



CHUGIN GLOBAL NEWS

ちゅうぎん海外ニュース

2019 OCT (Vol.30)

CONTENTS

『現地化』の意味.....	2
太陽グラントソントン パートナー 公認会計士 美谷 昇一郎氏.....	2
新興国ニュース 第30回 トルコ最新ビジネス情報.....	4
株式会社東京コンサルティングファーム.....	4
アジア主要都市の不動産マーケット&トピックス 第3回：バンコク	7
一般財団法人日本不動産研究所 国際部 主席専門役 武内 朋生（不動産鑑定士）氏	7



- ・本情報は、作成時の情報に基づくもので一部内容に変更がある場合があります。
- ・本情報は、信頼できる資料により作成しておりますが、当行がその正確性、安全性を保証するものではありません。
- ・本情報は、当行都合により通知なしに内容の変更・中止を行うことがあります。
- ・本情報は、法律の定めのある場合または承諾のある場合を除き、複製・複写することはできません。
- ・本情報は、お客さまへの情報提供のみを目的としたもので、取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・お取引に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。
- ・本情報についてのご照会は、最寄りの中国銀行の本支店、国際部または海外駐在員事務所までお願いします。

『現地化』の意味

太陽グラントソントン

パートナー 公認会計士 美谷 昇一郎氏

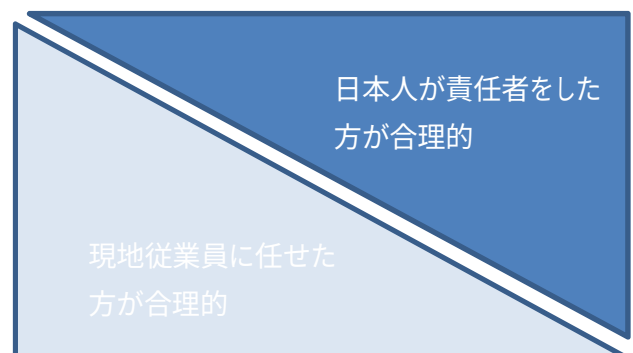
海外子会社のマネジメントについて『現地化』をさらに進めるべきだ、というお話は多く聞かれます。しかし、その具体的な定義や意義はどのようなものでしょうか。ともすると、何となく少し以前のイメージで、海外現地に多くの日本人が駐在して海外子会社の経営をしている状況では、駐在員にかかる人件費コストが高すぎて、せっかく日本より人件費が安い（であろう）途上国に子会社を設立したにも係わらず、進出した意味がない、というような考え方ではないでしょうか。しかし、たとえば、中国や東南アジア諸国では、工場ワーカーの人件費こそ日本の平均相場よりはまだ低水準（それでも急速に上昇しています）となっておりますが、管理職レベルや専門職（エンジニアや会計士、弁護士など）で比較すると、すでに日本の平均的な水準よりも高くなっている国も少なくありません。

それでは、『現地化』を目指すことにはどのような意味があるのでしょうか。ここで『現地化』を私なりに定義させて頂きますと、「現地従業員に責任者としてマネジメントしてもらう方が、日本人駐在員がマネジメントするより合理的かつ効率的である業務分野について、現地従業員に適切な権限を付与して、現地従業員によりマネジメントされている状態」とします。ここで重要なポイントは、①何でもかんでも現地従業員に任せたらいいということではなく、現地従業員に責任者となってもらう方が合理的かつ効率的なことを任せる、ということと、②責任者となってもらうからには適切な権限付与を行う、ということです。

