

## TOKYO OFFICE VIEWPOINT NOVEMBER 2011

### 震災後の今、改めてグローバル都市としての東京の優位性を再検証する

## 1. 問題提起

東京はアジアを代表するグローバル都市として世界に認知されているが、近年、その地位は、香港、シンガポールを始め、中国やインドなど新興国の都市の台頭により、必ずしも盤石なものではないとの危機感もある。

加えて、一般の震災と原発事故後の対策の一連の騒動により、一時的に外国人による東京からの退避が行われるなど、心理的・物理的に、安全国家・日本の首都として世界が抱いていた東京のイメージが傷ついた感は否めない。

しかし、この間、実際、東京の不動産市場のファンダメンタルの変化は微小であり、イメージの払拭が今、求められている。

一方、東京と同じグローバル都市とされるニューヨーク、ロンドンなどをめぐっても、海外投資家の視線は一律ではなく、

むしろ、グローバルな投資分散を図るために、各都市とそれを取り巻く状況を反映して、同一でない投資行動を選好している。

このように、投資家の選好や投資行動によって大きく翻弄される状況にあるなか、グローバル都市としての東京の魅力と優位性とは、いったい何なのか。また、それは、今後もキープされるのか。

本稿では、東京のオフィスの供給と需要の関係、東京のマーケットを牽引するテナント特性などを取り上げ、国際分散投資の時代の投資家の行動を左右する要因といった観点から東京の特徴と魅力を再検証する。

## 2. 東京は今後も世界最大規模の成長都市であり続ける

### ①東京は世界最大の人口規模をキープする

国連の世界巨大都市人口ランキングによると、東京都市圏（横浜、川崎、千葉などを含む）の人口は2009年で3,650万人で、2位以下の都市と1,000万人以上の大差がある圧倒的な数字を誇っている。また、国連では2025年の都市人口の予想を行っており、東京は3,710万人と、2位デリー（2,860万人）を大きく上回って、2025年にも1位を保ち続けると予測されている。

図表1：世界の巨大都市人口ランキング（2009年）

順位	都市圏名	都市圏名	国名	人口(万人)
1	TOKYO	東京	日本	3,650
2	DELHI	デリー	インド	2,170
3	SAO PAULO	サンパウロ	ブラジル	2,000
4	MUMBAI (BOMBZAY)	ムンバイ (ボンベイ)	インド	1,970
5	CIUDAD DE MEXICO (MEXICO CITY)	メキシコシティ	メキシコ	1,930
6	NEW YORK-NEWARK	ニューヨーク、ニューアーク	アメリカ	1,930
7	SHANGHAI	上海	中国	1,630
8	KOLKATA (CALCUTTA)	コルカタ (カルカッタ)	インド	1,530
9	DHAKA	ダッカ	バングラデシュ	1,430
10	BUENOS AIRES	ブエノスアイレス	アルゼンチン	1,300
11	KARACHI	カラチ	パキスタン	1,280
12	LOS ANGELES- LONG BEACH-SANTA ANA	ロサンゼルス、ロングビーチ、サンタアナ	アメリカ	1,270
13	BEIJING	北京	中国	1,220
14	RIO DE JANEIRO	リオデジャネイロ	ブラジル	1,180
15	MANILA	マニラ	フィリピン	1,140
16	OSAKA-KOBE	大阪、神戸	日本	1,130
17	AL-QAHIRAH (CAIRO)	カイロ	エジプト	1,090
18	MOSKVA (MOSCOW)	モスクワ	ロシア	1,050
19	PARIS	パリ	フランス	1,040
20	ISTANBUL	イスタンブール	トルコ	1,040
21	LAGOS	ラゴス	ナイジェリア	1,020

## ②東京はGDPでも世界最大規模の安定した都市であり続ける

さらに、プライスウォーターハウスの世界主要都市長期GDP予測によると、都市別のGDPで東京は世界のトップランクに位置し、そのポジションを2025年まで継続的に維持すると予測されている。ちなみに、第2位はニューヨークで、この2都市は3位以下の都市に水をあけた不動のポジションを確立している。

また、2008年から2025年の東京のGDP規模の拡大は50兆円で、現在成長率で脚光を浴びている新興国の上海、ムンバイなどのアジア都市よりも成長の実額として大きく、実は成長規模額という観点からも、アジアで不動のナンバーワンをキープしているのである。

図表2 世界主要都市 長期GDP予測

Rank in 2008	Cities ranked by estimated 2008 GDP at PPPs	Est. GDP in 2008 (\$bn at PPPs)	Rank in 2025	Cities ranked by projected 2025 GDP at PPPs	Est. GDP in 2025(\$bn at 2008 PPPs)	Real GDP growth rate (% pa: 2009-2025)
1	TOKYO	1,479	1	TOKYO	1981	1.70%
2	NEW YORK	1,406	2	NEW YORK	1915	1.80%
3	LOS ANGELES	792	3	LOS ANGELES	1036	1.60%
4	CHICAGO	574	4	LONDON	821	2.20%
5	LONDON	565	5	CHICAGO	817	2.10%
6	PARIS	564	6	SAO PAULO	782	4.20%
7	OSAKA/KOBE	417	7	MEXICO CITY	745	3.90%
8	MEXICO CITY	390	8	PARIS	741	1.60%
9	PHILADELPHIA	388	9	SHANGHAI	692	6.60%
10	SAO PAULO	388	10	BUENOS AIRES	651	3.50%
11	WASHINGTON DC	375	11	MUMBAI (BOMBAY)	594	6.30%
12	BOSTON	363	12	MOSCOW	546	3.20%
13	BUENOS AIRES	362	13	PHILADELPHIA	518	1.70%
14	DALLAS/FORT WORTH	338	14	HONG KONG	506	2.70%
15	MOSCOW	321	15	WASHINGTON DC	504	1.80%
16	HONG KONG	320	16	OSAKA/KOBE	500	1.10%
17	ATLANTA	304	17	BEIJING	499	6.70%
18	SAN FRANCISCO/OAKLAND	301	18	BOSTON	488	1.80%
19	HOUSTON	297	19	DELHI	482	6.40%
20	MIAMI	292	20	DALLAS/FORT WORTH	454	1.80%

