

2021年9月24日

市場展望：J-REIT（不動産投資信託）

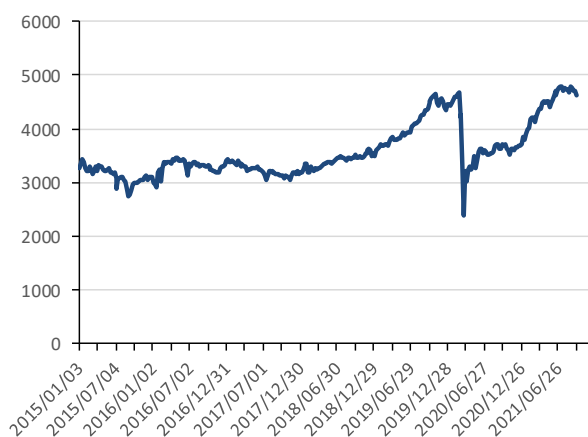
アイザワ証券 市場情報部 国内情報課
水口活也, CIIA, CMA, MBA

J-REIT（不動産投資信託）について概観しておきます。投資アイデアとしては、個別銘柄ではなく、REIT 指数に連動する ETF・投資信託を選好します。用途別で強弱はあるものの、総じて安定的な利益と分配金が見込まれ、分散投資効果が得られると考えるためです。

J-REIT の見通し（前回 6 月との比較：変化なし、当面の目標達成につき中立的）

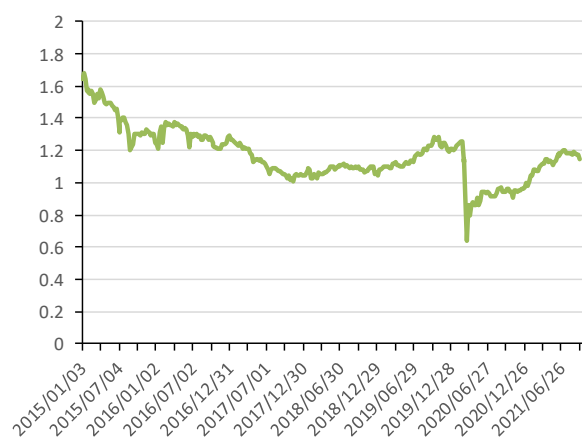
- 不動産市況は一部変調だが、都心オフィスの空室率は低水準、平均賃料は高水準
 - 需要：物流施設は旺盛、住宅とオフィスは頭打ち、都心商業施設とホテルは低調
 - 供給：物流施設は高水準、オフィスビルは緩やかに増加、マンションは低水準
 - 市況：物流施設>郊外型商業施設>住宅>オフィスビル>都心型商業施設>ホテル
 - 新型コロナ影響：商業施設とホテルはマイナス、オフィスは構造的な市場縮小懸念
- REIT 指数の予想利回りめど：短期 3~4%、中期 3~5%（9/22 時点 3.5%）
 - アベノミクス後では、3~4%がめど、低金利下ではこのレベルが継続していた
 - リーマンショック後の平時では、3~5%めど、金利上昇時には利回り上昇リスク
 - 東証 REIT 指数の加重平均利回りから算出した予想 DPU（1 口当たり分配金）は約 72 円、利回り 3%は 2400 ポイント、同 4%は 1800 ポイント、同 5%は 1200 ポイント、当面の目標であった利回り 3.5%に到達、売られ過ぎからの反動は一巡したと考えられる
 - 配当込み REIT 指数はコロナ前水準を超過、鑑定評価額ベースの調整 PBR は 1 倍超に

東証REIT指数(配当込み、週足、ポイント)



出所: Quick、アイザワ証券作成

東証上場REIT加重平均修正PBR(週足、倍)



出所: Quick、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

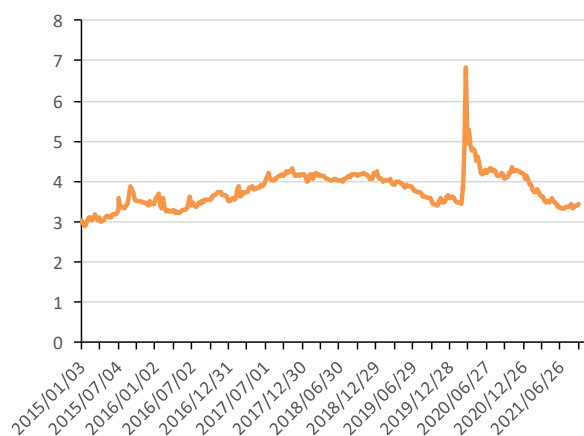
- 投資アイデア：東証REIT指数に連動するETF・投資信託の保有
 - 例示したETFの信託報酬は0.1～0.3%台（税抜き）と低コストであり、東証REIT指数に連動する、時価総額の大きいETFほど流動性は高い傾向がある
 - あるいは、大型銘柄が中心の東証REIT Core指数に連動するETFへの投資も一法
 - 分配金を受け取りつつ、利回り水準が3%に接近することがあればポジションを減らす
 - 不動産市況と金融環境の激変がなければ、3%以上の安定的なリターンが見込まれる
- 留意事項：不動産市況、金利、需給、増資、自己投資口取得、M&Aなど
 - 不動産市況と金融環境が激変した場合には、上記アイデアは影響を受ける
 - REITの保有は、金融機関と外国法人のウェイトが高く、一方通行になることがある
 - 用途別や個別に銘柄を選択する際には、保有不動産の中身、運営会社の状況、スポンサーのサポート、財務（格付け）、流動性などを精査する必要がある
 - 個別REITでは、増資、自己投資口取得、M&Aなどの短期的な需給の影響を受ける

東証REIT指数(週足、ポイント)



出所: Quick、アイザワ証券作成

東証上場REIT加重平均利回り(週足、%)



