

基礎研 レター

【アジア・新興国】 アジアの保険会社による不動産投資 ～日本国内で不動産投資を積極化する可能性も～

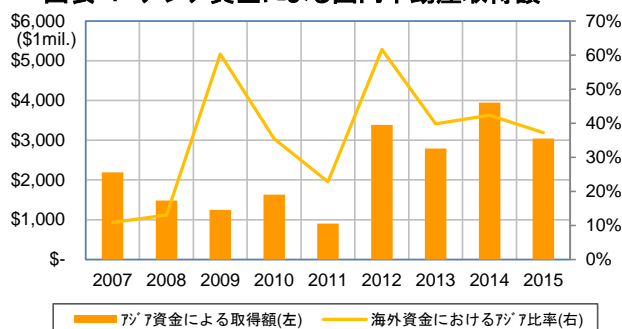
金融研究部 准主任研究員 増宮 守
(03)3512-1853 masumiya@nli-research.co.jp

1 | 拡大するアジア資金による不動産投資

日本国内の不動産投資市場において、リーマンショック後に落ち込んでいた海外資金による取得が再び拡大してきた。その中でも、2015年にはやや減少したものの、アジア資金による取得が飛躍的に伸び(図表-1)、米国と並ぶ主な資金の出所になりつつある¹。最近のアジア資金による取得の大規模な事例をみると、2014年のシンガポールのGIC(シンガポール政府投資公社)による東京丸の内のパシフィックセンチュリープレイスの取得や、2015年初の中国のCIC(中国投資公司)による東京の目黒雅叙園の取得など、SWF(ソブリンウェルスファンド・政府系ファンド)による取得が目立つ。SWFの他では、REITなどの不動産投資ファンドや不動産会社が取得主体として名を連ねている。

しかし、そもそも長期安定的にインカムゲインを見込める不動産投資と保険事業との親和性は高いといわれるが、アジアの保険会社による日本国内での不動産取得事例はほとんど確認されていない。以下では、今後、アジアの保険会社が日本国内で不動産投資を積極化する可能性を踏まえ、アジアの主要保険会社の不動産投資について確認する。

図表-1 アジア資金による国内不動産取得額



*集計対象は米\$10mil.≒10億円以上の取引データ

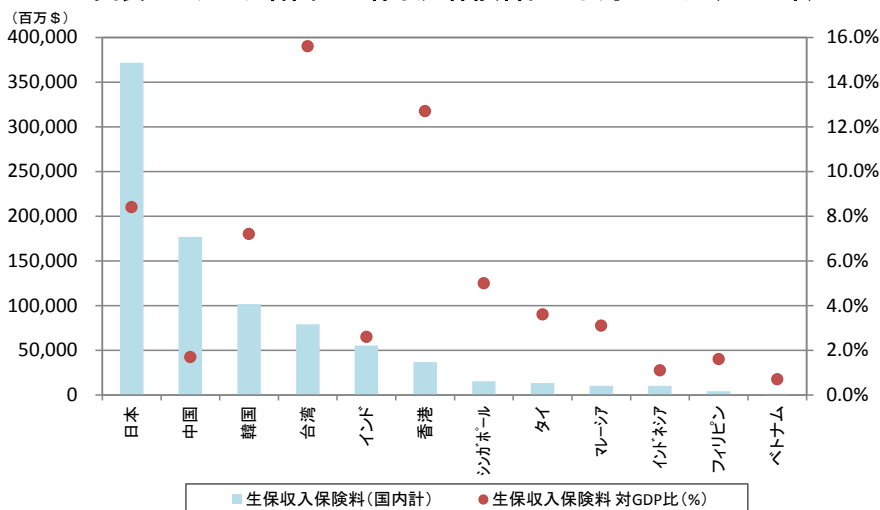
(出所) Real Capital Analytics www.rcanalytics.com のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

¹ 増宮 守、「海外資金の国内不動産取得動向・2014年～投資市場の活況がリーマンショック前のピークに迫る～」ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート2015/3/17

2 | アジアの主要保険会社による不動産投資

アジア各国の保険市場は、全ての市場が日本市場に比べて小規模である(図表-2)。生保収入保険料の対GDP比の低さからも分かるように、未成熟な市場が多く、また、台湾や香港などの成熟度が高い市場も、経済規模が小さいことから保険市場規模は限定的となっている。

図表-2 アジア各国の生保収入保険料および対GDP比(2014年)

