

不動産 投資 レポート

マレーシア・ジョホールバルの住宅市場

～供給過剰のイスカンダル計画にさらなる巨大プロジェクトが追加～

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

要 旨

- マレーシアのジョホールバルで、経済特区を有する大規模複合都市開発を進めているイスカンダル計画は、世界の注目を集めた2006年の始動から10年を経ている。
- ジョホールバルの住宅投資は、多くの投資家に短期間でかなりの売却益を与えていたものの、価格上昇が一巡した後は、供給過剰と賃貸需要の不足により、収益性を期待できない状況になっている。さらに、新たな巨大プロジェクトの始動により、ジョホールバルの住宅需給に対する懸念は一層強まっている。ただし、安定したインカムゲインを見込む健全な不動産投資とはいええないジョホールバルの住宅投資も、自己居住を視野に入れた場合は検討の余地がある。
- 今後もエリアの発展に対する期待は大きいものの、需給調整や開発主体の信用力低下などにより、開発プロジェクトが延期および変更される可能性があり、注意深くフォローする必要がある。

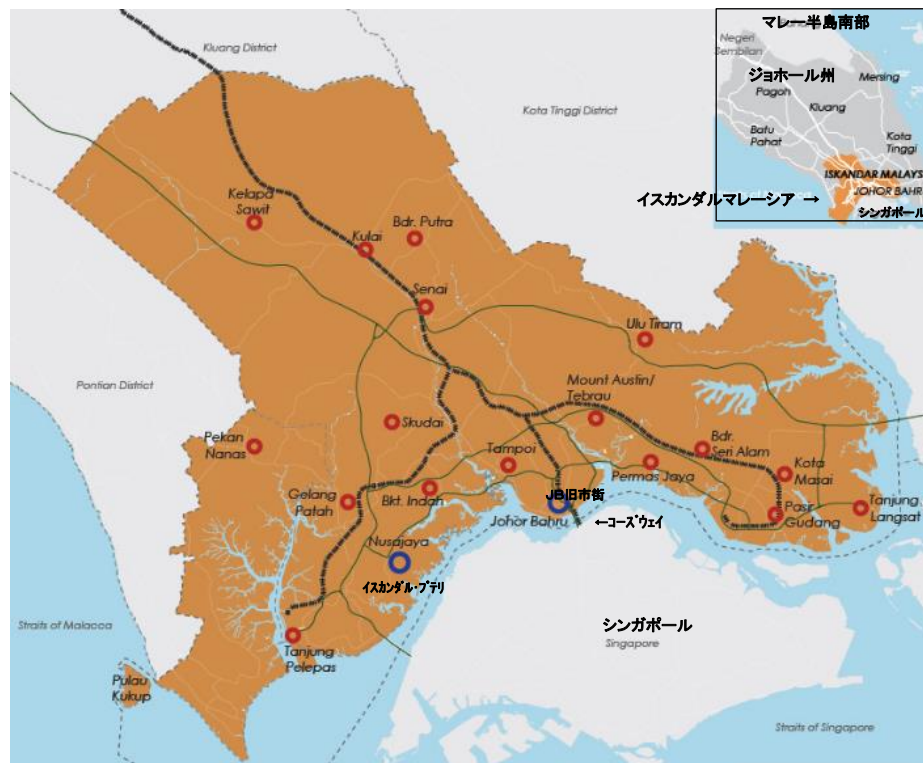
1. はじめに

マレーシアのジョホールバルは、マレー半島の最南部にあるジョホール州の州都で、海峡を挟んだシンガポールの対岸に位置している。2006年から世界的な大規模都市開発であるイスカンダル計画が進められており、一部の日本人投資家の間でも、2010年頃からジョホールバルの不動産投資に対する関心が高まっていた。短期間の住宅投資でかなりの売却益を得た投資家が少なくなかったものの、価格上昇が一巡した後は、供給過剰が顕在化して投資妙味が薄れ、最近では日本国内でジョホールバルでの不動産投資についての話題は少なくなっている。本稿では、先日訪問して確認したジョホール・バルの住宅市場について報告する。

