有限会社アッシュインベストメントテクノロジー
ストラテジスト　萩原 淳

マーケットが教えるウィズコロナ社会

本来なら東京オリンピック開催直前で大いに盛り上がっていただろう日本社会。緊急事態宣言が解除されたとは言え、ランチに使う店も出張時の飛行機も座席が1つ空けにしている現状を見ると、売上回復が台風一過の晴天とはならないことは明らかである。これまでの世界は、この数カ月で新型ウイルスの脅威を常に意識せざるを得ない世界に大きく変容してしまった。残されたのはウィズコロナ社会である。

ウィズコロナ社会を忌み嫌うような目で見る人が多いが、ウイルスや細菌との共存は人類発生の時からの営みに過ぎない。私は、ウィズコロナ社会に対応し、適応する事しかもはや考えてはいない。そして、その道標はマーケットからのメッセージにあると確信している。

マーケットからの強いメッセージはコロナ禍に米NASDAQが史上最高値、しかも夢の10,000ドル台を付けたことだ。NYダウではなくNASDAQが最高値更新したことは、ウィズコロナ社会はNASDAQの代表銘柄であるGAFA-M（google、apple、Facebook、amazon、Microsoft）やNetflix、zoomが牽引するというメッセージだ。

次は国別のマーケットだが、武漢ロックダウンで新型コロナを制圧し経済活動再開も一早く実施した中国市場が、高値から60％の水準にとどまっていることを見ている。これはマーケットが中国における感染情報の信憑性、強行的対策を含めて、中国社会の政府（行政）の上に党があるという仕組みに対して、ネガティブに見ている結果であろう。為替においてもブラジルレアルやトルコリラ、南アランドなどは安いままだが、欧米アジア通貨は下げが止まっている。この差もウィズコロナ社会への変化対応力の評価であると見ている。日本に目を向けると、マザーズ指数が緊急事態宣言前の年初来高値を更新した。上昇している銘柄を見ると、新型コロナに対する新薬やワクチン、人工呼吸器は勿論、印鑑社会を変革する電子契約関連やクラウド支援などのテレワーク関連、遠隔診療関連、そして、経済活動再開に伴うウィズコロナ対応企業が評価されている。

最後に世界マーケット全体で見ると、コロナ禍で世界経済は大きく傷ついたが株価がその割には堅調なのは、このコロナ禍に対する各国政府や中央銀行の緊急対応がマーケットから一定の評価を得ていることを意味する。しかし、それはあくまで緊急時のことで将来までの安泰を示唆するものではない。我々は、ウィズコロナ社会はピンチではなくチャンスに変えてやる意気込みで取り組むことが何より大切である。

鑑定コラム

継続賃料の求め方③

株式会社秋葉原不動産研究所
代表取締役・不動産鑑定士　千葉 健一

前回のコラムでは、継続賃料の鑑定評価で試算される複数の賃料に乖離が生じがちであるという話をしました。どれか特定の賃料を重視して鑑定評価額を決定しなければならないという決まりはなく、水準の異なる複数の賃料をどう解釈して最終的な評価額を導くかは評価書を書く不動産鑑定士の判断に委ねられます。実務上は差額配分法賃料を重視した評価書が多く見受けられますが、これは貸主借主の痛み分けという差額配分法のシンプルな構図が分かりやすいためかもしれません。

しかし貸主借主の痛み分けとすることが公平と言えないケースもあります。例えば両者納得の上で相場賃料100より高い賃料120で契約を締結し、契約時から賃料改定時まで相場賃料100が変わっていないとします。賃料改定に際して貸主は相場より高い現況賃料120を、借主は相場賃料100を主張している場面では、中間の賃料110を採用することが必ずしも公平とは言えません。相場賃料に変動がない場合は賃貸借契約の賃料改定事由に該当しないと思われ、そもそも賃料改定が可能なのか疑問です。また、当初賃料120が相場賃料100より高いとしても、両者が納得して契約締結したのであれば契約自由の原則から借地借家法が介入する余地もありません。このようなケースでは両者の言い分の真ん中を取る、すなわち差額配分法の考え方を重視するのは適切とは言い難く、結果的に差額配分法賃料を重視せず、その他の賃料を重視して鑑定評価額を決定することに十分な合理性があります。

