

## 『調査レポート』

## 第9回物流施設の不動産市況に関するアンケート調査

～土地価格の見通しは「上昇」が41.2%で、強気の意見が優勢に～

## サマリー

## 【土地価格の見通し】

半年後の見通しは、上昇（41.2%）、横ばい（56.5%）、下落（2.3%）となった。前回（11年7月）との比較では、「上昇」が36.8%から41.2%へ増加する一方、「下落」が6.9%から2.3%へ減少している。「上昇」の構成比は6回連続で増えており、今後の見通しで強気の意見が優勢になっている。

## 【賃料水準の見通し】

半年後の見通しは、横ばい（74.1%）、上昇（20.0%）、下落（5.9%）となった。前回（11年7月）との比較では、「上昇」が13.8%から20.0%へ増加する一方、「下落」が6.9%から5.9%へ減少している。「横ばい」が主流である点に変化はないが、「下落」の回答構成比は過去最低になり、賃料水準の見通しについて悲観的な意見が少なくなっている。

## 会社概要

物流施設や工場など工業用不動産に特化した独立系の不動産調査会社。独自に構築したデータベースをもとに、物流不動産や工業団地などの市場分析などを行っている。

## 【本レポートに関するお問合せ先】

株式会社 一五不動産情報サービス 担当：曾田 貫一

Tel. 03-6273-7810 Fax. 03-6273-7815 E-mail: soda@ichigo-re.co.jp

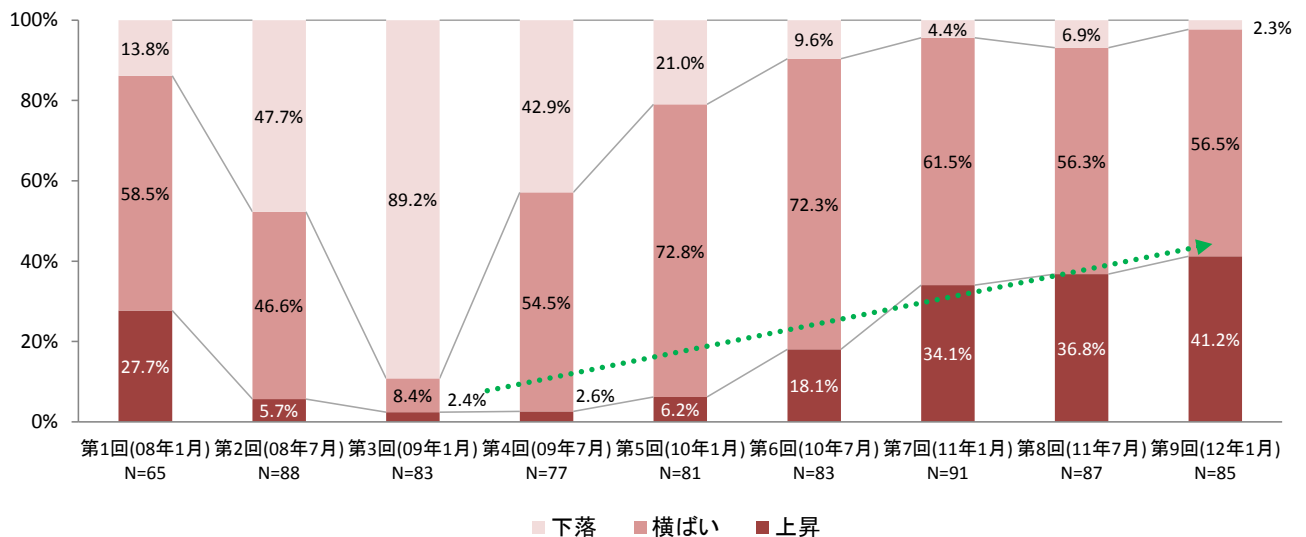
