対　談

アジア不動産市場における グローバル投資家の 今後の方向性

震災後の日本の投資ポジショニングはどう変化するのか

アジアがグローバル経済を牽引する現在、グローバル投資家の動きはどのように変化しているのか。日本への投資スタンスは、震災の影響を受けてどう変わったのか。彼らは、アジア、そして日本のマーケットに何を求めているのか。不動産投資分析における第一人者同士が対談する。

早稲田大学大学院教授
川口 有一郎氏　Yuichiro Kawaguchi

1955年熊本生まれ、1991年東京大学にて工学博士の学位取得。1996年英国ケンブリッジ大学土地経済学科客員研究員を経て、1999年から明海大学不動産学部教授。新しい実学「不動産金融工学」の体系化を図る。東京大学空間情報科学研究センターや京都大学経済研究所金融工学センター等でも講義を担当、またアジア不動産学会（副会長）やアメリカ都市経済・不動産学会等において研究活動を行う。2004年4月より早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授、早稲田大学国際不動産研究所所長、早稲田大学ファイナンス総合研究所所長。主な著書に『入門不動産金融工学』『不動産金融工学』『投資決定理論とリアルオプション』『不動産開発の基礎』など多数。日本不動産金融工学学会会長。

シービー・リチャードエリス アジアパシフィック リサーチ部門ヘッド
ニック・アックスフォード　Nick Axford

シービー・リチャードエリス アジアパシフィック リサーチ部門ヘッド エグゼクティブディレクター。日本を始め、インド、中国を含む中華圏、東南アジア諸国などアジアパシフィック地域のリサーチ、コンサルティング業務を統括。1994年シービー・リチャードエリス入社。不動産業界でのリサーチおよびコンサルティング業務において20年以上の経験を有する。アジアパシフィック リサーチ部門は、香港を拠点として、網羅的かつ革新的なリサーチ、分析、コンサルティングサービスを顧客企業に提供。また、研究・分析業務を行うとともに、アジアパシフィック全域で活動する100名余りの専門家を統括する。「Society of Property Researchers」（英国）の委員会の一員（任期4年）。また、名誉幹事を3年間務める。

司 会／シービー・リチャードエリス㈱ リサーチ部門チーフアナリスト
水登 朱美　Akemi Mizuto

シービー・リチャードエリス㈱リサーチ部門チーフアナリスト。東京大学工学部都市工学科卒業。三菱信託銀行㈱にて土地信託業務を担当後、ボストンに留学、MIT経営大学院にてMBA、MS　Real　Estate取得。帰国後、㈱三和総合研究所にて都市開発・国土政策関連受託調査業務に従事。この間にJICA専門家としてタイ内務省都市地方計画局に派遣。2001年より新日本監査法人にてJ-REITの上場支援に携わり、2004年から㈳不動産証券化協会にて国内外の不動産投資制度等の調査研究業務に従事。2009年、シービー・リチャードエリス総合研究所に着任。その他の活動では、㈳不動産鑑定協会国際委員会委員（1998年～現在）、国土交通省国土審議会企画部会土地政策分科会土地情報ワーキング委員（2003～04年）など。

水登　本日は、早稲田大学大学院教授の川口先生と、シービー・リチャードエリス　アジアパシフィックリサーチヘッドのニック・アックスフォードにお話を伺います。本日の対談のテーマは、アジア投資とグローバル投資家の今後の方向性、および日本の投資ポジショニングが特に震災後どう変わるのか、ということです。まず、アジアがグローバル経済を牽引する状況下における不動産投資市場について、アックスフォードさんにお話を伺いたいと思います。

