

物流施設の不動産市況のアンケート集計結果

【アンケート結果】

- ・土地価格：横ばい(58%)、上昇(28%)、下落(14%)で、強気と弱気が絡み合いながら、当面は横ばいで推移するという意見が多い。
- ・賃料水準：横ばい(69%)、上昇(22%)、下落(9%)で、賃料上昇圧力がありながらも、横ばいで推移するとの意見が多くみられた。

【筆者の意見】

- ・土地価格はピークに近く、更なる上昇は期待しづらい。
- ・賃料水準は実体経済が大幅に落ち込まない限りにおいて、横ばいか若干の増加基調となる。

1. はじめに

本調査は弊社設立の挨拶状の送付に併せて実施したもので、64名の不動産の実務家・専門家の方からアンケートの回答をいただいた。アンケートの概要は以下のとおりである。

アンケートの設問内容は物流分野に特化しているが、回答者の属性は「物流を専門とする不動産投資サービス提供事業者」だけでなく、「物流以外の不動産投資サービス提供事業者」ほか、幅広い分野の方から回答をいただいた(図表1)。なお、回答者には一部偏り¹があるので、ご留意願いたい。

・アンケートの概要

調査対象：不動産にかかわる実務家・専門家（物流分野の関与は問わず）

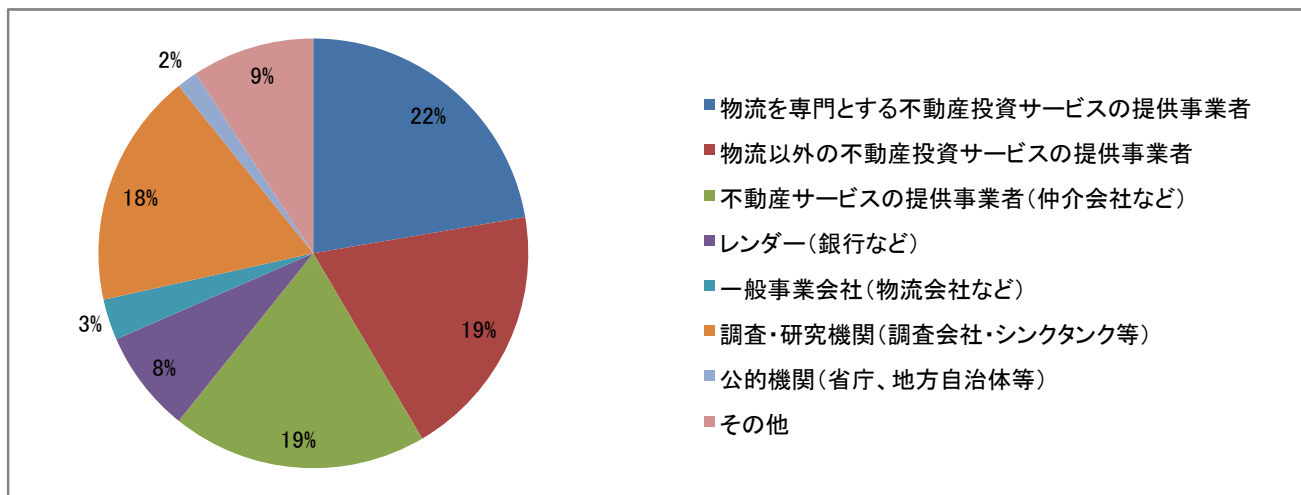
調査方法：郵送による調査票の送付（FAXでの回答用紙回収）

実施期間：2008年1月15日から1月31日まで

有効回答数：64票

設問内容：本レポート末尾の回答用紙を参照

図表1. アンケート回答者の属性



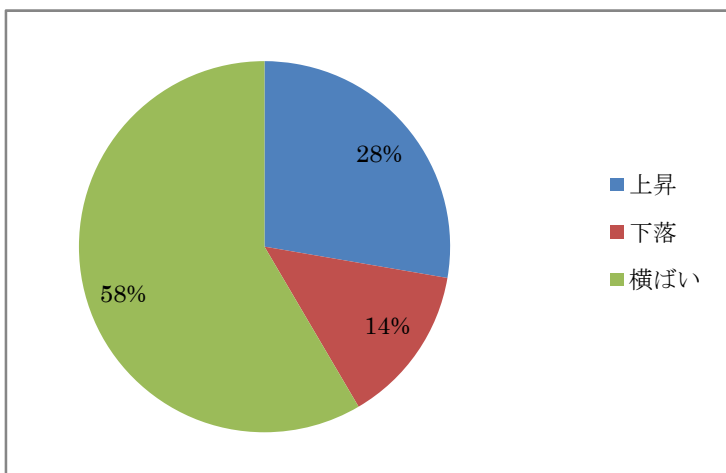
¹ シービー・リチャードエリスグループ(筆者が2007年11月まで在籍)からの回答者は18名となっている。

