

REAL ESTATE  
TIMES

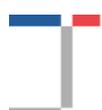
OCTOBER 2019

マーケット調査

# シンガポール2019年第3四半期



このレポートは、Edmund Tie & Company 社が作成したもの（英語版）を同社の許可を得て、株式会社谷澤総合鑑定所が翻訳のうえご提供しているものです。

 谷澤総合鑑定所  
The Tanizawa Sōgō Appraisal Co.,Ltd.

# 投資市場

## 市場に関するコメント

### 主要市場指標

シンガポールの2019年第2四半期の国内総生産(GDP)成長率は、前期の1.1%から0.1%（前年比）へと下降した。これは世界金融危機(GFC)の期間中、2009年第2四半期以降、最も低い成長率であった。卸売・小売業、製造業が経済の最大の牽引役であり、金融・保険業、情報通信業が最も好調だった。このため、2019年のGDP成長率予測は、2度目に0.0%-1.0%に引き下げられた。

世界的な景気後退と貿易緊張の高まりにもかかわらず、シンガポールは、2019年上半期の製造業とサービス業への投資コミットメントが前年同期の53億ドル（4,187億円）から、約81億ドル（6,399億円）に達している。上位の投資家は引き続き米国とヨーロッパからであり、テクノロジー、化学、データ・サービス部門への投資であった。

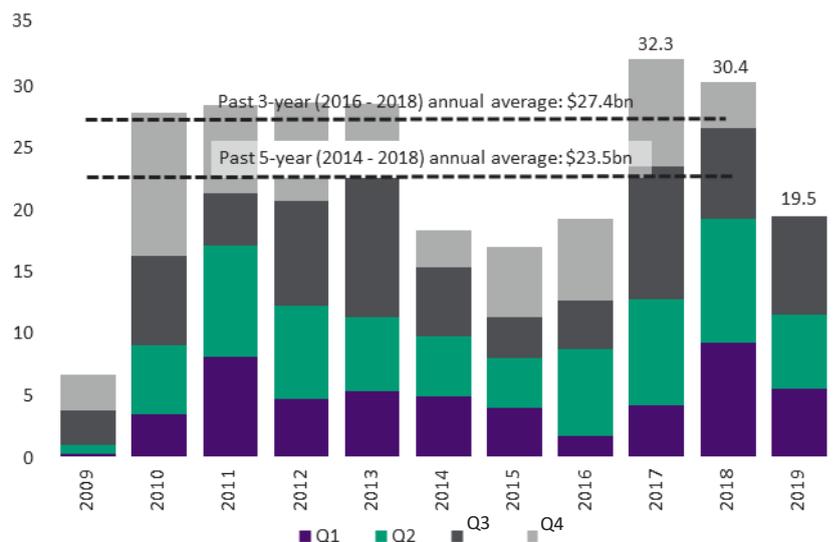
### 政府政策

- 2019年9月から2020年2月までの開発負担金については、以下の通り修正されている。
  - Aグループ(商業)が平均1.7%上昇し、118業種の約半分が3.0~7.0%上昇した。
  - Bグループ(レジデンス)が平均わずか0.3%程度低下し、7部門が4.0~7.0%下降した。
  - その他のグループは横ばいとなった。
- 政府は、8月の政策方針演説にて今後5~10年の間に開発が予定されているGreater Southern Waterfront 地区において商業施設、住宅施設(9,000戸)、娯楽施設の提供を強化すると発表した。

### 投資額

2019年第3四半期の総投資額は前期比33.8%増の80億ドル（6,320億円）となり(図1)、民間部門の投資総額の大半(76.5%)を占めた。公共投資額はほぼ倍増した。これは、官有地販売プログラム(GLS)の下で住宅地が販売された為である(表1と図2)。

図1:総投資額、10億ドル（790億円）



※1\$ : 79円 (2019年10月24日時点) で換算  
※1sqf = 0.093 m<sup>2</sup>で換算

出典:EDMUND TIE Research 他

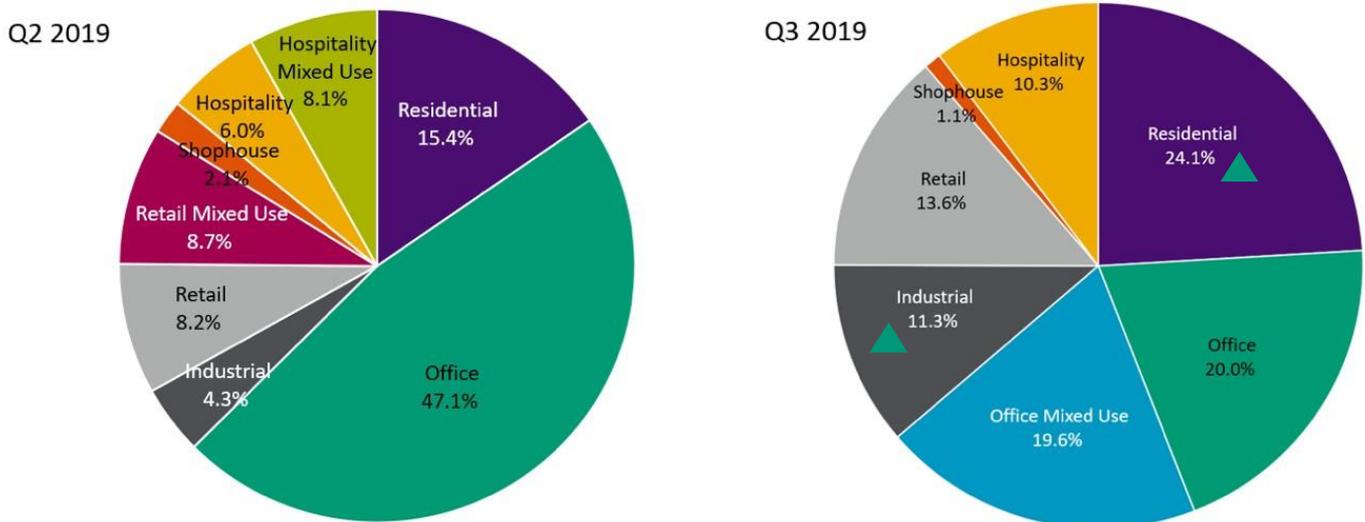
- 2019年のシンガポールのGDP成長率は、製造業部門の低迷が続き、2度目に0.0%-1.0%に下方修正すると予測されている。
- 住宅ローンの需要は、2019年6月に減少を続け、6か月連続で前月比0.2%減、前年比0.4%減となった。
- シンガポール金融管理局(MAS)は2019年6月時点において、現在実施されている2018年7月以降の抑制施策が適切であるとみなし継続している。

表1:市場セグメント別新規投資(2019年第1四半期、第2四半期)

主要セグメント	Q2 2019 (\$m)	Q3 2019 (\$m)	変動率 (前期)
民間	4,999 (3,949億円)	6,133 (76.5%) (4,845億円)	+22.7
オフィス	2,827 (2,233億円)	3,180 (39.6%) (2,512億円)	+12.5
工業	138.7 (109億円)	909.1 (11.3%) (718億円)	+555
商業	1,014 (801億円)	1,093 (13.6%) (863億円)	+7.7
ホテル (宿泊施設)	844.0 (666億円)	823.1 (10.3%) (650億円)	-2.5
レジデンス	48.0 (37億円)	42.6 (0.5%) (33億円)	-11.2
ショップハウス	126.7 (100億円)	85.2 (1.1%) (67億円)	-32.8
公共	997.5 (788億円)	1,888 (23.5%) (1,491億円)	+89.3
レジデンス	875.5 (691億円)	1,888 (23.5%) (1,491億円)	+115.7
工業	122.0 (96億円)	—	—
合計	5,996 (4,736億円)	8,021 (100%) (6,336億円)	+33.8

