

中国の個人投資家が海外不動産市場に向かう背景

2014年5月12日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

海外市場調査部 副主任研究員 安田 明宏

<要約・概要>

- 中国資本による海外不動産投資は、不動産デベロッパーや機関投資家といった法人だけでなく、中国の個人投資家による投資も活発化している。個人投資家は富裕層が中心で、投資国・地域も多様化している。
- その背景を整理すると、主に8つの理由があると考えられる。これらの背景から、個人投資家の投資意欲は高まってきており、海外への投資の流れは今後も続くとみられる。

中国資本による海外不動産投資は、不動産デベロッパーや機関投資家といった法人だけでなく、中国の個人投資家による投資も活発化している。法人においては、米国、英国、オーストラリア、香港、シンガポール、マレーシア、タイといった国や地域での投資や開発が見られたが¹、個人投資家の投資先は、これらの国や地域だけにとどまらず、多様化が進んでいる。

海外不動産に投資する個人投資家の中心は富裕層である。近年、中国国内で富裕層人口が増加の一途をたどっている。改革開放政策の波に乗り、事業で成功した人、政府や外資系企業の幹部、株や不動産などへの投資で成功した人などが含まれている。文化大革命の影響を受けなかった世代が中心となって富裕層が形成されており²、最近では、上位中間層にも海外不動産への投資が浸透してきているようだ。

本稿では、中国の個人投資家が海外不動産への投資に向かう8つの理由を整理した。

1. 移民・移住

改革開放後、中国人の出国制限が緩和されるようになった。1985年に「中華人民共和国公民出境入境管理法」が発表され、海外への門戸が開かれた。改革開放前までに既に移住した血縁・地縁者との関係も徐々に復活し、対外貿易も本格化していった。

この流れを受けて、より良い生活や新天地を求める中国人が海外を目指すようになった。海外旅行者の数が増えた結果、中国と海外を肌感覚で比べることができるようになり、より自分に適した環境を求めるニーズが喚起され、あわせて海外不動産への投資を考えるようになった。最近では、リタイアメントを機に海外で暮らすという考えも出ている。

中国パスポート保持者に対するビザ要件を緩和する動きも広がり、これまで国内にとどまっていた中国人が海外に接する機会も増えた。しかし、ビザなしでの入国を認める国や地域は多いとはいえ、中国パスポートは海外への航行に不便な場合が多いのが現状である。中国人のあいだで、より渡航が有利になる海外のパスポートを保有したいと

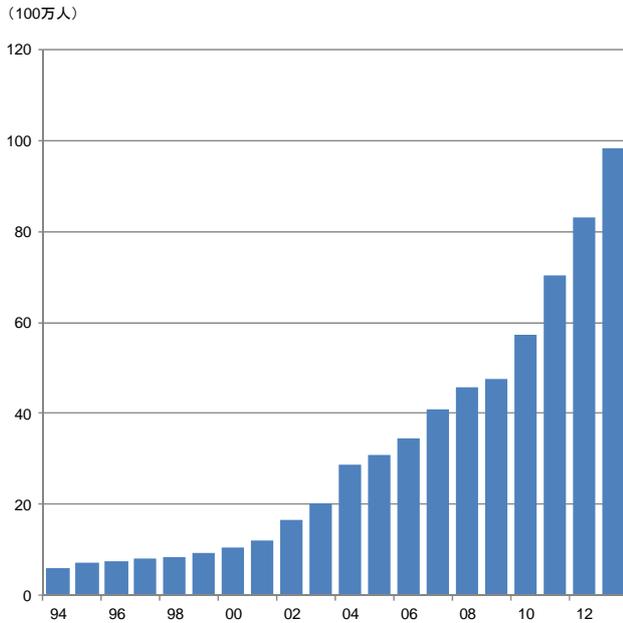
¹ 中国の法人による海外不動産市場への進出については、「世界の不動産市場で存在感が増す中国資本」（2014年1月29日、http://www.smtri.jp/report_column/report/2014_01_29_1771.html）を参照されたい。

