

法制度・税制度から見た「中国」不動産投資に関する考察

株式会社アジア・アセットリサーチ

不動産鑑定士 菱村千枝

0. はじめに

1. 中国での不動産展開における必要前提事項

(1) 外国資本に対する制限

- ① オフショアからの本土不動産投資の禁止
- ② 外資不動産会社設立に対する規制
- ③ 企業の持分売買による不動産取得

(2) 外国為替について

2. マーケットを見る視点

(1) 所有制度と不動産

(2) 市場への国の関与の程度

3. 中国国内不動産税制の理解

(1) 不動産流通関連税

(2) 保有関連税

(3) 今後の不動産課税の方向性

4. 結び

0. はじめに

J-REITによる海外不動産投資がいよいよ解禁された。広く海外に目を転ずれば、米国をはじめ、オーストラリア、身近なアジアではシンガポール、香港など各国資本による海外不動産を組み入れたREIT組成の動きは従来から活発である。海外資本にはできて、わが日本国資本にできないことはあるまい。しかしながら、いかに日本国内では敏腕のプロ投資家であったとしても、ひとたび社会経済、法制度、税制の全く異なる国における海外不動産については、十分な経験の蓄積なくして投資家の期待する収益を上げることは至難の業であろう。今後多くの経験と試行錯誤を積み重ねることが必要となるだろう。

筆者は不動産鑑定士であるので、海外不動産評価に関するガイドラインが最終的にどのような形でまとまるかは、身に迫った話題でもある。ガイドライン案について、自身の中国でのコンサル案件処理経験からは、評価に関する具体の意見は多く持っているが、本稿では、海外案件の不動産評価をどう実施するか、という比較的狭い論点だけにとどまらず、投資家としてアジアなかんづく中国へと目を向けられる多くの方々に対し、基本的な投資スタンスについて啓発するものとなれば幸甚である。

中国での不動産投資を考えるにあたり、他の投資先国とおそらく根本的に異なる点が次の3点に集約される。この違いの存在により、海外不動産投資は、「中国向け」と「中国以外」の二つのカテゴリーに分類可能ではないかと思えるほど、下記の点は重要でかつ異色な特徴である。

以下これらの点につき、不動産投資スキームの計画手順に従い順次解説してみたい。

1. 中国での不動産展開における必要前提事項

(1) 外国資本に対する制限

どのようなスキームで中国に投資することが可能か？ 投資スキームの組み立てにおいて、中国投資の入り口で問題となるのはこの点である。中国では現在、強力な、外資に対する不動産投資制限が行なわれている。

一般事業においても普遍的にいえることであるが、中国への進出検討を始めるに当たり、まずなにより最初に認識しなければならないのは、日本からの投資家は、「外資」という扱いを受け、極端にいえば差別待遇を受けなければならないということである。外資導入による国有企業の立て直しが盛んに推進されてきた90年代は、外資は国内資本よりも有利な税制をはじめ各種の優遇政策を付与される存在であった。

ところが、昨今その流れが一変した。改革開放経済以来継続されてきた「外資導入」政策は方向転換を見せ、受け入れ優遇業種の限定、環境関連規制の強化、労働法制の強化により、中国が国益に資すると考える外資を選別する時代に入った。また企業所得税（日本の法人税に該当）の内外一本化など、今後中国へ進出する企業にとって長期的な熟慮を要する環境の変化が起こっている。そのなかで、製造業の進出に欠かせない産業用地の購入においても各種の制限がかけられるようになった。

では、ピンポイントで「不動産業」に対して行われている強力な外資規制とはなにか。その概要は以下の通りである。

① オフショアからの本土不動産投資の禁止

2005年から2006年にかけて、急激な経済成長と人民元上昇期待を背景に中国不動産市場へ大量の外資資金が流入した。人民元上昇圧力への警戒を強めた中国政府は、2006年7月にこうした「ホットマネー」を抑制する目的で、いわゆる「限外令」を発布した。【建住房2006-171号】「不動産市場の外資参入及び管理の規範化に関する意見」において、国外機構及び個人が中国国内において、「自己使用目的でない」不動産を投資購入する場合、商業拠点設置の原則に従い、外国投資家による不動産投資の関連規定に基づいて、外商投資企業の設立を申請しなければならない。しかも、外商投資不動産企業の投資総額が1000万米ドル（1000万米ドルを含む）を超える場合の登録資本は投資総額の50%を下回ってはならない、とされた。