まず、①はどういうことでしょうか。日本の多くの方は『現地化』と言うと、海外子会社のトッ

プや幹部職を現地従業員に担ってもらい、日本人駐在員の人数を減らしていくこと、というイメージを何となくお持ちになっていると思います。しかし、本社と比較して会社規模は小さいとは言え、海外子会社も現地国では一つの会社である以上、業務機能（製造、販売、調達、開発など）、管理機能（人事総務、財務経理、法務、システムなど）、その他機能（マネジメント、内部監査、品質管理など）など複数の機能を持つ必要があります。なお、この機能は海外子会社のそもそもの機能や業種によって変わってきます。こうした様々な機能のうち、現地従業員に任せた方がいい機能、すなわち日本人が無理にマネジメントするより、現地従業員に任せた方が合理的な機能、たとえば、現地市場への販売マーケティング、現地従業員の労務管理、現地法制度に基づく内部監査などはそれにあたるでしょう。一方、現地従業員より日本人駐在員が責任を持つ方が合理的な機能、たとえば日本本社の関連部署や事業部などと連携しながら進める経営戦略、品質管理、当該拠点だけでなくグローバルで最適化を図るべき人事戦略、調達戦略、物流戦略などはそれにあてはまり得る業務分野と言えるでしょう。もちろん、これらの業務が必ずどちらかに分類されるとは限りませんが、皆さんの会社の海外子会社における業務内容をこうした観点で分けて考えてみることは非常に重要だと思います。

業務内容





それでは、このように分類した後、現地従業員に任せた方が合理的だと考えられる業務について、責任者を日本人駐在員から実際に現地従業員に変えたとします。その際に重要なのは、②任せるからには適切な権限付与を行う、という点です。例えば、現地子会社の人事労務部長を現地従業員にした場合、その上長である子会社社長や副社長は最大限人事労務関連の判断を部長に任せるべきで、上長は部署間調整やグループポリシーに照らしたモニタリングや助言に徹するべきです。日本人駐在員からすると、勝手に人事労務部長が判断したり従来のやり方を変更したりすることで、子会社内のガバナンスが効かなくなることや、場合によっては不正を起こすことが心配で仕方ないというご意見もあるかも知れませんが、現地従業員に業務を任せることに合理性があると判断したわけですから、信頼をして任せないと本人のモチベーションと組織としての整合性を損ねることになってしまいます。

『現地化』を進めるにあたって最も重要なのは、日本人駐在員や日本本社の関連部署の方と現地従業員になった幹部とが、適時に十分にコミュニケーションを取ることです。よく、日本人駐在員の方や本社の方から「現地の〇〇さんは大変優秀で、言わなくても必要な管理資料を作成して送ってくれる」とか、「現地の△△さんは非常に出来が悪く、あの人に任せておいては大変心配。いろいろとチェックしないといけない」とか言うお話を聞きま

す。現地の方は、日本本社で勤務した経験のある方でもなければ、日本本社やグループ会社全体でどういうポリシーで管理業務を行っているのか、どういう管理資料を作成して欲しいのか、など、教えてもらわなければ何も分かるはずはありません。日本人駐在員の方はたとえ管理畑でなくても長年その会社に勤務していればおおよそその管理レベルや手法は理解しているものです。一方、その経験がない現地従業員には無理です。むしろ、多くの現地従業員の方は日本企業の管理手法がどういふものなのか、いろいろ教えてもらい自分自身も会社に貢献し、成長できるということを期待しているのです。何も日本本社の関連部署の方から指導や指示を受けていないにも関わらず、気を利かせて本社が期待しているような管理資料を作成するような現地幹部が『優秀』というのではなく、たまたま、一般的な管理資料が日本本社の欲しかった管理資料と同じ内容だっただけなのです。本当に『優秀』な現地幹部というのは、日本本社の指示を一発で理解し、その指示内容と現地コンプライアンス、法制度、商習慣と整合するレベルで海外子会社管理を実施できる人を言うのです。本社の指示内容と現地制度の整合性を上手に取れることが重要なのです。これは日本人にはなかなか難しいテーマで、これが現地従業員に業務責任を任せる合理性になるのです。

太陽グラントソントン (グラントソントン加盟事務所)

グラントソントンは、世界130カ国以上・700以上の拠点を有する国際会計事務所ネットワークです。

太陽グラントソントン(太陽有限責任監査法人、太陽グラントソントン税理士法人、太陽グラントソントン・アドバイザーズ株式会社)が、グラントソントンの日本メンバーとして、国際水準の監査の他、会計、税務、企業経営全般のコンサルティングサービスをご提供しております。

