の投資環境の安定度が不動産ファンド等に評価されていること。

## 2. 主な投資事例 (2011年以降)

## (a) 東京都心部での取引事例

- 米・アンジェロ・ゴードン (Angelo Gordon)
  - ・2012年3月に、オリックス不動産と共同で、森ビルから複合ビル「紀尾井町ビル」(延床面積62,540㎡)の持分約70%を取得。
  - ・2012年6月に、シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズと共同で、第一生命保険から、「青山ペルコムズ」を取得。
  - ※アンジェロ・ゴードンは、これまでに、「プラザミカド」(赤坂)や、「JTB池袋ビル」等を取得した実績がある。
- 英・グロブナー (Grosvenor)
  - ・2011年10月に、高級賃貸マンション「六本木アレンツ」(99戸、延床面積21,177㎡)を、日本たばこ産業から取得。
  - ※グロブナーは、2008年10月に、代々木公園の隣接地(5,701㎡)に、高級賃貸マンション「グロブナープレイス神園町」(45戸、延床面積約18,000㎡、専有面積154㎡~364㎡)を開発した実績がある。
- 独・エイエム・アルファ (AM alpha)
  - ・2012年3月に、「東京ミッドタウン」前の店舗ビル「アクソール (Axall) 六本木」(延床面積4,777㎡)を取得。
- 英・アヴィヴァ (Aviva) グループ
  - ・2012年3月に、セキュアード・キャピタル・インベストメント・マネジメントと共同で運用する「東京リカバリー・ファンド」の運用対象として、オフィスビル「目黒プレイスタワー」を取得。
- キャピタモールズ・アジア (CapitaMalls Asia)
  - ・2012年7月に、墨田区錦糸町の複合施設「オリナス」の商業施設部分を22,800百万円で取得。
  - ※キャピタモールズは、シンガポール政府系のデベロッパーであるキャピタランド (CapitaLand) の子会社で、日本で7物件を運用。

## 19. 不動産投資の動向②ー 外資系ファンドによる投資状況

■ 図表 19 : 外資系ファンドによる不動産投資の状況 (続)

出所: みずほ証券が作成

## (b) 海外REITによる不動産投資

- サイゼン (Saizen Real Investment Trust) - シンガポール
  - ・2012年3月に、賃貸マンション「THEパームス田園調布」(30戸、延床面積932㎡)を約560百万円で取得。
  - ・2012年5月に賃貸マンション「アムス八丁堀I」を取得。
  - ※サイゼンは、日本の不動産に特化したシンガポールREITで、その名称は、日本語の「最善」に由来する。同REITは、2007年に日本の12都市・148物件を運用対象としてシンガポール証券取引所に上場した。
- アセンダス (Ascendas) - シンガポール
  - ・アジア地域のホテルに投資するREITと、ホテル事業に投資するビジネストラストをセットにした投資信託「Ascendas Hospitality Trust」をシンガポール証券取引所に上場する方針。運用対象として、「ホテルサンルート有明」等が入居する「有明プライムビル」を取得。

## (c) 物流施設の取引

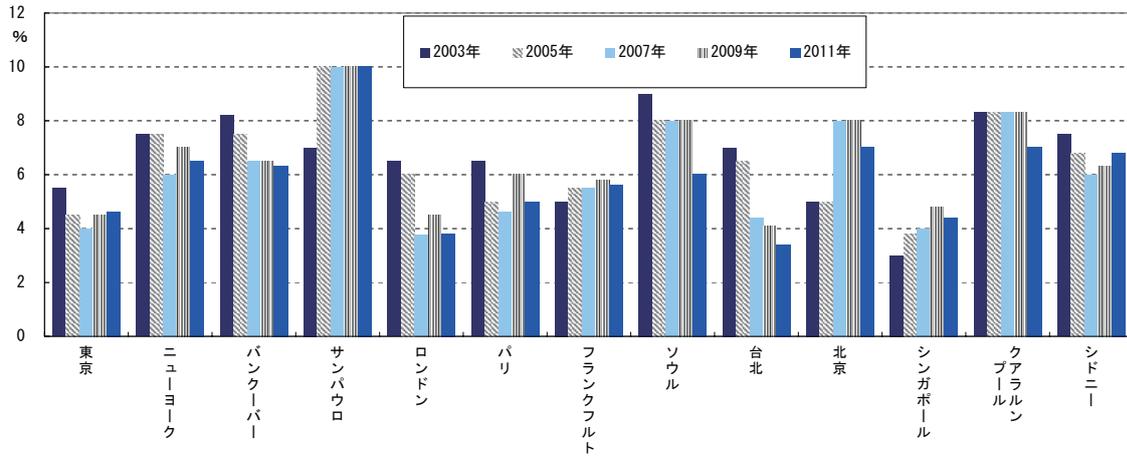
- GLP (Global Logistic Properties)
  - ・中国投資有限公司 (The China Investment Corp、略称CIC) と共同で、「ロジポート柏」等の物流施設15物件を、ラサール (LaSalle Investment Management) から約122,600百万円で取得。
  - ※本件は、2011年中に日本国内で行われた最大の不動産取引と見られる。
- メープルツリー (Mapletree Investments Pte Ltd.)
  - ・数年以内に約100,000百万円を投資して、日本国内の物流施設の資産規模を、現在の2.5倍に拡大する方針。
- フォートレス・インベストメント・グループ (FORTRESS Investment Group)
  - ・2011年12月に、川崎市・東扇島の物流施設3棟 (合計延床面積388,676㎡) を、賣組から30,000百万円超で取得。

## (d) 地方都市への投資

- 香港・PAG (Pacific Alliance Group)
  - ・2011年10月に、神戸市・三宮の高級賃貸マンション「MUSEUM TOWER」(125戸、延床面積34,094㎡)を取得。
- シンガポール・Parkway Life REIT
  - ・2012年3月に、さわやか倶楽部 (本社: 北九州市) 等から、介護付有料老人ホーム3棟 (北海道東神楽町・枚方市・北九州市) を、合計3,000百万円で取得。
- シンガポール・IPC Corporation
  - ・2011年12月に「松山ワシントンプラザホテル」を取得。2012年1月には横須賀市でマンション開発用地を取得。
  - ※IPCは、2009年に日本に進出し、既にホテル4棟、マンション用地5件等を取得しており、今後3年~5年で、30棟~50棟のホテルを取得する計画を立てている。

