

Vortex MAGAZINE

V-VALUE

2

Vol.92

February 2024

Owner Interview

主体的で幸せに働ける 文化を醸成し 会社を成長に導く

株式会社サンポールホールディングス
取締役会長・Chief Happiness Officer
山根 以久子様

Special Contents

経済と不動産の未来展望

Contents #1

「世界の都市総合力ランキング」 2023年版

Contents #2

日本経済は今後どうなるのか

経済評論家
塚崎 公義氏

Contents #3

国内不動産市況の今とこれから

ニッセイ基礎研究所 金融研究部 主任研究員
佐久間 誠氏

区分所有オフィスのボルテックス

Vortex

VORT神保町IV





Owner Interview

株式会社 サンポールホールディングス

取締役会長
Chief Happiness Officer

山根 以久子 様

広島県広島市に本社を構える株式会社サンポールホールディングスは、旗ポールの全国シェア約80%、車止めは約30%を占め、グッドデザイン賞など受賞歴も多い外構・エクステリア業界の一翼を担う企業です。専業主婦から一転、経営者として業績低迷の苦境を乗り越えた取締役会長の山根以久子様に経営の極意を伺いました。

主体的で幸せに働ける文化を醸成し 会社を成長に導く

「外部空間を豊かにクリエイトする」という企業方針の下、旗ポールや車止めを製造販売する株式会社サンポールホールディングス。創業は1970年（現事業会社「株式会社サンポール」として）、風向きによって旗がポールに巻きついてしまうことに着目し、巻きつきにくい旗ポールを開発したのが始まりです。やがて全国に販売網を広げ、1980年代半ばには国内トップシェアを獲得。2023年に開催されたG7広島サミットの会場の国旗掲揚にも使われています。

「車止め事業を始めたのは創業から10年ほど経った頃です。当時社長を務めていた父の山根朗が、企業として成長していくにはもう一つの柱が必要だと考え、旗ポールと同じ外構製品である車止めの開発に着手しました」

そう語る山根以久子会長。新規参入者だからこそ今までにない車止めを作ろうと誕生したのが、小鳥が止まっ

たアーチ型の車止め「ピコリーノ」でした。

「公園の入り口に設置した車止めのアーチ部分に子供が乗って転倒する事故が多い、という声に着想を得て、飛び乗り防止目的で小鳥を置きました。小鳥にしたのは子供の遊び場らしい“夢”のあるデザインにしたかったからです」

「夢と機能を融合させた」というピコリーノは全国に普及、なかには住民が小鳥に手作りの服を着せたりする、地域に愛される製品になりました。その後もサンポールでは単柱型や地中に収納できるタイプの車止めを販売し、1990年代半ばには車止めでも国内トップシェアに浮上しています。

「父は『小さなマーケットで大きなシェアを獲得する』という考えの下で事業を展開。創意工夫を施した製品をつくり、きめ細かなサービスの営業で、当時の競合他社が開拓していないところを狙って差別化を図った結果、業界トップに立てたのです」

社員を一番に考えた改革で 経営危機を脱し業績回復

成長を続けてきたサンポールでしたが、バブル崩壊の

余波を受けて業績が低迷。さらには立て直しを図っていた父親の朗氏が2002年に急逝して窮地に陥ります。後継もうまくいかず社長交代を繰り返すなかで、2006年に社長に就任したのが専業主婦だった山根会長です。

「父の直系親族という理由での抜擢でしたが、大学を卒業してすぐに結婚した私には社会人経験がありません。初めは何もできず、副社長だった叔父に頼るばかりでした。不幸中の幸いは経営基盤がしっかりしていたこと。会社は身軽なほうがいいと、父が自社工場を持たないファブレス方式を採用し、無借金経営に努めていたからです」

父の遺功を実感して奮起し、経営者向けのビジネススクールを受講。経営学や人材マネジメントを学ぶうちに「経営者としての覚悟ができた」と語る山根会長は、サンポールの経営体制に徐々に手を入れていきました。

「まず、トップダウンだった経営スタイルから社員の意見を吸い上げるボトムアップへと舵を切りました。カリスマだった父とは違い、経験や実績がない私には独自の判断が難しかったからですが、その結果、社員が主体性を持って働くようになりました。また、2015年に自社工場を新設し、ファブレス方式から内製化へと移行。会社が成長期の頃は身軽なほうがよいと思いますが、成熟期に入った今は技術やノウハウを蓄積する必要があると考えたのです」

内製化したことでより迅速な顧客対応が可能になったと山根会長。また、社員にメーカーとしての誇りが生まれ、新製品のアイデア創出なども活性化したといいます。「企業文化の継承と発信のために、コスト削減でやめていた行事や社内報の発行も再開しました。こうした改革のすべては『社員の幸せ』のため。社長就任当初は売り上げを伸ばすことばかり考えていましたが、なぜ必要

なのかといえば社員を守るためなんです。売り上げを伸ばす方法はわからなくても、社員を幸せにすることなら私にもできるかもしれない。その思いを軸にして改革を進めました」

新体制で多角化を見据え 社員のチャレンジ精神を促す

改革が功を奏し、社長就任時に35億円だった売上高は2022年に50億円を突破。同年末には社長職を息子の令氏に譲り、会長に就任しました。「息子は小さい頃から父の仕事を見ていて会社への愛着心が強く、社員ともよい関係を築いています。今後の成長には次世代の力が必要だと思い、事業を承継しました」と山根会長。その上で、2023年10月にホールディングス制に移行しています。

「2017年からM&Aでタイに進出していますが、新体制を機に事業の多角化を見据え、M&Aや社内起業により力を入れていく予定です。また、不動産管理もその一つ。資産価値が安定した東京の『区分所有オフィス®』は内部留保の運用に適しているし、事業承継対策にも役立ちます」

創業50周年を機に企業理念に盛り込んだ「Let's smile!」は、社員一人ひとりが自ら考えて周囲に働きかけ、笑顔の輪を広げていこうという意味。新体制で経営基盤を強化することで社員の挑戦を後押ししたいといいます。「挑戦を重ねていくことでピコリーノのような愛される製品を生み出し、旗ポール、車止めに続く第三の柱を育てたい」と話す山根会長。サンポールは今日も地域住民の安全と笑顔のための製品づくりに尽力しています。

