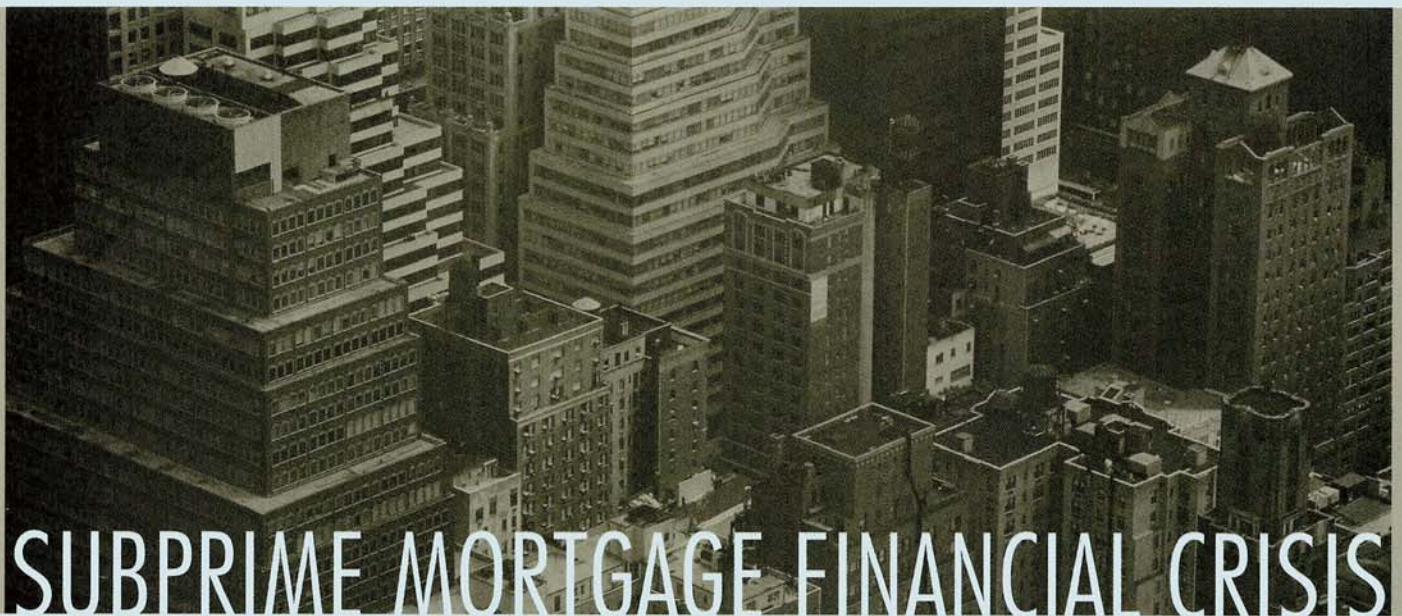


サブプライムローン問題発生後の 米国商業用不動産動向

米国の信用力の低い個人向け住宅融資の焦げ付き、いわゆるサブプライムローン問題。

これに端を発した世界的な金融市場の混乱は、日本における不動産市場にも、信用収縮による資金流出といった大きな影を落としている。では、現場米国の不動産マーケットの第一線に立つセールスブローカーは、この問題をどのように捉えているのだろうか。

今号では緊急企画として、サブプライムローン問題発生後の米国商業用不動産マーケットの現状と展望について、米国西部地域におけるトップブローカーの一人、CB Richard Ellisのヴァイス・チェアマン、ケビン シャノンへのインタビューをレポートする。



ケビン シャノン
Kevin Shannon

米国西部地域の不動産業界を代表するトップブローカーの一人。24年間におよぶ業界経験を活かし、現在、CB Richard Ellisのヴァイス・チェアマンとして、インベストメントチームを率いている。1982年、Colliers Seeleyで不動産業界におけるキャリアをスタート。その後、Grubb & Ellisで全米No.1の実績をあげ、CB Richard Ellisに入社した2006年には、西海岸におけるトップ・セールスマンに選ばれた。2007年の1年間に取引扱った不動産は、61億米ドル超という実績をもつ。



聞き手 酒井 健司
Kenji Sakai

日本、タイ、ベトナムで不動産開発に携わった後、シービー・リチャードエリス東京本社に入社。米国大企業を主とした海外企業を担当し、日本におけるオフィス移転や合併移転、統廃合を専門に手掛ける。現在は、カリフォルニア州トーランスに拠を構えるCB Richard Ellis South Bay Officeにおいて、シービー・リチャードエリス ジャパン デスクのDirectorとして、全米に展開する日系企業に、事業用不動産に関する総合的ソリューションを提供している。



