

不動産 投資 レポート

東南アジアに拡大する日本企業の 不動産事業

金融研究部門 不動産投資分析チーム 准主任研究員 増宮 守
(masumiya@nli-research.co.jp)

要 旨

- 多数のグローバル企業がアジアに進出するなか、海外への関心が薄かった日本の不動産関連企業もアジアへの進出を積極化している。最近、当初の中国住宅開発を中心としたアジア展開から東南アジアへの進出も目立っており、アジアでの不動産事業の拡大と多様化が進んでいる。
- 東南アジアでは、各都市が住宅需要拡大期にある他、人口ボーナス期が中国以上に継続すると予測されるなど、経済成長期間の長さも魅力である。また、香港企業やシンガポール企業との競争が厳しい中国本土に比べ事業機会が開かれており、親日的文化背景も日本企業にとって有利である。
- 日本企業のアジア事業は住宅開発が中心だが、オフィス投資の動きや、商業施設を伴うニュータウン開発もみられるなど、事業展開の幅が広がっている。各都市で事業環境が大きく異なるため、エリア、セクター、既存物件か開発案件かなどの選択について個別の戦略が求められ、加えて、パートナー企業の選択など、どのような形態で事業進出するかも重要である。また、アジアの不動産市場では、外国資本規制などが事業進出の障壁となり得るが、適切な事業機会の追求により事業展開の幅が広がると思われる。

1. アジア不動産事業の拡大

リーマン・ショック以降、アジアの高成長が世界経済を牽引してきた。そのため、他の地域では得難い成長機会を求め、多数のグローバル企業がアジア事業に力を注いできた。日本企業についても、以前からアジア進出に積極的だった製造業に止まらず、海外への関心が薄かった不動産関連企業の進出も積極化している¹。

ここ数年、欧州債務危機など世界経済において不透明感が支配的であったものの、最近では米国経済や日本経済の明るさが増してきている。今後は世界的なリスク許容度の改善に伴い、成長性を求める多くの企業がさらにアジア展開を拡大すると見込まれる。

2012年のアジア不動産市場を振り返ると、圧倒的な規模を誇る中国市場の不安材料が目立った。2010年以降、住宅価格高騰を抑制するため中国政府は再三の規制強化を実施してきた。その結果、住宅新規販売件数が伸び悩み、不動産開発ペースが急減速した²。加えて、反日感情の高まりから日本製品不買運動や日系小売店舗の破壊などが発生し、特に日本企業の間で中国不動産事業に対する不安が高まった。

しかし、実際には日本企業の関与を理由とした不利は深刻化せず、日本企業の中国不動産事業は概ね順調であった。日本企業の主な中国不動産事業である住宅開発では、現地企業との共同案件が多い。また、住宅は日本ブランドが前面に出る自動車などと異なり、反日感情が販売悪化に直結するものではない。今後も日本企業のアジア不動産事業は中国での住宅開発が中心になるとみられる。

ただし、今後の各社のアジア戦略において中国比率が低下する可能性がある。実際、東南アジアなど中国以外への事業進出が増加している。これは中国市場に対する懸念というよりも、アジア展開の拡大に伴い進出企業が増加し、事業展開に広がり多様性が表れてきたものといえよう。

2. 東南アジア不動産市場の魅力

東南アジア進出の増加要因として、各都市が住宅需要拡大期にある点が大きいとみられる。以下では、都市形態を不動産需要に着目して大きく分類してみた(図表-1)。

まず、工場などの産業施設、資源開発拠点、観光施設、鉄道路線など、何らかの経済活動拠点が建設された新興都市では、一定の住宅需要や、物流インフラ需要などが発生する。

次いで、経済活動の規模が大きくなると、都市機能の発達によって利便性が高まり、人口流入に伴った住宅需要が急拡大する。さらに中心部では百貨店などの商業施設集積が進む。現在、多くの東南アジアの都市や中国の2・3級都市、大都市の近郊都市がこのような成長都市であると考えられる。