お客様ご紹介

株式会社 サンポールホールディングス

取締役会長
Chief Happiness Officer 山根 以久子様

1955年鳥根県生まれ。大阪女子大学（現・大阪公立大学）卒業後、結婚を機に家庭に入る。会長だった父の逝去を受け、2006年に代表取締役社長に就任。社員の幸せを一番に考える経営で低迷していた社業をV字回復に導く。2023年10月より現職。2023年に自身の経験を基に女性が輝きながら働く方法をつづった『私とピコリーノ 働く女性に贈る30の言葉』（幻冬舎）を刊行。最近、学生時代にやっていたバイオリンの演奏を再開。発表会での演奏を目標に音楽教室で練習を重ねている。

<https://www.sunpole.co.jp/>

【所在地】〒730-8667 広島県広島市中区南吉島2-4-5
【事業内容】車止め・環境エクステリアおよびアルミ旗ポールの製造販売

ご保有物件のご紹介



VORT 銀座maxim (中央区・区分所有オフィス)

DATA

【専有面積】	1階125.82㎡（38.06坪）
【最寄駅】	日比谷線・浅草線「東銀座」駅 徒歩2分 銀座線・丸ノ内線・日比谷線「銀座」駅 徒歩3分 有楽町線「銀座一丁目」駅 徒歩3分 JR各線「有楽町」駅 徒歩8分
【構造・規模】	鉄骨造陸屋根地下1階付10階建
【総戸数】	11戸（店舗3戸、事務所8戸）
【築年月】	2008年3月 新耐震基準適合
【敷地面積】	280.62㎡（84.88坪）
【延床面積】	2,159.49㎡（653.24坪）



サミットの場でも活躍した旗ポール(左)と、かわいい小鳥が乗った「ピコリーノ」



Press Conference Report

「世界の都市総合力ランキング」

東京は8年連続で総合3位 新たに「金融」分野も評価対象に

森記念財団都市戦略研究所主催の「世界の都市総合力ランキング（Global Power City Index, GPCI）」の2023年版が同年11月に発表され、同月東京の虎ノ門ヒルズで記者説明会が行われました。8年連続となる総合3位の東京は、分野別で見ると順位にばらつきがあり、現状と課題が浮き彫りになっています。また今回より新しい試みとして「金融」分野の評価も加わりました。国際金融センターとしての都市力の実態をあぶり出す、より有益な指標となっています。

東京は3位も上位2都市と差がつく 経済分野が過去最低ランクに

GPCIは世界の主要都市の実力や魅力を、多角的な視点から評価し順位づけするものです。「経済」「研究・開発」「文化・交流」「居住」「環境」「交通・アクセス」の6分野から、都市力のドライバーとなる要素として26指標グループ、70指標を定め、対象となる48都市すべてを70種類の視点で評価しています。

2023年の総合ランキングは、1位ロンドン、2位ニューヨーク、3位東京、4位パリ、5位シンガポールと、上位5都市の順位が8年連続で不動という結果でした。6位以下では、2019年頃から急成長を見せていたドバイが初めて10位圏内入り（8位）し、前年10位にランクインしていた上海が10位圏外となりました（図表）。

東京は総合3位を維持したものの偏差値を下げており、上位2都市にも差をつけられています。下落の大きな要因は「経済」の低迷です。前年の5位から、過去最低の10位まで下がりました。その他の分野の順位は、「研究・開発」4位、「文化・交流」5位、「居住」3位、「環境」16位、「交通・アクセス」8位という結果でした。

円安効果で「外国人訪問者数」などインバウンド関連

の指標で高評価が得られた一方で、コロナ禍による経済の落ち込みにより、「GDP成長率」が48都市中47位だったほか、「ワークプレイス充実度」「賃金水準の高さ」で大きくランクを下げました。

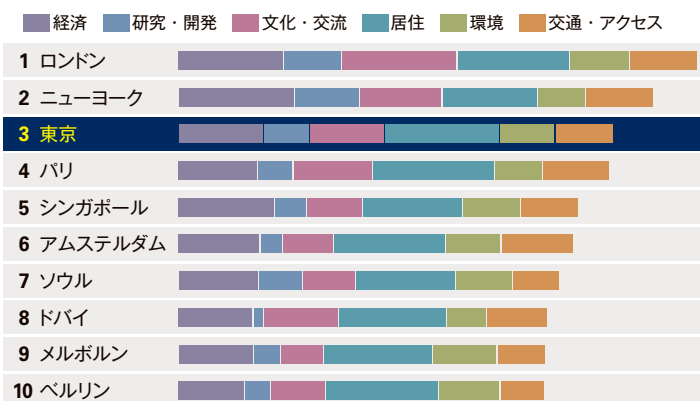
1位のロンドンは平均的に高水準である中、特に国際航空ネットワークの回復で大きく評価を伸ばし、「文化・交流」で1位を獲得しました。2位のニューヨークは「経済」「研究・開発」の両分野で1位を獲得した一方で、「環境」が28位、「居住」が38位と、強み・弱みの落差が目立ちます。タイプは異なるものの、圧倒的な強みを持っている都市であることがわかります。

翻って東京は、どの分野でも偏差値50以上ではあるが突出した強みも弱みもない「バランス型」です。東京が今後1、2位のレベルに成長するためには、優等生タイプから脱却してユニークな強みを持つことが、必須条件といえるでしょう。

金融ではアジアの都市が集中 コロナ禍からの回復が鈍い東京

今回のGPCIでは新たな試みとして、既存の6分野に

図表 GPCI総合ランキング上位都市



©2023 The Mori Memorial Foundation



「金融」分野を追加し、国際金融センターとしての競争力を測る評価も行われました。

「金融」分野では1位ニューヨーク、2位ロンドン、3位東京、4位北京、5位上海、6位香港と、3位以降にアジアの都市が集中しています。ただ、東京は「金融」が加わったことで、総合ランキングでは上位2都市にさらに差を開けられる形となりました。

さらに今回、コロナ禍が世界の都市に及ぼした影響を可視化する試みとして、以下の4つの観点について、2019年と2022年のデータの比較が行われました。

① 航空ネットワーク

航空ネットワークの機能がコロナ前の水準まで回復した都市はほとんどありません。中でも東京は回復が遅れ「国内・国際線旅客数」は3位（2019年）から9位（2022年）に降下、もともと課題であった「国際線直行便就航都市数」は27位にとどまりました。