アジア市場特有のリスクとは

アックスフォード　興味深いのは、多くの人々が実際に可能な範囲を超えてアジアに投資したいと考えていることで、その理由もさまざまです。私は、基本的に、アジアで市場がどう機能しているかについて十分に理解することは困難と考えます。魅力的と考えられている国の多くでは、投資方法に制約があります。実務上、法律上ともに合弁事業を営むパートナーを見つけなければなりません。主要な問題は、アジア市場への投資に伴うリスクが北米や欧州で考慮されるリスクと種類が大きく異なることに尽きると思います。すなわち、政治リスク、計画リスク、流動性リスク、成熟リスクなど、数量化するのが非常に難しいリスクが多いのです。また、大多数の市場において、投資家が購入できる良質な既存投資物件の供給には限りがあり、供給があってもグローバル投資家にはアクセスが困難です。国内の有力な投資家にコネがあるか、単純に価格設定が高すぎることが多く、こうした複数の理由が相まって、グローバル投資家の参入が主要なコア投資のみに限られた状況となっています。

水登　川口先生、日本がアジアの他国とは少し違うポジションにあること、つまりアジアの新興市場とは異なり、非常に成熟した市場であるということをご説明くださいますか。

川口　ご存知のように、日本ではほぼ10年以上にわたってデフレが続き、常態的に実質GDP成長率は潜在GDP成長率を2%近く下回っています。ところが、中国やその他アジア諸国の不動産市場を見ると、非常に高いインフレ率で、かなり異なる状況です。日本と他のアジア諸国の大きな違いに関する中国の論点は、不動産によりインフレが過熱しているということで、日本とは対極にあり、欧州の投資家は、レバレッジの利用について極めて慎重姿勢です。そこで、私は、米国や欧州の現在の状況は日本と似通っているのではないかと気づきました。似ているのは、景気落ち込み状態となり、潜在成長率を下回る、という点です。したがって、2011年は、成熟市場の景気が落ち込み、新興市場はインフレ状態となるかもしれません。私はこれが2011年の世界不動産投資の主要問題であると考えます。

アックスフォード　私も投資家の選好がプライムビルに集中している例が散見される点で、背景は異なっても、欧米と日本に類似点があると考えます。そして、こうしたプライムビルの所有者は、一般的に不動産はインフレ・ヘッジとなることから、売却したいと思っていません。不動産はいわば債券のような所得でありながら、債券を上回る利回りをもたらし、保証を与えてくれます。経済が成長し始めると、不動産所得は株式のように改善しますが、景気が落ち込んだりテナントが債務不履行になっても、不動産の場合は債券や株式とは違い保有するビルを再リースできるため、依然として実物資産としての価値の蓄積があるのです。このため、コア市場の価格設定はかなり強気です。欧米では、コア投資とセカンダリー投資の価格設定には大きな隔たりがあります。投資家はコア投資への参入を望みますが、市場の成長が予測できないセカンダリー投資への参入は希望しません。

川口　私は、キーワードは二極化であると考えます。大変深刻な二極化です。昨日、私は日本にいる欧米のアセットマネージャーと話しましたが、東京

の不動産、特に住宅分野に投資する公算が高いようです。彼らの価格設定は、地元投資家の価格よりかなり強気です。一方で、アジアの新興市場は欧米の二極化とは大きく異なる状況にあるのではないでしょうか。先程、異なる種類のリスクがある、とのお話がありましたが、私の疑問は、新興市場の不動産をどう分類するかということです。成熟市場にはコア物件とセカンダリー物件があります。しかし、アジアに政治的リスクをはじめ数種類の異なるリスクがあるのなら、新興市場の資産クラスをどう認識すればいいのでしょうか。