## 20. 不動産投資の動向③ – 主要国と比較した東京の投資環境

■ 図表 20 : 主要都市の不動産投資利回りの推移



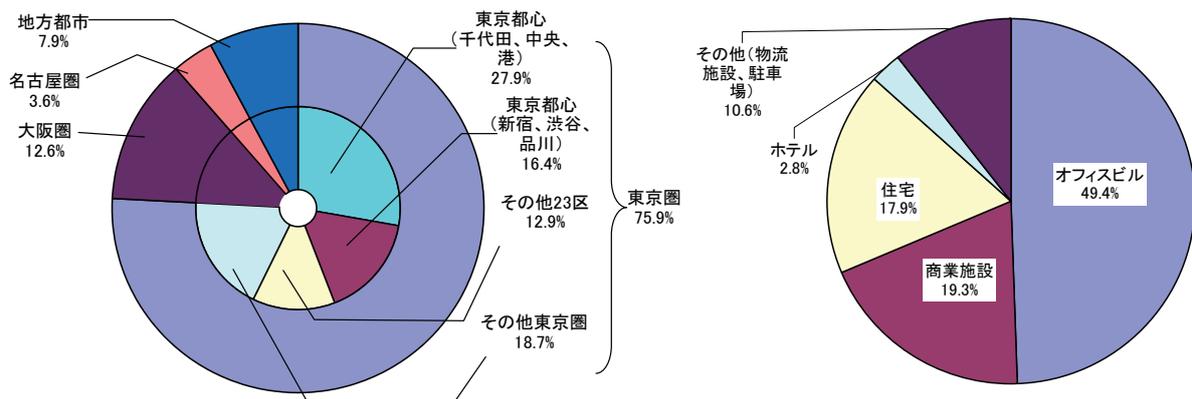
注: 高度商業地のキャップレート。

出所: 公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会「世界地価等調査結果」により、みずほ証券が作成

・東京の不動産利回りは、他の主要都市に比べて低め  
ただし、資金調達のコストも低いため、一定の収益を安定的に確保できる

## 21. 不動産投資の動向④ – J-REITによる投資の傾向

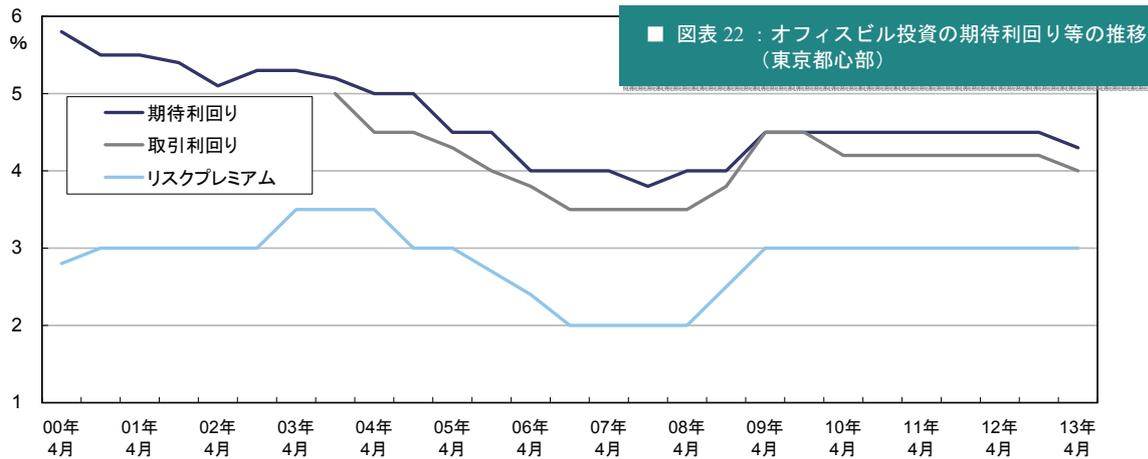
■ 図表 21 : J-REIT の運用対象不動産の内容 (立地別、用途別)



・J-REITの運用対象は、東京都心部に集中  
… 不動産市況に「東京の一人勝ち」傾向が強まる中で、投資対象の東京都心部集中が、さらに強まる可能性  
・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. 2013年7月時点  
2. 構成比は、取得価格ベース  
出所: みずほ証券

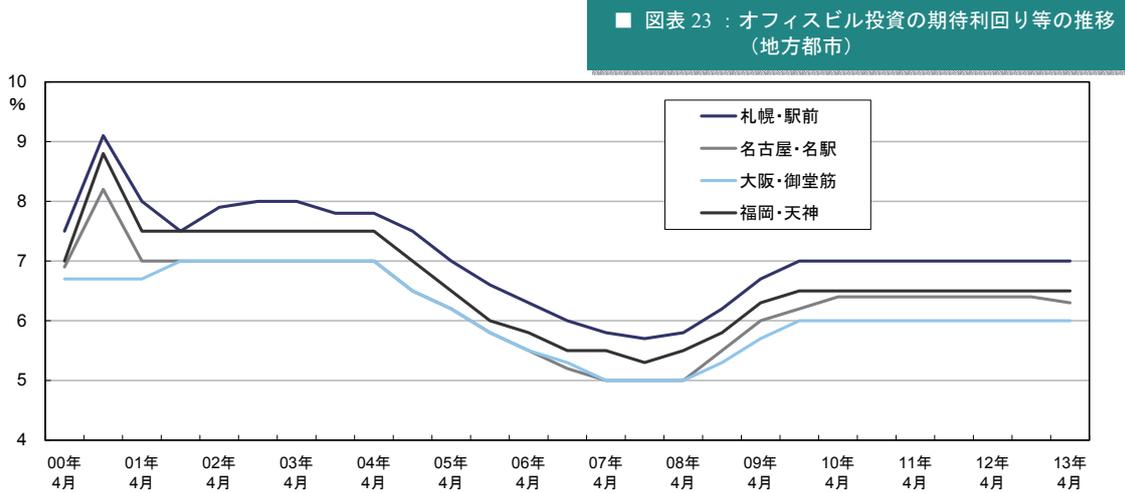
## 22. 不動産投資の動向 ⑤ - 不動産投資利回りの推移(1)



- ・2008年後半～2009年4月に、期待利回り・取引利回りが上昇  
 … 不動産評価額が急速に低下。不動産市場の低迷を反映
- ・2009年4月～2009年10月に、期待利回り・取引利回りは横ばい傾向  
 … 不動産評価額の低下要因が、「キャップレートの上昇 → キャッシュフローの低下」へと変化
- ・2013年4月に9期振りに期待利回りが低下。リスクプレミアムは横ばい傾向  
 … 不動産評価額の下落が収まる一方で、一部の収益不動産には取引価格の上昇例も

