

不動産調査

No.405 (2017/1/20)

日中韓 国際不動産セミナー 2016

緊密化する世界経済における 東アジアの不動産マーケット

日中韓 国際不動産セミナー 2016・各国挨拶

日中韓 国際不動産セミナー 2016 の
開催にあたって（各国代表者挨拶）…………… 2

日中韓 国際不動産セミナー 2016・日本講演

アベノミクス下における不動産市場の国際化
及びインバウンド投資の現状と将来展望…………… 6

一般財団法人 日本不動産研究所 国際部次長 福山 雄次

日中韓 国際不動産セミナー 2016・韓国講演

韓国不動産市場の動向及び海外投資規模…………… 16

韓国鑑定院 不動産研究院研究開発室公示研究部長 金 亨俊 氏

日中韓 国際不動産セミナー 2016・中国講演

中国不動産市場及び資本の
インバウンドとアウトバウンド…………… 22

中国土地估価師及び土地登記代理人協会 副会長
北京康正宏基房地產估価有限会社 代表取締役 梁 津 氏



一般財団法人
日本不動産研究所

日中韓 国際不動産セミナー 2016

緊密化する世界経済における東アジアの 不動産マーケット

日中韓 国際不動産セミナー 2016 • 各国挨拶

日中韓 国際不動産セミナー2016の 開催にあたって（各国代表者挨拶）

各国代表



韓国鑑定院 院長
Seo Jongdae
徐 鐘大 氏



中国土地估師及び土地登記代理人協会 副会長
北京康正宏基房地產估師有限公司 代表取締役
Liang Jin
梁 津 氏



一般財団法人日本不動産研究所 理事長
Fukuda Susumu
福田 進

司会 大変お待たせいたしました。定刻になりましたので、ただいまから、一般財団法人日本不動産研究所主催、中国土地估師及び土地登記代理人協会、韓国鑑定院のご協賛、国土交通省のご後援による日中韓国際不動産セミナー 2016、「緊密化する世界経済における東アジアの不動産マーケット」を開催いたします。

皆さま、本日はご多忙中、多数ご来場を賜り、誠にありがとうございます。本セミナーは同時通訳で開催してまいりますので、お聴き苦しい点も多少あるかと思いますが、ご了承いただければ幸いです。

申し遅れましたが、私は本日の司会進行を務めます、日本不動産研究所国際部長の廣田でございます。どうぞよろしくお願いいたします。（拍手）

それでは、開会に先立ちまして、主催者を代表いたしまして日本不動産研究所理事長の福田進より皆さまにご挨拶申し上げます。

福田理事長、よろしくお願いいたします。

福田 一般財団法人日本不動産研究所理事長の福田でございます。「日中韓国際不動産セミナー」の開会に当たりまして、一言ご挨拶を申し上げます。

本日は、何かとお忙しい中、私どものセミナーにお運びいただきまして、深く感謝申し上げます。

私ども「日本不動産研究所」は、「不動産に関する理論的・実証的研究の進歩発展を促進し、その普及実践化と実務の改善合理化を図ること」を目的として、1959

年、昭和 34 年に設立され、60 年近い歴史を有しております。ご案内のことかもしれませんが、不動産の鑑定評価制度が設けられて、今年で 53 年目になります。私どもの研究所は、その 5 年以上も前から活動しておりまして、初代の不動研理事長は、鑑定評価基準の基礎を築きますとともに、日本不動産鑑定協会の初代会長として、制度の草創期の基盤形成に、大きく貢献したわけでございます。皆様方からは、「日本不動産研究所」通称で「不動研」と呼んで頂き、私どもの業務運営に関しまして、深いご理解と温かいご支援を賜っており、改めて、厚く御礼申し上げます。

- ・常に新しい課題にチャレンジする「研究・開発力」
- ・日本で唯一の創造的な不動産の総合機関としての「組織力」
- ・蓄積されたデータに加え最新の市場動向を捉える「情報力」

これらの「研究・開発力」、「組織力」、「情報力」の 3 つの力を融合し、これからも確かな目で社会の更なる発展に向けまして貢献する組織、それが、「不動研」でございます。今後も、「不動研」の御愛顧を頂戴できましたら、幸いです。

さて、私ども「日本不動産研究所」は、創立当初から、海外機関との交流を重ねて参りましたが、平成 2 年に、韓国最大手の鑑定機関である「韓国鑑定院」と業務提携したのを皮切りに、中国の鑑定機関である「中国土地估価師及び土地登記代理人協会」とも提携しております。そして、これらの 3 機関の協力・連携の一環といたしまして、これまで過去 3 カ年にわたり、毎年、各国で「国際不動産セミナー」を開催して参りましたが、丁度 3 カ国で 2 巡し、3 巡目の今年、国土交通省のご後援を頂き、また、「中国土地估価師及び土地登記代理人協会」「韓国鑑定院」の協賛によりまして、ここに 7 回目のセミナー開催の運びとなった次第でございます。ところで、日本・中国・韓国の 3 カ国は、長きに亘って東アジアの隣国同士としての交流を深めてきた一方、グローバルな経済動向と東アジア経済の結びつきもこれまで以上に強くなっています。そこで、7 回目のセミナーとなります今年は、「世界経済における東アジアの不動産市場」という視点を踏まえながら、「緊密化する世界経済における東アジアの不動産マーケット」を共通テーマといたしまして、各国の事情に精通した 3



機関の専門家が、不動産マーケットの現状や課題、並びに今後の展望について、報告して頂きます。

本日、ご報告頂く方々は、不動産のエキスパートであります。今、現在、私たちが大変、興味、関心を持っている日・中・韓 3 カ国の不動産に関しますホットな事柄について、専門の立場から、お話頂けるものと期待されるところであります。

最後に、本日のセミナーが、皆様方にとりまして、実りあるものとなりますことを、祈念致しまして、甚だ簡単でございますが、主催者の挨拶とさせていただきます。(拍手)

司会 福田理事長からの挨拶でございました。

引き続き、韓国鑑定院の徐鐘大院長よりご挨拶を申し上げます。

院長、よろしくお願いいたします。

徐 皆さま、こんにちは。お会いできて大変光栄です。韓国鑑定院の院長、徐鐘大と申します。韓国鑑定院は、1969 年に韓国の銀行が不動産担保貸出鑑定評価のために、設立した機関です。そして 1989 年、不動産価格の公示制度が設けられました。不動産の課税を公平にし、適切な課税のために全ての土地価格を公示することにしたのですが、そのときに韓国鑑定院が政府の機関として組み込まれ、その後、主に不動産価格公示分野と、不動

産価値の評価を担当していましたが、昨年、韓国鑑定院法というものが新たに設けられ、韓国鑑定院は、市場において民間と競争するという鑑定評価からは撤退し、管理と審判の機能を持つこととなりました。

不動産価格公示は1989年に土地から始まり、2006年には住宅にまで広がりました。そして昨年制定された韓国鑑定院法などによって、全てのアセットの不動産価格を公示することとなりました。不動産価格の公示業務を韓国鑑定院が全て担当することとなり、その後、韓国鑑定院は、不動産市場全般に関わる各種の統計調査を行っています。また韓国は、国民が不動産取引を行った場合、実質的な取引価格を申告することとなっているのですが、それが事実かどうか、また賃料が適正かどうか、そして、マンション、アパートなどの共同住宅の管理費が適正かどうかを判断することとなっています。こうして韓国鑑定院は、全ての不動産調査と管理機能を持つ機関として新たに生まれ変わりました。この法律は昨年の12月28日に制定されましたが、実質的には本年の9月1日からの施行となっていますので、今年の9月1日、韓国鑑定院は新たな機関として再スタートしました。

韓国鑑定院について簡単にご紹介申し上げました。

政治、経済、文化、金融の中心である世界的な都市・東京で、本日のような意義深い場を設けてくださった福田進理事長と日本不動産研究所の皆さん、そして、中国

土地估価師及び土地登記代理人協会の梁津副会長をはじめとする訪問団の皆さまに、深く御礼を申し上げます。韓国、中国、日本の3カ国はそれぞれ長い歴史と伝統に基づき、世界経済成長のリーダーとしてアジアを牽引しています。今世界はビッグデータとAIに代表される第4次産業革命が始まっており、不動産産業もこの大きな変化に直面しています。

このような大きな変化において先頭に立って対応するためには、何よりも日中韓3国の協力が重要だと思います。3国が過去の不幸だった歴史を超えて、お互いのビジョンを共有し、相互の協力関係を構築すれば、より大きな機会をつくり出すことができると思います。昨晚の歓迎レセプションでも多くの方がおっしゃってくださったのですが、韓国は2018年に平昌オリンピック、日本は2020年夏に東京オリンピック、そして中国は2022年に冬季オリンピックと、アジア3国が続けてオリンピックを開催するという快挙を得ています。そして、このオリンピックの開催を通じ、国家としての発展や、3国の相互協力の関係が進むと思います。唐の詩人・王之涣の「登鶴鵲樓」という詩に、「千里の目を窮めんと欲して更に上る一層の樓」という節があります。これは「雄大な景色を千里先まで見極めようとして、更に1つ上の階へと登る」という意味です。今日、日中韓3国の不動産市場の関係者が一堂に会して知恵を集めると、さらなる段階へより高く発展し、必ず、お互いに有益な実を得ることができると思います。

今回のセミナーが3国の緊密な意見交換、交流の機会を提供することで、3国のみならずアジア全体の不動産市場の発展に貢献する契機になることを願っています。今日有意義な場を設けてくださいました福田理事長と日本不動産研究所の皆さま、そして、梁津副会長をはじめとする中国の参加者の皆さまに、改めて御礼を申し上げます。(拍手)

司会 徐鐘大院長、ありがとうございました。

引き続き、中国土地估価師及び土地登記代理人協会、梁津副会長よりご挨拶申し上げます。セミナーの資料には王軍秘書長のお名前が掲載されておりますが、変更になりましたこととお断りいたします。また、梁様は本日のご講演者でもあります。

では梁津副会長、よろしくお願いいたします。



梁 尊敬する福田理事長、徐院長、そして専門家の皆さま、こんにちは。

忙しい準備を経て、待望の2016年第7回日中韓国際不動産セミナーが間もなく開催されます。まず、セミナーの主催者である日本不動産研究所に心から感謝を申し上げます。また、中日韓の3カ国からお越しいただいた不動産業界の皆さまにご挨拶を申し上げます。

日本不動産研究所、また韓国鑑定院は非常に長い歴史を持っています。私どもの協会は22年間という、まだまだ若い協会です。今回は中国土地估価師及び土地登記代理人協会、日本不動産研究所、韓国鑑定院が共催するものです。そして3カ国の不動産市場における鑑定評価業務の技術交流の促進、及び3機関の業務交流の促進、また、業務・理論的知識・技術のレベルアップを目標としております。

中国は改革・開放以来、土地市場の管理レベルを高めることに力を入れてきました。土地市場はゼロからスタートし、市場経済も活発になってきています。この間、土地市場は何度も飛躍的な発展を経て、それに伴い、土地市場に対するより高い管理レベルも要求されるようになりました。私どもの協会は、市場経済の発展に応じ長年にわたり会員の自立性を高め、行政主管部門に協力し、業界の管理及び発展の促進、機構管理の規範化、技術の革新について全力を尽くし、一定の成果も上げました。

グローバルな環境を見てみますと、不動産市場の繁栄と安定の維持は、各国の政府や国際組織がますます注目する問題となっています。このような背景の下、中国・日本・韓国、3カ国の不動産業界の専門家や学者が一堂に会し、各国の不動産業界の状況に基づき多方面にわたりディスカッションを行うことで、各国間の経験の交流を促進し、市場への理解を高め、理論的な確信、また技術的な発展につながることを信じています。今後も3カ国間の相互訪問の機会を増やし、協力分野を広げることにより共に発展し、東アジアの不動産市場の繁栄と安定にしかるべき役割を果たすことを期待しています。



最後に、今回のセミナーの成功を祈り、またご来場の皆さまとは2017年、中国で開催する予定の、第8回日中韓国際不動産セミナーでお会いできることを楽しみにしています。ありがとうございました。(拍手)

司会 梁津副会長、ありがとうございました。

それでは、本題のセミナーに入りたいと思います。まずは日本からの報告です。日本不動産研究所国際部次長の福山雄次より「アベノミクス下における不動産市場の国際化及びインバウンド投資の現状と将来展望」と題し、ご報告します。

