

【 寄 稿 】

海外土地・不動産事情（12）

（財）日本道路交通情報センター
監事 山邊 俊明

I. 短 信

◀ 1 ▶ シンガポール

経済

GDPの年成長率は5.7%

シンガポール経済は、第4四半期には力強い成長を記録した。これは、製造業とサービス業の拡大によるものである。見込みでは、第4四半期の対前年成長率は、7.7%であり、年成長率を5.7%へと引き上げた。

11月の小売業の売り上げは、かなり低下して、増加率は2.4%

高い伸びを示した2ヶ月の後に、2005年11月の小売業の売り上げは、前月比8.7%増（季節調整済み）となった。これは、消費者が年末のバーゲンまで支出を手控えたことと車の販売・観光客数の鈍化によるものである。自動車を除けば、小売販売インデックス（RSI）は、前月比で2.3%の減少であり、総小売業売上額は、72億円であった（統計局による）。前年比では、RSIは、10月の10.2%から2.4%へと顕著に低下している。

失業率は2.5%へと低下。過去4年間で最低

失業率は、2005年11月には、2.5%へと低下し、過去4年間で最低の水準となった。労働省（Manpower Ministry）が発表した2月2日付けの最新の資料によると、これにより、2005年平均では、3.2%まで低下した。昨年には、110,800人の新規雇用が生み出され、その内の32,800人は、第4四半期に生じたものである。これにより、総雇用者数は、230万人となった。

不動産市場

Emerald Lodgeは香港企業に33億円で売却

District 9では、一棟取引が引き続き盛んであり、Emerald Hill RoadのEmerald lodgeが33億円で売却され、Mt Elizabethが約24億円で再び市場に出ている。Emerald Lodgeの買主は、香港のあまり目立たない企業の子会社である民間投資会社であり、香港人のシンガポールの資産への投資意欲が再開したものである。

Ascottは619億円のpan-Asian リートを立ち上げる

Ascotグループは、619億円に達する12件の資産を組み込んで、初めてのアジア全域を対象とするリートを立てようとしている。Ascotは、公募は行わず、リートAscot Residence (ART) の75%をAscottの株主に提供する。株主は、1,000株に対して、1株49円当たりの特別価格で200口のARTを得ることができる。これは、純資産価値の48%の値引きであり、1口について95円になる。2006年には、9%の収益をもたらし、一口当たりでは、4.4円の分配金となると見込まれている。これは、他の大方のシンガポールのリートの5%を上回ることになる。2007年には、9.45%の収益を上げ、1口当たり4.7円の分配金を生み出すものと見込まれている。

シンガポールのAリートは9.6億円のビルを購入

Ascendasリートは、1月26日に9.6億円の6階建てで、有蓋駐車場付きの多用途ビルを購入したと発表した。150 Ubi Avenueに所在する売却主であるSunlight

Electrical Pte Ltdは、10年のリース・バックをするものと見られる。Aリートは、2006年3月31日に終了する期間での投資口当たりの分配金への影響は、3銭となると見込んでいる。

SC Globalは13億円でMartin Roadの土地を取得

デベロッパーであるSC Globalは、Martin Roadの土地を9.6億円で取得した。これは、住居・商業混合利用として再開発が行われる。面積は、1,600㎡で、38 Martin Roadに位置する。予想される開発費用は、6.6億円であり、㎡当たりの総費用は、423,000円となる。

Simon Cheongは25億円で6件のバンガローを売却

SC Global Developmentsは、Pierce Road沿いの6件の優良バンガローを総額25億円で売却し終わっている。価格は、平均284,000/㎡であり、総面積は、8,900㎡となっている。6件のバンガローは、5年前に竣工しており、20世紀後半の高名なイタリア人の建築家のEttore Sottsassにより設計されている。Lang Lasalleは、この取引の仲介を行った。

Sim LianはTampinesに59億円の最高値を付ける

民間デベロッパーによって住宅・開発省のアパートが建築される土地の入札が1月12日に行われ、Sim Lian Landが予想よりも高値の59億円(88,000円/㎡)で落札した。このTampines MRT Stationの近辺に所在する土地に対する付け値は、2番目の高値をつけたWee Cho Yaw's Kheng Leong GroupとLow Keng Huatのベンチャーより4.3%高い。Sim Lian Landの社長のKuik Sing Bengは、この土地に550から590戸を建設し、その内の95%は、5室、他は、3室とする計画であると言っている。

