



カナダ S&P/TSX Capped REIT Index (^GSPRTRE): YTD Change : 7.37% Index: 172.96
 Bank of Canada Overnight Rate : 1.50%
 Canada GDP (2016 年 12 月) : \$1,739 Billion (約 148.0 兆円) 注 : 前四半期より基準価格表示に変更
 BC 州 GDP (2016 年 12 月) : \$228.2 Billion (約 19.4 兆円) しました。
 失業者率/Unemployment BC : 4.20% (9 月)

English Summary:

The Bank of Canada maintained the overnight rate at 1.5%, even though it said to increase the rate gradually to achieve their targeted inflation rate of 2.0%. The BC's September unemployment rate was the lowest in the nation at 4.2%. Primary driver was in the manufacturing at 3.8% and agriculture in 23.4% for the employment gain. The increase in agriculture might have been due to the anticipated legalization of marijuana in BC. Accordingly, the hiring in general has become an issue in BC. Meanwhile, the housing sector is quieting down as the new speculation tax and the mortgage test begin to work their way through the system. The cap rates for commercial investments are still low: downtown office at 3.75% (AAA class) to 4.50% (B class) and industrial at 3.50% to 4.75%. The demand for the industrial products is driving the cap rates down significantly. The Metro Vancouver's office vacancy stands at 5.7% (CBRE. Colliers is at 5.0%), while its downtown rate is at 4.4% (CBRE). According to Colliers, there is 3.3MM square feet (sf) of new supply under construction in the region with 2.3MM of it in the downtown core. The industrial is no better as its availability rate stands at 2.3% (CBRE). The average sales price psf has reached \$350psf during this quarter, a jump of \$40psf from that of the last quarter.

The industrial segment is definitely underserved and the rents are gradually increasing, resulting in \$11.74psf from \$11.59 in Q2.

2018 年第 3 四半期のまとめ：

カナダ中央銀行は、インフレ率をターゲットとして 2%に抑えるべく、今後も経済状況を注視して行くと発表した上で、9月の総裁会議において、オーバーナイトレートを現在の 1.5%に据え置くことに決定しました。(Bank of Canada) その上で、不動産投資におけるスペキュレーション税や新たに追加された融資条件の影響が定着し、住宅セクターはやや落ち着いてきたと発表されました。CBRE 社の発表では、広域バンクーバーにおける商業不動産の平均空室率は 5.7%、そして、市内においては、4.4%まで低下しています。(CBRE) 次の新規物件供給の波は 2 年ほど先になると予想されることから、既存物件での契約更新を行っているテナントも多く出ています。インダストリアルにおいても、賃貸可能床面積は 2.3%まで低下しており、今だに需要と供給の不均衡が続いています。これにより、売買価格も平方フィートあたり \$350 まで上昇しています。低空室率が主な要因となっており、現在、区分所有物件への関心もさらに旺盛となっています。

2018 年第 3 四半期のピックアップ：

- カナダドルは安値： USD 1 = CND 0.7747
- BC 州の失業率： 4.2% (9 月) カナダ全国平均 5.9% (9 月)
- BC 州の CPI： 2.5% (9 月時対前年同時期比)
- BC 州中小企業景気確信指数： 55.9 ポイント (9 月)
- 1 カナダドル = 85 円で換算

1. カナダ中央銀行と国内経済

カナダ中央銀行は、2018 年第 3 四半期のオーバーナイトレートを 1.5%で据え置きとしました。(Bank of Canada: BoC) しかし、更に継続して経済動向を注視することが必要としており、段階的に金利の引き上げが必要になるだろうと発表しましたが、現在の経済状況は、中央銀行の予測と一致しており、特別な変更は必要ないとしています。(BoC) しかし、好調な米経済の旺盛な消費とビジネス投資はあるものの、今後、貿易面で摩擦が起こるかもしれない、と懸念を示しています。特に、現在行われている NAFTA (北米自由貿易協定) の更新交渉が、今後の不安材料と説明しています。(BoC) インフレ率も月時で 3%まで上昇してきましたが、2019 年年初頃までには、今迄のガソリン代の高騰の影響も薄れ、インフレ・ターゲット率である 2%近くまで戻るのではないかと予測されています。(BoC) バンクーバーの経済の牽引役とされてきた住宅セクターにおいては、上昇した借り入れ金利と改正された住宅売買法律により、債務と収入のアンバランスは多少是正され、安定性を取り戻しつつあると説明しています。

