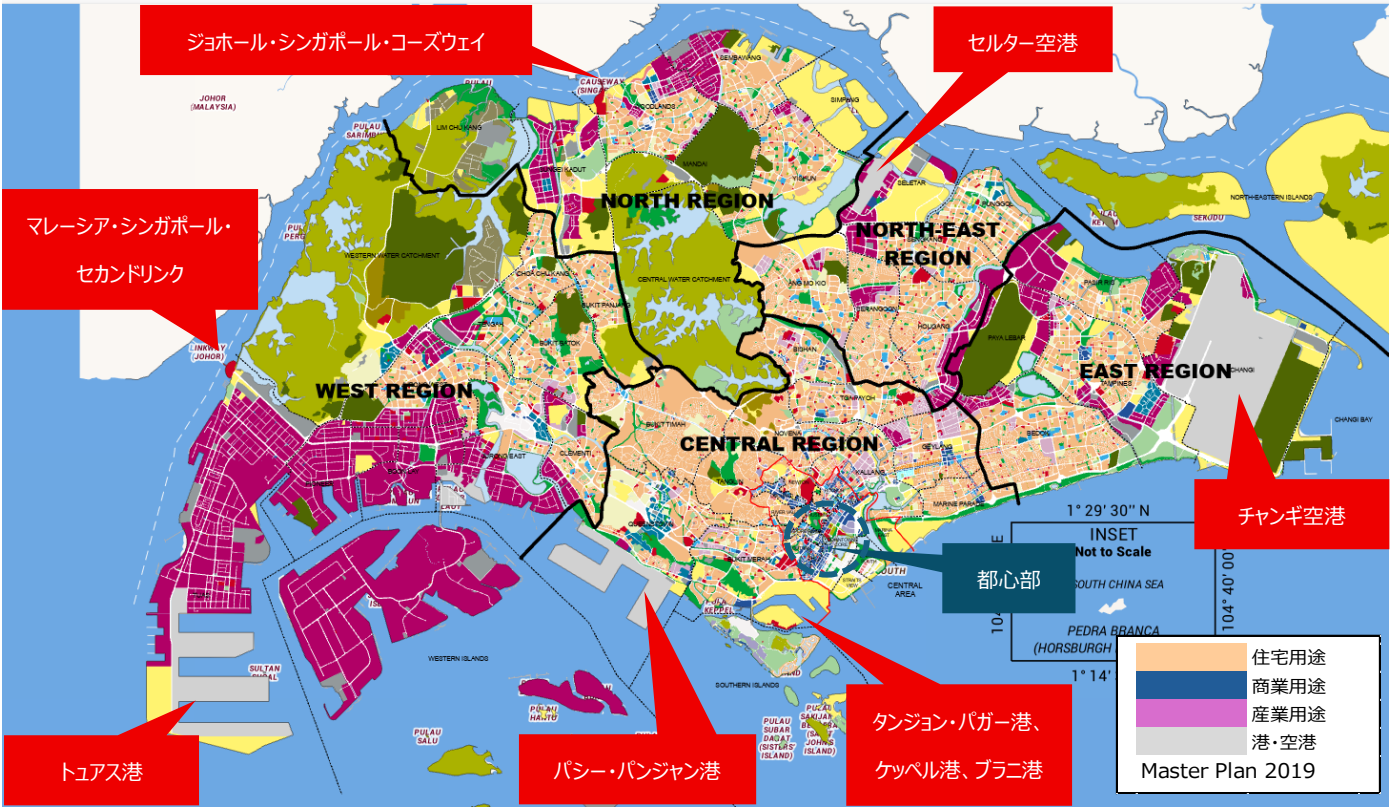


シンガポール インダストリアルマーケット

シンガポールの土地利用規制と主要な輸送拠点（空港、港等）

シンガポールの土地の利用規制は Urban Redevelopment Authority（以下 URA）により定められている。現在の土地利用規制（Master Plan 2019）は以下の通りであり紫のエリアが産業用途として利用可能である。

産業用途には主に工場、倉庫、ビジネスパークが含まれ、インダストリアルエリアは東部、北部、西部エリアに多く存する。産業用途向けの主な輸送拠点として、東部エリアには東南アジア有数のハブ空港である「チャンギ空港」、北部エリアにはマレーシアのジョホールバルを結ぶ「ジョホール・シンガポール・コーズウェイ」、西部エリアにはマレーシアのジョホールバル州を結ぶ「マレーシア・シンガポール・セカンドリンク」や「トュアス港」が存する。中心エリア南部に存する「タンジョン・バガー港」、「ケッペル港」、「プラニ港」は 2027 年、中心エリア西部に存する「パシー・パンジャン港」は 2040 年までに「トュアス港」への集約が計画されている（2025 年 1 月時点）。

