

アジア不動産市場の潮目を俯瞰する

2023年5月17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

パンデミック期には、人的移動の制限でオフィスや商業施設、ホテルの各市場は低迷を余儀なくされた一方、eコマースやリモートワークなどの拡大、住環境改善の動きなどから物流施設や住宅は好調、とグローバルでもアジア各国・地域でも同様の傾向が見られた。しかし、パンデミック後は、国・地域によって不動産市場の動きは一様でなくなっている。今回のインサイトでは、アジアの中で潮目が変わった、あるいは変わろうとしている不動産市場について、5つの国・地域を俯瞰してみたい。

1. 中国:住宅市場

【潮目】金融支援策の導入とゼロコロナ政策の終了(2022年11月から12月)

中国の住宅市場は、不動産デベロッパーに対する厳しい融資規制やゼロコロナ政策による移動制限などの影響により需要、供給ともに落ち込み、住宅価格も低迷していた。特に、不動産デベロッパーの経営危機は大きく報じられ、業界の借金体質が再認識されたところである。

市場の潮目が変わるきっかけとなったのは、2022年11月から12月にかけて発表された不動産デベロッパーへの金融支援策とゼロコロナ政策の終了である。資金繰りに窮する不動産デベロッパーへの支援が本格化したことで、デフォルト危機や建設中プロジェクトの中断や引き渡しの遅延といった問題は、全面的な解決とはいかないまでも、少なくとも落ち着きは取り戻した。今後も、不動産デベロッパーのデフォルト危機はくすぶり続けるものの、資金流動性の改善で新規プロジェクトに資金が振り向けられ、住宅供給は緩やかに回復していくと見ている。

ゼロコロナ政策の終了直後は新型コロナウイルス感染が急激に増加し、社会的に混乱する局面もあったが、感染収束後、住宅需要は徐々に回復に向かっており、2023年1-3月期の住宅販売面積は前年同期比-0.2%とほぼ前年の水準にまで戻っている。地方都市を中心に、住宅ローン金利の引き下げ(都市によって金利水準は異なる)や購入制限の緩和などが相次いだことも需要の後押しとなっている。需要の回復で価格も好転しており、主要70都市の新築住宅価格を見ると、2023年2月に前月比ベースでプラスに転じている。住宅需要を喚起するための諸策は概ね一巡しており、今後は、価格の上昇に合わせて需要が維持していくかに重点が移っていく見込みである。

2. 韓国:住宅市場

【潮目】急速な利上げ(2021年8月から2023年1月)

近年、住宅価格は上昇傾向が続いてきた。特に、2020年以降は、パンデミックの影響で落ち込んだ景気の立て直

しのため、政策金利が引き下げられた結果、住宅資金に多くの資金が向かった。また、チョンセ(毎月の家賃のかわりに多額の保証金をオーナーに預ける賃貸住宅)を利用した「ギャップ投資」(住宅購入額を保証金で賄い、残額を投資家が資金を負担する)ブームが起こったことから、住宅価格の上昇ペースは加速した。

風向きが変わり始めたのは、政策金利の引き上げが始まった2021年8月である(0.50%→0.75%)。これ以降、急速な利上げが続き、2023年1月には3.5%となった。住宅価格が高騰していたこともあり、住宅需要は急速に減退した。特に、ギャップ投資の残金をローンで工面した投資家にとっては、急激な返済負担増となったようだ。2022年に入り、住宅価格は横ばいとなり、同年後半には下落に転じた。売り物件が増え、価格を引き下げても売れない状況に様変わりした。

文在寅政権時代は住宅価格の抑制策に奔走してきたが、尹錫悦現政権(2022年5月～)は打って変わってテコ入れ策が求められるようになった。2022年12月に発表された2023年の経済政策方針では、不動産取得税や譲渡所得税の軽減、住宅ローンにおけるLTVの引き上げなどを打ち出した。しかし、2023年以降も住宅価格は下落が続いており、住宅需要は喚起されにくい状況にある。インフレ圧力が弱まり、利下げに転じるタイミングが韓国の住宅市場における次の潮目となりそうだが、慢性的な供給不足やソウルへの人口一極集中の緩和、ウォルセ(少ない保証金を預け月々家賃を支払う賃貸方式)の普及の加速といった長期的な課題に対する政府の取り組み態度、姿勢も必要となるだろう。

3. 香港: 商業施設市場

【潮目】香港と中国本土間における往来制限の全面撤廃(2023年2月)

