

『調査レポート』

物流施設の不動産市況に関するアンケート調査

～賃料水準の見通しで「上昇」の構成比が24.2%まで増加～

サマリー

【不動産価格の見通し】

半年後の不動産価格の見通しは「横ばい」が70.3%と最多で、「上昇」が27.5%、「下落」が2.2%となった。また、不動産価格の業況判断DIは25.3ポイントとなり、2016年1月の27.3ポイントから一進一退で、やや強気の見通しが3年にわたり続いている。

【賃料水準の見通し】

半年後の賃料の見通しは「横ばい」が70.3%と最多で、「上昇」が24.2%、「下落」が5.5%となった。「下落」の回答構成比は2017年1月の25.0%から4回連続で減少する一方、「上昇」の回答構成比は2017年7月の4.9%を底に増加基調で、楽観的な見通しが勢いを増している。

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

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

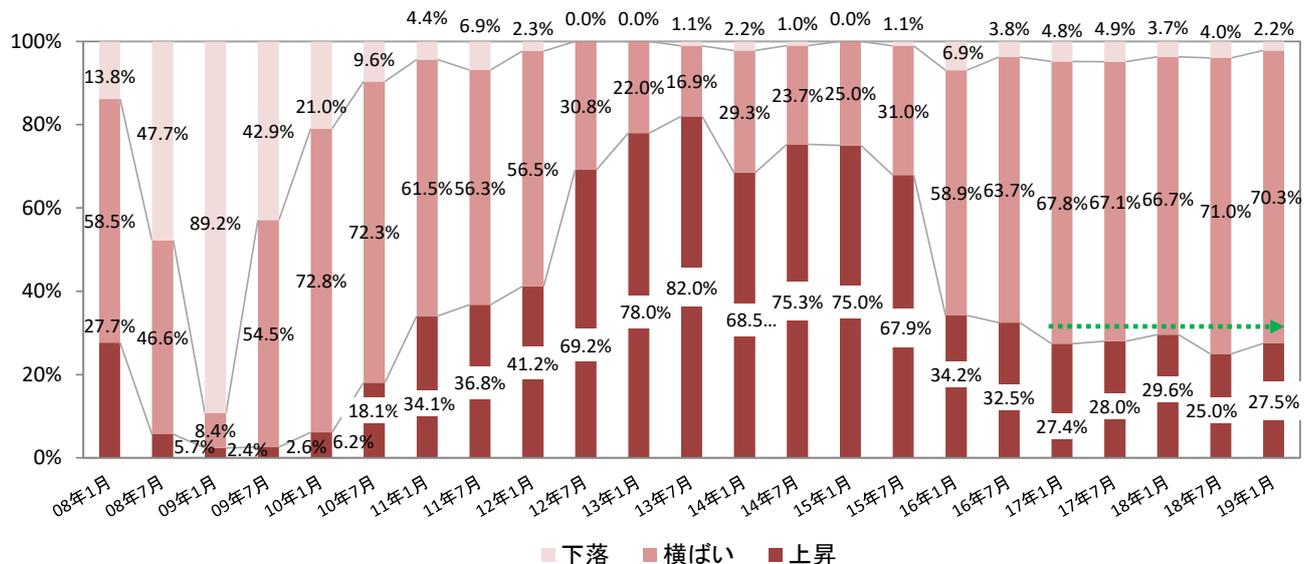
URL <https://www.ichigo-re.co.jp>

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、半年毎のアンケート調査を実施した。アンケート調査の詳細は 9 ページを参照のこと。

物流施設の不動産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(19年1月)では「横ばい」が 70.3%と最多で、「上昇」が 27.5%、「下落」が 2.2%となった。2017年1月からアンケートの回答傾向に大きな変化はみられず、不動産価格に対して「上昇」と回答する強気派が 4 分の 1 強を占める一方、「下落」の回答者は依然として少数である。不動産価格の周期は動きそうで動かない状態が続いている。