アックスフォード　非常に難しい、というのが答えです。キーポイントは、市場には多くの面があると認識することです。そして、一つの答えというものはありません。投資家にとってキーとなるのは、自分の手法を理解し、投資によって何を達成したいかを明確にすることです。オポチュニスティック投資による高利回りを求めるなら、高リスクをとることを受け入れなければなりません。理解すべきなのは、大多数の投資家にセクター選好があることです。リテール、オフィス、住宅といったセクターを理解しているか否か。次に、開発を選好するか否か。我々は、投資家が何を望むかを理解した上で、こうした基準に基づいて市場をランク付けし、ふるいにかける作業を始めます。エクスポージャーを求める投資家がいて、オフィス市場に比較的重点を置いているとしたら、可能性のあるすべての市場から対象を絞り込むために、GDP成長率、人口増加率、一定規模以上の都市というふるいにかけることから始めます。次に、マクロ的な分析手段を利用して、可能性のあるターゲットを絞り込み、投資機会を特定していきます。例えば、東京のオフィス市場について、どう説明するでしょうか。東京に対して、北京および上海、ロンドンをマクロの視点から見ると、どこが比較的良好な市場かについて感触を得ることができます。しかし、実際には、東京都内でも都心5区内での優良ビルはロンドンとほぼ同じ状況にあり、一方、湾岸の新興エリアの新規開発物件は、むしろ北京や上海とかなり似通った状況です。異なる種類のリスクを区分し、そのリスクと期待利回りに基づいて市場を評価する方法論は実際にあります。これは特定の答えを出すような仕組みではありませんが、投資家がどの市場が自分に適切で、そしてどのセクターが自分の手法に合っているかを考える上で、助けとなる仕組みになっています。これに基づき、次の段階として、従来のようなローカル市場の分析を行って、投資機会を理解することができるのです。

震災を機に何が変わるのか

水登　大変興味深いお話を伺いました。日本では、グローバル投資家から「今、なぜ日本に投資するのか」という質問を多くいただきます。現在、日本には多くのマイナス要因があるからです。日本経済の状況は中国に比べてよくありません。しかし、個別の不動産には、グローバル投資家の視点から見て、投資妙味のあるものがあります。国際不動産投資における目標資産配分先としての日本のシェアは従来からかなり大きく、むしろ重要な問題は要件に見合う物件をどう選ぶかということでした。これに関して、特に震災後はどうでしょうか。

アックスフォード　震災後、日本へ投資を行うグローバル投資家の間には、確実に二つの異なる手法が見られました。第一は、中長期的に見て、日本は以前と同じであるとの理解を持っている多くのコア投資家です。現在、我々の顧客であるコア投資家は、直ちに投資することを迫られており、日本市場の新たなリスクを見極めるまでの当面は、投資することが比較的容易な日本以外に焦点を合わせるしかありません。しかし、コア投資家は「決して日本に投資しない」とは言っておらず、「現在は」と言っているだけで、近い将来、必ず戻ってくるでしょう。一方で、別の投資家は「日本市場に参入することはこれまで非常に困難だったが、今は、以前に比べて日本で投資先を探している人が少ないため、比較的良好な投資機会に巡り合う可能性があることから、日本市場へ投資したい」と考えています。日本国内には、国内資産の売却を迫られている投資家がおり、流動性が低いため、短期的に価格が影響を受ける可能性があります。実際、私はこれまで複数の投資家が「日本市場に資金を投資するため、現在、日本をウォッチしている」と話すのを聞いています。

川口　投資家には、東日本大震災は小規模な戦争に似たショックを与えたという認識があるからです。その理由は、リーマンショックと東日本大震災により需要と供給の両面に問題が生じたことです。日本のGDP成長率は約マイナス4%となりました。これは潜在GDP成長率から見て約2倍のマイナス値で、突発的な戦争のダメージを受けたようなものです。多くのエコノミストが、先行き不透明感が蔓延しているにもかかわらず、回復圧力があるとして、今夏以降の回復をプラス4%と予想しています。これはまさに戦後のV字型の回復と同じです。