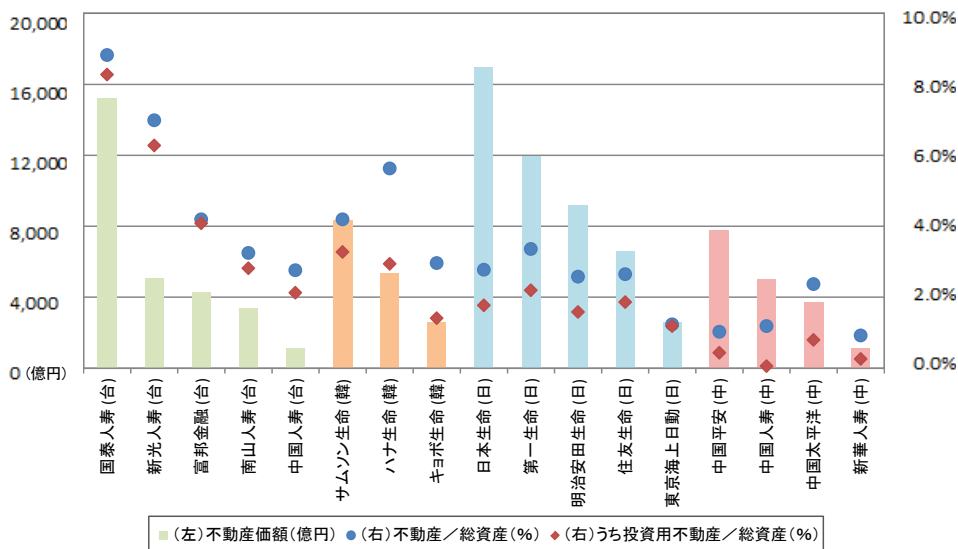


(出所) 平賀 富一、「アジア生命保険市場の動向・変化と今後の展望」基礎研レター、2015/7/21、ニッセイ基礎研究所、に記載のグラフを基に筆者が作成。

そのため、不動産投資市場で一定の影響力を持つ大規模な保険会社は、日本以外では、比較的市場規模の大きい中国、韓国、台湾の保険会社にほぼ限定される。

これらの保険市場規模上位4か国の主要な保険会社について、営業用を含む不動産全体および投資用不動産の総資産に占める比率を確認したところ、以下のように各国で異なる特徴がみられた(図表-3)。

図表-3 アジア主要保険会社の不動産保有額および総資産に占める比率



* 日本の生保については一般勘定の数値
(出所) 各社のアナニュアルレポート 2014 の数値を基に筆者作成。

まず、台湾の保険会社の不動産比率の高さが際立っており、特に最大手の国泰人寿保険(キャセイライフ)の不動産保有額は、日本生命保険に匹敵する規模となっている。台湾市場の不動産ストックが日本市場よりはるかに小さいことを踏まえると、台湾の保険会社の不動産市場における存在感は圧倒的といえる。実際、台湾の他の不動産投資主体をみると、上場 REIT は小規模な 5 銘柄に止まっており、日本でみられる大規模な資産ポートフォリオを持つ大手不動産会社も存在しないなど、保険会社が最大の投資家として重要な役割を担っている。アジアの中で特に低金利環境が続く台湾では、運用利回りの確保が容易ではなく、保険会社は一定のインカムゲインが見込める不動産投資に、海外も含めて積極的である。また、過去に右肩上がりの価格推移を示してきた不動産に対し、投資対象として高い信頼を寄せているとの見方もできる。

その他、台湾ほど顕著ではないものの、韓国でも保険会社の資産配分における不動産比率が高い。特に投資用不動産の比率は、日本の保険会社の 2 倍近い水準となっている。韓国では、国民年金も不動産投資に積極的なように²、機関投資家が不動産を主たる運用対象と捉えており、台湾同様、海外不動産投資にも積極的である。また、財閥グループが膨大な不動産を保有するなか、サムソン生命保険のように、財閥グループの中核企業として、保険会社が韓国を代表する不動産投資家となっている。

一方、中国では、保険会社による不動産投資は 2010 年から開始したばかりで³、当然、資産配分における投資用不動産比率は低い。しかし、中国の大手保険会社は資産規模が巨大なため、既に営業用不動産も含めた保有不動産の規模は相当に大きい。また、不動産比率が 2% を超えている中国太平洋保険のように、既に不動産投資に積極的な保険会社もみられる。

3 | 今後の展望

中国や ASEAN などのアジア新興国では、依然として保険市場は未成熟であるが、既に、中国では保険会社による不動産投資が始まっている。資産規模の大きい中国の大手保険会社は、不動産投資の拡大余地が大きく、また、既に一部の保険会社が積極的に不動産投資を実施している。

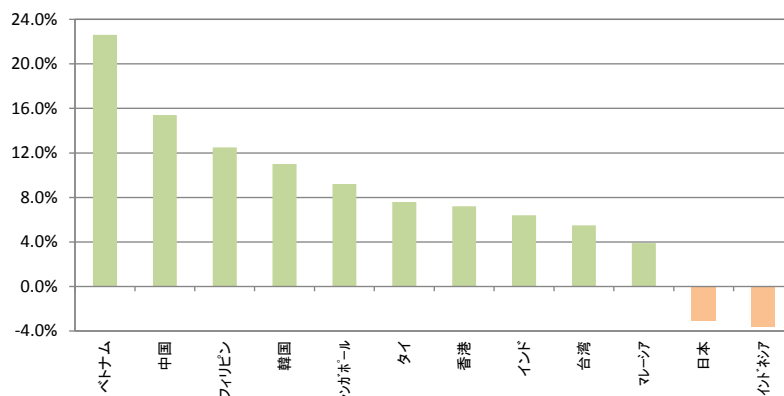
一方、保険市場の成熟度が比較的高い台湾や韓国では、保険会社による不動産投資は日本以上に積極的であり、海外不動産投資の事例も少なくない。

アジア各国の保険市場は、依然として規模が小さいものの(図表-2)、日本市場とは状況が異なり、高成長を継続している(図表-4)。これまで、アジアの保険会社による日本国内での不動産取得事例はほとんど確認されていないが、各社の不動産投資スタンスは、積極的あるいは今後拡大する方向といえる。各国の保険市場および各社の運用資金の拡大に伴い、今後、アジアの保険会社が日本国内で不動産投資を積極化する可能性は小さくないとみられる。

² 韓国国民年金公団は、2015 年 2Q 時点で資産全体の 3.7%、約 1.8 兆円を不動産に投資している。

³ 2009 年 2 月の「改正保険法」の承認、2010 年 7 月の「保険資金運用管理暫定弁法」および 8 月の「保険資金の運用政策に関する問題を調整するための通知」の発表による。

図表-4 2014年アジア各国の生保収入保険料伸び率(前年比)



(出所)平賀 富一、「アジア生命保険市場の動向・変化と今後の展望」基礎研レター、2015/7/21、ニッセイ基礎研究所、に記載のグラフを基に筆者が作成。

以上

(ご注意) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。