2015
5
May

Topics
不動産トピックス

トピックス1
2014年度の不動産売買取引額は5兆円を超え、
2007年度とほぼ同水準に…… 2

トピックス2
J-REITにおけるヘルスケア施設への
投資概況と投資対象資産の特性…… 6

マンスリーウォッチャー
三大都市圏を凌ぐ地方中枢都市の
地価上昇とその背景…… 8

2014年度の不動産売買取引額は5兆円を超え、2007年度とほぼ同水準に

上場企業やJ-REIT等が2014年度に公表した国内不動産の売買取引額は、2007年度以来7年ぶりに5兆円を上回って5兆2,890億円となり、2007年度とほぼ同水準まで増加しました。

外資系法人の取得額（1兆1,949億円）が取引総額の23%を占める

取引総額は5兆2,890億円に

株式会社都市未来総合研究所の「不動産売買実態調査[*1]」（以下、本調査という）によると、上場企業やJ-REIT等が2014年度（2014年4月～2015年3月）に公表した国内不動産の取引件数は1,259件、取引額は5兆2,890億円となり、前年度に比べ取引件数は1%増加にとどまりましたが、取引額は15%増加して2007年度（5兆3,275億円）以来7年ぶりに5兆円を上回りました［図表1-1］。

J-REITの物件取得は堅調ながら取得額の占める割合は低下

J-REITの取得額は2010年度以降増加が続いていましたが、2014年度は約1兆8,039億円と前年度をわずかに下回り、取引総額に占める割合も34%に低下しました［図表1-2上］。前年度に比べて大型新規上場が減少したこと、高値の物件取得は配当利回りの低下に繋がるため不動産価格が上昇する状況下で取得が進まなかったことなどが要因と考えられます。

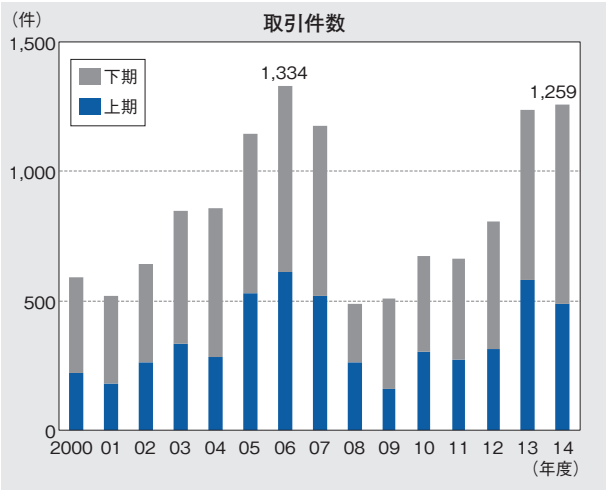
外資系法人は取得・売却とも活発

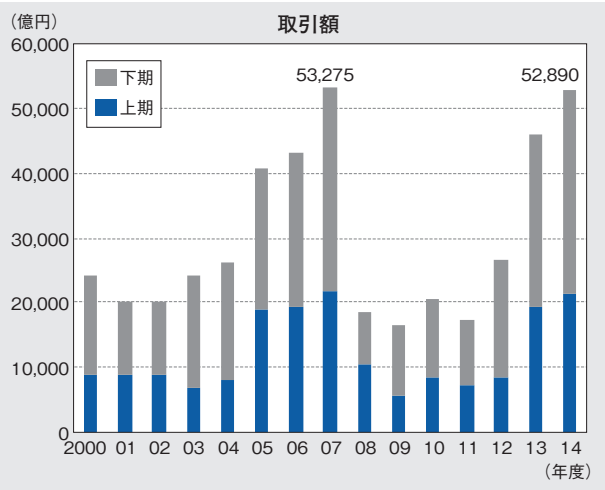
一方、不動産価格の上昇期待や円安による価格割安感などを背景に、外資系法人[*2]の取得額が大幅に増加しました。他のセクターの取得額が前年度に比べて低下あるいはわずかな増加にとどまる中、外資系法人は前年度の2.8倍となる1兆1,949億円にのぼり、総額の23%を占めました［図表1-2上］。主な事例として、シンガポール政府投資公社がPCP丸の内を約1,700億円、ブラックストーンが日本GEから賃貸マンションのポートフォリオを約2,000億円で取得した取引などがあげられます。

外資系法人の売却額も9,093億円と前年度に比べ3割増加しました。米国ローンスターグループが「目黒雅叙園」等の土地・建物を約1,300億円で森トラストに売却するなど、不動産価格の上昇により、これまで取引成立が困難であった物件の売却事例が増加したことなどが要因と考えられます。なお、同物件は、その後ラサール インベストメント マネージメントがチャイナ・インベストメント・コーポレーション（CIC）と共同で組成した特別目的会社に、約1,430億円で売却されています。

このように、2014年度は外資系法人による不動産の取得、売却がともに活発でした。買主と売主を大きく国内法人等と外資系法人に分け、それぞれ買主・売主の組み合わせ別に取引額を集計すると、買主と売主がともに国内法人等の取引額は3兆3,709億円で総額の3分の2にとどまり、残りの3分の1は外資系法人が買主または売主のいずれかとなった取引でした［図表1-3］。

