

## 【海外不動産レポート】

## ASEAN 投資拡大の背景と不動産需要の見通し

～有望な投資対象国とプロパティタイプの選定方法～

2014年7月11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 主任研究員 北見 卓也

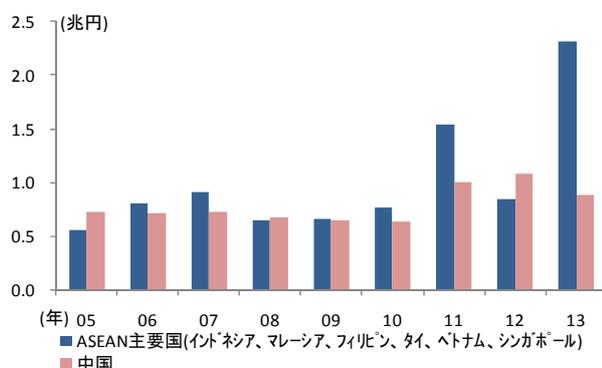
## &lt;要旨・概要&gt;

- 日本からの ASEAN 投資が拡大している。その背景には人口ボーナス、経済開放の進展にともなう中間層の拡大、日本政府による ODA 拡大、中国との相対感にあると考えられる。
- 人口動態から見た場合、インドネシアとミャンマーの不動産需要の拡大が見込まれる。一方、少子高齢化が進むシンガポールやタイでは、安定性は高まるものの、経済成長の鈍化が予想される。
- ASEAN は様々な国家と民族の集合体であり、各国の経済状況、投資環境は一様ではない。また、経済統合が進む ASEAN 域内でいくら分散投資を行っても、十分なリスク分散効果は期待しにくい。
- 長期にわたる不動産投資を実行する場合、経済成長フェーズ、人口動態、産業構成等から、将来の不動産需要を見極めた上で、特に有望と考えられる国とプロパティタイプへ投資をすべきである。
- 各国の投資環境は大きく異なり、法律や税制が未整備の部分も多い。また、突発的なイベント、制度変更により不動産価格が左右されることもありうる。変化の著しい ASEAN 不動産市場で、適切な投資判断をするには、各国における投資環境のモニタリングが不可欠である。

## 1. 日本からの ASEAN 投資が拡大

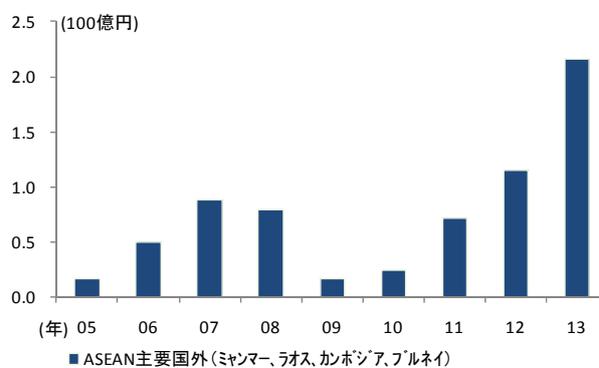
日本からの ASEAN<sup>1</sup>投資が拡大している。これまで、日本からのアジア向け対外直接投資は ASEAN 主要国<sup>2</sup>と中国とがほぼ同水準で推移してきた。しかし、2013 年は中国を大きく上回りほぼ 3 倍の水準に達しており(図表 1)、日本からのアジア向け対外投資は中国よりも ASEAN への投資が一層拡大していることがわかる。また、ASEAN 主要国外<sup>3</sup>への投資額も伸びており、投資対象国の多様化も進んでいる(図表 2)。

図表 1 日本からの対外直接投資の推移 (ASEAN 主要国、中国)



出所)財務省資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 2 日本からの対外直接投資の推移 (ASEAN 主要国外)



出所)財務省資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

<sup>1</sup> Association of South East Asia Nations の略称、下記 ASEAN 主要 6 カ国とそれ以外の 4 カ国で構成される

