



カナダ S&P/TSX Capped REIT Index (^GSPRTRE): YTD Change : 13.57% Index: 188.76
 Bank of Canada Overnight Rate : 1.75%
 Canada GDP (2017 年 12 月) : \$1,949 Billion (約 165.6 兆円)
 BC 州 GDP (2017 年 12 月) : \$238.8 Billion (約 20.3 兆円)
 失業者率 : 4.70% (3 月)

2018 年第 4 四半期のトピックス :

- カナダドルは安値 : USD 1 = CND 0.7466
- BC 州の失業率 : 4.7% (3 月) カナダ全国平均 5.8% (3 月)
- BC 州の CPI : 2.6% (前年同月比)
- BC 州中小企業景気確信指数 : 55.9 ポイント (3 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 3 月の会合で、貿易摩擦を原因とした世界経済の低迷を理由にオーバーナイトレートを 1.75% に据え置きしました。(Bank of Canada) その結果、それまで中央銀行が唱えてきた「継続的な金利の上昇政策」が現実的には頓挫することになりました。(VancouverSun) カナダ中央銀行の Lynn Patterson 副総裁の声明では、原油価格の下落とエネルギーセクターに対する信頼崩壊が最大の要因であり、これが多数の他業界へ齎した影響は予測以上に大きかったために、経済が減速したものと発表しました。(VancouverSun) カナダ統計局の 2019 年 3 月時点の指数では、経済成長率は 0.4% まで回復し、同時に 1 月の消費者物価指数は 1.4% に留まりました。(StatCanada) 総裁の Stephen Poloz は、この経済の低迷が 2019 年年末までに回復が予想されると説明し、この低迷が一時的なものである事を示唆しました。

そのような中、国際通貨基金（IMF）は世界的な経済の低迷を示唆し、カナダの 2019 年成長率予測を今までの 1.9%から 1.5%に下方修正しました。同時に、米中貿易摩擦、独自動車セクターの低迷、中国の金融引き締め、Brixit 等がもたらす今後の影響などを挙げ、世界の予想平均成長率を 3.5%から 3.3%へ下方修正しました。（VancouverSun） 米中貿易摩擦や原油価格の不安定が現在のマイナス要因としていますが、この貿易摩擦はメキシコやカナダにとって好材料であり、来年度までには 1.9%までに戻るだろうと発表しています。しかし、カナダ Deloitte 社のチーフエコノミストは、低迷するコモディティ価格がエネルギー業界へ与える影響と過大な債務を抱えた一般消費者がカナダの経済減速の原因と見ており、IMF の予測は楽観的過ぎると否定的であり、2019 年の成長率は 1.3%に留まるであろうと発表しました。しかし、2020 年の成長は 1.5%まで改善するとも予測しています。（VancouverSun）

2. BC 経済状況

カナダ経済局（Conference Board of Canada）は、2019 年の BC 州の経済成長率が、2018 年と同じ 2.5%で横這いになると予想したうえで、2020 年以降は、2.3%までさらに低下するだろうと発表しました。（VancouverSun） バンクーバーでの現在の問題は、1）雇用数の限界、2）世界経済の低迷（特に米中貿易摩擦）、3）住宅融資借入れテストの導入等が挙げられます。3月の BC 州失業率は 4.7%と、2月より 0.2%上昇したものの、国内では最低でした。（StatsBC: BC 州統計局） このような状況は、今後ハイテク企業から地域密着型のレストランや雑貨屋といった商業の広い裾野に影響を与え、今後の経済成長に影響してくるものと予想されます。そのような中、バンクーバー圏においての 3 月時の雇用成長率は、昨年同時期に比べ 4%の成長をしており、先月より 0.3%上昇しました。（Central 1 Credit Union: C1CU） 業種別では、金融・保険・不動産での雇用成長が最も著しく、5.2%の成長率に達し、専門職・科学・技術系職でも 3.6%の好雇用状況となりました。（C1CU） ただ、これらの上昇率にはパート職の雇用が大きく影響しており、フルタイム雇用の成長率は僅か 1.5%ほどとなっています。近い将来に住宅問題が解消されない限り、バンクーバーでは、高い生活費用が人口流動を妨げることで、仕事だけの都市となり、行政の運営にも大きな負担が掛かることになるものと予想されます。