福山次長は、当研究所に入所後、一般の鑑定評価に限らず、J-REITへの出向などを通じて国内の証券化業務に従事、国際関係では欧米の鑑定評価のほか、現在は主に東南アジア各国やオーストラリアにおける不動産の鑑定評価やマーケット調査など多様な業務に従事し、国際部のアジアチームの責任者として活躍しています。

それでは、福山さん、よろしくお願いいたします。

※本稿は、平成28年11月16日に開催された「日中韓 国際不動産セミナー2016」の内容をもとにとりまとめたものです。

日中韓 国際不動産セミナー 2016

緊密化する世界経済における東アジアの不動産マーケット

日中韓 国際不動産セミナー 2016 • 日本講演

アベノミクス下における不動産市場の国際化 及びインバウンド投資の現状と将来展望

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 国際部次長

Fukuyama Yuji
福山 雄次

入所後、J-REIT への出向などを通じ国内の不動産証券化業務に従事。国際部では欧米の鑑定評価のほか、現在は主に東南アジア各国における不動産の鑑定評価やマーケット調査を統括・担当。英国 RICS 会員、米国不動産鑑定人 (MAI)、日本不動産鑑定士協会連合会国際委員。



Contents

- 1. はじめに 6
- 2. 日本の不動産取引市場の動向 ～金融ソリューション部「不動産取引市場調査」より～..... 7
- 3. 日本の不動産市場の国際化に向けた取り組み ～国土交通省の国際化に対する取り組み～... 8
- 4. 日系企業のアウトバウンド投資の状況 9
- 5. 日本におけるインバウンド投資の現状 ～研究部「第 33 回 不動産投資家調査 特別アンケート」より～... 11
- 6. 日本におけるインバウンド投資の動向 11
- 7. まとめ ～アウトバウンド及びインバウンド投資の将来展望に関する一考察～ 14

1 はじめに

皆さん、こんにちは。日本不動産研究所国際部の福山でございます。本日はお忙しい中、多数の方々にお集まりいただき、誠にありがとうございます。日ごろ、私どもが業務で得た知識、情報、経験などを少しでもお伝え

させていただくべく、お話をさせていただきたいと思えます。私はトップバッターということもありますので、昨日の歓迎レセプションで一緒にお酒を酌み交わさせていただきました、次に続く韓国、中国のパネリストの方にうまくバトンタッチできるよう、頑張っていきたいと思えます。よろしくお願いいたします。

私の略歴はいまお話いただきましたが、20 年以上、

不動産に関する鑑定及び調査・分析をさせていただいています。2008年のちょうど8月まで不動産の証券化の案件を中心に担当していました。その1カ月後に、いわゆるリーマンショックが起こり、やはりグローバル化の流れを知らない日本の不動産マーケットについても分からないことを肌身に感じ、その後、国際案件を専門に担当させていただいています。

J-REITに出向して不動産投資もさせていただいたりした中でいろいろ得た経験を生かし、特にいま東南アジアを中心に不動産鑑定評価及び調査・分析等をさせていただいています。その中で気付いた点というか、私が感じたお話も含めてということになりますが、政権交代以降、日本の不動産マーケットがどのように国際化してきたのか。国際化と言うときにアウトバウンドとインバウンドの二面があると思います。一つだけでもこの時間を使ってしまいますので簡単になりますが、きょうは両方についてお話しさせていただきたいと思います。

本日は次のような構成になっています。

まず、1点目は、皆さんお詳しいかとは思いますが、韓国、中国の方もいらっしゃるということで「日本の不動産取引市場の動向」。日本の不動産マーケットについてお話しさせていただきます。2点目が「日本の不動産市場の国際化に向けた取り組み」。国土交通省の取り組みをご紹介してご説明したいと思います。3点目が「日系企業のアウトバウンド投資の状況」。ここでアウトバウンドというのは、日本の企業が海外に展開をするという意味です。

アウトバウンドのお話をさせていただき、インバウンドについては4番目の「日本におけるインバウンド投資の現状」と5番目の「日本におけるインバウンド投資の動向」でお話しさせていただきます。最後に6点目が「まとめ」。少し私の主観も入ってくるとは思いますが、今後、アウトバウンド、インバウンドはどのような方向に向かっていくのかというところをお話しさせていただきたいと思います。

それでは、限られた時間でもありますので、早速、§1の日本の不動産マーケットからお話をしたいと思います。

2

日本の不動産取引市場の動向

～金融ソリューション部「不動産取引市場調査」より～

日本の不動産取引市場全般について、当研究所でも調査をしています。やはり、リーマンショックの前は取引量が多かったわけですが、政権交代を迎えた2013年上期以降は2兆円超えということで、不動産の取引もまたかなり盛り上がってきていました。最近、皆さん不動産をお取り扱いのある方でしたら、取引量が少し減ってきたのではないかと感触を持たれる方もいるかと思います。実際、データ上も最近になって取引量が少し減ってきています。これがどういう要因なのかというと、私どもとしては、マーケットが悪いというよりはモノがない。投資適格性のある物件が、やはり少なくなってきたのではないかと考えています。

グローバルの資金の動きを見ても、日本だけではなく世界の不動産の取引量を見ると、最近、やはり若干減っています。しかし、絶対量としては、リーマンショック前のピークだった2007年と実は変わっていないぐらいのボリュームがある。やはり資金はまだ世界に潤っているというか、投資する資金はまだ十分にある状況です。リーマンショック前後とは違う状況である事は申し伝えたいと思います。

では、なぜモノ不足なのか。「属性別 買越・売越状況（2001年～）」のグラフを見ていただくと、明らかにREITがずっと買い越しています。REITは、一度物件を買えば、もちろん売却して売却益を得ることもありますが、基本、売却しないで資産規模を拡大していくスタンスをとっています。私がREITに出向していたのは2003年です。その当時の投資運用部長は、当時、物件を積み上げるのが普通だったのですが、売却する判断をして、売却益を得た。そういう先進的な考えを持たれていて、大変参考になりました。今後もしかするとそういった動きが出てくると、また物件が市場に出てくるといった動きはあるかもしれないのですが、今のところはREITが保有し続ける形になっています。そういった点がモノ不足を生み出す原因ではないかと分析しています。

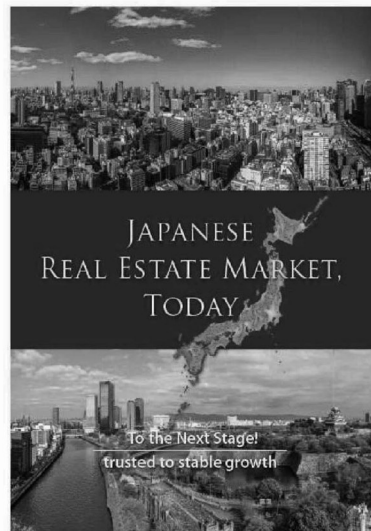
今回は国際化の話なので、では外国人のプレーヤーはどのような動きをしているのかというと、リーマンショック前は買い越していました。しかし、今は逆に、

§2 日本の不動産市場の国際化に向けた取り組み

国土交通省の国際化に対する取り組み

構成

1. **日本全体の経済政策**
首相官邸、内閣府資料を基にアベノミクス3本の矢について紹介
2. **国土交通省の政策**
国土のグランドデザイン2050を基に今後の国家像のコンセプトについて紹介
3. **今後のインフラ整備**
国土のグランドデザイン、交通政策基本計画を基に大規模インフラ整備計画等を紹介
4. **都市開発プロジェクト**
国家戦略特区をもとに、東京での都市開発プロジェクトを紹介。また、日本全国の都市開発プロジェクトまとめサイトを紹介
5. **不動産市場全般**
日本の不動産市場規模、安全性について紹介
6. **環境性能の高い不動産**
不動産の環境性能を高める取り組みについて紹介
7. **不動産市場の透明性**
住宅価格指数や日本で公表されている不動産指標について紹介



Copyright © 2016 Japan Real Estate Institute All rights reserved.

Japan Real Estate Institute

売り越しに転じている。日本のプレーヤーが買っている状況です。そういった意味で今はまだ、外資系プレーヤーの取得は減少傾向にある。一つの要因としては、やはり為替が影響していて、円高になってきて取得する実際の費用が高くなること。そういう点があるので、為替動向に結構反応しているのが、このグラフからも分かっていたかと思います。

この資料をつくった後に次期トランプ政権の誕生が決まり、今びっくりするぐらいの円安方向に振れています。きょうの午前中を見ていると、109円前後にまた戻っている。今後、為替動向も注視していかないとはいけません。ダウも連日、最高値更新です。アメリカの大統領選挙で霧がかかっていたようなところが晴れて、先ほど申しましたように資金がある中で、また不動産投資が活況になっていく可能性があるのではないかと。最近の動きを見てそう思います。

3

日本の不動産市場の国際化に向けた取り組み

～国土交通省の国際化に対する取り組み～

以上、日本の不動産マーケットについて簡単にお話し

させていただきました。次は不動産の国際化に向けた取り組みです。これは国を挙げてやっていかないとけない面もあります。安倍政権になってから国土交通省も力を入れているので、その取り組みをご紹介します。

まず、背景としては、これも国土交通省のホームページにもあるのですが、日本には2500兆円の不動産ストックがある中、人口減の中で外国の成長力を取り入れましょうということです。実際、REITが保有している物件は資産規模でおよそ、15兆円ぐらいと言われています。もちろん、投資物件とはまた違う物件も入っているので一概には言えないのですが、やはり日本の不動産は全体的にボリュームが大きいというところがあります。そこで、今後、不動産市場の展開をどのようにするかを平成25年度に国土交通省で発表しています。

まず、国内投資。これはインバウンドのほうです。外国人が日本に投資していく。もう1点がアウトバウンド。この両面について公表している事項があります。細かい内容については資料のほうにもあるので割愛させていただきますが、インバウンドでは7、アウトバウンドでは10の項目が挙げられています。その中でインバウンドについては平成26年度、当研究所も一部お手伝い

させていただいて調査を行っています。

情報発信、国際化への鑑定評価基準の対応というところもあるのですが、私どもがお手伝いさせていただいたところとしてはインバウンド投資促進に向けた戦略等検討業務で、投資家へのヒアリング、懇談会の開催、PR ツールの企画・制作をさせていただいています。ツールとは何かというと、次のスライドにあるように、日本の経済政策にはじまって、不動産市場の透明性についての説明を海外に発信する。このように国が力を入れているところを私どももお手伝いさせていただいています。

先ほどは26年度でしたが、では27年度についてはどうかというと、今度はより具体的に話を進め、国土交通省のほうでは、「不動産市場の国際化の促進に係る検討業務」と「不動産市場の国際化への対応調査業務」を挙げています。その中で国際的な投資促進の影響に関わる調査、例えば外資資本が入ったときにどのような影響があるか、さらに海外の資金を活用した都市・地域のブランド化や活性化に関する事例研究、この辺りを当研究所がお手伝いをさせていただいています。

投資を促進するために結構いろいろな都市や地域が政策を実施しています。その中にはロッキードで有名なフィラデルフィアの案件もあり、当研究所の人間がフィラデルフィアまで行って調査をするなど、そういった海外の実例を調査しております。28年度はより具体的にできて、各団体で出している情報ソースの集約、取引に対応した資料等の整備、あとは各業界団体や事業者に向けた情報発信を、今まさに当研究所がお手伝いさせていただいているところです。

このように国も安倍政権以降、国際化にかなり力を入れている例として挙げさせていただいています。細かいところは資料を読んでいただければと思います。

4 日系企業のアウトバウンド投資の状況

次に§3として、日本企業のアウトバウンド投資の状況についてお話ししたいと思います。このテーマだけでも私は2時間ぐらい話せる自信はあるのですが、なかなかそういうわけにもいきませんので、各企業の動向を簡単に一覧で資料にまとめさせていただきました。しかし、これは下にも注意書きがあるのですが、全ての企業

の事業内容を網羅しているものではなく、不動産会社を中心に掲載しています。もちろん日系企業の進出はもっといろいろあります。不動産会社、不動産投資という目線で若干整理させていただいたもので、全てではないところをご理解いただきたいと思います。

はじめのスライドには中国と韓国を書かせていただいています。ここには公表されている話のみであり細かいことは書いていないのですが、中国においては、各企業は分譲マンションから事業に入られて、長期保有というよりは販売してプロジェクトごとに精算していく。そういう形から事業参入しているのが基本かと思います。最近では、多くの人口がある中で、しかも経済成長もあるということで消費動向も強いことから商業施設の開発をする事例も見受けられる。一言でまとめていくとそのようになるのではないかと思います。本当に大ざっぱなくくりではございますが。