出所: Quick、アイザワ証券作成

東証REIT指数連動型ETF

コード	銘柄名	最低買付金額 (円)	売買単位 (口)	9/22価格 (円)	時価総額 (億円)	運用会社
1343	NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	22,360	10	2,236	4,228	野村
1345	上場インデックスファンドJリート 隔月分配型	210,000	100	2,100	2,172	日興
1398	SMDAM 東証REIT指数上場投信	21,180	10	2,118	1,129	三井住友DS
1476	iシェアーズ・コア Jリート ETF	2,147	1	2,147	3,263	ブラックロック
1488	ダイワ上場投信-東証REIT指数	21,360	10	2,136	1,813	大和
1595	NZAM 上場投信 東証REIT指数	21,250	10	2,125	1,811	農中全共連
1597	MAXIS Jリート上場投信	21,270	10	2,127	1,769	三菱UFJ国際
2552	上場インデックスファンドJリート 隔月分配型(ミニ)	2,222	1	2,222	145	日興
2555	東証REIT ETF	21,490	10	2,149	325	シンプレクス
2556	One ETF 東証REIT指数	21,250	10	2,125	774	AMOne
2517	MAXIS Jリート・コア上場投信	12,120	10	1,212	284	三菱UFJ国際
2527	NZAM 上場投信 東証REIT Core指数	12,240	10	1,224	414	農中全共連
2528	ダイワ上場投信-東証REIT Core指数	12,190	10	1,219	106	大和
(参考)	東証REIT指数			2081.07	171,801	

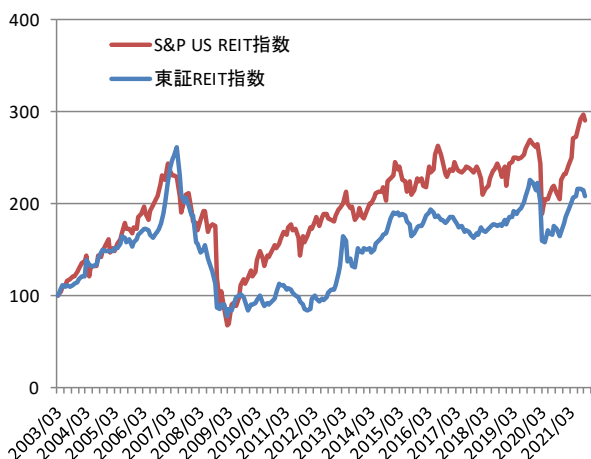
出所: 東京証券取引所、Quick、アイザワ証券作成(銘柄コードのシャドウは東証REIT Core指数連動)

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いたします。

J-REIT の概要

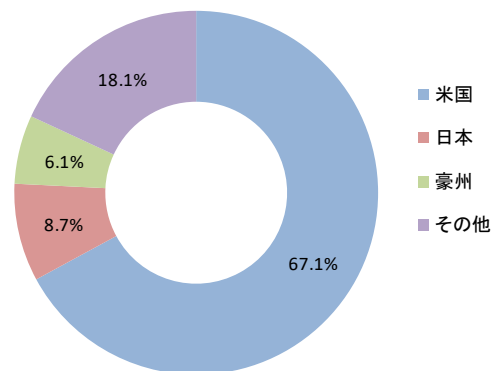
- REIT（リート）：Real Estate Investment Trust（不動産投資信託）の略称
 - 米国で1960年代に誕生、後に世界に広がった、2021年8月末時点でS&PグローバルREIT指数構成426銘柄の時価総額は約211兆円、米国が67%強を占める
- J-REIT：日本では頭に「J」をつけた、2001年9月に2銘柄が新規上場（今年で20周年）
 - 2021年8月末時点で東証REIT指数構成62銘柄の時価総額は18兆円弱
- 金融商品：多くの投資家から資金を集め、複数の不動産に投資し、主に賃貸による利益を分配
 - 不動産用途別：オフィスビル、マンション、商業施設、物流施設、宿泊施設など
- 法人税非課税：純利益の90%以上を投資家に分配することを条件に非課税
 - 株式会社の場合は税引前純利益に約30%の法人税が課され、実際の純利益に対する平均配当性向は約30%だが、REITでは税金費用と内部留保の相当額を分配金に回せる
- 上場有価証券：株式やETF（上場投資信託）と同様に、証券取引所で売買が可能
 - 株式との相違点：1) 株式会社ではなく不動産投資法人、2) 株価ではなく投資口価格、3) 株数ではなく口数、4) 配当金ではなく分配金、5) 売買単位は全銘柄1口

日米REIT指数の比較(2003年3月末=100)



出所：Quick、アイザワ証券作成

グローバルREITの時価総額構成比(2021年8月末)



出所：S&P Dow Jones Indices、アイザワ証券作成

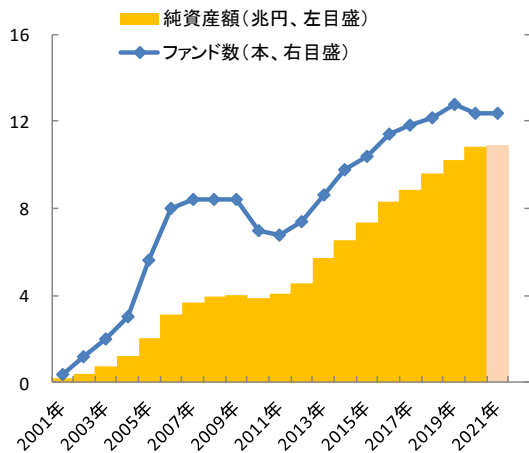
J-REIT の仕組み

- 不動産投資法人という特別な法人を作ることによって不動産への投資・運用等を行う
 - 株主総会と同様に投資主総会があり、重要事項について投資家が議決権を持つ
- 投資法人は器（箱）に過ぎないため、実際の業務は外部に委託する
 - 資産運用の業務は「資産運用会社」に、資産保管の業務は「資産保管会社」に、一般事務は「事務受託会社」にそれぞれ委託される
- 資産運用会社には、スポンサーと呼ばれる物件供給先系列の運用会社が就くことが多い
 - 運用会社は、投資する不動産の選定や賃貸の戦略を決定、不動産価値を維持するための管