香港の商業施設市場は、中国本土からの観光客やビジネス客(以下、「訪港客」)の影響を強く受けている。かつて、主要商業エリアには、訪港客を相手にする海外高級ブランド店や貴金属店、日用品を取り扱う薬局や化粧品店などが軒を連ねていた。しかし、2019年の「逃亡犯条例」改正案を巡る社会混乱以降、訪港客の数が減少し、訪港客相手の小売店からの賃貸需要も減少した。この後、パンデミックとなって訪港客が途絶え、主要商業エリアは冬の時代を迎えた。香港の主要商業エリアにおける商業施設賃料は、すでに2013年から2014年をピークに低下していたが、2019年の社会混乱以降、賃料は一段と下落し、2022年末時点ではピークから3分の1程度の水準となっている。

香港政府は、香港居住者に対して電子消費券を複数回配布し、パンデミックで落ち込んだ消費の底上げを図ったが、主要商業エリアの賃貸需要回復には力不足であった。そのような中、中国本土のゼロコロナ政策終了は香港の商業施設市場にとっては朗報となった。2023年2月6日、香港と中国本土間の往来制限が全面的に撤廃され、入境に際する事前オンライン予約、PCR検査や抗原検査の陰性結果の提示も不要となった。往来制限撤廃前の1月の訪港客数は28.1万人であったが、早くも3月には196.8万人まで増加した。

足元では、香港と中国本土の境界近くにあるエリアでは、香港で物品を仕入れて中国本土で売りさばく「水貨客(運び屋)」向けの小売店が出店し始めているようだ。低迷が続いてきた香港の商業施設市場は、中国本土との往来再開で転換点を迎えようとしている。今後、賃貸需要は増加し、賃料も最悪期を脱すると予想される。

4. シンガポール: オフィス市場

【潮目】世界的なテック系企業の人員削減と国内景気の回復の遅れ(2023年から2024年)

アジア各国・地域のオフィスは、パンデミック下で軒並みパフォーマンスを落としたアセットタイプであるが、シンガポールのオフィス市場は比較的小幅な調整にとどまった。コロナ感染を抑制できたこと、パンデミック期に新規供給が少なかったこと、ワクチン接種後のオフィス復帰が早かったこと、テック系企業からの賃貸需要が堅調であったこと、などが要因として考えられる。空室率は2021年をピークに低下しているほか、賃料は2021年に底を打って上昇に転じている。

しかし、2023年から2024年にかけては、新規供給の増加に加え、世界的なテック系企業の人員削減や国内景気の回復の遅れの影響もあり、需給はやや緩和する見込みである。再び好転するのは2025年以降であり、新規供給が減少する中、ESGを意識した企業が高グレードの築浅オフィスを選好する動きやシンガポールに地域統括拠点を構える動きなどが広がり、需給バランスは改善に向かうと予想している。

5. ベトナム: 住宅市場

【潮目】不動産デベロッパー会長の逮捕と資金流動性の低下(2022年3月)

ベトナムの住宅市場は2022年3月以降、風向きが一気に変わった。発端となったのは、2022年3月にベトナムの不動産デベロッパー・FLCグループの会長が株価操作容疑、詐欺・資産横領容疑で逮捕された事件である。この後、4月にはタンホアンミンの会長が詐欺・資産横領容疑で、10月にはVTPグループの会長も同容疑で、相次いで不動産デベロッパーのトップが逮捕されている。不動産デベロッパーに対する信用度は低下し、ベトナム政府は、不動産デベロッパーへの融資や社債発行を厳格化するよう指示した。これを受け、資産の処分や開発の中断を余儀なくされる不動産デベロッパーが増加した。この過程で価格を引き下げて販売する動きが広がり、特に、住宅価格が高騰していたホーチミンでの下落が目立つ。資金繰りに窮する不動産デベロッパーでは、大幅な人員削減や給与支払いの遅延も発生しているようだ。

加えて、好調だった住宅需要も下り坂に向かっている。主因は世界的なインフレとドン安に対応するための利上げである。住宅ローン金利は年10%以上の水準に跳ね上がっており、住宅購入を諦める動きが出ているほか、住宅ローン返済負担に耐えられず住宅価格の下落局面で損切り売却せざるを得ないケースも出ている。外需の落ち込みによる景気の低迷や上記の一連の事件による不動産デベロッパーに対する信用度の低下、価格の下落期待による様子見が広がったことも住宅需要減退の要因として考えられる。

2023年3月から4月にかけて発表された利下げが次の潮目となる可能性はある。しかし、住宅市場の回復には、短期的には不動産デベロッパーへの適切な資金供給、住宅購入者向けの優遇策(優遇税制、住宅ローン条件の緩和など)が短期的には求められており、それに応えるベトナム政府の態度と姿勢が確認できるタイミングがより大きな潮目となる。

【お問い合わせ】

海外市場調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/113/>**三井住友トラスト基礎研究所**

〒105-8574 東京都港区芝 3 丁目 33 番 1 号 三井住友信託銀行芝ビル 11 階

TEL 03-5427-3350(代) <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。