URL <http://www.ichigo-re.co.jp>

## 1. 物流用地の土地価格の見通し

物流施設の不動産市況について、第9回目のアンケート調査を実施した。アンケート調査の詳細は8ページを参照ください。

物流用地の土地価格について、半年後の見通しを設問した(図表1参照)。本調査(12年1月)では「横ばい」が56.5%と最多で、「上昇」は41.2%、「下落」は2.3%となった。前回(11年7月)と比較すると、「上昇」が36.8%から41.2%へ増加する一方、「下落」が6.9%から2.3%へ減少している。特に「上昇」の構成比は第3回(09年1月)の2.4%から6回連続で増えており、今後の見通しで強気の意見が優勢になっている。なお、本調査(12年1月)では「下落」の回答者は少数派となる一方、「横ばい」の回答構成比が56.5%で、いまだ過半数を占めている点にも留意が必要である。

図表1. 物流用地の土地価格の見通し(半年後)



出所:株式会社一五不動産情報サービス

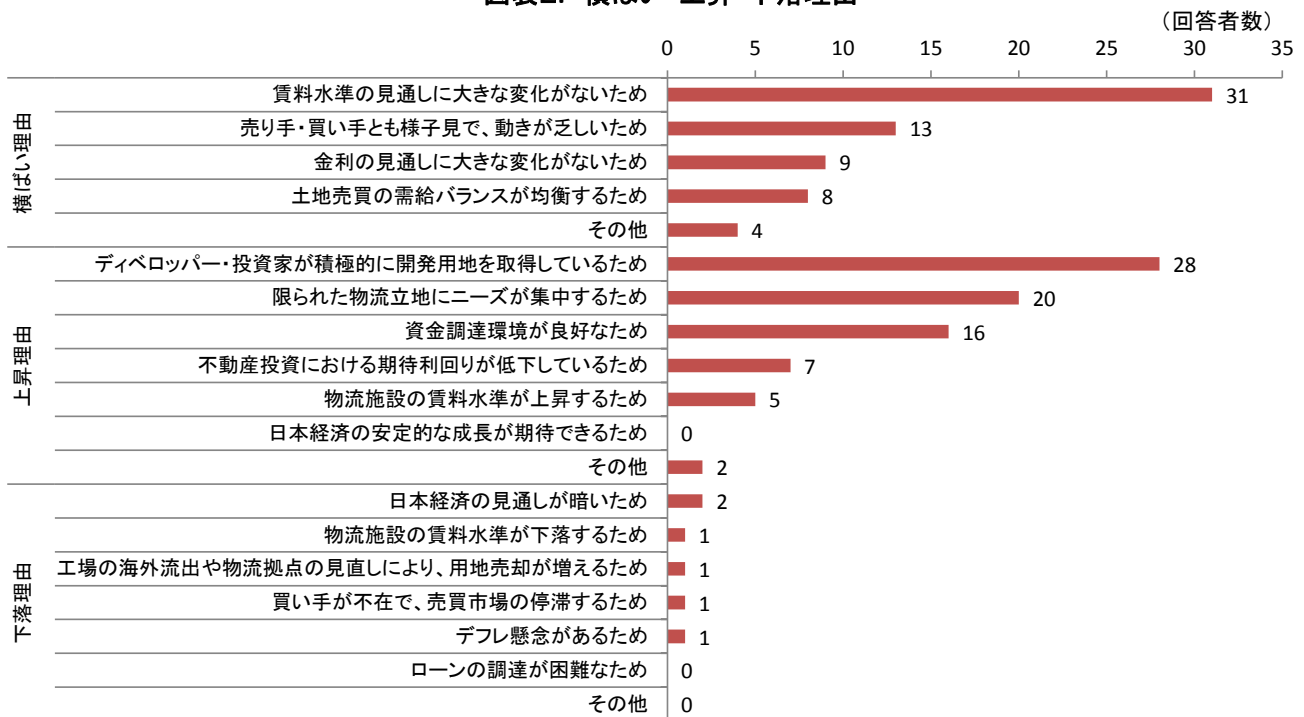
半年後の土地価格の見通しについて、それぞれの理由を確認する（図表2参照）。

横ばいの理由としては「賃料水準の見通しに大きな変化がないため」が31回答、「売り手・買い手とも様子見で、動きに乏しいため」が13回答、「金利の見通しに大きな変化がないため」が9回答、「土地売買の需給バランスが均衡するため」が8回答となっている。物流施設の収益性に変化がないことから、土地価格に関しても横ばいであるという意見が主流である。

