

シンガポールの不動産市場の動向

【ポイント】

1. これまでシンガポールは海外から企業や人材を積極的に誘致することで経済成長を遂げてきたが、同国に居住する外国人の急増は住宅賃料高騰の主因となった。一方、足元では政府が進める外国人流入抑制策の影響で、住宅賃料には弱含みの動きが見られる。
2. 住宅の売買市場に目を転じると、リーマンショック以降の価格急騰に対応する形で、政府が積極的に投機抑制策を推進してきた影響で、足元の住宅価格は下落傾向が鮮明になっている。今後も住宅市場では、これら政府施策の影響が残り、賃料・価格ともに当面弱含みの展開が続くものと予想される。
3. オフィス市場においては、賃料・価格共に高値圏で底堅い動きが続いているものの、都市計画の下で用地の供給量を増減させる“市況の調整弁”を政府が有していることから、今後一本調子で相場が上昇していく展開は想定しづらく、中長期的には一定のレベルを上限に上値の重い展開になると予想する。

国土面積が東京 23 区程度の都市国家であるシンガポールは、政府の強いリーダーシップの下、海外から企業や有能な人材、投資資金の流入を促すことで経済成長を遂げてきた。一方、外国人の急増や投機マネーの流入が、国内の住宅市場に過熱感をもたらす中、国民は次第に政府の外国人政策に対して不満を抱くようになる。こうした状況下、政府は外国人流入抑制策や外国人を狙い撃ちにした住宅投機抑制策を相次いで導入する等、国民の目を強く意識した政策運営へと舵を切った。ここでは、同国の不動産市場の現状を確認するとともに、市場に影響を与えている各種政策を整理することによって、シンガポールの今後の不動産市場の動向を考える上での一つの足掛かりとしたい。

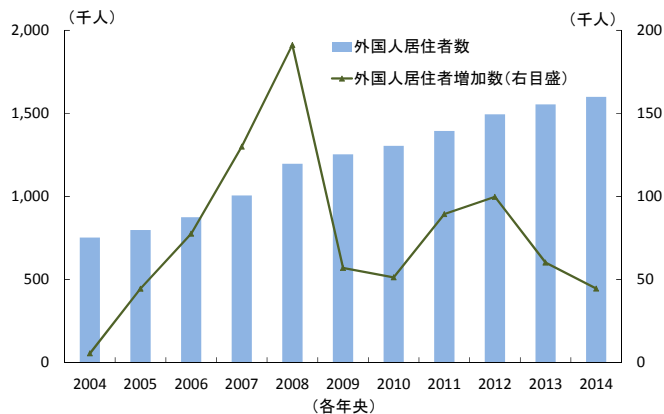
1. シンガポールの住宅市場の動向と政策との関連性

上述のとおり、シンガポールの経済は、政府主導による成長戦略の下、海外から積極的に企業を誘致し、多くの人材を自国に受け入れることで発展してきた。その結果、外国人居住者数は年々増加し（図表 1）、同国の住宅市場に大きな影響を与えることとなった。

（1）住宅賃貸市場の動向

まず、外国人居住者数の増減が住宅市場に与える影響として、賃貸市場の側面から確認したい。一般に、駐在員等外国人の多くは賃貸物件に入居するため、外国人比率の高い同国では、その増減数が住宅賃料に大きな影響を及ぼす。外国人居住者の年間増加数は 2004 年に 6 千人

