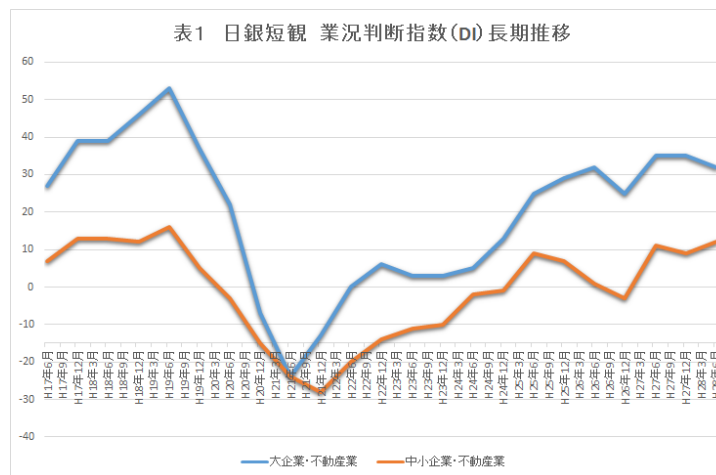


目銀短観から読む不動産市況

7月1日に平成28年の相続税路線価（価格時点は1月1日）が発表されました。全国平均で前年比0.2%の価格上昇となり、8年ぶりにプラスに転じました。リーマンショック後に前年比でプラスとなったのは初めてで、大都市圏を中心に14都道府県で上昇しました。東京では活発な不動産投資を背景に前年比2.9%の上昇、地方都市においてもインバウンド効果によって観光に注力している都市ほど価格が上昇しています。

相続税路線価の発表と同じ日、6月調査の日銀短観も発表されました。日銀短観は日銀が国内の資本金2千万円以上の企業1万社超を対象に行っている調査で、四半期に一度のペースで発表されている経済指標です。ニュースで報道されるのでご承知の方も多いことと思いますが、報道されるのは製造業と非製造業という大きなカテゴリーの数字だけで、しかもそれは大企業限定の数字というケースが大半です。しかし日銀のホームページに行くと業種ごとの数字、企業規模ごとの数字を見ることができます。その中には「不動産」というカテゴリーもあります。今回は日銀短観の調査結果を通じて不動産市況を見ていきます。

表1は、日銀の開示資料を元に平成17年以降の不動産業の業況判断指数（DI：業況について①良い、②さほど良くない、③悪い、のいずれかを回答してもらい、①から③を引いた数字、数字が大きくなるほど景気が良いという認識）の長期推移で、「大企業」と「中小企業」という企業規模ごとのグラフです。



注目すべき点は3点あります。まず一点目は大企業のDIは中小企業のDIよりも高い数字を維持していることです。大企業に比べると中小企業には余裕がないというのは、不動産業に関しても当てはまるようです。

二点目は現在の景況感はリーマンショック前の景況感よりも低いという点です。これは大企業特有の現象で、利益水準や昨今の取引利回りを考えると意外なところですが、理由は定かではありませんが、リーマンショック前ほどの高揚感はないということなのか、あるいは平成19年がオーバーシュート気味だったのかもかもしれません。



三点目は、市況が悪い時ほど大企業と中小企業のDIの差が小さくなるという傾向です。表2は、大企業DIから中小企業DIを引いた数字をグラフ化したものですが、直近1年間は数字が低下傾向を示しています。これまでの傾向を踏まえると、足元の景況に関しては決して油断できない局面なのかもしれません。

東京を中心に不動産投資が活発ですが、これは収益価格>積算価格という不等式が成立するからできることです。積算価格に開発利益を上乗せした「収益価格」で売却できるからこそ、開発が進むという訳です。換言すれば積算価格の上昇、すなわち土地価格や建築工事費の上昇によってこの不等式は崩れますし、収益価格の低下、特に利回りの上昇によって一気に不等号が逆転することもあります。リーマンショックの時のように、利回りの上昇は金融的な混乱によって引き起こされるケースが想定されます。今後は土地価格や金融情勢の動向に一層の注意を払うことが必要となりそうです。

