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

菅首相誕生と株式マーケット

首相在任期間が連続、通算とも歴代最長期間を樹立した安倍首相が辞任し、同じく官房長官在職期間歴代1位の記録を樹立した菅義偉前官房長官が首相になった。安倍内閣を承継した菅首相だが肌感覚は安倍前首相と大きく異なっている。安倍前首相は、ロマンティックであり抽象的であった。一方菅首相は実務的であり具体的である。安倍前首相は第一次安倍内閣で「美しい日本」「戦後レジームからの脱却」を掲げた。しかし、この言葉を聞いて具体的政策をイメージすることは殆ど不可能である。第二次安倍内閣からはアベノミクス（デフレ脱却）、女性活躍、北方領土問題の解決、北朝鮮拉致被害者問題を掲げ、憲法改正を最終目標にしていてイメージはしやすくなった。しかし、漠然としている点は変わらず印象的であった。アベノミクスは黒田日銀総裁が孤軍奮闘し、訪日外国人も成長戦略を掲げて数字合わせが時流に乗った感は否めない。女性活躍も閣僚人事、立候補者を見ても掛け声だけで終わっている。更に北方領土問題、北朝鮮拉致被害者の成果は無く、具体的戦略は無かったと田中均元外務省アジア局長も厳しく評価している。

一方菅首相が就任直後に掲げた目標は①携帯電話料金引き下げ②地方銀行の再編③政府のデジタル化で、非常に具体的である。携帯電話料金は所得に対する携帯電話料金の高さと言う肌感覚があり、地方銀行の再編は実は不可避の課題である。更には政府のデジタル化ではITに精通した平井卓也デジタル改革担当相、SNSを通じてネット民に高評価の河野太郎行政改革大臣の重用は妙に尽きる。来年に予定されるデジタル庁は日本の改革を進めるための原動力になるのではないかと期待する。この、実務的かつ具体的なゴール設定は、横浜市議から国政に挑戦し、無派閥で生き残ってきた菅首相の肌で感じるセンスなのだと思う。この肌感覚、庶民感覚は二世議員が多い自民党歴代首相でも稀有な存在である。

株式マーケットは抽象的な施策目標よりも具体的政策目標の方が投資しやすく評価されるのは当然である。菅首相の政策からは、ドコモ、ソフトバンク、KDDIは料金引き下げ圧力でネガティブ。地方銀行は再編絡みで個別銘柄選別で投資妙味がある。そして、デジタル化推進では、富士通、NEC、NTTデータ通信、ベイカレント・コンサルティング等など魅力のある銘柄が数多く存在する。菅新首相の政策に沿った投資こそが日本株投資の成功の早道だろう。

鑑定コラム

立退料の評価

株式会社秋葉原不動産研究所
代表取締役・不動産鑑定士　千葉 健一

今回は借家の立退料がテーマです。近年都心部を中心に再開発が盛んですが、解体するビルに入居しているテナントに移転してもらわないと再開発は進みません。移転に際しては立退料が提示されますが、不動産鑑定士をやっていると立退料の水準に関する相談や、交渉を有利に進めたいので評価書を書いて欲しいという依頼を頂くこともしばしばです。

私が不動産鑑定士としてお受けしている諸々の業務の中で、立退料に関する業務の件数は少ないのですが、概して難易度は高く評価額を出すまで随分と悩みます。不動産鑑定評価基準には「借家権」という項目はあるものの立退料の求め方は明記されておらず、立退料は他の分野に比べて理論構築が遅れ気味です。自ずと評価を行う過程で裁量による判断が増え、評価する鑑定士によって評価額がばらつき易くなります。不動産価格や賃料、利回りと違って立退料には明確な相場がないので、立退料が適正かどうか、いくらなら適正なのかを見極めるのは簡単ではなく、裁判となれば正当事由という要素も絡んでくるため一層見立てが難しくなります。

もう少し掘り下げましょう。鑑定評価の視点から立退料を分解すると「立退料＝借家権価格＋損失補償」となります。損失補償は、例えば店舗の場合であれば営業補償や移転費用等がこれに該当し、公共用地取得の際に使われる損失補償基準に準じて査定するのが一般的です。問題は借家権価格です。借家権価格の評価方法は、大雑把に①移転先賃料と現況賃料の差額に着目して差額の一定期間分を補填する、あるいは差額を有期還元する方式、②土地や建物の価格に借地権割合や借家権割合を乗じる割合方式、③自用不動産価格と賃貸用不動産価格の差額に着目した控除方式、の3方式に分類されます。

いずれの方式も実務上よく用いられますが、相続税財産評価の計算式を流用した②の割合方式は価格が高く求められる傾向があり、加えて借家権割合の根拠が弱いといった批判を受けることもあるので注意が必要です。③の控除方式は、不動産価格上昇が顕著であった時代の「建物を他人に貸すと価値が落ちる」という古い価値観を前提としており、現在も有効な評価方式と言えるか微妙なところです。各評価方式から求められた数値は同水準に収束しないことも多いため、どう考えて借家権価格を導いたかを論理的に説明する必要があります。この説明の巧拙が立退料評価のポイントです。