理計画を策定、資金調達など財務戦略を立案、重要な役割を担う

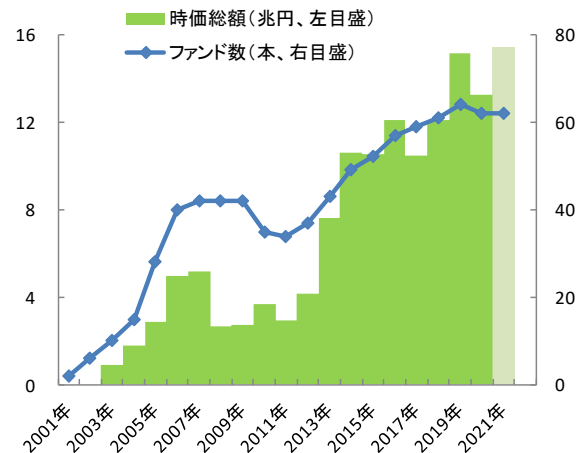
- 特定用途に限定して投資する「特化型」、複数用途に投資する「複合型」、3つ以上の用途に投資する「総合型」がある、特定の地域に重点を置いた REIT もある

J-REITの純資産額(年末値、2021年は7月末)



出所: 投資信託協会、アイザワ証券作成

J-REITの時価総額(年末値、2021年は7月末)



出所: 投資信託協会、アイザワ証券作成

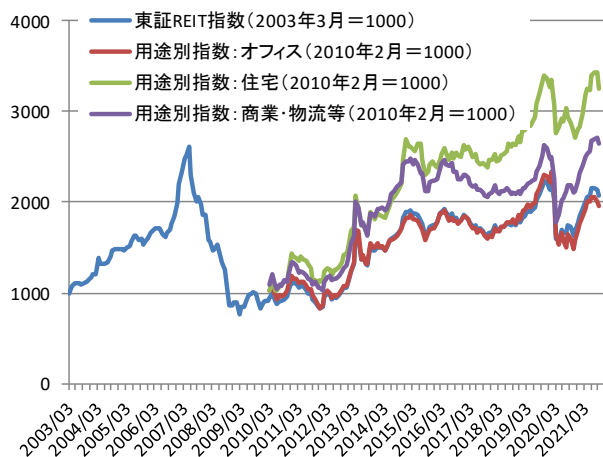
J-REITの種類(用途別)

- オフィスビル運用型：東京都心の大型オフィスビル中心に投資
 - 1物件あたりの投資金額は比較的大きい、賃料単価は比較的高い、テナントの退去リスクもあるが、市況が良好な場合にはテナント入替時に賃料アップを図ることも可能
- 住居運用型：賃貸マンション、学生寮、サービスアパートメントなどに投資
 - 1物件あたりの投資金額は小さい、住まいとしての需要があるため、景気変動の影響を受けにくい、退去リスクは分散され、賃料収入は比較的安定している
- 商業施設運用型：商業店舗ビルやショッピングセンターなどに投資
 - 1物件あたりの投資金額は比較的大きい、都市型と郊外型に分かれ、利用目的や立地などにより様々な施設がある、物販に連動する変動賃料を受け取る場合もある
- 物流施設運用型：物流センターなどを中心に投資
 - 1物件あたりの投資金額は比較的大きい、特定企業向けのものと複数企業向けのものがある、空港や港湾、高速道路インターチェンジなど交通の要所に立地
- ホテル運用型：リゾートホテルやビジネスホテルなどホテルを中心に投資
 - 1物件あたりの投資金額は比較的小さい、提供するサービスや立地などにより様々な施設がある、稼働率に連動する変動賃料を受け取る場合もある
- ヘルスケア運用型：有料老人ホーム、サービス付き高齢者住宅、病院などに投資
 - 1物件あたりの投資金額は比較的小さい、シニアリビング施設と医療施設に大別される
- 総合型・複合型：ひとつの種類だけでなく複数の種類・用途の不動産に分散投資

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

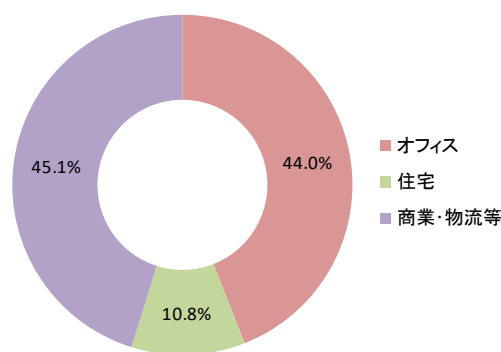
- 銘柄によって保有割合が異なるため、ポートフォリオを確認することが重要
- 用途別の特徴と留意点 (1) : 景気感応度の高さ
 - 住宅<郊外型商業施設<物流施設<オフィスビル<都市型商業施設<ホテル
- 用途別の特徴と留意点 (2) : テナント分散度の高さ
 - ホテル<物流施設<郊外型商業施設<オフィスビル<都市型商業施設<住宅
- 用途別の特徴と留意点 (3) : 賃貸借契約期間の長さ
 - 住宅<オフィスビル<都市型商業施設<物流施設<ホテル<郊外型商業施設

東証REIT指数・用途別指数(ポイント)



出所: Quick、アイザワ証券作成

東証REIT指数時価総額構成比・用途別(2021年8月末)



出所: Quick、アイザワ証券作成

J-REIT の特徴

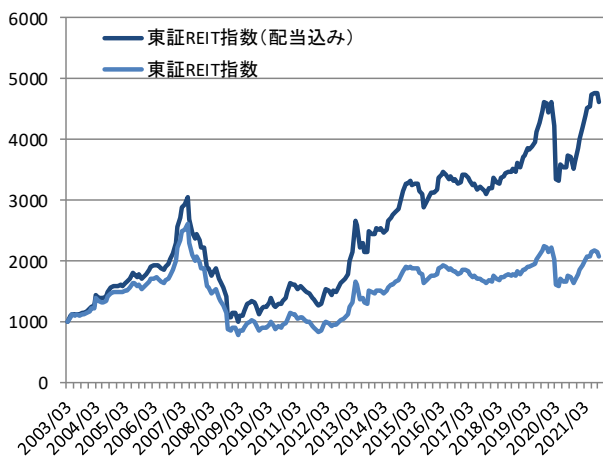
- 少額投資が可能
 - 実物不動産への投資は多額の資金が必要となるが、J-REIT では不動産を証券化しているため、少額からでも手軽に始めることができる
- 複数の不動産への分散投資が可能
 - J-REIT は複数の不動産に投資しているため、用途・テナント・地域の分散により、実物不動産への投資と比較すると格段にリスクが分散されている
- 透明性が高く、専門家による運用
 - 不動産の売買や運営を専門家が行うことに加え、稼働状況や収支状況を定期的に開示しているため、投資家は不動産の運用状況を確認できる
- 換金性・流動性が高い
 - J-REIT は証券取引所に上場されており、購入や売却の注文がいつでも可能であり、上場株式と同じく成行注文や指値注文も行うことができる、NISAの対象でもある
- 収益の高さと安定性
 - 不動産開発・売買を主体とせず、不動産賃貸が主力であるため、収益は比較的安定している