出典:EDMUND TIE Research 他

図2:資産別総投資額



出典:EDMUND TIE Research他

## 資産 2019年第3四半期の主な動向

### オフィス

#### 民間投資

- 2四半期連続で増加。これは、オフィス及び商業施設で構成されるDUO Towerの15億7,500万ドル（1,244億円）（\$2,570 psf（218万円/㎡）：賃貸面積ベース）といった10億ドル規模の取引に支えられたものである。ホテル部分(Andaz Singapore)に関してはオーナー(M+S Pte Ltd)にとどまった。今年1月7億1,000万ドル（560億円）（\$2,300psf（195万円/㎡）：賃貸面積ベース）で取得したRobinson 77に次ぐGaw Capitalによる主要オフィス取得である。そしてAlianz Real Estateのオフィス・ポートフォリオが昨年後半にOcean Finacial Centreの株式20%を取得した後、拡大した。
- もう1つの注目すべき取引は、71 Robinson Roadを6億5,500万ドル（517億円）（\$2,756psf（234万円/㎡）：賃貸面積ベース）で地元のデベロッパーSun Ventureに売却したことである。この満室稼働グレードAの建物の当初のインプライド・イールドは約3.5%であった。

### 工業

#### 民間投資

- 投資額は前期比3倍以上の9億910万ドル（782億円）となったが、これは主に、Keppel DC REIT（関連当事者取引）に2つのデータセンターを5億9,950万ドル（473億円）で売却したことによるものである。
- さらに、新しく開発された6階建てのランプアップ・ウェアハウス(Jurong)の2億2,500万ドル（177億円）（\$206psf（17万円/㎡）：延床面積ベース）の販売およびリースバック取引があった。

#### 公共投資(GLS)

- 第3四半期に授受された敷地はなく、最も最近のものは2018年第1四半期であった。2019年7月にSenoko Driveに入札が2件あったが、最低競争価格を下回ったため拒否された。

### 商業

#### 民間投資

- 投資額は7.7%上昇の11億ドル（869億円）近くに達した。これは、313@SomersetがREITの新規株式公開(IPO)に10億ドル（790億円）（\$3,479 psf（295万円/㎡）：賃貸面積ベース）で売却されたことによるもので、2019年10月2日上場のLendlease Global Commercial REITである。

### ホテル

#### (宿泊施設)

#### 民間投資

- 投資額は前期比2.5%減少したが、以下のような開発プロジェクトが増えた。
  - Min Yuan Apartmentsは、1億4,100万ドル（111億円）（開発負担金を含む1,960万ドル（15億円）2,613 psf ppr（221万円/㎡ppr））で一括販売された。これは2018年第4四半期以降、2019年における初めての一括販売となる。同敷地は、64 Waterloo Street (旧Waterloo Apartmentsが2018年第4四半期に買収した)にある隣接敷地も所有するFragrance Groupが取得したものである。両敷地を統合し、ホテル開発を進めていく予定である。
  - Darby Park Executive Suitesは、10ヵ月後に70.0%(160万円ドル（1億円）)を超える大幅な利益で売却された。旧所有者は、2019年6月、URAより住宅用からホテル用へのリゾーニング許可書を取得し、8階建てのホテルビルに再開発した。

### レジデンス

#### 民間投資

- 2019年第2四半期にSophia Viewの小規模5住戸を売却後、Phoenix Roadの、アパート：24戸、店舗：12店舗の別の一括敷地が4,260万ドル（33億円）（予測保険料差額を考慮して53万円/㎡ ppr）で売却された。敷地の開発ポテンシャルは、約80住戸（住戸面積平均：950sqft（88㎡）ベース）である。

#### 公共投資(GLS)

- 地価が高い土地が売却されたため、投資額は前年比2倍増の19億ドル（1,501億円）となった。
- 2019年第2四半期が2敷地授受であったのに対し、2019年第3四半期は4敷地であった（表3）。注目すべき取引は以下のとおりであった。
  - 最も大きな取引は、Tan Quee Lan Streetの敷地が8億20万ドル（632億円）（または130万円/㎡ppr）でGuocoLand-Hong Leong JVによる取引である。これは、今年3月にWing Tai Holdingsに123万円/㎡pprで取引されたMiddle Roadの敷地よりも約5.3%高い。この敷地は、GuocoLandが現在開発しているMidtown Bayプロジェクトの道路を越えた先に位置する。
  - 対照に他の3敷地においては少額入札であった。one-north Gatewayの小さめの敷地が9つの中で最も大きな入札であった。Hong Leong & Mitsui Fudosan 1億5,570万ドル（123億円）（85万円/㎡ppr）で取引された。同敷地は、近年、GrabやRazer社などの有名企業が本社を設立するなどone-northのオフィスや工業団地の敷地が拡大している中で、戦略立地のための入札が増加した可能性が高い。さらに、約165住戸開発及び近々の供給量が限られていることが好調であると考えられる。

表2: 2019年第3四半期の主な民間投資額 (1億ドル (79億円超) )

開発プロジェクト名/場所	保有年数 (残存)	購入価格	購入者/投資家タイプ
<b>オフィス/オフィス混合用途</b>			
DUO Tower and Galleria (City fringe)	99年 (91年)	\$15.75億 (1,244億円) (2,570 psf NLA) (218万円/㎡ NLA)	Allianz Real Estate and Gaw Capital Partners (外国機関投資家)
71 Robinson Road (CBD)	99年 (74年)	\$6.55億 (517億円) (\$2,756 psf NLA) (234万円/㎡ NLA)	Sun Venture (現地不動産会社)
Plus, 20 Cecil St (CBD)	99年 (69年)	\$5.3億 (418億円) (\$2,320 psf strata area) (197万円/㎡ strata area)	CapitaLand (現地上場不動産会社)
Anson House (CBD)	99年 (76年)	\$2.1億 (165億円) (\$2,435 psf NLA) (206万円/㎡ NLA)	Arch Capital Management (外国機関投資家)
3 floors at Woods Square (Decentralised area)	99年 (93年)	\$1.317億 (104億円) (\$1,800 psf strata area) (152万円/㎡ strata area)	Far East Management (現地不動産会社-関連当事者取引)
<b>工業</b>			
Keppel DC Singapore 4 (99% stake)	30 +30年 (1年、更新選択)	\$3.923億 (309億円) (\$4,687 psf NLA) (398万円/㎡ NLA)	Keppel DC REIT (現地上場REIT)-関連当事者取引
1-Net North DC	70年 (17年)	\$2.072億 (163億円) (\$969 psf NLA) (82万円/㎡ NLA)	
48 Pandan Road	24年	\$2.25億円 (177億円) (\$206 psf GFA) (17万円/㎡ GFA)	ESR REIT (現地上場REIT) JV-関連当事者取引
<b>商業・商業混合用途</b>			
313 @ Somerset (Orchard/Scotts Road)	99年 (85年)	\$10.03億円 (792億円) (\$3,479 psf NLA) (295万円/㎡ NLA)	Keppel DC REIT (現地上場REIT)-関連当事者取引
<b>ホテル/ホテル混合用途</b>			
Oakwood Premier OUE Singapore	99年 (46年)	\$2.871億円 (226億円) 一室あたり\$110万	AMTD Group and Dorsett Hospitality International (外国機関投資家および不動産会社)
Bay Hotel	自由保有	\$2.35億円 (185億円) 一室あたり\$70万	Trade Dragon Global Ltd and Datapulse Technology (外国機関投資家および現地上場不動産会社)
Darby Park Executive Suites	99年 (72年)	\$1.6億円 (126億円) 一室あたり\$210万	外国民間事業者
Min Yuan Apartments	999年	\$1.41億円 (111億円) (\$2,613 psf ppr) (221万円/㎡ ppr)	Fragrance Group (現地上場不動産会社)

出典:EDMUND TIE Research

表3: 2019年第3四半期官有地販売(1億ドル (79億円超) )