² 中国人富裕層の人口は、いくつかの統計が発表されている。たとえば、招商銀行、Bain & Company「2013 中国私人財富報告」によると、2012年の投資可能な資産が1,000万元以上ある富裕層は70万人以上、胡潤研究所「2013 胡潤財富報告」によると、2012年の1,000万元以上の資産を有する富裕層は105万人、1億元以上は64,500人だった。

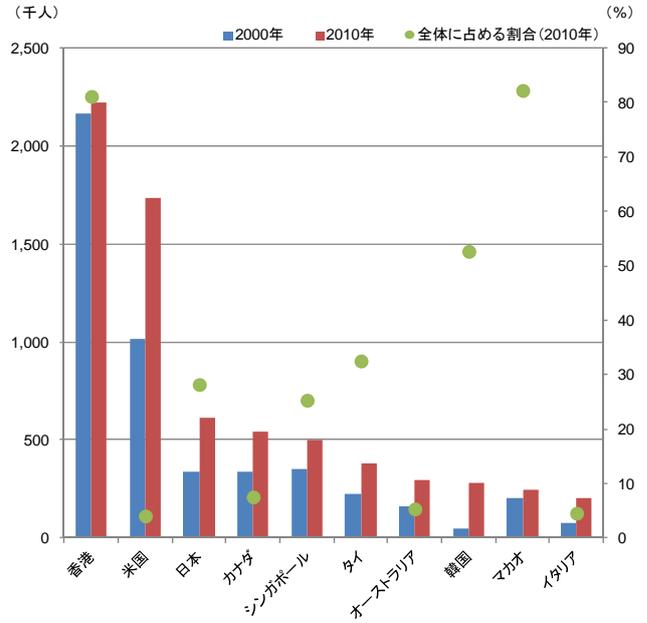
いうニーズは根強い。

海外からの投資を奨励し、移民・移住を考える富裕層に対して永住権やパスポートを付与する国や地域が見られる。投資移民制度は、国や地域によって条件が異なる。伝統的な移民・移住先として位置づけられている香港、シンガポール、米国、カナダ、英国、オーストラリアなどが検討対象になる一方、最近では、キプロスやセントクリストファー・ネイビ

図表 1 中国人の海外渡航者数



図表 2 中国人移民の数(2010年の上位10カ国・地域)



出所) 中国国家旅游局資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

出所) 世界銀行資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 3 中国人が利用する移民制度例

国・地域	条 件	ステータス	備 考
香港	(2003年)650万香港ドル以上の不動産や有価証券などへ投資 (2010年10月)投資額が1,000万香港ドルまで引き上げられ、不動産は対象外	永住権(投資期間が7年以上になった場合申請可能)	本制度は、外国国籍やマカオ・台湾の居住者、外国の永住権取得者を対象としている。中国人の場合、単純に1,000万香港ドル以上の投資をすれば申請できるわけではなく、先に海外の国籍や永住権を取得する必要がある。
シンガポール	1,000万シンガポールドルの金融資産を持ち込み	永住権	
米国	①移民局が指定する地域センターの投資案件事業に50万米ドル以上あるいは100万米ドル以上を投資、②新事業において100万米ドル以上投資し、10人以上の米国人の雇用を創出	永住権	本制度(EB-5プログラム)は時限法で、2012年9月末で終了予定だったが、2015年9月末まで延長。
カナダ	①160万カナダドル相当の資産を保有していること、②専門職や管理職の経験を有する、③80万カナダドル(あるいは18万カナダドルをカナダ政府指定の銀行に預け入れ)をカナダ政府に投資(2012年より中断)	市民権(投資期間が5年以上になった場合申請可能)	
英国	①100万ポンド以上を英国の金融機関に預け入れることができること、②純資産200万ポンド以上を保有し、英国の金融機関から100万ポンド以上の融資を受けることができることが条件で、英国を主たる住まいとし、183日以上英国内で居住	投資ビザ(3年から5年で永住権、4年から7年で市民権を申請可能)	
オーストラリア	500万豪ドル以上を規定の投資対象に投資(州政府債や政府系ファンドなどで、不動産は含まれない)	永住権(4年間で160日以上滞在が必要)	
キプロス	30万欧元以上の不動産を購入	3年間有効の査証(6年で市民権の申請可能)	
セントクリストファー・ネイビス	①政府が進める産業プロジェクトへ40万米ドルを投資、②砂糖産業多様化基金に25万米ドルを寄付	市民権	
マレーシア	①(50歳以上の場合)35万リンギット以上の資産と1万リンギット/月の収入証明、15万リンギットをマレーシア国内の金融機関に預金、②(50歳未満)50万リンギット以上の資産と1万リンギット/月の収入証明、30万リンギットをマレーシア国内の金融機関に預金	10年間有効ビザ(MM2H)、延長可能	永住権の取得は不可能

