

平成 28 年になりました。皆様は年末年始のように過ごされましたでしょうか。お正月といえば初詣ということで、私は神田明神に行きましたがとにかくすごい人出です。その帰りに周辺をゆっくり散策してきました。神田明神の最寄駅は神田駅ではなくて御茶ノ水駅なので少し紛らわしいのですが、今年最初のコラムは初詣帰りに歩いてきた御茶ノ水界隈がテーマです。ちなみに御茶ノ水というのは少し変わった地名ですが、その昔この界隈にあった寺の湧水を徳川秀忠に献上した際、お茶の水として良い、と喜んでもらったのが地名の由来だそうで、目立ちませんが経緯を記した石碑が JR 御茶ノ水駅西側の交番脇にあります。

御茶ノ水の一般的なイメージとしては、学生街という答えが多いかも知れません。すぐ思いつけだけでも明治大学や日本大学、東京医科歯科大学などがあり、学生風の通行人も目立ちます。観光名所になっている神田明神や湯島聖堂、ニコライ堂を想像される方も多いでしょう。私自身もそのようなイメージで、以前はそれに加えて「人が多いけれど中小ビルがひしめきあう少し雑然とした街」という印象を持っていました。しかし、平成 25 年にこの印象を変えるような再開発の大型ビルが 2 棟竣工しました。

ひとつは JR 御茶ノ水駅の東側、以前は日立製作所本社ビルがあった場所にできた「ソラシティ」です。地下鉄千代田線の新御茶ノ水駅直結、地上 23 階地下 2 階建て延床面積は約 10 万㎡、商業施設やオフィスなどが入居する複合ビルです。ソラシティと同時期に竣工したもうひとつのビルが、その南東側に隣接する「ワテラス」です。オフィスを中心として商業施設や住宅を含む

複合ビルで、ワテラストワーとワテラスアネックスから構成されています。ワテラストワーは地上 41 階地下 3 階建、アネックスは地上 15 階地下 2 階建、延床面積は約 13 万㎡です。空洞化で廃校となった区立小学校跡地でのプロジェクトで、「古き良き伝統を受け継ぎ、新しい

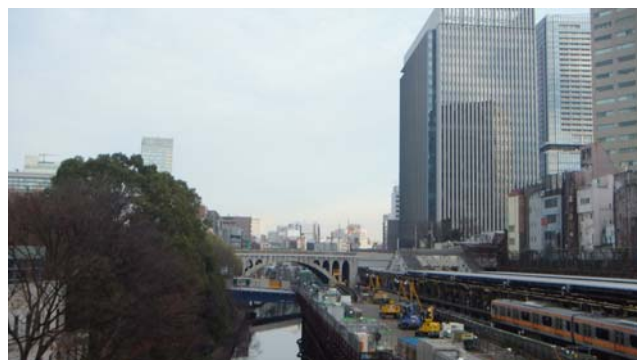


御茶ノ水駅から徒歩二分の場所に位置するニコライ堂。1891 年竣工、1962 年に国の重要文化財に指定された。

コミュニティが育まれる街へ。」がコンセプトです。住宅を学生向けに割安な賃料で提供する代わりに、地域活動への参加を促すという珍しい取り組みも行われているようです。これだけ大きなビルが 2 棟も建つと街の印象も変わってきます。狭い JR 御茶ノ水駅でもリニューアル工事が進んでいますから、そう遠くない将来に御茶ノ水のイメージも大きく変わっていくのではないのでしょうか。

さて、JR 御茶ノ水駅は神田川のすぐ側にあるのですが、これらはどれも神田川の南側のプロジェクトです。ではその反対、神田川の北側はどうでしょうか。確認しえた限り街のイメージを大きく変えるような再開発の計画はないようです。少し大きですが、神田川の南が「変わる御茶ノ水」とすれば、反対の北側は「変わらない御茶ノ水」です。「変わらない」というのは否定的なニュアンスではありません。

不動産の価値は不動産が人を惹きつける魅力に比例します。再開発は変わることによって再び人を惹きつける効果を狙ったもので、オフィス街なら利便性や機能が重視されるため、時代に合った快適な建物に建て直すことに大きな意義があります。しかし、逆に変わらないことで人を惹きつける街や不動産があってもよいはず。神田川の北には神田明神や湯島聖堂という知名度や集客力のある建物が既にあるのですから、これらの施設と調和のとれた街並みを維持していくことが地域のブランド力向上につながっていくのではないのでしょうか。このような場合は「変わらない」ことが最善の選択肢になりえます。「変わる御茶ノ水」が待ち遠しい一方で、多くの人で賑わう初詣を見ていると何十年先も変わらない光景であって欲しいですし、そんな「変わらない御茶ノ水」もまた楽しみです。