韓国については、不動産投資というよりはどちらかというとホテル運営会社が、日本のブランドを韓国に輸出する形を取っている。日本型の中価格帯のビジネスホテルが足りないと言われる中で日本のビジネスホテルのノウハウを持っていくという形が中心になるかと思われます。

東南アジアについてはシンガポール、マレーシア、タイ。これが一人当たりGDPの順番になります。シンガポールは、人口が少ないのでGDPは総額では少ないの



ですが、一人当たり GDP が日本を抜いているという状況です。一人当たり GDP で見た場合、東南アジアの中ではシンガポールに次いでマレーシア、タイというところが発展しています。そのような国で先進的に、超高層の高級分譲マンションを展開するというのが基本になっています。もちろん最近では、マレーシアなどで商業施設開発の動きがあったりしますが、やはり分譲マンションから事業参入するというのが基本となっています。しかし、そこはいま若干移り変わろうとしていて、最後の「まとめ」にも関係してくるのですが、「少し中長期的に物件を持とうか」という考えも最近、増えているかと思っています。

一人当たり GDP で次の順番に来る国としてはインドネシア、フィリピン、ベトナムという形です。このリストに工業団地を入れるのをはじめはやめていたのですが、やはりインドネシアは工業団地を抜きにしては語れないと思い、実際に訪問した物件を中心に後で追記致しました。実はほかにも双日さんの工業団地、大成建設さんの工業団地などももちろんあるのですが、ここでの記載は例示ということでご了承いただければと思います。

実は私もインドネシアに行って驚いたのですが、日本以上に日本車が走っている。私の感覚ではたぶん、90%以上が日本車だと思います。やはり、トヨタさんが非常に強い。人口も2億5000万人いるので、販売も含め拠点として展開しています。インドネシアについ

ては、一人当たり GDP が上がってくことでマンションを買い求める需要が増えてくる余地も大きいので、そういった実需層向け物件は今後、増えてくるのではないかと考えております。

フィリピンについては、最近、結構注目度が高まってきているかと思います。皆さんもいろいろお話を聞かれるかと思いますが、ベトナムはメコンエリアとして、タイ、ミャンマーといったエリアとつながっていて、生産拠点という意味でもフィリピンを飛び越えてベトナムに投資するという流れがあります。もともとベトナムは日本からも結構投資されているのですが、最近では、「フィリピンが意外といいのではないかと」皆さん思われているところがあります。

というのは、世界経済の減速と言われていた中でもフィリピンはあまり成長力が落ちなかった。それは英語ができるのが強みで、基本的に海外へ出稼ぎに行っている人の送金が結構な金額で入り、そこが国力を支えている。あとは中心部でもコールセンターが半分以上入っているオフィスビルがあるとか、そういうオフィス需要も強かったりする。最近、そういった強い経済力を背景に注目も集まってきているかと思います。

実は3週間ぐらい前に調査でインドネシアへ行ってきました。これは皆さんのお手元にはないスナップショットですが、スディルマンというメイン通りです。今ここは地下鉄の工事をしており、本当に渋滞がひどい。これは私どもが提携している会社の事務所から撮ったのですが、この地下鉄の工事をどこがやっているかというと、大林組さんと清水建設さんのJVです。これが完成すると、今後、かなり渋滞緩和につながるのではないかと期待されています。

というのは、例えばこちら側から通りの向こうにあるビルに行くのに、信号がないのでUターンをするため渋滞の中を1キロ以上行き、また渋滞の中を帰ってくるので、向かいにあるのに1時間ぐらいかかるわけです。実は危うく私たちは帰りのフライトも遅れそうになり、最後はかなり焦るほどの酷い渋滞でした。特に金曜日と雨の日はお気を付けください。雨の日は各地で冠水が起きます。あとはバイク。カッパを着て、バイクがいきなり止まったりするので、各地で車が滞って渋滞する。ですから、私どももいま雨の日や金曜日はなるべく避けて調査に行っています。



マレーシアについては、イオンリート投資法人がJ-REIT初の海外物件投資を行っています。こちらも私どもが鑑定評価をさせていただいており、私も（写真の）この辺りにタクシーがあってよく乗ったり、見覚えのある景色ですが、写真のショッピングセンターを組み入れています。今後どんどん増えていくかと思われたのですが、J-REITでは資料作成時点では、海外の物件ではこの物件一つだけです（その後、同J-REITがもう1物件追加取得）。今後は本格的に増えてくるかと思えます。

日本の企業の皆さんは、海外投資には非常に慎重です。とてもよいことだと思っております。昭和から平成に変わる辺りのバブル期は、日本の企業がかなり海外投資をしていたことは皆さんご存じかと思いますが、そのときは、詳細調査などは十分ではなく、ある程度相場感などを重視して取引等をしていたのではないかと。その辺は企業も教訓はあるし、国も、「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」というものをつくっているの、かなり慎重に吟味し、厳選した取引を行っていると思います。

そういう意味では私どもは、かなり安心感があります。逆に、私どもの鑑定評価書や調査レポートがあれば安心だと思っていただけるように、私どもも日々、情報収集等をさせていただいています。日本不動産研究所のレポートがあるかないか、そういうところも見て投資判断していただけるように、今後もより精度を高めていきたいと思えます。

5

日本におけるインバウンド投資の現状

～研究部「第33回 不動産投資家調査 特別アンケート」より～

以上がアウトバウンドの話になります。かなりいろいろな話があり、まとめるのもなかなか大変なところはあるのですが、ここからはインバウンドのお話をさせていただきたいと思えます。

こちらは私どもが1年前にアンケート調査を行った結果です。最新ではないので日本におけるインバウンド投資の現状というよりも、印象としては実態と言ったほうがいいのかと思っています。もちろん為替の変動とかはあるのですが、大きい変化はないということもあるので、ここで簡単にご紹介したいと思っております。

インバウンド投資については、9割以上の皆さんが必要と感じられています。取り組まれている会社は約半分程度いらっしゃる。その中で「インバウンドビジネスに取り組まれた外国人投資家の国・地域について」は、実際に多いのがシンガポール、香港、アメリカで、中国本土は言われているほどではなく意外と少ない。その点はまた後ほどお話しさせていただきます。

それから、人気の高いエリアは圧倒的に東京になっています。その他では大阪が最も高く、やはり大都市が人気になっています。アセットタイプはオフィスが人気ですが、今後、ホテルなども増えていくのではないかと。アセットタイプの広がりがあるとは思っていますが、実際に扱われているのはオフィスが多い状況です。

今まではどちらかというとインバウンド業務を行われていた方の、実際の業務からのフィードバックというところですが、ここからは今後の話で、インバウンド業務をなさっていない企業の意見も入っています。どのような地域で促進されるべきか。これは今後の展開のキーワードを見る意味で大事かと思えます。東京、大阪、名古屋の三大都市圏が多いのですが、「地域に限定せず日本全体で受け入れるべき」という意見があまり変わらないぐらいありますので、地方の投資物件に対してもかなり期待は集まっているところがあると思えます。

では、どのようなアセットタイプか。先ほどはオフィスが多かったのですが、皆さん、アセットタイプを限定せずに受け入れるべきではないかとしています。後ほどお話しするヘルスケア施設とか、そのような日本の経験に即したような物件、高齢化社会ということもあるので、今後、そういう物件の人气が出てくるのではないのでしょうか。これも後ほど「まとめ」で話したいと思えます。「今後、日本への不動産投資が拡大すると思う外国人投資家の国・地域について」では、中国がダントツで多い。実際にいま取り扱いは少ないのだけれども、やはり中国に対する期待が大きいことがこの調査から分かるかと思えます。

6

日本におけるインバウンド投資の動向

アンケートから見えた実態をご紹介した上で、次に「§5 日本におけるインバウンド投資の動向」で、日

本において実際にどんなインバウンド投資が行われているのか、どれぐらいの分量が行われているのかという点についてお話ししたいと思います。

こちらは日本へのインバウンド投資とそれ以外です。赤いところがいわゆる外国人投資家が行った投資になります。これは1件当たり1000万ドル以上という大きい物件で、マンションの一室とか、そういった取引は入っていません。いわゆる法人投資家用物件と考えていただけるとよろしいかと思います。それで見ますと、リーマンショック前は全体の26～27%とか、結構外国人投資家が投資していたのですが、いま現在は15%程度という形です。2016年は第3四半期までの集計ですが、比率的にはやはり15%程度で、リーマンショック前の水準である26～27%には戻っていないことがデータでも表れています。

投資してきている国のエリアとしてはどうかというと、やはり米国が多い。リーマンショック前よりは比率は落としているのですが、そのほかの香港、シンガポールを抑え1位となっています。これまでアジアの国としては香港、シンガポールというところが多いのですが、直近のデータを見てみると、シンガポールに次いで中国が3番手になります。後でまた実例がありますが、実は中国は政府系の投資ファンド等を含め、日本には安定的に投資をしています。それで今は3番手になっている。リーマンショックのときはアメリカ、シンガポール、あとはオーストラリアが結構投資をしており、私も当時、証券化案件などを担当していたときにオーストラリアの投資案件に携わるケースもあったのですが、最近では日本への投資はあまり見られていません。

2008年は紫が多くなっています。これはドイツの投資です。当時はドイツのファンドが動き出し、2008年に物件を買ったということで結構話題にはなったのですが、その後はヨーロッパのお金もあまり入ってきていない。どちらかというと今は、アジアのお金が日本に入ってきている形かと思います。

では実際の物件はどんなものかというのが次のスライドの「日本へのインバウンド投資例」になります。

先ほどお話ししたとおり東南アジアのお金として、シンガポールの政府投資公社が東京駅に近い「パシフィックセンチュリープレイス丸の内」という物件を購入しています。また、中国投資有限责任公司（CIC）とラサー

ルインベストメントとで「目黒雅叙園」を購入したり、あとは石油が出る国なので、アゼルバイジャンの政府系ファンドが運用の一環として「キラリトギンザ」という銀座の物件を買ったりしています。政府系の投資会社は、東京でも有名な、かなり大きなステータス性のある物件を好んで買っていることが分かるかと思います。しかし、これは2014年から15年なので1年以上前の話にはなっています。

同じような時期に名古屋、大阪、大都市圏でもインバウンド投資が見られました。プレーヤーとしては、アメリカ系と言っているかと思いますが、その中で韓国のインペリアルパレスホテルというところが、大阪船場の「ハートンホテル南船場」を購入したという情報もあります。

その後2016年に入ってから動きが最後の実例です。ここでは介護施設、いわゆるヘルスケア施設ですが、シンガポールのREITが札幌で購入したり、あとは香港籍の特別目的会社と見られるところが安比高原のリゾート物件を買ったり、結構アセットタイプが広がってきている形が見て取れるかと思います。それから最近、中国系企業が晴海のトリトンスクエアを購入したことも話題になりましたので、参考として載せさせていただいています。先ほど中国がコンスタントに投資をしているという話をさせていただきましたが、トリトンスクエアもその一つとなっています。

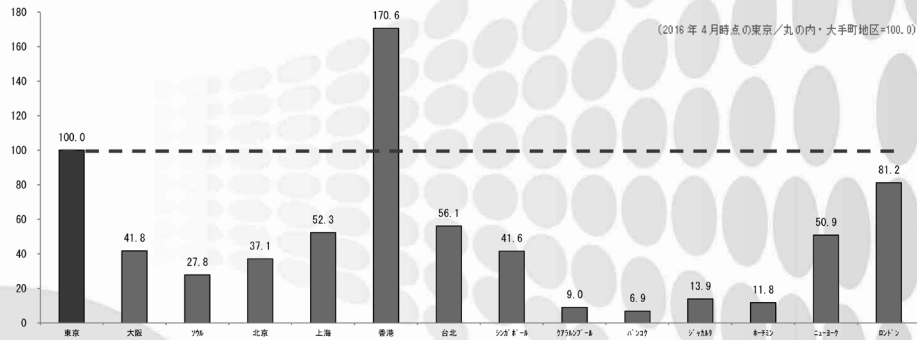
リゾート系に関しては、日本の投資家だとなかなか買いつらいのですが、インバウンド投資では日本の投資家の目線と違うところも購入しに来ます。そういう意味で、インバウンド投資を日本の全土にうまく生かしていく。日本の投資家だと、中心部などに限定するケースもあったりするのですが、幅広いお金を日本の不動産マーケットに割り振るような政策とか投資の考えとか、そういうことが必要ではないか。そういう中で、ParkwayLife REITのホームページを掲載させていただいているのですが、日本で介護施設の物件を40ぐらい持っています。日本の高齢化社会に向けて、こういうヘルスケア施設に対する興味が各国で非常に高いのではないかと思います。

マレーシアのREITはヒルトンのニセコビレッジを保有しています。雪が降らない東南アジアの方は雪がすごく好きだったりします。あとニセコというのは一つのブランドになっているので、地方創生の一つとして、今

§5 日本におけるインバウンド投資の動向

日本のオフィス価格水準、利回り水準

[オフィス／都心地区（CBD）／最上位のオフィス価格水準の比較]



- ・東京都心のオフィス価格は、ロンドンより高い（利回りはロンドンの方が高い）。
- ・東京都心のオフィス利回りは、上海と同程度。台北は1%台と低位。
- ・中国、台湾からみて東京オフィスマーケットは安定的でステータス性があり、投資先としての注目度は今後も高い（主として法人投資家）。

（※）都心地区（CBD）に所在する最上位オフィスを前提とした床価格単価の各都市比較指数（2016年4月の東京・丸の内・大手町地区=100.0）

Copyright © 2016 Japan Real Estate Institute All rights reserved.