2. イスカンダル計画の概要

シンガポール対岸のジョホールバル(イスカンダル・マレーシア)において経済特区を有する大規模複合都市の開発を進めるイスカンダル計画は、既に始動から10年を経ている。香港近隣の漁村にすぎなかった深圳が、経済特区として1千万人都市に成長したケースをモデルとし、シンガポールの3倍に及ぶ広大なエリア(図表-1)を対象に、住宅や商業施設開発に止まらず、中心部では行政、金融、さらに教育およびエンターテインメント関連施設を集積、また、郊外の工業団地に製造、物流業を誘致するなどの包括的な都市計画となっている。イスカンダル地域開発庁によると、2006~25年の20年間で3,830億リンギ(約10兆円)の累積投資額、年7.3%のエリアGDP成長を目指しており、また、2013年に180万人だった人口が2025年に300万人に、雇用も131万人に拡大すると予想している。

図表-1 イスカンダル・マレーシア全図



(出所)イスカンダル地域開発庁 HP の図を基にニッセイ基礎研究所が作成

イスカンダル計画では、シンガポールとの連結強化によるエリアの利便性およびブランド力の向上が重要ポイントである。シンガポールの MRT(地下鉄)の延長上に RTS(高速鉄道システム)の建設を予定しており、これにより、旧市街の JB セントラル駅(図表-2 A)からシンガポールの MRT に直接の乗り入れが可能になる。開通予定が当初の 2018 年から 2020 年以降に延期されたものの、途中で頓挫する可能性は小さい。さらに、もう 1 つの鉄道計画は、日本の新幹線システムの輸出も期待される HSR(高速鉄道)の建設で、2026 年の開通を予定している。クアラルンプールからシンガポールまで、途中停車なしの特急が 90 分で結び、ジョホールバルにも HSR 駅が建設され、シャトル便がシンガポールのジュロンイーストまでの 1 駅を結ぶ。ジョホールバルでは、イスカンダル・プテリ(図表-B)に HSR 駅の建設が予定されている。

イスカンダル計画を開発エリア毎にみると、まず、コーズウェイ(土手橋)でシンガポールと連結する旧市街(図表-2 A)は、RTS 新駅の開発を含め、既存市街地の再開発によって貿易、金融機能やサービスセンターの集積を目指す。一方、以前はパーム椰子畑が一面に広がっていたイスカンダル・プテリ(旧ヌサジャヤ)(図表-2 B)は、イスカンダル計画の核として、州政府機能やオフィスを集積し、加えて教育施設やエンターテイメント施設、医療観光施設なども誘致し、大規模住宅開発の中心エリアにもなっている。その他では、コンテナ積み替え拠点であるタンジュン・ペラパス港の周辺(図表-2 C)は、セカンドリンクでシンガポールとの連結も良く、物流、製造拠点としての発展を目指している。一方、輸出入港であるパシル・グダン港(ジョホール港)の周辺(図表-2 D)は、石油化学関連や各種の製造業を集積している。また、やや内陸に位置するセナイ空港の周辺(図表-2 E)は、物流拠点、ハイテク産業・宇宙関連産業などの集積を目指している。

図表-2 イスカンダル・マレーシアのエリアマップ



(出所) イスカンダル地域開発庁 HP の図を基にニッセイ基礎研究所が作成

3. 不動産投資ブームと需給懸念

リーマンショック以降の市況回復局面では、アジア全体で不動産投資ブームが盛り上がり、ジョホールバルでも大幅な不動産価格の上昇がみられた。個人投資家の主要な投資形態である住宅投資では、先行分譲時に権利を取得し、価格が上昇した後、完成前に売却してもかなりの売却益が得ら

れた。物件の登記手続きが不要な完成前の売却では、代金の支払いも一部で済むなど、外国人投資家にも都合が良く、シンガポール人を中心に外国人投資家による投資が活発になった。