出所) Price Waterhouse Coopers

## 3. 東京を牽引する特徴はグローバルな産業機能と金融機能のバランス

東京は、世界第2位の経済大国の首都として、世界の他のグローバル都市と比較して、バランスのとれた産業集積を有しているといえる。以下に、その詳細を記す。

### ①東京にはグローバル本社機能の集積が多数ある

東京は、多様で世界的な企業の本社機能が多く集積している都市であることが知られている。Fortune誌が毎年発表しているGlobal 500 companyでも、東京にはその1割に相当する50企業が本社を集積しており、第2位以下に大差をつけて圧倒的な1位となっている。これは、ニューヨーク、ロンドン、パリなどの国際都市と比較しても、同じアジアの首都都市である北京と比べても突出した東京の都市機能の特徴である。

図表3 グローバル500カンパニーの都市別本社数及び集中度

COUNTRY		LEADING CITY		% of Global 500 companies locating in the leading city
日本	71	東京	50	70%
フランス	39	パリ	25	64%
イギリス	29	ロンドン	17	59%
中国	46	北京	30	65%
アメリカ	139	ニューヨーク	19	14%
ドイツ	37	ミュンヘン	6	16%
<b>SUBTOTAL</b>	<b>361</b>		<b>147</b>	<b>41%</b>

出所) 2010 Fortune Global 500 Company よりシービー・リチャードエリス作成

### ②東京はグローバル金融都市の中でも国際金融業に依存する割合は低い

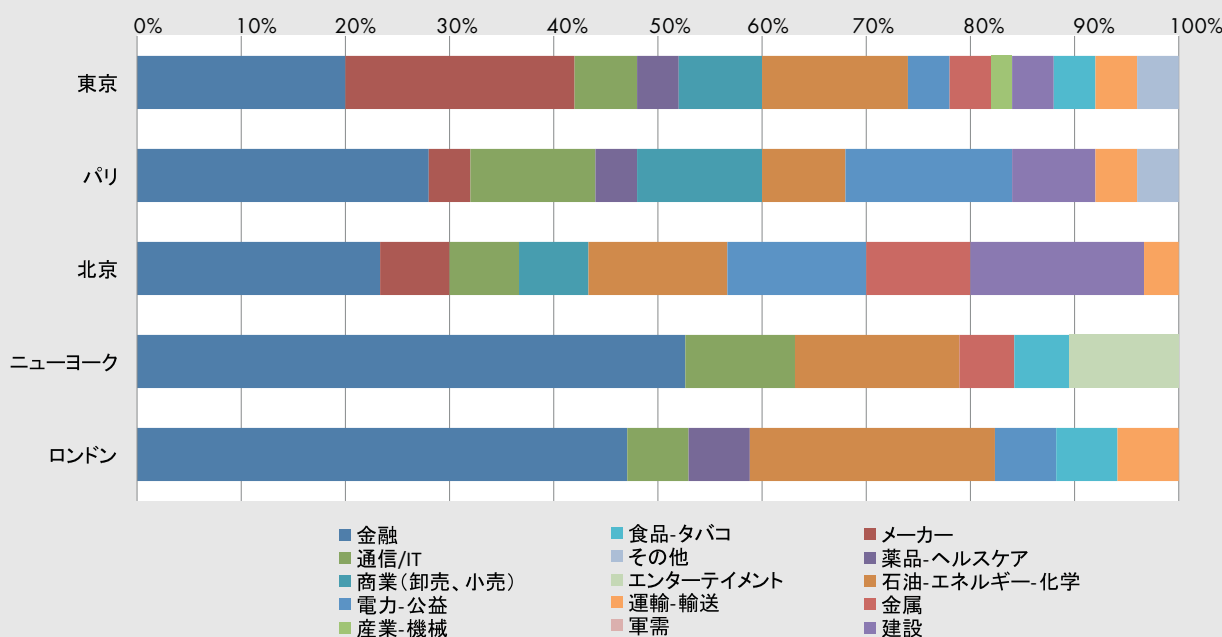
東京は、世界ビジネスセンター指標(Worldwide Centers of commerce index)による総合的な国際ビジネス都市ランキングで、ロンドン、ニューヨークに次いで世界第3位となっている。

但し、東京においては、金融業が都市経済に占める割合は、ニューヨーク、ロンドンのようないわゆる他のグローバル都市と比較するとかなり低く、東京は業種構成として金融機能に偏重していない。また、集積する金融機能

はニューヨーク、ロンドンなどよりも国内志向性が強く、タイムゾーンの玄関口の役割を担う国際金融業には限定されていない。さらに、他業種で見ると、他の国際都市と比較してメーカー等の比率が極めて高いほか、その他の業種がバランス良く存在していることがわかる。

このように、東京では、金融業は全体の経済基盤の一部に過ぎず、オフィス市場に占める業種は非常にバランスのとれたものとなっている。

図表4 グローバル500カンパニーの国際都市別業種割合



出所) 2010 Global 500 company Fortuneよりシービー・リチャードエリス作成

東京は産業機能と金融機能がバランスよく発展している都市であり、国際競争力を持つ製造業の拠点と、1,500兆円と言われる個人金融資産の蓄積を利用した金融機能およびそれをサポートするサービス業により都市機能を形成している。

トップクラスの金融都市に集中した国際分散投資戦略が必ずしもリスク低減につながるとは限らない。効果的な分散投資を行うには、セクター分散や立地業種構造、経済構造など別の要素による分散戦略が必要であるからである。このような東京のバランスのよいテナント業

種構成は、金融業に特化したグローバル都市と比べ、金融環境の変化による直接的な打撃を避けられ、弾力性と安定性を内在するメリットがあった。この結果、金融に大きく依存したニューヨーク、ロンドンなどのグローバル都市が国際金融危機の際にボラティリティの点で大きく共振したのにもかかわらず、東京では金融危機の直接の影響は少なかった。

