



カナダ S&P/TSX Capped REIT Index (^GSPRTRE): YTD 変化: 8.52% Index: 146.21

カナダ中央銀行オーバーナイトレート: 0.50%

カナダ GDP (2014 年): \$1,785 Billion (約 178.5 兆円)

BC 州 GDP (2014 年): \$237.1 Billion (約 23.7 兆円)

今四半期のまとめ:

BC 州の経済は躓く事なく前進中。

今四半期のピックアップ:

- オーバーナイトレートは 0.5%
- カナダドルは継続して安値。USD1 = CND0.7711
- 2016 年 2 月時の BC 州の GDP 成長率は 1.5% (対前年同時期比)
- BC 州の失業率 6.6% (2 月) カナダ国平均 7.3% (2 月)
- BC 州の CPI は 1.7%。(対前年同時期比)
- カナダ中小企業景気指数は 52.3
- カナダの 3 月時の貿易赤字は 3.4 Billion (3,400 億円) (CND1=JPN100)

1. カナダ中央銀行はオーバーナイト金利を 0.50%で継続

3 月のカナダ中央銀行政策会議では、オーバーナイトレートを現状の 0.5%で継続することを決定。世界経済の低迷に対する警戒は緩和されつつある中、世界経済は今年から来年にかけて継続して成長するとの見方を変更していないことを発表。しかし、同時に、原油などの資源市場の低迷による、カナダと資源国への影響は今後も続くと発表。(Bank of Canada)

カナダ全体の経済状況は、予測されていた減速現象もなく、ここ数ヶ月は今年初頭からの状況が継続すると説明。雇用面でも、資源セクターでは緊迫しているものの、国全体では安定が保たれており、これが継続した個人消費の成長を促しているともコメント。また、非資源関連業界における輸出量は勢いを増しつつあり、特に為替に敏感な業界では、成長傾向にあると発表。

結論として、金融的脆弱性は存在するものの、経済関連指数は概ね中央銀行の予測範囲にあるとみており、オーバーナイトレートも引き続き 0.5%で据え置きと発表されました。

2. BC 州経済： カナダの経済を牽引し続ける

BMO 銀行の主任エコノミスト Douglas Porter 氏によると、BC 州の経済は国内で最も著しい成長を見せているとのこと。(BusinessInVancouver: BIV) また、同氏は、BC 州にも依然として問題は存在するものの、加ドル安、および価格低下の恩恵を受ける業界が多いことを、成長の理由に挙げています。同時に Conference Board of Canada (CBC) は、BC 州の 2016 年経済成長予測率を 2.7%と発表 (カナダ平均は 1.7%)。特に、観光、ハイテク、林業は、米経済の回復の恩恵を受けているとし、将来予測が不可能で価格高騰が続いている不動産についても、州経済の成長を後押ししていると説明しています。(BIV) カナダ統計局は、2 月時の BC 州の消費者物価指数が 2.3%に達し、その主な要因は食料輸入コストの増額と発表。(BIV) また、2 月時点の雇用では、BC 州が国内でリードを取り、14,100 人の雇用生産に繋がっています。失業率は 6.6%で、国平均の 7.3%を下回る結果になりました。(BIV) 因みに、BC 州の 3 月時点における全雇用可能人口は 2,520,000 人で、雇用者数は 2,360,000 人です。(BC Stats : BC 州統計局)

さらに、BC 州政府は最低賃金の改定を発表。今年 9 月半ばより、最低賃金を現在の時給\$10.45 から\$10.85 まで引き上げることを決定。引き上げ額の\$0.30 は経済成長によるもので、\$0.10 はインフレ対応。(BIV) しかし、2017 年には、最低賃金を更に時給\$11.25 まで引き上げるとも発表しています。(BIV)

バンクーバーについては、過去 3 年間に続き、3%以上となる 3.3%の経済成長を予測しています。(CBC) 建築業、製造業、運送業が最も成長が著しい業界と位置づけた上で、継続する加ドル安状況が貿易と観光業を促し、それがまた製造業と運送業界をベースとした成長を導くと予測しています。その結果、2016 年だけでも、26,600 人の新規雇用を生み、現状の収入と支出を維持した場合、BC 州の財政は、2018-2019 期までに、1,400 億円相当の黒字を達成できると予測しています。(BIV)