開発プロジェクト名 /市場セグメント*	敷地面積 (㎡)	建蔽率	保有期間 (年)	購入価格/ (\$ psf ppr)	購入者/投資家タイプ
<b>レジデンス</b>					
Tan Quee Lan Street (CCR)	11,543	4.2	99	\$8.002億 (632億円)	GuocoLand & Hong Leong Holdings (現地上場・民間不動産会社)
Clementi Avenue 1 (OCR)	16,560	3.5	99	(\$1,535) (12万円)	UOL & UIC (現地上場不動産会社)
Bernam Street (CCR)	3,850	7.3	99	\$4.913億 (388億円)	Hao Yuan Investment (現地民間デベロッパー)
one-north Gateway (RCR)	5,785	2.5	99	(\$788) (6万円)	Hong Leong & Mitsui Fudosan (民間及び海外の上場不動産会社)

\* CCR =中核地域、RCR =準中核地域、OCR =中核地域外

出典:URA, EDMUND TIE Research

## 見通し

世界的な緊張と不確実性の高まり、シンガポール経済の減速、2019年第4四半期(最新の景況感指数による)の景況感の2年近くの低迷にもかかわらず、REITを含む国内外の機関投資家による商業施設への投資活動の活発化により、総投資額は前期比33.8%の増加となった。

- オフィス部門は、DUO Towerを含んだ大型案件で引き続き目立っており、投資家の信頼感と同部門の前向きな見通しを支えている。
- Keppel DC REITへの関連当事者間による2つのデータセンター取引は、オルタナティブアセットとしてのデータセンターへの関心と需要の増大、ゲートウェイおよび地域ハブとしてのシンガポールの地位を示唆している。
- レジデンスの一括販売は依然として低迷しており、GLSサイトからの土地売却が大半を占める小規模な開発に限定されている。新規プロジェクトの立ち上げ増加、景気減速に対し、デベロッパーが引き続き慎重であることを示している。

投資総額は、既に当初の下限見通しである180億ドル(1兆4,200億円)を上回っていることから、残りの第4四半期の予想は30億ドル(2,370億円)から50億ドル(3,950億円)の範囲で増加し、2019年の投資総額は220億ドル(1兆7,300億円)から240億ドル(1兆8,900億円)になると予想される。

# オフィス

## 市場に関するコメント

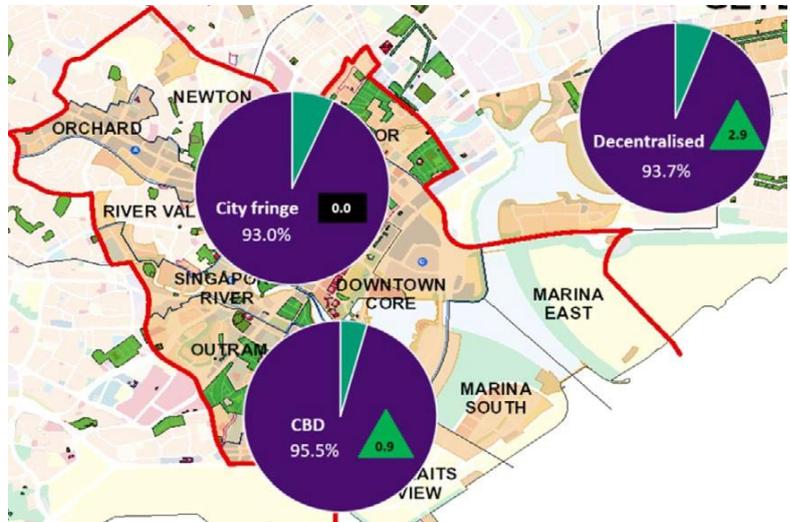
### 主要市場指標

- 金融・保険、情報通信、ビジネス・サービス部門は、2019年上期も引き続き、シンガポールのGDPに積極的に貢献した。

### 投資市場

- 投資総額は DUO Tower、71 Robinson Road、Anson House の販売により、前期比12.5%増と上昇し続けた(表1と2)。今年度初頭からの販売活動の増加と継続は、世界的な景気の反動とシンガポール経済の減速にもかかわらず、この部門に対する信頼と楽観を示した。

図3:2019年第3四半期の事務所稼働率



出典:URA, OneMap, EDMUND TIE Research

## オフィス需要と稼働率

- シンガポール全土の新規需要は、2019年第3四半期には4倍近く増加の851,000sqft (79,143㎡) となり、稼働率は前期比1.2%増の94.4%に改善した。
- 都心部以外の稼働率は、主に Paya Lebar Quarter (PLQ) の新社屋に徐々に移転する新規テナントによって最も改善され、次いでCBD及び都市周辺(図3)の順となった。稼働率に関しては前期と変動はない。
- コワーキングおよび情報通信関連業界のグローバル企業数社がシンガポールに出張所を開設した。それらがCBDオフィススペースの主要テナントであり続けた。

表4: (2019年第3四半期) 主なテナントの動き

建物	所在	テナント	業種	備考
Marina Bay Financial Centre Tower 1	Marina Bay (CBD)	Pinterest	テクノロジー	インド及び東南アジアへのサービス拠点として
Hong Leong Building	Raffles Place (CBD)	Epiq	専門サービス	移転
MYP Centre		WeWork	コワーキング	新規 (9,300 ㎡)
Crown at Robinson		LiquidX	テクノロジー	アジア本部の拡充
71 Robinson Road	Shenton Way/Robinson Road/	Digital Reasoning	テクノロジー	新 APAC オフィス
Maxwell Chambers Suites	Tanjong Pagar (CBD)	INSOL International	専門サービス	アジアの新ハブオフィス
Twenty Anson		One&Co	コワーキング	新規 (1,209 ㎡)
Funan	Cityfringe	WeWork	コワーキング	新規 (6,510 ㎡)
		Trehaus	コワーキング	新規 (1,116 ㎡)
Suntec Tower 1		PCCW Solutions	テクノロジー	東南アジア本社の拡充 (1,116 ㎡)
Vision Exchange		GATE Energy	石油・ガス	新規
PSA Building	Decentralised areas	GeoSpock	テクノロジー	アジア新本社
PLQ Tower 1		Spaces	コワーキング	新規 (4,836 ㎡)

出典:EDMUND TIE Research他

## 賃料

空室率の低下と限られた新規供給により、ほとんどのサブロケーションの平均月額総賃料は前期比0.0%から1.5%の間で上昇した（表5）。

表5:平均月額グロス事務所賃料(\$ per sq ft)

所在	Grade	Q2 2019	Q3 2019 <sup>^</sup>	変動率 (前期比)	
CBD	Marina Bay	A+	11.10-13.10	11.25-	1.5 ▲
	Raffles Place	A	9.35-11.35	9.40-11.45	1.0 ▲
	Shenton Way/ Robinson Road/ Tanjong	A+	9.95-11.95	10.10-	1.5 ▲
		A	8.05-10.05	8.10-10.10	0.5 ▲
		B	6.55-8.55	6.60-8.65	1.0 ▲
City fringe	Marina Centre	A	8.90-10.90	8.90-10.90	0.0 ─
	Beach Road/North Bridge Road	A	9.70-11.70	9.80-11.80	1 ▲
		B	6.50-8.00	6.55-8.05	0.5 ▲
Decentralised	Orchard Road	*	8.55-10.55	8.55-10.55	0.0 ─
	one-north/Buona Vista/Harbourfront	*	6.50-8.00	6.55-8.05	0.5 ▲
	Tampines Regional Centre	*	5.10-5.60	5.10-5.60	0.0 ─
	Jurong Gateway	*	5.50-6.80	5.60-6.90	1.0 ▲