バランスのとれた特徴ある安定成熟都市である東京は、戦略的なリスクの分散投資先としても、優位性を有していると考えられる。

## 4. 東京のオフィスビル市場:テナント需要サイドのマインド戻る

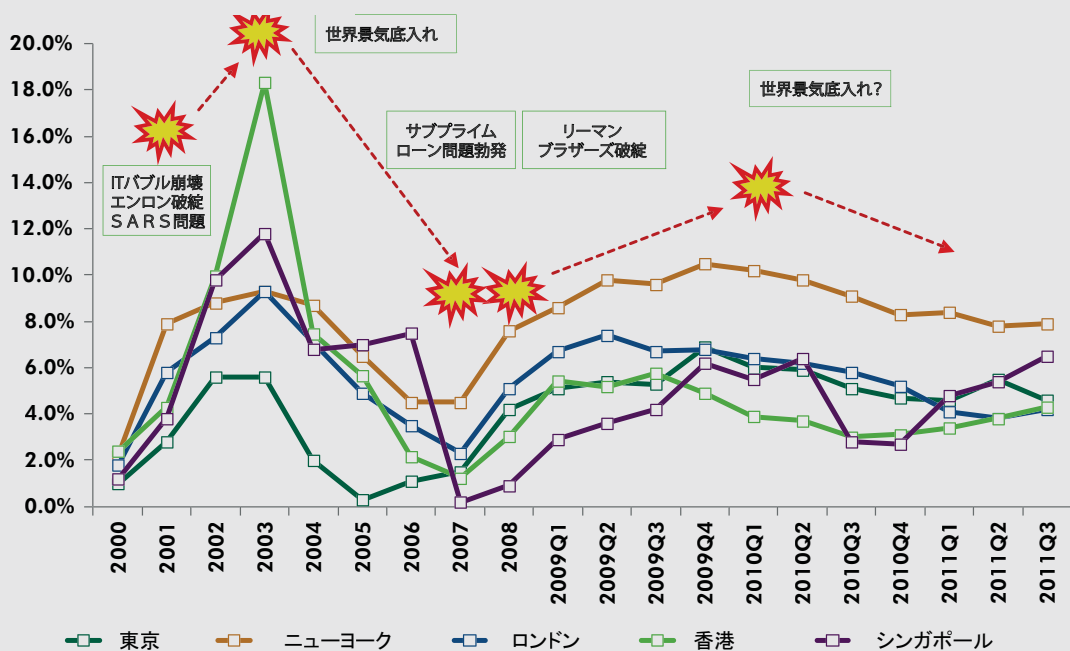
グローバル都市における賃料と空室率の動向を比較すると、グローバル金融危機直後の東京は、他都市と比べて賃料下落等の振れ幅は緩やかであったことが分かる。むしろ東京の場合には、テナント業種特性からも、その後の世界経済の低迷による不透明感の影響があとになって浸透し、2010年後半によく底入れが見えていたところであった。

東京の物件の供給動向に関しては、2010年ごろにはテナントのニーズに合った大きな賃貸スペースを有するAクラスビルの数が限られており、このような環境から、2010年後半、Aクラスビルの賃貸市場は底値に達し

つつあり、賃料調整を背景に、より水準の高い立地や新築・築浅のAクラスビルへ移転する動きもみられるようになってきた。

実際、2011年初頭には、賃料が調整されたことから企業が借り得のタイミングとみて都心のハイグレード大型オフィスへの回帰を示し、テナントの引き合いが活発化しており、その後、一時的に震災による様子見スタンスへの転換からの足踏みがあったものの、落ち着きを見せた5月以降、テナントは再び動き始め、移転が活発になってきている。

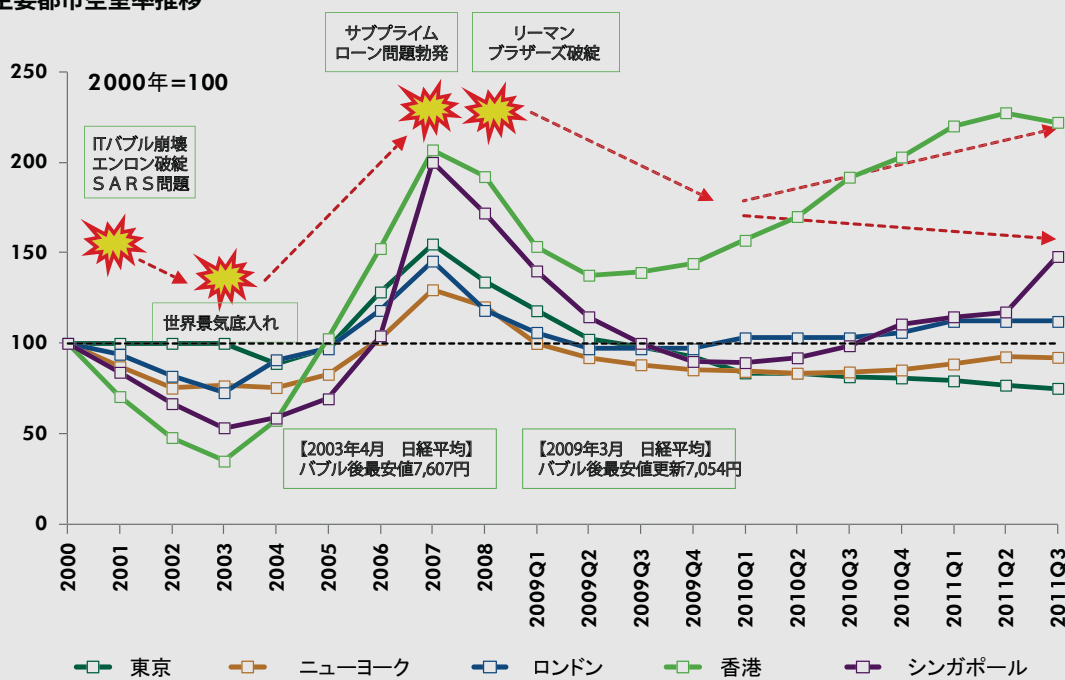
図表5 世界主要都市賃料推移



Note1: 各都市の主要オフィスエリアの空室率を採用している

出典)シービー・リチャードエリス

図表6 世界主要都市空室率推移



Note1: 上記グラフは2000年の賃料(現地通貨)を100として指数化している  
 Note2: 各都市の主要オフィスエリアのプライムなオフィスビルの賃料により算出している  
 Note3: シンガポールは2011Q3からグレートA/バスケットが変更。