アックスフォード　私は訓練を受けたマクロ･エコノミストではありませんが、重要なことは、経済成長には景気拡大だけではなく、モメンタムがなければならないという点です。変革の時に、人々は活動し、モメンタムが生まれます。東日本大震災のような悲惨な出来事は、変革を迫るものです。サプライチェーンが変化し、閉鎖されるものもあれば、新たに拡大し始めるものもあります。復興に向けた活動は、復興のニーズを生み出しました。電力供給の問題で、これから短期的に活動が少なくなる地域が出てきても、これが刺激となって他の地域の活動が増えることが予想され、その影響からより大きなモメンタムが生まれ、これが日本経済の活動への起爆剤となる可能性があります。

川口　現在、政治家も考え方を変えようとしています。ご存知のように、日本の人口は減少しているため、日本の政策は「選択と集中」であるべきだと考え始めているのです。今までは、政治家は自らの支援者や出身地のことを考慮し、「選択と集中」を公言することは難しかったのですが、現在、東京、大阪、福岡など、5から6の大都市に焦点を当てる政策が出現しています。この政策は、グローバル投資家から非常に歓迎されます。なぜなら、政府がこうした都市の不動産を再構築することになるからです。例えば、東京都は現在、地震対策をさらに強化しようとしています。

アックスフォード　私は、物事が変化するにも多くの方法があると思います。日本の原子力政策がどう変わるか、電力が失われた不足分をどう補うのか、これにどう対処するのか、これは明確にすべきです。そして、企業、主に製造業のリスク管理に対する考え方、サプライチェーンはどう変化するのでしょうか。企業活動やサービス活動が東京に極度に集中していることのリスクを認識していながら、なぜ企業は東京から移転しないのでしょうか。何が問題を引き起こしたかは関係ありません。地震、津波、原発事故だけでなく、例えば大吹雪、地下鉄の事故など、何であれ東京に影響を及ぼすものがあれば、日本全体に大きな影響が及びます。企業は、BCP（事業継続計画）のために大阪やその他の都市に拠点を設ける必要があると考えるべきでしょう。そして、一部の企業が日本国内の拠点の調整を行うだけで、大阪、福岡、そして国内のその他市場に大きな影響を与えることになります。

水登　BCPは新しいキーワードです。弊社大阪のスタッフの報告によれば、大阪では需要の質に変化が見られます。優良ビルでは成長が続いており、これは変革の兆しの一つです。私たちは世界の趨勢に合わせて考え方を変えなければなりません。現在、大阪では、優良ビルに対する大きな需要がみられます。

アックスフォード　私は、需要の伸長が永続的か、単に一時的なものなのか、まだはっきりしないと思います。これは様子を見なければなりません。しかし、私は、東京でも需要の変化が起こると考えて

います。耐震性能の優れたビルに、より注目が集まるでしょう。東京では実際の被害は非常に限定的でしたが、それにもかかわらず、潜在的なリスクに対する関心が高まりました。これにより、立地や古いビルへの投資に対する投資家の考え方が変化する可能性があります。電力供給の問題も興味深いです。Eメールが使えなくなるとパニックが起こる時代に、大手銀行や大企業を抱える世界の多くの優良ビルではバックアップとしてUPS（無停電電源装置）を備えています。こうした中、日本ではテナント用の非常用発電施設を持っているビルが少ないことは、私には驚きでした。非常用電源が、大規模テナントの重視する項目の中でも今後特に重要な項目の一つになることは確実です。特に金融機関は、インターネット接続のバックアップ、銀行間通信の接続、通信アクセスが保証されていること、電源が保証されていることが必須です。都心5区にある優良ビルで、耐震性能に優れ、現在、自家発電設備を備えているビルに対しては、確実に大きな需要があります。

水登　つまり、そのようなビルはサステナブル、自立的で持続可能ということですね。当社が行った震災後のアンケート調査によると、多くの会社が、BCPにおいて非常用の電力供給を本格的に検討しています。大企業にとって短期間でも取引ができないとなれば大損失です。例えば、グレードAのビルは、他のビルよりBCPに関しては能力が高いかもしれません。東京ではこのような基準は新しいものですが、投資家は、今後これをオフィスビルの新しい基準と認識することになるかもしれません。