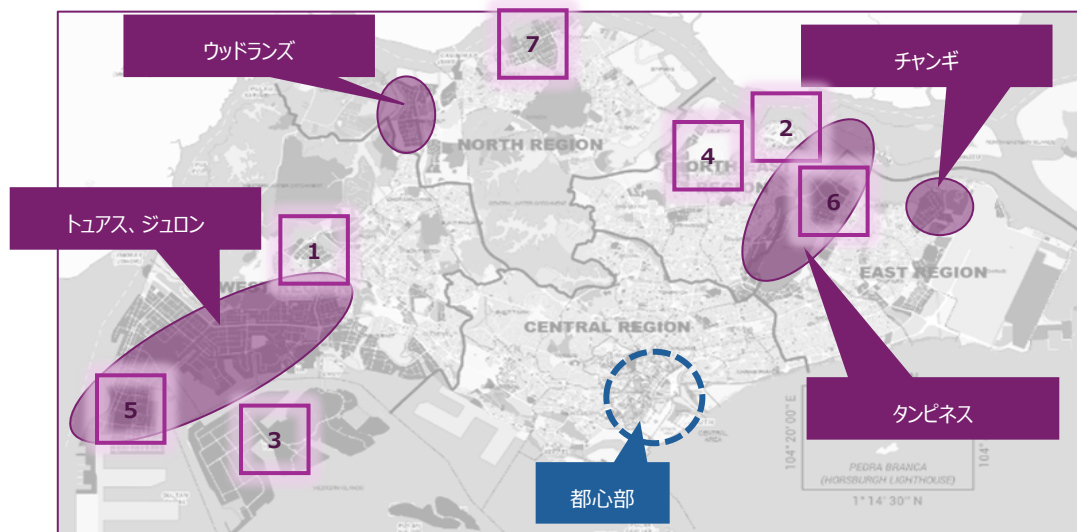


各インダストリアルエリアの産業傾向及び注目エリア

シンガポール国内の主なインダストリアルエリアとしてタンピネス、チャンギ、トュアス、ジュロン、ウッドランズが挙げられ、各エリアにおいて多く存する産業の傾向は以下の通りである（Daiwa Kantei International Pte. Ltd.調べ）。

エリア	主な産業
タンピネス（東部）	食品加工、データセンター、中小工場
チャンギ（東部）	航空、データセンター、電子、ヘルスケア、物流倉庫
トュアス、ジュロン（西部）	食品加工、データセンター、Eコマース、物流倉庫、
ウッドランズ（北部）	食品加工、建設、半導体

（主な産業エリア）



近年、注目されているエリアとしては、1)ジュロン・イノベーション地区（西部）、2)プンゴル・デジタル地区（北東部）、3)ジュロン島（西部）、4)セルター・エアスペース地区（北東部）、5)トアス・バイオメディカルパーク（西部）、6)ウェハー・ファブ・パーク（東部）、7)ウッドランズ・ノースコースト（北部）等が挙げられる。