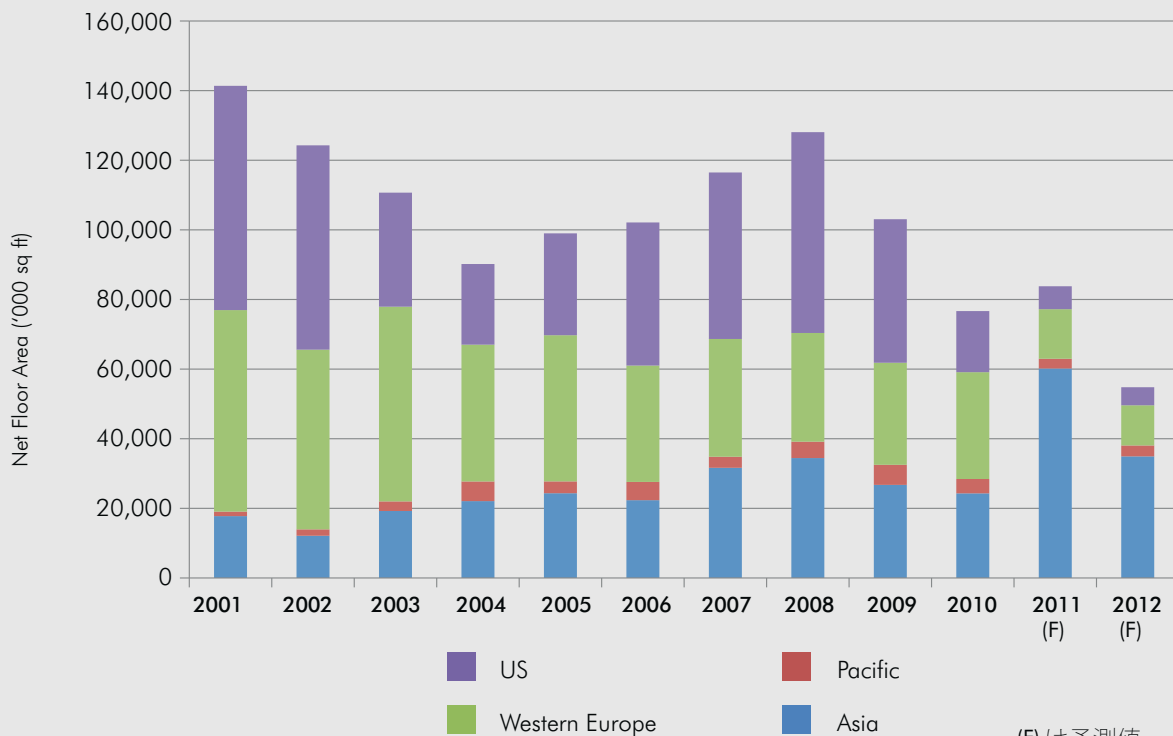
出典)シービー・リチャードエリス

## 5. 東京のオフィスビル供給は堅調に推移し、企業の都心回帰を促す再開発も進展

金融危機以降、ニューヨーク、ロンドンなどのグローバル都市では、建設融資が困難になるという劇的な結果が見られ、それまで強含みだった開発活動のパイプラインの多くが突然途絶えた。こうした開発意欲の低迷は通常2-3年後の新規供給の激減として現れる。当社のグ

ローバルリサーチが発表した今後の新規供給予測を見ると、その影響でアジアと比較した欧米の新規供給市場が低迷しており、ビジネスコンフィデンスが回復していない現状がわかる。

図表7 グローバルのオフィス新規供給の変化



(F) は予測値

出典) シービー・リチャードエリス アジアリサーチ

一方、東京のオフィスビルの新規供給は、他のグローバル都市とはやや事情を異にしており、計画がストップすることもなく、近年非常に堅調かつ安定的に推移して現在に至っている。

東京のAクラスオフィスビルの主たる供給主体である大手デベロッパーは会社の企業信用力を背景に、長期的な視野で開発案件に取り組んでおり、2000年代を通じて当初からの供給予定に従って滞りなく着実に竣工しており、この傾向は今後も継続すると見込まれる。

グローバル経済危機発生後の2008年から2009年にかけて、供給は比較的低水準ではあるが、これは、2003年のブーム後、一時的に都心に大型種地が乏しくなり供給量が押さえられたためである。一見、グローバル金融危機に鋭敏に反応したように誤解されやすいが、計画の意思決定から完成までには、土地の仕込みを含め5年程度のタイムラグがあり、偶然の一致にすぎない。

今後、2011年から2012年にかけては、2008年以前の好機に計画決定、着工がなされた高水準の供給ブームが訪れ、2003年以来の大量供給の再来として市場の軟化を懸念する声もある。ただし23区全体での供給予定には周辺部やAクラス以外の案件が多く、都心5区Aクラスの供給は2003年の過去のピーク時の供給と比較しても6割程度であり、Aクラスのストックに与えるインパクトは高くない。2003年当時もさほど市場の混乱はなく軟着陸したことを考慮すると、賃料が多少弱含む可能性は否めないものの、今後の需要サイドのマインドの

高まりを背景に、オフィス市場への影響は限定的と考えられる。

実際、当社が2010年秋に実施した東京23区にオフィスを構えるテナント企業へのアンケート「オフィスに対する意識調査2010」(東京23区)にて、オフィス需要の流動性を今後移転の計画がある企業の割合でみると、移転計画のある企業は37%と、2年前の28%から大幅に増加しており、流動性の回復が今後の市場の活性化につながるかと期待されている。

東京は、近年都心区の手町、丸の内、虎ノ門、六本木を中心とするポテンシャルの高い既存ビジネス地区における建て替えを中心とした再開発による供給が相次ぎ、企業の都心回帰ニーズを大きく喚起してきている。2003年はその供給サイクルの最大のピークで、2011年から12年に竣工を迎える都心部大規模プロジェクトがそれに次ぐ規模のピークとされるが、上記のオフィス需要の流動性の回復や震災の影響が落ち着きを見せるにつれ回復した企業マインドを受け、これらの引き合いも堅調と予測される。ただ、2012年前半の大量供給を目前に緊急に移転の決定をする必要がないため、急拡大は期待できず、需要の進展は小幅に留まると考えられる。

