

## 日本企業による海外不動産投資の広がり

2019年10月4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 安田 明宏

## &lt;概要&gt;

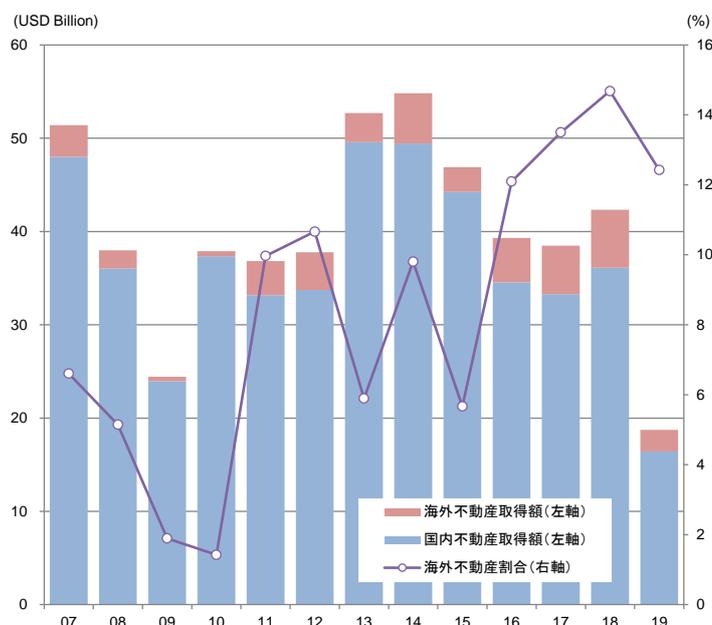
- 日本企業による海外不動産投資が広がりを見せており、投資事例が積み上がっている。背景としては、日本国内の不動産需要の減退に対する警戒感や海外不動産に関する情報の増加、分散投資ニーズの高まりなどが考えられよう。
- 米国、シンガポール、中国、英国、豪州が主要な投資先になっている。加えて、タイやベトナム、インドネシアなどでも住宅開発に参入する日本企業が増えている。
- 世界の不動産投資市場において、日本企業の存在感は薄いですが、徐々に海外不動産への投資が浸透し、投資先となる国・地域、アセットタイプにも広がりが出るだろう。

## 1. ジャパンマネーに占める海外不動産の割合

近年、日本企業による海外不動産への投資が広がりを見せている(日本企業には、不動産デベロッパー、商社、ゼネコン、機関投資家、事業会社などが含まれる)。日本企業の中長期計画には海外不動産関連事業の展開が盛り込まれるようになり、アジアでの住宅開発事業への参入や欧米でのオフィスの取得などに関するニュースリリースを目にする機会が増えている。

Real Capital Analytics(RCA)のデータによると、2018年の日本の投資家(日本企業)による海外不動産の投資(取得)額は62.1億米ドル(以下、「ドル」と表記)と2007年以降で最大となった(図表1)。日本企業による不動産(日本国内不動産および海外不動産の合計)の投資額に占める海外不動産の割合は、2013年から2015年は国内での投資が多かった影響から低下したものの、その後は上昇が続いており、2016年は12.1%、2017年は13.5%、2018年は14.7%となった。2019年第1四半期および第2四半期ま

【図表1】日本の投資家による国内・海外不動産の投資(取得)額



出所) Real Capital Analytics(RCA, www.rcanalytics.com)のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注)アセットタイプはオフィス、商業施設、賃貸住宅、物流・産業用施設、ホテル、開発用地など全タイプで、原則1,000万米ドル/件以上の取引が対象。2019年は第2四半期まで

での投資額は2018年の半分以下の水準であるが、7月以降も海外不動産の投資が続いており、海外不動産の割合は2016年の水準以上を維持しそうだ。

## 2. 海外不動産投資に向かう背景と動機

日本企業が海外不動産に投資する背景は多様であり、投資家によって動機も異なる。主だったものを以下に取り上げてみたい。

### (1) 日本国内の不動産需要の減退

日本では、少子高齢化の進展や人口の減少により、将来的に不動産需要が減少し、供給過剰になるとの見方が根強い。海外市場に不動産需要の活路を見いだそうとする日本企業が増えている。移民を受け入れる先進国・地域や、出生率が高く人口ボーナスを享受できる新興国では、不動産需要の拡大に期待が持てると思われる投資家は多い。