①オフィス

- 2005年第4四半期の中心業務地区の空室率は、8.6%で、前期に比較して、0.5ポイント増加；同じく、賃料インデックス(1998=100)は、79.3で、前期比11.4%の上昇となっている。
- 企業の拡張意欲を背景として、中心業務地区及びMarina Centreへのオフィス需要は、引き続き強い。Church Street 3番地に位置するSamsung Hubの2.7万㎡に及ぶ拡大があっても、状態は、変わらない。その大手のテナントであるSamsungは、新規賃貸面積の内の6,500㎡(24%)を占めている。残りの床については、取引交渉が行われていると報道されている。

- 中心業務地区では、Raffles Place & VicinityとShenton Way地区では、2005年第4四半期の空室率は、前期とほぼ同水準であった。また、Cecil StreetとRobinson Road沿いでは、空室率は、低下した。他方で、Marina Centreのオフィスでは、2005年12月の空室率は、6.6%で、前期より1.6ポイント低下している。
- いくつかの銀行、金融機関がシンガポールでの拡大の意向を表しており、活発な取引が行われることになろう。

②住宅

- URAインデックスは、引き続き上昇しており、2005年第4四半期には、最も強い上昇を記録した。民間住宅資産の価格は、前期比では1.4%の上昇、通年では3.9%の上昇となっている。しかし、この上昇は、主として、優良中心地区に位置する住宅の価格が改善したことによるものである。
- 経済のファンダメンタルズが強く、買手のセンチメントが引き続いて高まっている。The Estaの1期の販売が1月の始めに47万円/㎡と魅力的な価格で始まった。売れ行きは、好調であり、発売後の1週間で50%(400戸)が成約している。これにより、平均販売価格は、高まるものと見込まれている。
- 2005年11月の成約率が70%と好調であったThe Raintreeは、37万円/㎡の価格で売りに出された。The Raintreeは、2004年第3四半期に発売したVarsity Parkに続く大規模プロジェクトである。The Raintreeと他の大規模物件の販売動向が良い見通しを市場にもたらすことになろう。
- いくつかの高級感のあるプロジェクトが2006年1月に市場に登場した。これらの内には、City Developmentの六つ星物件であるSt Regis Residences(173戸)とSentosa Coveの267戸のマンションが含まれている。

(Singapore Property Market Monitor : February 7, Jones Lang LaSalle)

《2》上海

合弁企業がNorth Bundを開発

2社から成る合弁企業が350億人民元以上を支払って、North Bundの優良な土地を取得した。1月26日に行われた競売で最高値を付けたのである。Investment Hold-

ing LtdとHongkong Constructionは、それぞれ90%、10%の比率の持分であり、少なくとも60億人民元以上の投資を行うものと見られる。このプロジェクトは、2010年までに終了すると見込まれており、オフィス、ホテル、その他の商業施設が入居する多用途な施設であって、敷地面積は、56,670㎡で、総床面積は、25万㎡を超える。合弁企業は、一区画を無競争でRockefeller Pacific Ventures Ltdのために確保している。

小売業は正月休暇で高売り上げ

上海では、小売業の販売額は、新春販売期間中に予想を上回る好成績を挙げた。多くの小売店では、高率のディスカウントが行われていたにもかかわらず、上海市のショッピングセンター、スーパーマーケット、大型店、レストランの売り上げは、大晦日から新年にかけての8日間で、16億人民元を記録した。これは、2005年に比較して、13.6%の増加である。市内の百貨店では、5.56億人民元に達しており、前年比では、38.2%の増加であると上海経済委員会が報告している。

①投資

Dynamicsはオフィス棟を購入

香港の上場企業で、資産投資家のDynamics Holdingsは、Eltonの西棟を114億円で購入することを決めた。これは、上海のPudongにおいて建設中のオフィス・ビルである。7階から20階までの182件のオフィス床を含むこのビルの総床面積は、3万㎡と推定されている。Dynamicsのチーフ・エグゼクティブであるJohn Rangは、Dynamics社は、資産を長期にわたる投資と考えており、上海では、活発な取引が続くであろうと述べている。

Eaton Placeは、東棟と南棟二つのブロックからなり、計6階分を占める五つ星のホテルが立ち、計2階分のショッピング・モールと駐車場が設置される。この複合施設は、今年の9月に竣工の見込みである。

②住宅

Canadian fundはWuxi Cityに投資

香港の上場企業であるデベロッパー上海Forteは、今年の1月にカナダの退職年金の資産運用会社であるCanadian retirement fund Cadimと共同して、Wuxiプロジェクトを公開した。Cadimは、ケベックのCaisse de Depot et Placementの資産投資を行っている部門であり、投資ファンドとしては、カナダのトップである。

