

著者

Rozanna Tang

リサーチ部長
リサーチ | 香港 / 中国南部
+852 2822 0514

rosanna.tang@colliers.com

Zac Tang

マネージャー
リサーチ | 香港
+852 2822 0578
zac.tang@colliers.com

Hebe Lau

マネージャー
リサーチ | 香港
+852 2822 0602
hebe.lau@colliers.com

コロナ・ウイルス： 香港不動産市場に与える影響は？【和訳版】

要約と推奨

2019年12月に発見されたコロナ・ウイルス（COVID-19）は、中国だけでなく、厳しい年に直面してきた香港特別行政区¹にもダウンサイド・リスクをもたらしている。

大半の香港の市場関係者は、2003年のSARSの歴史が繰り返されることを予想している。コロナ・ウイルスが原因で不動産価値が低下しはじめれば、投資家に新しい買い機会を生み出す可能性がある。

貸主に対する推奨は、テナント・ターゲットとしてウイルスの影響を受けにくいセクターに注力すること。小売店舗に対しては、短期の賃料減免を提供することを推奨する。

テナントに対する推奨は、セントラル地区の空室率の上昇と賃料の下落に注目すべき。テナントが成長産業である場合、より安価な賃料で事業拡大する好機ともいえる。

2020年香港 GDP 成長率：-2.8%



オックスフォード・エコノミクスは、コロナ・ウイルスに伴う負の影響を鑑みて、香港の実質GDP成長率予測を-1.4%から-2.8%に引き下げた。一方、2020年の中国の実質GDP成長率の推定値も6.0%から5.4%に引き下げられている。

オフィス：賃料下落のペースは速いが、下落幅は限定的



香港全体とセントラル地区の平均賃料で、それぞれ8%と13%低下を見込む弊社予想は維持。貸主に対する推奨は、ウイルス感染の影響を受けにくいセクターをターゲットにすること。例えば、保険、バイオテクノロジー、医薬品セクターなどのテナントである。

コロナ・ウイルスは、大規模なデモ、遅効性のある米中貿易の影響、金融セクターに対する向かい風などに代表される最近の香港の社会問題をさらに複雑化させるものとなった。

近年の香港の急激な景気低迷はまだ継続することが見込まれるものの、今年上半期いっぱいではコロナ・ウイルスもピーク・アウトすることを前提とすれば、弊社予想は以下の通り。

- > オフィス市場の取引活動は低迷しており、（年間を通じていけば2020年内の減額は弊社想定内にとどまるものの）賃料は想定以上に早く低下、空室率も上昇する可能性が高い
- > 上半期を通じて、全体的な投資取引高は弱含みが見込まれるものの、第二四半期からは投資意欲の急速な回復が見込まれる可能性もある。不良資産の売買を検討し始めるのであれば、逆に今が好機。
- > 香港のGDP²の18%を占める旅行&観光産業は、年内は再び弱まり、ホテルの稼働率もさらに低下する見通し。ただし、このような悪化要因は、ピーク時から約30%下落したホテル資産の売買価格に既に十分に反映されていると弊社は見ている。
- > 小売販売高、特に高級品に対しては圧力がかっており、高級品向け小売スペースの需要も減退

ハンセン株価指数： -4%



2019年12月のコロナ・ウイルス発生と1月初旬の香港への感染以降のハンセン株価指数の推移をみると、2020年1月17日に直近高値を付けた後、4%下落。ただし、投資家心理の崩壊とまでは言いがたい。

投資市場：お宝物件の探し時



投資家においては、長期保有資産を売却して、多額の売却益を確保する機会ともいえる。

供給が限られる環境下、需要が回復すれば、オフィスの不動産価格も回復していく見通し。

主な投資対象は、区分所有権と周辺エリアの一括売買である。ほかにも、売買価格が急落したホテルの売買も注目すべき。

年初から「ブラック・スワン」現象

香港不動産市場にのしかかる「四重苦」

コロナ・ウイルスの勃発は、大規模なデモンストレーション、遅効性のある米中貿易関係悪化の影響、および金融セクターに対する長期的な抑圧に代表される香港の最近の問題を複雑化させた。オックスフォード・エコノミクスは、コロナ・ウイルスの負の影響を考慮して、2020年の香港の年間実質GDP成長率予想をマイナス1.4%からマイナス2.8%¹に引き下げた。2019年の実質GDP成長率がマイナス1.2%にとどまったことに続き、2年連続でマイナス成長に陥ったのは香港の歴史上初めてである。このように、香港の急激な景気後退は、少なくとも2020年上半期にわたって続くと思われる。テナントにとっては、割安な賃料で新しい貸借契約を締結する好機を生み出すものの、厳しい事業環境は続くであろう。貸主側でも、テナントを誘致するためには、何らかの販売奨励金や賃料引き下げなどを柔軟に検討し始めるべきである。

