東京再開発考　第一回　虎ノ門

2020 年のオリンピック開催を控えて、都心部のいたるところで再開発が進んでいます。古いビルが取り壊され、時には周辺地域を巻き込みながら新しい建物へと生まれ変わっていますが、その中でも特に大きな再開発プロジェクトは、それまでの人の流れや地域のあり方を大きく変貌させます。今回から始まるこの連載では、東京で注目される再開発プロジェクトを取り上げていこうと考えています。連載第一回目は、“虎ノ門ヒルズ”です。

虎ノ門ヒルズ　外観

霞ヶ関が官庁街、新橋がサラリーマンの街であるならば、そこに隣接する虎ノ門は官公庁に関連が深い法人が多く集まる街です。虎ノ門といった時に多くの人がイメージするのは、住居表示でいえば 1～3 丁目の界隈でしょう。4 丁目に当たる神谷町駅周辺は外資系企業に好まれるオフィス街ですが、ここは「神谷町エリア」と認識されているので、一般に虎ノ門として認識されているのは、虎ノ門エリアの北半分である 1～3 丁目という訳です。都心の好立地にありながら、何故かこれまで他のエリアより再開発が遅れ気味で古い中小ビルが多く、どうも取り残されてしまった印象がありました。

この会社がやらなければ他にどこがやるのか？と皆が思っていたでしょう。やはり森ビルが開発を行って今年 6 月に虎ノ門ヒルズが開業しました。敷地面積 5,163 坪、床面積 73,919 坪、地下 5 階付地上 52 階、高さ 247mの超高層ビルです。

東京で最も高いビルは六本木のミッドタウンタワーで、高さは 248mですが、実は虎ノ門ヒルズの最高部は 255.5mあるので、実際に東京で一番高いビルは虎ノ門ヒルズです。(ちなみに高さ日本一のビルは、大阪の「あべのハルカス」で高さ 300m！）周辺には古いビルが多く高さも 10 階程度なので、新しくて大きい虎ノ門ヒルズの存在感は圧倒的です。ビルの下に環状 2 号線（通称マッカーサー道路）のトンネルがあるというのも斬新です。

虎ノ門ヒルズの 1 階から 5 階は飲食店を中心とした店舗やオフィスエントランスになっています。6 階から 35 階まではオフィスフロア、37 階から 46 階は住宅（高級マンション）、47 階から 52 階は日本初進出の外資系ホテル、アンダーズが入居しています。ビルができたというよりは、街が一つできたような観があるのですが、低層階の店舗は飲食店が多めで、オフィスで働く人や近隣住民で賑わってはいるものの、ショッピングやエンターテイメントという要素はあまり強くないように感じました。

もっとも、銀座が近くにありますし、ショッピングやエンターテイメントという要素は必ずしも必要ないのかもしれません。これまでも虎ノ門はオフィスエリアとしての認識が強いエリアで、敢えて娯楽性を追求しないというもの一貫性のある戦略ですが、虎ノ門ヒルズ周辺はこれまで再開発が遅れていた分だけ開発余地が大きく残されています。もし虎ノ門ヒルズが単体で持ち合わせていない特性を補完するような形で周辺地域の再開発が進めば、虎ノ門エリアはもっと魅力のある街になることでしょう。

虎ノ門ヒルズに直結する日比谷線の新駅を作る構想も追い風で、工事は東京オリンピックに間に合うように行われるようです。交通利便性は大幅に向上し、虎ノ門エリア再開発の起爆剤となるでしょう。

不動産価値の本質は、人を惹きつける力、魅力です。便利だから、楽しいから、快適だから、珍しいから、他にはないから。色々な理由で人が集まり、その場所＝不動産に価値が生まれます。

今後できる新駅の効果は絶大で、目新しさと便利さで多くの人を惹きつける場所になるでしょうが、それだけではいずれどこかで類似の再開発が行われた場合は埋没してしまうかもしれません。今後は地域一丸となって虎ノ門ならではの魅力を育てていくことが課題ですが、そういう意味においては、虎ノ門ヒルズの開業は壮大な虎ノ門再開発の序章に過ぎないのかもしれません。今後の展開が楽しみです。