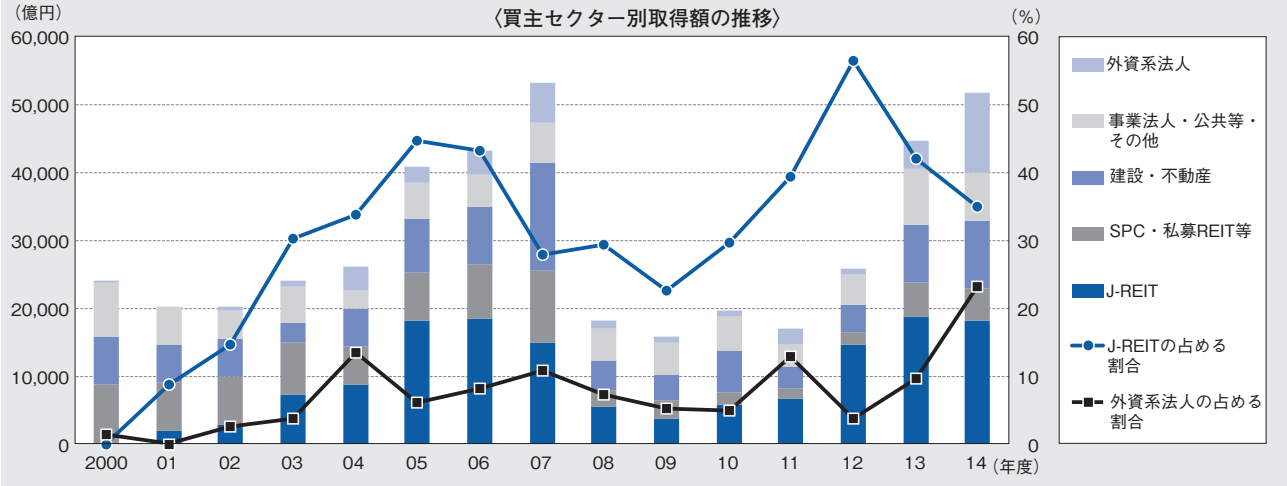
［図表 1-1］ 取引件数・取引額の推移

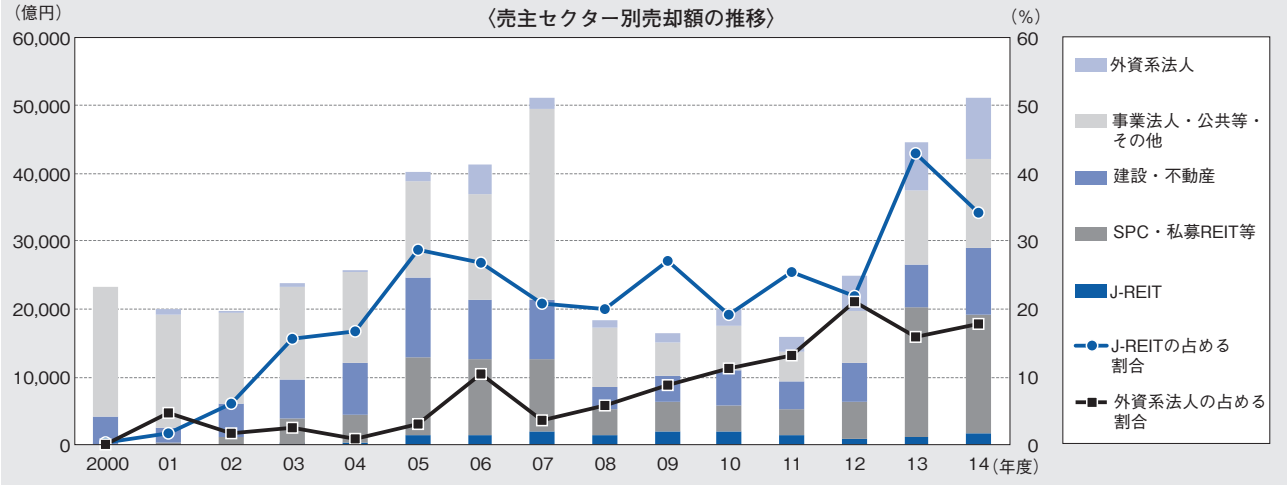




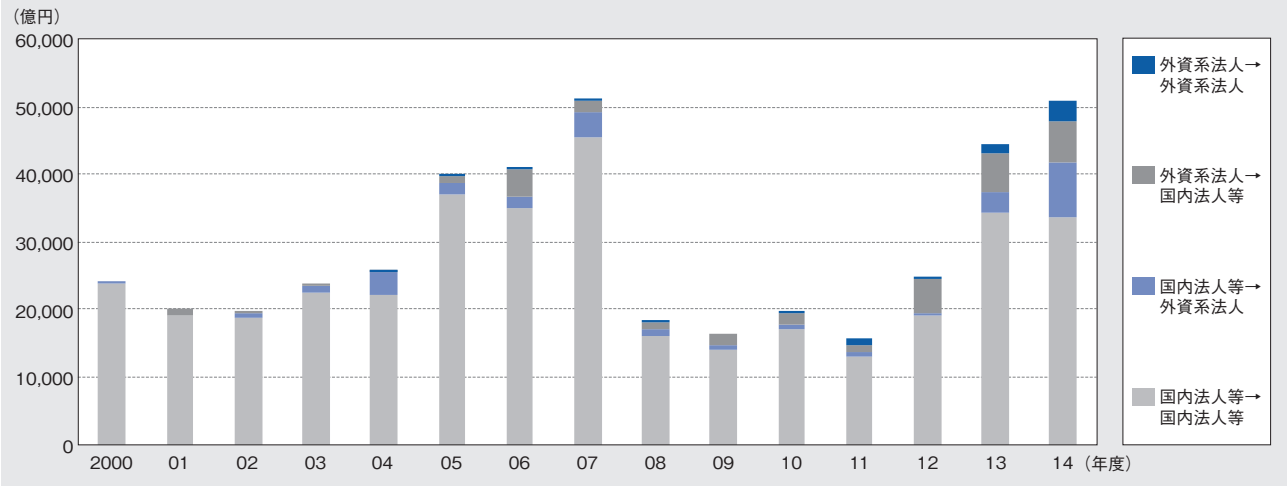
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