特に西部エリアは、トアス港、ジュロン・イノベーション地区、ジュロン島等を擁するシンガポール最大のインダストリアルエリアとなっている。2040 年までに他港の統合、移転が計画されているトアス港は、計画面積 1,337ha で 26km に及ぶ 66 の船着き場の設置が計画されており、かつ、最大規模のコンテナ船の取り扱いが可能となる。65 百万 TEUs（※）の取り扱いが可能となり、2021 年の取扱量 37.5 百万 TEUs と比較すると、ほぼ倍の規模である。なお、パシー・パンジャン港は 37 の船着き場を有しており、年間 34 百万 TEUs となっている。また、ジュロン・イノベーション地区（約 620ha）は、先進製造業の未来を形成するビジネス、企業のために開発された次世代の工業地域である。2019 年から段階的にオープンしており研究機関や能力開発者、テクノロジー、トレーニングのプロバイダーや未来の工場（Factories of the future）が集積し、ひとつのエコシステムを形成している。日系企業ではテクノロジープロバイダーとして DMG Mori、株式会社牧野フライス製作所(Makino)が進出、未来の工場を株式会社シマノ（Shimano）、エンゼルグループ株式会社（Angel Playing Cards）が設立している。ジュロン島は、100 社以上の有力な国際企業及び 27,000 人のエネルギー・化学関連の専門家が拠点を構えている。化学製品輸出量において「世界のトップ 10 ハブ」、製油所輸出において「世界のトップ 5 ハブ」のひとつとして位置づけられており、投資額は 500 億シンガポールドルを超えるとされている。その他、プンゴル。デジタル地区はデジタル技術の研究、開発のハブとして、セルター・エアスペース地区は航空宇宙産業、トアス・バイオメディカルパークは製薬・医療関連産業、ウェハー・ファブ・パーク（東部）は電子・半導体産業が主に集積し、ウッドランズ・ノースコーストは、マレーシアへのゲートウェイとして今後、経済ハブとしての機能することが期待されている。※…twenty-foot equivalent units（20 フィートで換算したコンテナ個数を表す単位）

JTC Corporation（以下 JTC）と産業系不動産

シンガポールの産業系用途の不動産市場を分析するうえで JTC は重要な政府関連機関であるため簡単な説明を加える。シンガポールでは近代、一部の例外を除いて土地の完全所有権は付与されず、基本的には Leasehold（日本の賃借権に類似）が付与される。さらに、産業系不動産（土地）については国から JTC に一旦払い下げられたうえで民間に再譲渡又はリースされる。JTC の借地期間は近年 20 年～30 年が多く見受けられ、この借地期間の延長の可否は期間満了の数年前から JTC との交渉により決定されるとのことであり、かつ、期間の延長時には地上建物への資本的支出や増床等が求められるとのことである。シンガポールにおける産業系不動産の土地利用権原は、日本での事業用定期借地権に近く、かつ、借地期間の延長の不確実性や期間延長時に求められる追加投資額の予測が困難であるといった点が産業系用途の不動産投資に影響を与えている。