② 生活コスト・賃金

「物価水準」が高いのが、ニューヨークとシンガポールです。「住宅賃料水準」もロンドン、シンガポール、ニューヨークが高く、東京はそれらの半分以下の水準です。「賃金水準」は総合ランキング上位10都市の大半で上がっているのに、東京だけが上がらず差がつき、16位（2019年）から29位（2022年）に下がりました。

③ 企業活動

「スタートアップ数」は48都市中41都市で増加しています。東京は9位ですが、他の上位都市と比べると勢いが弱いのが現状です。「世界トップ500企業」（“Fortune Global 500”でランクインした企業のうち、対象都市の中心点から20km圏内に所在する企業を総売上高に応じてスコア化した指標）では、北京が圧倒的な1位を獲得。東京は2位につけているものの、2020年以降、スコア（売上高）は減少傾向にあります。

④ 働き方

コロナ禍を経て、ほとんどの都市で「通勤・通学時間」は減少しました。しかし東京では増加しています。「1人あたりの総労働時間」については、シンガポールで大きく増加したのが例外的で、ほとんどの都市で目立った増減はありません。「ワークプレイス充実度」はシェアオフィスなどの利用増で多くの都市で向上し、東京でも増えてはいるものの相対的に見ると13位（2019

虎ノ門ヒルズで
行われた記者説明会

Special
Contents

経済と不動産の未来展望 #1



説明会に登壇した竹中所長（左）と市川理事

年）から22位（2022年）へと順位が落ちており、これが総合ランキングにも影響を及ぼす結果となりました。

なお、東京都心部のビル空室率は新築を除けば6%程度で推移していますが、調査の結果、通勤頻度が週3回を切った居住者が多いサンフランシスコでは、2022年の第3四半期にオフィス空室率が28%を超えました。ニューヨークも同時期に16%を超えています。ただしすでに、多くの都市でオフィス回帰が始まっていることが調査でわかっており、オフィス離れのピークは過ぎたものと考えていいでしょう。

東京が必要な3つの方向性とは

説明会では、同研究所所長の竹中平蔵氏が「どの都市にも、強い面と弱い面がある。もちろん順位は大事だが、よりパワーのある都市にするためには何をしたいのか、その判断のための材料として見てほしい」と、GPCIの意義を述べました。また、同財団理事の市川宏雄氏は、「今回東京は偏差値50未満だった指標のうち、5年前と比べてさらに下がった項目が17あった。これらを政策課題と捉え、強化していくことで、東京の都市力を上げていくことができる」とした上で、今後東京が目指すべき3つの方向性を掲げました。

1 新たな価値創造のための産官学連携、スタートアップ支援、起業人材育成と海外投資家への誘致により、新たなビジネス・経済が生まれる都市へ

2 人材が活躍する・集まるような環境投資（ワークプレイス、ICT環境等、ダイバーシティー推進）により多様な働き方・暮らし方を選択できる都市へ

3 文化、自然、交通アクセス性の向上。航空ネットワーク強化や、国際交流による新たな産業・文化の創造により世界中から人が訪れる都市へ

2023年版の結果は、コロナ禍の長いトンネルからようやく抜け出した各都市の現状を知る上で有意義なものでした。今まさに、各都市は再び実力と魅力を高めていく段階にあります。これからが正念場であり、その結果は次回以降のランキングに反映されることになるでしょう。



2023年の日本経済は、株価こそ比較的順調に推移したものの、1ドル＝150円を超える円安、4%を超えるインフレ率、17カ月連続の実質賃金減少に見られるように、個々人の生活には厳しい環境となりました。2024年の日本経済はどうなるのでしょうか。これからの日本経済を見るポイントを、経済評論家の塚崎公義氏に伺いました。

物価水準は徐々に落ち着き 金利上昇は限定的

デフレの時代からインフレの時代へと移行しているのは事実ですが、私は正直、4%のインフレ率は高すぎると見ています。消費者物価指数の前年同月比は、生鮮食品を除く総合（コアCPI）が、2023年1月時点で4.2%でした。

この水準が今後も続くとは思っていませんでしたし、現に2023年9月のインフレ率は2.8%、10月は2.9%と

Profile つかさき きみよし

経済評論家。1957年、東京都生まれ。東京大学法学部卒業後、日本興業銀行（現・みずほ銀行）入行。カリフォルニア大学ロサンゼルス校（UCLA）にてMBAを取得。主に経済調査関連の仕事に従事したのち、2005年に退職して久留米大学へ。商学部教授として教鞭を執り、2022年に定年退職。著書に『なぜ、バブルは繰り返されるか?』『大学の常識は、世間の非常識』（共に祥伝社新書）、『なんだ、そうなのか! 経済入門』（日本経済新聞出版社）、『一番わかりやすい日本経済入門』（河出書房新社）などがある。

いうように、3%を割り込む水準に落ち着いています（図表）。今般のインフレは、原油価格の上昇と天候不順によってもたらされましたが、これらはあくまでも一時的な要因でしかありません。

もう一つ、インフレをもたらしただけの要因には米ドル高があります。2023年年初は1ドル＝127円近辺だったのが、同年11月には1ドル＝151円台まで円安が進みました。

1ドル＝150円台は、1990年の水準と同じであり、明らかに行き過ぎた米ドル高です。正直、米ドルがさらに上昇するのか、それとも下落に転じるのか、それは五分五分ですが、米ドル高が行き過ぎているとわかっていても、為替市場は今、それを修正する力が働いていないのが現実です。とはいえ長期的に見れば、そして実際にそのような動きになるかどうかはまた別の話ですが、米ドルの対円レートは、1ドル＝80～100円のレンジが適正であると見ています。

原油価格は2022年6月時点で1バレル＝123ドルもありましたが、その1年後は1バレル＝70ドルを割り込む水準まで下げました。また米ドル対円レートに関しても、11月中旬につけた1ドル＝

151円台後半から、11月末時点では1ドル＝148円台にドル安はなだらかに推移しています。

これらの点から考えると、この先、物価水準は徐々に落ち着きを取り戻していくのではないのでしょうか。少なくともインフレ率4%が続いたり、5%、あるいは6%に上昇したりする可能性は低いと考えます。

今後、物価上昇が落ち着くのだとすると、金利上昇も限定的でしょう。日銀はイールドカーブ・コントロール*（YCC）を見直し、長期金利の1%超えも容認する姿勢ですが、だからといって、日銀が本格的な金融引き締め政策に転じたとは判断するのは早計でしょう。

