

Ⅲ 海外だより

シンガポールの不動産事情

日本生命シンガポール事務所 吉嶺喜代弘

1. はじめに

シンガポール経済は、NIESの一員として、また先行するNIESを追って躍進を続けるASEAN諸国の金融・貿易・経済のセンターとして順調に成長を遂げている。こうした成長を背景に、株式市場とともに、不動産市場が活況を呈している。金融機関の集まるラッフルズプレイスに位置するオフィスビルは、昨年来よりほぼ100%の稼働状況にあり、賃料・売買価格の高騰が取り沙汰されている。一方、ショッピング客で賑わうオーチャード通りの商業用不動産価格も、先頃、日系デパート「そごう」が高級ショッピングコンプレックス・パラゴンビルを6億9,000万シンガポールドル（売手は10カ月前に3億5,700万ドルで購入したばかり）という破格の値段で買収し、話題をふりまいた。取引の当事者についても地場投資家のみならず、日本・香港・台湾等海外の投資家が、あるいは単独あるいは共同出資の形で参加するケースが増え

表-1 '89年の不動産開発・売買事例 (S\$=シンガポールドル)

種類	場所	名称	規模・価格	買手等
コンプレックス	オーチャード	タイ大使館敷地開発	18,386㎡ 予想総開発費 S\$ 5 億	○'89/6、19グループが入札 ○地場銀行OUBと清水建設のチームが有力視
オフィスビル	ラッフルズプレイス	スタンダードチャータードバンクビル	45,500㎡ 予想売却代 S\$10億超	○'89/11までに入札・購入者決定
コンプレックス	オーチャード	オーチャードスクエア	66,900㎡ (27階建のビル2棟) 予想総開発費 S\$ 8 億	○1992年完工予定 ○高島屋30%出資 (売り場面積 22,000㎡で当地最大のデパートへ)
オフィスビル	ラッフルズプレイス	ラバーハウス/ウィンチェスターハウス再開発計画	37階建ビル URA (後述) からの土地落札価格 S\$2.1億、 建設予定費 S\$ 3 億	○日本興業銀行子会社興和不動産と地元不動産会社との合併
オフィスビル	ラッフルズプレイス	リパブリックプラザ	83,700㎡ 66階建	○伊藤忠、清水建設出資 ○S\$ 6 億のローンによる資金調達
ホテル	オーチャード外縁	タイバンラマダホテル	購入価格 S\$1.2億	○在日華僑スン氏購入
コンプレックス	オーチャード	パラゴン	購入価格 S\$6.9億	○そごう百貨店購入

ている（表－1）。このように活況を呈するシンガポールの不動産市場の現状、今後の見通し等を以下に概観してみた。

2. シンガポール不動産マーケットの特徴

(1) 国 土

国土面積は642.3km²（東京都の約3分の2、淡路島とほぼ同じ）で、人口が250万人余である。1965年の独立以来造成した埋め立て地は50km²に及ぶが、全国土の約20～25%は、貯水池・公園等で不動産開発の対象外である。このような狭隘な国土の有効かつ高度な利用が強く要請される場所となる。

(2) 行政の関与

土地の利用の面で、政府が強力なイニシアチブを握っていることも特徴の1つとして指摘できる。

政府は国土の70%弱を所有しており、その他が民間私有地である。憲法が土地の私有財産制に制限を加えており、公共目的が優先され、「土地利用法」に基づき政府が私有地を強制的に買い上げることも可能である。

このような国有地・私有地双方に対する強い支配力のもと、以下の3政府機関が国土利用に携っている。

• Ministry of National Development (MND)

国土開発全体の企画・執行・監督を担当する中心機関。Master Plan Singapore（'85年）により、全島を区域割り（Zoning：住宅・市街・工業・水源区域等）し、各用途区域毎に建物の形態や高度に対して制限を行うなど、明確なビジョンに基づいて基本政策を遂行（図－1）。

