

シンガポールはアジア最大級のREIT（リート）・プロパティ・トラスト（不動産信託）市場へ

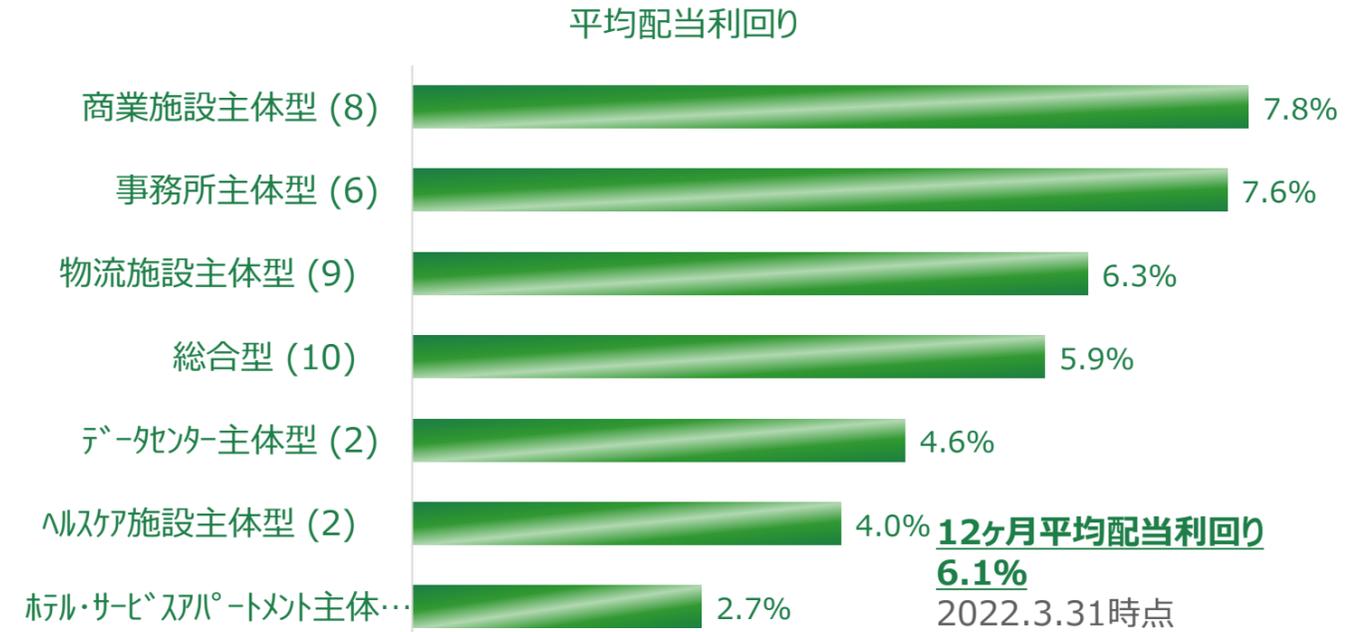
シンガポールには44のREIT（リート）とプロパティ・トラスト（不動産信託）があり、これらを総称してシンガポールリート（S-Reits）と呼ばれている。合計で時価総額1,160億シンガポールドル、シンガポール全体の上場株式の約13%を占める。

ここで、リートとプロパティ・トラストの違いであるが、プロパティ・トラストは利益の9割を投資主に配当する必要がないことが主な違いである。また、リートのような税制上の優遇措置を甘受しない一方、リートのような負債要件や資産規模の制限を受けない。

2002年、シンガポール証券取引所（SGX）にシンガポールリート（S-Reits）が上場されて以来、個人投資家の間で着実に人気が高まっており、その主な理由はいくつかある。

まず、投資主への分配は四半期または半期ごとに行われ、「インカム投資」を好む投資家にとって魅力的な投資対象である。なお、シンガポール国内ではこれらの配当や売却時のキャピタルゲインに対して非課税である。