アジア市場におけるリスクの評価

川口　昨年、私はアジアのリスク・プレミアムについて調査しましたが、日本、香港、シンガポール、マレーシアでは、国債の利回りを3～4%上回るようです。日本と他のアジア諸国のリスク・プレミアムが似通った水準にあるのは、なぜでしょう。そして、震災は、リスク・プレミアムにどう影響していくのでしょう。キャップレートは上昇するのでしょうか。私の考えでは、日本のリスク・プレミアムに、あまり大きな変化はないのではないかと感じています。なぜなら、16年ほど前に、日本は阪神・淡路大震災を経験しており、グローバル投資家は、当時すでに地震によるリスク・プレミアムを認識し上乗せしているからです。

水登　弊社では、国内外の投資家を対象に、四半期毎に継続的に投資利回りに関する調査を実施していますが、震災前後において、投資家のリスク・プレミアムはあまり変化していないという結果が出ています。

アックスフォード　投資家にとってリスク・プレミアムの評価は、難しいものです。市場そのものを買うことができないからです。買うことができるのは個別のビルだけです。リスクがこのビル、隣のビル、向かいのビルでそれぞれ異なる中で何をもって東京のリスク・プレミアムと言えばいいのでしょうか。そして、人々が暗に示しているリスク・プレミアムが何かを特定するのは不可能です。投資家の賃料成長率期待が価格に占める割合を特定しなければならないからです。ほとんどの場合、賃料成長率に対する投資家の予想はかなり不正確です。個別取引を多く調査して市場の賃料成長率に対する投資家の予想を把握し、次に予想賃料成長率と個別のビルのキャッシュフローとの兼ね合いを把握できる場合にのみ、投資家が予想する調整利回りを国債の利回りと比較することができるのです。したがって、リスク・プレミアムを特定するだけでも、非常に困難です。厳密な考え方をする大手機関投資家に話を聞けば、一部の優良ビルについてこのようなプロセスを実現できるかもしれません。しかし、それ以外の大多数の投資家は、こうした基準に基づいて購入することはありません。また、リスク・フリーレートやリスク・プレミアムについて考えている大手機関投資家が、香港やシンガポール、中国の市場を牽引しているわけではありません。多くの新興市場の投資家の考え方は、「値上がりしている今、この価格で買うと、ここまで上がるから買い時だ」ということなのです。

川口　資産利回りは、賃料の動向を示す良好な先行指標にはなりません。その理由は投資家が賢明でないからではなく、単に不動産に関する価格メカニズムがかなり不正確だからです。

アックスフォード　株式では、誰もが正確に同じ取引情報を見ているので、あなたの価格設定はここで、私はこことすぐ分かります。しかし、ビルの取引の頻度は、株に比べて極端に少なく、それぞれの個別要因が異なります。同じビルでさえ、テナントのプロフィールが異なります。実物資産の要素が極めて大きいのです。したがって、結論として、不動産のリスク・プレミアムを理解することは極めて難しいのです。これはアジアに限らず、他のどの地域でも同様です。

水登　欧米では、投資家は常にリスク調整の可能性に注目するようですが、不動産のリスク調整可能性の計量分析はどのように行うのでしょうか。

アックスフォード　まず、不動産の利回りがこれまでどのようなものであったか、から始めます。株式を買う場合、何を買ったか明確で、その後支出をすることはありません。配当を知っていれば、売却時までの直接利回り、配当利回り等の金額の出入りを正確に把握できます。しかし、不動産投資について、正確にいくら支出してその資産に何を施したか、資本的支出、維持費、運用費、管理費、売却価格および取引費用など、すべての面での耐用年数全体の会計を正確に把握するのは、ほとんど不可能でしょう。不動産の利回りは市場毎、セクター毎、ビル毎に異なり、時系列的に把握するのが信じられないほど困難です。