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。

JAA通信

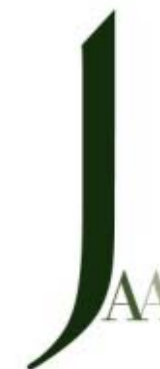
no.25

Jul. 2016



七里ヶ浜（神奈川県鎌倉市）から望む江の島（神奈川県藤沢市）。今年猛暑が予想されています。お取引先の皆様におかれましては、くれぐれもご自愛してお過ごしされますよう、お祈りしております。

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 サックス神田駅前ビル2階 TEL : 03 (5207) 9231 FAX : 03 (5207) 9232 http://www.j-a-a.com

何時も「先が読めない不確定なマーケット」と嘆いて来ましたが、最近起こった大きな流れが小生の中でこれを吹き飛ばしてくれました。考え方によっては不確定を増長する動きですが、違う観点から見るとフラットでグローバルなマーケットに風穴をあけてくれました。それもバズーカ砲どころではなく、核ですよ。

それはイギリスの EU 離脱です。もし将来的に離脱を取りやめ残留になったとしても、英国連合の中での更なる溝やヨーロッパでの地位低下は避けられないでしょう。何と言ってもこれまでカントリーリスクの低さで評価されていた国ですから、その打撃は大きいのです。

これは単なる国民投票ではなく、ヨーロッパにおいてはフランス革命に次ぐ人民の反乱ではないでしょうか。今回の結果が今後イギリスにどのような問題を招くかはあまり問題ではなく、これが民衆が指導者達に向けた「No」の意思表示だった事に大きな意味があります。支配階級に牛耳られてきたイギリス階級社会において、初めて民衆が下した国の方針なのです。そう、国の方針が支配階級の望むものと逆の方向へ動いたのです。一般には様々な理屈を付けて語られていますが、中身は至極単純な事です。これからイギリスには色々な試練に直面するでしょう。

一方でグローバルな見方からの関心事は、イギリスが自ら放棄した経済の利権を、誰が何処で手にするのかということです。聞くところでは既にその動きは起きているし、活発になっているようです。聞こえてくるのは、既に多くのファンドがそのタイミングを伺っているということです。良きにつけ悪きにつけ、このフラットでグローバルなマーケットは資金のリスク管理さえ確実に行えば大きなチャンスを含んでいるのです。もう既に、今から動き出すのでは遅いのかもしれない。しかし遅かれ早かれ、大きな変革が起こることは間違いないのですから、今からでも動き出さねばならないでしょう。彼らにとってイギリスの EU 離脱は想定内の事であったはずですが。今回のことで、イギリスはこれまでとは違うカントリーリスクの高い市場になってしまいました。ウインブルドン現象と言われ、自国の力ではなく海外の金融市場にそのマーケットを貸していた訳ですから、借りる条件が悪くなると当然テナントは他を探します。テナントはよりカントリーリスクの低い国を探す事となります。カントリーリスクが低く、尚且つ成長が見込まれる国などあるのでしょうか。あるとしたら、それは唯一米国でしょう。しかし既にそれを求めて資金が大量に流入して、とんでもないヒートアップのマーケット

トになっています。今さら米国と言われても仕方がない状態です。しかしその資金は未だに流れ込んでいます。

資金といってもその運用には色々な側面があります。そのひとつにリスクが取れるかどうかです。不良債権を買いに来る資金は、リスクを取る代わりに高いリターンを要求するものです。今ここで述べているのは、先ずリスクの低さを評価する資金です。ですからカントリーリスクの低さが重要なのです。しかし既にヒートアップし過ぎていては、何にもなりません。唯一カントリーリスクが低く未だにマーケットの上限に余裕のある国があります。それが我が国日本なのです。中には既にバブルの頂点に近いかのように感じますが、フラットでグローバルな流れにおいては未だ途上の段階です。しかしこれ以上ヒートアップする元気を覚えることはありません。その根本には成長戦略が無いからです。それでも何故評価されるのでしょうか。それは、取って変わるマーケットが他には無いからです。言わば消去法の中で残ったのが日本という事なのかもしれません。直接には自分の実力ではないかもしれませんが、言ってみれば日本らしい実力の出し方ですね。でも気を付けなければならないのは、自らには決定権が無く常に相手の判断に任せているところ。言わば、相手に選んでもらえる様な状態にしておくことが大事なのでしょう。ですから無理して実力をつけるよりも、より資金を呼び込めるようなインフラ作りが重要なのです。ソフトの整備ですね。観光立国も良いですが、やはり「日本ウインブルドン」ですよ。