### (2) 日本の不動産価格の高止まり

ここ数年、日本の不動産価格は高値で推移しており、キャップレートも過去最低水準にある。マイナス金利政策の影響から日本の不動産のイールドギャップは厚いものの、コア不動産を長期保有する投資家が増えて投資機会が限られること、価格の上昇から売主と買主の価格目線に開きが生じていることなどから、積極的に日本の不動産を取得する状況であるとはいえない。高値で売却できたとしても、次に投資する不動産を確保するのも難しい。

### (3) 海外不動産に関する情報の増加

海外不動産に関する情報が入手しやすくなった。各国・地域にある不動産仲介・コンサルティング企業が発表する市場レポートの数が増え、英語だけでも広範囲をカバーできるようになった。中には、日本語で読むことのできるレポートもある。関連するセミナーやイベントも増加し、海外不動産に触れる機会が多くなった。情報の増加は、海外不動産への投資に興味を持つ契機となっている。

### (4) 分散投資ニーズの高まり

日本国内の不動産に偏重する投資ポートフォリオを分散化させようとしている。国内不動産市場の動きと相関の低い海外不動産市場であれば、分散投資にもつながる。伝統的な資産だけでなく、オルタナティブ資産への投資が浸透し、海外不動産もアセットクラスのひとつとして検討されるようになっている。

### (5) 海外不動産を組み入れたファンドの広がり

海外不動産を組み入れたファンドを組成する動きが広がっている。少額なら投資が可能な投資家や初めて海外不動産に投資する投資家にとって、例えば、米国のニューヨークのマンハッタンにあるオフィスビル1棟を単独で保有するのは敷居が高いが、証券化されていれば投資しやすくなる。複数の海外不動産を組み入れることで分散投資も可能となる。

(6) バブル期のトラウマの後退

1980年代後半から1990年代初めにかけて海外不動産に投資し、その後、多額の損失を出した日本企業の中には、海外不動産に対するトラウマが残った。バブル崩壊から30年近く経過した現在、バブル時代の記憶は薄れ、海外不動産への投資が検討しやすくなった。

(7) 競合他社による影響

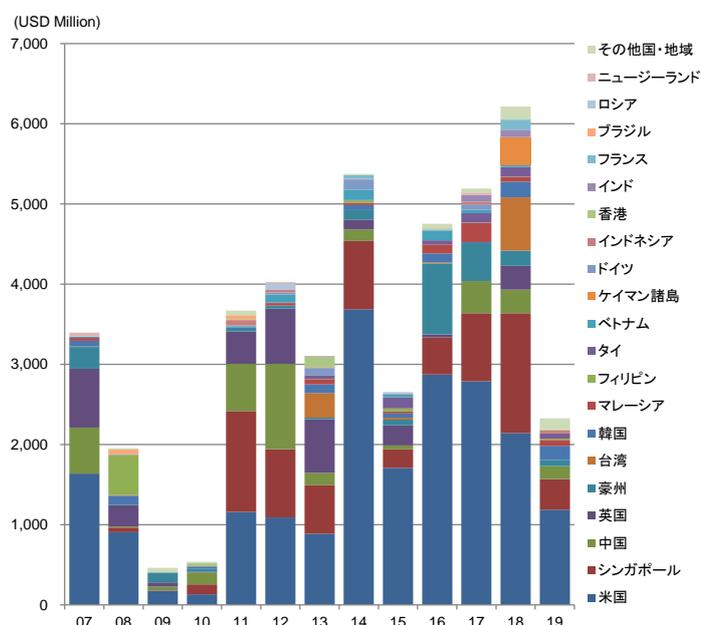
競合他社が海外不動産に投資すると、その影響を受けて、これまで海外不動産への投資を検討していなかった投資家がにわかに動き出す場合がある。特に、これまで海外不動産に投資していなかった投資家が投資すると、そのインパクトは大きくなる。「競合他社には遅れまい」とする考えも根強い。

