MIZUHO

OneMIZUHO

不動産市場の最新動向と今後の有望分野

2014年10月15日

みずほ証券株式会社
経営調査部
石澤 卓志

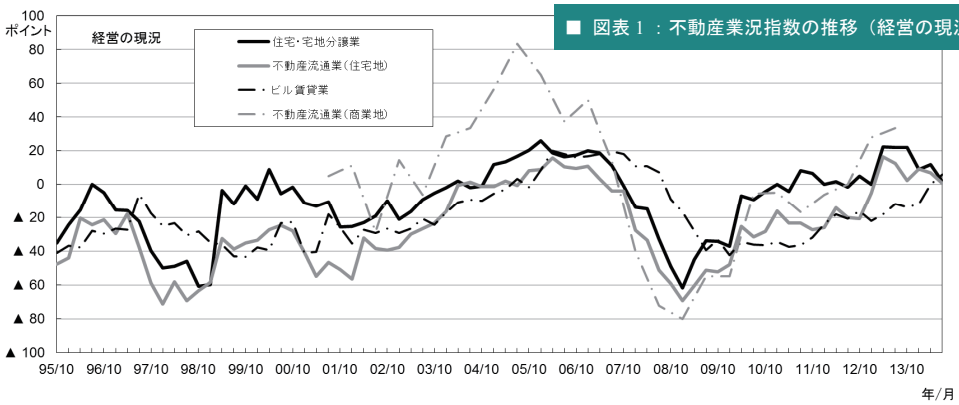
本資料は情報の提供のみを目的としており、取引の勧誘を目的としておりません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。最後のページに本資料の利用に関する重要事項を掲載していますのでご覧下さい。

みずほ証券株式会社

OneMIZUHO

1．不動産業の全体動向

■ 図表１：不動産業況指数の推移（経営の現況）



注: 1. 経営の状況＝[(「良い」とする回答数× 2＋「やや良い」とする回答数）－(「悪い」とする回答数× 2＋「やや悪い」とする回答数)]÷2÷全回答数× 100
不動産業業況指数は、回答の全てが経営の状態を「良い」とする場合＋100を示し、全てが経営の状態を「悪い」とする場合－100を示す。
2. 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。
3. 不動産流通業（商業地）は、6ヵ月ごとの調査だが、2014年1月時調査は公表取り止め。他は、3ヵ月ごとの調査。
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したが、2013年7月時調査以降は、やや足踏み状態。最新調査（2014年7月時）では、消費税増税の影響で、住宅関連業種の景況感が低下
- ビル賃貸業の景況感は、住宅関連業種に比して改善のスタート時期が遅れたものの、最新調査でも回復傾向が継続
- 足元の業況指数は、やや低下傾向が見られるものの、全体としては高水準を維持

2．不動産価格の動向① ー 地価上昇地点数等の推移

① 基準地価の年間変動率の推移

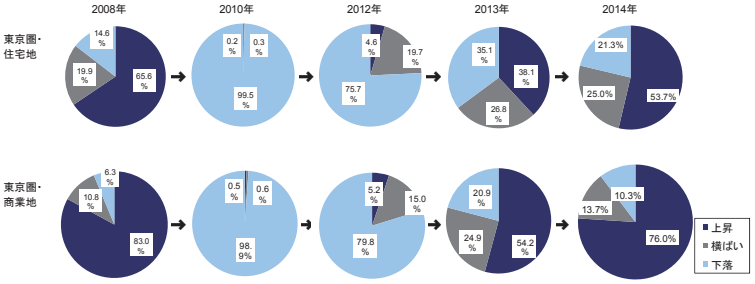
（単位：%）

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
住宅地	東京圏	▲5.8	▲6.1	▲5.6	▲4.3	▲2.4	0.7	4.8	1.6	▲6.5	▲3.0	▲1.9	▲1.0	▲0.1	0.6
	大阪圏	▲7.5	▲8.9	▲8.9	▲6.8	▲3.7	0.0	2.9	1.0	▲4.5	▲3.6	▲1.8	▲1.0	▲0.4	0.1
	名古屋圏	▲2.4	▲5.3	▲5.6	▲3.9	▲2.5	▲0.1	2.4	1.5	▲4.2	▲1.3	▲0.7	▲0.2	0.7	0.9
	三大都市圏	▲5.9	▲6.8	▲6.6	▲5.0	▲2.8	0.4	4.0	1.4	▲5.6	▲2.9	▲1.7	▲0.9	▲0.1	0.5
	地方圏	▲2.5	▲3.4	▲4.3	▲4.4	▲4.1	▲3.1	▲2.3	▲2.1	▲3.4	▲3.6	▲3.7	▲3.2	▲2.5	▲1.8
	全国	▲3.3	▲4.3	▲4.8	▲4.6	▲3.8	▲2.3	▲0.7	▲1.2	▲4.0	▲3.4	▲3.2	▲2.5	▲1.8	▲1.2
商業地	東京圏	▲7.6	▲6.9	▲5.8	▲3.9	▲1.5	3.9	12.1	4.0	▲8.9	▲4.1	▲2.3	▲0.9	0.6	1.9
	大阪圏	▲11.0	▲10.8	▲10.3	▲7.6	▲3.3	3.6	8.0	2.8	▲7.1	▲5.3	▲2.6	▲1.0	0.4	1.5
	名古屋圏	▲6.1	▲8.8	▲7.6	▲5.2	▲2.1	2.4	7.2	1.9	▲7.3	▲2.9	▲1.1	▲0.5	0.7	1.5
	三大都市圏	▲8.2	▲8.2	▲7.3	▲5.0	▲2.1	3.6	10.4	3.3	▲8.2	▲4.2	▲2.2	▲0.8	0.6	1.7
	地方圏	▲5.9	▲6.8	▲7.4	▲7.1	▲6.1	▲4.3	▲2.6	▲2.5	▲4.9	▲4.8	▲4.8	▲4.1	▲3.1	▲2.2
	全国	▲6.6	▲7.2	▲7.4	▲6.5	▲5.0	▲2.1	1.0	▲0.8	▲5.9	▲4.6	▲4.0	▲3.1	▲2.1	▲1.1
全用途	東京圏	▲6.5	▲6.6	▲6.0	▲4.5	▲2.5	1.3	6.3	2.1	▲6.9	▲3.3	▲2.1	▲1.0	0.1	0.9
	大阪圏	▲8.1	▲9.2	▲9.3	▲7.2	▲3.9	0.4	3.5	1.2	▲5.0	▲4.0	▲2.1	▲1.1	▲0.3	0.4
	名古屋圏	▲3.6	▲6.1	▲6.1	▲4.4	▲2.6	0.1	3.1	1.4	▲4.9	▲1.8	▲0.9	▲0.3	0.7	1.0
	三大都市圏	▲6.6	▲7.3	▲7.0	▲5.3	▲2.9	0.9	5.1	1.7	▲6.1	▲3.2	▲1.9	▲1.0	0.1	0.8
	地方圏	▲3.3	▲4.3	▲5.1	▲5.2	▲4.7	▲3.5	▲2.4	▲2.3	▲3.8	▲3.9	▲4.0	▲3.4	▲2.6	▲1.9
	全国	▲4.1	▲5.0	▲5.6	▲5.2	▲4.2	▲2.4	▲0.5	▲1.2	▲4.4	▲3.7	▲3.4	▲2.7	▲1.9	▲1.2

■ 図表 2 ：基準地価の推移

- **2014年基準地価（2014年7月1日現在）は、三大都市圏の住宅地が6年振りに上昇、三大都市圏の商業地が2年連続で上昇など、不動産市況の回復を反映**
- **地方圏（三大都市圏以外）の地価は、住宅地が22年連続の下落、商業地が23年連続の下落**
  ･･･ 全体としては地価が回復する中で、大都市圏と地方圏で地価の二極化が進行

② 上昇・横ばい・下落地点の構成比の推移



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 ー 地価の上昇要因

（上段＝地価（単位：千円/㎡）、下段＝年間変動率（単位：%））

都道府県	基準地番号	住所	ビル名	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(a) 再開発の進展									
神奈川県	中原	川崎市中原区	高島ビル	585	592	592	635	720	816
	5-3	新丸子東2丁目907-14		(▲11.0)	(1.2)	(0.0)	(7.3)	(13.4)	(13.3)
東京都	中央	中央区	銀座尾張町TOWER	—	—	—	—	13,200	14,800
	5-14	銀座6-8-3		—	—	—	—	—	(12.1)
東京都	中央	中央区	明治屋銀座ビル	25,000	20,200	19,700	19,700	20,400	22,600
	5-13	銀座2-6-7		(▲16.7)	(▲19.2)	(▲2.5)	(0.0)	(3.6)	(10.8)
愛知県	中村	名古屋市中村区	名古屋ビルディング	—	7,400	7,400	7,600	8,000	8,850
	5-1	名駅四丁目6番17号		—	—	(0.0)	(2.7)	(5.3)	(10.6)
大阪府	北	大阪市北区	ビジレンビル	562	513	513	524	554	620
	5-11	大淀南1-10-9		(▲14.3)	(▲8.7)	(0.0)	(2.1)	(5.7)	(11.9)
大阪府	北	大阪市北区	NTTｺﾐｭﾆｹｰｼｮﾝｽﾞ	765	665	665	678	750	820
	5-12	中之島5-3-81	中之島ビル	(▲10.0)	(▲13.1)	(0.0)	(2.0)	(10.6)	(9.3)
岡山県	岡山北	北区錦町6-1	両備ビル	1,030	970	900	886	904	960
	5-2			(▲4.6)	(▲5.8)	(▲7.2)	(▲1.6)	(2.0)	(6.2)
広島県	広島東	広島市	加藤ビル	478	477	490	503	533	587
	5-2	若草町10-11		(▲0.4)	(▲0.2)	(2.7)	(2.7)	(6.0)	(10.1)
(b) 交通アクセスの整備									
宮城県	太白-7	仙台市太白区		—	—	—	—	75.0	82.5
		八木山本町1-12-9		—	—	—	—	—	(10.0)
千葉県	船橋	船橋市	船橋物流センター	65.0	64.5	62.0	61.5	67.0	74.0
	9-1	西浦2-14-1		(▲3.0)	(▲0.8)	(▲3.9)	(▲0.8)	(8.9)	(10.4)
千葉県	市川	市川市	東京製線	76.0	76.0	71.0	71.0	79.0	85.0
	9-1	高谷新町9番5外		(▲5.0)	(0.0)	(▲6.6)	(0.0)	(11.3)	(7.6)
東京都	大田	大田区	ユニキャリア	355	347	340	337	346	357
	9-1	平和島3-1-11		(▲5.6)	(▲2.3)	(▲2.0)	(▲0.9)	(2.7)	(3.2)
東京都	新宿	新宿区	レインボービレッジ	10,700	10,400	10,100	9,980	10,300	11,300
	5-10	新宿3-5-4		(▲14.4)	(▲2.8)	(▲2.9)	(▲1.2)	(3.2)	(9.7)
石川県	金沢	金沢市	プロミス	275	260	250	255	272	315
	5-21	広岡1-1-18	金沢駅西支店	(▲6.8)	(▲5.5)	(▲3.8)	(2.0)	(6.7)	(15.8)
(c) 観光・リゾート需要の回復									
北海道	倶知安	倶知安町		30.0	30.0	29.0	28.0	29.0	31.0
	-2	字山田163番8外		—	(0.0)	(▲3.3)	(▲3.4)	(3.6)	(6.9)
山梨県	山中湖	山中湖村平野字		11.2	11.1	11.0	10.9	10.8	11.1
	-1	向切詰506番228		(0.0)	(▲0.9)	(▲0.9)	(▲0.9)	(▲0.9)	(2.8)
京都府	東山	京都市東山区四条通	豊田愛山堂	860	830	830	860	892	947
	5-1	祇園町北側277番		(▲5.0)	(▲3.5)	(0.0)	(3.6)	(3.7)	(6.2)
(d) 東日本大震災の被災地									
宮城県	石巻	石巻市鹿又字用水向		22.1	20.9	19.9	22.0	24.0	28.0
	-19	118番17		(▲5.2)	(▲5.4)	(▲4.8)	(10.6)	(9.1)	(16.7)
福島県	いわき	いわき市平下荒川		40.0	38.5	36.5	36.0	40.0	46.0
	-12	字久世原37番32外		(▲3.8)	(▲3.8)	(▲5.2)	(▲1.4)	(11.1)	(15.0)

■ 図表 3 ：2014年基準地価における主な地価上昇地点

- **2014年基準地価の上昇地点は、**

  ①再開発が進行した地域
  （東京都心部、名古屋駅前、大阪駅周辺、岡山駅周辺、広島駅北口など）、
  ②交通アクセスが整備された地域
  （北陸新幹線沿線、東京圏の東横線・副都心線沿線、東京湾岸など）、
  ③観光・リゾート需要が回復した地域
  （京都市・祇園、山梨県・山中湖、北海道倶知安町など）、
  ④東日本大震災の被災地、

