

2009年01月29日

なぜ神保町にオフィスを構えるのか

-投資の極意「S字カーブ」(前編)-

我がHCアセットマネジメント社は、創業来、東京都千代田区神保町にオフィスを構えております。

なぜ神保町なのか。ちゃんと、理由があります。「バリュー(割安)」だからです。

千代田区神保町は、東京の中心、丸の内・大手町の北に隣接する地域です。丸の内・大手町は、皇居に面して大型の高層ビルが林立する綺麗なところで、東京を代表する景観です。ところが、といたしますか、ゆえに、都内でも一番家賃の高いところでもあります。

一方、神保町は、古本屋街で知られますが、大型のビルが少なく、低層の小さな建物がひしめく、まあ、いうなれば、全国のどこにでもありそうな、ぱっとしない商業地区です。しかし、東京の中心部にあることには、かわりなく、地下鉄などの交通も至便なところでもあります。しかも、といたしますか、にもかかわらず、家賃は安い。「安い」というよりは、「バリュー(割安)」といたいたいです。なぜか。

東京を、大手町から北へ進んで神保町を通過し、東京の中心から離れば離れるほど、家賃は低下していくでしょう。しかし、家賃は距離に比例して直線的に低下していくわけではありません。大手町と神保町の間には大きな家賃の開きがありますが、神保町からずっと北へ行っても家賃の低下幅は小さい。つまり、頂点の大手町と神保町の間には急な崖があって、崖下の神保町から先は、なだらかに下るのです。利便性のほとんど変わらない大手町と神保町なのですが、家賃は断然に神保町が安い。神保町から少し北へ行っても、家賃はあまり下がらないのに利便性は格段に落ちる。ゆえに、価格と質との関係からいえば、神保町は質が高く価格が安いので、「バリュー(割安)」なのに対して、神保町のさらに北は安いですが、それなりに安いに過ぎないので、「バリュー(割安)」ではないのです。

投資の基本は、「バリュー(価値)」を捉えることですが、「バリュー(価値)」とは「バリュー(割安)」なのです。当社は投資を事業にしている会社ですから、オフィスの立地も、投資哲学にしたがって、「バリュー(割安)」なわけです。

大手町と丸の内は再開発が進んでいます。

東京の中心部は外延を拡大して行きます。いずれ遠からず、隣接地区の神保町は、広大なオフィス街の一部に吸収されていくのではないかと思います。事実、当社のいる場所のすぐ近く、大手町に近いところに巨大なオフィスビルができました。おそらく、このビルの家賃となると、神保町価格というよりは、大手町価格に近いのではないかと想像されます。「バリュー(割安)」は、放置されることなく、いずれ水準訂正されるべきものです。水準訂正される過程では、価格の騰貴が生じます。ここに投資の利益源泉があるのです。

質が高く価格が安いものを買って、それを使っている限り、価値(割安さ)があります。しかし、その割安さが解

消して価格が上がれば、更に価値が増します。割安さが解消したものを売却して、また別の割安なものに乗り換える、このような投資行動をバリュー運用というのです。

では、割安さは、どこに生じ、どのように解消するでしょうか。

この神保町の例では、家賃について、頂点の大手町と神保町間に急な崖が存在することがポイントです。神保町は大手町の外延の崖下に張り付いています。外延が拡大すると、神保町は崖を一気に駆け上がって、頂上に近づく。ここが利益源泉です。要は、家賃が大手町から来た方面へ進むと低下する、その低下カーブは直線的ではなくて、S字の捻りがあり、角度の急な場所がある、その急な場所が狙い目なのです。投資の極意は、S字カーブです。

さて、どこにS字カーブがあるか。

神保町の例は、横軸に大手町を原点として北への距離をとり、縦軸に賃料をとったときの家賃カーブでした。S字で急速に家賃が下がる場所があり、その急カーブの底に神保町があったのです。他の一般的な例として、二つを挙げましょう。まず、横軸に年限をとり、縦軸に年限に応じた金利水準をとりましょう。どなたもご存知のイールド・カーブです。イールド・カーブの形状は、常時変動していて、基本的に右上がりのはずが逆に右下がったり、途中でゆがみを生じたり、色々です。当然に、ある場所にS字で急角度を作るときがあります。もう一つは、横軸に信用リスク(原点を最上位格付けにして右へ格付けを下げていきましょう)をとり、縦軸に信用リスクに応じた上乗せ金利をとります。よく使われるクレジット・カーブです。これも、決して直線にはならず、ある場所でS字の急カーブを作ることがあります。二つの例とも、S字にはバリューがあります。どんなバリューかは、次回にしましょう。

次回更新は、2/5 となります。よろしくお願ひ致します。