川口　リスクを数量化することは難しい、ということですね。例えば、中国の土地開発業者が、上海に隣接する広大な土地開発にあたり、日本の開発業者を紹介するよう私に依頼してきました。彼らは将来のリスクを恐れています。中国における住宅開発は、非常な成功を収めています。しかし、次の段階として、商業用やオフィスビルも作っていかなければなりません。その種のリスクはどう管理すべきでしょうか。

アックスフォード　今、私たちがアジアで見ているのは、歴史上おそらく例のない速さで成長している巨大都市です。政府が経済、不動産市場、供給と需要に大きな影響力を持ち、都市化に影響を及ぼし、想像もつかない規模の供給がもたらされ、一方で次の供給がいつあるかの保証はありません。計画はあっても変更される可能性があります。需要については、企業が現在入居しているオフィス・スペースは極めて品質が劣っており、潜在需要が大きいため、雇用の伸びのみが需要を牽引する要因となっているわけではない状況です。実際、雇用の伸びがなくても、新しいビルを建築すれば多くのテナントを獲得できます。このような状況下、今後起こることについて、信頼できる形で予測できるとは考えられません。もちろん、供給水準とこうした需要水準を見て、複数のシナリオによる分析を行って、このようになるかもしれない、と言うことはできるでしょう。しかし、その誤差は非常に大きくなります。たとえ供給を予測し、需要を予測することが正しくできたとしても、何らかの根拠に基づいてモデル化することは困難でしょう。どのような投資機会があるか、今後の展望はどのようなものか、投資家それぞれが、最も実現可能性が高いシナリオを個別に考え、自らの見方を形成するしかないのです。

市場の透明性がカギに

川口　確かに、アジアの新興市場における投資戦略は、地域性や個別性、また投資家によっても、かなり異なります。

アックスフォード　そうですね。私は、アジアでは、米国で行うような投資分析による戦略立案を行うのは全く不可能だと考えます。米国では、50の都市、5つのセクターのすべてについて、データが揃っています。それぞれの一つ一つについて、リスク調整済み利回り予測を作成しており、純粋に数量に基づいた投資戦略を追求することができます。また、その米国でさえ、データを揃えて分析を繰り返しても結果を得る頃にはすでに事態が変化してしまったという、金融危機後のパニックが現実に多発しました。むしろ今、今後の解を見つけるためには理にかなったフォワードルッキングな見方を見極め、グローバルな連携のもとに、相対的なリスクの感触を得て投資戦略を立てることがますます重要になっています。

水登　日本の投資家にとって非常に素晴らしい考え方です。日本の投資家は、通常、サイクルに基づいた相対的な価値基準戦略による分析を行います。欧米の投資戦略立案のアプローチは変えていかねばならないのですね。それは、とてもよいアドバイスです。一方、日本はアジア新興市場の対極にあり、将来の成長が見込めないと悲観している人もいます。どちらにしても、震災はサイクルに大きなストレスとなりますね。

アックスフォード　そうかもしれません。川口先生は最初に、日本は成熟市場であるから、アジアとは極めて異なるとおっしゃいました。もちろん、多くの点で、非常に成熟した経済であり、大きな市場であることは確かです。しかし、私は、日本が新興市場の特徴のいくつかを併せ持っていると考えます。グローバル投資家にとって、新興市場と同様、理解することは難しいのです。例えば、日本では特定の大企業に非常に高い割合で所有権が帰属していて、外国の投資家にとって、たとえ市場を理解していたとしても、開かれた透明な市場ではないために、投資が難しいのです。私は、日本の株式市場では、あなたと同じように容易に株式を購入することができますが、日本の不動産についてはできません。不動産の所有と賃貸、資金調達の間に複雑な連関があり、その結果、価格設定と市場の透明性の欠如、純粋な公開市場的手法の欠如があります。