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いたします。

る（ただし、米国では開発型やモーゲージ型の REIT も存在する）

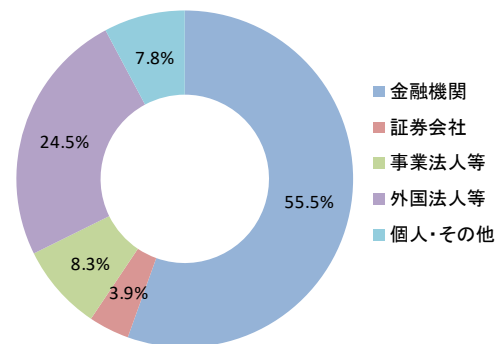
- インフレに強い
 - インフレ時には不動産の価値や賃料は物価にスライドする傾向があり、不動産価値や賃料の増加は収益の増加要因となるため、インフレヘッジに有効な金融商品
- 為替変動の影響を受けにくい
 - 大半を国内不動産で保有しているため、収益は為替変動の影響を受けにくい

東証REIT指数(2003年3月=1000ポイント)



出所: Quick、アイザワ証券作成

東証上場REIT投資部門別保有比率(2021年2月末)



出所: 東京証券取引所、アイザワ証券作成

J-REIT のリスク

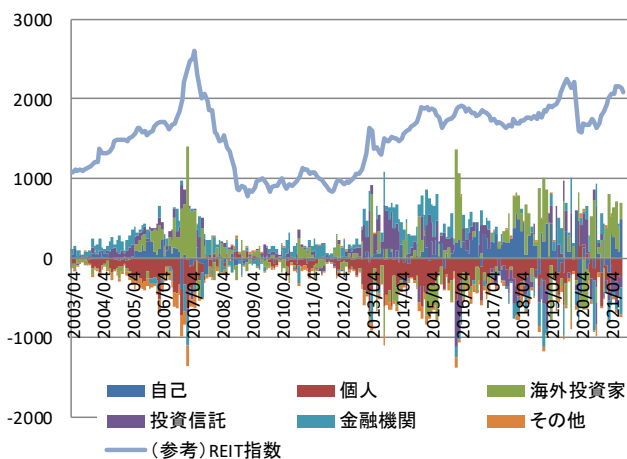
- 価格変動リスク
 - 価格や分配金は不動産の賃貸市場や売買市場、金利環境、経済情勢などの影響を受ける
 - 不動産市況に起因する賃料の変動、含み損益の変動（売却損益）、大口テナント退去、資金調達の際の金利上昇などにより収益が減少する可能性もある
- 災害リスク
 - 地震や火災など災害の影響を受ける、リスク軽減・抑制のため、耐震性や強度が一定の基準を満たした不動産に投資する措置がとられているが、リスクは残る
 - 多くの銘柄が首都圏（東京都心）中心のポートフォリオであることにも留意が必要
- 信用リスク
 - 上場廃止により取引が著しく困難になる可能性や倒産のリスクがあり、リスクが表面化した場合に価格が著しく下落する可能性がある
- 投資口の希薄化（ダイリューション）
 - 物件の新規投資を行う目的などで公募増資が行われる場合、投資口数の増加に見合う利益が確保できなければ、1口当たり分配金が減少する可能性がある
 - 一般に、実質 PBR が 1 倍超なら増資、1 倍未満なら自己株取得や被買収の可能性

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

J-REIT の需給

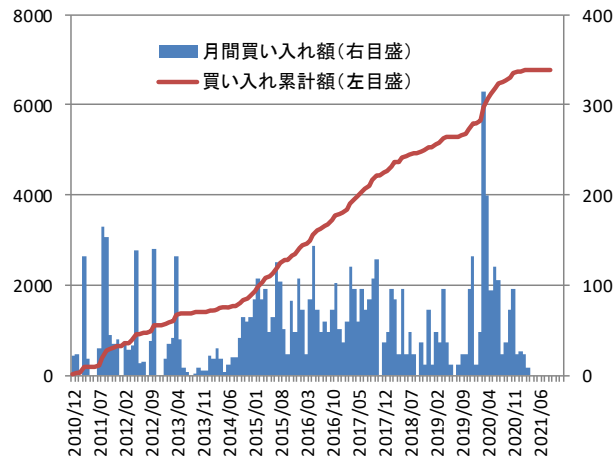
- 保有：金融機関（信託銀行、銀行、生損保）が過半を占め、近年では外国法人も増加
 - 個人や銀行では、直接投資からETF・ファンドなどの間接投資に移行する動きもある
- 投資部門別売買動向：価格に影響を与えるのは、主として海外投資家と金融機関
 - 2003年4月以降の累積売買動向では、個人（▲3.9兆円）などの売りを、証券自己（1.4兆円）、海外投資家（1.4兆円）、投資信託（1.0兆円）、金融機関（1.0兆円）が吸収
 - 個人には上場前公募での取得、証券自己にはファンド組成による売却など市場外での売買があるため、海外投資家、金融機関（投資信託を含む）の動向が注目される
- 金融緩和策の一環としての日本銀行によるJ-REIT買い入れ
 - 2010年10月にJ-REIT買い入れ決定、2014年2月と2020年3月に限度額引き上げ（年間1,800億円）、8月末累計買い入れ額6,787億円（ただし、過去6カ月は買い入れなし）
 - 買い入れ対象銘柄：適格担保基準を満たし（AA格以上）、売買成立日が年間200日以上かつ年間売買累計額が200億円以上（大量保有報告書は約20銘柄で確認できる）
 - 2018年2月を基準に算出が開始された東証REIT Core指数の採用30銘柄は、日銀の買い入れ対象銘柄とほぼ重なりとされている（別表の銘柄コード欄にシャドー）
- FTSE ALL-WORLD Index など世界的な株式指数へのJ-REITの組入れ
 - 2020年9月の定期見直しから4回に分けて実施、組入れ対象は約50銘柄

