

不動産市場の最新動向と 事業環境の変化

～2018年のオフィスビル、住宅市場の大転換を控えて

2017年10月10日

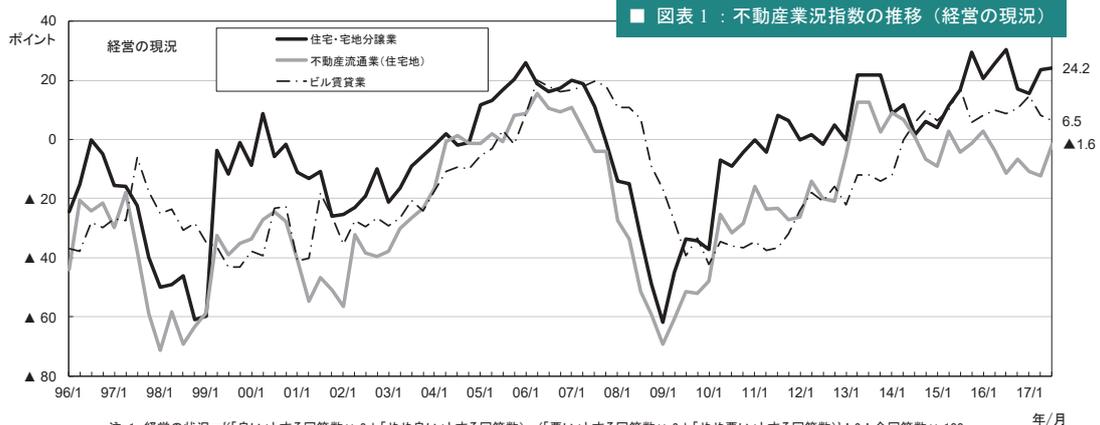
みずほ証券株式会社
市場情報戦略部
石澤 卓志

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



1. 不動産業の全体動向



注1. 経営の状況＝ $(\text{「良い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや良い」とする回答数}) - (\text{「悪い」とする回答数} \times 2 + \text{「やや悪い」とする回答数}) \div 2 \div \text{全回答数} \times 100$
 不動産業況指数は、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。
 注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。
 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

- ・「住宅・宅地分譲業」の業況指数は、最新調査(2017年7月時調査)において24.2ポイントとなり、18期連続でプラス水準を達成。ただし、「3ヵ月後の経営の見通し」は▲3.1ポイントと、マイナス水準を予想・・・価格高騰などにより、新築マンション販売が不調
- ・「不動産流通業(住宅地)」の業況指数は、最新調査では▲1.6ポイントと、6期連続のマイナス水準。ただし前回調査から+10.7ポイントと大幅に改善・・・中古マンションの価格も上昇し、購入者が慎重になっている模様。「3ヵ月後の経営の見通し」も▲2.4ポイントと、マイナス水準が継続。
- ・「ビル賃貸業」の業況指数は、最新調査で6.5ポイントと、減速傾向だが13期連続でプラス水準を維持。

2. 不動産価格の動向① - 地価の全体動向

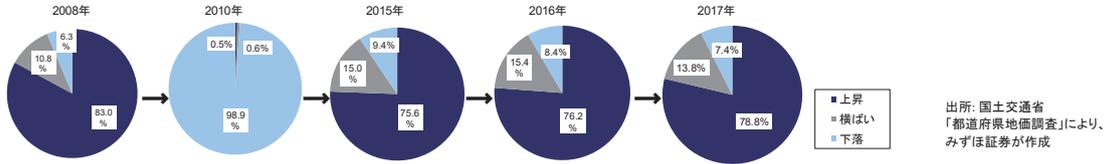
① 基準地価の年間変動率の推移 (単位: %)

| 用途 | 地域 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | |
|--------|--------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 住宅地 | 東京圏 | ▲4.3 | ▲2.4 | 0.7 | 4.8 | 1.6 | ▲6.5 | ▲3.0 | ▲1.9 | ▲1.0 | ▲0.1 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | |
| | 大阪圏 | ▲6.8 | ▲3.7 | 0.0 | 2.9 | 1.0 | ▲4.5 | ▲3.6 | ▲1.8 | ▲1.0 | ▲0.4 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| | 名古屋圏 | ▲3.9 | ▲2.5 | ▲0.1 | 2.4 | 1.5 | ▲4.2 | ▲1.3 | ▲0.7 | ▲0.2 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | |
| | 三大都市圏 | ▲5.0 | ▲2.8 | 0.4 | 4.0 | 1.4 | ▲5.6 | ▲2.9 | ▲1.7 | ▲0.9 | ▲0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | |
| | 地方圏 | ▲4.4 | ▲4.1 | ▲3.1 | ▲2.3 | ▲2.1 | ▲3.4 | ▲3.6 | ▲3.7 | ▲3.2 | ▲2.9 | ▲1.8 | ▲1.5 | ▲1.2 | ▲1.0 | |
| | うち地方四市 | ▲6.7 | ▲4.1 | ▲1.3 | 0.3 | ▲3.7 | ▲3.6 | ▲2.7 | ▲1.0 | 0.4 | 1.3 | 1.7 | 2.5 | 2.8 | | |
| | 全国 | ▲4.6 | ▲3.8 | ▲2.3 | ▲0.7 | ▲1.2 | ▲4.0 | ▲3.4 | ▲3.2 | ▲2.5 | ▲1.8 | ▲1.2 | ▲1.0 | ▲0.8 | ▲0.6 | |
| | 商業地 | 東京圏 | ▲3.9 | ▲1.5 | 3.9 | 12.1 | 4.0 | ▲8.9 | ▲4.1 | ▲2.3 | ▲0.9 | 0.6 | 1.9 | 2.3 | 2.7 | 3.3 |
| | 大阪圏 | ▲7.6 | ▲3.3 | 3.6 | 8.0 | 2.8 | ▲7.1 | ▲5.3 | ▲2.6 | ▲1.0 | 0.4 | 1.5 | 2.5 | 3.7 | 4.5 | |
| | 名古屋圏 | ▲5.2 | ▲2.1 | 2.4 | 7.2 | 1.9 | ▲7.3 | ▲2.9 | ▲1.1 | ▲0.5 | 0.7 | 1.5 | 2.2 | 2.5 | 2.6 | |
| 三大都市圏 | ▲5.0 | ▲2.1 | 3.6 | 10.4 | 3.3 | ▲8.2 | ▲4.2 | ▲2.2 | ▲0.8 | 0.6 | 1.7 | 2.3 | 2.9 | 3.5 | | |
| 地方圏 | ▲7.1 | ▲6.1 | ▲4.3 | ▲2.6 | ▲2.5 | ▲4.9 | ▲4.8 | ▲4.8 | ▲4.1 | ▲3.1 | ▲2.2 | ▲1.6 | ▲1.1 | ▲0.6 | | |
| うち地方四市 | ▲7.3 | ▲3.9 | 3.8 | 11.4 | 4.5 | ▲10.4 | ▲6.0 | ▲3.8 | ▲1.2 | 1.5 | 2.6 | 3.8 | 6.7 | 7.9 | | |
| 全国 | ▲6.5 | ▲5.0 | ▲2.1 | 1.0 | ▲0.8 | ▲5.9 | ▲4.6 | ▲4.0 | ▲3.1 | ▲2.1 | ▲1.1 | ▲0.5 | 0.0 | 0.5 | | |
| 工業地 | 東京圏 | ▲8.7 | ▲5.5 | ▲1.3 | 3.0 | 4.1 | ▲4.5 | ▲2.7 | ▲2.3 | ▲1.0 | 0.5 | 1.2 | 1.8 | 2.6 | 2.9 | |
| 大阪圏 | ▲10.7 | ▲6.0 | ▲0.5 | 3.1 | 1.9 | ▲5.0 | ▲4.2 | ▲2.9 | ▲2.2 | ▲0.8 | ▲0.2 | 0.2 | 0.6 | 1.4 | | |
| 名古屋圏 | ▲4.9 | ▲3.8 | ▲0.7 | 3.1 | 1.7 | ▲3.2 | ▲1.9 | ▲1.8 | ▲1.0 | ▲0.6 | ▲0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | | |
| 三大都市圏 | ▲8.4 | ▲5.2 | ▲0.9 | 3.0 | 2.9 | ▲4.4 | ▲2.9 | ▲2.4 | ▲1.3 | ▲0.2 | 0.4 | 0.9 | 1.5 | 1.9 | | |
| 地方圏 | ▲6.3 | ▲5.8 | ▲4.3 | ▲2.9 | ▲2.2 | ▲4.1 | ▲4.1 | ▲4.3 | ▲3.7 | ▲2.9 | ▲2.1 | ▲1.5 | ▲1.1 | ▲1.1 | | |
| うち地方四市 | ▲6.8 | ▲4.3 | ▲1.0 | 1.4 | 0.5 | ▲5.0 | ▲4.2 | ▲4.3 | ▲2.2 | 0.6 | 1.2 | 0.8 | 2.7 | 3.7 | | |
| 全国 | ▲6.6 | ▲5.7 | ▲3.8 | ▲1.9 | ▲1.3 | ▲4.2 | ▲3.9 | ▲3.9 | ▲3.3 | ▲2.3 | ▲1.5 | ▲0.9 | ▲0.5 | 0.0 | | |
| 全用途 | 東京圏 | ▲4.5 | ▲2.5 | 1.3 | 6.3 | 2.1 | ▲6.9 | ▲3.3 | ▲2.1 | ▲1.0 | 0.1 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | |
| 大阪圏 | ▲7.2 | ▲3.9 | 0.4 | 3.5 | 1.2 | ▲5.0 | ▲4.0 | ▲2.1 | ▲1.1 | ▲0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 1.1 | | |
| 名古屋圏 | ▲4.4 | ▲2.6 | 0.1 | 3.1 | 1.4 | ▲4.9 | ▲1.8 | ▲0.9 | ▲0.3 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | | |
| 三大都市圏 | ▲5.3 | ▲2.9 | 0.9 | 5.1 | 1.7 | ▲6.1 | ▲3.2 | ▲1.9 | ▲1.0 | 0.1 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | | |
| 地方圏 | ▲5.2 | ▲4.7 | ▲3.5 | ▲2.4 | ▲2.3 | ▲3.8 | ▲3.9 | ▲4.0 | ▲3.4 | ▲2.6 | ▲1.9 | ▲1.5 | ▲1.2 | ▲0.9 | | |
| うち地方四市 | ▲7.0 | ▲4.3 | ▲0.3 | 3.7 | 1.3 | ▲5.8 | ▲4.4 | ▲3.1 | ▲1.2 | 0.8 | 1.7 | 2.4 | 4.0 | 4.6 | | |
| 全国 | ▲5.2 | ▲4.2 | ▲2.4 | ▲0.5 | ▲1.2 | ▲4.4 | ▲3.7 | ▲3.4 | ▲2.7 | ▲1.9 | ▲1.2 | ▲0.9 | ▲0.6 | ▲0.3 | | |

■ 図表2: 基準地価の推移

- 2017年基準地価(2017年7月1日現在)は、**全国・商業地が2年連続で上昇し、全国・工業地が26年振りに上昇(前年比+0.02%)**
- 全国・全用途は26年連続の下落
… 下落幅は8年連続で縮小したものの、大都市圏との格差は拡大
- 三大都市圏は、住宅地が4年連続商業地が5年連続の住宅地
… 大阪圏・住宅地は伸び悩み
- 地方四市(札幌、仙台、広島、福岡)は、三大都市圏を上回る上昇

② 上昇・横ばい・下落地点の構成比の推移(東京圏・商業地)



3. 不動産価格の動向② - 地価の上昇要因

| 基準地No. | 所在地 | ビル名 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 備考 | |
|------------------------------|------|--------------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------------------|
| (a-1) 再開発の進展 - 大規模オフィスビルの建設 | | | | | | | | | | |
| 東京都 | 中央 | 中央区 | 花長ビル | 1,360 | 1,380 | 1,510 | 1,610 | 1,800 | 2,050 | 新築ビルの増加により、賃料相場が上昇。 |
| 愛知県 | 中村 | 名古屋市中村区 | 名駅古川ビル | - | - | 2,080 | 3,050 | 4,000 | 5,150 | 2015年10月以降、大規模ビルが相次いで竣工。 |
| 福岡県 | 福岡博多 | 福岡市博多区 | オーシャン博多ビル | 800 | 810 | 826 | 900 | 1,030 | 1,270 | 「JR-UP博多ビル」の竣工により、賃料相場が上昇。 |
| (a-2) 再開発の進展 - 商業施設の整備 | | | | | | | | | | |
| 東京都 | 中央 | 中央区 | 銀座尾張町TOWER | - | 13,200 | 14,800 | 17,700 | 22,500 | 27,400 | 「GINZA SIX」の開発効果などにより賃料相場が上昇。 |
| 大阪府 | 中央 | 大阪府中央区 | クリサス心斎橋 | - | - | - | - | 11,000 | 14,200 | 外国人観光客の増加に対応、道徳ビル周辺が整備。 |
| 広島県 | 中 | 広島市中区 | 金正堂ビル | 1,600 | 1,660 | 1,800 | 2,080 | 2,400 | 2,620 | 家電量販店、商業施設の進出が響く。 |
| (b-1) 交通アクセスの整備 - 新幹線・新線の開業 | | | | | | | | | | |
| 北海道 | 札幌中央 | 札幌中央区南2条西5-5 | 第一北野家ビル | 630 | 630 | 630 | 670 | 800 | 965 | 2015年12月に、市電の延伸、ルーフ化が完成。 |
| 宮城県 | 宮城野 | 仙台市宮城野区 | イーストンビル | 725 | 770 | 864 | 975 | 1,150 | 1,360 | 2015年12月に、地下鉄・東西線が開業。 |
| 石川県 | 金沢 | 金沢市 | 中谷食品ビル | - | - | - | - | 270 | 325 | 新幹線効果が、市中心部の再開発を促す。 |
| (b-2) 交通アクセスの整備 - 物流施設需要の高まり | | | | | | | | | | |
| 宮城県 | 宮城野 | 仙台市宮城野区 | 加藤産業(株) 尾町3-4-37 | 31.3 | 33.5 | 36.2 | 38.0 | 43.0 | 48.0 | 圏外・高層ICへのアクセス良好な仙台港近郊の物流拠点。 |
| 茨城県 | 五霞 | 五霞町大字江戸平 | クリタケマル製造 | - | 22.5 | 22.5 | 23.8 | 28.0 | 33.0 | 江戸川工業団地。2017年2月に開業。 |
| 千葉県 | 野田 | 野田市はやま7番2 | 味の素(株)首都圏 冷蔵物流センター | - | - | - | - | 22.0 | 25 | 開業はやま工業団地。圏外。 |
| 京都府 | 宇治市 | 宇治市南大字岩山 | 小字岩山倉庫1番42 | 17.7 | 17.5 | 17.5 | 17.5 | 18.5 | 20.5 | 新各神道路の一部が開通。 |
| 佐賀県 | 鳥栖 | 鳥栖市 | 森永デザート | 26.6 | 25.8 | 26.1 | 26.6 | 27.3 | 28.9 | 九州・長崎・大分の3自動車道が交差する物流拠点。 |
| 沖縄県 | 豊見城 | 豊見城市 | （株）あさひ 豊港工場 | - | - | 29.0 | 31.5 | 34.7 | 38.5 | 2016年3月に海岸道路の整備が完了。 |
| (c) 観光・リゾート需要の拡大 | | | | | | | | | | |
| 北海道 | 倶知安 | 倶知安町字樺山 | (比羅夫駅 3.6km、グランド・ヒラフ近郊) | - | - | - | 16.5 | 21.0 | 27.0 | スキーリゾート、別荘開発が好調。開発効果が広域化。 |
| 山梨県 | 富士河口 | 富士河口湖町船津 | （河口湖駅160m） | 53.3 | 51.0 | 50.0 | 51.0 | 53.0 | 55.0 | 富士山の世界遺産登録後に、観光客が増加。 |
| 京都府 | 伏見 | 京都市伏見区深草福福 | 宇野サイクリングショップ | 197 | 197 | 197 | 214 | 270 | 350 | 「伏見稲荷大社」周辺の観光客が押し上げる。 |
| 京都府 | 京中 | 京都市東山区 | （橋本駅50m） | (▲0.5) | (0.0) | (0.0) | (8.6) | (26.2) | (29.6) | 観光客が押し上げる。 |
| 京都府 | 京東 | 京都市東山区 | 東山正寺町322番 | 550 | 582 | 627 | 721 | 844 | 1,050 | 鳥丸近郊の観光拠点。 |
| 京都府 | 東山 | 東山区西条通大和路 | 豊田山荘 | 860 | 892 | 947 | 1,100 | 1,320 | 1,680 | 「八坂神社」近郊。 |
| 沖縄県 | 那覇 | 那覇市 | 那覇ビル | 241 | 246 | 250 | 270 | 281 | 310 | 那覇新都心地区。「那覇中環状線」沿いの商業街。 |

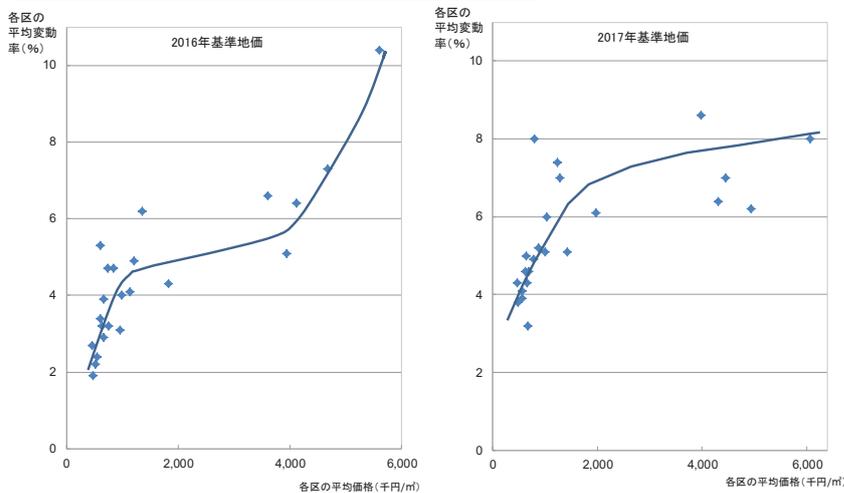
■ 図表3: 2017年基準地価における主な地価上昇地点

- 2017年基準地価の上昇地点は、**①再開発・不動産投資が進行した地域**(東京都心、名古屋駅前、大阪中心部、広島中心部、博多駅前など)、**②交通アクセスが整備された地域**(北陸新幹線沿線、札幌中心部、仙台市内、東京圏・圏外周辺など)、**③観光・リゾート需要が回復した地域**(大阪・心斎橋エリア、京都、倶知安町、富士河口湖、沖縄など)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 - 地価水準と地価上昇率の関係

■ 図表4：平均地価と平均変動率（東京23区・商業地）



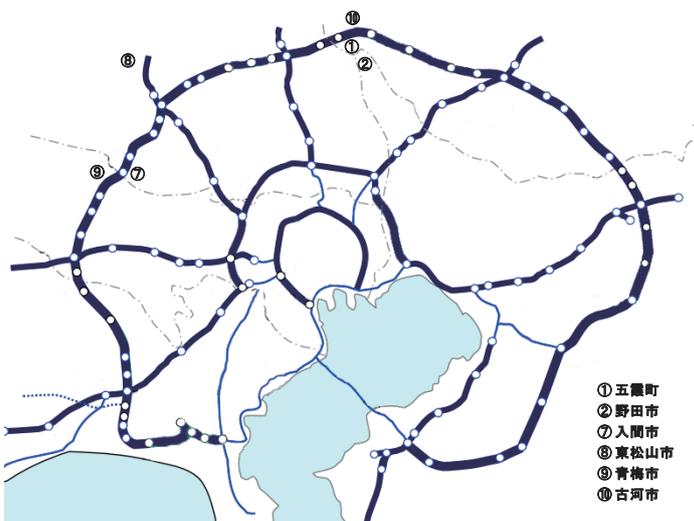
・東京23区には、「地価水準が高い場所ほど、上昇率も高い」傾向が認められる。
 …… 繁華性の高いエリアを中心に不動産投資が拡大。東京23区内でも地価の二極化が進行

・2017年は、前年に比して地価水準が高いエリアの上昇テンポが減速
 …… 投資利回りの低下により、不動産投資がピークアウト

注：1. 基準地価を基に、東京23区・商業地について、各区の平均価格と平均変動率をまとめた。
 2. グラフ中の曲線は、大まかな傾向を示す。
 出所：東京都の資料により、みずほ証券が作成

5. 不動産価格の動向④ - 工業地の地価動向

■ 図表5：圏央道周辺の地価動向



・2017年基準地価(7月1日時点)において、全国・工業地の地価が26年振りに上昇(前年比+0.02%)に転じた。

・圏央道沿線が、全国・工業地上昇率10位までのうち6地点を占めた。
 …… 2017年2月26日に、圏央道茨城県区間(つくば中央IC～境古河IC)が開通した影響により、広域的なアクセス性が向上。

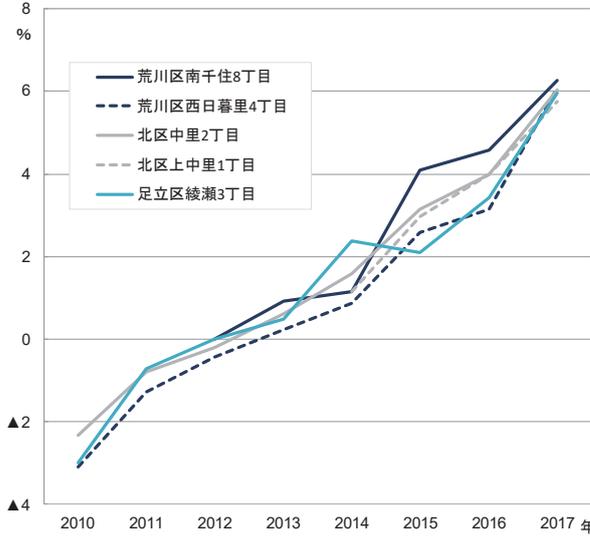
- 上昇率1位：茨城県五蔵(ごか)町
 「江川工業団地」(前年比+17.9%)
 同2位：千葉県野田市
 「関宿はやま工業団地」(同+12.3%)
 同7位：埼玉県入間市
 「武蔵工業団地」(同+9.6%)
 同8位：埼玉県東松山市
 「東松山工業団地」(同+8.6%)
 同9位：東京都青梅市
 「三ツ原工業団地」(同+8.6%)
 同10位：茨城県古河市
 「北利根工業団地」(同+8.5%)

注：図中の数字は、全国・工業地上昇率の順位を示す

出所：国土交通省「都道府県地価調査」(2017年7月1日時点)により、みずほ証券が作成

6. 不動産価格の動向⑤ - 東京23区・住宅地の地価動向

■ 図表6：東京23区・住宅地上昇率上位地点の変動率推移



- 2017年基準地価で、東京圏・住宅地は上昇テンポが加速。
前年調査：前年比+0.5% → 今回調査：同+0.6%
- 東京23区は、全域で上昇率が拡大。
・都心部 (+3.9% → +4.1%)
・南西部 (+2.8% → +3.0%)
・北東部 (+1.9% → +3.3%)
- 東京23区・住宅地上昇率トップテンのうち、5地点を北東部が占めた。
・都心部の地価高騰によって、相対的に地価が低い地域の上昇率が拡大。
・荒川区南千住8丁目(南千住駅から940mの地点) 前年比+6.3%、東京23区・住宅地上昇率1位
・荒川区西日暮里4丁目(西日暮里駅から300m) 同+6.1%、同2位
・北区中里2丁目(駒込駅から410m) 同+6.0%、同4位
・足立区綾瀬3丁目(綾瀬駅から420m) 同+6.0%、同5位
・北区上中里1丁目(上中里駅から370m) 同+5.7%、同9位
- 南千住の地価上昇は、上野東京ライン(2015年3月開業)の開業効果が一因。
・インフラ整備によって、エリアの「成長余地」が拡大