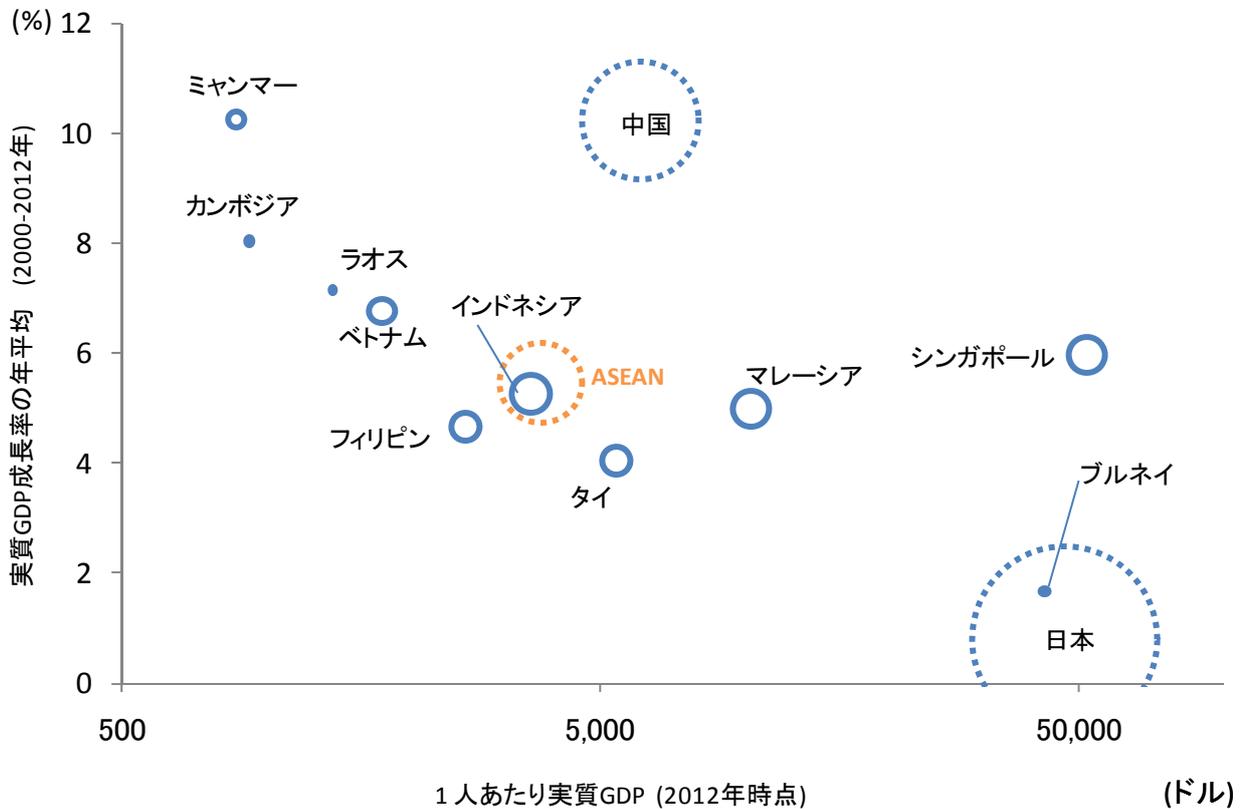
<sup>2</sup> ASEAN 主要国とは、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン、ベトナムの 6 カ国

<sup>3</sup> ASEAN 主要国外とは、ミャンマー、ラオス、カンボジア、ブルネイの 4 カ国

## 2. なぜ今 ASEAN 投資なのか？

しかし、ASEAN 全体の経済規模は日本や中国と比較すると、まだまだ小さい(図表 3)。更に、各国の経済規模は更に小規模である。それでもなお、日本からの ASEAN 向け投資が中国向けよりも伸びている背景は何であろうか。

図表 3 ASEAN 諸国の経済規模



出所) IMF 資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成  
 ※円の大きさは実質 GDP 規模(2012年時点)を示す

### ① 2030～2050 年代まで「人口ボーナス」の継続

ASEAN が注目される理由として、まず挙げられるのは、生産年齢人口の拡大が見込まれている点であろう。各国によってばらつきはあるものの、ASEAN 全体では 2030～2050 年代までは生産年齢人口が総人口の 65% を超えた水準が続くと推計されることから、人口ボーナスによる恩恵が期待されている(図表 4)。シンガポールやタイを除けば、今後 2050 年代まで生産年齢人口は拡大基調であり、いわゆる人口ボーナスが継続する見通しとなっている。一方、日本や中国は既にピークアウトしており、今後は生産年齢人口の割合が急速に低下すると予測されている。これに比べると、ASEAN は 2030 年代のピークアウト後も、低下ペースは緩やかである(図表 6)。更に、人口ボーナス期に中間層の拡大や、付加価値の高い産業への転換が進めば、その後の安定的な成長も期待される。

人口動態で特に注目すべきは、インドネシアとミャンマーである。インドネシアの総人口(約 2.4 億人)は ASEAN 総人口の約 4 割を占め、今後も生産年齢人口の割合が 2030 年代まで拡大すると予測されている。また、近年注目を集めているミャンマーの総人口は 6 千万人を超えており、生産年齢人口は 2030 年代まで増加すると予測されている。2017 年頃にはタイの総人口を追い越し、更に識字人口が多い点においても、マレーシアよりも優位性があるといえる(図表 5)。一方、タイとシンガポールは ASEAN の中でも少子高齢化が進んでいるため、経済成長の鈍化が懸念されている。このように、ASEAN の中でも人口動態の状況は異なるものの、ASEAN 全体として見

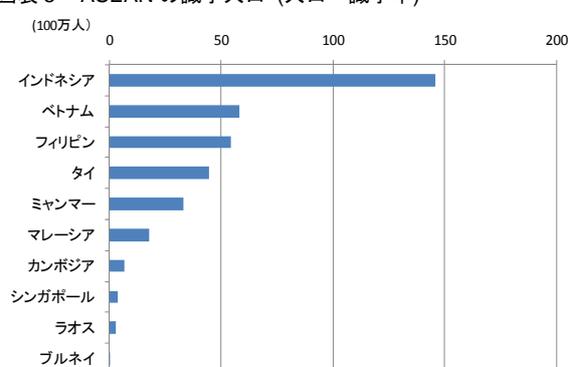
ると、人口割合の多いインドネシア、ミャンマー、フィリピンなどに牽引され、人口ボーナスの恩恵が当面は継続する見込みとなっている。

図表4 総人口と生産年齢人口のピーク時点・推移

総生産年齢人口	ピーク年代	総人口
日本	2000	-
シンガポール、タイ、中国	2010	日本
マレーシア、ベトナム	2020	タイ
インドネシア、ミャンマー	2030	中国
カンボジア	2040	ミャンマー、ベトナム
フィリピン、ラオス	2050	-
-	2060	シンガポール
-	2070	インドネシア
-	2080	カンボジア、ラオス
-	2090	フィリピン
-	2100	-

