

『調査レポート』

第12回物流施設の不動産市況に関するアンケート調査

～不動産価格の見通しは「上昇」が82.0%で、強気の意見が更に増える～

サマリー

【不動産価格の見通し】

半年後の見通しは、上昇（82.0%）、横ばい（16.9%）、下落（1.1%）となった。前回（13年1月）との比較では、「上昇」が78.0%から82.0%へ増加する一方、「横ばい」が22.0%から16.9%に減少した。「上昇」の構成比は9回連続で増加しており、不動産価格の見通しでは、強気の意見が更に増えている。

【賃料水準の見通し】

半年後の見通しは、横ばい（62.9%）、上昇（36.0%）、下落（1.1%）となった。前回（13年1月）との比較では、「上昇」が31.9%から36.0%へ更に増える一方、「下落」が3.3%から1.1%へ、「横ばい」が64.8%から62.9%へそれぞれ減少している。「横ばい」の回答が主流であるものの、賃料水準の見通しでも強気の意見が更に増えている。

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不動産市場の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

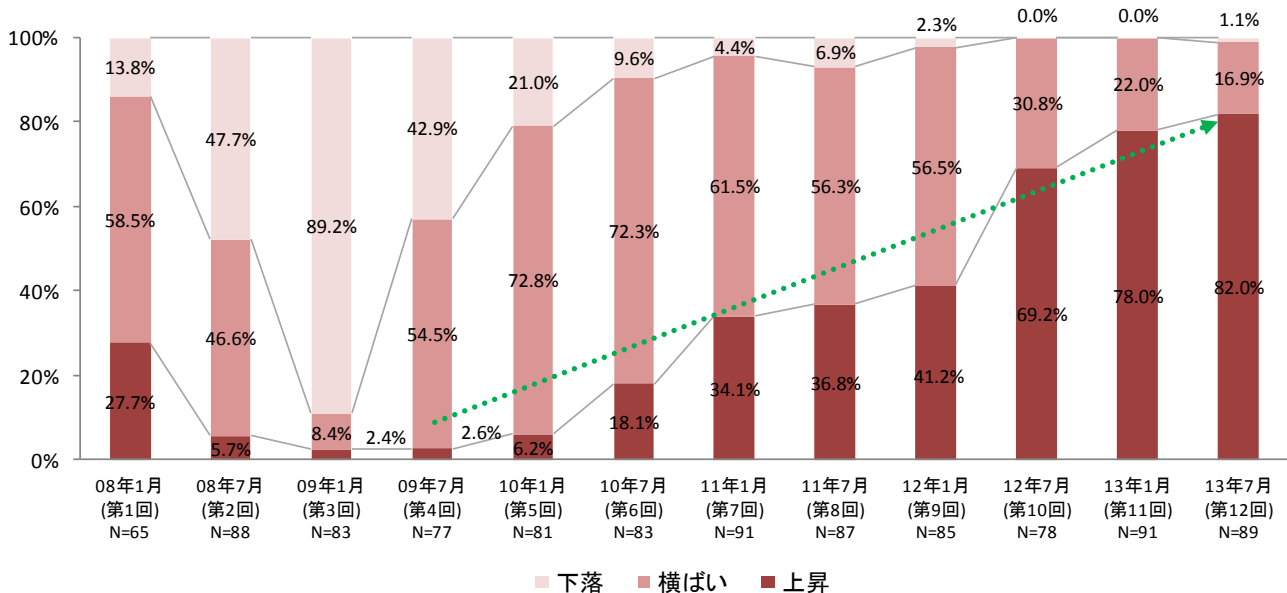
URL <http://www.ichigo-re.co.jp>

1. 物流施設の不動産価格の見通し

物流施設の不動産市況について、第12回目のアンケート調査を実施した。なお、アンケート調査の詳細は9ページを参照のこと。

本調査(13年7月)では「上昇」が82.0%で、「横ばい」は16.9%、「下落」は1.1%となった。前回(13年1月)と比較すると、「上昇」が78.0%から82.0%へ更に増加し、「横ばい」が22.0%から16.9%へ減少した。「上昇」の構成比は第3回(09年1月)の2.4%から9回連続で増えている。市場関係者による不動産価格の見通しは強気の意見が更に増える一方、本調査では「下落」の回答者が1年半ぶりに復活するなど、一部に過熱感を指摘する意見もみられた。

図表 1 物流施設の不動産価格の見通し(半年後)