上昇理由では「ディベロッパー・投資家が積極的に開発用地を取得しているため」が28回答で最多で、「限られた物流立地にニーズが集中するため」が20回答、「資金調達環境が改善しているため」が16回答、「不動産投資における期待利回りが低下しているため」が7回答、「物流施設の賃料水準が上昇するため」が5回答となっている。ディベロッパーによる開発用地の取得の動きは前回（11年7月）に続き顕著な傾向としてみられるが、本調査では期待利回りの低下や賃料水準の上昇を示唆する意見が増えている。

下落見通しは回答者が少ないが、日本経済の見通しの暗さから、今後の成長を危ぶむ意見がみられる。

図表2. 横ばい・上昇・下落理由



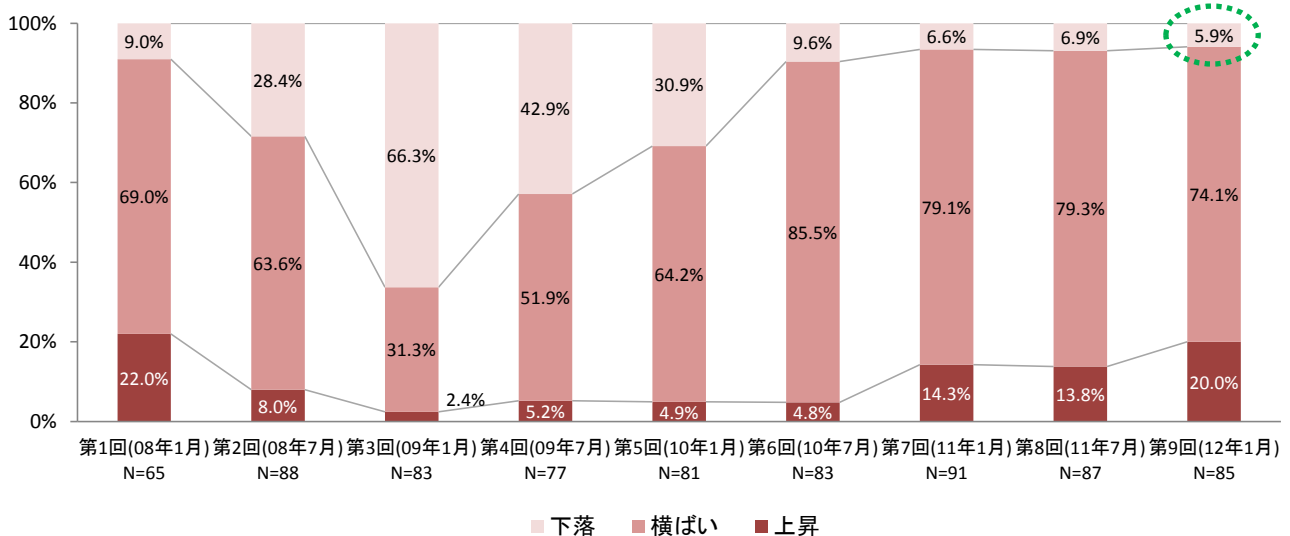
出所:株式会社一五不動産情報サービス

注:複数回答可で設問

## 2. 物流施設の賃料水準の見通し

次に、物流施設の賃料水準について、半年後の見通しを設問した（図表3参照）。本調査（12年1月）では「横ばい」が74.1%と主流で、「上昇」は20.0%、「下落」は5.9%となった。前回（11年7月）との比較では、「上昇」が13.8%から20.0%へ増加する一方、「下落」が6.9%から5.9%へ減少している。依然として、多くの回答者が「横ばい」の見通しであるが、「上昇」の回答構成比は20%で、第1回（08年1月）に匹敵する水準まで増えている。また、「下落」の回答構成比は5.9%で過去最低になっている。物流施設の賃料水準の見通しについて悲観的が少なくなっている。