虎ノ門ヒルズのキャラクターを務める「トラのもん」。アトリウム（2F）で会える。

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ
事業戦略部長　不動産鑑定士　　千葉　健一

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　2014 年 11 月号　vol.15
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

南一弘の視点

二つのマーケットが共存しているのです

キャピタルマーケットを御存知ですか？辞書で調べると「資本市場の事で、企業の設備投資や長期運転資金などといった企業資本の売買が行われている市場。株式や社債の証券市場。」とあります。簡単に言えば金融商品の流通市場の事でしょうか。これまでの不動産マーケットは実需にしても投資にしても、不動産のみのマーケットでその価値が測られ売買されていました。不動産はあくまでローカルマーケットの中でのスタンダードを基準に、その価値が創造されていたのです。ですから流通性は株や債券に比べると弱いですが、その分価格変動が少ない安定した資産でした。過去の土地神話をベースにしたバブルは例外であって、あくまでも担保価値の高い優良資産であったのです。そしてそれは右肩上がりの経済を背景とした、疑いのないストーリーの下に成り立っていました。ところがバブルの崩壊により不動産マーケットの信頼性が無くなり、いよいよ新しいマーケットの存在が必要となりました。

不動産の金融商品化はリートの台頭によってもたらされたと思われがちですが、その露払いは「不良債権」の処理から始まっているのです。不良債権を購入した資金に注目してください。決して不動産マーケットの資金が動いたのではありません。そのお金の殆どがウォールストリートをはじめとしたキャピタルマーケットの資金でした。欧米を中心とした不動産投資の資金がやって来たのではないのです。不動産の資金は不良債権の権利形態が整理された後、ようやくマーケットへ入って来たのです。ですからハイリスクを取ったわけではないので、リターンもそれ程高いものではありませんでした。当然、高リスクを取った金融の資金は信じられないほどのリターンをあげて運用されていたのです。今も当時の複利での運用実績は神話化されているほどです。ですからキャピタルマーケットと不動産マーケットではその役割も違い、登場する場面も違っていたのです。

今はどうでしょう。「バブルなのか？そうではないのか？」。コンサルの依頼時に先ず投資家の口から出るのはこの言葉です。ハッキリとした回答が出されないと直ぐに落胆したような顔つきが向けられます。小生も予想屋では無いので無責任な事は言えませんが、次の様に説明しています。「どちらのマーケットでお考えですか？」「どの様な資金で投資されるのですか？」とお伺いするのです。一般的に投資は資金を借り入れして行うものですから、借り入れ資金のコストが重要になります。重要どころか、それによって判断されます。資金は一般的に金融機関から借り入れするとして、コストの大部分は金利です。アベノミクスによりマーケットに大量の円が放出されているのですから、金利は過去最低のラインまで到達しています。日本の十年物の国債においては 0.5%を切る勢いです。これをベースにしたものが金利ですから、資金の調達においては最高の時代がやってきています。それにレバレッジが高いですから、これまた最高のステージが用意されているのです。レバレッジとは手持ち資金に対する借入資金の割合です。当然、投資おいては運用後手元にいくら残るかが重要ですから、収益から借入金等のコストを差し引いても手元に残れば「じゅんざや」です。「じゅんざや」が続く限りマーケットでは取引が続きますから、価格は上昇します。不動産のマーケットにおいて価格の高騰感は重要なものではありますが、それはこれまでのマーケットと比較した数値からくるものです。賃料の変動や空室率からの利回り感もその一つです。ここまでの利回りになると、手が届かないと考えたマーケットであっても「じゅんざや」であれば取引はされるのです。即ち、不動産マーケットでは限界であってもキャピタルマーケットでは未だ余裕なのが現状です。