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

7. 不動産価格の動向⑥ - 地価下落の状況と要因

| 基準地No. | 所在地 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 備考 |
|------------------------|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|----------------------|
| (a) 過疎化・高齢化の進行、地域経済の衰退 | | | | | | | |
| 北海道 | 美唄 美唄市 | 4.30 | 4.00 | 3.65 | 3.30 | 2.90 | 美唄駅からの交通利便性が劣る |
| -1 | 東明2条2-6-10 | (▲10.4) | (▲7.0) | (▲8.8) | (▲9.6) | (▲12.1) | 地域、人口減少・高齢化が進行。 |
| 北海道 | 美唄 美唄市 | 15.0 | 14.5 | 13.7 | 12.5 | 11.5 | 駅裏商業地。地域経済の低迷 |
| 5-1 | 東2条北1-4-29 | (▲3.2) | (▲3.3) | (▲5.5) | (▲8.8) | (▲8.0) | により空き店舗が増加。 |
| 北海道 | 砂川 砂川市 | 11.4 | 10.7 | 10.0 | 9.70 | 8.90 | 滝川駅からの交通利便性が劣る |
| -1 | 空知本西3条5-3-3 | (▲1.7) | (▲6.1) | (▲6.5) | (▲3.0) | (▲9.3) | 地域、人口減少・高齢化が進行。 |
| 北海道 | 砂川 砂川市 | 22.3 | 21.0 | 19.8 | 18.8 | 17.4 | 個人店舗中心の駅前商店街。 |
| 5-1 | 東1条北3-1-2 | (▲5.1) | (▲5.8) | (▲5.7) | (▲5.1) | (▲7.4) | 近郊都市へ顧客が流出。 |
| 北海道 | 妹背牛 妹背牛町字妹背牛 | 11.0 | 10.5 | 9.80 | 9.00 | 8.30 | 駅徒歩圏の街道沿いの商業地。 |
| 5-1 | 382番2 | (▲6.8) | (▲4.5) | (▲6.7) | (▲8.2) | (▲7.8) | 大型店のある地都市へ顧客流出。 |
| 北海道 | 岩見沢 岩見沢市横内南 | 9.60 | 8.90 | 8.15 | 7.50 | 6.90 | 横内(ほむい)駅徒歩圏だが、 |
| -9 | 2条2丁目205番17 | (▲4.0) | (▲7.3) | (▲8.4) | (▲8.0) | (▲8.0) | 札幌駅に遠く、住宅需要が低迷。 |
| 岩手県 | 一関 一関市千蔵町千蔵字 | 29.1 | 27.5 | 25.6 | 23.5 | 21.6 | 一関市の最東部。需要低迷。 |
| -14 | 町浦40番1 | (▲4.0) | (▲5.5) | (▲6.9) | (▲8.2) | (▲8.1) | 人口減少・高齢化が進行。 |
| 岩手県 | 葛巻 葛巻町葛巻13地割 | 27.0 | 25.0 | 23.1 | 21.4 | 19.8 | 山間部。街道沿いの商業地だが、 |
| 5-1 | 字葛巻49番 | (▲10.9) | (▲7.4) | (▲7.8) | (▲7.4) | (▲7.5) | 沿道施設や集客施設がない。 |
| 茨城県 | 取手 取手市 | 127 | 121 | 116 | 112 | 109 | 2006年にTXが開業し、 |
| 5-2 | 新町2-2-3 | (▲4.5) | (▲4.7) | (▲4.1) | (▲3.4) | (▲2.7) | 都市機能が守谷市に流出。 |
| 千葉県 | 野田 野田市大蔵井字真福寺 | 49.0 | 48.0 | 47.5 | 47.0 | 43.4 | 1977年～1984年に開発された |
| -11 | 新田83番68 | (▲1.6) | (▲2.0) | (▲1.0) | (▲1.1) | (▲7.7) | 「野田梅郷団地」。高齢化が進行。 |
| 千葉県 | 白井 白井市 | 102 | 101 | 98.5 | 95.5 | 89.3 | 「千葉NT」の一角だが、 |
| -4 | 池の上1-18-5 | (▲1.0) | (▲1.0) | (▲2.5) | (▲3.0) | (▲6.5) | 住宅需要が低迷。 |
| 兵庫県 | 豊岡 豊岡市竹野町竹野字 | 58.0 | 54.0 | 50.2 | 46.6 | 43.0 | 日本海沿岸の商圏の狭い商業地。 |
| 5-3 | 上町394番 | (▲6.5) | (▲6.9) | (▲7.0) | (▲7.2) | (▲7.1) | 経営者が高齢化。消費が低迷。 |
| 広島県 | 安芸太田 安芸太田町大字戸内 | 18.6 | 17.9 | 16.9 | 15.5 | 14.1 | 旧・戸内町の旧商店街。 |
| 5-1 | 字本郷714番1外 | (▲4.1) | (▲3.8) | (▲5.6) | (▲8.3) | (▲9.0) | 店舗集積が戸内内IC付近に移行。 |
| (b) 台風、地震等による被害 | | | | | | | |
| 茨城県 | 常総 常総市水海道山田町字 | 35.4 | 34.9 | 34.4 | 31.7 | 30.2 | 2015年9月10日の「関東・東北豪雨」 |
| -2 | 八間西4722番4 | (▲2.2) | (▲1.4) | (▲1.4) | (▲7.8) | (▲4.7) | によって、鬼怒川の堤防が決壊。 |
| 茨城県 | 坂東 坂東市辺田字 | 49.0 | 46.7 | 44.8 | 43.0 | 42.0 | |
| 5-2 | 原1143番2外 | (▲4.9) | (▲4.7) | (▲4.1) | (▲4.0) | (▲2.3) | |
| 熊本県 | 益城 益城町大字島田字 | 16.5 | 16.4 | 14.4 | 14.8 | 15.0 | 2016年4月14日・16日に |
| -6 | 東熊田屋敷376番 | (▲0.6) | (▲0.6) | (0.0) | (▲9.8) | (1.4) | 「熊本地震」が発生。 |
| (c) 地震・津波リスク | | | | | | | |
| 神奈川県 | 三浦 三浦市 | 83.8 | 78.0 | 71.5 | 65.2 | 60.0 | 人口減少、地価産業の衰退に加えて |
| -4 | 屋上町6-13 | (▲4.6) | (▲6.9) | (▲8.3) | (▲8.8) | (▲9.0) | 三浦半島の活断層群に対する不安。 |
| 神奈川県 | 横須賀 横須賀市 | 86.7 | 83.0 | 78.5 | 73.5 | 69.3 | |
| -27 | 長井寺8-9 | (▲2.8) | (▲4.3) | (▲5.4) | (▲6.4) | (▲7.1) | |
| 愛知県 | 南知多 南知多町大字豊浜字 | 16.0 | 15.7 | 15.0 | 14.0 | 13.1 | 「南海トラフ地震」により、 |
| -3 | 小佐郷42番外 | (▲2.4) | (▲1.9) | (▲4.5) | (▲6.7) | (▲6.4) | 津波被害が発生する可能性。 |
| 愛媛県 | 愛南町 愛南町 | 27.3 | 25.5 | 23.5 | 21.7 | 20.0 | |
| -4 | 中瀬870番2 | (▲4.5) | (▲6.6) | (▲7.8) | (▲7.7) | (▲7.8) | |

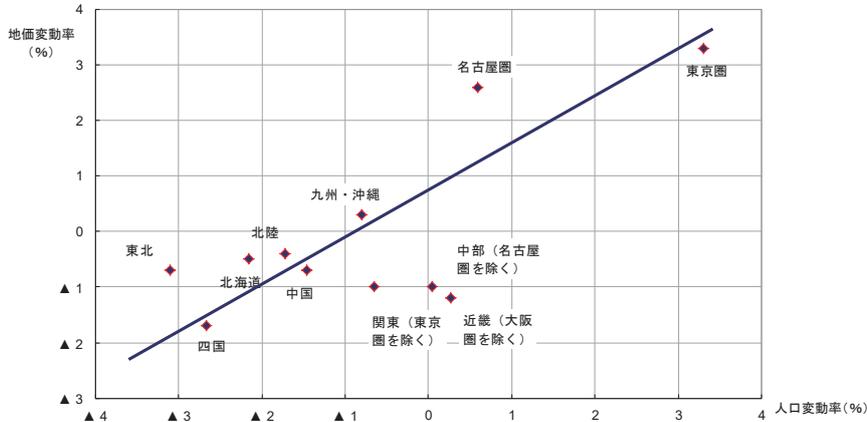
■ 図表7：2017年基準地価における主な地価下落地点

- 2017年基準地価では、下記の場合で、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地震・台風等で被災した地域
- ③天災リスクが大きい地域
- ・①は構造的な要因のため、下落率が大きい場所が固定化する傾向
- ・東日本大震災以降、天災リスクが強く意識されるようになった
- ②は天災リスクが顕在化した地域、③は将来的なリスク顕在化が懸念される地域
- ・同一エリアで地価の二極化が進行した例も目立った

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

8. 不動産価格の動向⑦ - 地価動向と人口動態の相関関係

■ 図表8：地価動向と人口動態の相関関係（2017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2010年～2015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「地価公示」により、みずほ証券が作成

9. 不動産価格の動向⑧ - 四半期ごとの地価動向

| 都市名 | 行政区 | 地区 | 14年 | | 15年 | | 16年 | | 17年 | | |
|------|-----|---------|---------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|---|
| | | | 第3Q | 第4Q | 第1Q | 第2Q | 第3Q | 第4Q | 第1Q | 第2Q | |
| 札幌市 | 中央区 | 宮の森(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 駅前通 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 仙台区 | 青葉区 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 中央区 | 丸の内 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 東京都 | 港区 | 銀座中央 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 日本橋 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 南青山(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 赤坂 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| 新宿区 | 新宿区 | 虎ノ門 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 新宿三丁目 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 渋谷 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 表参道 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| 品川区 | 品川区 | 品川(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 豊洲(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 横浜駅西口 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 中区 | 元町 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 川崎市 | 中原区 | 武蔵小杉 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 新淵南 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 金沢駅周辺 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 名古屋市 | 中村区 | 名駅駅前 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 名古屋市 | 中区 | 太閤口 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 伏見 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 東区 | 大曾根(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 千種区 | 覚王山(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 京都市 | 下京区 | 御膳所(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 熱田区 | 金山 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 京都市 | 京都駅周辺 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 中京区 | 河原町 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 大阪府 | 北区 | 高丸 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 西梅田 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 中之島西 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 中央区 | 心斎橋 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 福岡市 | 福島区 | 福島(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 心斎橋 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 天王寺 | 天王寺(住宅) | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 阿倍野区 | 阿倍野 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 神戸市 | 中央区 | 三宮駅前 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | |
| | | 灘区 | 六甲 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 芦屋市 | JR芦屋駅周辺 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| | | 福岡市 | 博多区 | 博多駅周辺 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ |
| 熊本市 | 中央区 | 下通周辺 | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | ↗ | | |

■ 図表9：「地価LOOKレポート」の概要

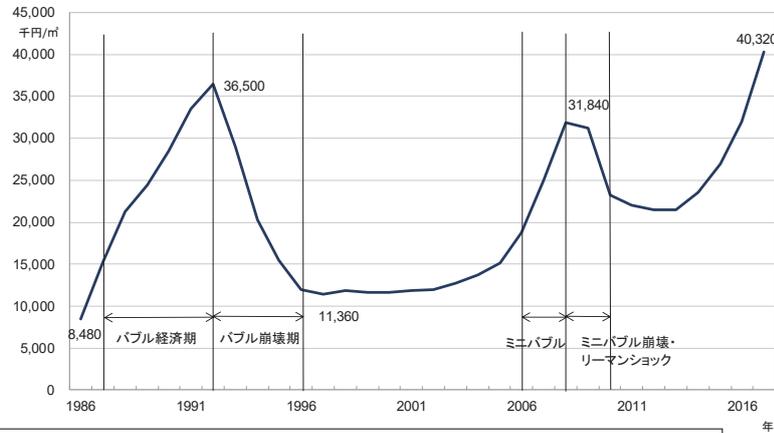
・最新調査(2017年7月時)では、全国100地区のうち、
 上昇が86地区(前回調査に比して+11地区)、
 横ばいが14地区(同▲1地区)
 …上昇率が高い区分が3期連続で減少し、
 全体としては横ばい傾向が強まった
 ・下落地区は、12期(36ヵ月間)連続でゼロ
 …一定規模以上の都市が調査対象のため
 二極化している地価のプラス部分を反映
 ・東京圏では、2016年10月時調査において、
 住宅系7地区が、上昇から横ばいに転じた
 …「高くなり過ぎた」反動が顕在化
 ・大阪圏は、18期連続で下落地区ゼロ
 ・名古屋圏は18期連続で下落地区ゼロ
 17期連続で全地区が上昇
 ・熊本市「下通周辺」の上昇率区分がランクアップ
 …再開発ビルの完成、復興需要の顕在化
 ・「新潟駅南」が、横ばいから上昇に転じた
 …家電量販店進出、駅の高架化、駅前ビル

[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) ↙ : 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価動向報告
 ～地価LOOKレポート～」により、みずほ証券が作成

10. 不動産価格の動向⑨ - 路線価の動向(1)

■ 図表 10 : 銀座・鳩居堂前の路線価の推移

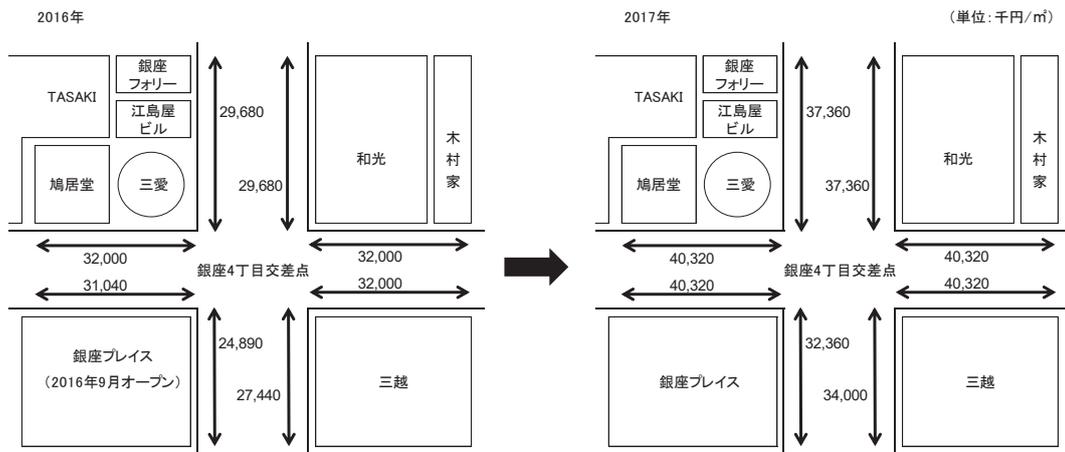


・2017年の路線価において、銀座5丁目・鳩居堂前は40,320千円/㎡(前年比+26.0%)となり、地価水準は32年連続で全国トップ。上昇率も全国トップ(前年調査では第2位)。
 …バブル経済期の1992年(36,500千円/㎡)を上回り、最高価格を更新
 ・転売目的の「投機」が多かったバブル期とは異なり、インバウンド需要による店舗収入の増加や、再開発など実需に基づく「投資」が地価上昇要因。
 …バブル崩壊期のように、地価が暴落する可能性は低いと考えられる

出所: 国税庁の資料により、みずほ証券が作成

11. 不動産価格の動向⑩ - 路線価の動向(2)

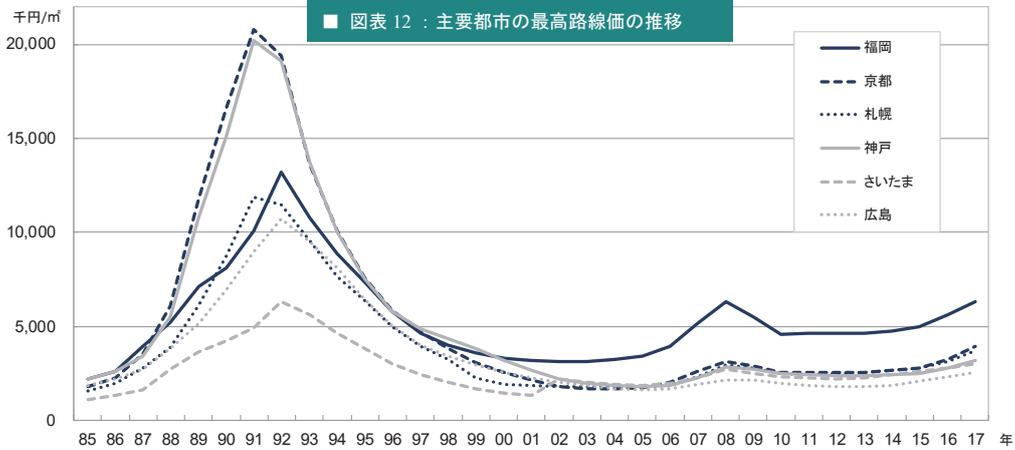
■ 図表 11 : 銀座4丁目交差点周辺の路線価の動向



・2017年の路線価において、「銀座4丁目交差点」周辺の合計4地点の路線価が、鳩居堂前と同額で、地価水準全国トップ
 ・前年(2016年)の路線価までは、過去10年間にわたって3地点の路線価が同額で全国トップ
 …「銀座プレイス」が2016年9月にオープンした効果もあり、地価水準全国トップのエリアが拡大

出所: 国税庁の資料により、みずほ証券が作成

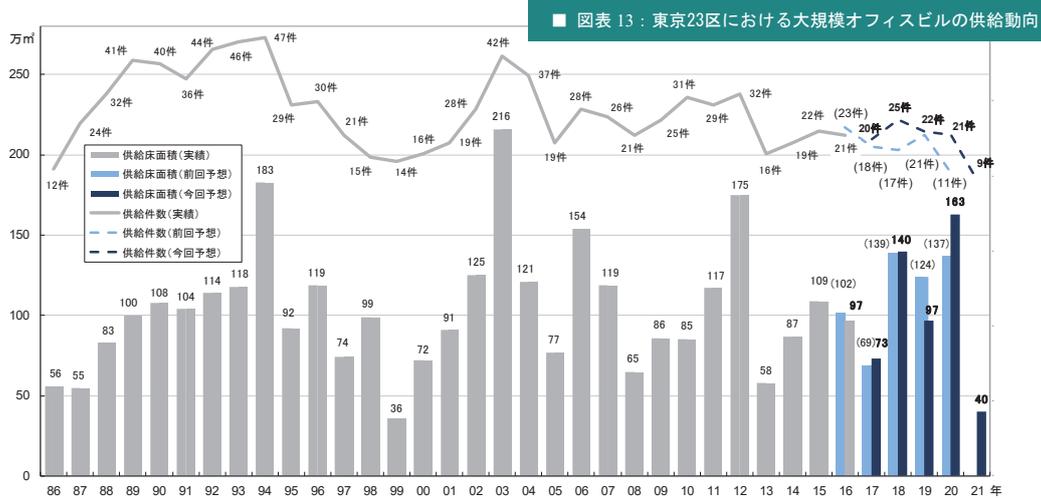
12. 不動産価格の動向⑪ - 路線価の動向(3)



・東京以外の都市の最高路線価は、「バブル期」に比して、大幅に低水準の状態が継続。
 ただし、「ミニバブル期」のピーク(2008年)を上回った都市が増加。
 ① 2016年路線価では、東京、大阪、名古屋、札幌、さいたま、横浜、金沢、京都、奈良、広島、那覇の11都市が「ミニバブル期超え」
 ② 2017年路線価では、新たに、富山、神戸、岡山、福岡の4都市が「ミニバブル期超え」
 …駅前再整備、交通アクセスの改善、インバウンド需要など、それぞれの都市の実需を反映

出所: 国税庁の資料により、みずほ証券が作成

13. オフィスビル市場の動向① - オフィスビル供給の動向

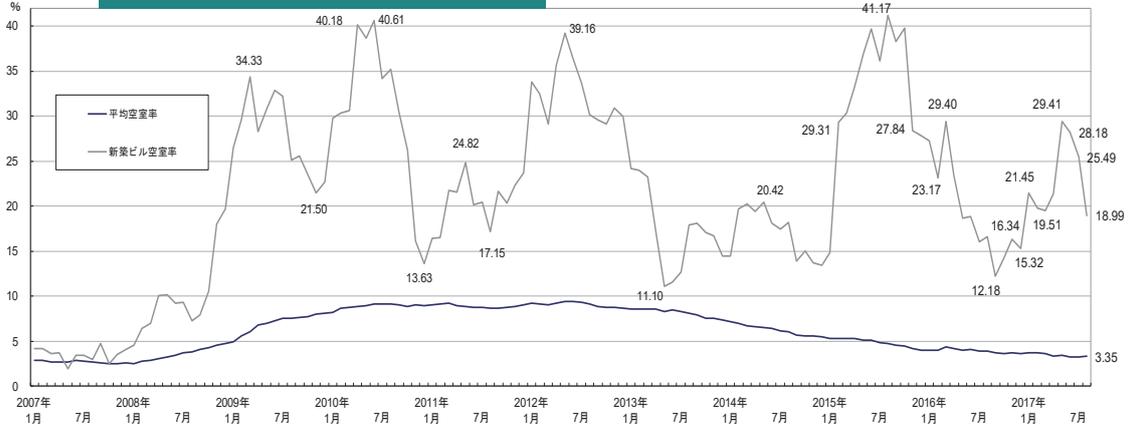


・2017年は供給が大幅に減少する見込み
 … 建築費上昇、大規模開発における権利調整の難航、行政手続きの遅延などによる
 ・2017年～2021年の年間供給量は平均103万㎡で、過去30年間の平均とほぼ同規模。
 ただし2018年と2020年の供給量は高水準となる見込み

注: 前回予想の数値はカッコ付で、今回予想の数値は太字で表示した。
 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」(2017年4月25日)により、みずほ証券が作成

14. オフィスビル市場の動向②－東京都心部の空室率

■ 図表 14：東京・都心5区のオフィス空室率

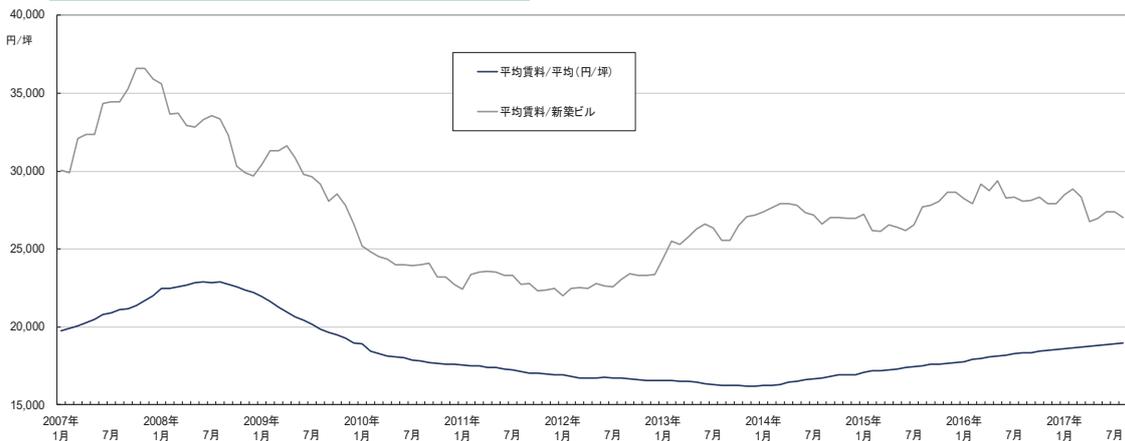


・東京都心5区の平均空室率は2012年7月以降、概ね低下傾向。2017年7月まで25ヵ月連続で5%以下
 ・新築ビル空室率は、2012年6月以降は概ね低下傾向だが、2015年2月以降は上昇局面も見られた
 …… 市況が悪化したわけではなく、市況の底打ちを受けて「貸し急ぎ」をしないビルが増加したことが主因
 新築ビルの空室は、比較的早期に消化される傾向
 …… 竣工時点で空室が目立ったビルも、概ね6ヵ月程度で高稼働率を達成

出所：三鬼商事(株)の資料により、みずほ証券が作成

15. オフィスビル市場の動向③－オフィス賃料の変動状況(1)

■ 図表 15：東京・都心5区のオフィス賃料の推移



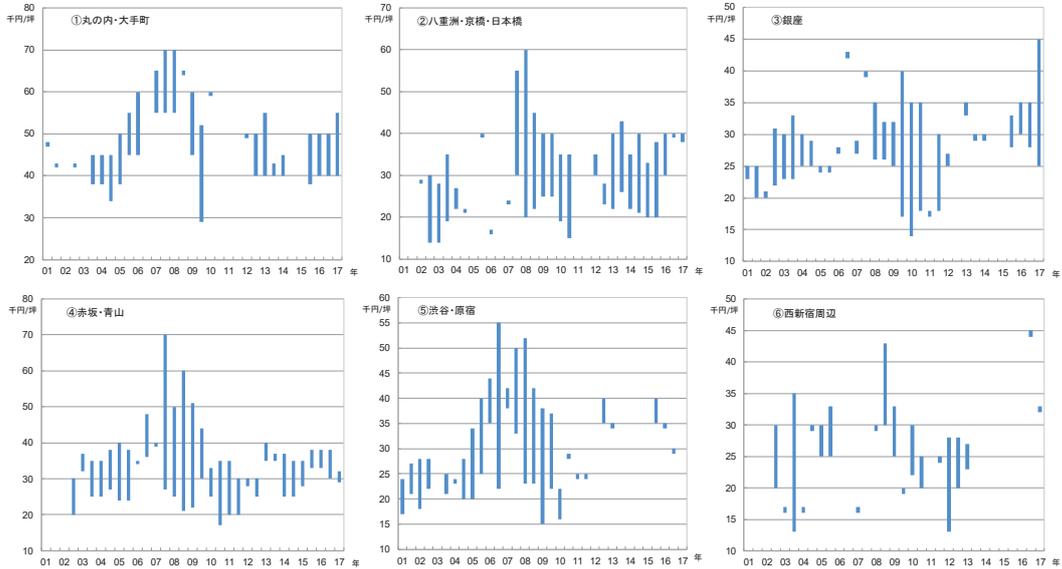
・三鬼商事の資料によれば、東京・都心5区における新築ビルの募集賃料は、2012年春から上昇傾向に転じた。
 既存ビルの募集賃料も、2015年1月から上昇傾向に転じた模様
 …… 都心5区の平均賃料は、2017年8月まで44ヵ月連続で上昇
 ・他の調査機関(三幸エステート、CBREなど)の資料でも、賃料は上昇傾向