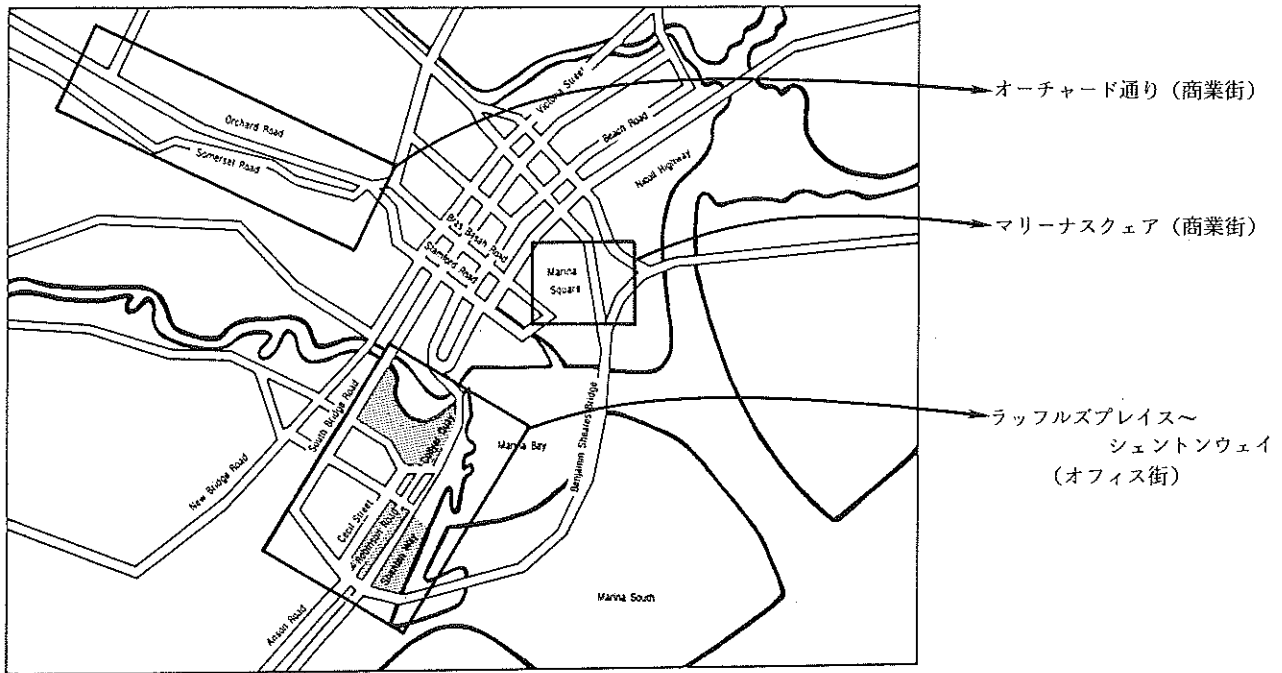
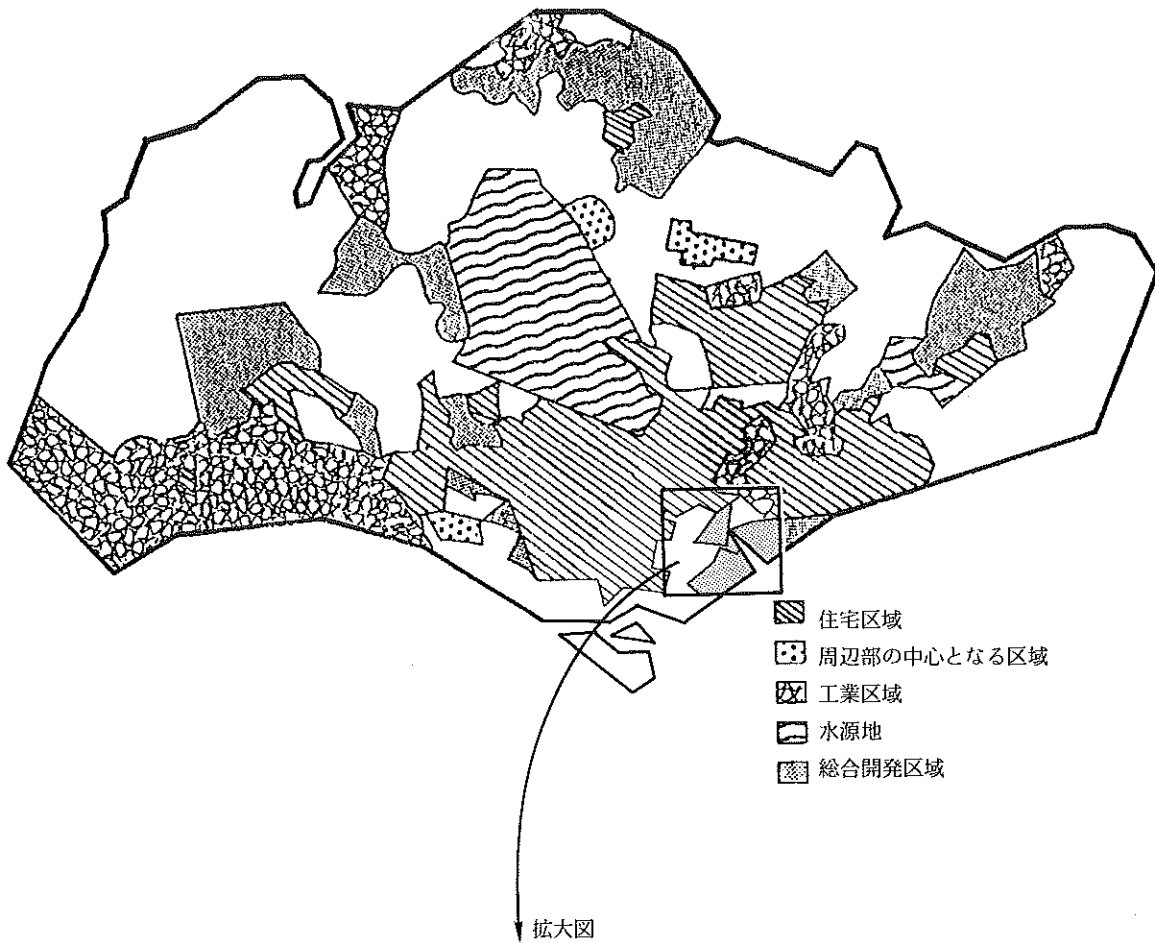
• Urban Redevelopment Authority (URA)