[図表 1-2] 買主セクター・売主セクター別取引額の推移





[図表 1-3] 買主・売主の国内法人・外資系法人別取引額の推移



※図表 1-2、1-3 とも不明を除く。
※図表 1-2 の業種分類、業種セクター分類は下表のとおり。

国内法人等	J-REIT		J-REIT
	SPC・私募 REIT 等		SPC・私募 REIT 等で外資系法人に分類されるものを除く
	建設・不動産		建設・不動産
	事業法人・公共等・その他	製造業	素材型、組立加工型、その他
		運輸・通信	陸運、海運、空運、倉庫・運輸、通信
		商業	小売業、卸売業
		金融・保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス	電気・ガス、サービス
		その他の事業法人	水産・農林、鉱業、医薬品
		公共等・その他	公共、公共等、その他法人、個人
外資系法人			海外の企業、ファンド、REIT 等

＊1：不動産売買実態調査は、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則（適時開示規則）」に基づき東京証券取引所に開示されている固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などに公表された情報から、上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータ（概数の事例も含みます）の集計・分析を行っています。
なお、本調査では、情報開示後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合があります。また、本集計では、海外所在の物件は除いています。

＊2：本稿で外資系法人とは海外の企業、ファンド、REIT 等をいい、日本の証券取引所に上場している（いた）企業等を除きます。

図表 1-2 ～ 1-3 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

オフィスビル、住宅、ホテルの取引額が調査開始以来最高額に

外資系法人がオフィスビルの高額物件を取得

2014年度は、オフィスビル、住宅、ホテルの取引額が調査開始以来の最高額となりました。

オフィスビルの取引額は、賃料上昇期待などから取引事例が増加して、2兆2,358億円となりました［図表1-4］。円安が進んだことにより、海外の投資家等にとって日本の不動産が従来よりも割安となった※3ことが背景のひとつです。

例えば、「パシフィックセンチュリープレイス丸の内」のオフィス部分は、2006年に投資ファンドのダヴィンチ・アドバイザーズが約2,000億円で取得、金融危機後の2009年12月、セキュアード・キャピタル・ジャパンに約1,400億円で売却されました。さらに、2014年10月、シンガポール政府投資公社（GIC）が関連会社を通じて、同物件を約1,700億円で取得しました。

住宅、ホテルの取引も堅調

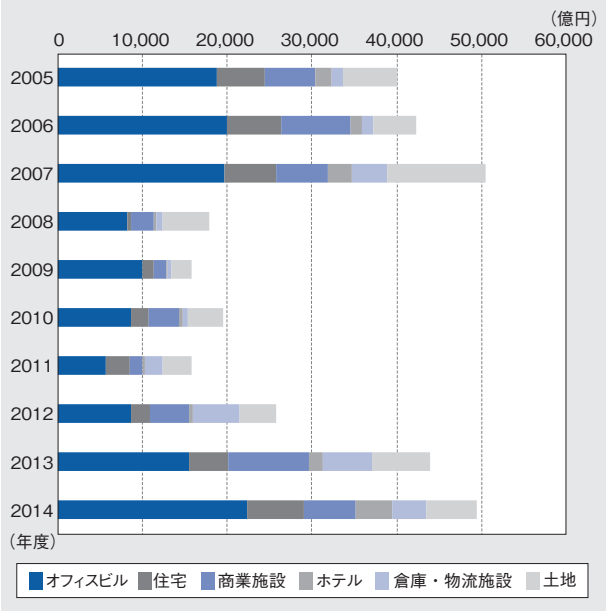
賃貸マンションの一棟売買など住宅の取引額は6,748億円でした。このうち約2,000億円は、米投資ファンド運用会社のブラックストーン・グループが日本GE社（米GE社の日本法人）から取得した、日本国内約200棟の賃貸マンションで構成されるポートフォリオです。しかし、これを除いた4,748億円でみても前年度の実績（4,582億円）を上回っており、住宅の取引も堅調であったといえます。

ホテルも、企業の景気回復や観光客増加、2020年のオリンピック・パラリンピックへの期待等を背景に、既存ホテルや開発用地ともに取引が活発となり、2014年度の取引額は4,322億円*4でした。

