

東急田園都市線は東京メトロ半蔵門線に乗り入れている利便性が高い路線で、沿線の住宅地も人気のある場所が多いのが特徴ですが、中でも二子玉川駅周辺は特に人気が高いエリアです。今回は大規模な再開発事業が完成した二子玉川をテーマとして取り上げます。

かねてより二子玉川駅の東口で市街地再開発事業が進められてきましたが、平成 22 年以降は高層タワーマンションや商業施設が続々と完成し、今年 4 月にはホテルや映画館、オフィスからなる複合施設も開業、これによって新しい街「二子玉川ライズ」が完成しました。二子玉川ライズの総開発面積は 11.2 ヘクタールで東京ドームの 2.4 個分、総事業費は約 1,400 億円という大型再開発プロジェクトです。私は工事が始まる少し前まで近所に住んでいたのが通勤でよく駅東口を歩いていましたが、10 年も経たずにこれ程街が変わるのかという変貌ぶりに驚くばかりです。



二子玉川交番の裏手に見えるのは、開業間近のビル

10 年ほど前の二子玉川では、駅西口にある高島屋が圧倒的な存在感を示していました。渋谷や新宿まで行かなくても、高島屋に行けば必要なものが買えるという便利さは当時からありましたが、高島屋の一人舞台という言い過ぎかもしれませんが、その他の商業店舗の集積が手薄という状況でもありました。今般、二子玉川ライズの完成によって駅東口も駅西口に劣らない街となりました。これによって駅の東西の商業施設が熾烈な客の争奪戦を繰り広げているかといえば、そうでもない様子です。もちろん一部の店舗ではそんな話もあると思いますが、全体的に店のコンセプトが重ならないように配慮されている、つまり棲み分けができているような印象を受けます。これまで駅西口だけでは拾いきれていなかった客層を、新しくできた駅東口の二子玉川ライズがカバーしているといってもよいでしょう。街としての懐が広がり、大井町線の利便性向上などの効果と相まって、二子玉川に足を運ぶ人の数が大幅に増えました。結果としてパイが大きくなったの

で従来からある西口と新しい東口の商業施設が共存可能となり、さらに駅の東西間で回遊性が生まれるという好循環となっています。親子連れが多いのも二子玉川の特徴で、特に駅東口の新しい街は若い客層を意識した店が多く、これらの施策が奏功して二子玉川駅周辺は一層活気のある街となりました。

この二子玉川の再開発は成功したと考えてよいものだと思いますが、一方で再開発の難しさを示唆するものでもあります。実は再開発の構想が持ち上がったのは 1982 年、今から 33 年も前です。構想を基に計画を練って検証を行い、多くの交渉や協議をこなしてようやく 33 年後に街が完成したのです。構想から 30 年以上経てば当然社会情勢も変動しています。計画の修正も必要になりますし、その度に利害の対立も起きることでしょう。これは私の想像ですが、華々しい成功の裏にはこのような大型再開発プロジェクト特有の障害も少なからずあったのではないかと思います。

このような意味においては、二子玉川駅東口の再開発がどこの街でも再現可能な成功事例とは言えないかもしれません。構想するにしても、計画を立てるにしても、根気のいる交渉を行うにしても、それぞれの場面で大きなパワーが必要で、リーダーシップや協調や熱意という要素が不可欠となります。そう考えると、幾多の利害対立を超えてこのような大型再開発プロジェクトを成功させるカギは、テクニカルな要素にあるのではなく、地域住民がどれだけ自分の住む街に愛着や関心を持っているかという点に尽きるのではないのでしょうか。二子玉川の再開発プロジェクトは、地域への愛着や関心という古くて新しい課題を我々に問うているのです。

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



駅西口、多摩川支流沿いの整備された散歩道



南一弘の視点

ポートフォリオの中での日本の位置付け

日本が弱くなった、元気が無いと言われますが、本当にそうなのでしょうか。これまで世界経済をリードしてきた日米の間に中国が入ってきた、その事への違和感が大き過ぎるのではないのでしょうか。

長い間我が国の GDP (国内総生産)は米国に次ぐ第 2 位でした。しかし中国の台頭により今では第 3 位です。それでもあの国土の広い米国や中国を向こうに回して、未だ第 3 位をキープしているのです。人口について、米国は日本の 3 倍近く、中国に至っては 13 倍以上もあるのです。よく頑張っていますよ。今後インドが台頭してきても、国土や人口を考えれば仕方ない話かもしれません。国土や人口が全てではありませんが、これまでもこれからも国力を測る上では重要なファクターですから、それは無視出来無い事なのです。