2. 物流用地の土地価格

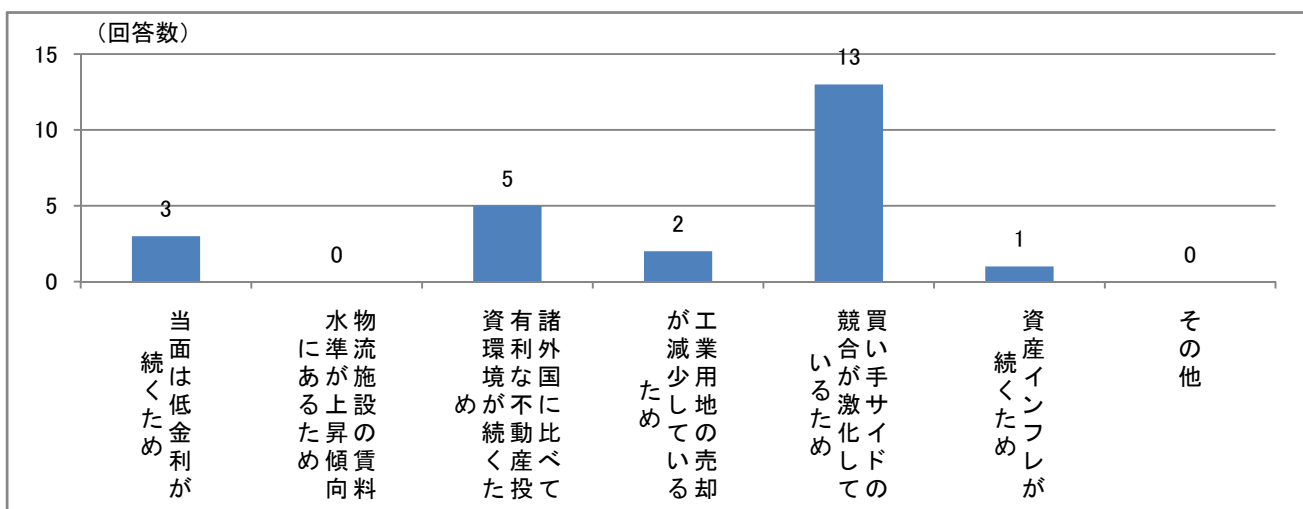
物流用地の土地価格の見通しについて設問したところ、「横ばい」が58%と最も多く、次いで「上昇」が28%、「下落」が14%という結果となった(図表2)。それぞれの理由をみると、上昇理由では「買い手サイドの競合が激化」が13回答、次いで「諸外国に比べて有利な不動産投資環境が続くため」が5回答となっており(図表3)、下落理由では「日本の不動産市場投資市場をけん引した投資家の動きが停滞するため」が6回答、「日本経済の先行きが暗いため」が4回答となっている(図表4)。横ばい理由をみると「イールドギャップがなくなり、これ以上の価格上昇が見込めないため」が24回答となっているが、「その他」への記入も多く「賃料上昇が見込めない」「資金調達が困難」「資本市場の停滞(軟調)」「建設費の上昇」などの複合的な要因の末に、横ばいを示すとの意見が多くみられた。

物流用地の土地価格に関しては強気の意見は少なく、日本経済の先行きに不透明感が漂うなか、不動産投資における資金調達が困難になり、物流施設では収益(賃料)の上昇もあまり期待できないことから、土地価格はピークに近い、もしくはピークに達しているという意見が中心であった。

