

# みずほアジアインサイト

2004年3月1日発行

香港不動産市場の動向  
～6年ぶりに改善の兆し～

本誌に関するお問い合わせは  
みずほ総合研究所株式会社 調査本部 電話(03)3201-0524 まで。

## 1. はじめに

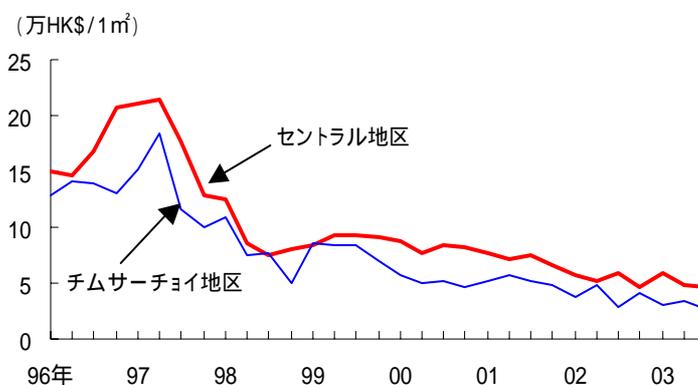
香港不動産市場は1997年の中国返還前後まで、旺盛な投資需要や公有地の供給制限策などを背景に価格が高騰し、不動産バブルの様相を呈したが、アジア通貨危機の発生を契機とした経済情勢の悪化や返還後の住宅供給拡大政策などを背景に、不動産価格は98年に大幅に下落し、その後も長期にわたり低迷が続いてきた。しかし、2003年秋口より、住宅市場を中心に改善の兆しが見られ、6年ぶりに底入れの期待も出始めている。本報告では、香港のオフィス市場と住宅市場の近年の推移と今後の見通しについてまとめた。

## 2. オフィス市場の動向

### (1) これまでの経緯

オフィス市場では、資産価格が97年のピーク時から98年にかけて急落し、その後も緩やかな下落基調が続いてきた。既存オフィス面積の約6割を占める高級オフィス（政府の3段階評価で最高の「グレードA」に分類される物件）の資産価格は、97年のピーク時に主要金融機関の集中する香港島セントラル地区で1㎡あたり21.3万香港ドル（邦貨換算334万円相当、以下ドル）、日系企業なども多く事務所を構える九龍チムサーチョイ地区で18.4万ドルに達したが、2003年9月末までにそれぞれ78.4%、85.9%下落した（図表1）。

図表1 香港主要地区の高級オフィス資産価格の推移



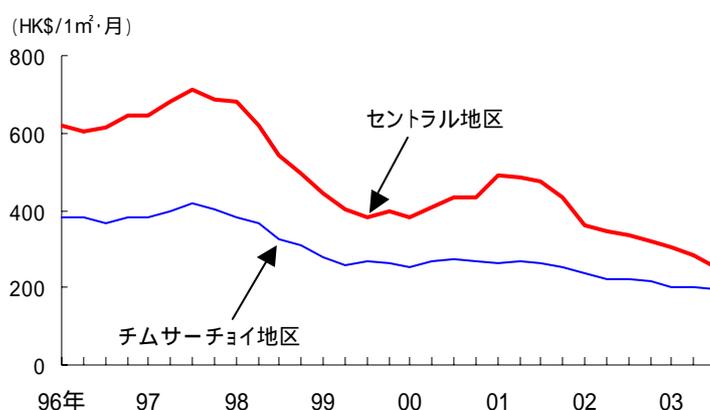
（注）四半期末値データ。（資料）CEIC Data

こうしたなか、オフィス賃貸市場でも、価格の下落傾向が続いてきた。主要地区における高級オフィスの月額平均賃貸料は、97年のピーク時にセントラル地区で1㎡当たり710ドル（邦貨換算11,000円相当）、チムサーチョイ地区で同416ドルに達したが、99年半ばまでに各々約4割下落した（図表2）。その後、セントラル地区は2001年初めまで上昇傾向をたどったが、2001年後半から再び下落基調となり、2003年9月末時点の月額平均賃貸料はピークの約35%に当たる251ドルとなった。チムサーチョイ地区では、99～2000年には一時横這いとなったが、2001年後半から再度下落圧力が強まり、2003年9月末時

点で、ピークの約2分の1に相当する198ドルとなった。

2003年には、セントラル地区に香港で最も高い88階建ての超高層オフィスビル「国際金融中心第2期（Two IFC）」が竣工し、香港金融管理局（HKMA）が最上層11階分を購入したほか、大手外資系金融機関の入居が相次いだことが話題となった。同ビルは、2002年の竣工面積を上回る約14万㎡に上る新規オフィススペースを市場にもたらしたことから、セントラル地区の供給過剰感を強める一因となった。同地区では、優良テナントを確保するために、大口顧客や優良企業に対して市場価格より2割程度低い水準で賃貸契約を結ぶケースが散見されるなど、オフィス賃貸市場に対し一段の価格下落圧力をもたらした。