東証上場REIT投資部門別売買動向(億円)



出所: Quick、アイザワ証券作成

日本銀行REIT買い入れ状況(億円)



出所: Quick、アイザワ証券作成

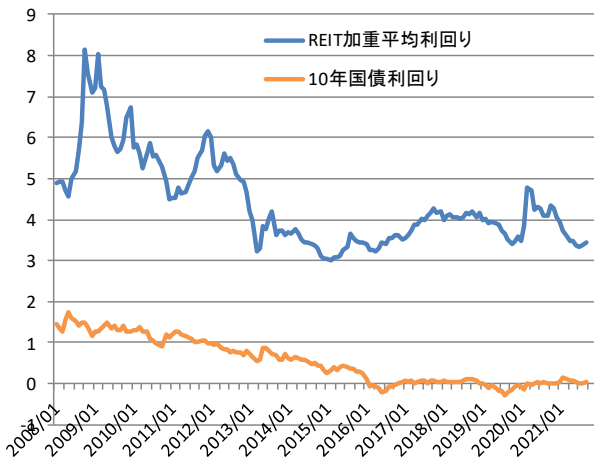
J-REIT の評価

- ミドルリスク・ミドルリターン：債券と株式の中間のリスク・リターン特性を持つ
 - 価格変動によるキャピタルゲインと分配金によるインカムゲインがあるが、基本的には利回り商品であり、DDM（配当割引モデル）が適用できる
- DDM：投資口価格は、将来分配金を資本コストで現在価値に割引計算した金額の総和

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

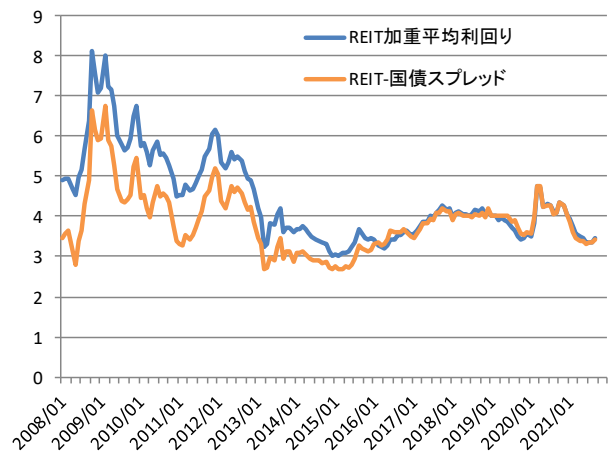
- 分子である分配金の成長、分母である資本コストの低下があれば価格は上昇する
- 分配金の成長：新規物件の取得と稼働、既存物件の収益性向上、財務コストの削減
 - 各社報告書においても、外部成長、内部成長、財務戦略として記述されている
 - 不動産価格は高止まり継続、稼働率と賃料は高水準、財務コストは低下
 - 市場環境好転によって公募増資が増加傾向、借入と合わせて新規物件取得も
- 資本コストの変動：理論的には、資本コスト＝無リスク金利＋リスクプレミアム
 - 実務上では、資本コスト＝予想分配金利回り、無リスク金利＝10年国債利回りとし、逆算したスプレッド＝リスクプレミアムとすることが多い
 - 国際比較の際には、単純な利回りではなく、上記スプレッドを見ることが多い
 - 昨年3月の急落局面では、投資家のリスク許容度が低下、リスクプレミアムは上昇したと見られるが、その後は徐々にリスクプレミアムが低下、ほぼ正常化した状況

利回り比較：東証REIT指数と国債(%)



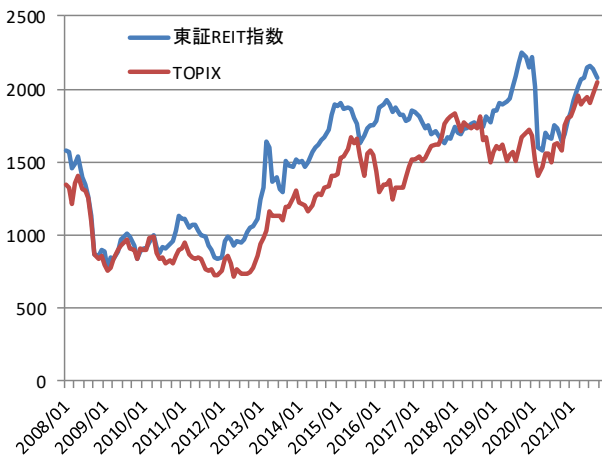
出所：Quick、アイザワ証券作成

利回り比較：東証REITと国債のスプレッド(%)



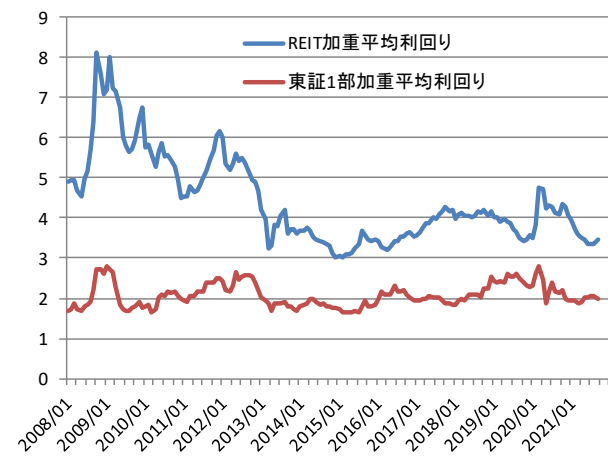
出所：Quick、アイザワ証券作成

指数比較：東証REIT指数とTOPIX(ポイント)



出所：Quick、アイザワ証券作成

利回り比較：東証REIT指数とTOPIX(%)