出所: 株式会社一五不動産情報サービス

注: 第1回(08年1月)から第10回(12年7月)までの設問対象は「土地価格」で、第11回(13年1月)より「不動産価格」に変更している。

詳細は2013年3月4日発表の弊社レポート(http://www.ichigo-re.co.jp/img/200/20130304_report_questionnaire.pdf)を参照。

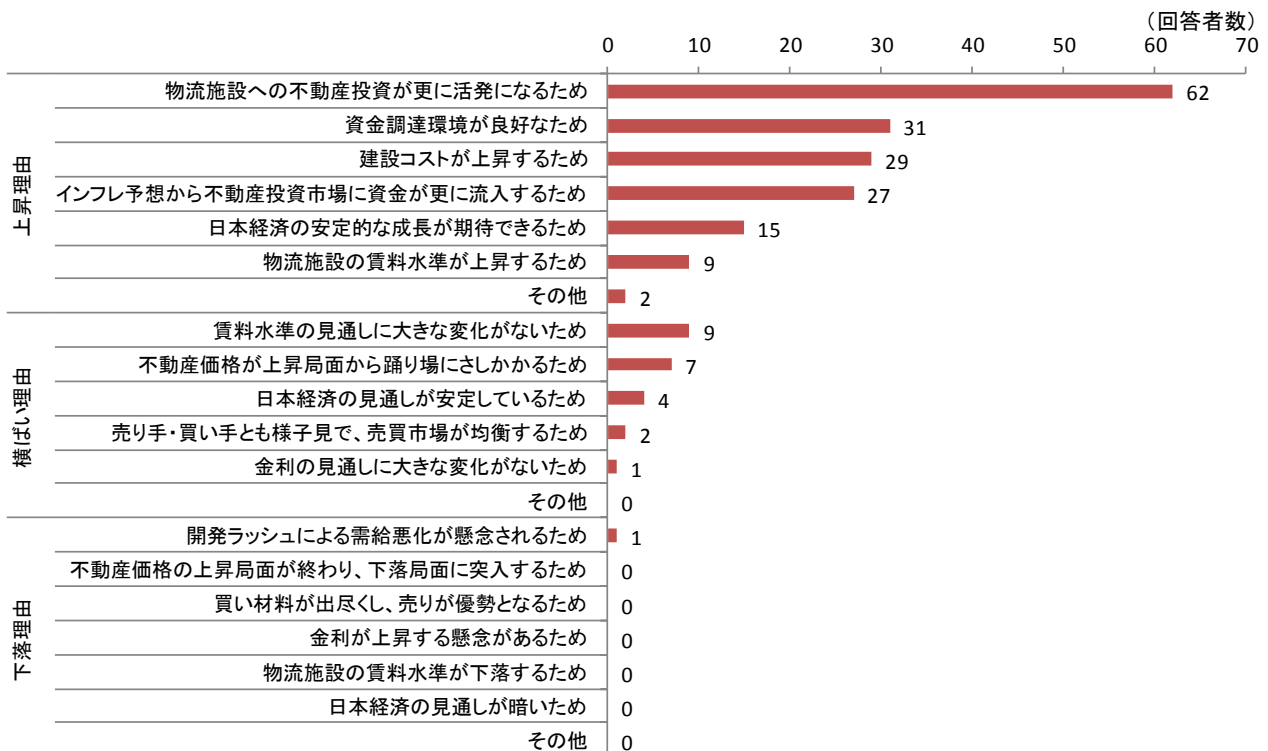
半年後の物流施設の不動産価格の見通しについて、それぞれの理由を確認する（図表2参照）。

上昇理由では「物流施設への不動産投資が更に活発になるため」が62回答と最多で、「資金調達環境が良好なため」が31回答で続いている。活気づく不動産投資市場を背景に、物流施設の不動産価格が更に押し上げられるという意見である。また「建設コストが上昇するため」が29回答、「インフレ予想から不動産投資市場に資金が更に流入するため」が27回答で続き、「日本経済の安定的な成長が期待できるため」が15回答、「物流施設の賃料水準が上昇するため」が9回答となっている。「物流施設の収益性の向上（賃料上昇など）」を示唆する意見が限定的な一方、「建設コストの上昇」の回答者は増えており、不動産投資における採算性が悪化する懸念がある。