S-Reitsの平均配当利回りは約6.1%であり（右図参照）、国債や定期預金よりも魅力的なリターンを投資家に提供する可能性があり、歴史的に見ても、リートは金利上昇局面でも良好なパフォーマンスを示している。参入コストも低く、個人でも1ロット（100口）から購入することができる。S-Reitsの80%以上（44銘柄のうち37銘柄）がシンガポール以外の海外資産を保有し、不動産のサブセグメント（用途）ごとに幅広い選択肢を提供しているのも魅力の一つである（下表参照）。



*RHTとEagle Hospitality Trustは取引されていないため、除外されている。

国別・用途別保有割合（保有資産額ベース）（）内の数字は用途別銘柄数、%は国別・用途別の平均値

名称	シンガポール	日本	マレーシア	バトナム	インドネシア	中国	香港	韓国	インド	その他アジア	オーストラリア	ニュージーランド	英国	その他ヨーロッパ	米国
総合型 (10) 平均	74%	21%	-	-	-	44%	54%	3%	100%	-	31%	-	11%	40%	-
ヘルスケア施設主体型 (2) 平均	33.7%	29.7%	0.3%	-	73%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ホテル・サービスアパートメント主体型 (5) 平均	54%	10%	3%	3%	1%	4%	-	2%	-	4%	16%	8%	10%	8%	59%
物流施設主体型 (9) 平均	64%	57%	4%	2%	-	58%	23%	9%	-	-	26%	-	11%	-	32%
事務所主体型 (6)平均	78%	-	-	-	-	-	-	4%	-	-	18%	-	100%	100%	100%
商業施設主体型 (8)平均	83%	-	15%	-	100%	100%	-	-	-	3%	17%	-	-	-	100%
データセンター主体型 (2)平均	55%	-	1%	-	-	4%	-	-	-	-	10%	-	3%	27%	100%

*2022年3月31日現在

*RHTとEagle Hospitality Trustは取引されていないため、除外されている。

Source; SGX Research Chartbook: SREITs & Property Trusts April 2022

より充実したポートフォリオを実現するため

昨年24銘柄が資産総額153億シンガポールドルを超える資産取得を発表した。M&Aも積極的であり、2018年以降5件の統合が行われ、今年2件の統合が公表されている。一つは、昨年末公表のMapletree Commercial Trust (MCT) と Mapletree North Asia Commercial Trust (MNACT) の合併、Mapletree Pan Asia Commercial Trust (MPACT) の設立である。時価総額は約105億シンガポールドル、アジアで7番目に大きいREITになると予想されている。もう一つは、昨年10月公表のESR-Reit と Ara Logos Logistics Trust (ALOG) の統合による ESR-LOGOS REIT (E-LOG) の設立である。シンガポールとオーストラリアで物流施設を中心に87物件の多様なポートフォリオ、総資産約54億シンガポールドル（2021年6月末時点）を保有する予定で、資産規模はS-Reits内で10位以内に浮上する。

物流施設の投資市場を牽引するリート、注目のベトナム

世界的な物流施設への投資意欲はS-Reits市場にも影響を及ぼしている。現在、物流施設が分類されるIndustrial Reitsには9つの銘柄がある（右表参照）。当レポートでは Industrial Reitsを「物流施設主体型」と記載したが、実態は、日本で証券化対象とされる大型倉庫やロジスティクスセンター以外にも、工場、ビジネスパーク内の事務所兼工場や研究所などもポートフォリオに含まれている。シンガポールでは、コロナ渦を経て急激にイーコマースが浸透した感があり、それにつれて、製造業向けから倉庫業向けへ、工場からハイスペックの大型物流スペースの資産へ軸足が移り始めた。グレードAロジスティクス施設、プライムロジスティクス施設という言葉が定着、市場分析もそのカテゴリーでの記事が増えてきた。

地域的にはシンガポールとオーストラリアという投資先が多かったが、今後はベトナムを中心とした東南アジアの物流施設への投資も増えると予想している。これらの地域は、ビルド&スーツ形式物件（ディベロッパーがテナントニーズに合わせて建設）が急増するステージにあるが、安定稼働を見届けた後にこれらの物件が投資市場に出回っていくものと思われる。