酒井 日本では、連日のように米国発のサブプライムローン問題がメディアで取り沙汰され、重大な関心事になっています。シャノンはこの問題をどう捉えていますか。

シャノン まず、注意しておきたいことは、住宅と商業用不動産とは全く異なることです。サブプライムローン問題は、住宅融資に関連して起きた問題です。住宅と商業用が一緒の扱いとなり、CMBS(商業用不動産担保証券)が過小に評価されているという気がします。商業用不動産に関するCMBSの債務不履行リスクは、恐らく0.5%以下ではないでしょうか。しかし、サブプライムローン問題でデットマーケットが凍結状態となり、商業用不動産の領域でも資金調達が厳しくなっているのは確かです。最近、歴史的に見ても、非常に低い金利水準ではあるのですが。

酒井 アメリカの住宅価格は2006年から既に下がり始めたのに

海外市場解説 緊急レポート
サブプライムローン問題発生後の
米国商業用不動産動向

SUBPRIME MORTGAGE FINANCIAL CRISIS

比べ、商業用不動産については、サブプライムローン問題による世界的な株価急落、信用市場収縮が起きた2007年8月以降に変化した気がしますがいかがですか？

シャノン 近年の商業用不動産市場における1つのピークは、2007年第1四半期にあったと言えるでしょう。話題を呼んだ、買収ファンド大手Blackstoneによる、米最大のオフィスビルREIT、EOPの買収も、この時期に起こりました(390億米ドル)。ただし、さまざまな市況データを分析するうえで、このあまりにも巨額な1つの取引の及ぼす影響が非常に大きいため、ミスリードしないように注意する必要があります。いずれにしても、ウォール街での資金調達が一番活発な時期であったでしょう。

酒井 ウォール街での資金調達が難しくなったとすれば、他にどのような貸し手が存在するのですか。



シャノン 保険会社、地方銀行などですね。資金ボリュームは大きくな
いかもしれませんが、2007年の前半と後半ではスタンスは変わって
ない、むしろ積極的だと思います。

酒井 現在はCMBSが凍結し、かつ、不動産の買い手と売り手の
目線に開きがあるため、売買の成立しない状況かと思えます。このよ
うな状況は、どのくらい続くのでしょうか。

シャノン 期間を答えるのは難しいですが、さまざまな指標が提示さ
れることで、売り手・買い手の意識の差が縮まってくれば、取引の成立
は再び増えていくと考えられます。そのためには、今年の年末頃まで
時間はかかるでしょう。明るい要素としては、まず、エクイティ投資家が
まだまだ多く存在することです。また、経済のファンダメンタルズ(国
の経済の基礎的条件:経済成長率、物価上昇率、国際収支、金利、失業
率等)はそれほど悪くはなっていません。確かに、景況はよいとは言え

■賃料上昇率 世界都市TOP50 □…アメリカ

1	シンガポール(シンガポール)	82.6%	26	テルアビブ(イスラエル)	22.5%
2	モスクワ(ロシア)	65.4%	27	オレンジカウンティ(アメリカ)	21.3%
3	ムンバイ(インド)	55.0%	28	インディアナポリス(アメリカ)	20.4%
4	マニラ(フィリピン)	51.8%	29	東京主要区	20.1%
5	オスロ(ノルウェー)	49.3%	30	マドリッド(スペイン)	19.7%
6	バンガロール(インド)	49.0%	31	メルボルン(オーストラリア)	18.2%
7	ワルシャワ(ポーランド)	47.2%	32	マイアミ中心部(アメリカ)	18.2%
8	ロサンゼルス郊外(アメリカ)	45.0%	33	ボストン郊外(アメリカ)	18.0%
9	エドモントン(カナダ)	43.3%	34	ヒューストン(アメリカ)	17.8%
10	ロンドン ウェストエンド(イギリス)	41.9%	35	カルガリー郊外(カナダ)	17.1%
11	ベルファスト(北アイルランド)	36.4%	36	アルバカーキ(アメリカ)	17.0%
12	ニューデリー(インド)	34.3%	37	ヘルシンキ(フィンランド)	16.3%
13	パース(オーストラリア)	31.9%	38	サンホセ(コスタリカ)	15.9%
14	マイアミ郊外(アメリカ)	31.1%	39	ブラチスラバ(スロバキア)	15.9%
15	香港(中国)	30.7%	40	オースティン(アメリカ)	15.9%
16	ブリスベン(オーストラリア)	30.3%	41	ブエノスアイレス(アルゼンチン)	15.9%
17	シアトル郊外(アメリカ)	30.0%	42	エイテボリ(スウェーデン)	15.6%
18	ホーチミンシティ(ベトナム)	29.0%	43	ストックホルム(スウェーデン)	14.9%
19	アブダビ(アラブ首長国連邦)	28.9%	44	ロンドン シティ(イギリス)	14.2%
20	シアトル中心部(アメリカ)	27.1%	45	サンパウロ(ブラジル)	14.1%
21	サンノゼ(アメリカ)	25.9%	46	デンバー(アメリカ)	13.7%
22	バーミンガム(イギリス)	25.3%	47	モンテビデオ(ウルグアイ)	13.5%
23	サンフランシスコ(アメリカ)	25.3%	48	東京周辺区	13.4%
24	パナマシティ(パナマ)	23.6%	49	オークランド(アメリカ)	13.0%
25	ニューヨーク ミッドタウン(アメリカ)	22.6%	50	ニューヨーク ダウンタウン(アメリカ)	13.0%