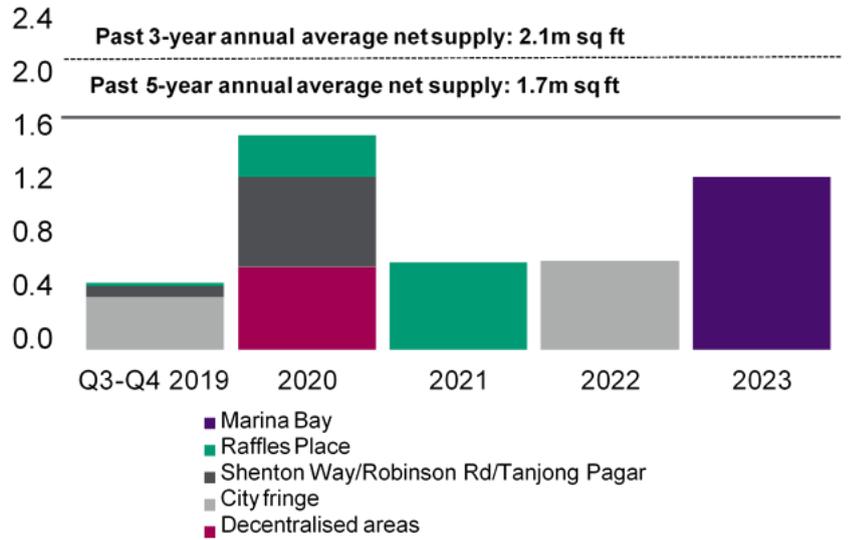
\* 無格付オフィススペース  
<sup>^</sup> 予測のみ

出典:EDMUND TIE Research

## オフィス供給

- 2023年までの今後4年間のオフィス総供給量は約460万 sq ft (427,800㎡) である(年間102万㎡)。これは、過去3年の平均オフィス供給量210万sqft (195,300㎡) および過去5年の平均オフィス供給量170万sqft (158,100㎡) よりはるかに低い(図4)。
- 9 Penang Road, 139 Cecil Street及びChina Square Centralの改修工事は、2019年末までに完成する予定である。China Square Centralを除くこれらの建物はすべて、プレリースされている。

図4: CBDオフィス開発パイプライン、100万平方フィート



出典:URA, EDMUND TIE Research

## 見通し

オフィス市場は、空室率の引き締めや投資販売活動の活発化などを背景に、市場環境の悪化にもかかわらず、他の資産クラスを上回るパフォーマンスを維持している。これは、オフィス市場がGDP成長率と相対的に相関していた過去10年間(2009年の世界金融危機後)に反しているように思われる。平均賃料と資本価値は世界金融危機以前の水準を下回っているが、近年の賃料上昇の原動力は、主にCBDの既存グレードAビル及び将来の供給が限られていることによるものである為、将来の1桁-2桁の賃料上昇の根本的な基盤については「維持できない」と思われる。今後、CBDの賃料は今年5.0から10.0%上昇し、2020年の水準は緩やかになると予想される。

# 工業

## 市場に関するコメント

### 主要市場指標

2019年第3四半期も、非石油国産品輸出(NODX)と購買管理者指数 (PMI) は下降し続けた。

### シンガポールのNODXとPMI

主要経済指標	2019年6月	2019年7月	2019年8月	重要なトレンド
NODX	-17.3%	-11.4%	-8.9%	• NODXの減少は、金輸出の増加に支えられ緩和されつつある。
電子	-31.9%	-24.2%	-25.9%	• 8月には、電子NODXが集積回路(-32.1%)、PC(-28.6%)、ディスクメディア製品(-11.9%)によってさらに低下した。 • ノンエレクトロニクスNODXは、2019年8月も緩和を続け、主な要因は医薬品(-23.6%)、石油化学製品(-20.8%)、一次化学製品(-29.3%)であった。
非電子	-12.6%	-6.7%	-2.2%	
PMI*	49.6	49.8	49.9	• PMIとエレクトロニクスPMIはともに、2019年6月に3年振りに最低値をつけた後、上昇傾向にあるが、その数値は依然として縮小を示している。 • 若干の持ち直しは、新規受注の増加と在庫の縮小に伴う工場生産の伸びが鈍化したことによるものである。しかし、雇用指数は低下を続けており、採用計画の慎重さがうかがえる。
電子	49.2	49.3	49.4	

\* 50を超えると拡大を示し、50を下回ると縮小を示す。

出典:MTI, Enterprise Singapore, SIPM, EDMUND TIE Research

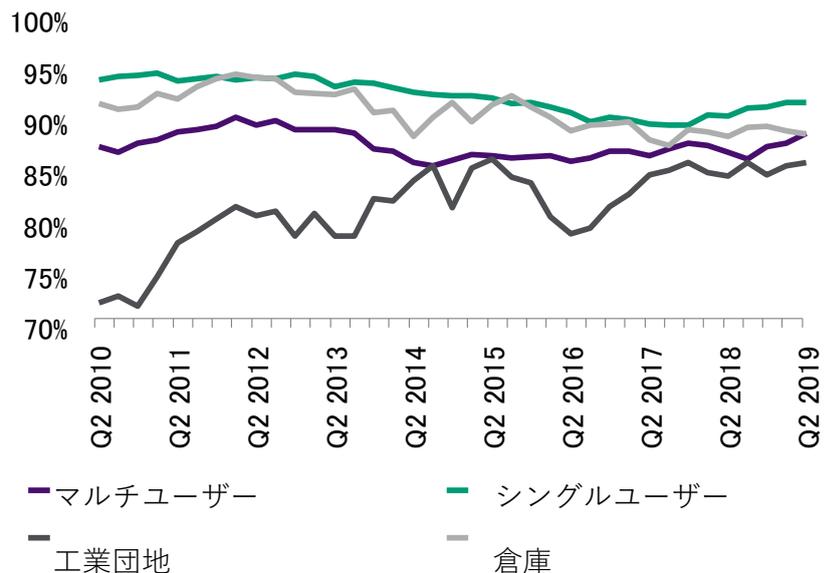
### 投資市場

- 2019年第3四半期の民間投資は、GLS敷地授受がなく、主に2つのデータセンターの売却とJurongの倉庫の増設により、5倍以上増加した(表1、表2)。

### 民間需給(2019年Q2)

- シンガポール全土の新規需要は、前期比8.5%減の約160万sqft (148,800㎡)まで減少し続けた。一方、供給量は、2019年第2四半期には2倍以上の140万sqft (130,200㎡)まで増加した。
- 全業種の稼働率は比較的安定しており、マルチユーザー工場や工業団地ではわずかな改善が見られた(図5)。

図5:民間工業スペースの種類別稼働率



出典:JTC, EDMUND TIE Research

- 第3四半期における主要テナントの移動/拡張は以下のとおりである。

- Google Asia Pacificは、Alexandra Technopark の 344,100sqft(32,000 m<sup>2</sup>)を占める。
- AIMS APAC REIT は最近、Tuas Avenue 2(268,000sqft ( 24,924 m<sup>2</sup> ) : 延床面積)の4階建てランプアップ施設のマスターテナントとして、米国を拠点とするグローバル医療機器会社を確保した。
- Micron Technologyは、2019年8月にWoodlandsに新增設工場を開設した。

表6:平均月額グロス賃料(シンガポール全土)

用途	Q2 2019 (\$ per sq ft)	Q3 2019* (\$ per sq ft)	変動率 (前期比)	
マルチユーザー工場	1階: 1.74-1.99	1.73-1.98	-0.5	▼
	上層階: 1.39-1.59	1.38-1.58	-0.75	▼
倉庫・物流	1.53-1.68	1.51-1.66	-0.1	▼
ハイテク産業	2.85-3.05	2.85-3.05	0.0	—
工業団地	都市周辺: 4.30-4.80	4.35-4.85	1.0	▲
	都市部以外: 3.50-3.80	3.50-3.80	0.0	—

