

仕事柄東京のあちこちを回っていますが、いろんな所で再開発が進んでいるなど日々感じています。中でも再開発プロジェクトが集中しているのは渋谷駅周辺ではないでしょうか。渋谷駅周辺は都市再生特別地区に指定されているので大幅な容積率の緩和を受けられる特典があります。これが呼び水となって次々と再開発が進んでいるという訳です。

その再開発の中でトップバッターとなったのが渋谷ヒカリエです。敷地面積約 9640 m<sup>2</sup>、延床面積約 144,000 m<sup>2</sup>、地上 34 階建、高さ 182m、2012 年開業の大型ビルで、近くから見上げるとその存在感に圧倒されます。

ヒカリエの前を通る明治通りの反対側でも工事が進んでいます。JR 渋谷駅を東西にまたぐような形の「渋谷駅街区」では、東棟、中央棟、西棟の 3 棟が建設される予定で、このうち以前東急東横線ホームや東口バスターミナルがあった場所では東棟の建設工事が進んでいます。東棟はオフィスや商業施設等を含む複合ビルで、延床面積は約 174,000 m<sup>2</sup>、地上 46 階建、高さは 230 m でヒカリエよりも巨大です。東京オリンピック開催前の竣工が予定されており、渋谷のシンボルタワーになることは間違いありません。事業主体は東急電鉄、JR 東日本、東京メトロで、中央棟と西棟は少し遅れて 2027 年までに竣工の見通しです。

渋谷駅街区の南側でも、東横線ホームと線路跡地を利用した「渋谷駅南街区」再開発が進んでおり、2018 年秋にはオフィス、商業施設、ホテルから構成される複合ビルが開業する予定です。延床面積は約 116,000 m<sup>2</sup>、地上 35 階建で高さは 180m ほどです。

JR 渋谷駅の西側でも動きがあります。1 年前に営業を終了した東急プラザは既に解体済みで、その跡地には地上 19 階建の複合ビルが建設される予定です。国道 246 号南側の桜丘地区でも



再開発ジオラマ。建設予定の高層ビル群（写真右側）と現在の渋谷の象徴・センター街（写真中央から左下部分）。

大型の再開発が進んでいます。このように渋谷駅付近はあちこちで同時に工事が行われているため非常に雑然としていますが、あと数年もすれば一気に風景が変わっていきます。

渋谷といえば「若者の街」というイメージを持つ人が多く、実際に渋谷を歩いてみると他の街よりも若い人の割合が多いように感じます。しかし、これだけ多くの再開発が進めば当然ながら街の性格も大きく変わっていくはずですが、再開発ビルの竣工によって渋谷周辺ではオフィススペースが大量に供給されます。今でも渋谷にはオフィスビルが多くありますが、少し大きめに言いますとオフィス「街」とでもいいでしょうか、面の広がりややや弱いように感じます。そこに近い将来、忽然とオフィス「街」が出現するわけですから、その影響は大きいはずですが。オフィス街が出現すればサラリーマンや OL が増えるので、徐々に「渋谷＝若者の街」というイメージが変わっていく可能性があります。恐らく渋谷周辺は大人が集まるオフィス街、センター街方面は若い人で賑わう街、という棲み分けになるのではないのでしょうか。新宿が東側の歓楽街やショッピング街、西側の高層オフィス街で性格を異にするように、渋谷にも大人が多いエリアと、若い人が多いエリアに分かれていくのかもしれない。不惑を迎えた小生にとって、若い人が多い渋谷は少し気持ちが落ち着かない部分もあるのですが、再開発ビルの出現によって居心地の良い街になっていくことでしょう。商業面でも新たな客層の開拓も期待できそうですし、併設される文化施設やホテルも渋谷のイメージチェンジに貢献するはずですが。



変わりゆく渋谷を見守り続ける。

これから 5 年、あるいは 10 年で最も劇的に変化する東京の街は、間違いなく渋谷です。一連の再開発プロジェクトで渋谷は新しい街に生まれ変わります。どう変貌するか非常に楽しみです。が、いずれ味わえなくなるであろう現在の渋谷を、その時が来るまでに満喫しておきたいところです。