※06年9月と07年9月を比較したオフィス賃料の上昇率(現地通貨) ※調査対象となった世界171都市中、約85%の都市で賃料が上昇 ※賃料上昇率TOP50のうち、17都市がアメリカ国内
◎出典: GLOBAL MARKET RENTS November 2007(CB Richard Ellis Global Research)

海外市場解説 緊急レポート
サブプライムローン問題発生後の
米国商業用不動産動向

SUBPRIME MORTGAGE FINANCIAL CRISIS

ませんが、景気後退は短期間で収束する可能性が高い。90年代初め
の頃の不景気とは事情が大きく異なると思います。当時は明らかに
供給過剰で、オフィス空室率も20~30%に達していました。今回は、
供給過剰といった側面はあまり見受けられません。

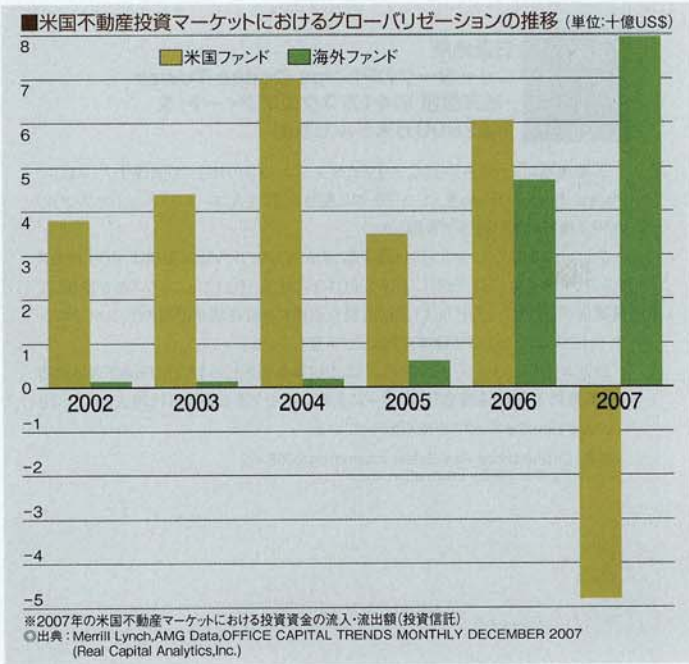
酒井 最近の(不動産の)買い手の動向はどうか?

シャノン 確かに慎重になってきています。将来の賃料の読みも、以前
よりは保守的になっています。ただし、買い手不在の状況というわけ
ではなく、先日もロサンゼルスで、6億1千万米ドルのポートフォリオ
売買がありました。購入したのはREITです。機関投資家については、
この2008年前半は、投資および売却を少々控えている感がありま
す。一方、不動産会社は、いまだ積極的です。先日も、日本の三菱地所
が、フェニックスでハイクラスのオフィスビルに投資を行っています。