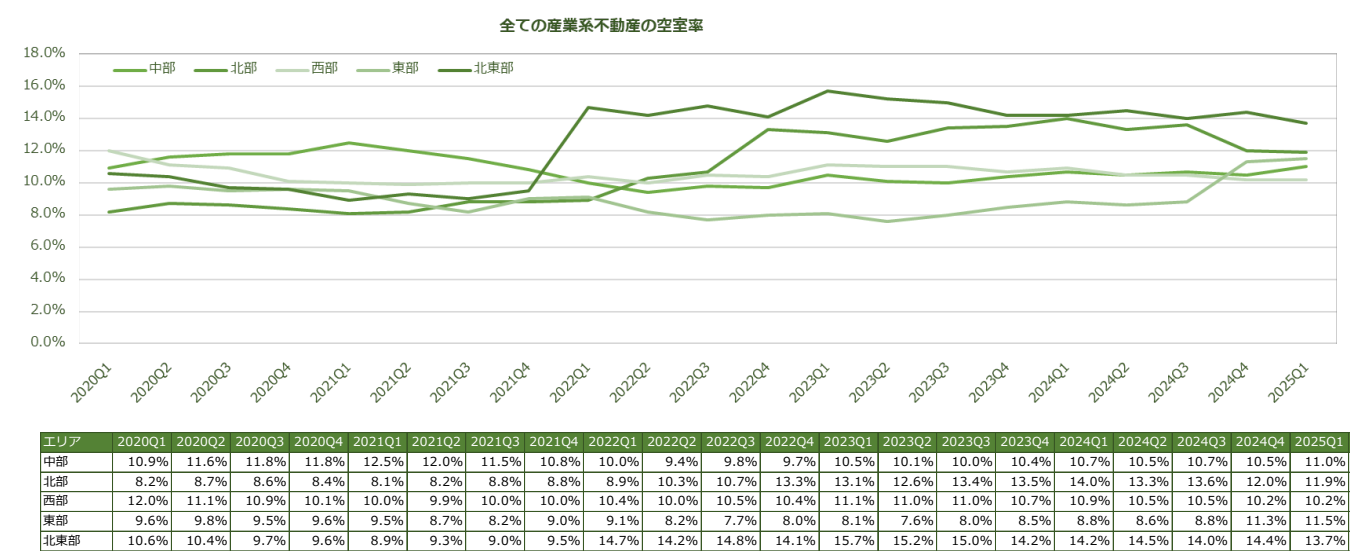
産業系不動産の利用可能面積（出元 JTC）

シンガポール全土の産業系不動産の 2020 年第 1 四半期以降の利用可能面積は以下の通りである。トアス、ジュロンエリアが存する西部エリアが最も大きく、北東部が最も少ない。2020 年第 1 四半期以降全てのエリアの利用可能面積は増加基調で推移しているが、特に北部、北東部は 10%以上、東部も約 10%の増加となっている。先述の通り西部エリアにおいては、トアス港、ジュロン・イノベーション地区やジュロン・レイク地区等を擁しており、今後更なる発展が期待されている。



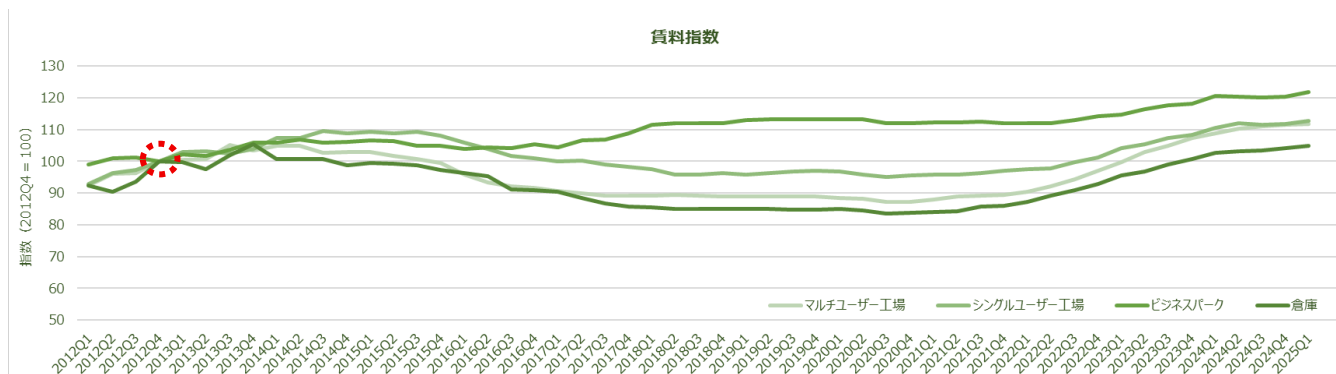
産業系不動産の空室率（出元 JTC）

シンガポール全土の産業系不動産の 2020 年第 1 四半期以降の空室率は以下の通りであり、直近期の空室率は全てのエリアで 10%を超えている。西部エリアの空室率は下落基調で推移しているが、上記の利用可能面積の増加が大きい北部、東部、北東部エリアの空室率は悪化している。用途別では JTC の統計によると、倉庫の空室率は 2024 年第 4 四半期の 8.5%から 2025 年第 1 四半期に 9.5%と悪化しており、この要因としては 2017 年第 4 四半期以降で最大規模の倉庫の竣工であった 36 Tuas Road 及び 33 Greenwich Drive が影響していると考察される。



賃料指数の推移（出元 JTC）と賃料相場

2012 年第 4 四半期を基準（100）とした各カテゴリーの賃料指数の推移は以下の通りである。ビジネスパークは 2012 年第 4 四半期以降、賃料指数は概ね上昇基調で推移しているが、その他のカテゴリーはいずれも 100 を下回った後に 2021 年初旬から中旬以降に上昇基調に転じている。