出所：Quick、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

J-REIT個別銘柄情報

コード	銘柄名(投資法人名)	用途	9/22価格 (円)	時価総額 (億円)	利回り (%)	決算期
8951	日本ビルファンド投資法人	オフィス	720,000	11,898	3.19	6月・12月
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	オフィス	674,000	9,336	3.36	3月・9月
8953	日本都市ファンド投資法人	総合型	103,500	7,234	4.41	2月・8月
8954	オリックス不動産投資法人	総合型	196,000	5,410	3.41	2月・8月
8955	日本プライムリアルティ投資法人	オフィス+商業	398,500	3,819	3.78	6月・12月
8956	プレミア投資法人	オフィス+住居	152,900	2,014	4.09	4月・10月
8957	東急リアル・エステート投資法人	オフィス+商業	184,100	1,800	3.70	1月・7月
8958	グローバル・ワン不動産投資法人	オフィス	116,900	1,124	4.14	3月・9月
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	総合型	147,200	4,590	4.21	5月・11月
8961	森トラスト総合リート投資法人	総合型	151,000	1,993	4.49	3月・9月
8963	インヴィンシブル投資法人	総合型	41,150	2,509	n.a.	3月・9月
8964	フロンティア不動産投資法人	商業施設	482,000	2,608	4.46	6月・12月
8966	平和不動産リート投資法人	オフィス+住居	160,900	1,699	3.54	6月・12月
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	物流施設	339,500	3,073	2.85	5月・11月
8968	福岡リート投資法人	総合型	166,400	1,325	4.20	1月・7月
8972	ケネディクス・オフィス投資法人	オフィス	753,000	3,227	3.71	2月・8月
8975	いちごオフィスリート投資法人	オフィス	89,000	1,347	4.81	4月・10月
8976	大和証券オフィス投資法人	オフィス	759,000	3,705	3.68	4月・10月
8977	阪急阪神リート投資法人	総合型	163,100	1,134	3.54	5月・11月
8979	スターツプロシード投資法人	住居	253,000	642	3.55	1月・7月
8984	大和ハウスリート投資法人	総合型	337,000	7,788	3.59	5月・11月
8985*	ジャパン・ホテル・リート投資法人	ホテル	65,100	2,908	0.18	4月・10月
8986	大和証券リビング投資法人	住居+ヘルスケア	116,100	2,475	3.72	3月・9月
8987	ジャパンエクセレント投資法人	オフィス	136,200	1,843	4.11	12月
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	住居	628,000	3,162	3.10	6月・12月
3234	森ヒルズリート投資法人	総合型	152,200	2,917	3.75	6月・12月
3249	産業ファンド投資法人	物流+インフラ	208,500	4,316	2.92	1月・7月
3268	アドバンス・レジデンス投資法人	住居	359,500	4,979	3.11	1月・7月
3278	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人	住居+ヘルスケア	218,900	2,180	3.74	1月・7月
3279	アクティブ・プロパティーズ投資法人	オフィス+商業	453,000	3,716	4.12	5月・11月
3281	GLP投資法人	物流施設	189,700	8,518	3.19	2月・8月
3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	住居	338,000	2,342	3.21	1月・7月
3283	日本プロロジスリート投資法人	物流施設	392,000	10,121	2.50	5月・11月
3287	星野リゾート・リート投資法人	ホテル	722,000	1,624	1.75	4月・10月
3290	Oneリート投資法人	オフィス+商業	291,900	700	5.01	2月・8月
3292	イオンリート投資法人	商業施設	146,900	3,003	4.51	1月・7月
3295	ヒューリックリート投資法人	総合型	175,300	2,372	4.05	2月・8月
3296	日本リート投資法人	総合型	435,500	1,959	5.35	6月・12月
3298**	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	オフィス	22,690	1,997	n.a.	4月・10月
3451	トーセイ・リート投資法人	総合型	136,400	464	5.17	4月・10月
3309	積水ハウス・リート投資法人	総合型	92,500	3,967	3.84	4月・10月
3453	ケネディクス商業リート投資法人	商業施設	294,700	1,716	4.85	3月・9月
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	ヘルスケア	151,500	471	4.27	1月・7月
3459	サムティ・レジデンシャル投資法人	住居	120,000	924	4.59	1月・7月
3462	野村不動産マスターファンド投資法人	総合型	160,700	7,577	4.09	2月・8月
3463	いちごホテルリート投資法人	ホテル	90,100	230	1.60	1月・7月
3466	ラサールロジポート投資法人	物流施設	193,900	3,461	3.24	2月・8月
3468	スターアジア不動産投資法人	総合型	55,600	995	5.23	1月・7月
3470	マリモ地方創生リート投資法人	総合型	130,100	199	5.22	6月・12月
3471	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	物流施設	618,000	3,350	2.53	1月・7月
3472	大江戸温泉リート投資法人	ホテル	79,000	186	4.58	5月・11月
3476	投資法人みらい	総合型	54,500	906	4.62	4月・10月
3478	森トラスト・ホテルリート投資法人	ホテル	134,000	670	3.59	2月・8月
3481	三菱地所物流リート投資法人	物流施設	503,000	1,967	2.65	2月・8月
3487	CREロジスティクスファンド投資法人	物流施設	207,100	1,169	3.38	6月・12月
3488	ザイマックス・リート投資法人	総合型	111,900	250	4.98	2月・8月
3492	タカラレーベン不動産投資法人	総合型	108,400	623	5.71	2月・8月
3493	伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人	物流施設	161,000	966	3.38	1月・7月
2971	エスコンジャパンリート投資法人	商業施設	138,400	487	5.15	1月・7月
2972	サンケイリアルエステート投資法人	オフィス+ホテル	122,700	567	4.66	2月・8月
2979	SOSiLA物流リート投資法人	物流施設	173,600	1,062	2.88	5月・11月
2989	東海道リート投資法人	総合型	107,100	189	2.00	1月・7月

出所:東京証券取引所、Quick、アイザワ証券作成(銘柄コードのシャドローは東証REIT Core指数採用)