このように、東京のオフィスビル市場は供給と需要という点でも、他のグローバル都市との比較でみる限り、安定的な市場であるということが出来る。

## 6. 東京の投資における優位性は保持される

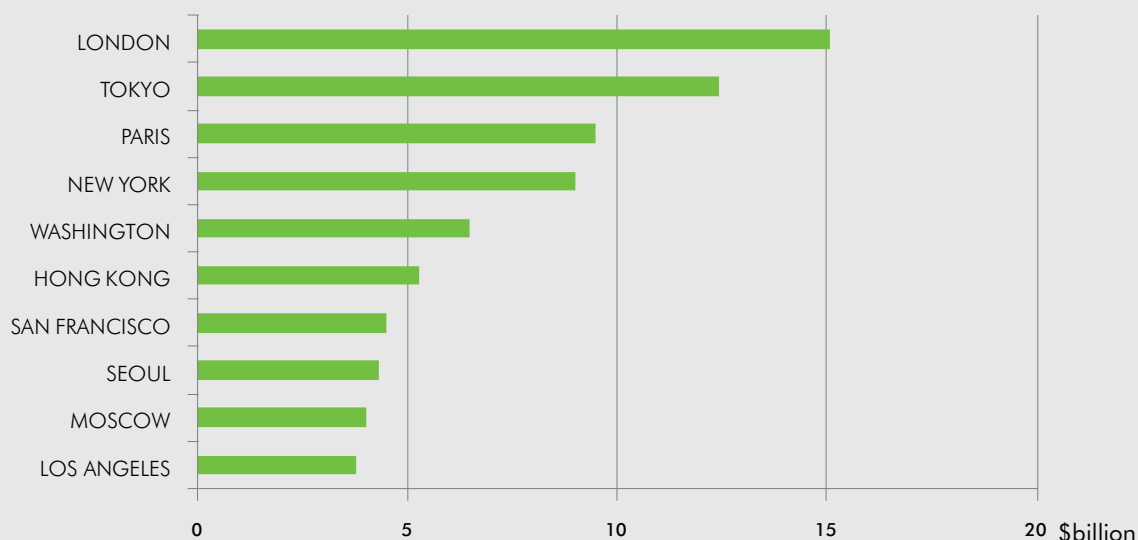
### ①投資家の新たな動き

リーマンショック以降当初、投資家は、新しい秩序やリスク評価を模索して、投資判断に慎重な姿勢を見せ、買い手市場の傾向が見られた。しかし、東京の投資市場は欧米と比較して健全な金融機関に支えられて、様子見だった投資家も徐々に目線に戻し、市場の回復や資金調達環境の緩和につれ、2010年には物件取得も増加するなど、積極性を取り戻してきた。特に、2010年から2011年初頭にかけては、市場のファンダメンタルズが堅調に推移する中、投資取引はリートや財政的に健全で目線

のぶれない個人・電鉄系の国内投資家中心に堅調に推移し、一旦は姿を消したファンド系投資も、以前の独立系ファンドが、自らは資金調達せず外資投資家のAM業に転じることでコア物件の物件取得競争に加わりつつあった。

実際、2010年のグローバル都市へのオフィス投資額をみると、東京はロンドンについて世界第2位となっている。グローバル経済の中での投資先として東京が高い位置にあることがわかる。

図表8 2010年におけるオフィス投資額トップ10のグローバル都市

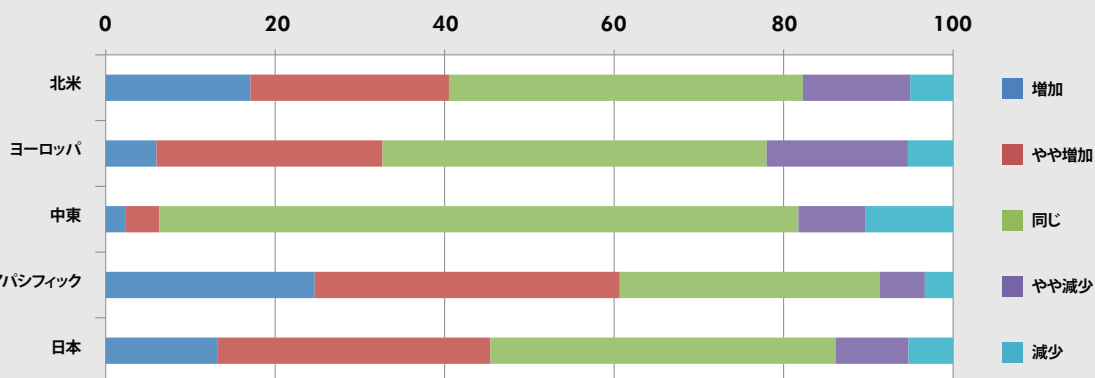


出典) シービー・リチャードエリスグローバルリサーチ

また、当社が2011年2-3月に国土交通省の委託により行った海外投資家調査において、国(地域)別に現在の投資額と3年後の投資額との比較をみると、景気の回復傾向が良好なアジア・パシフィックに次いで日本が挙げら

れており、北米やヨーロッパよりも増加が見込まれる結果となっている。投資先としての根強い投資家の日本志向があることが分かる。

図表9 現在の投資額と3年後の投資額との比較(グラフ)



出所) シービー・リチャードエリス「海外投資家アンケート調査」

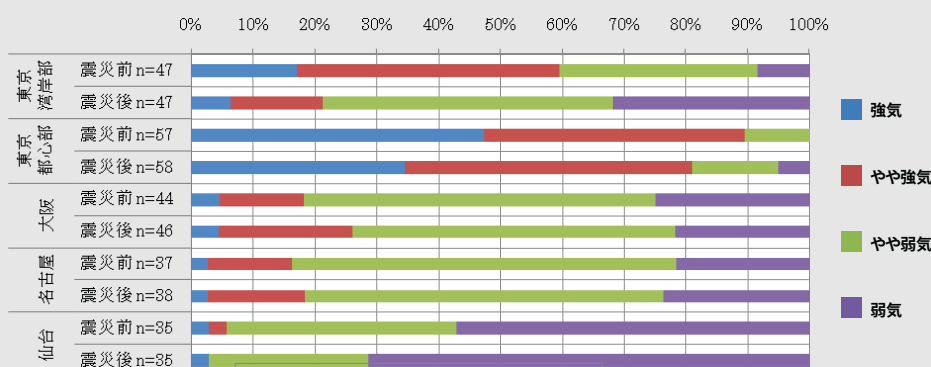
## ② 震災後も東京への投資スタンスに大きな変化は見られない

東日本大震災の発生は、ムードが高まりつつあった不動産投資市場に一時的なストップをかけた。多くの投資家は震災直後からしばらくは、ポートフォリオの再評価やマーケットの見通しに関する本国等への報告に注力しているため、新たな投資に関しては一旦は様子見姿勢となった。

しかしながら、震災後の4-5月にかけて当社が行った投資家アンケートによると、全体的に、震災による今後の不動産投資マーケットそのものへの影響は軽微であるとする意見が主流であり、震災前後における投資家の不動産投資に関する基本スタンスには大きな変化はないことが示されている。