カナダ中小企業連盟が発表した経済安定指数は国内全体では 55.9%となりましたが、調査に回答した企業オーナーの 43%が「会社は安定している」と解答しています。（カナダ独立事業連合: CFIB） 業種別では、卸業が 61.0%、専門職が 60.6%、金融および医療機関が 60.2%、情報（ハイテク）が 60.0%などと、最先端ビジネスにおける好景気状況が見受けられます。BC 州では全国平均値である 55.9%となりました。（CFIB）

3. 不動産市場状況

a. 住宅

昨年終わりから始まった不動産市場の減速は、2019 年第 1 四半期も続き、Central 1 Credit Union（C1CU）は販売件数が 2009 年以来最も減少したと発表しました。（VancouverSun） BC 州不動産協会によると、3月の販売件数は前年同時期比で 31.4%下降しましたが、過去 10 年間の 3 月平均販売件数比では 46.3%も下回り、1986 年以来の不動産販売件数の中で最も販売件数が少なかったと発表しています。（VancouverSun） 中でも、高額物件市場である West Vancouver では、価格が 40%程下落しています。その結果、バンクーバー圏における平均販売価格は \$1,011,200 となり、前年度同時期比では 7.7%の価格下落となっています。（VancouverSun） 販売件数上では、前年同時期より 32.8%減少しており、1 月比では 32.8%も低下しました。（BusinessInVancouver: BIV） 街中を見て回るだけでも、For Sale の看板が増えており、同じ看板が長期に掲示されているのは、明らかです。仲介業者との話では、バンクーバー西地域（Stanley Park を超えた West Vancouver ではなく、バンクーバー市内の西部に位置する Vancouver West 地区を意味しています）では、今までの高騰価格を

引きずっている売主が多く、売主の購入価格を基にしたり、昨年の査定価格を基にした提示販売価格の住宅が多く出回っているようです。よって、販売期間も長くなり、販売物件としての魅力にも欠けるものとなっており、マイナス効果が発生しているようです。この様な中でも、最も価値が下落したのは 100 万ドル以上の高額マンションで、1 月から 2 月にかけての販売件数が 66%も減少したと、高額物件を扱うサザビー仲介業者は述べています。(VancouverSun) しかし、BC 州不動産協会会長は、この不動産取引減速の原因は経済低迷からくるものではなく、昨年導入された税金制度や新しい融資借り入れテストの開始が原因になっていると主張しており、行政の失策であると述べています。(VancouverSun)

融資借り入れテストとは、安定した返済能力を判断する為に、金利に余剰率を加算した上で算出された必要返済額に対し、予想全収入を比較し、査定されるものです。カナダ中央銀行の提示金利率もしくは融資銀行の貸付金利に、2%を加えた金利にて算出された金額に対する返済能力が必要とされます。この条件を満たさない場合には、融資は受けられない事になります。

VancouverSun 紙では Royal Bank が行ったストレス・テスト試算の結果を掲載し、平均住宅価格に対して必要な頭金は、\$36,000 (約 3,000,000 円) 増額になったと発表しました。(VancouverSun) これは、バンクーバー圏での平均年収である \$65,000 (約 5,525,000 円) の 54%に相当する割合となります。また、1 月に行われた住宅不動産シンポジウムでは、過去 5 年間で住宅費が 80%上昇したことが明らかにされ、この数値は、サンフランシスコの 58%、シアトルの 69%、ロスアンジェルス の 47%を大きく上回る上昇率でした。(VancouverSun) バンクーバー市場において、新興企業での給料レベルを除くと全体的な給料上昇は近年ほとんどありません。これがさらに現在の住宅事情を圧迫する原因となっています。また、同シンポジウムでは、Bloomberg 社によつての調査では、バンクーバーが世界で 16 番目に住宅コストが高い街であることが発表され、僅か 246 万人の人口に対し 6 万人がハイテク業界に従事していることも同時に説明し、生活基盤が 2 極化されている事態を示唆しました。

b. オフィス

2019 年第 1 四半期のバンクーバー圏の空室率は 3.8%でした。(Colliers; CBRE では 4.7%) 2015 年第 4 四半期の空室率は 10.4%であったので、過去 3 年ほどで大幅な減少となりました。同期間中の契約率の約 39%はバンクーバーのダウントウンに集中しており、主にハイテク企業によるものだったとコリアーズの市場レポートは報告しています。(Colliers) 2019 年 3 月時には、バンクーバー圏内全体で、合計 267 万平方フィート (約 26 万平米) の賃貸スペース需要があり、うち 42%はハイテク企業からの引き合いでした。ハイテク業界からの需要もさることながら、アマゾンの拡張は著しいスピードで進んでおり、今後建設が予定されている元郵便局跡地のツインタワー物件 (ダウントウン・バンクーバー) では、床面積の過半数に対して予約契約 (拡張選択を含め) が締結されています。この他の業種からの引き合いでは、教育関係が 19%、建築家や技術関連企業が 12%となっています。(Colliers)