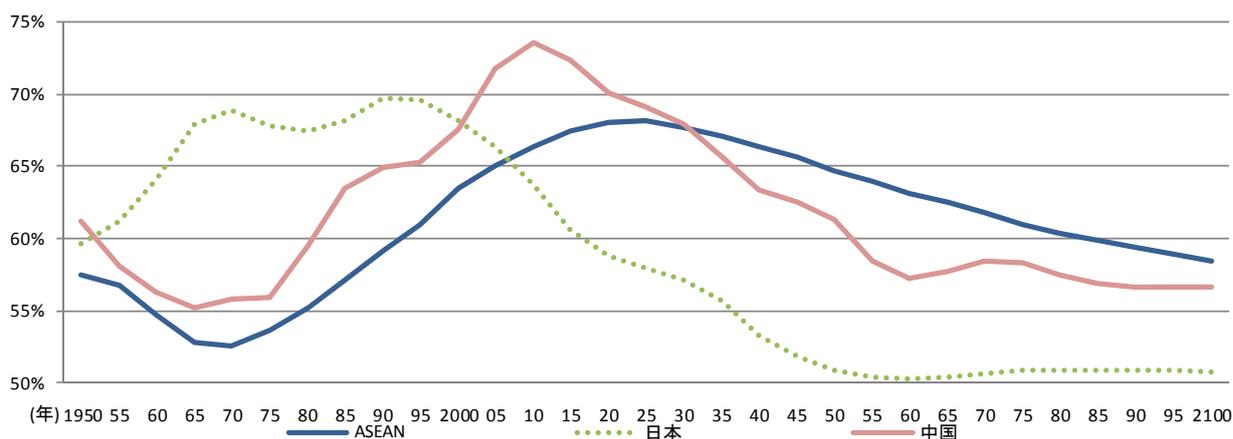
出所) 国連資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成  
 ※ピーク年代は各年代にピーク時点が到来することを表す  
 ※国連の人口予測値は中位推計 (medium fertility) を採用

図表5 ASEANの識字人口 (人口×識字率)



出所) IMF、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  
 ※生産年齢人口は2010年時点  
 ※識字率の集計年は国毎に異なる (直近の値を採用)  
 ※識字人口=生産年齢人口×識字率で算出

図表6 総人口に対する生産年齢人口割合 (ASEAN、日本、中国)



出所) 国連資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

## ② 経済開放により中間層人口が拡大

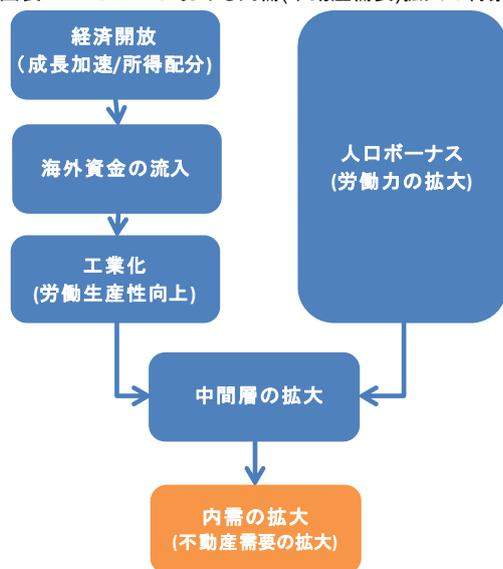
ASEANで経済開放が進んだことの意義は大きい。近年のミャンマーに代表されるように、民主化を起点として経済開放路線へ向かい、外資の取り込みに積極的になることで、本来の経済成長ポテンシャルを十分発揮できる基盤が醸成されつつある。また、賃金上昇などを通じて、ごく少数の特権階級から、一般国民にも所得が配分されるようになるため、中間層人口の拡大につながりやすい。そして、中間層人口の拡大は、内需の拡大をもたらし、自動車やバイク、家電製品などの耐久消費財、消費市場の拡大による商業施設、より良い生活環境を求めて住宅などの不動産需要への拡大につながりやすい (図表7)。

例えば、インドネシアでは、1998年にスハルト政権が崩壊して以来、民主化の動きを伴って海外資金が流入し、工業化が進み中間層人口 (非貧困層人口) が大きく上昇している (図表8)。また、こうした中間層の拡大が、これまでの安価な労働力を求める製造拠点の移転だけにとどまらず、ASEAN各国における消費市場や、商業施設、住宅やホテルなど、内需をターゲットにした不動産投資を活発化させている。

### ③ 日本政府による ASEAN 向け投資の拡大

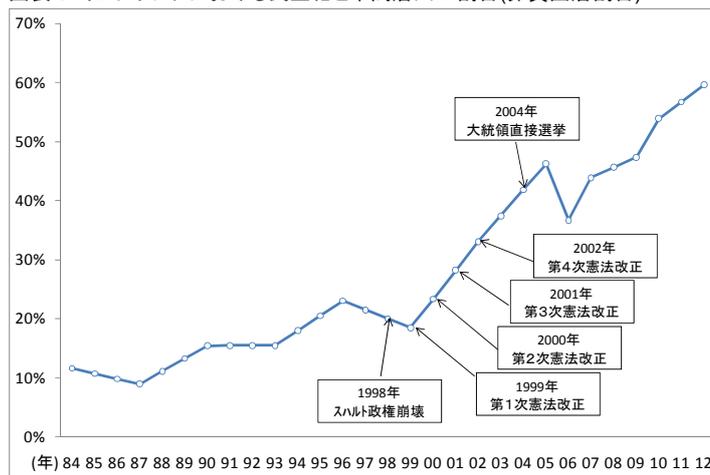
日本政府は政府開発援助(ODA)の枠組みを通じ、ASEAN 向けのインフラ整備や経済特別区への投資額を今後5年間で2兆円に拡大する方針を示しており、これが ASEAN 投資を後押しする要因になっている。例えば、ミャンマーのティワラ経済特別区では、国際協力機構(JICA)が ODA スキームを通じて、周辺地域のインフラ整備(電力、水、通信、道路、港湾など)を行う計画となっているが、これに伴って、三菱商事、丸紅、住友商事が3社共同で同地区内に工業団地を建設する予定となっている。つまり、こうした政府 ODA の拡大は、日本からの ASEAN 不動産投資にとって、追い風といえる。