一部ではYCCの見直しとともに、いつか短期金融市場におけるゼロ金利の解除が行われるのではないかと、そうすると変動金利型住宅ローンの金利が上昇して、大変なことになるのではないかと、といった不安の声も上がっていますが、それは恐らく杞憂に終わります。

もちろんゼロ金利政策が今後もずっと続く保証はありません。

しかし今般の物価上昇は、景気が絶好調で、慢性的な人手不足に陥り、雇用確保のために賃金を引き上げた結果、生じたものではありません。前述したように、原油価格の上昇と天候不順、そして円安が背景にあります。

天候不順は正確な予測が困難なので何ともいえませんが、前述したように、原油価格の上昇と円安には先が見えてきました。物価上昇がよいよい頭打ちになれば、金利上昇は限定的なものになるでしょう。少なくとも日本の景気を大きく悪化させるほどに、金利は上がらないと見ています。

景気の波はこれからどんどん小さくなる

では、2024年の日本経済はどうなるのでしょうか。年初に「今年の日本経済はこうなる!」のような見出しが、メディアをにぎわせますが、大きな視点で考えると、これから先、日本の景気を変動させる要因というのが、そもそもなくなっていくのではないかと考えています。

確かに、バブル経済が崩壊して10年くらいは、まだ国内要因で景気が上下しましたが、この20年ほどは、国内要因を見て日本の景気の予測をすること自体、非常に少なくなってきたと思います。これは、景気の予想を生業とする私たちエコノミストが、現実体験していることでもあります。

考えてみればそれも当然でしょう。何しろ日本は少子・超高齢社会になったのですから。高齢者が増えれば

増えるほど、景気は動かなくなるのです。

いささか極端なたとえ話ですが、日本で生活している高齢者の介護を、日本の現役世代が全員で行うような社会になったら、どうなるでしょうか。

高齢者は受け取っている年金の範囲内で生活しますから、その消費量は、受け取っている年金の範囲に限定されます。そのうえ、景気変動によって受け取る年金の額が大きく変動するようなこともありません。つまり高齢者が行う個人消費には、ほとんど波がないのです。

さらにこの仮定に基づき、現役世代の多くの人々が、高齢者の介護によって得られる収入の範囲で生活するようになる想定してみましょう。そうすると、現役世代の個人消費も極めて平板なものになります。

直近で見ても、景気を動かす国内要因は、原油価格の上昇でガソリン価格など物価が上がり、生活が苦しいから消費を抑制させるのと、コロナ明けのリベンジ消費が綱引きをしている程度でしかありません。

しかも、両者とも2024年には、ほぼなくなってしまいうでしょう。そう考えると、2024年の日本経済は、上下に引っ張られる要因が何もない、極めてつまらない景気になると思われます。

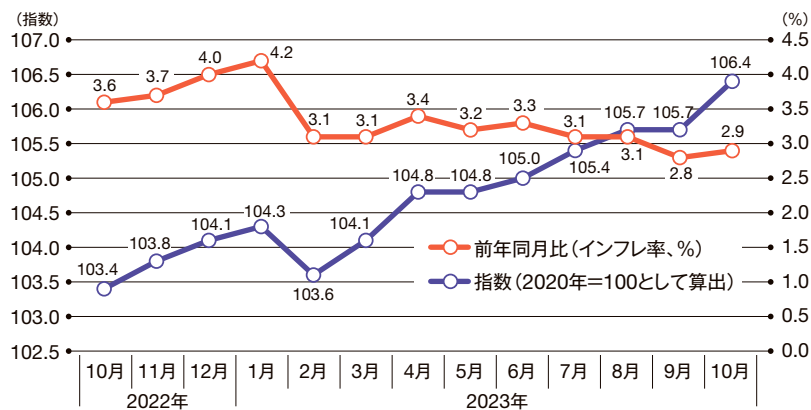
人口減少社会を ポジティブに受け止めよう

「極めてつまらない景気」と申し上げましたが、私はそれが決して悪いことではないと考えています。いちいち景気がいいとか悪いとかで大騒ぎすることはありませんし、落ち着いた社会になるのではないのでしょうか。

また少子・超高齢化による人口減少社会についても、ネガティブに捉える声は多いのですが、少なくとも普通に働いている勤労者にとっては、よい時代になるでしょう。人手不足ですから失業リスクがなくなりますし、賃金が上がります。生産性を確保するために、企業は効率化のための投資をするので、日本経済全体において、効率化への取り組みが向上していきます。

人手不足というネガティブな言葉なので、「労働力希少」と呼べばよいかもしれませんが、たしかにGDPの世界順位は下がると思いますが、だから何だというのでしょうか。他国との比較でGDPのランキングが下がったとしても、自分たちが十二分に生活できるだけの1人当たりGDPが確保されているなら、何も不安がることはないと思います。そのように経済の見方を変えれば、まだまだ日本には十分なポテンシャルがあるのではないのでしょうか。

図表 生鮮食品を除く消費者物価の総合指数



出所：総務省統計局「消費者物価指数」2023年10月分より引用

*日本銀行が2016年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みの一つ。政策金利の誘導目標に加え、長期金利の誘導水準を定め、その水準になるよう国債買入れを実施すること。

国内不動産市況の 今とこれから

需要が高まるオフィスビルの条件を データで探る

ニッセイ基礎研究所 金融研究部 主任研究員

佐久間 誠氏

不動産関係者の間ではかねてから懸念されていた、大規模オフィスが前年の2倍以上の大量供給となる「2023年問題」ですが、マーケットへの影響は実際にはどうだったのでしょうか。最近の不動産市況動向を概観するとともに、2024年の東京都心部オフィス不動産市況はどうか、ニッセイ基礎研究所の佐久間誠氏に伺いました。

オフィス不動産市況の注目点 2023年問題は杞憂に終わった？

2023年はポストコロナへの移行が、経済面で注目されました。5月には新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけが5類に移行し、人の移動に制限が課せられなくなりました。同年10月の訪日外客数は、2019年10月比で100.8%となり全回復しています。

こうした動きはホテルの稼働率を引き上げ、商業施設にも好影響を与えました。賃貸住宅も、コロナ禍で瞬間的に調整の兆しは見えたものの、マイナスの影響は限定的でした。在宅勤務の普及はファミリー向け賃貸にとって追い風でしたし、東京への転入超がコロナ禍前の9割程度まで回復してきたため、シングル向け賃貸も堅調に推移しました。