Japan Real Estate Institute

後、そういったインバウンド投資もキーワードになってくるのではないかと考えられます。

「オフィス／都心地区（CBD）／最上位のオフィス価格水準の比較」は当研究所が毎年4月と10月に2回調査をしている、不動産国際価格賃料指数です。これは都心のオフィスですが、東京を100として線を引いてみると、香港以外は全部、価格は日本より低いという結果になっています。これは、私どもとしても調査をしてみても意外というか、こうやって横並びにしてみないと分からない結果でした。

香港は、国土がかなり狭い中、重要な金融拠点となっていることで高いのですが、東京都心のオフィス価格はロンドンより高い。高い高いと言われていたロンドンでも、オフィスの価格という面では日本より低いことが分かります。一方で、利回りはロンドンのほうが高い。外国人投資家がなかなか日本のオフィスビルに投資しづらい要因の一つはこの点にもあるのではないかと思います。

それから、東京都心のオフィス利回りは上海と同程度。台北は1%台と低位です。台北は利回りが低く、国内で物件を買っても利回りが厳しいところがあります。日本も低いと言われていますが、台北のほうがさらに低い。自国の利回りが低いゆえに、中国とか台湾から見

て東京オフィスマーケットは安定的かつステータス性があるということで、投資対象として注目度が高いのではないかと。これは私どもが普段の業務を通じていろいろとお問い合わせ等をいただく中でも感じるところです。日本は、価格は高いけれども、やはり安定性、ステータス性というところはあるので、先ほどお話ししたように政府系投資公社が東京の大規模な物件を買うとか、そういったことは今後もまだ続いていく可能性はあると思います。

今度はマンションのお話です。横に線を引いてみると、東京は意外と安いということが言えるかと思います。ロンドンなどは東京の3倍ぐらいで最も高い。上海、オフィスも高かった香港、台北、シンガポールも日本より高いので、都心のマンションはアジア各都市と比べて割安とも言える形です。台北は賃貸マーケットが成熟していないので利回りが低位です。価格は台北のほうが高いので、日本のマンションに対する台湾からの投資は魅力的とされています。

しかし、マンション投資について中国では主としてキャピタルゲインに着目した個人投資家が多いのではないかと。日本の場合、利回りを考えるところもあるのですが、利回りうんぬんよりもキャピタルゲインが取れるか

どうかというところで行くと、日本のマンションはキャピタルゲインは取りづらいので、中国本土から見た投資としてはやはり、マンションへの投資はなかなかしづらい面もあるのではないのでしょうか。台湾のほうは、利回り感を見ながら投資する傾向もあり、そこは少し違いがあります。

これは私がお話しするより中国の方からお話しいただいたほうがいいのかもしいのですが、中国人観光客等をターゲットとした不動産投資が行われているのではないかと私どもは見ています。有名な話だと、ニューヨークのホテルを買っている。中国による買収後、オバマ大統領が通常泊まるホテルだったのだけれども、違うところに泊まったという話もありました。しかし、観光客がこれだけ増えているので、日本に来る観光客の囲い込みを目的とした投資は今後も続くのではないのでしょうか。

さらに中国では、永住権の取得などを目的として住宅を購入しているケースもあります。そういった意味でアメリカなどへの投資は多いのではないかと。私もアメリカに行ったときに中華圏の方が購入している物件をかなり見えています。しかし、日本においてはこういう動きは結構弱い。日本よりどちらかというと欧米のほうに行ってしまう。そういった意味で、中国本土の住宅需要をまだなかなか日本に取り込めていない面があるのかと思います。だから、この辺りは、制度はどうするかとか、そういうことがポイントになるのかもかもしれません。

あとは保険会社による不動産会社の株式取得。最近、結構話題になり、日本でもニュースになりましたが、中国最大手の不動産会社の株が市場でいろいろ取引されていたりします。不動産会社の株式取得の背景として、ヘルスケア産業への参入準備などが挙げられます。日本のヘルスケアへの関心は高いので、今後、株式取得や企業買収などを通じて日本のノウハウを欲しいというニーズがあるのではないかと思います。実は当研究所もヘルスケアの講演を中国でしています。ヘルスケア施設を中心に評価するチームもあるので、私ども国際部と共同で開催させていただいたりしていますが、ヘルスケアに対する動きは今後も強いのではないかと思います。

7

まとめ

～アウトバウンド及びインバウンド投資の将来展望に関する一考察～

雑多にお話しいたしましたので、最後にまとめという形で締めたいと思います。

アウトバウンド投資を見ていくと、最近かなり感じているのは、欧米や中東が東南アジアなどからも少しお金を引いているということです。それはどちらかというと資産の移動という形で、お金をほかの投資に移すような感じだとは思いますが、新興国と言われるところから資金を少し引いている。そういう中で日本企業に対するオファーが以前より強くなっているのは、実際に業務をしていて感じています。

さらに、マイナス金利が導入されている。国内でなかなかマイナスで運用するわけにはいかないところもあり、海外での運用も増えている。この間も日経等でそういった話が出ていましたが、今後、海外で資産運用する機会が増えていかざるをえないのではないかと。そういう状況なので日系企業は、今後も中長期的にはアウトバウンド投資を継続していこうと見ています。実際にご相談を受けている中で、やはり今後まだまだ続いていこうというのも肌感覚として持っています。

最近経済が悪いという話がよく出るのですが、基本、中国も含め、東南アジアなどは経済成長の減速です。成長はしているけど、そのスピードが少し落ちているということです。日本にいとそこを間違えてしまう。成長がマイナスかなというイメージで捉えてしまいがちですが、成長率が少し鈍化しているだけで、実際は成長している。やはり、そういった成長力を取り込んでいくのは今後も続いていく必要があるのではないのでしょうか。

これまで分譲事業が中心だったのですが、中長期的にはその土地に根を据え、賃貸用の不動産などの投資も増えてくると思います。これもいろいろな話を聞く中で感じているところです。だから、オフィスや商業施設など投資対象アセットは今後、分譲マンションだけではなくて広がっていくでしょう。投資の対象エリアとしては、東アジアのみならず成長著しい東南アジア各国への投資も、結構皆さん検討されています。先ほど挙げさせていただいたマレーシア、タイ、インドネシア。少し置かれていたようなフィリピン。ベトナムはまた最近、投資熱

が再び上昇してきており、ミャンマーも政権が安定したので投資意欲が高まっている。さらにカンボジアなども、そういった対象になってくる可能性が十分あります。

最後はインバウンド投資のまとめです。

先ほどもお話ししたように、東京のオフィス価格は相対的に高い水準にあります。マンション価格は割安と判断される。では今後、マンションに対して投資が進んでいくかという、マンションのインバウンド投資に対しては為替がかなり影響致します。資料作成時点は100円を本当に切るのではないかという話があったときでしたが、いま109円まで円安が進んでいます。少し円安に振れているのでインバウンド投資のインセンティブがまた上がってきているかもしれないのですが、やはり為替の動向があるので、「個人投資家のインバウンド投資拡大などの傾向はやや不透明」と記載させていただいています。

また、ホスピタリティ、ヘルスケアに対する需要は底堅い。さらに日本の不動産はステータス性・安定性を有しているので、オフィス価格は高いけれども、日本への投資というのは選択肢の一つとして外せない面がある。

これらをまとめると、香港、シンガポールがいま投資の中心になっていますが、中国、台湾、東南アジアなど、投資してくる国はもちろん増えてくるだろうと思います。さらにホテル、ヘルスケア施設、リゾート施設など投資対象アセットは今後、インバウンド投資としても広がってくるだろうと考えています。また、最初にモノ不足というところをお伝えしたと思いますが、やはり物件に限られている。そういう中で日本の投資家とはまた

違う目線で物件を見る外国人投資家の投資姿勢もあるので、大都市に加え大阪の周辺部とか、エリアも大都市以外に広がっていくのではないかと。そういう意味では、地方創生の一つの切り札として、こういったインバウンド重要を取り込むというのはあるかと思います。

具体の例としては、伏見稲荷大社近くの基準地価が1年間で26.2%上がっています。これは京都府内1位、全国7位です。フェイスブックなどSNSで外国人が行きたいエリアのナンバーワンとして挙げられ、多くの外国人が訪れた結果、地価が上がった。このことは国土交通省のホームページでも言及されています。このようなことから、ソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)などを活用した情報発信や、金融分野で進むFin Tech(フィンテック)のようなテクノロジーとの融合であるリアルエステイトテックなど、テクノロジーの活用が今後、不動産を考える上で重要になってくるかと思っています。

当研究所でも実は今月、不動産テクノロジーに関する勉強会があるので、引き続きそういった検討もしていきたい。それが今後の、日本の不動産マーケットのお役に立てられればと思っております。

こちらが伏見稲荷の写真です(スライド最終頁)。こういう神秘的な写真を見ると、やはり外国人は行きたいなと思う。こういった発信力が非常に大事になってくると思います。

この写真をもちまして私の発表を終わらせていただきます。どうぞ清聴ありがとうございました。(拍手)

日中韓 国際不動産セミナー 2016

緊密化する世界経済における東アジアの 不動産マーケット

日中韓 国際不動産セミナー 2016 • 韓国講演

韓国不動産市場の動向及び 海外投資規模

プロフィール

韓国鑑定院 不動産研究院研究開発室公示研究部長

Kim Hyoungjune

金 亨俊 氏

入社後各種鑑定評価業務に従事。現在は公示価格適正性、実取引価格に基づいて価格公示制度など不動産に関する公示制度関連の研究総括。韓国鑑定評価士、経営学博士。



Contents

1. 韓国鑑定院の紹介	16
2. 住宅市場動向	18
3. 土地市場動向	18
4. 商業用不動産市場動向	19
5. 海外投資規模	19
6. 外国人保有土地の現況	20

1

韓国鑑定院の紹介

皆さま、こんにちは。韓国鑑定院におります公示研究部長金亨俊と申します。本来の発表者は資料には沈琮杭博士となっておりますが、急な事情で変更になりました。ご了承いただければと思います。

資料の発表内容も一部変更となっています。このスラ

イドを見ていただければと思います。発表資料のタイトルは「韓国不動産市場の動向及び海外投資規模」です。目次は6つです。1番目が韓国鑑定院の紹介、2番目が住宅市場動向、3番目が土地市場動向、4番目が商業用不動産市場動向、5番目がインバウンド、アウトバウンド観点の海外投資規模、6番目が外国人保有土地の現況です。

まず、第1章です。韓国鑑定院は、不動産価格の公示及び統計情報管理業務を行うことで、不動産市場の安

定と秩序の維持に貢献する目的で1969年に設立されました。徐鐘大院長が就任、2015年12月に韓国鑑定院法が制定され、今年9月から施行されています。韓国鑑定院法が制定されてから、韓国鑑定院は主に、鑑定評価の市場管理、不動産公示と統計、不動産市場管理といった業務に専念しています。民間と競争する鑑定評価からは撤退し、監督機能に集中しています。課税基準となる不動産価格の公示業務を専門的にを行い、正確性と効率性を大幅に高めています。不動産市場の先進化のための市場管理機能も大幅に強化しています。