Mercer 社の世界生活良好調査では、バンクーバーは今年も北米第 1 位、世界第 5 位にランクされています。(Mercer.com) しかし、この順位付けには費用負担コスト (affordability) が考慮されていないため、これを鑑みると、MoneySense

紙の統計のようにバンクーバーは番外になってしまいます。(BIV)

バンクーバー不動産レポート：

前四半期に引き続き、バンクーバーへの投資資産の流入は、未だ終わりを知りません。BIV 紙によると、2015 年の下半期のカナダへの海外投資の 42%はバンクーバーに向かったとのこと。48%はトロント地区で、10%がモントリオール地区だったそうです。42%を占めるバンクーバー地区への投資の内訳は、42%が中国からの投資、48%を米投資家が占めました。欧州は 10%に留まったとのこと。また、BC 州においては、機関投資家より、個人投資家が投資全体の 88%を占めたと記載しています。(BIV)

全体のキャップレートを見てみますと、すべて横ばいか、上昇しています(数字は低くなっている)。CBD オフィスで 3.80%-4.75%、インダストリアルで 4.5%-5.25%、アパートで 2.50%-3.00%という数字が出ています。

1. 住宅：金融機関が危険信号を発生

バンクーバーの住宅状況は、依然として強い兆候を見せています。2015 年度末の Knight Frank Wealth Report によると、バンクーバーの年間住宅価格上昇率は 24.5%を記録し、2位のシドニー(14.8%)や3位の上海(14.1%)を大幅に引き離す結果になりました。因みに、同時期の世界平均値は 1.8%でした。(BIV) 供給の減少と、海外投資家による購入を上昇の原因としています。しかし、Vancouver Sun 紙が行った調査では、今まで考えられていた海外投資家(特に中国系)による住居の現金購入は噂のみで、購入者の 66%は住宅融資を使って購入しているという結果になりました。Macdonald Realty 社が 2015 年の夏に行った調査でも、70%の海外投資家は融資を使った購入との結果が出ているため、66%は概ね正しいものと考えられます。(Vancouver Sun) また、融資銀行は通常の 80%までの融資ではなく、購入価格の 50%ほどで制限され、銀行はその上、融資同額の貯蓄を要求しているとのこと。

価格面では、継続的に上昇傾向にあり、2016 年 3 月時では、一軒家の平均価格は \$1,342,500 (約 1 億 3,425 万円) でした。(2 月時平均は、\$1,104,133) 販売戸数では 2 月より 24%増加し、前年同時期比では 27.4%の上昇でした。(BIV) しかし、売り出されている戸数が減少している中、契約戸数が増えているということは、売りに出されていない家を取り引きされているということになり、オフマーケット契約が価格をつり上げているひとつの理由でもあると考えます。

Royal Bank of Canada (RBC) 銀行の 2015 年第 4 四半期の調査では、バンクーバーの一軒家購入に対しての毎月の返済必要コストは、収入中央値の 108%まで上昇したと発表。因みに、国内平均上昇率は 51%でした。

このような状況のもと、若年層や小さな子供のいる家族は、バンクーバー市内での

生活拠点を諦め、郊外に新しい働き口を求め、「移住」する動きが速度を増しているようです。バンクーバーのこれからの課題は、空洞化防止と富裕層のみの都市化をどのように防ぐかだと思います。

2. インダストリアル： 歴史的に低い空室率が当たり前に

インダストリアル・セグメントでは、継続的な需要による吸収から、歴史的に低い空室率になっています。広域バンクーバーの平均空室率は 1.7%まで減少し、デルタとサレーの 2.2%と 2.7%の各サブ市場の空室率以外は、すべて 1.5%を下回る状況になっています。(Colliers) これらの現象は、新規供給物件では追いつかない既存需要、テレビ・映画製作業界とハイテク業界による、吸収が裏付けとなっています。CBRE のレポートによると、2015 年には 350 本の映画撮影が行われましたが、2014 年比では 40%の上昇ということです。また、バンクーバー地区では、704 Alexander Street のような、古い物件からハイテク業界を狙ったコンバージョン物件も出ており、バンクーバーのインダストリアル供給は更に圧迫されています。(Colliers) Lee & Associates (元 DTZ) によると、来四半期以降の空室率は、2.5%から 3.0%に収まるだろうと予測しています。(Lee & Associates: Lee) しかし、サレーやデルタの状況を加味すると、この空室率上昇もそれほど大きな変化ではないと思われます。また、賃貸価格の上昇も、2016 年の第一四半期期間中には、既に 4.5%上昇しており、昨年中の 8%の上昇に加えると、12.5%ほどの上昇になります。(CBRE)