図表3. 物流施設の賃料水準の見通し(半年後)



出所:株式会社一五不動産情報サービス

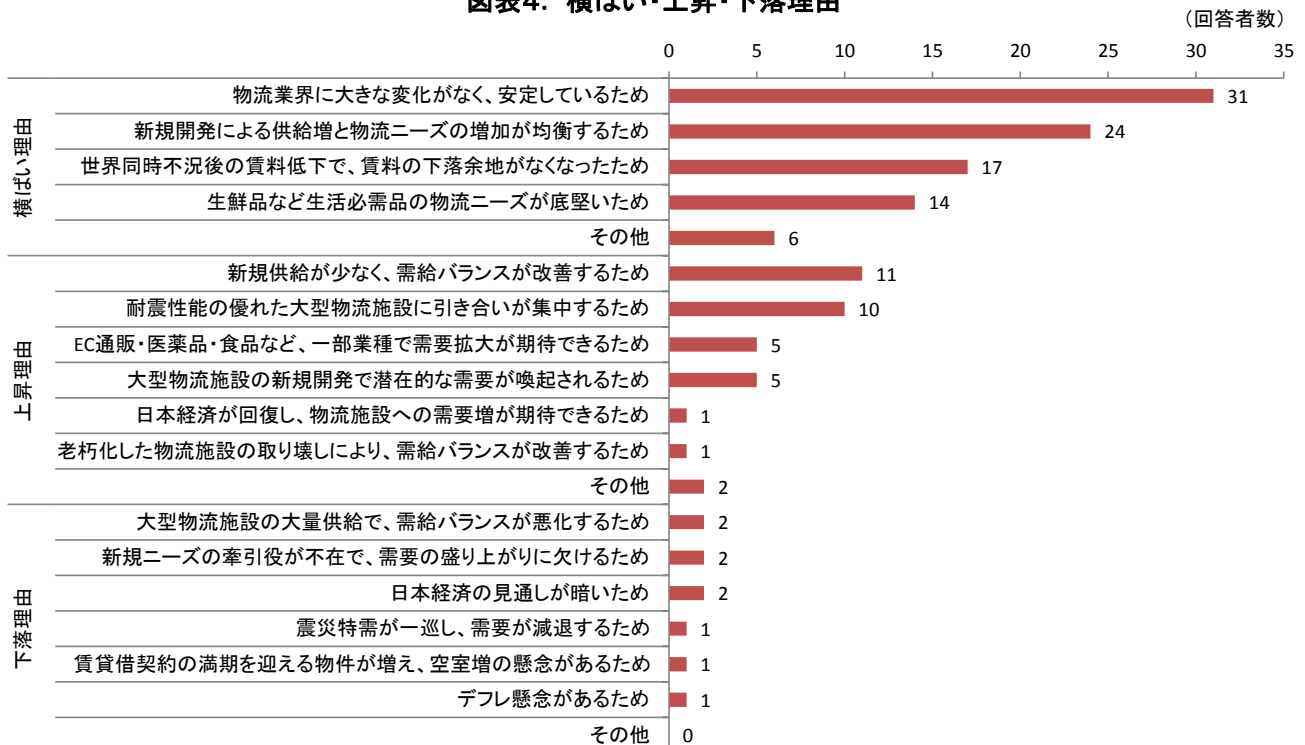
半年後の賃料水準の見通しについて、それぞれの理由を確認する（図表4参照）。

横ばいの理由は「物流業界に大きな変化がなく、安定しているため」が31回答で最多となり、「新規開発による供給増と物流ニーズの増加が均衡するため」が24回答、「世界同時不況後の賃料低下で、賃料の下落余地がなくなったため」が17回答で続いている。物流セクターの特徴のひとつである安定性に加え、物流施設の需給が均衡していることが横ばいの主な理由となっている。

