

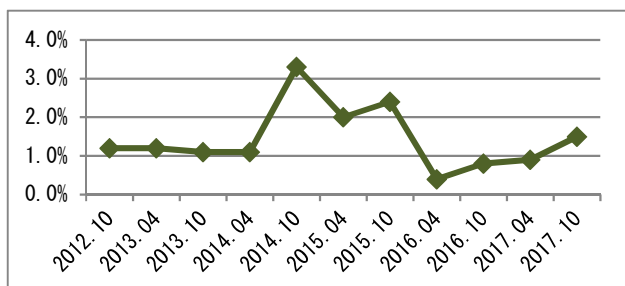
バンコクの住宅市場

今回のコラムでは、日本と異なる住宅分譲の慣行を持つタイ・バンコクの住宅市場と今後の見通しについてご紹介いたします。

1. 最近のバンコクの住宅市場

バンコクの住宅市場はマクロ経済の影響を受けやすい傾向があります。最近のタイ経済は、軍部のクーデター（2014年5月）や輸出不振の影響で、2014年から2016年中頃までは他のASEAN主要国と比べて低迷状態が続きました。住宅市況もこうしたマクロ経済と歩調を合わせ、低調に推移してきましたが、2016年後半以降、景気が回復しはじめ、住宅市場にも底打ちの兆しが見えています。当研究所の「国際不動産価格賃料指数」においてもマンション価格の上昇率は2015年頃から鈍化しましたが、2016年後半からは少しずつ回復しています。

図表1 バンコクのマンション価格動向(対前回変動率)



(資料) 当研究所「国際不動産価格賃料指数」

2. 住宅市場の特徴「ゲンガムライ」

バンコクの住宅市場を理解するうえで欠くことのできない要素が「ゲンガムライ」とよばれる竣工前の転売行為です。タイのコンドミニウム販売においては竣工前から「プレセール」とよばれる予約販売を行うことが通常で、購入希望者はこの段階で契約を行い、頭金等、物件価格の1~2割程度を前払い金（ダウンペイメント）として竣工までに支払います。その後、竣工時に残金を支払って決済を行い所有権を移転しますが、予約販売の契約によって得た「購入する権利」は転売（リセール）することが認められています。コンドミニ

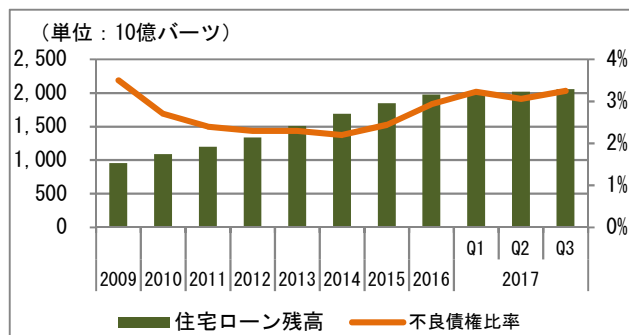
ウムは竣工に向けて価格が上昇することが通常ですので、竣工までの間にこの購入する権利に利ざやをのせて売却することで転売益を得ることが可能となります。これが「ゲンガムライ」とよばれる竣工前の転売行為で、転売に成功した場合には少ない自己資金で利益を得ることが可能です。一方、転売できずに契約をキャンセルすることになった場合には支払った頭金等は没収となります。これは自ら使用することを目的とした購入者（実需購入者）の場合も同じです。住宅購入に際しての一般的な資金調達形態としては、頭金を自己資金で準備し、残金は住宅ローンで借入れることが通常ですが、住宅ローンの審査が通るか否かは竣工の1~2ヶ月前までわかりません。プレセールの時点から竣工までは1~2年かかることが通常で、状況が変わることもあり、金融機関は竣工直前にならないとローン審査を決定しないのです。実需に基づく購入者もプレセールに申し込むことは可能ですが、住宅ローンが下りずに頭金を没収されるリスクを避けるためには、竣工直前に住宅ローンを申込み、資金計画を確定させたうえで住宅を購入することになります。ただし、このようなタイミングにおいては良い住戸はすでに売れていることが多く、場合によっては「ゲンガムライ」によって転売されている住戸を購入することになります。このように「ゲンガムライ」による購入者にとっては実需購入者も「出口」としての売却先ともなります。このため、表向きはプレセール段階で完売となったはずのプロジェクトが、実は購入者の大半が「ゲンガムライ」狙いの人々で、民間の不動産ウェブサイトではリセール物件として大量に売られていることもよくあります。