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

## 23. 不動産投資の動向 ⑥ - 不動産投資利回りの推移(2)

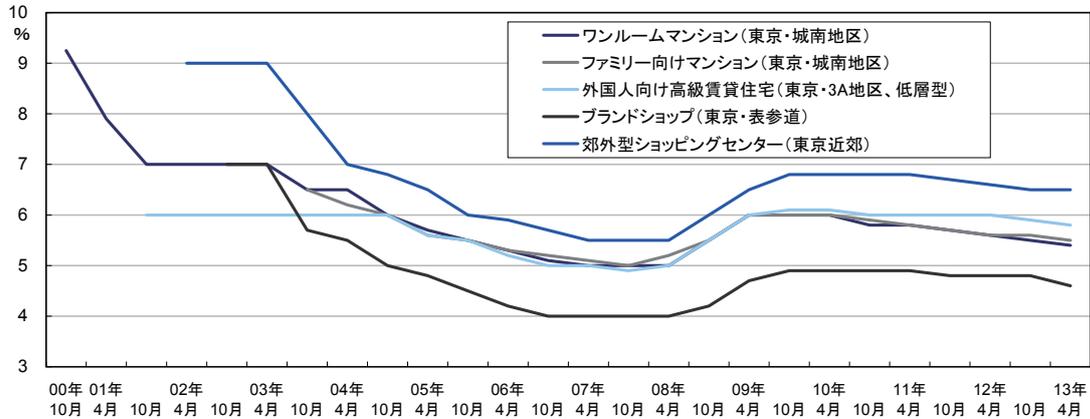


- ・2008年後半～2009年に、地方都市においても、オフィスビル投資の期待利回りは上昇  
 ← オフィス空室率の上昇等不動産市況の悪化を反映
- ・2010年4月時調査以降、地方都市の期待利回りは概ね横ばい
- 一部の都市では、2013年4月時調査で期待利回りが低下  
 … 地方都市でも、徐々に不動産市況が回復

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

## 24. 不動産投資の動向⑦ – 不動産投資利回りの推移(3)

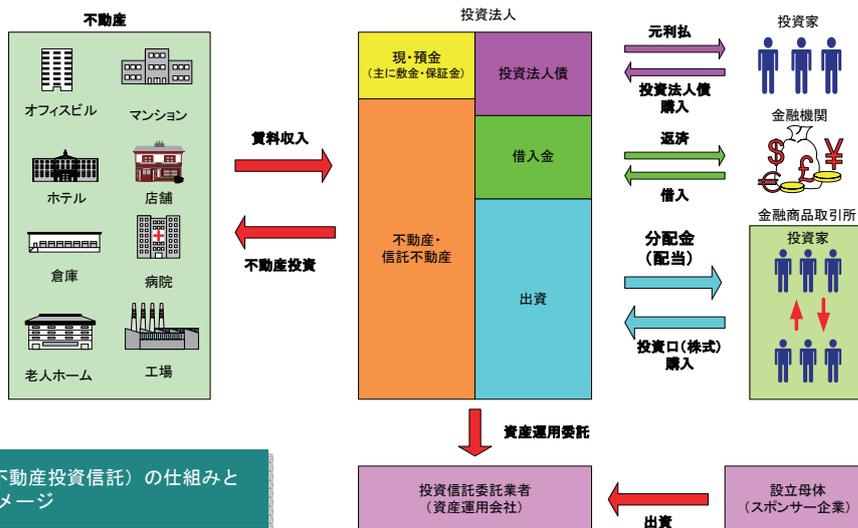
■ 図表 24：不動産投資に対する期待利回りの推移 (マンション、店舗)



- ・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、価格算定方法等)が未整備であることを反映
- ・2010年10月時調査以降、東京都心部等でマンションの期待利回りが低下…住宅市場の回復を反映
- ・2012年10月時調査以降は、多くの不動産で期待利回りが低下…不動産市況が全般的に回復

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

## 25. J-REIT市場の動向① – J-REITの仕組み



■ 図表 25：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、買い替え等)し、
  - ④ 不動産事業の利益(賃料収入－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

## 26. J-REIT市場の動向② - 投資法人の現状

**<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)
  - 大和証券オフィス投資法人 (DOI, 8978)
  - (DAオフィス投資法人から商号変更)
  - いちご不動産投資法人 (IRI, 8982)
  - ※ FCLレジデンシャルと合併(消滅投資法人)
- 商業施設専門**
  - フロッピー不動産投資法人 (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, (ADRと合併))
  - ニッポンレジデンシャル投資法人 (NJR, (合併により消滅))
  - プロスペクト・リート投資法人 (PRP, (合併により消滅))
  - アドバンス・レジデンス投資法人 (ADR, 3289) (NRICと合併)
  - 日本賃貸住宅投資法人 (JRH, 8988) (PRIと合併)
  - スターツ・レジデンス投資法人 (SPI, 8979)
  - 2010年7月27日から、JASDAQと東証に重複上場
  - 2010年10月1日付で、JASDAQの上場廃止
  - ケネディクス・レジデンシャル投資法人 (KDR, 3278)
  - ※ 2012年4月26日上場
  - コンフォア・レジデンシャル投資法人 (CRR, 3282)
  - ※ 2013年2月8日上場
- 物流施設専門(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)
  - GLP投資法人 (GLP, 3281)
  - ※ 2012年12月21日上場
  - 日本プロロジスト (NPR, 3283)
  - ※ 2013年2月14日上場
- ホテル専門**
  - ジャパンホテルファンド・リゾート投資法人 (JHR, 8968)
  - (合併により消滅)
  - ジャパン・ホテル・リート投資法人 (JHR, 8985)
  - ※ ジャパン・ホテル・ファンド・リゾート(消滅投資法人)と日本ホテルファンド(存続投資法人)が合併し、商号変更
  - 星野リゾート・リート投資法人 (HRR, 3287)
  - ※ 2013年7月12日上場

**<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)
  - 東京リアル・エースリート投資法人 (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 (3229) (合併により消滅)
  - アクティブ・プロパティーズ投資法人 (API, 3279)
  - ※ 2012年6月19日上場
  - SIA不動産投資法人 (SIA, 3290)
  - ※ 2013年10月9日上場予定
- オフィスビル + 住宅**
  - プレミア投資法人 (PIC, 8956)
  - ※ いちご不動産(消滅投資法人)とFCLレジデンシャル(存続投資法人)が合併し、存続投資法人が商号変更
- 住宅 + 商業施設**
  - 大和ハウス・レジデンシャル投資法人 (DHI, 8984)
  - ※ NRCと合併、ビ・ライフ投資法人から商号変更
- 物流施設 + 商業施設**
  - 大和ハウスリート投資法人 (DHR, 3283)
  - ※ 2012年11月28日上場
  - 野村不動産マスターファンド投資法人 (NMF, 3285)
  - ※ 2013年6月12日上場