【国内拠点】 東京事務所、大阪事務所、神戸オフィス、名古屋事務所、北陸事務所、福井オフィス、富山オフィス

【ジャパンデスク】 中国(北京、上海、広州/香港)、インド、インドネシア、シンガポール、タイ、台湾、フィリピン、マレーシア、

ベトナム(ホーチミン、ハノイ)、オーストラリア、米国(シカゴ、ニューヨーク、アーバイン)、メキシコ、フランス、アイルランド、英国。

詳細は太陽グラントソントンWebサイトをご覧ください。 <http://www.grantthornton.jp>

新興国ニュース

第30回 トルコ最新ビジネス情報

株式会社東京コンサルティングファーム

今回はトルコの最新情報をお届けいたします。
ぜひご一読ください。

【政策金利の引き下げ】

2019年7月25日、トルコ当局は金融政策決定会合において政策金利を従来の24%から19.75%へ引き下げることを発表しました。今回の政策金利の引き下げは2015年2月以来の引き下げであり、2002年以降のインフレ目標導入以降で最大の利下げに踏み切った形です。

2018年夏、対米関係の悪化が引き金となり発生した通貨危機「トルコショック」は、新興国や欧州市場にも波及し、世界各国のマーケットに多大なる影響を及ぼしました。トルコ中央銀行は同年9月、国内の物価安定及び通貨防衛の為、政策金利を17.75%から24%にまで引き上げていました。

金融の引き締めによって国内の経済活動は冷え込み、GDP成長率は今年の第1四半期においても2.6%のマイナス成長を記録していました。

トルコリラが上昇に転じ、一時期25%を超えていたインフレ率が今年の6月に15.7%にまで改善されたことや、米連邦準備理事会(FRB)による利下げ見込みが強まっていること等を考慮すれば、今回の利下げは妥当であると考えられます。

しかし一方で、事前の市場予想を大きく上回る利下げ幅の背景にはエルドアン政権による政治的な圧力があるとも指摘されており、今回の決定がトルコ国内において「トルコ中央銀行の独立性」や「金融政策の信頼性」が失われつつあることを顕著に示す結果とも受け取れます。

エルドアン大統領はこれまでも、中銀に対して幾度となく利下げを要求する発言をしており、今月6日には金融緩和に反対していたチェティンカヤ前中銀総裁を任期期間中にも関わらず更迭したばかりです。

従って今回の利下げは、後任のウイサル新総裁がエルドアン大統領に対して「忖度」を示した格好ともとれるのではないのでしょうか。

又、エルドアン大統領は今回の利下げ幅を「不十分」であると考えている為、ウイサル氏の下、段階的に更なる金利の引き下げが行われることが予想されています。

【インフレ予測の引き下げ】

2019年7月31日に発表された、2019年末時点のインフレ予測の引き下げについて解説します。

トルコ中央銀行の発表によれば、今年の年末におけるインフレ率は従来予測の14.6%から13.9%へ下方修正され、来年2020年のインフレ率に関しては、8.2%のまま据え置かれました。

ウイサル新中銀総裁は今回の発表に伴い、金利の追加利下げの必要性について「調整の余地がある」と発言しており、大規模な金融緩和に向けた動きはますます加速していくと考えられます。

政策金利とインフレ率、双方の相関性も含め今後の動向が大いに注目されるところです。

【トルコでの就業規則】

日本とは異なり、トルコの労働法には就業規則の作成義務自体は明記されておりません。

しかし、大企業においては就業規則に類似する社内規則を規定している企業も多く見られます。



就業規則がない場合でも、従業員が超過勤務を行う場合は事前にその旨を労働者側に報告する必要があります。尚、就業規則を作成する場合は、憲法、トルコ労働法に準拠した内容でなければなりません。

【雇用契約の種類】

トルコにおいて、雇用契約は下記の4種類に分類されます。

1. 有期雇用契約
2. 無期雇用契約
3. パートタイム雇用契約
4. オンコール雇用契約

雇用者は雇用契約の開始より2カ月以内に雇用契約書を労働者に渡さなければなりません(労働法8条)。

雇用契約書には、通常および特定の労働条件、1日および1週間の労働時間、賃金および手当を記載する必要があります。

又、有期雇用の場合には、賃金の支給時期および雇用契約の終了に関する事項を記載しなければなりません。

上記雇用契約の分類とは別に、契約期間が30日以下の雇用を一時的雇用、30日を超える雇用を恒久的雇用と分類することもあります。

本採用前の「試用期間」に関して、日本では試用期間を企業側が自由に設定できる為、多くの日本企業が就業規則の中に通常3ヶ月から6か月の試用期間を設定していますが、トルコでは労働法に基づき、試用期間は最長2ヶ月迄と規定されています。

