

## 香港不動産市場調査レポート(2006年12月)

株式会社 Global Real Estate Consulting

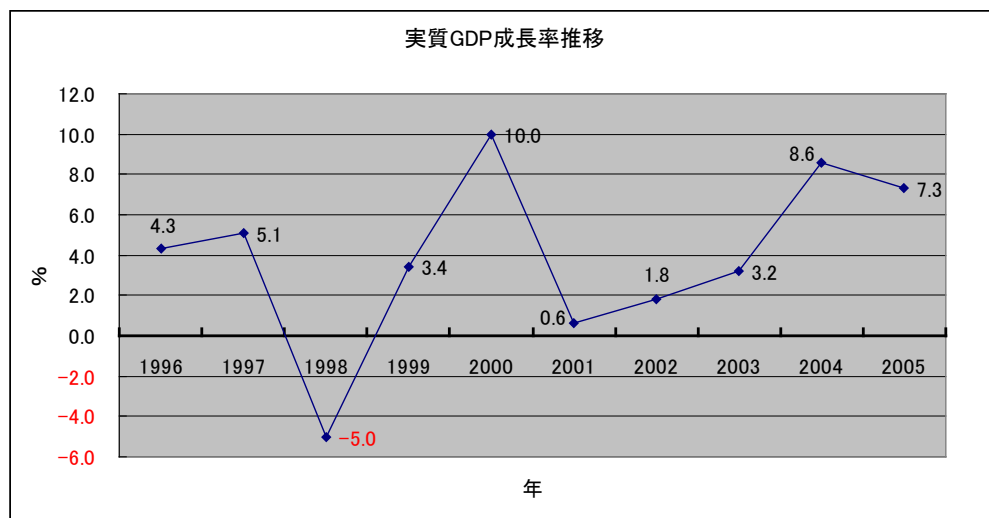
### 香港の経済

香港の経済は、規制が少なく税率の低い自由経済を特徴とし、物流拠点・金融センターとしての色彩が濃い都市となっている。東アジア全域（日本も含む）や広くアジア全域を管轄する営業所を香港に設ける企業も多い。

ここ 10 年の香港経済を見ると、返還直後に始まったアジア通貨危機の影響によ

り、香港の不動産価格は大暴落し、中華人民共和国との貿易の中継基地としての役割も低下して失業率は上昇、「香港衰退」の気運が高まった。更に 2003 年には隣接の広東省が発端となった SARS が香港でも急速に拡大し、2000 人が感染、299 人が死亡する事態となり、観光客は激減、運輸・観光・飲食業など香港経済全体が大打撃を受けた。

しかし近年は一連の景気後退から脱却し、2003 年 6 月以降顕著な改善を見せ、2004 年の実質 GDP 成長率は 8.6% に達した。2005 年も輸出と内需の好調で 7.3% の成長率を記録している。



ジェトロ海外情報統計より作成

ランタオ島に香港ディズニーランドが 2005 年 9 月に開園。また 2005 年 11 月には香港 REIT も上場開始され、2008 年の北京オリンピックもあって香港の経済は再び注目されつつある。

## 香港の通貨

香港ドルは、香港金融管理局(HKMA)の監督の下、香港上海銀行、スタンダード・チャータード銀行、中国銀行の 3 行により発行されている（発行元銀行によって図柄は異なるが、額面により印刷色が統一されている）。香港ドルは「HK \$」や漢字表記では「圓」または「元」と示される。

1983 年以降、米ドルに対するペッグ制 ( $1\text{US}\$ = 7.8\text{HK}\$$ ) が採用されている。発券銀行が香港ドルを発券する際には、香港金融管理局が管理する為替基金に対して相応の額の米ドルを預託し、それと引き替えに上記固定レートで債務証券の交付を受け、当該証券相当額の香港ドルを発券し、市中銀行に供給する仕組みとなっている。



香港ドル売り・外貨買いによる香港ドル相場の下落が生じると、ペッグ制が維持できなくなるため、金融管理局は米ドルとの交換保証レートの下限値を  $1\text{US}\$ = 7.8\text{HK}\$$  と定めるとともに、国債を売って香港ドルを買う政策を取り、金融市場における香港ドルの余剰を防ぎ、ペッグ制を維持するという体制をとっていた。

国債の大量販売は、金利の上昇・株式相場の下落を招くことから、過去（アジア経済低迷期）に投機筋による仕掛けを受けることがあったが、金融管理局が国債準備と株式購入等により乗り切ったことは高く評価されている（1998 年）。