図表 2 香港主要地区の高級オフィス賃貸価格の推移



(注) 四半期末値データ。

(資料) CEIC Data

一方、オフィス賃貸料の下落は香港の価格競争力の回復を促す側面もあった。香港の高級オフィス賃貸料は90年代を通じて世界的にもトップレベルにあり、高コスト構造は香港の投資環境上のデメリットとされてきた。しかし、大手不動産コンサルタントのDTZによれば、香港のオフィス賃貸コストの国際ランキングは2001年末の第4位から、2003年末には第17位に下降しており、コスト調整が進展したことがうかがわれる(図表3)。

図表 3 高級オフィス賃貸コストの国際ランキング(年末値)

順位	2001年	2002	2003
1	ロンドン(ウェストエンド)	ロンドン(ウェストエンド)	ロンドン(ウェストエンド)
2	ロンドン(シティ)	ロンドン(シティ)	ロンドン(シティ)
3	東京(都心5区)	東京(都心5区)	東京(都心5区)
4	香港	パリ	パリ
5	パリ	エジンバラ	エジンバラ
6	エジンバラ	バーミンガム	バーミンガム
7	東京(都心以外)	ニューヨーク(ミッドタウン)	マンチェスター
8	フランクフルト	モスクワ	モスクワ
9	ボストン	香港	グラスゴー
10	ニューヨーク(ミッドタウン)	マンチェスター	ミラノ
17			香港

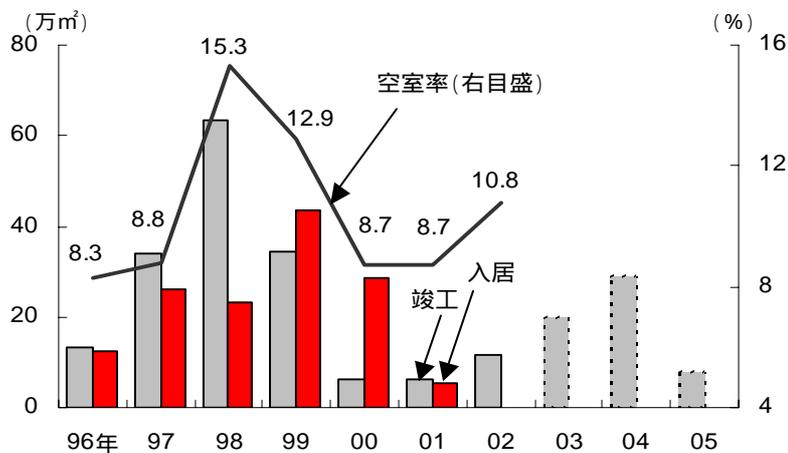
(注) 世界43カ国111都市・地区の管理費等の諸経費を含めたオフィスコスト比較。

(資料) DTZ Debenham Tie Leung

## (2) 背景

オフィス市場が低迷する背景には、不動産市場の価格上昇期に、オフィス市場の成長を見込んで着工された新規プロジェクトが不動産バブル崩壊前後に相次いで竣工し、新規床面積が増加したことが挙げられる。特に 98 年には、経済情勢の悪化を背景にオフィス需要が大幅に減退するなかで、96～97 年の高級オフィス年平均竣工面積の 2.7 倍、同入居面積（新規入居分から撤退分を差し引いた純増分）の 3.3 倍に相当する 64 万㎡の高級オフィスが完成した（図表 4）。この結果、同年末の空室率は過去最高の 15.3% に上昇した。

図表 4 高級オフィスの需給動向



(注) 1. 入居面積は新規入居分から撤退分を差し引いた純増面積。  
 2. 2002 年の入居面積は 1 万㎡未満。2003 年以降は竣工戸数の政府予測。  
 (資料) 香港特別行政区 (SAR) 政府不動産価格評定署

次いで 99～2000 年には、ドットコム・ブームに伴いオフィスの新設や拡充が増加したことを背景に、オフィス需要(入居面積)は竣工ペースを上回る年 30～40 万㎡に拡大した。この結果、オフィスの供給過剰感は薄らぎ、空室率は急ピッチで低下した。しかし、2001 年以降は景気の減速に伴ってオフィス需要が低迷し、入居面積は 2001 年 5 万㎡、2002 年 1,900 ㎡にとどまったことから、空室率は再度上昇に転じ、2002 年末には 10.8% に達した。

需要低迷の一因として、高級オフィスの主要なテナントである外資企業の香港進出が伸び悩んでいることも挙げられる。香港政府によれば、香港における多国籍企業の地域統括拠点や事務所(香港を含め複数の国・地域を業務の管轄対象としている企業拠点)の数は、2001 年に過去最多に達したが、それ以降は頭打ち状態となっており、高級オフィスの需要が高まりにくい環境となっている(図表 5)。

図表 5 在港外資企業数の推移



(注) データは各年 6 月時点のアンケート調査による。

(資料) 香港 SAR 政府統計処「2003 年海外公司駐香港的地区代表按年統計調査報告」2003 年、香港 SAR 政府投資促進署

### (3) 見通し

オフィス市場の需要面を見ると、2004 年 1 月 1 日より施行された香港・中国経済貿易緊密化協定 (CEPA) や 2003 年後半以降の景気回復が、今後のオフィス需要の押し上げに一定の効果を発揮するとみられる。一方で、オフィスの新規供給は、2004 年にはやや増加するものの、2005 年には鈍化する見通しとなっている (政府予測値)。したがって、需給バランスが急速に好転する可能性は低いものの、今後の需要の回復動向次第では、市場価格が底打ちする可能性もあろう。