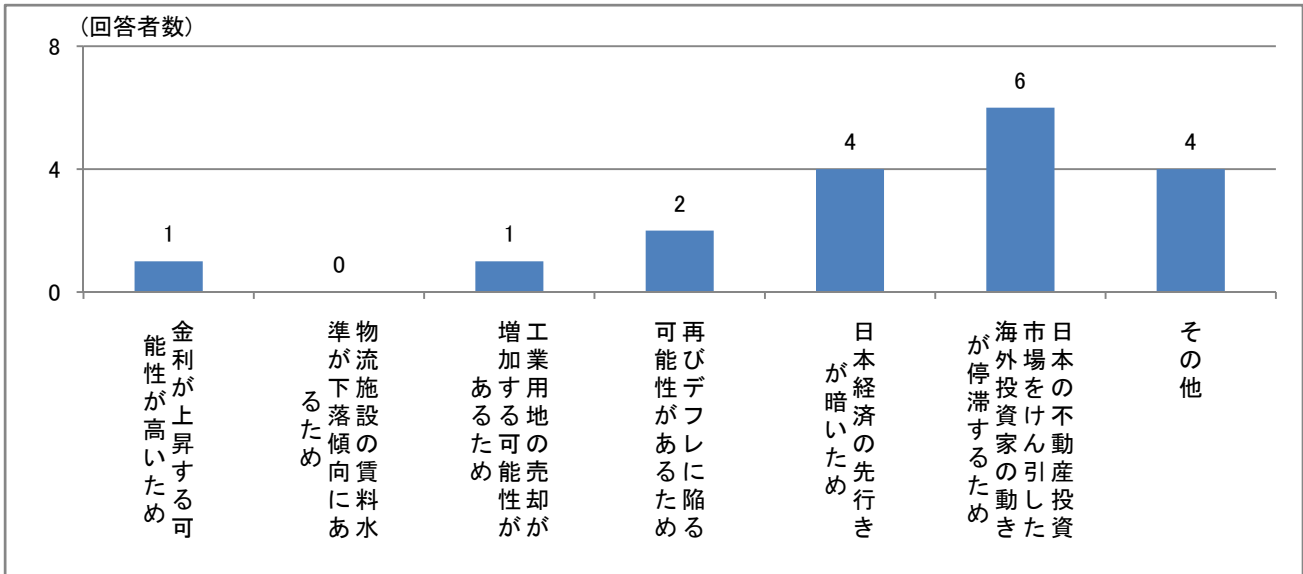
図表2. 物流用地の土地価格の見通し(半年後)



