

カナダ・トロントの不動産投資市場について

◇トロント・ダウンタウンオフィスビルを中心として◇

— 日本生命 トロント事務所 —

はじめに

1986年10月に日本生命がその不動産現法を通じてトロント・ダウンタウンのオフィスビルの一部を購入した時、その反響は予想をはるかに上回るものであった。この投資がカナダ・オフィスビル市場に対する日本からの最初の大型投資であったこと及び当時既に日本から米国への不動産投資が急増しており、この投資を嚆矢として日本からカナダへの不動産投資も急増すると予想されたこと等が特にカナダ側の関係者にとってかなり過大に受け取られたためである。

しかしながらその後、現在までの間に日本からカナダの商業不動産市場に対する投資は数件を数えるだけであり、特にトロントのオフィスビル投資についてはただ1件が市場に知られているのみである。

他方、通常、日本からは不動産投資市場としてカナダと米国の差は見えにくく、一般に漠然と“北米市場”の一つとイメージされているにすぎないと思われる。

そこでこのレポートでは、カナダ最大の都市トロント（注）に焦点をあて、特にダウンタウンのオフィスビル市場を中心にその現状、特徴、今後の見通し等について報告することとしたい。

（注）カナダでは周辺部の人口を合わせて、人口が100万人を超える都市はトロント（342万人）、モントリオール（292万人）、バンクーバー（138万人）の3都市しかない（いずれも1986年の数字）。

1. 不動産投資市場としてのトロントの位置

(1) 規 模

トロントはカナダ全GNPの5分の2を占めるオンタリオ州の州都であり、カナダ最大の商業・金融の中心地である。メトロポリタン・トロント（トロント市周辺部を含む）の人口は現在約342万人であり、北米の中でも人口300万人を超える主要都市の1つである（表-1）。

オフィスビル市場としてのトロントはビルの総床面積で見た場合、北米全体で10位内に位置し（表-2）、現在日本の投資家が活発にビル投資を行なっているニューヨーク、ロサンゼルス、シカゴに比して小規模な市場とは言え、将来的にオフィスビル投資を行ない続けていく上では次のターゲットとして考えるに値する市場と言えよう。

表一 北米主要都市
(周辺部含む) 人口

(単位:千人)

1. ニューヨーク	17,931
2. ロサンゼルス	12,738
3. シカゴ	8,085
4. サンフランシスコ	5,809
5. フィラデルフィア	5,777
6. デトロイト	4,581
7. ボストン	4,051
8. ヒューストン	3,623
9. ダラス	3,512
10. ワシントン D.C.	3,490
11. トロント	3,427
12. マイアミ	2,878

出所: U.S. Bureau of the Census (1985)
Censuses of Canada (1986)

表二 北米主要都市
オフィスビル市場比較

都 市	空室率 (%)	総床面積 (百万平方フィート)
マンハッタン	11.3	226.1
シカゴ	18.2	178.5
ロサンゼルス	14.8	164.9
ヒューストン	32.0	148.9
ワシントンDC	13.8	143.3
ダラス	30.1	118.5
トロント	5.9	104.9
ボストン	12.9	99.5
アトランタ	21.3	73.9

出所: Royal LePage社 (1987年)

(注)・サンフランシスコ及びフィラデルフィアは不明
・1平方フィート=0.093平方メートル

(2) 集約性

トロント・オフィスビル市場のその最大の特徴としてオフィスビルの集約度の高さが挙げられる。メトロポリタン・トロントのオフィスビルの内、約40%以上はダウントウンに集中している(表-3)。更にその中心であるファイナンシャル・コアと呼ばれる一角にトロント証券取引所、大手銀行・証券・信託・保険会社等の本社が集まっており、カナダ随一の金融地区を形成している(図-1、2)。このコアを中心とするダウントウンに国内を代表する有力企業及びカナダに進出している外国金融機関のほとんどのオフィスが置かれており、このためこの地域にオフィスを持った場合のビジネスの効率性は非常に高いと言えよう。しかもこのファイナンシャル・コアは地下街で縦横に結ばれており、厳寒の冬でも外套なしで相互にアクセス可能な状態となっている(図-3)。

表-3 トロント・オフィスビル市場区域別比較 (単位:千平方フィート)