元々狭い国土で資源も乏しい我が国が開き直るために、過去には戦争という手段を取っていた時期もありました。しかしこれからはその種の開き直りは許されません。何か他の手段を考え出さなければなりません。その手段としては、世界の中でのポジションをしっかりと打ちだすというものが良いのではないのでしょうか。そのポジションとして世界が認めてくれるものは何か？それは、平和ボケと言われながらも勤勉に我慢強く生きぬく国民性でしょう。如何にルールを厳しくしてもこの国民性を手にいれることは出来ませんし、維持することなど至難の技です。最近米国で、白人警官が黒人の容疑者に対して過剰な自己防衛の下に死に至らしめるといった事件が後を絶ちません。黒人はこの行為に対してデモを起こしますが、必ずと言っていいほど起きるのが商店やスーパーの焼き打ちや略奪です。中国でもこの光景はよく目にさせられます。皆さんはこの様な光景を日本で見たことはありますか？あの「阪神淡路大震災」や「東日本大震災」でもこの様な光景は目にしませんでした。極限状況においても我々は規律を持って行動し、しかも他人を思いやる優



勤勉と言えば・・・二宮尊徳

しい心でお互いに助けあっていました。単なる素晴らしい国民性であるだけならばそれだけの事ですが、我々にはここに経済大国としてのパワーが兼ね備えられているのですから、その付加価値は想像以上のものです。意外にも、この付加価値に一番気が付いていないのは我々日本人なのです。元々長所を意識するのが苦手な国民ですから、短所ばかり気にして自ら元気が無くなってしまいます。短所など気にせず長所ばかりを見せつける欧米や中国とはかなりの違いがあります。ですからものの考え方から言っても日本のポジションは世界の中でも特異な存在であり、彼らには無い物を持っているのです。これは彼らの常識に沿って言えば真逆であり、彼らの考え方の保険にもなります。自分たちの常識が都合の悪い場合には日本の常識を使えば良いのですから。言うなれば、日本は世界のリスクヘッジになるという事です。リスクヘッジになるという事は、必ず日本のマーケットを押さえておかなければならない事になります。彼らとしては無視できない重要なマーケットという事です。言い換えれば、ポートフォリオには必ず組み込まなければならない資産なのです。

これからは益々、如何にリスクを回避するかが資産運用にとって重要となってきます。良いポートフォリオとは良いリスク分散が出来ているか否かです。日本の特性をしっかりと把握した商品が出来れば、投資家はそれをベースにしてリスクのある商品をマーケットへ探しに行けます。我々がリスク商品に対してのヘッジ商品をわざわざ作ることはありません。本来の日本の特性を生かした商品を、世界の投資家が選択する日が近づいているのです。但し我々もその特異性にあぐらをかいてはいけません。最近イスラム国も日本をテロの対象国にしていますし、日米同盟の新たな取組は我々を少し違う世界へ導こうとしています。これは世の中の趨勢ですからしっかりと受け止めていかなければなりません。しかし、我々の国民性が変わる訳ではありません。カントリーリスクという点からいえば、非常に少ない国の一つであることは間違い無い事実ですから。これまでの狭義のマーケットではなく、広義のマーケットを見つめてポートフォリオを作る時代が来ています。それには早くポジションを固めて、誰もが解るようなマーケットにしなければなりません。又我々がその様なポートフォリオ作りを進めて行く為にも、自分自身の資産をしっかりと見つけリスクヘッジを進めることが重要です。

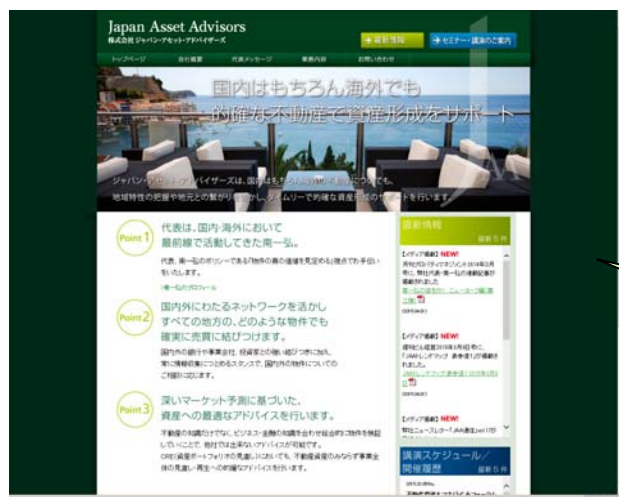
TOPICS JAA トピックス

◇ ホームページに新たな機能を加えました。

弊社の情報発信ツールの一つであるホームページにつきまして、この度新たな機能を追加いたしました。

<トップページ> 最新情報の更新を分かり易く表示

新たに弊社の最新情報をお知らせするコーナーを設けました。1カ月以内の更新には「**NEW!**」マークがつき、最新情報を分かり易くお知らせいたします。同時に弊社代表の講演スケジュールをお知らせするコーナーも、トップページに設置いたしました。さらに、背景写真を開放感あふれるリゾート地のものに変更し、広がりを見せる弊社の業務内容をイメージしております。