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

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。



東京都港区、芝公園の梅林。江戸時代に「銀世界」と讃えられた約 70 本の紅梅・白梅が一齐に花を咲かせていた。

2016 年 2 月 編集部撮影

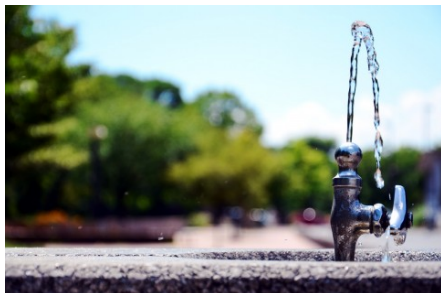
ジャブジャブとシメシメ。この言葉から何が想像されますか。ジャブジャブとは、蛇口より勢いよく水が出てバケツから溢れ出している。もうこれ以上は要らないから早く蛇口を締めてくれと頼んでいるのに、一向に締める気配はなく水が溢れ続けている。一方シメシメとは、バケツで汲みたいのに蛇口が占められて水は出てこない。早く蛇口を開いてくれと言っても、一向に開く気配はない。方や要らないと言っているのに供給する。方や必要だと懇願しても供給しない。巷では、欲しがってもいないのに貰ってほしい方にはあの手この手でサービスをして、いくら欲しがっていても貰ってほしくない方には全くサービスをしない。これは何処にでも良くある話ですが、一番解りやすいのは金融機関の融資のやり方です。もちろん、全てがこれに当てはまる訳ではありません。将来の成長性を見込んで融資を実行するという本分を全うされている金融機関さんもいらっしゃいますので、話を進めて行く前で「お詫び」をしておきます。

この様子は、これまでもしばしば話してきたマーケットの二極性を表しています。全てにおいてこれまでの仕組みや役割が変わってきていますので、貸し手は借手育てていく役割が終わったのかもしれませんが、反対にそれを望んでいる方が遅れているのでしょうか。自分自身で成長の絵を書いて上手く選択して行かなければならない時代なのです。しかし事業を継続する、更には新しい事に挑戦する時こそ資金が必要なのですが、その時はどの様に調達すれば良いのでしょうか。誰もが認めるような成長企業もしくは一定のスポンサーに理解された企業はどこか新しいチャレンジ精神に溢れていますので、金融機関に頼らずともいくらでも調達方法があります。しかしそうで無い企業はどの様にすれば良いのでしょうか。正しく我が不動産業界の多くの企業がこれに当てはまります。そうです、シメシメに当てはまるのです。

世間では、メーカー等による設備投資の資金需要があまりなく、大きな需要が生まれているのは不動産業界なので、ジャブジャブの様子に報道されています。さりながら過去の経験からも多くの景気のピークアウトは不動産マーケットに顕著に現れますので、不良債権と言えは不動産に対する貸付が代名詞のように思われています。実際はそうでもなくメーカー等の設備投資の失敗も多いのですが、彼らの仕事は地道な努力から生まれた物で実業だと思われています。

一方、不動産は派手な投資から虚業の様に捉えられますので、何か許されないような雰囲気の中で考えられがちです。ですから金融機関も不動産の貸付については直ぐに不良債権問題がちらつきましますので、皆さんの想像以上に慎重なのです。したがってこの業界程、借り手の信用力が決め手となっています。信用力のある企業はジャブジャブ、そうでないところはシメシメ。いわばこの現象がはっきりしているのがこの業界です。

小生はこの二つのマーケットをしっかりと見ていかないと今後の予測は立たないと思っています。その証拠に二つのジャンルではマーケット予想が全く違います。言いかえれば自分のジャンルしか見ていないのでしょうか。かと言って、シメシメジャンルの方がマーケットを悲観的にだけに見ているのでは無いのです。資金の流通が止まっていると感じているだけなのです。資金の流通が止まるという事は銀行からの融資規制、それはバブル崩壊の予兆だと思われがちです。しかし資金の流通は止まっているわけではなく、シメシメの分がジャブジャブに回っていますので全体の貸付量はそんなには変わってはいません。むしろグローバルな資金の行く先がなく、我が国に向かって来ています。これは消去法で向かって来たのであり、成長戦略もさしたる賃料の上昇も無いですが注目され始めました。これには二つの要因があります。国民性が大きく寄与していると思われませんが、カントリーリスクの低さが一つです。もう一つは長く続いたデフレによる割安感。本当に日本の不動産は他の主流諸国の主流都市と比べると安いですよ。これからしても資金の全体量は増える傾向にあります。この様に考えるとジャブジャブジャンルが正しいようですが、そう短絡的ではありません。ジャブジャブ資金の回らないマーケット部分は流通が止まってしまいます。流通が止まるという事は何処かで価格の天井が決まりますので、そこから不良債権が始まることにもなりかねません。方や不良債権、方や元気なマーケットとあらゆるマーケットが存在するのは多様化かもしれません。しかし健全な多様化でなければマーケット全体の足がすくわれることにもなりかねません。気を付けましょう！小生はこれからも二つのマーケットをしっかりと見て行きます。