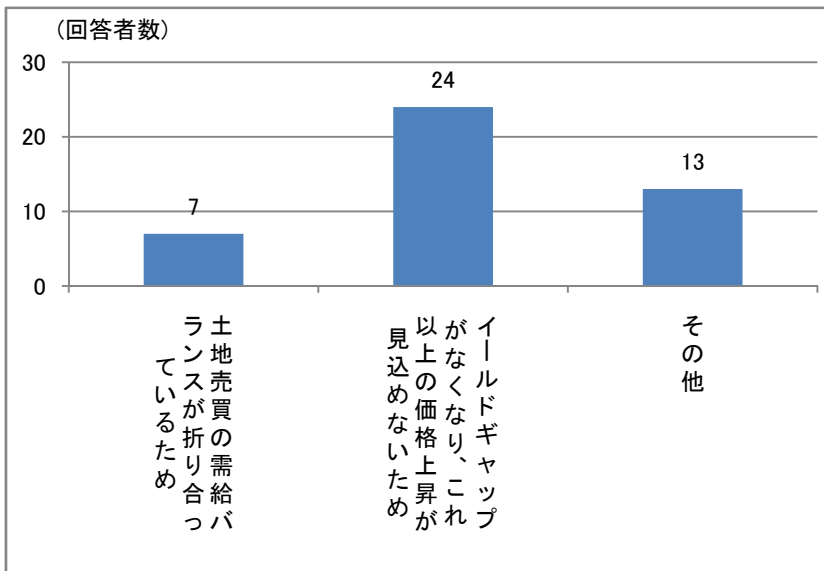
図表3. 上昇理由



図表 4. 下落理由



図表 5. 横ばい理由



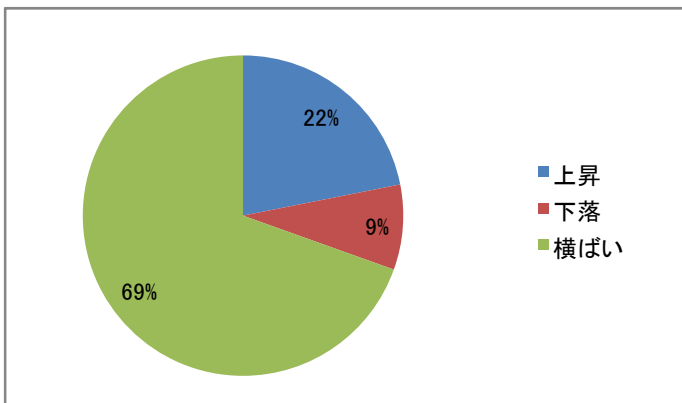
注：図表 3～5 は複数回答可で設問している。

3. 物流施設の賃料水準

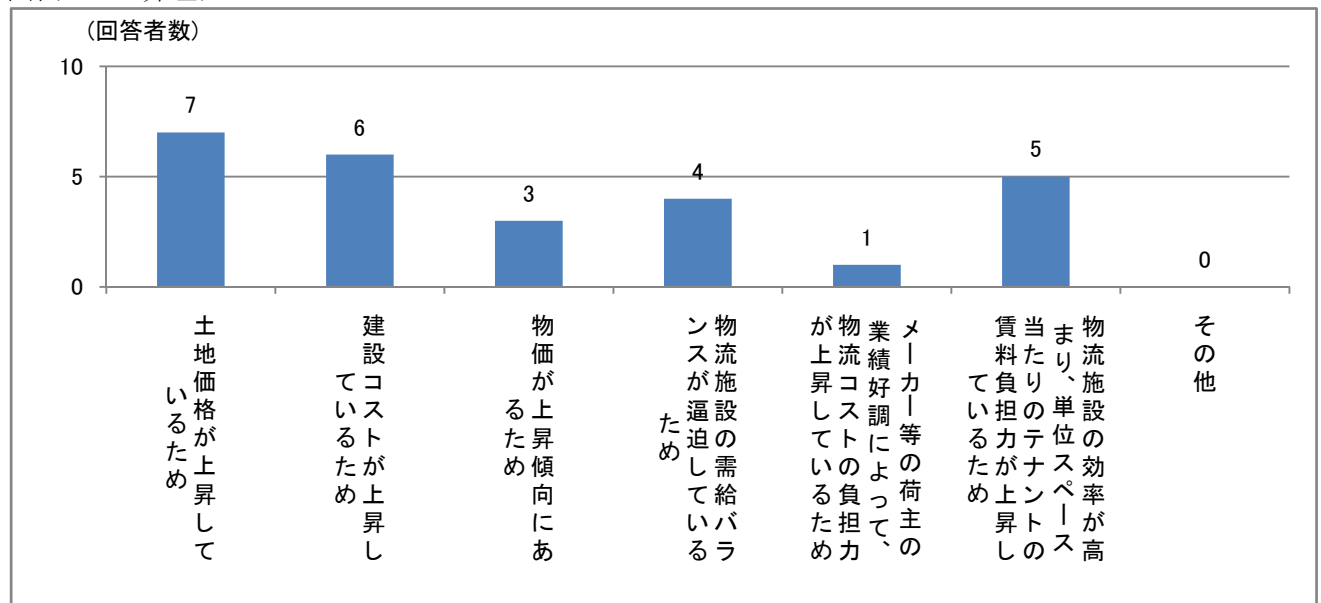
物流施設の賃料水準の見通しに関する設問では、「横ばい」が69%と3分の2を超え、次いで「上昇」が22%、「下落」が9%となった。それぞれの理由を確認すると、上昇理由では「土地価格上昇」が7回答、「建設コスト上昇」が6回答となった(図表7)。下落理由では「大型物流施設の大量供給によって需給バランスが緩和しているため」が5回答と最も多く、「原油高が影響し、物流会社の業績が悪化しているため」が3回答で続いている(図表8)。横ばい理由をみると「物流施設の賃貸市場に大きな変化がないため」と「不動産開発による供給と物流ニーズの需要増が折り合っているため」がそれぞれ19回答となっており、「その他」への記入としては、「物流会社のコスト意識の強さ」「不透明な経済環境」「原油高の影響から物流会社が賃料上昇を許容できない」など、テナントサイドが賃料上昇を受け入れることが困難であるという理由が多くみられた。

一般的に物流施設の賃料水準は変化に乏しいといわれるが、土地価格や建設コストの上昇があっても、テナントである物流会社が、これまで以上の不動産コストを負担できないという意見が多く、オーナーからの賃料上昇圧力がありながらも、横ばいで推移するとの意見が大勢を占めた。