3. 投資先とアセットタイプ

日本企業がこれまでに投資してきた国・地域およびアセットタイプについて確認してみたい。

日本企業による海外不動産の投資額を国・地域別に見ると(図表2)、2007年以降、35カ国・地域の不動産に投資している。2007年から2019年第2四半期までの累積投資額では、米国が最も多く(203.9億ドル)、シンガポール(71.8億ドル)、中国(36.4億ドル)、英国(35.3億ドル)、豪州(23.4億ドル)が続く。この5カ国で日本企業による海外不動産の取得投資額の84.9%を占めており、主要な投資先として位置づけることができよう。各国の年別投資額を見ても(図表3)、概ねこの5カ国が上位に入っており、米国は2010年と2011年以外は1位である。大型取引が見られた国・地域が上位に入ることはあるが、2年以上連続で上位に入る国・地域は上記の5カ国が中心である。

【図表2】日本の投資家による海外不動産の投資(取得)額(国・地域別)



出所) Real Capital Analytics(RCA, www.rcanalytics.com)のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成  
 注)アセットタイプはオフィス、商業施設、賃貸住宅、物流・産業用施設、ホテル、開発用地など全タイプで、原則1,000万米ドル/件以上の取引が対象。2019年は第2四半期まで

【図表3】日本の投資家による海外不動産の投資(取得)額の国・地域別順位

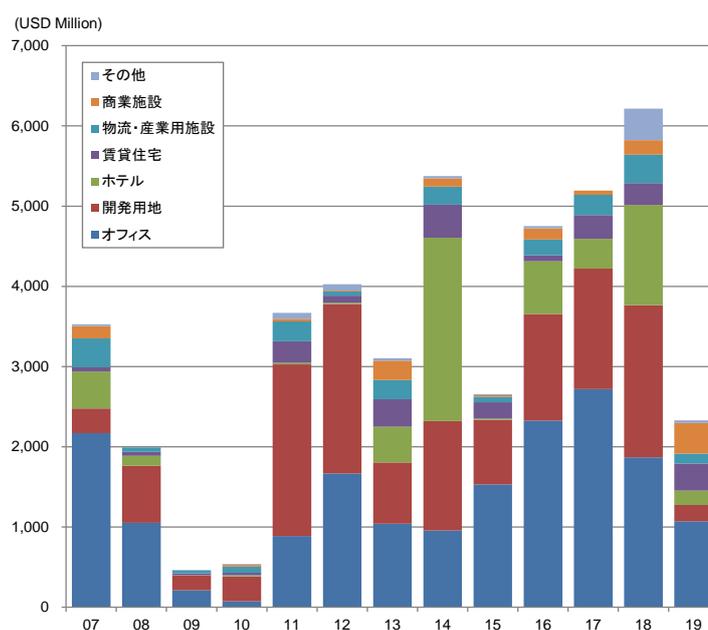
順位	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
1位	米国	米国	米国	中国	シンガポール	米国							
2位	英国	フィリピン	豪州	米国	米国	中国	英国	シンガポール	英国	豪州	シンガポール	シンガポール	シンガポール
3位	中国	英国	英国	シンガポール	中国	シンガポール	シンガポール	中国	シンガポール	シンガポール	豪州	台湾	韓国
4位	豪州	韓国	中国	香港	英国	英国	台湾	ベトナム	タイ	ベトナム	中国	ケイマン諸島	中国
5位	韓国	シンガポール	スウェーデン	豪州	インドネシア	ベトナム	中国	ドイツ	豪州	マレーシア	マレーシア	中国	マレーシア

出所) Real Capital Analytics(RCA, www.rcanalytics.com)のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注)アセットタイプはオフィス、商業施設、賃貸住宅、物流・産業用施設、ホテル、開発用地など全タイプで、原則1,000万米ドル/件以上の取引が対象。2019年は第2四半期まで

日本企業による海外不動産の投資額をアセットタイプ別に見ると(図表4)、2007年から2019年第2四半期までの累積投資額では、オフィスが最も多く(175.9億ドル)、開発用地(136.2億ドル)、ホテル(58.4億ドル)、賃貸住宅(24.6億ドル)、物流・産業用施設(22.8億ドル)、商業施設(13.4億ドル)が続く。全アセットタイプの累積投資額に占めるオフィスの割合は40.1%と最も高く、開発用地、ホテルを入れた3タイプで全体の84.5%を占める。投資のタイミングや規模にばらつきはあるものの、オフィスや開発用地は各年、安定した投資が続いている。ホテルは個別性が強く、投資額にばらつきが見られる。