神田川から望む聖橋、現在工事中の御茶ノ水駅、そして新しいビル群

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。



2016 年もどうぞよろしくお願いいたします。

2016 年 1 月撮影。(千葉健一)





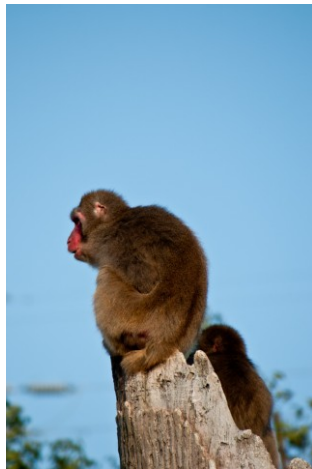
昨年は何が何だか訳が解らず、その回答を探しているうちに一年が過ぎてしまいました。昨今の中でも、特に何も出来なかった一年だったと感じています。しかし振り返ると定期的にこの様な年があり、決まってその翌年は良いビジネスが出来ているので、今年はかなり期待しているのも事実です。これはプライベートにも言える事で、昨年は振り返ってもこれが出来たという達成感がありませんでした。その主な原因は、何事につけても「中途半端」な動きをしていた事です。つまり、攻める時と守る時の判断が出来ていなかった様に思われます。諺に「攻撃は最大の防御なり」というのがあり、英語では「A good offense is the best defense」となります。改めて見てみると、本当によく表現したフレーズです。防御だけでは後退の一途となり、現状維持を願うなら攻め続けられないといけません。しかし誰しも少しの余裕が出来ると、途端に守りに入ります。家庭ではそれで良いかもしれませんが、ビジネスにおいてそれでは困ります。例えば少しお金が貯まれば定期預金にするのは当然の事ですが、ビジネスではそれを新たな方向へ向ける投資に回さなければいけません。この投資こそが攻撃であり、守りは内部留保になるのでしょうか。しかしいざという時の為にも、ある程度の内部留保が必要なのは当然のことです。

小生も今年は、何が何でも挑戦と攻撃の年にして決して「中途半端」な事は行わず、後悔なく思いっきり行きたいと思っています。今年のキーワードはこの「中途半端」にしようかと考えています。それは、「中途半端」はしないという意味でのキーワードです。

新春早々、サウジアラビアとイランの国交の断絶に始まり、北朝鮮での水爆実験、中国景気の停滞と、世界各地で黄色信号の点滅が始まっています。これらは早速主要マーケットでの株安を引き起こし、それが何に影響して行くのか、世界の目が戦々恐々となっています。しかしよく考えると、未曾有の恐慌と言われたリーマンショックから 7 年が過ぎて世界経済はここまで復活し、今ではそれ以前よりも活況を呈しています。如何に復活したといえども早すぎると思いませんか。その復活の主な要因は、米国の量的緩和です。ドルの力の凄さを改めて感じさせられました。米国の一国支配の時代は終わったとか、もはや国際警察の役目は出来ないとはいわれていますが、その存在感は未だに衰えていません。米国経済がどの様になるのか、日本は毎年目が離せないの

です。米国がくしゃみをすれば日本は風邪をひくと言われてきましたが、最近では肺炎をも起こしかねません。それにウィルスは米国からだけでなく中国からも飛んできますので、中国がくしゃみをして風邪を引かないようにしなければなりません。風邪と言えれば予防が大切ですが、大きなマーケットである中国に対して、予防策はあるのでしょうか。

戦前の我が国は、悪い意味で「中途半端」がない国で、それは無謀と呼ばれてもしかたのないものでした。しかし今の日本は何から何まで「中途半端」で、守り（ディフェンス）だけの国になっています。ここで言っている攻撃（オフェンス）は集団的自衛権に始まる軍備や戦争への道筋のことではありません。確固たる理想を持ち目的に向かって自分たちの立ち位置や意見をハッキリと建設的に示す事です。これはビジネスにおいても言えることで、国家を語る前にわが身もしっかりとせねばなりません。資源も軍隊も無い日本が世界を相手にどの様に戦っていくか？特殊技術も資金も無い弊社がマーケットでどの様に戦っていくのかと同じことですね。弊社の財産はネットワークです。長年、国際的に金融と不動産の橋渡しをしてきた実績です。このネットワークを維持するには常に魅力のある存在でなければなりません。存在とは賞味期限でもあるわけです。如何に珍しくて美味しくても、賞味期限切れの商品は売れません。常に期限を維持するためには新鮮でなければならないのです。新鮮とは、如何に新しい情報を持ちそれを分析して自分の意見にしているかです。資金と特殊技術の無い弊社にとってはこの分析力が重要です。でも分析だけでは絵にかいた餅ですから、現実のマーケットに沿った意見に変えて行くことが大切です。この意見こそが弊社の特殊技術になっています。この意見は、挑戦的で攻撃的でないと魅力あるものにはなりません。冒頭で触れましたが攻撃的な物の中にはしっかりと防御も含まれており、そのバランス感覚も重要です。より混沌とした世界情勢の中でのマーケットですから分析はかなり難しいですが、評論家にならず現実を踏まえた生々しい意見をお伝えできるように頑張ります。本年も宜しくお願い致します。