金利の動向や「じゅんざや」の程度をどこまで考えてゆくかは運用する資金によって違いがありますが、現在の情勢では一気に金利の高騰や金融の引き締めが進むとは考え難いです。したがって、マーケットの反転も短期間では考え難くなっています。不動産ではバブルが近いと感じても、資金の運用からみればそうではないと考えられています。不動産マーケットというローカルスタンダードに、グローバルスタンダードであるキャピタルマーケットの資金が入って来ているのですから、単純ではありません。

しっかりと二つのマーケットを見る眼を養わなければ、バブルは見抜けません。重要な事はバブルではなく、どのマーケットでどの資金がどの様にリスクとリターンを想定しているかです。何時の時代もプロの真価が問われています。

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。

TOPICS　JAA トピックス

【講演会情報】

今回は９月下旬より 10 月にご依頼いただいた三件の講演について報告いたします。

地方都市で行われた不動産業者様を対象とした研修会、東京ビッグサイトで行われた大規模なフェア会場でのパネルディスカッション、東京・丸ノ内で行われた経営者様を始めとした多種多様なバックグラウンドをお持ちの皆様との勉強会、とそれぞれに異なった特色を持つ場での講演となりました。

1.　富山県不動産コンサルティング協議会「自主研修会」において講師を務めました。

9 月 25 日、富山県不動産コンサルティング協議会主催の自主研修会が開催され、弊社代表が講師を務めさせていただきました。今回は不動産コンサルティングマスター、技能登録者の皆様を対象とした研修会でした。特にコンサルタント業務に関心のある方々がお集まり下さったようです。頂いたご感想の中には「パワフルな中央（東京など都心部）の講師の話をもっと聞きたい」「難しいテーマの話も良かった」というものもあり、富山の皆様の刺激を求めている様子がうかがえました。研修会終了後には受講生の皆様と個別に今後の北陸・富山のビジョンについて熱心に語り合うこともでき、大変充実した時間となりました。

2.　「第 16 回不動産ソリューションフェア 2014」にてパネルディスカッションに参加しました。

10 月 21 日より二日間にわたり、東京ビッグサイトにて「第 16 回不動産ソリューションフェア」（主催：㈱ビル経営研究所）が開催されました。主にビルオーナー様が集う不動産総合展示会であり、多数の不動産関連企業様からの出展と多種多様なセミナーが二日間にわたって繰り広げられる、毎年恒例のイベントとなっております。

今回は弊社代表がコーディネーターとなり、パネルディスカッションを担当させて頂きました。『オリンピックに向けて活況を迎える不動産・国内外資金が新たに求めるものは』と題し、パネリストには三菱地所投資顧問様より天野雅美社長、三菱 UFJ モルガンスタンレー証券様より大槻啓子シニアアドバイザー、宮城大学様より田邉信之教授と、魅力的なメンバー構成が実現いたしました。

当日は満席のお客様の元、白熱した議論が繰り広げられました。ご協力頂きましたパネリストの皆さま及びご出席くださいました皆様へ、心よりお礼申し上げます。

★不動産ソリューションフェアのお問合せ：「週刊ビル経営」http://biru-mall.com/

3.　「第 44 回 REB-1000 社の会にて」講師を務めました。

10 月 28 日、「第 44 回 REB-1000 社の会」が東京・丸ノ内にて開催され、弊社代表が第一部の講師を務めさせていただきました。「REB-1000 社の会」は SD 建築企画研究所の清水代表が世話人として運営されている、建築・不動産業界関係の皆様が情報共有を行っている大変規模の大きい会です。REB-100 社の会から始まり、現在は 1000 社の会となりました。この日も 350 名の皆様がお集まりになり、熱気あふれる中で講演をさせて頂きました。主催者様並びにご出席くださいました皆様へ、深く感謝申し上げます。

