



カナダの不動産市場見通しについて 2017年春

マクロ経済

2016年を通じて低調だったカナダのマクロ経済指標は改善してきており、2017年の成長ペースは、主に資源価格の安定と米国の景気拡大を背景に加速すると予想されます。昨年第4四半期の経済成長率は年率2.6%と、2016年の年平均成長率1.4%を上回りました¹。第4四半期には、エネルギー輸出が増加した一方、輸入が減少したことから、純輸出が大きなプラスとなり、成長率を5.3%押し上げました²。耐久財を含むカナダの輸出は、米国の設備投資の改善が製造業を幾分後押しすることから、今後数年にわたりわずかに改善すると広く予想されています。

全体的な経済環境は2014年～2016年の期間より総じて上向きですが、住宅セクターへの過度の依存度や驚くほど低調な輸出力、対米との貿易ルールに関する混乱などが成長への下方リスクを高めています。

米国の新政権発足後、カナダにとり構造的な障害となる競争力の低下懸念がより際立つようになってきました。米国が規制圧力の緩和に努め、減税の可能性を模索する中で、カナダは、環境セクターを始めとする一部の分野において規制を強化しており、2015年には高額所得者に対する税率を引き上げました。

米国との貿易ルールの混乱が依然として重大なリスクであり、特にオンタリオ州が最も大きな影響を受けます。貿易ルールの混乱は、広範囲にわたり生じるのではなく、特定のセクターや製品に限られると予想されますが、幾つかの主要市場においてカナダの競争力をさらに弱める可能性があります。しかし、貿易ルールに変更が生じなければ、米国の工業生産の拡大がカナダの製造業を後押しする可能性が高いと予想しています。

カナダの経済成長は、少なくとも短期的に米国の経済成長をわずかに下回ると予想されます。2021年までの予想成長率は年率1.8%です²。カナダ銀行(カナダの中央銀行)は、カナダと米国の景気格差を重視して、金融緩和政策を継続しています。カナダ銀行は、今年4月に主要政策金利を据え置きとし、現在の政策姿勢を「明確に中立」と表明しました³。

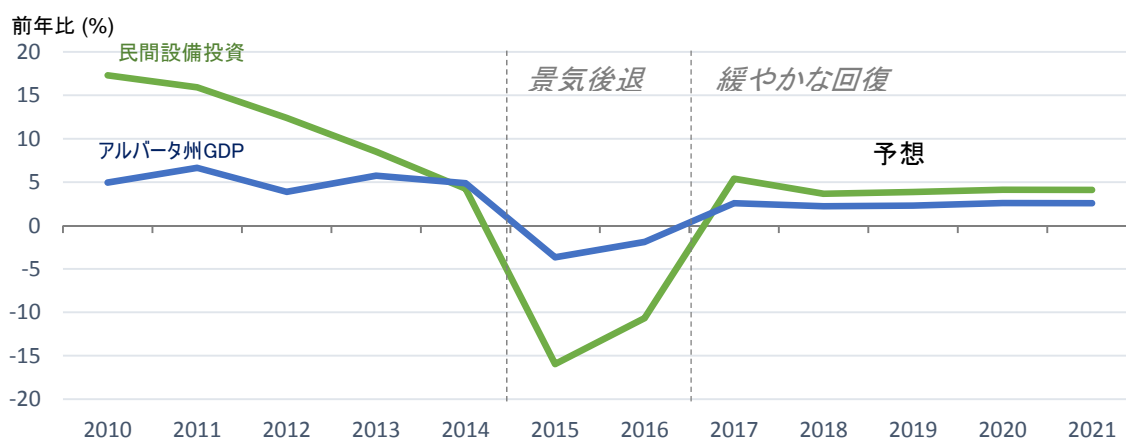
アルバータ州の経済は、2015年～2016年に顕著な景気後退に陥った後、資源価格の安定に加え、トランプ米大統領が最近承認したキーストーンXLパイプラインなどエネルギー・セクターの発展に支えられて、現在は安定している状況にあります⁴。企業の設備投資を拡大する意欲がさらに広がっており、エネルギー・セクターにおいて設備投資を削減する動きは収まったようです⁵。石油・ガスセクターへの依存度が高いカナダの民間設備投資は、2014年～2016年の間に25%減少した後、今年は5%増加すると予想されます²。しかし、原油価格が安定を保つなか、設備投資総額が2014年につけたピークを上回ることは予想されません。当時はWTI原油が1バレル100米ドルを超える価格で取引され、オイル・サンド生産は概ね採算が合う状況でした。

