



巻頭対談

世界的金融危機後の 不動産市場の変化

世界と日本の不動産市場に起きた変化と今後の展望

早稲田大学大学院教授 川口 有一郎氏

シービー・リチャードエリス グローバル・チーフエコノミスト レイモンド・トート

◎司会/シービー・リチャードエリス総合研究所(株) チーフアナリスト 水登 朱美

世界中を席卷した金融危機は、不動産市場全体に大きなインパクトをもたらした。世界および日本の投資市場では、どのような変化が起きたのか。そして、これからどこへ向かって行くのか。危機前後と今後の市場動向について、不動産投資分析を知悉した2人のエキスパートが語る。

Yuichiro Kawaguchi

川口 有一郎 × レイモンド・トート

Raymond G. Torto

水登 本日は、シービー・リチャードエリス(以下「CBRE」)のグローバル・チーフエコノミストであるレイモンド・トートとの対談のために、川口先生をお招きしました。お二人にお話しいただきたいトピックは、金融危機前後に特に日本と米国でどのような変化が起きたか、また、今後の投資家と世界経済についてどのような見通しをお持ちかということです。まず、世界の不動産投資市場はリーマンショック以後どのように変化したかをお聞きしたいと思います。

トート リーマンショックは、不動産だけでなくすべての資産クラスを巻き込む金融危機を引き起こしました。ハーバード大学のReinhart教授のリサーチによれば、金融危機は市場に長期的な影響を持ち、平均して4年間続きます。事業用不動産の資産価格は大幅に下落しています。例えば、オフィス市場では資産価格のみならず賃貸市場の下落が極めて大きく、資産価値は2007年10月のピークより40～45%程度下落し、賃貸料も25～30%程度下落しています。2008年9月以降の影響は極めて劇的で、2008年11月時点で我々は、世界経済は非常に厳しい状況になると予測できました。

水登 金融危機の影響に関しては、私も共同執筆させていただいた国際金融都市に関する比較研究がCBREグローバルリサーチから最近出されたので、各国のCBREの連携によるリサーチを統括された立場から、是非ご紹介いただけますか。

トート 金融危機が東京、ロンドン、ニューヨーク、香港という4つの国際金融センターに及ぼした影響を分析した、「金融危機の影響はどの程度だったのか? 4大国際金融都市のオフィス市場を比較す

(原題:How Did They Fare? A Comparative Analysis of Office Markets in International Financial Centers)」のことでですね。我々の結論は次のとおりです。

- ◎危機後のそれぞれの市場経験の差異は、これら4都市の経済構造の差異を反映している。東京では、経済全体に占める金融業の重要性は他より低く、国際的な志向性も低いため、他の3都市よりもCBD(中心的ビジネス街)のオフィス市場に占めるシェアは低い。
- ◎ロンドンおよび香港のCBDは国際的金融業への依存度が高い。ただし香港の不良債権の被害は限定的である。
- ◎ニューヨークおよびロンドンは、アジアの2都市に比べて、国際的金融危機の直接的影響を受けているため、より一層厳しい状況であった。香港および東京では、むしろ製造業と貿易取引の大幅減少による間接的な世界的不況が賃貸需要に大きな被害を及ぼした。
- ◎タイミングとしては、ロンドンでは需要減退の兆しがすぐに出たのに対して、アジアでは世界的不況が蔓延するのに伴い、徐々に減速が鮮明になるなどの違いが見られた。
- ◎4つの金融センターすべてで、2009年第1四半期にオフィス賃貸市場が底を打ち、成約件数が改善し、2009年第3四半期には賃貸需要の安定化を示す兆しも見えた。この4つの市場では、優良オフィスの賃料がピークから2009年第3四半期まで同じ割合で下落した。
- ◎金融危機時点での4つの都市のオフィスビルの価格は、信用供与が簡単だった危機前のリスクプレミアムの低下を反映し、かなり上昇した水準にあり、ニューヨーク、ロンドン、東京の不動産投資利回りは非常に低い水準にまで低下していた。