それでは、最近韓国鑑定院で成し遂げた、最も顕著なアプリの開発成果についてお話ししたいと思います。

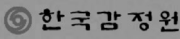
まず、2014年、徐鐘大院長は、現場調査に使う「内部顧客（鑑定評価関係者）の為のモバイル現場調査アプリ」を開発しました。スライド左側に表示しているアプリです。これを使うことにより、不動産市場の調査、関連業務の効率が3倍向上しました。次に昨年、「外部顧客（関係者以外）の為の不動産市場情報アプリ」を開発しました。それがスライド右側の画面です。不動産市場情報アプリを通じて、不動産取引と価格の動向、公示価格、実取引の価格などの情報提供を受けることができるようになりました。

システムにおいても大きな成果がありました。「e-不動産価格自動算定システム」とともに「土地の特性自動調査システム」も構築され、不動産価格の算定に新たなパラダイムが示されました。

まず、「e-土地価格算定システム」についてお話ししたいと思います。第一に、算定対象土地と、比較対象土地の土地特性の違いを自動的に認識します。次に、付近の類似土地の公示価格、実取引価格、鑑定評価の先例価格を比較して自動算定します。それには価格比率と比準率の2つの方式があります。価格比率の方式は公示価格と実取引価格の価格比率の格差で算定し、比準率の方式は比較対象土地特性の価格格差率で算定します。

この土地価格算定システムとともに「e-住宅価格算定システム」も開発しました。これは土地については「e-土地価格算定システム」と同じ方法で、建物は韓国鑑定院の新築単価表に基づいて算定されます。このようなシステムを具現化することによって価格を算定し、実質的な現場の専門家が現場調査を通じて確認します。その結果、価格の正確度±10%以内を95%も達成することができました。

このシステムをもう少し具体的にお話ししたいと思います。



**内部顧客(鑑定評価関係者)の為の
モバイル現場調査アプリ開発**

⇒ 不動産市場調査関連業務の効率が
3倍高まる



(2014.7 リリース)

**外部顧客(関係者以外)の為の
不動産市場情報アプリ開発**

⇒ 不動産取引及び価格動向, 公示価格,
実際取引価格等を検索



(2015.1リリース)

e-不動産価格算定のシステムの基本的なフレームについてです。まず、類似価格圏を定め、10の実取引の事例を抽出します。その実取引価格が10に満たない場合は、上下の価格に範囲を拡大して実取引価格を抽出します。そして、先ほど申し上げた価格比率の方法と比率の方法によってそれぞれの地価を算定し、二つの価格を算術平均して最終価格を算定します。右側の画面は、土地の利用状況、高低、傾斜度、そして土地の形、主要道路へのアクセスといったものが自動的に算定されるシステムです。このシステムがまさに土地特性自動調査システムです。

2

住宅市場動向

それでは、次に住宅市場の動向についてお話ししたいと思います。

まず、住宅売買市場の動向です。2016年、マンション価格上昇率は0.1%で、全般的に伸び悩んでいます。しかしながら、外国人投資の多い济州島の場合は5.2%と高い伸びを示しています。次に住宅売買価格の現状で



す。取引量は周期的に上下を行き来していますが、与信審査の強化と住宅供給の増加によって現在は下落傾向にあります。特に大都市の取引量の減少が大きいと言えます。次に、住宅売買価格に備えた取引の状況です。12年から15年は、2億以下の低価格の住宅取引の割合が増加していることが分かります。

3

土地市場動向

住宅市場の動向について簡単にお話ししました。次は土地市場の動向です。

まず、全国の中長期の動向です。2014年以降、実質土地価格は上昇傾向が続いています。用途別に見ますと、商業地域の上昇率が低く、住居地域の伸び率は大きいものとなっています。土地取引量は緩やかな上昇傾向を示しています。地域別に見ますと、首都圏中心の取引量は小幅の伸びを示し、地方の取引量はやや減少傾向にあります。

土地価格の動向です。実質的な土地価格は2016年から上昇傾向にあります。表にはまとめることができませんでしたが、济州は全国平均の9倍の水準である9%という、高い伸び率を示しています。土地の取引量は概ね増加傾向ですが、2016年には小幅の減少となりました。世宗地域は取引量が持続的に増加しており、2011年に1.4万筆にすぎなかったのが、2016年には3.2万筆に増えています。

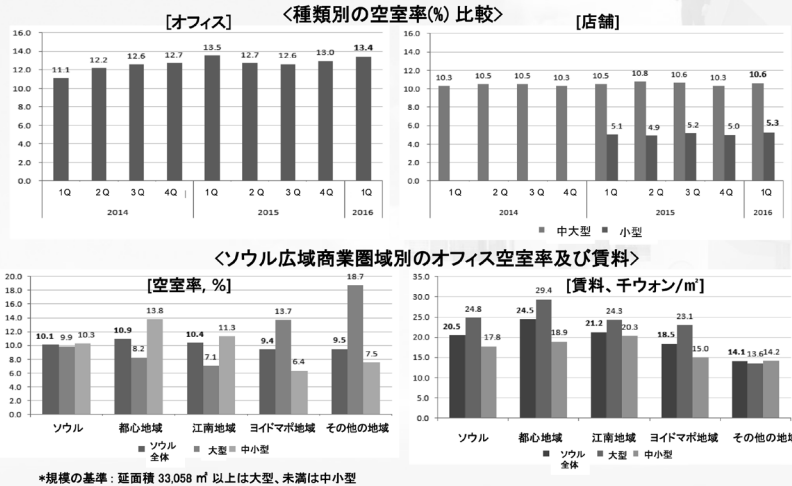
次は韓国の国策事業に関連する地価の動向です。

まず、日本の新幹線にあたるKTXの駅周辺地域の地価です。二つの線があります。金泉龜尾駅、東大邱駅、新慶州駅といった開発が活発な駅周辺圏は、近くの中心都市に比べて地価の上昇率が高くなっています。また、2015年には湖南線KTXが開通し、その影響で光州、松亭駅の地価が大幅に上昇しました。

もう一つの国策事業である、韓国の革新都市についての土地価格の動向です。韓国の革新都市の分布状況については、大邱、济州を除き、全ての革新都市の地価上昇は中心都市よりも高くなっています。参考までに、韓国鑑定院は大邱革新都市に本社を置いています。

2. 空室率の動向

- 2016年第1四半期の空室率は全般的に小幅上昇し、オフィスは13.4%(前期対比+0.4%)、中大型店舗は10.6%(+0.3%)、小型店舗は5.3%(+0.3%)である。



4

商業用不動産市場動向

次は商業用不動産市場の動向について申し上げます。まず、オフィスの賃料についてです。オフィスの賃料はソウル、京畿地域、仁川という順で高く、ソウルの賃料は平米当たり 2 万ウォンのレベルです。一方、店舗の賃料はソウル、釜山、世宗といった順で高い水準を示していますが、ソウルの中大型商業施設を基準にすると、平米当たり 5 万 8000 ウォンの水準で形成されています。

次に空室率の動向です。2016 年第 1 四半期を基準にして、オフィスの空室率は 13.4% です。中大型商業施設の場合では 10.6%、小規模商業施設の場合では 5.3% を示しています。また、ソウルの広域商業圏別の空室率についてです。ソウル地域の平均的な空室率は 10.1% を示していることが分かります。

次は重要な投資収益率の動向です。全国投資収益率の動向について、地域別では済州、大邱、釜山の順で高い収益率を示しています。中大型の商業施設を基準にすると、全国平均は 6.37% ですが、済州地域の場合は 9.05% と非常に高いレベルを示しています。類型別に見てみると、集合店舗、中大型店舗、小規模店舗、オ

フィスといった順で収益率が高くなっています。最近のオフィスの収益率は全国平均で 5.98% を表しています。ソウルの投資収益率の動向ですが、ソウルにおける商業用不動産の投資収益率は、2015 年第 2 四半期を基準にして 6.7% の利回りを示しています。このうち都心地域の場合が 7.35% と最も高い比率を示しています。

5

海外投資規模

5 番目は海外投資の規模です。日中韓 3 国における不動産所有制度を比べました。

韓国は原則的に、外国人による不動産所有制度に制限がありません。ただ、一部の地域においては許可制をとっており、軍事基地、軍事施設、軍事施設の保護区域、文化財関連地域といったところがその地域に当たります。中国は外国人の土地所有権を認めていません。しかし、土地の使用権を取得することは可能です。日本の場合は、もちろん外国人土地法というものがありますが、今現在、外国人による所有に別途制限は設けていません。

次はインバウンド観点で業種別の外国人直接投資の規



模について申し上げます。2016 年上半期を基準にして 105 億 2000 万ドルを記録しました。上半期を基準にすると最大値を記録しており、100 億ドル以上を記録したのは 2014 年に続いて 2 回目です。外国人の直接投資規模を地域別に見ますと、中国、米国による外国人の投資が継続して増加しています。米国も増加していますし、中国もやはり増加の傾向があります。

ただ、EU による投資は 2015 年に急落していますし、また日本による外国人の投資も継続して減少するといった傾向を見せています。日本人の投資の減少は昨年を基準にして 17 億ドルでした。

次にアウトバウンド関連です。まず、業種別の海外直接投資の規模です。全体的に海外に対する直接投資の規模は増加の傾向を見せており、2015 年は 2014 年に比べて 15% 増えています。ただ、不動産業（賃貸業）の投資規模は 2014 年に比べて 35% 減少し、2014 年には 73 億 7000 万ドルであったものが 2015 年には 48.3 億ドルに減っています。

海外直接投資の規模を地域別に見てみると、アジア、北米、中南米に対する投資が増えていることが分かります。また、その他の地域の場合はほとんど減少の傾向にあります。最大投資先の地域はアジアで、166 億ドル

を示しています。また、増加率から見てみると、中東地域が 64% と最も高い比率を示しています。

次は REIT 及び不動産ファンドの規模についてです。2016 年 1 月時点で海外投資された REIT 商品は三つあり、全て日本に投資されています。不動産ファンドの海外投資対象国はアメリカ、ヨーロッパ、日本などで、今現在投資されている金額は 13 兆ウォンです。

6 外国人保有土地の現況

最後に 2015 年末時点における外国人保有土地の現況です。

面積は 2 億 2,287 万㎡²。こういった規模の面積を外国人が保有しています。金額は 32 兆ウォン。これは公示価格を基準にした金額です。最近、韓国で話題になっている地域が済州です。済州地域の保有面積は 2,059 万㎡² に達しており、済州島における外国人の保有面積が継続して増加しています。保有している外国人の国籍を見てみると、中国が 914 万㎡² と多くを占めています。

韓国は外国人不動産投資移民制度を行っています。その実施状況について申し上げます。不動産投資移民制度

3. 外国人不動産投資移民制度の実施状況

- 不動産投資移民制度は法務部長官(大臣)が告示した地域の休養施設(休養コンドミニアム、観光ペンション等、2016年8月から別荘を除く)に一定金額以上を投資した外国人に国内居住資格を与え、5年経過時に永住権を許可する外国人投資促進策
- 外国人投資を促進させて地域経済及び不動産市場を活性化しようとする趣旨で、2010年2月に済州から開始(済州道の投資件数: 1,742件、投資金額: 1兆1,927億ウォン)

〈不動産投資移民制度の実施状況〉

区分	指定年月	投資金額(ウォン)
済州	2010年 2月	5億
江原平昌アルペンシア	2013年 5月	5億
仁川経済自由区域	2013年 5月	5億(以前7億)
麗水ギョンド海洋観光団地	2013年 5月	5億
釜山海雲臺観光リゾート、東釜山観光団地	2013年 5月	5億(以前7億)
京畿坡州統一ドンサン地区	2015年 11月	5億
江原江陵ジョンドンジン地区	2016年 2月	5億

注: 2016年5月基準

は、一定金額以上を投資した外国人に対し、5年経過した時点で永住権を与えるというものです。目的は、外国人による投資を促進させ、地域の経済、また不動産市場を活性化させることです。2010年2月に済州から始まっており、済州に対する投資件数は1,742件、投資金額は1兆1,927億ウォンに達しています。また、済州を含め様々な地域にて行っている不動産投資移民制度の実施状況を示しています。