  に大別できる。

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 ― 地価下落の状況と要因

（上段＝地価（単位：千円/㎡）、下段＝年間変動率（単位：%））

都道府県	基準地番号	住所	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(a) 過疎化・高齢化、地域経済の衰退											
新潟県	長岡	長岡市青葉台	35.0	34.5	34.0	33.5	33.0	31.7	29.5	27.2	24.5
	-20	2丁目4-5	(▲2.0)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.5)	(▲1.5)	(▲3.9)	(▲6.9)	(▲7.8)	(▲9.9)
鳥取県	鳥取	鳥取市国府町	64.0	62.0	58.0	55.0	49.5	45.0	40.0	35.5	32.0
	-14	稲葉丘2丁目220番外	(▲3.8)	(▲3.1)	(▲6.5)	(▲5.2)	(▲10.0)	(▲9.1)	(▲11.1)	(▲11.3)	(▲9.9)
北海道	古平	古平町大字	9.50	9.30	9.10	8.90	8.60	8.20	7.80	7.30	6.60
	-2	丸山町39番2外	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲2.2)	(▲2.2)	(▲3.4)	(▲4.7)	(▲4.9)	(▲6.4)	(▲9.6)
広島県	江田島	江田島市大柿町渡瀬	52.5	50.5	48.0	46.5	45.0	43.3	41.7	38.5	35.0
	-2	字大新開388番4	(▲3.0)	(▲3.8)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲3.2)	(▲3.8)	(▲3.7)	(▲7.7)	(▲9.1)
北海道	紋別	紋別市	42.5	39.5	37.5	35.0	29.5	26.0	22.0	19.0	17.2
	5-1	幸町4-2-12	(▲7.6)	(▲7.1)	(▲5.1)	(▲6.7)	(▲15.7)	(▲11.9)	(▲15.4)	(▲13.6)	(▲9.5)
埼玉県	熊谷	熊谷市	36.9	36.2	35.8	34.3	33.3	32.0	31.0	30.0	28.4
	-15	船木台3丁目14-3	(▲3.1)	(▲1.9)	(▲1.1)	(▲4.2)	(▲2.9)	(▲3.9)	(▲3.1)	(▲3.2)	(▲5.3)
茨城県	取手	取手市	168	163	160	154	149	141	133	127	121
	5-2	新町2-2-3	(▲4.0)	(▲3.0)	(▲1.8)	(▲3.8)	(▲3.2)	(▲5.4)	(▲5.7)	(▲4.5)	(▲4.7)
茨城県	坂東	坂東市辺田	63.5	63.0	62.5	60.0	57.6	54.5	51.5	49.0	46.7
	5-2	字原1143番2外	―	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲4.0)	(▲4.0)	(▲5.4)	(▲5.5)	(▲4.9)	(▲4.7)
秋田県	横手	横手市安田	106	102	96.0	86.5	77.5	69.0	61.5	55.0	50.0
	5-6	字堰添54番外	(0.0)	(▲3.8)	(▲5.9)	(▲9.9)	(▲10.4)	(▲11.0)	(▲10.9)	(▲10.6)	(▲9.1)
奈良県	桜井	桜井市大字	122	121	120	117	113	110	108	106	103
	5-2	粟殿1019番5	(▲1.6)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲2.5)	(▲3.4)	(▲2.7)	(▲1.8)	(▲1.9)	(▲2.8)
(b) 台風等による被害											
東京都	大島	大島町元町	58.5	57.3	53.5	50.8	47.5	44.5	41.2	39.1	35.2
	5-2	四丁目1-7	(▲1.7)	(▲2.1)	(▲6.6)	(▲5.0)	(▲6.5)	(▲6.3)	(▲7.4)	(▲5.1)	(▲10.0)
千葉県	我孫子	我孫子市新木	51.0	49.0	47.5	42.0	40.5	39.0	37.7	36.8	35.0
	-12	字吾妻3180番10	(▲7.3)	(▲3.9)	(▲3.1)	(▲11.6)	(▲3.6)	(▲3.7)	(▲3.3)	(▲2.4)	(▲4.9)
(c) 地震・津波リスク											
神奈川県	三浦	三浦市	105	104	102	98.0	94.5	91.0	87.8	83.8	78.0
	-4	尾上町6-13	(▲2.8)	(▲1.0)	(▲1.9)	(▲3.9)	(▲3.6)	(▲3.7)	(▲3.5)	(▲4.6)	(▲6.9)
愛知県	美浜	美浜町大字上野間	―	53.6	53.6	52.5	51.0	49.5	48.3	46.1	42.4
	5-1	字鴻田74番11外	―	―	(0.0)	(▲2.1)	(▲2.9)	(▲2.9)	(▲2.4)	(▲4.6)	(▲8.0)
愛知県	南知多	南知多町大字豊浜	60.0	57.4	54.2	52.2	50.7	49.7	48.3	46.1	43.2
	5-1	字鳥居120番1	(▲10.4)	(▲4.3)	(▲5.6)	(▲3.7)	(▲2.9)	(▲2.0)	(▲2.8)	(▲4.6)	(▲6.3)
三重県	四日市	四日市市楠町南川	57.8	56.3	55.7	53.9	52.2	50.4	48.9	47.6	46.4
	5-5	字旭84-3	(▲4.9)	(▲2.6)	(▲1.1)	(▲3.2)	(▲3.2)	(▲3.4)	(▲3.0)	(▲2.7)	(▲2.5)
和歌山県	田辺	田辺市	45.5	39.0	36.3	34.5	33.0	31.0	28.0	26.6	24.2
	-6	目良38-28	(▲7.0)	(▲14.3)	(▲6.9)	(▲5.0)	(▲4.3)	(▲6.1)	(▲9.7)	(▲5.0)	(▲9.0)
広島県	呉	呉市蒲刈町向字	81.5	74.0	64.0	57.7	52.0	46.9	42.5	38.7	35.0
	5-5	南側1300番6	(▲8.4)	(▲9.2)	(▲13.5)	(▲9.8)	(▲9.9)	(▲9.8)	(▲9.4)	(▲8.9)	(▲9.6)
兵庫県	南あわじ	南あわじ市福良	117	112	108	98.4	89.5	81.4	74.0	67.2	61.0
	5-2	字八反甲512番193外	(▲6.4)	(▲4.3)	(▲3.6)	(▲8.9)	(▲9.0)	(▲9.1)	(▲9.1)	(▲9.2)	(▲9.2)

■ 図表４：
2014年公示地価における
主な地価下落地点

・2014年基準地価では、
下記の場所で、
比較的大幅な下落を記録

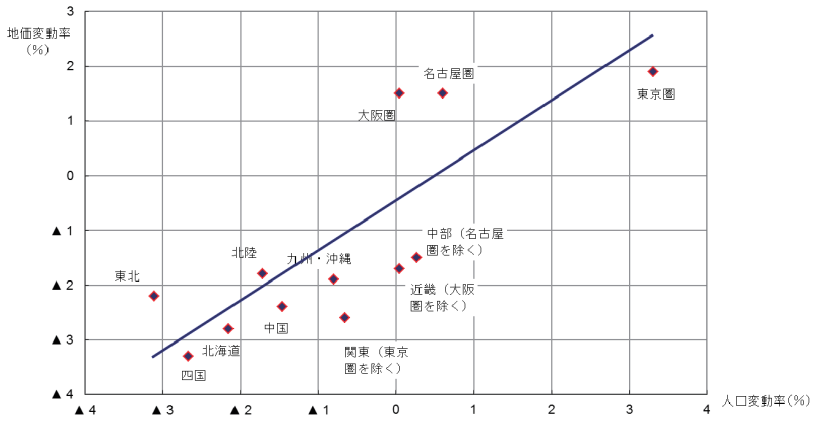
①人口減少・高齢化が進行 した地域
②台風等の被害を受けた地域
③地震・津波リスクが大きい地域

・構造的な要因が多いため、
下落率が大きい場所は固定化する
傾向がある

出所: 国土交通省「地価公示」
により、みずほ証券が作成

5．不動産価格の動向④ ― 地価動向と人口動態の相関関係

■ 図表５：地価動向と人口動態の相関関係（2014年基準地価）



・地価動向と人口動態との間には、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
・人口変動率（国勢調査による2005年～2010年の変動率）を横軸に、
地価変動率（基準地価における圏域別・地方別の商業地価格の変動率）を縦軸に設定してグラフ化すると、
大まかな傾向線を「右上がりの直線」で示すことができる。

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 － 四半期ごとの地価動向

都市名	行政区	地区	総合評価 11.7.1～11.10.1	11.10.1～12.1.1	12.1.1～12.4.1	12.4.1～12.7.1	12.7.1～12.10.1	12.10.1～13.1.1	13.1.1～13.4.1	13.4.1～13.7.1	13.7.1～13.10.1	13.10.1～14.1.1	14.1.1～14.4.1	14.4.1～14.7.1
札幌市	中央区	大通公園	↘	↘	↘	↘	→	→	→	↗	↗	→	↗	↗
仙台市	青葉区	一番町	↘	↘	↘	↘	→	→	↘	→	↗	↗	↗	↗
千葉市	中央区	千葉駅前	↘	↘	↘	↘	→	→	↘	↘	↘	↘	↘	↘
浦安市		新浦安（住宅）	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	→	→	→
東京都	千代田区	大手町	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	中央区	銀座中央	→	→	↗	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	港区	高輪（住宅）	→	→	→	→	→	→	↗	↗	→	↗	↗	↗
		赤坂	↗	↘	↘	↘	↘	→	→	↗	↗	↗	↗	↗
	新宿区	西新宿	↘	↘	↘	↘	↘	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
		新宿三丁目	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	渋谷区	渋谷	↘	↘	↗	↗	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	豊島区	池袋西口	↘	↘	↘	→	→	→	→	→	↗	↗	→	↗
	墨田区	とうきょうスカイツリー駅周辺	–	–	↗	↗	↗	↗	↗	→	↗	↗	→	↗
横浜市	西区	横浜駅西口	↘	→	→	↗	↗	↗	↗	→	↗	↗	↗	↗
	西区	みなとみらい	→	→	→	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗
	中区	元町	↘	→	→	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗
川崎市	川崎区	川崎駅東口	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	中原区	元住吉（住宅）	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
		武蔵小杉	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
新潟市	中央区	新潟駅南	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	→	→	↗	↗	↗
金沢市		金沢駅周辺	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
名古屋市	中村区	名駅駅前	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
		太閤口	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	中区	伏見	↘	↘	↘	↘	↘	↘	→	↗	↗	↗	↗	↗
	東区	大曽根（住宅）	→	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	千種区	覚王山（住宅）	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	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	河原町	→	→	→	→	→	→	→	→	→	→	↗	↗
		烏丸	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
		丸太町	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	→
	西京区	桂（住宅）	→	→	→	→	→	→	→	→	↗	↗	→	→
大阪府	北区	梅田	↘	↘	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗
		中之島西	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	中央区	北浜	↘	↘	↘	↘	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
		心斎橋	↘	↘	↘	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	淀川区	新大阪	↘	↘	→	↘	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	阿倍野区	阿倍野	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	吹田市	江坂	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
神戸市	中央区	三宮駅前	→	→	→	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗
		市役所周辺	→	→	→	→	→	→	→	→	→	↗	↗	↗
	灘区	六甲（住宅）	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
	東灘区	岡本（住宅）	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
西宮市		阪急西宮北口駅周辺	–	–	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗
芦屋市		JR芦屋駅周辺（住宅）	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
広島市	中区	紙屋町	↘	↘	↘	→	→	↗	→	→	↗	↗	↗	↗
福岡市	中央区	天神	→	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
		大名・赤坂	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	→	→	→	→	→
	博多区	博多駅周辺	↘	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
那覇市		県庁前	↘	→	→	→	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗

■ 図表6：「地価LOOKレポート」の概要

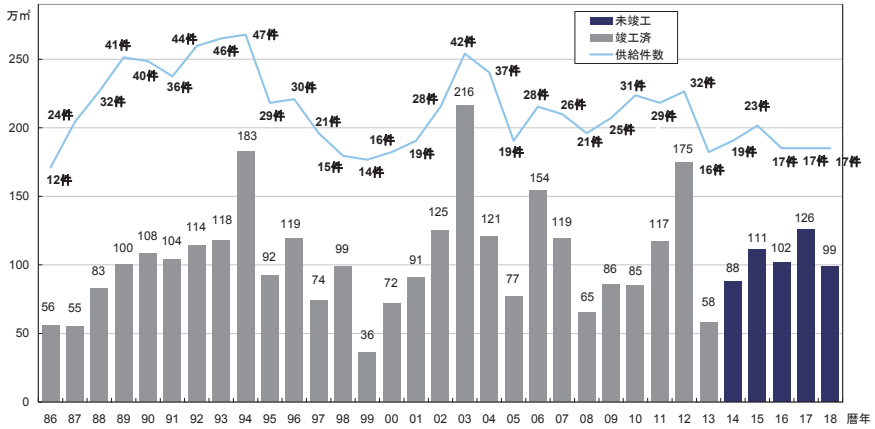
- **最新調査（2014年7月時）では、地価上昇地点が8割を占めた**
- 全国150地区のうち、上昇が120地区（前期比＋1地区）と、地価上昇が継続。
  ただし、上昇テンポは、2014年1月時調査から、やや減速
- 2012年第3四半期までは住宅需要が地価の回復を牽引。
  その後は、オフィス市況の回復や不動産投資の活発化を背景に、商業地での地価上昇が目立つ
- 大阪圏・名古屋圏では、6期連続で下落地区がゼロ。
  特に名古屋圏は、7期連続で全地区が上昇
- 東京圏の下落は、1地区（千葉駅前）のみ
- 地方圏（全32地区）でも、下落は1地区（長野駅前）のみ
- 「銀座中央」と「新宿三丁目」は全国で最も大幅な上昇（3%以上6%未満）を示す
  …都心部での再開発事業の進展や、交通アクセス網の整備を反映

［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（▲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）

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

7．オフィスビル市場の動向① － オフィスビル供給の動向

■ 図表 7：東京23区における大規模オフィスビルの供給動向

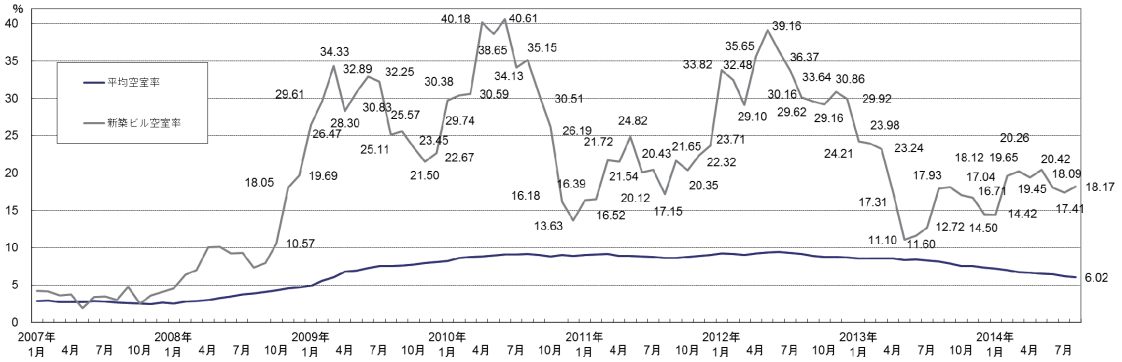


- **現在の開発動向を考慮すると、ビル供給のピークは2012年**
  …2012年は、オフィス需要が大きい「丸の内・大手町」エリアが供給の中心
  中野、二子玉川等でも大規模再開発が竣工
- **オフィスビルに対する潜在需要が旺盛な場所では、「供給が需要を生む」効果が期待できる**
  → 不動産市場の活性化に資する可能性も考えられる

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）」（2014年4月22日）により、みずほ証券が作成

8．オフィスビル市場の動向 ② ー 東京都心部の空室率

■ 図表 8：東京・都心5区のオフィス空室率

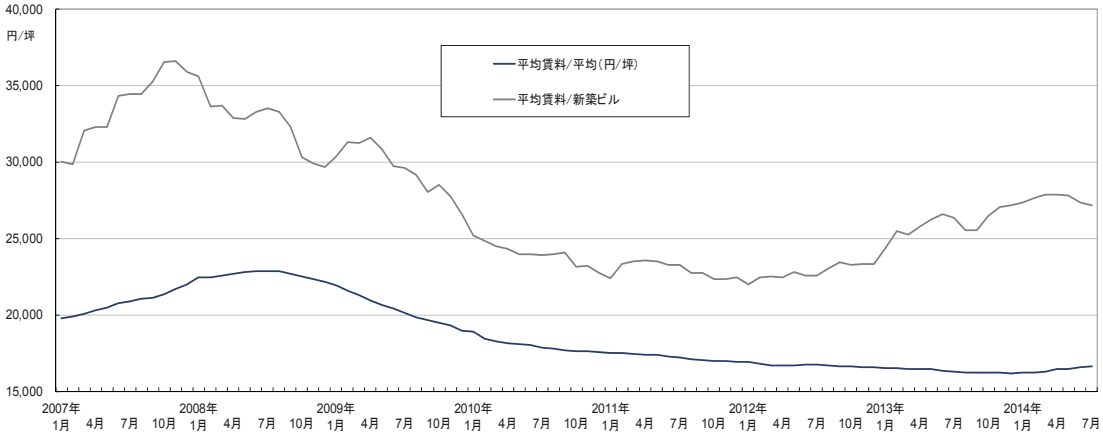


・東京・都心5区のオフィス空室率は、2009年～2012年前半に、過去最高水準で推移
・新築ビル空室率は2012年6月以降、平均空室率は同年7月以降、低下傾向
　・・・ 東京23区内のビル供給が一段落
・東京23区のオフィスビル供給量は、2013年は2012年の3分の1程度、
2014年は同2分の1程度の見込み → 空室率は、低下傾向が続く見込み

出所: 三鬼商事(株)の資料により、
みずほ証券が作成

9．オフィスビル市場の動向③ ー オフィス賃料の推移

■ 図表 9 ：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月ー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年秋以降となる可能性