一方、オフィス不動産市況には注目点が2つあります。

1つは在宅勤務の定着です。2023年4月の東京都心5区の出社率は7割で、出社と在宅を織り交ぜた勤務体系になったと考えられますが、一方でオフィス需要はそこまで下がっていないのではと思うデータもあります。

たとえばザイマックス総研が出している1人当たりオフィス床面積は、2023年が3.9坪でコロナ禍前とほぼ同じです。一部、大手製造業は床面積を減らしましたが、全体では、実はそれほど削減されていない感を受けます。

Profile さくま まこと

住友信託銀行（現三井住友信託銀行）、国際石油開発帝石（現INPEX）を経て2015年9月にニッセイ基礎研究所入所。その後ラサール不動産投資顧問を経て2020年5月より現職。専門・研究分野は不動産市場、金融市場、不動産テック。データを用いた定量分析と数字以外の要素を読み解く定性分析をバランスよく用いて幅広い分野で調査・研究を行っている。公益社団法人日本証券アナリスト協会認定アナリスト、一般社団法人不動産証券化協会認定マスター。

もう1つの注目点は2023年の新規供給ですが、「2023年問題」と騒がれるほどではなかったと考えられます。これは森ビルの調査ですが、2023年から2025年にかけての新規供給面積は、東京23区内で年平均約112万㎡です。過去平均は年102万㎡なので、それに比べればたしかに増えていますが、極端に増えているわけでもありません。2023年11月開業の麻布台ヒルズも、満床では開業できなかったものの、マーケットが不安視していたほど空室ばかりではありません。

2024年の不動産市況を左右する 3つのポイント

では2024年はどうなるのか。前述した2023年の動きを、ほぼ踏襲すると私は見えています。しかし、気になる点もいくつかあるのであげておきましょう。

1つは消費動向です。実質賃金は2023年10月現在19カ月連続でマイナスとなり、消費に頭打ち感が出ているのは事実です。ただ、2024年の春闘における賃上げが、2023年に比べて高くなるのではないかと、という見通しが浮上しているのも事実で、仮にそれが実現すれば、日銀がいう「賃金と物価の好循環」が生まれ、商業施設の不動産市況が堅調に推移する可能性があります。

2点目はオフィス動向です。在宅勤務と親和性の高い情報通信業や、大企業を中心とする製造業は回復が鈍い

ものの、不動産業やその他サービス業、卸売業、小売業など内需型企業は、徐々に回復しつつあり、その動きがどこまで続くのかが注目されます。

また製造業にしても、ニューヨーク連邦準備銀行が開発したサプライチェーン逼迫指数を見ると、コロナ禍が本格化する前の、2020年2月の水準以下にまで低下しています。供給制約が解かれ、かつ米国景気が想定外の強さを見せる中、円安の影響もあり、企業収益は絶好調です。法人企業統計の売上高を見ると、直近の数字はアベノミクスのピーク時を超えており、足元の設備投資もかなり戻ってきました。

オフィス投資も設備投資の一種ですし、売上増などによってテナントの賃料負担力が戻ってくるとすれば、2024年以降、これまで低迷ぎみだった

オフィスにも、回復の兆しが見えてくるのではないかと、期待しています。

そして3点目は金利です。日銀は2023年10月にイーールドカーブ・コントロールの1%上限に、かなり柔軟性を持たせました。結果、一時は1%目前まで上昇したものの、11月現在は0.78%台で推移しました。リーマンショック前の長期金利が2%であり、今の金融は相当緩和的です。したがって、秩序を持った金融緩和政策の修正であれば、特に大問題に発展することはないと見ています。

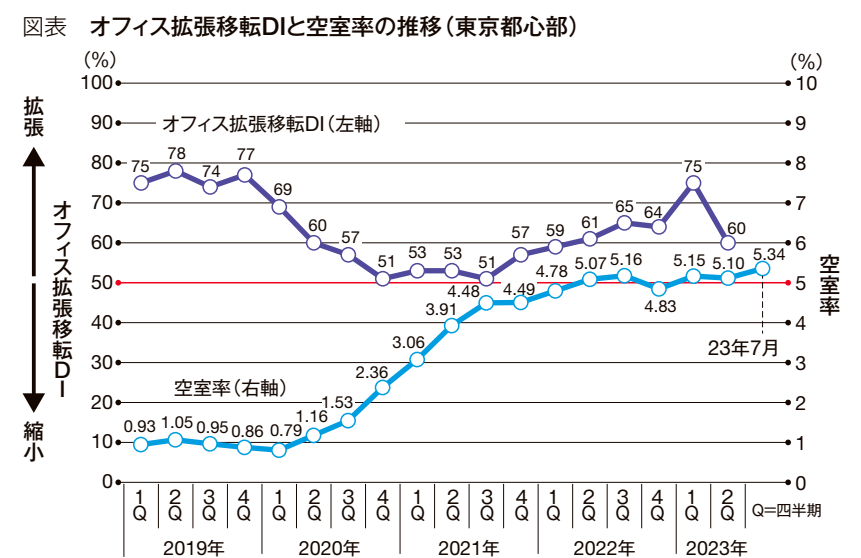
不確実性は存在するものの、2024年の不動産市況を全体的に展望すると、不動産価格が大幅に下落するような事態に直面はしない、というのがメインシナリオです。

再認識されるAクラスのオフィスビル

ニッセイ基礎研究所は三幸エスレートとともに、賃貸オフィスの成約事例の各種データを活用して、「オフィス拡張移転DI」の算出を開始しています。簡単にいうと、この数字は0%から100%の間で推移し、基準となる50%を上回ると企業のオフィス拡張意欲が強く、下回ると縮小意欲が強いことを示します。

東京都心部のオフィス拡張移転DIは、コロナ禍前の2019年第2四半期が78%でしたが、直近2023年第2四半期は60%です。在宅勤務やさまざまな不確実性の影響で、まだコロナ禍前の水準には戻っていません（図表）。

さらにオフィスビルをグレード別に見ると、Bクラス*、Cクラスはコロナ禍前の水準まで完全に戻りました。ただ、Aクラスは50%を超えているものの、60%前後からの戻りが鈍くなっています。これは日本に特有