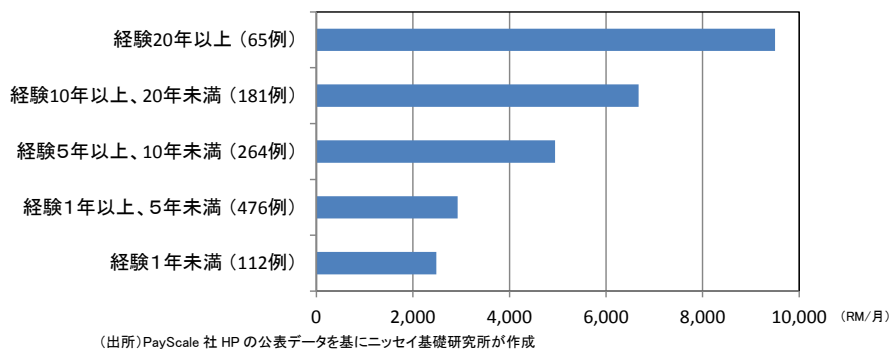
しかし、価格高騰が一巡した後は供給過剰が顕在化し、最近では、販売在庫の積み上がりから、一部で大幅な割引販売も実施されている。実際、マレーシア政府の統計によると、ジョホールバルの住宅販売額は2015年に前年比で32%縮小していた。

そもそもイスカンダル計画では、シンガポールおよび世界での注目度の高さから、当初から海外投資家の取得を見込んだ大規模な住宅プロジェクトが無数に進められてきた。現在、建設中および建設予定の住宅は、ジョホールバルで35万戸¹にも及ぶとみられている。これは、全シンガポールの既存の民間住宅戸数を上回る規模である。

住宅開発の中心であるイスカンダル・プテリなどでは、投資家である外国人富裕層の嗜好に合わせた高級物件の開発がほとんどを占める。高層 condominium や戸建て、セミデタッチハウスなどの高級物件では、分譲価格がマレーシア人中間層の取得可能な価格帯から乖離している。

また、そのような高級物件は、賃貸市場に出す際もマレーシア人入居者の確保が難しい。賃貸仲介業者のサイトをみると、イスカンダル・プテリではシングル用物件で月額1,500RM²～、2人以上用の物件で月額2,500RM²などの物件が並んでいる。一方、ジョホールバルでの平均的な収入(図表-3)をみると、一部の上級職者でなければこれらの高級物件の賃借は難しいことがわかる。さらに、持ち家比率が高く、上級職者の多くは既に自宅を保有していることから、賃貸住宅を利用するマレーシア人が高級物件を選ぶケースはほとんど期待できない。そのため、これらの高級物件が入居者を確保するには、高所得の在留外国人という非常に限られた層を狙う必要がある。

図表-3 ジョホールバルの平均月給



マレーシアでは外国人労働者が多く、国内労働人口における外国人比率は高い³。しかし、その多くはインドネシアなどの周辺国から出稼ぎに来た低賃金労働者である。そのため、高級物件の需要に関しては高所得の在留外国人に限ったデータを見る必要がある。そのようなデータは乏しいものの、一定以上の経済力がある外国人の受け入れ制度である MM2H (Malaysia My Second Home⁴) がひと

¹ マレーシア National Property Information Centre による。

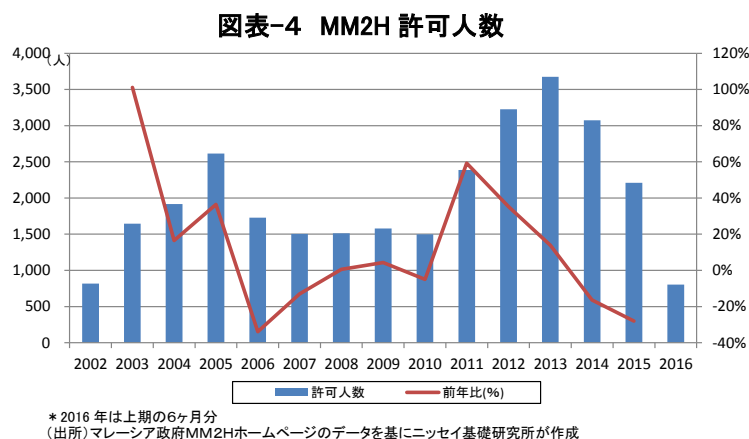
² 2,000RM (マレーシアリングgit) = 5万円強 (2016/12/26時点、1RM = 約26.2JPY)。