巻頭対談
**世界的金融危機後の
不動産市場の変化**
川口 有一郎 × レイモンド・トート
Yuichiro Kawaguchi × Raymond G. Torto



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(MIT、中国清華大学、シンガポール国立大学と設立)。シービー・リチャードエリス総合研究所研究顧問。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。

■本文中図表①・②について
シービー・リチャードエリス総合研究所と本社研究顧問早稲田大学大学院ファイナンス研究科川口有一郎教授の共同研究成果概要として2009年12月に発表された、「2007-09年の金融危機が日本のオフィス市場に与えた影響」より引用

世界的金融危機後の不動産市場の変化

川口 有一郎 × レイモンド・トート
Yuichiro Kawaguchi Raymond G. Torto



レイモンド・トート Raymond G. Torto
シービー・リチャードエリスのグローバル・チーフエコノミスト。事業用不動産市場に関する世界規模のアナリストチームを統括、マクロ経済及び世界不動産市場に関するメインスピーカーとして活躍。マサチューセッツ大学経済学教授/公共政策研究所長として勤務し、事業用不動産調査会社、「トート・ウィートン・リサーチ」の創始者兼代表者となる。現在、名称を「CBRE Econometric Advisors」と変更し、世界の機関投資家にアドバイザーサービスを提供している。また、国際的な非営利教育研究機関アーバン・ランド・インスティテュートや、米不動産学会をはじめ、多くの関連団体でも精力的に活動。米国不動産カウンセラー(CRE)資格を持ち、米国年金不動産協会や、リアルエステート・リサーチ・インスティテュート等、多くの企業や業界団体の理事を兼任している。

以上の研究から考えると、現在アジアの主要な金融センターの地位にある東京は、今後アジアの他の都市、香港や上海からの競争激化に直面するかもしれません。

水登 確かに、東京はアジアの金融センターという観点からは、競争力を強化する必要がありますが、東京にはもう少し別の側面もあると思います。川口先生とは、今、シービー・リチャードエリス総合研究所(以下、CBRE総研)の顧問として、一緒に共同研究などをさせていただいておりますので、そちらでの成果も踏まえつつ、まずは東京の不動産市場について補足的にご説明いただけますか。

川口 承知しました。CBRE総研との共同研究レポート「2007-09年の金融危機が、日本のオフィス市場に与えた影響」から引用したいと思います。知人で著名な都市経済学者である藤田教授は、米国のニューヨーク、シカゴ、カリフォルニアの状況を見て、これをアジアになぞらえた場合、東京はニューヨーク、上海はシカゴ、香港はカリフォルニアに該当するという面白い考えを持っています。東京は約100年間、ニューヨークやロンドンの後を追ってきました。しかし、世界の経済情勢が変化するため、多くの投資家は新しい目線で東京への投資に関心を持っています。日本の将来に関する例えに「ガラパゴス諸島化」という言葉があります。孤立した島で普通の国とは全く異なるところからですが、我々はガラパゴス諸島化現象を恐れています。日本の不動産業界は不動産の評価には米国の不動産鑑定評価方法を導入し、米国を範としたと考えていますが、政府や金融、上場などの諸制度が異なるため、米国と日本の慣行には違いが生じています。そのため、日本の不動産市場の慣習は、世界の機関投資

家には独特なものも多く、日本の不動産市場は透明性が確立していないと批判されるのです。その結果、国内でも、日本の不動産市場が将来ガラパゴス諸島のようにになると心配する向きもあります。

