

●経済トピックス

活発化する対内不動産投資

●主任研究員 米 山 秀 隆

■アジア系企業が東京の土地を落札

アジアを中心とする外国企業が、日本の不動産に対する投資活動を活発化させている。今年2月には、シンガポールの政府投資公社と香港の投資会社の合併会社が、日本企業と組んで、汐留貨物駅跡地を落札した。また3月には、香港の有力華人企業グループが、国鉄清算事業団の保有する東京駅八重洲南口地区を単独で落札した。

アジアからの不動産投資が活発化している要因としては、以下の2点が考えられる。その一つは、日本の大幅な地価下落とアジア諸国の地価上昇によって、東京の地価がシンガポールや香港より安くなっているという点である。国土庁の調査によれば、94年1月時点では、東京の地価は香港やシンガポールより高かったが、96年1月時点では逆転し、シンガポールの商業地価は東京の1.5倍、香港の商業地価は東京の1.1倍となった（国際比較はOECDによる購買力平価換算）。もう一つは、特に香港系企業にあてはまることであるが、返還後の不動産投資のリスク分散先として、東京が選ばれているという点である。むろん外国企業は、単なる価格の安さやリスク分散の手段ということだけで投資するわけではない。その前提として、将来の土地の収益性を見込んでいることは間違いない。

■二極化するオフィスビル

日本の土地は、それほど投資対象として魅力的なのだろうか。東京の商業地価は、今年に入っても下げ止まらない状況にあるが、地域別にみると状況はかなり異なっている。今年7月時点の基準地価をみると、大手町、銀座などの一等地の土地については、バブル崩壊後初めて上昇に転じたが、立地条件の悪い周辺地域では、二桁の下落となっている。

オフィスビル市場にも同様の傾向がある。生駒データサービスシステムの調べによれば、都心部の優良ビルは、昨年末からフル稼動に近い状態が続いている。しかし、周辺部の立地条件の悪いビルについては、空室率低下の動きは鈍い。

バブル時には、賃貸料が高額なため郊外に立地していた企業が、都心に回帰志向を強めていること、また特に最近では、日本の金融ビッグバンの実施に伴い、ビジネスチャンスの拡大を見込んで、外国の金融機関が東京に進出する動

きを活発化させていることが、こうした傾向に拍車をかけている。

先にあげた、汐留貨物駅跡地や東京駅八重洲南口地区は、都心の一等地であり、オフィスビル建設を行っても十分採算にあうと考えられている。資金力のある外国企業が魅力的な投資対象と考えるのももっともなことであろう。

■ 東京の不動産市場はグローバル市場に

最近のオフィスビル需要増加要因のうち、金融ビッグバンについては、80年代後半の地価高騰の経緯を考えると興味深い。当時の地価高騰は、東京が国際金融センターとしての地位を高め、外国金融機関のオフィスビル需要が拡大するとの見通しが広がったことが一つのきっかけだったからである。ところが結果は、東京市場は逆に空洞化傾向を強め、当時の期待は現実のものとはならなかった。

しかし今回については、金融ビッグバンにより大幅な規制緩和を行わなければ、これ以上の東京市場の地位低下に歯止めをかけることができないということまで追いつめられている。今回の外国金融機関のオフィスビル需要拡大の動きは、本物と考えてよかろう。

80年代後半のオフィスビル建設の急増により、東京では量的にはオフィススペースは十分確保されており、本来は需要の増加にも対応できるはずである。しかし、当時は都心部のみならず、周辺地域にまでオフィスビル建設が活発化し、立地条件の悪いビルが多数乱立した。

そのため、当時建設されたビルだけでは優良物件が不足しており、需給が逼迫しているというのが現在の状況である。条件の悪い物件については、空室を埋められずその多くは不良債権化している。日本の金融機関はいまだその処理に苦しめられ、金融ビッグバンに十分対応できなくなっているのは皮肉である。また、ゼネコンの多くもいまだバブルの後始末に追われており、収益性のある都市開発事業に、みすみす外国企業が参入することを許す状態になっているのもまた皮肉である。

しかし、こうした新しい需要の増加と外国企業の活発な不動産投資が、長らく休眠状態であった日本の土地市場を活性化させつつあることは間違いない。バブル崩壊後、様々な土地市場の活性化策が打ち出されてきたが、さほど効果を発揮することはなかった。結局のところ、実需が出てこなければ、本当の意味での土地市場の活性化は成し遂げられないということであろう。

また、外国企業の投資活発化は、日本の土地も収益性を基本に価格付けされる方向に向かう一つのきっかけにもなるとも考えられる。日本企業も一刻も早く体勢を立て直さなければ、グローバルな市場としての東京の不動産開発競争に乗り遅れることになりかねない。