³ The Labour Force Survey Report, Malaysia, 2012 によると外国人労働者の比率は13.5%で約170万人。ただし、それ以上の人数の非合法の外国人労働者がいるともいわれている。

⁴ 最長10年の長期滞在ビザ(更新も可能)。主な条件は50万(50歳以上は35万)RM以上の財産証明と月額1万RM以上の収入証明、かつ30万(50歳以上は15万)RMをマレーシアの金融機関に定期預金する。50歳以上は定期預金に替え

つの参考になる。しかし、当制度による在留外国人の増加ペースは、加速どころか2014年以降減速している(図表-4)。マレーシア全体で年間2,000人程度しか増えておらず、ジョホールバルの賃貸住宅需要を支える規模には全く届いていない。

また、ジョホールバルでは、引退者に加え、現役のシンガポール人が移住してシンガポールに通勤するケースの増加も期待されている。しかし、シンガポール国内で安価な公団(HDB)に居住しているシンガポール人にとって、ジョホールバルに移住するメリットは必ずしも高くない。むしろ、多くのシンガポール人は投資家としてジョホールバルの住宅を保有しており、入居者を探す立場にある。



また、日本人に着目すると、ジョホール州の在留邦人数は1千人強⁵でシンガポール在留の36,963人(2015年)に比べると桁違いに少ない。その上、在留邦人の多くはパシル・グダン(図表-2D)の石油化学関連企業などに勤務し、パルマスジャヤなどの東部エリアに居住している。新たな開発の中心であるイスカンダル・プテリなどに日本人の賃貸住宅需要はほとんどみられず、新設のインターナショナルスクールに通う家族のようなニッチなケースしかない。

日本人以外でも、ジョホールバルでの駐在員等の在留数はシンガポールでの在留数に対して圧倒的に少ない。そのため、高所得の在留外国人が増加するには、グローバル企業の進出が飛躍的に増える必要がある。実際、イスカンダル計画が進むにつれ、米系のチョコレートメーカーの工場や、英系の映画会社の撮影所、複数のインターナショナルスクールなどが進出してきた。このような動きは今後も期待できるものの、住宅市場については、概して賃貸住宅需要の成長に大きく先行した過剰な開発と先行分譲が進められてきたことが明白である。

4. さらなる巨大プロジェクトの始動

このように高級住宅の供給過剰が深刻な中、2016年にフォレストシティという新たな巨大プロジェクトが始動した。イスカンダル・プテリ南方のジョホール海峡に4つの人口島を造成し、その上に巨大な環境複合都市を開発するという前例をみないプロジェクトである(図表-5)。マレーシア政府は、フォレストシティにおける今後20年の総投資額は、当初のイスカンダル計画全体の約半分に相当する1,758億RMを見込んでいる。また、フォレストシティ内の人口は70万人に達すると予想さ

て毎月1万RM以上の年金受領証明でも可。今後、ビザ取得条件は厳格化する方向とみられる。

⁵ ジョホール州の在留邦人数は2014年10月時点で1,148人。2015年にジョホールバル出張駐在官事務所が閉鎖となり、以後の数値は非公表。

れており、1戸に6人が居住するとしても新たに10万戸以上の住宅物件が供給されることになる。

フォレストシティは、先行する他のプロジェクトよりもシンガポールに近い地理的優位性や、新たな環境都市のコンセプトによって一層のブランド価値を形成しようとしている。セカンドリンクからの直結道路およびフォレストシティ内のCIQ⁶の建設を予定しており、特にシンガポールへのアクセスに優れたエリアになると見込まれる。また、行政面でも、免税商業区域や進出企業への優遇税制などを設定し、内外を問わず店舗および企業の誘致に積極的である。さらに、フォレストシティ内の不動産は、土地権利形態が所有権となっているが、マレーシアの不動産は99年やそれ未満の期限付き借地権が一般的なため、特別な不動産投資エリアになるといえる。