話は変わりますが、新型コロナの影響で不動産賃貸市場は転機を迎えており、最近は店舗を中心に賃料減額交渉が増えているのは皆様ご承知の通りです。世間の関心が高い所なので私見を申し上げますと、現時点（6月下旬）で新型コロナに起因した賃料減額を主張する評価書を書くのは難しいと考えています。理由は、新型コロナ流行前と比較して賃料水準が明確に下落しているデータがまだ十分にないからです。確かに実体経済は冷え込んでいますが、それが賃料に反映されるまでにはタイムラグがあるため、有用なデータが得られるとしてもそれは秋頃になるでしょう。借主が交渉の武器として評価書を使えるのも秋以降になると思います。

また、継続賃料の評価では、直近で契約内容の合意をした時点と賃料の変更を求める時点の2時点間における相場賃料の変動の程度、事情変更の有無に着目しますが、これは調停や訴訟でも同様です。新型コロナの影響で直近の相場賃料が下落したとしても、その水準が契約時あるいは直近更新時の相場賃料水準よりもなお高ければ、賃料減額を是とする評価書を書くことは難しいでしょう。

このニュースレターのバックナンバーはホームページでご覧になれます。　http://www.j-a-a.com/

禁無断転載

©Japan Asset Advisors Co.,Ltd. All Rights Reserved.
本誌に含まれる将来の予想に関する記載内容は現時点における情報に基づき判断したものであり、今後の動向や法改正により変動することがあり得ます。
従って、数値、条件等の真実性、正確性を保証するものではありません。

JAA通信

No.41　Jul.2020

新型コロナウイルスの発生により、世界は数か月間という短い時間で一気に変革が推し進められました。変革の波の勢いは非常に強いものですが、決して乗り遅れることの無いように、と願っています。

編集部撮影

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ
〒101-0045　東京都千代田区神田鍛冶町三丁目3番地4　サンクス神田駅前ビル2階
TEL. 03-5207-9231　FAX. 03-5207-9232　http://www.j-a-a.com

南一弘の視点

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ
代表取締役　南 一弘

不自由さの中でかみしめる自由をいかに楽しむかです

先の見えないものに対処しながら次の目標を持つということは、どのようなことなのでしょうか。本格的にやって来たこの「コロナウイルス」に対して、４月の初旬に熱海へ避難しました。５月の中旬にはどうしても東京の病院での診察がありましたので、戻らなければなりません。かっこよく言えばその間の一か月半、熱海でテレワークをしていたのです。意気込みは大変なものです。リモートコントロールで事務所のデスクトップとPCをつなぎ、あらゆる問題に対応できるようにと用意は周到です。当然ながら不動産テクノロジーを業界のなかで推進し米国のベンチャーへ投資もしている身でありますから、これからの新しいワークスタイルを完成させようとスタートさせました。おかげさまでこれまでのミーティングはWEB会議にすべて変更しました。中でも海外との会議は自宅（熱海）で行えるものですから、相手との時間調整が簡単です。相手の朝に設定すればこちらの夜に行えばよいのですから。普段だと事務所に夜遅くまで残っていなくてなりません。これは相手にしても同じことが言えるでしょう。人との連絡も、皆さん自宅におられるのですぐに携帯で話ができます。決済なども当然ペーパーレスですから、普段よりもスピードアップです。通勤時間や夜の会食もないですから、その時間を有効にと普段こなせない仕事と普段読めない本を沢山持ち込みました。遅まきではありますが経営者の端くれとしてはこの際に「P.F.ドラッカー」を勉強し直そうと、彼の書籍も数冊その中に含まれています。

普段であれば都会の喧騒に疲れた癒しの空間がこの田舎暮らしですので、何かをするということは殆どありません。山道を散策するか近所の神社をお参りするか（たまにはゴルフも行きますが）、それ以外は只ボーっとしているだけの日々でした。同伴する妻は家庭菜園での野菜作りや花の栽培を楽しんでいました。しかし今回は普段の生活そのものがここに持ち込まれたのですから、今までとはかなり趣も変わってきました。ボーっとしている時間にスケジュールが組み込まれてきたのです。ボーっとしているのがここでのライフスタイルでしたので、それが出来なくなったことに当初はかなりの戸惑いを覚えていました。スケジュールがだんだん埋まってきたのです。当然ですよね、ここは職場も兼ねているのですから。そうでなくては只の引退した親父の田舎暮らしになってしまいますものね。次第に慣れてきましたので、生活にリズム感も出てきました。そのリズム感は充実感に変わり始め、次第にここでテレワークしていることに何の違和感も覚えなくなってきたのです。