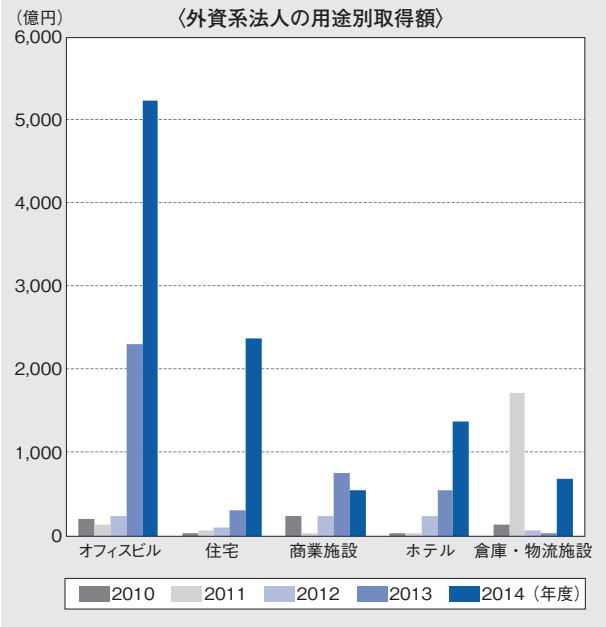
＊3：外資系法人にとって、2015年3月（平均120.4円／ドル）の価格は2014年3月（平均102.3円／ドル）時と比べると、15%安になります。

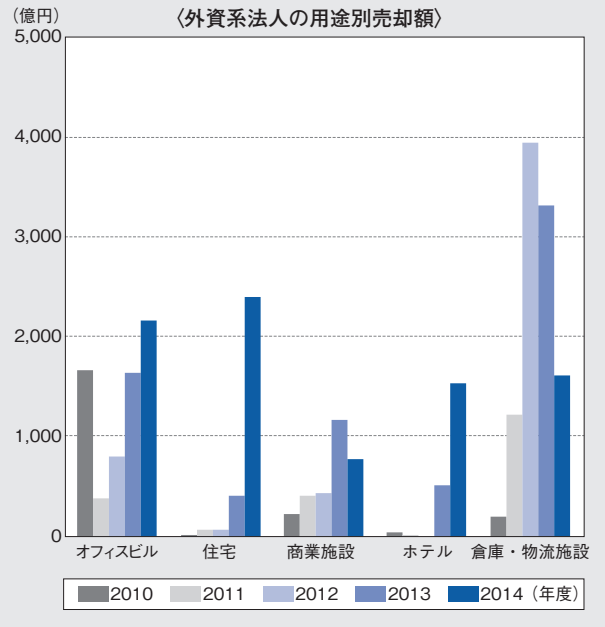
＊4：「目黒雅叙園」のホテルについては、昨年8月に森トラストが取得した際の取引額（取引総額を延床面積に基づく按分にてホテルの取引額を算出）と、同社が今年2月に再売却した際の取引額（同）の双方が計上されています。

［図表 1-4］ 用途別取引額の推移



［図表 1-5］ 外資系法人の用途別取得額・売却額





※図表 1-4、1-5 ともその他の用途・不明を除く。
※外資系法人による「土地」の売買事例はほとんどないため、図表 1-5 では「土地」のデータは省略した。

図表 1-4、1-5 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

東京23区に立地する物件の取引額は約3兆円

2014年度の東京23区に立地する物件の取引額は約3兆円（2兆9,656億円）で、2007年度の実績（3兆2,682億円）に次ぐ取引額となりました。そのうち都心3区に立地する物件の取引額は前年度に比べて32%増加し、1兆3,795億円でした［図表1-6］。

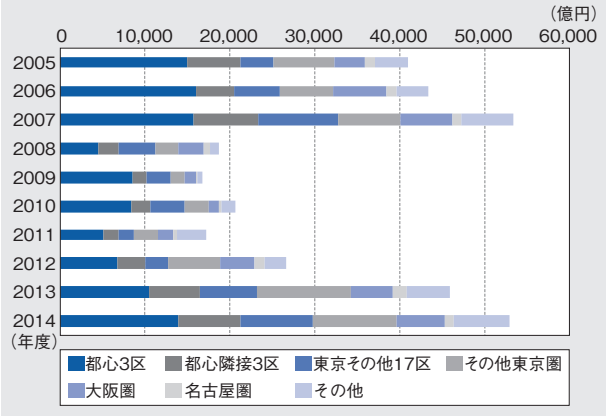
外資系法人も東京23区に立地する物件の取得額が大幅に増加しました［図表1-8左］。都心3区では「パシフィックセンチュリープレイス丸の内」（約1,700億円）、都心隣接3区の品川区では「品川シーサードフォレスト」内のオフィスビル3棟（約600億円）、東京その他17区では「目黒雅叙園」（2014年8月に約1,300億円、2015年2月に約1,430億円）など、高額の取引が多くみられました。

その他のエリアでは、前出の日本国内約200棟の賃貸マンション（約2,000億円）と、ゴルフ場90ヵ所（約1,117億円）の事例2件で、総額（6,540億円）の48%を占めました。その他の事例をみると、福岡市（765億円）、札幌市（429億円）、仙台市（355億円）の3都市で、投資用不動産等の取引が活発に行われています。