また、中国の1級都市のような近代的大都市では、金融などのサービス業が発達し、オフィスビル需要が拡大する。住宅需要の拡大も継続し、住宅地が中心部から郊外に広がる中、郊外型商業施設などの需要も高まる。

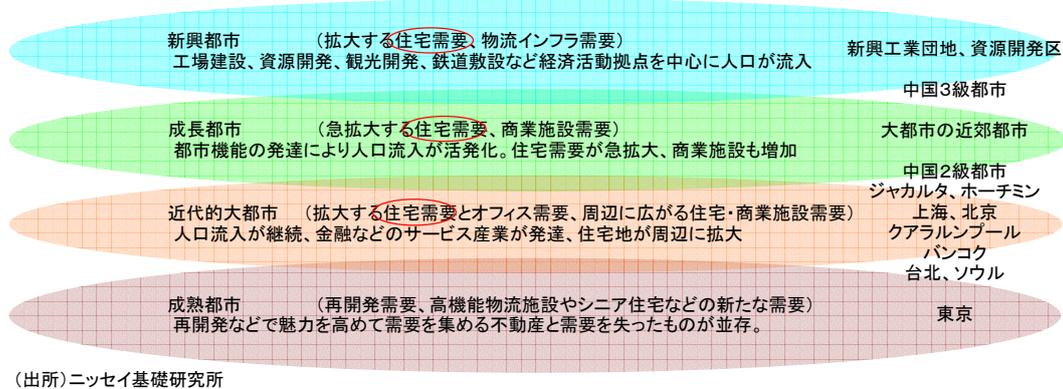
東京のような成熟都市でも、住宅やオフィスに対する一定の需要は継続する。しかし、一部で空室が増加し、再開発などで魅力を高め需要を保つ不動産と、需要を失ったものが並存する。また、

¹ 増宮守「[増加する対アジア不動産投資 ～中国住宅開発を中心に～](#)」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2011年5月13日

² 2012年後半には、新政権移行を控えた緩和的政策のなかで再び住宅価格が強含み、2013年2月、中国政府は改めて不動産規制強化の方針を示すに至っている。

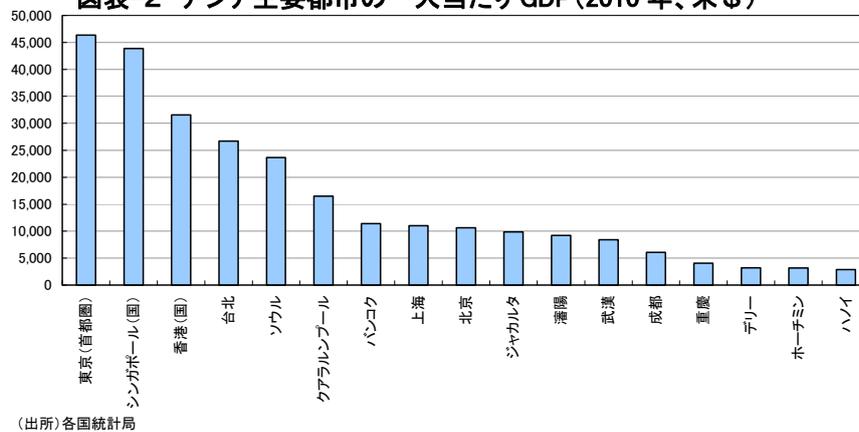
ネット通販の普及による高機能物流施設需要や、高齢化社会の進展によるシニア住宅需要など、新たな不動産需要が増加する。

図表-1 都市形態と不動産需要



現在、アジア市場で最も有力といえる不動産事業のひとつは住宅開発である。急増する中産階級の需要拡大に支えられ、市場規模も大きい。成長都市あるいは近代的大都市と考えられる中国や東南アジアの各都市は住宅需要拡大期にある。中国では、住宅開発の適地を求め、2・3級都市の内陸部地方都市にまで外国資本が進出している。最近では、国境を跨ぎ、東南アジアにも同様の流れが拡大しているといえる。一人当たりGDPをみても、中国と東南アジアの各都市では、概して都市形態が類似していると考えられる(図表-2)。