【図表4】日本の投資家による海外不動産の投資(取得)額(アセットタイプ別)



#### 4. 主要投資先の概況

2007年から2019年第2四半期までの累積投資額の上位10位に入った国・地域における日本企業の動きを概観してみたい。

##### (1) 米国(1位)

米国は、世界最大の不動産市場で、裾野が広くて透明度も高く、国内外の投資家が常に注目している。収益不動産への投資や不動産開発のみならず、ファンドの組成・運用、アセットマネジメント、ファイナンス、リノベーションやコンバージョン事業、不動産仲介、リーシングなど、幅広く事業を検討できる。日本企業についても、進出目的は多様化している。既存不動産への投資では、オフィスへの投資はニューヨーク、ロサンゼルス、サンフランシスコ、ボストン、ワシントンDC、シアトル、アトランタなどの主要都市で見られる。2011年以降、オフィスの投資額は増加しており、2016年および2017年は20億ドル以上の投資が見られた。地場の投資家とともに再開発案件に参入する日本企業も見られる。一方、商業施設への投資は、主要都市およびその周辺で散見される程度にとどまっている。

住宅については、既存の賃貸住宅の取得が見られる一方、地場投資家とのJVあるいはM&Aを通じて住宅開発に参入するケースが多い。日本の総合不動産デベロッパーに加え、ハウスメーカーや商社、ゼネコンや鉄道会社、資産運用会社など、幅広いプレイヤーが参入している。また、宅地造成から参入する投資家も見られる。物流・産業用施設では、日本の製造業による製造拠点の取得が多いが、日本で物流施設を保有・運用する投資家による投資も散見される。ホテルの取得では、ニューヨークのマンハッタンやハワイのホノルルにあるホテルなどの大型取引が投資額を引き上げており、個別性の強い側面がある。

##### (2) シンガポール(2位)

日本企業によるシンガポールの不動産への投資が本格化したのは2010年以降である。シンガポールの場合、取得件数は少ないものの、一件あたりの取得額が大きくなる点の特徴である。取得対象としては、土地再開発庁(URA)あるいは住宅開発庁(HDB)からの国有地売却による開発用地が多い。地場の有力不動産デベロッパーとのJVで

出所) Real Capital Analytics (RCA, www.rcanalytics.com) のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) アセットタイプはオフィス、商業施設、賃貸住宅、物流・産業用施設、ホテル、開発用地など全タイプで、原則1,000万米ドル/件以上の取引が対象。2019年は第2四半期まで

分譲コンドミニアムを開発する事例が中心であるが、商業用不動産(オフィスや商業施設、複合施設)の開発用地の取得も見られる。シンガポールは、アジアの中で不動産証券化が進んでいることもあり、スポンサーのパイプラインで不動産開発に参入し、出口を REIT に据える日本企業もいる。その他、既存のオフィスや商業施設、ホテルの取得が散見されるが、件数は少ない。

### (3) 中国(3位)

日本企業による不動産投資が本格化したのは1990年代終盤からである。製造業を中心に進出ラッシュが続き、日本人駐在員の数が増加したことを受け、日本人向けの賃貸住宅(サービスアパート)の開発案件が多数見られた。2000年代半ばになると、地場の住宅需要に着目した分譲住宅(多くが集合住宅)の開発が日本の不動産デベロッパーの間で広がった。上海市や浙江省、江蘇省の主要都市での開発が多く、ほとんどが地場の不動産デベロッパーとのJVである。2010年代に入り、投資先は遼寧省や広東省、四川省や吉林省などにも広がったが、2015年以降は投資の勢いは弱まっている。オフィスや商業施設、物流施設への投資も見られるが、広がりは一時的である。

### (4) 英国(4位)

英国は、米国と並んで世界の投資家から注目される市場であるが、日本企業による英国への投資はロンドンに集中しており、取得時期は2007年から2008年、2011年から2015年のものが多い。一部で再開発案件も見られるものの、既存オフィスの取得が中心で、エリアはシティおよびウエストエンドが多い。賃貸住宅やホテルの取引は僅少である。