しかし大きな問題が心の中に発生してきました。それはあの喧騒に包まれた都会に戻れないと言うことです。当然不要不急の移動は自粛の時ですから、勝手なことはできません。仕事の充実とは別に移動できないという足かせが心に重くのしかかってきました。田舎暮らしは本当にリラックスというものを与えてくれますので、週末に訪れた時にはあの忙しい生活には戻りたくないと思うこともしばしばありました。しかし今回の暮らしの中では、自由の中での不自由さというものを味わいました。規制の緩和が進むことにより再び感染者が増え続けています。クラスターも多く出ています。散々不自由さを体験したのですから、少しの自由を感じたいのは当然のことですし。それを非難する気は毛頭ありません。

しかし、これからも先の見えないこの問題とどの様に付き合っていくのかを考えなければなりません。人間は自由に生きられる前提で、その中で感じる不自由さを我慢しています（殆どの方が我慢の連続かもしれませんが）。しかし不自由が前提でその中に自由を見つけることに対しては、とても苦手な生き物です。元々自由なんかどこにもないよ、とおっしゃる方もたくさんおられるかとは思います。しかし今回の自由には行動制限という、大きな問題がのしかかっているのです。自由というものの大きな構成要素には人との群れがあります。しかしこの群れることが最大の敵であり、気を付けなければならない制約もたくさんあります。要は人間の一番の楽しみを不自由の中で感じなくてはならないのです。コロナの問題とテレワークの問題が同時に起きましたので、なぜか同じように扱われているような気がしているのは、小生だけでしょうか？

この初老の小生でさえも十分に行えるテレワークが今後進んでいくのは当たり前のことでしょう。コロナの問題でシステムの遅れていた日本が注目されたというのも皮肉なものです。でも自由の中でのその存在感を発揮するシステムですが、今後制約のある自由の中でもより楽しく生きるシステムをさらに考えていく必要があります。そもそも何が自由で、何が不自由なのかを考えるときに来たのかもしれませんね。小生も自分自身の生活の中で整理してみます。とは言え大雨の熱海で外に行けない自然の不自由をかみしめながら、この原稿を書いています。
不自由さをエンジョイするのもこれからの生き方かもしれません。

GUEST COLUMN

コロナ・ショックであらためて問われる、不動産の意義と価値

株式会社都市未来総合研究所　常務研究理事　平山 重雄

1 新型コロナウイルスの日本経済への影響は大きく、長く続く虞がある

新型コロナウイルス（以下、コロナと表記。）の感染拡大が続き、今年の世界経済は、2008年の世界金融危機よりも悪化する公算が強まった。感染の抑え込みについて他国比で成功しているようにみえる日本も、経済面の負の影響の大きさは例外ではない。

2020年の日本の実質経済成長率（実質GDPの年間の増減率）は、国際通貨基金（IMF）の予測で－5.8％（世界経済見通し（WEO）2020年6月改定）、世界銀行の予測で－6.1％（世界経済見通し（GEP）2020年6月版）とされ、世界金融危機のあった2008年の実績－5.4％よりも悪化する見通しである。さらに、今後も引き続き感染再拡大が繰り返される虞があり、以下の要件が満たされないと、「with CORONA（コロナと共存）」などという温和な比喩でなく、「on CORONA（常在するコロナ）」として、長く経済や社会生活の重石となり続ける危険性を孕んでいる。

- 我々が、コロナに対して有効な長期または終生の免疫を獲得し得ること
- その免疫獲得に寄与するワクチン等の開発・量産化が実現され、感染抑制に有効な割合の人数が有効な期間ごとにワクチンを接種すること
- 十分な免疫の獲得やワクチン開発がなされないとしても、コロナに対する特効薬の発見または開発・量産化が実現されること