上昇理由では「新規供給が少なく、需給バランスが改善するため」が11回答、「耐震性能の優れた大型物流施設に引き合いが集中するため」が10回答で続いている。また、「EC通販・医薬品・食品など、一部業種の需要拡大が期待できるため」と「大型物流施設の新規開発で潜在的な需要が喚起されるため」がそれぞれ5回答となっている。築浅の大型物流施設に対する底堅い需要を背景に、需給バランスが更に改善する意見が多い。

下落理由では「大型物流施設の大量供給で、需給バランスが悪化するため」および「新規ニーズの牽引役が不在で、需要の盛り上がり欠けるため」ならびに「日本経済の見通しが暗いため」がそれぞれ2回答となっている。大量供給に対する懸念に加え、日本経済に対する悲観論が物流施設の賃料水準の見通しに影響を与えている。なお、震災特需後の需要減退を懸念する意見は少なかった。

図表4. 横ばい・上昇・下落理由



出所:株式会社一五不動産情報サービス 注:複数回答可で設問

### 3. 今後の懸念材料

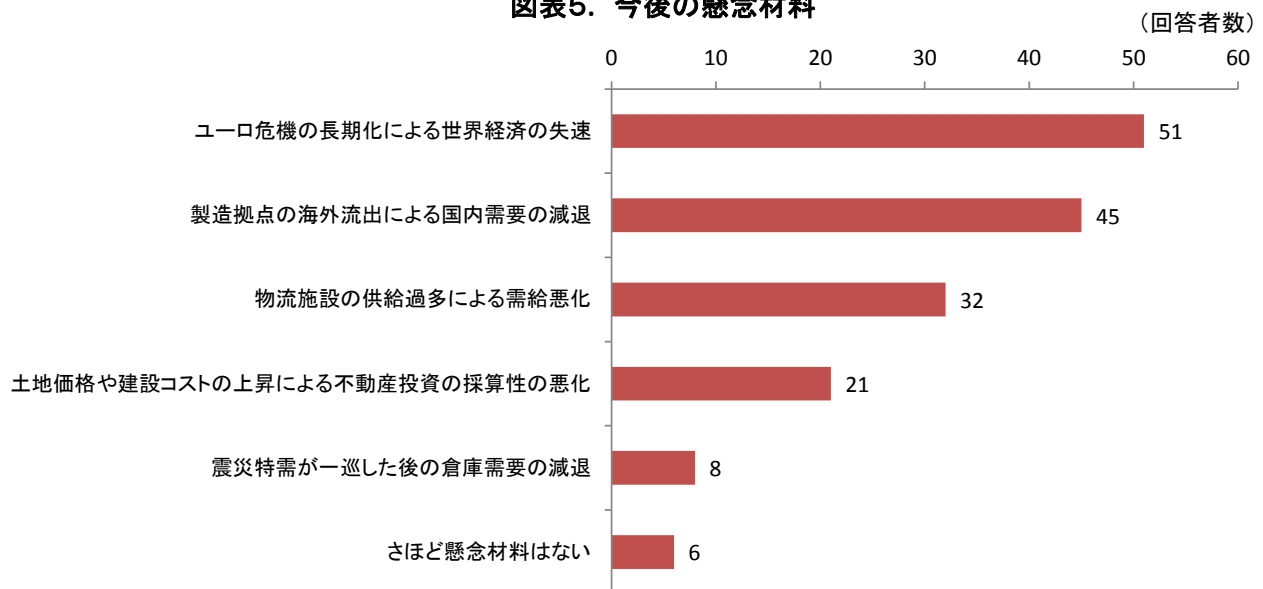
上述の通り、土地価格および賃料水準とも徐々に強気の意見が増えている。本調査では不動産市況の回復局面にあたる現段階で、更なる改善を阻害するリスク要因を認識するために、今後の懸念材料について設問した（図表5参照）。