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。

JAA通信

No.42　Oct.2020

大きな変革に直面した波乱の2020年も、残り2カ月ほどとなりました。毎年ご好評頂いておりました弊社主催の「JAA不動産金融フォーラム」も、2020年度は開催を控えさせていただくことといたしました。
今年はこのように季節のお祭りや行事等も軒並み中止となり、季節の移ろいを明確に感じることが少なかったように思います。
来年以降、世界はどのようになっていくのか。
乗り遅れることの無いようにと、気持ちが引き締まります。

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

南一弘の視点

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ
代表取締役　南 一弘

今だからこそ目標を持ち、毎日を楽しく充実させることが重要なのです

楽しくない情報が多く、気が滅入る事ばかりです。こんな時にどうやって目標を立てれば良いのか、正直小生も教えてほしいぐらいです。良い目標は日々が充実しているからこそ企てられるものであり、そうでなければ目標自体が持てるものではありません。日々の充実がこのコロナ禍では最も難しいことではありますが、それで終わっていては何も始まりません。

一度コロナ禍の中で全てをリセットしてみませんか？自分の中で何が変わったのか、そしてその変化をどの様に受け止めているのか？何も変わっていないという方は殆どいないと思います。多くの方々はその変化に戸惑われているのではないですか。小生も正直なところ受け入れてみたり否定してみたりの繰り返しで、上手く受け入れているとは言い難いのが現実です。Withコロナとは格好の良い言葉ですが、実際にどの様にすれば良いのかは解かりません。Withoutコロナを祈っているのですから。世界中が一日も早いワクチンの開発を祈り、その実用化を待っています。しかし待つだけの日々を過ごすことが如何に空しく耐えがたいものかは、皆さんも今年になって嫌というほど経験してきました。この経験はいつまで続くのでしょうか？耐えなければ仕方がないのですが、そろそろ限界に達しているのも事実です。

世界のあちらこちらでは、第二・第三の波がやってくる事が解っていても人の移動が始まっています。むしろこれまでの反動で活発になっています。それは生活に係ることですから、綺麗ごとでは済まされないのも良くわかります。自分の生活を守るための行動が、デモや暴徒化し略奪までもが行われ出しています。絶対に肯定するべきことではないですし、ここまでくれば犯罪です。ニューヨークでは1970年代の治安の最も悪かった時に戻っているとさえ言われています。マンハッタンの各地域には、職を失いアパートのレントが払えずホームレス状態になった人の為にシェルターが出来ています。景気が悪くなればすぐに解雇されるのは米国独特の状況とはいえ、対岸の火事として見ている場合ではないようです。今日本は世界の中では感染者も死者も少なく、経済の立て直しとばかりに「Go To キャンペーン」のもとに大移動が始まろうとしています。先達てのシルバーウィークにも大移動は起こりました。この大移動で観光業や飲食業が少し息を吹き返したのも事実ですし、これが無ければもっと大変な事になっていたでしょう。コロナ対策と経済の復活は表裏一体の事ですし、そのことはここで小生がくどくど申さずとも皆さんは痛いほどわかっていらっしゃると思います。でもいくら考えてもこれを共存させる方法は見つかっていません。当たり前のことですが、人が移動すれば感染力は増すのですから。でも日本人の真面目さが浮き彫りにされたのも、このコロナの問題によるものです。海外では罰金というペナルティーが出来て初めてマスクの着用が行われましたが、わが国ではマスクなしの人を見つけるのが一苦労な感じです。ペナルティーも無しに皆で節度を持って戦う。これは我々には当たり前のことの様に感じますが、西洋から見れば自己主張が足りないなどという理屈で見る方もいます。人それぞれ世の中には色んな考えがあり、色んな主張があるものですね。

色んな考えや主張がある中で自分が納得しそれを前向きに進めて行くことが、今を幸せに生きる事ではないでしょうか？これまで時間に忙殺されてきた方には自由に使える時間が生まれました。時間を上手く使う事により日々の充実が生まれて、そこから目標も生まれてきます。必死で企てるのが目標ではなく、日々の充実から生まれてくるのが本当の目標です。充実感も人それぞれ違うのですから、当然目標も人それぞれ違います。コロナで苦しんでいる方やお亡くなりになった方がいるのに不謹慎な言い方ではありますが、これまでの人生を振り返って、新しい人生を考え直す大きなチャンスを与えられたと思ってください。そのチャンスを探すための移動であれば、このコロナ禍でも許されるのではないでしょうか（ただしできる限りの対策はお願いしますよ。移動も人助けだと思うようにして下さいね！）。物は考え様です。楽観は良くないですが、ポジティブに行きましょう。ポジティブだから楽しい時間と目標が持てるのですから。降る雨は必ず止み、その次には晴天が広がりますから。