\*予測のみ

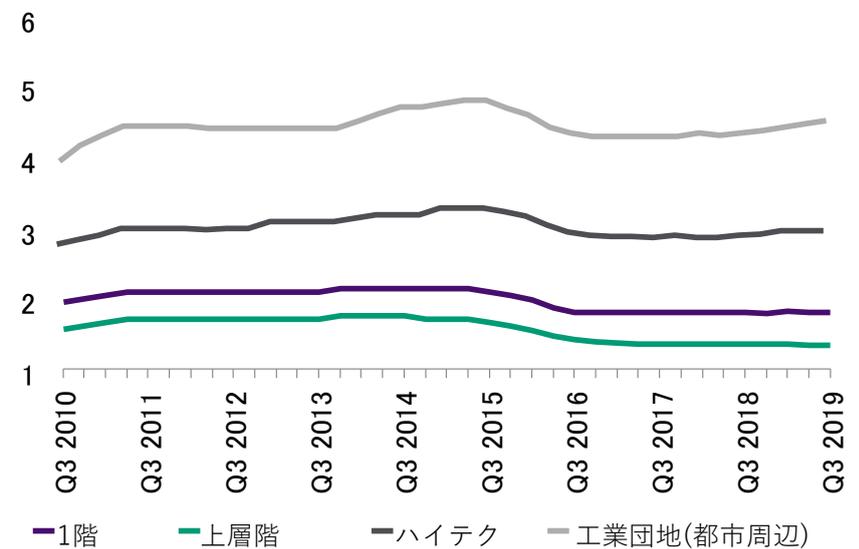
出典:JTC, EDMUND TIE Research

- STT Defu 2データセンター(DC)が完成したST Telemedia Global Data Centres(STT GDC)のシングルユーザー工場及びプレハブ建設部品工場を中心に供給量は増加した。対照的に、マルチユーザー工場や倉庫の供給量は減少した。工業団地は変わらなかった。

## 賃料

- NODX、PMIの緩和は「底打ち」の可能性を示しているが、製造業、卸売業の低迷を背景に、賃料はおおむね下落傾向にあると予想される。さらに、限られた供給は、賃料水準にある程度影響を与えている(表6および図6)。
- 一方、都市周辺の工業団地の賃料は、既存スペースが限られていること及び新規供給が不足していることから、前期比1.0%上昇となった。

図6:民間工業の種類別月額グロス賃料



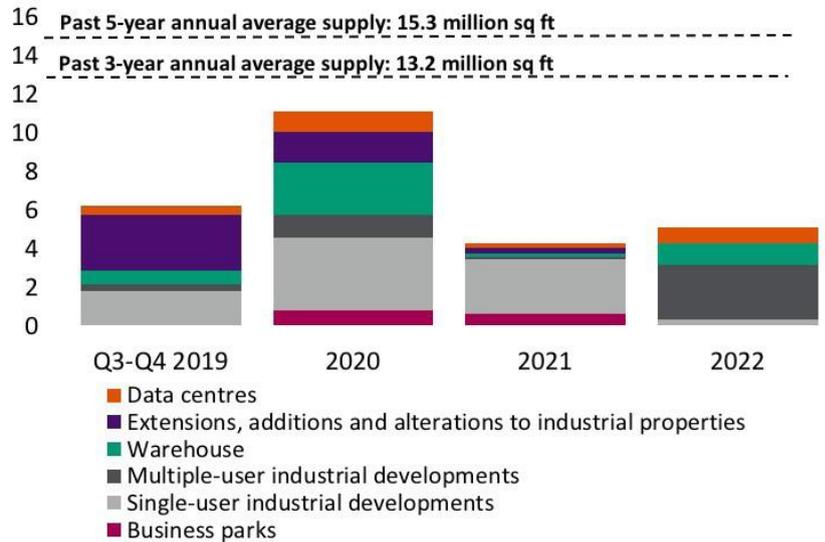
\*予測のみ

出典: JTC, EDMUND TIE Research

## 供給

- 現在から2022年までの供給は約2,670万sqft（2,483,100㎡：賃貸面積）（年間70万㎡）となる見込みである。これは過去3年及び5年の平均よりも約40～50%低い(図7)。
- 2019年第3四半期にSTT Defu 2 DCが完成する他、パイプラインとしては7つのデータセンターがあり、トータル260万sqft（241,800㎡）となる。Digital Realty Trustのようなデータセンタープロバイダーは、3番目のデータセンターを開発する計画を発表している。一方、Googleは3番目のデータセンター、STT GDCは7番目のデータセンターをそれぞれシンガポールに建設中である。このようなデータセンターの力強い成長は、シンガポールにおけるクラウドビジネスとデジタル化を進めている企業に対する需要の高まりに応えるものである。
- 約140万sqft（130,200㎡）のパイプラインには6つの工業団地の開発があるが、これらの工業団地の開発の大部分は所有者が占有しているか、または大部分が事前承諾されている。約40万平方フィートに及ぶ最大の開発は、40万sqft（37,200㎡）Surbana Jurongの新グローバル本部とJurong Innovation Districtのキャンパスである。

図7:民間工業開発プロジェクト（計画承認あり、GLS未承認）  
100万sqft



出典:JTC, EDMUND TIE Research

## 見通し

世界的な逆風と不確実性が高まるにつれて、工業部門は、特に製造業と貿易においては、急激な回復を期待することなく、低迷と政府圧力の下にとどまると予想される。このことは、大部分の工業部門、また、それほどではないが、データセンターや工業団地にフローオンインパクトを与える可能性が高い。

政府は景気後退時には経済支援する用意があり、またGLSプログラムにおける工業用地の供給も減少させている。このことは、今後3年間に供給が減少することと相まって、稼働率と賃料水準に影響を与えることになる。したがって、マルチユーザー工場や倉庫の賃料は-3.0%から0.0%の間で下方トレンドに直面すると予想される。一方、工業団地スペースやハイテク産業スペースの賃料の伸びは、2019年には2.0%から5.0%の間で、相対的にプラスのままである可能性が高い。

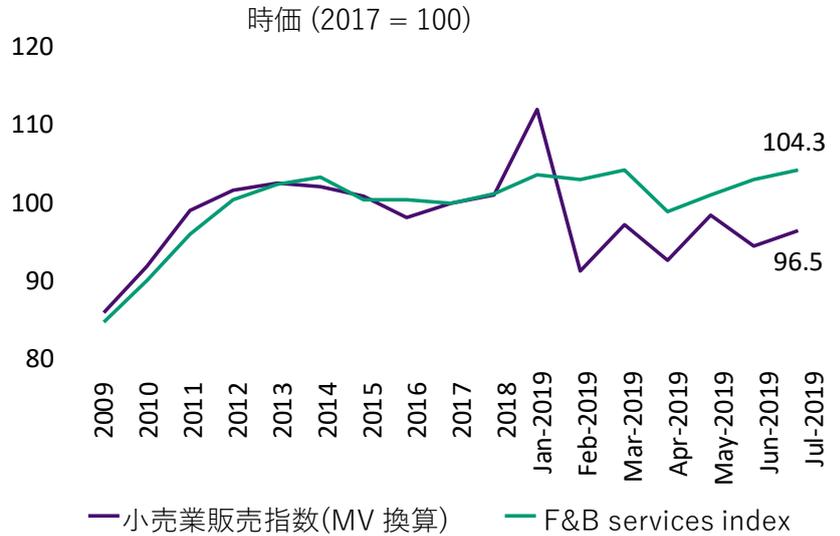
# 商業

## 市場に関するコメント

### 主要市場指標

- 小売売上高指数（自動車を除く）は、2019年7月に前年比2.4%減と6ヶ月連続の減少となった(図8)。医療用品・トイレタリー、スーパーマーケットを除き、すべてのサブセクターが減少した。主に家具・家庭用品(-8.3%)、コンピューター・テクノロジー(-7.7%)、時計・宝飾品(-6.2%)が牽引した。
- 対照的に、F&Bサービス指数は4ヶ月連続で拡張した。F&Bサービス指数は、2019年7月に前年比3.2%上昇し、ファストフード店主導で全サブセクターが成長(+5.2%)した。
- また、2019年第1四半期のショッピング及び飲食に関する観光収入は前年比7.0%減となった。中国本土の観光客が依然として最も多く、ショッピング支出総額の半分近くを占めている。

図8:小売売上高指数(自動車を除く)及びF&Bサービス指数  
(2019年7月まで)



出典:Department of Statistics Singapore

### 投資市場

- 総投資取引額は7.7%上昇となった。これは、313@Somersetが2019年10月2日上場のLendlease Global Commercial REIT に10億ドル（790億円）で売却されたことによるものである（表1および表2）。