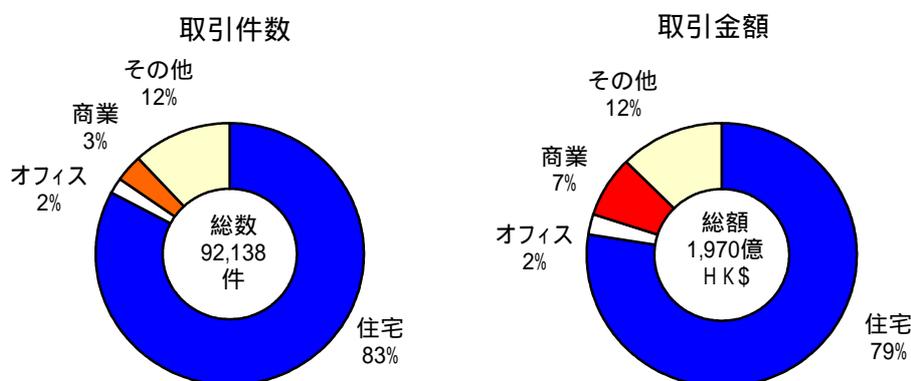
## 3. 民間住宅市場の推移

### (1) これまでの経緯

#### a. 不動産取引の中心を占める民間住宅市場

新築・中古を含めた民間住宅取引は、香港の不動産取引全体の約 8 割を占めている (図表 6)。2002 年末時点で、香港の総人口約 680 万人に対して、住宅総戸数は民間・公共合わせて約 216 万戸に上り、このうち民間住宅は約半分の 109 万戸であった。民間住宅の 93% は、居住面積 100 m<sup>2</sup>未満の中小型物件が占め、同 100 m<sup>2</sup>以上の大型物件の戸数は 8 万戸未満である。大型住宅は、資産・賃貸価格共に 1 m<sup>2</sup>あたりの価格が中小型住宅に比べて 5 割ほど高い高級物件が中心となっている。

図表 6 香港不動産市場の構成比（2002年）

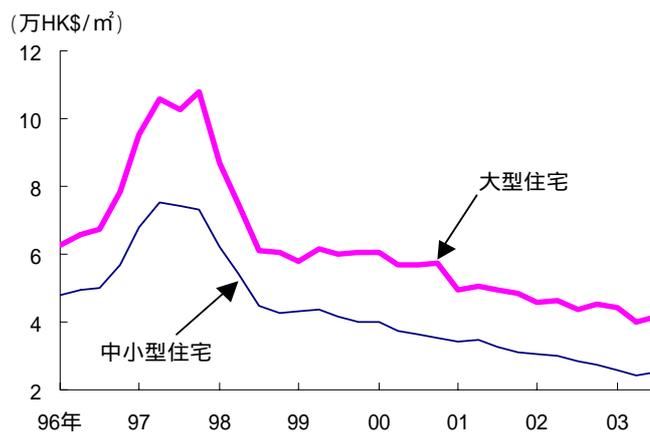


(注) 成約ベース。  
 (資料) 香港 SAR 政府不動産価格評定署

**b. 資産価格の推移**

民間住宅の資産価格の推移を見ると、まず、市場の大半を占める中小型住宅では、97年4～6月期に1㎡当たりの平均価格が7.5万ドル（邦貨換算約118万円相当）でピークに達したが、98年7～9月期までの1年余りで約4割下落した（図表7）。その後も年1割程度のペースで下落を続けており、2003年9月時点の平均価格は、ピーク比3分の1に相当する2.5万ドルとなっている。

図表 7 民間住宅の資産価格の推移



(注) 1. 四半期（末値）ベース。  
 2. 中小型住宅は居住面積100㎡未満、大型は100㎡以上。  
 (資料) CEIC Data

次に、大型住宅では、97年10～12月期に平均価格が1㎡当たり10.8万ドル（邦貨換算170万円相当）でピークに達した。しかし、98年7～9月期までの1年足らずで約4割下

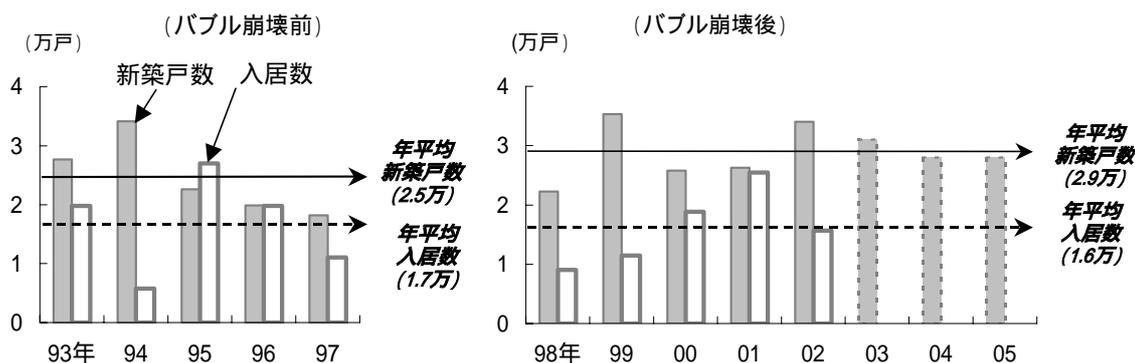
落し、一時横這い状態となったが、2001年以降再び下落圧力が強まった。2003年9月末時点の平均価格はピーク時の4割に当たる4.2万ドルとなっている。