つまり、中国でインカムゲインまたはキャピタルゲインを獲得する目的で不動産を所有

するには、中国法に従った法人設立を行って、中国での事業拠点を持たなければならないということである。言い換えれば、不動産「投資」には現地法人の設立が必要ということである。

中国で拠点を設立するということはどういう意味か。一般に、中国へ進出の足がかりを作ろうとする企業は、「駐在員事務所」を開設するところから始める場合が多い。この駐在員事務所であるが、中国の工商関係法規で厳しく規制され、収益活動を行うことが許されない。駐在員事務所は外国の本国企業の出先機関であり、本社機能の一部にすぎない。しかしながら、中国に所在する「機構」として、完全な公的機関の出先でない限り、企業所得税、営業税などを費用からの逆算により計算して徴税される。収益事業のできない駐在員事務所といえども、実はそのコスト負担はかなりのものとなる。事務所を借り、日本人駐在員を一人置くだけで、情報収集活動のみで費用として 2-3 千万円といったところである。しかしながらこうした駐在員事務所は、情報収集を主目的とする、本国の出先機関であるから、無論不動産投資の受け皿とはなりえない。不動産投資の主体者となるためにはあくまで、現地での法人設立が求められるのである。

現地法人として不動産業を展開していくということ、それは、中国において中国の諸法規制のもとに事業を行い、事業所得に対する「企業所得税」を負担するということである。投機マネーを制限している歴史段階にあるわけであるから、投資のために有利な、たとえばパススルー課税を可能とするビークル、といったものは中国には未だ存在しない。あくまで中国法人として中国に拠点を置き、実際に経営を行い、企業所得税規定により中国で納税することが必須ということになる。

② 外資不動産会社設立に対する規制

では、中国法により現地法人を設立する方針をとるならば、自由に法人設立が可能なのか。決してそうではない。

あらゆる業種の外国企業が中国への投資を計画する際に、一等最初にチェックしなければならない文書がある。「外商投資産業指導目録」である。これは中国政府が、不定期に改定がなされる文書であるが、その時代の中国が「受け入れたい」産業と「受け入れたくない」産業の一覧リストであるといつてよい。外国投資者は、これを見て、自らの業種が中国からウェルカムを受けるのかどうか、をまず判断しなければならない。

最新の2007年12月1日改正の「外商投資産業指導目録」によると、不動産業に関連する以下の業種は、制限業種に指定された。その内容は、a. 土地の一体開発（合弁、合作に限定）b. 高級ホテル、別荘、高級オフィスビル、国際コンベンションセンターの建設、運営 c. 不動産二級市場取引及び不動産仲介又は代理会社に及ぶ。

上記a. の土地の「一体開発」とは、投資者が中国政府から土地使用権の払い下げを受け、つまり土地取得から開始し、不動産を開発し分譲または賃貸経営などを行う業態である。この業態への参画をするには、合弁、合作の会社形態をとる必要がある。つまり外資単独

資本では会社設立ができないということである。

また、b.に示された業態は、いずれもエンドユーザーを外資と設定するような、投資額が大きく付加価値の高い不動産経営業態である。これらについても参入障壁が高く設定されたということである。

さらに、c.に示された「不動産二級市場」とは、払い下げを受けた土地使用权を開発して収益事業に供する（分譲、賃貸）への参画であり、それにかかわる仲介業や代理業も今改定で新たに制限業種とされたのである。

これら、「指導目録」での制限業種への投資については、原則として外資100%は認められないが、「外商投資方向の指導規定」および「外商投資産業指導目録」の規定および中国政府の公布する特別法に定める「投資条件」に合致する場合、設立の認可がなされる。

さらに、【商資函2007-50号】「外国投資家の不動産業への直接投資の審査認可及び監督管理のさらなる強化、規範化に関する通知」では、外国投資家が不動産会社を設立する場合、まず土地使用权ないしは建物所有権を取得するか、売主である土地管理部門、土地開発業者または建物所有者と、土地使用权もしくは不動産の払下げ、購入予約に関する協議書を締結しなければならないことが定められた。