供給面では、CBRE の四半期レポートによると、2015 年第一四半期には、2,100,000 平方フィートだった建設中案件も、今四半期では、45 プロジェクト、合わせて 5,000,000 平方フィート (約 500,000 平米) が近々供給されることになるということです。同レポートでは、現在、更に 3,500,000 平方フィートの新規スペースが計画中と説明。(CBRE) 広域バンクーバーの既存スペースは、195,400,000 平方フィートですので、近年の供給は全体の約 5%に値します。(Colliers)

投資面においても、依然として需要は高く、著しい価格の上昇は避けられないものとなっています。また、2030 年頃を目処とした、開発用地の減減も価格上昇に影響しています。その上、サレー、デルタ等の内陸部にディストリビューション拠点が移動する傾向にある中、バンクーバーやノースバンクーバー地区では、小規模のインダストリアル物件が密集していることから、用途変更を含めたオフィスへの再開発や、住居物件への再開発が人気を集めています。弊社の 704 Alexander Street 物件もそのひとつですが、現在では、これら高天井高を売り物にしたマンションなどが、若者の中で特に人気を呼んでいます。よって、典型的なインダストリアル物件は場所も姿も変え、今では内陸部のディストリビューション・センターで開梱した荷物が、そのまま各配送先に送られている状況になっています。

また、バンクーバー地区内の再開発を目的とした物件では、購入価格の高騰に歯止めが効きません。よって、前四半期でもお伝えした通り、再開発を行った場合のオールキャッシュでの ROIC は、4%から 5%前後、また現状維持で賃貸を継続した場合には、3%ほどのリターンにしかならない計算です。建設リスクや許可申請に要する時間を考えますと、このようなリターン率では、相当なリスクを背負うことになると思いま

す。弊社としても、次の物件では知恵を絞り、効率良い投資戦略を考えると同時に、注目されている市場の先を開拓していく必要があると思っています。

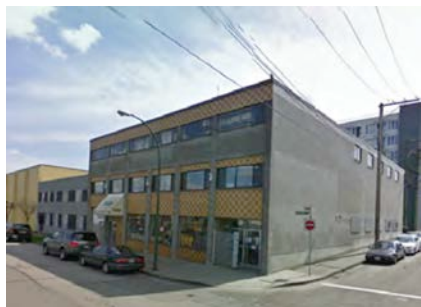
3. オフィス： 将来的再開発に賭けた投資戦略

Colliers は、「外国人投資家は、賃貸収入を基本とした価格評価ではなく、将来的再開発ポテンシャルで購入している」と説明。(BIV) 更に、同 BIV の記事は、中国を代表とする少数の巨額投資家達が、現地投資家の投資概念と開発の可能性を取り壊しているとコメント。現に、ドイツ系投資家によるダウンタウン中心部に聳える Royal Centre office tower の購入と、中国系保険会社による 4 棟の高層オフィスビルからなる Bentall Towers の購入で、バンクーバーの不動産売買価格が一気に塗り替えられました。因みに、BIV 紙によれば、Royal Center office tower 物件の売買により、売主 REIT の Brookfield Canada は、285 Million (285 億円相当) の純利益を生んだと発表しています。そしてこれらメガディールは、今後の売買想定価格に対しての先入観に大きく影響し、今後は価格の高騰がさらに目立つと思われれます。また、これら 2 つの取り決めは氷山の一角でしかなく、ここ 6 ヶ月間で、海外投資家によるカナダ国内不動産投資は 143%上昇しました。(Vanocuver Sun) その理由には、やはり、国際的な経済に対する不信感と、カナダの安定した財務状況のみならず、加ドル安状況が貢献していると思われれます。

仲介需要としては、未だにハイテク企業からの要望が強く、Colliers 曰く、2,156,000 平方フィートの広域バンクーバーにおいての新規スペース需要中、34%はハイテク企業からだとコメントしています。(Colliers) なお、各仲介業者の計算方法の差から、CBRE では、2,067,200 平方フィートの需要中、60%がハイテク業界からのものと報告しています。(CBRE) いずれにしても、ハイテク業界が他の業界を押し切って、大きな需要を示しています。