図表-5 フォレストシティプロジェクト



(出所) Country Garden Pacificview Website の図を基にニッセイ基礎研究所が作成

5. 中国資本による積極投資

フォレストシティはその開発主体にも特徴があり、中国本土企業が6割を出資する⁷カントリー・ガーデン・パシフィックビュー(CGPV)が開発を担っている。多数の住宅、商業施設、ホテル、オフィス、病院、学校、国際会議場を含むものの、CGPVによる単独プロジェクトである。

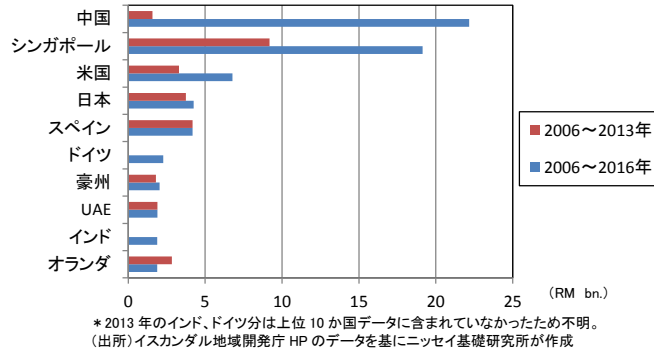
中国本土で積極的な販売プロモーションを展開しているため、フォレストシティの住宅の多くは中国本土の投資家によって取得されている。フォレストシティのモデルルームには、中国本土の投資家を乗せたバスが連日到着し、その場で取得契約を済ませる投資家が後を絶たない。2016年から広州とジョホールバルを結ぶ格安航空の直行便が就航しているが、乗客の大半が不動産投資家のケースも珍しくない。

ISKANDAR計画における海外からの投資をみると、計画始動の当初はシンガポール政府や企業による投資額が他を圧倒していた(図表-6)。しかし、最近是中国企業による投資額が他を圧倒しており、当初からの累積額でもシンガポールからの投資額を上回っている。

⁶ Customs 税関、Immigration 入国管理局、Quarantine 検疫所・動物検疫所・植物防疫所の略称。

⁷ CGPV は、中国本土の碧桂園(カントリーガーデンホールディングス)が60%、ジョホール州政府系投資会社クンプラン・プラサラナ・ラヤット・ジョホール(KPRJ)が40%を出資。

図表-6 イスカンダルマレーシア累積投資額



シンガポールでは、既にジョホールバルに住宅を保有する投資家も多く、中国資本による巨大プロジェクトはジョホールバルの供給過剰に拍車をかけるものとして、悲観的な見方が支配的となっている。フォレストシティ始動の背景には、ナジブ政権のマレーシアと中国とのかつてない結びつきの強さがあり、所有権の付与という特別な配慮や、シンガポール海軍基地に近い立地、周辺自然環境や漁業へのダメージに対する懸念なども、シンガポール人に非常にネガティブな印象を与えている。

6. シンガポールのベッドタウンとしてのジョホールバル

短期の投機目的を除けば、シンガポール人によるジョホールバルの住宅取得は、将来の自己居住を視野に入れたケースも多い。しかし近年、コーズウェイやセカンドリンクの渋滞が悪化しており、想定されるジョホールバルからシンガポールへの通勤時間が延び、ジョホールバル移住の大きな障壁になっている。おそらく、10年後にはRTSやHSRシャトルが開通し、ジョホールバルからシンガポールへの通勤時間は、東京で一般的にみられる通勤時間以下に収まっている可能性が高い。その場合、シンガポール人やシンガポールに勤務する外国人にとって、ジョホールバルに居住してシンガポールに通勤するケースは現実的な選択肢となる。

また、現在、ジョホールバル域内の移動手段はほとんど自家用車に依存している。しかし、イスカンダル・プテリと旧市街のバスターミナルを結ぶシャトルバスの運行が始まるなど、徐々に公共交通機関の整備も進んでおり、今後の数年間で生活環境の飛躍的な改善が期待される。

日本の投資家にとっては、インカムゲインを期待できないジョホールバルでの住宅投資は、特別に入居者を確保できる物件でもない限り、健全な不動産投資とはいえない。ただし、自己居住も視野に入る場合は検討の余地があり、固定資産税などの所有にかかるコストが低いことから、別荘として利用する前提も悪くないと思われる。