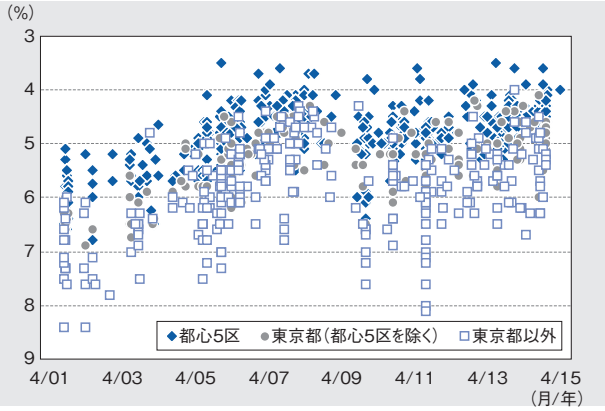
東京都心を中心に投資用不動産の利回りの低下（不動産価格の上昇）が進んでいます［図表1-7］。今後、相対的に利回りの高い、地方の投資用物件も取得対象として検討する事例が増加してくると考えられます。

（以上、都市未来総合研究所　佐藤 泰弘）

［図表 1-6］立地別取引額の推移



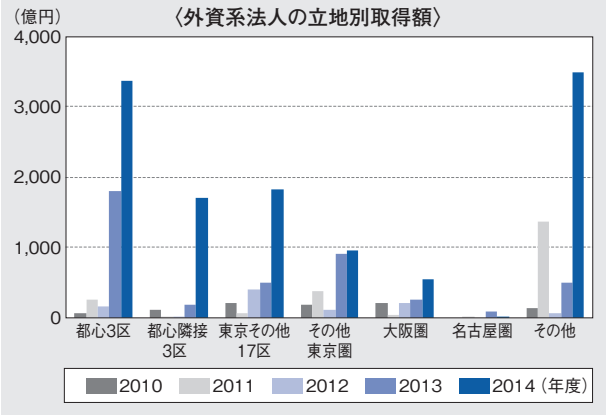
［図表 1-7］J-REIT の物件取得時キャップレート（オフィスビル）

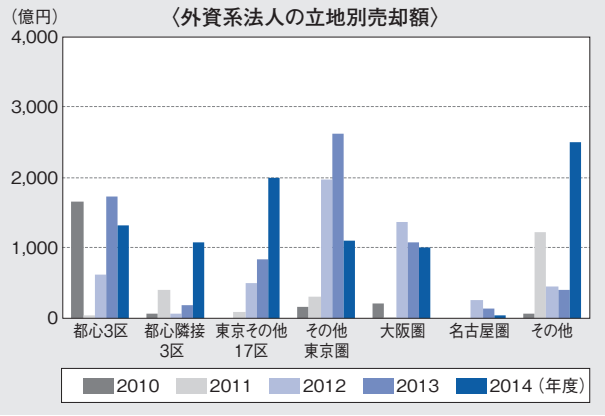


都心５区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

［図表 1-8］外資系法人の立地別取得額・売却額





※図表 1-6 と 1-8 は、不明を除く。
地域区分は以下のとおり。
○都心３区：千代田区、中央区、港区
○都心隣接３区：新宿区、渋谷区、品川区
○東京その他 17 区：東京 23 区から上記６区を除いた 17 区
○その他東京圏：東京 23 区を除く東京圏（東京圏：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）
○大阪圏：大阪府、京都府、兵庫県、奈良県
○名古屋圏：愛知県、三重県、岐阜県
○その他：上記以外

図表 1-6、1-8 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

J-REITにおけるヘルスケア施設への投資概況と投資対象資産の特性

高齢化社会を背景に、高齢者向け住宅をはじめとするヘルスケア施設の充実が求められており、その施設需要の高さから投資対象としても注目されています。本稿ではJ-REITにおけるヘルスケア施設への投資の概況とその資産特性を整理します。

J-REITにおけるヘルスケア施設への投資概況

ヘルスケア施設に特化したJ-REITの登場

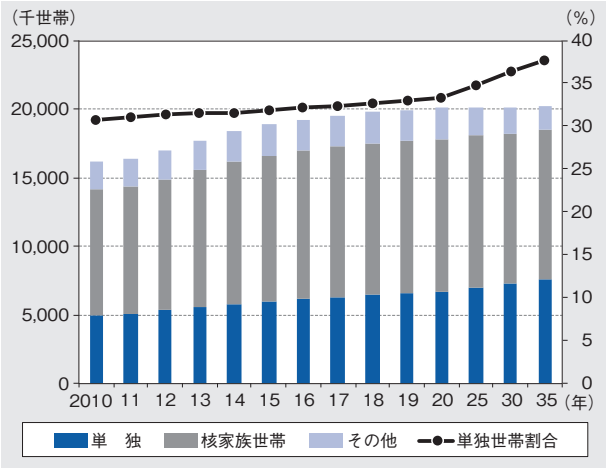
人口高齢化の進展に伴って高齢者単独世帯が急増することをふまえ[図表2-1]、在宅介護サービスとあわせて、有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅等の高齢者向け住宅・施設（以下、総称して「高齢者向け住宅」）や医療関連施設等のヘルスケア施設の質的・量的充実が求められています。こうした社会的要請に対応する形で、J-REIT市場において環境整備が図られ、運用資産の一部にヘルスケア施設を含む形態に加えて、ヘルスケア施設に特化したJ-REITとして、2014年11月に日本ヘルスケア投資法人、2015年3月にヘルスケア&メディカル投資法人が上場しました。