試用期間内であれば、事前通知や賠償金の支払いはなく、即時解雇を行うことが認められています。

試用期間終了後、雇用を継続する場合は正社員としての雇用となりますが、書面に記載される雇用契約の開始日は試用期間初日となります。

【転職時のトラブルと対策】

トルコ国内においては「ヘッドハンティング」等による同業他社への転職が珍しくなく、その際にトラブルとなる事例も多く見受けられます。

最近では、退職した元従業員が同業他社へ転職し、前職の機密情報を漏洩している事実が判明、訴訟にまで発展するトラブルとなった事例や就業規則で規定されている禁止期間内に競合他社への転職が発覚した事例もあります。

トルコの労働法では、前職を退職してから原則として2年間、同業他社への転職が禁止されています。

人材流出や大切な企業財産である機密情報を守る為にも、「同業他社への転職」に関する規定を就業規則や雇用契約書内に明記しておくことが必要です。

一方、機密情報漏洩に対する対策としては、雇用契約書とは別に「守秘義務契約書」等を作成しておくことも、防衛手段の1つになります。

【傷病休暇取得時における社員の就労】

下記のQ&Aを例にトルコにおける傷病休暇取得時の就労について説明させていただきます。

Q:

従業員が病院から診断書を持ってきました。3日の休職が必要と記載されていますが、傷病休暇を取得した社員を働かせることは可能ですか？

A:

トルコでは病院の診断書に休職期間が記載されています。



この休職期間中に雇用者が労働者を働かせることは禁止されており、休職最初の2日間に関しては原則雇用者が労働者に給与を支払い、その後はSGK(社会保険庁)より支払いが行われることになります。

もし仮に、労働者と雇用者が合意の下、医師の診断書の休職期間よりも早めに労働を開始することを決定した場合、再度医師より診断書を発行し傷病休暇を終了させる必要があります。

診断書の休職期間内に労働した事実が認められた場合(SGK 社会保険の登録上)、この期間労働者にSGKより支払われた休職手当は、相当の金利を上乗せし返金する必要があります。

さらにこの期間の労働が原因となり症状が悪化した場合、SGKより支払われる休職手当の1/4が減額されることになりますので、注意が必要です。

以上

株式会社東京コンサルティングファーム

インド・中国・香港・ASEAN・中東・アフリカ・ラテンアメリカなど世界27か国に拠点を有し、各国への進出や進出後の事業運営についてトータルサポートを行っている

また、新興国投資に対応したデータベース

「Wiki-Investment」を提供し、30か国の投資環境や会社法、税務、労務、M&A実務といった内容を掲載

(URL <http://wiki-investment.com/>)

さらに「海外投資の赤本」シリーズとして、インド・中国・東南アジア各国・メキシコ・ブラジルなどの投資環境、拠点設立、M&A、会社法、会計税務、人事労務などの情報を網羅的かつ分かりやすく解説した書籍を出版している

問合せ先： f-info@tokyoconsultinggroup.com

アジア主要都市の不動産マーケット & トピックス

第3回：バンコク

一般財団法人日本不動産研究所

国際部

主席専門役 武内 朋生（不動産鑑定士）氏

2019年8月から、一般財団法人日本不動産研究所の各担当者がアジア主要各都市の不動産マーケットとトピックスについてリレー形式で寄稿させていただいております。今回はバンコクがテーマとなります。