つまり会社設立のためには、かならず具体的なプロジェクトが必要であり、プロジェクトが決まらない状態での「器」としてだけの不動産会社の設立は許されないということである。

③ 企業の持分売買による不動産取得

以上のことからオフショア投資として「物件」として中国不動産を買うことができないことが明確になった。では、J-REITのような日本の投資主体が、不動産に類するものを買取することは可能か？ 理論的には可能である。つまり不動産を包含した中国の不動産会社（プロジェクトカンパニー）の持分を買取するという方法がある。しかしながら、J-REITにおいてそれが実際的に可能かどうかは、現在の投信法では「他社発行株式の所有割合規制」が存在するため、別途日本国内法に基づいた検討が必要であろう。

この場合、買取の対象は「会社」であるから、不動産物件を買取する場合とは違った観点でのデューデリジェンスが必要となるが、持分売買の取引は、「国有企業改革」を社会背景として中国では日本よりも早くから頻繁に行なわれている。また、企業評価のための、日本にはない「資産評価師」という専門国家資格まであり、資産評価業はすでに一大産業となっている。かなり利益率の良い業務でもある。

中国において、不動産物件ごとのプロジェクトカンパニーを「項目公司（シャンムーコンス）」と表記する。営業許可証の営業範囲の欄には、具体のビル等の名称とその開発、経営といった内容が書かれている。一つのプロジェクトを計画するごとに一つのプロジェクトカンパニーが設立されるようになった。

物件買取に比べ、持分買取のメリットは、対象の支配権獲得までの手続が簡便である。

持分買収においては、持分転売協議を締結し、会社法規定に従い持分の変更登記をすれば、買収者は即座にプロジェクト全体をコントロールすることが可能となる。一方、物件買いの場合、土地所有権の所有者変更登記、建築中の建物の建設許可の名義変更など、各部門での審査、許認可に長期間を要する可能性があり、手続は煩雑である。

一旦持分取得してしまえば、買収者はただちに必要資金を投入して途中段階の開発を継続して進めることが可能である。買収した会社が当然に不動産経営開発の資格を有しているからである。物件買いの場合、開発を継続するための不動産経営開発の資格がなければ、開発に着手できない。

また取引コスト面でも持分買収にはメリットがある。物件買いの場合、わが国の不動産取得税に類似した「契税」を支払う必要がある。持分買収の場合、当座物件自体の登記変更はないため、契税は課税されない。

しかしながら、持分買収の場合、隠れた財務リスクの可能性もある。例えば対外契約の違約債務や債務保証の存在が必ずしも会社の財務諸表に明示されているとは限らない。不動産会社の買収に際しては念には念を入れた法務、財務面のデューディリジェンスが必要である。この点は、物件そのものに限定した調査を念入りに行なえば足りる物件買いに比べ、隠れたリスクが大きいといえる。

持分買収に依る不動産の間接取得は、現在のところ禁じられてはいない。しかし、外資による不動産会社の株式持分買収に際しては、限外令において「商務主管部門が厳格に審査を行なう」とされており、当局の審査は他の業界に比べて厳しいものとなっていることにも留意が必要である。

(2) 外国為替について

周知のことであるが、人民元は、自由兌換できない通貨であるため、中国への投資を計画するときにはかならず、「資金の一方通行」のリスクを考慮しなければならない。「行きは良い、良い、帰りは怖い」のである。中国政府は大変に厳しい外貨管理を行っている。

事業会社が中国に現地法人を作り、投資を行うことを仮定したとする。各種設立手続きを行い、資本金を外貨で中国の口座に送金することから始まるが、いったん送金したその資金は、当該現地法人で運用され、やがて利益を生んで配当としての形をとらないと再び外貨に換金され手元に戻ることはない。その他、中国から外貨管理局の承認を経て外貨として受け取ることが可能であるのは、ロイヤリティ、使用料、利息など数種の所得に限定される。それらはもちろん中国に源泉がある所得として、源泉税が控除された後の金額である。つまり投入した投資資金はいったん「フリーズ」されるといってもよい。いったん中国に振り込みすれば、その時点から資金移動の自由度は完全に奪われるのである。