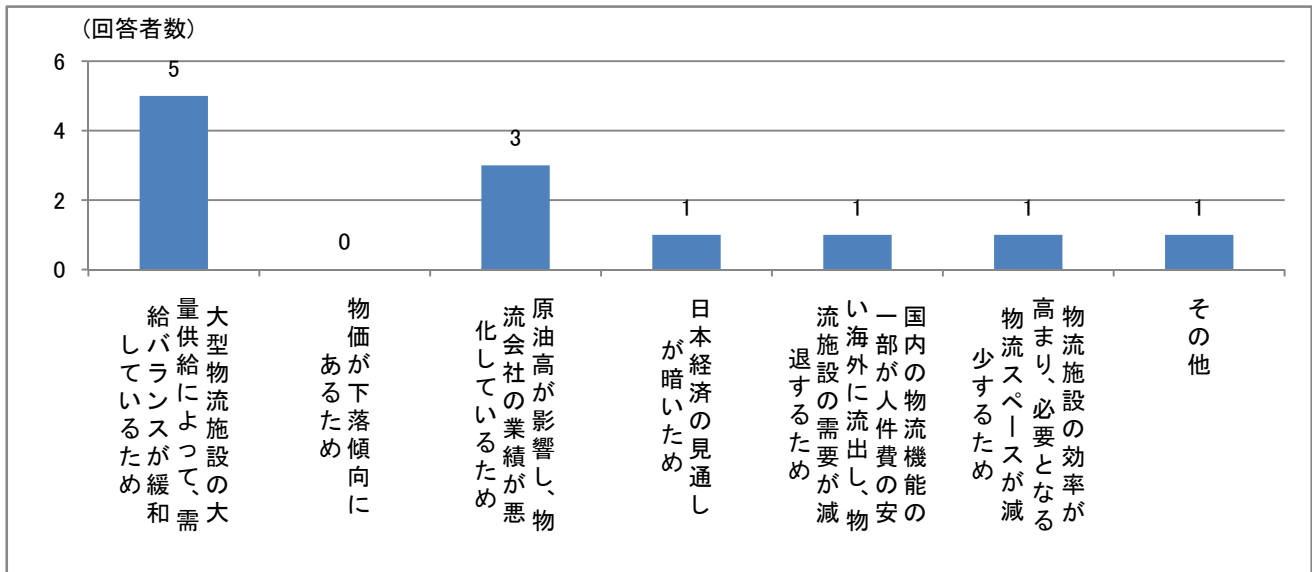
図表6. 物流施設の賃料水準の見通し(半年後)



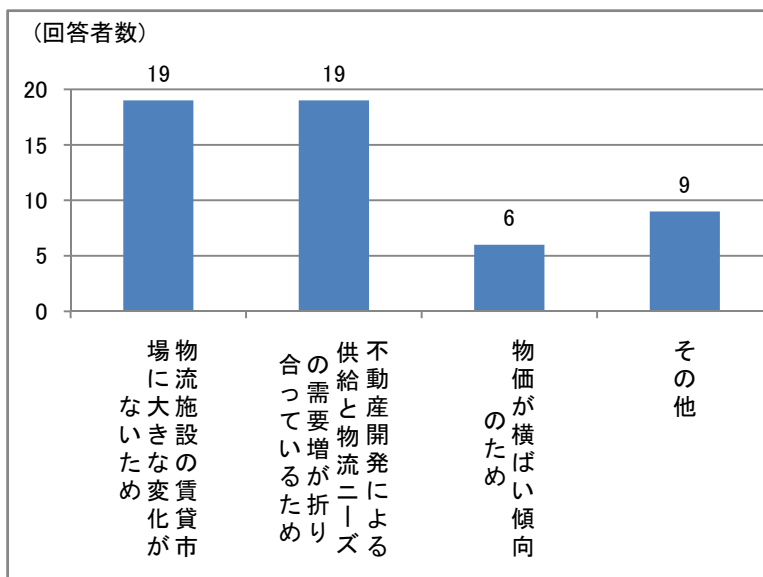
図表7. 上昇理由



図表 8. 下落理由



図表 9. 横ばい理由



注：図表 7～9 は複数回答可で設問している。

3. 物流施設の不動産市況に関する考察

物流用地の土地価格は、不動産開発会社や投資家による積極的な購入によって 2002 年ごろから上昇が続いてきたが、2007 年中頃から J-REIT を含む主要株価指数が軒並み下落し、2008 年 2 月時点でも資産価格の調整が続いているようだ。金融商品となった不動産については、その不動産から生み出される収益のみならず、資本市場の需給状況によって価格が大きく変動する。現在、サブプライム問題をきっかけに、様々な資産価格が大幅に調整されているが、先行きに対する様々な期待が入り乱れる資本市場が不動産価格に与える影響に関しては、残念ながら筆者には分析できない。したがって、本レポートでは、土地価格については、不動産売買市場の最近の動向についての簡単なコメントで留めたい。

第一に物流用地の減少である。首都圏や中部圏限定ではあるが、現時点では分譲中の工業団地がほとんど残っておらず、新規の土地供給（工業団地の造成）も、埼玉県企業庁による分譲や川崎市港湾局による募集がある程度で、数年前と比較すると売土地が大幅に減少している。新規造成をする際にも一定時間は必要となることから、当面は主要な土地の供給源である工業団地の分譲はあまり期待できない。今後は、既存の物流施設の建て替えや工場閉鎖による物流用地への転用などが中心になるものと想定される。

第二に買い手の変化である。2007年頃から主要な買い手に一般事業会社が戻りつつあり、代表的なものとして、荏原製作所からヤマト運輸への大型売買事例²が挙げられる。このほか、大手物流会社が積極的な設備投資計画を発表している。一般事業会社による土地購入は土地担保主義とは決別した、不動産を活用することによる営業収益の上昇を見込んだうえでの設備投資であると考えられる。