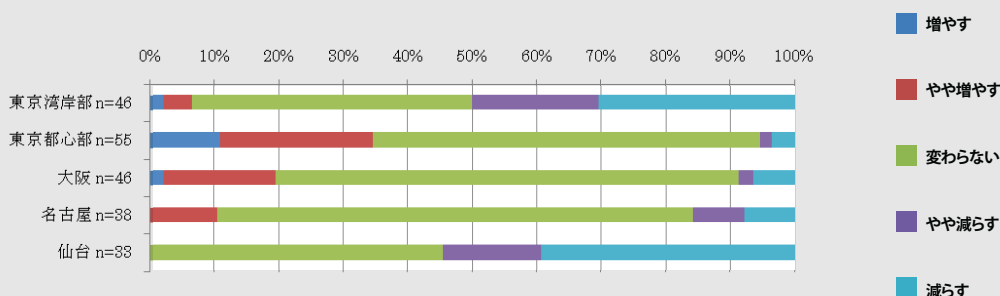
特に東京都心部のオフィスについては、今後投資を増やす投資家が3分の1を占める一方、減らす企業は5%にすぎず、投資家の投資意欲は非常に強いものとなっている。また、この事態を受けて、逆に多数の海外投資家が今後の東京のオフィスの流動性の高まりに期待していることも判明した。いわば、危機をチャンスと見る考え方で、既に、オポチュニティファンド等の一部は、コア投資家が様子見で動けない状況に先行チャンスを見出して動き始めており、それだけ、東京の投資市場としての信頼性が今なお高いのが読み取れる。

図表10 震災前後のオフィスへの投資スタンスの変化



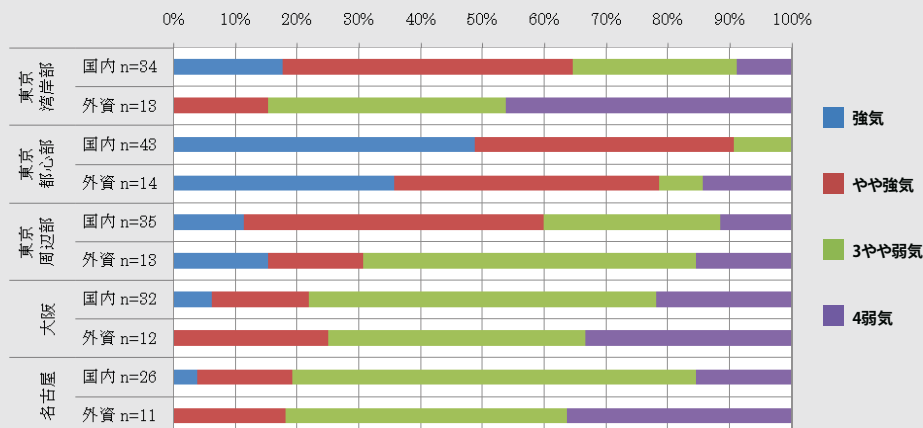
出所) シービー・リチャードエリス「海外投資家アンケート調査」

図表11 今後のオフィスへの不動産投資額



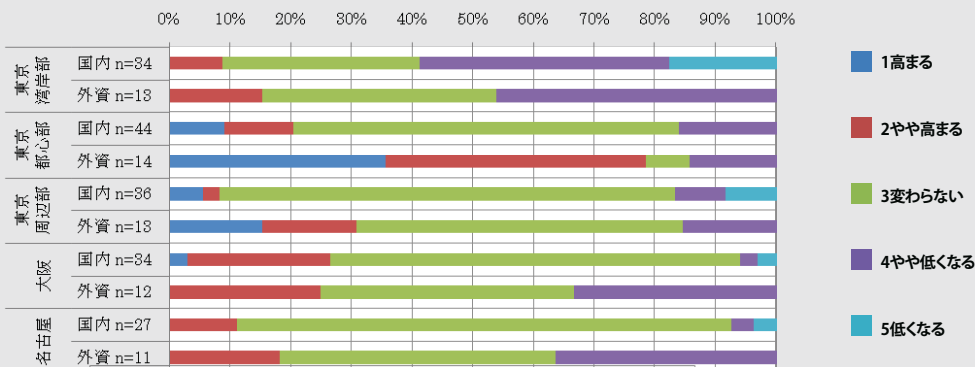
出所) シービー・リチャードエリス「海外投資家アンケート調査」

図表12 外資・内資別今後のオフィスへの投資スタンスの変化



出所) シービー・リチャードエリス「海外投資家アンケート調査」

図表13 外資・内資別今後のオフィスの不動産流動性

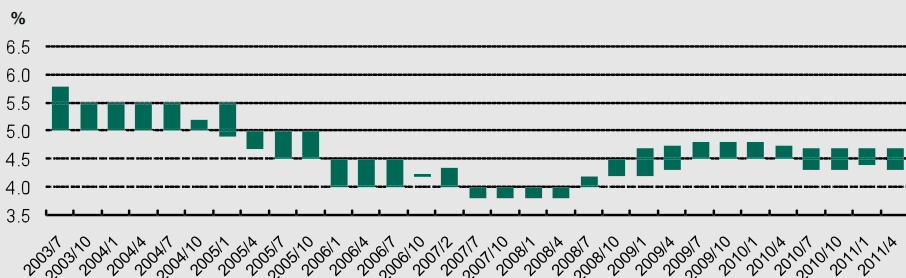


出所) シービー・リチャードエリス「海外投資家アンケート調査」

また、低位安定の金利状況を背景に、リスク・プレミアムの見方も落ち着いており、当社が四半期ごとに継続実施しているQuarterly Survey (投資家の期待利回り調査)においても、多くの投資家が今回の震災で期待利回りに上乗せする必要を感じていないことが判明している。こうしたことから、価格の下落リスクも縮小しており、震災以前のシナリオである、「経済環境の安定化を背景に、東京の賃料が下げ止まりつつあるなか、不動産投資家の先行き

への自信が強化されていく」という大きな方向性には変わりはないことが検証された。このため、今後、多少の遅れはあるとしても、オフィス市場での賃料の底打ちが明らかになってゆく道筋の中で、投資市場全体に力強さが戻り、取引環境の活性化に伴って底堅い物流投資や商業物件に対する投資家の需要も再度高まっていくと予測される。

図表14 東京:丸の内のオフィスの利回り推移



出所) シービー・リチャードエリス「Quarterly Survey 投資家利回り調査」

### ③ 地方から東京への流れ

長い目で見た国内における東京への一極集中の傾向も、近年投資という点でますます鮮明になってきている。海外資金の日本への集中で物件不足感のあった時期に分散投資先として脚光を浴びた東京以外の地方都市は、人口減少などの構造的な要因もあり、大幅な経済拡大が見込めない当面の間は地価の下落が続く可能性が高い。また、これまでも常に、地方の不動産市場の回復のシナリオは東京の回復にけん引されるものであるため、東京よりかなり遅れると予想される。