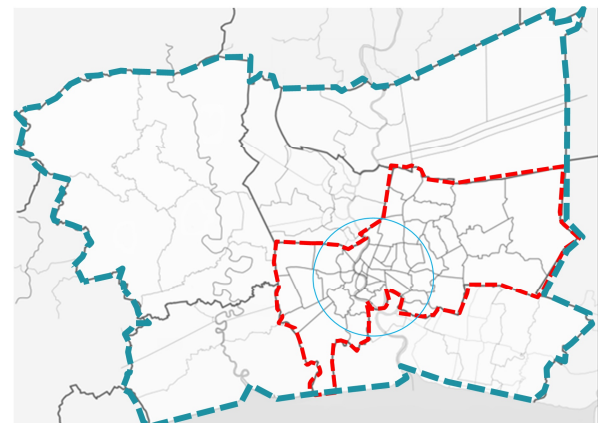
■バンコクの不動産マーケット～東京 23 区との比較～

「バンコク」という場合、50区からなる「バンコク都（バンコク首都府）」を指す場合と、バンコク都に周辺5県（ノンタブリー県、サムットプラカーン県、パトゥムターニー県、サムットサーコーン県、ナコーンパトム県）を加えた「バンコク首都圏（グレートバンコク）」を指す場合の両方が考えられるので注意が必要ですが、一般的にコンドミニアムを中心とした住宅市場は前者の「バンコク都」を対象として考えることが多いです（図表1参照）。本稿でも「バンコク都」を対象として以下話を進めることといたします。

「バンコク都」の面積は約1,570 km²ですが、コンドミニアムはこのすべてのエリアにわたって満遍なく供給されているわけではなく、BTS や MRT といった公共鉄道の沿線およびその近隣において供給されています。この公共鉄道の既存路線及び今後新規開設が予定されている公共鉄道の路線の範囲は概ねバンコクの都心部を中心とした半径15 kmの範囲（約707 km²）におさまっています（一部の路線はバンコク都を越えています（図表2参照））。

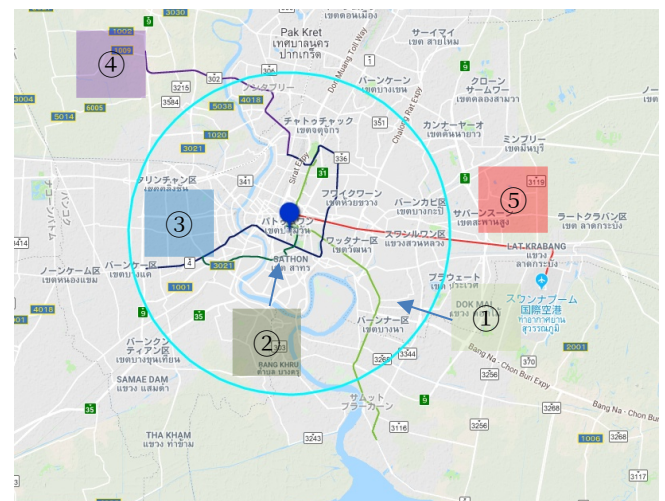
また、バンコク都の登録人口はほぼ横ばいで推移しており、2015年末において約569万人ですが、居住人口は増加傾向にあり2015年末で約927万人と推計されています。この人口の違いは居住人口には住民登録を行っていない一時的な居住者も対象としていることに起因します。

〔図表1：バンコク首都圏とバンコク都の範囲〕



- バンコク首都圏 面積約7,761.6km²
- バンコク都 面積約1,568.7km²
- 半径15 kmの範囲 約707km²

〔図表2：半径15 km圏内と鉄道路線〕



- ①BTS スクンビット線 ②BTS シーロム線
- ③MRT ブルーライン ④MRT パープルライン
- ⑤エアポートリンク

一方、東京 23 区の総人口は約 963 万人¹、面積は約 627 km²であり、人口の面でも面積（コンドミニアムの供給対象エリア）の面でもバンコク都と近似しているともいえます。

バンコク都におけるコンドミニアムの年間供給戸数は、当研究所が提携している Knight Frank Thailand の統計によると 2018 年においては約 68,000 戸です。この戸数は不動産エージェンツ各社によって若干違いがあり、CBRE は約 59,400 戸、Agency for Real Estate Affairs (AREA) は約 71,400 戸と集計しているものの、大手各社とも記録的な大量供給であったという点で一致しています。また、2018 年以外の年も概ね約 5 万戸以上が安定的に供給されています。

一方、東京 23 区の 2018 年のマンション（コンドミニアム）の供給戸数は約 16,000 戸³で、これに東京都 23 区以外、神奈川、埼玉、千葉、茨城、栃木、群馬、山梨の 7 県を加えた首都圏全体でも約 37,100 戸であり、バンコク都におけるマーケット規模が非常に大きいことが窺えます。