★「REB-1000 社の会」ホームページ：http://www.reb-1000.jp/

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。

新・マーケットからのメッセージ　第８回　黒田Ｗバズーカの裏に潜む謀略

日銀は 10 月 31 日の金融政策決定会合において、マネタリーベースを年約８０兆円として資産買い入れを行うとする黒田バズーカ第２弾を、賛成５・反対４の僅差で決定しました。それまでと比較して約２０兆円の追加となり、長期国債を年間約８０兆円、ＥＴＦを同約３兆円（日経 225、TOPIX、JPX400）、Ｊ-ＲＥＩＴを同約９００億円とし、それぞれ保有残高が増加するペースで買い入れを行うことになります。更に国債平均残存期間を 7~10 年に伸ばすとしています。名目は 2%のインフレ達成の為ですが、その裏には様々な策謀が渦巻いているようです。今回は、黒田Ｗバズーガの裏に潜む謀略について考えてみましょう。

2014 年 10 月末は金融の世界で様々な事が同時に起きた、特別な月となりました。国内では、日銀追加緩和の直前に GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の 127 兆円年金資金運用比率見直しが行われました。見直しは来年でも全く構わないのですが、政権側の強い意向で 10 月発表となりました。変更内容は国内債券 60%⇒35%、国内株式 12%⇒25%、外国株債券 23%⇒40%です。国内株比率 25%が話題になりましたが、現状でも国内株組み入れ比率は約 18%に達していますので、実際のところ株式市場に対するインパクトは心理的なものに留まる程度です。しかし、外国資産 40%の影響は計り知れません。その海外資産の殆どがドル建資産になると思われます。

一方海外では、10 月に米国 FRB による量的緩和（QE3）が終了しました。リーマンショック以降積上げた FRB 資産は 4 兆ﾄﾞﾙ（約 460 兆円）にも及びます。11 月の米中間選挙前の 10 月最後、TPP 年内妥結（年内は無理と関係者は全員知っていたが）を模索した時でもあります。欧州でも ECB がマイナス金利等金融緩和政策を取り続け、10 月末には量的緩和の準備に入るとドラギ ECB 総裁がコメントしました。

この、一見それぞれ独立した話題は全て関係しているのです。GPIF による株式や海外資産の増額は日本国債運用縮小と表裏一体になっているのですが、その国債の引き取り手（買い手）が日銀なのです。また、米国の QE3 終了と同じ月に日銀が追加緩和を発表したのは、偶然ではありません。日銀のマネタリーベースの増加額は QE3（MBS 購入と米国債ツイストオペレーション）の年額と驚くほど同じなのです。米国が量的緩和を止めた分をそのまま日銀が継承する形となりましたが、ECB の量的緩和準備は過不足調整程度にしか期待できません。何故なら、ECB は財政健全化を掲げ不良国債を買いたくないドイツと、ドイツに買って貰わなくてはならない ECB の鬩ぎあいで、最終的にはギリシャ国債などのババ抜きを欧州内ですることに他ならず、米国はあてにできない状況なのです。このように、日本量的緩和拡大と米国量的緩和の終了が同時に行われたシナリオで得をするのは誰なのでしょうか。

一番リスクに晒されたのは間違いなく日本国民です。大事な年金資金をアベノミクス成果の演出として使われ、今度は米国の資金不足を補うことに使われます。そして GPIF は厚労省の天下り先ですので、株式や外国株、債券などの運用ノウハウは持ち合わせていません。これらの資金運用を外部に委託しなくてはなりませんが、ここでも米系証券が最有力視されています。

このように米国が得をすると思われる内容になるのも、日本側にも事情があってのことです。今年の 10 月にこれらが集中したのは、TPP 年内妥結構想に絡んでのことだったのです。日本として譲れない農業 5 分野に対する米国の譲歩を引き出すため、米側に与える見返りが必要だったという訳です。

11 月 17 日の 7~9 月期 GDP は直前期 0.4%のマイナスと景況感の悪化を示すものでした。この記事の掲載される頃には解散総選挙になっているかもしれません。国内外の政治的影響は排除できないものでしょうが、日本国の年金資金は日本人の将来のために、日銀金融政策は物価と国際信頼のためにと基本に立ち返って進めてもらいたいものです。ピンチの時ほど基本が大切になるものです。2015 年が日本の脱デフレ達成の年になることを祈念して 2014 年最後の執筆をお届けしました。

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

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。