**<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)
  - ホリズリート投資法人 (MHR, 3284)
  - オリックス不動産投資法人 (OJR, 8984)
  - ホトリス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)
  - リサーチ・ジャパン投資法人 (LJR, (合併により消滅))
  - トップリート投資法人 (TOP, 8983)
  - ジャパンエクスセレント投資法人 (JEL, 8987)
- 商業施設中心**
  - 日本リテールファンド投資法人 (JRF, 8985) (LJRと合併)
  - ユナイテッド・アーバン投資法人 (UUR, 8980) (NOIと合併)
  - 福岡リート投資法人 (FRO, 8988)
- 住宅中心**
  - インヴァンション投資法人 (INV, 8963)
  - (LOPと合併、東京グロースリート投資法人から商号変更)
  - 平和不動産リート投資法人 (HFR, 8968) (JSRと合併)
  - クレッセント投資法人から商号変更
  - 激水ハウス・SI投資法人 (SSI, 8973)
  - (ジョイント・リート投資法人から商号変更)
  - エルシービー投資法人 (ESB, (合併により消滅))

**・2010年～2012年4月に、9組・18投資法人が合併**

- ① 東京グロースリート+エルシービー  
→ インヴァンション (10年2月合併)
- ② アドバンス・レジデンス+日本レジデンシャル (10年3月合併)
- ③ 日本リテールファンド+ ラサール ジャパン (10年3月合併)
- ④ ビ・ライフ+ニューシティレジデンス (10年4月合併)
- ⑤ 日本賃貸住宅+プロスペクト・リート (10年7月合併)
- ⑥ クレッセント+ジャパン・シングルレジデンス  
→ 平和不動産リート (10年10月合併)
- ⑦ ユナイテッド・アーバン+日本コマース (10年12月合併)
- ⑧ FCLレジデンシャル+いちご不動産 (11年11月合併)
- ⑨ 日本ホテルファンド+ジャパン・ホテル・アンド・リゾート  
→ ジャパン・ホテル・リート (2012年4月合併)

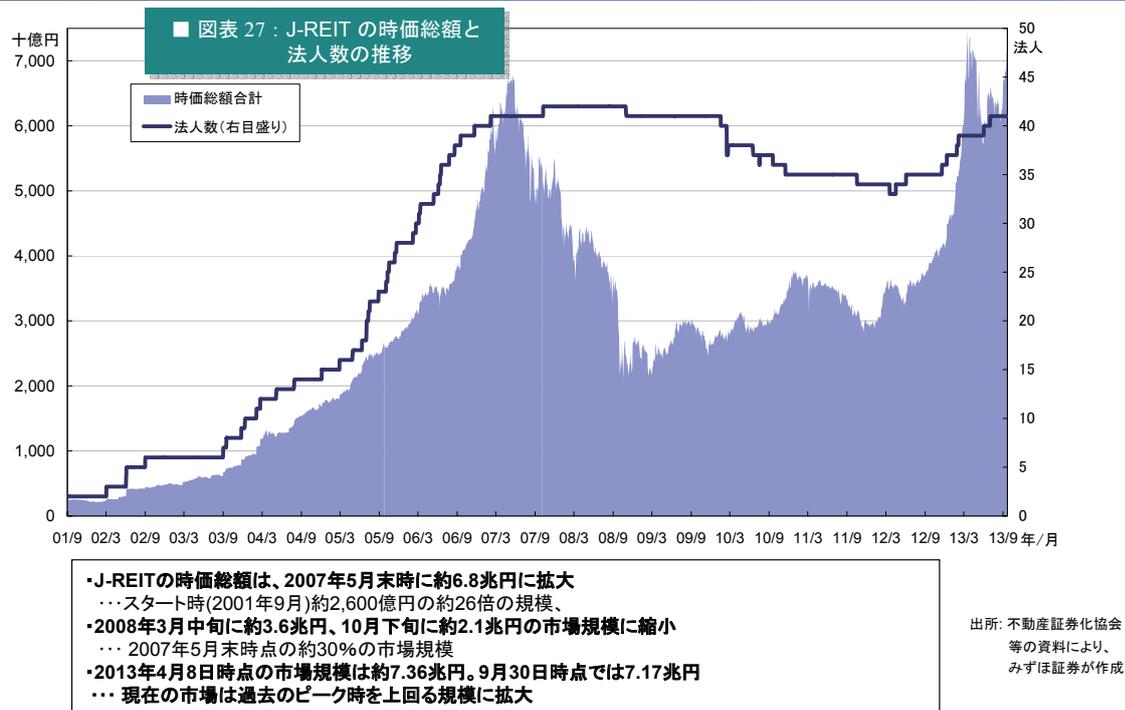
**・2012年に、4法人が新規上場**  
→ 2012年12月末時点の上場J-REITは、37法人

**・2013年に入ってから、新規上場が増加**  
→ 2013年10月時点の上場J-REITは、42法人に増加見込み

注:2013年10月1日時点(予定を含む)  
出所: みずほ証券

■ 図表 26 : 上場J-REIT の概要

## 27. J-REIT市場の動向③ - 市場規模の変動状況



## 28. J-REIT市場の動向④ - 株価(投資口価格)の推移(1)



- ・東証REIT指数は、2011年中に、ほぼ一貫して低下  
 … ①国内金融機関によるロスカット、②投信による解約対応の換金売り、が主な要因
- ・東証REIT指数は、2012年1月下旬から反転・上昇  
 … 平均配当利回りが6%超となり、割安感が強まった
- ・東証REIT指数は、2012年4月～5月に大きく下落  
 … 欧州債務問題の深刻化により、リスク資産への投資を敬遠する動きが強まった
- ・東証REIT指数は、2012年6月以降は、概ね上昇傾向  
 … ①不動産市況の「底打ち」に対する期待、②J-REITの不動産運用の「堅調さ」に対する再評価、③国内金融機関によるJ-REIT投資の再開
- ・東証REIT指数は、2012年12月下旬から上昇テンポが加速  
 … 政策への期待が先行している部分も見られる
- ・東証REIT指数は、2013年4月から、やや調整  
 … 新年度入りを契機に、投資方針を見直す投資家が増加