出所: 三鬼商事(株)の資料により、
みずほ証券が作成

10．オフィスビル市場の動向④ ー 新築ビルの入居状況

竣工年月		ビル名称	入居率（2014年9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	丸の内永楽ビルディング	90%	45,000円	
		パレスビル	90%	40,000円	三菱ケミカル・グループ、ウェリントン・インターナショナル、ペイン・キャピタル、日本スペンサースチュアート
		AKASAKA K-TOWER	90%		日本電気、NTTデータ、クニエ、伊藤忠食品、ｴｲﾌﾞﾙ&ﾊﾟｰﾄﾅｰｽﾞ
	2月	晴海フロント	100%		三菱東京UFJ銀行（一棟借り）
	3月	麹町大通りビル	100%		日紡績、マネックス、みずほ第一ﾌｨﾅﾝｼｬﾙﾃｸﾉﾛｼﾞｰ
	4月	東京スカイツリーイーストタワー	100%	22,000円	グローリーナスカ
		新宿イーストサイドスクエア	90%	20,000円台前半	スクウェア・エニックス、シティバンク銀行
		ダイバーシティ東京オフィスタワー	90%		フジテレビジョン
		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
		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
	5月	中野セントラルパーク	100%	20,000円台前半	SOUTH：キリンホールデングス、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、ﾃﾞｨｼﾞﾀﾙﾒﾃﾞｨｱﾌﾟﾛﾌｪｯｼｮﾅﾙ EAST：栗田工業
		JPタワー	100%	40,000円台～50,000円	コニカミノルタホールディングス、三菱東京UFJ銀行 セールスフォース・ドットコム、大和製罐、セルジーン
		三田ベルジェビル	80%		ﾌｨｱｯﾄｸﾗｲｽﾗｰｼﾞｬﾊﾟﾝ、ｼﾞｬﾊﾟﾝﾏﾘﾝﾕﾅｲﾃｯﾄﾞ、日本原子力技術協会
	6月	JR南新宿ビル	100%		アインファーマシーズ、TOTO、DAIKEN、YKKAP
		住友不動産渋谷ガーデンタワー	100%		サイバーエージェント、日拓グループ、フィールズ
		相互館 110タワー	100%		
	7月	アーバンネット神田ビル	100%		クリナップ、ダイト、NTTビジネスアソシエ
		日本橋TIビル	100%		
	8月	アークヒルズ仙石山森タワー	100%		ベーカー&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	95%		あずさ監査法人、モルガン・スタンレーMUFG証券 三菱地所・サイモン（旧チェルシージャパン）
		京橋OMビル	100%	23,000円	日本農薬、日本コープ共済生活協同組合連合会（内定を含み満室）
	12月	新目黒東急ビル	100%		スターバックスコーヒージャパン（本社）、リブセンス
2013年	1月	JR神田万世橋ビル	100%		メタウォーター、（一財）日本品質保証機構、興安計装
		日本橋アステラス三井ビルディング	100%		アステラス製薬（本社、全館一括使用）
		新赤坂センタービルディング	100%		住友電気工業、日本オラクル、スターネット、関電不動産
	2月	歌舞伎座タワー	100%		ドワンゴ、SMBCコンシューマーファイナンス（旧プロミス）、MDI、OGID
		ワテラス タワー	100%		DIC（本社、一時移転）、ゼンリン（東京本社）、NSD、三菱UFJファクター
		ワテラス アネックス	100%		関東電化工業、インターリスク総研、オー・エイ・エス、二本損害保険協会
		ヒューリック浅草橋ビル	100%		日立金属、岡三情報システム、東洋合成工業、多摩電子工業、FBM
	3月	御茶ノ水ソラシティ	100%		日本製紙グループ、キョーリン薬品HD、宇宙航空研究開発機構（JAXA）
		錦町TRAD SQUARE	95%		
		オーク表参道	100%		
		東京スクエアガーデン（京橋3-1プロジェクト）	98%	30,000円台後半～40,000円	サントリー食品インターナショナル、ブリヂストン、大都技研、オービック
	5月	京橋イーストビル	100%		東洋インキ、広島銀行、みずほ銀行、イムス八重洲クリニック
		住友商事京橋ビル	100%		日本カーリット、大日本住友製薬
	7月	JR大塚駅南口ビル	100%		山洋電気
	8月	大手町タワー	100%		みずほFG
	9月	アークヒルズサウスタワー	100%		日本コカ・コーラ、gloops
	10月	日土地虎ノ門ビル	100%		

竣工年月		ビル名称	入居率（2014年9月時点、一部推計）	賃料水準（坪当たり）	主なテナント
2014年	1月	大崎ウィズタワー	65%		
		室町ちばぎん三井ビルディング	100%		千葉銀行
		室町古河三井ビルディング	100%		アステラス製薬（一棟借り）
	2月	京橋トラストタワー	97%		クボタ
		フロントプレイス日本橋	100%		
	5月	虎ノ門ヒルズ	100%	40,000円程度	アサツーディ・ケイ、ノバルティス、西松建設
	6月	西新橋スクエア	100%		
		飯田橋グラン・ブルーム	60%	35,000円程度	インターネットイニシアティブ
	7月	日本生命丸の内ガーデンタワー	100%		三井物産（一棟借り）
	8月	豊洲フォレシア	43%		
	9月	日本橋ダイヤビルディング	100%		
		恵比寿ファーストスクエア	100%		
	11月	オンワードパークビルディング	90%		
	12月	平河町計画	100%		一棟借り
2015年	1月	新青山東急ビル	20%		
	2月	京橋MIDビル	70%		
		日本橋二丁目北地区	25%		
		品川シーズンテラス	15%		
	4月	大崎ブライトタワー	100%		
		二子玉川ライズ	100%		

■ 図表 10 ：新築ビルの入居状況（2012年以降竣工ビル）

・2012年以降に竣工したオフィスビルには、現時点で満室、あるいは高稼働率を達成している例が多く見られる

注：稼働率と賃料水準は一部推計。実際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

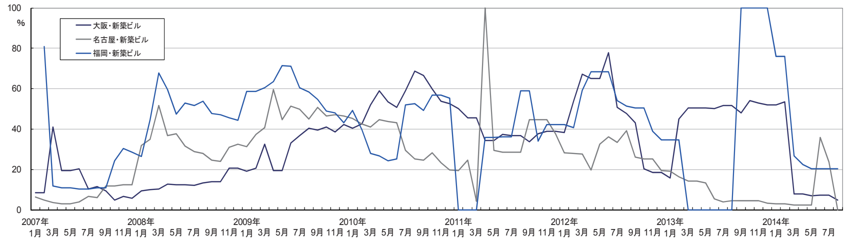
10

みずほ証券株式会社

11．オフィスビル市場の動向⑤ ー 主要都市の概況

（単位：%）

		2012年 8月	9月	10月	11月	12月	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	2014年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
大阪	平均	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	9.97	9.88	9.85	9.79	9.58	9.45	9.45	9.45	9.13	8.89	8.72	8.36
	新築ビル	47.75	43.10	20.41	18.61	18.61	15.89	45.08	50.33	50.34	50.34	50.30	51.66	51.66	48.16	54.15	53.01	52.09	52.09	53.38	7.79	7.79	7.08	7.36	7.38	4.95
	梅田	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	48.16	54.15	53.01	52.09	52.09	53.06	2.29	2.29	2.29	3.35	3.35	1.32
	南森町	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	淀屋橋・本町	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62.27	9.73	9.73	8.77	8.77	8.80	6.23
	船場	96.93	84.82	84.82	84.82	84.82	84.82	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	心斎橋・難波	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	新大阪	17.52	17.52	17.52	17.52	17.52	2.84	6.80	6.80	7.00	7.00	7.00	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	江坂	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	既存ビル	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	8.65	8.73	8.73	8.70	8.48	8.96	9.46	9.46	9.13	8.89	8.72	8.37
名古屋	平均	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	10.00	10.07	9.76	9.64	9.44	9.34	9.03	8.95	8.72	8.46	8.37	8.16
	新築ビル	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	4.69	4.69	4.69	3.38	2.89	2.89	2.56	2.56	2.28	35.98	23.85	—
	名駅	35.91	35.38	32.20	32.20	23.05	23.05	23.05	18.79	18.79	20.51	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	伏見	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	11.69	11.69	11.69	8.41	7.21	7.21	6.38	6.38	35.98	35.98	23.85	—
	栄	20.41	20.41	20.41	20.41	20.41	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	丸の内	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.99	0.99	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—	—	—
	既存ビル	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	10.07	10.14	9.82	9.72	9.52	9.42	9.11	9.04	8.77	8.44	8.36	8.16
札幌	平均	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	8.99	8.92	9.01	8.68	8.60	8.54	8.45	8.36	8.34	8.49	8.60	8.20
	新築ビル	3.21	1.96	2.18	2.18	2.18	2.18	0.00	—	48.27	48.27	48.27	46.45	46.45	46.45	46.45	44.70	44.70	44.70	43.85	42.99	—	—	–	–	0.00
	既存ビル	10.38	10.33	10.05	9.84	9.70	9.61	9.32	9.07	9.05	8.89	8.89	9.15	9.18	8.86	8.79	8.89	8.56	8.48	8.42	8.32	8.36	8.34	8.49	8.60	8.37
仙台	平均	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	12.57	12.38	12.22	12.03	12.06	12.06	11.75	11.62	11.49	11.42	11.31	10.97
	新築ビル	50.70	49.78	49.78	50.71	51.53	67.93	67.93	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	–	–
	既存ビル	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	12.57	12.38	12.22	12.03	12.06	12.06	11.75	11.62	11.49	11.42	11.31	10.97
横浜	平均	10.88	10.98	10.94	10.99	10.60	9.98	9.89	9.90	9.71	9.67	9.36	9.19	9.08	8.81	8.76	8.98	8.83	8.40	8.17	9.33	9.29	9.29	9.37	9.21	9.05
	新築ビル	4.76	4.91	4.91	4.91	4.91	4.91	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	43.79	43.79	43.79	43.79	43.79	43.79
	既存ビル	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	8.81	8.76	8.98	8.83	8.40	8.17	8.43	8.39	8.39	8.47	8.31	8.14
福岡	平均	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	11.13	10.97	10.95	10.86	10.68	10.50	10.09	9.62	9.60	8.70	8.55	8.43
	新築ビル	51.30	50.47	50.47	38.98	34.65	34.65	34.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—	100.00	100.00	100.00	100.00	76.00	76.00	26.75	22.44	20.24	20.24	20.24	20.24
	既存ビル	12.16	11.77	12.02	11.92	11.81	12.01	11.96	11.92	11.62	11.52	11.47	11.32	11.29	10.99	10.82	10.81	10.72	10.58	10.39	10.01	9.56	9.54	8.63	8.49	8.36



■ 図表 11 ：主要都市のオフィス空室率推移

・ほとんどの地方都市において、オフィス空室率は 高水準だが、徐々に低下
・大阪は、2013年4月竣工の「グランフロント大阪」の稼働率が、オープン時は20%強にとどまった
→ 1年以内に空室解消の可能性
・名古屋は、2015年まで、大型ビルの供給計画が少ない
→ 当面の市況は「小康状態」
・福岡は、2009年7月で、オフィスビルの大量供給が一段落
→ 市況は徐々に回復

出所：三鬼商事の資料により、みずほ証券が作成

11

みずほ証券株式会社

12．住宅市場の動向 ― 住宅価格等の推移

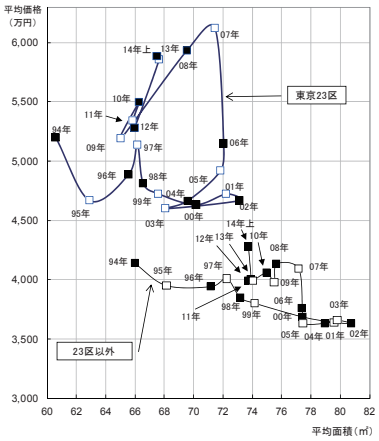
■ 図表 12：新築分譲マンションの供給動向

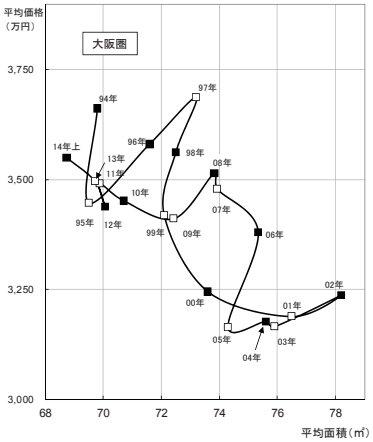
出所: (株)長谷工総合研究所「CRI」により、みずほ証券が作成

	供給戸数（戸）						平均価格（万円）				分譲単価（千円／㎡）				平均面積（㎡）			
	2012年 上半期	下半期	2013年 上半期 ①	下半期	2014年 上半期 ②	増減率 (%) ②/①	2012年 年間	2013年 年間 ③	2014年 上半期 ④	増減率 (%) ④/③	12年 年間	13年 年間 ⑤	14年 上半期 ⑥	増減率 (%) ⑥/⑤	2012年 年間	2013年 年間 ⑦	2014年 上半期 ⑧	増減率 (%) ⑧/⑦
東京圏																		
東京23区	8,784	10,614	10,898	17,442	8,827	▲19.0	5,283	5,853	5,884	0.5	801	865	872	0.8	65.97	67.64	67.49	▲0.2
山手エリア	4,360	5,073	5,813	9,034	4,767	▲18.0	6,145	6,881	6,801	▲1.2	955	1,028	1,012	▲1.6	64.34	66.93	67.19	0.4
下町エリア	4,424	5,541	5,085	8,408	4,060	▲20.2	4,468	4,722	4,806	1.8	662	690	708	2.6	67.50	68.42	67.83	▲0.9
東京都下	2,749	2,114	2,297	2,139	1,672	▲27.2	4,318	4,238	4,513	6.5	580	580	619	6.7	74.38	73.07	72.95	▲0.2
神奈川県	5,105	6,157	5,072	6,733	4,598	▲9.3	4,167	4,212	4,453	5.7	576	574	610	6.3	72.29	73.39	72.95	▲0.6
横浜市	3,052	3,025	2,319	3,901	2,225	▲4.1	4,235	4,126	4,437	7.5	584	560	605	8.0	72.47	73.69	73.28	▲0.6
川崎市	1,157	1,914	1,362	1,855	1,443	5.9	4,448	4,718	5,104	8.2	621	656	721	9.9	71.65	71.89	70.80	▲1.5
その他	896	1,218	1,391	977	930	▲33.1	3,563	3,749	3,482	▲7.1	490	502	461	▲8.2	72.66	74.66	75.48	1.1
埼玉県	2,433	3,395	3,351	3,266	2,159	▲35.6	3,687	3,718	4,056	9.1	503	512	555	8.4	73.28	72.65	73.04	0.5
さいたま市	1,160	1,140	975	563	966	▲0.9	4,063	4,575	4,722	3.2	559	627	633	1.0	72.65	72.96	74.63	2.3
その他	1,273	2,255	2,376	2,703	1,193	▲49.8	3,442	3,458	3,517	1.7	467	477	490	2.7	73.68	72.56	71.75	▲1.1
千葉県	1,675	2,576	2,681	2,599	2,138	▲20.3	3,563	3,675	3,955	7.6	460	475	515	8.4	77.50	77.40	76.76	▲0.8
千葉市	402	506	715	571	649	▲9.2	3,277	3,677	3,878	5.5	423	446	475	6.5	77.47	82.43	81.66	▲0.9
その他	1,273	2,070	1,966	2,028	1,489	▲24.3	3,640	3,674	3,989	8.6	470	485	534	10.1	77.51	75.78	74.63	▲1.5
全体	20,746	24,856	24,299	32,179	19,394	▲20.2	4,540	4,929	5,010	1.6	645	697	707	1.4	70.45	70.77	70.89	0.2
大阪圏																		
大阪市	3,659	4,943	4,492	4,084	2,821	▲37.2	3,252	3,386	3,136	▲7.4	524	528	557	5.5	62.10	64.12	56.31	▲12.2
阪神間	918	1,277	1,125	1,474	775	▲31.1	3,792	3,942	4,562	15.7	489	514	568	10.5	77.60	76.71	80.24	4.6
神戸市	1,159	1,472	1,194	1,799	1,285	7.6	3,570	3,549	3,571	0.6	519	512	506	▲1.2	68.76	69.31	70.56	1.8
北摂	2,285	1,723	2,015	1,978	1,028	▲49.0	3,758	3,655	3,926	7.4	481	490	506	3.3	78.17	74.54	77.62	4.1
東大阪	402	1,165	501	958	443	▲11.6	3,102	2,942	3,233	9.9	426	413	447	8.2	72.85	71.29	72.33	1.5
南大阪	496	331	322	571	301	▲6.5	3,015	2,963	3,216	8.5	381	389	409	5.1	79.23	76.14	78.64	3.3
京都市	673	874	832	1,321	908	9.1	3,781	3,957	4,061	2.6	572	612	568	▲7.2	66.07	64.64	71.45	10.5
外周地域	742	1,147	837	1,186	1,166	39.3	3,197	3,143	3,334	6.1	404	408	443	8.6	79.13	77.07	75.32	▲2.3
兵庫県	79	205	153	90	237	54.9	2,931	3,094	3,171	2.5	327	395	421	6.6	89.71	78.40	75.23	▲4.0
京都府	168	87	148	0	273	84.5	3,071	2,488	3,219	29.4	399	309	433	40.1	77.02	80.46	74.39	▲7.5
滋賀県	201	454	212	531	268	26.4	3,128	3,041	3,174	4.4	405	398	429	7.8	77.33	76.41	74.03	▲3.1
奈良県	250	401	312	411	269	▲13.8	3,500	3,546	3,979	12.2	447	453	510	12.6	78.21	78.24	77.97	▲0.3
和歌山県	44	0	12	156	119	891.7	2,167	2,508	2,828	12.8	341	358	379	5.9	63.52	70.02	74.51	6.4
全体	10,334	12,932	11,318	13,373	8,727	▲22.9	3,438	3,496	3,550	1.5	491	501	516	3.0	70.06	69.72	68.74	▲1.4

