

# 保険・年金 フォーカス

## 【アジア・新興国】 不動産投資家として存在感を増すアジア の保険会社

～台湾、韓国に続き、中国本土の保険会社も不動産投資を本格化～

金融研究部 主任研究員 増宮 守

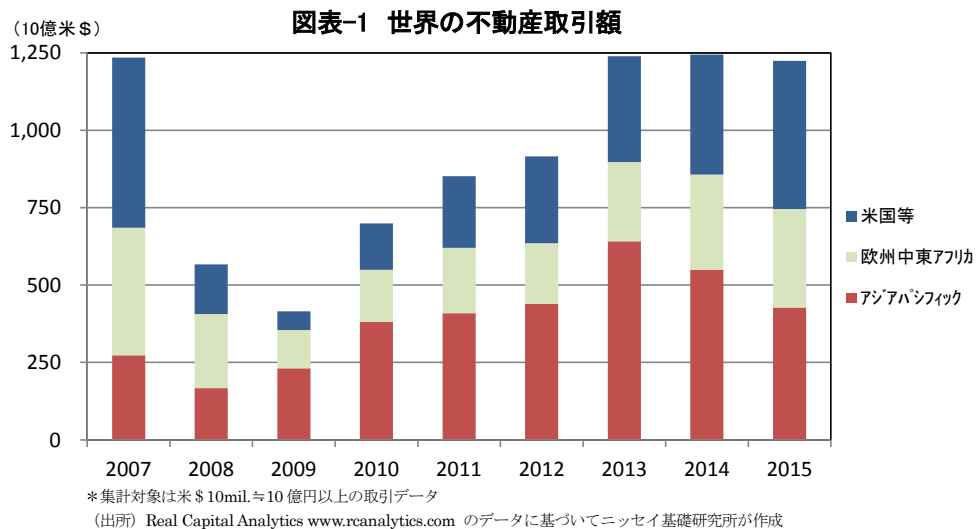
(03)3512-1853 [masumiya@nli-research.co.jp](mailto:masumiya@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

近年、アジアの保険会社による不動産投資の拡大は著しく<sup>1</sup>、以前から積極的な台湾や韓国の保険会社に続き、規制緩和を受けて参入した中国本土の保険会社の動きも活発化している。しかし、2015年の下期以降、世界的に金融市場は動揺し、投資家のリスク意識が高まっている。本稿では、こうしたリスク意識の高まりの中、アジアの保険会社による不動産投資の現状を確認する。

### 2—不動産取引のピークアウト

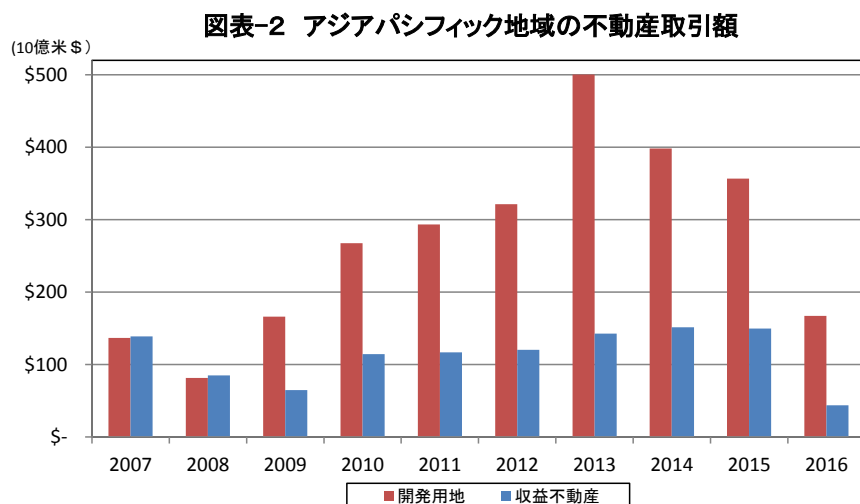
世界の不動産取引は、景気回復と金融緩和に伴って年々活発化してきたものの、2015年には世界の不動産取引額が6年ぶりに縮小に転じた(図表-1)。中国経済の失速懸念を背景に、アジアパシフィック地域の取引額が大幅に縮小したことが原因となっており、ちなみに同地域では、既に2013年に不動産取引額がピークアウトし、それ以降縮小が続いている。