MNDの下部機関。自らが開発プロジェクトの主体になるか、または民間ディベロッパーへの土地払下げを行うことにより、都市再開発を推進する。土地の払下げについては、'67年から'82年までに合計158.9haの土地を供しており、払下げの時期・価格等が不動産市況に重要なインパクトを与える。

• Housing Development Board (HDB)

中低所得者向けの低価格の住宅アパートを造成。'60年以来、約59.3万戸を完成し、国民の85%が分譲・賃貸の形でHDBのアパートに住む。

図-1 Master Plan of Singapore (1985)



(3) 税金

不動産の取得者に対しては不動産運用収益に対する所得税の他に、毎年Property Taxが課される。これは、日本の固定資産税に類するものであるが、課税標準が賃料収入等インカムゲインである点が異なる。課税標準は、税当局が算定した年間賃貸収入から営繕費・保険料等のコストを控除した額であり、その23%が税額となる。なお、税率については、表-2のとおり'85年の不況後の景気振興策の一環として税の割戻し(rebate)による軽減が図られている。また、所有者が実際に居住する住宅用不動産に対する税率は一律4%とさらに軽減される。

表-2 税の割戻し率

期 間	割戻し率	実質税率
1985年7月1日~86年6月30日	30%	16.1%
1986年7月1日~90年6月30日	50%	11.5%

売却時のキャピタルゲインについては課税されず、課税対象からは除外される。

(4) 外人に対する投資規制

税金に関しては、内外投資家の区別は存在しない。

取引規制としては、①土地の所有については、開発目的を明確にし、政府の承認を得れば外人でも所有できる。ただし開発目的が不明確な単なる更地所有は認められない。②住居用不動産の開発に外人が参加する場合は、土地代の40%相当額を保証金として政府へ供託しなければならない。開発未了の段階で転売すれば、当保証金は没収される。③住居用不動産の所有について、Bungalow(一戸建)・Terrace House(数軒連棟)等低層住宅については、国土の高度利用を促進する観点から、外人の所有は認められない。但し一企業について一建物だけ、代表者の居住用としてBungalowの所有は認められる。④商業用不動産・オフィスビルについて外人出資比率の制限はない。

3. シンガポールの不動産マーケットの推移

図-2にみるとおり当地の不動産市況は大きな変化を経験した。すなわち、'70年末からの2桁近くのGDP成長率に見られる経済の活況(図-3)により不動産市場は深刻な供給不足に陥り、'81年は住宅・商店・工業用いずれの価格もピークをつけた。その後'80年代前半に着手された諸プロジェクトが完成した結果、反対に供給過剰に陥り、価格は徐々に低下。さらに、'85年には建国以来初のGDPマイナス成長という不況下、'83年後半からの香港からシンガポールへの資金流入をあてこんだ投機的な諸不動産開発が相次いで完成したことも手伝って、不動産価格は急落した。