## (2) 背景

### a. 供給の急増

住宅市場が低迷する背景として、まず、好調な住宅市場の先行きを見込んでバブル期に着工された民間住宅がバブル崩壊後に竣工し、民間新築物件が急増したことが挙げられる。過去10年間(93~2002年)の新築物件の完成戸数と入居戸数を前半5年間(93~97年)と、後半5年間(98~2002年)に分けて、各々の年平均戸数を算出すると、新築完成戸数は前半2.5万戸から後半2.9万戸に増加したが、新築入居戸数は前半1.7万戸から後半1.6万戸へと若干減少している(図表8)。すなわち、需要の低迷もさることながら、供給ペースが急激に強まったことが需給バランスの悪化を通じて市場低迷の度合いを深めたと言える。

図表8 過去10年間の民間住宅新築戸数と入居戸数の推移



(注) 1. 実線矢印は各期間の年平均新築戸数、点線矢印は年平均新築入居戸数。  
 2. 2003~2005年のデータは予想完成戸数。平均値には反映されていない。  
 (資料) 香港 SAR 政府不動産価格評定署、CEIC Data

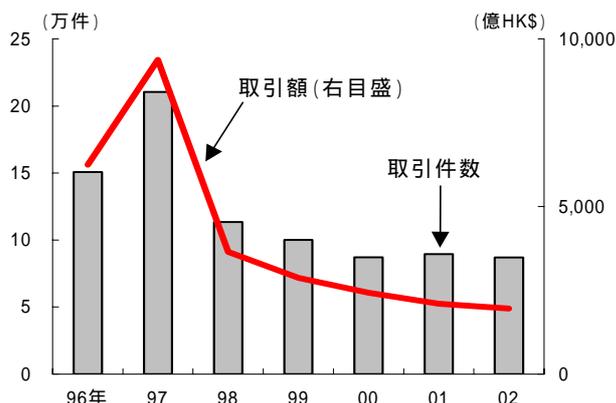
### b. 住宅取引の低迷(需要の低迷)

第2に、住宅を中心とする不動産取引の減少がある。香港の不動産取引(8~9割を住宅が占める)は、97年に取引件数21万件、取引額9,400億ドルに達したが、98年には件数で前年比46%減、金額で同61%減と急降下した(図表9)。その後も減少基調が続き、2002年の取引件数は約9万件、同金額は約2,000億ドルとなり、97年に比べて各々4割、2割のレベルまで縮小した。

取引が低調な原因としては、まず、景気の低迷を背景に、賃金カットや人員削減などの雇用調整が進展し、所得環境が悪化するなかで、住宅一次取得計画者が購入を見合わせたり先延ばししたりする傾向が強まったことが挙げられる。次に、住宅価格が持続的に下落した結果、購入した住宅の資産価格が住宅ローン残高を下回る「ネガティブ資産」状態に陥る住宅物件が増加し、買い替え需要が落ち込んだことが指摘できる。第3に、投資を目

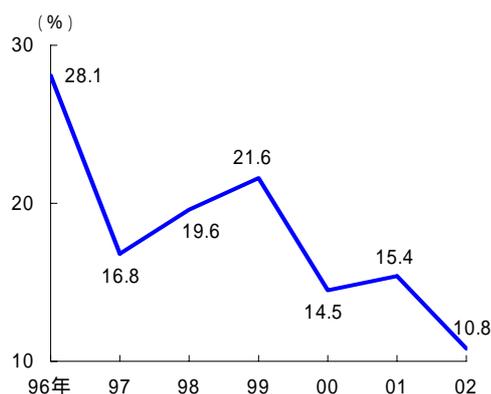
的とする住宅購入の減少が挙げられる。資産価格や賃貸価格の趨勢的な下落や中古市場の低迷に伴い、投資先としての住宅の魅力が薄れたためである。新築物件の入居者内訳を見ると、96年には賃貸テナントが約3割を占めたが、2002年には、賃貸テナントの入居は約1割にとどまり、入居者の9割をオーナーが占めた（図表10）。