東京への一極集中は、REITが保有する物件の資産額ベースで、全体の3/4が東京圏に集中してきていることから見て取れる。さらに東京圏の中を細分化してみると、東京の23区で5割、都心3区、千代田区・中央区・港区に全体の3割が集中している状況である。

また、当社が実施しているQuarterly Survey (投資家の期待利回り調査) によれば、最新の東京のNOI利回りが5%

前後なのに対し、他の地方都市のNOI利回りは大阪、名古屋で6%台、札幌、福岡、広島では7%前後と、高い水準となっている。

また、当社が国土交通省から受託して2011年2-3月にかけて行った海外投資家アンケート調査によると、日本における不動産投資の適格エリアについては、「東京圏」の選択割合 (回答者のうち当該項目を選択した回答者の割合) が91.7%に至っており、9割を超える回答者が東京圏を選択していることが確認される。次いで、「大阪圏」(選択割合28.1%)、「名古屋圏」(同16.5%)等となっているが、「東京圏」との差は大きい。

実際、リーマンショック後は、投資家が一旦拡大したポートフォリオの洗い替えにあたり、地方都市の物件から関東、東京都心部に投資資金をシフトする傾向が見受けられており、今後この状況は当面継続すると考えられる。



## ④海外から東京への流れ

2010年後半から2011年初頭には投資家の取引マインドが活性化し、新規ファンドへの海外投資家の出資意欲が高まるなど、海外資金再流入の兆しも顕在化していた。実際、複数の物件取得事例も見られ、日本に継続的に投資する欧州・アジア系大規模ファンドやSWF、欧州の生保会社などの動きが今後注目される。現在の投資家の需要の中心は東京のオフィスや賃貸マンションだが、最近では物流施設への需要も出ており、シンガポ

ール市場上場のS-REITによる注目すべき物件取得などが特筆される。

アジアの他都市が過熱感や経済の減速、利回りとリスクの比較感からひとところよりも魅力を失いつつある中、長期安定した成熟市場であり、遅ればせながら市場の底が見えてき現在の東京を好機ととらえ、海外投資家が高い関心を寄せており、よりポジティブな見方が投資家の間に広まっている状況が読み取れる。

図表15 2010年に海外投資家が不動産取引を行った主な事例

時期	買い主	買い主の国/エリア	物件種類	物件名	住所	取得額 (億円)
2010年1月	シンプレクス・リート投資法人	アメリカ	商業施設	旧三越池袋店	東京都豊島区	750
2010年1月	RREEF Alternative Investmentsのファンド	アメリカ	オフィス	フロンティア恵比寿	東京都渋谷区	49
2010年2月	Acacio Limited (香港のKeck Seng InvestmentsとシンガポールのMeadpointのSPC)	香港 シンガポール	住宅	ニューシティアパートメント銀座イーストII	東京都中央区	17
2010年2月	Mapletree Logistics Trust	シンガポール	物流施設	柏物流センター	千葉県柏市	44
2010年3月	YTLコーポレーション	マレーシア	ホテル	ヒルトンニセコヴィレッジ グリーンリーフホテル	北海道ニセコ町	60
2010年3月	HKR International Ltd	香港	住宅	バンフィックタワー赤坂氷川町	東京都港区	45
2010年3月	Mapletree InvestmentsのSPC	シンガポール	オフィス	IXINAL門前仲町	東京都江東区	N/A
2010年4月	フェリスプロパティ特定目的会社 (ラサールインベストメントマネジメントのTMK)	アメリカ	オフィス	グラスシティ渋谷、岡藤商事東京ビル	東京都港区	N/A
2010年4月	合同会社のぞみホールディングス (香港財閥系企業のファンド)	香港	住宅	ストーリア品川	東京都港区	73
2010年4月	CLSA Capital Partners	フランス	オフィス	柳橋ファーストビル	東京都台東区	N/A
2010年5月	合同会社天神坂 (ゴールドマン・サックスのSPC)	アメリカ	オフィス	麹町YTビル	東京都千代田区	N/A
2010年5月	合同会社トランサムアルファ (ケネディスの韓国投資家向けファンド)	韓国	オフィス 商業施設	桐山ビル 他2物件	東京都内及び横浜市	100
2010年6月	白馬キャピタル1特定目的会社 (Angelo GordonのSPC)	アメリカ	オフィス	ブラザミカド	東京都港区	N/A
2010年6月	合同会社パラディオ・ホスピタリティ (IPC CorporationのSPC)	シンガポール	ホテル	旧ホテルスカイコート阿佐谷、旧ホテルスカイコート浅草	東京都内	19
2010年6月	Acacio Limited (香港のKeck Seng InvestmentsとシンガポールのMeadpointのSPC)	香港 シンガポール	住宅	ニューシティアパートメント日本橋	東京都中央区	22
2010年6月	Mapletree Logistics Trust	シンガポール	物流施設	水天宮	宮城県仙台市	15
2010年6月	Parkway Life REIT	シンガポール	老人ホーム	仙台センター	秋田県1物件、福岡県5物件	39
2010年7月	Elliott Associates Corp	アメリカ	商業施設	さわやか桜館 他5物件	東京都港区、新宿区	N/A
2010年7月	Astro特定目的会社 (AM alphaのSPC)	ドイツ	オフィス	表参道GATES、新宿GATES	東京都港区	N/A
2010年7月	HKR International Ltd	香港	Apartment	ルネ青山ビル	東京都港区	35
2010年8月	那須プロパティ特定目的会社 (ラサールインベストメントマネジメントのTMK)	アメリカ	商業施設	ホームツサン	東京都港区	35
2010年8月	グローバル・アセット・ワン・ホールディング特定目的会社 (Morgan StanleyのTMK)	アメリカ	商業施設	那須ガーデンアウトレット	栃木県那須塩原市	154
2010年8月	夏目坂プロパティ特定目的会社 (ラサールインベストメントマネジメントのTMK)	アメリカ	オフィス	SIA高輪台ビル、GSビル本館、大宮アネックスビル	東京都2物件、埼玉県1物件	N/A
2010年8月	株式会社真珠 (台湾の投資家のSPC)	台湾	住宅	リエトコート夏目坂 など計4物件	東京都内3物件、兵庫県1物件	N/A
2010年9月	特定目的会社ソニック・インベストメント7 (Elliott Associates Corp 出資のファンド)	アメリカ	住宅	アクロス銀座	東京都中央区	14
2010年9月	Mapletree Logistics Trust	シンガポール	物流施設	オファビル10物件、住宅8物件	東京都内及び首都圏が中心	332
2010年9月	Mapletree Logistics Trust	シンガポール	物流施設	岩槻物流センター 他2物件	埼玉県2物件、千葉県1物件	130
2010年10月	東新宿ビルディング特定目的会社 (Prudential Real Estate Investors (Japan)のSPC)	アメリカ	オフィス	岩槻物流センター	東京都中央区	14
2010年10月	RREEF Investment GmbH	アメリカ	商業施設	LAQUAS東新宿	東京都新宿区	58
2010年10月	Mapletree Logistics Trust	シンガポール	商業施設	心斎橋S1ビル	大阪府大阪市	195
2010年11月	RREEF Funds	アメリカ	物流施設	土岐ロジスティクスセンター	岐阜県土岐市	11
2010年11月	オリックス不動産、セキュアード・キャピタル・ジャパン、トリニティ・インベストメント	アメリカ	オフィス	G Square	東京都渋谷区	75
2010年11月	サイプレス特定目的会社 (CLSA Capital Partnersのファンド)	フランス	商業施設	エスポワール表参道	東京都渋谷区	310
2010年12月	サイプレス特定目的会社 (CLSA Capital Partnersのファンド)	フランス	オフィス 住宅	オファビル1物件、住宅10物件	東京都内及び横浜市	200