13．住宅市場の動向 ― 住宅価格等の推移

■ 図表 13：新築分譲マンションの平均価格と平均面積の推移（東京圏、大阪圏）



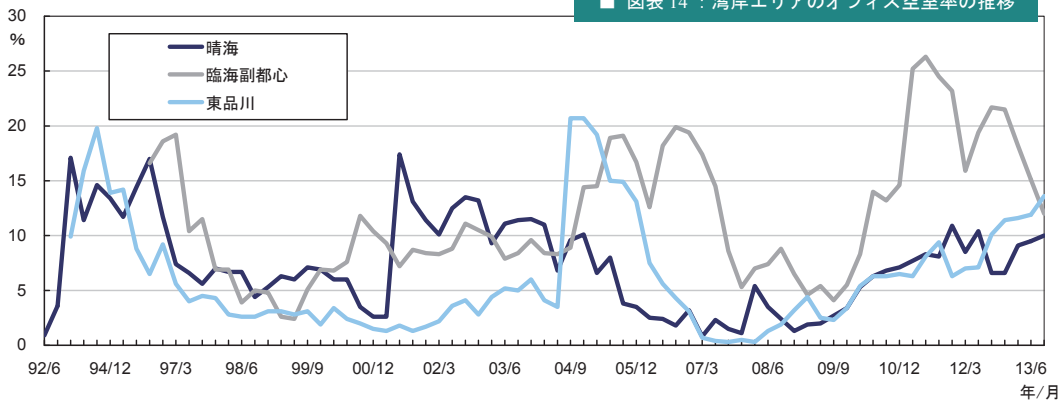


出所: (株)長谷工総合研究所「CRI」により、みずほ証券が作成

- **2014年上半期（1月～6月）の分譲マンションの供給戸数は、東京圏が前年同期比▲20.2%、大阪圏が同▲22.9%**
  ① 消費税増税前の駆け込み需要の反動
  ② 価格上昇に対するユーザーの反応を見極めるために、デベロッパーが供給を抑制
  ③ 用地・職人の不足
- **売れ行きを示す初月契約率は、東京圏が78.4%、大阪圏が77.3%**
  ・・・「好調ライン」とされる70%を大幅に上回る

14．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 14 ：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

注：96年12月までは半年間のデータ、
97年3月以降は四半期のデータ
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

15．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

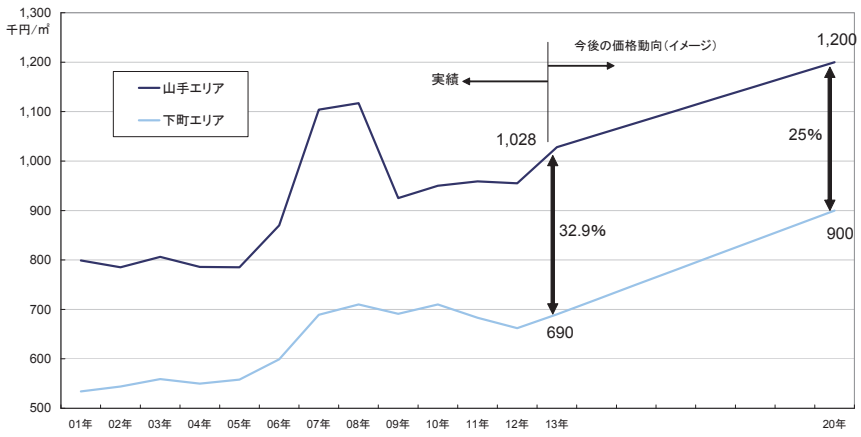
■ 図表 15 ：オリンピック会場と近隣の物流施設の例

- **オリンピックの開催によって、会場近辺の物流施設などに対する認知度が向上する可能性がある**
  → J-REITに対する投資家の評価が上昇する可能性も

出所：各J-REITの資料によって、みずほ証券が作成

16．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 16：マンションの販売単価の推移と将来のイメージ

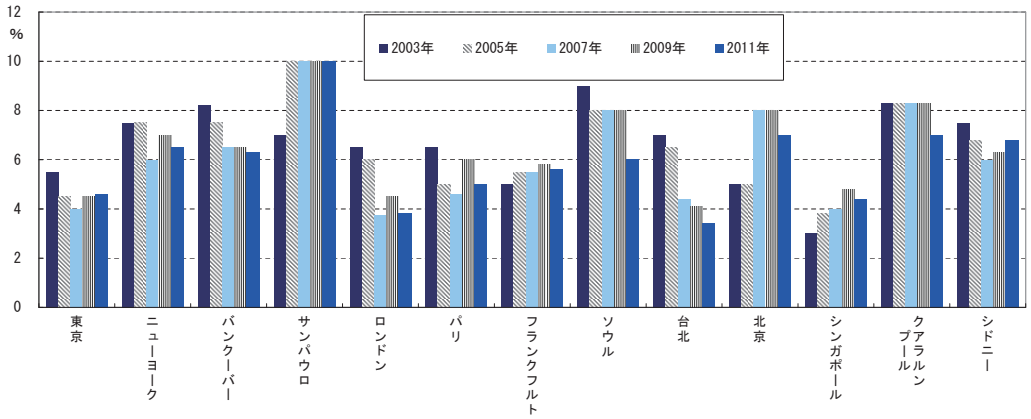


・東京圏の不動産価格は「西高東低」
・オリンピック関連の開発によって、東京湾岸（下町エリア）のインフラ整備が充実
→「東西格差」が縮小する可能性も

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

17．不動産投資の動向① ― 主要国と比較した東京の投資環境

■ 図表 17 ：主要都市の不動産投資利回りの推移

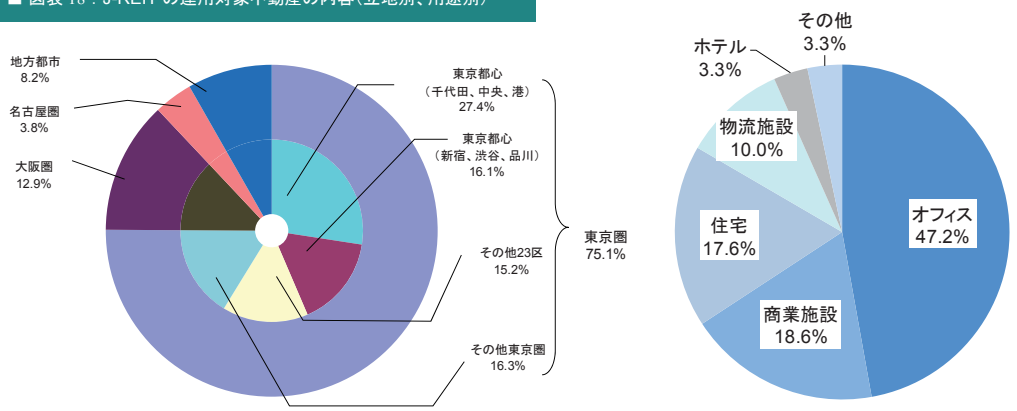


注: 高度商業地のキャップレート。
出所:公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会「世界地価等調査結果」により、みずほ証券が作成

・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

18．不動産投資の動向 ②ー J-REITによる投資の傾向

■ 図表 18：J-REIT の運用対象不動産の内容（立地別、用途別）

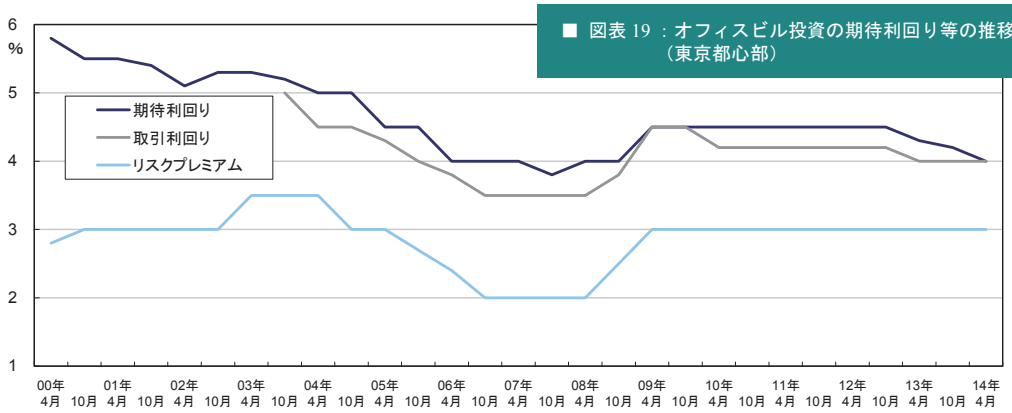


- **J-REITの運用対象は、東京都心部に集中**
  ･･･ 不動産市況に「東京の一人勝ち」傾向が強まる中で、投資対象の一極集中が進行
- **施設用途はオフィスビルが約半分を占めるが、徐々に多様化が進行**
  ･･･ 2012年後半から、物流施設系REITが増加、
  オリンピック開催を控えて、ホテル系REITや、ヘルスケアREITにも投資家の関心が高まりつつある

注: 1. 2014年8月末時点
2. 構成比は、取得価格ベース
出所: みずほ証券

19．不動産投資の動向 ③ ー 不動産投資利回りの推移（1）

■ 図表 19 ：オフィスビル投資の期待利回り等の推移
（東京都心部）

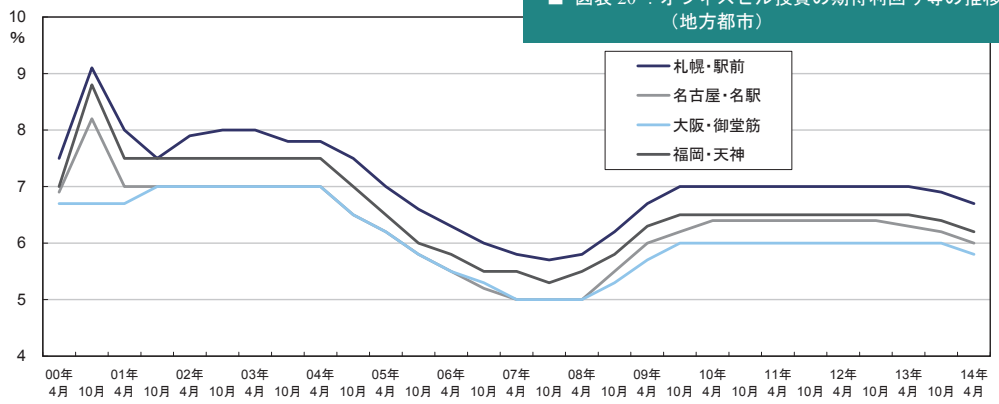


- **2008年後半～2009年4月に、期待利回り・取引利回りが上昇**
  ･･･ 不動産評価額が急速に低下。不動産市場の低迷を反映
- **2009年4月～2009年10月に、期待利回り・取引利回りは横ばい傾向**
  ･･･ 不動産評価額の低下要因が、「キャップレートの上昇 → キャッシュフローの低下」へと変化
- **2013年4月に9期振りに期待利回りが低下。リスクプレミアムは横ばい傾向**
  ･･･ 不動産評価額の下落が収まる一方で、一部の収益不動産には取引価格の上昇例も

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

20．不動産投資の動向④ ― 不動産投資利回りの推移（2）

■ 図表 20 ：オフィスビル投資の期待利回り等の推移
（地方都市）



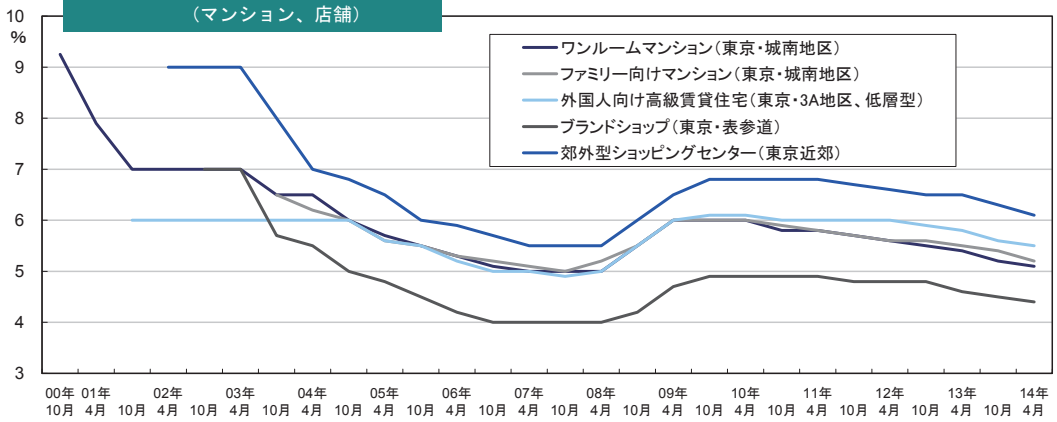
- **2008年後半～2009年に、地方都市においても、オフィスビル投資の期待利回りは上昇**
  ･･･ オフィス空室率の上昇等不動産市況の悪化を反映
- **2010年4月時調査以降、地方都市の期待利回りは概ね横ばい**
  一部の都市では、2013年4月時調査で期待利回りが低下
  ･･･ 地方都市でも、徐々に不動産市況が回復

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

みずほ証券株式会社

21．不動産投資の動向⑤ ― 不動産投資利回りの推移（3）

■ 図表 21 ：不動産投資に対する
期待利回りの推移
（マンション、店舗）

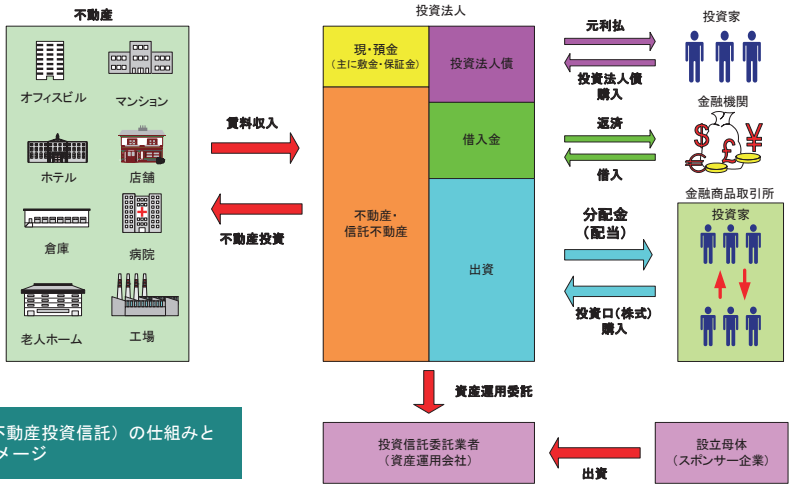


- **住宅、商業施設に対する期待利回りは、同一エリアのオフィスビルよりも高い水準**
  ･･･ 投資環境（市場規模、運用対象の多様性、価格算定方法等）が未整備であることを反映
- **2010年10月時調査以降、東京都心部等でマンションの期待利回りが低下･･･住宅市場の回復を反映**
- **2012年10月時調査以降は、多くの不動産で期待利回りが低下･･･不動産市況が全般的に回復**