国内の物流マーケットでは、これまでの営業収益から大幅に向上するような新規事業は、物流分野がコスト部門であることを勘案しても想定しづらい。一部の売買事例では、物流会社が上述の不動産開発会社や投資家を上回る土地価格を出していることを考えると、更なる土地価格の上積みは期待しづらいのではないかと考えられる。

次に賃貸市場に関して考察する。物流施設の賃料水準は、テナントサイドの賃料負担力の上昇が見込めないことや、開発に要する期間が短く需給バランスが早期に調整されるため、変動しづらい面があることは事実である。そのため、アンケート結果として「横ばい」が大半を占めるのは何ら不思議ではないが、筆者の意見としては、小幅ながらも賃料水準が上昇する可能性を指摘したい。需要サイドと供給サイドに分けて考察する。

・需要サイド

物流施設は、モノの保管や配送時の仕分け拠点として機能するため、その需要には貨物量の動向が密接に関わることは周知のとおりである。そこで、貨物の動向を表す主要指数を一覧にしたものが図表 10 である。一部データでは 2007 年 9 月から 10 月の若干古いデータである注意が必要であるが、2007 年 12 月の動向を表す輸出入額（貿易統計）でも前年同月比で 9.3% 増となっており、モノの流れは依然として堅調といえる（なお、貿易統計を詳細にみると、日本との貿易では西欧は横ばいで北米の落ち込みをアジアの伸びが補っている。また貿易額が小さいものの、中東向けが輸出入とも大幅に増加している）。

米欧の経済減速をきっかけに、世界経済の先行きに不透明感が漂いつつあるが、現時点では堅調なアジア経済がカバーしており、国際貨物は堅調な推移が続いている。他方、国内貨物に関しては、中長期的には人口減少の影響から、徐々に貨物量が減少していく可能性も否定できないが、現時点では国内貨物に大きな変化はみられない（建築基準法改正による建設資材の停滞も、その他貨物の伸びが補っている）。物流施設に対する需要としては、底堅い動きが期待できると判断する。

² 売主：株式会社荏原製作所、買主：ヤマト運輸株式会社、譲渡価額：845 億円、固定資産概要：東京都大田区羽田旭町土地 102,881.63 m² 建物 29,218.26 m² 容積率 200% 建ぺい率 60% 売買契約締結日 2007 年 12 月 25 日

図表 10. 主要貨物指数の直近の動向

統計名称	輸出入額	特別積合せ貨物	宅配便	コンテナ個数	国際航空貨物輸送
出所	貿易統計 (財務省)	トラック輸送情報 (国土交通省)	トラック輸送情報 (国土交通省)	港湾統計 (国土交通省)	航空輸送統計 (国土交通省)
時点	2007年12月	2007年10月	2007年10月	2007年9月	2007年10月
前年同月比	9.3%増	2.4%増	2.4%増	0.2%増	3.9%増

・供給サイド

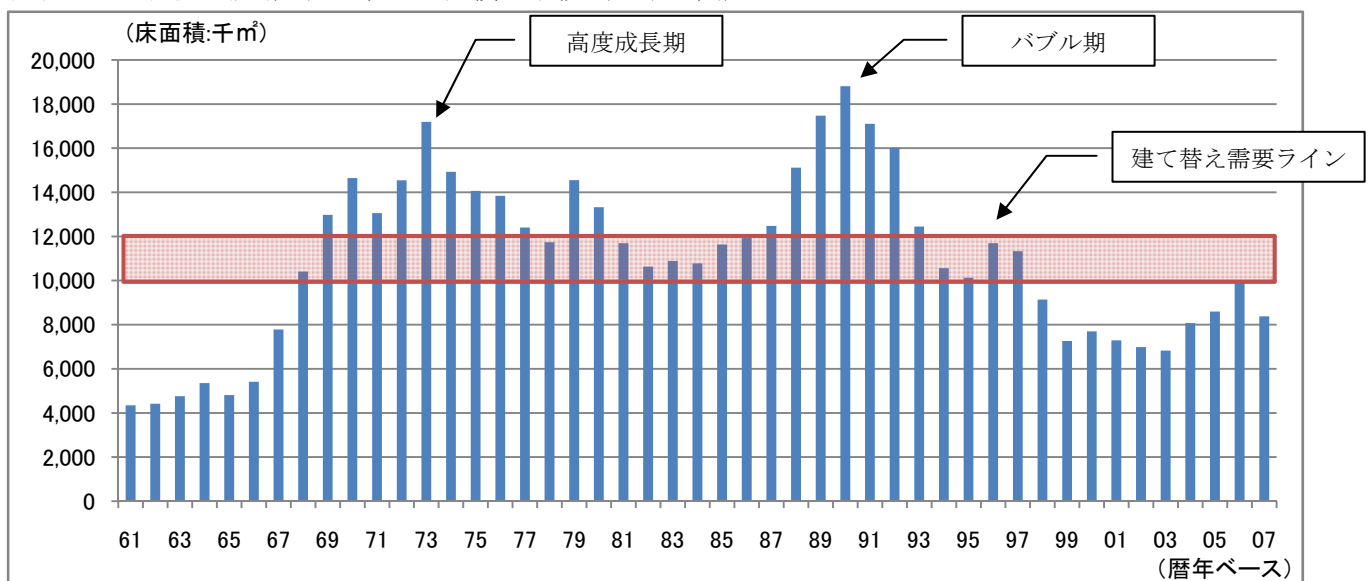
近年、不動産開発会社による大型物流施設の竣工が相次いだため供給過剰感が拭えないが、物流施設は依然として自用の物流施設が多いため、自社開発を含めた全体の着工量を把握する必要がある。そこで物流施設(倉庫)の着工量(床面積)の推移を1961年から2007年の長期時系列データで確認する(図表11)。