3. 金融機関の融資姿勢厳格化の影響

ただ、ここ最近では状況に変化が生じており、「ゲンガムライ」が困難になりつつあります。その背景には金融機関の住宅ローンに対する姿勢の厳格

化があります。タイ住宅事業協会（HBA）によると、本年、商業銀行の住宅ローン申請の却下率は1~4月期に40%に達し、例年の平均23%から大きく上昇しました。このように金融機関が融資姿勢を厳格化しているのは不良債権が近年増加しているためです。タイ中央銀行によると、タイにおける住宅ローンの不良債権比率はアジア通貨危機後は減少したものの、2014年以降は再び上昇に転じています。2017年第3四半期時点における住宅ローンの残高は約2兆550億バーツ（1バーツ=約3.4円）ですが、このうち不良債権比率は3.25%、残高にして約668億バーツにのぼっています。タイでは2011年頃からインラック政権が低所得者向けの自動車及び住宅取得優遇政策を行ったことで家計債務が急増しており、現時点において家計債務のGDPに対する比率はBIS（国際決済銀行）の統計では約70%、タイ中央銀行の統計では約80%と高水準に達しています。このため、金融機関は新規貸出しに慎重な姿勢をとっているのです。

図表Ⅱ 住宅ローン残高及び不良債権比率の推移



(資料) タイ中央銀行「Performance of the Thai Banking System」

このような住宅ローンに対する融資姿勢の厳格化は住宅市場にも大きな影響を与えています。従来はプレセールの初期段階において「ゲンガムライ」を狙った購入者が一定割合で存在し、住宅市場を支えていました。ところが最近では彼らにとって転売の「出口」である実需者が住宅ローンを否決されるケースが増加しているため、ゲンガムライによる竣工前転売が困難になりつつありま

す。このためゲンガムライを狙った購入者も転売の確実性が高い物件以外は購入を避けるようになっています。市場全体にわたって購入者による物件の選別が厳しさを増しており、優勝劣敗が鮮明になっているのです。

4. デベロッパーのビジネスモデルの変化

このような市場の変化に対して、デベロッパーの中にはビジネスモデルを変化させる動きも見られます。その一つは高級物件への注力です。また、外国人向けに販路を拡大する動きも多く、デベロッパーがとっています。こうした購入者は住宅ローンを借りずに現金で購入することが通常であるため、デベロッパーは住宅ローン否決に伴うリスクを回避することができます。また、開発アセットについて複合開発や戸建て住宅の比率を増やす動きも見られます。従来、コンドミニアム開発は資金回収が比較的早いことと投資採算性の高さからデベロッパーにとってはビジネスの中心となってきましたが、より実需者の割合が多い戸建て住宅や中長期的な投資期間の中で短期的な市況変動要因を緩和できるオフィス・商業との複合施設の比率も増やしており、リスクを分散する狙いがあると考えられます。

5. 今後の見通し

2017年のタイ経済は、輸出や観光業が牽引する形で堅調に推移しています。10月には前国王の葬儀が執り行われ、服喪期間が正式に明けました。今後は総選挙による民政復帰も予定されており、住宅市場に対するセンチメント改善が本格化すると考えられ、概ね見通しは明るいといえます。ただし、かつてのように「CBD立地」「高グレード」といった要素だけで住宅が売れた時代に戻ることは考えづらく、今後もエンドユーザーの厳しい選別は継続し、売行きが好調な物件とそうでない物件の二極化は継続すると考えられます。

【国際部 武内 朋生（不動産鑑定士）】