トップページ
最新情報の更新が分かり易くなりました。

<セミナー情報ページ> 豊富な写真でセミナー当日の様子をご紹介

「セミナー・講演のご案内」と題したページでは、弊社代表が参加する講演スケジュールの告知をしております。この度は写真の複数枚掲載が可能となる仕様に変更いたしました。セミナー・講演終了後に当日の写真をアップデートして、会場の様子を皆様へお届けいたします。



「セミナー・講演のご案内」
写真を複数枚掲載し、当日の会場の様子をお伝えできるようになりました。

ぜひ一度、弊社ホームページへアクセスして実際にご覧になってみて下さい。 <http://www.j-a-a.com>

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11回

経済のバブル可能性を検証 不動産バブル、ITバブル、そして...

【長期低迷から脱した日本経済】

2012年、民主党野田政権の衆院解散と同時に株価は上昇を始め、日経平均株価は2倍以上になり2万円台を窺うようになりました。又、不動産価格を見ても3大都市圏を中心に上昇を強め、収益不動産に関しては地方中核都市においても上昇しています。

今回は、現在の資産価格上昇や景気回復期待などを検証し経済のバブル性を探ってみたいと思います。

【バブル経済とは?】

バブル経済とは「資産価格が適正価格から乖離した経済」のことです。経済成長率とかけ離れた将来の予測(期待)価格が投機マネーによって形成され、資産価格高騰と信用膨張のスパイラルによって実体経済では説明が付かなくなる経済状態こそがバブル経済です。

【現状分析】

上記の観点から現状を見てみましょう。現在の銀行預金金利は0.1%を切る銀行が殆どで、10年国債利回りが0.3%台です。又、銀行貸出金利の方も長短プライムレートを参考にすると1%~1.5%の状態です。この金利水準から株式市場を判断すると東証一部全銘柄平均の配当利回り約1.5%、東証一部平均純資産倍率(PBR)1.48倍、東証一部平均株価収益率(PER)17.2倍は、それらをもってバブルと断ずることはできません(勿論NY市場平均PERが15倍程度ですから割安とも言えませんが)。又不動産金融の視点で見るとJ-REIT平均利回り3%強であり、又収益不動産においても同様に表面利回り4%を割り込んだからと言って、不動産価格をバブルとは決めつけられません。

【不動産バブル⇒ITバブル⇒債権バブル?】

1987年から1991年のバブル景気や1999年から2000年までのITバブル期には、株式や不動産などが資産バブルとなりました。今回の経済をバブルと仮定するならば、それは不動産や株式市場ではなく「債権バブル」なのです。日銀の金融量的緩和政策により年間80兆円も国債の需要が水増しされている債券市場、これこそがバブルの核心なのです。では80兆円とはどのような金額なのでしょう?日本の流通国債市場規模は600兆円なので、80兆円の国債を買い付けても市場は機能不全に陥らない、というのが日銀の主張です。しかし今年の新規発行長期国債は37兆円規模しかなく、そうすると、毎年43兆円を市場からかき集めな

くてはなりません。売り手の担い手としては、既に年金の運用を担っているGPIFはリバランスの為に国債を9兆円以上売り越しており、急いで売り増す様子はありません。そうすると売り手はメガバンクを始めとした金融機関が中心となることは間違いありません。では銀行等は国債をそこまで売ってくれるのでしょうか?答えはNOです。様々な金融取引には、国債を証拠金又は担保として差し入れることが必要です。従って「売れるから売れるだけ売る。」ということは難しいのです。ゴールドマンサックスやパークレイズ証券は「下期にも銀行による国債売却は細る。」と予測しています。では国債の売主がいなくてどうなるのでしょうか?それは国債市場の機能不全として表れるはずであり、最後には「市場の死」を意味します。

【陰に潜むヘッジファンド】

市場が機能不全に陥ると金融市場の命とも言える流動性を失い、次に襲ってくるのは間違いなく信用収縮です。

木内登英・日銀政策委員会審議委員は、これ以上の国債買付は効果が薄くリスクが高いとの判断から、黒田日銀総裁やリフレ派(*注1を参照)の政策委員達へ異を唱え続けています。却下され続けても彼が言い続けることこそ皆さんが留意しておくことなのです。

黒田日銀総裁も木内委員の指摘は分かっているはずですが、しかし、弱気を見せた瞬間にヘッジファンドは債券市場へ襲いかかる。黒田総裁の強気の裏には、一挙一動に目を凝らして注視している存在がいることを忘れてはいけません。

*注1:リフレ派とは、緩やかなインフレ状態(リフレーション)が望ましいとする考えで、デフレ状態から脱却するためにインフレターゲットや量的金融緩和など非伝統的手法も用いた積極的金融、財政政策を推進すべきとする一派のこと。



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。