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

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(次ページの図表 2 参照)。

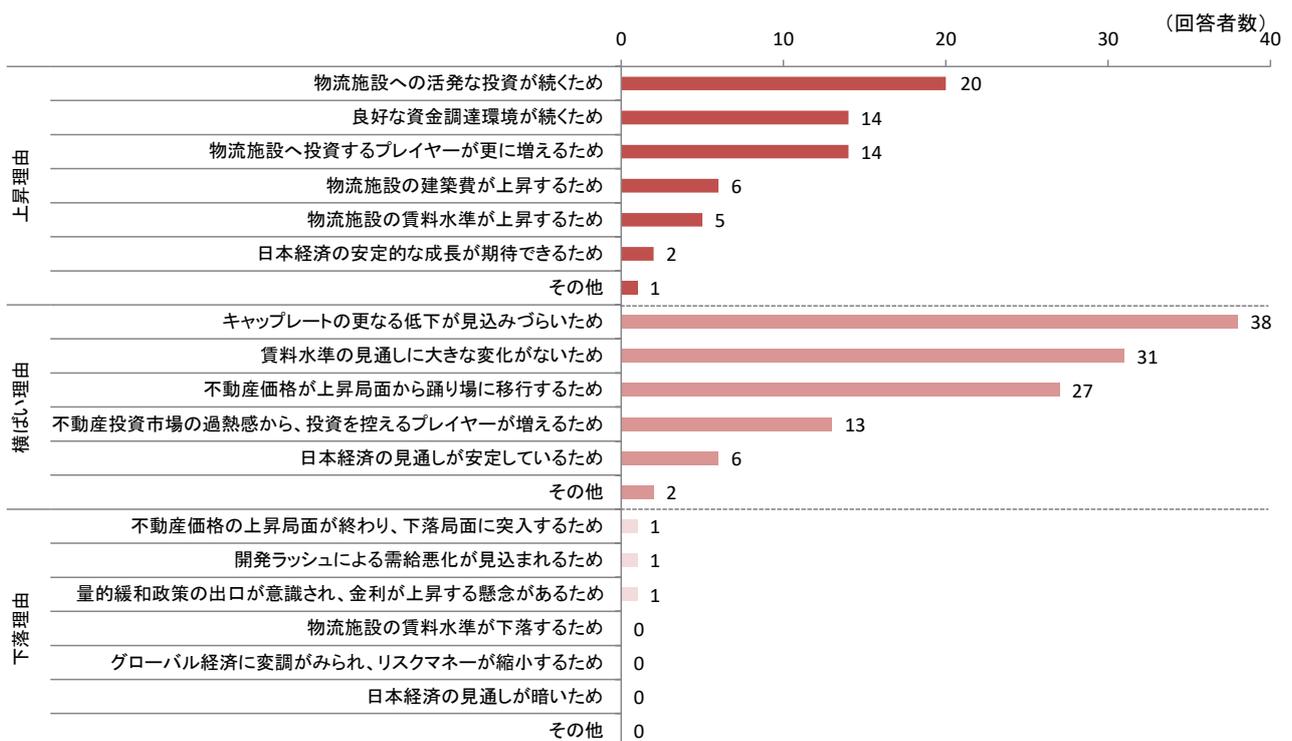
上昇理由では「物流施設への活発な投資が続くため」が 20 回答で最多となり、次いで「良好な資金調達環境が続くため」と「物流施設へ投資するプレイヤーが更に増えるため」が 14 回答となった。上昇理由の上位は前回から概ね同傾向で、良好な資金調達環境を背景に、物流施設へ投資するプレイヤーが増えることで活発な投資が続き、不動産価格の上昇余地があるという意見である。その他の回答では「物流施設の建築費が上昇するため」が 6 回答、「物流施設の賃料水準が上昇するため」が 5 回答、「日本経済の安定的な成長が期待できるため」が 2 回答である。

横ばいの理由では「キャップレートの更なる低下が見込みづらいため」が 38 回答で最多となった。この数年間、10 年国債利回りはゼロ%付近で推移しているが、キャップレートの低下でリスクプレミアムが縮小され、そろそろ限界に近いという意見である。また、「賃料水準の見通しに大きな変化がないため」

が 31 回答、「不動産価格が上昇局面から踊り場に移行するため」が 27 回答である。その他の回答では「不動産投資市場の過熱感から、投資を控えるプレイヤーが増えるため」が 13 回答、「日本経済の見通しが安定しているため」が 6 回答となっている。

下落理由は回答者が少なく「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」、「開発ラッシュによる需給悪化が見込まれるため」、「量的緩和政策の出口が意識され、金利が上昇する懸念があるため」がそれぞれ 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

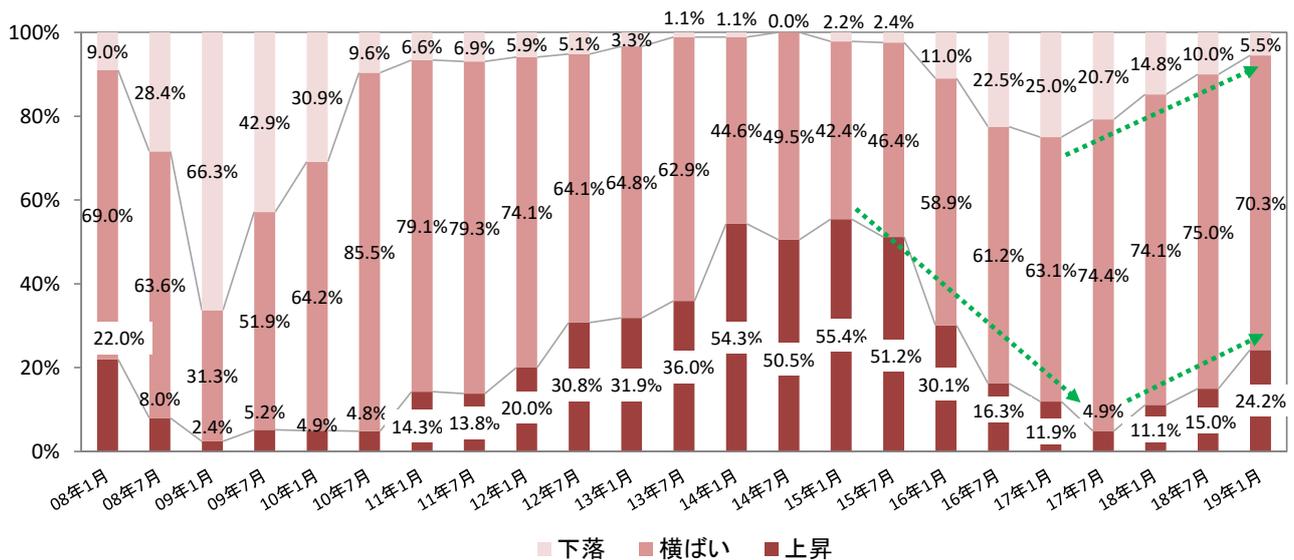
注: 複数回答可で設問。また、左軸上の文章は、見やすくするため、一部省略している。文章(全文)は本レポート末尾の回答用紙を参照。

