

中国賃貸住宅における証券化の現状

2016年6月に国務院弁公庁が発表した「賃貸住宅市場の育成・発展の加速に関する若干の意見」は、賃貸住宅証券化の促進を明確にした。また、2017年7月に土地資源部など9部門が発表した「人口純流入大都市の賃貸住宅市場における発展の加速に関する通知」も、改めて賃貸住宅証券化の促進に言及している。こうした背景の下、2017年12月1日までに下表1に示した賃貸住宅関連の証券化商品が誕生した。

中国では賃貸住宅における証券化商品は、概ね企業ABS、CMBSと類REITの3つに分けられる(表1)。企業ABSは証券会社及び資産運用会社子会社が設定した資産支持専項計画を利用してオリジネーターが保有する原資産から生じるキャッシュフローを担保に受益証券を発行するというものである。CMBSは日本の商業用不動産ローン担保証券の定義とほぼ同じであり、商業施設やオフィス、賃貸マンションといった収益性不動産向けのローンを担保に証券化した金融商品である。REITは日本との差が大きく、中国では類REITと呼ばれている。厳密に言うと、中国では不動産REITに関する法律がなく、SPVに所有権を移転する場合に

も税金の優遇などがない。また、中国の類REITの一番大きな特徴として、投資期間終了時におけるオリジネーターの買戻し権が設定されていることがあげられる。従って、現在の類REITは投資商品の位置づけより、融資手段としての役割が大きい。

今後、賃貸住宅市場の拡大につれ、賃貸住宅における証券化商品もさらに増えると予測されており、法整備などの問題改善が喫緊の課題となっている。

一般財団法人 日本不動産研究所
研究部 兼 国際部
主任研究員 曹 雲珍



表1 中国賃貸住宅における証券化の一覧表

運営所有者	魔方	自如	新派	保利	招商
所有形態	借り上げ	借り上げ	所有	所有	所有
投資類型	企業ABS	企業ABS	類REIT	類REIT	CMBS
発行時期	2017/01/10	2017/08/15	2017/11/03	2017/10/30 審査通過	2017/12/01 審査通過
投資総額	3.5億元 (58.14億円)	5億元 (83.05億円)	2.7億元 (44.85億円)	50億元 (830.5億円)	60億元 (996.6億円)
優先債権割合	90%	89%	48.15%	90%	99.5%
優先債権利子	4.8-5.4%	5.39%	5.30%	—	—
投資期間	3年	2年	3+2年	18年	18年
返済資産	4014室の賃料 収入	2万件賃料 ローンの元本	賃料収入及び譲渡 金或いは再融資	賃料収入及び譲渡 金或いは再融資	将来の賃料収入
特徴	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 初の賃貸住宅ABS ➢ 抵当権設定なし 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 賃料+消費者金融 ➢ 抵当権設定なし 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 初の賃貸住宅類REIT ➢ 外部保証なし 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 初の国営企業の賃貸住宅類REIT ➢ 期分け発行 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 初の賃貸住宅CMBS ➢ 期分け発行

資料：中国銀行「賃貸住宅における証券化の実践と展望」