直近では2007年の着工床面積は8,380,667㎡で、前年の9,954,814㎡から16%減となっているが、これは建築基準法の改正によって建築確認申請が滞ったためと考えて差し支えないだろう。

供給サイドの重要な視点としては、着工のピークが1970年前半の高度成長期と1980年後半のバブル期の2度あり、特に高度成長期に着工した建築物が寿命を迎えつつあるという点である。弊社で物流施設の建て替え需要を推計すると1,000万㎡から1,200万㎡という結果であった(推計方法はhttp://www.ichigo-re.co.jp/20080212_report.pdfを参照)。

現段階の着工量は、建て替え需要ラインを満たしておらず、現在の着工量では物流施設全体のストック量は減少する可能性がある。物流施設全体のストック量については正確な統計がないため、その増減を確認できないが、筆者の感覚では物流施設の不動産市場(ストック量)が縮小しているようには思えず、おそらく既存倉庫を予想以上に長期にわたって活用しているものと想定される。しかしながら、建物はいつか寿命を迎えるもので、その建て替え需要は決して小さくはないと考えられる。

図表 11. 物流施設(倉庫)の着工床面積の推移(日本全国)



出所：建築統計年報(財団法人 建設物価調査会)

(使途別が倉庫の着工床面積の推移であり、建築物の構造および自用・営業用は問わない)

・需給バランスに関する考察

日本経済の先行きに不透明感が漂いつつあるが、現時点ではモノの流れを示す貨物量の推移には大きな変化がみられず、物流施設に対する需要が落ち込むことは想定しづらい。また、供給サイドをみても、時系列データでみる限り決して供給過剰とはいえず、現時点の着工量では市場全体のストック量が減少する可能性すら指摘できる。今後も建物としての寿命を迎え市場から退出する物流施設のボリュームが1千万㎡以上あることを考慮すると、2007年の着工量（800万㎡強）によって供給過剰に陥るとはかんがえにくい。もちろん、本レポートの対象が不動産であるため、立地するエリアや建物タイプによって、需給動向が大きく異なることは十分考えられる。また、大手物流会社には積極的な設備投資を計画している企業も多く、もちろんその計画には既存施設の建て替えなどの不動産投資も含まれている。これらは物流会社による自社利用が前提となるため、賃貸市場には出てこないが、賃貸市場ではその分の需要が減退するという見方ができる（もしくは荷主からみた際の候補物件の増加）。上述の考察のみで賃料水準に結びつけることはやや飛躍しているが、アンケート結果などを総合的に勘案すると、人口や企業や集中し経済活動も活発な首都圏や中部圏については、物流施設の賃料水準は底堅い動きを示し、一部では賃料が微増となる事例もみられると思う。

以上

・注意事項

本レポートは、信頼できるとされる情報から作成しておりますが、当社がその正確性や完全性を保証するものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日時点における判断を示しているものです。

・資料の引用について

本資料の全部もしくは一部の引用は、出所(株式会社一五不動産情報サービス)を記載の上、ご自由にお使いください。

・弊社からのお願い

レポートの内容に対するご意見やご質問などございましたら、お気軽に弊社までお問い合わせください。また、今後の調査レポートで取り上げてほしいテーマなどございましたら、併せてご連絡ください。次回以降に発信するレポートの参考にさせていただきたく存じます。その他、苦言や苦情などもございましたら、是非ともご教示いただきますようお願い申し上げます。