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9回答、「不動産価格が上昇局面から踊り場にさしかかるため」が7回答、「日本経済の見通しが安定しているため」が4回答、「売り手・買い手とも様子見で、売買市場が均衡するため」が2回答である。横ばいの回答者の傾向は、前アンケートと概ね同じで、物流施設の収益性に変化がないことから不動産価格に関しても横ばいの見通しという意見が主流である。

なお、下落の理由として「開発ラッシュによる需給悪化が懸念されるため」が1回答であった。

図表2 上昇・横ばい・下落理由



出所:株式会社一五不動産情報サービス

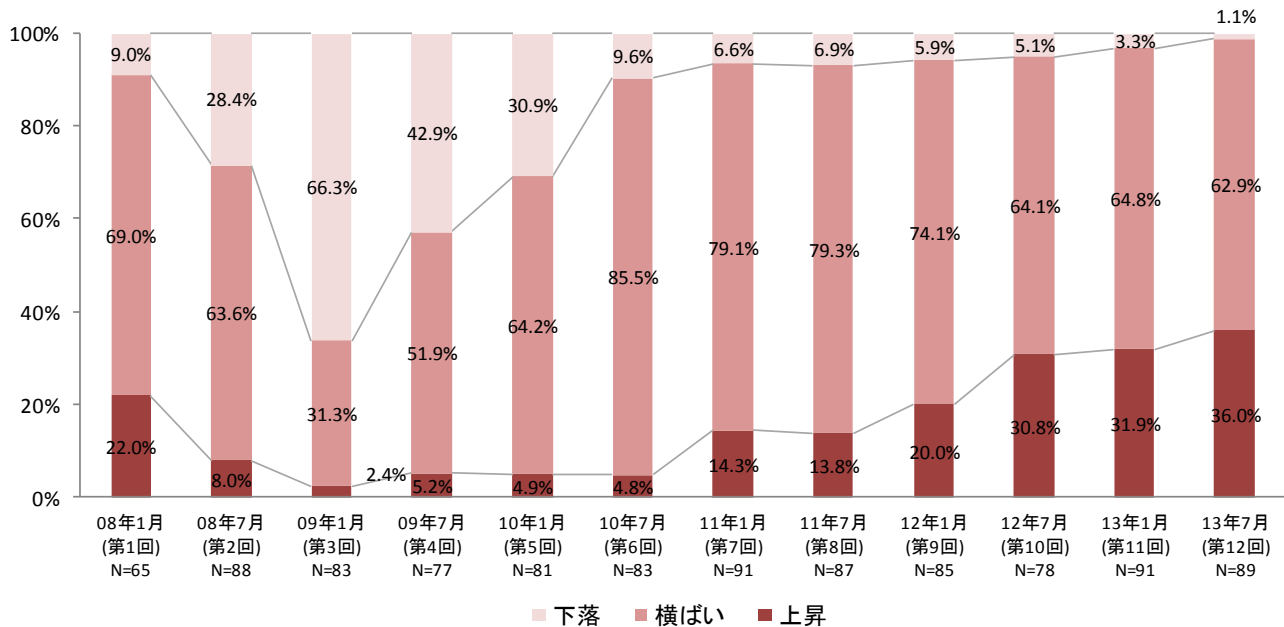
注1:複数回答可で設問、注2:左軸上の文章は、読みやすくするため、一部省略している。文章(全文)は本レポート末尾の回答用紙を参照

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（13年7月）でも「横ばい」が62.9%で最も多く、「上昇」は36.0%、「下落」は1.1%となった。前回（13年1月）との比較では、「上昇」が31.9%から36.0%へ更に増加する一方、「下落」が3.3%から1.1%へ減少し、「横ばい」も64.8%から62.9%へ減少している。

「上昇」の回答構成比は第8回（11年7月）の13.8%から4回連続で増えており、本調査で3分の1を超えた。一方、「下落」の回答構成比は第8回（11年7月）の6.9%から4回連続で減っている。賃料水準の見通しでは「横ばい」の回答が主流であるが、賃貸市況の改善が約2年にわたり持続している様子がうかがえる。