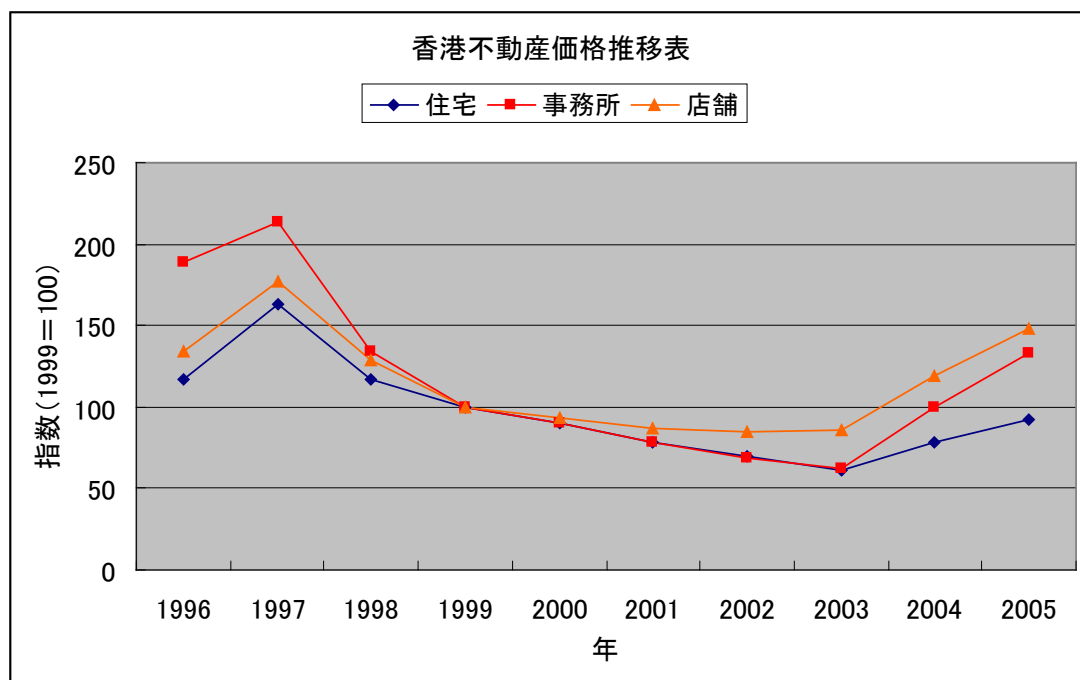
近年では、中国人民元の切り上げ観測による逆方向の投機的利用が懸念されることから、2005 年 5 月に香港ドルの上昇方向にかかる交換保証レートの上限值 ( $1\text{US}\$ = 7.75\text{HK}\$$ ) も決められ、同時に下限値が  $7.8\text{HK}\$$  から  $7.85\text{HK}\$$  に変更された。

すなわち、現在もペッグ制ではあるが、 $1\text{US}\$ = 7.75 \sim 7.85\text{HK}\$$  の間の変動が認められた体制となっている。

## 香港の不動産市況

返還直後に始まったアジア通貨危機の影響により、香港の不動産価格は暴落した。その後暫くはアジア経済低迷の期を迎えるが、その様な中でも香港は中華人民共和国との貿易の中継拠点としての役割が低下し、「香港衰退」の気運が高まり、不動産取引価格は下落推移を辿る。更に2003年には隣接する広東省が発端となったSARSが香港でも急速に拡大したため、運輸・観光・飲食業など香港経済全体が大打撃を受けた。失業率も1997年には2.2%の低い水準であったが、2003年には7.9%にまで上昇している。結局、2003年にはピーク時（1997年）の30%～50%の水準にまで不動産取引水準は落ち込んだ。

しかし近年は一連の景気後退から脱却し、2003年6月以降顕著な改善を見せ、失業率も2004年で6.8%、2005年で5.3%と順調に回復傾向を示している。不動産価格も上昇傾向が続いている。特に事務所、店舗の価格上昇傾向は強く、ピーク時の65%～85%にまで回復している。