次に外国人が保有している土地の現状です。主体別に見てみると、外国籍の韓国人、合作法人、外国法人、外国個人という順番で保有しています。そのうち外国籍の韓国人の投資は、面積を基準にして55%、金額を基準にして31%です。

外国人が保有している土地の現状を用途別に見てみました。林地、農地、工場用、レジャー用、住居用、商業

用という順番で外国人の投資が行われており、このうち林地、農地は面積を基準にして61%を占めています。こういったところは地価が安いので、金額を基準にすると14%になります。金額基準では工場用が最も高く、33%を占めています。

外国人保有土地の現状を国籍別に見てみると、米国、EU、日本、中国、その他のアジアという順番で占められています。米国は面積を基準にして51%、金額を基準にして39%。米国が多くを占めています。日本は面積を基準にして8.2%、金額では8.3%。最近、投資が増加している中国は、面積を基準にして6.2%、金額をベースにすると5.7%を占めています。

以上をもちまして、韓国不動産市場の動向及び海外投資規模に関するプレゼンテーションを終わりたいと思います。ありがとうございました。(拍手)

日中韓 国際不動産セミナー 2016

緊密化する世界経済における東アジアの不動産マーケット

日中韓 国際不動産セミナー 2016 • 中国講演

中国不動産市場及び資本のインバウンドとアウトバウンド

プロフィール

中国土地估価師及び土地登記代理人協会 副会長
北京康正宏基房地產估価有限公司 代表取締役

Liang Jin
梁 津 氏

北京市の房地產估価師協会及び土地估価師協会の副会長、RICS 中国評価委員会主席などに就く。北京市の地価調査、住宅用地価格変動観測に不動産専門家として従事。不動産評価師代表として全国人大最高立法会議などにも参加。



Contents

- | | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 中国不動産市場 | 22 |
| 2. 中国不動産市場における海外資本の投資状況 | 26 |
| 3. 海外不動産市場における中国資本の投資状況 | 27 |
| 4. 日本不動産市場の発展段階と中国不動産市場への示唆 | 28 |

1 中国不動産市場

ご紹介ありがとうございます。このような機会を得まして、日中韓の不動産セミナーにおいてプレゼンできることを嬉しく思います。今回で2度目の講演となります。1度目は5年前に、西安における第2回のセミナーでお話ししました。毎回このセミナーに参加いたしますと、たくさんの収穫を得ることができます。

本日の主な内容は4つです。1つ目は「中国の不動産

市場の状況」について、投資の面から見てご紹介します。2つ目は「中国不動産市場における海外資本の投資状況」、3つ目は「海外不動産市場における中国資本の投資状況」、4つ目は「日本不動産市場の発展段階と中国不動産市場への示唆」となります。

今回、東京で行うのは非常に意味があります。特に中国の大都市において不動産価格が非常に上昇し、中国経済の特徴としてGDPが上昇し、金融緩和政策も行われています。この状況は20年前の日本と非常に似ているため、多くの専門家が中国の不動産価格の急速な上昇を

非常に心配し、20年前の日本のように突然、価格が下がるのではないかと懸念されています。この面でも色々示唆できることがあればと考えています。

1つ目の「中国の不動産市場の状況」についてです。ここ5年間の不動産投資の状況についてまとめてみました。中国の国情は非常に特殊な政策、法律があります。専門用語については後ほどご紹介します。全体規模として、不動産投資総額はこの5年間で14.7%の伸びを見せ、去年は9兆6000億元に達しています。

しかし着工面積をご覧いただくと、ここはマイナス成長になっています。ここでご紹介しなければならないのは、特に中都市、小都市においてこれまでの供給量が非常に多かったということです。中国で第一線都市と言うのは、人口も多く不動産価格も非常に高い都市の北京、上海、広州、深圳です。二線都市は省都で、例えば杭州、南京、合肥、寧波といった都市。三線都市は少し規模の小さい都市ということになります。中国の土地は非常に大きく、都市間の発展もアンバランスなので、一線都市、二線都市、三線都市と分けて考えることが多いです。

着工面積ですが、二線都市、三線都市で住宅の在庫が非常に増えているという背景があります。造ったけれども売れないものがたくさんある。そこでここ数年、国は

中央銀行が準備金や金利等を下げたり、2015年3月30日には購入制限政策の緩和などの政策を打ち出したり、在庫処分販売を促進するような政策をとりました。

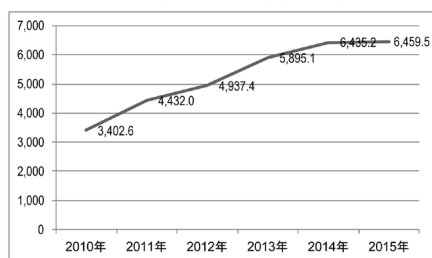
商品住宅の投資も増えています。5年の複合成長率ですが、投資額としては10.5%増加しています。また、政策が緩和されたため、2016年第1四半期は6.2%の上昇となりました。これは2月に取引について税制の優遇政策がとられ、税コストが削減されたという背景もあります。2015年9月から2016年9月までの1年間で政策が緩和され、全体的な住宅市場が過熱しました。この政策により、第一線都市の中でも北京、上海、深圳で住宅価格が50%から80%と大幅に上昇しました。二線都市でもこれに引きずられる形で、南京、杭州、合肥、寧波等でも上昇しました。

今年の9月30日、実はこの資料を出した後に中国でまた、非常に厳しい購入制限や住宅ローンの制限等が出されました。地方政策については後ほどお話しします。

次はオフィスビルについてです。5年間の成長率は3倍の28%でしたが、2015年からこの成長率が少し減少してきています。昨年は10.08%。5年での成長率が28%ですから、それと比べると大きく減少していることが分かります。2016年はAクラスのオフィスビルが

中国不動産市場—商品住宅市場

2010-2015商品住宅市場(10億元)



- 商品住宅の開発は安定的に増加している。過去5年間に、商品住宅に対する投資額の複合成長率は13.70%であり、比較的高い水準を維持している。
- 引続き打ち出された不動産緩和政策により、住宅在庫が減少するとともに、2016年第1四半期における不動産投資額の前年同期比も6.2%上昇した。住宅の取引が活発になったことにより、一部の開発業者が投資額を増加した。

- 2016年2月、不動産の取引コストを削減するよう、中央政府は不動産取得税の削減、譲渡税の優遇措置を公表した。
- 一連の緩和政策が打ち出され、全国的に住宅販売は好調であった。

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	5年複合成長率
商品住宅の販売額 (10億元)	4412.10	4819.80	5346.70	6769.50	6241.10	7275.30	10.50%
商品住宅の販売面積 (百万㎡)	933.80	965.30	984.70	1157.20	1051.90	1124.10	3.80%
商品住宅の着工面積 (百万㎡)	1293.60	1471.60	1307.00	1458.40	1248.80	1066.50	-3.80%
商品住宅の建設面積 (百万㎡)	3147.60	3877.10	4289.60	4863.50	5151.00	5115.70	10.20%
商品住宅の竣工面積 (百万㎡)	634.40	743.20	790.40	787.40	808.70	737.80	3.10%



中国土地估价师与土地登记代理人协会
CHINA REAL ESTATE VALUERS AND AGENTS ASSOCIATION



康正评估
www.kz-consult.com

非常に伸びました。例えば弁護士事務所といった専門サービス企業がイメージを向上させるため、BクラスからAクラスに移転したというようなケースがありました。また、外資企業の需要については上海に集中しており、従業員の増加に伴うオフィス拡張等がありました。一方で二線都市においてはオフィス需要が少なかったという状況があります。

商業不動産についてはこの5年間で3倍に増え、5年の複合成長率が20.9%です。しかしながら、競争も非常に激しくなりました。北京ではこれが非常に明らかです。特にインターネットでの「eコマース」がどんどん増え、老舗の大型スーパーやデパート、例えば太平洋百貨や非常に有名なデパート等が影響を受け、閉店まで追い込まれている店舗もありました。中国の11月11日、いわゆる「独身の日」のショッピングのプロモーションの日には「eコマース」での売上が大きく上がり、実店舗に大きな影響をもたらしています。

先ほど一線、二線、三線都市をご紹介しましたが、「各線都市における住宅平均価格の対前期比の推移」はそれぞれの住宅価格の比較です。2016年に少し下がっていますが、2013年1月から2016年6月までの間、周期的に上下動を繰り返してきました。2013年は不動

産価格の高騰を受け、国は調整策を出します。主に土地の供給、金融、取引の秩序、販売の秩序、また税制面での様々なコントロール政策です。しかしながら、取引量の減少で価格も下落し、ご覧のように2014年の9月には底を突きました。実体経済の成長が非常に減速するという状況がありました。

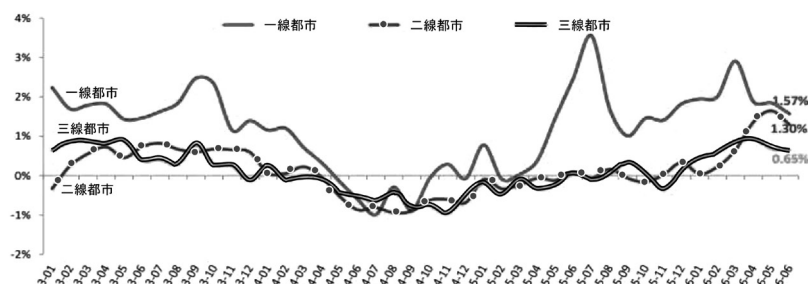
そのため国としては、在庫が非常に増えている中で、不動産産業、経済の成長を刺激するため、後ほどご紹介するような一連の政策を出します。これにより効果的に取引量が増加し、一線都市の不動産価格は1年で60～80%も上昇しました。二線都市では、2015年はそれほど大きな上昇はありませんでしたが、2016年の初めに一線都市の上昇傾向が転換点に至る所で上昇を始めました。不動産価格全体の動きとしては、まずは主に一線都市がトップを切り、2016年に入ってから二線都市にも上昇傾向の影響が生じた状態です。

これまでは不動産の価格動向についてのご紹介でした。次は土地の取引市場についてご紹介します。

2015年の供給は2割程度減少しましたが、その減少幅は縮小しています。これは先ほどご紹介したように、2014年の半ば、多くの都市でたくさんの在庫がありましたから、この在庫をうまく処分していこうと国土資源

中国不動産市場—各線都市の価格比較

各線都市における住宅平均価格の対前期比の推移



表：100都市における価格の変動率

都市	2016年 第2四半期	2016年 第1四半期	2016年 上半期	2015年 上半期	2015年 下半期
一線	5.39%	7.02%	12.79%	5.17%	11.43%
二線	4.37%	0.92%	5.33%	-0.75%	0.23%
三線	2.29%	1.93%	4.27%	-1.25%	0.16%



中国土地估价师与土地登记代理人协会
CHINA REAL ESTATE VALUERS AND AGENTS ASSOCIATION



康正评估
www.kz-eval.com

部が今までのストックを減らす政策を出します。そのために住宅用地の供給を減らしました。これにより2割減少し、価格も低迷し、重点地域においては成約量も減少しました。やはり供給も減少したわけです。

また、国の払い下げ金額ですが、土地の払い下げ金額は2015年の下半期に下げ止まり、前年と比べると1割減りました。供給量が2割減ったので、全体の払い下げ金額も減りました。また、平均延床価格はこのような成約の仕組みにより上昇しました。一線都市では高価格帯での土地の払い下げが増加したこともあり、中国では現在、住宅の価格が一番高い状況にあります。不動産の平均価格をみても住宅価格が一番高くなっており、一線都市である北京、上海、深圳、広州では、土地価格、平均延床価格ともに今までで最高水準となっています。