バンクーバーのダウントウンにおける空室率は 2.5% (CBRE では 2.7%) となっており、依然として実質的な満床状態が続いています。(Colliers, CBRE) 今後 2020 年から 2023 年の間で約 380 万平方フィートの新規物件の供給が予定されていますが、46%は既に予約賃貸契約で取り決められており、竣工時までには大半のスペースで予約賃貸契約が行われるものと予想されます。(VancouverSun) よって、実質的に、どれだけの新規供給スペースが、現需要の 267 万平方フィートに対し供給されることになるか判断できない状況です。同時に、オフィス賃貸料も上昇傾向にあり、CBD の総平均賃貸料は \$58.30 まで上昇しています。(Colliers)

Avison Young 仲介業者のレポートでは、現在の市場において 30,000 平方フィート以上のテナントスペースを AAA オフィスビル内で確保するのは不可能になっており、1 フロア全部を占有して賃貸出来るスペースは 1 箇所のみしかないそうです。また、小規模スペース・ユーザーにとっても、選択

肢は限られており、賃貸オフィスの物件は日々減少しているそうです。(Avison Young) この様な状況下、供給サイドにおいても限界があるため、新規賃貸希望社や新規拡張要望社はダウンタウン以外での賃貸を検討する必要があるかもしれません。

売買においては、依然として、外国人投資家から継続した資金流入が存在する中、機関投資家を含む現地投資家集団からの需要も継続しています。外国人投資家達は、購入時のキャップレートを基準にした資産評価に対する投資から、賃貸の上昇による長期的な投資利益の増加を見込む投資手法へと移行しています。(VancouverSun) 一例には、2016 年に中国政府系の保険会社が購入したダウンタウンのトロフィー物件を、米系不動産ファンドが購入したとの発表がありました。価格は発表されていませんが、2016 年の購入価格が、歴代最高額の \$1.06 Billion (約 850 億円) だったことから、更にそれ以上の更新最高価格になったものと予想されます。(BIV) 彼らの戦略も賃貸収入をベースとした長期的運用と空き地の更なる開発であり、価値の高騰を狙っているそうです。ダウンタウンに所在する St. Paul Hospital も事業拡張と経費削減(固定資産税など)を理由に、この度東バンクーバーのインダストリアル地区に移転します。開業は新病棟の建築後の 2026 年を予定しており、建築費用は、\$1.9 Billion (約 1 兆 6000 万円) 相当に及ぶそうです。(VancouverSun) それ以上に、東京ドーム 2 つ分に当たる現敷地は、\$850 Million (約 725 億円) 相当の一世一代の売値がつくだろうと予測されています。(BIV)

c. インダストリアル

バンクーバー圏の空室率が 1.2% だったのに対して、バンクーバー市は 1.9% となりました。(Colliers、CBRE) バンクーバーには 13 のサブ市場(狭域市場)がありますが、うち 8 の市場での空室率は 1% 以下という結果となりました。(Avison Young) 現在、500 万平方フィート弱(約 50 万平米)の新規物件が建築中ですが、うち 74.3% は既に賃貸予約契約済みで、残りの三分の一においても現在仮契約中となっており、新規需要に対する供給余力が全く残っていません。(CBRE) 同時に、バンクーバー圏の年間募集価格は 1 平方フィートあたり \$11.36 (トリプルネット) に対して、バンクーバー市内では \$17.13 (トリプルネット) まで高騰しており、北米で最も高額のインダストリアルマーケットとなっています。(Colliers) 仲介業者の Jones Lang LaSalle 社は第 1 四半期市場報告書で、過去 2 年間に地価は平均で 200% 上昇したが、賃貸料は 387% も上昇したと報告しています。(BIV)