出所：三鬼商事(株)の資料により、みずほ証券が作成

16. オフィスビル市場の動向④ - オフィス賃料の変動状況(2)

■ 図表 16 : 新築ビル・募集賃料の推移

出所: 日本経済新聞「オフィスビル賃料調査」により、みずほ証券が作成



17. オフィスビル市場の動向⑤ - 新築ビルの入居状況

| 竣工年月 | ビル名称 | 入居率 | 賃料水準 (坪当たり) | 主なテナント |
|-----------------------------|------------------------------------|-----------------|----------------|--------------------------|
| 2017年 | 1月 大手町パークビルディング | 80% | 45,000円 | シティグループ |
| | 住友不動産麻布十番ビル | 100% | | ジャパネット、サマンサタバサ |
| | GINZA SIX (松坂屋銀座店跡地等) | 90% | | リク&モリベーション、ファミリーコーポレーション |
| | ラティス青山スクエア | 100% | | レッドクイーン、ネットマーケティング |
| | 3月 ぬ利彦ビジネスコート | 100% | | 日立物流 |
| | 住友不動産三田二丁目ビル | 100% | | テイバース |
| | 4月 渋谷キャスト | 100% | | ペイクルーズ |
| | 5月 日比谷パークフロント (旧・新生銀行本店) | 70% | | ソニー銀行、関西電力 |
| | S-GATE大手町北 | 100% | | あすさ監査法人、三幸ファンテイズ |
| | 6月 藤久(とうきゅう)ビル東5号館 | 80% | | 一建設 |
| | 8月 住友不動産田町ビル | 100% | | リクルート住まいカンパニー |
| | 赤坂インテリシティ AIR | 100% | | NTTドコモ、クラク・スミクライン |
| 9月 エンバイヤビル | 90% | DTS | | |
| 神宮前タワービルディング(パレフランス跡地) | 80% | フルラジャパン、ビームス | | |
| タノ芝浦ビル | 100% | THK(1棟借り) | | |
| 10月 上野フロンティアタワー(松坂屋上野店南館建替) | 100% | 旭有機材、日水製薬、ウェルクス | | |
| 12月 日比谷セントラルスクエア | 80% | | | |
| 2018年 | 1月 新日比谷プロジェクト(三信ビル、日比谷三井ビル建替) | 90% | 30,000円台後半 | 旭化成グループ、ファーストロジック |
| | 太陽生命日本橋ビル(日本橋二丁目地区・A街区) | 50% | | テラスカイ |
| | 芝5丁目プロジェクト(NEC明生田町ビル) | 40% | | |
| | 新宿3丁目プロジェクト | 100% | | |
| | 住友不動産大崎プロジェクト | 60% | | セガサミーグループ |
| | 2月 東京ミッドタウン日比谷 | 90% | | |
| | 3月 TMG八丁堀ビル | 50% | | |
| | 秋葉原アイマークビル | 30% | | |
| | 4月 住友不動産御成門タワー | 60% | | |
| | 5月 msb Tamachi(ムスブ田町) 田町ステーションタワーS | 40% | | 三菱自動車 |
| | 6月 日本橋二丁目地区・C街区 | 80% | | 日産化学工業、イトーキ、TDK |
| | 日本橋本町二丁目ビル | 60% | | |
| | 7月 大手町二丁目地区B棟 | 80% | | |
| | 8月 日本橋浜松町クレアタワー | 50% | | 朝日放送 |
| 渋谷ストリーム | 100% | | | |
| 9月 新橋四丁目プロジェクト | 100% | クリーク・アンド・リバー社 | | |
| 10月 丸の内3-2計画 | 90% | デロイト トーマツ、三菱重工 | | |

■ 図表 17 : 新築ビルの入居状況

- ・2016年に竣工したビルは、8割程度(棟数ベース)が満室を達成
- ・「貸し急ぎ」をしなくなったため、竣工時に空室が目立つ例も見られるが、短期間に空室を解消する例が多い
- ・2018年のビル供給増を懸念する向きもあるが、現在のテナント募集は概ね好調
…主要ビルの内定率は80%程度の模様
- ・一部に周辺相場を大幅に上回る賃料で成約する例が見られる
…日本橋エリアなどでは、安全性の高い新築ビル(≒賃料水準の高いビル)の増加が賃料水準を引き上げた模様
- ・その一方で、競争力が低下したビルが賃料を値下げする例も増加
…賃貸条件の多様化が多様なテナントの増加を促し、市場の活性化に寄与

注: 入居率は2017年8月時点。
賃料、入居率は一部推計。
出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

18. オフィスビル市場の動向⑥ - 2021年以降の大規模開発

| 名称(一部仮称) | 施設規模 | 概要 |
|-----------------------|--|--|
| 常盤橋街区 (大手町2丁目 他) | 敷地面積: 3.1ha 地上6階地下5階など4棟 合計延床面積約68万㎡ | ・「朝日生命大手町ビル」「日本ビル」「JXビル」「大和呉服橋ビル」「JFE商事ビル」の5棟の敷地が対象。 ・「大手町連続型都市再生プロジェクト」第4弾。 ・D棟の敷地には、東京都下水道局が保有する、下水ポンプ場が稼働中。 ・複合ビル(D-1街区・B棟)は高さ約390mで、日本一の超高層ビルとなる計画。 ・2021年度:A棟竣工、2022年度:D棟竣工、2027年度:B棟・C棟竣工(全体竣工)予定。 |
| 八重洲一丁目東地区 | 敷地面積: 1.19ha 地上5階地下4階など2棟、 約24万㎡ | ・八重洲1丁目6~9番街区が主な対象。「東京建物本社ビル」を含む。小規模飲食店が多いエリア。 ・オフィス、店舗、カンパレンセンター、医療施設の他、地下に約5,000㎡のバスターナルを整備。 ・2020年10月の着工、2024年3月の完成を目指す。 |
| 八重洲二丁目北地区 | 敷地面積: 1.35ha 地上4階地下4階など、 約29.47万㎡ | ・八重洲2丁目1~2番街区の一部、3番街区が対象。「中央区立城東小学校」を含む。 ・オフィスや国際水準のホテルの他、中央区立小学校やビジネス交流・サポート施設も整備される予定。 ・地下に約5,000㎡のバスターナルを設け、 ・2018年1月の着工、2021年4月の完成を目指す。 |
| 八重洲二丁目中地区 | 敷地面積: 1.95ha 地上4階、地下4階 延床面積約41.8万㎡ | ・八重洲二丁目4~7番、「八重洲ブックセンター」「八重洲三井ビルディング」「ユニゾ八重洲ビル」などの区域。 ・高さ約240mのオフィス主体のビルを建設。 ・周辺の再開発と連携した大規模バスターナルを整備。 ・低層階の一部にインターナショナルスクール、オフィスの最高層階にサービスアパートメントを導入。 ・2018年度に既存建物の解体工事に着手、2023年度の竣工を目指す。 |
| 京橋一丁目東地区 | 区域面積約1.6ha 地上2階地下3階、 合計約15.8万㎡ うちB街区は約10.2万㎡ | ・京橋一丁目7番、8番の一部、9番、10番の一部。美術館、ギャラリー、古美術商等が多数集積するエリア。 ・A~C街区のうち、B街区は「戸田建設本社ビル」建て替え、C街区は「全国信用協同組合連合会ビル」建て替え。 ・美術館・展示施設他、若手芸術家の創作活動を支援する「創作・交流施設」や「情報発信施設」を整備。 ・地上部分に、芸術・文化イベントや地域活動を実施する広場(仮称「アトスクエア」)を整備。 ・C街区は2018年度、A街区は2019年度、B街区は2023年度竣工予定。 |
| 大手町一丁目2地区 (OH-1計画) | 区域面積約2.8ha 地上41階地下5階など2棟 合計約36.1万㎡ | ・「三井物産ビル」「大手町一丁目三井ビルディング」「大手町ハルビル」の3棟の跡地が対象。 ・皇居の緑と連続する大規模緑地空間を含む広場(約96,000㎡)を整備。 ・エネルギー供給施設を更新、地下鉄と皇居・竹橋方面をつなぐ歩行者ネットワークを整備。 ・2020年2月に竣工予定。 |
| 大手町一丁目Cゾーン | 区域面積約3.1ha | ・「気象庁」「大手町合同庁舎第3号館」などを中心とする国有地。 ・2007年6月に開催された財務省の有識者会議において売却の方針 |
| 虎ノ門ヒルズ ステーションタワー | 区域面積: 約7.5ha (虎ノ門ヒルズ全体) 延床面積約26万㎡ (ステーションタワー) | ・2014年6月開業の「虎ノ門ヒルズ森タワー」に続き、「虎ノ門ヒルズビジネスタワー」と「虎ノ門ヒルズレジデンシャルタワー」を2019年に、「虎ノ門ヒルズステーションタワー」を2022年度に竣工目標。 ・3棟を加えて、「虎ノ門ヒルズ」は延床面積80万㎡に拡大し、「六本木ヒルズ」に匹敵する規模となる見込み。 ・「ステーションタワー」は、2020年に開業する地下鉄新駅と一体開発。 ・「虎ノ門一丁目・二丁目地区」として2015年6月に「国家戦略特区」に認定済。 |
| 虎ノ門二丁目 | 区域面積: 約2.9ha 地上3階地下3階など3棟 約25.5万㎡ | ・「虎ノ門病院」「国立印刷局」「共同通信会館」の跡地を一体開発。 ・「国立印刷局・虎ノ門工場」を移転、本局を「共同通信会館」へ仮移転した後、跡地に病院棟を建設。 ・「虎ノ門病院」に高さ約179mの業務棟を建設。「国立印刷局」本局、「共同通信会館」の機能を移転。 ・2015年着工、2024年竣工予定。 |
| JR新橋駅西口 | 区域面積: 約2.8ha 30階建て前後のビルを 2棟以上建設 | ・「SL広場」「桜田公園」「ニュー新橋ビル」や、隣接する新橋三丁目・四丁目の一部エリアを含む再整備。 ・2016年3月24日に再開発準備組合が発足。 ・総合設立認可(事業認可)受けて約10年後に権利変換計画の認可を取得し、約10年後の竣工を目指す。 |
| 西新橋一丁目 | 地上27階地下2階、 約10万㎡ | ・2019年に地上27階地下2階、延床面積約3.6万㎡のビルが竣工予定するの引き続き、 ホテルやサービスアパートメントなどで構成される大規模複合ビルが、2021年に竣工予定。 |

■ 図表 18 :
2021年以降の主な
大規模開発

・東京23区では、2021年以降も、多数の大規模開発が完成する見込み
…大手町・八重洲、新橋・虎ノ門のエリアに集中
…業務需要が根強いエリアのため、再開発の波及効果も大きいと考えられる。
・駅舎の建て替え・整備が進む、品川駅周辺、渋谷駅周辺などでも、周辺地区への波及効果が期待できる。

出所: 公表資料により、みずほ証券が作成

19. オフィスビル市場の動向⑦ - 主要都市の概況

| | 2015年 | | | | | | | | | | | | 2016年 | | | | | | | | | | | | 2017年 | | | | | | | | | | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | 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 | | | | | | | | | | | | |
| 大阪 平均 | 8.12 | 7.65 | 7.55 | 7.45 | 7.27 | 7.04 | 6.80 | 6.51 | 6.35 | 6.36 | 6.17 | 5.97 | 5.79 | 5.57 | 5.42 | 5.24 | 4.85 | 4.78 | 4.68 | 4.30 | 4.24 | 4.06 | 4.09 | 3.96 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | 16.81 | 16.15 | 12.63 | 12.01 | 9.79 | 8.93 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | 0.54 | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | 10.83 | 12.51 | 10.78 | 10.07 | 7.71 | 6.11 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | 1.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | | | | | | | |
| 名古屋 平均 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 福岡 平均 | 8.01 | 7.75 | 7.49 | 7.40 | 7.24 | 7.02 | 6.81 | 6.52 | 6.36 | 6.37 | 6.17 | 5.97 | 5.79 | 5.57 | 5.42 | 5.24 | 4.85 | 4.78 | 4.70 | 4.34 | 4.28 | 4.09 | 4.12 | 3.90 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 札幌 平均 | 6.80 | 6.91 | 7.03 | 7.34 | 7.18 | 7.25 | 7.07 | 7.10 | 7.05 | 6.89 | 6.89 | 6.74 | 6.66 | 6.59 | 6.47 | 6.20 | 6.10 | 5.91 | 6.10 | 5.77 | 5.83 | 5.80 | 5.55 | 5.31 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 仙台 平均 | 5.83 | 5.61 | 5.45 | 5.24 | 5.14 | 4.99 | 4.91 | 4.61 | 4.25 | 4.17 | 4.16 | 3.94 | 3.83 | 3.77 | 3.57 | 3.64 | 3.69 | 3.59 | 3.39 | 3.32 | 3.10 | 2.97 | 2.79 | 2.64 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 横浜 平均 | 10.27 | 10.08 | 10.00 | 10.05 | 10.05 | 9.81 | 9.59 | 9.45 | 9.40 | 9.21 | 9.38 | 9.30 | 9.08 | 8.67 | 8.62 | 8.37 | 8.45 | 8.50 | 8.51 | 8.16 | 8.09 | 7.74 | 7.48 | 7.23 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 福岡 平均 | 7.09 | 7.18 | 6.95 | 7.12 | 6.93 | 6.70 | 6.48 | 6.37 | 6.73 | 6.58 | 6.48 | 6.20 | 6.00 | 4.73 | 5.02 | 4.98 | 5.09 | 5.55 | 5.27 | 5.27 | 5.14 | 5.00 | 4.71 | 4.59 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 福岡 平均 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | | | | | | | | |
| 新築ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |
| 既存ビル | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | | | | | |

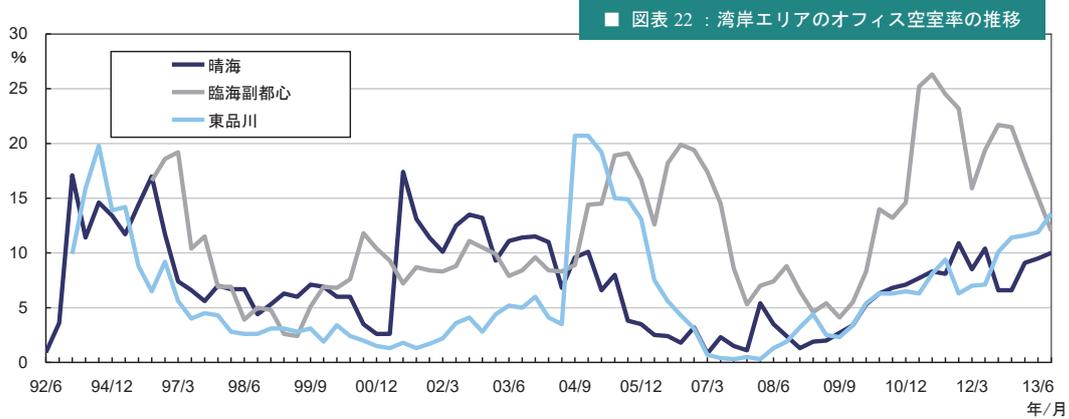
■ 図表 19 : 主要都市の
オフィス空室率推移

・大阪では、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%強にとどまっていたが、2017年4月時点でほぼ満室を達成
・名古屋は、2015年が過去最大の供給量となったが、10月竣工の「大名古屋ビルディング」は、約95%の稼働率でスタート。11月竣工の「JPタワー名古屋」も高稼働率を確保
・2016年6月竣工の「シンフォニー豊田ビル」は満室を達成。2017年2月竣工の「JRゲートタワー」も、ほぼ満室でスタート
・名古屋全体の平均空室率は6%前後で安定
・福岡は、2009年7月で、オフィスの大量供給が一段落
2016年4月竣工の「JRJP博多ビル」は満室を達成
…オフィス市場は回復傾向が継続



出所: 三井物産の資料により、みずほ証券が作成

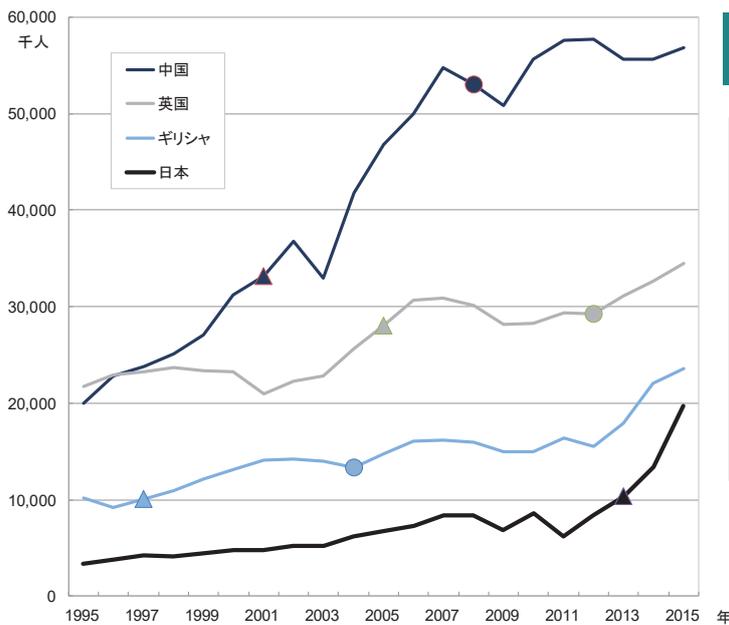
22. オリンピック招致の効果 ① - 湾岸エリアのオフィス市況



- ・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
 - ・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

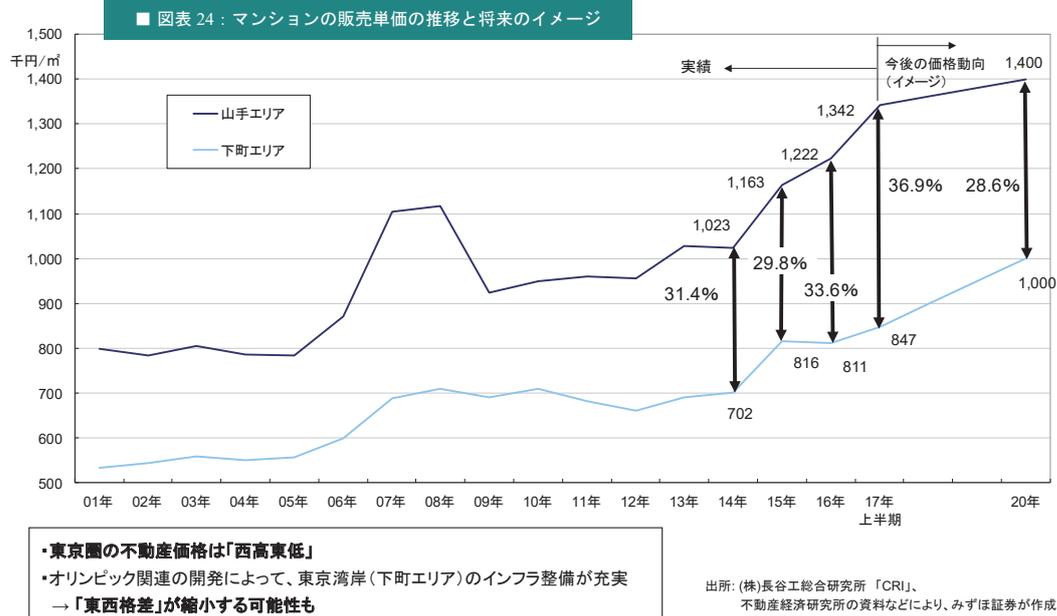
23. オリンピック招致の効果 ② - インバウンド需要への影響



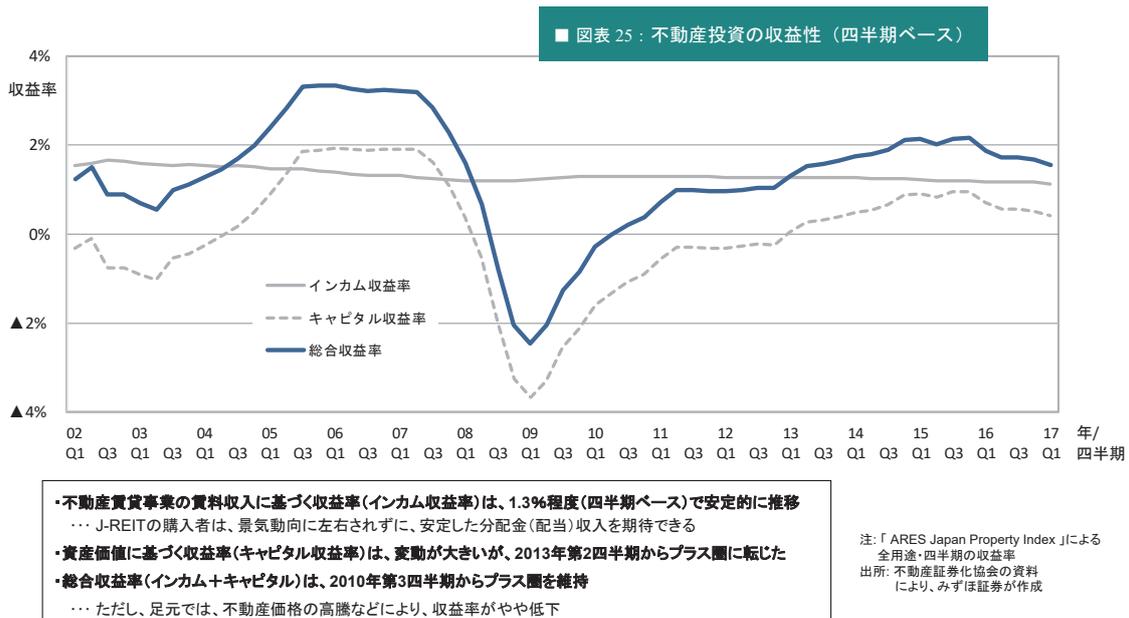
- ・過去にオリンピックを開催した国では、開催後に外国人観光客が増加した例が多い
- ・アテネ(2004年)、ロンドン(2012年)の他、バルセロナ(1992年)、アトランタ(1996年)、シドニー(2000年)、トリノ(2006年、冬季)、バンクーバー(2010年、冬季)などでも、開催後に外国人観光客の増加ペースが向上
- ・中国は、北京オリンピックの開催(2008年)が世界同時不況と重なったが、2010年以降に外国人観光客が大幅増
- ・① 開催国・開催都市の知名度向上、② 交通インフラや宿泊施設など、観光客の受け入れ態勢の整備、などが外国人観光客の増加に寄与したと考えられる

注: △印はオリンピック開催が決定した年、
○印は開催された年を示す。
出所: 国連世界観光機関(UNWTO)の資料
により、みずほ証券が作成

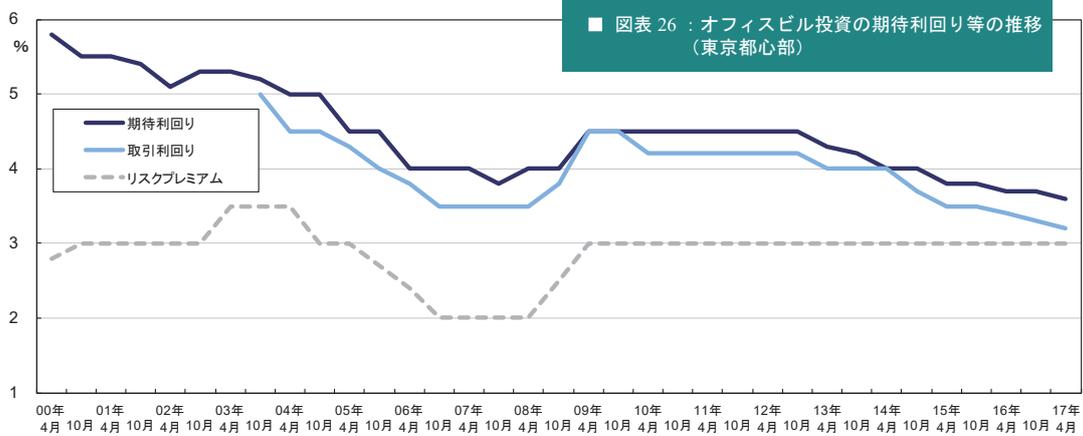
24. オリンピック招致の効果③ - 地価への影響



25. 不動産投資の環境① - 不動産賃貸事業の安定性



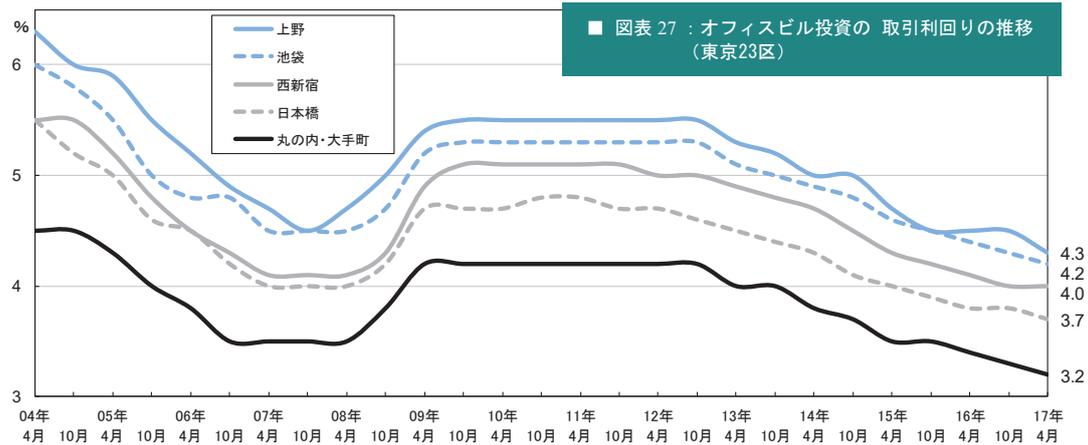
26. 不動産投資の環境 ② - 不動産投資利回りの推移(1)