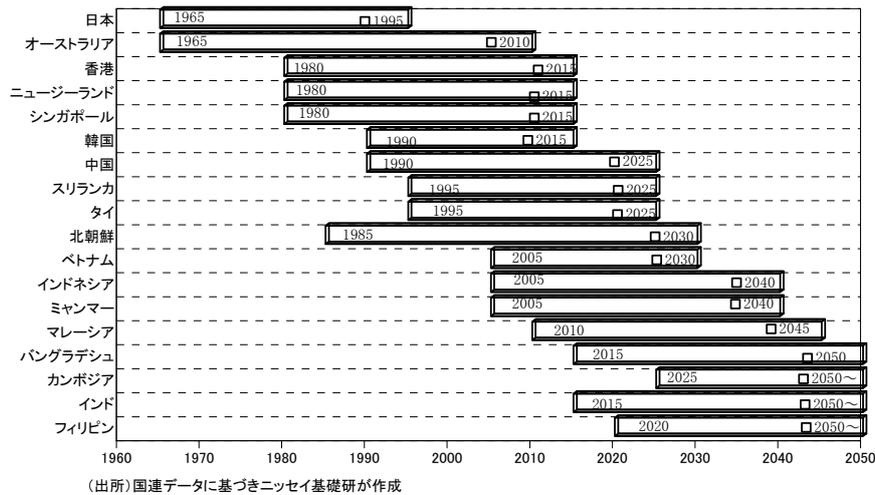
図表-2 アジア主要都市の一人当たり GDP (2010年、米\$)



このように住宅需要拡大期にある点に加え、東南アジアの長期的な成長性も魅力といえる。長期的な人口動態をみると、一人っ子政策をとってきた影響もあり、中国の高齢化は比較的早く訪れる。一方、東南アジア各国では、生産年齢人口比率の高い経済成長に有望な期間、いわゆる人口ボーナス期が将来の長期にわたり継続する(図表-3)。

特に、経済規模の大きいインドネシアは東南アジアの成長の原動力である。その人口ボーナス期の長さは中国をはるかに上回ると予測されている。また、比較的経済成熟度が高いタイやマレーシアにおいても人口ボーナス期が長期に及ぶ。特にマレーシアでは、イスラム文化の影響から人口ボーナス期が今後30年以上続く見込みで、隣国シンガポールなども長期的に恩恵が期待できる。

図表-3 アジア各国の人口動態(人口ボーナス期)



都市形態や長期成長性などが現地での住宅実需の基盤となっていることに加え、外国人移住者の住宅需要も拡大している。日本人の移住先としても人気なように、東南アジア各国は外国人の移住受け入れに積極的である。たとえば、外国人の不動産取得が可能なマレーシアでは、移住に伴った不動産投資や自己居住目的の取得も活発である。精神的な豊かさ指標の高さにみられるように³、今後も外国人移住者は増加し、その需要は主に高級住宅市場を支えるものとみられる。

このような要素は、住宅需要に止まらず企業の移転先としての評価にも繋がっている。賃金をはじめとした中国事業のコスト上昇に伴い、多くのメーカー企業が製造拠点を中国から東南アジアに移転している。移転理由として、コスト面だけでなく優れたホスピタリティーが挙がることも多い。特に日本企業にとっては、東南アジアの親日的文化背景が進出の支援材料となっている。不動産事業においても様々な親日的文化背景の恩恵が考えられ、日本企業の東南アジア不動産市場への進出に寄与しているとみられる。

また、中国と比べて有利な競争環境も東南アジア市場の魅力といえる。中国本土の各都市では、中心部一等地のオフィスビルや商業施設の多くを香港企業やシンガポール企業が保有し、圧倒的な存在感を示している⁴。また、最近の大型開発も香港企業や地元中国企業が主体となる例が多い。中華圏で言語やネットワーク面で有利な香港企業やシンガポール企業との競争を制し、後発の日本企業が有望な投資機会を得ることは容易ではない。一方、東南アジアの各都市では、香港企業やシンガポール企業も圧倒的な存在感を示すには至っていない。日本企業や韓国企業の進出も混在しており、日本企業にとって事業機会の可能性が広く開かれているといえる。