■高額賃料 世界都市TOP50 □…アメリカ

1	ロンドン ウェストエンド(イギリス)	328.91	26	ミラノ(イタリア)	72.91
2	ムンバイ(インド)	189.51	27	アバディーン(スコットランド)	69.97
3	ロンドン シティ(イギリス)	180.80	28	ワルシャワ(ポーランド)	68.81
4	モスクワ(ロシア)	180.78	29	アブダビ(アラブ首長国連邦)	68.09
5	東京主要区	178.61	30	フランクフルトアムメイン(ドイツ)	67.44
6	東京周辺区	154.56	31	ルクセンブルクシティ(ルクセンブルク)	67.36
7	パリ(フランス)	127.48	32	リバプール(イギリス)	66.39
8	ニューデリー(インド)	126.73	33	リオデジャネイロ(ブラジル)	65.35
9	ダブリン(アイルランド)	113.66	34	カルガリー中心部(カナダ)	64.44
10	香港(中国)	106.31	35	トロント中心部(カナダ)	63.78
11	シンガポール(シンガポール)	102.37	36	ロサンゼルス郊外(アメリカ)	63.73
12	ニューヨーク ミッドタウン(アメリカ)	100.79	37	ジュネーブ(スイス)	63.71
13	ドバイ(アラブ首長国連邦)	98.32	38	ジャージー(イギリス)	63.17
14	バーミンガム(イギリス)	96.02	39	ブリュッセル(ベルギー)	59.67
15	エディンバラ(スコットランド)	92.95	40	サンパウロ(ブラジル)	59.25
16	マンチェスター(イギリス)	89.89	41	ミュンヘン(ドイツ)	58.72
17	パリ ラ・デファンス(フランス)	87.08	42	上海 浦東(中国)	58.55
18	マドリッド(スペイン)	84.06	43	アテネ(ギリシャ)	58.19
19	ブリストル(イギリス)	83.76	44	バルセロナ(スペイン)	53.97
20	グラスゴ(スコットランド)	81.72	45	ローマ(イタリア)	53.89
21	オスロ(ノルウェー)	79.11	46	ニューヨークダウンタウン(アメリカ)	53.47
22	リーズ(イギリス)	78.65	47	ブリスベン(オーストラリア)	52.85
23	ソウル(韓国)	77.58	48	シドニー中心部(オーストラリア)	52.33
24	ストックホルム(スウェーデン)	76.55	49	上海 浦西(中国)	52.30
25	チューリッヒ(スイス)	74.86	50	アムステルダム(オランダ)	52.15

※07年のオフィス賃料(US\$/スクエアフィート/年間)
◎出典: GLOBAL MARKET RENTS November 2007(CB Richard Ellis Global Research)



酒井 海外の投資家の動きに話題を移しますが、オイルマネーがアメリカの不動産投資に資金を投入するといった事例は出てきていますか。

シャノン おそらく、ニューヨークには多いと思われますが、西海岸では住宅投資で少し聞く程度で、あまり見受けられませんね。ロサンゼルス・ダウンタウンで一番大手のビルオーナーであるマグワイヤ・プロパティーズが、中近東の投資家とパートナーシップを結び、資金の確保に動いていましたが、結局は成立しませんでした。

酒井 現在、日本には多くのREITがありますが、今年は海外不動産投資の解禁で、アメリカの不動産に投資するREITも出てくるかもしれません。

シャノン 日本に限らず、現在の米ドルの価値を考えると、海外投資家

海外市場解説 緊急レポート
 サブプライムローン問題発生後の
 米国商業用不動産動向

SUBPRIME MORTGAGE FINANCIAL CRISIS

■グローバル不動産投資 資金源と投資国

投資国	投資先	百万US\$	投資国	投資先	百万US\$		
1	アメリカ	イギリス	14,777	17	カナダ	イギリス	1,923
2	オーストラリア	アメリカ	14,369	18	シンガポール	オーストラリア	1,646
3	アメリカ	ドイツ	13,996	19	カナダ	ブラジル	1,575
4	アメリカ	オーストラリア	7,814	20	アラブ首長国連邦	シンガポール	1,548
5	アメリカ	フランス	7,657	21	オーストラリア	シンガポール	1,538
6	カナダ	オーストラリア	6,057	22	アメリカ	シンガポール	1,480
7	アメリカ	日本	5,615	23	ドイツ	シンガポール	1,347
8	ドイツ	アメリカ	5,209	24	アメリカ	香港	1,307
9	イスラエル	アメリカ	3,801	25	アラブ首長国連邦	イギリス	1,233
10	イギリス	アメリカ	3,765	26	アメリカ	スペイン	1,203
11	アラブ首長国連邦	アメリカ	2,737	27	フランス	ブラジル	1,131
12	シンガポール	イギリス	2,528	28	アメリカ	韓国	1,130
13	イスラエル	ドイツ	2,414	29	アイルランド	アメリカ	1,045
14	アメリカ	中国	2,191	30	イスラエル	ロシア	873
15	オーストラリア	イギリス	2,145	31	シンガポール	アメリカ	304
16	オーストラリア	日本	2,063		他		46,337
合計		162,756					

※2007年間の海外不動産投資額
 ◎出典: GLOBAL CAPITAL TRENDS MARCH/ APRIL 2008(Real Capital Analytics,Inc.)