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

みずほ証券株式会社

22．J-REIT市場の動向① ー J-REITの仕組み



■ 図表 22：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

みずほ証券株式会社

23．J-REIT市場の動向② ー 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、8976）（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、8983）~~
  ※ FCレジデンシャルと合併（消滅投資法人）
- インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人（IOJ、3298）

● 商業施設専門
- フロンティア不動産投資法人（FRI、8964）
- イオンリート投資法人（AEI、3292）

● 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）
- ~~ニューシティ・レジデンス投資法人（NCR）~~（合併により消滅）
- ~~プロスペクト・リート投資法人（PRI）~~（合併により消滅）
- アドバンス・レジデンス投資法人（ADR、3269）（NRICと合併）
- 日本賃貸住宅投資法人（JRH、8985）（PRIと合併）
- スターツプロシード投資法人（SPI、8979）
- ケネディクス・レジデンシャル投資法人（KDR、3278）
- コンフォリア・レジデンシャル投資法人（CRR、3282）

● 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（IIF、3249）
- GLP投資法人（GLP、3281）
- 日本プロロジスリート（NPR、3283）

● 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）~~（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・アンド・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）

＜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）
- ~~日本コマーシャル投資法人（3229）（合併により消滅）~~
- アクティビア・プロパティーズ投資法人（API、3279）
- SIA不動産投資法人（SIA、3290）

● オフィスビル ＋ 住宅
- プレミア投資法人（PIC、8956）

● 住宅＋ 小規模ホテル
- ~~ジャパン・シングル・レジデンス投資法人（JSR、8970）~~（合併により消滅）
- いちご不動産投資法人（ICG、8975）
  ※旧いちご不動産（消滅投資法人）とFC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）
  ※NCR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、3263）
- 野村不動産マスターファンド投資法人（NMF、3285）

＜総合型＞（不動産の用途を限定しないタイプ）

● オフィスビル中心
- MIDリート投資法人（MID、3227）
- 森ヒルズリート投資法人（MHR、3234）
- オリックス不動産投資法人（OJR、8954）
- 森トラスト総合リート投資法人（MTR、8961）
- ケネディクス・オフィス投資法人（KDO、8972）
- ~~ラサール・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、8982）
- ジャパンエクセレント投資法人（JEI、8987）
- ヒューリックリート投資法人（HLC、3295）
- 日本リート投資法人（NRI、3296）

● 商業施設中心
- 日本リテールファンド投資法人（JRF、8953）（LJRと合併）
- ユナイテッド・アーバン投資法人（UUR、8960）（NOIと合併）
- 福岡リート投資法人（FRC、8968）

● 住宅中心
- インヴィンシブル投資法人（INV、8963）（LOPL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、8966）（JSRと合併）（クレッシェンド投資法人から商号変更）
- 積水ハウス・SI レジデンシャル投資法人（SSI、8973）（旧・ジョイント・リート投資法人）
- ~~エルシーピー投資法人（LCP）~~（合併により消滅）

■ 図表 23：上場J-REIT の概要

・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＋エルシーピー
→ インヴィンシブル（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 クレッシェンド＋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＋日本コマーシャル（10年12月合併）
⑧ FC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）

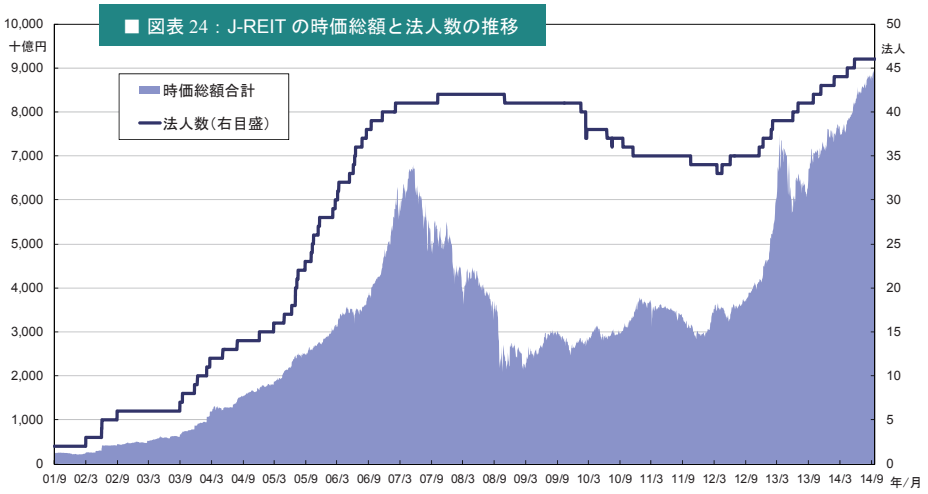
・2012年以降、新規上場が増加
→ 2012年12月末時点の上場J-REITは37法人、2014年6月時点で上場J-REITは46法人に増加

注：2014年10月3日時点
出所: みずほ証券

みずほ証券株式会社

24． J-REIT市場の動向③ ー 市場規模の変動状況

■ 図表 24：J-REIT の時価総額と法人数の推移



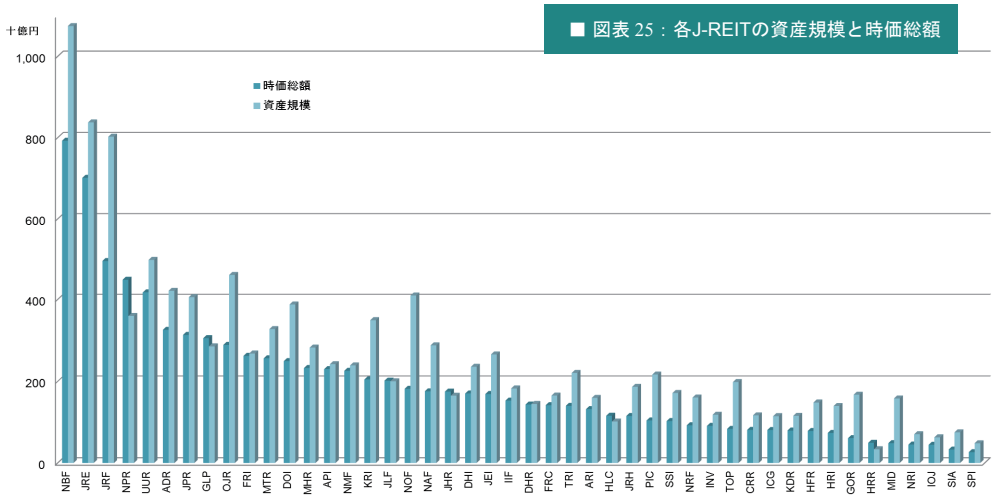
- **J-REITの時価総額は、2007年5月末時に約6.8兆円に拡大**
  ･･･スタート時(2001年9月)約2,600億円の約26倍の規模
- **2008年3月中旬に約3.6兆円、10月下旬に約2.1兆円の市場規模に縮小**
  ･･･ 2007年5月末時点の約30%の市場規模
- **2014年9月末時点の市場規模は約9.1兆円 ･･･ 過去最大を記録**

出所: 不動産証券化協会
等の資料により、
みずほ証券が作成

みずほ証券株式会社

25．J-REIT市場の動向④ ー 資産規模と時価総額

■ 図表 25：各J-REITの資産規模と時価総額

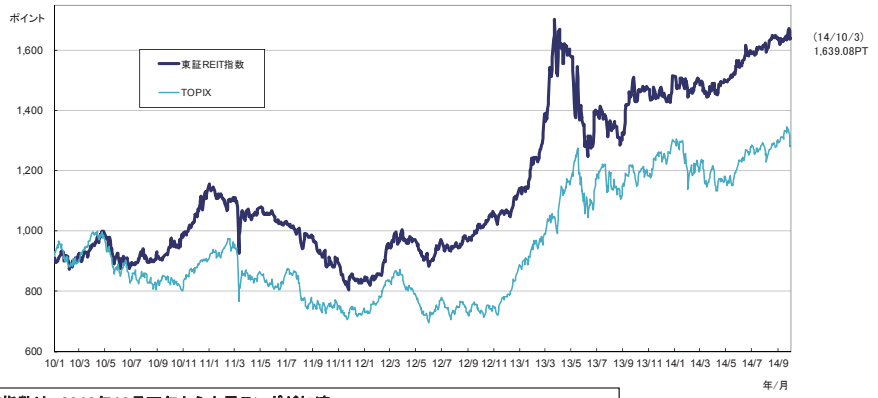


- **上位3銘柄で時価総額および資産総額（不動産取得価格の累計）の約25%を、**
  上位5銘柄で時価総額の約32%、資産総額の約30%を占める。
- **上場時の資産規模は1,000億円以上、**
  J-REIT市場において一定の存在感を確保できる資産規模は3,000億円以上が、
  一応の目安となっている（必ずしも確立された基準ではない）

注: 1. 2014年9月22日時点。
2. グラフは、時価総額の順に記載。
出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

みずほ証券株式会社

26．J-REIT市場の動向⑤ ー 株価（投資口価格）の推移（1）



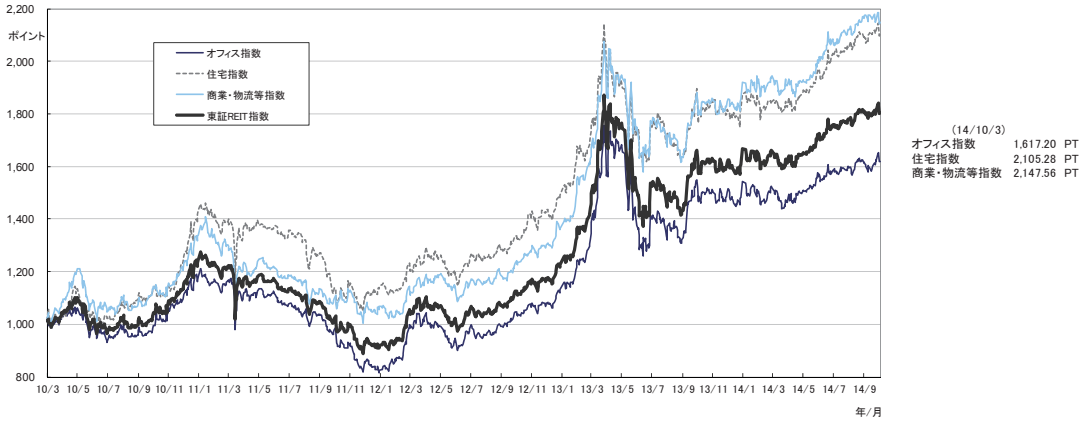
■ 図表 26：東証REIT指数とTOPIXの推移

出所: 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

・東証REIT指数は、2012年12月下旬から上昇テンポが加速
①「アベノミクス」に対する「期待」から、J-REITの株価（投資口価格）が上昇
②株価の上昇によって「プレミアム増資」が容易になり、J-REITの増資が大幅に増加
③「不動産価格が底値圏」と「資金調達環境の改善」により、J-REITによる不動産取得が増加
・・・ 2013年（暦年）にJ-REITが取得した不動産は約2.2兆円に達し、過去最大を記録
・・・ 2013年（暦年）は、「アベノミクス」に対する「期待」が、「現実」の不動産投資に変化
・東証REIT指数の変動要因は、下記の3項目と考えられる
(a) J-REITの収入源である実物不動産の市況
(b) 投資家の受給関係
(c) 長期金利の動向
・・・ 2013年9月時点では、東証REIT指数に対してプラス要因が多い

27．J-REIT市場の動向⑥ ー 株価（投資口価格）の推移（2）

■ 図表 27：東証REIT用途別指数の推移



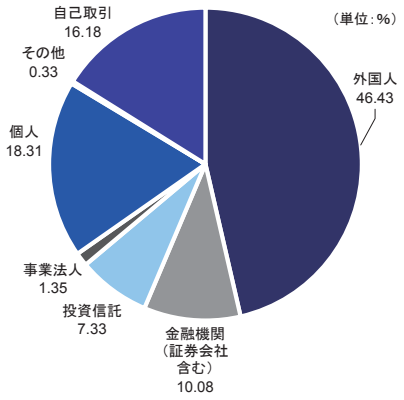
・オフィス系REITの指数は、2014年3月以降に上昇傾向（ただし、指数の水準は相対的に低い）
・・・ オフィスビル市況の底入れを反映
・住宅REITの運用は、オフィスビルに比べて安定
・・・ 住宅関連の指標は景気動向に先行し、オフィス関連は遅行する傾向がある。
好況時には、住宅の家賃等が「なかなか上昇しない」可能性もある

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

28． J-REIT市場の動向⑦ ー 投資家別の取引動向

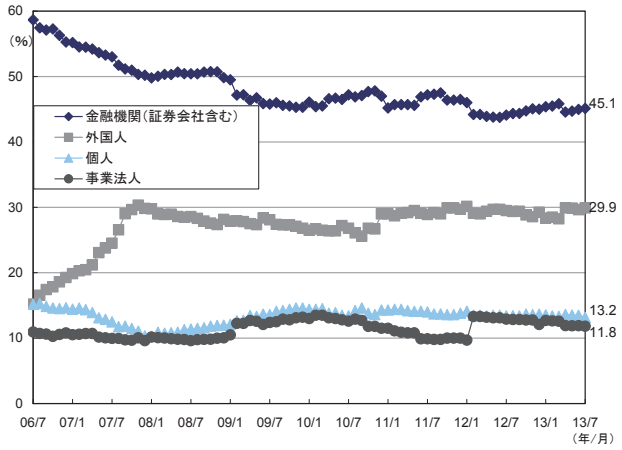
■ 図表 28：J-REITの投資主体別売買動向（フローとストック）

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

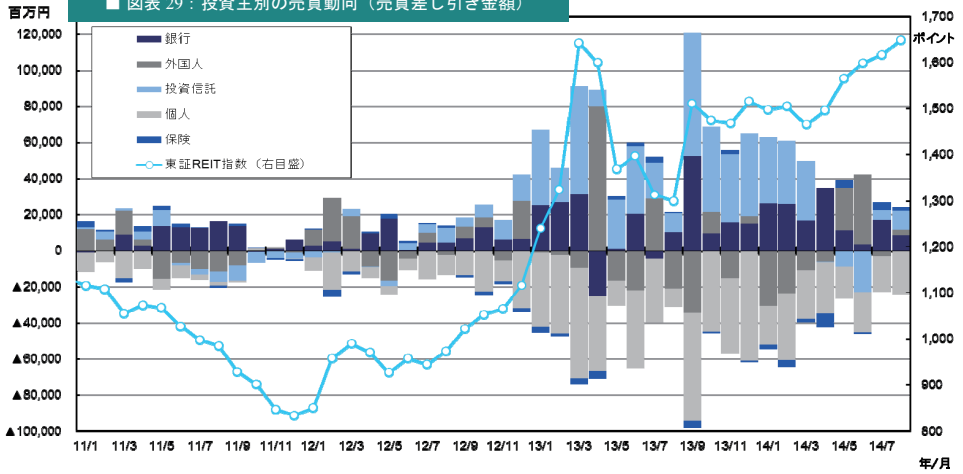


注：年月は調査時。
出所：各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

みずほ証券株式会社

29． J-REIT市場の動向⑧ ー 投資主別の取引動向

■ 図表 29：投資主別の売買動向（売買差し引き金額）



・2013年から、J-REIT投資が活発化
投資家別では、銀行の買い越し、個人投資家の売り越しが目立つ
… 個人の売り越しは、増資・新規上場の増加が影響している可能性
銀行は、分配金の安定性と、配当利回りが高水準であることから、J-REIT投資を重視
外国人投資家は、売り越しと買い越しを頻繁に繰り返す状況