### 民間需要・稼働・供給

- 新規需要及び供給は、2019年第2四半期にJewel Changi 空港及びFunanが、2019年第3四半期にPLQ Mallが開業したことにより大幅に増加した。100万sqft (93,000m<sup>2</sup>)を超える商業スペースを持つこれらの新しいショッピングモールは、90%以上がプレリースであった。稼働率は前期比1.1%増の91.2%となった。
- 稼働率の改善にもかかわらず、デパートメントストアや書店の閉鎖・縮小により、商業環境は依然として厳しい状況にある。逆に、飲食業についてはトレンドを打破するのみならずショッピングモールにおける商業ミックスの一環としてますます重要な役割を果たし続けている。

## Orchard/Scotts Road (OSR)

- 2019年第2四半期の新規需要は、12,000sqft (1,116㎡)から36,000sqft (3,348㎡)に増加した。
- 2019年第2四半期の稼働率は前期比0.4%増の94.3%に上昇した。
- Centrepointには、Metroの旗艦店、Times Bookstores、TianPo jewellery、TianPo Jewellery等、いくつか注目すべき閉店があった。Decathlonは、Metroに代わり、中核テナントとして2020年の上半期にオープン予定である。
- また、2019年第3四半期には、Plaza Singapuraにて日本のEmma dessertが初の海外店舗をオープンした。ロサンゼルスアイスクリームショップLittle DamageがWheelock Placeにて、香港のカフェTsui Wahの第2店舗がThe Heerenにてオープンした。

## その他の都市地域(OCA)

- 新規需要は、2019年第1四半期の-16,000 sqft (1,488㎡)から2019年第2四半期には382,000 sqft(35,526㎡)に反転し、2019年6月28日にFunanが開業した。
- 2019年第2四半期の稼働率は前期比わずか0.1%減の90.5%となった。
- 2019年第3四半期における注目すべき新規テナントは以下の通りである。
  - Clarke Quay CentralのMan Man Unagi (飲食業)、Tendon Kohaku (飲食業)
  - Raffles CityのBeverly Hills Cheesecake (飲食業：アメリカのデザート店)
  - Suntec City内の108 Matcha Saro (飲食業：日本のカフェ)、The Salted Plum(飲食業：台湾のレストラン)
  - FunanのJD Sports (スポーツ用品)及びTaobao Store by Virmall (6,000 sqft (558㎡)のデパートおよびバリューストア)
  - Great World CityのMeidi-Ya (日本のスーパーマーケット)
  - Marina Bay SandsショップスのThe North Face (フットウェアとアパレル)

## 郊外(SA)

- 2019年第2四半期の新規需要は、2019年4月17日のJewel Changiの開業により、に9,000sqft (837㎡)から469,000 sqft (43,617㎡)に増加した。
- 稼働率は前期比2.0%増の90.7%に改善した。
- PLQ Mallは、2019年8月30日に、主な商業テナント構成を以下のとおりとする取引を開始した: 飲食業 (44.0%)、美容&健康 (18.0%)、ファッション (16.0%)。中核テナントはShaw Theatres (レジャー)、FairPrice Finest (スーパーマーケット)、KopiTime(飲食業)である。
- また、2019年第3四半期には、Jewel Changi空港のApple(IT業)2号店、Vivo CityのFairprice Xtra (90,000 sqft (8,370㎡) 総合スーパーマーケット)が、WestgateのGiantと中国茶チェーンのHeytea (飲食業)に代わって出店した。

## 賃料

このため、第3四半期では、賃料水準はほぼ横ばいで推移すると見込まれている（表7）。

表7:2019年第3四半期の平均月額グロス賃料(\$/sqft)

地域	Q2 2019	Q3 2019 <sup>^</sup>	変動率（前期比）
OSR	1階: 34.00-39.00	34.17-39.20	0.5 ▲
	上階: 13.90-17.90	13.95-18.00	0.5 ▲
OCA	1階: 16.10-21.10	16.10-21.10	0.0 —
	上階: 8.00-12.00	8.05-12.05	0.5 ▲
SA (プライムモール)	1階: 25.30-31.30	25.30-31.30	0.0 —
	上階: 15.00-20.00	15.00-20.00	0.0 —

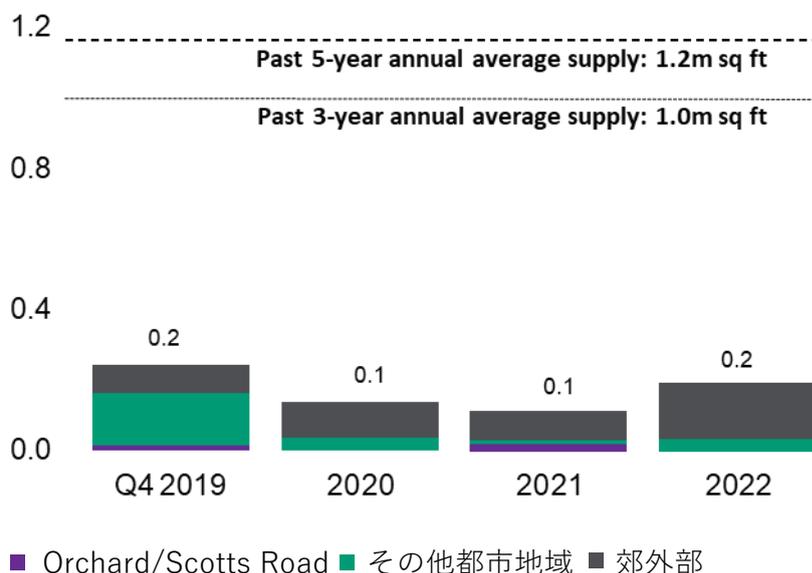
<sup>^</sup> 予測のみ

出典: URA, EDMUND TIE Research

## 供給

現在から2022年までの供給は2019年第4四半期に完成予定の China Square Central retail podium（80,000 sqft（7,440 m<sup>2</sup>）を含む約692,000sqft（64,356 m<sup>2</sup>：賃貸面積）（図9）と限られた供給が予測される。

図9:商業開発プロジェクト、100万sqft



出典: URA, EDMUND TIE Research

## 見通し

2020年以降の供給が限られていることによる賃料や稼働率の底支えはあるが、経済逆風と商業販売の低迷を背景に、2019年シンガポール全土の賃料水準は-2.0%から1.0%の範囲で引き下げられると予測されている。

また、2019年初頭からの投資活動の継続は、本部門への投資家の信頼を示唆している。地主や小売業者の変化する商業環境への転換と適応能力はますます重要になってきている。

# レジデンス

## 市場に関するコメント

### 主要市場指標

- 最近の都市再開発局(URA)の推計によると、民間住戸価格は前四半期の2.0%に対して前期比1.7%の上昇であった。CCRが前期比2.9%、RCRが前期比1.6%、OCRが前期比0.7%と、すべての市場セグメントで住戸価格が上昇した。
- 推計に基づく、居住者の季節変動調整失業率は、2019年第2四半期には前期比わずかに0.1%上昇の3.1%となった。従業員の削減については増加していないが、2,300人と低水準にとどまっている。
- 住宅ローンは、2018年7月に最新の抑制施策が導入されて以降、需要が減少し続けていることから、8ヶ月連続で前年比1.1%減となった。