出所:

- 1: カナダ統計局: Canada: Gross Domestic Product, Income & Expenditure, Q4 2016、2017年3月2日
 - 2: オックスフォード・エコノミクス、2017年3月31日現在
 - 3: ロイター: Bank of Canada's Poloz Says Rate Cut Not Considered Amid Strong Data、2017年4月12日
 - 4: ホワイト・ハウス: Remarks By The President In TransCanada Keystone XL Pipeline Announcement、2017年3月24日
 - 5: カナダ銀行: Business Outlook Survey、2017年4月3日
- 上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

カナダの経済成長は、米国の景気拡大や安定した資源価格に支えられ、2017年に加速する状況にあります。一連の構造的・循環的リスクが依然として上昇余地を制限しています。現在、トロント市とバンクーバー市は、住宅セクターに加え、専門的サービスやテクノロジー、その他の成長産業に支えられ、それぞれ全国平均を上回る2.2%と2.3%の成長を遂げています²。

図1 - アルバータ州GDPおよび民間設備投資



出所: オックスフォード・エコノミクスおよびカナダ統計局、2017年3月現在

上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

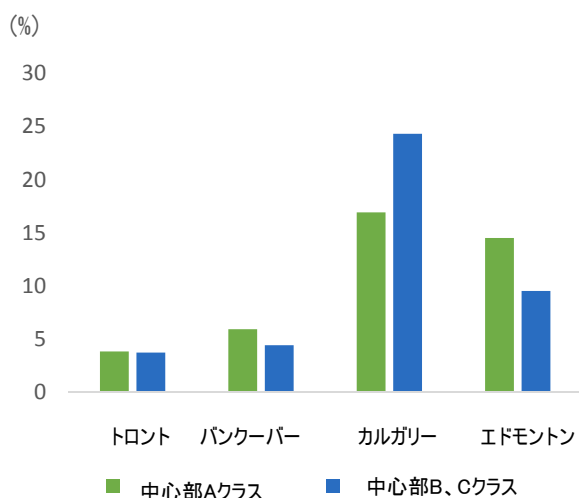
オフィス市場

カナダのオフィス市場は、引き続き強弱の入り混じったカナダ経済を反映しています。トロント市におけるオフィス市場のファンダメンタルズは、2013年以降に約500万平方フィートのオフィス・スペースが新たに供給されているものの、特にビジネス中心部において需給が逼迫しています。持続するオフィス需要が空室率の低下要因となっており、Aクラスのオフィスは2017年3月末の空室率が3.8%でした⁶。安定した市場環境とテナント需要が高い事を背景に、トロント市におけるオフィス市場のファンダメンタルズは、他の都市より逼迫した状況が続くと考えられます。しかし、現在200万平方フィート程度のオフィスビルが開発中²であることや、ビジネス中心地区の大手企業に積極的な採用計画がないことから、稼働率は中期的に下落圧力を受けると予想されます。バンクーバー市中心部におけるAクラスのオフィスの空室率は、過去1年間で2.3%低下しています⁶。

予想される新規供給が限られており、テクノロジー・セクターの成長がオフィス利用を伴う平均以上の雇用の伸びを支えると予想される(2021年まで年率1%台後半⁶)ことから、稼働率は将来にわたり引き続き上昇すると考えられます。これに関連して特筆すべきことは、急成長しているバンクーバー市のテクノロジー産業は、米国企業が外国人労働者の採用を困難にする措置を導入した場合、才能ある人材への雇用拡大の恩恵を受けられる可能性があります。