巨額の資本移動をする場合、つまり中国現地法人にエクイティ、デッドの資金を投入する場合には、さまざまな制約を考慮しなければならない。

エクイティ投入——現地法人設立、また増資の場合の資本金の場合。

中国の会社法では、規模により有限責任会社、株式有限会社の二種類の会社形態が規定されている。いずれも、日本での株式会社に準じる形態であると考えてよいが、資本金に、投資総額、登録資本という概念が存在する。これは日本にはない概念であるが、その後の中国現地法人の資本政策上、決定的に重要である。

投資総額とは、当該プロジェクト全体の事業総額（予定額）である。その投資総額のうち、業種規制、資本規模規制に従って「登録資本金」の最低限度割合が規定されている。前節で紹介した「限外令」の規定によると、外資が設立する不動産会社の登録資本金最低限度割合は、投資総額が1000万ドルを上回る場合、投資総額の50%以上とすることが規定されている。1000万ドルは概ね10億円に相当するので、外資の投資対象となるPJであれば当然にこの規模は上回ることが想定され、仮に投資総額を1000万ドルとすれば、500万ドルを登録資本金としなければならない。

外資企業の資金調達については、「外債登記」という制度があり、外資企業は本国親会社からのローンも含めて、自由に借入金を借り入れることはできない。外貨管理局に対して、この「外債登記」を行い、認可が下りた場合のみ借り入れが可能である。

登録資本金は日本での資本金であるが、中国では現在、「投中差」という概念が設定され、外資企業の債務借入れ限度を規制している。2004年以降、中国は加熱する外資資金の流入を防ぐため、外資企業に対して借入れ規制を行なっているが、2005年4月以降、原則として、「総投資額」と「登録（注冊）資本金」の差額、つまり「投注差」の限度内でしか外国からの借入れができない。超過した場合債務者にペナルティが課される。

資本金、借入金ともに、企業活動に必要な資金の動きは、全て政府の許認可を経なければならない、それなくしては資金の移動を行なうことができないのである。

2. マーケットを見る視点

(1) 所有制度と不動産

中国では、財産の「所有制」の問題は、社会、政治をつらぬく重要なテーマである。日本では通常、この所有制という言葉が使われる場面が存在しないため、感覚としてとらえ難いが、中国では社会のあらゆる財産が、どの所有制区分に属するかということが様々な局面で意識される。

中国の企業を分類した場合、現在でも40%以上の経済規模を占めるのが国有企業であり、この国有企業に代表される所有セクターが「国有」である。そして国有でない大分類として「集団所有」がある。農村人民公社に由来する農村社会を貫く所有制度である。これらに対し、私人の資本によって興された民間企業、また個人所有財産は「私有」セクターに所属する。

そしてこの「所有制」がそのまま、不動産の基となる土地制度に反映される。中国全土の土地の「所有権」は、大きく「国家所有土地」と「集団所有土地」に分かれる。外形的に単純区分すると、都市部の土地は国の所有、農村の土地は「集団所有」ということにな

っている。このうち、「国有土地」上に設定されるのが「土地使用権」であり、これが中国で一般に「地価」を議論する場合の対象となる権利である。

この「土地使用権」は二種類あり、私有することができる「土地使用権」は、払い下げ式土地使用権と言われるものと、公共施設や役所の建物の敷地として国から無償で割り当てられる土地「割当式土地使用権」に分類される。この割当式土地使用権については、そのままの権利状態では通常市場で取引を行うことができない。外国人投資家（以下一般に「外資」と呼称）が投資の対象として考えられるのは、土地に関する権利でいえば、払い下げ式土地使用権である。