弊社調べによる西部エリアの新築物流施設の募集賃料水準（スクエアフィート当たり月額賃料、サービスチャージ込み）は以下の通りである。

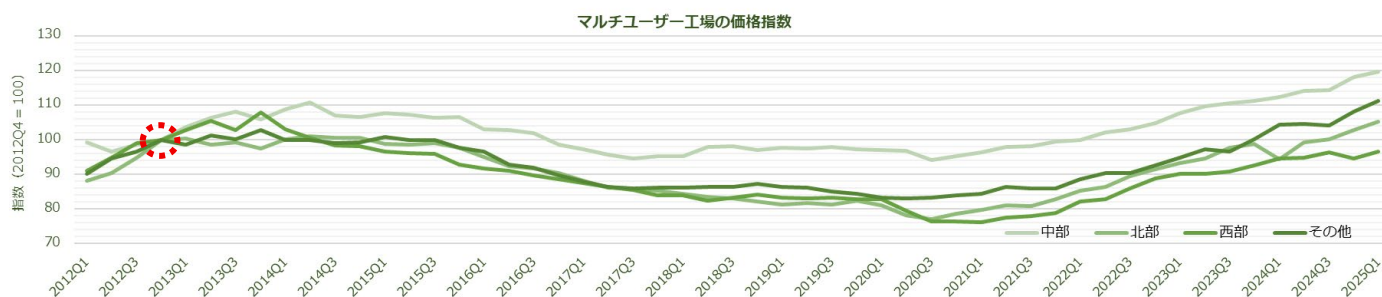
RC 造中層のランプウェイ付きの物流施設（階高 12～15 メートル、床荷重 20～40kN/m²）

タイプ	賃料水準
ドライ（Ambient）	SGD1.3～1.9
エアコン（Aircon）	SGD1.5～2.2

日本の一般的な物流施設と比較すると天井高が高く、床荷重もやや大きくなっているのが特徴的である。1 階の賃料水準が高く、空中階の賃料はやや低位になる傾向がある。

マルチユーザー工場の価格指数の推移（出元 JTC）

2012 年第 4 四半期を基準（100）としたマルチユーザー工場の価格指数の推移は以下の通りである。2013 年後半から 2014 年初旬から下落基調で推移した後、2020 年第 3 四半期に最下限値となり、その後は概ね上昇基調で推移している。但し、西部エリアは直近の価格指数が 97 となっており唯一 2012 年第 4 四半期を下回っている。直近の上昇基調については、シンガポール翌日物平均金利（SORA）の動向が影響していると考察され、SORA についてはパンデミック発生後に 0.1%前後に大幅に下落した後、2022 年中旬から一転、大幅な上昇となり 3.5%～3%後半まで上昇したが、2024 年下旬から下落基調となり直近ではパンデミック発生前の水準に近づいている。価格指数はパンデミックの発生でいったん下落したものの、その後は金利の大幅上昇にも関わらず上昇基調で推移しており、更に直近の金利の下落基調による低い資金調達コストが、マクロ経済環境に対して懸念が残る中においても産業用不動産に対する投資家の積極的な投資意欲をサポートしていると考察される。



今後の開発動向、プロジェクト

以下は今後建設が予定されている床面積 20,000 m²以上プロジェクトである。

プライム物流セグメントについては、特に西部地域で 2025 年の残りの 3 四半期にわたり多くの産業施設が竣工予定であり、短期的にはプライム物流の賃料に下落圧力がかかる可能性がある。しかし、高い天井高や優れた床荷重性能など、高スペックの新しい施設はより強い回復を見せると予想されている。対照的に、天井高が低い利用効率が劣る古い物件については、入居者獲得のためにより多くのインセンティブの提供を要する可能性がある。全体としては、プライム物流の稼働率は新規竣工により 2025 年に一時的に低下し、賃料の伸びは鈍化すると予想される。