「ユーロ危機の長期化による世界経済の失速」が51回答で最多で、「製造拠点の海外流出による国内需要の減退」が45回答で続いている。「ユーロ危機の長期化による世界経済の失速」は、3分の2弱の回答者が選定していることから、市場関係者はマクロ経済の失速を第一に留意している様子がうかがえる。次いで、製造業の六重苦<sup>1</sup>に代表されるように、製造拠点の海外流出による生産物流ニーズの減退を憂慮しているようだ。

また、「物流施設の供給過多による需給悪化」が32回答、「土地価格や建設コストの上昇による不動産投資の採算性の悪化」が21回答となっている。不動産市場に固有の問題に関しては、今後を危惧する意見はあるものの、上述のマクロ経済環境を懸念する意見より少なかった。

そのほか「震災特需が一巡した後の倉庫需要の減退」は8回答で少数派である。最後に「さほど懸念材料はない」という強気の意見も6回答あった。

図表5. 今後の懸念材料



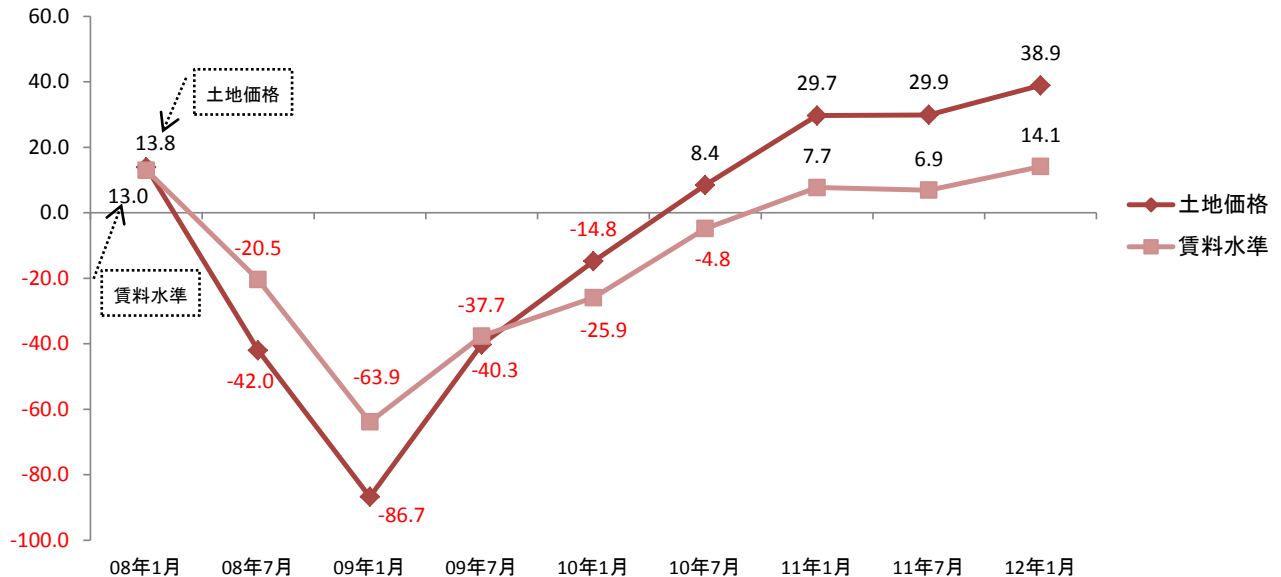
出所:株式会社一五不動産情報サービス 注:複数回答可で設問

<sup>1</sup> (1)円高、(2)高い法人税率、(3)自由貿易協定への対応遅れ、(4)労働規制、(5)環境規制、(6)電力不足

#### 4. まとめ

不動産市況のサイクルのうち、本調査時点がどの段階にあるかを認識することを主眼として、日銀短観のように、土地価格および賃料水準について業況判断 D.I.を算出した（図表 6 参照）。

図表6. 業況判断D.I.