- ・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。ただし、不動産評価額は低下が継続
… 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月時調査で、9期振りに期待利回りが低下。最新調査(2017年4月時)では過去最低水準。
2014年以降は、取引利回りも大幅に低下 … 不動産投資の活発化により、不動産価格が高騰
ただし、リスクプレミアムは横ばい傾向が継続 … 金融政策に大きな変動がないことなどが影響

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

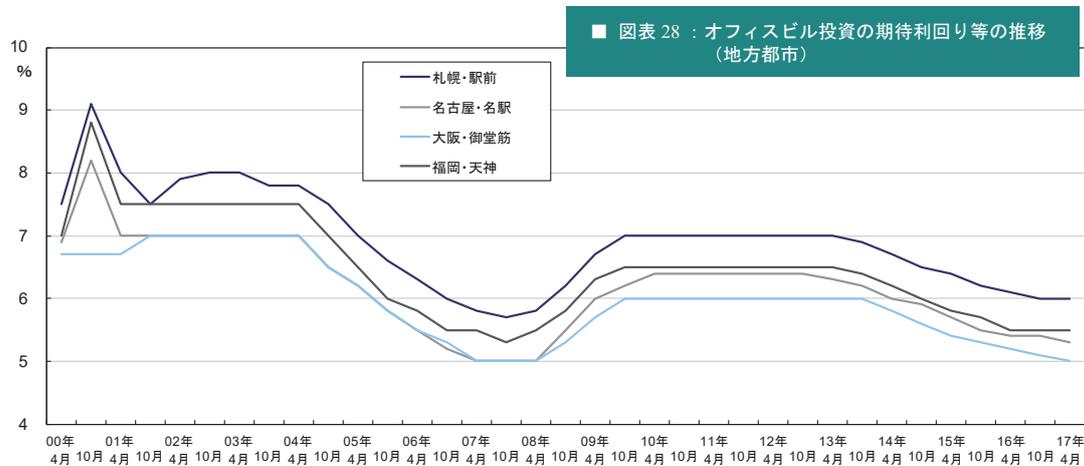
27. 不動産投資の環境 ③ - 不動産投資利回りの推移(2)



- ・不動産価格の高騰によって、取引利回り(市場価格に基づく利回り)が低下
- ・「丸の内・大手町」エリアのAクラスビル(優良ビル)に投資した場合の取引利回りは、最新調査(2017年4月時)では、3.2%に低下。
… 不動産賃貸事業が採算を確保できる水準(「3.5%以上」と想定)を下回った
- ・東京23区の他地区では、3.7%以上の取引利回りを確保
… まだ「バブル」とは言えないが、「実需の限界」に近づいた

注: 東京の「丸の内・大手町」エリアのAクラスビル(優良ビル)に投資した場合の取引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

28. 不動産投資の環境 ④ - 不動産投資利回りの推移(3)



■ 図表 28 : オフィスビル投資の期待利回り等の推移 (地方都市)

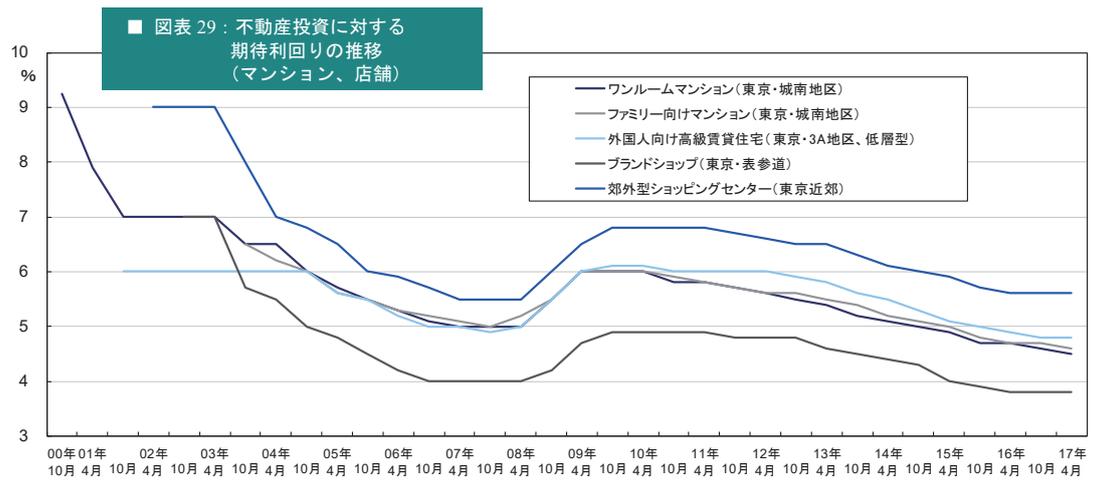
・2010年4月時調査～2013年4月時調査において、地方都市の期待利回りは概ね横ばい。一部の都市で低下
 …… 地方都市でも、不動産市況が底打ち

・2013年10月時調査以降、多くの都市で、期待利回りが低下
 …… 地方都市でも、不動産投資が活発化

最新調査(2017年4月時調査)において、大阪・御堂筋の期待利回りは、5.0%に低下

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

29. 不動産投資の環境 ⑤ - 不動産投資利回りの推移(4)



■ 図表 29 : 不動産投資に対する期待利回りの推移 (マンション、店舗)

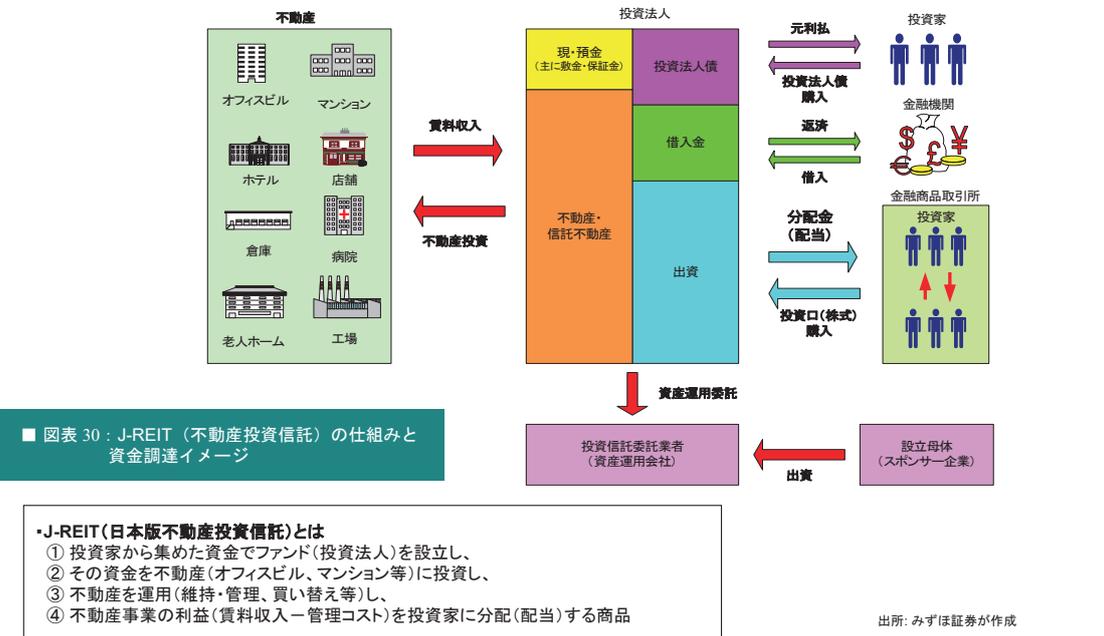
・住宅、商業施設に対する期待利回りは、同一エリアのオフィスビルよりも高い水準
 …… 投資環境(市場規模、運用対象の多様性、価格算定方法等)が未整備であることが一因

・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…住宅市場の回復が先行

・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…不動産市況が多くの分野で回復

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

30. J-REIT市場の全体動向① - J-REITの仕組み



31. J-REIT市場の全体動向② - 投資法人の現状

| <特化型>(1種類の不動産に特化したタイプ) | <複合型>(2種類の不動産で運用するタイプ) | <総合型>(不動産の用途を限定しないタイプ) |
|--|---|--|
| <p>● オフィスビル専門</p> <ul style="list-style-type: none"> 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) <p>→ 野村不動産オフィスファンド投資法人(NOF, 8959)</p> <ul style="list-style-type: none"> * 2015年10月1日付で野村不動産系J-REIT3法人が合併 大和証券オフィス投資法人(DOI, 8976) インベスコ・オフィス・ジェリート投資法人(10J, 3296) <p>● 商業施設専門</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本リテールファンド投資法人(JRF, 8953) フロンティア不動産投資法人(FRI, 8964) イオンリート投資法人(ARI, 3292) ケネディクス商業リート投資法人(KRR, 3453) <p>● 住宅専門</p> <ul style="list-style-type: none"> 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) * 2015年10月1日付で野村不動産系J-REIT3法人が合併 アドンス・レジデンシャル投資法人(ADR, 3269) 日本賃貸住宅投資法人(JRH, 8986) 豊水ハウス・Sレジデンシャル投資法人(SSI, 8973) 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) サムティ・レジデンシャル投資法人(SRI, 3459) <p>● 物流施設専門</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本ロジスティクスファンド投資法人(JLF, 8967) GLP投資法人(GLP, 3281) 日本ワロジスリート投資法人(NPR, 3283) ラザールロジポート投資法人(LLR, 3466) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(MLP, 3471) 三菱地所物流リート投資法人(MBR, 3481) * 2017年9月14日上場 | <p>● オフィスビル + 商業施設</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本プライムリアルティ投資法人(JPR, 8955) 東豊リアル・エステイト投資法人(TRI, 8957) アクティビア・プロパティーズ投資法人(API, 3279) Oneリート投資法人(ONE, 3290) * 2017年6月1日付で「SIA不動産」から名称変更 <p>● オフィスビル + 住宅</p> <ul style="list-style-type: none"> プレミア投資法人(PIC, 8956) 平和不動産リート投資法人(HFR, 8956) <p>● 物流施設 + 商業施設</p> <ul style="list-style-type: none"> 大和ハウスリート投資法人(DHR, 3249) * 2016年9月1日付で、合併により消滅 野村不動産マスターファンド投資法人(NMF, 3285) * 2015年10月1日付で野村不動産系J-REIT3法人が合併 <p>● 物流施設 + インフラ施設</p> <ul style="list-style-type: none"> 産業ファンド投資法人(IF, 3249) <p>● ホテル・旅館・リゾート専門</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャパン・ホテル・リート投資法人(JHR, 8985) 豊野リゾート・リート投資法人(HRR, 3287) いちごホテルリート投資法人(IHR, 3463) 大江戸温泉リート投資法人(DOR, 3472) 鶴トラスト・ホテルリート投資法人(MTH, 3478) * 2017年2月7日上場 <p>● ヘルスケアリート</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本ヘルスケア投資法人(NHI, 3308) ヘルスケア&メディカル投資法人(HCM, 3455) ジャパン・シニアリビング投資法人(JSR, 3460) | <p>● オフィスビル中心</p> <ul style="list-style-type: none"> MCUBS MidCity投資法人(MID, 3227) 錦ビルズリート投資法人(MHR, 3234) オリックス不動産投資法人(OJR, 8954) 森トラスト総合リート投資法人(MTR, 8961) ケネディクス・オフィス投資法人(KDO, 8972) いちごオフィスリート投資法人(IG, 8975) トッポリート投資法人(TOP, 8982) * 2016年9月1日に、野村不動産マスターファンドと合併、消滅 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) トーセイ・リート投資法人(TSR, 3451) 豊水ハウス・リート投資法人(SHR, 3309) 野村不動産マスターファンド投資法人(NMF, 3462) * 2015年10月2日上場。野村不動産系J-REIT3法人の合併により新設 * 2016年9月1日に、トッポリートと合併 スターアジア不動産投資法人(SA, 3468) 投資法人みらい(MRI, 3476) <p>● 商業施設中心</p> <ul style="list-style-type: none"> ユニテッド・アーバン投資法人(UUR, 8960) 福岡リート投資法人(FRC, 8968) 阪急リート投資法人(HRI, 8977) さくら総合リート投資法人(SSR, 3473) <p>● 住宅中心</p> <ul style="list-style-type: none"> インヴェンシブル投資法人(INV, 8963) 大和ハウスリート投資法人(DHR, 8984) * 2016年9月1日に合併 大和ハウス・レジデンシャルから商号変更 住宅特化型から、ホテルを中核資産に加えた「総合型」に転換 マリモ地方創生リート投資法人(MRR, 3470) |

● 2016年9月1日付で、J-REIT2組(4法人)が合併し、2法人が減少したが、2016年中に7法人が上場

● 2017年2月7日に、1法人が上場 …同日時点で上場J-REITは、過去最多の58法人

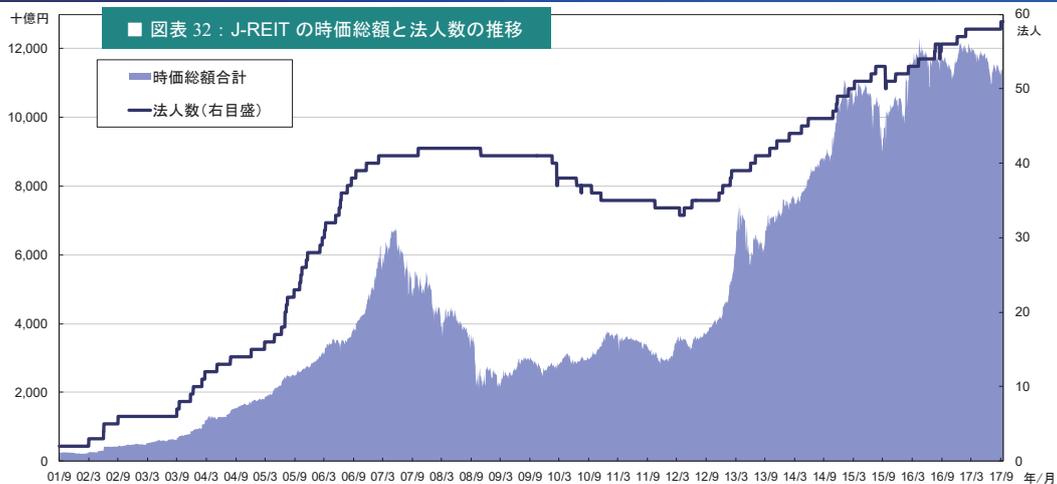
● 2017年9月14日に、1法人が上場 …同日時点で上場J-REITは59法人に増加

注: 2017年9月26日時点

出所: みずほ証券

図表 31 : 上場J-REIT の概要

32. J-REIT市場の全体動向③ - 市場規模の推移



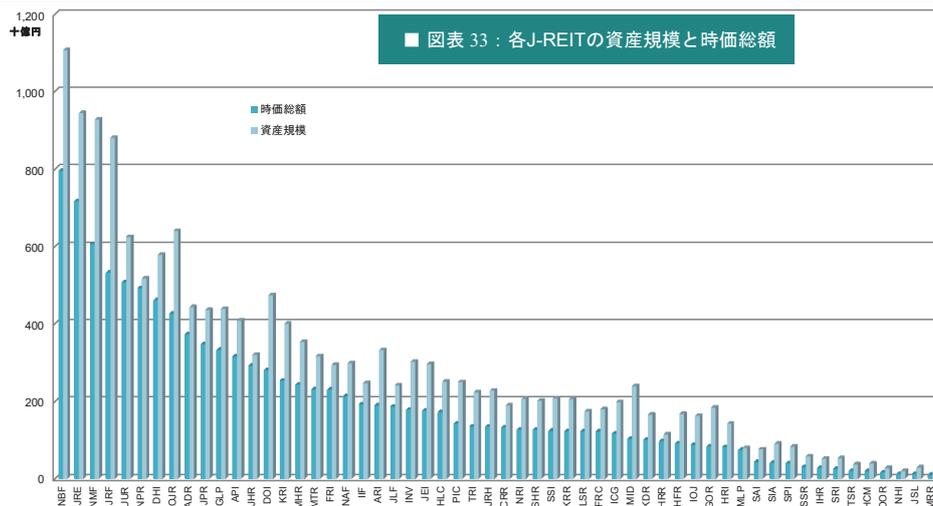
■ 図表 32 : J-REIT の時価総額と法人数の推移

- 時価総額合計
- 法人数(右目盛)

・ J-REITの時価総額は、2008年10月下旬に約2.1兆円の市場規模に縮小
 … リーマンショック後に、J-REIT1法人が経営破綻したことなどが影響
 ・ J-REITの時価総額は、2012年春以降は、概ね拡大傾向。
 2014年11月28日に、10兆円の「大台」を突破
 ・ 2017年9月26日時点の上場法人数・時価総額は59法人・11.3兆円
 … 東証一部・不動産セクター(62社・13.1兆円、2017年8月末時点)に迫る規模。
 主要国のREIT市場としては、米国に次ぐ世界第2位

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

33. J-REIT市場の全体動向④ - 個別銘柄の資産規模と時価総額



■ 図表 33 : 各J-REITの資産規模と時価総額

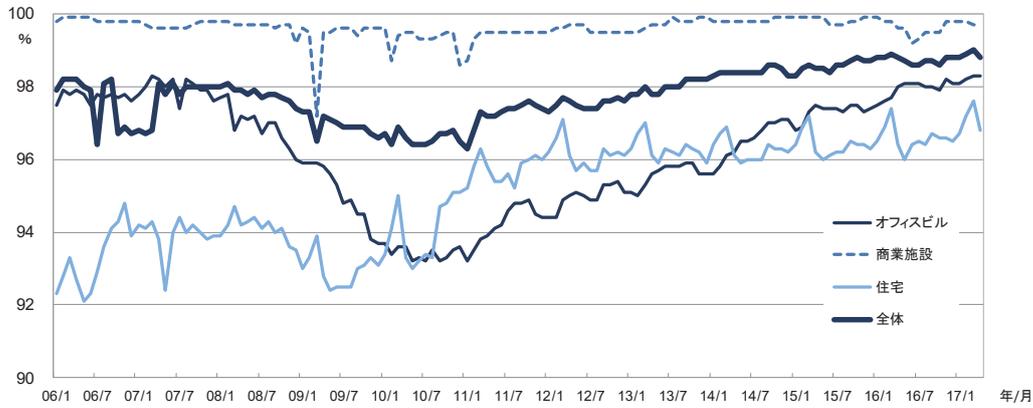
- 時価総額
- 資産規模

・ 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20%を、
 上位5銘柄で同約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. 2017年9月26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

34. J-REIT市場の全体動向⑤ - 不動産運用の状況

■ 図表 34 : J-REIT等が保有する不動産の稼働率



・J-REIT等が保有する不動産は、2005年5月以降、96%以上の水準を維持
 … オフィスビルの稼働率は、2014年9月以降は97%前後で推移
 住宅の稼働率は、2011年10月以降は、概ね96%以上
 ・商業施設、ホテル、物流施設は、有力な事業者が一括で賃借し、施設全体の管理・運営を担当する例が多い
 … データ上は、ほぼ満室稼働

注：私募REITを含む。
 出所：投資信託協会の資料により、みずほ証券が作成

35. J-REIT取引の動向① - 株価(投資口価格)の推移(1)



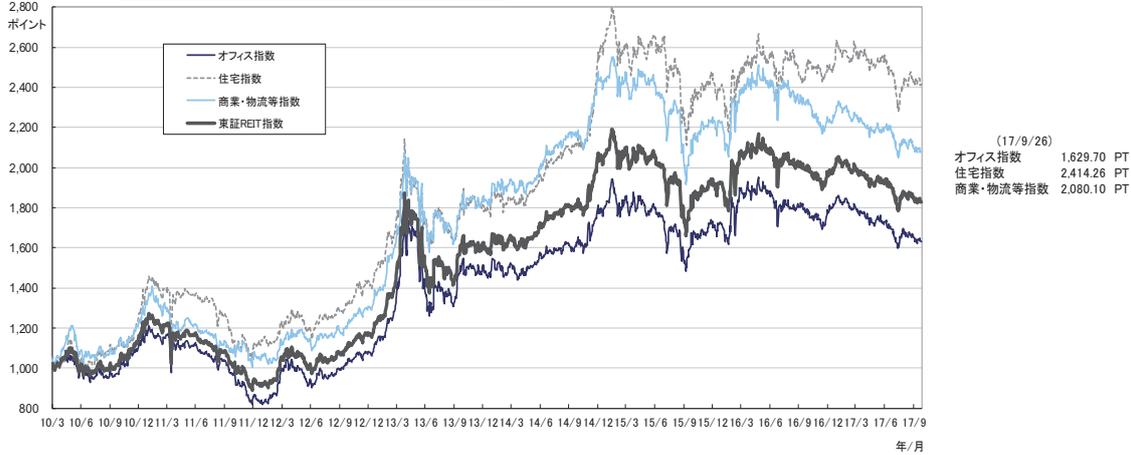
・東証REIT指数は、2017年に入ってから概ね低下傾向。
 2017年4月～6月の下落要因
 ① 投資信託の資金流出 … 毎月分配型投信に対する批判などを受けた販売自粛により、公募投信の設定額が減少
 ② 銀行によるロスカット … ロスカットルールに抵触したため、J-REIT売却を余儀なくされた銀行が増加
 ③ 金利上昇
 ・2017年7月後半から、J-REITを割安と判断した外国人や金融機関の買いが増加。
 東証REIT指数は、上昇基調に転じた模様

■ 図表 35 : 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

36. J-REIT取引の動向② - 株価(投資口価格)の推移(2)

■ 図表 36: 東証REIT用途別指数の推移



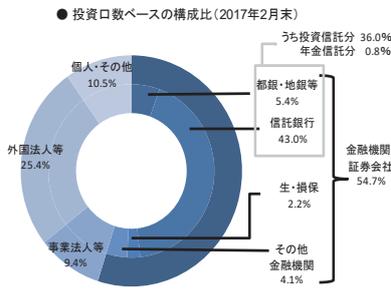
・**オフィス系REITの指数は、足元では低下傾向**
 … 不動産価格の高騰などによる、成長力の鈍化が一因

・**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、オフィス関連は遅延する傾向がある。
 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

37. J-REIT取引の動向③ - J-REITの投資家層(1)

■ 図表 37: 投資主の投資部門別構成比(ストック)



● 投資口数ベースの構成比(2017年2月末)