### (5) 豪州(5位)

日本企業が豪州の不動産市場に本格的に進出するようになったのは2009年頃からである。ハウスメーカーを中心に、地場の不動産デベロッパーとJVで分譲戸建住宅やコンドミニアムの開発を進めている。シドニーやメルボルン、ブリスベンといった主要都市の郊外が多い。2017年以降は、シドニーやメルボルン、キャンベラのオフィスを取得する日本企業が見られるようになった。ホテルの取得も散見される。

### (6) 台湾(6位)

日本企業による台湾への投資は、2013年頃から本格化しているが、毎年安定した取得が見られるわけではない。取得累積額は6位であるが、2018年の台北にあるオフィスの取得が取得累積額の65.1%を占めており、個別性が反映された結果といえる。日本企業の投資事例を見ると、不動産デベロッパーによる台北および周辺都市での分譲集合住宅の開発が多く、商業用不動産の開発は少ない。

### (7) 韓国(7位)

韓国への投資は、特定の投資家が商業用不動産やホテルなどに継続的に投資する形で、小規模ながら毎年続いている。日本企業による韓国不動産への投資は広がりを見せていない。

### (8) マレーシア(8位)

2012年以降、クアラルンプール首都圏やジョホール州において住宅開発に参入する日本の不動産デベロッパーが現れ始めた。概ね地場のアッパーミドル層以上や海外投資家を対象とする分譲コンドミニアムや分譲戸建ての開発で、地場の不動産デベロッパーとのJVである。オフィスの取得では、2017年に日本企業による大型取得が見られた

ほか、商業施設では、2014年と2016年にJ-REITによる取得が見られた(J-REITによる初めての海外不動産取得)。

#### (9)フィリピン(9位)

1990年代、日本企業による工業団地の開発が見られたが、2000年代の進出は、カジノ関連の開発用地の取得や分譲住宅開発への参入など、数件にとどまった。2013年以降、マニラ首都圏を中心に、地場の不動産デベロッパーとともに分譲住宅、オフィス、商業施設などの開発に参入する日本企業が見られるようになった。

#### (10)タイ(10位)

日本企業による投資は、1990年代は工業団地の開発が中心で、2000年代は投資に勢いは見られなかった。2013年以降、日本企業がバンコクで分譲コンドミニアムの開発に参入する事例が見られるようになった。アッパーミドル層以上や海外投資家を対象とする分譲コンドミニアムの開発が中心で、地場の不動産デベロッパーとのJVである。加えて、バンコク周辺にある工業団地に勤務する日本人駐在員を主なターゲットとする賃貸住宅(サービスアパート)の開発も見られ、とくに日本人学校のあるチョンブリ県に集中している。タイにおける日本企業による開発事例は多く、進出したプレイヤーも総合不動産デベロッパー、ハウスメーカー、鉄道会社、機関投資家など幅広い。

#### (11)その他国・地域

##### ①ベトナム(11位)

日本企業による投資は、1990年代から2000年代中頃までは工業団地の開発が中心であった。外資企業が入居するオフィスや日本人駐在員向けの賃貸住宅(サービスアパート)も見られたが、投資事例は少ない。2010年以降、ホーチミンやハノイで分譲コンドミニアムの開発に参入する日本企業が増え始める。ダナンにおいては、ホテルの開発に参入する日本企業も散見される。地場の不動産デベロッパーや土地を保有する地場有力企業とのJVで参入するほか、シンガポールやインドネシアの企業とのJVも見られる点が特徴である。開発以外では、ホーチミンやハノイのオフィスビルの取得が散見される。

##### ②インドネシア(14位)

2000年代以前、日本企業は工業団地の開発を手がける事例が多かったが、2010年代に入り、分譲住宅(戸建、コンドミニウム)や日本人向けの賃貸住宅(サービスアパート)の開発事例が増加した。進出先はジャカルタとその郊外がほとんどである。

##### ③香港(15位)

香港は、不動産取引市場として主要な都市に入るが、地場の財閥の影響力が強く、近年は資金力のある中国本土の投資家が香港に進出していることもあり、海外投資家が不動産投資で入り込む余地は少ない。日本企業による投資も限られており、分譲コンドミニウムやホテルの開発が散見される程度である。