<sup>1</sup> 増宮 守、「【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～」ニッセイ基礎研究所、基礎研レター2016/2/17

ただし、アジアパシフィック地域の不動産取引は、開発用地が大半を占めているため(図表-2 赤)、必ずしも投資家動向を表していない。なかでも、特に大きいのは中国本土の住宅開発用地の取引額で、急増する中間層の実需拡大期待から膨張した後、景気減速や政府の住宅価格抑制政策などを受けて2013年にピークアウトしていた。

一方、不動産投資家動向を確認するために、賃料収入や売却益目的で取得する収益不動産の取引額をみると(図表-2 青)、こちらも既に2014年にピークアウトし、2016年上期には縮小が顕著となっている。やはり、中国経済の失速懸念が高まり、アジア通貨の下落も進む中、投資家はアジアパシフィック地域での不動産投資に慎重になったとみられる。



\* 集計対象は米 \$10mil. ≒ 10 億円以上の取引データ、2016 年は 2Q データまで含む。  
 (出所) Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) のデータに基づいてニッセイ基礎研究所が作成

### 3—アジアの保険会社による不動産投資の拡大

不動産取引がピークアウトする一方、比較的保険市場の大きいアジア 4 カ国<sup>2</sup>について大手保険会社の保有不動産金額をみると、日本を除く 3 カ国では、ほとんどの大手保険会社が保有不動産金額を 2015 年度に拡大していた(図表-3)。2015 年の円高およびアジア通貨安を踏まえると、現地通貨ベースでは拡大幅はさらに大きかった。以前から不動産投資に積極的であった台湾や韓国の保険会社に続き、規制緩和<sup>3</sup>によって参入した中国本土の保険会社も不動産投資を本格化しつつある。

最も不動産投資に積極的な台湾の保険会社をみると、最大手の国泰人寿保険(キャセイライフ)が引き続き不動産投資を拡大し、総資産規模では遥かに大きい日本生命保険を上回り、アジアの保険会社として最大の不動産投資家となった。また、その他でも、富邦人寿保険や台湾人寿保険など、不動産投資を積極化した保険会社が複数みられた。

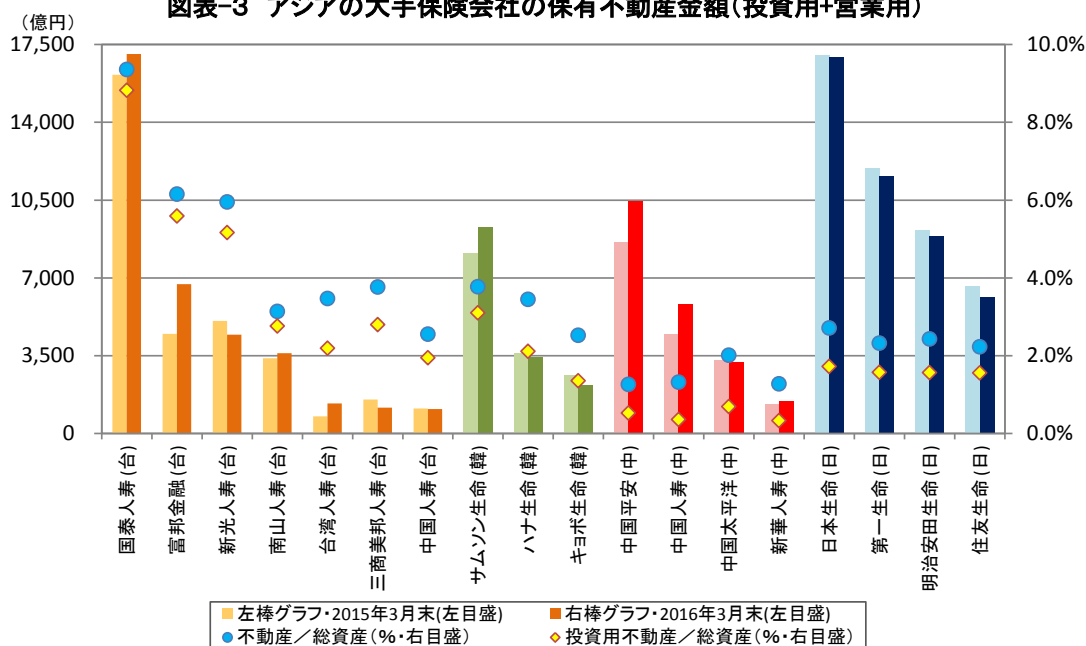
台湾の他では、中国本土の保険会社の動向がさらに目を引き、大手の中国平安保険と中国人寿保険が揃って大幅に保有不動産金額を拡大した。中国本土の大手保険会社は、不動産投資経験が短いため