香港特別行政区政府差餉物業估價署資料より作成

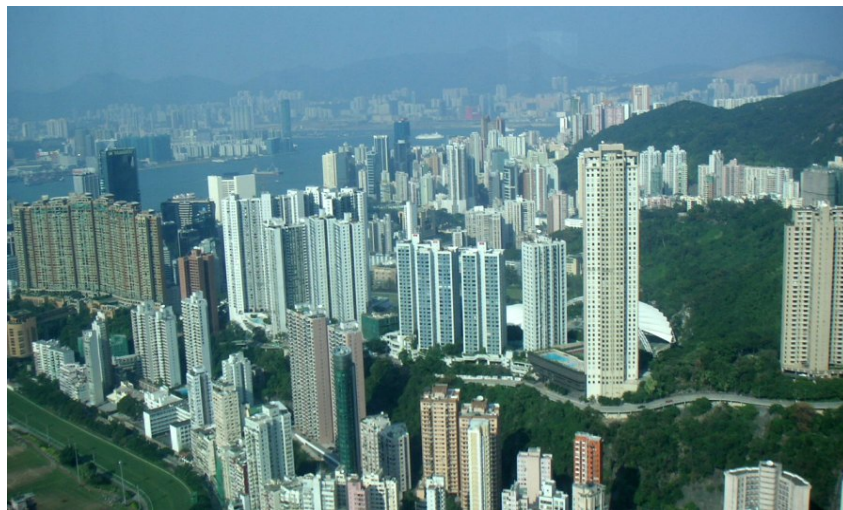
今後、計画的なビジネス拠点の分散・建設がすすめられると予測されるが、中国本土と違って香港は土地が狭いため、中環など既存のビジネスエリアの地位は安定的であるという見解が多い。また、継続的な経済成長に伴う需要の安定的な伸び、並びに不動産に課せられる低い税率は投資市場としては魅力的であり、当面は世界中の投資家から注目される都市としての地位を維持するものと予測される。

## 香港の不動産投資事情

従来から香港は、英語が通じ、不動産の売買価格が登記簿に記録されるなど不動産投資市場の透明性が高く、世界中の投資家がマネーゲームを楽しむ市場となっていた。中華系の人々が昔からギャンブル好きであることも不動産投資市場を活発化させる要因になっていると言われている。

現在、米国や欧州だけでなく、アジア富裕層や産油国からの投資も活発で、市場は徐々に過熱気味の様相を呈しつつある（地元不動産仲介業への聴取によると、US\$1=約 115 円の円高にもかかわらず日本からの投資だけがなぜか来ないとのこと）。現時点のキャップレートは 4%程度であり、他国に比べると低い。すなわち香港はキャピタルゲイン狙いの投資家が殆どである。

一般的な投資行動は、購入後に数年間（平均で 5 年程度）保有し、転売するというパターンである。日本とは違って世界中から投資がなされ、取引件数も多い。また香港が狭いうえに大地主が多く土地や物件を所有しているため、オリジネーターは 7 人程度と限られている。



香港の高層住宅（Happy Valley 付近）

投資をサポートするコンサルティング業・鑑定評価業社が行う投資用不動産の デューデリジェンスも質が高い。

< デューデリジェンスにおける調査項目（一般的な内容） >

所有権の確認、所有権以外の権利の確認、境界の明確化、テナント調査、建物の遵法性調査、構造の良否、環境調査、係争の有無、火災保険の程度、税金の支払い状況、大規模修繕費、等



投資用不動産の鑑定評価は、直接還元式（収益還元法）と取引事例比較法の2手法が主として採用されている。DCF法はキャッシュフローの精緻な予測ができないことから、香港ではあまり使われていない。香港では区分所有建物のビルが多いため、取引事例比較法も説得力がある。

香港不動産投資のメリット・デメリットをまとめると以下の通りとなる。

#### メリット

- ①投資環境が整備されており、市場の熟成度が高く、世界中の投資家が既に活発に投資している（流動性が高い）
- ②今後も安定的な経済成長が期待できる
- ③香港ドルは米ドルとのペッグ制であり、外貨としての安定度は高い

#### デメリット

- ①キャピタルゲイン狙いの気運の高い市場特性であるため、概してハイリスク・ハイリターンである（キャップレートは低い）
- ②日本円→香港ドル→日本円の両替による手数料が必要となる。



香港ビジネスの中核である中環エリア

## 香港のREIT

香港で上場している REIT をまとめると以下の通りである（2006 年 9 月時点）。

名 称	The Link REIT（領匯房地產投資信託基金）
上場日	2005 年 11 月 25 日上場
市場コード	0823
備 考	オリジネーターが政府機関の香港住宅委員会であることが特徴 調達価格が 26 億米ドルで、REIT の規模としては世界最大級

名 称	Prosperity REIT（泓富産業信託）
上場日	2005 年 12 月 16 日上場
市場コード	0808
備 考	シンガポールで Fortune REIT（資産は香港所在）を上場した経 験あり

名 称	GZI REIT（越秀房地產投資信託基金）
上場日	2005 年 12 月 21 日上場
市場コード	0405
備 考	中国本土の広州市の不動産を含んでいる

名 称	Champion REIT（冠君産業信託）
上場日	2006 年 5 月 24 日
市場コード	2778
備 考	

### [参考資料]

“Hong Kong Property Review 2006” 香港特別行政区政府差餉物業估價署

“みずほアジアインサイト 2006 年 2 月 9 日” みずほ総合研究所

香港金融管理局 (<http://www.info.gov.hk/hkma/cindex.htm>)

日本貿易振興機構(ジェトロ) (<http://www.jetro.go.jp/indexj.html>)

外務省・各国・地域情報 (<http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/asia.html>)