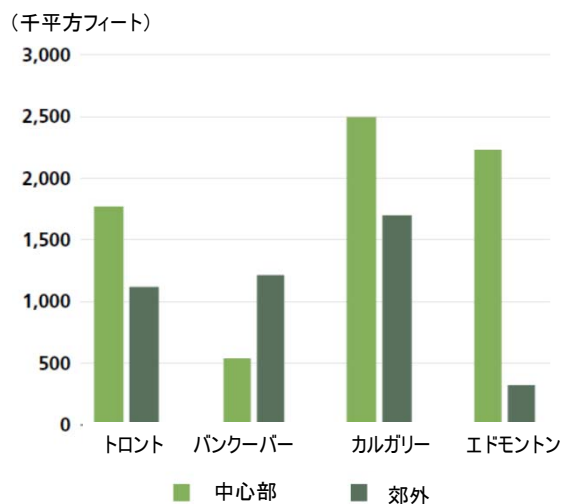
意外性はありませんが、カナダで最も低迷しているオフィス市場はカルガリー市とエドモントン市です。アルバータ州の経済は安定傾向にあります。ファンダメンタルズは依然として中期的に軟調と予想しています。現在、カルガリー市における空室率は20%を超えており⁶、エネルギー価格がより大幅に回復しなければ、長期平均を上回る水準に留まるでしょう。

図2 - 中心部のオフィス空室率



出所: Costar, 2017年3月31日現在

図3 - 建設中のオフィスビル



出所: Costar, 2017年3月31日現在

出所:

6: Costar, 2017年3月31日現在

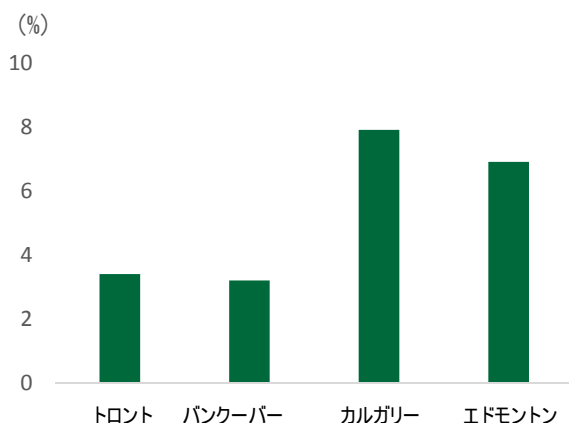
上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

産業施設市場

産業施設セクターは、入居者と投資家からの需要両方に関して国レベルで相対的に上向き基調であり、賃貸動向が最も堅調な市場はトロント市とバンクーバー市に集中しています。産業施設への需要は、特にトロント市において、機械・輸送機器輸出の増加に伴い加速すると予想されます。機械・輸送機器の輸出は、向こう5年間で年率4%以上増加すると予想されます²。トロント市は、北米最大の物流拠点の一つとして、ネット販売プラットフォームにより多くの経営資源を注ぎ、そのため物流スペースへの需要を生み出している小売業者からも恩恵を受ける状況にあります。バンクーバー市における産業施設への需要は広範囲にわたります。一方、アルバータ州は、オイル・サンド生産の増加に伴い安定すると予想されます。

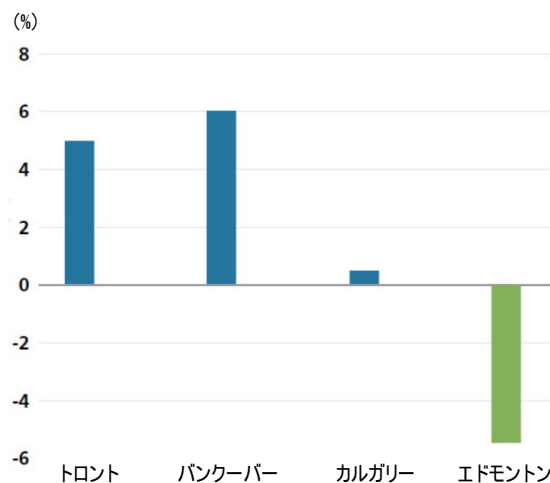
現在、産業施設への需要に供給の増加が追いついていません。カナダにおける産業施設スペースの新規供給は、概ねコストの高いバンクーバー市に集中し、同市場のファンダメンタルズは依然として逼迫していることから、2017年3月末時点の空室率は全体で3.2%と報告されています⁶。バンクーバー市場のファンダメンタルズは、地理的な制約が新規開発ペースを制限することから、中期的に堅調さを維持すると予想しています。トロント市における開発が統制のとれた計画に基づいていることから、空室率は3%台前半に収まっています。トロント地域では、オンタリオ州ゴールデン・ホースシューの土地利用計画が産業開発に利用できる土地を制限することから、引き続き供給がある程度制限される(特に米国の主要物流拠点と比較して)と予想されます。さらに、健全な賃料の伸びにもかかわらず、開発コスト(地方税・使用料を含む)の上昇が新規開発を困難にします。その結果、賃料の伸びが加速し、2017年3月末までの12カ月間で前年比5.0%近く上昇しています⁶。