3. 不動産事業進出におけるポイント

(i) 個別事業戦略の重要性

日本企業によるアジア不動産事業は住宅開発が中心であるが、その事業展開は広がりつつある⁵。

³ みずほコーポレート銀行の駐在経験者によるアンケート(2012/10/22)によると、東南アジア各国(メコン川周辺圏)では、精神的豊かさのポイント(バンコク 4.7P>香港 4.5P など)が物質的豊かさのポイントを大きく上回った。

⁴ 増宮守「[拡大続く上海オフィス市場](#)」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2012年7月2日

⁵ 増宮守「[不動産投資の観点からみた中国商業施設～住宅価格抑制政策の下で注目される収益不動産～](#)」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2011年8月19日

中国や東南アジアの各都市で、オフィス投資の動きや商業施設を伴うニュータウン開発などが増加している(図表-4)。各国、各都市で都市形態、公共交通網の発達状況や通勤形態などが異なり、不動産市場での慣習や生活様式にも様々な個性がある。さらに、将来の鉄道敷設や道路開発計画により、都市形態が大きく変貌するリスクにも注意しなければならない。また、既存物件の品質に対する懸念から自社開発投資が一般的なもの、十分な準備を行えば、既存物件の取得も視野に幅広い機会追求ができる⁶。このように、エリア、セクター、既存物件か開発案件かなどの選択について、各都市の状況を踏まえた個別の事業戦略が重要である。

図表-4 日本企業によるアジア不動産市場進出(住宅開発以外)

進出先	事業種別	企業名	事業内容
中国	オフィス複合開発等	森ビル	上海環球金融中心、HSBCタワー(上海)、森茂タワー(大連)のオフィスビル3棟を開発、商業複合施設コンサルティング事業も
		オリックス	大連にてオフィス複合ビル開発(中国本社ビル)
		新日本建設	瀋陽駅オフィス・高層分譲マンション開発に出資
	商業施設開発等	三井不動産	天津エコシティ分譲マンション開発(大規模環境都市)、寧波アウトレットモール開発、丸紅の上海開発にも出資
		三菱地所	中国瀋陽でのアウトレット開発(香港ソフィオとの合弁で3割出資)
		三菱商事	天津で商業施設運営
		大和ハウス	常州で大規模住宅商業複合開発
		京阪電鉄	瀋陽でオフィス・マンション複合開発、瀋陽万科と京阪電鉄、東京建物との3社案件
		東京建物	
		東急不動産	瀋陽でオフィス・マンション複合開発に出資、上海でサービスアパートメントを運営
東南アジア	オフィス複合開発等	ダイビル	ホーチミンでオフィスビル(サイゴンタワー)取得
		東神開発(高島屋)	ホーチミンのオフィス商業複合ビル(サイゴンセンター2)の開発に1/3出資、高島屋出店。(2/3はケッヘルランド)
		サンケイビル	ベトナムやシンガポールでのオフィスやサービスアパートメント賃貸を検討、ロンドンや米国も
	商業施設開発等	三菱地所	キャピタルと共同でシンガポールのオフィスビル開発
		三井不動産	KLIA(空港)と台北近郊でアウトレット開発
		三井物産	アセナスと合弁でシンガポールでの工業団地開発
		マリモ	ジャカルタで駐在員向けサービスアパートメント開発
		東急電鉄	ホーチミン郊外でニュータウン開発(330億円の65%)
		オリックス	ベトナム不動産開発ファンドに25%出資、マニラで現地銀行とオフィス・ホテル複合ビル開発
		豊田通商、トヨタホーム、東急不	インドネシアへのトヨタグループの進出強化に伴いサービスアパートメント開発

(注) 不動産会社の海外進出においては、住宅分譲のように売却益で投下資本を回収する、あるいは開発に関わり各種手数料を得るといった事業的側面、また、出資など資金調達への関与や、開発後も所有リスクを負担するなどの投資的側面が混在するため、不動産開発事業と不動産投資を峻別していない。
(出所) ニッセイ基礎研究所