・**投資口数ベースでは、信託銀行が約43%を占める最大の投資家層**
 … 「投資信託分」が大部分を占める

・**個人投資家の構成比は約10%**
 … 投信を個人投資家と考えた場合の構成比は50%弱に達する

出所: 東京証券取引所「REIT投資主情報調査」により、みずほ証券が作成

| | 2014年 8月末 (45銘柄) | 2015年 2月末 (46銘柄) | 2015年 8月末 (50銘柄) | 2016年 2月末 (52銘柄) | 2016年 8月末 (52銘柄) | 2017年2月末 構成比 (%) | オフィス系 (21銘柄) | 住宅系 (11銘柄) | 商業・物流系 (20銘柄) |
|--------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------|---------------|-------------------------|
| (a) 投資主数ベース(単位:人) | | | | | | | | | |
| 合計 | ①+②+⑩+⑫ | 532,412 | 555,507 | 602,910 | 650,246 | 652,958 | 740,090 | 100.0 | 318,010 142,586 279,494 |
| 政府・地方公共団体 | ① | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 国内法人・小計 | ②=③+⑨+⑩ | 14,563 | 15,603 | 16,995 | 18,273 | 18,621 | 20,347 | 2.7 | 8,623 3,447 8,277 |
| 金融機関・小計 | ③=④~⑧ | 3,707 | 4,186 | 4,664 | 4,841 | 5,060 | 5,616 | 0.8 | 2,322 945 2,349 |
| 都銀・地銀等 | ④ | 1,183 | 1,270 | 1,380 | 1,371 | 1,407 | 1,538 | 0.2 | 618 266 654 |
| 信託銀行 | ⑤ | 471 | 509 | 540 | 537 | 556 | 617 | 0.1 | 249 128 240 |
| ④+⑤の投資信託分 | | 180 | 184 | 200 | 208 | 208 | 228 | 0.0 | 88 48 92 |
| ④+⑤の年金信託分 | | 134 | 158 | 169 | 175 | 186 | 203 | 0.0 | 85 40 78 |
| 生命保険会社 | ⑥ | 242 | 263 | 275 | 276 | 272 | 256 | 0.0 | 106 42 108 |
| 損害保険会社 | ⑦ | 97 | 92 | 100 | 121 | 149 | 144 | 0.0 | 66 28 50 |
| その他の金融機関 | ⑧ | 1,714 | 2,052 | 2,369 | 2,536 | 2,676 | 3,061 | 0.4 | 1,283 481 1,297 |
| 証券会社 | ⑨ | 919 | 1,012 | 1,062 | 1,100 | 1,183 | 1,200 | 0.2 | 455 248 497 |
| 事業法人等 | ⑩ | 9,937 | 10,405 | 11,269 | 12,332 | 12,378 | 13,531 | 1.8 | 5,846 2,254 5,431 |
| 外国法人等 | ⑪ | 7,786 | 8,609 | 9,212 | 9,558 | 10,124 | 11,096 | 1.5 | 4,849 1,823 4,424 |
| 個人・その他 | ⑫ | 510,063 | 531,295 | 576,703 | 622,415 | 624,213 | 708,647 | 95.8 | 304,538 137,316 266,793 |
| (b) 投資口数ベース(単位:千口) | | | | | | | | | |
| 合計 | ①+②+⑩+⑫ | 36,223 | 41,520 | 44,562 | 49,704 | 53,296 | 58,047 | 100.0 | 23,787 8,598 25,662 |
| 政府・地方公共団体 | ① | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 国内法人・小計 | ②=③+⑨+⑩ | 23,376 | 26,836 | 29,615 | 33,069 | 34,346 | 37,196 | 64.1 | 15,558 5,950 15,688 |
| 金融機関・小計 | ③=④~⑧ | 18,699 | 21,695 | 24,042 | 27,316 | 28,298 | 30,754 | 53.0 | 12,936 5,047 12,772 |
| 都銀・地銀等 | ④ | 1,851 | 2,289 | 2,618 | 2,795 | 2,935 | 3,111 | 5.4 | 1,178 568 1,365 |
| 信託銀行 | ⑤ | 15,194 | 17,506 | 19,362 | 22,236 | 22,811 | 24,972 | 43.0 | 10,609 3,993 10,370 |
| ④+⑤の投資信託分 | | 12,820 | 14,748 | 16,398 | 18,708 | 19,093 | 20,881 | 36.0 | 8,792 3,326 8,763 |
| ④+⑤の年金信託分 | | 545 | 576 | 479 | 478 | 465 | 484 | 0.8 | 184 97 203 |
| 生命保険会社 | ⑥ | 857 | 944 | 971 | 1,027 | 1,050 | 979 | 1.7 | 439 163 377 |
| 損害保険会社 | ⑦ | 198 | 186 | 194 | 235 | 283 | 289 | 0.5 | 115 96 78 |
| その他の金融機関 | ⑧ | 599 | 770 | 897 | 1,025 | 1,218 | 1,402 | 2.4 | 594 226 582 |
| 証券会社 | ⑨ | 685 | 854 | 944 | 891 | 970 | 966 | 1.7 | 404 108 454 |
| 事業法人等 | ⑩ | 3,992 | 4,288 | 4,629 | 4,862 | 5,077 | 5,476 | 9.4 | 2,218 795 2,462 |
| 外国法人等 | ⑪ | 8,828 | 10,375 | 10,419 | 11,629 | 13,739 | 14,754 | 25.4 | 5,606 1,546 7,602 |
| 個人・その他 | ⑫ | 4,018 | 4,309 | 4,527 | 5,007 | 5,212 | 6,097 | 10.5 | 2,623 1,102 2,372 |

38. J-REIT取引の動向④ - J-REITの投資家層(2)

■ 図表 38 : 日銀によるJ-REIT買入方針の変遷

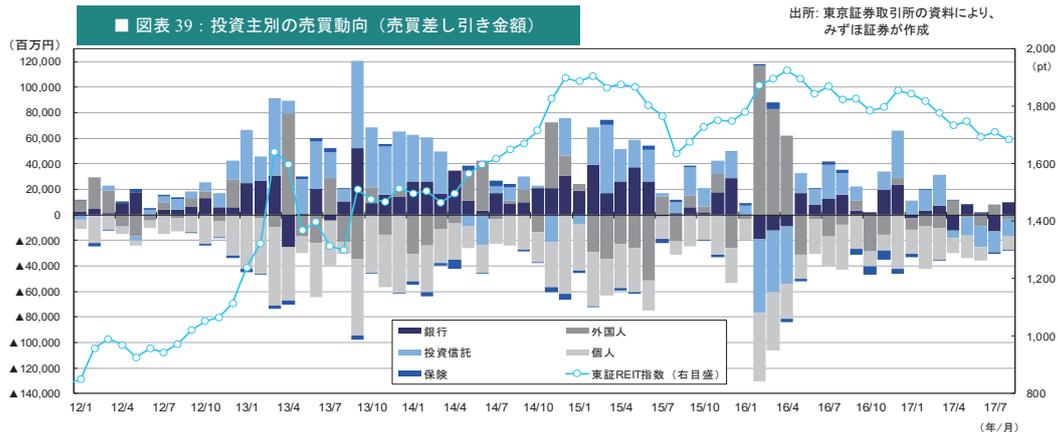
| 金融政策決定 会合の日付 | 買入方針の概要 | 備考: 増額ペース等 |
|----------------------|---|----------------|
| 2010年10月5日 | J-REITを含む金融資産の買入れを決定 (実際の買入れは2015年12月16日から) | |
| 2010年10月28日 | ・買入限度枠の設定: 2011年末までに500億円程度 各銘柄の発行残高の5%が上限 | 500億円の買入枠を設定 |
| 2010年11月5日 | ・買入対象の要件を決定 (a) 格付が「AA格以上」 (b) 取引所で売買が成立した日数が年間200日以上、 かつ、年間の売買の類型額が200億円以上 ・銘柄別の買入限度額 各銘柄の発行残高の5%以内、 買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するように銘柄毎の買入上限を設定 | |
| 2011年3月14日 | ・買入限度枠の拡大: 2012年6月末までに500億円程度を増額 | 半年間で500億円を増額 |
| 2011年8月4日 | ・買入限度枠の拡大: 100億円程度増額し、残高を1,100億円程度に | 半年間で100億円を増額 |
| 2012年4月27日 | ・買入限度枠の拡大: 100億円程度増額し、 2012年12月末の残高1,200億円程度 2013年6月末の残高1,200億円程度(年間の残高は変更なし) | 半年間で100億円を増額 |
| 2012年10月30日 | ・買入限度枠の拡大: 100億円程度増額し、 2013年12月末までに残高1,300億円程度 | 半年間で100億円を増額 |
| 2013年4月4日 (異次元緩和) | ・買入ペースを設定: 年間約300億円に相当するペースで買入れ 2013年12月末の残高1,400億円 2014年12月末の残高1,700億円 | 年間300億円ペースで買入れ |
| 2014年10月31日 | ・買入ペースの加速: 年間約900億円に相当するペースで買入れ (ただし、2014年12月末までの残高は1,800億円) | 年間900億円ペースで買入れ |
| 2015年12月18日 | ・銘柄別の買入限度額の変更 発行済投資口数の「5%以内」→「10%以内」に引き上げ | |

- ・日銀は、J-REITの買入限度額を順次拡大
- ・2013年4月の「異次元緩和」において買入限度額を、従前の残高ベースの目標から、取得ペースを示す方針に転換
- ・2014年10月に、取得ペースを一挙に3倍に拡大
「年間 300億円ペース」
→「年間 900億円ペース」
- ・2015年12月に、個別銘柄の買入限度を発行済投資口数の「5%以内」
→「10%以内」に引き上げ
…買入余地は、300億円 → 約4,000億円に拡大した模様

出所: 日銀の公表資料により、みずほ証券が作成

39. J-REIT取引の動向⑤ - 投資主別の取引動向

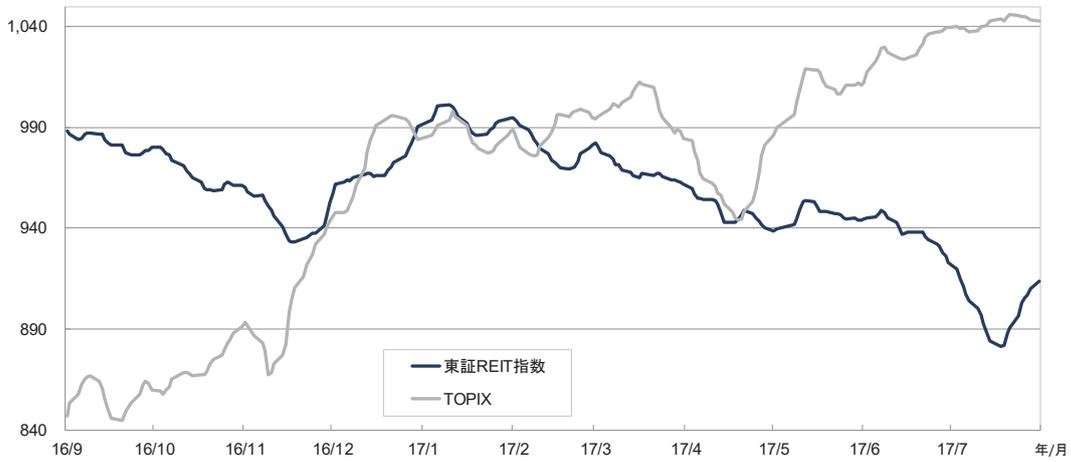
■ 図表 39 : 投資主別の売買動向 (売買差し引き金額)



- ・2017年1月～3月は、海外投資家、銀行(日銀による買入分を除く)、個人が揃って売り越し、主要な投資家では投資信託のみが買い越し
… 銀行には、決算対策の益出しのために、J-REITを売却した例もあった模様。
- ・2017年4月は、外国人が買い越し、銀行と投資信託が売り越しと、再び、売り・買いの主体が逆転
… 銀行などが期初に利益確定を図った一方で、外国人は、割安感が強まったことなどから、4か月振りに買い越し。
- ・2017年5月～7月は、投資信託の資金流出が顕著。
… 投信は販売自粛により設定額が大幅に減少。銀行はロスカットルールによって、売却を余儀なくされた例が増加。
- ・2017年8月は、全体として様子見姿勢が強まる中で、銀行が買い越し。
… 低金利が続く中で、銀行がJ-REITによる資金運用を重視する姿勢が顕在化。投資信託の資金流出は徐々に収束。
- ・個人投資家は、2017年7月に、68か月振りに買い越し … 増資・新規上場が減少したことも影響した可能性。

40. J-REIT取引の動向⑥ - J-REITの価格の変動要因

■ 図表 40 : 東証REIT指数とTOPIXとの関係

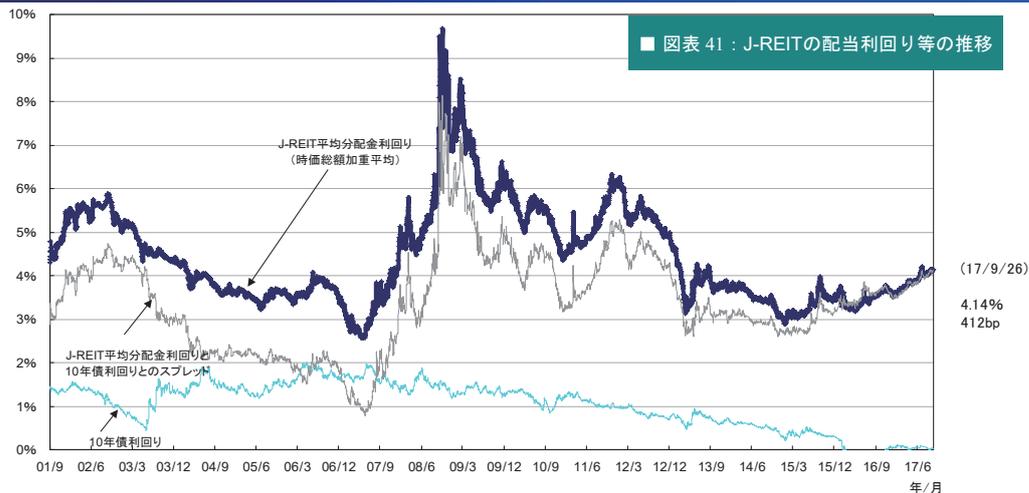


・東証REIT指数とTOPIXとの関係は、2017年5月以降、「逆相関」の傾向が強まった
 … 東証REIT指数は、外国人の買いが多かった時期は株式市場に連動したが、安定運用を重視する国内投資家の買いが中心となって以降は「債券的」な動き

注: 東証REIT指数、TOPIXとも、2017年1月4日を1000として指数化し、5日間移動平均
 出所: 東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

41. J-REIT取引の動向⑦ - 配当利回りの推移

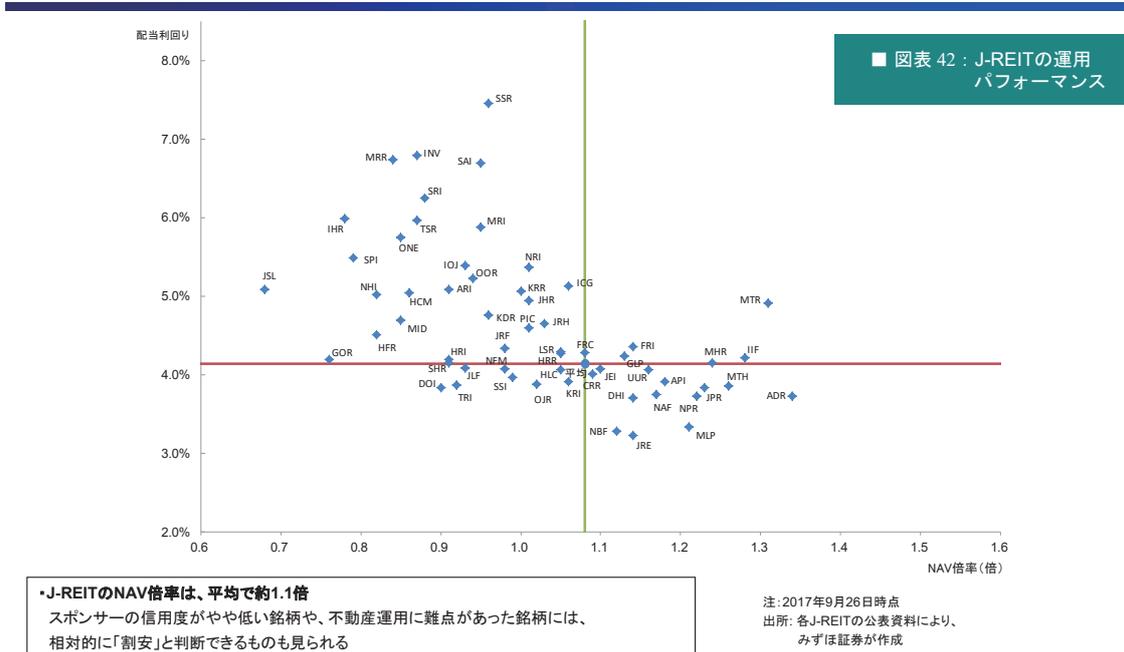
■ 図表 41 : J-REITの配当利回り等の推移



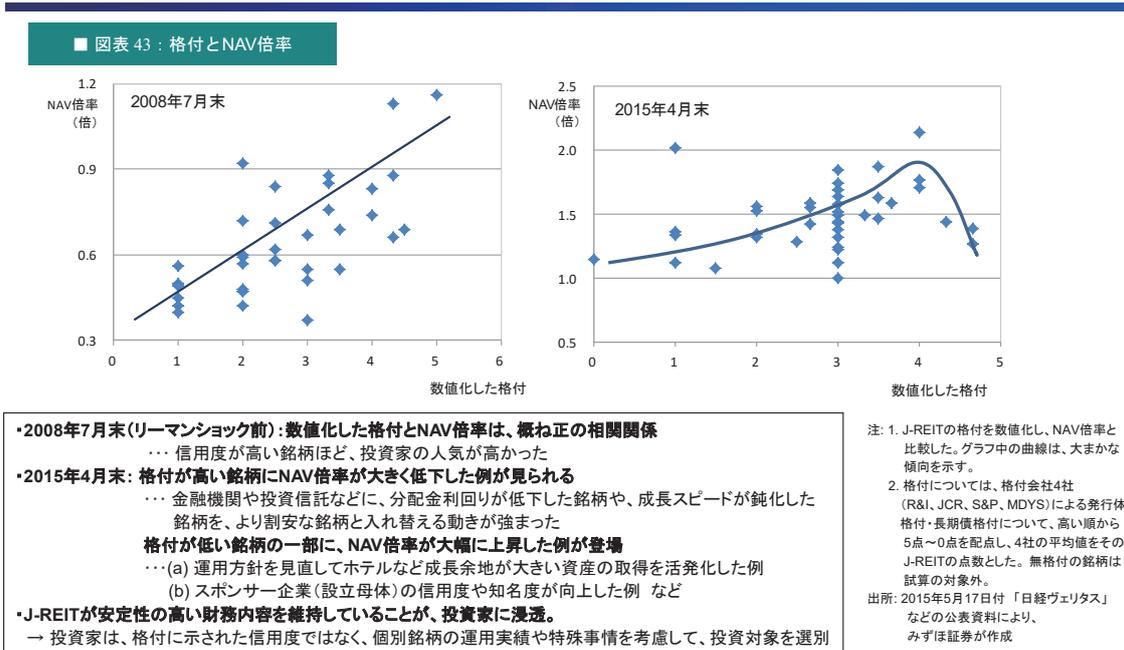
・J-REITの平均配当利回りは「円の金融商品」としては高水準
 ・2004年6月～2006年11月の配当利回りは、概ね「長期金利+200bp」で推移
 ・現状では、多くの投資家は、「長期金利+300bp」以上の配当利回りを重視している模様
 … REITが、不動産賃貸事業の収益を、ほとんどそのまま投資家に分配するため、「リスクフリーレート+不動産投資のリスクプレミアム」と、ほぼ同水準

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: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

42. J-REIT取引の動向⑧ – 不動産運用のパフォーマンス

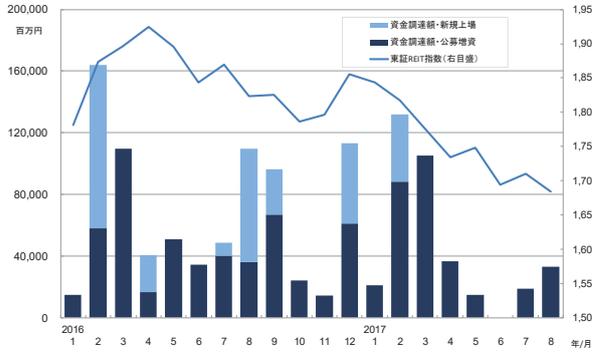


43. J-REIT取引の動向⑨ – 投資家による評価基準の変化



44. J-REITの財務戦略①—資金調達状況

■ 図表 44 : J-REITのファイナンス状況



出所：日本取引所グループの資料などにより、みずほ証券が作成

- ・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
- ・2016年の公募増資は、全体では件数・金額とも前年比で増加
ただし、新規上場を除くと、件数・金額とも減少
… 優良物件の不足と、不動産価格の高騰が、増資の障害となった模様
- ・市況悪化に伴い、2017年4月以降、資金調達額が急減
… 延期された公募増資等が、2017年度下半期に集中する可能性も

| | | 2003年 | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2007年 |
|-------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| 合計 | 件数(件) | 13 | 20 | 45 | 30 | 56 |
| | 金額(百万円) | 375,950 | 541,512 | 990,054 | 1,111,944 | 870,107 |
| IPO | 件数(件) | 4 | 5 | 13 | 12 | 2 |
| | 金額(百万円) | 192,605 | 210,877 | 364,099 | 630,056 | 69,755 |
| 増資 | 件数(件) | 5 | 7 | 14 | 12 | 16 |
| | 金額(百万円) | 143,345 | 268,635 | 415,955 | 406,388 | 421,811 |
| その他 | 件数(件) | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| | 金額(百万円) | 0 | 0 | 0 | 0 | 55,941 |
| 投資法人債 | 件数(件) | 4 | 8 | 18 | 6 | 35 |
| | 金額(百万円) | 40,000 | 62,000 | 210,000 | 75,500 | 322,600 |

| | | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 合計 | 件数(件) | 13 | 12 | 32 | 30 | 35 |
| | 金額(百万円) | 258,805 | 102,719 | 316,975 | 325,611 | 592,408 |
| IPO | 件数(件) | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| | 金額(百万円) | 0 | 0 | 0 | 0 | 278,211 |
| 増資 | 件数(件) | 6 | 4 | 6 | 12 | 11 |
| | 金額(百万円) | 139,605 | 66,719 | 128,975 | 236,511 | 218,197 |
| その他 | 件数(件) | 5 | 5 | 2 | 2 | 0 |
| | 金額(百万円) | 114,200 | 22,500 | 8,500 | 10,600 | 0 |
| 投資法人債 | 件数(件) | 2 | 3 | 24 | 16 | 20 |
| | 金額(百万円) | 5,000 | 13,500 | 179,500 | 78,500 | 96,000 |

| | | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 (1月～8月) |
|-------|---------|-----------|---------|---------|---------|------------------|
| 合計 | 件数(件) | 66 | 82 | 64 | 73 | 38 |
| | 金額(百万円) | 1,287,608 | 954,941 | 822,819 | 907,460 | 421,537 |
| IPO | 件数(件) | 6 | 6 | 5 | 7 | 1 |
| | 金額(百万円) | 452,448 | 237,227 | 114,413 | 293,171 | 43,832 |
| 増資 | 件数(件) | 37 | 30 | 35 | 30 | 17 |
| | 金額(百万円) | 725,860 | 568,115 | 643,770 | 527,989 | 318,304 |
| その他 | 件数(件) | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| | 金額(百万円) | 3,000 | 0 | 2,436 | 0 | 0 |
| 投資法人債 | 件数(件) | 22 | 46 | 23 | 36 | 20 |
| | 金額(百万円) | 106,300 | 149,600 | 62,200 | 86,300 | 59,400 |

45. J-REITの財務戦略②—格付状況

| 投資法人名 | コード | 格付会社・格付状況 | | | JCR | 主なスポンサー企業 |
|--------------------|------|-----------|------|-----|---------------------------|-------------------------|
| | | RAI | MDYS | S&P | | |
| 日本ビルファンド | 8951 | AA | - | A+ | AA+ | 三井不動産、住友生命 |
| 日本ロジスティクスファンド | 8967 | AA | A1 | - | AA+ | 三井物産AMHD、三井住友信託、ケネディクス |
| ジャパリアリアルエステイト | 8952 | AA | A1 | A+ | - | 三菱地所、三井物産 |
| フロンティア不動産 | 8964 | AA- | - | A+ | AA | 三井不動産 |
| 日本アコモモーションファンド | 3226 | AA- | A3 | A+ | - | 三井不動産 |
| 日本リアルファンド | 8953 | AA- | A3 | A | - | 三菱商事、UBS AMAG |
| 日本プライムリアルティ | 8955 | AA- | - | A | - | 東京建物、大成建設、安田不動産 |
| 野村不動産マスターファンド | 3462 | A+ | - | A | AA | 野村不動産HD |
| アドバンス・レジデンス | 3269 | A+ | - | - | AA | 伊藤忠商事、伊藤忠都市開発 |
| オリックス不動産 | 8954 | A+ | - | - | AA | オリックス |
| ユニテッド・アーバン | 8960 | - | A3 | - | AA | 丸紅、極東証券 |
| 森トラスト総合リート | 8961 | - | - | - | AA | 森トラスト、損保ジャパン |
| 産業ファンド | 3249 | - | - | - | AA | 三菱商事、UBS AMAG |
| 日本プロロジスリート | 3283 | - | - | - | AA | プロロジス |
| GLP | 3291 | - | - | - | AA | GLPグループ |
| アクティバ・プロパティーズ | 3279 | - | - | - | AA | 東急不動産 |
| 森ビルリート | 3234 | - | - | - | AA | 森ビル |
| ジャパンエクスセレント | 8987 | A+ | A3 | - | AA- | 新日鉄興和不動産、第一生命保険 |
| 東急リアル・エステート | 8957 | A+ | - | A | AA- | 東急住居信託 |
| 福岡リート | 8968 | A+ | - | A- | AA- | 福岡地所、九州電力 |
| プレミア | 8956 | A+ | - | - | AA- | NTT都市開発、ケネディクス、総合地所 |
| 積水ハウス・レジデンシャル | 8973 | A+ | - | - | AA- | 積水ハウス |
| 大和ハウスリート | 8984 | A+ | - | - | AA- | 大和ハウス工業 |
| 阪急リート | 8977 | A+ | - | - | AA- | 阪急電鉄 |
| 大和証券オフィス | 8976 | A+ | - | - | AA- | 大和証券グループ本社 |
| グローバル・ワン不動産 | 8958 | - | - | - | AA- | 明治安田生命、近鉄、森ビル |
| イオンリート | 3292 | - | - | - | AA- | イオン |
| 積水ハウス・リート | 3309 | - | - | - | AA- | 積水ハウス |
| ラサールロジポート | 3466 | - | - | - | AA- | ラサール不動産投資顧問 |
| コンフォリア・レジデンシャル | 3282 | - | - | - | AA- | 東急不動産 |
| ヒューリックリート | 3295 | - | - | - | AA- | ヒューリック |
| 三井不動産ロジスティクスパーク | 3471 | - | - | - | AA- | 三井不動産 |
| ケネディクス・オフィス | 8972 | - | - | - | AA- | ケネディクス |
| 三菱地所物流リート | 3481 | - | - | - | AA- | 三菱地所 |
| ジャパン・ホテル・リート | 8985 | A | - | A+ | Rockrise Sdn Bhd、共立メンテナンス | |
| ケネディクス・レジデンシャル | 3278 | - | - | - | A+ | ケネディクス |
| インバースコ・オフィス・ジェイリート | 3298 | - | - | - | A+ | インバースコリスティッドグループ |
| みらい | 3476 | - | - | - | A+ | 三井物産、イファバーパートナーズ |
| 日本賃貸住宅 | 8986 | A | - | A+ | 大和証券グループ本社 | |
| MCUBS MidCity | 3227 | A | - | - | - | 三菱商事UBSリアルティ、関電不動産開発 |
| 平和不動産リート | 8986 | A- | - | - | A | 平和不動産 |
| ケネディクス商業リート | 3453 | - | - | - | A | ケネディクス |
| インヴィンシブル | 8963 | - | - | - | A | Calloque合同会社(フォートレス) |
| Oneリート | 3290 | - | - | - | A | みずほ信託、シブリス・イェスト・アドバイザーズ |
| 日本リート | 3296 | - | - | - | A | 双日、クシマン&ウエイフィールドAM |
| ヘルスケア&メディカル | 3455 | - | - | - | A | シブリスHD、NECシステムソリューション |
| いちごオフィスリート | 8975 | - | - | - | A | いちごグループHD |
| スターツプロシード | 8979 | - | - | - | A- | スターツコーポレーション |
| 星野リゾート・リート | 3287 | - | - | - | A- | 星野リゾート |