e コマースや 3PL から来るディストリビューション・センターへの需要は増すばかりですが、極端に限られたな土地と物件の供給数から、多くの業者はバンクーバー市内から東に約 1 時間ほどのところにあるフレーザー・バレーや、隣州のカルガリーへの移転などの検討にも追い込まれています。しかし、ひと昔前までは「候補地として見向きもされない土地」であったフレーザー・バレーも、現在は現実的なバンクーバー内の候補地区にあげられるほどになっており、賃貸料においてもバンクーバー市内よりも高い価格で取引されています。(CBRE) CBRE の地域予測報告書では、バンクーバー地区の賃貸価格は国内で最も高額であるにも関わらず、今後も需要は継続するだろうと予測されています。(CBRE) 先に述べた e コマースや 3PL 以外にも、港湾の取扱貨物量の増加や映画・テレビ業界からの需要も増え、高騰を続けるマーケットに拍車をかけています。その反面、最も成長が予測され、今後の主要産業と見込まれる映画・テレビ撮影・作成業界、地ビール業界は、最近の賃貸家賃の高騰により、移動や移転を余儀なくされており、バンクーバー産の地場生産物の将来が危機に晒されています。例えば、国内番組の BC 州での制作は年間で 15% 減少し、国内の映画制作については昨年より 74.4% 低下しました。(BIV)

市内では、既に複層階建ての新規物件が建築されており、限られた土地面積を最大限に有効利用する建設が行われています。これら物件の一階部では通常のディストリビューション用途を多く取り入れられていますが、上層階では多種多様な使い方が増加しています。例えば、弊社が現在許可申請中の物件では、デザインから販売までを一貫して可能にするレイアウトや、ハイテクや医療研究企業などの合理的使用を可能にする造りを予定しています。弊社プロジェクトの近隣にある建設中の物件で

は、既に予約販売を開始した仲介業者からの情報によると、1 階部分の 30,000 平方フィート（約 3,000 平米）は既に予約契約が締結されており、同物件の最上階にあたる 4 階の価格は一平方フィートあたり \$950 で売りに出されているそうです。同サブマーケットにある新規開発の第 1 波を代表する IronWorks プロジェクトでは、一昨年前に販売を開始した際の売り出し価格は 3 階の最上階で \$550-\$650 でした。もちろん、階数が異なるので、価格には多少違いがありますが、この 2 年間で価格が \$450-\$300 ほど高騰したことになります。弊社の物件においても当初は、木材を主原料とした建築やデザイン性にも優れた物件という事で、1 平方フィート \$950 という売値をつける予定でしたが、まだ余裕があるかもしれません。また、弊社の仲介会社である Colliers 社からは、これら高価格でも十分に販売可能な範囲という報告をすでに受けています。

4. まとめの一言

このところ、市場レポートが同じようなものとなり、マンネリ化しているように思われていると思いますが、バンクーバーの活発な動きは依然として衰える事を知らず、価格も空室率も更新を続けています。もちろん、それらが原因で市場が突然の下落することも大いに考えられます。しかし、市場を見て関係者と話をする限り、今の流れに衰えを感じることは出来ません。これからは品質・価値に見合った価格の物件を如何に提供して行っていくかが、各プロジェクトの成功に繋がると思います。逆に新規プロジェクトでも、大幅な価格上昇だけに囚り、取り扱われる物件は、数年後には受け入れられなくなるものと考えられます。よって、弊社にとっても、これからの課題は如何にして、「オンリーワン」であり、客先のニーズに適う物件やユーザーから評価される物件を提供していくかが重要であると思います。これには、デザイン・建築コストが増すことも予想されることから、今までの様に、利益が 200%を超えるようなプロジェクトは難しくなると考えられます。しかし、このニッチ方式を達成する事が、このバンクーバーでビジネスを継続し、成功へと導く方法であると私どもは考えております。

今後、物件の差別化は物件の広さでも可能であり、必要項目だと考えています。例えば、各階を 20,000 平方フィート以上にして、複数社を各階に入居させると、建物が大衆化してしまい、「オンリーワン感」を失い、購入者にとっては隣人と異なる特別感がなく、付加価値を見出すことが出来なくなると考えられます。建設業者にとっては、各階の面積を大きく作る方が、建設コストも削減でき、利益が増えるために、大きな土地を購入しようとしています。しかし、弊社は、敢て 15,000 平方フィート程の土地を購入し、各階 10,000 平方フィート程の物件を建設し、供給することで、ニッチ市場を抑えることが出来、大衆化マーケットに対抗できる戦略になると考えます。

弊社は未だバンクーバーの将来に明るい兆しを感じており、これからが本当のバンクーバーの時代の到来と思っております。弊社はこれからもバンクーバーを中心とした不動産投資をおこなって行く所存です。

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