Forte Parktownプロジェクトは、Wuxi Huishan地区にあり、上海と南京の間に位置するが、4期に分けて開発される見込みである。Forte Parktownは、アパートメントと戸建住宅からなり、総床面積は、53万㎡であって、2010年に竣工する予定である。

③オフィス

D'Long Mansionが5.59億人民元で販売

D'Long international Strategic Investment Coの以前の本部であったD'Long Mansionは、1月25日に競売で落札された。上海のMunicipal Authority'sの投資部門の一つである上海international Group Investment Co Ltdがこのオフィス・ビルを落札した。このビルは、Pudongの Lujiazuiに位置している。総床面積は、約2.3万㎡であり、地上6階、地下2階建てである。

(China Property Market Monitor : January 2006, Jones Lang LaSalle)

II. 資料

イギリスにおける住宅の第1次取得者の状況

James Tatch
Council of Mortgage Lenders(CML)

1. 要約

- ・ 1次取得者は、住宅市場の鍵となる役割を果たしているが、現在のところでは、供給が不足している。これは、住宅市場の動態に影響を持っている。
- ・ 1次取得者は、様々な集団である。彼らの特性を理解することによって、彼らが今後の住宅市場に及ぼす影響を洞察するための手がかりが得られる。
- ・ 1次取得者として分類される多くのローンの借り手は、実際のところ、以前には、不動産を所有していた。しかし、移転の際には、所有していなかったために、1次取得者として、分類されるのである。このような「復帰者 (returner)」は、1次取得者の内の約1/5を占めている。
- ・ 復帰者は、真の1次取得者よりも高齢であるのが一般的である。彼らは、不動産の売却などにより多額の頭金を支払う。
- ・ 若年の1次取得者の内には、一般的に見て貯蓄可能である額よりも多額の頭金を支払う者もいる。これは、両親、親戚等から援助を受けていることを示唆する。こうした援助を受ける者の割合は、過去10年間で急増しており、現在のところ、30歳以下の層では、約1/2に達している。
- ・ 「援助を受けた」取得者は、自己の貯蓄によるのみの取得者とは異なっている。前者は、頭金の比率が比較的低い状態でローンを組むが、所得は低く、かつ所得に対する返済額の比率は、高い。

2. 序論

近年、住宅の1次取得者数の減少について、多くの論文が書かれている。これまで、1次取得者の占める割合は、住宅購入取引件数計の内の45-50%であった。しかし、この割合は、2002年以降、顕著に低下し、2005

年の第2四半期においては、30%に過ぎなくなっている。

これらの分析の多くは、Survey of Mortgage Lenders (SML) による1次取得者のデータを用いている。最近の検証によれば、SMLのデータは、市場における1次取得者の数よりも少ない値であるということが示されているが、依然として良好な資料である。SMLは、2005年8月に中止されたにもかかわらず、多くの有効な住宅ローン市場に関する過去のデータを含んでいる。Smith及びPannellは、以下の点を指摘している。SMLの集計されたデータによれば、これまで持ち家に住んでいたが、今回の購入の直近には、借家等に住んでいた者が1次取得者として計上されることがあり得ることを指摘している。本レポートでは、これらの者を「復帰者 (returner)」と呼ぶことにする。Smith及びPannellのレポートに付随する技術的なレポートにおいて、Alan Holmansは、Survey of English Housing (SEH) により、これを立証しており、1次取得者として計上されている者の約1/5は、復帰者であると示唆している。

いずれの時点においても、復帰者の数は、一連の要素に起因しており、これらの要素は、社会・人口学的なものである。定義により、復帰者は、以前は自己所有の家に住んでいたのであるから、復帰者の年齢は、真の1次取得者に比較すれば、かなり高くなる傾向がある。1次取得者として計上された30歳より下の若年層においては、復帰者の割合は、5%以下に過ぎない。しかし、この比率は、年齢層が上になるにつれて、増加している。30-40歳代では、復帰者は、約30%であり、40歳代以上では、約60%である。

National Savings and Investmentが行った研究では、典型的な1次取得者は、5%の頭金を用意するために、約5年間の貯蓄が必要だとしている。Future Foundationが行った研究では、必要な貯蓄の年数を9

年と推定している。それはともかく、これらの数値は、真の1次取得者が実際に頭金を蓄えるために要した年数について示すものはない。

2003年における1次取得者の頭金の所得に対する比率の分布状況を見てみよう。1次取得者の相当の部分がかなり多額の頭金を有していることが顕著に見て取れる。例えば、2003年における1次取得者の28%は、年所得を超える頭金を蓄えている。この内で、資産を有している「復帰者」が20%分を占めているとしても(Holmans)、残りの8%の者がこのような高額の頭金を蓄えているのは、予想できなかったことである。