図4 - 産業施設全体の空室率



出所: Costar, 2017年3月31日現在

図5 - 産業施設賃料の前年比伸び率



出所: Costar, 2017年3月31日現在

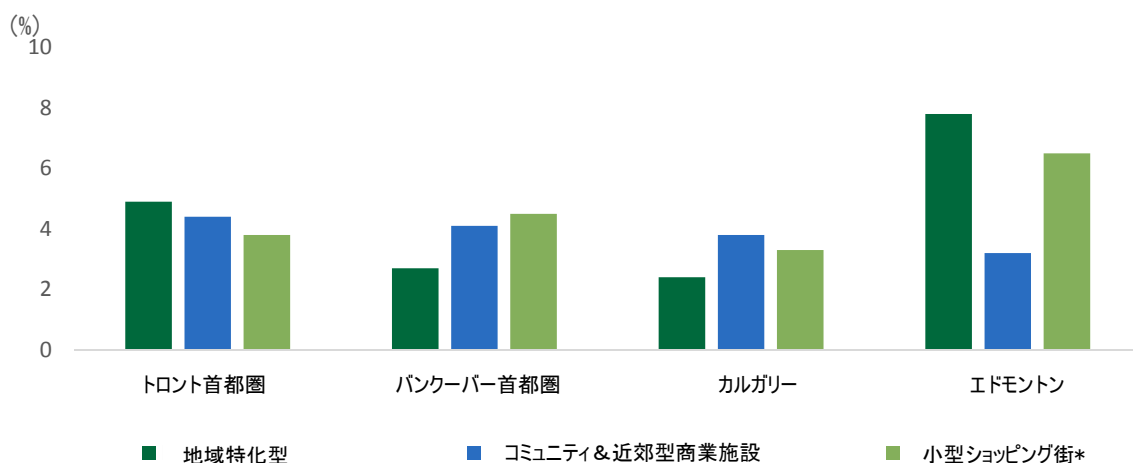
上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

商業施設市場

大規模な地域特化型商業施設は、カナダの人口当たり小売スペースが著しく小さいことから、米国の商業施設より堅調に推移しています。同セクターにおける空室率は、アルバータ州においてさえ、近年あまり上昇していません。しかし、特筆すべきことに、カナダは電子商取引の普及が遅れていることから、小売業者はネット販売の増加に伴い、今後厳しい局面を迎えると予想されます。生活必需品主体の小売業者が立地の良い近郊型商業施設に対する需要を支えるものの、地域特化型商業施設では、多くの一般消費財の小売業者が流行に遅れないように変わる必要があるでしょう。

他の不動産セクターと同様、商業施設セクターのパフォーマンスは地域によって異なるでしょう。低成長のモントリオール市における小売売上高の伸び率は、2021年まで年率2%の全国平均に近いと予想されます²。バンクーバー市やトロント市などより人や物が集まりやすい中心的な都市では、いずれも雇用の増加から恩恵を受け、より高い成長が期待されます。バンクーバー市の住宅市場の低迷は、まだ消費に影響をおよぼしていませんが、低迷が深刻化すれば、ほぼ間違いなく地域の消費動向を圧迫するでしょう。カルガリー市における小売売上高は、同市の景気回復に伴い、向こう5年間で年率3%⁶と、カナダの大都市の中で最も高い伸びが予想されます。ただし、雇用と人口の増加見通しが軟調であることから、今後の売上高の伸びは過去のサイクルより低下すると考えられます²。