出所) 各種公開資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

スなども視野に入っている³。

中国の住環境の悪化も移民・移住を加速化させる要因になっている。近年深刻化している環境汚染や食の安全性などの問題は、富裕層であっても逃れることはできない。最近、拡散が広がっている微小粒子状物質(PM2.5)による大気汚染は深刻な問題であり、移民・移住ニーズに拍車をかける可能性が高まっている。

2. 留学

中国人富裕層のあいだで、子女教育への関心度は非常に高い。中国国内における教育のクオリティーや内容に対して懐疑的で、子女にはより優れた教育の機会を提供したいと考えている。加えて、海外に留学させることで、中国国外での人脈の構築や就業、留学先の国や地域での永住権や国籍を取得することにも期待を寄せている。

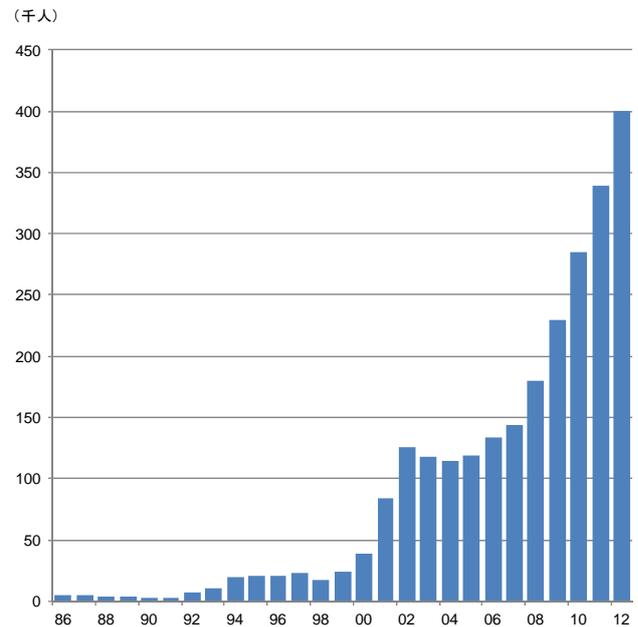
子女が留学に向かう先は、先進諸国が多く、不動産の投資先にもなり得る国や地域となっている。OECDによると、2011年の高等教育機関へ留学している中国人の数は、米国で17.9万人、オーストラリアで9.0万人、英国で6.6万人、カナダで2.6万人、ドイツで1.8万人だった⁴。

子女が留學生活を送るための住宅を購入するだけでなく、投資先に子女が居住していれば、資産の管理において有利に働くというメリットも考えられる。また、最終的には、自身の移民・移住を意識し、子女を先に向かわせる形で先行的に投資する意味もある。