*8985ジャパン・ホテル・リート投資法人は、2020年12月決算において「継続企業の前提に関する重要事象等」注記があります

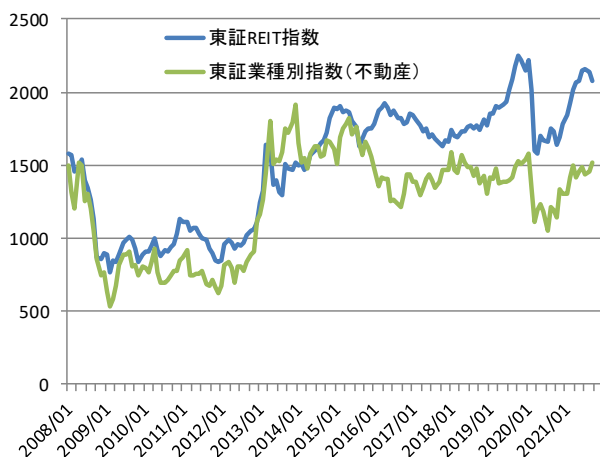
**3298インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人は、8月30日付で「投資口併合」を開示しており、上場廃止となる予定です

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いたします。

補足：不動産市況

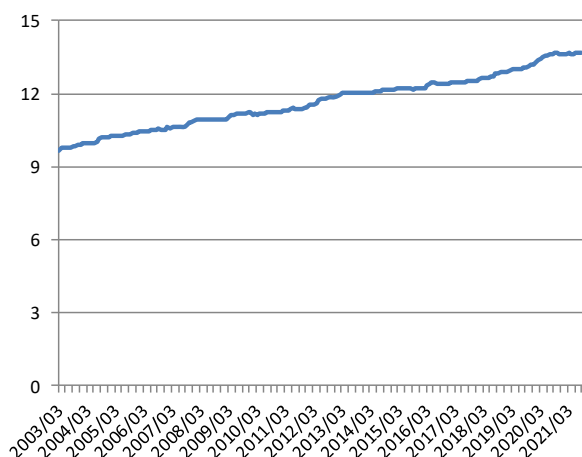
- オフィスビル市況は一部変調だが、過去のバブル時のような過熱感は見られない
 - 変調：都心オフィスビル空室率は反転上昇、平均賃料は頭打ち、需要低迷（意思決定長期化）によるが、一時的調整か循環的調整か構造的変化かは見方が分かれる
 - 空室率の上昇一巡と反転が見られれば、不動産評価の目線が変わる可能性あり
 - リ・オープン（経済再開）を前提にすると、REITよりも不動産株に出遅れ感あり
- 不動産賃貸の市況については、産業構造の変化があれば、将来的なリスクはある
 - 疫病の蔓延が継続すれば、都心型商業施設や宿泊施設の需要低迷が継続するだろう
 - 疫病の蔓延によって劇的に働き方改革が進めば、中期的に都心オフィスビルや東京圏住宅などの需要は減少するだろう、物流施設の需要はむしろ増加する可能性がある
 - ただし、いずれも現時点では極端な仮定（過大なリスク評価）かもしれない

東証REIT指数と不動産株指数(ポイント)



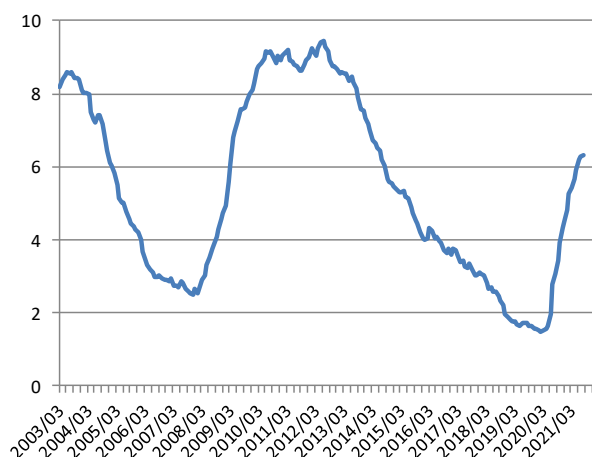
出所：Quick、アイザワ証券作成

東京ビジネス地区(都心5区)ビル延床面積(百万坪)



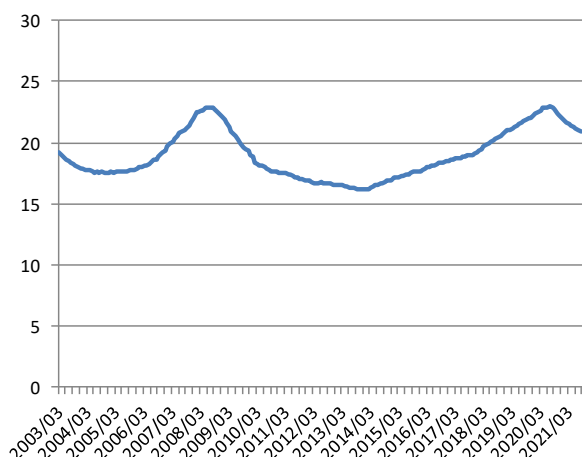
出所：三鬼商事、アイザワ証券作成

東京ビジネス地区(都心5区)ビル平均空室率(%)



出所：三鬼商事、アイザワ証券作成

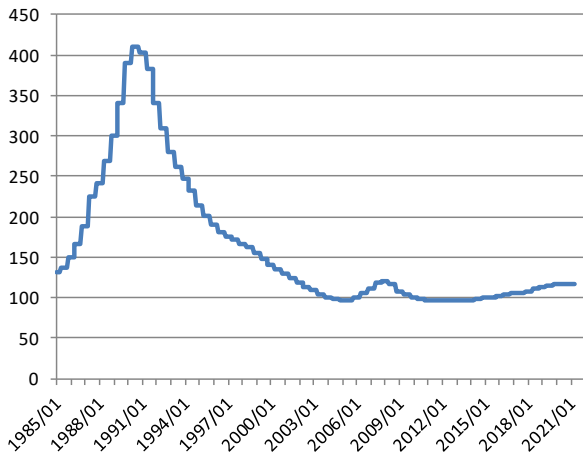
東京ビジネス地区(都心5区)ビル平均賃料(千円/坪)