(ii) 事業進出形態

事業戦略に加え、パートナー企業の選択など、どのような形態で事業進出するかも重要である。外国資本規制のあるアジア各国では、現地子会社を通じた事業進出が一般的となっている。しかし、現地子会社単独での事業展開は難しく、現地での許認可取得や販売ネットワークなど、多方面で現地パートナーに依存する形が一般的である(図表-5、6)。

相互理解が不十分なパートナーシップでは、後にパートナー企業の能力不足や経営方向性の相違が明らかになるなど、期待した結果が得られない可能性も小さくない。リスクを抑える戦略として、東南アジア市場で一日の長があり、既に馴染みのあるシンガポール企業や香港企業とパートナーシップを築き、海外企業連合として東南アジアに進出する形態も多い。有効な戦略のひとつといえるが、日本企業が主導権を握ることは難しい模様である。日本での事業機会提供を交換条件に現地事業を有利に進めたり、パートナー企業の自国販売網を利用して日本市場への投資を呼び込むなど、多面的にパートナーシップを活用する試みも有効だろう。

⁶ ダイビルはベトナムのホーチミンに現地法人を設立して市場調査を進め、香港企業の開発したグレードA物件であるサイゴンタワーを取得した。

ただし、シンガポール企業や香港企業も現地では海外企業である。長期的には、有力な現地企業との良好なパートナーシップや、子会社の現地企業としての自立がより望ましいものと思われる。現地での長年の努力の結果、一部の日本企業は単独資本での事業展開や現地パートナー企業をリードする形での事業展開に至っている⁷。長い時間と経営資源の投入が必要なものの、長期的戦略としては最も有効な進出形態ではないだろうか。

図表-5 日本企業のアジア進出形態

日本企業のステータス	パートナー企業の種類	備考
主導的事业展開	—	長期に及ぶ取り組みの成果として自立を獲得
	現地不動産会社	長期に及ぶ取り組みの成果としてパートナーをリード (戸建開発では工場生産で主導)
	日本企業	会社による工業団地開発など、日本企業連合で推進
パートナーに依存	シンガポールや香港の 大手不動産会社	新興市場で一日の長があるパートナーに依存、技術面、資金面などでサポート
	現地不動産会社	開発、販売の両面でパートナーに依存、技術面、資金面などでサポート

(出所)ニッセイ基礎研究所

図表-6 日本企業のアジア不動産事業におけるパートナー

パートナー分類	開発地	事業種類	日本企業	過半 出資	パートナー企業	
現地企業パートナー	中国	分譲マンション開発	丸紅、(三菱地所、三井不動産)	○	上海泰路	
			住友不動産	○	億達	
			東京建物、(京阪電鉄)		万科	
			三菱商事		金地	
			住友商事		江蘇友誼	
			三井不動産		SSTC(政府系)、長成	
		アウトレット開発	三井不動産、伊藤忠		杉杉(伊藤忠28%出資)	
	シンガポール	分譲マンション開発	積水ハウス		フレイザーズ	
			三井不動産		ホンリョン	
			オフィス商業複合ビル開発	三菱地所		キャピタランド
			ビジネスパーク(郊外型オフィス)開発	三井物産		アセンダス
	タイ	戸建開発	積水化学	○*	サイアムセメント	
	ベトナム	分譲マンション(ニュータウン)開発	東急電鉄	○	ベカメックスIDC	
	台湾	分譲マンション開発	大京		遠東	
	インドネシア	ホテルレジデンス開発	豊田通商、トヨタホーム、東急不	○	リップカラワチ	
マリモ、(双日)			○	トロボリタランド		
フィリピン	オフィス商業複合ビル開発	オリックス		トロボリタランド		
マレーシア	分譲マンション開発			E&O		
	空港アウトレット開発	三井不動産	○	MAHB(政府系)		
シンガポール企業/パートナー 香港企業パートナー	中国	アウトレット開発	三菱地所		シンフォニー	
		分譲マンション開発	三菱地所(地所レジ)		サバナ(キャピタランド)	
		オフィス商業複合ビル開発	丸紅、東急不動産		新華	
	ベトナム	分譲マンション開発	三菱地所		キャピタランド、GIG	
		オフィス商業複合ビル開発	東神開発(高島屋)		ケッセル	
	工業団地開発(タウンシップ)開発	三菱商事		セムコーブ		
日本企業のみ(主体)	中国	オフィス商業複合ビル開発	森ビル	○	-	
		分譲マンション開発	大和ハウス	○	-	
		戸建・分譲マンション開発	積水ハウス	○	-	
	インドネシア	戸建開発(分譲マンションも)	東急不動産	○	-	
	マレーシア	戸建開発	パナホーム	○	-	
	ベトナム	オフィスビル	ダイビル	○	-	
		工業団地開発	双日、大和ハウス	○	(一部現地企業)	
	ミャンマー	工業団地開発	丸紅、住友商事、三菱商事	○	-	