3. 先高観の減退と未成熟な賃貸市場

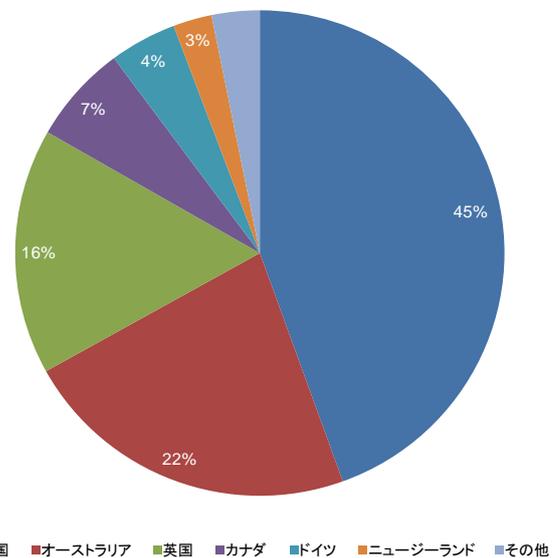
富裕層は、自己のビジネスによる利益や収入に加え、中国国内の株や不動産などへの投資で資産を増大させてきた。近年、投資のチャンネルは増えている一方、過去に富裕層が資産を形成したときの高い収益率を期待することは困難になりつつある。2000年代に見られた

図表4 中国人留學生の数



出所) 中国教育部資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表5 中国人の留学先(2011年)(日本除く)



出所) OECD 資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注)その他はスウェーデン、オランダ、デンマーク、スペイン、ベルギー、スイス、ポーランド、アイルランド、ハンガリー、ポルトガル、アイスランド、スロバキア

³ 招商銀行、Bain & Company「2013 中国私人財富報告」によると、富裕層のうち、約60%が「移民を検討している、移民の手続きを完了している」、あるいは「子女の移民を検討している、移民の手続きを完了している」。

⁴ OECDの統計では、日本での中国人留學生の数は公表されていない。日本学生支援機構によると、2013年5月現在の中国人留學生の数は81,884人だった。

「二ケタ成長」を背景とする投資環境で資産を増大させてきた富裕層にとっては、中国国内での投資のみでは満足できなくなっている。

不動産市場は、これまで富裕層に対して資産を形成する場を提供してきた。資産の増大を助長してきた最大の市場といっても過言ではない。不動産市場での利益の源泉はキャピタルゲインである。例えば、上海を代表する高級住宅「翠湖天地」を見ると、一期(2003年竣工)の価格は1.7万~2.5万元/m²だったが、三期(2009年竣工)の最終販売価格(2010年)は13万~16万元/m²だった⁵。

中国国内において、住宅価格は上昇したものの、賃料をベースとするインカムゲインは伸びていない。そのため、投資利回りは漸次下落する構造になっている。中国人は持家志向が非常に強く、賃貸住宅市場は、外国人および都市へ流入する人口の一時的な受け皿としての機能を果たす程度となっている。不動産投資＝キャピタルゲインの獲得という意識が強い理由のひとつに、未成熟な賃貸市場があると考えられる。

過去の価格上昇への期待が減退し、キャピタルゲインの幅が狭まりつつある中、より安定した投資対象を求める投資家が増えてきている。そのため、賃貸需要が見込める、安定した海外の不動産市場への投資を検討するようになっている。

4. 住宅購入制限政策

2009年からの住宅価格高騰に対して、2010年以降、中国政府と地方政府は市場抑制策を矢継ぎ早に発表した。住宅購入に関するローンの頭金比率の引き上げ、営業税の課税強化など加えて、購入できる戸数を制限した(限购令)。購入できる住宅の戸数に制限を設けることで、投資資金が住宅市場に向かうことができなくなった。中国国内では、需要が一次取得者にシフトし、「買いたくても買えない」資金が、海外への投資に向かうようになった⁶。

5. 所有権と建物の耐久性

中国では、個人による土地の所有が認められていない。土地は国家あるいは農民による集団所有のみである。土地使用権とその上の建物を取引する形の不動産市場が形成されている⁷。