昨年11月に、Mapletree Logistics Trust (MLT) が、計17件の資産取得を公表したが、その中にスポンサーが開発したベトナム3物件があった。取得時の鑑定評価採用数値等は右表の通りであり、物流施設の投資取引がほぼないベトナムでは右記数字がマーケットを牽引している。MLTの既存所有のベトナム7物件を分析すると、Capitalization Rateは2019年時点9%、2020年時点8%と査定されており、鑑定評価の採用数値は低下傾向にある。

合併の推移（2018年以降）

2018	2019	2020	2021
10月 ESR-Reit ESR-Reit + Viva インダ ストリアル トラスト	9月 OUE 商業Reit OUE 商業 Reit + OUE 赤ビートルシティ トラスト	4月 10月 12月 アスコット・レジデンス トラスト アスコット・レジデンス トラスト + センダス・ホスピタリティ トラスト	10月 12月 提案 ESR-Logos Reit ESR-Reit & Ara Logos Logistics トラスト 提案 メープルツリー・パン・アジア 商業 トラスト メープルツリー 商業 トラスト & メ ープルツリー・ノースアジア 商業 ト ラスト

Source; SGX Research Chartbook: SREITs & Property Trusts April 2022

名称	資産規模 (S\$Mil)	配当利回り	シンガ ポ ー ル	日本	マ レ シ ア	ベ ト ナ ム	中国	香港	韓国	インド	オ ー ス ト ラ リ ア	英国	米国
AIMS APAC REIT	990	7.2%	61%	-	-	-	-	-	-	-	39%	-	-
ASCENDAS REIT	12,300	5.2%	61%	-	-	-	-	-	-	-	14%	11%	14%
ARA LOGOS LOGISTICS TRUST	1,235	5.9%	55%	-	-	-	-	-	-	-	45%	-	-
DAIWA HOUSE LOGISTICS TRUST	570	6.3%	-	100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EC WORLD REIT	591	8.6%	-	-	-	-	100%	-	-	-	-	-	-
ESR-REIT	1,743	7.0%	100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MAPLETREE INDUSTRIAL TRUST	7,200	5.1%	50%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50%
MAPLETREE LOGISTICS TRUST	8,848	4.7%	23%	14%	4%	2%	16%	23%	9%	1%	8%	-	-
SABANA INDUSTRIAL REIT	503	6.5%	100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
物流施設主体型 (9) 平均	-	6.3%	64%	57%	4%	2%	58%	23%	9%	-	26%	11%	32%

Source; SGX Research Chartbook: SREITs & Property Trusts April 2022

名称	エリア	土地面積 (㎡)	延床面積 賃貸面積 (㎡)	借地開始日 借地終了日	Capitalization Rate	Discount Rate	Terminal Capitalization Rate	賃貸面積当たりの 価格	鑑定評価額	鑑定会社
Mapletree Logistics Park バクニン フェーズ4	ベトナム 北部	113,079.00	60,580.80	2009/12/1	7.50%	11.50%	8.85%	US\$ 557/㎡	US\$31,600,000	Cushman & Wakefield
			56,755.00	2057/11/30	7.75%	11.75%	8.00%	-	US\$31,685,000	CBRE
Mapletree Logistics Park バクニン フェーズ5	ベトナム 北部	158,273.00	76,197.40	2009/12/1	7.50%	11.50%	8.85%	US\$ 561/㎡	US\$39,400,000	Cushman & Wakefield
			70,247.00	2057/11/30	7.75%	11.75%	8.00%	-	US\$39,037,000	CBRE
Mapletree Logistics Park フェーズ5	ベトナム 南部	113,036.40	61,753.50	2009/12/1	7.75%	11.50%	9.16%	US\$ 423/㎡	US\$26,000,000	Cushman & Wakefield
			61,507.80	2057/11/30	7.75%	11.75%	8.00%	-	US\$26,000,000	CBRE

*価格時点：2022年10月31日

Source: Mapletree Logistics Trust Management Ltd. Circular(2021年12月22日付)