図表7 ASEANにおける内需(不動産需要)拡大の背景



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

図表8 インドネシアにおける民主化と中間層人口割合(非貧困層割合)



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

※中間層率(非貧困層率)=1-貧困層率

※貧困層率とは2ドル未満/日で生活する人々の人口に占める割合

### ④ 中国との相対感

日本から ASEAN への投資熱が高まったのは、今回が初めてのことでない。前回は1985年の円高が追い風となり、日本の自動車産業等が製造拠点をタイなどの ASEAN 諸国へ移転する動きが広がった。しかし、その後の1997年にアジア通貨危機に見舞われ、ASEAN 経済と社会は大きく混乱、その後も長期にわたり景気が低迷した。その一方で、中国が1990年代から経済の対外開放政策を推進し、2001年には世界貿易機関(WTO)への加盟を果たす中で、アジア新興国への投資熱が ASEAN から中国へとシフトしていった経緯がある。

したがって、アジアの有力な投資先として ASEAN が選択されるためには、経済規模が圧倒的に大きい中国との相対感が重要となる。そのような意味では、近年の中国における労働賃金の上昇は著しく、コストメリットが薄れている。また、生産年齢人口のピークアウト、経済減速、金融システム不安、大気汚染など、投資環境にネガティブな変化が重なっている。一方、ASEAN においても労働賃金は上昇しているものの、中国と比べれば割安感がある。また、ASEAN は、投資環境としても人口ボーナスによる中間層人口の拡大が期待されることや、ASEAN 経済統合による市場規模の拡大が見込まれることから、ASEAN への資金流入が加速しているものとみられる。

## 3. ASEAN で有望な投資対象国・プロパティタイプとは？

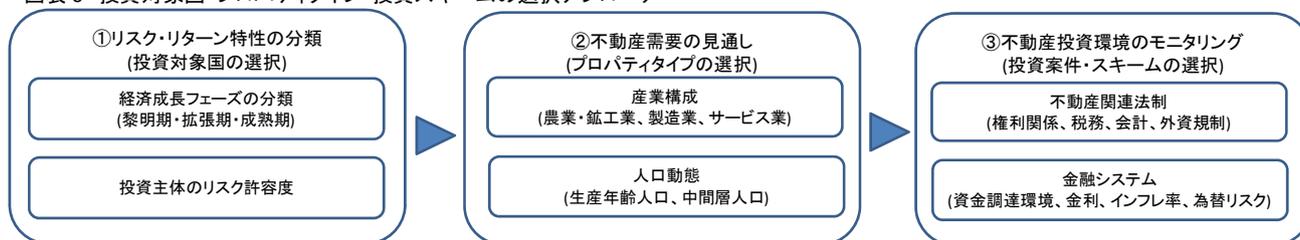
一言で ASEAN 不動産市場と言っても、それぞれに異なる経済規模、産業構造、人口動態、言語、宗教など、様々な国家と民族の集合体である。こうした多様性を持つ ASEAN で不動産投資を行うにあたってはどの国、どのプ

ロパティタイプへ投資すべきであろうか。

様々なアプローチが考えられるが、ここでは各国がどのような経済成長フェーズにあり、人口動態を考慮した上で、今後どのような不動産需要が伸びるのかについて整理し、不動産投資環境を勘案した上で適切なプロパティタイプを選択するアプローチについて考えてみる。

例えば、低い利回りでも安定的なインカムを求めるのであれば、リターン安定性の高い国へ投資すべきであるし、高いリスクを覚悟してでも、より高いリターンを狙うのであれば、成長力の高い国へ投資すべきである。そして、各国の経済成長フェーズ毎のリスク・リターン特性が、投資のリスク・リターンに相関すると仮定すれば、投資家のリスク許容度に合わせて、投資対象国を選択することができる。また、各国の人口動態と産業構成を考慮することで、主要な不動産需要を把握でき、今後需要の高まるプロパティタイプの選択が可能となる。更に、各国の不動産関連法制や金融システムなどの不動産投資環境を考慮すれば、適切な投資案件・スキームを選択できる(図表9)。以下では、この考え方に基づいて、ASEAN各国のリスク・リターン特性を分類し、不動産需要の見通しを立てることで、有望なプロパティタイプを見極める。