区 域	総床面積		空室率 (%)		正味新規供給		正味新規需要	
	1987年	1988年	1987年	1988年	1987年	1988年	1987年	1988年
ファイナンシャル・コア	26,961	28,206	3.9	5.7	978	1,494	2,157	683
ダウントウン・イースト	1,545	1,684	5.5	4.8	202	81	194	143
ダウントウン・サウス	1,719	1,719	5.5	3.2	0	0	208	39
ダウントウン・ウェスト	2,632	2,640	3.8	4.6	503	32	621	-12
ダウントウン・ノース	11,800	11,858	2.8	1.4	0	79	234	222
ダウントウン	44,657	46,106	3.7	4.4	1,683	1,686	3,413	1,075
ミッド・タウン	17,322	17,397	3.1	3.0	396	110	1,216	100
郊 外	42,965	47,544	9.2	9.4	4,679	4,662	4,573	4,098
合 計	104,945	111,047	5.9	6.3	6,759	6,458	9,202	5,273

出所: Royal LePage社

図-1 メトロ・トロント不動産市場

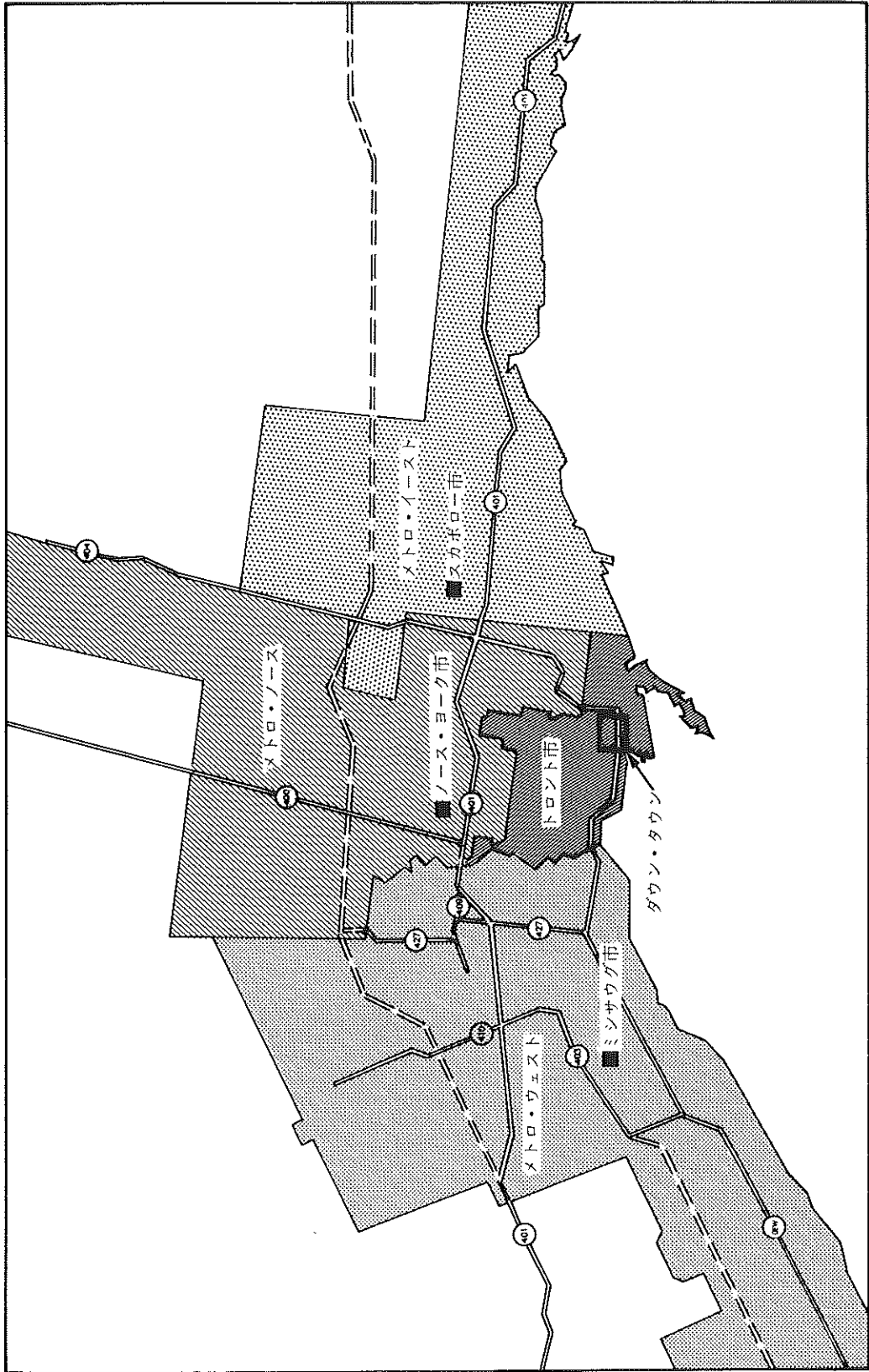
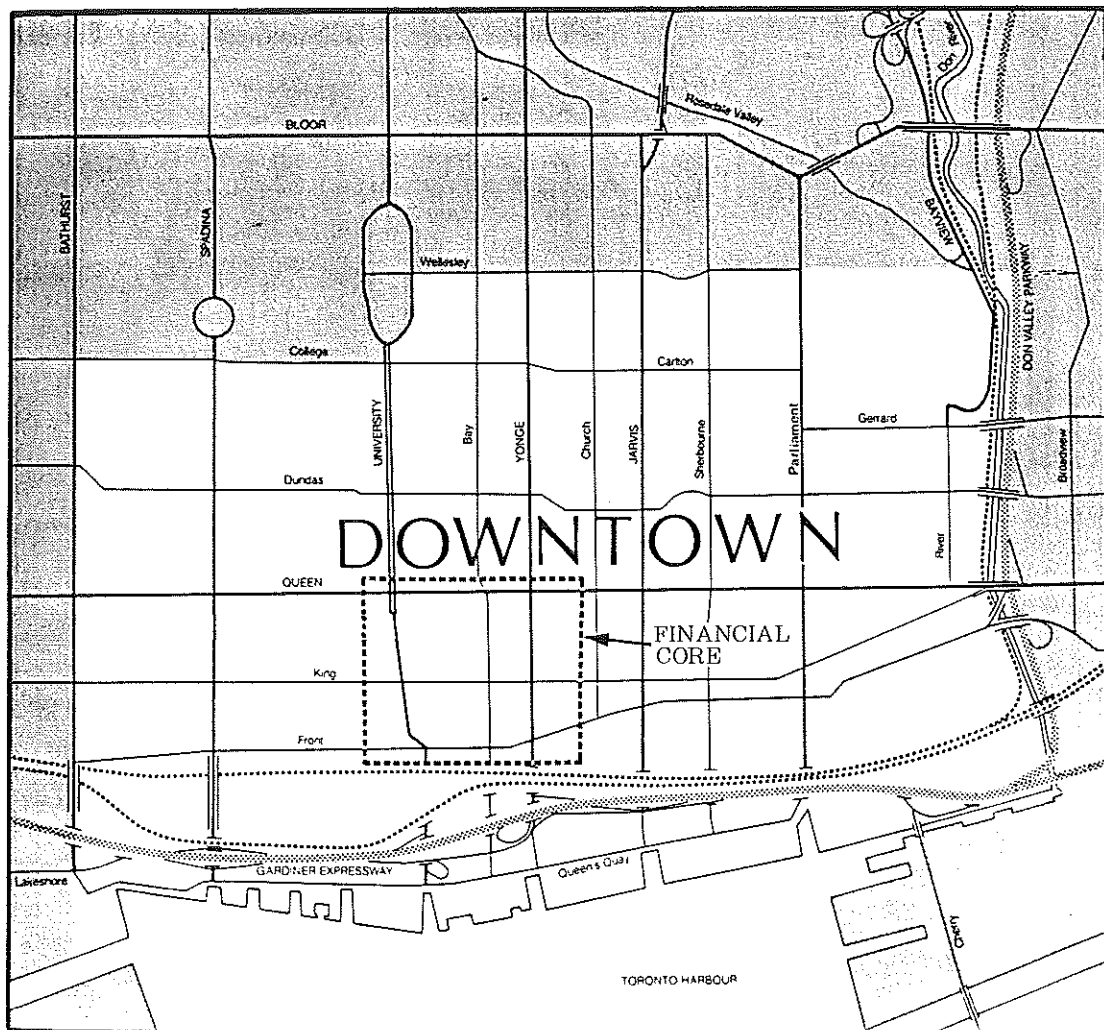
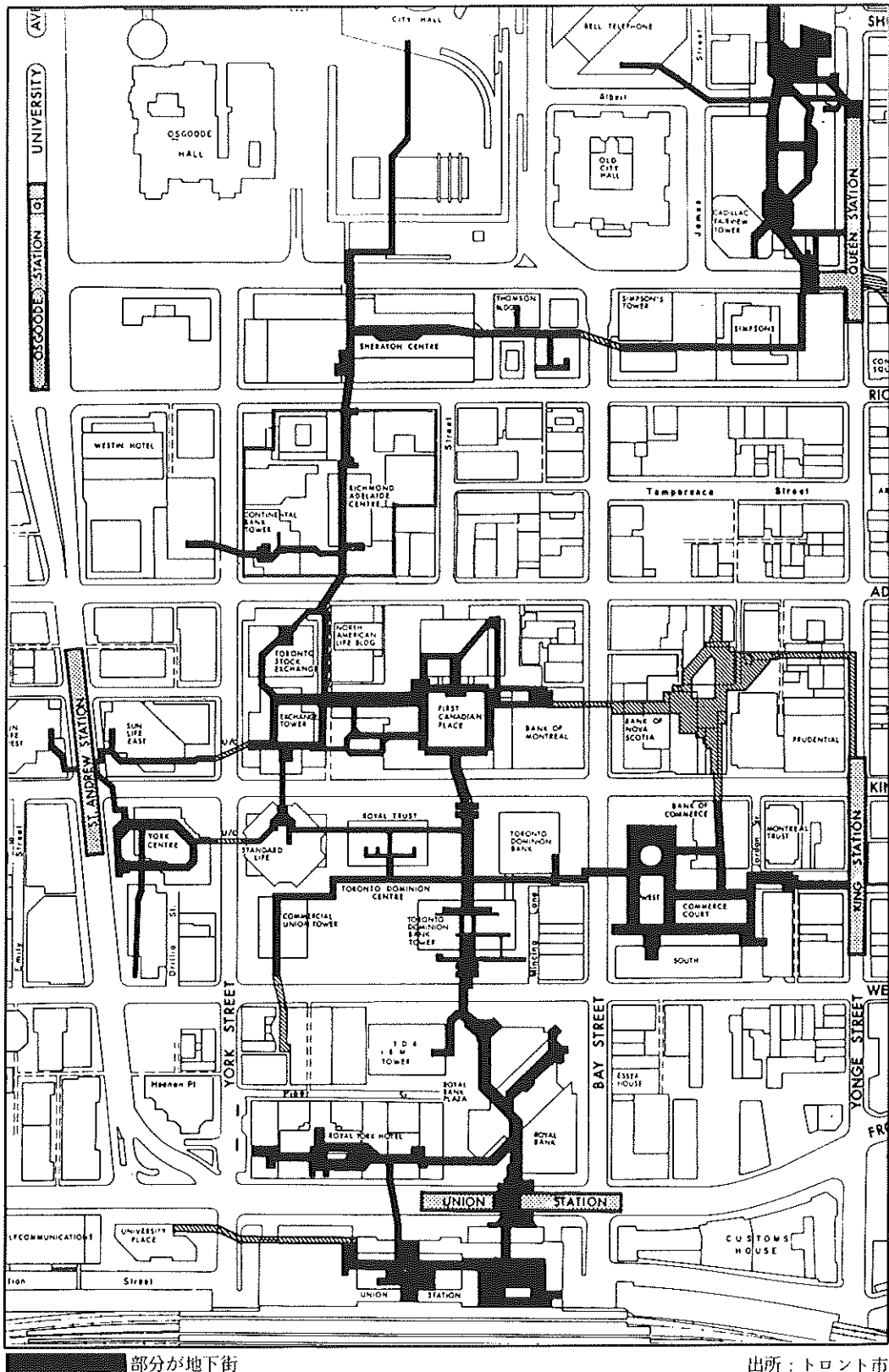