広域バンクーバー全体の空室率は、前四半期の 10.4%から 9.8%まで減少しました。(Colliers) ダウンタウンの AAA クラス物件のみで見ると、空室率は、前四半期の 10.5%から 6.5%までと大幅に減少しました。(Colliers) 主な要因は、ここ 30 年近く、新規物件が建設されていないことだと思われれます。また、Colliers の説明では、これら新規吸収の多くは、ハイテク関連企業からの需要で、企業は自らのオフィス・スペースを通して、効率性の向上のみならず、自社のブランドやイメージ、企業価値を反映したスペース作りを追求しています。その反面、工事許可証発行までの時間が大幅に長くなっていることや、建築工事費の全体的上昇に対応するため、シェル状況の新規スペースを求めるより、既にテナント工事が終了している物件を求める動きも出ていると、CBRE は報告しています。また、同社は、郊外のスペック物件の竣工と吸収力の弱さから、郊外市場の空室率は 12.2%から 14.3% まで上昇したと説明しています。さらに、今後竣工されるスペック物件のプレリース状況が 10%以下であることから、郊外物件は引き続き困難な状況が継続するだろうと予測しています。(CBRE)

4. 弊社（704 Alexander Street）の活動：



改築前



改築後

前回のニュースレターでご報告させていただいた通り、704 Alexander 物件は満床となりました。賃料においても、市場内で最高額をマークする価格が達成できました。銀行との融資折衝も終わり、市場平均 LTV（Loan to Value, 融資可能率）65%で借り入れすることができるようになりました。金利は5年間固定で約3%です。

現在は、現地投資家グループとの共同投資プロジェクトを立ち上げ、購入物件を探しているところです。弊社としては、共同投資案件も含め、今後も東バンクーバー地区を拠点に改築・再開発物件を手がけていく予定です。

5. まとめの一言：

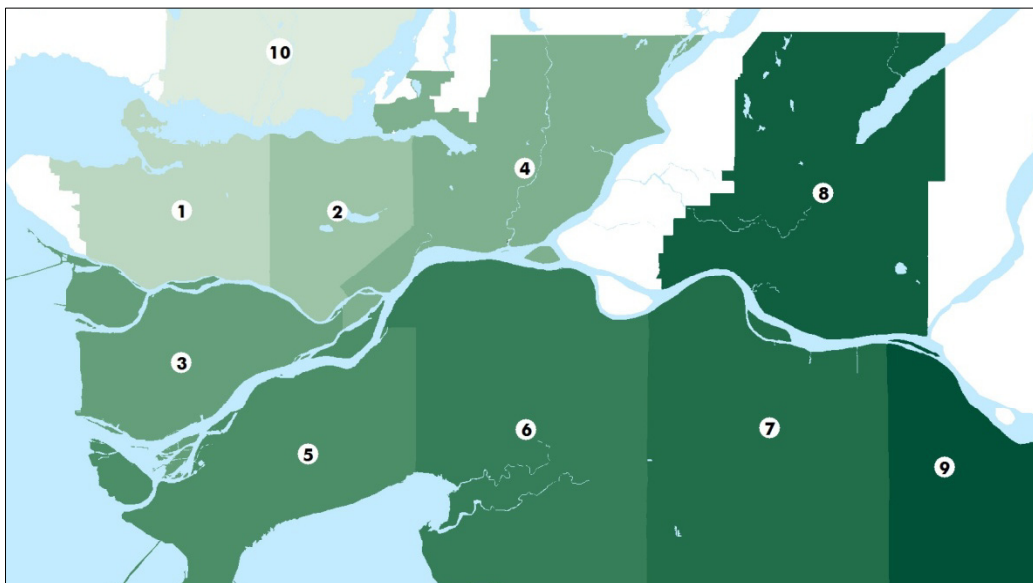
世界的な経済不安が継続すると同時に、各国（米国、欧州、日本）の中央銀行の政策のノームも変化し、今後はマクロ面でのリスクがとても大きな要因になると思っています。その中で、各市場のマクロ面でのリスクを見極めると同時に、マクロ面でのリスクをいかに最小限にしていくかということが、投資の今後の課題だと実感しています。カナダはアメリカの近隣国としての影響は大きいものの、自国の財政的安定や保守的金融・財政政策は、リスクの軽減化に大きな役割を果たしていると思います。