図表9 不動産取引状況の推移



(注) 登記ベース。  
(資料) 香港 SAR 政府土地登記処

図表10 新築入居物件に占める貸出物件比率

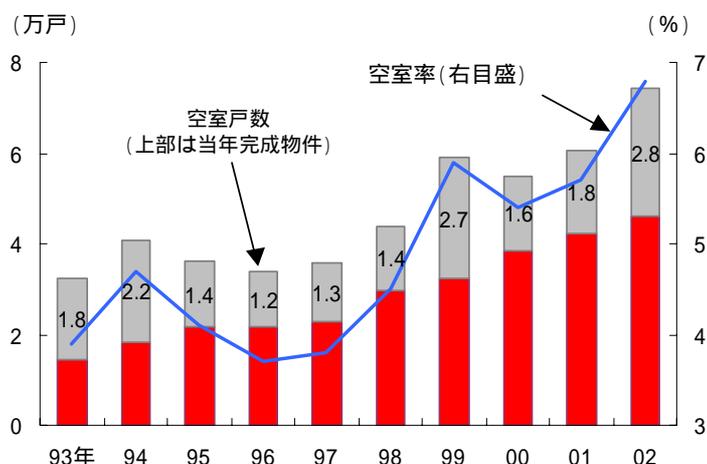


(資料) 香港 SAR 政府不動産価格評定署

### c. 空室率の上昇

新築物件の供給過剰と脆弱な需要を背景に、民間住宅の空室戸数が増加し、空室率が上昇した。2002年末時点の民間住宅の累積空室戸数は、過去最多の7.4万戸に上り、空室率は過去20年間で最高の6.8%に達した（図表11）。空室戸数の7.4万戸は過去5年間の年平均新築戸数の2.5倍に相当する。全空室戸数のうち2002年に完成した新築物件分は2.8万戸で、98～2002年までの5年間の年平均新築戸数とほぼ同水準となった。

図表11 民間住宅の空室状況

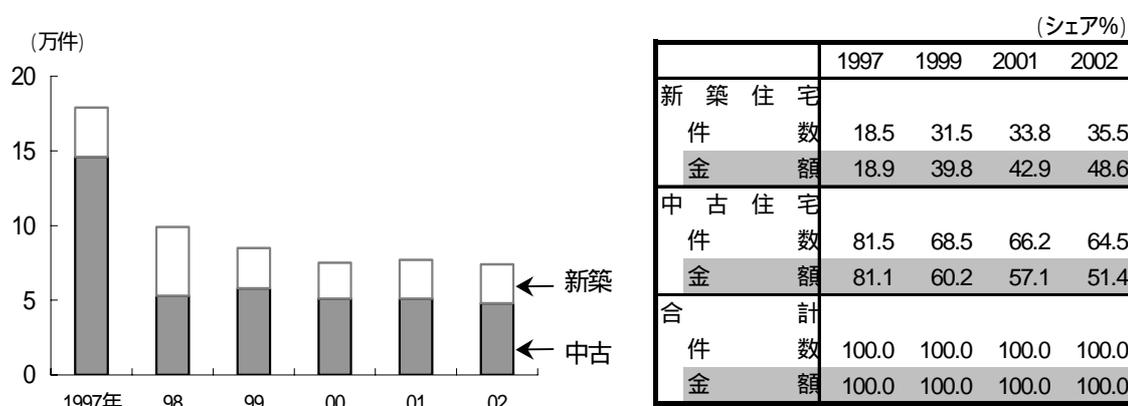


(注) いずれも年末値。(資料) 香港 SAR 政府不動産価格評定署

#### d. 価格下落

新築物件の増加に伴い供給過剰感が強まるなかで、不動産ディベロッパー各社は在庫圧縮のために新築物件の販売価格を中古市場の水準より低く設定する傾向を強めた。この結果、中古市場の価格も大幅に引き下げられ、市場全体で価格に下落圧力が強まった。住宅市場における中古物件の取引件数は98年に激減し、それ以降も低迷が続いた(図表12)。住宅取引全体に占める中古物件の比率も、不動産バブル崩壊前の97年時点で8割以上を占めていたが、2002年には件数、金額ともに5~6割に低下した。

図表12 住宅取引における新築・中古の内訳(件数・シェア)



(注) 登記ベース。  
(資料) 美聯物業資料研究部

住宅市場が低迷するなかで、香港政府は中国返還時に打ち出した住宅供給拡大目標を2000年7月に放棄するとともに、断続的に市場テコ入れ措置を講じてきた(図表13)。その主な内容は、土地供給の抑制、公共分譲住宅の抑制、住宅ローン補助の拡大の3点に集約される。まず、98年には、それまで定期的に実施していた公有地放出の9ヵ月間停止を決定し、バブル崩壊後初の土地供給抑制を実施した。同時に、住宅ローンの政府補助枠を拡大し、需要の掘り起こしを図った。さらに、2002年11月~2003年12月にかけて、2度目の土地供給抑制を実施した。また、2000年以降、公共分譲住宅の断続的な供給抑制を実施し、2002年には公共分譲住宅の開発を中止するに至った。これらの政策は、供給抑制に重点が置かれており、供給過剰感の緩和に一定の効果はあったとみられるものの、市場を回復させるには力不足の感が否めなかった。