J-REITが保有するヘルスケア施設の内訳

J-REITが保有するヘルスケア施設は2015年1月末日時点で24件あり、3月に新規上場したヘルスケア&メディカル投資法人の16件が加わって合計40件となりました。このうちヘルスケア特化型の2法人が30件、3/4を占めています。用途別の内訳は高齢者向け住宅が100%※1で[図表2-2]、ヘルスケア特化型REITが予定する組入施設とその比率も高齢者向け住宅が中心です[図表2-3]。

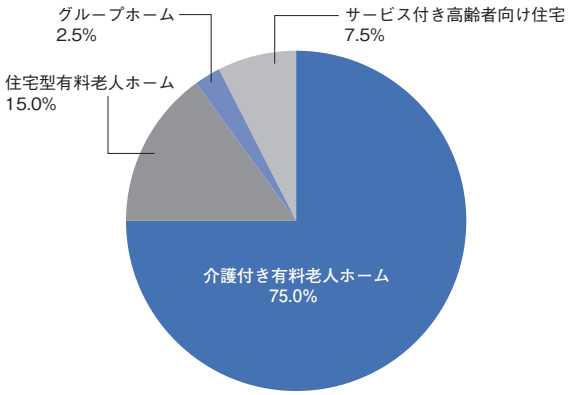
※1 複合施設を含む。このほかに、フィットネスクラブやオフィスビルでの診療所テナント等の実績があるが、本稿では対象から除いた。

[図表 2-1] 世帯構成別にみた高齢者世帯数の推計



データ出所：国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」
（高齢者世帯数は世帯主が65歳以上の世帯数を指す。）

[図表 2-2] J-REITが保有するヘルスケア施設の内訳（2015年3月末日現在）



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

[図表 2-3] ヘルスケア特化型REITの投資対象と投資比率

組入施設				組入比率	
				日本ヘルスケア投資法人	ヘルスケア＆メディカル投資法人
ヘルスケア施設				60%以上	80%以上
	有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅等の高齢者向け住宅・施設	有料老人ホーム			
			介護付		
			住宅型		
			健康型		
		サービス付き高齢者向け住宅			
		認知症高齢者グループホーム（ヘルスケア＆メディカル投資法人のみ記載）			
		その他高齢者向け施設・住宅			
	医療関連施設等			40%以下	
	その他(※2)			10%以下	－
その他(※3)				－	20%以下

（※2：ライフサイエンス施設（バイオテクノロジー等の生命科学産業に従事する法人又は個人が入居する施設））
（※3：通所介護サービス等を提供する事業所、フィットネスクラブ等の健康増進施設など）

データ出所：投資法人の開示資料に基づき都市未来総合研究所作成

投資対象資産の特性

J-REITが現在保有するヘルスケア施設である高齢者向け住宅には、他の投資対象と比較して次の特性がみられ、特に運営事業者の見極めが重要となる点が特徴的と考えられます（概要は［図表2-4］参照）。

単一テナントとの長期固定賃貸借契約による収入の安定性

一般に、高齢者向け住宅の運営事業者と期間10～20年超の長期の賃貸借契約を締結し、固定額の賃料を収受する条件であることから、オフィスビルや賃貸マンションなどと比較して長期かつ安定的な賃料収入を見込むことができます。

テナントの賃料支払原資が転貸収入とサービス事業収入で構成

テナントである運営事業者は、住宅・施設の入居者から賃料や施設利用料を得て一種の転貸事業を行うこととあわせて、入居者に対して食事や居住関連のサービスや介護サービス等を提供するサービス事業を行います。テナントが支払う賃料の支払原資はこれら事業の収入で構成されており、介護保険収入が政策によって変動するなど、一般的な不動産賃貸借とは異なる収入背景があります。

サービス事業収入に係る政策変更のリスクに加えて、賃料支払いの確実性が運営事業者の事業能力や信用力等によって左右され、場合によっては事業者側当事者が入居者の適切な処遇を怠ることによって事件性のリスクが生じることなどから、運営事業者の適格性判断が重要となります。

建物の用途や構成の点で、転用が困難

高齢者向け住宅では、施設保有者や運営事業者の都合で入居者を退去させることは社会的に容認され難く、また、居室の形状や共用部分の構成等から転用が容易にできないため、代替運営事業者を準備しておくことなど、同一用途での運営継続を前提としたスキーム組成が求められます。