図-2 ダウン・タウン拡大図



出所：LINCOLN NORTH & CO., LTD.

図-3 ダウン・タウン地下街



(3) 空室率

他の北米都市に比較して際立った点は空室率の低さである。トロント・ダウンタウンの1988年の空室率は4.4%であるが同時期の米国ダウンタウンの平均が約16%であること、更には北米主要都市の中で最も空室率が低いマンハッタンの空室率に比べて約半分の水準であることを考えると、これがいかに際立った水準であるかがわかって来る。

この空室率の低さはトロントが商業・金融の中心であり、産業の集約度も高いため、ビジネスの効率性から企業がトロント・ダウンタウンにオフィスを所有する傾向が強くなることによる。この結果、集中が集中を呼ぶ相乗的需要が形成される一方、供給が追いつかず非常に低い空室率が示現することになったと言えよう。

2. 外国からの投資動向

(1) 地元不動産業界の期待

市場の集約性、低い空室率というトロント市場の内的要因に加えて以下の外的要因が地元不動産業界を一層強気にしている。

①米加自由貿易協定

1988年1月1日より米加自由貿易協定が発効するが、この協定による以下のような経済的効果の予測からトロント不動産業界の期待は高まっている。

- 同協定の与える経済的刺激により企業のビジネス・チャンスが増加。これによるオフィスビル需要の拡大。
- 特にカナダ金融機関と同等の内国民待遇となる米系金融機関の一層の進出によるファイナンシャル・コアに対するオフィスビル需要の拡大。
- 投資制限の緩和による米国からの投資機会の増大。

但し冷静に考えれば、既に米加間輸出入額の約80%については関税が事実上撤廃されていること、またカナダのGNP規模が米国のそのわずか10分の1の規模にすぎないため米国はカナダ程、同協定に対し大きな関心を示していないこと、及び10年後には完全に関税が撤廃される以上カナダに拠点を持つ必然性は必ずしも高くなるとは言えないこと等を勘案すれば、期待されている程の効果が即座に起こり得るかは疑問である。

しかしながら中・長期的には、合併・吸収等を含む産業のリストラクチャリングによる不動産取引の増加、カナダ経済市場の拡大による外国企業の支店あるいはマーケティング・オフィスの進出等は期待できよう。

②強い円

外国投資家の中でも近年、強い円を武器に北米市場でのビル投資を活発に推し進めている日本の投資家に対する関心は大きい。

強い円の力に加えて土地価格の差から、同じ投資額なら床面積の大きいビルが得られること等を宣伝文句に、地元不動産業界の日本に対する投資増大期待は依然として続いている。

(2) 外国投資家の現状

①香港資本の流入

1997年の香港の中国返還を控え、同じ英連邦のカナダに近年、香港から多くの移民の流入が見られる。

これに伴い資産の移動も見られるが、その一部がカナダ不動産投資に向けられている。

詳しい実態は把握されていないが一般に小規模な商業用不動産及び居住用不動産への投資が多くを占めていると言われている。特に居住用不動産の相場は香港からの投資が多いバンクーバー、トロント等で徐々に上昇していると言われているが、もともと移民の国でその受け入れを国是としている国柄であることもあり、これに対する国内の反発の声を聞くには至っていない。

尚、現時点では個々の投資規模が小さいため、オフィスビル市場への影響はほとんど見られないと言ってよかろう。

②日本の投資家の投資状況

一方、日本の投資家によるトロント市場でのオフィスビル投資は地元の不動産業界の期待に反し、日本生命の不動産現法がビル投資（1986年10月）を行なって以降、三井物産カナダによる投資が市場で知られているにすぎず、米国に対する日本からの投資状況とは全く異なった状況となっている。

これは好条件が揃い一見魅力ある不動産市場と思われるトロント・ダウンタウンではあるが、現実には投資対象たるべき物件がほとんど市場に出回らないということに起因している。

(3) 小規模な市場

以上のようにダウンタウン市場が流動性を欠く直接的な理由は市場が相対的に小規模であるということに尽きるが、より詳細に見ると以下のような点が指摘できよう。

第一にこの小規模な市場が数社の大手ディベロッパーのコントロール下にある点であろう。

例えばオフィスの賃貸料が最高ランクに属するいわゆるクラスAと呼ばれるビルは全てダウンタウンの中核であるファイナンシャル・コアに集中しているが、クラスAビルの総床面積の内、約6割がオリンピア・アンド・ヨーク（トロントを本拠とする