図-2 不動産売買価格指数

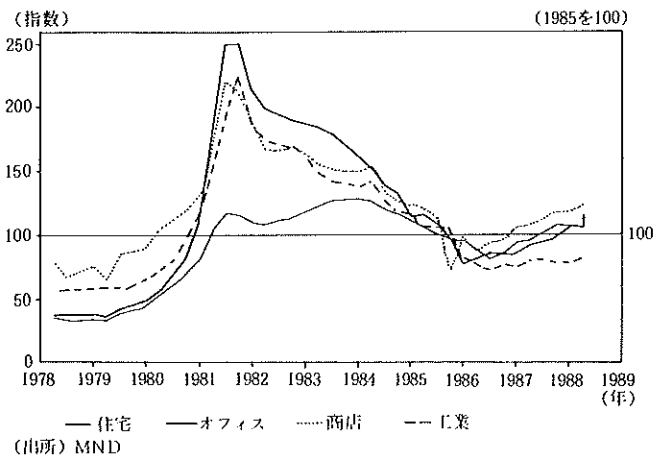


図-3 シンガポール実質GDP成長率



しかし、経済不況に対する'86年2月からの政府の迅速かつ有効な対応（①賃金水準を2年間凍結、②法人税率を40%から33%へ引き下げ、③公共料金引き下げ等）が効を奏し、国際競争力を回復した。さらに'85年のプラザ合意以降の急速な円高の進行により日本企業の進出が活発化した。また欧米コングロマリットのアジアの拠点設置等にも拍車がかかった。一方、シンガポール政府も外資導入を推進すべく、種々の税務上の特典・インセンティブを設けた。

この結果、不動産価格は、'85~'86年をボトムとして回復し、とりわけ'88年後半から本年度にかけて急上昇した（'89年6月の天安門事件もシンガポールの不動産市況を更に押し上げる契機となった）。

4. 用途別分析

(1) オフィス用不動産

①特性

各地に分散せず、セントウエイからラッフルズプレイスにかけての狭い地域にほぼ集中している。特にラッフルズプレイスは地元の大銀行等の高層ビルが並び、ビジネスの中心地となっている。

また賃料水準が国際比較の中では低く、年間の賃貸料、その他費用及び税金を含めた1平方フィートあたりの賃借コストが、東京の162.9米ドル、香港81.4米ドルに対し、シンガポールは23.4米ドルと東京の14%、香港の29%と非常に割安である（表-3）。

②需給動向

政府の主導するシンガポールの国際金融・情報・物流のセンター化は着実に進行しており、内外企業のオフィス需要は強い。

表-3 世界主要都市オフィスビル賃料比較

(1平方フィートあたり。'88年10月時)

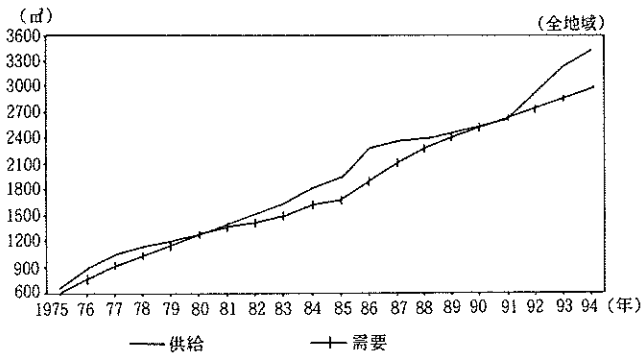
都 市 名	賃 料 (米ドル)	シンガポール との比較 (%)
東 京	162.9	696.2
ロンドン (シティ)	108.5	463.7
香 港	81.4	347.9
ニューヨーク (ミッドタウン)	44.8	191.5
シ ド ニ ー	38.8	165.8
北 京	39.0	166.7
フ ラ ン ク フ ル ト	29.9	127.8
ロ サ ン ゼ ル ス	29.3	125.2
シ ン ガ ポ ー ル	23.4	100.0
ア ム ス テ ル ダ ム	14.6	62.4
バ ン コ ク	9.3	39.7