出所：東京証券取引所の資料により、
みずほ証券が作成

みずほ証券株式会社

30．J-REIT市場の動向⑨ ― 配当利回りの推移

■ 図表 30：J-REITの配当利回り等の推移

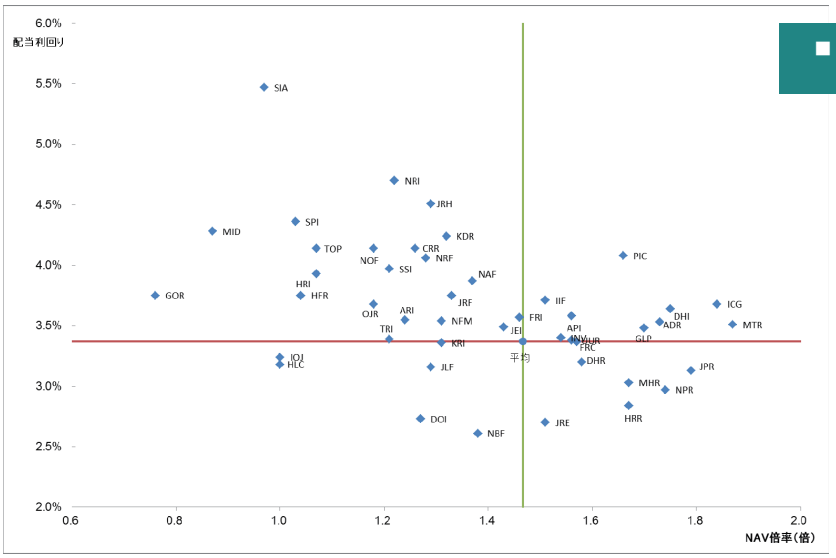
- **J-REITの平均配当利回りは「円の金融商品」としては高水準**
- 2004年6月～2006年11月の配当利回りは、概ね「長期金利＋200bp」で推移
- **2013年3月以降の平均配当利回りは、概ね「長期金利＋300bp」で推移**
  ･･･東証REIT指数が表面的に大きく変動しても、投資家は「利回り中心の金融商品」として、明確な基準によってJ-REITを評価している模様

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

みずほ証券株式会社

31．J-REIT市場の動向⑩ ― 不動産賃貸の運用状況

■ 図表 31：J-REITの運用パフォーマンス



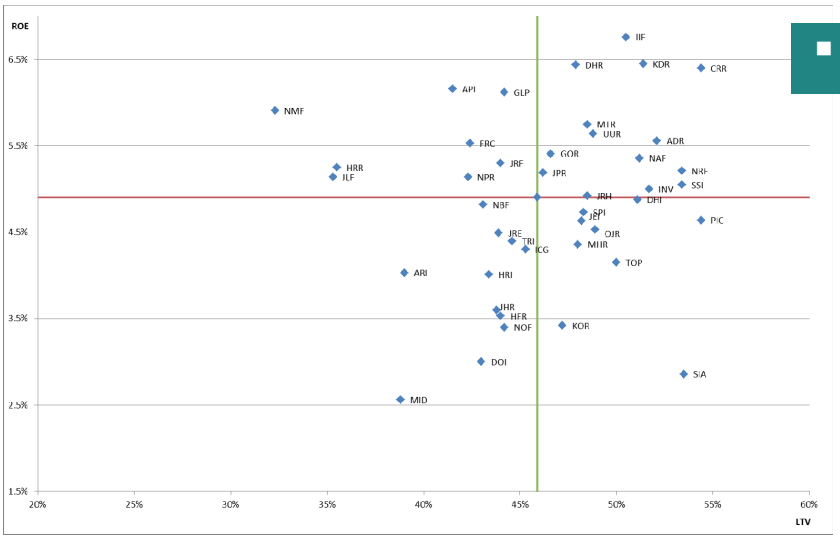
- **J-REITのNAV倍率は、平均で1.4倍超**
  スポンサーの信用度がやや低い銘柄や、不動産運用に難点があった銘柄には、相対的に「割安」と判断できるものも見られる

注：2014年9月30日時点
出所: 各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

みずほ証券株式会社

32．J-REIT市場の動向⑪ ー 財務状況

■ 図表 32：J-REITの財務状況等



・多くのJ-REITは、LTV（有利子負債比率、資産総額ベース）について、規約上の上限は60～65%だが、通常時は40～50%程度に抑える方針を採っている・・・保守的な財務内容を堅持
・現状では、増資の実施が遅れたため、LTVが50%超の高水準となっている例が多い
・住宅系REITは、物件取得が資金調達に先行することが多いため、オフィス系に比して、LTVが高め

注：1. 2014年9月30日時点
2. ROEの平均値は、時価総額に基づく加重平均。
3. LTVの平均値は、銘柄数による単純平均。
出所: 各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

33．J-REIT市場の動向⑫ーJ-REITの信用度

■ 図表 33：J-REITの格付状況

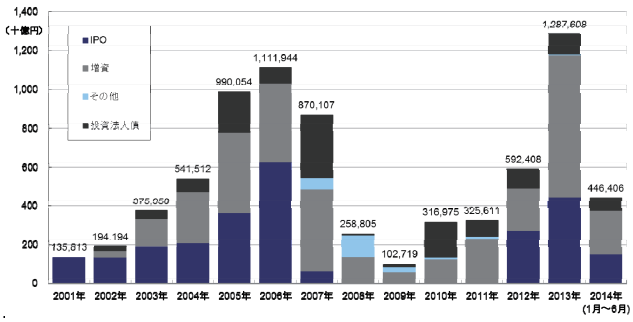
投資法人名	コード	格付会社・格付状況 R&I	MDYS	S&P	JCR	主なスポンサー企業
ジャパンリアルエステイト投資法人	8952	AA	A1	A+	-	三菱地所、三井物産
日本ロジスティクスファンド投資法人	8967	AA	A1	-	AA+	三井物産、三井住友信託、ケネディクス
日本ビルファンド投資法人	8951	AA	A2	A+	-	三井不動産、住友生命
フロンティア不動産投資法人	8964	AA-	A2	A+	-	三井不動産
日本プライムリアルティ投資法人	8955	AA-	-	A	-	東京建物、大成建設、安田不動産
日本アコモデーションファンド投資法人	3226	AA-	A3	A+	-	三井不動産
日本リテールファンド投資法人	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	3240	-	-	A	AA	野村不動産HD
森トラスト総合リート投資法人	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	3249	-	-	-	AA	三菱商事、UBS A.G.
ユナイテッド・アーバン投資法人	8960	A+	A3	-	AA	丸紅、極東証券
積水ハウス・SIレジデンシャル投資法人	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	3269	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	8957	A+	-	A	AA-	東京急行電鉄
オリックス不動産投資法人	8954	A+	-	A-	AA-	オリックス
福岡リート投資法人	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	8984	A+	-	-	AA-	大和ハウス工業
ジャパンエクセレント投資法人	8987	A+	A3	-	AA-	新日鉄興和不動産、第一生命
野村不動産オフィスファンド投資法人	8959	A+	-	A-	-	野村不動産HD
グローバル・ワン不動産投資法人	8958	-	Baa1	-	AA-	明治安田生命、近鉄、森ビル
森ヒルズリート投資法人	3234	-	-	-	AA-	森ビル
アクティビア・プロパティーズ投資法人	3279	-	-	-	AA-	東急不動産
ＧＬＰ投資法人	3281	-	-	-	AA-	GLPグループ
日本プロロジスリート投資法人	3283	-	-	-	AA-	プロロジス
大和ハウスリート投資法人	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	3285	-	-	-	AA-	野村不動産HD
イオンリート投資法人	3292	-	-	-	AA-	イオン
トップリート投資法人	8982	A+	-	-	-	三井住友信託、王子不動産
阪急リート投資法人	8977	A+	-	-	AA-	阪急電鉄
大和証券オフィス投資法人	8976	A+	-	-	AA-	大和証券グループ本社
ケネディクス・オフィス投資法人	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	3282	-	-	-	A+	東急不動産
プレミア投資法人	8956	A	Baa1	-	-	NTT都市開発、ケン・コーポレーション
日本賃貸住宅投資法人	8986	A-	-	-	A	アップルリンゴ（オークツリー・グループ）
ＭＩＤリート投資法人	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	8985	A-	-	-	A	ロックフライズ社、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	3278	-	-	-	A	ケネディクス
平和不動産リート投資法人	8966	A-	-	-	A-	平和不動産
日本リート投資法人	3296	-	-	-	A-	双日、クッシュマン&ウェイクフィールドAM
●無格付						
いちご不動産投資法人	8975	-	-	-	-	いちごグループHD
インヴィンシブル投資法人	8963	-	-	-	-	Calliope合同会社（Fortress グループ）
スターツプロシード投資法人	8979	-	-	-	-	スターツコーポレーション
星野リゾート・リート投資法人	3287	-	-	-	-	星野リゾートHD
ＳＩＡ不動産投資法人	3290	-	-	-	-	シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ
ヒューリックリート投資法人	3295	-	-	-	-	ヒューリック
インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	3298	-	-	-	-	インベスコ・リミテッド

・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: 1. 2014年9月30日時点。
2. 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。
3. 格付を未取得の投資法人は掲載していない。
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 ⑬－J-REITの資金調達状況

■ 図表 34：J-REITのファイナンス状況



出所:（一社）不動産証券化協会の資料により、
みずほ証券が作成

		2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
合計	件数(件)	2	6	13	20	45
	金額(百万円)	135,813	194,194	375,950	541,512	990,054
IPO	件数(件)	2	4	4	5	13
	金額(百万円)	135,813	137,280	192,605	210,877	364,099
増資	件数(件)	0	1	5	7	14
	金額(百万円)	0	31,914	143,345	268,635	415,955
その他	件数(件)	0	0	0	0	0
	金額(百万円)	0	0	0	0	0
投資法人債	件数(件)	0	1	4	8	18
	金額(百万円)	0	25,000	40,000	62,000	210,000

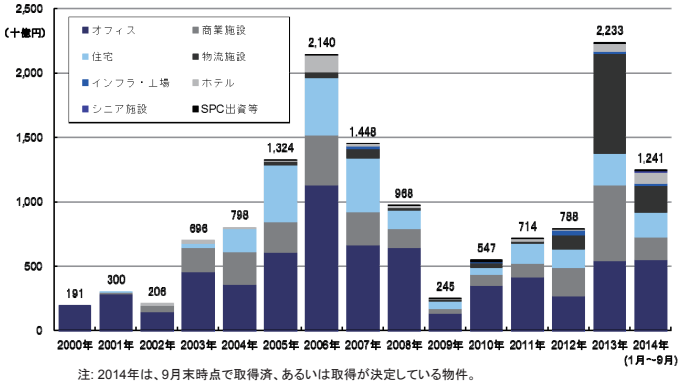
		2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
合計	件数(件)	30	56	13	12	32
	金額(百万円)	1,111,944	870,107	258,805	102,719	316,975
IPO	件数(件)	12	2	0	0	0
	金額(百万円)	630,056	69,755	0	0	0
増資	件数(件)	12	16	6	4	6
	金額(百万円)	406,388	421,811	139,605	66,719	128,975
その他	件数(件)	0	3	5	5	2
	金額(百万円)	0	55,941	114,200	22,500	8,500
投資法人債	件数(件)	6	35	2	3	24
	金額(百万円)	75,500	322,600	5,000	13,500	179,500

		2011年	2012年	2013年	2014年 (1月～6月)
合計	件数(件)	30	35	66	35
	金額(百万円)	325,611	592,408	1,287,608	446,406
IPO	件数(件)	0	4	6	3
	金額(百万円)	0	278,211	452,448	152,767
増資	件数(件)	12	11	37	13
	金額(百万円)	236,511	218,197	725,860	223,639
その他	件数(件)	2	0	1	0
	金額(百万円)	10,600	0	3,000	0
投資法人債	件数(件)	16	20	22	19
	金額(百万円)	78,500	96,000	106,300	70,000

・2013年にJ-REITが調達した資金は約1.3兆円に達し、過去最大を記録
① 投資口価格（株価）の上昇により、「プレミアム増資」が可能となった
② 現在は不動産価格が底値圏にあり、「不動産取得の好機」と考えるJ-REITが多い
・2014年に入ってからの資金調達は、前年のペースを下回るものの、高水準で推移
エクイティファイナンスは、物件不足により、やや低迷。
これに対して、発行環境の改善により、投資法人債の起債が好調

35．J-REIT市場の動向 ⑭－J-REITによる不動産取得

■ 図表 35：J-REITによる不動産取得



注: 2014年は、9月末時点で取得済、あるいは取得が決定している物件。
出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
合計	件数(件)	424	538	424	209	55
	金額(百万円)	1,323,939	2,140,448	1,447,852	967,863	244,841
オフィス	件数(件)	99	174	87	86	20
	金額(百万円)	600,276	1,128,750	661,389	640,413	132,599
商業	件数(件)	31	47	32	24	6
	金額(百万円)	242,309	384,623	254,390	147,457	34,930
住宅	件数(件)	277	280	271	79	24
	金額(百万円)	436,899	447,005	418,990	139,273	54,427
物流施設	件数(件)	8	9	14	5	2
	金額(百万円)	30,145	43,881	72,122	25,890	15,590
インフラ・その他	件数(件)	0	0	1	0	0
	金額(百万円)	0	0	18,100	0	0
ホテル	件数(件)	5	23	7	4	2
	金額(百万円)	10,915	129,924	20,255	14,032	7,223
ヘルスケア	件数(件)	0	4	0	0	0
	金額(百万円)	0	2,865	0	0	0
SPC出資等	件数(件)	4	1	12	11	1
	金額(百万円)	3,396	3,400	2,606	1,201	72

		2010年	2011年	2012年	2013年	2014年 (1月～9月)
合計	件数(件)	85	167	208	473	293
	金額(百万円)	546,539	714,407	787,902	2,233,448	1,241,359
オフィス	件数(件)	32	52	41	84	66
	金額(百万円)	345,846	411,025	262,089	536,334	547,580
商業	件数(件)	14	22	28	95	36
	金額(百万円)	85,996	105,804	225,090	591,497	173,808
住宅	件数(件)	28	77	99	168	80
	金額(百万円)	52,757	158,394	143,420	244,111	192,417
物流施設	件数(件)	5	6	23	92	38
	金額(百万円)	38,825	14,040	108,430	776,547	208,284
インフラ・その他	件数(件)	2	0	5	5	9
	金額(百万円)	5,600	0	34,984	16,346	16,486
ホテル	件数(件)	1	5	2	12	48
	金額(百万円)	40	21,989	10,800	58,480	83,021
ヘルスケア	件数(件)	0	0	0	2	6
	金額(百万円)	0	0	0	1,980	15,502
SPC出資等	件数(件)	3	5	10	15	10
	金額(百万円)	17,475	3,155	3,089	8,152	4,261

・2013年に、J-REITが取得した不動産は約2.2兆円に達し、過去最大を記録。
取得金額については、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
・2014年に入ってからの、J-REITによる不動産取得も、比較的高水準で推移
プラス要因: ①資金調達環境が良好、②不動産価格がボトム圏
マイナス要因:(a)優良不動産の不足、(b) 不動産価格の上昇による物件利回りの低下

36． 私募REITの動向① ー 私募REITの運用・設立状況

■ 図表 36：私募REITの運用・設立の動向

投資法人名	設立日	決算期	出資額（億円）	資産規模（億円）	集計時点	スポンサー	資産運用会社
●運用中							
日本オープンエンド不動産投資法人	2009年12月2日	2月/8月	1,278	1,946	2014年4月	三菱地所	三菱地所投資顧問(株)
野村不動産プライベート投資法人	2010年3月2日	2月/8月	517	700	2014年3月	野村不動産	野村不動産投資顧問(株)
三井不動産プライベートリート投資法人	2011年11月1日	6月/12月	1,231	1,675	2014年3月	三井不動産	三井不動産投資顧問(株)
DREAMプライベートリート投資法人	2012年7月6日	5月/11月	654	1,000	2014年3月	三菱商事	ﾀﾞｲﾔﾓﾝﾄﾞ・ﾘｱﾙﾃｨ・ﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ(株)
ジャパン・プライベート・リート投資法人	2012年7月23日	2月/8月	312	594	2014年4月	ゴールドマン・サックス	ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ・ｻｯｸｽ・ｱｾｯﾄ・ﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ(株)
大和証券レジデンシャル・プライベート投資法人	2012年12月17日	2月/8月	363	588	2014年5月	大和証券	大和ﾘｱﾙ・ｴｽﾃｰﾄ・ｱｾｯﾄ・ﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ(株)
フローディア・プライベート投資法人	2013年10月15日	2月/8月	138	213	2014年3月	東急不動産	東急不動産ｷｬﾋﾟﾀﾙ・ﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄ(株)
ケネディクス・プライベート投資法人	2013年10月17日	5月/11月	156	300	2014年3月	ケネディクス	ケネディクス不動産投資顧問(株)
SGAM投資法人	2014年4月30日	4月/10月	1.96			SGリアルティ、ザイマックス	SGアセットマックス(株)
東京海上プライベートリート投資法人	2014年6月18日	5月/11月	2.00			東京海上ホールディングス	東京海上不動産投資顧問(株)
SCリアルティプライベート投資法人	2014年8月1日	6月/12月	2.00			住友商事	住商ﾘｱﾙﾃｨ・ﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄﾒﾝﾄ(株)
丸紅プライベートリート投資法人	2014年8月13日	1月/7月	1.00			丸紅	丸紅アセットマネジメント(株)
●計画中							
名称未定	2014年秋 運用開始予定					京阪電気鉄道	京阪アセットマネジメント(株)