■ 図表 28：東証REIT指数とTOPIXの推移

出所：東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

## 29. J-REIT市場の動向⑤ - 株価(投資口価格)の推移(2)

■ 図表 29：東証REIT用途別指数の推移



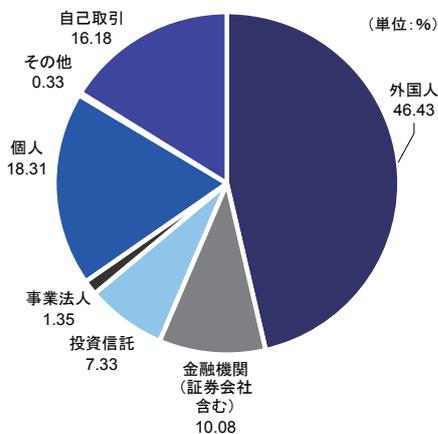
- ・用途別指数では、オフィス系REITの反発が目立つ(ただし、指数の水準は相対的に低い)  
 … オフィスビル市況の底入れを反映
- ・住宅REITの運用は、オフィスビルに比べて安定  
 … 住宅関連の指標は景気動向に先行し、オフィス関連は遅行する傾向がある。  
 好況時には、住宅の家賃等が「なかなか上昇しない」可能性もある

注：1. 東証REIT用途別指数は、2010年2月26日を起算日として、2010年6月21日より東証が公表。  
 2. 東証REIT指数は、2010年2月26日の終値(908.23pt)を1,000ptとして指数化したもの。  
 出所：東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

### 30. J-REIT市場の動向⑥ - 投資家別の取引動向

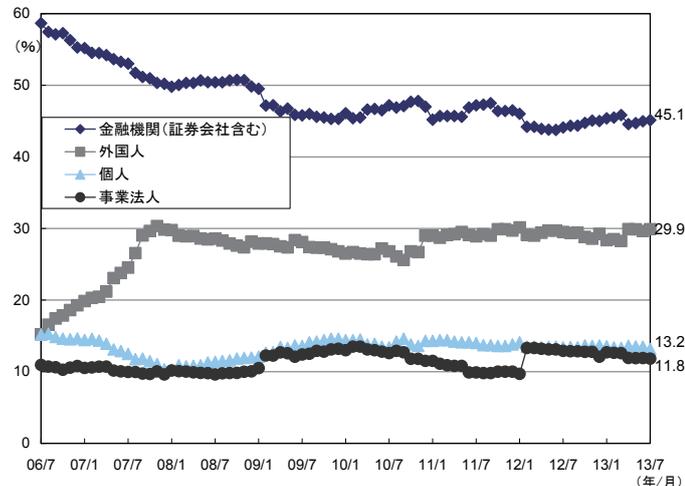
■ 図表 30 : J-REITの投資主体別売買動向 (フローとストック)

各投資主体の売買シェア(金額ベース)(単位:%)



注: 比率は2013年6月時。  
出所: 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

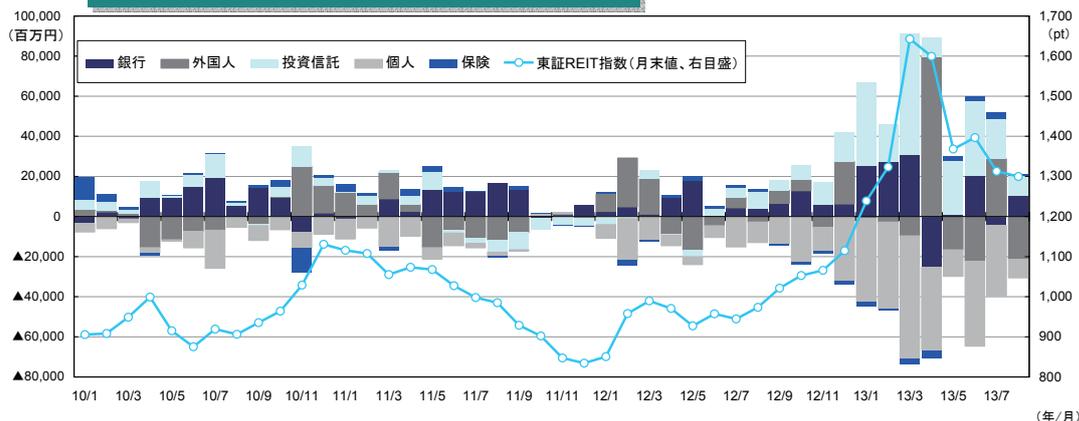
J-REIT全体の投資主体別の投資比率



注: 年月は調査時。  
出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

### 31. J-REIT市場の動向⑦ - 銀行と外国人の取引動向

■ 図表 31 : 投資主別の売買動向 (売買差し引き金額)



- ・2013年1月は、2,389百万円の買い越し  
… 2,000百万円超の買い越しは、2010年1月(2,081百万円)以来、3年振り
- ・2013年1月は、銀行が15ヵ月連続の買い越し、投資信託が8ヵ月連続の「買い越し」  
… 買越額は、前者が25,153百万円、後者が41,739百万円で、いずれも過去3年で最大。
- ・2013年1月は、個人投資家が14ヵ月連続の売り越し  
… 同月のエクイティファイナンスは6件で、1ヵ月間としては過去最大の件数。  
「上場・増資の初日に売る」個人投資家が、依然として多い模様。
- ・外国人投資家は、2011年12月頃から、売り越しと買い越しを頻りに繰り返す状況

出所: 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

### 32. J-REIT市場の動向⑧ - 配当利回りの推移



・J-REITの平均配当利回りは「円の金融商品」としては高水準  
 ・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  
 ・2013年9月30日時点のJ-REITの平均配当利回りは3.61%  
 株価の回復にともなって、配当利回りは低下