土地の所有が認められていないことから、中国人には、生涯にわたって安定的に保有できる不動産に対する所望が強い。国家によって所有されている以上、政府の都合によって土地が収用される可能性があることに危惧を抱く個人投資家もいる。所有権あるいは長期にわたる借地権が法的に認められている国や地域への投資に高い関心を示している。

また、近年、中国の建物の耐久性や施工のクオリティーの低さも問題視されるようになってきた。2009年6月、上海の準郊外にある住宅プロジェクト「蓮花河畔景苑」の1棟が倒壊する事故が発生したほか、地方都市でも改革開放以降に建設された住宅が倒壊する事故が相次いでいる⁸。このようなことから、より安全性の高い海外の不動産に投資

⁵ 「瑞安天地城市伝説」、『地産』(2013年2期/3期)。国家統計局が発表する住宅価格に関する統計から算出すると、2005年末から2013年末までに42.8%上昇したが、実際の取引現場では、これ以上の水準で価格が上昇した。個人投資家の価格に対する感覚値は必ずしも統計とは一致しない。

⁶ 先高観の減退や住宅購入制限政策は、不動産デベロッパーや機関投資家などの法人による海外不動産への投資が活性化している理由でもある。

⁷ 土地使用権の使用期間は、居住用地で70年、工業用地で50年、教育・科学技術・文化・衛生・スポーツ用地で50年、商業・観光・娯楽用地で40年、総合・その他用地で50年とされている。1980年代から土地使用権の制度が運用されているが、土地使用権の期限に到達していないものが多く、更新作業はまだ本格化していない。今後、商業用地やオフィス用地などでの更新手続きが大量に発生することになる。

⁸ 新華網「上海一棟13層在建住宅楼髮/発生倒覆事故 1工人亡」(2009年6月27日付)、http://news.xinhuanet.com/society/2009-06/27/content_11610461.htm (2014年4月22日確認)、Wall Street Journal, “The Real China

したいというニーズが生まれている。

6. 資産保全とリスク分散

中国国内の資産保全について、不安を抱える富裕層の数は多い。文化大革命の記憶、中国共産党幹部の失脚や逮捕、習近平政権による反腐敗キャンペーンなどから、自身の資産保全に対する意識が高まっている。いわゆる「黒色収入」や「灰色収入」⁹を含め、中国国内のみに資産を置いておくことに対する警戒感が強まっている。また、中国国内での投資から海外に分散投資する考えも浸透してきた。

富裕層が獲得した資産の相当量が、既に国外に流出しているといわれており、海外の不動産がその受け皿になっている。

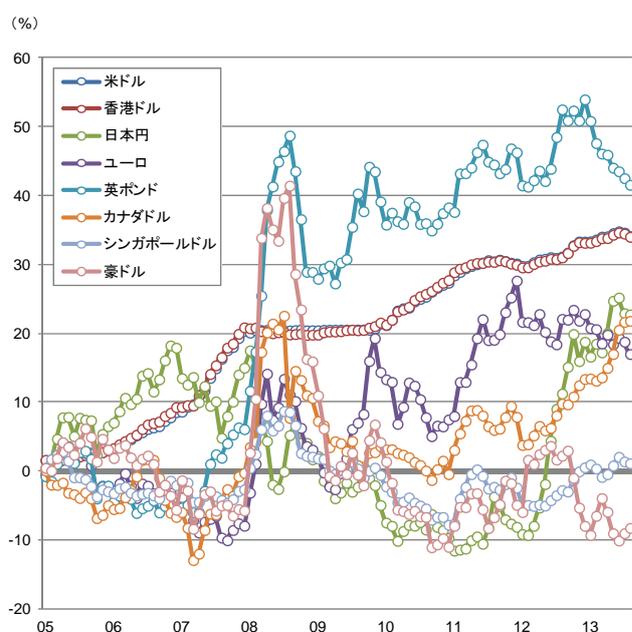
7. 人民元高と海外不動産の割安感

人民元高は、海外の不動産に対する割安感を生じさせる。対米ドルでは、2005年7月の「人民元切り上げ」以降、人民元高が続いている。切り上げを発表した時点で1米ドル=8.11元であったのが、2014年3月で6.14元となり、2005年7月と比べて34.1%上昇した(国家外貨管理局発表ベース、月平均)。