2. BC 経済状況

9 月のカナダの失業率が 5.9%まで低下している中、BC 州の失業率は国内でも最も低い 4.2%を記録しており、8 月よりさらに 1.1%低くなっています。中でも農業の成長率は 23.4%と驚異的な伸びを示しており、10 月より合法になる、マリファナ生産関連事業と需要の拡大によるものです。しかしながら、今後の高齢被雇用者のリタイアが懸念されています。例えば、建築業界では、25 万人が今後 10 年間でリタイアすると予定されており、この人数は求職者数の 2 倍になると予想されています。(Business Development Canada) その反面、2027 年までには、医療や社会福祉関連ビジネスが成長していくものと予想されており、それを追従し、リテールや建築関連職が伸びていくものと予想されています。(Business In Vancouver: BIV) 同時に、中小企業の経済

信用度は、BC 州が国内で最下位から 2 番目となりました。主な原因としては、前記のような雇用状況に付け加え、10 月 20 日に予定されている州総選挙、および 9 月時点での不明確な自由貿易協定の行方が、大きなマイナス要因となりました。

しかし、2018 年の BC 州の経済成長率は 2.3%を予測しており、賃金の上昇と人口の増加により、消費者需要を伸ばす要因になるだろうと RBC 銀行は予測しています。(Royal Bank of Canada : RBC) また、州政府財務大臣は、州政府の懐が、\$450 Million (383 億円) の黒字であり、歳出は増額したものの、確定申告増加により歳入が大幅に増えたことを発表しました。

(BIV) また、今後は、不動産に頼るのではなく、自然資源などの発掘や輸出による収益を増やしていくと発言しました。

また、映画産業においても、Creative BC (BC 州映画産業協会) は、今年度には 452 本の映画・テレビ製作が BC 州内で行われ、その経済効果は \$3.4 Billion (約 2,900 億円) に及んだと発表しました。(BIV) 同記事では、前年度には \$2.6 Billion (約 2,210 億円) の経済効果があったことも公表されています。(BIV)

生活環境においては、毎年行われる Economic Intelligence Unit 集計の世界都市住み易さランキングでは、バンクーバー市は、今年、世界で 6 位となりました。安定・安全性とインフラ整備については 90 点台でしたが、その他項目では全て 100 点満点を獲得しました。(Vancouver Is Awesome)

3. 不動産市場状況

a. 住宅

BC 州不動産協会の発表では、8 月の BC 州全体における住宅販売件数は、前年同時期より 26.4% 下落し、平均販売価格も 1.2% 下がり、\$699,776 となっています。(Vancouver Sun) 不動産協会の主任経済学者は、今年新しく導入された融資申請条件からくる影響は殆どなくなり、市場回復の兆しが見えてくるだろうと報告しています。(Vancouver Sun) しかし、仲介業者であるサザビー社は、今夏季だけでも、バンクーバー市内において、\$1 Million 以上する住宅の販売件数は、過剰価格での購入が懸念され、24% 下落したと報告しています。(Vancouver Sun) 同時期における販売件数の比較では、昨年より 21% 減少しています。国内の他地域の市場では、逆に、\$1 Million 以上する住宅販売件数が伸びていますが、BC 州では外国人に対する購入税や高額不動産購入税が未だ住宅販売低下に影響を与えていると報告しており、前記の BC 州不動産協会の発表を否定する結果となりました。(Vancouver Sun) 一方、バンクーバーの住民への調査では、殆どの住民が現住宅価格がまだ高過ぎると考えており、住民全体の約 64% が価格低下を望んでいるとの回答を得ました。(BIV) しかし、同調査の回答者は、思惑買が続くことにより、今後も価格が低下する事はないだろうとも発言しています。また、外国人による購入と現地富裕層の投資目的購入が、値段を引き上げる原因になっていると考えています。(BIV)

広域バンクーバー不動産協会は、9 月の売買物件数は昨年同時期より 43.5% 低下し、先月の 8 月より 17.3% 低下したと発表しました。(BIV) ただし、カナダでは住宅売買が最も多いのは、夏の時期であり、9 月に入り、夏も終わり、新学年が始まり、また新しい住宅融資法や金利の上昇などが浸透してきた結果だと考えられることから、8 月との売買物件数比較では大きな意味を持たないものと思われます。しかし、全住宅平均価格が 2.2% 上昇し、\$1,070,000 (約 9,100 万円) にまで上昇したとの情報もあります。この価格が一般消費者の生活にとって、どのような数字であるかを説明しますと、カナダでの住宅ローンは、通常、住宅購入価格の 80% までの借り入れが出来ますが (場合によっては、最高 90% までローンを組むことも出来ます)、平均住宅価格の 80% のローンを組んだ場合の毎月の返済額は約 \$5,000 (約 42 万円) になります。また「通常」では、住宅費用に当てる月収比率は 30% とされていますので、この金額から計算しますと、年収 \$200,000 (約 1,700 万円) が必要であるということになります。この計算は平均住宅価格を使っただけのもので

あり、バンクーバー市内で「上の下」あたりに位置するバンクーバー市内西部（UBC 大学近く）にある一戸建を購入しようとする、この価格は一気に\$3.5 Million ぐらいとなり、大変高いものとなります。

しかし、このような状況が続いているにも拘わらず、ローン債務不履行率は 0.08%に止まっています。(BIV) 今までで最悪であった2014年の第3四半期であっても、ローン債務不履行率は0.6%に収まっています。(BIV)

商業物件：

北米 CBRE 社の副会長によると、商業不動産に対する投資家は、各セクターの基本的な強さを見計らって投資判断を行なっているそうです。(CBRE) しかし、インダストリアルやオフィスセクターにおいては、ハイテク企業やその他の業種が継続的にカナダへ新規参入しており、賃貸料が引き続き上昇傾向にあり、キャップレートも徐々に圧縮されています。(CBRE)

b. オフィス

広域バンクーバーの空室率は、前年同時期の 6.1%から 5.0% (CBRE では 6.1%) まで著しく低下し、前四半期の空室率の 5.4%より更に低下しました。(Colliers) 業界での一般常識としては、5.0%以下の空室率を満床と考えることから、広域バンクーバーでのオフィスセクターは今四半期では、満床に達した事になります。その上、吸収量も前四半期に比べて9倍になり、平均賃貸料も2.2%上昇しました。また、現在広域バンクーバーでは、3.3 Million 平方フィート (33 万平米) の新規物件が着工中で、うち 2.3 Million 平方フィート (23 万平米) が、バンクーバー・ダウンタウンのプロジェクトとなっています。(Colliers) 投資物件取引については、125件が売買され、売上合計は\$458 Million (約 390 億円) に達しました。(Colliers) この中でも、バンクーバー・ダウンタウンの不動産を象徴する Telus Garden は、2015年9月に竣工した 1 Million 平方フィート (約 10 万平米) のオフィスと住宅から成る AAA ミックスプロジェクトですが、約 500,000平方フィートのオフィス部分が、この度売却され、販売価格は公表されていませんが、売主には\$170 Million (約 145 億円) の売却利益があったとされます。(Colliers) その他でも、800 Burrard Street や 1155 Pender Street などの土地が、ダウンタウンでの再開発・高層ビル化のために、次々と約\$1,000/平方フィート (85 万円/平米) という価格で取引されています。(Vancouver Sun) 1155 Pender Street を購入したのは機関投資家ですが、同投資家グループは最近 Montreal においても、類似オフィスビルを取得し、購入価格は約\$300/平方フィート (25 万円/平米) であったそうです。(Vancouver Sun) この価格の違いについて、同グループ社長は、バンクーバーの制限された立地条件と外国人バイヤーに人気があることを挙げ、常に購入価格より高い販売価格が存在するものと強気に説明をしています。(Western Investor) CBRE 社もバンクーバー・オフィス・セクターの継続した需要の増加により、キャップ・レートが今後も更に圧縮されると発表しています。(CBRE)

また依然として、バンクーバーでは区分所有物件への需要が多く、数件の新しい区分所有物件が出始めています。賃貸に替えて所有を検討する点としては、1) バンクーバーにおける低空室率、2) 不動産投資へのチャンス、3) 低層区分所有物件の短期建設期間 (入居時期の前倒し)、4) 資産の所有などが挙げられます。そして、区分所有物件への需要は今後も更に多くなっていき、低金利が続く、BC 州経済が安定している間は、今後も更に引き合いは多くなるものと思われます。又、今後も賃貸価格の急激な値下げはないものと予想され、すでに高騰している賃貸価格と比較した場合でも、購入オプションへの魅力は今後も続くと思われます。

CBRE 社によると、ダウンタウンの空室率も、4.4% (Colliers では 3.9%) まで低下しています。(CBRE と Colliers 各社レポート) その上、AAA レベルの賃貸料も前代未聞の\$60/平方フィート (6 万円/平米) となっており、合計賃貸料 (グロス賃貸料) は\$85 までに上昇しています。両社ともにこの状況は更にエスカレートし、最高賃貸料レベルの更新につながるであろうと話してい

ます。(CBRE・Colliers) 更に、上記で説明しました 2.3 Million 平方フィートの新規供給物件の中で、1.9 Million 平方フィートの物件の約 61.4%が既に契約済となっています。(CBRE) Avison Young 社は、次の新築物件は 2020 年まで竣工予定がない為、複数階のスペースを求めるテナントは 24 から 36 ヶ月の待ちが必要になると話しています。(Avison Young) また、第 3 四半期の合計テナント需要は 1.93 Million 平方フィート (19.3 万平米) となりましたが、ハイテク業界からの需要が 33.5%から 22.4%に低下した分、教育業界からの需要が 1%から 14%まで上昇しました。(Colliers) ハイテク業界からの需要低下原因は、先を見越した賃貸予約契約の締結が行われていたためであると、Colliers 社は説明しています。(Colliers)

c. インダストリアル

広域バンクーバーのインダストリアル市場では、既存の合計供給床面積が 204,460,000 平方フィート (約 20,446,000 平米) に対して、今四半期間中に 1,650,000 平方フィートの新規供給があったにも関わらず、空室率は 0.1%上昇の 1.5% (CBRE では 2.3%。Lee Associates では 1.46%) となりました。(Colliers) バンクーバー・ダウンタウンでの、2018 年年度末までの新規供給量は 1.7 Million 平方フィートと報告していますが、うち 1.5 Million 平方フィートについては既に賃貸予約契約済みと報告されています。(CBRE) Amazon 社による 453,000 平方フィート (45,300 平米) の一棟丸ごとの賃貸予約契約もいい例ですが、その他の物件でも、竣工前には 100%賃貸予約契約済みとなったり、区分所有物件においても、竣工前から完売となっています。(Colliers) Amazon 社は、更に新規の第 2 フェーズ物件においても、既に賃貸予約契約の優先権を獲得しており、合計 1 Million 平方フィート (100,000 平米) のディストリビューション・センターを現賃貸中の 2 箇所に新たに追加して借りる事になります。(Property Biz Canada) これら状況が結果的には、インダストリアル物件の合計賃貸料金をこの 12 ヶ月間で、29.1%上昇させ、世界的平均上昇率の 3.2%を超える異常な数字となったと CBRE 社は報告しています。(BIV) その上、9 月の時点では、賃貸可能スペースは 2.3%しかなく、これは全北米賃貸不動産市場においても 2 番目に低い賃貸不動産空室率であり、結果的にバンクーバーが世界で 25 番目に高額の賃貸市場になったと報告しています。(BIV) 今後の供給量や需要量を考えても、2019 年半ばまでは賃貸料が引き続き上昇するものとみられている反面、同時期までには更に 3.5 Million 平方フィートの新規スペースが供給される予定となっています。(Lee Associates) また、住宅セクターにおける投資環境の変化より、Lee Associates 社は、今後は更に住宅セクターの投資家がインダストリアル・セクターに流れてくるだろうと予測しています。(Lee Associates)

バンクーバー市内の状況も広域バンクーバーと殆ど変わらず、需要に供給が追いついていない状況が続いています。しかし、市内では各土地のロットが小さい為、前記にも述べたように、ロジスティックス物件は限られています。そんな中、多くの再開発物件では、各階 10,000 平方フィート (1,000 平米) 前後が主流なサイズになっています。賃貸物件の場合には、この様なサイズでも賄えますが、区分所有になると、販売ロットはもっと小さくなり、2,000 から 3,000 平方フィートの物件も多く出ています。今後 6 ヶ月間の間にバンクーバー市内では、417,000 平方フィート (41,700 平米) の新規物件が供給される予定となっていますが、内訳は、58%が区分所有物件であり、その内の 89%は既に売却予約済となっています。(Colliers) 賃貸物件では、今四半期の空室率は、前四半期の 1.5%から若干上昇し、1.8%となりました。(Colliers) この上昇は、第 3 四半期中に供給された 215,000 平方フィートの新規物件が、一時的に空室率に加算されたためと推測されます。

今までも Mt. Pleasant 地区について、インダストリアルからハイテク業界のメッカとして用途も変更され、再開発が進んでいることを報告してきましたが、この地区では固定資産税が既に高騰しているにも関わらず、ダウンタウン嫌いの若者達の間で人気は急上昇しており、賃貸価格も \$50/平方フィートとなっています。(The Globe and Mail) これはダウンタウンのオフィス賃貸料にも匹敵する価格帯となっており、区分所有物件においては、既に \$1,000/平方フィートの売却価格を超えています。例えば、竣工を年末に控えた 34 West 7th Avenue の区分所有物件もその一

つであり、既に販売予約で完売しています。(Colliers) そして現在では、複数の建設用クレーンが空に張り巡らされ、再開発の絶頂期となっています。Mt.Pleasant の容積は未だ 300%ですが、オフィス・スペース割合が増えたことで、ハイテク企業の参入が可能になりました。この価格帯の数年後を追っているのが、ハイテク業界の新メッカとなっている Railtown です。10 数ブロックも無い地区は、新しいクリエイティブ地区として、脚光を浴び、数件の再開発の着工準備が進められています。この地区では Mt. Pleasant 地区より斬新な用途変更が適用され、容積も 300%から 500%まで引き上げられ、オフィスの割合も増床しています。よって、今後は更にハイテク企業が参入してくると思われれます。現在 Railtown 地区での区分所有物件の販売価格はおよそ\$800 から 825/平方フィートで、賃貸価格は\$30 から 34/平方フィートほどで取引されています。今後、この価格帯は引き続き上昇していくものと予測されており、2 から 3 年後には現在の Mt. Pleasant 価格に達すると思われるかと考えられています。

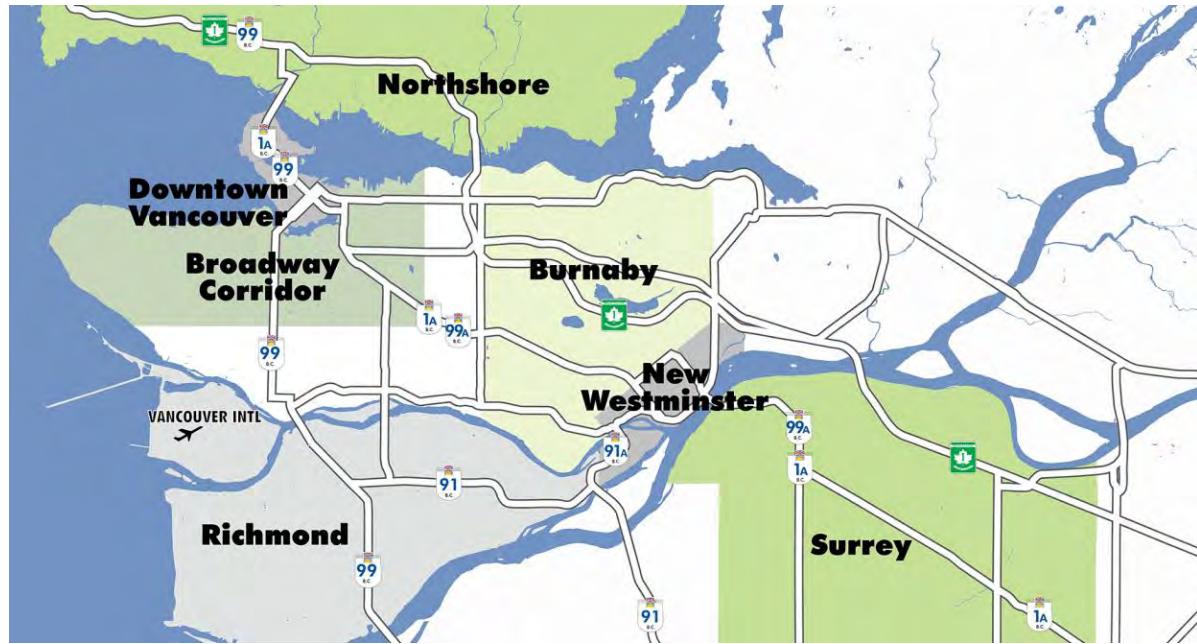
4. まとめの一言

バンクーバーの不動産成長はまだ続いており、今後も世界都市として生まれ変わって行くものと思われれます。私としても、10 から 15 年先にも更に世界的に注目される都市として、明るい気持ちでバンクーバーを見ていますが、この成長が予想よりも著しく急激であるにも拘わらず、物理的インフラ整備、行政プロセスの改善、経済地盤の調整（労働者数と収入アンバランスの改善）などの未だ時間を要する問題が多く残されています。よって、バンクーバーの不動産への需要と興味が先走りし、成長の減速が可能性としてあり得ると思われれます。そのいい例がシアトルです。行政やインフラはバンクーバーより進んでいたにも関わらず、ここ数年の驚異的人口の流入による過激な渋滞と住宅コストの高騰で、生活基準がアンバランスとなっています。

しかし、弊社としては、バンクーバーの現状が、急成長に伴う予測範囲内の現象と考えており、今後もバンクーバーにおいて投資を継続していく予定です。現状のような起こり得る混乱の中では、現地にて対応することが必須事項であり、日々の変化を即座に把握し早急に対応することで、市場の供給・需要と状況に合った物件を提供していけるものと思われれます。

このレポートやバンクーバーについてのご質問やお問い合わせは、KM Pacific Investments 社の 柘田 (kojim@kmpacific.com、もしくは電話+1-778-386-8050) まで、ご連絡下さい。

広域バンクーバー市場概要



CBRE