図表 1. 外国人居住者数と増加数の推移



(資料)統計局より富国生命リサーチ(シンガポール)作成

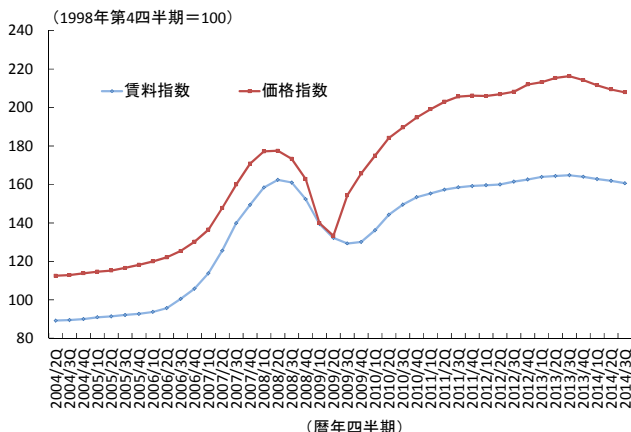
だったものが、2008年には19万1千人と大幅に拡大したが、都市再開発庁（Urban Redevelopment Authority、以下URA）が公表しているデータを確認すると、住宅賃料指数（1998年第4四半期=100）も同時期（2004年第4四半期から2008年第4四半期）に90.0から152.4と大幅に上昇している（図表2）。その後外国人居住者の増加数は、2009年から2010年にかけての縮小局面、2011年から2012年の拡大局面を経て、再び2013年から縮小局面を迎えるが、住宅賃料指数もそれぞれの局面において、同じ方向に上下している。つまり、外国人居住者の増加数と住宅賃料の間には正の相関関係がある。したがって、将来の外国人居住者数の動向を予想することが出来れば、同国の住宅賃料の動向、少なくとも大体の相場観については見通すことができると言えよう。

また、外国人数の変動に加え、増加し続ける賃貸物件の供給量も住宅賃料に影響を与えており、2008年第3四半期から始まった賃料の下落に拍車をかける一因となった。図表3は、市場に供給されている賃貸物件の総戸数の推移を示しているが、景気の動向に左右されることなく増加基調となっている。主な借り手となる外国人居住者の増加ペースが拡大傾向であった2004年から2008年にかけては、供給量の増加を需要の増加分で吸収することが出来たが、2009年から2010年にかけては、物件の供給量がそれまでと同様のペースで増加し続けた一方で、外国人の増加数が大きく鈍化した結果、需給バランスが一気に緩むこととなったのである。もっとも、2008年のリーマンショック時には世界の不動産市況が連鎖的に悪化したため、一国の状況のみで当時の住宅賃料の下落要因を説明することは難しいが、少なくともシンガポールの場合、それまでの外国人数の大幅な伸びと、景気後退局面における外国人数の伸びの鈍化というギャップが大きな原因となったことは確かであろう。景気後退局面での外資系企業による人員削減や拠点の撤退、駐在員に対する住宅補助金の削減などの各種リストラは、日本でも同様の動きが見られたが、外国人比率の高い同国では特にそうした影響が顕著に表れたのである。このように、海外から外資系企業や有能な人材を積極的に受け入れてきたシンガポールは、リーマンショックのような世界的なイベントの発生時には、負の反動が大きくなるという特性を持っている。

尚、図表1をみると、2013年から2014年にかけては大きな経済ショックが起こっていないにもかかわらず、外国人居住者数の伸びが鈍化傾向となっている。これは、シンガポール政府が矢継ぎ早に打ち出してきた外国人流入抑制策の影響である。

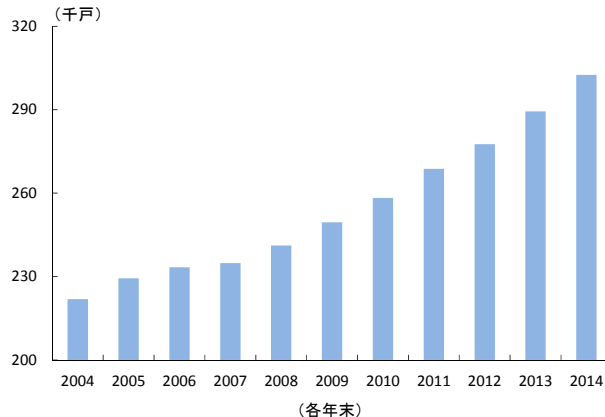
公共交通機関が混雑し、物価が上昇するなど、外国人急増による負の影響が顕在化する中、国民は次第に政府の外国人政策に対する不満を強めていった。2011年5月に実施された総選挙では、そうした国民の不満が表面化する中、建国以来一党独裁体制を敷い

図表2. 住宅賃料指数と価格指数の推移



(資料)URAより富国生命リサーチ(シンガポール)作成

図表3. 賃貸物件総戸数の推移



(資料)URA、統計局より富国生命リサーチ(シンガポール)作成

(備考)2014年は第3四半期末時点の数値

てきた与党の得票率が史上最低を記録し、現役閣僚が初めて落選するなど、与党にとって厳しい結果となった。こうした状況下、政府は目覚ましい経済成長の原動力となってきた外国人の積極的な受け入れ政策から方針転換することを余儀なくされ、同国の歴史上初めて、外国人の雇用を制限する方向に舵を切ることとなったのである。図表4は、導入された政策の一部であるが、就労ビザ取得条件の厳格化、外国人雇用上限率の引き下げなど、年々引き締め傾向となっている。これらの施策が外国人居住者数の伸びの鈍化に繋がり、結果として住宅賃料が軟調に推移することとなったのである。