図表9 投資対象国・プロパティタイプ・投資スキームの選択アプローチ



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

## ① 経済成長フェーズから見た投資対象国のリスク・リターン特性の分類

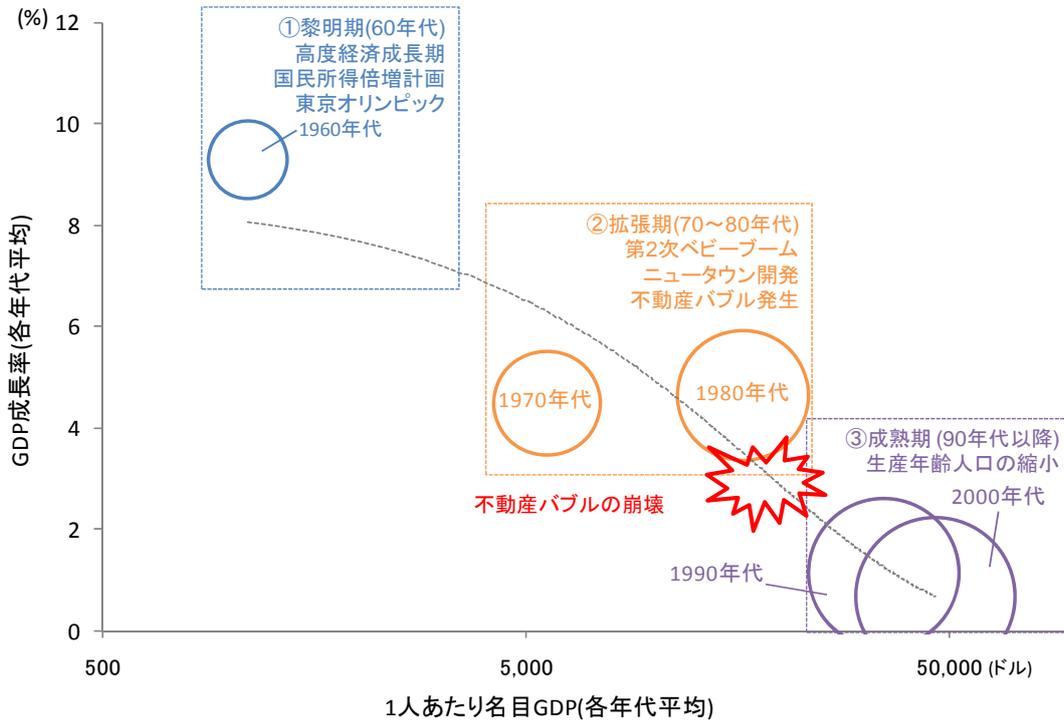
まず、ASEAN各国の経済成長フェーズを分類する前に、日本のGDPはどのように推移してきたのであろうか。図表10は、日本における各年代のGDP成長率、1人あたりGDP、経済規模を示している。その経済成長フェーズを分類すると、1960年代の経済規模は10%近い成長率を遂げていた①「黎明期」に分類できる。その後の1970年代、1980年代頃は安定的に5~6%前後で推移していた②「拡張期」に分類できる。そして、1980年代後半にはバブル経済により不動産価格が高騰し、バブル崩壊以降の1990年代は低成長が続いてきた。この時期を③「成熟期」と分類できる。以上のように分類してみると、1人あたりGDP、経済規模が拡大すると、安定性は高まる反面、経済成長率が逡減していくことがわかる。つまり、経済成長率をリターン、その変動をリスクとすれば、リターンの高い「黎明期」はリスクが高く、リターンの低い「成熟期」はリスクが低いといえる。

これをASEAN諸国に当てはめてみると、①黎明期はミャンマー、ラオス、カンボジア、②拡張期はマレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム、③成熟期はシンガポールの3つのフェーズに分類することができる(図表11)。どの国に投資すべきかは、その時の経済情勢や投資家(事業者)のリスク許容度にもよるが、仮にリスクを取ってもより高いリターンを狙うのであれば①黎明期、リスクとリターンのバランスをとるのであれば②拡張期、より安定性の高いリターンを求めるのであれば③成熟期、をまずは検討すべきである。

## ② 産業構成、人口動態から見た不動産需要の見通し

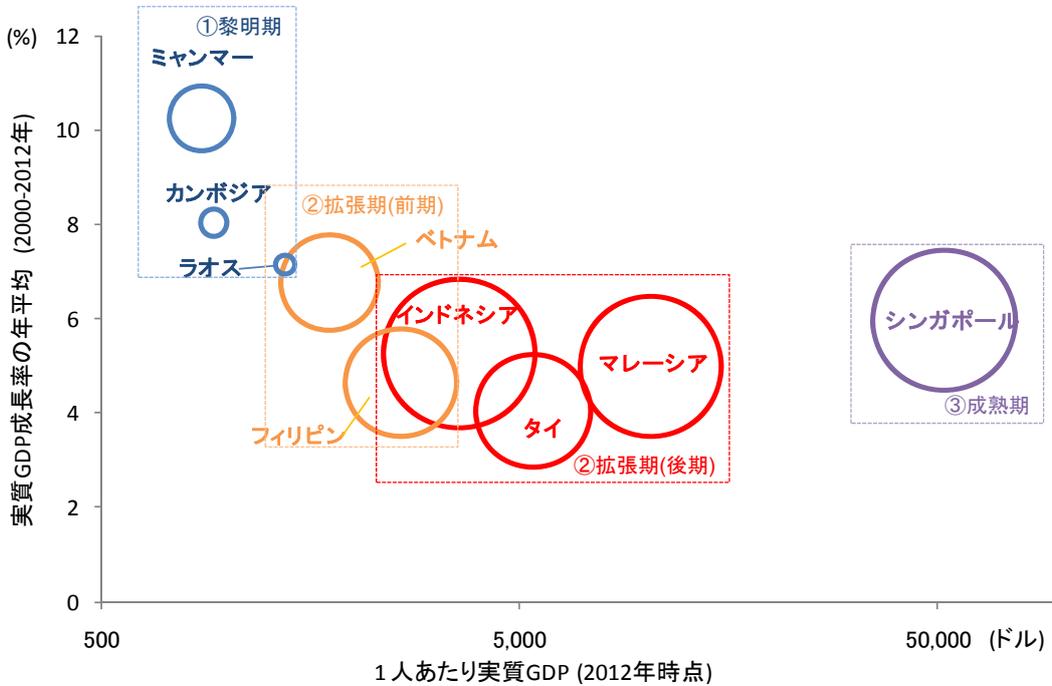
次に各国の産業構成の特色を確認することで、今後の経済成長の方向性から不動産需要を把握し、有望なプロパティタイプを見極める。例えば、第1次産業のシェアが大きい場合には、今後第2次産業へシフトする過程で、工業化に伴う製造工場や工業団地、周辺インフラの開発、また、中間層の拡大に伴い日用品を求められるコンビニエンスストア、ショッピングモール、更に発展すれば、一般住宅への需要拡大が期待される。また、第2次産