■2019 年の住宅市場の急減速

しかし、2019 年に入ってから、住宅市場は急速に減速しています。Knight Frank Thailand のリサーチ部門 Director である Risinee 氏が Bangkok Post の取材に答えたところでは、2019 年上半期（1～6 月）の供給戸数は約 27,000 戸に急減しています。また、新規供給戸数に対する成約率（新規供給が行われた四半期に成約する割合）はマーケットが平常な時期においては 40～50%が通常ですが、第 2 四半期は 15.7%にまで下落しました。2019 年の年間供給戸数は 5 万戸を割り込む見込みです。

このような住宅市場の急激な減速の背景にはタイ中央銀行（BOT）が 2018 年 10 月 4 日に発表した住宅ローン頭金規制があります。これは住宅市場の投機的な動きを抑制するため、住宅ローンの融資基準を厳格化するものです。対象となる住宅が 1 軒目の場合、購入者が準備する頭金の最低基準は、住宅価格が 1,000 万バーツ（約 3,440 万円）未満の場合は 0～10%、1,000 万バーツ以上は 20%とされました。2 軒目については、価格が 1,000 万バーツ未満で、1 軒目のローンの返済実績が 3 年以上ある場合は 10%、3 年に満たない場合は 20%です。住宅価格が 1,000 万バーツ以上の場合は、1 軒目の返済実績にかかわらず 20%で、3 軒目以降については、住宅価格にかかわらず、1 軒目、2 軒目の融資を完済していない場合、30%とされました。この規制の狙いは、1 軒目の住宅購入については実需による購入として引き続き高い融資比率を認めるものの、2 軒目以降の住宅購入は投機的な需要とみなし、より厳しい規制を課そうとするものです。実際のマーケットでの影響としては、住宅ローンの融資比率が下がったことによる 2 軒目以降の購入者に対する実質的な影響に加え、1 軒目の購入者の中でも「買い控え」をする動きも見られており、規制発動によってマーケットのセンチメントが悪化したことによる影響も大きいようです。

■タイの住宅市場の特徴

住宅市場に大きなインパクトを与えている住宅ローンの頭金規制ですが、タイ中央銀行が住宅ローンを規制することで不動産市場の過熱感を抑えようとしているのは、タイの住宅市場の特徴と過去からの経緯が大きく関係しています。

タイの住宅マーケットを理解するうえで非常に重要な鍵となってくるものが「ゲングムライ」とよばれる竣工前の転売行為です。タイのコンドミニアム販売においては竣工前から「プレセール」

¹ 東京都総務局統計部 「東京都の人口（推計）」2019 年 6 月 1 日時点

² 東京都ホームページ

³ 不動産経済研究所「首都圏マンション・建売市場動向」



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権利に利ざやをのせて転売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、転売が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るため、ゲンガムライを行う購入者はこのリスクを覚悟しなくてはなりません。もちろん、自ら使用することを目的とした購入者（実需による購入者）も竣工前の予約販売の段階で購入することは可能ですが、こうした購入者の一般的な資金調達の形態としては、頭金を自己資金で準備し、残金は住宅ローンで借入れます。しかし住宅ローンの審査が通るかどうかは、竣工1~2ヶ月前にならないとわからないのが通常です。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の諾否を決定しないのです。このため、実需に基づく購入者が、住宅ローンが降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し込み、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。しかしこのようなタイミングにおいてはい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。逆にゲンガムライによる購入者にとってはこうした実需購入者が「出口」としての売却先となります。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。

ただ、「ゲンガムライ」による竣工前転売はいつも成功するわけではありません。場合によっては竣工時までに転売先が見つからないこともあります。このような場合、投機的需要者が取り得る方策は2つあります。1つはすでに支払った頭金を放棄し、契約を解除することです。もう1つは投機的需要者自らが住宅ローン等で資金を調達し、代金を決済することです。投機的需要者は当該住宅の所有者となり、引き続き市場での売却のチャンスを探ることとなります。どちらの方策をとるケースが多いかについての正確な統計はありませんが、銀行の融資姿勢がこれまでは比較的緩やかで2軒目・3軒目の住宅購入資金に対して住宅ローンを借りることが容易であったこととも相俟って、後者の方策、すなわち投機的需要者が自ら買主となって決済することを選択することが多いようです。ただ、このような竣工前の転売に失敗して「やむなく」住宅ローンを借りた人の中には、十分な返済余力がない人や、既存の住宅ローンとの「ダブルローン」「トリプルローン」となってしまった人たちも含まれています。完成後の住宅の売却ができなかった場合に、ローンの返済が滞り不良債権化するケースも少なくありません。