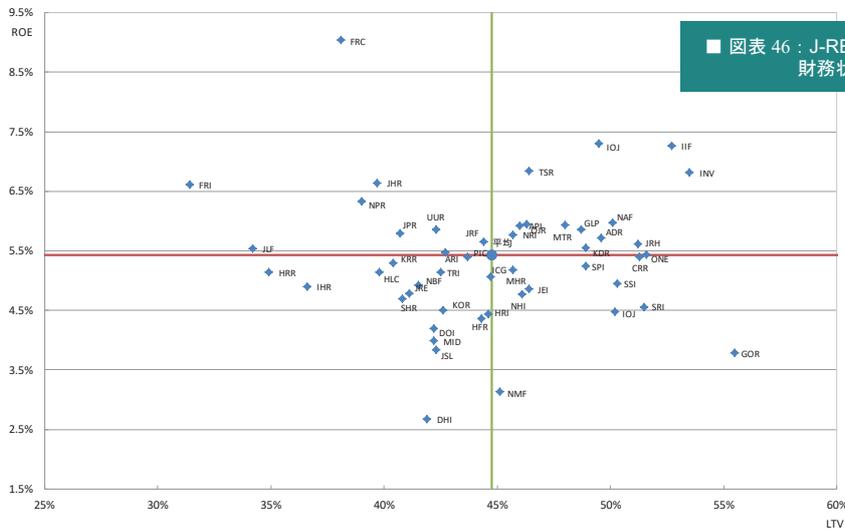
■ 図表 45 : J-REITの格付状況

- ・信用度の高いJ-REIT(与高格付けの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
- ・日銀による買入れの対象は、格付が「AA」格以上 ※「AA-」も含まれる
… 日銀は、J-REITの安定性を重視

注：1. 2017年9月26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、一部に長期債務格付を含む。
出所：各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

| 投資法人名 | コード | 主なスポンサー企業 |
|--------------|------|-----------------------|
| ●無格付 | | |
| 日本ヘルスケア | 3308 | 大和証券グループ本社 |
| トーセイ・リート | 3451 | トーセイ |
| サムディ・レジデンシャル | 3469 | サムディ |
| ジャパン・シニアリビング | 3460 | ケネディクス、長谷工コーポ、新生銀行 |
| いちごホテリリート | 3463 | いちごグループHD |
| スターアジア不動産 | 3468 | スターアジア・アセット・マネジメントLLC |
| マリモ地産リート | 3470 | マリモ、リビタ |
| 大江戸産業リート | 3472 | 大江戸産業物産(ベインキャピタル) |
| さくら総合リート | 3473 | ガリレオグループ、日本郵船グループ |
| 森トラスト・ホテルリート | 3478 | 森トラスト |

46. J-REITの財務戦略③— 保守的な財務内容

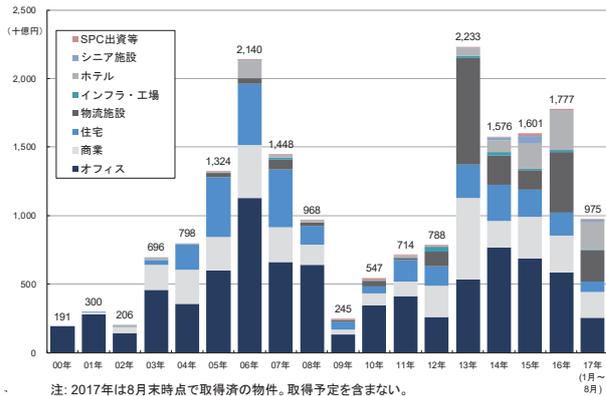


・多くのJ-REITは、LTV(有利子負債比率、資産総額ベース)について、規約上の上限は60～65%だが、通常時は40～50%程度に抑える方針を探っている…保守的な財務内容を堅持
 ・現状では、増資の実施が遅れたため、LTVが50%超の高水準となっている例も見られる
 ・住宅系REITは、物件取得が資金調達に先行することが多いため、オフィス系に比べて、LTVが高め

注: 1. 2017年9月26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

47. J-REITの外部成長①— 不動産取得の実績

■ 図表 47: J-REITによる不動産取得



注: 2017年は8月末時点で取得済の物件。取得予定を含まない。
 出所: 各J-REITの資料により、みずほ証券が作成

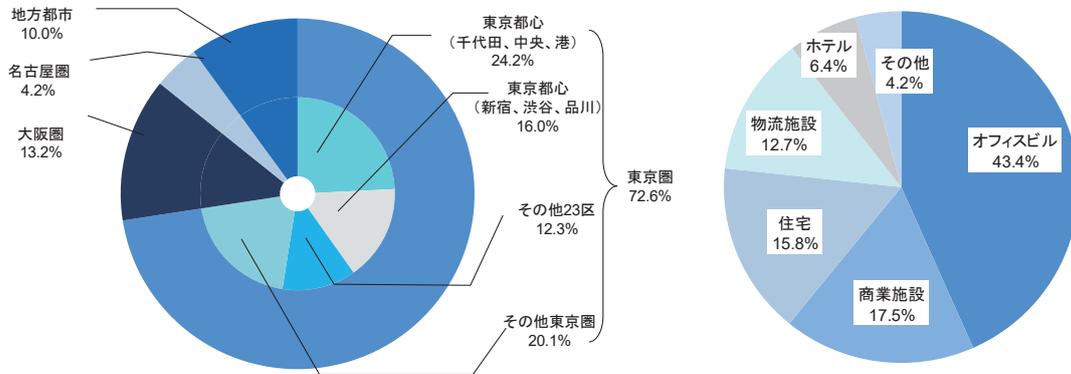
・J-REITは、国内の法人としては最大の「不動産の買い手」
 ……J-REIT市場の動向は、実物不動産の市場にも影響
 ・2016年の不動産取得は1,777兆円超となり、前年(1,60兆円)より大幅に拡大。
 ただし、新規上場に伴う不動産取得が多くを占め、既存REITによる取得は減少
 ……不動産価格の高騰により、不動産投資を手控えるJ-REITが増加

| | | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|--------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 合計 | 件数(件) | 85 | 167 | 208 | 473 | 396 |
| | 金額(百万円) | 546,539 | 714,407 | 787,902 | 2,233,448 | 1,576,310 |
| オフィス | 件数(件) | 32 | 52 | 41 | 84 | 94 |
| | 金額(百万円) | 345,846 | 411,025 | 262,089 | 536,334 | 769,736 |
| 商業 | 件数(件) | 14 | 22 | 28 | 95 | 43 |
| | 金額(百万円) | 85,996 | 105,804 | 225,090 | 591,497 | 192,228 |
| 住宅 | 件数(件) | 28 | 77 | 99 | 168 | 134 |
| | 金額(百万円) | 52,757 | 158,394 | 143,420 | 244,111 | 262,514 |
| 物流施設 | 件数(件) | 5 | 6 | 23 | 92 | 39 |
| | 金額(百万円) | 38,825 | 14,040 | 108,430 | 776,547 | 214,482 |
| インフラ | 件数(件) | 2 | 0 | 5 | 5 | 12 |
| | 金額(百万円) | 5,600 | 0 | 34,984 | 16,346 | 27,306 |
| その他 | 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 | 12 |
| | 金額(百万円) | 0 | 0 | 0 | 1,980 | 21,517 |
| SPC出資等 | 件数(件) | 3 | 5 | 10 | 15 | 14 |
| | 金額(百万円) | 17,475 | 3,155 | 3,089 | 8,152 | 5,506 |

| | | 2015年 | 2016年 | 2016年 (1月～8月) | 2017年 (同左) | 前年同期比 (%) |
|--------|---------|-----------|-----------|------------------|---------------|--------------|
| 合計 | 件数(件) | 442 | 382 | 246 | 175 | ▲28.9 |
| | 金額(百万円) | 1,600,766 | 1,776,817 | 1,178,628 | 975,431 | ▲17.2 |
| オフィス | 件数(件) | 120 | 95 | 64 | 37 | ▲42.2 |
| | 金額(百万円) | 684,885 | 586,794 | 369,157 | 254,119 | ▲31.2 |
| 商業 | 件数(件) | 73 | 61 | 33 | 33 | 0.0 |
| | 金額(百万円) | 305,674 | 266,435 | 150,171 | 186,928 | ▲24.5 |
| 住宅 | 件数(件) | 117 | 101 | 66 | 33 | ▲50.0 |
| | 金額(百万円) | 198,819 | 169,594 | 110,696 | 79,059 | ▲28.6 |
| 物流施設 | 件数(件) | 26 | 44 | 30 | 38 | ▲26.7 |
| | 金額(百万円) | 144,315 | 438,861 | 317,189 | 227,637 | ▲28.2 |
| インフラ | 件数(件) | 3 | 8 | 6 | 2 | ▲66.7 |
| | 金額(百万円) | 10,990 | 16,161 | 13,731 | 5,200 | ▲62.1 |
| ホテル | 件数(件) | 53 | 53 | 32 | 17 | ▲46.9 |
| | 金額(百万円) | 180,469 | 285,123 | 207,793 | 201,692 | ▲2.9 |
| ヘルスケア | 件数(件) | 38 | 5 | 3 | 9 | 200.0 |
| | 金額(百万円) | 58,141 | 6,278 | 2,538 | 16,357 | 544.5 |
| SPC出資等 | 件数(件) | 12 | 15 | 12 | 6 | ▲50.0 |
| | 金額(百万円) | 17,473 | 7,571 | 7,353 | 4,440 | ▲39.6 |

48. J-REITの外部成長 ②－ポートフォリオの特徴

■ 図表 48：J-REITの運用対象不動産の内容(立地別、用途別)



J-REITの運用対象は、東京圏部に集中

… 不動産市況に「東京の一人勝ち」傾向が強まる中で、投資対象の一種集中が進行

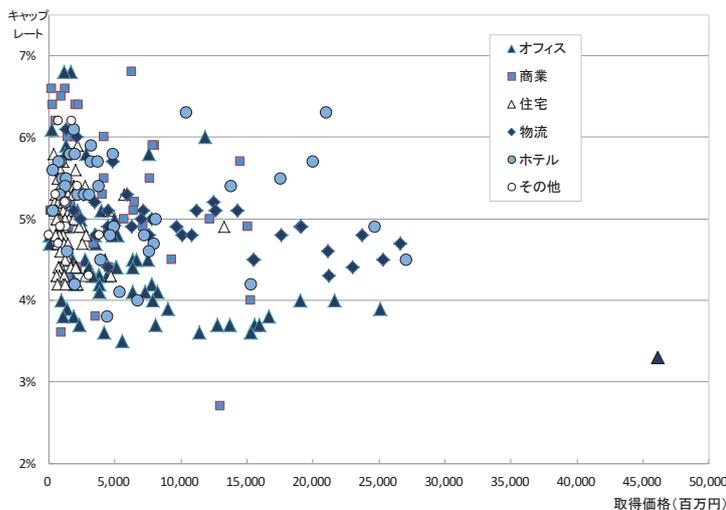
施設用途はオフィスビルが約半分を占めるが、徐々に多様化が進行

… 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. 2017年5月末時点
2. 構成比は、取得価格ベース
出所：みずほ証券

49. J-REITの外部成長 ③－新規取得物件の収益性

■ 図表 49：J-REITが新規取得した物件の取得時キャップレート

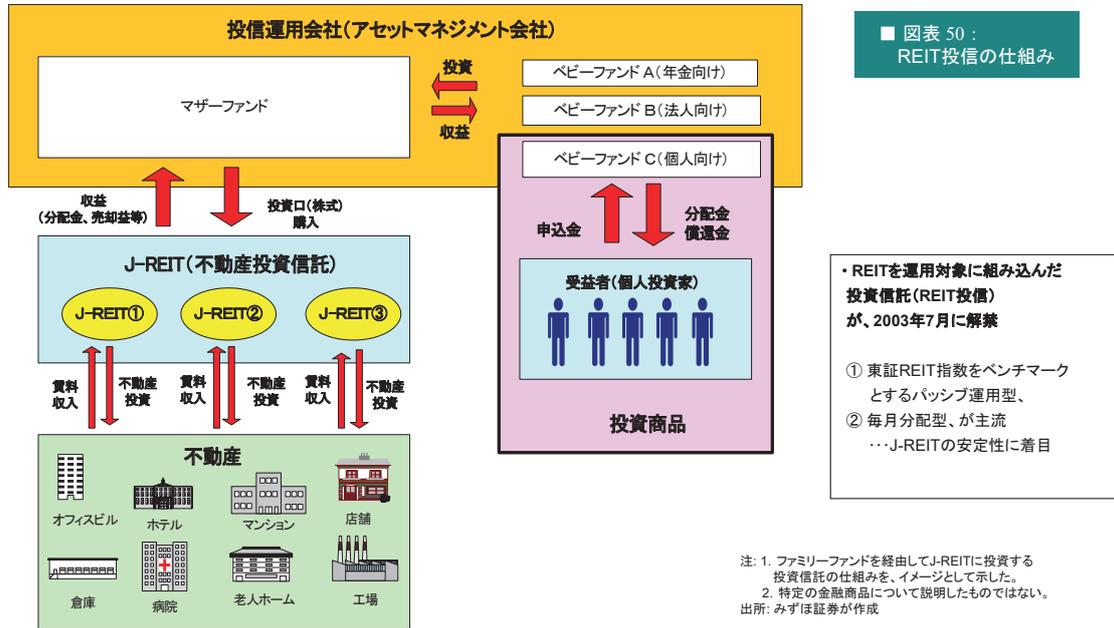


・ 不動産価格が高騰する中でも、J-REITは収益性を重視して投資対象を選別
… 2016年に取得した物件の取得時キャップレートは平均4.6%の高水準を確保

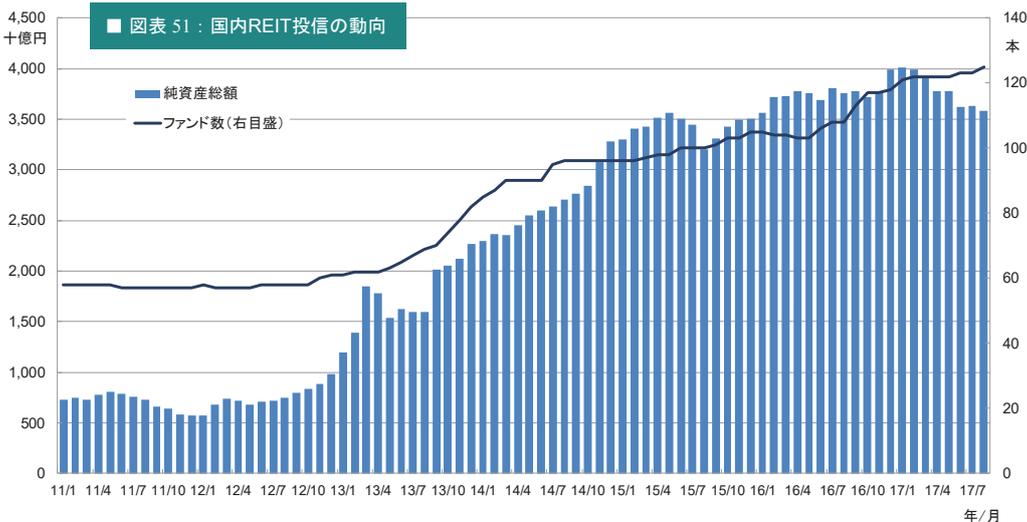
・ 取得時キャップレートが低い物件は東京圏部などに立地する希少性が高い物件などに限定

注：J-REITが2016年に取得した不動産について、取得時のキャップレート(鑑定評価の前提となった直接還元利回り、NCFベース)をまとめた。
出所：各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成。

50. REIT投信の動向①



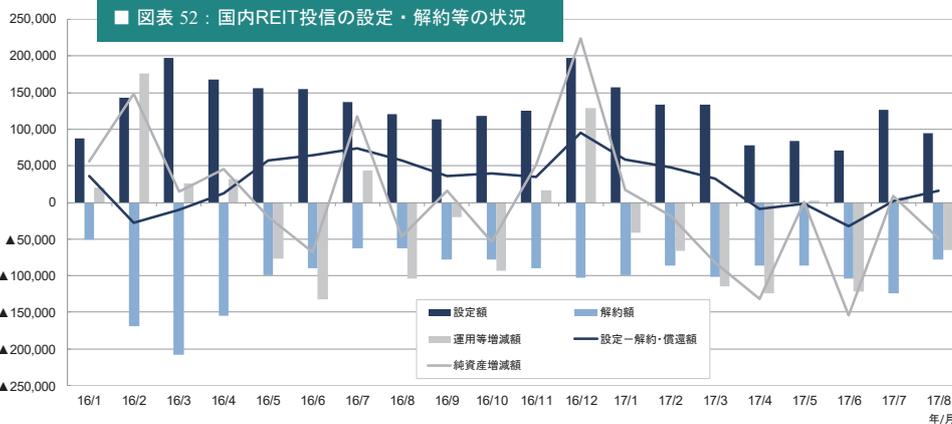
51. REIT投信の動向②



・2017年8月末時点で、J-REITを中心に運用する「国内REIT投信」は125本。
 資産総額は3兆5,863億円
 ……足元の資産総額は、東証REIT指数の低迷などにより、減少傾向

出所: 投資信託協会の資料により、
 みずほ証券が作成

52. REIT投信の動向③



- ・J-REITを中心に運用する「国内REIT投信」の設定額は、2016年12月に197,227百万円(前月比+57.4%)と急増
 …… 2016年10月頃から、海外REITを中心に運用する「海外REIT投信」に、分配金の減額が相次ぎ、解約が増加。「国内REIT投信」は、「海外REIT投信」を解約した資金の受け皿となった模様。
- ・「国内REIT投信」の設定額は、2017年4月に78,328百万円(前月比▲41.6%)へ急減
 …… 元本を取り崩して分配金を支払う投資信託に対する批判などにより、販売自粛の動きが強まった。
- ・「国内REIT投信」の設定額は、2017年7月に122,555百万円(前月比+76.8%)と大幅に増加
 …… 「国内REIT投信」は、「海外REIT投信」に比して、元本から分配金を出さない「健全度」が高かった模様。
- ・「国内REIT投信」の設定額は、2017年8月に94,623百万円(前月比▲25.3%)と再び減少
 …… 設定額は前月比で減少したものの、解約・償還額を上回った。全体としては、資金流出が終息に向かう動き。

出所: 投資信託協会の資料により、みずほ証券が作成

53. J-REIT市場の再編

① J-REIT同士の合併事例

| 合併成立日 | 存続法人 | 消滅法人 | 合併比率 (存続法人:消滅法人) | 負ののれん (百万円) |
|------------|--|--|---------------------|---------------------|
| 2010年2月10日 | 東京グロースリート → インヴァンシブル(商号変更、INV、8963) | エルシービー | 1:0.8 | 11,800 |
| 2010年3月1日 | アドバンスレジデンス(ADR、3269) (新設会社) | 旧アドバンスレジデンス(旧ADR) 旧本レジデンス(旧NR) | 旧ADR:NR= | 43,281 |
| 2010年3月1日 | 日本リテールファンド(JRF、8953) | ラザール ジャパン | 1:0.295 | 7,202 |
| 2010年4月1日 | ピ・ライフ(BL、8984) → 大和ハウスレジデンス(DH、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) | フロスベクトリート | 1:0.75 | 12,343 |
| 2010年10月1日 | クレディセント → 平和不動産リート(商号変更、HFR、8966) | ジャパン・レジデンス | 1:0.75 | 11,400 |
| 2010年12月1日 | ユナイテッド・アパマン(UUR、8960) | 日本コマース | 6:1 | 12,241 |
| 2011年11月1日 | FCレジデンス(FCR) | 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 | 12:11 | 24,000 |
| 2015年10月1日 | 野村不動産マスターファンド (NMF、3482、新設会社) | 野村不動産オフィスファンド(NOF) 野村不動産レジデンス(NRF) 野村不動産マスターファンド(旧NMF) | 旧NMF:NOF:NRF= | ▲ 80,116 (正ののれん) |
| 2016年9月1日 | 大和ハウスレジデンス(DH、8984) → 大和ハウスリート(商号変更) | 大和ハウスリート(DHR、3283) | 1:2.2 | ▲ 44,544 (正ののれん) |
| 2016年9月1日 | 野村不動産マスターファンド(NMF、3482) | トップリート(TOP、8982) | 1:2.62 | ▲ 23,500 (正ののれん) |

② スポンサーの交替事例

| 交替時期 | 投資法人名 (資産運用会社の株式譲渡) | 旧メインスポンサー | 新メインスポンサー |
|-------------|---|---|---|
| 2009年7月 | 大和証券オフィス (IBDAオフィス、8976) | ダウチンHD | 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 |
| 2010年5月 | フレミア(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) *ケイマン島の不動産ファンド(RECAP II)の子会社 |
| 2011年7月 | インヴァンシブル (INV、8963) | The LCP Group | Calliope合同会社 (Fortress Investment Group LLCの関連会社) |
| 2015年4月22日 | MCUBS midcity (IBMDリート、3227) | MD都市開発 (関西電力グループ) | 三菱商事・コービー・エス・リアルティ *MD都市開発は、第2位のスポンサーに |
| 2015年12月18日 | 日本賃貸住宅 (JRH、8986) | アップルリノ・ベンチマーク・ワン (オークワリー・キャピタル・マネジメント系列) | 大和証券グループ本社(8601) |
| 2015年12月29日 | SIA不動産 (SIA、3290) *2017年6月に「Oneリート」に名称変更予定 | シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ(SIA) | ヒューリック(3003) → みずほ信託銀行(実質的なスポンサー) |
| 2017年3月29日 | 積水ハウス・SI (SSI、8973) *2017年6月に「積水ハウス・レジデンス」に名称変更予定 | 積水ハウス(出資比率:75%) スプリング・インベストメント(同25%) | 積水ハウス(出資比率:100%) |

■ 図表 53 : 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
- ・2012年までの合併事例では、「負ののれん」が発生
 …… 合併J-REITの多くは、「負ののれん」の利益等を活用して、財務内容を改善
- ・2015年以降の合併事例では、「正ののれん」が発生
 …… 2015年度の税制改正により、税金不一致による二重課税回避のために「のれん償却費」(会計上は費用)を「一時差異等調整引当金」として、「利益超過分配」することが可能となった
- ・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: 2017年9月26日時点
出所: みずほ証券が作成