図6 - 商業施設のタイプ別空室率



* 郊外の道路沿いに細長く展開する数軒のさまざまなお店
出所: Costar, 2017年3月31日現在

上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

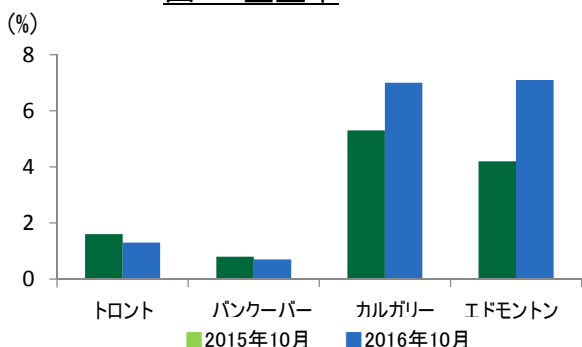
集合住宅市場

賃貸住宅市場は、引き続き健全なファンダメンタルズを享受していますが、カナダ経済が2015年のエネルギー価格の急落によるショックを完全に消化するなかで、地域間の格差が近年拡大してきました。移民の流入や高齢化、都市集中、住宅価格の上昇に加え、安定した経済成長や雇用増がいずれも中期的に賃貸住宅への需要を押し上げると予想されます。

賃貸住宅市場における地域間格差は、経済成長の格差を反映しています。トロント市とバンクーバー市における空室率が過去最低となる一方、カルガリー市やエドモントン市、レジャイナ市、サスカトゥーン市は、過去20年以上にわたり記録したことの無い高い空室率となっています⁷。トロント市とバンクーバー市は、通常、カナダへの移民の最初の居住先であり、賃貸住宅が最初の選択肢となる傾向があります。これに加えて、住宅価格の高騰により多くの潜在的な住宅購入者が住宅を買えないことから、賃貸物件への需要が増加し、空室率を低下させ、賃料の上昇要因となっています。実際、トロント市とバンクーバー市における2016年10月時点の空室率はそれぞれ1.3%と0.7%、賃料上昇率はそれぞれ前年比3.1%と5.7%でした⁸。今後これらの市場に影響をおよぼし得る一つのリスク要因は、賃料規制の強化を通じた政府の介入です。

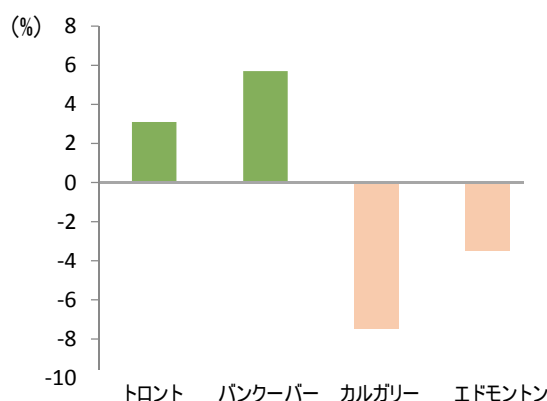
また、その他の標準的な商業用不動産と同様、アルバータ州における集合住宅市場は、原油価格の下落からマイナスの影響を受けてきました。同市場に対する影響は深刻で、カルガリー市とエドモントン市における2016年10月時点の平均空室率は、それぞれ7.0%と7.1%でした。さらに、これら2都市における2ベッドルーム住居の平均賃料は、それぞれ前年比(2015年10月～2016年10月)-7.5%と-3.5%となりました⁶。

図7-空室率



出所:カナダ住宅貸付協会(CMHC)、2017年3月31日現在

図8-2ベッドルーム住居の平均賃金変化率
(2015年10月から2016年10月)



出所:カナダ住宅貸付協会(CMHC)、2017年1月現在

出所:

7:カナダ・カンファレンス・ボード、2017年1月19日現在

8:カナダ住宅貸付協会(CMHC)、2017年1月19日現在

上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

[当資料に関する留意事項]

- 当資料は、マニライフ・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます)が、投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資商品の推奨を目的としたものではありません。
- 当資料記載のデータや見通し等は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- 当資料の内容およびコメントは資料作成時点における経済・市場環境等について当社の見解を記載したもので当該見解は予告なく変更される場合があり、将来の経済・市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- 投資信託のお申込みの際は、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)で商品内容をご確認の上、ご自身で投資のご判断をお願いいたします。
- 当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。

マニライフ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第433号
加入協会:一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会