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

### 33. J-REIT市場の動向⑨ - J-REITの信用度

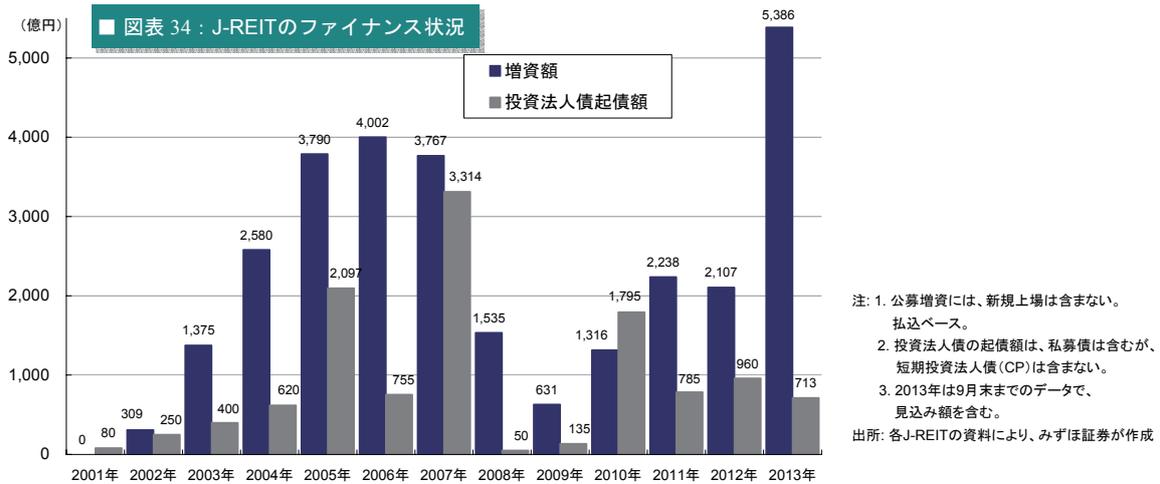
投資法人名	格付会社・格付状況				主なスポンサー企業
	R&I	MDYS	S&P	JCR	
ジャパンリアルエステイト投資法人 (JRE、8952)	AA	A1	A+		三菱地所、第一生命、三井物産
日本ロジスティクスファンド投資法人 (JLF、8967)	AA	A1			三井物産、三井住友信託、ケネディクス
日本ビルファンド投資法人 (NBF、8951)	AA	A2	A+		三井不動産、住友生命
フロンティア不動産投資法人 (FRI、8964)	AA-	A2	A+		三井不動産
日本プライムリアルティ投資法人 (JPR、8955)	AA-	A3	A		東京建物、大成建設、安田不動産
日本アコモデーションファンド投資法人 (NAF、3226)	AA-	A3	A+		三井不動産
日本リテールファンド投資法人 (JRF、8953)	AA-	A3	A		三菱商事、UBS A.G.
野村不動産レジデンシャル投資法人 (NRF、3240)				A	野村不動産HD
森トラスト総合リート投資法人 (MTR、8961)				AA	森トラスト、バルコ、損保ジャパン
産業ファンド投資法人 (IIF、3249)				AA	三菱商事、UBS A.G.
ユナイテッド・アーバン投資法人 (UUR、8960)	A+	A3	AA-		丸紅、極東証券
積水ハウス・SI投資法人 (SSI、8973)	A+		AA-		積水ハウス、スプリング・インベストメント
アドバンス・レジデンス投資法人 (ADR、3289)	A+		AA-		伊藤忠商事、日本土地建物
東急リアル・エステート投資法人 (TRI、8957)	A+		A	AA-	東急急行電鉄
オリックス不動産投資法人 (OJR、8954)	A+		A-	AA-	オリックス
福岡リート投資法人 (FRC、8968)	A+		A-	AA-	福岡地所、九州電力
大和ハウス・レジデンシャル投資法人 (DHI、8984)	A+		AA-		大和ハウス工業
ジャパンエクセレント投資法人 (JEI、8967)	A+	A3	AA-		新日鉄興和不動産、第一生命、積水ハウス
野村不動産オフィスファンド投資法人 (NOF、8959)	A+		A-		野村不動産HD
グローバル・ワン不動産投資法人 (GOR、8958)		Baa1	AA-		明治安田生命、近鉄、森ビル
森ビルズリート投資法人 (MHR、3234)			AA-		森ビル
アクティブ・プロパティーズ投資法人 (API、3279)			AA-		東急不動産
GLP投資法人 (GLP、3281)			AA-		GLPグループ
日本プロロジスリート投資法人 (NPR、3283)			AA-		プロロジス
大和ハウスリート投資法人 (DHR、3263)			AA-		大和ハウス工業
野村不動産マスターファンド投資法人 (NMF、3285)			AA-		野村不動産HD
トップリート投資法人 (TOP、8982)	A+	Baa1			三井住友信託、王子不動産
阪急リート投資法人 (HRI、8977)	A+				阪急電鉄
大和証券オフィス投資法人 (DOI、8976)	A+				大和証券グループ本社
ケネディクス不動産投資法人 (KRI、8972)			A+		ケネディクス
コンフォリア・レジデンシャル投資法人 (GRR、3282)			A+		東急不動産
プレミア投資法人 (PIG、8956)	A	Baa1			NTT都市開発、ケン・コーポレーション
MIDリート投資法人 (MID、3227)	A-				MID都市開発(関西電力グループ)
ジャパン・ホテル・リート投資法人 (JHR、8985)	A-		A		ロックライズ社、共立メンテナンス
ケネディクス・レジデンシャル投資法人 (KDR、3278)			A		ケネディクス
日本賃貸住宅投資法人 (JHT、8986)	BBB+		A-		アップルリソコ(オークツリー・グループ)
平和不動産リート投資法人 (HFR、8966)	BBB+		A-		平和不動産

■ 図表 33 : J-REITの格付状況

・信用度の高いJ-REIT(≒高格付けのJ-REIT)は、新規調達(銀行借入等)についても、特に問題は見られない  
 ・スポンサー企業の信用度が、J-REITの信用度に関する評価にもある程度影響している模様

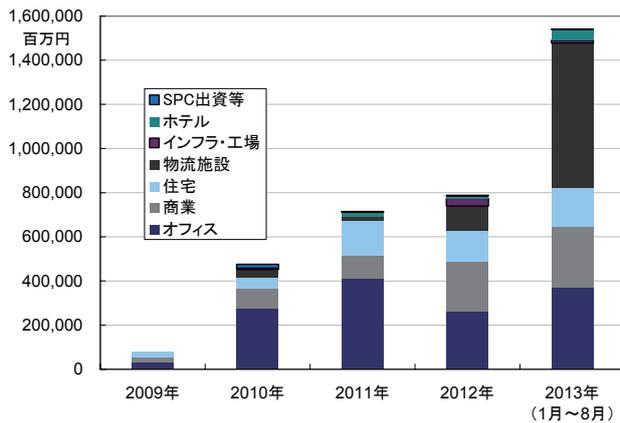
注: 2013年10月1日時点。  
 発行体格付・会社格付または無担保長期債務格付。ただし、一部に長期債格付を含む。  
 出所: 各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