54. 私募REITの動向① - 投資法人の概要

| 投資法人名 | 投資法人設立 | 運用開始 | 決算期 | スポンサー | 資産運用会社 |
|--------------------|-------------|----------|--------|------------------------|----------------------------|
| 日本オープンエンド不動産 | 2009年12月2日 | 2011年3月 | 2月/8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 | 2010年3月2日 | 2010年11月 | 2月/8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 | 2011年11月1日 | 2012年3月 | 6月/12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 | 2012年7月6日 | 2012年10月 | 5月/11月 | 三菱商事 | ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント(株) |
| ジャパン・プライベート・リート | 2012年7月23日 | 2012年9月 | 2月/8月 | ゴールドマン・サックス | ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(株) |
| 大和証券レジデンシャル・プライベート | 2012年12月17日 | 2013年3月 | 2月/8月 | 大和証券 | 大和リアル・エステート・アセット・マネジメント(株) |
| ブローディア・プライベート | 2013年10月15日 | 2014年3月 | 2月/8月 | 東急不動産 | 東急不動産キャピタル・マネジメント(株) |
| ケネディクス・プライベート | 2013年10月17日 | 2014年3月 | 5月/11月 | ケネディクス | ケネディクス不動産投資顧問(株) |
| SGAM | 2014年4月30日 | 2015年3月 | 4月/10月 | 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 | 2014年6月18日 | 2014年10月 | 5月/11月 | 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 | 2014年8月1日 | 2015年1月 | 6月/12月 | 住友商事 | 住商リアルティ・マネジメント(株) |
| 丸紅プライベートリート | 2014年8月13日 | 2014年9月 | 1月/7月 | 丸紅 | 丸紅アセットマネジメント(株) |
| 日本土地建物プライベートリート | 2014年11月6日 | 2015年2月 | 2月/8月 | 日本土地建物 | 日土地アセットマネジメント(株) |
| 東京建物プライベートリート | 2015年3月5日 | 2015年8月 | 5月/11月 | 東京建物 | 東京建物不動産投資顧問(株) |
| センコー・プライベートリート | 2015年7月1日 | 2015年9月 | 2月/8月 | センコー | センコー・アセットマネジメント(株) |
| NTT都市開発・プライベート | 2015年11月5日 | 2016年2月 | 1月/7月 | NTT都市開発 | NTT都市開発投資顧問(株) |
| D&Fロジスティクス | 2016年2月25日 | 2016年4月 | 2月/8月 | 大和ハウス工業 | 大和ハウス不動産投資顧問(株) |
| 京阪プライベート・リート | 2016年4月6日 | 2016年6月 | 1月/7月 | 京阪電気鉄道 | 京阪アセットマネジメント(株) |
| DBJプライベートリート | 2016年4月7日 | 2016年8月 | 1月/7月 | 日本政策投資銀行 | DBJアセットマネジメント(株) |
| ニッセイプライベートリート | 2016年4月18日 | 2016年8月 | 2月/8月 | 日本生命保険 | ニッセイリアルティマネジメント(株) |
| 地主プライベートリート | 2016年9月28日 | 2017年1月 | 6月/12月 | 日本商業開発 | 地主アセットマネジメント(株) |
| SIAプライベート | 2016年10月7日 | 2017年3月 | 5月/11月 | シンプラス・インベストメント・アドバイザーズ | (株)シンプラス・リート・パートナーズ |

・2017年7月時点で、私募REIT(投資法人)として22法人が運用中
 ・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

■ 図表 54：私募REITの運用・設立の動向

注：2017年9月26日時点
 出所：公表資料により、みずほ証券が作成

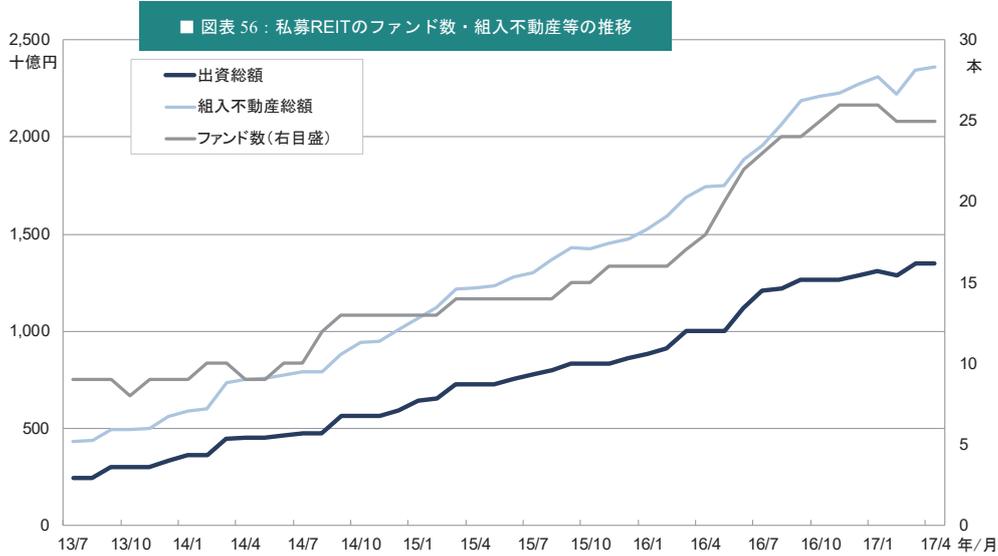
55. 私募REITの動向② - 運用状況

| 投資法人 (一部略称) | 資産規模 (取得価格 ベース、億円) | ポートフォリオ構成(%) | | | | | 分配金 | | 投資家数 総数 | 発行済 うち年金 投資口数 (口) | 増資 実績 目録 | LTV(%) 目録 | 直近 (回) | |
|--------------------|--------------------------|--------------|-----|------|-----|---------|----------|------------------------------------|------------|----------------------------|----------------|--------------|-----------|-------|
| | | オフィス | 住宅 | 商業 | 物流 | ホテル・その他 | 目標 | 実績 | | | | | | |
| 日本オープンエンド | 約 3,014 | 60 | 22 | 18 | 0 | 0 | 20万円 | 4%程度 | 125 | 53 | 17,988 | 9 | 35~45程度 | - |
| 野村プライベート | 約 1,630 | 25 | 38 | 19 | 15 | 3 | 200万円 | 4%以上 | 123 | 48 | 1,117 | 8 | 30~40程度 | 約31 |
| 三井プライベートリート | 約 2,822 | 44 | 35 | 8 | 13 | 0 | 2万円 | - | 148 | 51 | 161,890 | 7 | 上限50 | 約38 |
| DREAMプライベート | 約 2,440 | 0 | 2 | 32 | 59 | 7 | 2万円 | 2万円台半ば程度 | 107 | - | 131,973 | 8 | 40程度 | 30台半ば |
| ジャパン・プライベート・リート | 約 1,020 | 93 | 0 | 7 | 0 | 0 | 4~5%程度 | 3~5% | 98 | 8 | 5,031 | 10 | 40~50 | 47 |
| 大和証券レジデンシャル・プライベート | 約 1,005 | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 2万円以上 | 16年2月期: 23,778円 16年8月期: 21,960円 | 92 | 17 | 56,019 | 7 | | 41.9 |
| ブローディア・プライベート | 約 1,543 | 53 | 28 | 10 | 6 | 3 | 4%程度 | 16年2月期: 25,608円 16年8月期: 24,640円 | 約130 | - | 90,800 | 6 | 40~50 | 約40 |
| ケネディクス・プライベート | 約 830 | 68 | 3 | 3 | 0 | 27 | 4% | 4%以上 | 61 | 4 | 44,690 | 4 | 40~50程度 | 44 |
| SGAM | 約 700 | 0 | 0 | 0 | 100 | 0 | 4.0~4.5% | 4.0~4.5% | 約70 | 0 | 39,696 | 5 | | 40程度 |
| 東京海上プライベートリート | 約 1,136 | 93 | 0 | 7 | 0 | 0 | 4.0%以上 | 16年11月期: 5.1% | 116 | - | 71,880 | 5 | 上限50 | 40程度 |
| SCリアルティプライベート | 約 1,000 | 46 | 14 | 33 | 0 | 7 | 20万円 | - | 95 | 8 | 5,939 | 4 | | 40程度 |
| 丸紅プライベートリート | 約 1,300 | 56 | 9 | 22 | 1 | 12 | 4%以上 | 4%以上 | 125 | - | 8,345 | 6 | 40~50程度 | 34 |
| 日土地プライベートリート | 約 580 | 54.9 | 8.9 | 24.8 | 0.0 | 11.4 | 2万円以上 | 4%以上 | 69 | 13 | 33,150 | 3 | 上限50 | 40程度 |
| 東京建物プライベートリート | 約 400 | 63 | 26 | 11 | 0 | 0 | 4%程度 | 4%程度 | 50 | 3 | 22,100 | 4 | | 30台後半 |
| センコー・プライベートリート | 約 386 | 0 | 0 | 100 | 0 | 0 | 2万円以上 | 4%以上 | 32 | - | 23,800 | 2 | 上限50 | 40程度 |
| NTT都市開発プライベート | 約 304 | 37 | 43 | 9 | 0 | 11 | 4~5% | 5%以上 | 44 | 0 | 20,000 | 0 | 35~45 | 約36 |
| D&Fロジスティクス | 約 700 | 0 | 0 | 0 | 100 | 0 | | 約4% | | | | | 上限60 | |
| 京阪プライベートリート | 約 226 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4%程度 | 4%程度 | 64 | 0 | 14,200 | 0 | 上限50 | 39 |
| DBJプライベートリート | 約 330 | 64 | 28 | 8 | 0 | 0 | 4%程度 | 4%程度 | 43 | 3 | 22,100 | 0 | | 30台前半 |
| ニッセイプライベート | 約 600 | 85 | 0 | 15 | 0 | 0 | 3.5% | 4%前後 | 45 | 12 | 37,800 | 1 | 上限50 | 40前後 |
| 地主プライベートリート | 約 150 | 0 | 0 | 85 | 0 | 15 | 3.5%以上 | 4%前後 | 31 | 0 | 1,000 | 0 | | 30程度 |
| SIAプライベート | 約 291 | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 4%程度 | 4%台後半 | 41 | 0 | - | 0 | | 40台後半 |

■ 図表 55：私募REITの運用状況

注：1. 2017年5月時点。
 2. 「分配金」は、各期(6ヵ月間)の1口当たり金額、または、利回り(年換算値)。
 出所：格付投資情報センター「年金情報」No.732(2017年3月20日号)、総合ユニコム「月刊プロパティマネジメント」
 2017年7月号などにより、みずほ証券市場情報戦略部が作成

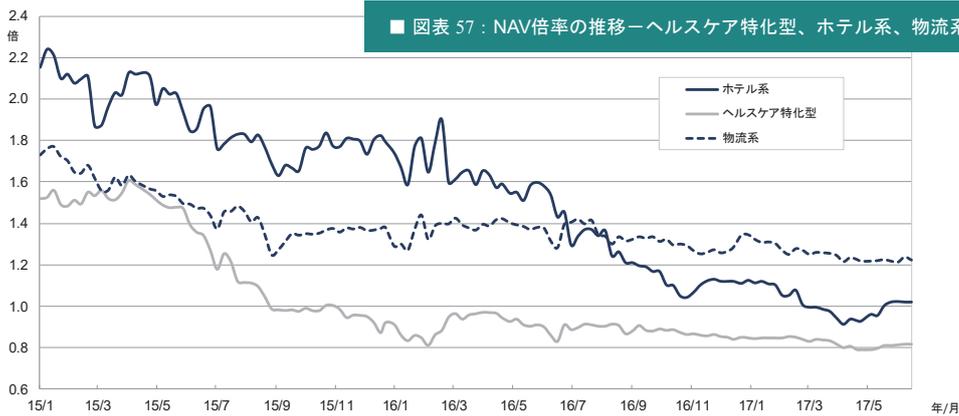
56. 私募REITの動向 ③ - 運用不動産等の状況



・私募REITは、ファンド数、組入不動産とも順調に拡大
ただし、2015年以降は、優良物件の不足により、取得不動産の小型化が進行している模様

出所: 投資信託協会の資料により、みずほ証券が作成

57. 新たな投資分野に対する評価



・ヘルスケア特化型REITは、2015年4月以降、①介護報酬の引き下げ、②優良物件、オペレーター不足による外部成長力の低迷、③入居者の事故の多発、などにより、NAV倍率が低下。
ただし、上記②については、大手損保の参入などにより、今後、改善が見込まれる
・ホテル系REITは、(a)NAV倍率が急上昇した反動、(b)インバウンド需要の一段などにより、2015年春以降、NAV倍率が低下・・・ただし、今後もホテル不足は継続する模様
・物流系REITは、物件供給の急増に伴う稼働率の上昇などにより、2015年9月以降の評価が低迷・・・2016年下半年から、ヘルスケア特化型、ホテル系、物流系とも、見直される動き

注: 1. ホテル系は、JHR、HRR、INV、IHRの4銘柄。
物流系は、JLF、IIF、GLP、NPRの4銘柄。
2. 新規上場銘柄の組入れにより、期間の途中で銘柄の構成が変わった区分が存在する。
出所: 東京証券取引所の資料などにより、みずほ証券が作成

60. 物流市場の動向③ - 物流施設の開発計画

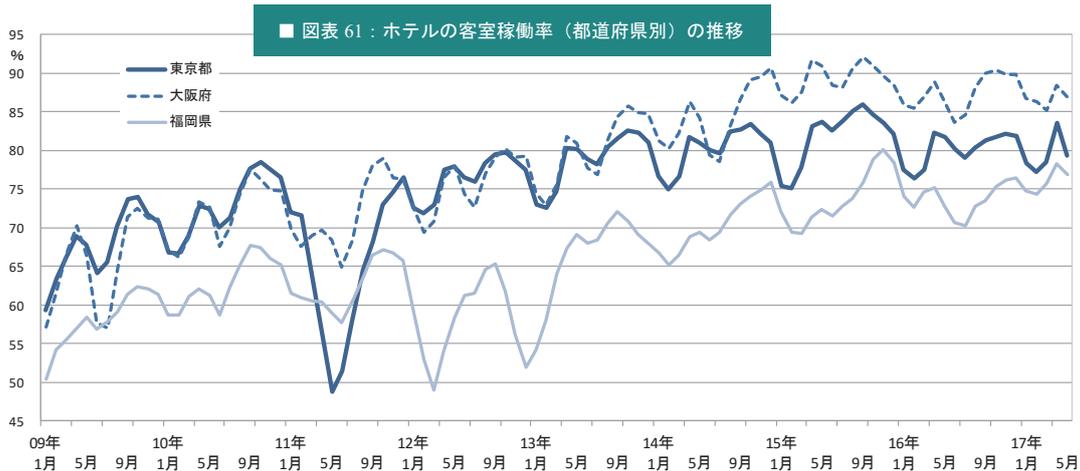
| 施設名称 | 事業者 | 所在地 | 竣工(予定)年月 | 延床面積(m ²) |
|--------------------------|-----------------------|---------|----------|-----------------------|
| プロジスパーク吉見 | プロジス | 埼玉県吉見町 | 2016年1月 | 104,587 |
| レッドウッド川越デイトル・ユーションセンターB棟 | ESR(旧レッドウッド・グループ) | 川越市 | 2016年1月 | 38,353 |
| ランドポート柏沼南 I | 野村不動産 | 柏市 | 2016年2月 | 49,597 |
| 野田物流センター | 伊藤忠商事、メイプルツリーグループ | 野田市 | 2016年2月 | 74,278 |
| 川崎市物流施設開発事業 | 三菱商事都市開発 | 川崎市高津区 | 2016年2月 | 49,900 |
| レッドウッド千葉北デイトル・ユーションセンター | ESR(旧レッドウッド・グループ) | 千葉市花見川区 | 2016年3月 | 39,600 |
| プロジスパーク習志野5 | プロジス | 習志野市 | 2016年3月 | 64,403 |
| グッドマンビジネスパーク千葉イースト | グッドマンジャパン | 印西市 | 2016年3月 | 133,443 |
| 守谷ロジスティクスセンター | オリックス不動産 | 常総市 | 2016年4月 | 47,849 |
| プロジスパーク千葉ニュータウン | プロジス | 印西市 | 2016年4月 | 127,524 |
| ランドポート柏沼南 II | 野村不動産 | 柏市 | 2016年4月 | 54,136 |
| DLP市川 | 大和ハウス工業 | 市川市 | 2016年6月 | 87,302 |
| ロジスクエア久喜 | シーアールイー | 久喜市 | 2016年6月 | 44,312 |
| GLP藤本 II | グローバル・ロジスティック・プロパティーズ | 神奈川県愛川町 | 2016年6月 | 89,104 |
| GLP飯山日高 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9月 | 85,148 |
| MFLP船橋 | 三井不動産 | 船橋市 | 2016年9月 | 198,136 |
| SOSILA習志野番浜Ⅲ | 住友商事 | 習志野市 | 2016年9月 | 38,723 |
| ランドポート八王子 II | 野村不動産 | 八王子市 | 2016年9月 | 36,453 |
| MFLP平塚 I | 三井不動産 | 平塚市 | 2016年11月 | 33,221 |
| レッドウッド加須デイトル・ユーションセンター | ESR(旧レッドウッド・グループ) | 加須市 | 2017年1月 | 33,679 |
| レッドウッド川島デイトル・ユーションセンター | ESR(旧レッドウッド・グループ) | 埼玉県川島町 | 2017年2月 | 39,762 |
| ロジスクエア浦和美園 | シーアールイー | さいたま市緑区 | 2017年4月 | 52,314 |
| GLP川島 | グローバル・ロジスティック・プロパティーズ | 埼玉県川島町 | 2017年4月 | 48,985 |
| DPL川崎夜光 | 大和ハウス工業 | 川崎市川崎区 | 2017年5月 | 118,680 |
| ロジスクエア守谷 | シーアールイー | 茨城県守谷市 | 2017年5月 | 34,223 |
| DPLつくば阿見 | 大和ハウス工業 | 茨城県阿見町 | 2017年7月 | 148,429 |
| 物流ビル 新B棟 | 東京流通センター | 大田区 | 2017年7月 | 171,300 |
| SOSILA横浜港北開発計画 | 住友商事 | 横浜市緑区 | 2017年9月 | 87,445 |
| メイプル・千葉ニュータウンロジスティクスセンター | メイプルツリー | 印西市 | 2017年11月 | 104,288 |
| プロジスパーク市川3 | プロジス | 市川市 | 2017年12月 | 64,406 |
| 京浜トラックターミナル A棟 | 日本自動車ターミナル | 大田区 | 2017年 秋 | 106,000 |
| ロジポート 相模原 II | ラサール不動産投資顧問 | 相模原市中央区 | 2017年 冬 | 45,500 |
| プロジスパーク東松山 | プロジス | 東松山市 | 2017年 | 70,000 |
| プロジスパーク海老名2 | プロジス | 海老名市 | 2017年 | 38,057 |
| GLP流山 I、II、III | グローバル・ロジスティック・プロパティーズ | 流山市 | 2018年 | 330,000 |
| DPL流山 I | 大和ハウス工業 | 流山市 | 2018年3月 | 144,005 |
| ロジポート柏沼南 | ラサール不動産投資顧問 | 柏市 | 2018年7月 | 38,626 |
| GLP五霞 | グローバル・ロジスティック・プロパティーズ | 茨城県五霞町 | 2018年10月 | 140,000 |
| ランドポート東習志野 | 野村不動産 | 習志野市 | 2019年 | 73,256 |
| GLP相模原 | グローバル・ロジスティック・プロパティーズ | 相模原市 | 2022年 | 655,000 |

■ 図表 60 : 物流施設の主な開発計画 - 東京圏

・東京圏では、大規模な物流施設の計画が、多数進行中
 ……開発適地は不足
 立地は徐々に外延化
 ・一部地域では、物流施設の開発と、マンション開発の計画が競合

出所: CBREの資料などにより、みずほ証券が作成

61. ホテル事業の動向① - ホテル稼働率の推移



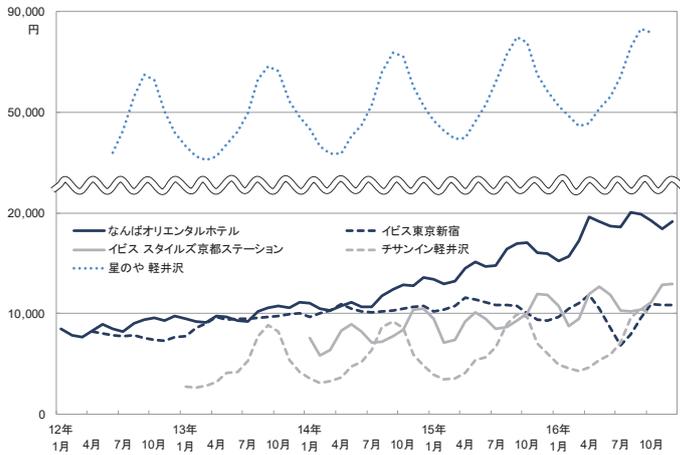
■ 図表 61 : ホテルの客室稼働率(都道府県別)の推移

・大阪の客室稼働率は、2009年に50%台に低迷していたが、2015年に90%台に上昇
 ……関西国際空港の利用客は、韓国からの入国者数が2010年に、香港が2014年に、中国が2015年5月に、いずれも成田空港を抜き、国内空港のトップとなった
 ・東京都の客室稼働率は、震災直後の2011年には50%以下に低迷したが、2013年以降は、概ね75%～85%の範囲内で推移

注: シティホテル、リゾートホテル、ビジネスホテルの3施設の平均値(月次データ)の3ヵ月移動平均
 出所: 国土交通省観光庁「宿泊旅行統計調査」により、みずほ証券が作成

62. ホテル事業の動向② - J-REITが保有するホテルの運用状況

■ 図表 62 : J-REITが保有するホテルのRevPARの推移



注: J-REITが保有するホテルのRevPAR (Revenue Per Available Room、販売可能客室単価)。
月次データの3ヵ月後移動平均。
出所: 各J-REITの公表資料により、みずほ証券が作成

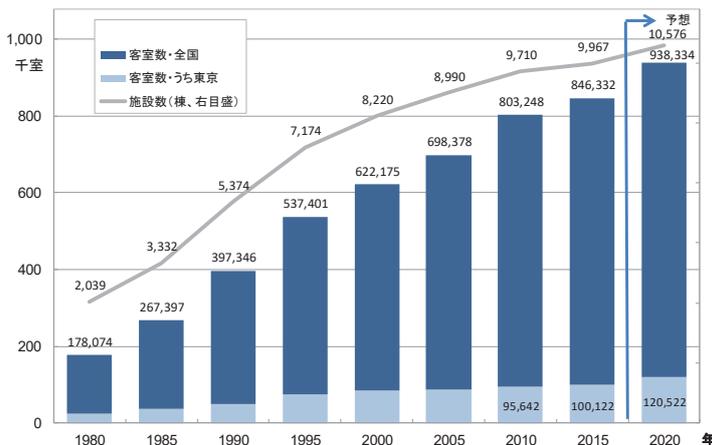
・「なんぼオリエントルホテル」のRevPARは、2009年に新型インフルエンザの影響で7,000円台に落ち込んだが、2016年に18,736円(前年比+23.2%)に上昇。
…同ホテルは、外国人観光客のニーズに合わせて2014年に客室構成比を見直し。
ダブル: 73% → 43%、
ツイン: 27% → 44%、
トリプル/フォース: 0% → 13%

・オリンピックに備えて、大規模リニューアルに踏み切るホテルが増加
…「イビス東京新宿」(旧・スターホテル東京)は、2016年5月～7月に、配管、客室内装、家具、ユニットバスの更新などを実施。工事期間中のRevPARは低下したが、リニューアル後は収益増を達成

・「星のや 軽井沢」のRevPARは、季節変動が大きいものの、年間ベースでは上昇傾向
…同施設は日本旅館だが、外国人客の利用も多い

63. ホテル事業の動向③ - ホテル整備の状況(1)

■ 図表 63 : ホテルの整備状況



注: 1. ホテルの整備状況をまとめた。1996年までは各年12月末時点、1997年以降は3月末時点。
2. 調査対象は、「旅館業法」によりホテル営業の許可を得た施設。旅館(「ホテル」名称を冠した旅館を含む)は対象外。
3. 2015年までは実績値。2020年は、2015年の実績に、新・増設計画を加えた推計値。
ホテルの新・増設計画は、「週刊ホテルレストラン」調べ(2017年6月時調査)。
出所: 厚生労働省「衛生行政報告例」、「週刊ホテルレストラン」2017年6月2日号により、みずほ証券が作成。

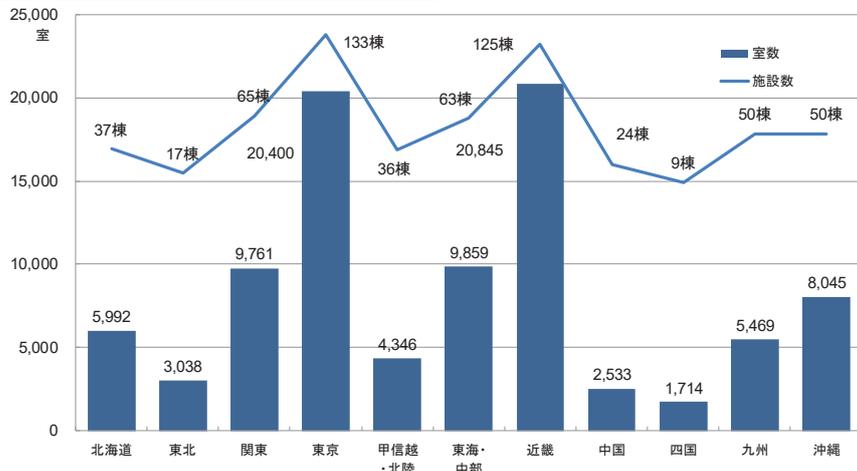
・全国で609棟・92,002室のホテル計画(新・増設)が存在
※ うち東京におけるホテル計画は133件・20,400室
…件数・室数とも過去最多。
※ 2015年3月末時点のホテル・ストック(9,967棟・846,332室)に対して、室数は+10.9%の見込み。

・ただし、今後の観光需要の目標(来訪客数 2016年: 約2,000万人 → 2020年: 4,000万人)に対しては、対応が困難と予想される

・上記の理由により、ホテル関連の投資需要は、今後も堅調と予想

64. ホテル事業の動向④－ホテル整備の状況(2)