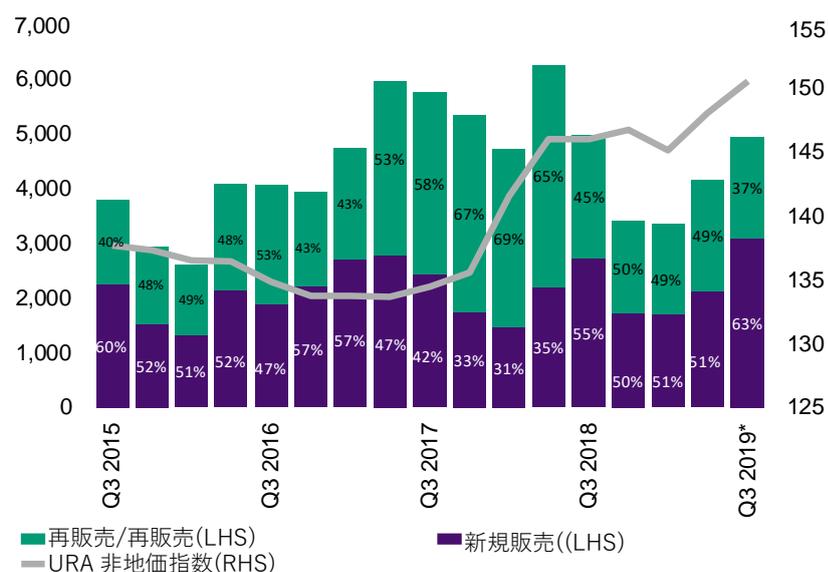
### 投資市場

- 2019年第3四半期における投資額は、前期に比べてGLS敷地の販売数が多く(表1、3)、土地販売の大部分を占めたため、前期比倍増となった。
- 一方、民間の一括販売敷地は依然として低迷を続けており、経済不確実性の高まりの中既存および今後の新規プロジェクトの立ち上げ数の増加においてデベロッパーは引き続き慎重である為、小規模な開発に限定されている(表1、表2)。

### 民間販売量、価格、完成品の供給、賃料 (エクゼクティブコンドミニアム以外)

- 第3四半期に開始された新規プロジェクトの住戸数が第2四半期に約67.0%増加して約4,500住戸となったことから、四半期連続で、民間販売量、価格、完成品供給・賃貸料(ECを除く)の新規販売が再販売(再販及びサブセールスと再販売の両方を含む)を上回る見込みである。
- これは主に、One Pearl Bank (774戸)、Parc Clematis (1,468戸)、Avenue South Residences (1,074戸)の3大プロジェクトの立ち上げによるものである(表8)。
- 第3四半期の新規販売は、前述の3つの主要な新規プロジェクトの立ち上げにより、44%以上増加の約3,100戸(図10)と予測されている。主にRCRとOCR主導のものである。

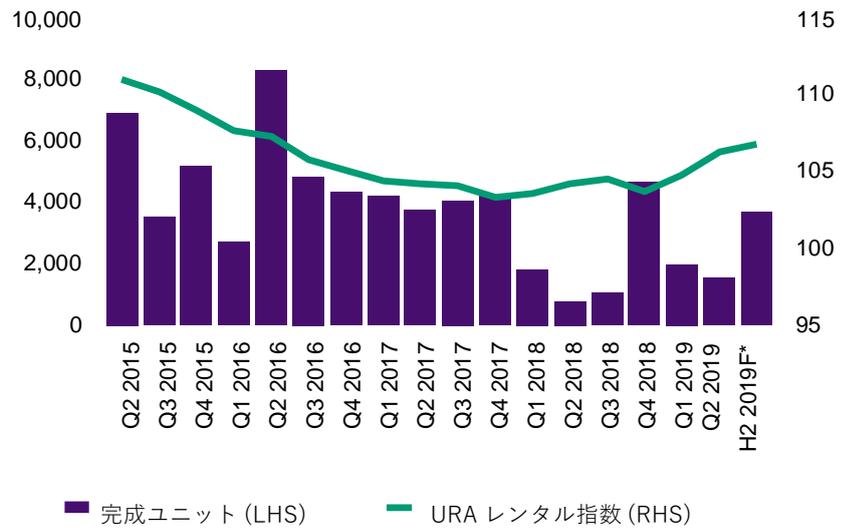
図 10: 民間住宅販売量 (EC を除く)、URA 価格指数



\* 2019年第3四半期の新規販売・再販量の見直し 出典:URA, EDMUND TIE Research

- 逆に、再販量は前期比9.0%減の約1,800住戸と減少した。幅広いプロジェクトから買い手は古い再販住戸よりも新しい住戸を選び続ける。
- このため、第3四半期の総販売数は、前期比約20%増の約5,000住戸となり、2018年第3四半期以降過去最高を更新する見通しである。
- 2020年までの民間完成住戸は年平均約5,500住戸と予測されており、これは3年平均の14,900戸、5年平均の16,500戸を大幅に下回っている。空室率が過去2四半期にわたり比較的安定して推移していたことを考慮すると、賃貸市場は一定の上昇を続けると予想される。シンガポール全土の賃料は2019年第2四半期の1.4%に対し、第3四半期は前期比0.5~1.0%の伸び率とわずかながら緩やかになると予想されている(図11)。

図 11:民間完成ユニット(ECを除く)、URA レンタル指数



\* 2019年第3四半期レンタル指数通し

出典: URA, EDMUND TIE Research

## 新規プロジェクト

- デベロッパーは8月のハングリー・ゴースト月間に新しいプロジェクトを立ち上げないことが多かったため、立ち上げの大半は7月と9月であった。
- 新規プロジェクトの大半はRCRで行われ、6件のプロジェクトの合計は2,615住戸で、第2四半期から50.0%以上増加した。
- 開始された新規プロジェクトの初期販売率は2.6%から30.4%の範囲であり、One Pearl Bankが最も高い販売率を達成し、Avenue Southが続いた(表8)。どちらのプロジェクトも全体的な品質(投資家に有益なOne Pearl Bankのリフォームゼロという概念は特筆すべき)、都市周辺の立地、快適性と優れた交通利便性に基づき消費者を惹きつける価格が考慮されている。

表8:2019年第3四半期の民間プロジェクト (ECを除く)(100戸以上のプロジェクト)

プロジェクト	デベロッパー	地区 (市場セグメント)	保有 (年)	総戸数	販売日 (2019年)	初期 販売率*	表示平均 価格(\$ psf)
One Pearl Bank	CapitaLand	3 (RCR)	99	774	7月	30.4%	\$2,400
Avenue South Residence	UOL, UIC & Kheng Leong Co	3 (RCR)	99	1,074	9月	30.1%	\$2,000
Parc Clematis	SingHaiyi Group	5 (OCR)	99	1,468	8月末	27.7%	\$1,550
View at Kismis	Roxy-Pacific Hldgs & Tong Eng Group	21 (RCR)	99	186	7月	25.3%	\$1,700
Meyer Mansion	GuocoLand	15 (RCR)	自由保有	200	9月	13.0%	\$2,700
Haus on Handy	CDL	9 (CCR)	99	188	7月	12.2%	\$2,850
Uptown@Farrer	Low Keng Huat	8 (RCR)	99	116	9月	11.2%	\$1,850
The Antares	TA Corp, Hock Lian Seng	14 (RCR)	99	265	9月	6.8%	\$1,760
Cuscaden Reserve	SC Global, New World Dev & Far East Consortium	10 (CCR)	99	192	9月	2.6%	\$3,392
100戸未満の小規模プロジェクト2件				71			
				<b>合計</b>	<b>4,534</b>		

\* 2019年10月1日現在のURA注意事項に基づく推計

出典:URA, EDMUND TIE Research

## 見通し

2019年初頭以降、約41件の新規プロジェクト（12,000住戸以上）が立ち上げられた。2019年第3四半期時点での平均販売率は27.0%と推定されている。残りの四半期にはさらに2,500～3,500住戸が投入される見込みである。過去3四半期の新規販売住戸数は7,000戸を超える見込みである。2019年の新規販売住戸数は8,000戸～10,000戸の予想を下回る見込みである。

2四半期連続の物価指数の上昇は、経済ファンダメンタルズと「乖離」しているように見えるが、これは必ずしも、市場が「好調」であること、および/または、デベロッパーが利益を得ていることを意味するものではない。次のような要素も考慮すべきである。