出所:株式会社一五不動産情報サービス

作成方法:日銀短観の業況判断 D.I.を参考に、右式にて算出。 業況判断 D.I.=「上昇」の回答者構成比-「下落」の回答者構成比

本調査（12年1月）における土地価格の業況判断 D.I.は 38.9 ポイントで、3年前の09年1月のマイナス 86.7 ポイントから顕著に回復している。一方、本調査（12年1月）における賃料水準の業況判断 D.I.も 14.1 ポイントとなり過去最高である。現在の不動産市況は、過去4年間で最も良好な市場環境になっているようだ。なお、土地価格と賃料水準の業況判断 D.I.を比較すると、土地価格が賃料水準に比し大きく振幅している。これは収益<sup>2</sup>期待で変動する価格指数の特性のひとつであり、本アンケートでも土地価格と賃料水準が整合性のある動きをしているといえよう。

今後の注目は賃料である。2009年1月以降、賃料相場は軟調であったが、稼働率（空室率）が急速に改善することで収益期待が向上し、価格指数も上向いたと考えられる。直近の東京圏の空室率は 3.7%となり<sup>3</sup>、空室消化（稼働率上昇）による収益向上の余地は乏しくなっている。今後、更に不動産価格が上昇するためには、賃料水準の本格的な上昇は欠かせない要素のひとつと思われる<sup>4</sup>。

以上

<sup>2</sup> 収益=賃料×稼働率（100%-空室率）

<sup>3</sup> 12年2月29日付 物流施設の賃貸マーケットに関する調査 [http://www.ichigo-re.co.jp/img/169/20120229\\_report.pdf](http://www.ichigo-re.co.jp/img/169/20120229_report.pdf)

<sup>4</sup> 不動産（特に物流セクター）のリスクプレミアムの縮小による価格上昇は否定しない。

## ■ アンケート調査の概要

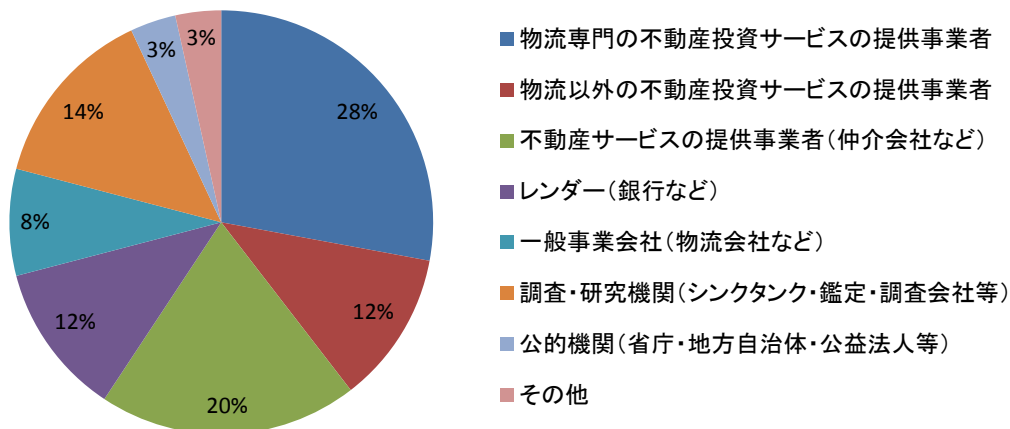
アンケート調査の概要は以下の通り。

### ➤ 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：E-mailにてアンケートの依頼を行い、WebまたはE-mailで回答収集  
 実施期間：2012年1月27日から2月3日まで  
 有効回答数：85票  
 設問内容：本レポート末尾の回答用紙を参照

### ➤ アンケート回答者の属性

#### アンケート回答者の属性



#### 【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。
- ・過去の実績、今後に対する予想や意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・本レポートの内容に関わる一切の権利は当社にあります。当社の事前の了解なしに転用・複製・配布することはできません。