対米ドル以外の上昇率(「人民元切り上げ」と同じ2005年7月を基準とする)を見ると、対英ポンドの上昇率ももっとも大きく、2013年3月から8月は2005年7月と比べて50%以上の上昇となった。米ドルとのペッグが続いている香港ドルも高い上昇率が続いているほか、対ユーロや対カナダドルも上昇圧力が強い。対日本円は、リーマンショック後から切り下げ、2012年以降に急上昇している。今後、人民元の国際化が進めば、中国から海外に出ていく投資マネーは更に増加すると予測される。

また、2008年のリーマンショック後、海外の不動産価格が軒並み下落したことも海外投資を加速させる要因となっている。中国国内の不動産市場は、リーマンショック後に発表された「4兆元の財政出動」により、2009年に入ってから急激に上昇した。中国国内と海外を比較した結果、割高感の出た中国国内の不動産より、割安感が出た海外の不動産に興味をもつ投資家の数が増えたと考えられる。

図表6 人民元レート上昇率(対主要通貨)



出所) 中国外貨管理局資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

Housing Collapse: 'Vintage' Buildings," 9th April 2014, <http://blogs.wsj.com/chinarealtime/2014/04/09/those-vintage-80s-and-90s-buildings-theyre-usually-the-ones-collapsing/> (2014年4月22日確認)

⁹ 明確な定義はないが、「黒色収入」は違法性が認められる収入、「灰色収入」は合法と違法の間に位置づけられ、取得の経緯が曖昧な収入。

8. ステータスシンボル

富裕層のあいだで、海外に資産をもつことがステータスシンボルになっている。国内でも購入可能な高額商品（自動車や不動産、ラグジュアリーグッズなど）だけでなく、海外で何に消費し、何を保有しているかに関心が高まっている。この中で、海外の不動産は、ステータスシンボルを代表するもののひとつになっている。

以上のような背景から、個人投資家による海外不動産への投資が活発化しているが、実際の動向を統計的に把握することはむずかしい。その理由としては、①個人投資家の数は法人に比べて圧倒的に多く、かつ動きが拡散的である、②公なマネーフローに反映されていない資金移動がかなりのボリュームで存在する、③オフショアのビークルや既にオフショアに移した資金を利用した投資の場合、資金の出所がつかみにくい、④投資判断のスピードが法人より速く、ごく短期の保有で売り抜ける場合がある、⑤投資先の国や地域の統計で、外国人の購入に関する統計がある場合とない場合があるため、全体的な動向の把握が困難、などが考えられる¹⁰。

国や地域によっては、中国人による不動産購入が相次いだ結果、価格相場が上昇し、地元の人々から反発されるような状況が見られる。一方、中国の個人投資家を歓迎する動きもある。例えば、デベロッパーや地元の不動産仲介業者は、中国人専門の窓口を設けてビジネスチャンスの獲得に動いている。それぞれの市場において、中国人投資家が大きな存在感をもっていることは間違いないだろう。

本稿で整理した中国人の個人投資家が海外不動産に向かう背景は、当面変化しそうにない。今後もこの流れは続き、投資対象となる国や地域も広がっていくと考えられる。

¹⁰ 香港、シンガポール、米国、英国などで政府あるいは民間企業による統計が発表されている。

【本レポートに関するお問い合わせ】

海外市場調査部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>**株式会社三井住友トラスト基礎研究所**

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 ヒューリック神谷町ビル 3F

<http://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産及び金融商品を含む商品、サービス又は権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、又はこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点又は調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部又は一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者又は金融商品取引業者として、投資対象商品の価値又は価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。