- 新規住戸価格は、特にエン・ブロック・フィーバの間に開発業者が支払った高い地価を考慮に入れた後、再販住戸よりも高くなる傾向がある。その結果、再販に対する新規販売数の割合が高くなると、価格は上昇するが、それ以外はすべて同じである。また、本分析では、平均販売価格に占める土地原価の割合が上昇傾向にあり、デベロッパーの利益率が圧縮されている可能性が高いことを示している。
- 今年度からの41件の新規プロジェクトの平均予測販売率は27.0%である。これに対し、2018年7月の抑制施策の12ヶ月前に開始された新規プロジェクトの販売率は、平均で約47.0%であった。さらに、新規プロジェクトおよび住戸数は、今年の第1～3四半期を大幅に下回った。このことは、市場が「好調」であることを示唆するものではない。

したがって、経済ショックが起こらない限り、今年における住戸価格は2.0%から4.0%上昇すると予測されている。

## CONTACTS

**Ong Choon Fah**  
Chief Executive Officer  
+65 6393 2318  
[choonfah.ong@etcsea.com](mailto:choonfah.ong@etcsea.com)

## PROFESSIONAL SERVICES

### Valuation Advisory

**Poh Kwee Eng**  
Executive Director  
Regional Head of  
Valuation Advisory  
+65 6393 2312  
[kweeeng.poh@etcsea.com](mailto:kweeeng.poh@etcsea.com)

**Nicholas Cheng**  
Executive Director  
+65 6393 2317  
[nicholas.cheng@etcsea.com](mailto:nicholas.cheng@etcsea.com)

### Property Tax Advisory & Statutory Valuation

**Ng Poh Chue**  
Executive Director  
+65 6393 2515  
[pohchue.ng@etcsea.com](mailto:pohchue.ng@etcsea.com)

### Research & Consulting

**Ong Choon Fah**  
Chief Executive Officer  
+65 6393 2318  
[choonfah.ong@etcsea.com](mailto:choonfah.ong@etcsea.com)

### Hospitality

**Nicholas Cheng**  
Executive Director  
+65 6393 2317  
[nicholas.cheng@etcsea.com](mailto:nicholas.cheng@etcsea.com)

**Heng Hua Thong**  
Senior Advisor  
+65 6393 2398  
[huathong.heng@etcsea.com](mailto:huathong.heng@etcsea.com)

**Tay Hock Soon**  
Senior Director  
+65 6887 0088  
[tayhs@treetops.com.sg](mailto:tayhs@treetops.com.sg)

### Property Management

**Kwok Sai Kuai**  
Executive Director  
Regional Head of  
Property Management  
+65 64179229  
[saikuai.kwok@etcsea.com](mailto:saikuai.kwok@etcsea.com)

**Paul Wong**  
Senior Director  
+65 64179225  
[paul.wong@etcsea.com](mailto:paul.wong@etcsea.com)

## AGENCY SERVICES

### Investment Advisory

**Ong Choon Fah**  
Chief Executive Officer  
+65 6393 2318  
[choonfah.ong@etcsea.com](mailto:choonfah.ong@etcsea.com)

**Edmund Tie**  
Senior Advisor  
+65 6393 2386  
[edmund.tie@etcsea.com](mailto:edmund.tie@etcsea.com)

**Yam Kah Heng**  
Senior Advisor  
+65 6393 2368  
[kahheng.yam@etcsea.com](mailto:kahheng.yam@etcsea.com)

**Heng Hua Thong**  
Senior Advisor  
+65 6393 2398  
[huathong.heng@etcsea.com](mailto:huathong.heng@etcsea.com)

**Swee Shou Fern**  
Executive Director  
+65 6393 2523  
[shoufern.swee@etcsea.com](mailto:shoufern.swee@etcsea.com)

**Tan Chun Ming** Executive  
Director Regional Investment  
Advisory  
+65 6393 2360  
[chunming.tan@etcsea.com](mailto:chunming.tan@etcsea.com)

### Auction & Sales

**Nicholas Cheng**  
Executive Director  
+65 6393 2317  
[nicholas.cheng@etcsea.com](mailto:nicholas.cheng@etcsea.com)

**Joy Tan**  
Senior Director  
+65 6393 2505  
[joy.tan@etcsea.com](mailto:joy.tan@etcsea.com)

### Residential

**Margaret Thean** Executive  
Director Regional Head of  
Residential  
+65 6393 2383  
[margaret.thean@etcsea.com](mailto:margaret.thean@etcsea.com)

**Karen Ong**  
Senior Director  
+65 6393 2366  
[karen.ong@etcsea.com](mailto:karen.ong@etcsea.com)

### Business Space & Retail

**Chua Wei Lin**  
Executive Director  
Regional Head of  
Business Space  
+65 6393 2326  
[weilin.chua@etcsea.com](mailto:weilin.chua@etcsea.com)

### China Desk

**Yam Kah Heng**  
Senior Advisor  
+65 6393 2368  
[kahheng.yam@etcsea.com](mailto:kahheng.yam@etcsea.com)

**Heng Hua Thong**  
Senior Advisor  
+65 6393 2398  
[huathong.heng@etcsea.com](mailto:huathong.heng@etcsea.com)

**Tan Chun Ming**  
Executive Director  
+65 6393 2360  
[chunming.tan@etcsea.com](mailto:chunming.tan@etcsea.com)

## REGIONAL OFFICES

### Malaysia

**Eddy Wong**  
Managing Director  
+603 2024 6380  
[eddy.wong@ntl.my](mailto:eddy.wong@ntl.my)

### Thailand

**Ong Choon Fah**  
Chief Executive Officer  
+65 6393 2318  
[choonfah.ong@etcsea.com](mailto:choonfah.ong@etcsea.com)

**Punnee Sritanyalucksana**  
Chief Operating Officer  
+66 2257 0499 ext 101  
[punnee.s@etcthailand.co.th](mailto:punnee.s@etcthailand.co.th)

### Editor:

**Saleha Yusoff**  
Executive Director  
Regional Head of  
Research & Consulting  
+603 2161 7228 ext 302  
[saleha.yusoff@etcsea.com](mailto:saleha.yusoff@etcsea.com)

### Authors:

**Darren Teo**  
Associate Director  
Research  
+65 6393 2329  
[darren.teo@etcsea.com](mailto:darren.teo@etcsea.com)

**Leong Kin Mun**  
Assistant Manager  
Research  
+65 6393 2548  
[kinmun.leong@etcsea.com](mailto:kinmun.leong@etcsea.com)

**Isabelle Seto** Senior  
Research Analyst  
Research  
+65 6393 2382  
[isabelle.seto@etcsea.com](mailto:isabelle.seto@etcsea.com)

**Edmund Tie & Company (SEA) Pte Ltd**  
5 Shenton Way, #13-05 UIC Building, Singapore 068808  
[www.etcse.com](http://www.etcse.com)  
Phone +65 6293 3228  
Fax +65 6298 9328  
Email [mail.sg@etcsea.com](mailto:mail.sg@etcsea.com)

**免責事項:**本資料に記載されている情報及び添付の資料(以下、「資料」という。)は、概算値であり、予告なく変更することがある。また、一般的な情報提供のみを目的としている。本件資料においてあらゆる合理的な技能および注意が払われてきたが、Edmund Tie & Company(以下「当社」という)は、本件資料の完全性、正確性、正確性、信頼性、適合性または入手可能性に関して、明示または黙示を問わず、いかなる表明または保証も行わず、また、本件資料をその後修正する義務も負わない。貴社は、法律、事業またはその他の決定を行う根拠として本資料に依拠すべきではない。貴社が本件資料に依拠する場合、貴社は、貴社自身のリスクでこれを行い、貴社、その従業員、子会社、関連会社、関連会社および関連会社は、貴社の本件資料への直接または間接的な信頼から生じる損失、損害または損害(過失または過失に起因または関連する責任を含む)につき、法律で許容される最大限の範囲において、貴社および第三者に損害を与えないものとする。本資料の開示、使用、複製、配布または配布は、貴社が当社からそう同意を得、かつ本資料のために当社に入金した場合を除き、厳密に禁じられている。