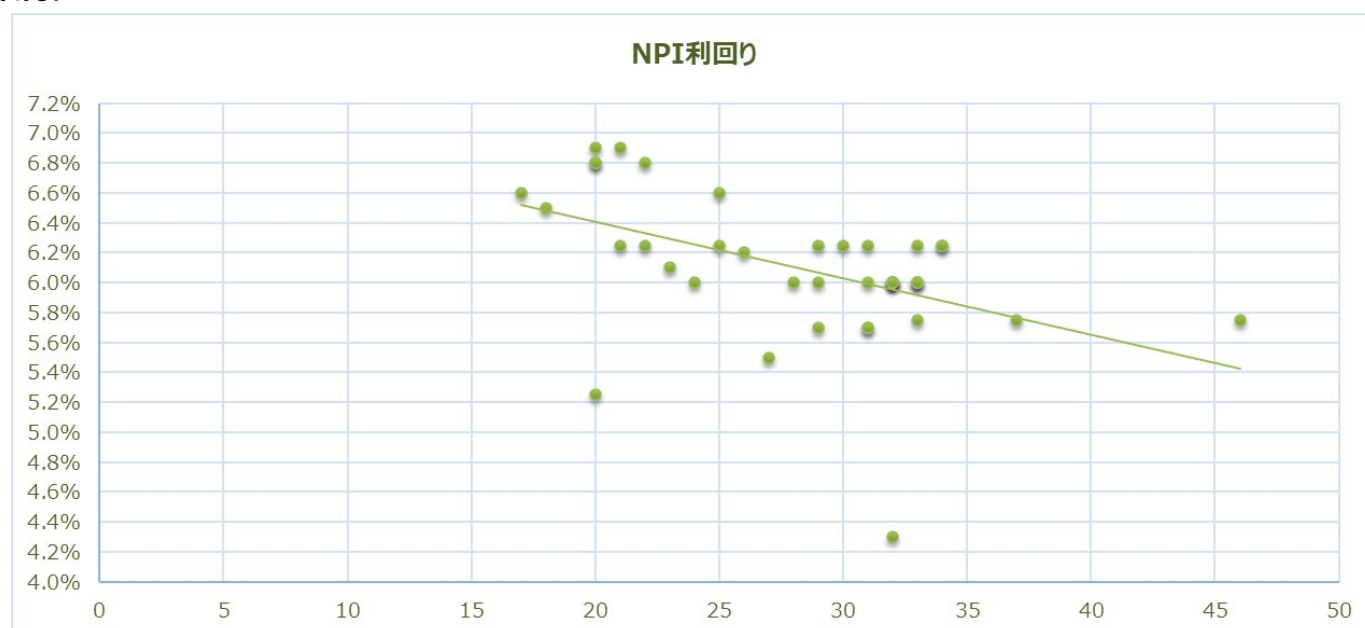
プロジェクト名	エリア	地域	所在地	ディベロッパー	床面積 (m ²)	予定完成年
Single-user factory	東部	Paya Lebar	Tampines Industrial Avenue 1	VisionPower Semiconductor Manufacturing Pte. Ltd.	247,060	2026
Warehouse development	西部	Tuas	Tuas South Avenue 5	PSA Corporation Limited	236,000	2027
Single-user factory	西部	Boon Lay	Sunview Way	Malkoha Pte Ltd	171,180	2028
Warehouse development	西部	Boon Lay	Sunview Road	Allied Sunview Pte Ltd	143,260	2028
JTC Space @ Ang Mo Kio	中部	Ang Mo Kio	Ang Mo Kio Street 65	JTC Corporation	117,230	2025
Warehouse development	西部	Pioneer	Benoi Sector	TL Development (WDG) Pte. Ltd	105,220	2026
Single-user factory	西部	Tuas	Tuas South Avenue 5	STA Pharmaceutical Singapore Pte Ltd	90,090	2027
Mapletree Joo Koon Logistics Hub	西部	Pioneer	Benoi Road	Mapletree Logistics Trust	82,390	2026
Bulim Square	西部	Jurong West	Bulim Lane 1/2	JTC Corporation	74,780	2025
Business park development	北東部	Punggol	Punggol Way	JTC Corporation	72,960	2025
AST Building	西部	Boon Lay	Jalan Buroh	Advanced Substrate Technologies Pte. Ltd.	70,860	2026
Multiple-user factory	西部	Tuas	Tuas Link Close	Soon Hock Land Pte Ltd	68,900	2026
DSV Pearl	西部	Boon Lay	Tukang Innovation Drive	Logos Pacv SG Propco Pte Ltd	67,700	2025
Warehouse development	西部	Boon Lay	Tukang Innovation Drive	Logos Pacv SG Propco Pte Ltd	66,990	2025
Warehouse development	西部	Clementi	Toh Guan Road East	Capitaland Ascendas REIT Management Limited	50,920	2025
Stellar@Tampines	東部	Tampines	Tampines North Drive 4	Soon Hock Property Development Pte Ltd	50,760	2026
Single-user factory	東部	Changi	Nicoll Drive	ST Engineering Aerospace Services Company Pte Ltd	48,670	2027
Multiple-user factory	西部	Jurong East	Jurong Port Road	Jurong Port Pte Ltd	46,790	2027
Single-user industrial development	西部	Jurong East	Jurong Port Road	The Prima Ltd	46,660	2027
Tampines Connection	東部	Tampines	Tampines North Drive 4	SB (TND) Investment Pte Ltd	46,090	2027
Single-user industrial development	東部	Pasir Ris	Pasir Ris Industrial Drive 1	Soitec Microelectronics Singapore Pte Ltd	37,510	2026
Additions/alterations to existing industrial development	西部	Western Islands	Banyan Place	Katoen Natie Singapore (Jurong) Pte Ltd	37,410	2026
Single-user industrial development	西部	Boon Lay	Jalan Samulun	Paxocean Engineering Pte Ltd	37,330	2026
Warehouse development	西部	Tuas	Tuas Avenue 13	Sankyu Singapore Pte Ltd	37,210	2027
Warehouse development	西部	Jurong East	Jalan Besut	Chasen Logistics Services Limited	36,320	2025
Single-user industrial development	西部	Tuas	Tuas Avenue 1	Siemens Pte Ltd	36,230	2027
Food Ascent	西部	Tuas	Tuas South Avenue 1	SB (2TS) Investment Pte Ltd	31,060	2027
Single-user factory	西部	Tuas	Tuas South Avenue 3	Wuxi Biologics Biopharmaceuticals Singapore Private Limited	29,410	2026
Single-user factory	西部	Boon Lay	Jalan Tukang	Equinix Singapore Pte Ltd	27,920	2026
Single-user factory	北東部	Seletar	Seletar Aerospace Link	Hamilton Sundstrand Pacific Aerospace Pte Ltd	25,470	2027
Warehouse development	東部	Tampines	Tampines North Drive 5	Gain City Best Electric Pte Ltd	25,110	2026
Business park development	西部	Jurong East	International Business Park	Capitaland Ascendas REIT Management Limited	24,650	2026
Additions/alterations to existing industrial development	西部	Pioneer	Jalan Ahmad Ibrahim	VDL Enabling Technologies Group (S) Pte Ltd	21,990	2025
Single-user factory	西部	Tuas	Tuas South Avenue 2	ST Engineering Marine Ltd	21,540	2025
Warehouse development	北部	Sembawang	Senoko Loop	Tiong Nam Logistics (S) Pte Ltd	20,590	2025
Additions/alterations to existing industrial development	北東部	Serangoon	Ang Mo Kio Industrial Park 2	KLA-Tencor (Singapore) Pte Ltd	20,110	2026