<sup>2</sup> アジアでは保険市場が小さい国が多く、不動産投資市場で一定の存在感を発揮する規模の保険会社は日本、中国、台湾、韓国の保険会社に限られるといえる。

<sup>3</sup> 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。

総資産に対する不動産比率は低いですが、総資産規模自体が非常に大きいことから、営業用も含めた保有不動産金額は既に韓国大手保険会社を上回っている。

図表-3 アジアの大手保険会社の保有不動産金額(投資用+営業用)

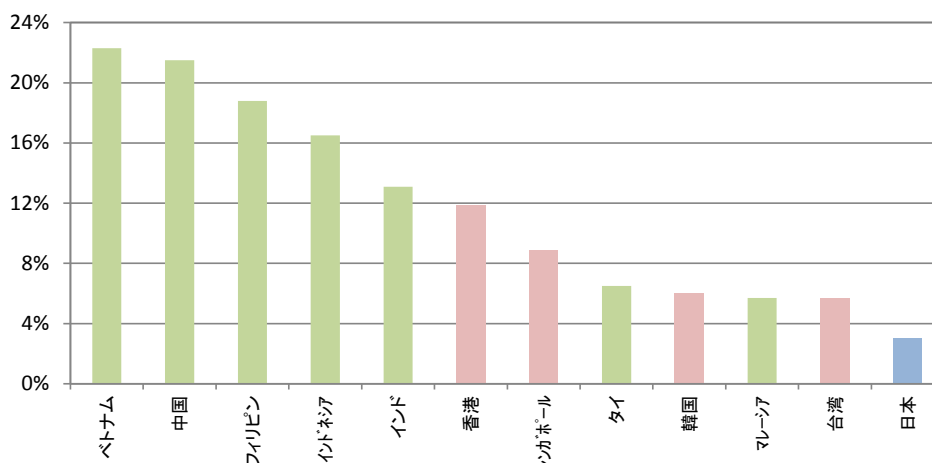


(出所) 各社の財務諸表、アニュアルレポート等の数値を基に筆者作成。

#### 4—アジア各国の保険市場の成長

このようなアジアの保険会社による不動産投資の拡大は、各国の保険市場の成長および各社の保険事業規模の拡大を背景としている。実際、アジア各国の生命保険市場をみると、各国の生命保険収入保険料は2015年も高い成長率を継続していた<sup>4</sup>(図表-4)。

図表-4 アジア各国の生保収入保険料の2015年の成長率(前年比、現地通貨ベース)



(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」保険・年金フォーカス、2016/7/19、ニッセイ基礎研究所、に記載の表を基に筆者が作成。

<sup>4</sup> 平賀 富一、「アジア生命保険市場の動向・展望と重要点」ニッセイ基礎研究所、保険・年金フォーカス 2016/7/19

ASEAN の新興国と中国・インドでは、2015 年の生命保険収入保険料が前年比 2 桁の高い成長率であった。これらの国々では、依然として国民一人当たりの生命保険料や GDP 対比の生命保険料などでみる生命保険普及度が低く、今後も市場の成長余力が大きい。