川口　同感です。日本には、国際的な観点から見て、新興市場と似通ったところがあるのは確かですね。

水登　それはつまり、日本自体にも新興市場と似たような投資機会が多いということですか。

アックスフォード　その通りです。そして、通常、より高い利回りをグローバル投資家が日本で期待していることを意味します。なぜなら彼らは、あたかもより大きなリスクをとっているように感じているからです。結果、低金利を背景に、市場の価格設定がかなり強気なことは明らかです。そして、この現象は、中国･香港･シンガポールなどアジアの多くの市場に横断的に見られます。特に香港などでは地元に強力な資本があり、中国本土からの多くの買い手がさまざまな考え方に基づき、市場をさまざまな方法で分析し、不動産を購入しており、グローバル投資家にとっては、非常に難しい状況です。

川口　日本の状況を示す典型的な例として、不動産市場における流動性の低さがあります。その理由の一つに、日本の銀行が不良債権を抱え続けてきたことが挙げられます。それが、現在、日本が抱える経済問題の一因でした。ダウンサイドのショックにより物件が放出されれば、他の参入を可能にし、不動産の流動化が進み、成長を創造することができるのですが、それが阻害されてきたのです。

アックスフォード　日本がより大きな活力を得ることを希望するなら、不動産が経済の重要な一部であり、資本投資の大きな部分を占めることを理解すべきです。日本の市場へより多くの投資家の参入を期待したいなら、こうした面を考慮する必要があります。

川口　個人的には、グローバル投資家を東京に歓迎したいと思います。現在、グローバル投資家の持ち分比率はわずか10%で、90%は国内投資家が所有しています。ロンドンでは、おそらくグローバル投資家が90%を所有しています。

アックスフォード　ロンドン市場の価値が高く維持されている理由の一つとして、利回りを正確に知ることができる非常に透明性の高い市場であり、株式市場に最も近い不動産市場であることがよく言われます。ロンドンで外国人が不動産を購入しようとしても、全く障壁はありません。一般的に、価格が適正と判明すれば、売主は売却するものです。香港とは異なり、ロンドンは非常に商業ベースの市場です。例えば、誰も香港の長江センターの価額を考えようとしません。考えるだけ時間の無駄です。なぜなら、決して売却されることはないからです。現在の東京でも、ご存知のように、国内大企業は丸の内のプライム物件を弊社のロンドンの顧客には売却しないでしょう。市場に関わる情報およびデータの透明性が絶対的なカギであることは確実です。

水登　しかし、国内大企業のプライム資産保有の問題は残るかもしれませんが、日本の情報透明性は最近飛躍的に改善しており、グローバル投資家の情報アクセスも徐々に改善されています。

川口　国内企業のプライム資産保有の問題も、震災がきっかけで、変化するかもしれません。

アックスフォード　政府の資金調達がかなり制約される環境下、復興には多額のお金がかかることが予想されます。財政赤字ベースから見た日本の負債は現在、巨額となっています。国内大企業は、インフラへの影響が大きかった復興地域に対し、商業ベースでの投資に資本を再配分すべきです。国内の民間企業こそが、これを実現でき、他の誰よりもこうした投資を有意義に行う能力を備えています。その資金はどこから出てくるのでしょうか。利回りを財務面から分析して純粋にビジネスとして考えるならば、短期的に大きな業績を挙げることが見込めない既存のプライム物件から資本を再配分する好機であると考え、大きな利回りを実現できる復興投資をするはずであると、私は思います。明らかなのは、日本ではかなりの速さで変化が起こっているということです。

水登　困難なプロセスであっても、変化の兆しはすでに現れているということですね。川口先生、アックスフォードさん、本日は貴重なお話を誠にありがとうございました。

本稿に関するお問い合わせは

シービー・リチャードエリス株式会社 リサーチ
〒105-0013 東京都港区浜松町2-2-12 JEI浜松町ビル
Tel 03-5470-8738
Fax 03-5470-8760
info-research@cbre.co.jp
www.cbre.co.jp