の参入がもっと増えて当然でしょう。実際、いろいろな場所で、ヨーロッパ系(特にドイツ)、アジア系の投資家が不動産を購入しているのを目にします。

酒井 では、米国への投資を考えている日本の投資家へ、何かアドバイスはありますか。

シャノン 1980年代後半のジャパンマネーの席捲は、まだまだ皆の記憶に残っています。あの当時は、実需に関係なくどんどん買い漁り、開発し、ロサンゼルス・ダウンタウンのビジネス街でも空室率はあつという間に30%を超えました。それと比較して、現在の場合は、ファンダメンタルズが健全だと思えます。オフィスビルでいえば、新規供給は非常に少なく、2007年は年間を通じて賃料は安定して上昇しており、特にロサンゼルス、ポートランド、シアトルといった大都市でその傾向が顕著です。ただし、フェニックス等の周辺地域では、調整に多少時間がか

かるかもしれません。また、原料高、労働コスト高などで、再調達価格はますます高くなっていく一方ですから、既存ビルの価格自体が急激に下がるとは思えません。市況がいつ回復するかは分かりませんが、9.11の時の約半年間より、今回は明らかに景気低迷が長引くとしても、先述のように長期化するとは思いません。海外投資家にとって一番不利な点は、デューデリジェンスに時間がかかることです。取引に慣れていないこと、また、ファイナンスに時間がかかるのも原因として挙げられます。2006年までは、返還されないデポジットを支払ってでも売買競争に入らなければなりません。このような状況下では、海外投資家は競争力を持つどころではありません。マーケットが多少ソフトになっている今は、参入のチャンスとも言えるのではないでしょうか。

酒井 商用不動産への投資の指標として、今後のオフィスビルの賃料水準は、どのように推移すると考えられますか。

Topic 三菱地所
 ニューヨークのPhelps Dodge Tower
 (延床面積 約41万スクエアフィート)を
 1億2800万米ドルで取得

三菱地所ニューヨーク社は、アリゾナ州フェニックスの地上20階建オフィスビル、Phelps Dodge Towerを、ニューヨークに拠点を置く住友コーポレーション・オブ・アメリカから1億2800万米ドルで取得した。

フェニックスのダウンタウンに位置するこのAクラスビルの延床面積は、409,889スクエアフィート(約1万2千坪)に及ぶ。2001年に竣工、そしてフェニックス市が主導して賃貸が行われた。同ビルは1階に店舗や屋根付き駐車場が配置され、アメリカバンク、ライアンコス、および法律事務所などが入居している。

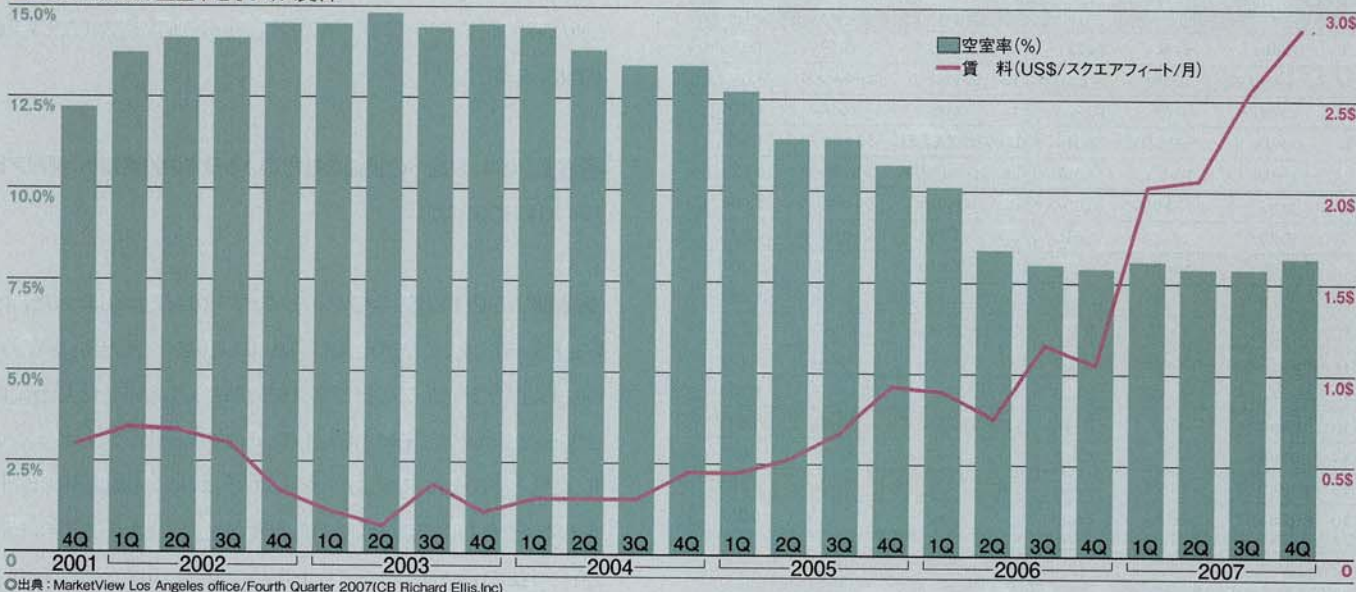
住友コーポレーション・オブ・アメリカは、2004年に同ビルを8280万米ドルで取得(米事業用不動産情報会社コスターによる)。売主である同社の代理人として、CB Richard Ellisフェニックスが取引を行っている。