北米最大のディベロッパー)及びキャデラック・フェアヴィウの2つのディベロッパーに占められている。この2社以外でも主要ビルは大手ディベロッパーに寡占的に保有されており、ダウンタウンのクラスAのビルは数社の大手ディベロッパーに占有されている状況である。

しかもこれらの大手ディベロッパーは既に強大な資本蓄積を行っており、新規投資のために既保有ビルを売却する必要性がないという点が重要であろう。

第二に市場環境がある。カナダ経済は1981～83年の不況を経過後、現在まで良好な経済成長を遂げてきたが、これに伴う企業規模の拡大により旺盛なオフィス需要、低い空室率という市場環境が続いてきた。このような環境下、敢えてビルを売却する理由がなかったことも不動産市場の流動性を著しく低くした原因である。

3. 今後の見通し

(1) 需給バランスの変化

これまで続いた強いオフィス需要及び低い空室率を背景に今後4～5年間にファイナンシャル・コアを中心に相次ぐオフィスビルの建設計画が予定されている。この結果、これまで大手ディベロッパーを中心にコントロールされてきたオフィス・スペースの需給バランスが崩れることが予想される。

表-4 1988～92年ファイナンシャル・コアでのオフィスビル建築計画

年	新築数	改築数	増工床面積 (平方フィート)
1988	1	2	1,665,684
1989	2	0	285,000
1990	8	0	3,023,529
1991	1	0	1,125,000
1992	1	0	1,644,000
	13	2	7,743,213

出所: Collieks Macanley Nicolis社

表-4は1988年以降5年間のファイナンシャル・コアでのオフィスビル建設計画であるが、これが全て予定通り完成すれば1987年比約30%の供給増となり、需給の逆転から空室率の増加が考えられる。

また賃貸料の高いダウンタウンから郊外へオフィスを移動させる動きも一部現われ始め、これもダウンタウンのオフィス需要増を鈍加させる一因となっている。

加えて今後の経済の動向が一つの大きな鍵であるが、1988年に入りカナダ経済は減速傾向を示し始めており、この傾向が強まれば空室率上昇に拍車をかけることになろう。

(2) 市政の変化

しかしながら他方でトロント市政の変化が不動産市場の軟化を下支えすることも予想される。

トロント市当局はこれまでも環境整備の観点から、オフィスビルの建設を郊外へ振

り向けようという動きを見せてきたが、1988年11月の市議会選挙により“ダウンタウンの新規ビル開発規制派”が多数を占めることになったため、ダウンタウンでのオフィスビル新規開発認可はほとんど停止される可能性が強まっている。これが実施されれば、'90年代初頭に予想される供給超過はかなり緩和されることになるだろう。

かくしてダウンタウン市場は中期的には供給過剰となる可能性があるとは言え、郊外に比してダウンタウンでのオフィス需要は依然として強いこと、及び米加自由貿易協定も不動産市場にはプラス効果の方が大きいと予想されること等により、少なくともトロント・ダウンタウン・オフィスビル市場は基本的には堅調に推移するものと思われる。

(3) いわゆる“不動産投資摩擦”

日本の投資家が北米でビル投資をしてきた理由は、投資案件が豊富で流動性が高いこと、高利回りが期待できること等であったが、ここトロント・ダウンタウンでは既に述べたようにオフィスビルの流動性が著しく低いという特殊要因から、日本をはじめ外国からの投資が今後急拡大していくとは考えにくい。

中期的な需給の緩和が生じても、長期的には保有者に有利な市場環境が予想される結果、外国投資家のダウンタウン市場への投資は限界的となるだろう。

郊外へのオフィス市場の拡大から、この地域への投資の可能性もあるが、ダウンタウン市場に比較して更に小規模なこと及び空室率が高いこと等から投資市場として発展していくにはまだ時間がかかろう。

従ってトロント・ダウンタウン市場でのオフィスビル投資摩擦が起こる可能性は市場の性格上、他の北米都市に比較し更に小さいものと思われる。

(トロント事務所：篠崎 浩一郎)