図表 13 香港政府の住宅政策の変遷と住宅市場テコ入れ措置

時期	住宅政策目標の推移	住宅市場低迷に対する措置
1997年 7月 (中国返還)	住宅供給拡大志向 ・ 住宅(民間・公共)供給目標を年間 8.5 万戸に設定。 ・ 2007 年までに住宅取得率を 70%に引上げ。	
1998年 6月		第 1 次土地供給抑制 ・ 98 年度の公有地放出を停止。 ・ 中間所得層向け住宅補助を廃止。 ・ 住宅一次取得者向けローン倍増(36 億から 72 億 HK\$, 対象世帯数:6 千 1.2 万世帯)。 ・ 住宅ローン補助を拡大(対象世帯数 4.5 千 1 万世帯)。
2000年 7月	住宅供給拡大目標を放棄 ・ 董建華行政長官「8.5 万戸計画はすでに 98 年に放棄」と発言。	公共住宅の分譲抑制 ・ 今後 4 年間に分譲される予定の公共住宅のうち 1.6 万戸を賃貸に用途変更。
2001年 9月		公共住宅の分譲一時停止 ・ 公共住宅の分譲を 10 ヶ月間停止。 ・ 2005 年度まで年間分譲戸数を最大 9 千戸に抑制。 ・ 住宅ローン補助を拡大(対象世帯数 4.5 千 1.7 万に増加)。
2002年 1月 4月 7月 9月 11月	住宅取得率目標の放棄 ・ 住宅局長、「2007 年までに住宅取得率を 70%に引上げ」の放棄を明言。 住宅市場テコ入れを明確化 ・ 董建華行政長官「政府は住宅市場の安定と価格の底入れを図るために方法を検討中」と発言。 住宅市場テコ入れを景気対策と位置付け ・ 董建華行政長官「バブル崩壊以降の不動産販売価格と賃貸価格の 65%に及び下落がデフレ持続の主要因。政府は不動産市場の安定を図り、景気回復のペースを速めたい」と発言。	公共住宅の分譲抑制 ・ 2005 年度まで年間分譲戸数の上限を 9 千戸から 6 千戸に引下げ。 公共分譲住宅の購入制限 ・ 月収、保有資産の上限額をそれぞれ従来の 2.5 万ドル、60 万ドルから、2.1 万ドル、50 万ドルに引下げ(対象世帯数 9.6 万 7.5 万に減少)。  第 2 次土地供給抑制 ・ 2003 年末まで公開競売および土地リスト入札両制度による公有地放出を停止。 公共分譲住宅の開発停止 ・ 2003 年以降の開発を永久に停止 政府保有の鉄道会社 2 社(MTR、KCR)の沿線住宅開発を 2003 年末まで中止。
2003年 7月 10月	政府「需給バランスは数年内に回復」 ・ 香港政府、2003 年 6 月末時点での民間住宅供給の最新状況を発表。 ・ 住宅局長、「現在建設中の民間住宅戸数は 6.8 万戸で、このうち 0.9 万戸は成約済み。この他、新築在庫物件が 2 万戸あり、合計 7.9 万戸(6.8 万-0.9 万+2.0 万)が今後数年間で住宅市場に供給される見通し。年間住宅需要を 2 万戸強として、数年内に消化可能」とする見通しを示した。	住宅市場テコ入れ追加措置 ・ 2004 年より土地リスト入札制度による土地供給を再開。 ・ 鉄道沿線住宅開発を 2007 年まで中止。 ・ 2006 年末まで竣工済みの公共住宅の分譲中止。

(資料) 各種新聞記事、香港政府発表より作成

## 4. 住宅市場を中心とした最近の動き

### (1) 不動産取引の活発化

香港の不動産市場では2003年3月以降、SARS発生の影響により取引が停滞し、価格の下落が一段と進んだ。しかし、6月末のSARS終息後に数ヵ月分の住宅需要がまとまって出てきたことや、SARS終息に伴う価格上昇期待などが契機となり、秋口より住宅を中心に取引が活発化し始めた。2003年10月の不動産取引件数(登記ベース)は、前月比47.0%増の11,000件、同金額は前月比109.5%増の291億ドルとなったのに続き、11月には、件数ベースで9,600件、金額ベースで213億ドルと前月に比べて減少したものの、前年同月比では、件数、金額ともに大幅増となった。また、大手不動産エージェントによると、中古住宅市場でも回復の兆しが見られ、2003年10月の中古住宅取引件数は過去4年間で最多の4,401件に達した。

大型住宅市場の取引にも活発化の兆しが出ている。大型住宅の資産価格がピークに比べて6割以上下落し、割安感が出てきたことに加え、香港政府が2003年10月に打ち出した投資移民政策の効果が表れてきたためとみられる。同政策は、不動産もしくは株式市場に650万ドル以上投資した個人に対して、一定の条件をクリアすれば香港居住権を付与する(ただし中国本土住民は対象外)といった内容である。これに伴い、海外に居住権を有する中国人や、東南アジアの華僑・華人などが香港の大型住宅市場への投資に関心を示し始めた模様である。