* 戸建開発は住宅工場の過半数保有で○としている。
(出所)ニッセイ基礎研究所

(iii) 規制などへの対応

アジア各国では、不動産保有への外国資本規制や現地政府対応などの事業障壁が多く、現地パー

⁷ 東急不動産のインドネシア不動産事業や丸紅の中国不動産事業は現地で30年に及ぶ。

トナーを必要とする主因となっている。これらに適切に対処できれば、さらなる事業機会が期待できる。

たとえば、アジアの戸建開発事業において、日本企業の主導的な事業展開がみられる⁸。タイの例でみると、外国資本規制の厳しいタイでは、現地子会社を通じた場合も含め外国資本による不動産事業の過半数支配は不可能である⁹。そのため、土地の仕入れを要する販売事業部分は現地パートナー企業が主体となる。しかし、外国メーカー企業の工場保有は可能なため、住宅ユニット工場の保有によってタイ国内でも主導的な戸建事業が可能となる。外国資本規制が進出障壁となるアジア不動産市場では、メーカー企業である一面の活用も有効な進出戦略といえよう。

また、アジアの他社開発案件に対するコンサルティング事業の例もみられる¹⁰。その場合、現地不動産の保有を経ず、日本国内の大型複合ビル開発で蓄積したノウハウをアジア事業に活用できる。住宅開発が中心の東南アジアでは、オフィス商業複合ビルなどの大型開発のノウハウが十分に蓄積されていない。日本企業の貢献余地は大きく、現地地方政府などからの日本企業への期待も大きい。

同様に、地下鉄敷設など、大規模なインフラ建設に伴う不動産開発に日本企業が関与する機会も多い。この場合、不動産会社は設備メーカーやシステムメーカー等と共に日本企業連合として参画する。中国と同様、東南アジアでもスマートシティ建設などが増加している。このような中、不動産保有に依らない事業機会を取り込めれば一層事業展開の可能性が広がる。

その他、進出時に障壁のあるアジア各国では、蓄積した収益を回収する際にも資金の国外持ち出し制約がある。資金回収スキームの準備や、現地での再投資機会の見通しなど、十分な長期計画に基づいた事業進出が望ましいだろう。

最後に、2011年末にタイで深刻化した洪水のように、不十分なインフラ整備状況から思わぬ事態が発生するリスクもある。しかし、上記でみてきた長期成長性や親日的文化背景などから、東南アジアが日本企業にとって有望な市場であることは間違いない。今後の日本企業各社の事業展開に注目したい。

以上

⁸ 日本企業のアジアでの戸建開発事業は、タイバンコクでの積水化学、インドネシアでの東急不動産、中国無錫での大和ハウス、瀋陽と蘇州での積水ハウス、マレーシアでのパナホームなどが挙げられる。

⁹ シンガポール企業なども、タイでの不動産事業展開は現地不動産会社へのマイナー出資などに止まっている。また、海外個人投資家によるコンドミニアム投資は、デベロッパーが持分の過半を継続保有する形態となっている。

¹⁰ 森ビルは、日本国内や上海のヒルズシリーズ開発のノウハウを活かし、アジアでコンサルティング事業を展開しており、韓国の多数と中国の案件、東南アジアでも台湾の案件に携わっている。

(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。