図表 10 日本の経済成長フェーズ分類



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  
 ※円の大きさは実質 GDP 規模(2012年時点)を示す  
 ※横軸は対数目盛

図表 11 ASEANにおける経済成長フェーズの分類

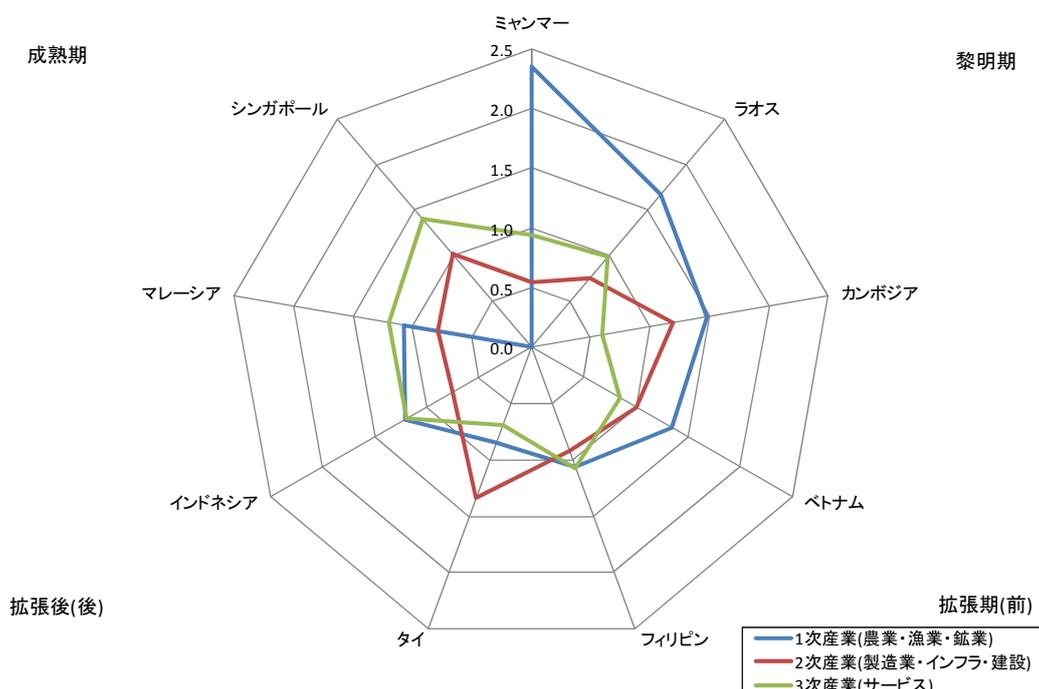


出所) IMF 資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成  
 ※円の大きさは実質 GDP 規模(2012年時点)を示す  
 ※横軸は対数目盛

業から第3次産業へシフトする過程では、労働集約的な製造工場よりも、付加価値の高いサービス業や知的産業が発達することによりオフィス需要、ハイテク・クリエイティブ産業の研究開発施設、更に生活水準の向上により、高品質な住宅、高級品を扱う専門店、高度医療施設などへの不動産需要が高まっていくと考えられる。

現在の各国における産業構成の特徴を相対的に比較するため、各国の第1次産業(農業・林業・漁業)、第2次産業(製造業・建設業・鉱業)、第3次産業(その他サービス業)の産業別 GDP 水準から特化係数(各国の産業別 GDP 構成比/ASEAN 全体の産業別 GDP 構成比で算出。特化係数が1.0よりも大きければ、ASEAN の平均水準よりも高い GDP 構成比といえる)を確認する。図表 12 は ASEAN における産業構成の特化係数(2012 年時点)を実質 GDP の構成比から算出したものである。

図表 12 ASEAN における産業構成の特化係数 (2012 年時点)