香港の短期金融市場では大胆な緩和政策が維持されている。2008年から2009年の金融危機以降、実質（インフレ調整後）金利はマイナスのままである。今年前半にはコロナ・ウイルスがピーク・アウトすると仮定すると、下半期の投資意欲は急激に回復する可能性があるため、新たに不良資産の売却を検討する好機となる可能性も高い。

歴史は繰り返されるのか？

2003年のSARS流行時との比較

歴史的な不動産市場のサイクルを鑑みると、2003年にSARSが発生したときの状況が繰り返されると予想することは合理的といえる。2003年のSARS発生は予測不可能であった「ブラックスワン」現象といえる。今回同様にSARSの発生前の香港不動産市場は、1999年から2000年にかけてのインターネットバブルの終焉、実質金利の高騰、2001年以降の過剰供給に見舞われていたため、すでに減退傾向にあった。その後世界保健機関（WHO）は香港を「感染地域」に認定し、2003年上半期の小売売上高と路面店賃料はそれぞれ前年比26.7%と18%低下した。同年、グレードAオフィス賃料は17.2%の低下を記録し、都心地区においても前年比22.5%下落した。同時に投資意欲と投資活動も枯渇し、2003年のオフィス売買価格は約15%下落した一方、投資取引高も大幅に縮小した。

SARSに伴う香港不動産価格および賃料に対する影響度をまとめる

	2003年上半期	2003年年間変動率
グレードAオフィスの賃料	-13.0%	-17.2%
主要な路面店の賃料	-17.8%	-5.7%
住宅価格	-8.5%	0.9%
富裕層向け住宅の賃料	-9.0%	-8.1%
産業用施設の売買価格	-10.3%	-3.4%
倉庫の賃料	-11.8%	-2.8%
ホテルの平均室料	-20.0%	-4.7%

出典：コリアーズ・インターナショナル、HKTB、Rating & Valuation department

ただし、SARS流行にもかかわらず、2003年の香港の実質GDP成長率は、（2017年の恒常ドル価値で換算したベースで）約3.1%上昇した³。今回の新型コロナウイルス大流行でも、オフィス賃料の伸びは2020年全体でマイナスにとどまり、オフィス賃料と売買価格は2020年上半期いっぱい下落すると弊社は予想している。ただし、コロナ・ウイルスのピークが上半期であると仮定すれば、下半期には賃料と売買価格はともに回復していくだろう。通年では、オフィス賃料の取引高はマイナス成長となり、8.3%（1ページでは小数点以下切り捨て）の減少を弊社では予想している。

その後、香港は国際金融センターとしての地位を再び確かなものとし、2003年の中国本土からの香港入国規制の緩和、中国との経済連携協定締結などの後押しもあり、2004年の香港の実質GDP成長率は8.7%に跳ね上がり、その後の不動産市場は力強い回復を示した。2004年のグレードAオフィス賃料の推移をみると、前年比約45%上昇を実現している。

供給の抑制が長期化しており、売買価格と賃料の回復を後押しするなか、オフィス市場と投資市場についても、2020年以降は緩やかに回復するだろう。小売りセクターとホテルセクターにおける新型コロナウイルスの影響は、SARS流行時の影響と同様であるが、更なる入国規制の緩和という形での迅速な支援策を今回は打ち出す術もない。しかし、ホテル・セクターのかかえる課題は、そもそもピーク時から約30%もの売買価格低下に十分に反映されている。今後の市況回復を見込む投資家は、小売セクターよりもホテル・セクターを投資対象として検討すべきである。

現段階の香港において、過去に成し遂げた迅速な市場回復を再度実現する施策を打ち出すことは極めて重要である。2003年以降、中国経済が世界経済に占める規模が着実に拡大していることから、グレーターベイエリア内の他都市との連携強化を含めて、香港は中国本土とのさらなる経済圏の融合を迫られるだろう。そうすれば、2020年以降の香港不動産市場も着実な成長軌道に回帰する可能性が高まると弊社では判断している。

¹出所：オックスフォード・エコノミクス（2020年2月3日付）

²<https://www.statistics.gov.hk/pub/B10800032003MM12B0100.pdf>

³https://www.yearbook.gov.hk/2003/english/chapter03/03_00.html

セクター



オフィス

不動産市場への影響

- > 内覧件数は減少し成約件数も伸び悩む見通し。
- > 厳しい市場環境が事業拡大を妨げる
- > 香港でのIPOまたはオフィス新設計画は延期の可能性
- > 香港と本土間の出張は、おそらく一時的に保留されたままになる