GUEST COLUMN

COVID-19が都市にもたらす影響

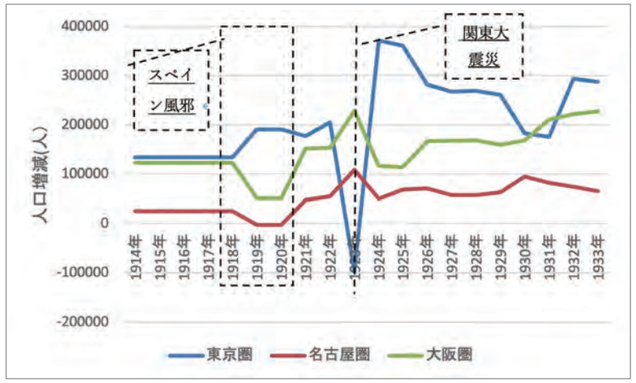
日本大学経済学部　中川 雅之

私たちは、新型コロナウィルスの蔓延という大きなショックの真っただ中にいる。このウィルスは人の「密集」によって感染することが知られているため、私たちの繁栄の基盤と考えられてきた「様々な機能を集積させることで生産性を上げる、『都市という技術』」の使用に関して、多くの人が懐疑的になっている。

しかし、将来の都市のあり方を見すえるためには、より長期的な視点からビジョンを構築することが求められよう。これまでも私たちの社会は、様々な都市に対する災厄をもたらしてきた。図表1は、スペイン風邪というパンデミックと関東大震災という東京圏に対する大きなショックがあった1914～1933年の、東京圏、名古屋圏、大阪圏の人口増減を描写したものである。

スペイン風邪は、今回と同様に人の密集が感染拡大をもたらすと考えられていた。病理のメカニズムがわからないまま、全国で40万人以上の死者を出したとされる。しかし図表１は、その後も都市への集積が加速されていることを示す。1923年に10万人の死者を出した関東大震災は、急激な東京圏の人口減をもたらしたが、翌年には急回復している。

図表1　三大都市圏の人口増減



注1）総務省HP「日本の長期統計系列」(https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11423429/www.stat.go.jp/data/chouki/02.html)より作成。
注2）1919年以前は「乙種現住人口」で5年ごとの調査であるため期間中の人口増減を各年に案分。1920年以降は「国勢調査」及び「人口推計」。

今回のパンデミックとスペイン風邪が異なるのは、今回は「都市という技術」を用いなくても、生産活動を持続できるという選択肢が与えられているように見えることだろう。今大規模に導入されつつあるテレワークなどの働き方に注目したい。都市システムや都市構造を長期的に規定するのは、新型コロナウィルスというショックよりも、自然実験を経たテレワークなどの本格的な導入だと考えることが適切だろう。

テレワークの普及が都市間の関係にもたらす影響を、まず考えてみよう。それは、本社機能と生産機能によって構成される企業の立地選択に大きく影響される。両者を別の場所に立地させた場合、コミュニケーションコストがかかるため、部門別（自動車などの業種ごと）に統合した立地が選ばれる場合もある。テクノロジーの導入はこのコミュニケーションコストを大きく引き下げるため、企業の機能分化を促進すると考えられている。それぞれの企業が本社機能と生産機能を分化するため、本社機能の集中した大都市と、生産機能に特化したより規模の小さな都市への分化が進むという姿が、ペンシルバニア大学のデュラントン教授とプーガCEMFI教授の2005年の研究によって予測されている。

次に都市内の構造を考えてみよう。本社機能は、前述の管理的職業のみならず多くの事務従事者によって支えられている。テレワークなどで用いられる技術は、フェイスツーフェイスコミュニケーションの不完全な代替物だと考えられている。微妙なやり取りに基づく信頼性の確認、詳細なすり合わせ、日常的なふれあいから生じるアイディアの創発が必要な管理的職務のような仕事はもちろん、事務従事者間での週何回かの、フェイスツーフェイスコミュニケーションも不可欠だとされる。

そのような場合、本社機能の事務的職務などに対する大規模なリモート化が進んだとしても、一定の都心へのアクセシビリティが確保されなければならない。その場合大都市は、日常的なフェイスツーフェイスコミュニケーションを行う本社機能が立地する都心部と、職住一致あるいは職住近接した郊外部によって成立する。郊外から全員が毎日通勤する必要はなくなるが、必ずしも大都市の規模縮小を伴うものではない。

避けられない人口減少下で豊かな生活を守るためには、「都市という技術」を用いて生産性を維持することは不可欠だろう。その場合、「集積」と「密集」や「混雑」を混同することなく、後者を避けた「集積」を形成していくことに心をくだくべきではないだろうか。エリアを対象にした混雑度のモニタリングやその程度に応じてプライシングする技術は、諸外国の混雑税で実証されている。テクノロジーを用いた都市管理の高度化に期待したい。