（２）市場への国の関与の程度

以上のように、私有できる唯一の土地権利である「土地使用権」は、国が所有する土地上の定期的地上権である。国が土地の所有者である、という意識は、中国政府の土地を含む広範な政治施策や税制のありように色濃く反映している。いわば「地主」たる国家は、法律に定められた制度として土地使用権を私人に「払い下げる」のだが、「地主」たる国の権限はかなり大きい。土地使用権の払い下げ契約には、およそ日本の都市計画上の土地利用に関する行政制限と比べ、想像できないほど多くの利用制限が課せられる。当該土地に対し、投資額最低金額が設けられ、それを下回ると罰金、といった利用制限が、払い下げられる土地ごとに設定され、40年ならその使用期限にわたって、権利者が変わったとしても、当該制限はずっと継続される。制限内容は、日本で通常考えるような行政上の制限にとどまらず、なかには「買戻し特約」しかも「払下げ価格での買戻し」のような、考えられないような厳格な処分権原を制限する条件が掲示されることすらあるので、要注意である。

国家が土地の完全所有権を保有する、ということは、国の土地政策上、いろいろな場面でその「所有者」意識が発揮されるということのようである。

3. 中国国内不動産税制の理解

（１）不動産流通関連税

中国では、不動産の流通の局面で課税される税として、営業税、土地増値税がある。

営業税とは、広くサービスの提供に対して課せられる流通税である。不動産会社が納める営業税の範囲は主として不動産販売業務、自家建設施工業務、開発した分譲用不動産の第三者への賃貸業務と広い範囲に及ぶ。

営業税の課税範囲となる不動産の販売業務は建築物、構築物、その他土地に付着するものの売却行為を含む。不動産開発会社が開発した不動産を分譲売却するとき、売却する不動産に対して相手方から収受する全対価及び価格外費用を計算のベースとし5%の税率で納税する。

土地増値税は、キャピタルゲイン課税である。企業が不動産を転売して収入を取得する

行為には、土地増値税が課税される。税率は4級累進税率を採用している。

紙幅の都合で詳細は説明しないが、土地増値税の存在は、土地を開発して事業を行う開発業者にとって死活問題となるほどの重税である。ここでも、土地「所有者」としての国の意識がいかに発揮される場所である。

(2) 保有関連税

房産税は建物を対象とする税であり、建物の課税標準残価または建物の賃料収入に応じて、所有者に対して課税される。房産税は内資（中国国内資本）企業、個人に適用される。外資企業に対しては、房産税は課されないが、同様の税として都市房地產税が課される。房産税の納税義務者は建物の所有者であり、その計算方法は価格計算法と賃料計算法の2種類がある。価格計算法では、建物の原価から10～30%を控除した残額を課税標準とし、1.2%の税率で年税額を計算する。建物が賃貸されている場合、建物賃料収入を課税標準として12%の税率で年税額を計算する。これは驚くほどの高率であり、各種の税目の中でも脱税が最も多く、かつ摘発件数も増加している。

(3) 今後の不動産課税の方向性

2008年に入り、不動産業界の大きな話題のひとつとして「物業税」が話題に上っている。財産税と訳されることが多い。2003年10月に第16期三中全会で、都市における建設関連の税収を改革するため、条件が整った時点で不動産に対して統一的な「物業税」を課し、相応する既存の税種を取り消す、と発表されたのである。

現在のところ検討されている案では、現行の「房産税」「都市房地產税」「土地増値税」などの税金を統一し、不動産の「保有」に対して課税する税金と言われている。課税標準は資産価値の変動にしたがって評価され、一定税率が課されると言うしくみである。

これは日本に置き換えれば、固定資産税である。現在中国では、都市住民が自ら住まうための住宅に関しては原則免税である。市民に資産保有に関する納税意識はないと言える。政府は、都市部の富裕層がキャピタルゲイン狙いで複数戸の住宅を購入し、空家で保有している状態を「不動産の低利用」として憂慮しており、物業税の導入はこうした投機行動への抑制目的があるとされている。

4. 結び

紙幅の都合で、各内容につき全般的に浅く述べるにとどまったが、中国での不動産投資においては、「価格相場」「賃料相場」「利回り」など通常国内不動産投資においてまず念頭に浮かぶ概念を抑えるだけでは、その背後にある構造的なしくみの違いに気がない場合があることにお気づきいただければ本稿の目的の一部を達したものと思う。それらリスクは究極的には、「思想」「体制」の違いに由来するものであると私は考えている。