弊社推奨

- > **テナント**-これまでの空室率の上昇と賃料の下落を考慮してセントラル地区に注目する。また、年末までに賃料が8%減額と予想される尖沙咀地区も合わせて検討する。
- > **貸主**: 新型コロナウイルスにもかかわらず、概ね事業が安定している保険、製薬セクター等をターゲットとする。賃料減額だけでなく、貸借契約の条項の改定なども前向きかつ柔軟に検討する。



小売り

- > 足許のインパクトは小売業とホスピタリティ関連に集中
- > インバウンド観光は、国境封鎖と渡航禁止から大幅に減少する可能性が高い
- > 短期的には外出も最小限に抑えられるため、国内消費も減退方向に。
- > このような環境下、ネット販売業者とスーパーマーケットは受益を享受する見通し

- > **店舗運営業者**-オンラインからオフラインへの戦略をシフト。収益源を多様化する。賃料には大幅な減額交渉する機会が増加しつつある。この機会にコアエリアへの移転を検討すべき。
- > **貸主**-小売業者をサポートするために短期的な救済措置を提供する。十分な換気と消毒など、ショッピングモール内の高い衛生基準を堅持する。



住宅

- > 短期的な売買取引高は可能性のある枯渇する可能性。
- > 物件保有余力は、過去20年にわたる不動産価格の上昇を受けて、引き続き堅調な見通し、しかし市場では多少の値引きが散見される可能性。
- > 新型コロナウイルス拡大の結果、想定以上に失業者が増えない限り、これまでの潜在需要の積み上がりで低金利環境を鑑みれば、不動産価格の急落は想定しがたい。

- > **開発業者**-より柔軟な売買条件の検討、合理的な提示価格の引き下げを検討する。建物関連の健康と安全に不可欠となるプロパティマネジメントに注力する。
- > **購入者**-より有利な価格設定を交渉する機会が増えていくことを活用する。住宅市場では、ビクトリアピーク周辺の山の中腹地区や香港島南部などは魅力的な地区であり、売り物件も相応にある。



投資

- > 貸借市場と同様に、投資家は市場の底値を探っているため、物件内覧件数などは伸び悩むであろう。
- > 買い手からみれば、都心地区周辺ではより多くの高品質な売り物件が出てくる可能性に注目。
- > 小売およびホスピタリティ関連では、売買価格の見直しがより重要になるだろう。

- > 2020年第2四半期以降、急速な市況回復はありうることから、不良資産の新規購入を検討する好機。
- > 投資対象物件の最適なターゲットは、ShatinからCentralを結ぶ鉄道路線開通の恩恵を受ける九龍東地区など周辺地域にある物件の区分所有権と一括売買。
- > ホテル・セクターでは今後大幅に価格が回復する可能性。用途転換を前提とした産業用資産は、安全な投資対象として安定している。

著者：

Rosanna Tang

リサーチ部長
リサーチ | 香港特別行政区 / 中国南部
+852 2822 0514
rosanna.tang@colliers.com

Zac Tang

マネージャー
リサーチ | 香港特別行政区
+852 2822 0578
zac.tang@colliers.com

Hebe Lau

マネージャー
リサーチ | 香港特別行政区
+852 2822 0602
hebe.lau@colliers.com

照会先：

熊谷 真理

シニア・ディレクター
リサーチ | 日本
+81 3 4572 1009
mari.kumagai@colliers.com

詳細については、以下にお問い合わせ
ください。

Nigel Smith

マネージングディレクター | 香港特別行政区
+852 2822 0508
nigel.smith@colliers.com

Andrew Haskins

エグゼクティブ・ディレクター |
リサーチ | アジア
+852 2822 0511
Andrew.Haskins@colliers.com

コリアーズ・インターナショナル・グループ・インクについて

[コリアーズ・インターナショナル・グループ](#) (NASDAQ:CIGI, TSX : CIGI) は業界トップクラスの国際不動産投資管理サービス会社です。世界68か国で、14,000人以上の起業家精神に長けた専門家を擁しており、グローバル企業・不動産オーナーおよび投資家へ幅広いサービスを提供しています。コリアーズは、自社株保有比率が概ね4割に相当する、経験豊富な首脳陣が率いる企業で、20年以上にわたり業界随一の投資収益を実現してきました。2018年には28億ドル(連結では33億ドル)の企業収益を計上し、預かり資産高260億ドル以上を管理しております。

コリアーズの最新情報については、弊社の [ウェブサイトwebsite](#)    を参照してください。

著作権 © 2020年コリアーズ・インターナショナル

この文書に記載される情報は信頼できる情報源から入手されたものです。弊社では正確な情報を提供すべく努力していますが、保証は致しません。弊社は不正確な内容についての責任は一切負わないものとします。読者には、本報告書に記載される情報に基づいて行動を起こす前に、専門家に相談されることをお勧めします。