図表4. 外国人の受入政策は抑制方向へ

1997年8月	人材受入拡大策導入	外国人受入期
2008年3月	外国人雇用の規制緩和	外国人抑制期
2011年2月	就労ビザの発給要件の厳格化を公表	
2011年7月	就労ビザの基準月収額の引き上げ P1パス: S\$7,000以上→S\$8,000以上 P2パス: S\$3,500以上→S\$4,000以上 Qパス: S\$2,500以上→S\$2,800以上 Sパス: S\$1,800以上→S\$2,000以上	
2012年1月	就労ビザの基準月収額の再引き上げ P2パス: S\$4,000以上→S\$4,500以上 Qパス: S\$2,800以上→S\$3,000以上	
2012年7月	外国人雇用上限率の引き下げ Sパス: 全従業員数の25%→20%	
2014年1月	就労ビザの基準月収額の再引き上げ Qパス: S\$3,000以上→S\$3,300以上	

(資料) 各種資料より富国生命リサーチ(シンガポール)作成
(備考) P1、P2、Qパス: 企業幹部・専門職向けの就労ビザ。月収等により分類。
Sパス: 中技能の労働者向けの就労ビザ。

(2) 住宅売買市場の動向

国民の不満感情がきっかけとなり、外国人流入抑制策が導入されたことで、間接的に住宅賃料が影響を受けることとなったのに対し、住宅の売買市場では足元で政府による住宅価格抑制策の導入という、直接的かつ積極的な介入がみられる。

法整備の完備、市場の透明性、建設途中でも物件を売買できること、投資目的の売買でキャピタルゲインが非課税になるなどの点で、同国の不動産投資には、他国の市場環境や税制面との比較において相対的な優位性があったことから、投資マネーの流入が相次いでいた。その結果、図表2のとおり、住宅価格指数は2010年第2四半期にリーマンショック前の水準を上回るなど、市場の過熱感が高まっていった。そうした不動産価格の高騰を危惧した政府は、価格の抑制策を導入し、行き過ぎた不動産投機に歯止めをかける方針を打ち出したのである。なお、住宅価格の上昇は、シンガポール人の中間層などからすれば、「外国人富裕層が不動産を購入し続けたことで引き起こされた」という不満感情の元ともなっていることから、ここでもそうした国民の目を意識した政策運営が特徴的となっている。図表5は、住宅価格抑制策のうち、不動産取得時に課税される加算印紙税の導入時および改正時の状況であるが、導入時だけでなく改正時の税率についても、国籍の有無によって適用税率が大きく異なるなど、外国人に対する規制が国民に対する規制よりも厳しくなっていることがわかる。

図表5. 住宅価格抑制策の導入および改正状況 (加算印紙税)

対象者	購入軒数	2011年12月 導入時税率	2013年1月 改正後税率
シンガポール国籍保持者	1軒目購入時	なし	なし
	2軒目購入時	なし	7%
	3軒目以降購入時	3%	10%
シンガポール永住権者	1軒目購入時	なし	5%
	2軒目以降購入時	3%	10%
外国人および法人	購入時(軒数に関係なく)	10%	15%

(資料) 内国歳入庁より富国生命リサーチ(シンガポール)作成

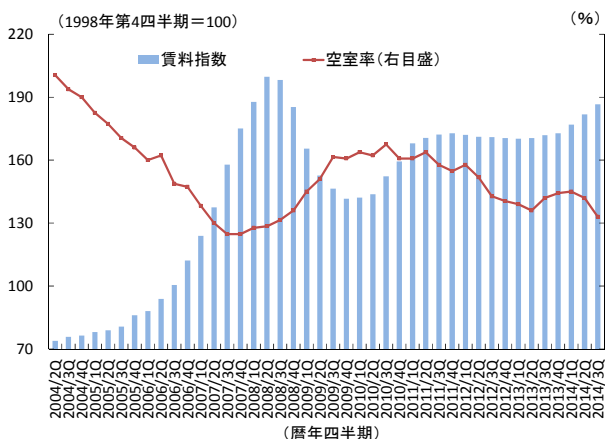
このように、住宅の賃貸市場では外国人流入抑制策が、売買市場では住宅価格抑制策が相場の下押し要因となり、高値圏にあった賃料・価格はともに足元で調整局面を迎えている。また、政府は流入する外国人の増加ペースを鈍化させる現在の政策を当面堅持する方針を示しており、これは間接的に将来の住宅賃料の急激な変動を抑制する要因となるであろう。住宅価格の抑制策については、予てより政府が「住宅価格が国民の収入

