

KAMIYAMA Reports vol. 78

アジアの不動産・REIT 市場

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



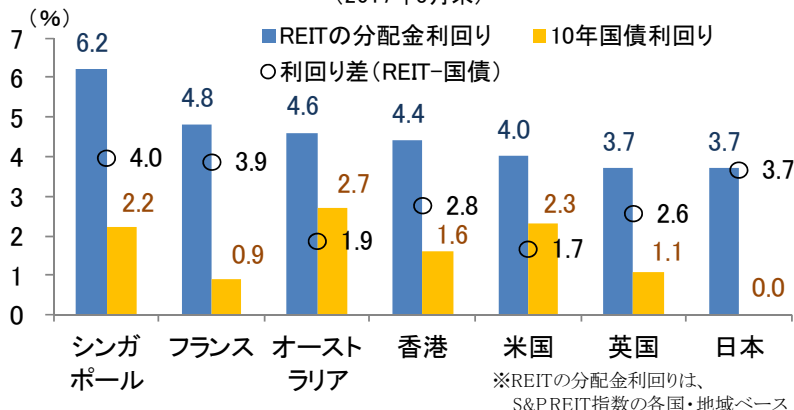
- ・ シンガポールの不動産市場:回復への道
- ・ 中国経済と米国金利との関係
- ・ シンガポールの REIT 市場への投資機会

シンガポールの不動産市場:回復への道

4月5日、シンガポールでのイベント(日本株投信の販売会社による世界主要国経済の状況説明)出席に伴い、シンガポールを中心に不動産・REIT 市場について調べる機会を得た。

主要国・地域の配当金利回りと10年国債金利回り

(2017年3月末)



※REITの配当金利回りは、S&P REIT指数の各国・地域ベース

(S&P社および信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメント作成)

* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

結論から言うと、シンガポールの不動産市場は、政府計画などによる一時的な供給過剰から価格が下げ基調となり、賃料も低下していたが、このところ下げ止まりの兆しが見えてきた。

シンガポールでは17年前半に2.2百万平方フィート(東京ドーム約4個分)のオフィスが完成し、不動産市場に供給されるといわれる。しかし、18年には0.8百万、19年は0.2百万平方フィートと供給量が急減するようだ。足元、テナントが他のビルに移らないように賃料の引き下げ競争が起きたが、今後は一段落していくだろう。

比較的高い利回りを維持しているシンガポールのREIT市場だが、今後は需給の回復などから、価格上昇(利回り低下)につながっていくと予想する。

中国経済と米国金利との関係

シンガポールや香港の経済は、中国経済の影響を強く受ける傾向にある。貿易や金融、観光など幅広く相互関係があり、多くの投資家はシンガポールと中国の関係が強いとの印象を持っている。仮に、中国経済の成長が、世界経済の成長とズレが生じて低迷した場合は、同地域にも悪影響を及ぼしやすくなる。

通貨制度をみると、シンガポール・ドルは米ドルなどを中心とする通貨バスケット制で、香港ドルは米ドルにおおむね固定する固定相場制を採っている。これは、世界の貿易や金融取引の決済通貨で最も多く利用されている米ドルと自国通貨の関係を固定させることで、経済を安定成長させようとする政策であり、金利水準も米国と合わせる必要がある。金利差があると、資金は金利が高い方に流れてしまい、為替もそれに伴って不安定になるからだ。米国では、経済が強くなるにつれてFRB(米連邦準備制度理事会)は政策金利を引き上げる傾向にあるが、仮に過剰投資を削減して

いる中国の経済が低成長となり、シンガポールや香港もその影響で景気が低迷したとしても、金利を引き上げざるを得ない、というジレンマに陥ることになる。

もともと、シンガポール政府は、グローバルに需要がある観光や金融などの産業を振興してきた。また、半導体などの IT 関連製品の輸出も多く、アジアのデータセンターとしての需要にも応えており、中国の需要や成長だけに影響を受けるわけではない。シンガポール・ドルが通貨バスケット制を採ることで通貨安定を図っていることに併せて、中国経済の減速や米ドル高基調だけを見て、シンガポールを単純に心配し過ぎないようにしたい。

シンガポールの REIT 市場への投資機会

不動産の観点から、シンガポールがアジアの中核都市として今後も発展していくことへの異論は少ない。生活水準は高く、少子化など先進国が抱えるような課題はあるものの、データセンターなどの IT やバイオテクノロジー産業の誘致を図るなど、政策対応は機動的だ。それゆえ、アジアの中心地として、求人やオフィス需要は増えていくだろう。

アジアオセアニア REIT の運用者との会話



筆者

日興アセットマネジメントアジアの
REIT 運用のポートフォリオマネージャー エリック・コウ

REIT 市場については、資金調達平均年数は 3~5 年とみられ、金利上昇のみならず影響は緩やかだ。賃料改定のサイクルは最低 3 年程度とみられ、このペースでインフレを賃料に転嫁できるとすれば、分配原資の成長に貢献する。

また、不動産セクターと REIT 市場では、合併や統合が増えることとみられている。そのこと自体が市場の流動性を高め、投資家にはメリットがある。さらに、投資対象事業を分散させることでリスクを低下させ、規模の効果で上場維持コストの負担が軽減されるなど、収入の安定につながる。

さらに、不動産市場への資金フローは、中国の富裕層のみならず、インドネシアなどの投資家からの流入も拡大しているようだ。

シンガポール経済の基礎的条件をみると、安定した移民政策で労働力を確保して成長を維持しそうだ。新しい産業に着目して振興しようとする政策の後押しもある。不動産の供給コントロールについては、足元の供給過多状態から、今後は供給量を減らす方向だ。シンガポールの REIT 市場は、良い方向への転換点を迎える可能性が高い。

通貨バスケットに占める米ドルの比率は公表されていないが、30~50%程度とみられており、シンガポール・ドルは、基本的に米ドルと同方向に動く想定される。また、長い間、シンガポールは米国などに比べて高い経済成長が予想されていたために、同国通貨を高めに調節してきたが、これからはそこまでの調整にはならないだろう。今後、シンガポール・ドルは、新興国並みの成長や通貨上昇は期待しにくくなるが、先進国と比べて相対的に安定が期待できるだろう。

私たちは、米金利が上昇し円金利との金利差が拡大しやすいことから、米ドル(対円)を強気にみている。そうであるならば、アジア REIT 市場を代表するシンガポールへの円ベースでの投資は、好リターンが期待できそうだ。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。