(出所) Richard Ellis
(注) 賃料は諸費用・税金を含む

金融業については、'73年には35社であった外国銀行進出数が'88年には121に急増。また外人のFund ManegementについてはFundから稼得する所得については免税、Fund Managerの手数料収入については10%の軽減（法人税は33%）と優遇し、資金流入の増大を図っている。また、製造業を含めた多国籍企業を誘致する施策も打ち出している。即ちアジア・インド・オーストラリアに子会社・関連会社を有する多国籍企業が、シンガポールに地域統括本部（OHQ：Operational Head Quarter）を設置すれば、法人税の軽減を行うという政策で、ソニー・ドイチェバンク等世界的大企業のOHQが続々と誕生している。オフィス賃料の安いこと、通信等インフラが高度に整備されていること等も相まって需要は強いといえる。

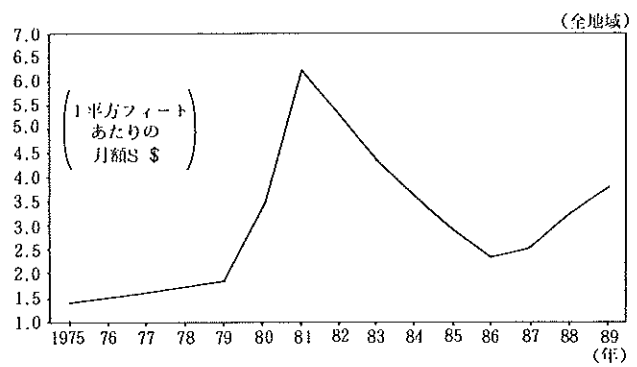
他方、供給についてはビジネス街の中心・ラッフルズプレイスは'91年まで新規物件の竣工がない。その後はOcean Tower等、大型オフィスビルが続々と完成予定。従って、'91年迄は極めてタイトな需給関係にあり、売買価格・賃料ともに上昇が見込まれるものの、'92年以降は安定化し、物件の選別が進み、インテリジェントビル等良質物件への需要が高まることと予想される（図-4、図-5）。

図-4 オフィス用不動産需給動向



(出所) Jones Lang Wootton, '89年4月
(注) '89年以降は推定

図-5 平均賃料の動向



(出所) Jones Lang Wootton, '89年4月
(注) ● '89年は推定値
● 賃料はサービス料・税を含む

(2) 住宅用不動産

① 特性

現在、国民の85%は、HDBの供する安価な公共住宅（高層アパート）に居住し、かつその8割がその居住するユニットを所有している。従って民間の住宅不動産は、専ら高所得層及び外国人居住者向けの高級住宅（主としてコンドミニウム）に限定される。

因に、HDB住宅の価格は、ニュータウンと呼ばれる新規開発団地の3LDKで標準56,300ドル（約403.2万円）。これは勤労者年収（平均15,540ドル：約111.3万円）の約3.6倍に相当し、都心まで車で30分程度、緑に囲まれた良好な住環境を考えあわせると極めて低廉な水準と言えよう。また、公的年金（CPF：Central Provident Fund）の積立金を引き出して住宅購入の資金に当てられるという制度も、国民の持家促進に貢献している。すなわち、老後の年金を積立てるべく、毎月、雇用主・従業員双方から強制的に拠出させている積立金（現在の拠出率は月給に対して雇用主側が15%、従業員側が23%）を55才の受給開始以前に低利（現在3.1%）で借りられるというものである。

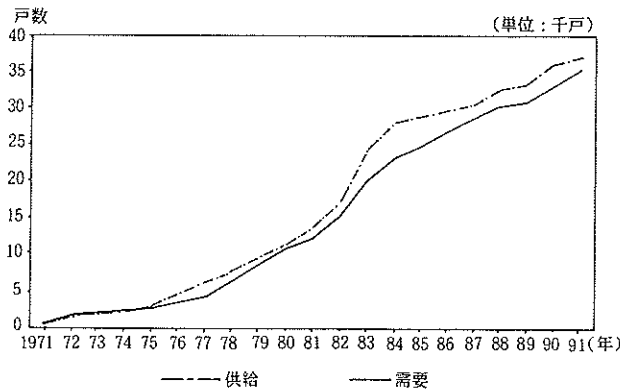
② 需給動向

政府の積極的な外資導入政策もあずかってますます増える外国人居住者数、所得水準の上昇に伴う高級住宅指向の高まり、市中の住宅ローン金利の低下（'89年9月現在、20年もので年率5.5%）、CPFの利用制限の緩和（不動産価格の8割迄の制限が'88年11月に撤廃された）により、需要は堅調。