の傾向で、米国ではトロフィーオフィスといわれる、ピカピカのAクラスはおおむね埋まっいて、賃料もほとんど下げられていない反面、ほんの少しでも古い、設備がやや劣るオフィスは、全く需要がないという状況です。米国は日本に比べて在宅意欲が強いので、社員が来たいと思ってもらえるオフィスは、ビルそのもののスペックが高く、周りにアメニティーが多いといった条件を満たす必要があり、そうだとすると必然的にトロフィーオフィスになるのです。

しかしこれから先を考えると、日本でもAクラスビルのよさが再認識される可能性はあります。在宅勤務がもう一段普及すれば、オフィスに求められるものが、現状とは違ったものになってくると考えられるのです。

在宅勤務のデメリットは、コミュニケーションやコラボレーション、教育など、人と人が接することによって効果を高める類の業務が遂行しにくいことです。

そして、それらの業務をスムーズに遂行するための設備はAクラスのほうが優れているはずなので、かえってAクラスのよさが再認識される可能性もあります。

またAクラスの定義そのものが変わってくる可能性もあります。従来は基準階面積や天井高、電気容量、築年数などハード面に寄った条件で決められてきましたが、今後はたとえば中規模クラスのビルでもテナントが求めるサービス提供を付加価値として、Aクラス並みの賃料を取るようなビルも増えていくかもしれません。

ハード面よりも、ソフト面のサービス内容で利用者の需要を取り込み、それを賃料収入の増加につなげていくことが、これから不動産事業、とりわけオフィスビル事業には求められてくるのではないのでしょうか。

*三幸エスレートの定義によるもので、特定のエリア内で延床面積、基準階床面積、築年数および設備などのガイドラインを満たすビルをA・B・Cの各クラスに分類している。



国際不動産投資市場 7-2.Home Country Bias

一橋大学教授・麗澤大学国際総合研究機構副機構長

清水 千弘

日本人が不動産投資する場合、やはり日本に投資をするほうが、さまざまな意味でやりやすいでしょう。日本語を母国語として、長く日本に住んでいる日本人なら、日本の不動産市場の慣習やリスクをある程度知っています。取引相手も日本人で、日本の不動産であれば、安心して投資できます。

日本人がニューヨークやロンドンに行き投資するときには「高値掴み」をさせられてしまうかもしれません。現地の情報を持っていないし、慣習やマーケットの状況をよく知りません。同じ国籍同士の取引とは違ったリスクを取らなければなりません。これを「ホーム・カントリー・バイアス（Home Country Bias）」といいます。

海外投資家の高値掴みをビッグデータで検証

2022年12月に、一橋大学の宮川大介教授、植杉威一郎教授と私の3人で、5年ほどかけて研究してきた成果をまとめた論文『Do Foreign Buyers Pay More Than Domestic Buyers?（海外投資家は国内投資家よりも多く支払いますか？）』を出版しました。国際的不動産投資の3万件を超えるビッグデータを分析して得た結果です。

国際的な資金の流れがその地域の不動産市場の価格にどのような影響を与えるのかが、私たちの関心事でした。米国の中央銀行総裁に当たるFRB（連邦準備制度理事会）議長を務めたベン・バーナンキ氏が2005年の講演で「Global Saving Glut（世界の貯蓄過剰）」という問題を指摘したからです。

新興国では経済が伸びていきます。日本の近隣でも、中国の経済成長率が高かった。経済成長にともなう投資資金の受け皿として国内の資源が限定されていたら、中国の投資家はどうか。当然、海外に資金を振り向けていくでしょう。

もちろん経済成長する過程で国内にも不動産投資をするとして、それだけでは受け皿としては小さい、またはリスクが高いと考えれば、カナダやオーストラリア、さらに日本に投資する。経済成長で生じた新興国のマネーが海外の資源が豊富なところに流入していくことになります。

こうした資金の流れが各国の不動産市場や投資家に与える影響を、私たちは3万件を超えるビッグデータを使って検証しました。

なぜ、国内投資家に比べて、海外投資家は高値掴みさせられてしまうのか。経済学には「情報の非対称性」という言葉があります。売り手はたくさんの情報を持っている反面、もともと買い手は情報が少ない。その買い手が海外から来たとなると、情報はさらに少なくなってしまう。地理的な距離に

よって情報の少なさが助長されて、離れば離れるほど高値掴みさせられる効果が大いのではないかと考えられます。

もし買い手が海外投資家だったならば、どのような影響があるのか。もし海外投資家の高値掴みが起こったならば、周辺の不動産市場や不動産価格にどのような影響を与えるのか。この2つを検証するのが私たちの研究の目的でした。

海外投資家が高値掴みする効果は10%以上

不動産の取引データは、ニューヨークのリアル・キャピタル・アナリティクス社（RCA）が集めているデータを使いました。私たちが使用したのは、8つの国の主要都市のデータで、投資家の地域は100カ国におよびます。それぐらい多くの国の投資家が、8つの国の不動産市場に投資しているのです。

このデータで「売り手が海外投資家であるかどうか」「その国でどれぐらいの投資経験があるのか」がわかります。立地がわかれば不動産を特定できるので、その周辺へのスピルオーバー（波及効果）も見ることができます。

たとえば、東京の不動産市場で海外投資家を買っている物件を地図上にプロットしてみると、どこか特定の地域だけを買っているのではなく、東京全域で投資をしていることがわかります。

では、海外投資家が国内投資家と比較して高い価格で買っているといえるのか。当初は高値掴みさせられたかもしれないけれども、徐々に投資経験が増していくと高値掴みさせられる効果は減衰してくのか。さらに、スピルオーバーによって高い価格で海外投資家を買うと、周辺の取引価格も引き上げられてしまうのか。これらを検証してみました。

まず、海外投資家が高い価格で買っているのか。物件から距離が遠くなればなるほど情報の非対称性が高くなることで、実勢価格を押し上げるという研究はこれまで多くありますが、私たちもビッグデータを使って検証しました。

次に、海外投資家が投資をすることで、どのような影響があるか。投資経験の蓄積が増えてくると、どういう効果があるのかを見ました。

私たちの研究では、海外投資家は国内投資家に比べて、明らかに10%以上高値掴みさせられていました。プロが投資したとしても、海外に出ていくのは、それだけリスクが高いということになります。