- **2014年9月時点では、私募REITとして、12法人が運用中、1法人が運用を計画（報道ベース）**
- **私募REITのスポンサーには、既に公募REITを組成・運用している事業者が多い**
  ①公募REITで蓄積した運用ノウハウを、私募REITに活用
  ② 公募REITの投資家が有する多様なニーズを、私募REITに誘導
  ③ 不動産市況に応じて、公募と私募を使い分け
  ･･･ 物件の規模・グレードに応じて、公募・私募の優先度を設定している例が多い

注: 2014年9月22日時点
出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

37．私募REITの動向②ー私募REITの投資家層

（単位：口）

		日本オープンエンド	野村不動産プライベート	三井不動産プライベート	DREAMプライベートリート	ジャパン・プライベート・リート	大和証券レジデンシャルプライベート	フローディア・プライベート	ケネディクス・プライベート
信託銀行	日本トラスティ・サービス信託銀行（年金信託、年金特定金銭信託）	2,904	15	10,810	11,790	323	4,000		500
	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	1,555	45		7,475	269			500
	資産管理サービス信託銀行		20						
	みずほ信託銀行								500
銀行等	三井住友銀行		20	3,080	4,500	220		500	2,000
	三菱東京UFJ銀行							500	
	農林中央金庫	953		9,700	4,020			500	
	信金中央金庫	542		4,900	4,990				
	あおぞら銀行	372		2,900	2,960			900	500
	りそな銀行						1,000	500	500
	新生銀行							500	
	日本政策投資銀行							900	
	東京スター銀行	649			3,000				
	新銀行東京		16				2,300	500	
	東京都民銀行							500	
	静岡銀行	529	28						
	千葉銀行	529			5,100				
	筑波銀行					150	1,000	500	500
	近畿大阪銀行			2,750					
	池田泉州銀行				3,000			500	
	十六銀行								500
信用金庫	西武信用金庫					200			
	蒲郡信用金庫					150	1,000	500	500
	川崎信用金庫				4,368		2,000		1,000
	大和信用金庫							500	
	岡崎信用金庫								500
生損保	太陽生命保険	500	18	3,500			4,500	900	
	アニコム損害保険						1,900		500
その他	三菱UFJリース		15				1,000		
	興銀リース							500	
	芙蓉総合リース							500	
	三井住友ﾌｧｲﾅﾝｽ&ﾘｰｽ							500	500
	クレディセゾン							900	
	北海道旅客鉄道	355					1,000		
スポンサー関連企業			30	5,500		439	4,119	1,400	5,050
	上記の合計	8,888	207	43,140	51,203	1,751	23,819	12,000	13,550
	（投資比率）	(69.54%)	(40.04%)	(35.02%)	(67.38%)	(56.05%)	(65.58%)	(86.96%)	(86.58%)
	1口当たり価格	10百万円	100百万円	1百万円	1百万円	10百万円	1百万円	1百万円	1百万円
	発行口数	12,781	517	123,190	75,993	3,124	36,319	13,800	15,650

■ 図表 37：私募REITの投資家と保有投資口数

- **私募REITの投資家は、スポンサー関連を除くと金融機関（信託銀行、銀行、信用金庫、生損保、リース会社等）が中心**
  ･･･「安定性」を重視する投資家が多い
- **「安定性重視」の投資家ニーズを反映して、下記の運用方針を採る私募REITが多い**
  ① 低レバレッジ
  ② 比較的グレードの高い不動産を運営
  ③ 公募REITと同レベルの情報開示を実施
  ※ ただし、適格機関投資家のみの私募REITは、運用開始後は、有価証券報告書の作成・開示が不要

注: 1. 2014年9月22日時点での公表資料による。
事情変更等により、実際とは異なる可能性がある。
2.「投資法人設立届出書」に基づき、上位10名の投資主を記載。
3.信託銀行の保有口数は、集計の便宜上、複数の信託口をまとめて記載。
実際は複数の投資家である場合がある。
出所: 私募REIT情報サイト「JAPAN PRIVATE REIT.COM」、公表資料により、みずほ証券が作成

38． J-REIT市場の新潮流① ー 物流施設の状況

（単位：円／坪）

	2010年	2011年	2012年	2013年				2014年	
	2H	2H	2H	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
足立・葛飾	5,410	5,220	5,170	5,360	5,410	5,510	5,260	5,270	5,470
江東・墨田	7,110	7,100	7,390	7,310	7,420	7,110	6,960	7,050	7,220
品川・大田	6,690	6,720	6,820	6,490	6,340	6,140	6,360	6,870	6,750
板橋・練馬	6,100	6,050	5,730	5,690	5,820	5,820	5,450	5,700	6,000
23区中心部・西部	7,620	7,540	7,470	7,640	7,670	8,380	8,730	8,330	8,120
小平・東村山	3,980	3,910	3,910	3,700	3,700	4,660	7,000	4,740	2,490
国立府中IC	5,030	4,260	5,280	5,090	4,400	4,400	4,490	4,500	4,330
八王子IC	4,450	5,040	4,100	4,090	4,200	4,200	4,200	4,200	4,240
青梅IC	3,930	3,410	3,420	3,360	3,700	3,790	3,790	3,470	3,250
千葉湾岸	4,520	4,400	4,870	4,650	4,740	4,830	4,730	4,630	4,640
柏IC	3,660	3,410	3,490	3,700	3,730	3,640	3,420	3,560	3,510
成田・佐倉IC	3,100	2,870	2,920	2,850	2,840	2,810	3,040	2,980	3,130
市原・木更津IC	2,890	3,170	5,460	2,320	2,590	2,590	2,450	2,830	3,040
千葉市	3,680	3,230	3,530	3,610	3,710	3,700	3,860	3,760	3,710
三郷・草加IC	3,780	3,560	3,680	3,580	3,630	3,630	3,850	3,800	3,880
さいたま市	4,190	4,310	4,130	4,180	4,230	4,110	4,110	4,430	4,370
川口・戸田	4,360	4,060	4,070	4,070	4,190	4,200	4,130	4,250	4,480
16号（春日部・川越）	3,340	3,320	3,340	3,420	3,420	3,340	3,390	3,380	3,270
所沢・三芳	3,960	3,930	3,920	3,840	3,920	3,860	3,930	3,990	4,100
神奈川湾岸	5,030	4,930	4,720	4,630	5,060	5,110	5,170	4,880	5,020
川崎市内陸部	6,200	5,550	5,790	6,280	6,060	5,820	6,150	6,490	6,280
横浜市内陸部	5,790	5,680	5,570	5,770	5,530	5,710	5,840	5,780	5,870
横浜町田IC	4,080	3,870	3,950	4,010	4,000	4,040	4,020	3,980	4,100
厚木IC	3,980	3,940	3,770	3,760	3,850	3,780	3,940	3,870	3,820
大阪中心部	5,460	5,410	5,850	5,640	6,210	6,100	6,310	6,440	6,330
吹田市	5,720	5,520	5,450	5,850	5,650	6,250	6,330	6,060	6,230
大阪東部	4,180	4,230	4,170	4,080	4,090	4,390	4,350	4,460	4,550

	2010年	2011年	2012年	2013年				2014年	
	2H	2H	2H	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
大阪南部	3,080	3,160	3,440	3,360	3,340	3,380	3,610	3,180	3,240
大阪北部	3,960	3,910	4,060	4,110	4,140	4,130	4,020	4,330	4,300
大阪市湾岸	4,650	4,480	4,440	5,000	5,090	5,090	5,310	5,110	4,900
神戸市中心部	5,210	4,880	4,300	3,660	3,960	3,940	3,850	3,560	4,030
神戸市西部	3,700	3,910	4,580	3,710	3,660	3,520	2,870	2,830	2,830
尼崎・西宮	4,380	4,670	5,370	5,290	5,100	5,190	4,720	4,360	4,670
姫路・加古川	3,390	4,270	3,200	3,920	4,300	4,300	3,850	3,820	4,020
京都南IC	5,010	4,580	4,140	4,720	4,860	5,090	5,240	5,220	5,160
京都西部	4,700	3,820	4,080	4,450	4,450	4,450	4,670	4,670	6,320
京都南部	3,450	3,720	3,220	3,340	3,380	3,070	3,340	3,340	4,570
滋賀南部	3,090	2,970	3,160	3,460	3,780	4,040	4,040	4,220	4,270
名古屋市中心部	4,960	3,670	3,900	4,080	4,280	4,280	4,160	4,140	4,110
名古屋市南西部	3,820	3,780	3,730	3,930	3,660	3,620	3,500	3,900	3,810
名古屋市東部	4,620	4,450	4,580	5,220	5,300	5,220	4,850	4,750	4,720
名古屋市北西部	4,010	3,950	4,260	4,240	4,450	4,500	4,590	4,500	4,100
尾張	3,110	3,020	2,640	2,600	2,740	2,980	3,210	3,370	3,380
三河	3,250	3,400	3,380	3,360	3,370	3,230	3,190	3,170	3,230
金沢市	3,390	3,300	3,570	3,530	3,530	3,510	3,620	3,610	3,490
札幌市	3,470	3,410	3,320	3,310	3,390	3,300	3,340	3,430	3,410
仙台市東部	3,510	3,640	4,040	3,950	3,850	3,750	4,000	4,280	4,270
広島市南部	4,720	4,810	4,710	4,720	4,610	4,450	4,360	4,250	4,010
広島市北部	4,610	4,190	4,370	4,630	4,870	4,560	4,130	4,090	4,090
廿日市市	4,440	3,740	3,880	4,180	4,190	3,720	3,720	3,720	3,960
安芸	4,590	4,330	3,950	3,710	3,700	3,600	3,730	3,350	3,300
福岡市	4,500	4,510	4,630	4,660	4,680	4,780	4,820	4,910	4,900
北九州市	2,940	3,040	3,070	3,900	3,970	3,870	3,870	3,870	3,520
鳥栖	2,160	2,580	2,890	2,890	2,890	2,670	2,600	2,480	2,480

■ 図表 38：物流施設の平均募集賃料

- **江東・墨田、品川・太田、千葉湾岸などにおいて、募集賃料が高水準で推移**
  ･･･「都市型施設」の性格が高まる
- **大阪南部、大阪北部でも物流拠点の整備が進行**
  ･･･物流施設の需要が全国に拡大

出所: CBREの資料により、みずほ証券が作成

39． J-REIT市場の新潮流② ー 物流施設の開発計画

施設名称	事業者	所在地	竣工（予定）年月	延床面積（㎡）
GLP・MFLP市川塩浜	ｸﾞﾛｰﾊﾞﾙ･ﾛｼﾞｽﾃｨｯｸ･ﾊﾟｰﾄﾅｰｽﾞ、三井不動産	市川市	2014年 1月	121,964
MFLP八潮	三井不動産	八潮市	2014年2月	41,607
プロロジスパーク川島2	プロロジス	埼玉県川島町	2014年2月	45,602
DPL横浜大黒	大和ハウス工業	横浜市鶴見区	2014年2月	149,339
八潮物流センター	王子製紙	八潮市	2014年3月	83,557
プロロジスパーク北本	プロロジス	北本市	2014年 4月	74,460
MFLP久喜	三井不動産	久喜市	2014年 7月	74,521
プロロジスパーク常総	プロロジス	茨城県常総市	2014年11月	38,367
八千代物流センター	日本ロジスティクスファンド投資法人	八千代市	2014年12月	58,177
グッドマン水江	グッドマンジャパン	川崎市川崎区	2014年12月	59,261
MFLP船橋西浦	三井不動産	船橋市	2014年 春	31,000
SGリアルティ東松山	SGリアルティ	東松山市	2014年 秋	84,000
ロジポート橋本	ラサール不動産投資顧問、三菱地所	相模原市緑区	2015年1月	158,725
ランドポート厚木金田	野村不動産、野村不動産投資顧問	厚木市	2015年1月	38,660
グッドマン市川	グッドマンジャパン	市川市	2015年4月	75,579
GLP綾瀬	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	綾瀬市	2015年4月	68,642
GLP座間	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	座間市	2015年6月	130,000
レッドウッド生麦物流センター	レッドウッド・グループ	横浜市鶴見区	2015年9月	62,120
レッドウッド佐倉	レッドウッド・グループ	佐倉市	2015年10月	83,039
プロロジスパーク市川3	プロロジス	市川市	2015年10月	60,000
GLP八千代	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	八千代市	2015年10月	71,610
MFLP日野	三井不動産	日野市	2015年10月	212,760
本牧物流施設開発事業	三菱商事都市開発	横浜市中区	2015年10月	70,639
GLP狭山日高Ⅰ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	日高市	2015年12月	41,818
プロロジスパーク吉見	プロロジス	埼玉県吉見町	2015年12月	102,371
守谷ロジスティクスセンター	オリックス不動産	茨城県常総市	2016年4月	47,818
GLP狭山日高Ⅱ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	日高市	2016年5月	85,539
ランドポート柏沼南	野村不動産	柏市	2016年 春	55,392
プロロジスパーク習志野5	プロロジス	習志野市	2016年 春	64,600
プロロジスパーク千葉ニュータウン	プロロジス	印西市	2016年 春	127,523
ロジスクエア久喜	シーアールイー	久喜市	2016年 夏	43,800
ランドポートハ王子Ⅱ	野村不動産	八王子市	2016年 夏	36,322
MFLP船橋	三井不動産	船橋市	未定	未定

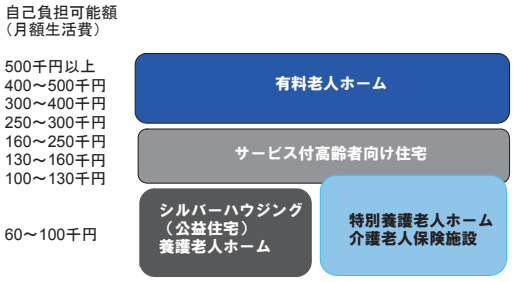
■ 図表 39：物流施設の主な開発計画 ー東京圏

- **千葉県湾岸（市川市、船橋市など）、埼玉県（三郷市、川越市、久喜市など）、神奈川県内陸部（座間市、相模原市など）で、大規模な物流施設の建設計画が、多数進行中**
  ･･･開発適地は不足
  不動産価格高騰の一因
- **一部地域では、マンション開発と競合**

出所: CBREの資料により、みずほ証券が作成

40．J-REIT市場の新潮流③ ー ヘルスケア施設の概要

■ 図表 40：（左図）高齢者向け施設の区分
（右図）有料老人ホームの料金体系（「アリア松原」の例）



出所: アドバンス・レジデンス投資法人の資料により、みずほ証券が作成

	入居金	月額利用料	
		基本料金	介護保険1割負担分（介護度に応じて料金に加算）／自立の場合
部屋タイプA（21.0～21.1㎡）	27,000,000円	262,500円	＋
部屋タイプB（42.3㎡）	54,000,000円	1名利用の場合 288,750円	＋
		2名利用の場合 509,250円	＋

介護保険1割負担分	
要支援1の場合	6,637円
要支援2の場合	15,221円
要介護1の場合	19,129円
要介護2の場合	21,401円
要介護3の場合	23,805円
要介護4の場合	26,077円
要介護5の場合	28,416円