資料: Real Capital Analytics、日経不動産マーケット情報、各種報道等を基にCBREにて作成。

## 7. まとめ:東京の優位性をキープするために

以上から、日本経済の凋落が揶揄される中でも、都市圏としての東京は、その都市特性からも産業規模からも、依然としてアジアでトップクラス、グローバルでもロンドン、ニューヨークに次ぐ地位を確保していることがわかる。そして、その東京のポジションは当面大きな変化はなく、その成長規模という観点からも、投資対象としての魅力を当面の間は保持し続けると言える。

しかしながら、そうはいつでも、アジアの新興都市の台頭により、徐々に相対的な優位性は低下するのではという危機感が残る。但し、こうした優位性低下の要因となっているのは、日本全体で言われているような少子化や成長率のような論点ではないのである。

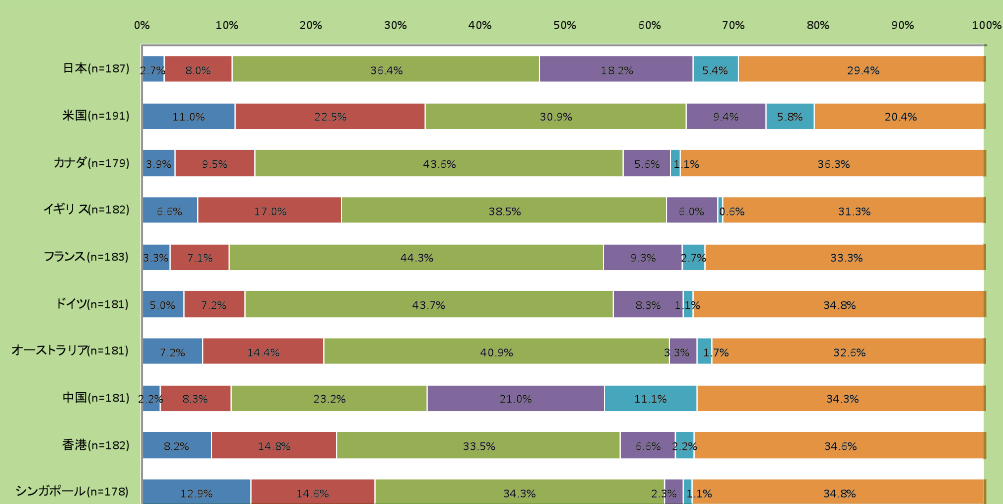
前述したように、東京の都市としての強みは、存在するグローバル企業の業種の厚みと多様性である。一方、弱みは、金融にせよその他業種にせよ、東京は国内企業によ

り支えられており、外資系企業の進出を呼び込むという観点でははるかに遅れており、手薄いという点にある。

実際、先に言及した世界ビジネスセンター指標には各種の評価内訳項目があるが、そのうち「法律・政治の枠組み」「ビジネスのしやすさ」などの、国際ビジネスにおけるソフト面でのインフラにおける東京の評価は極端に低くなっている。

こうした外資系進出企業への手薄さは、グローバル投資家へ投資喚起の手薄さにもそのまま通じるものがある。当社が国土交通省の委託により2010年に行った海外投資家調査においても、各国の不動産投資市場における評価項目のうち、「不動産投資におけるインセンティブの充実度」において、日本は先進国の中では最も低く、アジアの都市でも香港やシンガポールにはるかに及ばない評価となっている。

図表16 不動産投資におけるインセンティブの充実度に対する海外投資家の各国評価



出所) シービー・リチャードエリス「海外投資家アンケート調査」

日本は、これまで、「国土の均衡ある発展」をうたい文句に、首都東京と地方都市の格差の是正に取り組んできた。その結果、グローバルの観点から見た、大都市東京の国際競争力を強化させて国の経済をけん引し、結果的に全体の活力をアップしていくという視点が相対的におろそかになってきた感否めない。

こうしたことへの取り組みとして、国土交通省は、昨年5月にその成長戦略の中で、「大都市イノベーション創出戦略」を示し、世界都市東京をはじめとする大都市の国際競争力の強化によりアジアの拠点、イノベーションセンターを目指すことを改めて打ち出した。

さらに、産業の国際競争力の強化と地域の活性化に関する施策を総合的かつ集中的に推進し、投資を呼び込むために法人税の軽減等の支援や規制緩和、インフラ整備などを提言した「新成長戦略」の目玉として、総合特区法が2011年2月に国会に提出され、総合特別区域

基本方針が8月に閣議決定されたところである。

このような総合特区制度を活用した政策的な選択と集中による東京の国際競争力拠点の整備は、震災という危機を経て、今後の復興に向けた日本経済の活力回復を牽引する原動力・推進力となるものであることは疑いない事実であろう。

こうした取り組みの実現などにより、海外に向けた東京の成長シナリオを力強く発信し、東京の優位性をキープし続けることが、今後さらに重要となってくるのである。

### 問い合わせ先:

シービー・リチャードエリス リサーチ チーフアナリスト  
tel: 03 5470 8730 e-mail: info-research@cbre.co.jp

水登 朱美