年初から円高、株安、原油安に見舞われ、1月29日には日銀マイナス金利政策で市場は混乱した。しかし筆者は全般に行き過ぎた混乱は収束に向かうのではないかと見ている。

### 『反転は金価格から』

反転の兆しは金価格から始まっていた可能性が高い。

金価格は2011年9月6日の1923.7ドル/ozから2015年12月17日には1049.6ドル

/ozまで下落した後2016年年初から反転し、現在は1275ドル/ozである。しかしマーケットは金の2面性故に、商品市況反転の先兵とは捉えなかった。金にはコモディティ（商品）と代替通貨の2面性があり、世界同時株安やドイツ銀行信用問題では代替通貨としての面が買われたと考えていた。しかし、実際には現在のコモディティで最も注目されるWTI原油先物価格も2月11日の26.05ドルから反転していたのだ。



### 『注目の原油価格動向』

次にその原油価格の反転が世界の金融市場に与える影響を検証してみよう。まず、原油安によるインフレ率の低下が世界中で問題とされたが、この反転はデフレ懸念を軽減させ、更にはインフレ率上昇にも一役買うはずである。更に株式市場においては石油関連株だけでなく、資源開発関連企業の業績悪化に歯止めが掛るという直接的影響に加えて、産油国が世界中に投資しているオイルマネーの取り崩しも止まると見られる。結果として産油国始め資源国財政破綻リスクが低くなり、国際金融市場は落ち着きを取り戻すことになるだろう。

### 『中国経済の行方』

原油安と並ぶ世界経済の懸念材料に、中国景気の悪化があげられる。二桁成長から減速した中国は過去のような高度成長軌道に戻ることはないだろう。従って、当然に成長減速による影響はあるものと覚悟しておいた方がよい。しかし、全国人民代表大会（全人代）では非常に的確に自国問題を捉えていると考えられる。第13次五か年計画では経済成長率を6.5%~7%と幅を持たせて将来の不確実性に備えており、又、過剰生産設備を含むゾンビ企業を延命させない方針を明確にしている。そして決意の表れ

は、人民解放軍の改革リストラへ着手している点に強く見られる。確かに、頭数の強さから最新技術の強さへの転換とも言えるが、将校クラスの大規模リストラへ着手し始めている。危機は危機が分からない時に最大化するのであって、現在の中国は危機を理解し対応する能力を失っていないとみる。

この先、中国不動産の巨額の不良債権による金融恐慌にならない限り、危機感を国家的に共有できた全人代は評価できる。なお、中国国民の金融資産が占める率は10%程度であり、その内での株式下落などは国家的な危機に結びつくことはない。

### 『米金利動向』

最後の検証材料は米利上げである。2月の非農業部門就業者数は市場予測を大幅に上回る24万2000人増となり、失業率は前月と変わらず4.9%であった。しかし平均時給は1年ぶりにマイナスに転じた。これは実質完全雇用状態と言える失業率だが、雇用の質の改善には至っておらず雇用問題が解決したとは言えない。結果として賃金上昇によるインフレ懸念は高まらず、早急に利上げするタイミングにはない。これは、米利上げは早くても6月、年2回しか利上げできないとマーケットは予測している。つまり、FF金利は0.75%止まりである。

### 『反転時の選手交代』

原油、金価格反転から流れが大きく変わり、株式市場の反転も期待される。しかしリーマンショック以降上昇を続けた銘柄群は、次の主役になることはないだろう。市場を牽引する新しい銘柄群が登場するタイミングである。私は、自動運転技術関連、医療技術関連、フィンテック関連株にチャンスがあると見ている。但し、日本市場にはここまで触れてこなかった懸念材料がある。それは円高の可能性である。カリスマ為替ディーラーでマッドドッグの異名を持つ若林栄四氏が言う、1ドル65円が気になる。



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