（以下略）

<https://100years-company.jp/column/article-000585/>



100年企業戦略
ONLINE

ダイジェスト

注目コラムをピックアップ！

Vの書棚 33



経済の基本と仕組みがわかる

5選

非合理的な経済行動のメカニズムを解明する

今、欧米の先進的なグローバル企業の間で「行動経済学」が注目されている。この学問は、人間は合理的な行動を取るという伝統的な経済学への批判から生まれ、経済学に心理学を融合させたものだ。実際、人間はしばしば非合理的な経済行動を取る。必要でもないのに、レジ付近の商品をついで買ってしまうことなどがそう。このような経済行動を、直感や主観ではなく「サイエンス」として捉え、メカニズム解明にポイントを置く。

著者は高校卒業後、渡米してオレゴン大学で行動経済学の博士課程を修了、その後、コンサルタントとして活躍してきた。本書では行動経済学の主要理論を体系化し、その基本をわかりやすく解説していく。

本書の中で著者はまず、人間の非合理的な経済行動には以下の3つのバイアス（思考の偏り）があるという。

- ①イナーシャ（慣性）…面倒なことはやりたがらず、このままでいいやと思ってしまうバイアス。
- ②損失回避…プラスの感情値よりマイナスの感情値のほうが大きくなるバイアス。
- ③現在志向バイアス…将来の自分よりも今の自分にお金を使いたがるというバイアス。

それぞれ思い当たるところがあるだろう。そこから導かれる非合理的な意思決定が行動経済学の本質であると説く。さらに著者は「認知のクセ」「状況」「感情」の3つにカテゴリー分けし、各理論を整理する。

「認知のクセ」は脳の情報の処理の仕方に関する理論群。「状況」は人間の判断が周囲の状況に強く影響を受けることに関する理論群。「感情」は心に喜びや不安がある際の経済行動に関する理論群だ。

「認知のクセ」に関する理論の代表的なものには「埋没コスト」がある。一度何かを始めたら、たとえ成果が出ていなくても、それまで費やした時間やお金、労力を惜しんで継続してしまうこと。また、ある事象が連続して起こると、次も同じことが起こると根拠なく思い込んでしまう「ホットハンド効果」も、認知のクセの一つだ。

「状況」では、最初に提示された数値などが基準になり、その後に続くものに対する判断が歪んでいく「アンカリング効果」などが示される。「感情」では、ほんの一瞬よぎる微妙な感情が経済行動に影響をもたらす「アフェクト」理論などが紹介される。

行動経済学を学ぶ最大の利点は「なぜ人はそんな行動をするのか」がわかることにある。「ある人がAをして、Bはしなかった」という行動履歴だけでは対策を導き出すのは難しいが、「なぜBはしないのか」がわかれば、「どうすればBをしてもらえるか」が導き出せ、対策を講じることができる。アマゾンでは商品ページで、「アンカリング効果」を用いて消費者の購買意欲を無意識にそそり、グーグルは自分の思い込みや願望を強化する情報ばかりに目が行く「確認バイアス」を意識して採用面接を行うことで人材を見極めている、と語る。

このような事例からも、行動経済学はマーケティングと親和性の高い実用的な学問であることが読み取れるだろう。



- ①『行動経済学が最強の学問である』
相良 奈美香 著／SBクリエイティブ／1,870円（税込）

●そのほかのおすすめ書籍

世界10カ国以上で刊行された経済を知るための入門書

- ②『イングランド銀行公式 経済がよくわかる10章』
イングランド銀行 著／すばる舎／1,980円（税込）

経済の基本を身近な具体例を引きながら鮮やかに説く

- ③『スタンフォード大学で一番人気の経済学入門 ミクロ編』
ティモシー・テイラー 著／かんき出版／1,650円（税込）

日銀副総裁を務めた経済学者が実践的にかみ砕いて解説

- ④『経済学の道しるべ』
岩田 規久男 著／（発行）夕日書房（発売）光文社／2,090円（税込）

経済のキーワードが簡潔に理解できるロングセラー

- ⑤『ビジュアル日本経済の基本 第5版』
小嶋 隆夫 編著／日本経済新聞出版／1,100円（税込）

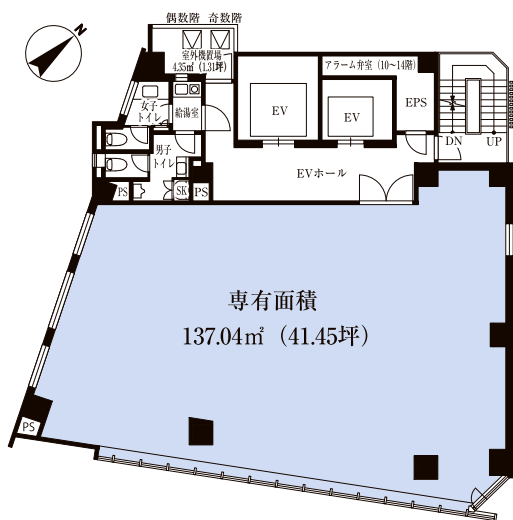
Vortex
今月の
新規物件

VORT 六本木一丁目

自社使用物件としても購入可能

基準階
3～14階

販売物件については、
弊社担当営業まで
お問い合わせください。



前面ガラス張りとグラデーションが映えるオフィスビル

アピールポイント 日本屈指の繁華街、六本木。アメリカなどの大使館関連施設が集中し、外国人居住者の多い国際的なエリアとして知られてきましたが、「六本木ヒルズ」や「東京ミッドタウン」の誕生によりITや新興企業の集積するビジネス街へと変貌。そして2023年11月に「麻布台ヒルズ」がオープンしたことで、経済面でも文化面でもより一層の進化を遂げようとしています。今後も「六本木五丁目西地区市街地再開発事業」などの計画があり、「国際新都心」としてさらなる集客性の向上が期待されています。

2023年9月に完成したばかりの本物件は、ガラス張りのファサードとグラデーションが施された外壁が印象的なデザイン。周辺には「アークヒルズ」や「六本木グランドタワー」「泉ガーデンタワー」などの大規模複合施設が立地しています。歩行者デッキにより「六本木一丁目」駅や主要施設が接続されているほか、「六本木」駅や「溜池山王」駅、「赤坂」駅なども徒歩圏内にあり、将来的に継続したオフィス需要が期待されています。現在進行形で進化を続ける国際的なエリアにある将来性の豊かな新規物件「VORT 六本木一丁目」を、ぜひご検討ください。