◎出典: CoStar Group Real Estate Information 2008.4.2
 (CoStar Realty Information, Inc.)

海外市場解説 緊急レポート
 サブプライムローン問題発生後の
 米国商用不動産動向

SUBPRIME MORTGAGE FINANCIAL CRISIS

■ロサンゼルス市の空室率とオフィス賃料



◎出典: MarketView Los Angeles office/Fourth Quarter 2007(CB Richard Ellis, Inc.)

Topic

**ダグラスエミット
アーデンリアルティのポートフォリオ
(総面積140万スクエアフィート)を
6億1000万米ドルで取得**

2006年末に上場し、カリフォルニア州サンタモニカに拠点を置く米REITのダグラスエミット社(以下DEI)は、積極的に投資を展開している。同社は、アーデンリアルティ社から、ロサンゼルスウェストサイドおよびサンフェランドの総延床面積140万スクエアフィート(約4万坪)に及ぶオフィスビルのポートフォリオを、6億1000万米ドルで取得した。

DEIは、同社の本拠地であるロサンゼルス・バレーのサブマーケットである、サンタモニカ、ビバリーヒルズ、シャーマンオークス/エンチーノ、およびワーナーセンター/ウッドランドヒルズにある6棟に及ぶAクラスビルを戦略的に取得。ほとんどの物件は、他の所有物件から徒歩圏内にある。これらの88.7%は賃貸借契約が決まっており、このような高稼働率の実現は、まさにDEIの優れた不動産取得戦略を表していると言えるだろう。

同取引によりDEIの商業用ポートフォリオは12%増大し、総延床面積1320万スクエアフィート(約37万坪)に及ぶ54棟のオフィスビルを所有するまでに成長。DEIはカリフォルニア州ロサンゼルスとハワイ州ホノルルに、2,868室もの居住用アパートメントも所有している。

◎出典: CoStar Group Real Estate Information 2008.3.27
(CoStar Realty Information, Inc.)

シャノン ロサンゼルス周辺の賃料は、この数年間は上昇基調にありました。West LAでは、去年は年40%に近かったのではないのでしょうか。それは極端な例としても、平均的に10%以上で上昇してきました。今後はそこまでとはいかなくても、経済のファンダメンタルズが堅固ならば、年5~6%の上昇は継続すると思います。

酒井 過去のバブル期や不況期と比較して、需給バランスが健全に保たれている商業用不動産市場は、今後も成長に期待できるマーケットであるということですね。メディアの短絡的な報道に左右されずに、さまざまな側面から中長期的な視点に立って意思決定することが大切であると感じました。

海外市場解説 緊急レポート
サブプライムローン問題発生後の
米国商業用不動産動向

SUBPRIME MORTGAGE FINANCIAL CRISIS

■この記事に関するお問い合わせ先■

CBRE
CB RICHARD ELLIS

The Japan Desk-Los Angeles

990 West 190th Street, Suite 100, Torrance, CA 90502, U.S.A

ジャパンデスク LA

ディレクター 酒井健司

kenji.sakai@cbre.com

TEL 310.516.2335 FAX 310.516.2310