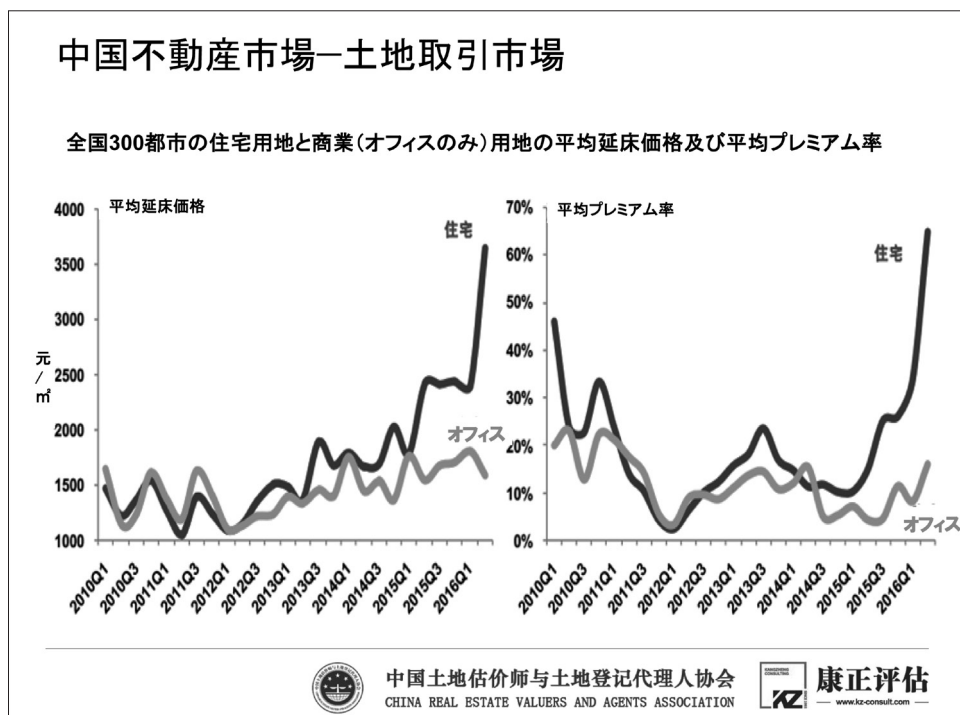
それから、プレミアム率です。プレミアム率はディベロッパーが重視する指標となるものですが、平均プレミアム率が6%ほど上昇し、その中で住宅用の土地は20%を超えました。住宅用の上昇が一番激しかったということです。「中国不動産市場—土地取引市場」の平均延床価格ですが、住宅の方がオフィスよりもずっと高いことが分かります。2014年に入ってから、オフィス等を大きく超える取引価格になっています。

北京を例にとってみると1m²当たり2万円を超えており、3万円、4万円というような価格帯もどんどん増えています。平均プレミアム率とは、実際の成約高と競売時の最初の価格との割合です。

次にマクロ調整政策について見てみましょう。

不動産価格が引き続き上昇しているため、2008年から一連のマクロ調整策が打ち出されました。これらの政策は、5つの面から不動産市場を調整しようとするものです。1つ目が土地政策で、土地の供給量からコントロールします。2つ目が保障性住宅政策、土地の価格、住宅の価格に制限を加えた政策で、低所得者層向けの住宅政策です。3つ目が取引の秩序、主に購入制限策です。政府が政策を出して住民が購入する住宅数を制限する。特に一線都市では、例えば1世帯で2軒の住宅しか買ってはいけないという制限策があります。これにより取引量に影響を与えました。4つ目が金融政策、ローン金利等についてです。現在、中国では金利が下がる傾向にあり、頭金の比率等にも変化があります。5つ目が租税政策、これは不動産に関わる租税の政策です。

土地政策ですが、中国は国が土地を所有しており、毎年、土地の払い下げ計画で数や面積等を決めています。その供給量が多いか少ないかで土地価格、不動産価格に



も影響します。土地の払い下げの際には条件があり、必ず70%以上の建築面積に90m²以下の住宅を建てなければならないという規定があります。これは中低所得者層の人を考へてのことです。それから、いわゆる保障性住宅の開発用地の供給量が増えました。5年間に3,600万軒の低所得者層向け保障性住宅を建てる計画があります。これも土地政策と住宅政策を結び付けての政策です。

長年の政策を見ていくと、購入制限が一番効果的な政策と考えられています。2010年4月に初めてこのような考えが打ち出されました。地方政府は地元の状況に鑑み、一定期間に戸数を制限する臨時的な措置をとることができるとなりました。その際には、これが市場で一番厳しいコントロール策と呼ばれました。この方式が採用されてから市場への影響が非常に深刻となり、取引量が大幅に減少したわけです。

中国内陸の政策には様々なものがあります。政策によって制限はしましたが、一線都市には買い替え需要が強く、新築住宅、中古住宅の販売量はともに増えていました。しかしながら、二線都市以下では多くの在庫を増やすことになってしまったのです。その後、北京、上海、広州、深圳、三亜といった都市以外では在庫が非常に増えていることから、2014年9月にまた政策による調整が入ります。そして2016年3月に上海ではこの購入制限をさらに強め、社会保険の納付期間等を延長します。2016年9月には、二線都市の杭州、南京、合肥においても購入制限策が取り入れられました。

次は金融政策です。これは金利の調整を通じて市場に影響を与えようというものです。2011年からずっと金利が下がっています。これにより投資コストを下げることができますし、住宅購入時のコストも下げることができます。金利以外にも、例えば頭金の比率を高めることにより購入数を減らそうという政策も行われました。また、ローン金利でも、例えばもし1軒目を買う場合は85%まで優遇されますが、2軒目以上を買う場合は110%まで金利が高くなるような政策をとりました。

税制も非常に重要です。不動産購入の際は中国では幾つかの税を支払わなければなりません。その中で、中国という営業税は、取引価格の5.5%と非常に重い税になっています。そして調整ですが、もし短期間で不動産を売却するというのであれば全額徴収となり、決められた期間を超えれば、購入時と売却時の差額のみ営業税

がかかります。この影響は非常に大きいものでした。

2010年から2016年までの価格のトレンドを見ますと、金利や購入規制、様々な政策と関連して新しい政策ができると、ストック・成約量・価格へ非常に際立った顕著な影響を与えてきました。

今後の投資トレンドとして、国有企業、中国の保険会社、中国の私募ファンド、アセットの証券化、金融革新の5つにまとめました。

2 中国不動産市場における海外資本の投資状況

それでは、海外資本のインバウンドの投資状況を見てみたいと思います。中国の改革開放が行われて30年以上になりますが、最も成功した経験の一つが海外資金の導入です。ただ、不動産領域は特殊で、外国資金はそれほど多くはありません。今年の第1四半期のグローバルな資本フローをみると、世界のグローバリゼーション、一体化の流れの特徴が非常に強まってきているということが分かります。様々なファンドを通じて中国に投資している海外の資本は、例えばモルガン・スタンレー、マッコーリー、INGリアルエステート等、多くあります。海外のエステートのファンドは最も主要なインバウンドのプレーヤーになっています。

外国資本は、中国のプロパティに対して積極的に投資を行っていると思います。間違いなくオフィスがその主たる投資対象です。

2015年8月、中国住宅都市農村建設部など六つの中央省庁が、新しい「不動産市場における資本のインバウンド管理の規範化に関する意見」を共同発表しました。10年前に通達で外資資本に対する不動産参入の制限を行っていたのですが、昨年はこの制限を大幅に緩和した通達を出しました。対比してみると、「不動産投資の登記資本金を全額納付していない場合、国有土地の使用書を取得していない場合、あるいはプロジェクトの開発資金をまだ全額納めていない場合は、県レベルの都市、あるいは地方行政が国内外への融資申請を受け付けない」と古い規定にはありました。しかし、新規定ではそれが撤廃になっています。個人で住宅として保有するなどの規制もなくなりましたし、外資企業が登録する登記の所

在地のみでの購入制限もなくなりました。あるいは外為業務も簡略化されています。こうして外国資本が中国の不動産業界に入ってくる条件が大幅に緩和されました。

3 海外不動産市場における中国資本の投資状況

中国市場の投資のシェアをみると、以前は比較的国内に対して投資を行ってききましたが、2011年以降、海外への投資割合が伸びていき、2015年にほぼ半々の割合になりました。また、中国企業の海外の不動産市場に対する投資傾向は、外国企業が中国の不動産市場に対して主にオフィスビルや開発用地を取得していることと同様に、オフィスへの投資が1/3強、土地の取得が1/3以上となっています。

先ほども申し上げましたが、投資の主体はディベロッパーが中心です。また、こうしたディベロッパーの海外に対する投資の割合も非常に高い。こういうことも中国国内の不動産市場の特徴と非常に緊密です。なぜかという、中国国内では土地の取得、融資、税収においてさまざまな規制、コントロールがあるからです。購入規制の影響、あるいは住宅ローンの規制も影響して、なかなか思うように取得できない、収益を上げられないということです。

ですから、北京の郊外に通州というところがありますが、非常に地価が高騰しているのです。通州に対してオフィス価格を著しく制限しています。それにより、本国資本の収益率が非常に悪化しました。それまで非常に期待をして投資したのですが、規制を受けたディベロッパーは、こうした資金の回収において大きな困難を抱える状況になりました。

一方で海外の市場を見ると、韓国、日本などは永久に所有権を持つことが保障されています。中国国内の制限とは大きな違いがありますので、外国の不動産、土地が非常に魅力的に映ります。例えば中国国内は使用権の期限もありますし、利回りの規制もあります。韓国は7%、8%というオフィス投資の利回りがありますが、中国の一線都市以外の都市においてはオフィスビルのリターンが非常に低いです。また、海外で投資をするということは、中国のディベロッパーにとって、資産のポートフォリオ分散、多様化につながります。例えば収益の

増やし方として、家賃収入を得るなどが一つの選択肢となっています。

先ほど日本の方も韓国の方も大規模な買収ということをおっしゃいました。中国でも緑地集団のような大企業が海外業務も拡大しており、緑地は海外業務の2013年収入が30億元、2014年には150億元に上りました。これは予測ですが、2015年の海外業務の売上は400億元を突破したと思われます。つまり、わずか2年の間に彼らの売上の伸び率が数十倍という、莫大な数字になっています。

「Greenland Jeju Healthcare Town」は緑地集団が韓国の済州島で開発したプロジェクトです。中国では「緑地韓国漢拏山タウン」と言いますが、中国系にとって初めての済州島での投資プロジェクトです。

もう一つの特徴が中国の大手保険グループの動向です。最近、政策的な規制緩和があり、保険会社は30%のアセットを不動産に投資でき、また、海外投資金額は総資産の15%を超えなければ許されるようになりました。ですから、大手保険会社にとっては非常に余地があります。というのも、今の実績はまだまだその上限に達していませんので、潜在力があると思います。

時間の関係で詳しい政策の説明は省かせていただきます。

第3のプレーヤーは政府系ファンドです。国が例えば外為、外貨準備、あるいは財政黒字を利用した形です。また、政府系のファンドの中国投資有限公司を設立し、それを通じて行わせるということです。また、物流センター、倉庫業の物件を取得するなどヨーロッパで業務展開しています。

今後、中国企業の海外投資のトレンドですが、土地、住宅、そしてオフィスビルがホットな投資ポイントになっていますし、カジノ、ホテル、商業用地も中国不動産プロパー投資の新たなポイントになっています。また、行き先ですが、主にニューヨーク、ロンドン、香港など成熟した市場になっています。同時にアジアのレジャー開発、観光地の開発も行っています。

投資の行い方は、海外の大手の買収などM&Aです。最近、中国は多くの外貨資本が流出しています。また、中国の超富裕層の一人である万達のオーナーですが、スペインのランドマークの建物を購入しました。約50年ですが、建て替えて使用するという計画を立てていた

のが地元政府の反対に遭って頓挫し、1億香港ドルの損失を受けました。海外不動産投資は、このように常に政治や為替などのリスクをはらんでいます。

4 日本不動産市場の発展段階と中国不動産市場への示唆

本日この東京で、3カ国の不動産市場の発展、今後の展望、アウトバウンド投資についての意見交換をし、交流できるというのは非常に意義のあることと思います。実はこれまでに調査をしたところ、この3カ国は、量、ストック、土地のいずれも歴史において非常に伸び、周期的な発展の時期がありました。全体としてずっと伸びてきたという特徴があります。中国の国内で、日本の不動産バブルの時期と比較しなくてはならないという意見があります。そこで、日本の1955年から今日まで60年の不動産市場の特徴を見てみたいと思います。

まず、1955年から1974年までの間、不動産価格が非常に高騰し、20年で44倍に増加しました。中国では改革開放初期の第一線都市の不動産価格が10倍以上増えた。これも一時期の10倍の上昇です。日本と一致しています。そして1975年から1985年までの10年

は緩やかな成長期で、2倍弱の増加率です。成長率はシフトダウンし、GDP、人口の増加も減速しました。

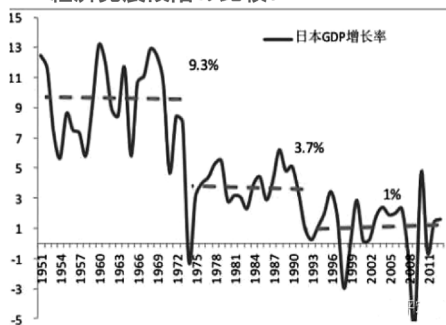
日本において1986年から1991年までは最後の高騰期と言われ、6年間で1.7倍増えました。1987年から1990年までの年平均伸び率は24.6%であり、1955年から1974年までの平均伸び率を超えたのです。そして1991年以降は下落期に転落していき、2015年まで六大都市の住宅地の価格指数の下落は65%と大幅なものになりました。全国平均は53%の下落です。日本の地価は長い期間、継続的に下がってきたのですが、ここ数年において再び増加に転じています。

現在、中国の不動産市場は、日本の1974年から1991年までの間の特徴に非常に似ています。一線都市の不動産価格が高騰し、過去十数年において10倍以上、上昇しました。住宅価格、収益率、利回り率、空室率、在庫消化期間など諸指標を見ると、不動産バブルが非常に懸念されるような状況です。一線都市には価格バブル、三線都市、四線都市はストック危機というような状況があります。

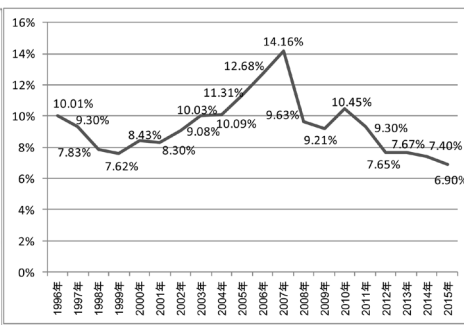
また、中国と日本のGDPの成長率も対比してみました。過去20年、日本のGDPは減速してきましたが、それまでは非常に高度な成長期がありました。中国も改

中国不動産市場への示唆

・ 経済発展段階の比較:



過去20年における日本GDPの成長率



過去20年における中国GDPの成長率

現在、中国GDPの上昇率が低下している。インフラは既に飽和状態になっており、経済成長、人口なども「ニュー・ノーマル」という状態に入っている。今後、政府の投資の限界効用も徐々に低下し、これに加えて不動産以外の経済成長を刺激する産業がなかなか現れないこともあり、経済は低迷し、収入も減少する。従って、今まで高水準であった住宅価格も低下し始めると予想されている。



中国土地估价师与土地登记代理人协会
CHINA REAL ESTATE VALUERS AND AGENTS ASSOCIATION



康正评估
www.kz-consult.com

革開放後の20年はとても伸びました。しかし、2006年以降、明らかに成長率が減速し、特にこの2～3年はGDPの成長率が8%台から7%台に下落しました。今後も中国のGDP成長率は減速していくと思われ、樂觀できない要素があると考えています。

こうした経済発展段階の比較を通して、当時の日本の金融政策、為替政策の変化、あるいは海外に対する投資などあらゆる分野についても中日の比較を行いました。例えばプラザ合意、日本円の切り上げ、インフレの圧力、信用の収縮などさまざまな段階があったと思います。中国も同様な金融政策をとってきました。これは公定歩合ですが、金利もずっと下がり続けている。1985年9月のプラザ合意は日本にとって転換点でありました。日本円は大幅に切り上げられ、円資産は非常に上昇しました。ですから、不動産バブル、不動産価格の高騰と日本円の切り上げ、上昇とは非常に関連性が高いと思います。資金の流入は不動産価格を高い水準に押し上げ、資金の流出によって不動産価格は下落していきます。

人民元を見ると、一時、中国は多くのホットマネーが流出しましたが、最近では資本の流出が特徴です。特に外貨の流出が深刻になっています。人口も重要な要素で、人口というのは不動産のニーズを左右します。人口が増えると住宅のニーズも高まります。急速な成長から横ばいになり、そして下落の段階をたどったのが日本の人口です。70年と90年にそれぞれ転換点が観測されました。

中国も類似した現象が見てとれます。2014年に20～50歳までの住宅購入の人口がピークになり、以降は縮小段階に入っている。ですから、住宅の購買力は今後、弱まっていくという予測が成り立ちます。また、海外に対する投資、アウトバウンドの投資も比較してみました。78年から日本は大挙して海外の不動産を購入しました。株、債券などへの投資も盛んであったし、貴重な



アート、骨董品への投資も非常に過熱しました。現在、中国も同じような現象が見られます。

以上、中日両国の国情を比較し、それに合わせた政策措置も比較しました。いま価格の高騰、土地の上昇、不動産の上昇に対して多くの中国人が心配しています。日本のバブル時代の轍を踏むのではないかと。そういう懸念をしています。しかし、私たちは、実はよい解決方法がいまだに見つけることができていません。金融政策、金利面、そしてさまざまな市場指標を注意深く見て、できるだけ不動産市場が安定的に伸びていけるようにしなければならぬと思います。

以上、不動産市場の比較などでさまざまなヒントを得た次第です。私のプレゼンテーションは以上です。

日本不動産研究所による第7回中日韓不動産セミナーの主催に対し、改めて感謝を申し上げたいと思います。ありがとうございました。(拍手)

※本稿は、平成28年11月16日に開催された「日中韓 国際不動産セミナー2016」の内容をもとにとりまとめたものです。



日中韓 国際不動産セミナー関係者の方々



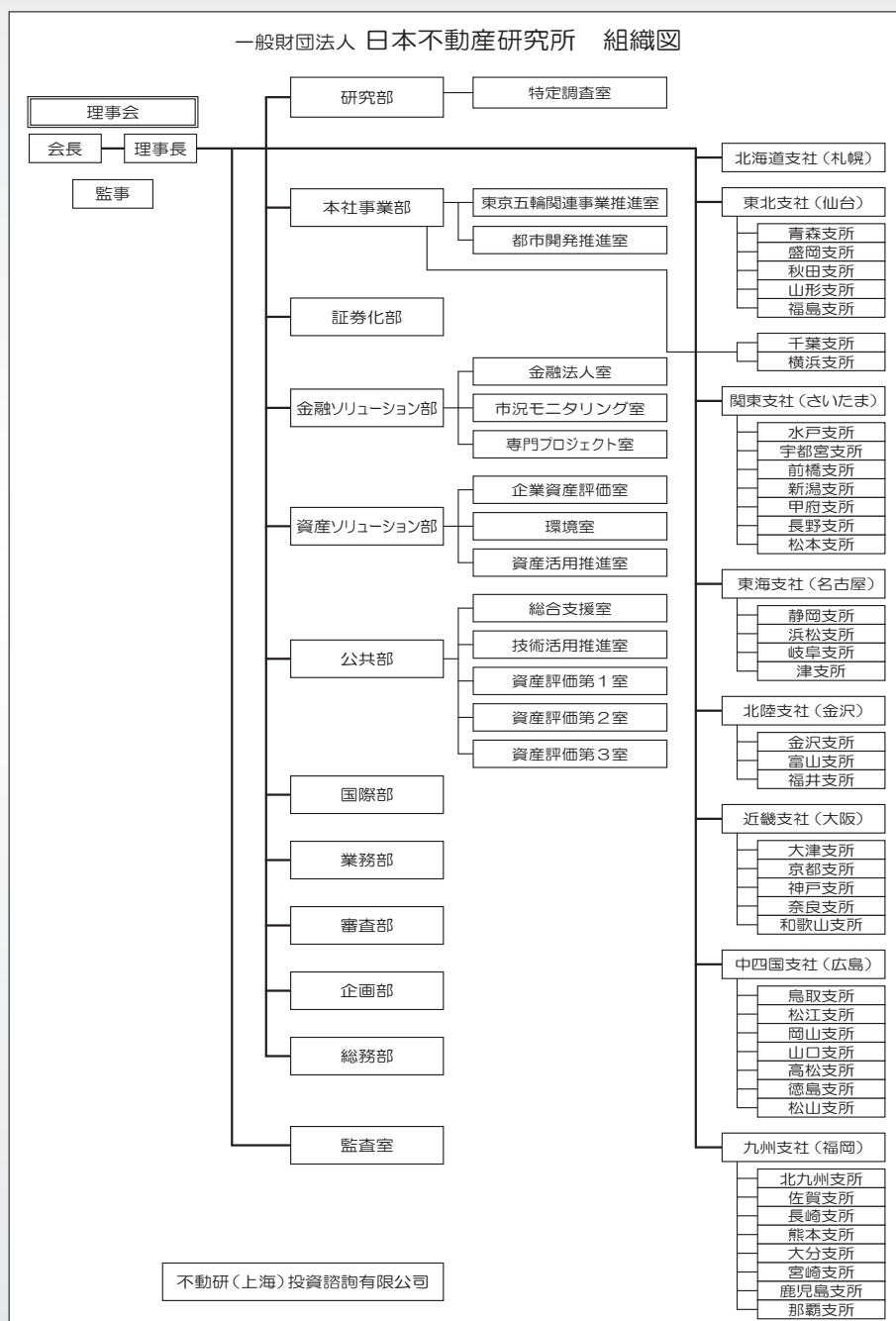
韓国代表团



中国代表团

不動産の新しい可能性のために

弊所は「組織力」「研究・開発力」「情報力」の3つの力を融合し、社会の更なる発展に向けて、不動産を見守り続けています。



ホームページ

<http://www.reinet.or.jp/>

フェイスブック

<http://www.facebook.com/jrei.jp>



一般財団法人

日本不動産研究所（JREI）

〒105-8485

東京都港区海岸 1-2-3 汐留芝離宮ビル

お問合せ先：03-3503-5330（企画部）

業務内容のご案内

評価・ソリューション業務

不動産鑑定評価

- ・独立した審査・決裁体制
- ・客観的・中立的な「全国ネットの機関鑑定評価」
- ・特定専門分野別のスタッフ（専門チーム）の配置

証券化に伴う評価・コンサルティング

- ・投資リスクを適切に分析した評価
- ・物件の用途、特性に応じた適切な処理
- ・海外投資家に対する適切な対応（評価のグローバル化）

環境不動産調査

- ・不動産の環境デューデリジェンス（DD）
- ・環境リスクを反映した不動産鑑定評価、価格調査等
- ・建物環境性能評価（GB 認証）

固定資産税評価

- ・固定資産税のための土地評価システム
- ・土地価格比準表の作成、画地計算法・所要の補正調査
- ・家屋評価の支援

海外不動産評価

- ・海外に所在する不動産の鑑定評価
- ・海外の不動産市場調査・コンサルティング
- ・海外提携機関とのネットワーク

中国現地法人
不動研（上海）投資諮詢有限公司

時価会計支援

- ・「賃貸等不動産」の時価開示支援
- ・減損会計
- ・販売用不動産（棚卸資産）の評価

CRE（企業不動産）戦略支援

- ・CRE 戦略策定支援
- ・不動産有効活用事業支援
- ・不動産運用相談

PRE（公的不動産）戦略支援

- ・PRE 戦略策定支援
- ・公会計制度関連支援
- ・不動産利活用支援

再開発ビル事業・まちづくり支援

- ・市街地再開発事業支援
- ・共同ビル事業支援
- ・土地区画整理事業支援

不動産市場に関する投融資リスク管理等支援

- ・不動産市場の予兆管理等支援
- ・将来予測市況モニタリング
- ・オフィス投資インデックス作成

防災・減災関連事業

- ・復興事業設計支援
- ・防災集団移転促進事業等・復興事業関連土地評価
- ・各種災害影響評価

各種調査・基礎研究

各種調査

- ・「市街地価格指数」、「全国木造建築費指数」（年2回）
- ・「田畑価格及び賃借料調」（年1回）
- ・「山林素地及び山元立木価格調」（年1回）
- ・「全国賃料統計」（年1回）
- ・「不動産投資家調査」（年2回）
- ・「国際不動産価格賃料指数」（年2回）

基礎研究

- ・土地政策・制度に係る調査研究及び提言
- ・不動産評価に係る調査研究及び提言
- ・不動産利活用・事業推進に係る調査研究及び提言
- ・中国、韓国等の関係研究機関等との連携による調査

編集発行人／一般財団法人 日本不動産研究所
理事・企画部長 岡 淳二 ©2017
〒105-8485 東京都港区海岸1-2-3
TEL 03-3503-5330／FAX 03-3592-6393

2017年（平成29年）1月20日発行 不動産調査NO.405 ISSN 1882-6431
本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。