また、生命保険普及度が欧米と比べても高水準にある NIEs 4 カ国（香港特別行政区、シンガポール、韓国、台湾）についても、2015 年の生命保険収入保険料は高い成長率を維持した。高齢化が進む NIEs 4 カ国では、年金など退職準備関連商品、医療保険への関心が増しており、加えて、所得水準の高まりを受け、貯蓄・投資型商品に対するニーズも強いとみられる。

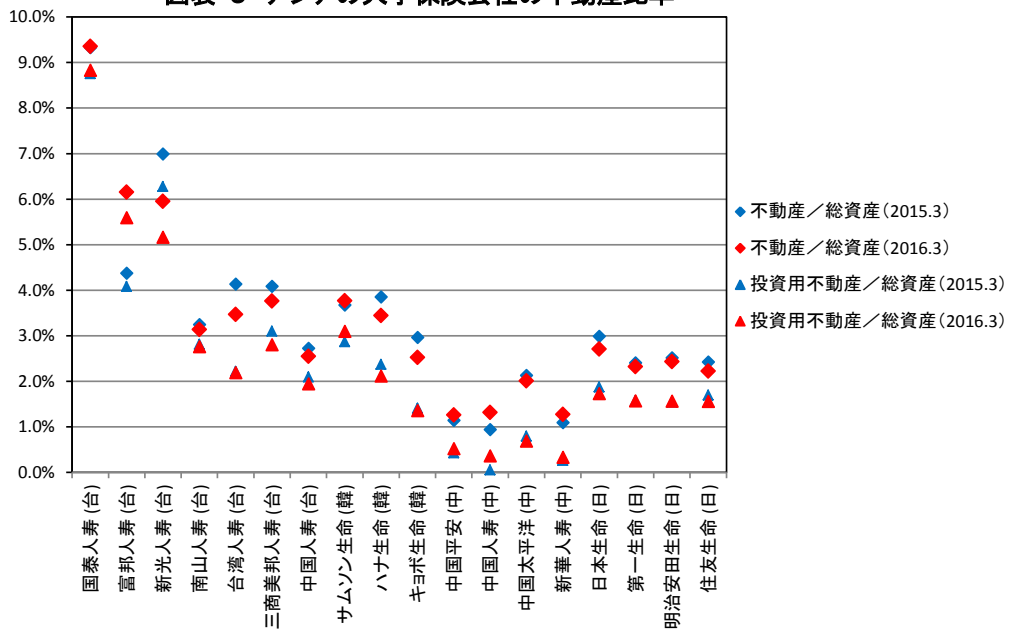
## 5—さらなる不動産投資の積極化

このように、各国の保険市場の成長および各社の保険事業の拡大を背景に、アジアの保険会社は不動産投資を拡大してきた。一方、総資産に対する不動産比率をみると、2015 年にやや縮小したケースも多く(図表-5)、これらの保険会社は、保有不動産金額を拡大したものの、特に不動産投資を積極化したわけではなかった。

しかしながら、不動産比率の低い中国本土の保険会社は、不動産取引のピークアウトにもかかわらず、不動産比率を引き上げる姿勢を継続している。また、台湾の富邦人壽保険が不動産比率を大幅に引き上げるなど、台湾や韓国でもさらに不動産投資を積極化した保険会社がいくつかみられた。

一部では、アジアパシフィック地域での積極化が難しいため、欧米での不動産投資を積極化する動きも増えている。かつてない低金利環境が進む中、安定的なインカムゲインを求める保険会社にとって、不動産投資の重要性はさらに高まっているとの見方もできる。

図表-5 アジアの大手保険会社の不動産比率



## 6—おわりに

アジア各国の保険市場の成長および各社の保険事業の拡大、加えて、中国本土の保険会社などによる不動産投資のさらなる積極化に伴い、アジアの保険会社による不動産投資は拡大を続けている。

中国経済の失速懸念が根強い中、今後、さらなる世界的なリスク意識の高まりから、アジアパシフィック地域の不動産取引は縮小が進む可能性もある。しかし、アジアの保険会社による不動産投資は拡大が続くとみられ、不動産投資市場において保険会社の存在感は一層大きくなると考えられる。これまで投資事例がなかった日本の不動産投資市場においても、アジアの保険会社が存在感を発揮する可能性は高いだろう。

---

(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。