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

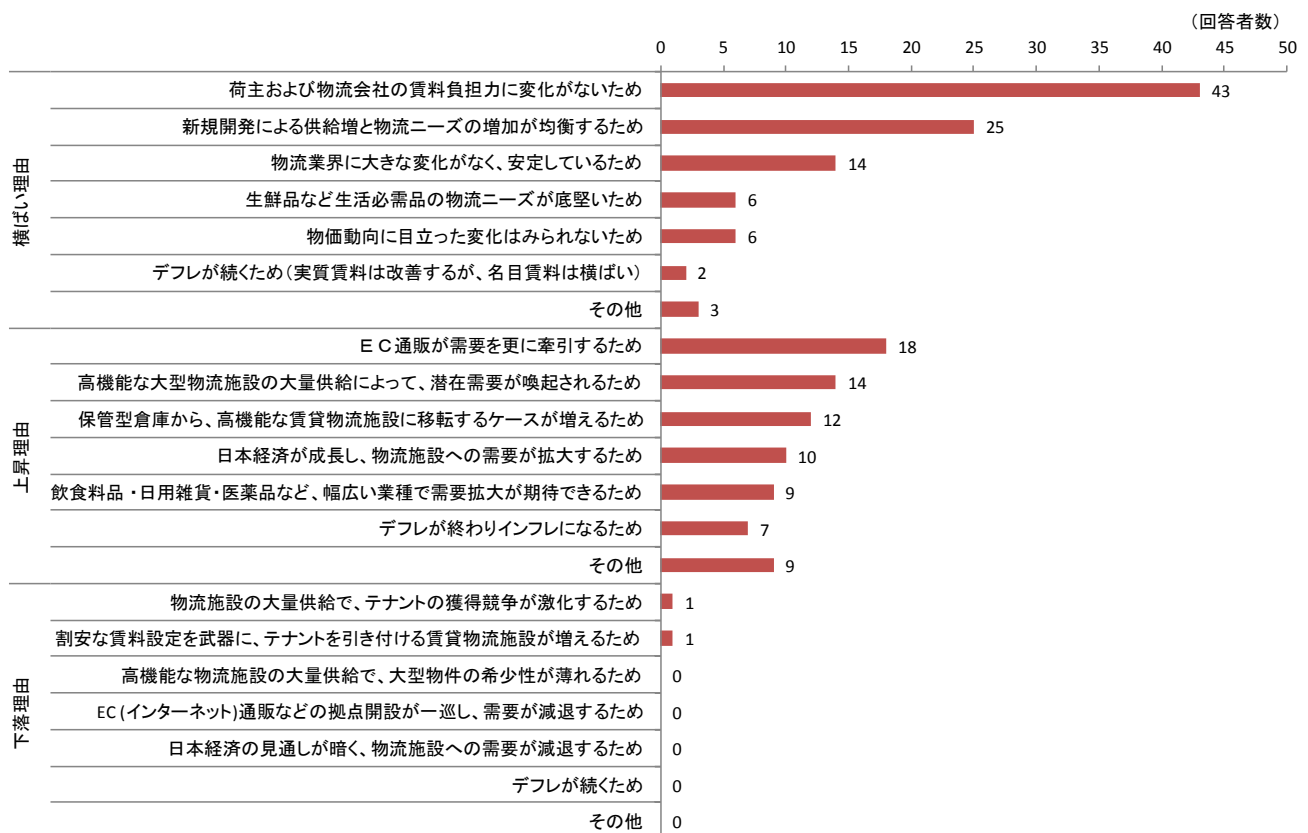
半年後の賃料水準の見通しについて、それぞれの理由を確認する（図表4参照）。

横ばいの理由は「荷主・物流会社の賃料負担力に変化がないため」が43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25回答、「物流業界に大きな変化がなく、安定しているため」が14回答で続いている。前アンケートと回答傾向は概ね一致しており、物流セクターの特徴のひとつである安定性に加え、物流施設の需給バランス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「EC（インターネット）通販が需要を更に牽引するため」が18回答、「高機能な大型物流施設の大量供給によって、潜在的な需要が喚起されるため」が14回答、「保管型倉庫から高機能な賃貸物流施設に移転するケースが増えるため」が12回答で続いている。また、「日本経済が成長し、物流施設への需要が拡大するため」が10回答、「飲食料品・日用雑貨・医薬品など、幅広い業種で需要拡大が期待できるため」が9回答、「デフレが終わりインフレになるため」が7回答となっている。高機能な物流施設の新規供給で潜在的な需要が喚起され、良好な需給環境が続くとこの意見が主流で、マクロ経済の改善が物流施設の需要増に繋がるとの意見も増えている。

下落理由では「物流施設の大量供給で、テナントの獲得競争が激化するため」と「割安な賃料設定を武器に、テナントを引き付ける賃貸物流施設が増えるため」が1回答となっている。物流施設の大量供給によって需給緩和するとの意見である。