##### ④インド(16位)

インドでは、2018年以降、日本企業が住宅やオフィスの開発に参入する動きが散見される程度で、投資に広がりは見られない。

##### ⑤欧州大陸

日本企業による欧州大陸の不動産への投資は、ドイツ(13位)、フランス(17位)が比較的多いが、この2カ国の累積投資額は、英国の14.2%にすぎない。フランスでは、2015年から2017年まで日本企業による取得が見られなかった。また、ドイツにおいても2018年以降、日本企業による取得が見られない。

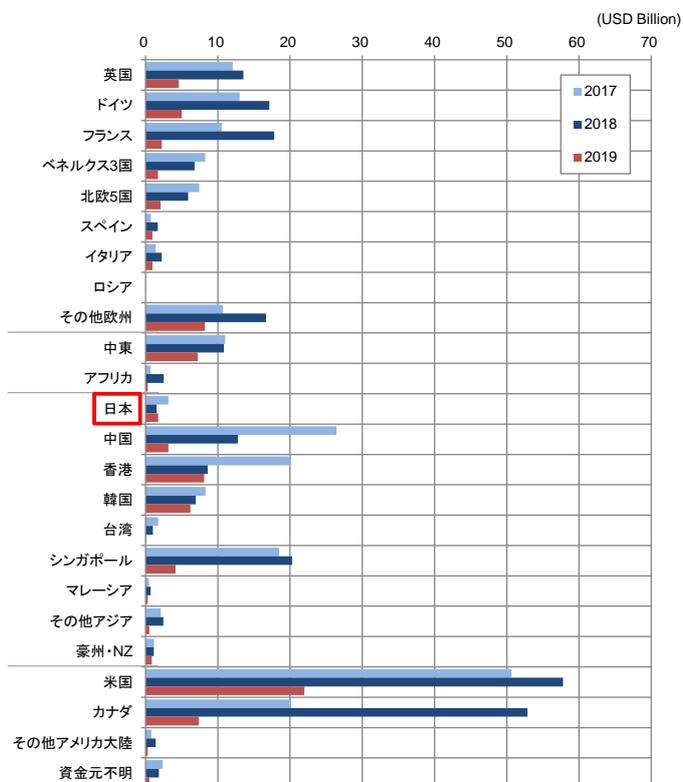
5. 今後の見通し

各国・地域の不動産投資におけるクロスボーダー資金の出所を見ると(図表5)、日本から出るクロスボーダー資金は世界の中で存在感が薄いことがわかる。まずは、海外不動産に携わる専門家や投資家の担当者が増える必要がある。

今後、急速にその存在感が増すとは考えにくく、海外投資におけるトラックレコードを一進一退しながら積み上げていくことになろう。この中で、一時的な投資の流行や政治経済情勢の変化などを受けつつも、日本企業の間で海外不動産への投資が徐々に浸透していくだろう。国内と海外を並列で考える投資家も増えるだろう。少なくとも、海外不動産を「色眼鏡」で見る時代ではないことは浸透しつつあるようだ。

日本企業が投資する主要な国・地域は米国、シンガポール、中国、英国および豪州であるが、投資ニーズの多様化により、投資先に広がりが出てくるだろう。情報収集が深化し、投資機会も増えるだろう。特に、海外投資先から持ち込まれる投資案件の増加は、投資を加速させる要因となる。また、アセットタイプにも広がりが出るだろう。先進国・地域では、シニア住宅やデータセンターといった不動産に日本企業がすでに投資している。新興国では、現在、住宅開発が中心であるが、経済成長にともない、投資対象がオフィスや物流施設などに広がるだろう。

【図表5】クロスボーダー資金の出所(国・地域別)(投資額)



出所) Real Capital Analytics (RCA、www.rcanalytics.com) のデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) 主要17カ国・地域へのクロスボーダー投資をもとに集計。ベネルクス3国はオランダ、ベルギー、ルクセンブルグの合計、北欧5国はスウェーデン、デンマーク、フィンランド、ノルウェー、アイスランドの合計。アセットタイプはオフィス、商業施設、賃貸住宅、物流・産業用施設、ホテル、1,000万米ドル/件以上の取引が対象。2019年は第2四半期まで

## 【お問い合わせ】

## 海外市場調査部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/index.php>

## 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

TEL 03-6430-1300 FAX 03-6430-1301

<https://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。