不動産の利回りの考察

先述の通り、シンガポールの産業系不動産の土地利用権原は JTC からの借地が大半を占め、かつ将来的な借地契約の延長の可否が不確実であるため、鑑定評価における収益還元法の適用にあたっては有期還元式の採用が妥当と判断している。一方、シンガポールでの産業用不動産の投資では、単年度の純収益（Net Property Income=NPI）を物件価格で除した利回りが重要な指標となっていると考察され、S-REIT 等が公表している単年度の利回りを参考に物件価格の検証を行っているケースも多いと推察される。

以下は、S-REIT 等が過去に公表した NPI 利回りと残借地期間の関係をグラフにしたものである。残借地期間が短くなるにつれて利回りが高くなる傾向が見られ、借地が有期である点が影響している考察される。

JTC の借地期間の延長の不確実性のほか、JTC が残借地期間に応じて設定する転売禁止期間が、産業用不動産への投資に影響を及ぼしていると考えられ、残借地期間が概ね 15 年をより短くなると流動性が低くなると言われており、一方、残借地期間が長期であっても、転売禁止期間が長期になるケースでは投資家が設定する投資期間を転売禁止期間を超えるケースがある等、投資可能な物件が残借地期間によって限定される傾向がある。



コンタクト

DAIWA KANTEI INTERNATIONAL PTE. LTD. (シンガポール)

6A Shenton Way, #04-02 to #04-08, Singapore 068815

Website: [DAIWA REAL ESTATE APPRAISAL - DAIWAKANTEI](https://www.daiwakantei.com)

西尾 栄二 / Eiji Nishio

Managing Director 不動産鑑定士、MRICS

E-mail: nishio4223@daiwakantei.co.jp

+81 90 2326 1844(JPN)

+65 8205 5748(SG)

タナーユット チャンシリパット / Thanayut Charnsiriphat

E-mail: c.thanayut@dk-intl.net

無断転載を禁じます。本レポートは Daiwa Kantei International Pte. Ltd. 及び大和不動産鑑定株式会社によって、シンガポールの Urban Redevelopment Authority (以下 URA) Urban Redevelopment Authority (URA)、Jurong Town Corporation (JTC) が公表しているデータに基づき誠実に作成されていますが、レポートで使用している項目名等の日本語の定義は英語を翻訳したものであり、引用元の英語の定義等と和訳の間に解釈の相違が生じている可能性がある点に留意願います。