図表4 上昇・横ばい・下落理由



出所:株式会社一五不動産情報サービス

注1:複数回答可で設問、注2:左軸上の文章は、読みやすくするため、一部省略している。文章(全文)は本レポート末尾の回答用紙を参照

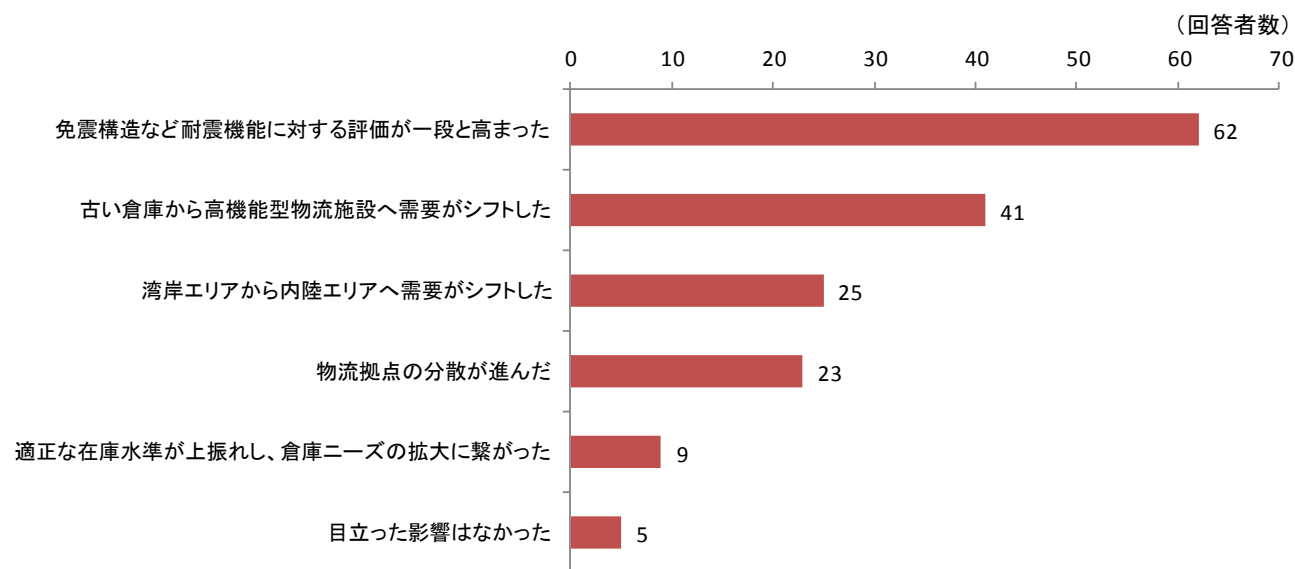
3. 東日本大震災の影響

一昨年の3月11日に発生した東日本大震災によって、物流セクターでも事業継続計画（BCP）の整備が進むなどの動きがみられたが、2年超が経過した現段階で、改めて物流施設の不動産市場への影響について設問した。

最多の回答は「免震構造など耐震機能に対する評価が一段と高まった」の62回答で、全回答者（N=89）の70%が選んでいる。次いで「古い倉庫から高機能型物流施設へ需要がシフトした」が41回答で、全回答者の46%となっている。事業継続性の観点から全ての建築物に対して耐震性能への関心が高まっているが、生活インフラのひとつで物流網の結節点でもある物流施設に対しては、更に厳しい目が注がれている。

建築物の機能面に次いで回答数が多かったのは立地面で、「湾岸エリアから内陸エリアへ需要がシフトした」が25回答、「物流拠点の分散が進んだ」が23回答となった。防災計画の観点から地盤が強固な地域を選定する傾向があると考えられる。一方、古い倉庫から高機能型物流施設へのシフトを検討した場合、湾岸エリアで移転先の物件（または用地）の確保が難しいため、内陸エリアへシフトしている面もある¹。そのほか、「適正な在庫水準が上振れし、倉庫ニーズの拡大に繋がった」は9回答と少数であった。なお、「目立った影響はなかった」が5回答で全回答者の5%強に過ぎず、大半の回答者は東日本大震災によって不動産市場へ何らかの影響があったと回答している。