タイの住宅市場ではこうした投機的需要者が増加しつつあることと、そのリスクはかねてから指摘されてきました。タイ中央銀行が昨年リリースしたレポートでは住宅ローン市場全体でLTV比率（Loan To Value:物件の価値に対する住宅ローンの割合）が上昇傾向にあり、2018年上半期に実行された住宅ローンのうち、約49%がLTV比率90%以上であること、約2割は2軒目・3軒目の住宅購入に対して融資されたローンであり、さらにその割合が拡大傾向にあることを指摘しています。

また、タイ中央銀行のウィラタイ総裁は2018年9月24日の講演において、「住宅市場（特に高層コンドミニアム）における投機的な動きが拡大し、需要が人為的に作り出されていることが、住宅ローン分野における不良債権比率を高めている」として、「住宅市場の投機的行動を抑制するためにマクロ・プルーデンス政策が必要となる場合は、公式に発表する」と述べていました。さらに四半期ごとに公表している「金融政策報告」（Monetary Policy Report）においても、ある地域のコンドミニアムの供給が過剰になっており、その動向を注視する姿勢を示していました。タイでは2011年頃から当時の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が要因となって家計債務は急増しており、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%と高水準となっています。

このような経緯と背景もあり、タイ中央銀行は民間部門の高い債務水準と投機的な動きの拡大が民間の消費力を奪い、景気の下押し圧力になるものとして警戒感を強めてきました。住宅ローン頭金規制はいわば「出されるべくして出された」規制であるともいえます。

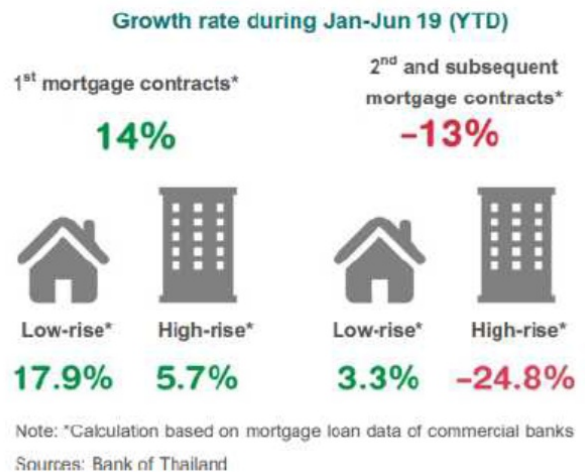
■今後の住宅市場について

住宅ローン頭金規制については、その影響の大きさから不動産デベロッパーを中心とした民間業者から早期の規制緩和を求める声があがっていますが、当面は規制は継続されと考えられます。

タイ中央銀行の発表によると、2019年上半期（1～6月）に実行された住宅ローンのうち、1軒目の住宅購入に対するローンの実行件数は14%増加（対前年同期比、以下同）していますが、2軒目以降の住宅購入に対するローンの実行件数は13%減少し、中でも高層住宅に対するローンは24.8%

の減少と大きな下落を示しており、タイ中央銀行はこれについて住宅ローン頭金規制が狙い通りの効果を上げているとしています（図表3参照）。

〔図表3：2019年上半期の住宅ローン増加率〕



（資料）タイ中央銀行

一方、2019年第2四半期末の不良債権比率は3.34%と第1四半期末の3.35%からほぼ横ばいであり、改善の兆しは見えていません（図表4参照）。

〔図表4：住宅ローン残高と不良債権比率の推移〕



（資料）タイ中央銀行

デベロッパー各社は、新規供給戸数の抑制による需給バランスの調整及び、実需購入者層の割合が高いと考えられる低価格帯の住宅や、住宅ローンを利用する必要のない高額帯物件の供給割合を

増加させることでこれに対応しようとしています。が、マーケット全体のセンチメントが悪化していることもあり、影響の回避には至っていません。不良債権比率に改善の兆しが見えるまではこの規制は継続され、マーケットは低調な状態が続くのではないかと市場関係者はみています。