から大きく上方に乖離するのを防ぐのが目的」との明確なメッセージを掲示しているため、いま暫く現行の引締め策が続くものと見られる。一方、政府は市場が鎮静化した場合に政策の見直しに着手するとしているが、どのタイミングで政策変更が行われるのかについて、市場の注目を集めている。

2. オフィス市場の動向

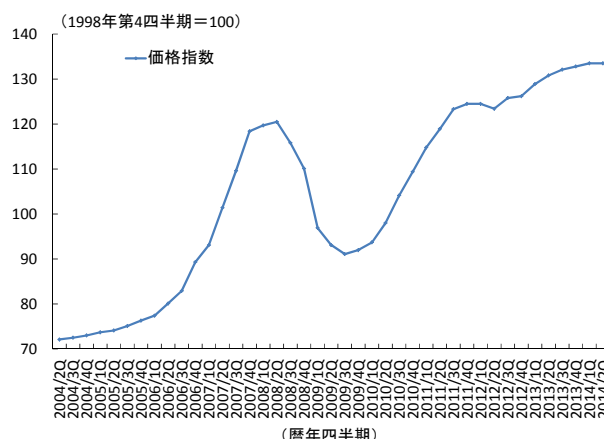
同国の住宅市場が外国人居住者数や政府の各種政策に大きく影響を受けるのに対し、オフィス市場の賃料水準や空室率は一般に、企業の新規進出や規模の縮小といった借り手となる企業の動向に大きな影響を受ける。特に外資系企業が多く集積する同国では、リーマンショックなどの世界的な経済イベントが起きると、空室率の大幅な上昇、およびそれに伴う賃料の大幅な下落といった問題が顕著に表れる傾向がある。図表 6 はオフィス賃料指数と空室率の推移であるが、2008 年第 2 四半期から 2009 年第 4 四半期の間に賃料指数は約 3 割下落し、空室率は 7.8%から 12.1%まで上昇している。また、こうした市況の悪化に伴い、売買市場におけるオフィス価格指数も鈍化しており、同時期に約 2 割下落した（図表 7）。その後は、世界経済の回復と共に、オフィスの賃料・価格は再び上昇基調に転じている。

図表 6. オフィス賃料指数と空室率の推移



(資料)URAより富国生命リサーチ(シンガポール)作成

図表 7. オフィス価格指数の推移



(資料)URAより富国生命リサーチ(シンガポール)作成

一方、国土の約 8 割を国が所有している同国では、政府は需要に合わせた都市計画を立案し、実行することができる。つまり、都市計画の下で用地の供給量を増減させる“市況の調整弁”を政府が有していることから、今後一本調子で相場が上昇していく展開は想定しづらく、中長期的には一定のレベルを上限とした上値の重い展開になるものと予想される。図表 8 は、同国の主要なオフィスエリアであるマリーナベイ周辺の既存のビジネス地区の面積と、隣接する新規開発地区の面積の比較だが、まだまだ開発の余地が十分にあることがうかがえる。オフィス開発には計画の立案、建物の建築などそれなりの期間を要するため、リーマンショックのような急激な変化には対応できないが、今後オフィス市場の需給がトレンドとして緩む、又は市場が趨勢的に過熱するような展開が出現した場合、政府は用地の供出量を適宜見直すことで、中長期的な視座にたった市場の安定確保に動きだすだろう。

図表 8. 既存のビジネス地区と新規開発地区

地区	面積
既存ビジネス地区	82ヘクタール
新規開発地区	129ヘクタール

(資料)URAより富国生命リサーチ(シンガポール)作成

(富国生命リサーチ (シンガポール) 吉田 侑生)