出所：三鬼商事、アイザワ証券作成

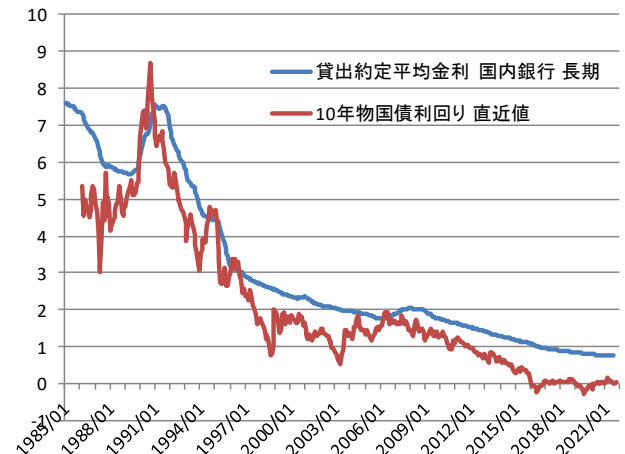
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

六大都市市街地価格指数(2010年3月末=100)



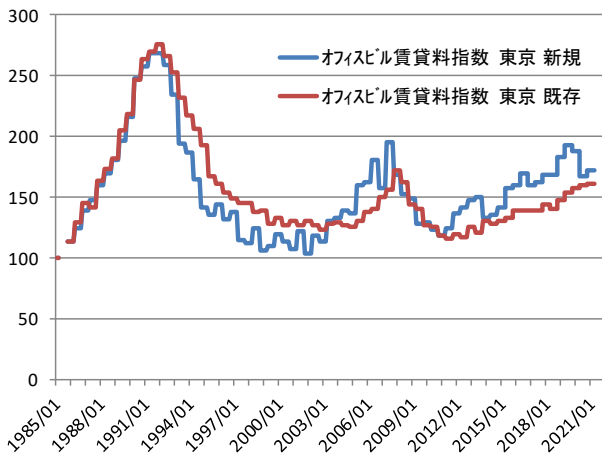
出所: Quick、アイザワ証券作成

銀行貸出金利と国債利回り(%)



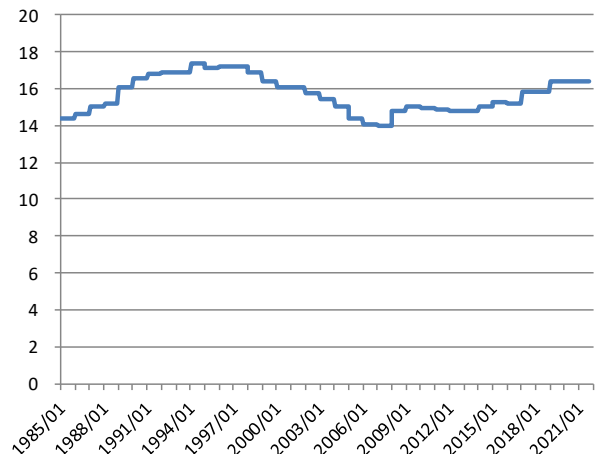
出所: Quick、アイザワ証券作成

オフィスビル賃貸料指数(1985年2月=100)



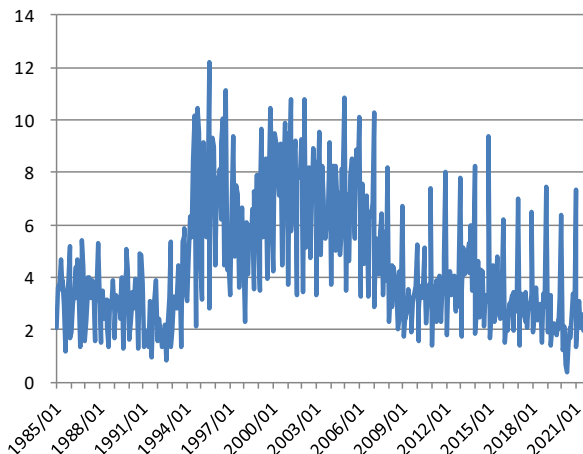
出所: Quick、アイザワ証券作成

東京ビルディング協会・延面積(百万平方メートル)



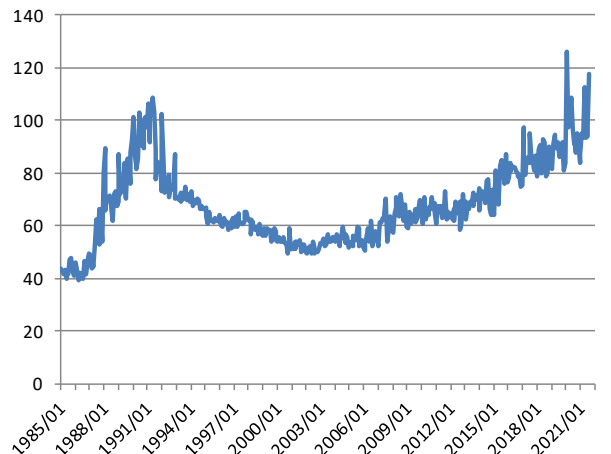
出所: Quick、アイザワ証券作成

首都圏マンション販売戸数(千戸)



出所: Quick、アイザワ証券作成

首都圏マンション平米当たり分譲単価(万円)



出所: Quick、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

2021年9月30日までの商号等

商号等：藍澤証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第6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

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

2021年10月1日以降の商号等

商号等：アイザワ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3283号

株式・投資信託の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。お取引の際は、契約締結前交付書面をよくお読み下さい。

投資信託の基準価額は、組み入れている有価証券等の価格や為替の変動の影響を受けます。したがって、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

お客様にご負担いただく手数料等について

国内株式は、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます。

対面口座：約定代金に対し、最大1.265%（最大149,875円、2,750円に満たない場合は2,750円）

インターネット口座「ブルートレード」：インターネット発注 最大1,650円

コールセンター発注 約定代金が55万円以下の場合は1,650円、

約定代金が55万円超3,000万円以下の場合は3,300円

コンサルネット発注 約定代金に対し、最大1.265%（最大149,875円、2,750円に満たない場合は2,750円）

一般的な投資信託に係る費用には、お客様が直接的に負担する費用として購入時手数料及び信託財産留保額、間接的に負担する費用として運用管理費用（信託報酬）及びその他費用・手数料がかかります。お取引の際は、投資信託説明書（交付目論見書）等をよくお読みください。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者またはアイザワ証券と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa