



不動産リサーチ・ソリューション・投資

カナダ S&P/TSX Capped REIT Index (^GSPRTRE): YTD Change : 1.60 Index: 165.28
 Bank of Canada Overnight Rate : 1.75%
 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 : 4.40% (11 月)

English Summary:

The Bank of Canada increased its overnight rate by 0.25% in November, making it to 1.75%. While the bank insists on gradual but steady increase, claiming that 2.5 to 3.5% as its comfort level, few analysts do not agree with this view. While some economic indicators may illustrate steady growth, the inflation rate remained within the target rate of 2.0%, maximizing the labour resources and analysts predicting the US entering into economic recession from 2020 make the Canadian rate increase less plausible. The economic indicators of the Vancouver and BC are positive while some concerns are on the horizon - non-growing wages and labour shortage, to name a couple. However, with LNG business commencing and continuously thriving IT related industry makes the BC business stable.

We currently have approximately 2.8Million sf of unmet office demands with 83 mandates looking for more than 5,000sf of space. The office vacancy stands at 4.5% for the Greater Vancouver area with 3.4% for the Vancouver CBD area. The next wave of developments is to come between 2020 and 2023. The shared offices

will infill the temporary needs and satisfy the new demand for shared office environment.

For the industrial segment, the land shortages in all metropolitan areas nation-wide are driving land prices higher. With the increasing population, rising e-commerce and quicker delivery demands are resulting in higher demands and higher rental rates. Due to the lack of space and the desire to build equity, strata developments are also becoming very popular.

2018 年第 4 四半期のまとめ：

カナダ中央銀行は 11 月の会合で、オーバーナイトレートを 1.75%に繰り上げました。しかし、中央銀行は、継続的な金利の上昇を必要と考えているものの、インフレ率がターゲット枠内に収まっている事、雇用市場において人材供給が限界に達している事や、世界経済（特に米経済や中国）の今後の不安定さから、複数のアナリストは 2019 年中に金利の上げはない、若しくは限られている、と考えています。

不動産ビジネスについても、行政政策により住宅市場は低迷していますが、多くが一時的なものという見方をしています。オフィスおよびインダストリアル市場では、供給物件不足と開発用地不足から、記録的な低空室率となっており、賃貸料の継続的上昇が続いています。特にインダストリアル市場では、年率賃貸料が二桁並みの上昇となっています。

2018 年第 4 四半期のトピックス：

- カナダドルは安値： USD 1 = CND 0.7336
- BC 州の失業率： 4.4% (12 月) カナダ全国平均 5.6% (12 月)
- BC 州の CPI： 2.5% (12 月時対前年同月比)
- BC 州中小企業景気確信指数： 60.1 ポイント (12 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、11 月の会合でオーバーナイト金利を 0.25%引き上げ、1.75%に上昇させました。予測される安定した世界的経済と好調な米経済の状況を踏まえて、上方修正と発表されました。それに加え、新たに締結された米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA: US-Mexico-Canada Agreement) は、今後の貿易政策を確かものとし、カナダの国内経済が持ち得る許容量に達し続けることができると提言しています。(カナダ中央銀行: BoC) その結果、カナダ中央銀行は本年の国内総生産率を 2.1%と発表しています。しかし、2019 年には 1.9%まで下降するものと予測しています。

12 月の会合では、オーバーナイトレートは据え置きとなり、主に世界経済の減速や各地で続けられる紛争が需要を妨げる結果となっていると報告しています。(BoC) また、カナダ経済を支える原油価格は、世界経済の成長が不安定との予測や米国のシェールガスの原油生産の影響を受

け、低下していますが、全体的国内経済は中央銀行の予測通りに動いていると発表されています。(BoC) 同時に、複数のメディアとアナリストは 2019 年中の金利上昇は限られるだろうと予想する中、Poloz 中央銀行総裁は、現状の金利ではまだ経済の過熱化を及ぼすレベルであり、2.5%~3.5%が妥当な中立的金利枠レベルであると説明し、今後の更なる金利の上昇を示唆しました。(BoC) しかし、過去 30 年間の給料レベルは、インフレ上昇ターゲット率である 2%を超えておらず、平均国民の生活が成長していない事について、経済学者は組合の減少や被雇用者の平均年齢の上昇などが、安定就労を求める結果となり、給料上昇を抑えているものと提言しており、中央銀行が唱える経済促進説にブレーキを掛ける形となっています。(VancouverSun) また、米国アセットマネージャーは、早ければ 2020 年には米国が不況に突入する事を示唆しており、カナダの金利上昇が現実的ではないと話しています。(VancouverSun) カナダ国内のアナリスト達も金利上昇を否定しており、もしあるとすれば、2019 年後半に一回ではないかと予想しています。(VancouverSun) 2019 年 1 月 19 日付の VancouverSun 紙では、12 月のコア・インフレ率は 1.9%と、中央銀行のターゲット率内に収まっており、National Bank of Canada の副経済学者は金利上昇が抑えられたことを説明し、今後金利上昇は当分ないだろうと発表しました。(VancouverSun)

2. BC 経済状況

第 4 四半期のカナダ経済のホットトピックは、今年度の国内経済赤字が当初の予算よりは減少するものの、それでも \$18.1 Billion (約 1 兆 8 千億円) に達する事です。(Royal Bank of Canada: RBC) この多額の赤字は来年度まで続き、その後は 4 年を通して、現在の半分まで減額する計画を立てています。(RBC) しかし、経済が最も好調な状態で、失業率も記録的な低さの下、RBC は調整された赤字予算が今後の景気減速時の受け皿となるものと、赤字財政の軽減を呼びかけています。(RBC) また、GM 社の電気自動車製造への移行により、国内製造業界も新規インフラ投資とともに、消費者牽引による新たな製造業時代が到来することになり、同時に、トロントを中心に集中していた人材も拡散され、国全体で経済成長が見受けられると発表しています。(CBRE)

BC 州においての 12 月の失業率は先月同様 4.4%と依然として、労働力不足が続いています。バンクーバー圏においても、11 月の年間雇用成長率は 1 パーセントで、12 月の失業者率は 4.8%でした。(Central 1 Credit Union: C1CU) また、中小企業のビジネス・バロメーターも、60.1 パーセントと大変な好調が続いており、国内平均の 53.6 ポイントを大幅に上回る結果となっています。

(C1CU) また、国を挙げての 4 兆円相当の液化天然ガス発掘事業の開始により、BC 州への経済利益は約 3,000 億円相当あるものと予測されており、雇用面では、建設関連の仕事に約 33,000 人が必要とされ、更に企画・運営・マネジメントの仕事での雇用でも 10,000 人ほどが必要とされると予想されます。(BusinessInVancouver: BIV) 因みに、2018 年末時における BC 州全体の被雇用者数は 2,493,000 人でした。(BC 統計局: BC Stats) この新しい事業の影響度合いもさることながら、現在懸念されることは、この様な大きな新規雇用需要に対し、BC 州の被雇用市場がどの様に対応出来るのかという問題です。C1CU のレポートによると、一昨年度から昨年 10 月までの一年間で、BC 州の人口は 1.4%増加し、州の人口は 500 万人を超えたと報告されています。(C1CU) しかし、この新規流入人口の全員が就業可能者ではない(年齢等により)ことや州内部の被雇用者市場が既に限界に達していることから、今後は国内流入人口や海外からの移民に頼る必要があると思われます。ただ、更なる問題としては、この事業の主な労働場所が、バンクーバー圏(主要都市)から遠く離れた大自然に囲まれた BC 州北部になる為、どれだけの新規移民外国人がこの様な場所への移住に意欲を示すのが、大きな疑問点です。

BC 州内の輸出量は依然として好調で、昨年から 6.2%増加しました。(C1CU) 木材製品は米国の需要が低下し、取引価格も下落したことや、鉱山資源についても取引価格が低迷したことにより、輸出総額は約 17%の下落となりました。(C1CU) 総合的な経済状況は、世界の景気の減速が今後も向かい風となるものの、カナダドル安、USMCA 協定や環太平洋パートナーシップ協定などによる経

済効果が、今後も BC 州経済を潤わせ、ビジネス先行投資に対する懸念を解消してくれるものと思われれます。(C1CU, RBC)

3. 不動産市場状況

a. 住宅

BC 州不動産協会の発表では、2018 年度におけるバンクーバー圏の住宅販売件数は、前年同期より 31.6%下落、2016 年比では 38.4%低下しました。更に 12 月の販売合計は過去 10 年間の平均より 43.3%も下回りました。その結果、総合地域平均住宅価格は\$1,032,400 となりました。不動産協会は、昨年導入された融資申請時のストレステスト（支払い余力審査）が住宅売買成約低下の原因とし、州政策に対し真っ向から反対をしています。(BIV) バンクーバー市内における合計平均価格は\$1,418,252 で、前年度より 0.6%の低下となりました。(Royal LePage) 更に、国内平均では、同時期で 4%の上昇があり、カナダ全体の総合住宅平均価格は\$631,223 まで上昇しました。(BIV) しかし、C1CU の 12 月の報告書によると、BC 州の住宅市場は「穏やかな不況」を示しており、今までの売主市場から買主市場に突入したと発表すると共に、原因として販売物件数の減少、需要の低迷による値下げと新築建設物件数の減少が考えられると掲載されました。(VancouverSun)

同時に、著名不動産アナリストは、バンクーバー圏の住宅価格は今後も低下を続け、2020 年の第 3 四半期まで段階的に下落したのち、この低迷は更に 2 年ほど続き、2022 年初旬ごろから急激な価格上昇が始まり、住宅景気回復に繋がると予測しています。(VancouverSun) しかし、北米不動産団体の Urban Land Institute の市場予測昼食会では、住宅業界の活発な成長はこの先も継続され、予測されているような 2019 年のバブル崩壊はないと唱えています。主な理由として、このように世界でも最高レベルの居住環境、安定した政治と経済・思想の自由などが揃っているバンクーバーでは、人口増加が続き、これにより更に経済の活性化が進み、住宅の需要は継続するだろうとし、不動産市場は「見えない手」が調整していると述べています。(VancouverSun)

しかし、現在も地元の若年層が家を購入出来ない状況にある事は変化しておらず、カナダ住宅融資機構の調査でも、初回購入者の 85%は限度額までの融資を受けており、金利の上昇によって損失を被る可能性が非常に高い状態ではありますが、そのうちの 76%が返済に問題はないと返答しています。また、5 人に一人が昨年導入されたストレステストで融資申請を却下されているとのことですが、そのような場合でも物件の購入価格を下げず、親族からの融資を受けて、購入しているようです。(VancouverSun)

b. オフィス

商業不動産業界においては、バンクーバー圏のみならず、国内全体で好景気の恩恵を受けています。国内全体の空室率は 11.9%と前四半期より 0.5%下がり、特に郊外市場での成約が目立ちました。(CBRE) また、安定した経済基盤の下、開発が順調に進んでおり、国内全体で約 142 万平米が建設中（カナダ全体の予想供給量は約 4,690 万平米）です。さらに、バンクーバーCBD（ダウンタウン地区）では、高級物件の大型新規賃貸契約の結果、第 3 四半期に出た空室率記録（5.0%）を更に塗り替え、今四半期は 3.8%（Colliers では 3.4%）まで減少となりました。(CBRE) これによって CBD における公表賃貸料は\$50psf（1 平方フィート辺り）を超えています。以前にも説明しましたように、バンクーバーの賃貸契約はネットリースが多いため、この賃貸料に平均約\$22 程の共益費が加算されることになり、価格面ではアメリカ国内の最高値市場の賃貸料にも値する価格となってきます。ちなみに、不動産仲介業者の AvisonYoung 社は AAA クラスの物件の合計賃料は\$85psf に達していると述べています。(BIV)

郊外の商業不動産市場においても、バンクーバー南部地区とサレーで、空室率は若干の上昇が見られたものの、それ以外の全市場では空室率は減少しており、賃貸料が上昇しています。

(Colliers) バンクーバー南部では、数件の入れ替えがあった為、バンクーバー市全体では 43,000 平方フィート (sf) の新規賃貸契約が締結されたにも関わらず、6,000sf の追加空室となりました。サレー地区においては、AAA クラスや公共交通の利便性が高い物件が既に満床になっており、B/C 級クラスの物件からの移動 (契約終了・解約) により、今回の若干の変化が起こったものと考えられます。(Colliers) よって、郊外商業不動産市場においても実質的には、需要も継続して上昇しており、バンクーバー圏全体の空室率は 5.6% (Colliers では 4.5%) となっています。(CBRE)

供給面では現在 3.5Million sf (約 35 万平米。Colliers の数値では 3.3Million sf) が着工しており、その内の 2.3Million sf がダウタウンに建設中となっています。(CBRE、Colliers) しかし、竣工まで約 2 年が掛かる為、次の供給が到来する 2020 年までの需要に対する対応策が懸念されています。そういった面でも、シェアオフィスの需要も今後一層増加するものと考えられており、物件取得競争は益々激しくなると予想されます。そのような状況下、現在、ホテルと提携したシェアオフィス事業も始まっています。(BIV) 話題が逸れますが、このような提携により、ホテル側は広告と賃貸可能スペースの増加によって、売り上げを伸ばしているそうです。(BIV) さらに、12 月時点では、2.80Million sf (約 28 万平米) の賃貸需要がバンクーバー圏全体で存在しており、中でもハイテク業界からの需要は全体の 34.3% を占め、その次に教育関係からの需要が 17.8% となっており、うち 83 件の要望については、5,000sf (500 平米) を超えています。(Colliers) Colliers 社によると、毎 150sf の新規賃貸により、一人の雇用が発生する計算になり、現在の賃貸需要は約 2 万人の新規雇用に繋がるという計算になります。(VancouverSun)

投資面では、建物ごとの販売物件は減少していますが、区分所有物件の販売は逆に増えていきます。以前にも報告しました Waterfront 駅前の再開発所有物件では、1 平方フィートあたり \$2,000 の価格がつかしました。この物件は全ての好条件が揃った結果だと思いますが、現在建築中の \$500Million (約 425 億円) の AAA プロジェクトの Burrard Place でも、供給オフィススペース全体の 40% を区分所有にするそうです。(VancouverSun) また、機関投資家同士の複数物件の売却などもあり、総売上金額も例年通り高いレベルを保ち続けています。(Colliers) 更に、今後は以前中国の保険会社が購入したバンクーバーの象徴的なビジネスビルである Bentall I~IV の物件も、市場に出てくるだろうと噂されています。(Avison Young)

c. インダストリアル

インダストリアル物件の動きについては、好調なカナダ経済の恩恵を受け、賃貸可能スペース率は 3.2% と 10 四半期連続で減少が続いています。(CBRE) 賃貸料についても昨年度から 10.8% の上昇となり、平均で平方フィートあたり \$7.72 となりました。(CBRE) 過去 10 年間の平均四半期賃貸量が 4.2Million 平方フィートでしたが、2018 年の第 4 四半期の賃貸量は 6.1Million 平方フィートになりました。(CBRE) それに加え、カナダ国内全体の 1% に当たる 1,850 万平方フィート (約 185 万平米) のインダストリアル物件が、現在建築中です。(CBRE)

バンクーバー圏における賃貸可能スペース率は 2.3% (Colliers は 1.6%) と非常に低く、満床状態が続いています。(CBRE、Colliers) 限られた開発用地と続く旺盛な需要が、地価の上昇と 16% の賃貸料値上げを導く結果となっており、継続的な人口増加、経済成長と配送のスピード化が、更にこの状況を厳しいものとしています。(Colliers) 全てのサブ市場では、空室率が低下し、現在は 2% 以下の空室率となっています。(CBRE) 大きなスペースを必要とするテナントは、東部へ移転する動きが出てきています。特にバンクーバーの東側に隣接する Burnaby 市での賃貸料はここ一年で 35% も上昇し、さらに東部に位置する Maple Ridge/Pitt Meadows でも 20% の値上げとなっています。(CBRE) CBRE によると、シアトルや、ポートランドの様な米国の近隣市場とバンクーバーを比べた場合、バンクーバー圏の賃貸料の値上げ幅がより大きいことを指摘しています。

(Real Estate News Exchange) また、薬物用マリワナ製造と使用が合法になったのに伴い、急激な成長を見せているマリワナ製造業界が、新たにインダストリアル物件への引き合いを出していま

す。(The REMI Network) JLL Canada は、マリワナ業界や投資家からの非常に強い需要を受け、2030 年までにはバンクーバー圏での供給可能用地が無くなるかも知れないと警告を促しています。

(The REMI Network) また、以前に報告しました低金利と高賃貸料環境に加え、資産拡大のための需要から、区分所有物件への注目が一層高くなっています。供給用地の限界を前提に、バンクーバーでは複数階のインダストリアル倉庫や区分所有物件が建設業界では注目されており、既に小さな物件では複数階物件が建築されています。(Colliers) 弊社でも現在建設準備中のバンクーバー東部の 4 階建インダストリアル・フレックスオフィス物件では、販売価格を当初計画時より既に高くしており、年内に予定している予約販売時では、当初の予想売上額を大幅に上回るだろうと考えています。しかし、複数階ディストリビューションセンターの開発となると、ユーザーからの反応は薄く、価格的にも厳しいようです。特に現在のアメリカとの不安定な経済関係の下、資材価格の高騰から、建設利益を圧縮しています。これはオフィス開発も同様で、弊社のゼネコンなどからの情報によると、昨年度より資材費用が約 20~30%程上昇しているそうです。しかし、弊社では需要の著しい上昇が建設費用上昇をも上回る勢いがあり、投資リターンには影響しないと予測しています。

4. まとめの一言

前四半期に報告したように、バンクーバーの成長はこれからが本番だと考えています。グローバル化に伴う世界と言う一つの市場が注目されていますが、私は太平洋を一括りにする経済地域とヨーロッパ地区に分かれた成長が続くと思っています。その上で、バンクーバーは環太平洋地区の発展に、必要不可欠な貿易港として、今後も更に発展を続けるとともに、質の高い生活環境がバンクーバーを今後も世界的に注目される都市として発展させていくと思っています。既に、バンクーバー市内では、ビジネス形態に変動が起こっており、流通や製造業は郊外へ移り、ハイテク企業 (IT、動画や医療研究を含める) が Mt. Pleasant や Railtown 地区に進出しており、高給雇用者の地区として存在を現し始めています。また、長期社会の成長を担う教育関係業界が、ダウンタウンや隣接地域で根強い活動をしています。

米経済の減速と世界経済の低迷が懸念される中、バンクーバー経済の要である貿易は一時的に減速すると考えられますが、数年後の世界経済の回復と共に再度活発さを取り戻すものと思います。地産地消的な IT、e-コマース、医療開発等の新産業及び、低迷と言われながら安定的にある住宅需要 (購入及び賃貸) が地域経済を支え、現在の繁栄を継続させるものと見ています。

よって、商業不動産への需要は今後も継続し、弊社の様なデベロッパーにとっては、好市場であり続けると考えています。

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