株式会社 一五不動産情報サービス



「物流用地の価格」と「物流施設の賃料水準」の半年後の見通しについてお聞きします。該当する項目に○印をお付けください。なお、最も高い市場競争力を備える物流用地（物流施設）を想定して下さい。

【問1】ご回答者様のご職業について

1. 物流専門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）
2. 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）
3. 不動産サービスの提供事業者（仲介会社など）
4. レンダー（銀行など）
5. 一般事業会社（物流会社など）
6. 調査・研究機関（シンクタンク・鑑定事務所・調査会社等）
7. 公的機関（省庁、地方自治体、公益法人等）
8. その他（ ）

【問2】半年後の物流用地の土地価格の見通し

1. 上昇（→問3へ）
2. 下落（→問4へ）
3. 横ばい（→問5へ）

【問3】上昇理由（複数回答可）

1. ディベロッパー・投資家が積極的に開発用地を取得しているため
2. 資金調達環境が良好なため
3. 不動産投資における期待利回りが低下しているため
4. 限られた物流立地にニーズが集中しているため
5. 物流施設の賃料水準が上昇するため
6. 日本経済の安定的な成長が期待できるため
7. その他（ ）

【問4】下落理由（複数回答可）

1. 物流施設の賃料水準が下落するため
2. 工場の海外流出や物流拠点の見直しによって、用地売却が増えるため
3. 買い手が不在で、売買市場が停滞するため
4. ローンの調達が困難なため
5. 日本経済の見通しが暗いため
6. デフレ懸念があるため
7. その他（ ）

【問5】横ばい理由（複数回答可）

1. 土地売買の需給バランスが均衡するため
2. 売り手・買い手とも様子見で、動きが乏しいため
3. 賃料水準の見通しに大きな変化がないため
4. 金利の見通しに大きな変化がないため
5. その他（ ）

【問6】半年後の物流施設の賃料水準の見通し

1. 上昇（→問7へ）
2. 下落（→問8へ）
3. 横ばい（→問9へ）

【問7】上昇理由（複数回答可）

1. 新規供給が少なく、需給バランスが改善するため
2. 耐震性能の優れた大型物流施設に引き合いが集中するため
3. インターネット通販・医薬品・食品など、一部業種で需要拡大が期待できるため
4. 日本経済が回復し、物流施設への需要増が期待できるため

5. 老朽化した物流施設の取り壊しによって、需給バランスが改善するため
6. 大型物流施設の新規開発で潜在的な需要が喚起されるため
7. その他（ ）

【問8】下落理由（複数回答可）

1. 大型物流施設の大量供給で、需給バランスが悪化するため
2. 震災特需が一巡し、需要が減退するため
3. 賃貸借契約の満期を迎える物件が増え、テナント退去による空室増の懸念があるため
4. 新規ニーズの牽引役が不在で、需要の盛り上がりにつけるため
5. 日本経済の見通しが暗いため
6. デフレ懸念があるため
7. その他（ ）

【問9】横ばい理由（複数回答可）

1. 新規開発による供給増と物流ニーズの増加が均衡するため
2. 物流業界に大きな変化がなく、安定しているため
3. 生鮮品など生活必需品の物流ニーズが底堅いため
4. 世界同時不況後の賃料低下で、賃料の下落余地がなくなったため
5. その他（ ）

【問10】物流施設の開発が増え、2012年の不動産市況は活性化しそうですが、現段階であえて懸念材料（リスク要因）を挙げるとすれば？（複数回答可）

1. 物流施設の供給過多による需給悪化
2. 震災特需が一巡した後の需要減退
3. 工場の海外流出による国内需要の減退
4. 土地価格や建設コストの上昇による不動産投資の採算性の悪化
5. ユーロ危機の長期化による世界経済の失速
6. さほど懸念材料はない
7. その他（ ）

【問11】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是非ご記入ください。

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/jp/privacy> をご覧ください。

（問い合わせ先）(株)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