図表 5 東日本大震災の影響



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

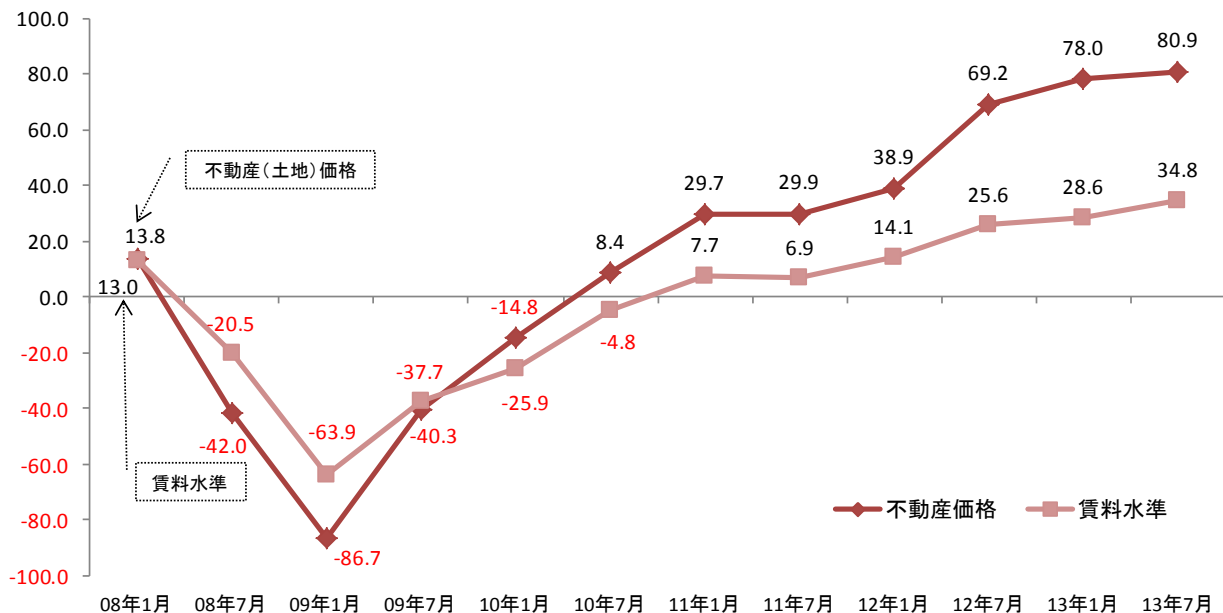
¹東京圏では圏央道周辺で大規模クラスの賃貸物流施設の開発が進み、並行して工業団地の造成も進んでいるが、湾岸エリアでは高機能型物流施設の空室在庫が少なく、新規の開発用地の確保も難しい。

4. 業況判断 DI

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、不動産価格および賃料水準について業況判断 DI を算出した（図表 6 参照）。

本調査（13年7月）における不動産価格の業況判断 DI は 80.9 ポイントで、前回（13年1月）の 78.0 ポイントから若干上昇している。同様に、本調査における賃料水準の業況判断 DI も 34.8 ポイントで、前回（13年1月）の 28.6 ポイントから上昇している。2009年1月を底に、一本調子で不動産市況は改善を続けており、現在の不動産市況は調査開始以来で最も良好な市場環境になっている。特に、不動産価格に関してはピークに近づきつつあるのかもしれない。