■トピックス

アイコンサイアムの新規開業

2018 年 11 月、チャオプラヤー川沿いのクロンサン地区にタイ最大級となる複合施設「アイコンサイアム」がオープンしました。アイコンサイアムは、2 棟の高層 Condominium やショッピングモールから構成される複合施設で、ショッピングモールにはタイ初出店となる高島屋がアンカーテナントとして入居しているほか、同じくタイ初出店のアップルストアをはじめとして世界的有名ブランドの旗艦店 14 店舗など、高級路線を追求したテナント構成となっています。ショッピングモールの延べ床面積は約 52 万㎡にのぼります。

この施設が注目されているのは、規模やグレードもさることながら、そのロケーションです。バンコク都心に所在する既存の大型商業施設は、BTS スクンビット線沿線を中心としたサイアム地区やスクンビット地区の駅前に多く立地しており、公共交通機関によるアクセスのよさが成功のカギと見られてきました。これは主要顧客の中間所得者層や若年層が公共交通機関を利用して商業施設に訪れることが一般的であるためです。

ところが、このアイコンサイアムは最寄り駅からは徒歩で約 15～20 分ほどかかり、公共交通機関の最寄り駅から訪れるためには無料のシャトルバスもしくはシャトルボートを利用することが通常です。ただこのロケーションが利便性に劣るかというと必ずしもそうとはいえません。アイコンサイアムが立地するチャオプラヤー川沿いは高層コ

ンドミニアムが立ち並ぶ高級住宅エリアです。また西岸にはかつて王朝が成立したトンブリー地区もあり、周辺は品等の高い住宅地域になっています。アイコンサイアムは約 5,000 台の駐車場があることから、周辺エリアに居住する富裕層にとっては既存の駅前の大型商業施設よりも、アイコンサイアムに自動車で行く方がアクセスは便利であるともいえます。また、チャオプラヤー川沿いにはマンダリン・オリエンタル、シェラトン、シャングリラといった高級ホテルが軒を並べており、宿泊客は各ホテルが運行する専用シャトルボートで直接アクセスすることができます。また 2020 年には Krung Thonburi (クルン・トンブリー駅) からのモノレール (BTS ゴールドライン) の開通も予定されており、公共交通機関によるアクセスも改善される見込みです。

このように、アイコンサイアムは今後、バンコクでさらに増加が予想される中間層のみならず、富裕層を重視する戦略を打ち出した高級志向の大型ショッピングセンターといえます。バンコクにはすでに数多くの都心型大型商業施設が存しており激しい競争が繰り広げられていますが、今後アイコンサイアムが新たなマーケットを形成できるのかどうか、動向が注目されます。

■最後に

バンコクの不動産市場を分析する上で、同市場における不動産種別毎の性質や市場におけるプレイヤーの役割などを認識することが非常に重要です。弊所は様々な種類の不動産について業務を通して精通しており、ニーズに合わせて多様な対応が可能です。タイでは世界的な大手不動産エージェントである Knight Frank のタイ現地法人の Knight Frank Thailand 及び不動産情報センター (英文名: Real Estate Information Center、略称 REIC) と業務提携をしており、タイ全土の住宅をはじめとした不動産データを現地の専門家とともに

収集・分析しています。タイと日本や他の東南アジアの不動産市場との違いを捉え、多角的な観点から市場を分析することで、海外進出、移転、開発、投融資などのあらゆる場面での不動産を含む資産に関連した業務についてご支援させていただきます。ご相談がありましたら、お気軽にご連絡ください。

以上

一般財団法人日本不動産研究所
国際部（アジア・パシフィック）

【会社概要】

日本最大手の不動産評価機関である一般財団法人日本不動産研究所の国際部は、中華圏・欧米エリアに加え、シンガポールをはじめ東南アジア・オセアニア・インドにおける日本企業の不動産事業への参画や不動産投融資等の際に必要な不動産鑑定・マーケット調査・コンサルティングサービス等を展開。J-REIT 初の海外投資物件の鑑定評価をはじめ、日本と同じ基準及び品質で鑑定・調査することを強みとしており、幅広い依頼に対応している。

2017 年 11 月 1 日シンガポール駐在員事務所開設。

【お問い合わせ先】

一般財団法人日本不動産研究所
国際部 東南アジア担当
武内 朋生（不動産鑑定士）
国際部 TEL：03-3503-5347
tomoo-takeuchi@jrei.jp

シンガポール駐在員事務所
TEL：+65-6420-6206
岡山支所
TEL：086-223-3842