他方、供給については、日本・香港を中心とする外国からの積極的な投資が増大し、現在住宅不動産は開発ラッシュの状況。ただ完成まで1年から1年半の期間を要するため、向こう2年間は供給は増えない。従って、'85年の85%を底として上昇を続け

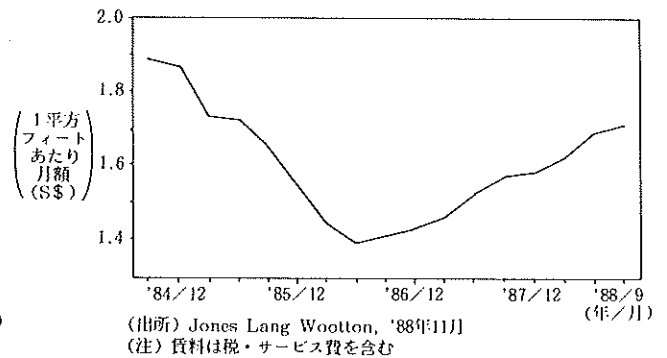
てきた占有率は、'89年現在93%を超え、'90年代も95%以上が予想される。賃料・価格ともに、'91年以降はやや上昇カーブを緩めつつも上昇を続けることが予想される（図-6、図-7）。

図-6 住居用不動産（コンドミニアム）需給動向



(出所) Jones Lang Wootton, '88年11月
(注) '88年以降は推定値

図-7 住居用不動産平均賃料の動向

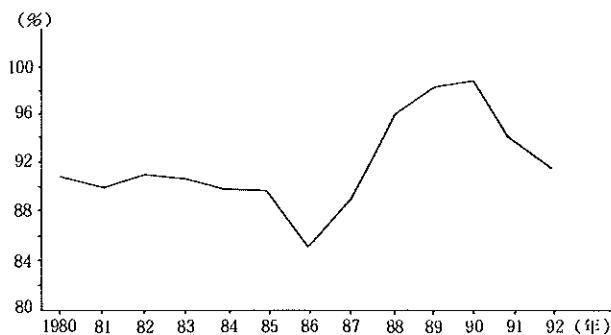


(3) 商業用不動産

① 特性

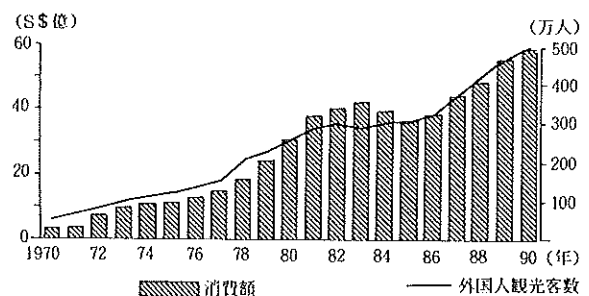
オーチャード通り及びマリーナスクエア等を含む市街区の商業用スペースは89.1%を占め、中心部に集中している。特に'87年12月の地下鉄（MRT）の開通は、郊外住民がオーチャード通りへ買物に行くことを容易にし、売り上げの拡大、その結果としての店舗の占有率・賃料の上昇をもたらした。また、ヨーロッパ製のブランド品を買い集める日本人を始めとする外国人観光客の増大（'88年で年間419万人、人口の約1.6倍）も商業地区の占有率の上昇に貢献している（図-8、図-9）。