図表 6 本アンケートの業況判断 DI



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

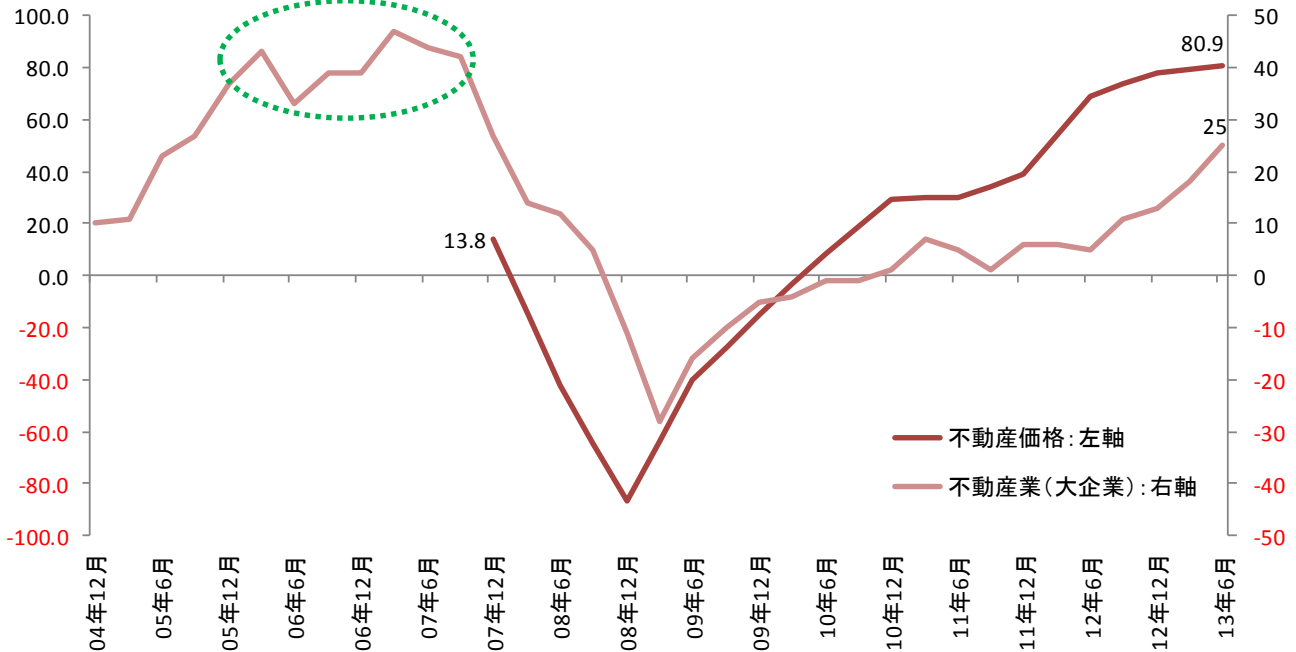
本アンケートの調査開始が 2008 年 1 月であるため、残念ながら従前の不動産市況のピーク時と比較できない。そこで、日銀短観のうち大企業の不動産業を対象とした業況判断 DI（先行き：3 ヶ月）に、本アンケートの不動産価格を照らし合わせてみた（次ページの図表 7 参照）。

不動産業（大企業）の業況判断 DI をみると、好況期に該当する期間は緑丸で示した 2006 年 3 月から 2007 年 9 月の約 1 年半が該当し、40 ポイント前後で推移しているが、最新の 2013 年 6 月では 25 ポイントで、従前のピークには達しておらず更なる上昇余地がある。

本アンケートにおける不動産価格の業況判断 DI については判断が分かれるポイントで、強気の見方としては、不動産業（大企業）の業況判断 DI と同様に更なる上昇余地があるとの判断も可能だ。筆者の見

解としては、昨年より物流 REIT の新規上場が相次ぎ、過去に例がないほど物流施設に注目が集まったことを考慮すると、既に 2006 年初旬とさほど変わらない業況感に包まれているように感じている。

図表 7 不動産業（大企業）と不動産価格の業況判断 DI の比較



出所: 不動産業(大企業)・・・全国企業短期経済観測調査(日本銀行)。作成周期は四半期で、毎年 3、6、9、12 月に調査を実施している。各調査時点の業況判断 DI のうち「先行き(3ヶ月後)の状況」を図示している。大企業(資本金 10 億円以上)の不動産業を対象に実施された調査結果であり、物流施設ディベロッパーに限定されない(オフィスや住宅セクターがメイン)。

不動産価格・・・株式会社一五不動産情報サービス。作成周期は半年で、毎年 1 月と 7 月に調査を実施している。先行き(6ヶ月後)の状況について設問している。

注 1: 日銀短観と本アンケートは、調査時点が 1 ヶ月ずれている。上図では、本アンケート調査を 1 ヶ月前倒して図示している(2013 年 7 月時点を同年 6 月として処理)。

注 2: 日銀短観では先行き 3 ヶ月、本アンケートでは先行き 6 ヶ月の状況について設問している。本アンケートの不動産価格の底は 2009 年 1 月(図表 7 では 2008 年 12 月)で、日銀短観の不動産業(大企業)の底は 2009 年 3 月で、約 3 ヶ月のズレがある。