こうした取引の活発化に伴い、足元で住宅資産価格に上昇傾向が見受けられる。政府の住宅資産価格指数(月次ベース)によると、民間住宅全体の平均資産価格は、2003年7月まで前月比、前年比とも下落傾向にあったが、8月以降に前月比でプラスとなり、12月の指数は底値であった7月に比べ9.1%上昇した。ただし、この水準はSARS発生前の同年1月とほぼ同水準である。さらに12月の平均価格を地区・面積別にみると、香港島、九竜、新界の3地区のうち、市街地の香港と九竜ではSARS発生時期の底値から上昇しただけでなく、前年比でも大型物件で約2割、中小型物件で1~15%のプラスとなった。

### (2) 背景

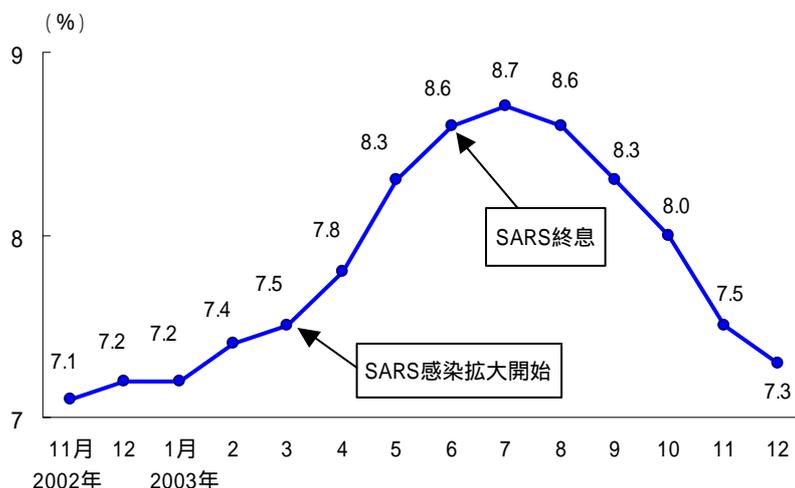
#### a. 景気回復

住宅市場を中心とする不動産取引が活発化し始めた背景として、香港の景気回復が挙げられる。香港経済は2003年前半、SARS発生の影響などから減速を強いられ、4~6月期の実質GDP成長率は前年同期比0.5%のマイナス成長にとどまった。不動産市場もその影響を受けて住宅取引が停滞し、価格下落ペースが加速した。

しかし、後半には米国や日本の景気回復など海外環境の改善や、中国とのCEPA締結、中国から香港への個人自由旅行の一部解禁による来港者の急増などを背景に急回復を遂げ、7~9月期の実質GDP成長率は同4.0%に上昇した。雇用環境も改善傾向を示しており(図

表 14)、先行きの景気回復に対する期待感もあいまって、今後の不動産市場に対する楽観的な見方が広がり始めている。

図表 14 香港の失業率の推移



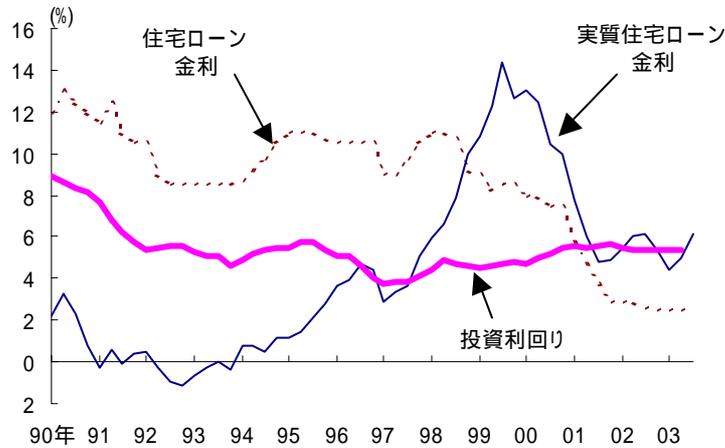
(資料) CEIC Data

#### b. 金利低下に伴う投資環境の好転

次に、金利水準の低下を背景とする投資環境の好転が挙げられる。住宅ローン金利と住宅投資利回り（物件を貸し出すことで1年間に得られる家賃収入の住宅投資総額に対する比率）の推移を見てみよう。まず、住宅ローン金利は、最優遇貸出金利（プライムレート）の低下と銀行間の住宅ローン貸出競争の激化を背景に、98年半ば以降趨勢的に低下した（図表 15）。特に 2000 年以降、プライムレートを下回る住宅ローンの割合が増加したことから、ローン金利の低下に拍車がかかった。2003 年 7~9 月期時点で、新規住宅ローンの 8 割がプライムレート（5%）を 2.25% 以上下回っている。投資利回りとの関係を見ると、90 年代を通じて住宅ローン金利が投資利回りを上回っていたが、2001 年頃を境に投資利回りを下回る状況となっている。

さらに、住宅ローン金利から消費者物価上昇率を差し引いた実質住宅ローン金利は、99~2000 年にかけてデフレ圧力の高まり（消費者物価上昇率のマイナス幅の拡大）を背景に急上昇したが、2001 年後半以降は金利低下とデフレの好転に伴い 5% 前後の水準に低下した。香港政府はデフレが 2004 年内もしくは 2005 年上期にも終息するとの見通しを示しており、実質住宅ローン金利に対する一段の引下げ効果も期待できる。このように、住宅ローン金利が投資利回りを下回る状況および実質住宅ローン金利水準の低下は、ともに投資環境が好転していることを示唆していると考えられる。