（以上、都市未来総合研究所　大重 直人）

［図表 2-4］高齢者向け住宅と他の投資対象資産との比較

	高齢者向け住宅	商業施設	物流	ホテル	オフィス	住宅
用途別の保有物件数と内訳（地域別の件数及び件数割合）	合計40件 〈内訳〉 都心5区:0件（0%） 東京周辺区および都下:10件（25.0%） 政令指定都市:19件（47.5%） 地方都市:11件（27.5%）	合計292件 〈内訳〉 都心5区:62件（21.2%） 東京周辺区および都下:33件（11.3%） 政令指定都市:99件（33.9%） 地方都市:98件（33.6%） ※国内不動産のみ集計	合計192件 〈内訳〉 都心5区:0件（0.0%） 東京周辺区および都下:20件（10.4%） 政令指定都市:37件（19.3%） 地方都市:135件（70.3%）	合計114件 〈内訳〉 都心5区:17件（14.9%） 東京周辺区および都下:17件（14.9%） 政令指定都市:40件（35.1%） 地方都市:40件（35.1%）	合計704件 〈内訳〉 都心5区:344件（48.9%） 東京周辺区および都下:142件（20.2%） 政令指定都市:195件（27.7%） 地方都市:23件（3.3%）	合計1,419件 〈内訳〉 都心5区:340件（24.0%） 東京周辺区および都下:536件（37.8%） 政令指定都市:432件（30.4%） 地方都市:111件（7.8%）
1物件当たりの価格（取得額ベース：百万円）	1,449	8,203	6,811	3,896	7,254	1,486
契約期間	殆どが残存期間10～20年の長期契約で普通借家契約	10年から30年程度の定期建物賃貸借契約が多く、殆どが長期契約	5年から20年程度の定期建物賃貸借契約が多く、殆どが長期契約	10年から20年程度の定期建物賃貸借契約が多く、殆どが長期契約	本社ビルなどでは、長期契約もみられるが、普通借家契約の場合で2年程度	社宅、寮など一棟貸において長期契約もみられるが、殆どが普通借家契約で2年程度
賃料の契約形態（物件毎）	契約期間中は固定賃料	固定賃料と変動賃料が混在 （変動賃料には固定賃料＋売上歩合も含む）	契約期間中は固定賃料	基本的に固定賃料だが、一部の物件で運営委託に依る賃料形態もみられる	契約期間中は固定賃料	契約期間中は固定賃料
契約上のテナント数	殆どが実質シングルテナント	店舗形態などによる個別性が強くバラつきが大きい。 都市型商業施設では1～100超、GMS/SCではシングルテナントが多いが、郊外型大規模施設ではテナント数200超も	全体の70%程度がシングルテナント、他は2～10テナントで構成	殆どがメインのホテル1テナントだが、ホテル事業に付随するテナントも。 （複合施設となっている場合は他用途のテナントが増えるため、総テナント数は増加）	一棟貸のケースが相当数みられるが、殆どがマルチテナント	殆どがシングルテナントだが、パススルーのため、キャッシュフローはマルチテナントと同様

出所：公開資料に基づき都市未来総合研究所が作成

（2015年3月末時点でJ-REITが保有する物件を用途別に集計し、立地区分別の件数割合を付記した。オフィス、住宅については複合用途の物件、商業施設については海外所在の不動産を集計から除外している。また、件数割合の合計が端数処理の関係で100%とならない箇所がある）

Monthly Watcher

三大都市圏を凌ぐ地方中枢都市の地価上昇とその背景

平成27年地価公示によると、地方中枢都市※1の住宅地、商業地の地価変動率は、いずれも前年に続いて三大都市圏※2を上回り、その差は拡大しました[図表3-1]。

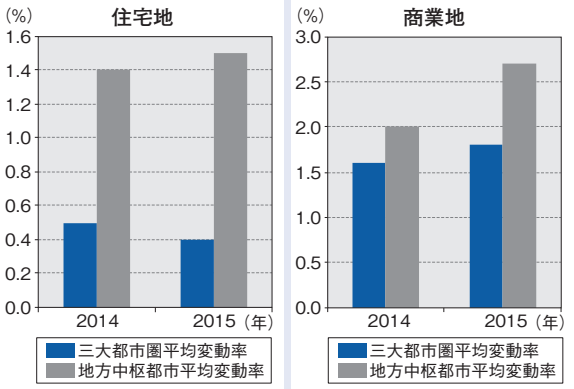
売買金額10億円以上の不動産売買件数（開示・公表ベース）を2010年度以降でみると、地方中枢都市のうち3都市で売買件数は増加しており、近年、地方中枢都市で不動産売買が活発化している状況がうかがえます[図表3-2]。

特に、福岡市における売買件数の増加が顕著であり、2013年度と2014年度の不動産売買事例53件中31件（約6割）を不動産投資ファンド等（J-REIT、私募REIT、SPC、海外のREIT等）による収益不動産の取得が占めています[図表3-3]。また、福岡市だけでなく他の地方中枢都市においても、不動産投資ファンド等による取得が売買事例の過半を占めています。