トート 米国にも、今言われた懸念に同意する投資家もいると思いますが、一方で、東京は成熟市場です。投資家は成熟市場への投資とともに、リスクが高く、投機性の強い市場投資を考えてポートフォリオを組み立てます。彼らは一カ所に投資することを好みませんが、安定性もまた必要です。ただ、日本については2つの懸念事項があります。1つは長期的な経済の持続性ですが、GDPの比率でみた公的債務の規模をみると悪化しています。もう1つは、人口動態上の問題が懸念されています。しかし、日本は成熟して規模も大きく、アジアに投資する場合、投資家はまず日本、特に東京を考慮します。日本は世界第2位の経済大国で、しばらくはその地位を維持するでしょう。ちなみに、中国は2010年に第3位のドイツを追い越す可能性が高いのです。

川口 日本に対する信頼感を示していただき、ありがとうございます。

トート 多くの投資家が、日本を安定した市場として注目しています。ドルは下落し、円は上昇しています。つまり、海外が日本経済を信頼している証拠ですね。日本の最大の問題は、最大の輸出市場が米国であったことですが、輸出先を米国から中国にシフトしているところにチャンスがあります。まだ十分な水準とはいえませんが、そうなれば、今後、経済に明るさが増すでしょう。一方、オーストラリアでは、米国にそれほど依存しておらず、資源が大変豊富で中国にも輸出しており、減

少したGDPは4分の1に過ぎないため、深刻な世界経済不況の話をして「何の不況?」と問返されるのです。実際、オーストラリアは新たな資産バブルを懸念して、すでに金利を引き上げました。

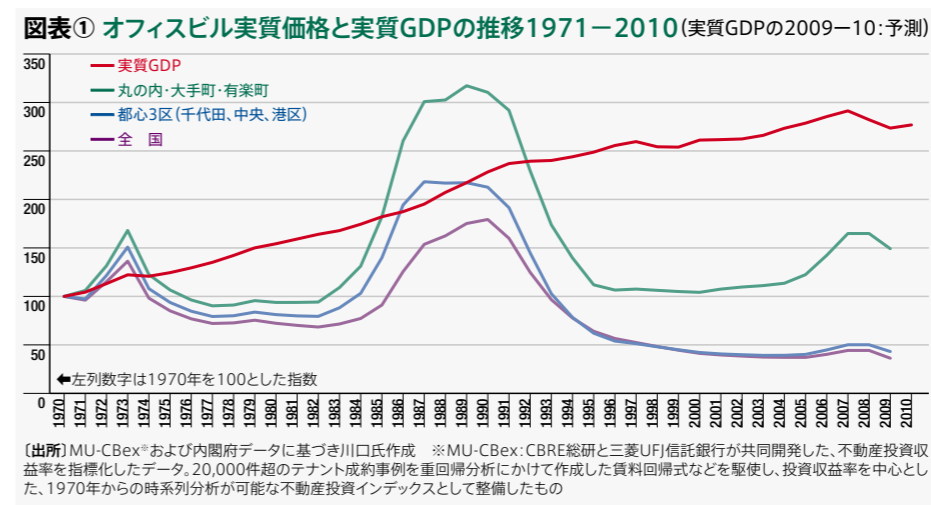
しかし、世界の大部分では、どこに行っても警戒や懸念の種は尽きず、人々は3年前よりも警戒を強めています。この種の警戒観には多くの理由があります。中国でも経済の持続性については深刻な課題がありますが、過去6ヵ月間の融資データをみると、大きく上昇しています。GDPに占める中国政府の刺激策は他国の3倍で、政府は雇用を削減しない方針です。これらは非常にプラスです。一方、米国に関しては、刺激策規模は約7000億ドルでしたが、州政府、地方政府が赤字で、2000億ドルほど削減されています。また、銀行は、融資を行っていません。どこでも懸念が山積です。しかし、一方の混乱は他の一方のチャンスです。ですから、投資家は、今市場が底に近いことを知っているため、総じて非常に慎重ながら、このチャンスに注目しています。3、4年前、人々は不動産の価格上昇を期待して不動産を購入していました。インカムゲインのためではありません。短期の投資家だったのです。しかし、現在の投資家は、長期的安定市場を求めています。彼らは一般に富裕層の個