以上

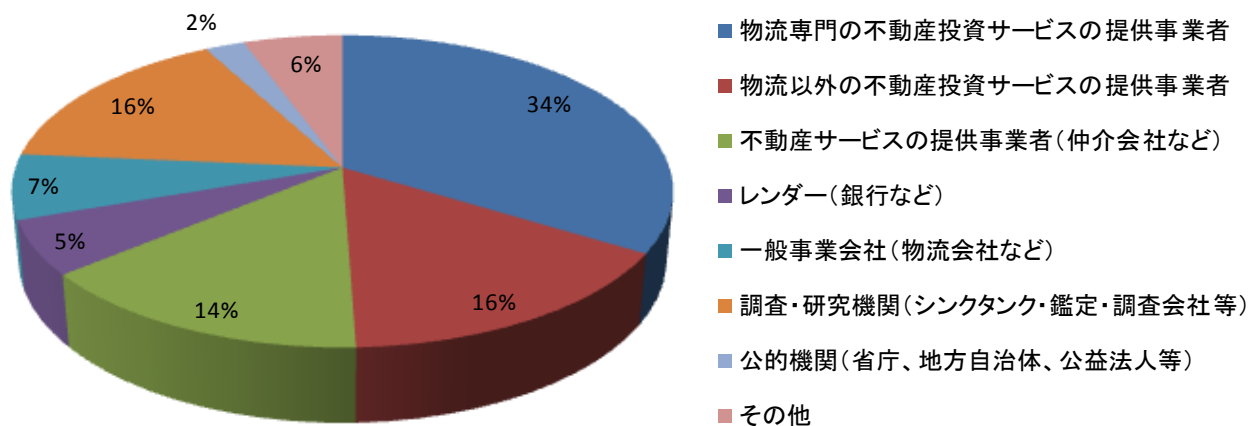
■ アンケート調査の概要

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：2013年7月24日から8月2日まで
 有効回答数：89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



【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

「物流施設の不動産価格」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（官公庁、地方自治体、独立行政法人等）
8. その他（ ）

【問2】半年後の物流施設の不動産価格の見通し

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. 物流施設への不動産投資が更に活発になるため
2. インフレ予想から不動産投資市場に資金が更に流入するため
3. 資金調達環境が良好なため
4. 建設コストが上昇するため
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. 不動産価格の上昇局面が終わり、下落局面に突入するため
2. 買い材料が出尽くし、売りが優勢となるため
3. 金利が上昇する懸念があるため
4. 開発ラッシュによる需給悪化が懸念されるため
5. 物流施設の賃料水準が下落するため
6. 日本経済の見通しが暗いため
7. その他（ ）

【問5】横ばい理由（複数回答可）

1. 不動産価格が上昇局面から踊り場にさしかかるため
2. 売り手・買い手とも様子見で、売買市場が均衡するため
3. 金利の見通しに大きな変化がないため
4. 賃料水準の見通しに大きな変化がないため
5. 日本経済の見通しが安定しているため
6. 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. 高機能な大型物流施設の大量供給によって、潜在的な需要が更に喚起されるため
2. 飲食料品（スーパー・コンビニなど）・日用雑貨・医薬品など、幅広い業種で需要拡大が期待できるため
3. EC（インターネット）通販が需要を更に牽引するため

4. 老朽化した保管型倉庫から、高機能な賃貸物流施設に移転するケースが増えるため
5. 日本経済が成長し、物流施設への需要が拡大するため
6. デフレが終わりインフレになるため
7. その他（ ）

【問8】下落理由（複数回答可）

1. 物流施設の大量供給でテナントの獲得競争が激化するため
2. 高機能な物流施設の大量供給で、大型物件の希少性が薄れるため
3. 割安な賃料設定を武器に、テナントを引き付ける賃貸物流施設が増えるため
4. EC通販などの拠点開設が一巡し、需要が減退するため
5. 日本経済の見通しが暗く物流施設への需要が減退するため
6. デフレが続くため
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. 荷主および物流会社の賃料負担力に変化がないため
5. 物価動向に目立った変化はみられないため
6. デフレが続くため（実質賃料は改善するが、名目賃料は横ばい）
7. その他（ ）

【問10】東日本大震災から2年超が経過しましたが、不動産市場にどのような影響がありましたか？

1. 古い倉庫から高機能型物流施設へ需要がシフトした
2. 免震構造など耐震機能に対す評価が一段と高まった
3. 湾岸エリアから内陸エリアへ需要がシフトした
4. 物流拠点の分散が進んだ（または、物流拠点の集約・統合の動きが減少した）
5. 適正な在庫水準が上振れし、倉庫ニーズの拡大に繋がった
6. 目立った影響はなかった
7. その他（ ）

【問11】物流施設の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、氏名、E-mailをご記入ください。

貴社名	
氏名	
E-mail	

ご不明な点がありましたら、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