### 34. J-REIT市場の動向 ⑩—J-REITの資金調達状況



・2009年後半から、J-REITによる公募増資や、投資法人債の起債が増加  
 背景：投資家のJ-REITに対する信頼感が回復。J-REIT市場・投資法人債市場における売買が活発化  
 資金調達の目的：① 短期借入金の返済・長転等による財務内容の改善  
 ② 不動産の取得 ← 私募ファンドの破綻等により、優良不動産の売却が進むとの期待  
 ・不動産取得についても、スポンサー企業のパイプラインを活用する事例が多い  
 ……資金調達できるJ-REITは、スポンサー企業の信用力の高い銘柄に限られる

### 35. J-REIT市場の動向 ⑪—J-REITによる不動産取得



■ 図表 35 : J-REITによる不動産取得

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年 (1月～8月)
合計	件数(件) 28 金額(百万円) 81,853	件数(件) 80 金額(百万円) 475,486	件数(件) 167 金額(百万円) 714,407	件数(件) 208 金額(百万円) 787,902	件数(件) 331 金額(百万円) 1,543,476
オフィス	件数(件) 8 金額(百万円) 29,330	件数(件) 30 金額(百万円) 278,546	件数(件) 52 金額(百万円) 411,025	件数(件) 41 金額(百万円) 262,089	件数(件) 48 金額(百万円) 369,091
商業	件数(件) 14 金額(百万円) 26,593	件数(件) 14 金額(百万円) 85,996	件数(件) 22 金額(百万円) 105,804	件数(件) 28 金額(百万円) 225,090	件数(件) 53 金額(百万円) 277,164
住宅	件数(件) 6 金額(百万円) 25,930	件数(件) 25 金額(百万円) 49,004	件数(件) 77 金額(百万円) 158,394	件数(件) 99 金額(百万円) 143,420	件数(件) 129 金額(百万円) 175,805
物流施設	件数(件) 0 金額(百万円) 0	件数(件) 5 金額(百万円) 38,825	件数(件) 6 金額(百万円) 14,040	件数(件) 23 金額(百万円) 108,430	件数(件) 77 金額(百万円) 655,806
インフラ・工場	件数(件) 0 金額(百万円) 0	件数(件) 2 金額(百万円) 5,600	件数(件) 0 金額(百万円) 0	件数(件) 5 金額(百万円) 34,984	件数(件) 4 金額(百万円) 12,196
ホテル	件数(件) 0 金額(百万円) 0	件数(件) 1 金額(百万円) 40	件数(件) 5 金額(百万円) 21,989	件数(件) 2 金額(百万円) 10,800	件数(件) 10 金額(百万円) 49,600
SPC出資等	件数(件) 0 金額(百万円) 0	件数(件) 3 金額(百万円) 17,475	件数(件) 5 金額(百万円) 3,155	件数(件) 10 金額(百万円) 3,089	件数(件) 8 金額(百万円) 1,834

・2013年(1月～8月)に、J-REITが取得した不動産は約1.54兆円  
 ……2012年(暦年)の約8,000億円の約2倍  
 ①資金調達に適した環境  
 ②不動産価格がボトム圏  
 ・金額では、物流施設が突出  
 ……GLP投資法人の上場(上場日は2012年12月だが、不動産取得は2013年1月)、日本プロロジスリート投資法人の上場・増資、野村不動産マスターファンド投資法人の上場などのイベントが重なった

注: 取得日ベース  
 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⑫ – J-REIT市場の再編

① J-REIT同士の合併事例

合併成立日 (一部予定)	存続法人 (吸収合併の場合)	消滅法人 (吸収合併の場合)	合併比率 (投資口分割前、 存続法人:消滅法人)	負ののれん (百万円、 一部見込み)
2010年2月10日	東京グロースリート → インヴィンシブル(商号変更、INV、8963)	エルシーピー	1:0.8	11,800
2010年3月1日	アドバンス・レジデンス(ADR、3269)	アドバンス・レジデンス(旧ADR) 日本レジデンス(NRI)	旧ADR:NRI= 3:2	43,281
2010年3月1日	日本リートファンド(JRF、8953)	ラサール ジャパン	1:0.295	7,202
2010年4月1日	ビ・ライフ(BLI、8984) → 大和ハウス・レジデンス(DHI、2011年12月1日に商号変更)	ニューシティ・レジデンス	1:0.23	19,009
2010年7月1日	日本賃貸住宅(JRH、8986)	プロスペクト・リート	1:0.75	12,343
2010年10月1日	クレッシェンド → 平和不動産リート(商号変更、HFR、8966)	ジャパン・シングルレジデンス	1:0.75	11,400
2010年12月1日	ユナイテッド・アーバン(UUR、8960)	日本コマース	6:1	12,241
2011年11月1日	FCLレジデンス(FCR) → いちご不動産(商号変更、ICG、8975)	いちご不動産	7:3	16,567
2012年4月1日	日本ホテルファンド(NHF、8985) → ジャパン・ホテル・リート(商号変更)	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート(JHR、8981)	12:11	24,000