人であり、その多くが中国人で、慣れ親しんだ環境から離れたとは思っていないため、そこには安定した資本の源泉があり、短期投資ではなく、今不動産を購入して子供の世代に残すという見方で投資を検討しています。それは長期的な富の保全の一手段であり、不動産市場にとって良いことだと私は考えています。

川口 市場の持続性は現在の投資家にとって非常に重要です。我々はこの危機のプラス効果について考えたことはありませんでした。常に、マイナス効果について考えています。金融危機以後、欧州の年金基金は、日本市場の安定性とは何かを理解しようと努めていますが、日本市場には流動性が欠如しています。そのため、東京証券取引所は世界の投資家のためにどのように流動性を回復できるか腐心しています。私は、短期投資家から長期投資家にシフトが起きているという見解に同意します。さて、東京のオフィスビル価格は、金融危機後に、多分10~30%は下落しましたが、プライムビルは平均すれば10%程度と、ニューヨークやロンドンの場合よりも小幅で、ビルのオーナーは所有ビルを売却したいとは考えていません。なぜなら、東京のオフィスビルは賃貸収入が相対的に安定しているからで



水登 朱美 Akemi Mizuto (写真右)
シービー・リチャードエリス総合研究所チーフアナリスト。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、藤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年から社団法人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。その他の活動としては、東京電機大学建築学部非常勤講師(1998年~2002年)、社団法人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年~2004年)など。



世界的金融危機後の 不動産市場の変化

川口 有一郎 × レイモンド・トート
Yuichiro Kawaguchi Raymond G. Torto

す。CBRE総研との共同研究レポートのこのグラフをご覧ください【**図表①**】。こうした東京のオフィス価格の変動をどのように評価しますか。これは、実質価格で、消費者物価指数で除したもので、1970年～2010年までの長期スパンを取っています。

トート このグラフが興味深いのは、80年代後半～90年代初頭の状況に比べ、現在の下落が小さい点です。なぜこんなに違うのですか。現在の日本と1990年代の日本の差は何でしょう。

川口 1990年のピークから、アジア危機があった1997年のボトムまでに大きな構造的変化は完了したのです。キーワードはバランスシート調整です。政府、企業、家計、すべてのバランスシートが調整され、膨大な再活性化と資本再編成が行われました。これは大規模な構造変化で、約15年を要しました。多くの経済学者がこれを「失われた10年」と言いますが、実際は10年より長く、今回の危機では、すでにバランスシート調整が完了し、東京のオフィス市場は資本再編成が行われていました。前回と今回との間に大きな違いがあるのはこれが理由です。米国および欧州では、本格的なバランスシート調整は、おそらくここ20～30年で今回が初めてのことでしょう。

トート 明らかに今、米国と欧州の消費者も企業もバランスシート調整を経験しています。多分、日本は1990年代に教訓を学んだのです。米国でも1990年頃に同じ教訓を得たはずが、忘れてしまい、90年代には過剰な融資が開発に向けられ、この10年は価格高騰に向けられました。これは日本では起きなかったことです。結局、日本の不動産ははるかに安定

的だという結論に戻りましたね。投資家の目線で私が日本の不動産に投資を行うとしたら、価格上昇狙いではありません。しかし、依然として懸念される日本の問題の1つは、キャップレートと利回りが3～4%程度だという点です。比較ベースでみて、他の市場は、資本コストが高くとも、キャップレートは6～9%です。そのため、私が知りたいのは正味の利回りがどの位になるかという点です。もし資本コストが他国並みであれば、日本で資金調達はいきません。そうなれば、3～4%の利回りでは割が合いません。

川口 第二の点は、証券化、市場ベースの資金調達です。日本における証券化による資金調達シェアは米国および欧州に比べると小さく、これは大きな問題でした。市場ベースの証券化商品のシェアを引き上げたいと我々は考えていましたが、日本の銀行や政府はそうは望んでいませんでした。

トート 逆にラッキーだったのではありませんか。証券化は素晴らしい手法ですが、コントロールできなかったことが問題でした。米国で起きたことを考えれば、日本が米国の轍を踏まなかったのは非常に幸運です。2005～2007年の証券化ローンは、ローン全体の約22%に過ぎなかったのに、オリジネーションに対する比率では40%を占めていました。そのため、投機に油を注ぎました。安く資金調達できれば、高値を提示でき、ローン提供のためのデューデリジェンスも不十分でした。実際の賃料に基づいてデット・サービス・カバレッジ・レシオ（債務返済指標）を計算するのではなく、見積り賃料で決めていました。例えば、ビルの純賃料収入が現在1ドルで、80セントのローンを借りていた場合、同レシオは1.25になります。し

かし、ビルからの純賃料収入が1ドルで、1ドルのローンを組みたい場合に、銀行は、「我々は2年後に収入が1.25ドルまで上昇すると予測するので、1ドル借りてもレシオは1.25です」と言います。これがサブプライムで起きたことで、収入の審査はなく、米国では、これを「うそつきローン」と呼んでいました。もし私が住宅ローンブローカーだとすると、あなたにローンを貸付け、手数料を得、そのローンを投資銀行に移します。投資銀行はローンを証券化して、手数料を得、これを投資家に売りさばきます。そして、投資家もデューデリジェンスを実際には行いませんでした。証券化がまた再開されれば、違う世界になるでしょう。米国では銀行借入ができるかどうかが大きな問題になっており、取引数量も少なくなっています。一方、日本では、銀行が米国より健全で、借入することは可能です。日本のCMBSマーケットははるかに小規模です。そして、私の理解では、米国市場では2007年には、利息支払いのみの5年または10年のノンリコースローンが存在しましたが、日本ではCMBSローンは3年ローンでもっと厳しく、米国と同じ間違いを犯さなかったため、被害も少なく、日本の経済と不動産市場の変動は欧米より小幅にとどまるはず。米国では興味深いことに、投資家がそうした不良資産の売り手を探しています。しかし、売り手は多くなく、売却を迫られていないため、売ろうとしないのです。米国の投資家は、米国には常に何かを安く買うチャンスがあると考えていましたが、今それほど多くのチャンスはないことに気付きつつあります。私は、投資家が日本に注目しているのは、日本の銀行が不動産をすぐに市場に放出し、買う機会があるとの期待があるためだと理解しています。米国の投資家にはこうした期待を持っている向きがいることも

知っています。多くの資金が滞留していて、投資先を探して待機していますが、それだけでは利益にはならず、結果、オフィスビル入札価格を引き上げざるを得なくなり、ビッド価格の幅は狭くなるでしょう。私は、2007年の状況に戻るというのではなく、買い手が売り手にやや近づくといいと思います。ビッド価格とアスク価格のギャップは近づき始め、2010年はある程度取引が始まると思います。

川口 モルガンスタンレーのカルシエ氏（不動産投資の責任者）は、現在の市場は人為的で、株価は政府の刺激政策により下支えされていると言っていました。そして、市場では、オーナーに売却意欲はなく、日本の政府系銀行も不動産を維持し続けようとしています。価格はNOIまたはキャップレートが判断基準となり、ローン評価に問題はありません。

トート 銀行もまた経験から学びました。前は資産を引き取り、その後売却し、他の誰かが儲けを得ました。今回は、銀行は「今がボトムで今後回復が期待できるなら、資産を保持するべきだ。取得に80セント支払った資産が今60セントの価値でも待てば65セント、70セント得られるかもしれない。元に戻らなくても良くなることは確かだ」と、こんな計算をしているのです。また、市場の透明性は大きく改善しました。何が起きているのかが誰も分からなかった20年前とは違い、はるかに多くの情報があります。

川口 今回、米国の事業用不動産投資はどう変化し、その結果、年金基金など米国の長期投資家はどう変わったのでしょうか。

トート 米国の投資家は、すぐに利益をあげられるホットマネーを追いかけてい



「多くの投資家は、日本を安定した市場として注目しています。アジアに投資するならば、まずは東京を考えるでしょう」

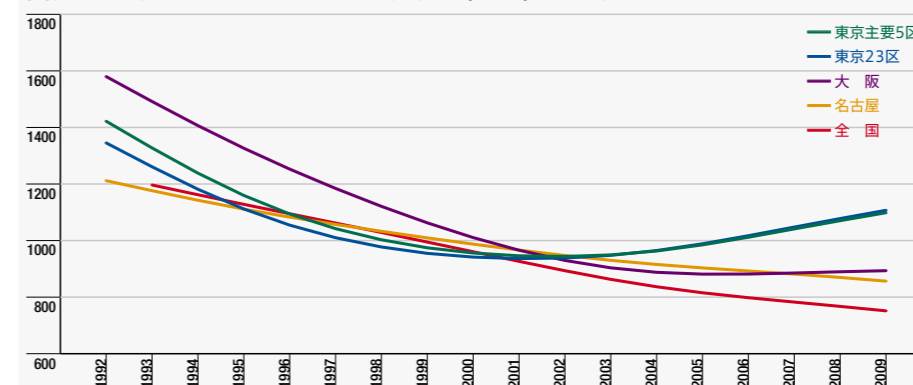


「金融危機がオフィスビルの価格に与えた影響は、不動産資本市場への影響に比べれば相対的に小さいと言えます」

世界的金融危機後の 不動産市場の変化

川口 有一郎 × レイモンド・トート
Yuichiro Kawaguchi Raymond G. Torto

図表② 日本のオフィスビルの賃貸純収入 (NOI) の長期トレンド



◎各ゾーンのオフィスビル賃料、稼働率、および賃貸事業費から試算した賃貸純収入 (NOI) の長期トレンド推移
【出所】CBRE総研のデータに基づき川口氏作成

危機に与える悪影響も劇的となるのが分かります。米国ではカリフォルニア、ネバダ、フロリダの住宅セクターのバブルが最大で、事業用不動産と経済の凋落が最も激しかったのです。日本は循環的な意味での影響をそれほど受けませんでした。これまで議論してきたとおり、日本にとっての問題は債務、経済、人口動態という長期的なトレンドと、おそらく姿勢や考え方でしょうか。

水登 実際、日銀は、今回の経済危機における世界の不動産バブルとその崩壊の状況は、日本の90年代のバブルの状況と非常に似ていると発表しました。世界は日本の過去の経験から学ぶべきだと述べています。

川口 私はCBRE総研との共同研究により、賃貸純収入指数 (NOI) を開発しました。これが東京のオフィス市場の傾向を示しているグラフです【図表②】。地方は悪い展開ですが、東京は良好です。この

NOI指数をどう思いますか。長期投資家はこれに注目するでしょうか。

トート 投資家が、成長が見られるという観点から東京に注目しているのは、すべてが東京に集中しているからです。また、代替性という点にも着目しています。都市が成熟した現在、スクラップアンドビルドが期待され、投資の機会になります。

川口 CBREが世界をカバーするデータに基づいて行う分析は、非常に興味深いです。投資家は、こうしたデータからグローバルな投資戦略を構築することに強い関心を寄せています。

トート まさに我々が今行っていることです。一緒に研究を進めていきましょう。

水登 川口先生、トートさん、本日は貴重なお話をありがとうございました。



「90年代、日本では大規模な構造的変化はすでに完了していたのです。欧米の不動産市場との違いはここにあります」

ました。2002～2003年頃は、キャップレートは低下局面に入り、NOIが減少し価値は上昇した時期でした。次に、2005～2007年には、NOIは上昇しましたが、キャップレートは低下し、非常に短期間に大儲けした話をたくさん聞き、年金基金もその熱狂に若干引きずり込まれたのです。多くの人々がその頃を振り返り、「良すぎることはいつまでも持続しないことがなぜ分からなかったのだろう」と自問します。誰もが稼いでいるときに、その波に乗らないように律することは非常に難しいことです。ファンドマネージャーも、手数料・報酬の多くが調達したファンドの資産規模に対する割合で支払われるため、3億ドルが10億ドルになれば収入が急ピッチで増加し、運用する資金が増えるだけスケールメリットが働きます。人々は浮かれ、これは新しいパラダイムだの、リスクプレミアムは縮小したなどと信じてしまいました。しかし、結局これは真実ではなかったと学びました。

水登 金融危機の前には、日本に膨大な資金が入ってきていました。金融危機前に日本に向けられたレバレッジのかけられた膨大な資金と比べて、今後、どのような種類の長期資金がどの程度の規模で日本に流入してくるでしょうか。

トート だれもがそれを推定しようとしています。まず忘れてならないのは、4年前に1ドルだった不動産価格が、今や50セントから60セントだということです。入手可能なソースによれば、現在調達されている資金は、2006年、2007年の調達額の20～25%程度です。ファンドは資金を調達しようとしていますが、問題が多く、ファイナンスが成立しないことも多くあります。そのため、キャッシュを持っており不動産の購入を検討している個人富裕

層の投資家に限定しますが、4年前に比べてどの程度かという質問の答えは、かなり小規模にとどまるということです。その理由は、投資家は債券、株式、不動産を投資対象として検討しますが、株式市場の方が動くスピードが速いため、これはタイミングの問題でもあります。J-REITが資本を調達したことは知っていますが、米国のREITでさえ約200億ドルを調達し、そのうち、180億ドルは「モメンタム（機運）」マネーであったそうです。「モメンタム」という言葉が使われたのは、REITの価格が上昇しているからREITに資金が投入されただけであって、配当を目的とした長期的REIT投資家ではないからです。つまり一定期間だけREITに資金を投じたのであり、すぐにイグジットするのです。

水登 そうしますと、日本の将来市場に対する新規投資家の参入や、資金投入規模については、まだ見通しは限定的ということになりますね。日本について、その他の明るい兆しがあるとすれば、どんなことが考えられるでしょうか。

川口 日本のCMBS市場は現在金融危機から深刻な影響を受けています。今後CMBS市場に対する規制は一層厳しくなるでしょう。そのため、CMBSのプレイヤーは新しい証券化、「カバードボンド」を考慮中です。これは不動産担保に基づいた社債のようなものでドイツのカバードボンドに類似しています。現在、複数のプレイヤーがCMBSに替わるカバードボンドのスキームを検討中です。

トート 私が素晴らしいと思うことは、今回、日本には住宅バブルが発生しなかったことです。世界中を見渡すと、住宅バブルが大きければ大きいほど、経済と金融



「日本が米国と同じ轍を踏まなかったのは幸運ですね。米国の証券化ローンはオリジネーションの4割にも上りました」

シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社

本稿に関するお問い合わせは

東京 TEL.03-5470-8941
 大阪 TEL.06-6267-0881
 名古屋 TEL.052-205-6375
 U R L www.cbre.co.jp
 MAIL info-soken@cbre.co.jp

1987年創立のシービー・リチャードエリス総合研究所株式会社は、国内最大級の事業用不動産データベースをもとに、事業用不動産のマーケット調査を行っています。また、20年以上にわたり空室率・賃料水準などの指標公表(例:「オフィスマーケットレポート」年4回、「インダストリアルマーケットレポート」年2回)や年鑑「不動産白書」・「オフィスマーケット中期予測」を発行するなど、事業用不動産のリサーチ・コンサルティングサービスを提供。また、CBREグローバルのネットワークを活用し、海外不動産に対するマーケティング調査も行っています。