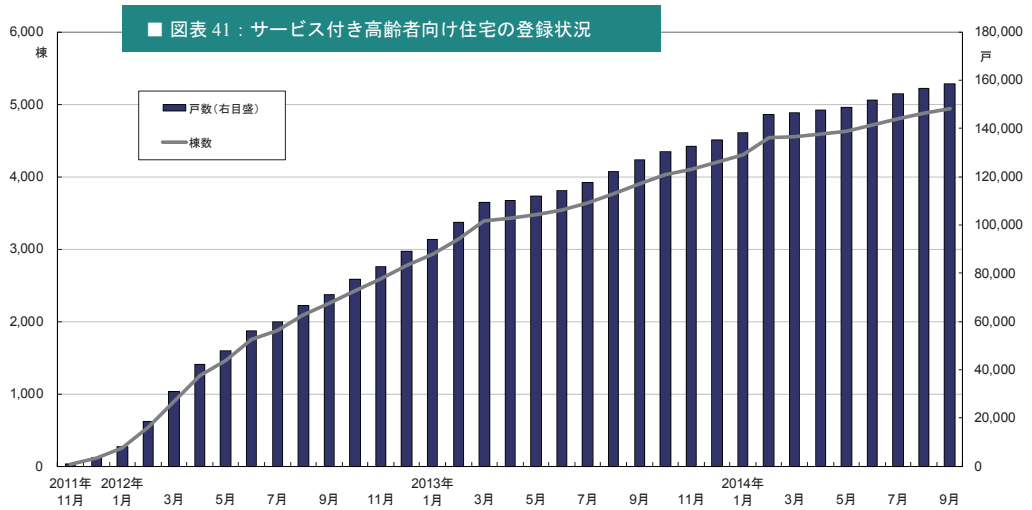
自立者生活支援費用	
自立の場合	115,500円

出所: 「アリア松原」の公式サイトにより、みずほ証券が作成

・有料老人ホームや、サービス付高齢者向け住宅（サ高住）を運用対象とする
「ヘルスケアリート」の計画が増加
…2013年3月に、国土交通省が制度創設に向けた検討委員会の報告書をまとめ、
また、2014年2月に同省が活用のガイドライン（素案）を公表するなど、政策面でのサポートも進行

41．J-REIT市場の新潮流④ ー ヘルスケア施設の普及状況

■ 図表 41：サービス付き高齢者向け住宅の登録状況



・サービス付き高齢者向け住宅は、2011年10月20日に制度がスタート
・2012年に、旧・高齢者専用賃貸住宅（高専住）からの転換が進行
新規登録戸数は、2012年：650,743戸、2013年：1,405,418戸
…「10年間で60万戸」の高齢者向け住宅の供給目標を大きく上回った
・戸数の増加とともに、専門職の不足や事業採算性の悪化などの問題も顕在化

出所: 一般社団法人すまいづくりまちづくりセンター連合会の資料により、みずほ証券が作成

42． J-REIT市場の新潮流⑤ ー ヘルスケア施設の運用状況

■ 図表 42：J-REITが保有するヘルスケア施設

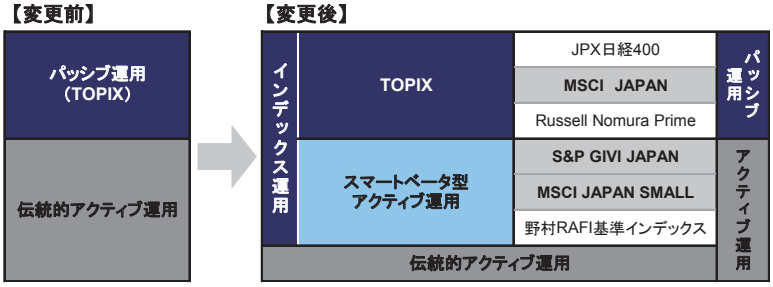
出所: 各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

投資法人名	取得日	物件名称	住所	取得価格（百万円）	賃貸可能面積（㎡）	賃貸可能戸数（戸）	竣工年月	用途	オペレーター
●有料老人ホーム、サービス付高齢者住宅など									
オリックス不動産	12年9月6日	グッドタイムリビング新浦安	浦安市明海	1,550	4,144	74	06年10月	介護付き有料老人ホーム	オリックス・リビング(株)
スターツプロシード	14年2月21日	グループホームたのしい家	大阪市大正区平尾	158	483	18	07年2月	グループホーム	(株)ケア21
大和ハウスレジデンシャル	13年6月24日	アーバンリビング稲毛	千葉市稲毛区山王町	930	4,178	100	09年3月	介護付き有料老人ホーム	(株)日本ライフデザイン
大和ハウスレジデンシャル	14年9月1日	油壺マリーナヒルズ	三浦市三崎町	1,100	3,901	106	08年4月	介護付き有料老人ホーム	(株)日本ライフデザイン
アドバンス・レジデンス	07年3月16日	ライフ＆シニアハウス港北2	横浜市都筑区茅ヶ崎南	1,670	0	78	03年10月	介護付き有料老人ホーム	(株)生活科学運営
アドバンス・レジデンス	13年4月19日	ココファン日吉	横浜市港北区日吉本町	1,050	5,248	81	10年1月	サービス付高齢者住宅	(株)学研ココファン
ケネディクス・レジデンシャル	12年4月26日	ニチイホームたまプラーザ（底地）	川崎市宮前区大蔵	960	3,636	底地のみ	-	介護付き有料老人ホーム	(株)ニチイケアパレス
ヒューリックリート	14年2月7日	アリア松原	世田谷区松原	3,244	5,454	96	05年9月	介護付き有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
ヒューリックリート	14年2月7日	トラストガーデン用賀の杜	世田谷区用賀	5,390	5,978	129	05年9月	介護付き有料老人ホーム	トラストガーデン(株)
ヒューリックリート	14年2月7日	トラストガーデン桜新町	世田谷区弦巻	2,850	3,700	84	05年8月	介護付き有料老人ホーム	トラストガーデン(株)
ヒューリックリート	14年2月7日	トラストガーデン杉並宮前	杉並区宮前	2,760	3,976	100	05年4月	介護付き有料老人ホーム	トラストガーデン(株)
小計（11物件）				21,662					
●メディカルビル・メディカルモール									
日本ビルファンド	05年8月31日	四谷メディカルビル	新宿区左門町	8,800	7,077	-	04年5月	メディカルモール 治験専門医療機関等	
ジャパンリアルエステイト	02年10月31日	こころとからだの元気プラザ	千代田区飯田橋	5,000	4,791	-	85年9月	人間ドック・健康診断・外来診療	
野村不動産オフィス	06年9月1日	セコムメディカルビル	千代田区二番町	11,500	8,821	-	05年2月	都市型有床クリニック	
小計（3物件）				25,300					
ヘルスケア施設合計（14物件）				46,962					
≪参考≫売却済物件ー下記の有料老人ホーム7物件は、インヴィンシブル投資法人が2014年5月22日付で売却済み。									
インヴィンシブル	06年5月25日	ボンセジュール千歳船橋	世田谷区船橋	685	2,342	42	88年3月	介護付き有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
インヴィンシブル	06年5月25日	ボンセジュール四つ木	葛飾区四つ木	652	1,963	62	89年3月	介護付き有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
インヴィンシブル	06年5月25日	ボンセジュール日野	日野市落川	574	1,984	56	90年5月	介護付き有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
インヴィンシブル	06年11月24日	ボンセジュール武蔵新城	川崎市高津区千年字北浦	486	1,710	46	85年2月	介護付き有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
インヴィンシブル	07年5月22日	ボンセジュール小牧	愛知県小牧市城山	1,050	8,858	123	91年3月	住宅型有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
インヴィンシブル	07年5月22日	ボンセジュール秦野渋沢	神奈川県秦野市渋沢上	681	3,436	100	91年7月	介護付き有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア
インヴィンシブル	07年5月22日	ボンセジュール伊丹	兵庫県伊丹市中央	480	2,130	62	89年3月	住宅型有料老人ホーム	(株)ベネッセスタイルケア

- **ヘルスケア施設に対する投資には、下記の問題が存在**
  - **①信用度の高いオペレーターが少ない** ･･･介護保険法において、事業者に対する規制は強化される方向
  - **②施設・設備、サービス、投資リスクなどに対する評価方法が確立されていない** ･･･老人ホーム等としての優秀さと、投資対象としての適格性は異なる
  - **③介護保険など制度に依存する部分が大きい** ･･･ 制度変更リスクを軽減するため、利用者の負担比率が大きい高額な優良老人ホームが運用の中心
- **現状では、投資対象候補の豊富さや、オペレーター確保の容易さなどの理由によって、老人ホーム等への投資は大都市圏に集中**

43． J-REIT市場の新潮流⑥ ー 新たな投資家層

■ 図表 43 ：GPIFの運用受託機関構成の変更（イメージ）



は、J-REITが投資対象となる運用

注: MSCI JAPAN型運用はブラックロック・ジャパン(株)が、S&P GIVI JAPAN型運用はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(株)が、MSCI JAPAN SMALL型運用は野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー(株)が担当する予定。

出所: GPIFの資料により、みずほ証券が作成

- **GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）は、日本株運用を見直し、J-REITの投資やインデックス運用の多様化を決定**
  ･･･ 運用効率の向上や超過収益の確保を図る。GPIFの運用資産額は129兆円（2013年12月末）、国内株式は約22兆円（同）
- **パッシブ運用ではTOPIXに加え、JPX日経400、MSCI JAPAN、Russell Nomura Primeを新たに採用**
  アクティブ運用では「スマートベータ型アクティブ運用」を、従来の「伝統的アクティブ運用」を別枠で位置付け
- **新たなインデックスの採用に伴い、パッシブ運用、アクティブ運用ともにJ-REITへの投資をスタート**
- **MSCI JAPANに組み入れられているJ-REITは7銘柄（NBF、JRE、JRF、JPR、UUR、NPR、JHR）**（2014年6月時点）
- **GPIFのJ-REIT投資が当初見込みよりも早期になる見通しであり、GPIF以外の年金資金などの資金流入による投資家層の拡大が期待できることから、J-REITの需給面に好材料となる可能性も**

44．J-REIT市場の新潮流⑦ー 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）（新設合併）	アドバンス・レジデンス（旧ADR） 日本レジデンシャル（NRI）	旧ADR:NRI＝3:2	43,281
2010年3月1日	日本リテールファンド（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・レジデンシャル（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）	日本コマーシャル	6:1	12,241
2011年11月1日	FCレジデンシャル（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）	クリエーティブ・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 の関係会社）

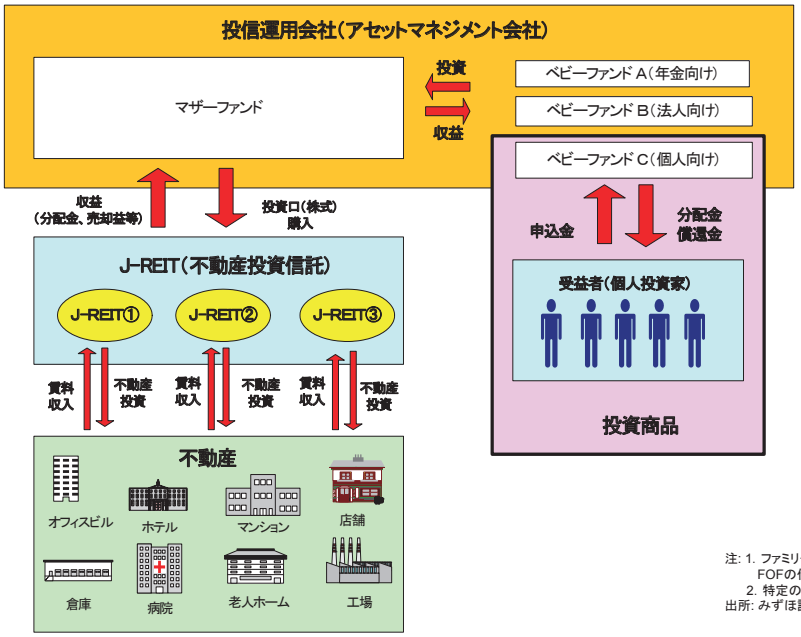
■ 図表 44：J-REIT 市場再編の動き

- **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: 2014年10月2日時点。
出所: みずほ証券が作成

45．J-REIT市場の発展 ① ー FOFによる運用（1）



■ 図表 45：J-REITを運用対象とするFOFの仕組み

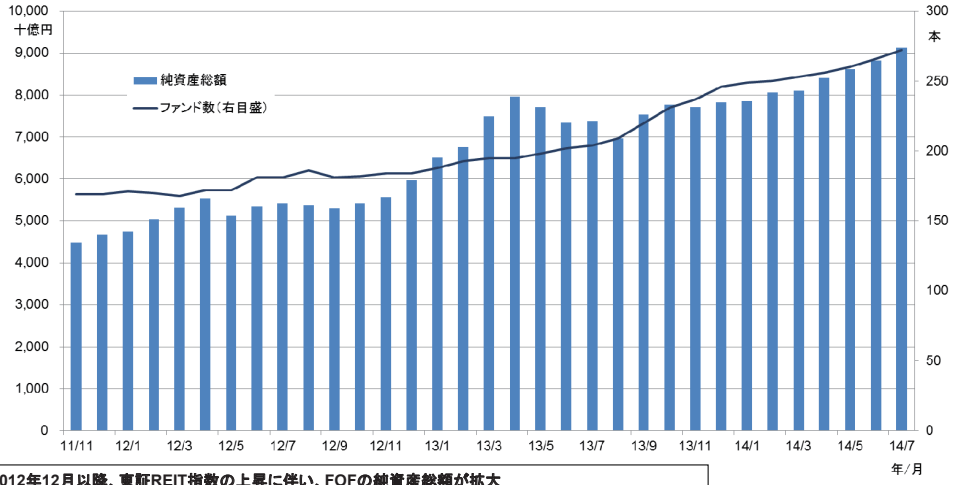
- **J-REITを運用対象に組み込んだFOF（ファンド・オブ・ファンズ）が、2003年7月に解禁**

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

46．J-REIT市場の発展 ② ー FOFによる運用（2）

■ 図表 46：REITを運用対象とするFOFの状況



- **2012年12月以降、東証REIT指数の上昇に伴い、FOFの純資産総額が拡大**
  ･･･ 東証REIT指数をベンチマークとして運用するFOFによる、REIT投資も増加
- **2013年9月頃から、FOFの設定が増加**
  ･･･ NISA（少額投資非課税制度）への対応が主因と見られる

出所：（一社）投資信託協会の資料により、
みずほ証券が作成

みずほ証券株式会社

留意事項

本資料はみずほ証券が、金融・資本市場関係者への情報提供のみを目的として作成したものであり、投資家への特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。また、本資料は投資家に対し、税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものでもありません。
本資料に記載されている意見等は、各筆者の個人的な意見であり、みずほ証券の意見ではありません。

みずほ証券は、ここに記載されているデータ、意見等の正確性、完全性、情報や意見の妥当性等を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

みずほ証券はいかなる場合においても、本資料を受領した市場関係者（以下、受領者）ならびに直接間接を問わず本資料を当該受領者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、受領者のみずほ証券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。

ここに記載されたデータ、意見にはみずほフィナンシャルグループあるいはその関係会社に関係するものが含まれる場合がありますが、それらはすべて公に入手可能な情報に基づくものであり、本資料の作成者はいかなる内部者情報からも遮断されており、そのような情報に基づく情報・事項等は一切含まれてはおりません。

本資料の配布は、みずほ証券がこれを行います。また、本資料の著作権はみずほ証券に属し、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。

みずほ証券が取扱う商品等は、価格変動等により損失が生じるおそれがあります。また、商品等により手数料をいただく場合があります。各商品等のリスクおよび手数料等については別にお渡しする書面等でご確認ください。

MIZUHO みずほ証券

商 号 等 ：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
〒100-0004東京都千代田区大手町1丁目5番1号大手町ファーストスクエア
MG2010-141006-19

みずほ証券株式会社