※1：北海道札幌市、宮城県仙台市、広島県広島市、福岡県福岡市
※2：東京圏、大阪圏、名古屋圏

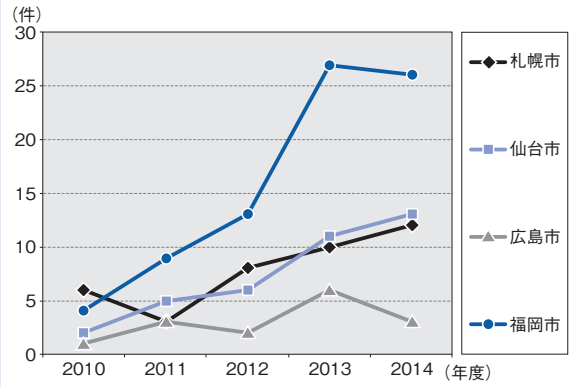
（以上、都市未来総合研究所　出塚 哲也）

[図表 3-1] 三大都市圏と地方中枢都市の住宅地、商業地の地価変動率



データ出所：国土交通省「平成 27 年地価公示」

[図表 3-2] 地方中枢都市における売買金額 10 億円以上の不動産売買件数



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

[図表 3-3] 福岡市における売買金額 10億円以上の不動産売買事例（2013 年度、2014 年度）

No.	売買不動産			業種	
	所在区	建物名等	従前建物用途	売主	買主
1	東区	福岡箱崎ふ頭物流センター	物流施設	SPC	J-REIT
2	博多区	アクタス博多Vタワー	住宅	SPC	海外の REIT
3	博多区	エフ･バルク博多	住宅	不明	不動産
4	中央区	グランパーク天神	住宅	SPC	SPC
5	中央区	城南クラブ、桜坂研修所の土地	更地	電気・ガス	不動産ほか
6	博多区	ルネッサンス21博多	住宅	不明	J-REIT
7	博多区	ドーミーイン博多祇園	ホテル	不動産	J-REIT
8	東区	香椎パークポート港湾関連用地A、B区画一括	更地	公共	卸売業
9	東区	アイランドシティ港湾関連用地	更地	公共	小売業
10	東区	アイランドシティ港湾関連用地	更地	公共	食料品
11	中央区	プレミネンテパーク薬院大通外3	住宅	SPC	SPC
12	中央区	天神きらめき通りビル	商業施設	不動産	不動産ほか
13	中央区	グランパーク天神	住宅	SPC	J-REIT
14	博多区	博多祇園センタープレイス	事務所ビル	SPC	私募 REIT
15	中央区	天神ロフトビル	商業施設	不動産	J-REIT
16	中央区	駐車場用地	更地	電気・ガス	不動産
17	東区	アイランドシティ港湾関連用地	更地	公共	卸売業
18	博多区	gate's	商業施設	SPC	小売業
19	中央区	いまいずみ壱番館	住宅	不動産	不動産
20	中央区	ディーウイング･ハーバービュータワー外1	住宅	SPC	SPC
21	東区	福岡香椎浜物流センター	物流施設	卸売業	J-REIT
22	中央区	九州大学六本松キャンパス跡地の一部	更地	公共等	陸運
23	東区	Dプロジェクト福岡箱崎	物流施設	建設	J-REIT
24	中央区	シスタス薬院	住宅	SPC	J-REIT
25	博多区	大博多ビル	事務所ビル	不明	SPC
26	中央区	MG薬院ビル	事務所ビル	不明	SPC
27	中央区	天神西通りスクエア	商業施設	不明	保険
28	東区	土地	更地	公共等	不動産
29	中央区	ホテルマイステイズ福岡天神南	ホテル	SPC	J-REIT
30	中央区	土地	更地	建設	不動産
31	博多区	ヒューリック博多ビル	事務所ビル	不動産	小売業
32	東区	アイランドシティ画地A、B	更地	公共	建設ほか
33	博多区	GLP福岡	物流施設	SPC	J-REIT
34	東区	博多港アイランドシティ港湾関連用地A区画	更地	公共	建設
35	東区	博多港アイランドシティ港湾関連用地B区画	更地	公共	海運
36	東区	プライムメゾンセントラルパーク	住宅	建設	J-REIT
37	東区	アイランドシティの土地	更地	公共等	その他法人
38	中央区	グランフォーレ薬院南	住宅	不明	J-REIT
39	東区	インフィニガーデン	住宅	不動産	海外の REIT
40	中央区	レジディア天神	住宅	SPC	J-REIT
41	中央区	レジディア薬院大通	住宅	SPC	J-REIT
42	博多区	レジディア博多II	住宅	SPC	J-REIT
43	博多区	ザ･ビー博多	ホテル	SPC	J-REIT
44	中央区	アビタシオン浄水	ヘルスケア施設	SPC	海外の REIT
45	中央区	KDXレジデンス大濠ハーバービュータワー	住宅	SPC	J-REIT
46	西区	さわやか野方館	ヘルスケア施設	海外の REIT	海外のファンド
47	中央区	JT福岡ビル	更地	食料品	建設
48	早良区	福岡県職員住宅西新団地400･500･600棟	住宅	公共	不動産
49	南区	サニー野間店	商業施設	その他金融	J-REIT
50	中央区	大名247外1	商業施設	サービス	不動産
51	博多区	さわやか立花館	ヘルスケア施設	SPC	J-REIT
52	東区	ロジポートアイランドシティ博多	物流施設	SPC	J-REIT
53	博多区	アビタシオン博多	ヘルスケア施設	SPC	海外の REIT

※網掛けは、不動産投資ファンド等による収益不動産の取得事例

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

不動産トピックス　2015. 5
発　　行　みずほ信託銀行株式会社　不動産業務部
〒103-8670　東京都中央区八重洲 1-2-1　http://www.mizuho-tb.co.jp/
編集協力　株式会社都市未来総合研究所
〒103-0027　東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11 階　http://www.tmri.co.jp/

■本レポートに関するお問い合わせ先■
みずほ信託銀行株式会社　不動産業務部
金子　伸幸　　TEL.03-3274-9079（代表）
株式会社都市未来総合研究所　研究部
佐藤　泰弘、池田　英孝　TEL.03-3273-1432（代表）

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。
本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。
※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。