2004年の家計貯蓄率は、1990年以降で最低の3.9%となっている。概して言えば、これは、平均的な家計においては、年間所得と同額の頭金を蓄えるためには、多くの年数がかかるということを示している。最近のGMAC-RFC及びCMLの研究は、若年層の貯蓄意欲が低いことを示唆している。従って、多額の頭金を持たない1次所得者は、自己の貯蓄だけでは頭金を用意することができないことが明らかである。こうしたことから、真の1次取得者(即ち、今まで、一度も持ち家居住をしていない者)を二分することができる。即ち、貯蓄のみで頭金を用意する者と貯蓄以外に資金源を有する者である。

3. 1次取得者の分化

1次取得者は、3分類が可能である。

1. 「援助を受けていない者(unassisted)」
頭金を自己の貯蓄だけで賄えている者
2. 「援助を受けている者(assisted)」
自己の貯蓄に加えてその外の資金源で頭金を賄っている者
3. 「復帰者」

SMLのデータだけでは、この3分類の構成を明らかにすることはできない。しかし、各層が有する特性を知ることは、可能であり、これによってSMLのデータが利用可能となる。個々の(30歳以下の)若年の1次取得者がどのようにして、貯蓄だけで頭金を賄ったのかということをモデル化することができるのである。

30歳以下の1次取得者を援助を受けた者と援助を受けなかった者に二分して見よう。過去10年間に、援助を

受けることなく住宅を取得した者の占める割合は、減少し続けている。1995年においては、30歳以下の層で、自己の貯蓄だけでは頭金を賄えなかった者は、10%弱であった。しかし、2005年には、これが約50%に上昇している。

4. 援助を受けた1次取得者 — 遺産及び贈与

若年の1次取得者の多くが援助を受けるようになってきていることは、同期間内における住宅価格の高騰を反映したものである。住宅価格の高い上昇率は、頭金の平均額の増加を上回ってきた。そして、借り手は、必要とされる多額の頭金を目にして、自己の貯蓄だけでは、益々、頭金を賄えなくなって来ているのである。SMLのデータでは、彼らの不足額の調達源を明らかにすることはできない。しかし、これらの借り手は、恐らく、家族からの援助を受けているのである。これは、大抵、贈与又は借金によるものであろうが、遺産による者もあるであろう。

RowlingtonとMacKayが、2005年に行った調査によれば、同年に、11%の者が不動産を相続しており、また、これらの者の内の63%は、これらの資産を売却している。つまり、英国人の7%が、このような方法で住宅資産価値の再利用による資金を得ていることになる。しかし、これらの遺産相続者の内のどのぐらいの者が相続財産を売却して頭金を賄い、1次取得者となったのかは、明らかになっていない。

前記調査は、住宅資産を換金した理由を調査している。しかし、友人・家族のための頭金を調達するために資産を換金した者の数については、ほとんど調査が行われていない。Smithによれば、2002年には、こうした資産の換金内の26%は、「他の目的」のために行われている。調査対象者の12%以上がこの質問には回答していない。2002年における不動産の換金額は、おおよその所で8兆4,000億円であるが、この内の38%に相当する3兆1,000億円は、目的が明らかにされていないことになる。援助を受けた1次取得者の頭金を賄うために、どれだけの額が使われたのかを知ることは、できないのである。

5. 1次取得者の特性

SMLのデータによって、1次取得者の分類ごとにその

特性を描くことができる。そこには、いくつかのはっきりとしたタイプが現れ、3分類に分かれる取得者の住宅取得に当たっての制約が例証される。網羅的にするために、以下の4分類について結果を示す：

「援助を受けない30歳以下の取得者」、「援助を受けた30歳以下の取得者」、「30歳以上の復帰者」及び「30歳以上の真の1次取得者」

従って、1次取得者のすべてがこれらの分類の内のいずれかに該当することになる。

1995年から2005年にかけて、援助を受けない30歳以下の1次取得者は、一貫して、他の全ての1次取得者層が購入した物よりも安い住宅を購入している。2005年においては、援助を受けた30歳以下の層も安い住宅を購入しているが、これは、過去には見られなかった現象である。

援助を受けない1次取得者は、他から助けを得られないために、住宅の購入を可能とするために、彼ら自身による、より多額の資金を持たなければならない。こうした自助努力による購入者は、上で述べたように、他の1次取得者より安い住宅を購入している。しかし、彼らは、援助を受けた1次取得者よりもかなり所得水準が高い。実際に、30歳以下の援助を受けない1次取得者の所得は、経年的に増加しており、他の1次取得者の所得と同等か、あるいは、これを上回っている。2005年には、1次取得者の内で所得水準が一番高い。これは、住宅価格が1次取得者に影響を与えていることを示しており、所得水準が一番高い層だけが援助を受けずに、購入することができるのである。