2016 年（平成 28 年）の日経平均は史上初となる年初から 6 日続落となった。同時にドル/円為替も長く続いた 120 円前後から 117 円台まで円高が進んだ。一方債券先物市場は 149 円 42 銭と史上最高値を更新した。相場格言に申年は「騒ぐ」とあるが、その通りの荒れた展開となっている。この動きを的確に捉えた者が今年の勝者であろう。

### 【為替を読む】《鍵を握る人民元》

本来であれば、利上げした米国と日銀量的緩和を拡大させている日本では金利差が拡大して円安に進むと見られがちである。しかし、そこに人民元切り下げ政策を行った中国と量的緩和継続中の欧州が絡むと話は複雑になる。年初からの円高は人民元安が原因であると見てほば間違いない。理由は昨年夏に人民元切下げを実施した時から中国へ向かった投資、投機資金は人民元からの逃避ポジションを取り始めているためだ。逃避先は同じアジア通貨であり流動性の高い日本円なのである。従って、今年の円相場は人民元安が続く限り円高圧力を受けると見ていだろう。そしてヘッジファンドの狙いは米利上げにより円安が進むと見た投資マネーをひっくり返すことである。

### 【債券マーケットを読む】《日銀量的緩和の威力とリスク》

債券市場は年初から世界中で金利低下（価格は高い）傾向である。特に東京市場の債券先物は市場最高値を連日更新している。これは、日銀量的緩和の目に見える作用（効果）であるが、同時に副作用にも注意が必要である。副作用は、①債券市場の流動性低下②財政規律の逸脱③出口戦略の影響、であろう。政府及び日銀の政策でもあり債券市場は当面堅調を維持すると思われるが、可能性こそ低いが債券市場が反乱を起こした時は、他のどの市場にも見られない大きな影響が出ることになるので、頭の片隅に置いておくべきだろう。



【REIT 動向を読む】《相対的魅力高いが海外マネーに注意》  
REIT 指数は昨年 1 月 19 日に 2000p に達したが、9 月に 1550p まで下落し、その後中間反騰したものの、現在でも 1650p 近辺の水準である。日本の超低金利政策と日銀による REIT 買付は当面継続するのは間違いなく、相対的に魅力ある投資先であることは間違いなくない。しかし、米、中国、オイルマネー等海外動向の影響による投資マネーの変調には注意が必要である。

### 【株式市場を読む】《全体よりも個別の年》

結論から申し上げると日経平均等指数が上昇する期待よりも、指数ではない個別テーマごとに大きなパフォーマンスが出る年になると見ている。何故日経平均の上昇に期待しないのかは、その採用銘柄動向にある。日経平均の寄与度の高い銘柄群（ファーストリテイリング、ファナック、コマツ、ソフトバンク等）は外人保有比率が高い上に中国等新興国経済成長の波に乗って上昇した企業が多く、中国経済減速が顕在化した今からの上昇余地は限られていると見るからである。又、米利上げが現実化した今、投機マネーの巻き戻しリスクも高く、警戒を怠れない。



### 【2016 年は海外リスクと株高政策のガチンコ勝負】

中国経済等新興国経済減速も株式市場軟調も原油等資源安によるオイルマネー逆流も、全ては米 QE 終了と利上げこそが根源であると見ている。しかし、安倍政権は株高を政権安定の要に捉えているので驚くべき株高対策の可能性があるのだ。それは、「相続における株式評価減」である。現在は不動産には各種評価減があり事業承継による株式評価には評価減の仕組みがあるが上場株式などには評価減がない。そこで、現在論議されているのが「上場株式などを 7 割評価」にするという案だ。私はこの政策を支持するとともに期待をしている。2016 年は海外からの下げ材料と安倍政権の株高政策のガチンコ勝負なのである。

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