図-8 商業不動産占有率



(出所) Morgan Grenfell, '89年9月
(注) '89年以降は推定値

図-9 外国人観光客数とその消費額



(出所) BT Brokerage, '89年3月
(注) '88年以降は推定値

② 需給動向

日系の伊勢丹、地元大手のメトロ・CKタン等有力デパートがひしめく中で、更に

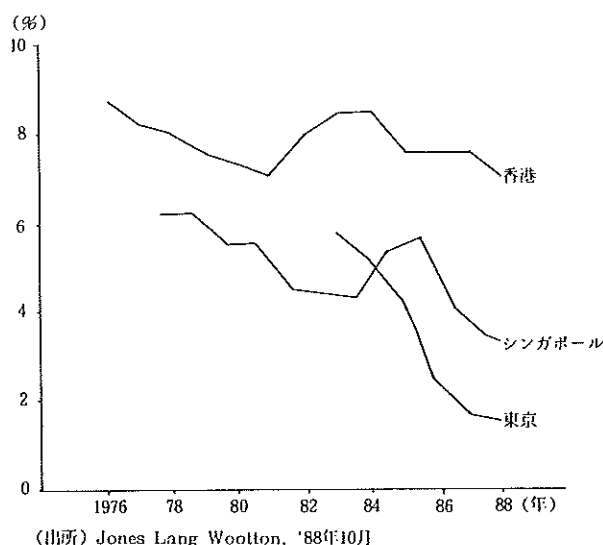
日系の高島屋がオーチャード通り沿いのオーチャードスクエアに出店を決める等、積極的な店舗拡大が計画されている。

オーチャード通りでは、'88年初より90%を超える占有率だが、今後URAによる土地払下げ、タイ大使館敷地の再開発計画、オーチャードスクエア建設開始（'92年完成予定）等供給の増加が見られることから、向こう2～3年は需給が逼迫した状況が続くものの、その後は需給が均衡し、価格は緩やかな上昇となろう。

5. 投資利回り

投資利回り（Investment Yield）即ち、購入時点の価格に対する年間実質収入（賃貸収入－維持費－税等）の割合は、シンガポールの金利水準が低いこともあり、オフィスビルで3～4%程度。この水準は、東京よりは高いが、香港、シドニーに比べれば低い（注）（図-10）。また、資産価値については、華僑の投資行動に一般的にみられるように（先述のパラゴンビルの売買はその好例）、売買価格はマーケット状況をダイレクトに反映し大きく変動する。

図-10 一等地のオフィスビルのInvestment Yield



（注）図-10の利回りは日本の投資家が各国に投資した際の利回り、即ち日本円と各国通貨の為替変動を反映した利回りではない。また本来利回りを論じる際は金利水準を考慮する必要があるが、データの関係上絶対値のみをかかげ参考に供するに止めた。

6. 今後の見通し

シンガポール不動産市況の今後を見通す上で懸念される材料としては、

- ①特にオフィスビルに関して、ビル新築が増え供給過剰になる懸念。
- ②労働力不足・建設資材不足による建設コスト上昇の懸念があり、投資魅力が低下。
- ③'85年に見られるごとく、経済不況に陥った場合、大きな値崩れを起こす可能性。等が挙げられる。

他方、明るい材料としては、

- ①香港が'97年の中国返還を前にして政治的不安をかかえているのに対し、シンガポールは政治的に極めて安定しており、政治上のリスクの小ささからシンガポールの金融センターとしての地位が相対的に高まる。

（なお、シンガポール政府は、'89年6月の北京天安門事件後、香港の移民希望者に対して、シンガポール永住権取得後5年間は移住せずに香港に居住できる旨の特別猶予措置の実施を発表した。）

- ②日本・香港・台湾等からの投資資金の流入、不動産への投資資金のシフト。
- ③コンベンションセンター・観光センターとして来訪者の増加が見込まれる。等が挙げられる。

なによりも、ファンダメンタルズの観点から言えば、「世界の成長センター」と言われる高い経済成長を続けるASEAN諸国の中核として、シンガポールの経済は大きく伸張するであろう（表-4）。経済の伸展と軌を一にして、不動産市場は今後とも順調な成長が期待される。

表-4 ASEAN諸国の実質経済成長率

(%)

	1968~ 74年	1975~ 81年	1982~ 87年	1988年	1989年	中期見通し	
						各国政府予想	野村総研
シンガポール	12.2	8.2	5.4	11.0	7.7	5.3	6.8
インドネシア	8.6	7.5	3.4	4.4	5.3	5.0	6.2
マレーシア	9.1	7.2	4.2	8.1	7.2	5.0	7.2
フィリピン	5.9	5.8	0.0	6.7	6.5	6.5	5.8
タイ	6.7	7.3	4.7	10.7	8.2	5.0	8.1
(参考)							
香港	8.2	10.2	7.3	7.4	6.5	6.0	6.7
日本	7.6	4.5	3.8	5.7	4.7	3.75	3.9
米国	2.6	2.5	3.0	3.9	3.0	3.3	2.8
世界	4.2	3.1	2.8	3.8	3.1	—	3.3

(出所) 野村総研アジア情報 '89年5月