■ 図表 64：ホテルの新・増設計画－立地別

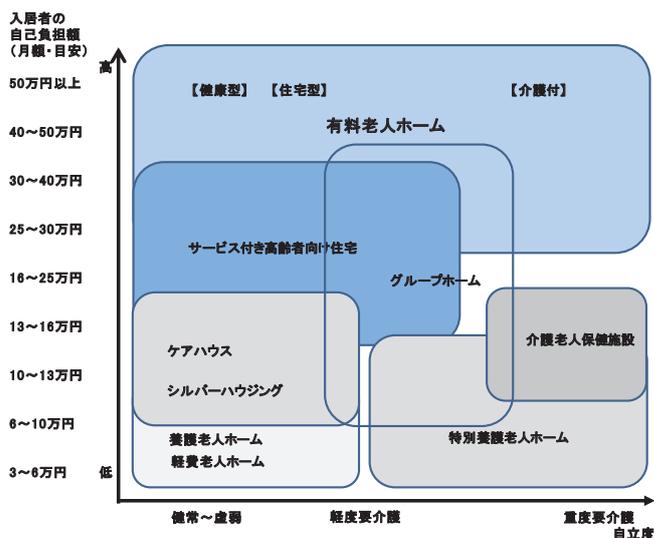


・インバウンド需要の広がりにより、ホテルの新・増設計画は、全国規模で増加。
 ……東京(133棟・20,400室)の他、
 近畿(125棟・20845室、うち京都33棟・4,801室、大阪61棟・13,741室)が特に多い見込み

出所:「週刊ホテルレストラン」
 2017年6月2日号により、
 みずほ証券が作成。

65. ヘルスケア施設の動向①－高齢者向け施設の概要

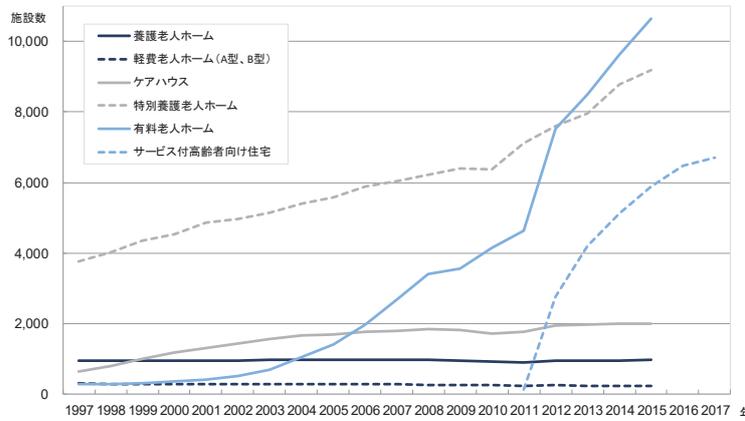
■ 図表 65：高齢者向け施設の区分



高齢者向け施設には、さまざまな形態が存在
 ・「**軽費老人ホーム**」「**特別養護老人ホーム(特養)**」
 など比較的低廉な施設は、
 地方自治体や社会福祉法人が運営
 ・「**シルバーハウジング**」(バリアフリー対応の公営住宅)
 は、高齢者住宅財団や都市再生機構が整備を担当
 ・「**グループホーム**」の多くは、社会福祉法人や自治体、
 NPOなどが、地域密着型で運営
 ・「**サービス付き高齢者向け住宅**」「**有料老人ホーム**」は
 主に民間が運営。
 「高齢者の居住の安定確保に関する法律(高齢者
 住まい法)」、「老人福祉法」などに基づき、
 都道府県の監督を受ける。
 ・この他、医療機関と提携して、入居者に健康相談など
 のサービスを提供する分譲マンションなども増加

注:「入居者の自己負担額」は、大まかな目安。
 実際は、施設によって相当な差がある。
 出所: アドバンス・レジデンス投資法人、日本不動産研究所の資料
 などにより、みずほ証券が作成

66. ヘルスケア施設の動向② - 高齢者向け施設の整備状況



■ 図表 66：高齢者向け施設の整備状況

注：1. 「特別養護老人ホーム」は厚生労働省「社会福祉行政業務報告」、「サービス付高齢者向け住宅」は（一社）すまいづくりまちづくりセンター連合会、その他の施設は厚生労働省「社会福祉施設等調査」による。
 2. 「サービス付高齢者向け住宅」の施設数は、2016年までは各年12月末、2017年は7月末。
 出所：公表資料により、みずほ証券が作成

・国や自治体は、財源不足のため、高齢者向け施設の増設を制限する傾向 → 「市場化」が進行

- (a) 養護老人ホーム：1985年以降、施設数は900～950程度、定員数は6万人台で推移、在所有者は、1985年は66,452人だったが徐々に減少し、2011年以降は56,000人台で推移…「行政の措置控え」も一因と見られる
- (b) 軽費老人ホーム：A型（食事付き）、B型（入居者の自炊が前提）は1990年以降新設なし。「ケアハウス」（C型）への建替えが進行
- (c) 特別養護老人ホーム：2014年3月時点で、全国で52.4万人が入所待ちだったが、最近では稼働率が低下しているとの調査もある
- (d) 民間事業者が運営する「有料老人ホーム」や「サービス付き高齢者向け住宅」が大幅に増加

67. ヘルスケア施設の動向③ - 事業者の状況

| 2016年 | | | 2015年 | | | 2014年 | | |
|----------------|---------|--------|-----------|---------|---------|---------|--------|----|
| 種別 | 棟数 | 室数 | 種別 | 棟数 | 室数 | 種別 | 棟数 | 室数 |
| 損保ジャパン日本興亜 | 454 | 26,585 | メッセージ | 329 | 17,499 | 324 | 17,070 | |
| ホールディングス | 294 | 18,310 | 介護付 | 183 | 9,826 | 183 | 9,827 | |
| (SOMPOケアメッセージ) | 5 | 112 | 住宅型 | 4 | 82 | 4 | 82 | |
| SOMPOケアネクスト) | 297 | 15,900 | 赤上高(百万円) | 78,933 | 74,205 | 74,205 | | |
| ベネッセスタイルケア | 248 | 13,183 | ベネッセ | 279 | 14,869 | 263 | 13,794 | |
| | 44 | 2,540 | スタイルケア | 243 | 12,888 | 243 | 12,466 | |
| 赤上高(百万円) | 94,966 | | 介護付 | 32 | 1,853 | 32 | 1,200 | |
| ニチイ学館 | 417 | 13,361 | 赤上高(百万円) | 87,271 | 79,297 | 87,271 | | |
| 介護付 | 134 | 8,095 | ニチイ学館 | 403 | 12,626 | 386 | 11,824 | |
| 住宅型 | 2 | 100 | 介護付 | 125 | 7,522 | 125 | 6,805 | |
| 赤上高(百万円) | 273,583 | | 住宅型 | 2 | 100 | 2 | 100 | |
| ベストライフ | 163 | 10,337 | 赤上高(百万円) | 271,868 | 271,447 | 271,447 | | |
| 介護付 | 120 | 7,629 | ベストライフ | 160 | 10,179 | 151 | 9,626 | |
| 住宅型 | 43 | 2,708 | 介護付 | 117 | 7,471 | 114 | 7,319 | |
| 赤上高(百万円) | 29,938 | | 住宅型 | 43 | 2,708 | 37 | 2,307 | |
| 川島コーポレーション | 90 | 7,607 | ワタミの介護 | 114 | 8,558 | 105 | 8,013 | |
| 介護付 | 57 | 4,556 | 介護付 | 112 | 8,467 | 104 | 7,983 | |
| 住宅型 | 32 | 3,039 | 住宅型 | 1 | 30 | 1 | 30 | |
| 赤上高(百万円) | 25,975 | | 赤上高(百万円) | 271,868 | 271,447 | 271,447 | | |
| 湖山医療福祉グループ | 150 | 6,718 | 川島 | 84 | 7,030 | 74 | 6,049 | |
| 介護付 | 13 | 952 | コーポレーション | 52 | 4,131 | 45 | 3,468 | |
| 住宅型 | 10 | 184 | 介護付 | 31 | 2,887 | 28 | 2,569 | |
| 赤上高(百万円) | 45,490 | | 住宅型 | 1 | 30 | 1 | 30 | |
| メディカル・ケア・サービス | 257 | 5,378 | 社会福祉法人 | 46 | 6,909 | 45 | 7,364 | |
| 介護付 | 9 | 630 | 聖隷福祉事業団 | 8 | 1,810 | 8 | 1,810 | |
| 住宅型 | 1 | 26 | 介護付 | 1 | 209 | 1 | 209 | |
| 赤上高(百万円) | 24,100 | | 住宅型 | | | | | |
| 長谷川介護サービス | 90 | 5,307 | 湖山医療福祉 | 140 | 6,141 | 125 | 5,296 | |
| 介護付 | 35 | 2,028 | グループ | 12 | 832 | 9 | 675 | |
| 住宅型 | 49 | 3,076 | 介護付 | 10 | 184 | 9 | 167 | |
| 赤上高(百万円) | 14,047 | | 住宅型 | | | | | |
| 木下の介護 | 90 | 4,905 | メディカル・ケア・ | 245 | 5,156 | 230 | 4,820 | |
| 介護付 | 70 | 4,178 | ・サービス | 9 | 630 | 7 | 530 | |
| 住宅型 | 5 | 350 | 介護付 | 1 | 26 | 1 | 25 | |
| 赤上高(百万円) | 22,035 | | 住宅型 | | | | | |
| 創生会グループ | 48 | 4,685 | 木下の介護 | 89 | 5,044 | 89 | 5,061 | |
| 介護付 | 18 | 1,668 | 介護付 | 71 | 4,193 | 70 | 4,153 | |
| 住宅型 | 13 | 966 | 住宅型 | 4 | 462 | 6 | 533 | |

■ 図表 67：高齢者向け住宅の事業者

過去数年間に、多数の有力事業者が、介護業界に参入

- (a) 損保ジャパン日本興亜HD(8630)
 - ・ワタミの介護(現・SOMPOケアネクスト)、メッセージ(現SOMPOケアメッセージ)を、子会社化
 - ・シダー(2435)の株式の約34%を取得
- (b) 総合警備保障(ALSOK, 2331)
 - ・ウィズネットの株式69.5%を取得し子会社化
- (c) ソニーフィナンシャルHD(8729)
 - 傘下のライフケアデザインが、横浜市の介護付有料老人ホームを取得、ゆうあいHD(本社：横浜市)の株式14.5%を取得
- (d) 長谷工コーポレーション(1808)
 - 生活科学運営、センチュリーライフ、ふるさとの3社により「長谷工エンジニアHD」を設立
- (e) 野村不動産ホールディングス(3231)
 - ・15年4月に「野村不動産ウェルネス」を設立
 - ・17年3月にJAPANライフデザイン、創生事業団と業務提携
 - ・国土交通省の「スマートウェルネス住宅推進モデル事業」に採択されたサービス付き高齢者向け住宅「ふなばしの森シティ」(総126戸)を、三菱商事(8058)と共同で建設
- (f) 東京建物(8804)、東京建物コアプライバート
 - ・サンライズ・ウィラ(本社：千代田区)の株式32.8%を取得、「誠愛苑」を買収

注：各年8月時点
 出所：「高齢者住宅新聞」により、みずほ証券が作成

68. インフラファンドの動向①ーインフラ市場の整備状況

■ 図表 68 : インフラファンド市場とJ-REIT市場の比較

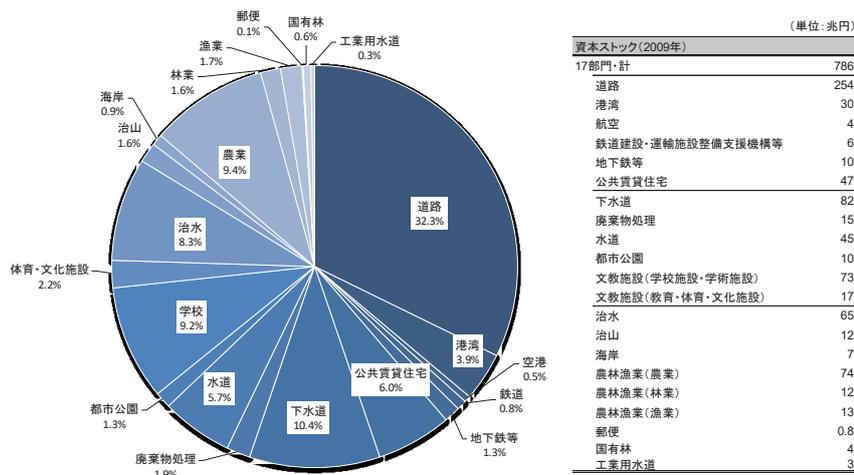
| | インフラファンド市場 | J-REIT市場 |
|--------------------------|---|--|
| 上場ファンドの概要 (ファンドの構成資産) | <ul style="list-style-type: none"> ・中核的資産(インフラ施設を保有するのと同等の資産)がファンド総資産の70%以上 ・中核的資産、周辺資産(インフラ施設のリターンを一定程度反映する資産)および現預金等をあわせて95%以上 | <ul style="list-style-type: none"> ・中核的資産(不動産を保有するのと同等の資産)がファンド総資産の70%以上 ・中核的資産、周辺資産(不動産のリターンを一定程度反映する資産)および現預金等をあわせて95%以上 |
| 上場基準の概要 | <ul style="list-style-type: none"> ・財務基準(総資産50億円、純資産10億円) ・分布・流通性に係る基準(投資主数1,000人など) ・継続的な分配見込みがあること(分配が行えない状況となった場合は上場廃止) | |
| 情報の開示 (適時開示事項) | <ul style="list-style-type: none"> ・オペレーターを選定方法の策定 ・発行者、資産運用会社、資産運用に係る情報の開示 ・オペレーターに係る情報の開示 | |

- ・2015年4月30日に、東京証券取引所が上場インフラファンド市場を開場
- ・2016年6月2日に、タカラレーベン・インフラ投資法人(9281)が上場、同市場での取引がスタート
- ・東証のインフラファンド市場の制度は、J-REIT市場とほぼ同様・・・オペレーターに関する開示事項等に相違
- ・将来的には、空港、港湾施設、高速道路などの公共施設等運営権(コンセッション)を対象としたファンドの上場も見込まれる

出所:東京証券取引所の資料により、みずほ証券が作成

69. インフラファンドの動向②ーインフラ市場の発展可能性

■ 図表 69 : 日本の「粗インフラ」の状況

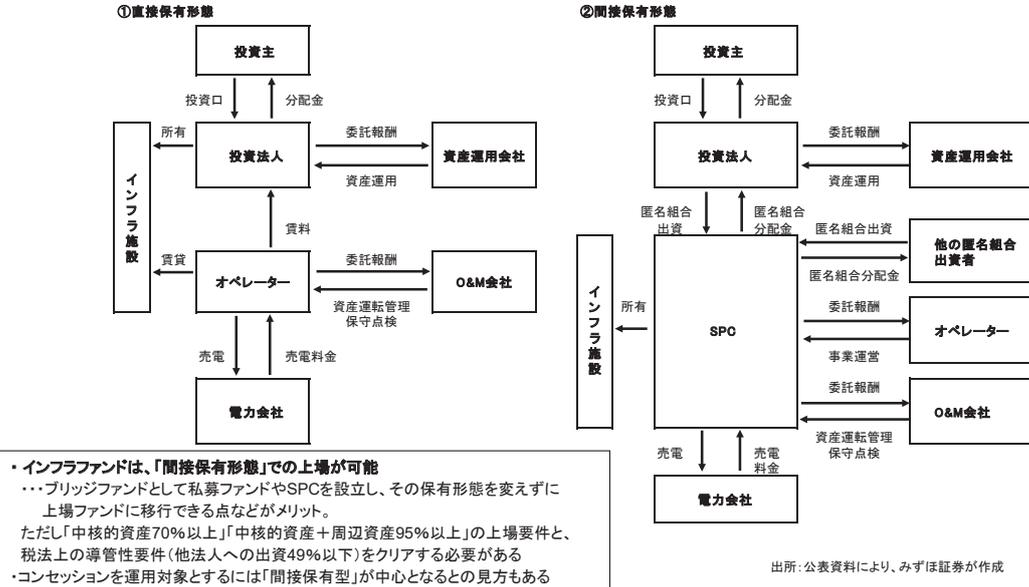


- ・日本の「粗インフラ」は、2009年時点で約786億円(内閣府資料)
・・・金額としては、道路(構成比32.3%)、下水道(10.4%)、農業(9.4%)が上位
- ・2015年時点の「粗インフラ」は、名目GDPの伸び率等を考慮すると、830兆円程度と推計

出所:内閣府「社会資本ストック推計」により、みずほ証券が作成

70. インフラファンドの動向③－インフラファンドの形態

■ 図表 70：直接保有形態と間接保有形態



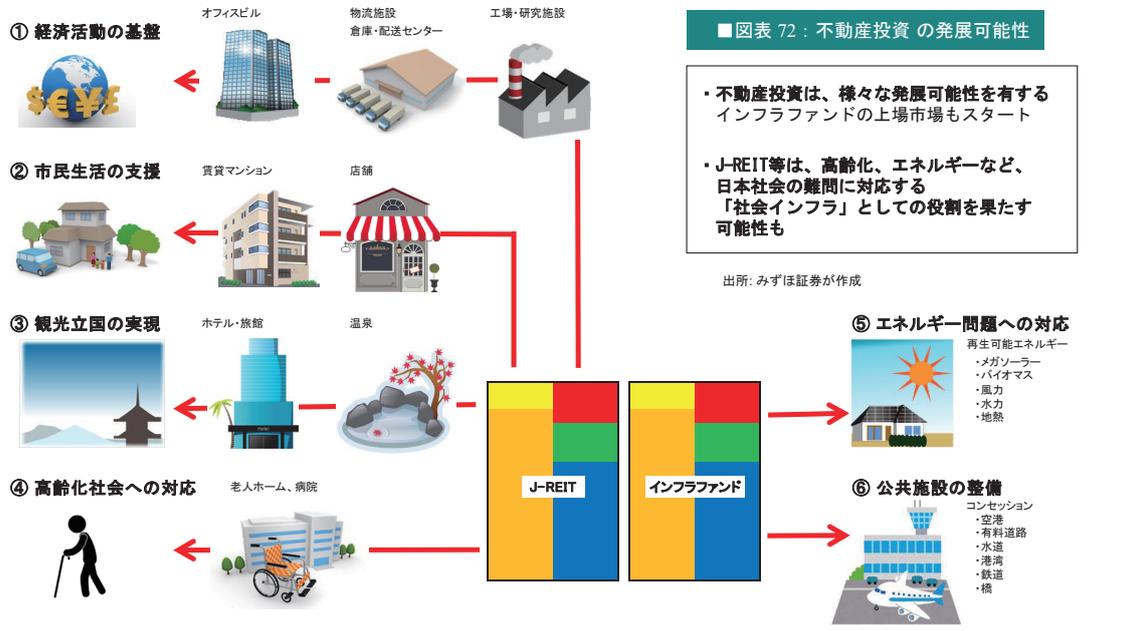
71. インフラファンドの動向④－空港事業の採算性

■ 図表 71：空港の事業収支（2015年度）

| ① 航空系事業 | | | | ② 非航空系事業 | | | | ①+② 航空系事業+非航空系事業 | | | | |
|---------|---------|---------|--------|----------|---------|--------|--------|------------------|---------|--------|--------|---------|
| 営業収益 | 営業損益 | 経常損益 | EBITDA | 売上高 | 営業損益 | 経常損益 | EBITDA | 営業収益 | 営業損益 | 経常損益 | EBITDA | |
| 東京国 | 66,333 | ▲3,520 | 13,517 | 43,516 | 263,327 | 21,882 | 18,464 | 45,552 | 329,660 | 25,402 | 31,981 | 89,068 |
| 新千歳 | 10,711 | ▲2,660 | 5,245 | 5,117 | 55,518 | 3,640 | 3,181 | 9,358 | 66,229 | 6,300 | 8,426 | 14,475 |
| 福岡 | 11,625 | ▲4,115 | 125 | ▲2,195 | 25,617 | 3,713 | 3,570 | 6,509 | 37,242 | ▲403 | 3,694 | 4,313 |
| 那覇 | 4,838 | ▲7,481 | 15,362 | ▲5,318 | 10,294 | 4,097 | 3,626 | 5,533 | 15,133 | ▲3,383 | 18,988 | 215 |
| 稚内 | 52 | ▲869 | ▲616 | ▲690 | 157 | 19 | 19 | 52 | 209 | ▲850 | ▲597 | ▲638 |
| 釧路 | 214 | ▲1,081 | ▲774 | ▲617 | 654 | 190 | 169 | 311 | 868 | ▲891 | ▲606 | ▲306 |
| 函館 | 605 | ▲1,543 | ▲643 | ▲843 | 3,100 | 618 | 585 | 968 | 3,704 | ▲925 | ▲58 | 125 |
| 仙台 | 1,083 | ▲1,741 | ▲464 | ▲801 | 2,230 | 643 | 707 | 1,109 | 3,313 | ▲1,099 | 242 | 309 |
| 新潟 | 418 | ▲1,553 | ▲271 | ▲905 | 1,944 | 202 | 175 | 522 | 2,362 | ▲1,350 | ▲96 | ▲383 |
| 広島 | 1,117 | ▲848 | ▲177 | ▲386 | 2,620 | 475 | 471 | 1,018 | 3,737 | ▲372 | 295 | 633 |
| 高松 | 710 | ▲382 | ▲82 | ▲117 | 1,281 | 194 | 194 | 393 | 1,991 | ▲187 | 112 | 276 |
| 松山 | 947 | ▲497 | ▲229 | ▲169 | 2,151 | 552 | 605 | 874 | 3,098 | 56 | 376 | 706 |
| 高知 | 444 | ▲946 | ▲515 | ▲642 | 1,212 | 167 | 177 | 340 | 1,655 | ▲780 | ▲338 | ▲302 |
| 北九州 | 580 | ▲843 | ▲596 | ▲336 | 987 | 78 | 64 | 303 | 1,567 | ▲766 | ▲532 | ▲33 |
| 長崎 | 1,054 | ▲633 | 492 | ▲173 | 5,556 | 414 | 433 | 741 | 6,610 | ▲219 | 924 | 568 |
| 熊本 | 1,173 | ▲647 | 63 | ▲114 | 1,973 | 335 | 432 | 806 | 3,146 | ▲312 | 495 | 693 |
| 大分 | 639 | ▲408 | ▲149 | ▲218 | 2,807 | 194 | 151 | 379 | 3,446 | ▲214 | 1 | 160 |
| 宮崎 | 964 | ▲675 | ▲53 | ▲223 | 4,486 | 362 | 310 | 695 | 5,451 | ▲313 | 257 | 472 |
| 鹿児島 | 1,613 | ▲534 | ▲121 | 116 | 2,580 | 229 | 350 | 894 | 4,192 | ▲305 | 229 | 1,009 |
| 八尾 | 112 | ▲296 | ▲288 | — | 0 | 0 | 0 | — | 112 | ▲296 | ▲288 | — |
| 丘珠 | 24 | ▲382 | ▲324 | ▲317 | 200 | 26 | 27 | 56 | 224 | ▲356 | ▲296 | ▲261 |
| 小松 | 840 | ▲43 | ▲437 | 260 | 2,157 | 70 | 147 | 434 | 2,997 | 27 | 584 | 693 |
| 美保 | 209 | ▲92 | ▲91 | ▲46 | 394 | 58 | 64 | 141 | 603 | ▲35 | ▲27 | 95 |
| 徳島 | 479 | ▲191 | ▲183 | 139 | 720 | 24 | 17 | 180 | 1,199 | ▲167 | ▲166 | 318 |
| 三沢 | 79 | ▲278 | ▲243 | ▲262 | 201 | 7 | 12 | 38 | 280 | ▲271 | ▲231 | ▲224 |
| 百里 | 183 | ▲153 | ▲42 | ▲1 | 490 | 19 | 24 | 182 | 673 | ▲134 | ▲19 | 182 |
| 岩国 | 116 | ▲404 | ▲404 | ▲113 | 249 | 32 | 23 | 90 | 366 | ▲372 | ▲381 | ▲23 |
| 合計 | 107,161 | ▲20,457 | 28,975 | 34,662 | 392,908 | 38,242 | 33,994 | 77,479 | 500,069 | 17,785 | 62,969 | 112,141 |
| 黒字の空港数 | 2015年度 | 2 | 7 | 5 | 2014年度 | 2 | 10 | 8 | 2015年度 | 4 | 14 | 18 |
| | | | | | | | | | 2014年度 | 5 | 13 | 18 |

注：「八尾空港（大阪府八尾市）」は、前年度に引き続き、乗降客数がゼロだった。
 出所：国土交通省「空港別収支」により、みずほ証券が作成

72. 不動産投資の意義と可能性



留意事項

本資料はみずほ証券が、金融・資本市場関係者およびみずほ証券の顧客への一般的な情報提供のみを目的として作成したものであり、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、本資料は会計、税務、法務あるいは投資等の助言を提供するものではありません。

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等であり、みずほ証券の意見等ではありません。

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等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、直接的、間接的、付随的、または、通常・特別を問わず、あらゆる損害等（本資料の使用に直接的または間接的に起因したと思われるもの、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、これら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、意見等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いません。

本資料の日本での配布は、みずほ証券がこれを行います。また、本資料の海外での配布は一切禁止されています。

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。

みずほ証券が取り扱う商品等は、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契約締結前交付書面や目録見書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

市場情報戦略部
 〒101-8219 東京都千代田区神田駿河台4-6 御茶ノ水ソラシティ