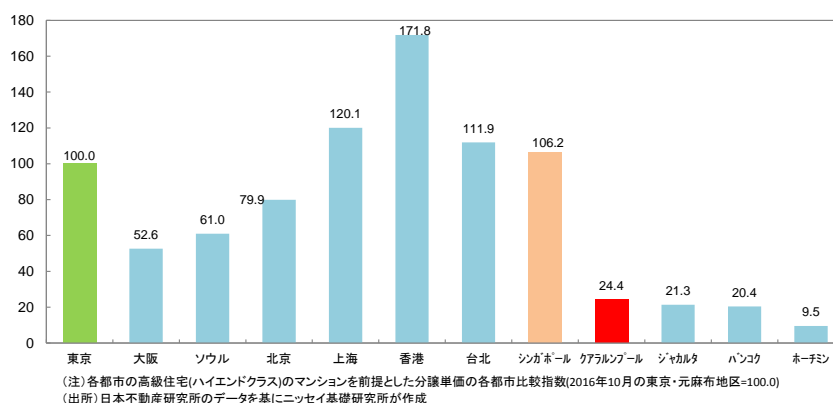
現在、世界的潮流として富裕層とそれ以外で経済的二極化が進んでいる。たとえば、東京では高級物件の価格が高騰しており、一般的給与水準の会社員にとって、都心で広々とした高級物件を取得することは生前贈与でも受けない限り難しい。また、香港やシンガポールでは、東京以上に高級物件の取得は難しくなっている。アジア新興国の主要都市でも、グローバル不動産投資ブームによって高級物件の開発が進んでおり、それらは海外の富裕層などの取得によって価格が高騰し、一般実需向けの物件とは乖離した市場を形成している。

そのような中、ジョホールバルで広々としたリゾート高級物件を取得できることは、相当に魅力的といえそうである。マレーシアはアジア新興国のなかでも経済発展が進み、日本人にも住み易い

国といえる。さらに、新たに開発が進むイスカンダル・プテリやフォレストシティでは、商業施設の増加やインフラ整備の進展につれて、シンガポールに近い高水準の生活が期待できる。実際、交通インフラが完成する将来には、シンガポールが生活圏に入ってくる。

ジョホールバルの高級物件の価格は、近年の高騰によって首都のクアラルンプールの水準に近づいたものの、依然、東京やシンガポールに比べ5分の1程度の水準にある(図表-7)。そのため、ジョホールバルの高級物件は、日本の一般的給与水準の会社員にも十分に取得可能である。現在、中国本土の投資家による積極取得が高騰した価格を支えているが、今後の動向次第では有利な取得環境にもなり得る。安価に取得できれば、生活環境およびシンガポールへのアクセスが改善した将来、自己居住目的のシンガポール人などに売却し、売却益を確保できる可能性もある。

図表-7 マンション/高級住宅(ハイエンドクラス)の価格水準の比較



7. おわりに

世界の注目を集めたジョホールバルのイスカンダル計画は、2006年の始動から10年を経ている。一時は多くの投資家に短期間でかなりの売却益を与えていたジョホールバルの住宅投資も、価格上昇の一巡後は、供給過剰と賃貸需要の不足によって収益性を期待できない状況になっている。さらに、新たな巨大プロジェクトの追加によって、供給過剰懸念に拍車がかかっており、シンガポールでは、ジョホールバルの住宅投資に対する悲観論が支配的となっている。

安定的なインカムゲインが見込めないジョホールバルの住宅投資は、健全な不動産投資とは言えないものの、自己居住も視野に入る場合は検討の余地がある。

イスカンダル計画は、始動当初から世界的にも稀といえるダイナミックな都市開発計画として注目を集めてきたが、さらなる巨大プロジェクトの追加によって今後のエリア発展への期待が一層大きくなっている。一方、需給悪化懸念から多数の開発プロジェクトが延期、変更となる可能性や、プロジェクト規模が過大なために開発主体の信用力が問題となる可能性などもあり、今後も注意深くフォローする必要がある。

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。