東京の金融シティー構想が再び声高く叫ばれても良いのではないのでしょうか。それには不動産マーケットの成長と整備が不可欠です。バブル再来等と言っている場合では無いですよ。いよいよフラットでグローバルなマーケットへ向けた第二章の始まりです。「風が吹いて桶屋が儲かる」だけでは駄目ですよ。



【プレステージ・シャンパーニュとは】
シャンパーニュが最高に美味しい季節を迎えたが、今回はその中でも「プレステージ・シャンパーニュ」を取り上げます。「プレステージ=Prestige」とは直訳すると「威光・威信・名声」となります。これがシャンパーニュと結びつくと、各生産者が手掛けるスタンダード商品とは別の厳選されたブドウから造られた、最高のベース・ワインを長期熟成させた特別なシャンパーニュを指します。

【日本とプレステージ・シャンパーニュ】
我が国のシャンパーニュ輸入量(2015年)は英、米、独に次ぐ世界第4位の約1180万本で、世界第3位独の約1190万本とは僅差です。しかし金額ベースで見ると、日本が2億4524万ユーロ、独が1億8821万ユーロと順位が逆転し、この現象は英米の間でも同様に生じています。この事は、日米ではプレステージやヴィンテージなど高額シャンパーニュの人気の高いことを示しています。日本のプレステージ・シャンパーニュ市場に於ける特筆すべきは、銀座や北新地を代表する高級クラブ等のナイト市場の存在です。このナイト市場のプレステージ・シャンパーニュの盛り上がりは90年バブル期を凌駕している状況です。読者がクラブで注文するならピンドン(ドン・ペリニヨンのロゼ)では古い感じがします。現在は大人気のクリスタル(ルイ・ロデレール社)を筆頭に、クリュッグ(クロ・デュ・メニル)、ドン・ペリならP2、通称ブラックラベルのエノテークの3つを押さえておきたいものです。

【覚えておきたいプレステージ・シャンパーニュ】
▲クリスタル(ルイ・ロデレール社): オレンジのセロファン紙で包んであるので一目で分かります。優しく優雅な味わいは誰をも幸せにします。

▲クリュッグ(クリュッグ社): 本当のプレステージはクロ・デュ・メニルですが、クリュッグだけはスタンダードなクリュッグでもプレステージ扱いされています。クリュッグを愛飲する人をクリュギストと呼んでいます。

▲ドン・ペリニヨン P2(モエ・エ・シャンドン社): ドン・ペリニヨンは8年ごとに飲み頃(プレニチュード)が来ると言われ、16年間長期熟成させた物をP2と呼びます。ドン・ペリだけでもプレステージですが、ナイト市場では大声で「ドン・ペリ!」と注文するのは何故か恥ずかしいものです。

▲サロン(サロン社): 優良収穫年にしか造られず、しかもヴィンテージにつき10万本しか造らない、大手メゾンでは考えられないシャンパーニュ。シャルドネ100%で10年以上寝かせて出荷されます。都会的で極限まで上品な味わいは世界中でコアなファンを魅了しています。

▲アルゴンヌ(アンリ・ジロー社): 以前はフェ・ド・シェーヌがプレステージでしたが、マルチヴィンテージ化してしまいその地位をアルゴンヌに譲ったと見ます。アルゴンヌ樽にこだわったプレステージ・シャンパーニュ。

▲キュヴェ・デ・アンシャンテルール(アンリオ社): 「アンシャンテルール」とはカーヴでワインの熟成を見守る職人を意味します。良年のみに造られ12年の熟成を経て出荷されます。

他にもキュヴェ・ルイ(タルラン社)、ベル・エボック(ペリエ・ジュエ社)、コント・ドゥ・シャンパーニュ(テタンジェ社)、サ・ウインストン・チャーチル(ポール・ロジェ社)等、素晴らしいプレステージ・シャンパーニュがあります。



左から、クリスタル、クリュッグ、サロン

【プレステージ・シャンパーニュへの誘い】
世界でも有数のシャンパーニュ愛飲国である日本において、プレステージ・シャンパーニュのファンは増え続けています。特に慶事・接待等においては益々プレステージ・シャンパーニュの需要増は間違いありません。皆様も是非、ビジネス成功のあかつきにはプレステージ・シャンパーニュで祝うことを祈念します。

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

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