2 2020年末、東京のオフィス空室率は3.5％上昇し募集賃料も僅かに下落。不動産売買額が前年の３割に激減する可能性

オフィスビルの賃貸借や法人間の不動産売買など多くの不動産市場で、市況は、主に経済・金融の動きと各市場での不動産の供給状況に連動している。不動産の市況データと実質経済成長率の相関関係から算出した関係式にIMFによる実質経済成長率の予測値を当てはめて、経済動向の側面から2020年末の東京都心5区のオフィス市況を推計すると、2020年末の東京都心5区のオフィス平均空室率は2019年末から3.5％上昇して約5％となり、同じく平均募集賃料は2020年5月実績と比較して約1％下落すると見込まれる。また、2020年の法人間の不動産売買総額は前年実績の僅か28％となり、1兆1千7百億円にとどまると推計される。

この推計方法はこれまでの市場構造が大きくは変わらないという前提に立った粗いもので、すなわち、オフィスビルの新規供給量や、リモートワーク定着などのオフィス需要に対する構造的変化、コロナ対策等での財政や経済政策の効果、さらには金融市場における流動性危機や信用収縮の発生など、多くの市況要因を捨象している。

しかし今後、市況は大きく変化し、構造変化が避けられないのではないか。その結果、上記の推計が更に下振れすることや長期化することも、今後のシナリオの一つとして想定しておくべきではないだろうか。

3 コロナ・ショックによる不動産市場への影響は時間と共に増大

例えば今後、コロナの感染が収束に向かうとしても、企業の経営判断に加えて政府や株主等の要請からBCM（事業継続管理）への対応水準が上がり、人的距離の確保やリモートワーク、交代勤務等が長期的にも定着化するだろう。リモートワーク等によるオフィス需要の減少をフィジカル・ディスタンス（席間距離）による一人あたり面積の増加が一時的に相殺するとみられるが、企業のコスト抑制意向が勝り、次回の契約更新・再契約では床の縮小に動く蓋然性が高いと思われる。結果として、2021年以降に空室率の本格的な上昇と、続いて募集賃料や継続賃料の下落が生じる可能性がある。

オフィスビル以外の資産タイプでも、海外客に依拠した観光政策の見直しによるホテルや陸運・空運関係の利用基盤の変化や、時間消費型・滞留型の商業施設やイベント施設等の収益性低下が継続的に起こり、一方でインターネット通販やリモートワークの増加に対応して物流施設やデータセンターの容量拡大・効率向上への需要が増大するとみられる。

4 コロナ・ショックであらためて問われる、不動産とは

コロナが不動産市場にもたらした最大の影響は、集積・集中という不動産の経済的価値の源泉が、一転してリスク源にもなってしまったことだと、私は考える。経済的に価値のある不動産とは、人と産業が集積・集中する一定の範囲とそこに位置する土地建物であろう。人や産業活動に伴って情報や発想、商機、金融などの対面・直接接触が生じて相互作用が起こり、そこに付加価値が生まれるという、大まかに言って上向きの循環が生じてきたと思う。

集積・集中に伴うリスクに対しては、災害時対応やトラブル対策を含む設備の安定稼働などについて主にハードウェアを対象に対策が講じられてきたほか、集積・集中箇所の複数分散化というマクロ的な対策も図られてきた。ところがコロナは一転して集積・集中が個々人に対するリスクとなり、箇所の複数分散化では対策にならず、集積・集中自体を避けなければならないというミクロの側面を顕在化させてしまった。

密を避けリスクを抑制することで、単位面積当たりの収益が減少し不動産の経済的価値が低下するだけでなく、高度な集積や集中の効果・効率性という優良不動産の存在理由が損なわれる虞が生じている。社会や経済にとって不動産とは何か、効用とリスクの両面からその意味があらためて問われることとなったといえよう。

この解はすぐにはみつからないかも知れない。しかし、人と会うことで生まれる発想やビジネス機会、理解がある。説明を聴くことで商品に加わる物語がある。安全対策の装備・設備の導入は勿論のこと、こうした場をいかに効果的なものとして実現するか。オフィス離れや店舗不要論に翻弄されるのではなく、リスク以上の価値を生む場を作り出すことが、あらためて求められるのだと思う。