よって、グローバル資金の一時的風潮に流されることなく、各投資物件の潜在的価値を見極め、長期的安定を第一に考えた投資手法を取り入れていくことが、今後の投資成功の要因として必須だと思っています。

ご質問、お問い合わせは
KM Pacific Investments Inc.
栢田 耕治
kojim@kmpacific.com
+1-778-386-8050
まで、よろしくお願い致します。

詳細についてのご質問は、左記連絡先までお問い合わせください。

メトロバンクーバー市場概要

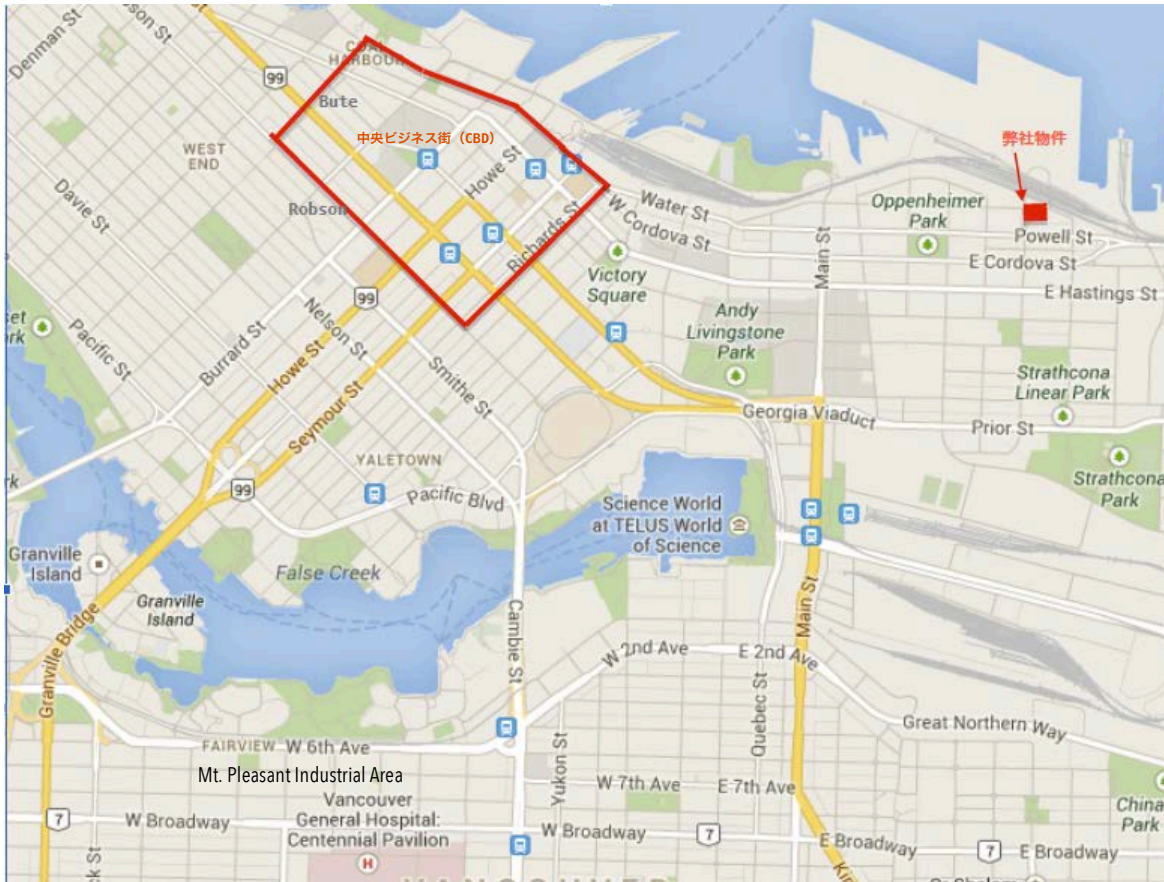


メトロバンクーバー市場詳細

- 1) バンクーバー
- 2) バーナビー
- 3) リッチモンド
- 4) トライシティーズ/ニューウエストミンスター
- 5) デルタ
- 6) サリー
- 7) ラングレー
- 8) メープルリッジ
- 9) アビッツフォード
- 10) ノースバンクーバー

資料提供: CBRE

バンクーバー ダウンタウン



CBD から弊社物件まで車で5分、徒歩20分です。