出所) JETRO、各国統計局資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

※ 特化係数は実質 GDP に占める各産業の GDP 割合を全体平均で除した値

※ 第3次産業から公共サービス、不動産(住宅居住等)を除外

※ ラオスは Economics Intelligence Unit の推計値

※ ベトナムは General Statistics Office of Vietnam 予測値

※ タイは国家経済社会開発庁による暫定値

※ ミャンマーは 2010 年時点

黎明期(ミャンマー、ラオス、カンボジア)では、第1次産業の割合が高い。つまり、これらの国は農業や鉱業への依存度が高く、これから本格的な工業化が進む段階といえる。特にミャンマーは世界的なコメの生産国であり、実質 GDP の4割近くを占めている。ラオスも農業が主要産業となっているが、ミャンマーよりもその構成比は低くなっている。カンボジアは、第1次産業の特化係数をもっとも大きいものの、第2次産業の特化係数も1.2となっており、黎明期の中ではやや工業化が進んでいると考えられる。拡張期(ベトナム、フィリピン、タイ、インドネシア、マレーシア)では、産業構成比が ASEAN 平均とほぼ同等となっているが、フィリピンとベトナムを除いて、第2次、第3次産業の割合が比較的高い。タイは第2次産業の割合が高く、第3次産業の割合が ASEAN 平均より低い。こうした産業構成の違いを踏まえると、拡張期は更に拡張前期(ベトナム、フィリピン)と拡張後期(タイ、インドネシア、マレーシア)に分類することができる。成熟期(シンガポール)は、第3次産業の割合が突出して高いことから

オフィスや商業施設などへの需要が強くと見込まれる。

以上のように、産業構成に見られる各国の特徴は、経済成長フェーズの分類と整合的であり、それぞれの不動産需要の見通しを立てるための有力な手がかりとなる。経済成長フェーズによるリスク・リターン特性の分類と、産業構成と人口動態から不動産需要について整理すると図表 13 のようになった。

図表 13 ASEANにおける不動産需要の分類

リスクリターン	ハイリスク・ハイリターン ←				→ ローリスク・ローリターン
経済成長フェーズ	黎明期	拡張期(前期)	拡張期(後期)		成熟期
国	ミャンマー カンボジア ラオス	ベトナム フィリピン	タイ	インドネシア マレーシア	シンガポール
主力産業※	第1次産業 (農業・林業・漁業)	第1次産業 (農業・林業・漁業)	第2次産業 (製造業・建設業・鉱業)	第3次産業 (その他サービス業)	第3次産業 (その他サービス業)
生産年齢人口の見通し	ミ:2030年代まで拡大 カ:2040年代まで拡大 ラ:2050年代まで拡大	ベ:2020年代まで拡大 フ:2050年代まで拡大	2010年代から縮小	イ:2030年代まで拡大 マ:2020年代まで拡大	2010年代から縮小
主要な 不動産 需要	住宅	住宅団地、コンドミニアム (主に中間層向け、一部シニア向け)		コンドミニアム、戸建住宅 (高級・中間層向け)	高級分譲・賃貸、シニア住宅
	オフィス	工場内オフィス、中規模オフィス		都心業務地域における大規模オフィス、郊外オフィス	
	リテール	近隣商業施設、スーパー、コンビニ、郊外型モール		スーパー、コンビニ、都心商業(専門店・デパート)、郊外型モール	
	ホテル サービスアパート	ホテル、サービス・アパートメント (主に外国人宿泊者向け)		ホテル、サービス・アパートメント (国内外の観光客、ビジネス客向け)	
	インダストリアル	プラント、工業団地、製造工場、物流施設		プラント、工業団地、製造工場、物流施設、研究・開発施設	
	その他	公共インフラ(水、道路、鉄道、港湾、空港)			

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

※主力産業とは、ASEAN 平均の GDP 構成比との比較において、特化計数が最も高い産業を指す

### (1) 黎明期の見通し (ミャンマー、カンボジア、ラオス)

黎明期はGDPに対する第1次産業の構成割合が高い点に特徴があり、今後の工業化によるGDP上昇が期待されるフェーズである。また、工業化にあたっては、外資主導で製造工場や発電プラントなどが工業団地に建設されるのが一般的な開発パターンである。そして、そうした工業化の過程で、その従業員が生活するための住宅団地、製造物を輸送するための道路や鉄道などの交通インフラ、物流施設への需要が拡大すると考えられる。一方、オフィス需要については、必ずしも中心部に立地している必要がないため、工場周辺部に併設されるケースが多いと考えられる。このほか、コンビニやショッピングモールなど日用品を購入できる商業施設への需要は高いと考えられる。

黎明期の中でもっとも不動産需要の拡大が見込まれるのはミャンマーである。現在のミャンマーの主力産業は農業であり、国民全体の7割を農業従事者が占めると言われているが、ミャンマー国民の識字率はASEANの中でも高い水準にある。つまり、その教育水準の高い、豊富な余剰農業労働力による成長ポテンシャルに注目が集まっているのである。かつて、戦後の日本が急速な経済成長を遂げられたのも、教育水準の高い余剰農業労働力による恩恵が大きく、ミャンマーへの成長期待に重なる部分は大きい。既に足元では、外資系企業のミャンマー進出が相次いでおり、市内に数えるほどしかないAクラスビルへの需要はひっ迫した状態が続いている。今後の経済発展に伴う、ビジネス客や観光客などの増加により、ホテルへの需要が高まることも期待される。また、将来的に中間層に厚みが増していけば、商業施設や一般住宅への需要拡大が見込まれる。

カンボジアやラオスにおいても、第1次産業が主力産業となっていることから、工業化の進展に伴う、製造工

場や工業団地の整備が期待される場所である。しかし、人口規模が相対的に小さいため、労働集約的な産業においては、労働力の確保が課題となる。現在は、周辺国からの出稼ぎ労働者によって賄っているが、カンボジアやラオスが発展するに従って、労働者の確保が困難になると考えられる。そして、労働者が不足することで賃金が上昇し、競争力が低下する。このため、経済規模はミャンマーほど大きくなる前に頭打ちとなることも予想される。ただし、近年はアジアからの外国人訪客数の増加から、サービス業が伸びており、都市部のホテル、サービスアパートメントなどへの需要拡大が見込まれる。また、道路や橋梁、鉄道、発電などのインフラ面は、ASEANの中でもっとも脆弱であり、多くの投資余地が残されている。