アクセス

- *南北線「六本木一丁目」駅まで徒歩 3 分
- *銀座線「溜池山王」駅まで徒歩 6 分
- *日比谷線・大江戸線「六本木」駅まで徒歩 9 分
- *千代田線「赤坂」駅まで徒歩 9 分
- *南北線「溜池山王」駅まで徒歩 9 分



■名称/VORT 六本木一丁目●所在地/東京都港区六本木二丁目3番2号●構造/鉄骨造陸屋根14階建●用途地域/商業地域●敷地面積/346.94㎡(104.94坪)●延床面積/2,599.31㎡(786.29坪)●土地権利/所有権●総戸数/14戸(事務所:13戸 店舗:1戸)●販売戸数/14戸●基準階(3～14階)専有面積/137.04㎡(41.45坪)●築年月/2023年9月 新耐震基準適合●施工/青木あすなる建設●管理/[全部委託]〔巡回〕大和ライフネクスト(株)から変更予定●基準階(3～14階)管理費68,932円(月額)●基準階(3～14階)修繕積立金47,142円(月額)●設備/エレベーター2基●駐車場/5台●現況/空室あり●引渡し/相談●取引態様/売主

※坪表示は1㎡=0.3025坪で換算した表示です。
※徒歩分は1分=80mとして換算したものです。
※掲載の情報は2024年1月10日現在のものです。掲載情報は予告なく変更される場合があります。また万一ご成約済みの際は、ご容赦ください。
※現況に相違がある可能性があります。その場合は現況を優先といたします。
※広告有効期限:2024年2月9日

VORT 六本木 一丁目

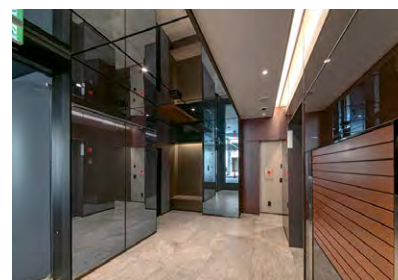
オフィス移転や東京の拠点新設に
自社オフィスという選択肢を！

オフィスは「借りる」より「買う」時代へ



物件周辺の街並みと高速道路 (2023年11月撮影)

麻布台ヒルズ誕生に沸く国際新都心！
現在進行形で進化するビジネスエリアに
VORTシリーズの最新ビルが登場！



エントランスホール



1階店舗フロア室内



1階共用部バリアフリートイレ



14階オフィスフロア室内
(いずれも2023年11月撮影)



七十七銀行提供のSDGs私募債を通じて「ふうどばんく東北AGAIN」の活動を支援

東北随一のフードバンク団体に精米機ほか計13品を寄贈

株式会社七十七銀行（宮城県仙台市青葉区、小林英文 代表取締役頭取、以下七十七銀行）が提供する「77SDGs 私募債（寄付型／社会貢献コース）」の発行により5億円の資金調達を実施したことに際して、弊社から七十七銀行に納められた手数料の一部を活用し、「特定非営利活動法人 ふうどばんく東北 AGAIN」に株式会社サタケ製の精米機「クリーンワンパス」CBS1500Bなど、計13品を寄贈いたしました。

■ 経済格差と社会分断の是正を目指す活動に共鳴

弊社は「経営に新常識をもたらし富の再分配を実現することにより、社会における格差の拡大とそれによる分断を是正する」というパーパスを掲げ、「富の偏在による経済の停滞、都心と地方、高所得者と低所得者の格差の広がり、少子高齢化などによる日本の未来に対する不安、これらの社会問題を新たな視点、発想により解決し、資産が健全に循環する社会の実現」を目指しています。

「ふうどばんく東北 AGAIN」は、SDGs（持続可能な開発目標）の達成に向けて内閣府が推進する「地方創生SDGs官民連携プラットフォーム」の会員として活動している、東北で最も歴史のあるフードバンクです。仙台市内をはじめ、宮城県内の各種NPOやボランティア団体と連携して、生活困窮者を多方面から支援しています。こども食堂（おやこ食堂）やフードパントリー、カフェの運営を通じ、地域のコミュニティづくり、地域の拠り所となっています。

また、東北地方を中心に全国のフードバンク団体と連携して、食品の有効活用やフードバンクの発展に向けた活動を行っており、これらの活動は、経済的格差の広がりやそれによる分断を是正することを目指す弊社の企業理念と合致しているものと考え、今回の支援にいたしました。



2023年12月7日に行われた贈呈式にて。左から弊社常務執行役員・水口、「ふうどばんく東北AGAIN」代表理事・地主氏、七十七銀行上席執行役員・斎藤氏

2023年12月7日には、ウェスティンホテル仙台において、「ふうどばんく東北AGAIN」代表理事の地主雅信氏、七十七銀行上席執行役員の斎藤一寿氏、弊社常務執行役員の水口清貴の出席の下に贈呈式が執り行われました。

*

弊社では、これからもこのような支援活動を行っていき、豊かな社会づくりに取り組み、地域社会に貢献してまいります。



贈呈された精米機
「クリーンワンパス」CBS1500B

ボルテックスのサービス

Vシェア®
不動産小口化商品



500万円から始める不動産小口化商品



V-Value
GIFT



ポイントプログラム



100年企業戦略
ONLINE



株式会社ボルテックス

〈東京本社〉〒102-0071 東京都千代田区富士見2-10-2 飯田橋グラン・ブルーム22F TEL.03-6893-5550(代) FAX.03-6893-5470

宅地建物取引業 国土交通大臣(2)第8509号

(公社)全国宅地建物取引業保証協会加盟

マンション管理業 国土交通大臣(2)第034052号

(公社)首都圏不動産公正取引協議会加盟

不動産特定共同事業 金融庁長官・国土交通大臣第101号

(公社)東京都宅地建物取引業協会加盟

オフィシャルサイト

<https://www.vortex-net.com>

2024年1月29日発行

【発行・編集】株式会社ボルテックス ブランドマネジメント課 [TEL]03-6893-5661 [FAX]03-6893-5470

【制作協力】株式会社東洋経済新報社

※「区分所有オフィス」「VORT」「Vシェア」「100年企業戦略」「Vターンシップ」は株式会社ボルテックスの登録商標です。

※本誌は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。お客様が弊社取扱商品をご検討になる際に内部的に利用される場合を除き、弊社の事前の承諾なく、本誌掲載情報の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

※掲載の物件情報は2024年1月10日現在のものです。※掲載情報は予告なく変更される場合があります。



Facebook



X (旧Twitter)

