



台湾REITsの現状と展望

日本のREITs (Real Estate Investment Trust ; 不動産投資信託)市場は、2001年に2銘柄でスタートした後、現在では時価総額約3兆円の市場へと拡大し、国内外からの投資資金の受け皿として機能している。一方で台湾に目を移すと不動産市場そのものは、近年の不動産価格の上昇、バブル化懸念等で注目を集めているものの、REITs市場は資産規模、流動性のそれぞれの面で日本に大きく水をあけられている。本稿では、台湾REITs市場のこれまでの発展経緯と現状を整理するとともに、今後のREITs市場の発展に対する期待を論じている。

台湾REITsの設立経緯と市場概況

台湾では1990年代の後半のアジア通貨危機や国内経済の悪化の影響を受け、不動産市場が不調をきたし、それに伴い金融機関が多くの不良債権を抱えた。その残高は2000年代初頭にピークを迎えた。このような状況に対応するため、一方では不動産市場の自由化を進め、また一方では金融安定化施策が進められた。その中の施策の一つがREITs制度の導入であった。

台湾のREITsは2003年に制度化され、2005年に1号ファンドとなる「富邦一号」が上場された。REITs制度創設のきっかけであった不動産市場の不況は、1号ファンド上場時には解消されており、結果的に不良債権の受け皿となるようなことはなく、国内大手金融機関が保有する優良資産が組み入れられている。

現在台湾で上場されている6本のREITs市場の資産総額合計は約1,500億円程度であり、日本のJ-REITが約3兆円の規模を持つことを考えると、小さな市場だと言わざるを得ない。また、1日当たりの取引額も数億円程度であり、流動性も低い。一方、収益性の面では、配当利回りが3%程度であり、台湾でインカムゲインを期待して現物不動産に投資することに比べると、僅かながらではあるが期待利回りは高いものと考えられる。(なお、台湾では多くの不動産投資がキャピタルゲインに主眼を置いていることに注意が必要である。)

上場REITsの概要

これまでに台湾では8本のファンドが組成・上場されているが、そのうちの2本は2012年2月、4月にそれぞれ上場廃

止となり、現在は合計6本のファンドが上場されている。

そのうちの5本のファンドは台湾の国内大手金融機関がオリジネーターとなっており、自社グループ内で投資したオフィス、商業ビルなどをオフバランス化してREITsを組成している。また、残る1本のファンドも国産実業という企業グループがオリジネーターとなり、同様に自社物件のオフバランス化を図っているものである。

このように、REIT上場を果たしているプレーヤー、組入れ資産は限定的であり、日本のJ-REITに数多くのプレーヤーが参入し、オフィスや住宅だけでなく、物流倉庫やデータセンターなどの産業用不動産までがファンドに組み入れられている状況と比べると、特徴的であると言えるだろう。

現在上場している各ファンドの概要とその特色は、以下の通りである。

(1) 富邦一号、二号

国内大手金融コングロマリットの富邦グループが組成したファンドであり、その組入れ資産はオフィス、住宅、商業施設である。オフィスビルには、基本的に富邦グループの銀行や証券会社がキーテナントとして入居している。一方で、商業ビルについては大手スーパーチェーンである大潤發がキーテナントとして入居している。

(2) 国泰一号、二号

国泰グループも富邦グループと同様、国内の大手金融コングロマリットの一つである。国泰グループの上場しているREITにはオフィスビルだけでなく、ホテルや商業施設とホテル、オフィスなどが一体となった複合ビルが組入れられている



点が特徴的である。例えば、国泰一号ファンドにはシェラトンホテルが入居しているビルが組み入れられている。

(3) 新光一号

新光グループも同様に国内の大手金融コングロマリットの一つである。グループ内に新光三越という百貨店を有し、新光一号ファンドには新光三越台南店が組み入れられている。その他組入れ資産にはオフィスの他、外国人居住者の多い台北市天母エリアのサービスアパートメントも含まれている。

(4) 駿馬一号

駿馬一号は、コンクリート製造業を中心とした事業会社集団である国産実業の関係企業の資産をオフバランスして組成されたファンドである。その組入れ資産は、オフィスビルである。(表1)

REITs市場活性化への期待

以上のように、現在のところ台湾のREITs市場は決して活発と言える状況ではない。その大きな要因は、高騰を続ける不動産価格にある。このような市場環境では所有者がREITsに資産を売却するインセンティブが働かず、市場も活性化しない。また、不動産市場に参加している投資家の視点がキャピタルゲインに偏っている現状では、取引量の

増加も期待できないだろう。不動産市場全体として保有から運用へと考え方が変化することが、市場活性化の一つの条件となる。

一方で、現在の不動産市場の環境に変化が生じた際には、その発展余地は極めて大きいと考えられる。日本企業の多くがバランスシートの圧縮を目的に不動産の整理を終えているのとは異なり、台湾企業の多くは社内で大きな不動産アセットを保有している。これらの不動産は、場合によっては土地の値上がりだけを期待し塩漬けにされているケースもある。これらの遊休資産のオフバランス化が必要になった際には、REITsがその受け皿となり、台湾のREITs市場が活性化するものと期待される。

また、将来のREITs市場の活性化は、海外からの不動産投資を呼び込む一つのきっかけとしても期待がされる。なぜなら、現在は外国企業が不動産取得した後に出口として取れる選択肢が少ないために、投資をためらうという事実もあるからである。REITs市場の活性化はこのような障害を取り除く一つの解決策となり、不動産市場の国際化、流動性の向上につながるものと期待される。

(小長井 教宏 : m-konagai@nri.co.jp)

表1：台湾における上場REITsの概要

No	名称	オリジネーター	物件数	組入アセット	設立時期
1	富邦一号	富邦建設、明東実業道盈実業	4	オフィス×2、住宅×1、商業×1	2005年3月
2	国泰一号	国泰人壽保険	3	ホテル×1、ホテル+商業複合×1、オフィス+商業複合×1	2005年10月
3	新光一号	新光人壽保険	3	サービスアパートメント×1、オフィス×1、商業×1	2005年12月
4	富邦二号	力勝開發、中興開發、台北富邦銀行、富邦産險、富邦人壽	3	オフィス×3	2006年4月
5	国泰二号	国泰人壽保険	3	オフィス×3	2006年10月
6	駿馬一号	国産実業、中興保全、惠普、中鼎工程、嘉新資産、嘉泥建設	3	オフィス×3	2007年3月

出所)中央銀行資料、各ファンド資料よりNRI作成