## (2) 拡張期の見通し（マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン、ベトナム）

拡張期(前期)は、徐々に工業化やサービス業の拡大が進むフェーズであるが、本格的な経済成長は遂げておらず、GDP に占める第1次産業の構成割合が比較的大きいフェーズである。中間層が拡大する過程にあるため、商業施設オフィスが徐々に集積しているものの、都市部においても不動産市場の厚みはなく、まだかなりの建設余地が残されている段階といえる。一方、拡張期(後期)では、工業化やサービス業がある程度発達しており、第2次、第3次産業の構成割合が大きいフェーズである。中間層が十分に拡大しており、不動産市場にも一定の厚みが出ているため、オフィスや商業施設ストックに集積が見られ、開発投資以外にも、収益物件への投資機会の拡大が期待される。生活水準の向上により、ブランドなどを扱う都心商業施設やハイエンドな高級住宅への需要も高まると考えられる。

拡張期では、インドネシアの不動産需要の拡大が有望視される。なぜなら、ASEAN でもっとも人口の多いインドネシアの生産年齢人口は2030年代まで伸びる見通しとなっているだけでなく、民主化以降は中間層人口が急速に拡大しているためである。首都ジャカルタが所在するジャワ島だけでも、ベトナムと同程度の経済規模を有しており、その他の島も合わせると他の周辺諸国を凌駕している。内需は旺盛であり、ジャカルタ州内には既に数多くの大型ショッピングモールが建設されている。都市部では多くの車やバイクが普及しているため、ジャカルタ市内では、慢性的な渋滞が発生しており、社会問題化している。道路交通網の整備や空港、港湾施設などのインフラ面の強化・拡充が喫緊の課題となっている。また、人口増加とともに世帯数の伸びが期待され、可処分所得の多い中間層(アッパーミドル)による住宅需要の拡大が期待されている。このほか、インドネシア政府が2011年に発表した「経済回廊構想」では、全国各地の特性を活かした産業で各地を新興し、全国を貫くインフラで連結することで「世界の物流拠点」を目指す構想が明らかとなっており、物流施設への需要拡大も期待される。

## (3) 成熟期の見通し（シンガポール）

成熟期は付加価値の高い第3次産業が発達しており、中間層だけでなく富裕層にも厚みが出ていることが期待される。既にインフラなどの投資は一通り完了しており、不動産需要が多様化していくフェーズにあると考えられる。拡張期(後期)の不動産需要に加え、社会の成熟化に伴い長寿化も進んでいることから、シニア関連施設や高度医療施設への需要も高まると考えられる。

ASEAN で唯一の成熟期であるシンガポールでは、1人あたりGDP水準がASEAN で突出しており、既に日本の水準を超えている。シンガポールのオフィス市場は、香港と並んでビジネスインフラの充実度や法人税率の低さにおいて、アジア域内での国際競争力は高く、Aクラスビルの賃料は上昇し始めている。更に、2010年のカジノ建設を契機に、中国やインドネシア富裕層などの観光客が増加傾向にあり、商業施設やホテルへの需要が拡大している。市場の透明性も高く、安定的リターンを求める不動産投資家にとっては、シンガポール不動産投資の魅力は高まっているといえる。しかし、国土面積が小さいことからわかる通り、投資余地はかなり限られているのが実情である。また、これまで目ぼしい開発案件の殆どが政府主導で行われてきた歴史的背景もあり、地元企

業とのJV出資等を除いて外資が入り込む余地は少ないと考えられる。今後需要の拡大が見込まれるのはシニア関連施設である、シンガポールの平均寿命は世界1位の日本に近づいており、今後はシニア住宅、高度医療施設などへの需要が高まっていくと考えられる。また、国策として観光収入の取り込みを積極化していることから、今後もホテル、娯楽施設などの観光関連施設への投資拡大が見込まれる。

### ③ 適切な投資判断に不可欠な不動産投資環境のモニタリング

以上のように、ASEAN各国における不動産需要はそれぞれの経済成長フェーズ、人口動態、産業構造によって大きく異なることがわかる。また、ASEANの経済規模は、先進国と比較すれば相対的に小さく、外部環境の変化による経済変動は大きくなりやすい。特に投機的な短期資金(ホットマネー)の流出入がASEAN経済や為替相場に与えるインパクトは大きくなりがちである。更に、今後はASEANの経済統合度が高まれば、ASEAN各国の経済連動性が高まり、ASEAN域内での分散投資(カントリーアロケーション)から期待される分散効果は、これまで以上に薄れていくことが予想される。このため、長期にわたる不動産投資を実行する場合、検討案件毎のリスク・リターンそのものに注目するよりも先に、経済成長フェーズ、人口動態、産業構成等から、将来の不動産需要を中長期的に見極めた上で、特に有望と考えられる国とプロパティタイプを特定した上で、現地の状況を踏まえながら投資をする方が望ましいと考えられる。

また、ASEANにおいては、外国資本や不動産に関連する規制が頻繁に変更されている点にも注意を要する。例えば、制度面での安定性が高いとされるシンガポールにおいても、制度変更は政府発表後に即日施行される。このような突発的な制度変更に対応して適切な投資判断をしていくためには、日常的に不動産投資環境に影響を与えるファクターを総合的にモニタリングし、その状況に応じて、投資案件の選択や投資シナリオに反映していく必要がある。

**【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。