1995年においては、援助を受けない1次取得者は、平均して、購入価格の95%に相当するローンを受けており、復帰者及び30歳以上の真の1次取得者と似通っている。援助を受けない借り手においては、この比率は、経年的にほとんど変化がない。しかし、復帰者及び30歳以上の真の1次取得者においては、この比率が着実に低下している。2005年においては、30歳以上の真の1次取得者については、84%、復帰者については、80%である。

30歳以上の層におけるこの比率の低下については、多くの要因が考えられよう。年齢層の如何を問わずに、1次取得者は、援助を受けた者と援助を受けなかった者から成っている。過去10年間のSMLの貯蓄に関するデータに付き合わせてみると、30歳以下の者と同様に、30

歳以上の者においても、援助を受けた者の割合が高まっていると考えられる。援助を受けた借り手は、多額の頭金を用意しているため、上の比率は、低くなる。そして、この年齢層における援助を受けた借り手の割合が高くなるにつれて、平均値は、押し下げられるからである。

復帰者に関しては、多額の頭金を用意できる要因が他にもあるであろう。最も明らかなことは、以前の持ち家によって得られた資金の蓄積であり、それが高い頭金として住宅市場に還流している。過去10年間の住宅価格の上昇により、復帰者は、従前の家を処分することにより、より多額の資金を持つことが出来たと考えられる。

援助を受けなかった借り手と極めて対照的に、援助を受けた1次取得者は、2005年において、ローン比率が74%で最も低い。そして、彼らは、他の1次取得者よりも所得が少ない。彼らが受ける援助は、顕著な額となる。実際に、彼らが用意できた頭金は、援助を受けなかった層及び復帰者よりもはるかに多額である。例えば、2005年の1月から8月までの期間において、30歳以下の援助を受けた1次取得者が用意した頭金が711万円であるのに対し、復帰者は、607万円、援助を受けなかった30歳以下の1次取得者は、146万円である。

援助を受けなかった1次取得者は、高率の前金のローンを受けているにもかかわらず、所得に対するローン比率は、援助を受けた1次取得者よりも低い。実際に、援助を受けた1次取得者のローン比率が最も高く（そして、最低所得層である）なっている。

概して言えることは、1次取得者層全体に、はっきりと異なった類型が現れていることである。そして、住宅取得の可能性（affordability）も非常に異なっている。住宅市場及び経済の変化は、各層に対して、非常に異なった影響を与えているのであろう。1次取得者の構成及びその特性を理解できれば、住宅市場全体の現在及び将来像をより深く洞察することが可能となるのである。

6. 結論

住宅のアフォーダビリティにおける近年の最も顕著な変化は、住宅価格の所得を上回る上昇である。1次取得者になろうとしている者にとって、高い障壁となっているのは、従って、十分な頭金を用意することである。

概して、市場に参入する1次取得者は、その数が大きく、かつ、多額の頭金を用意している。しかし、上で見たように、集計された値は、借り手が様々に異なった層から成っているという真実を隠してしまうのである。

復帰者の存在や、援助を受けた1次取得者の増加により、平均頭金額は高くなり、ローン比率を押し下げる。こうした買い手は、住宅価格の低下があっても自己資金分のクッションで守られているわけで、これは、援助を受けず、そうしたクッションを持たない真の1次取得者と比較して、はっきりと対極的である。しかし、援助を受けた1次取得者は、所得が低く、所得に対するローンの比率が高い。これは、他と比較して、これらの者にとって利率の変動によるリスクが最も大きいものとしている。貸し手は、こうした状況を把握し、ローンの条件を個別評価し、個々のローンのリスクを最小化する。

住宅保有者の内には、子供の頭金の負担を軽くすることは、他の投資の収益率が低いことから、資金の有効な活用と考える者もあろう。そうでない親にとっては、援助は、若い世代の住宅取得を可能とする家族の「協調」としての行為であるに過ぎない。これらの考え方が将来のローンの形態に対して、どのような影響を与えることになるかという点については、不明である。旧世代が資産を換金することによって、資金を増やすことができる間は、家族が援助を提供する意思のある若年の1次取得者の多くにとっては、援助を受けることは、可能な選択の一つである。しかし、どのような理由にせよ、こうした資金源が枯渇した場合には、援助を受けない1次取得者の重要性は、高まるであろう。

(Will the real first-buyers please stand up?, CML housing Finance 03/2006)