② スポンサーの交替事例

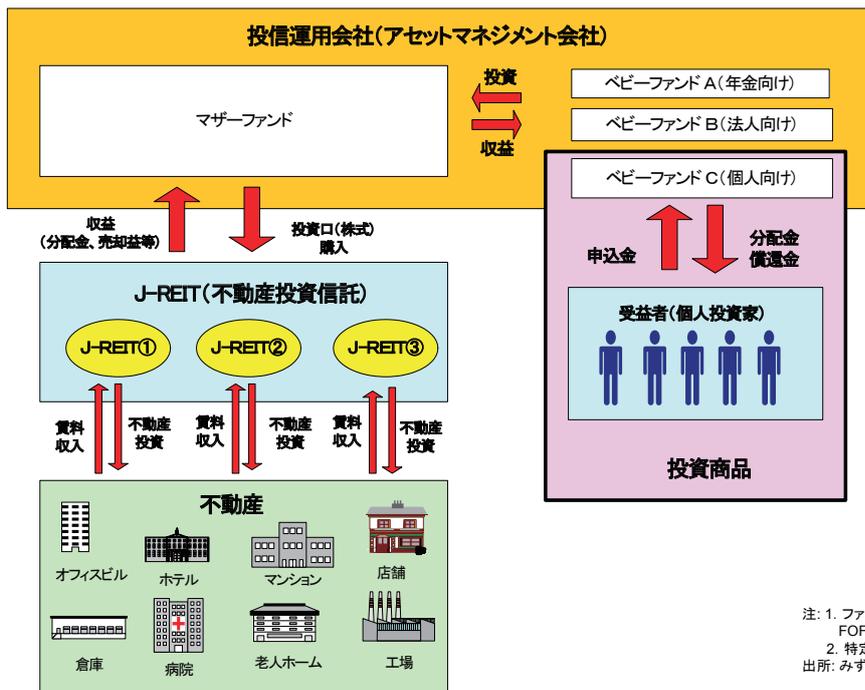
交替時期 (資産運用会社の 株式譲渡時期)	投資法人名	旧スポンサー	新スポンサー
2009年7月	大和証券オフィス(DOI、8976) *旧DAオフィス	ダヴィンチHD(4314)	→ 大和証券グループ本社(8601)
2010年4月	積水ハウス・SI(SSI、8973) *旧ジョイント・リート	ジョイント・コーポレーション	→ 積水ハウス(1928) スプリング・インベストメント *豪州REIT(LPT)が日本国内で投資した 不動産の運用会社
2010年5月	プレミア(PIC、8956)	ケン・コーポレーション 他	→ NTT都市開発(8933) *ケン・コーポレーションは第2位のスポンサーに
2010年7月	日本ホテルファンド(NHF、8985)	クリエイティブ・リノベーション・ グループ・ジャパン *カナダのホテルコンサルティング	→ Rockrise Sdn Bhd (ロックライズ社、マレーシア法人) *ケイマン籍の不動産ファンド(RECAP II)の子会社
2011年7月	インヴィンシブル(INV、8963)	The LCP Group	→ Calliope合同会社 (Fortress Investment Group LLCの関連会社)

■ 図表 36 : J-REIT 市場再編の動き

- ・2010年に、J-REIT同士の合併が初めて成立。同年中に7組・14法人が合併  
→ 資産規模の大きなJ-REITが増加
- ・合併J-REITは、「負ののれん」の利益を活用して、財務内容の改善を推進
- ・ADRは、分配金に上乗せする形で、「負ののれん」の利益を投資家に還元
- ・BLIとHFRは、資産入替で売却損が発生した場合や、賃貸収益が予想を下回った場合に、「負ののれん」を活用して、未達部分を補完する方針
- ・スポンサーの交替により、スポンサーの信用力に関する問題は大幅に軽減  
… 有力デベロッパー等が、J-REIT市場に新規参入(あるいは本格参入)

注: 2013年10月1日時点。  
出所: みずほ証券が作成

## 37. J-REIT市場の発展① – FOFによる運用(1)



■ 図表 37 : J-REIT を運用対象とする FOFの仕組み

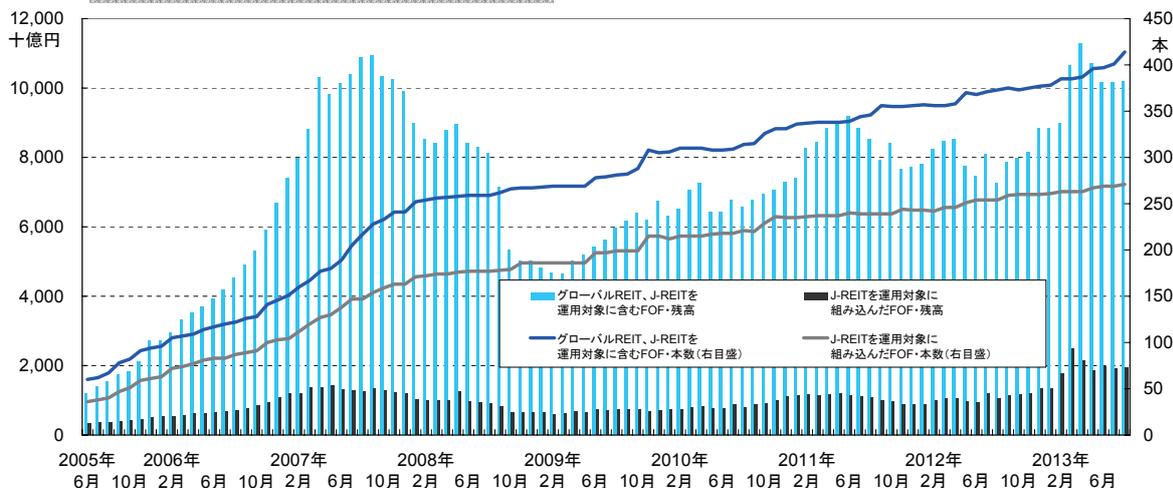
・J-REITを運用対象に組み込んだ FOF(ファンド・オブ・ファンズ)が、2003年7月に解禁

- 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ものではない。  
出所: みずほ証券が作成

## 38. J-REIT市場の発展② - FOFによる運用(2)

■ 図表 38 : REITを運用対象とするFOFの状況



- 2012年1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30%超を占める
- 2010年11月から、J-REITで運用するFOFの設定が増加 → J-REITの価格を支える大きな要因に
- 2011年8月頃から、FOFの解約が増加 → 解約対応の換金売りが増加。J-REITの価格低下の大きな要因に
- 2012年6月以降は、東証REIT指数の上昇に伴い、FOFによるJ-REIT購入も回復している模様

注: ETFを含む  
出所: 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、米国、日本やその他の証券規制法規により配布を制限されている投資家、および個人投資家を対象にしたものではありません。また、本資料は特定の有価証券の取引の勧誘、または特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

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

みずほ証券、Mizuho International plcおよびその関連会社等は、本資料に記載された発行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、お取り扱いくださる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)が行います。Mizuho International plcは、英国ブルーデンス規制機構(the Prudential Regulation Authority)により認可を受け、英国金融行為監督機構(the Financial Conduct Authority)および英国ブルーデンス規制機構の規制を受けるロンドン証券取引所の会員です。本資料は英国金融行為監督機構規則により規定されている個人投資家向けではありません。本資料は欧州経済地域に加盟している他の国の顧客に配布できます。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<https://uk.mizuho-sc.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: 320 Park Avenue, New York, NY 10022, 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(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)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:12th Floor, Chater House, 8 Connaught Road, 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1.1025%(税込)、最低2,625円(税込) (ただし、売却時に限り、約定代金が2,625円未満の場合には、約定代金の94.5%(税込み)を乗じた金額)の委託手数料をご負担いただきます。

各商品等への投資には価格の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、一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号:MG2230-131001-10