・問い合わせ先

株式会社一五不動産情報サービス

担当：曾田 貫一

E-mail : soda@ichigo-re.co.jp

Tel. 03-6273-7810 Fax. 03-6273-7815

物流施設の不動産市況に関するアンケート回答用紙
FAX (03-6273-7815) にお送りください

該当する項目に○印をお付けください。

【問1】ご回答者様のご職業について

- a. 物流を専門とする不動産投資サービスの提供事業者（アセットマネージャー、ディベロッパー、アレンジャーなど）
- b. 物流以外の不動産投資サービスの提供事業者（アセットマネージャー、ディベロッパー、アレンジャーなど）
- c. 不動産サービスの提供事業者（仲介会社など）
- d. レンダー（銀行など）
- e. 一般事業会社（物流会社など）
- f. 調査・研究機関（調査会社・シンクタンク等）
- g. 公的機関（省庁、地方自治体等）
- h. その他（ ）

【問2】物流エリアの土地価格（更地）についてお聞きします（最も市場競争力が高い物流用地を想定）。

①今後（半年後）、物流用地の土地価格はどのように推移すると思われますか。

- a. 上昇（→②へ） b. 下落（→③へ） c. 横ばい（→④へ）

②上昇理由（複数回答可）

- a. 当面は低金利が続くため
- b. 物流施設の賃料水準が上昇傾向にあるため
- c. 諸外国に比べて有利な不動産投資環境が続くため
- d. 工業用地の売却が減少しているため（新規の工業団地造成が増えないなど）
- e. 買い手サイドの競合が激化しているため
- f. 資産インフレが続くため
- g. その他（ ）

③下落理由（複数回答可）

- a. 金利が上昇する可能性が高いため
- b. 物流施設の賃料水準が下落傾向にあるため
- c. 工業用地の売却が増加（新規の工業団地造成、市街化調整区域での開発など）する可能性があるため
- d. 再びデフレに陥る可能性があるため
- e. 日本経済の先行きが暗いため
- f. 日本の不動産投資市場をけん引した海外投資家の動きが停滞するため
- g. その他（ ）

④横ばい理由（複数回答可）

- a. 土地売買の需給バランスが折り合っているため
- b. イールドギャップがなくなり、これ以上の価格上昇が見込めないため
- c. その他（ ）

【問3】物流施設の賃料水準についてお聞きします（最も市場競争力が高い物流施設を想定）。

①今後（半年後）、物流施設の賃料水準はどのように推移すると思われますか。

- a. 上昇（→②へ） b. 下落（→③へ） c. 横ばい（→④へ）

②上昇理由（複数回答可）

- a. 土地価格が上昇しているため
- b. 建設コストが上昇しているため
- c. 物価が上昇傾向にあるため
- d. 物流施設の需給バランスが逼迫しているため（倉庫が足りない）
- e. メーカー等の荷主の業績好調によって、物流コストの負担力が上昇しているため
- f. 物流施設の効率が高まり、単位スペース当たりのテナントの賃料負担力が上昇しているため
- g. その他（ ）

③下落理由（複数回答可）

- a. 大型物流施設の大量供給によって、需給バランスが緩和しているため
- b. 物価が下落傾向にあるため
- c. 原油高が影響し、物流会社の業績が悪化しているため
- d. 日本経済の見通しが暗いため
- e. 国内の物流機能の一部（仕分け・梱包など）が人件費の安い海外に流出し、物流施設の需要が減退するため
- f. 物流施設の効率が高まり、必要となる物流スペースが減少するため
- g. その他（ ）

④横ばい理由（複数回答可）

- a. 物流施設の賃貸市場に大きな変化がないため
- b. 不動産開発による供給と物流ニーズの需要増が折り合っているため
- c. 物価が横ばい傾向のため
- d. その他（ ）

【問4】現在の物流不動産市場に関して、ご意見などございましたらご記入ください。

--

ご回答いただきありがとうございます。後日、アンケートの集計および分析結果をお送りしますので、貴社名、お名前、E-mailをご記入ください。

貴社名	
お名前	
E-mail	

不明な点がございましたら、以下までお問い合わせください。回答結果は厳重な管理のもとに集計作業を行い、具体的な社名などは一切公表されません。なお、個人情報の保護については、<http://www.ichigo-re.co.jp/privacy.html> をご覧ください。

（問い合わせ先）
株式会社一五不動産情報サービス 担当：曾田
Tel. 03-6273-7810 Fax, 03-6273-7815
E-mail soda@ichigo-re.co.jp