図表 15 住宅ローン金利と住宅投資利回りの推移



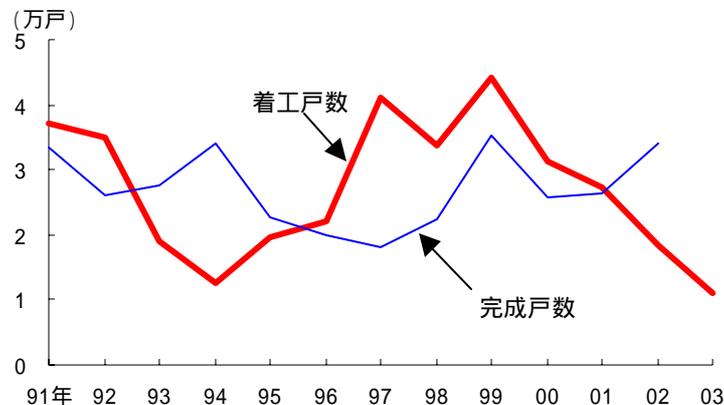
(注) 四半期ベース。実質住宅ローン金利は、住宅ローン金利から消費者物価上昇率を差し引いたもの。

(資料) CEIC Data、香港金融管理局

### (3) 見通し

民間住宅市場は、景気回復や投資環境の好転などを背景に、改善の兆しが見られるものの、供給過剰感は依然として根強いことから、需給バランスが改善し、市場価格が本格的に上昇に向かうには、なお一定の時間が必要と見られる。まず、住宅着工の推移から今後の供給動向を見てみると、着工件数は99年に4.4万戸でピークに達して以降顕著に減少し、2003年には1.1万戸にとどまった(図表16)。一般に住宅の建築期間は3~4年と言われ、こうしたタイムラグを考慮すれば、新築物件は2004年頃から減少に向かう計算になる。しかし、99年をピークとする建設ラッシュの結果が完成戸数の推移に充分反映されているとは言えず、完成が若干後にずれ込んでいると推定される。これは、住宅市場の低迷を背景に、ディベロッパーが完成時期の調整などを行ったためと考えられる。

表 16 住宅着工・完成戸数の推移



(注) 2003年の着工戸数は推計値。

(資料) 香港特別行政区政府建造物署、土地行政署

これに対して、香港政府住宅局長が2003年7月に発表した民間住宅の需給予測によると、2003年6月末時点で、建設中の住宅戸数（完成前に成約済みの物件を除く）5.9万戸、竣工済みの在庫物件2万戸、合計7.9万戸が2006年頃までに住宅市場に供給される見通しである。政府は新築物件の年平均需要を2万戸強とする予測を基に、需給バランスが約3年後の2006年に均衡に向かうとする見通しを示した。しかし、直近5年間の年平均入居戸数は1.6万戸にとどまっており、需要をやや高めに見積もっている感は否めない。年間入居戸数を1.6万戸とすれば、7.9万戸を完全に消化するのは5年後の2008年央になる。また、7.9万戸には2003年7月以降の着工戸数は含まれていない。このほか、2002年末に7.4万戸に達した空室物件のうち、政府の需給予測に含まれていると考えられるのは、竣工済みの在庫物件（2万戸）のみで、それ以外に約5万戸の空室物件（販売済みの物件で居住者のいない住宅など）が存在する点に留意する必要がある。

さらに、香港政府不動産価格評定署では、2005年までの新築物件完成戸数が過去10年間の年平均を上回る年間約3万戸と予測したほか、最近の各ディベロッパーの住宅建設スケジュールによれば、2004年の新築戸数が4万戸に達する可能性も出てきている。こうした需給予測を考え合わせれば、少なくとも2005～2006年まではハイペースな供給が維持される見通しで、短期的には需給バランスが均衡に向かい、市場価格の上昇につながるかどうか微妙であろう。ただし、ここ数年で民間住宅着工数は確実に減少してきたほか、政府は需給バランスの調整に向けて土地供給をしばらく制限する公算が高く、中長期的には新築物件の供給ペースが安定する時期が訪れると思われる。新築物件の安値販売がなくなり、中古市場が健全化すれば、投資や買い控えなどの潜在需要が一気に掘り起こされる可能性もある。

## 5. おわりに

以上のように、香港のオフィス・住宅両市場では、バブル崩壊後の供給急増が尾を引き、依然として供給過剰感が根強い。このため、景気回復により不動産取引が活発化し、価格の下げ止まりが実現したとしても、短期的には本格的な市場の回復を期待しにくい状況である。しかし、2004年以降も景気回復が持続し、オフィス、住宅に対する需要が堅調に推移すれば、香港政府の土地・住宅供給の抑制効果などと相まって、需給バランスが徐々に回復に向かうとみられ、中長期的には市場底入れへの展望が開ける可能性もあろう。

（高田由利香）