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（19年1月）では「横ばい」が70.3%と最多で、「上昇」が24.2%、「下落」が5.5%となった。「下落」の回答構成比は2017年1月の25.0%から4回連続で減少する一方、「上昇」の回答構成比は2017年7月の4.9%を底に増加している。東京圏の不動産マーケットでは2019年において過去最大の供給量が見込まれているが、賃料水準では楽観的な見通しが勢いを増している。

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（次ページの図表4参照）。

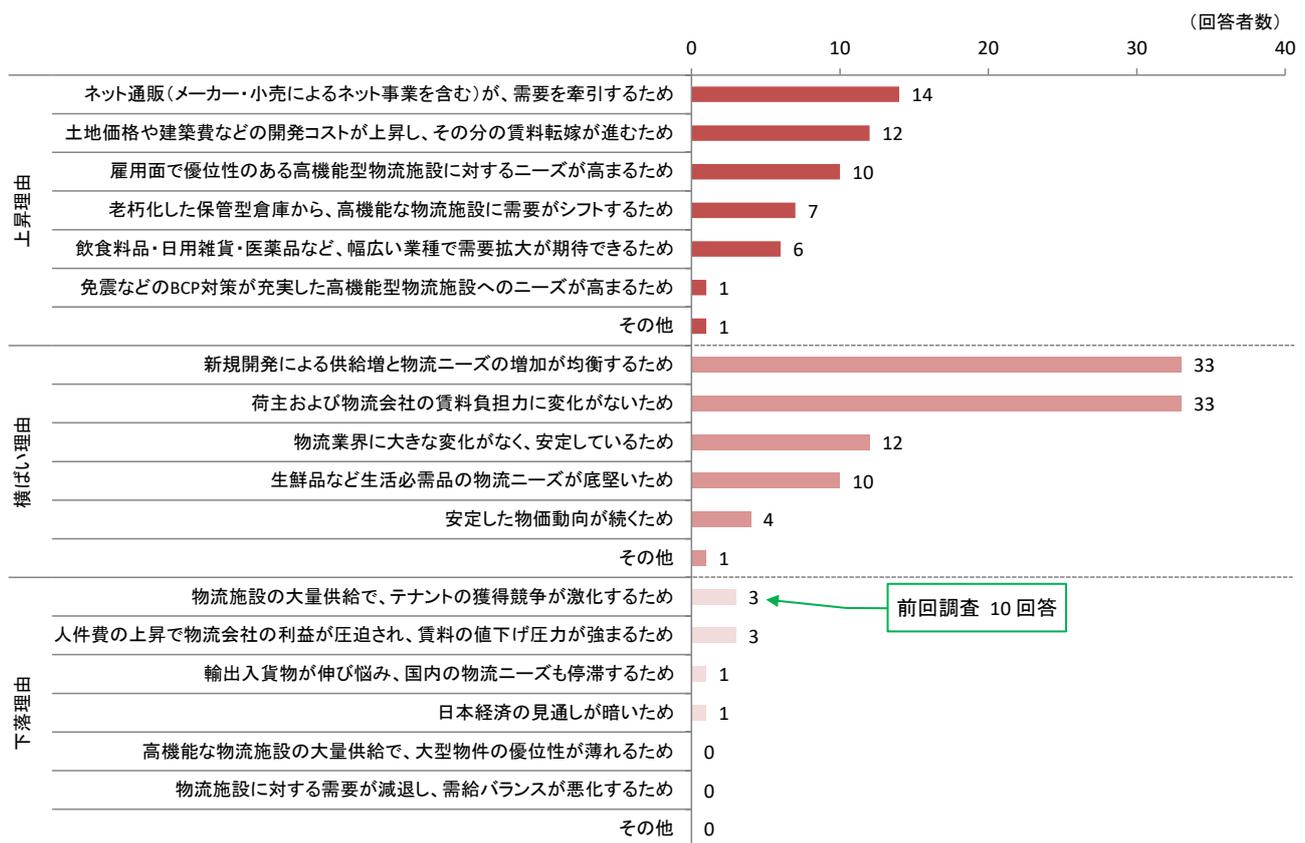
上昇理由では「ネット通販（メーカー・小売によるネット事業を含む）が、需要を牽引するため」が14回答、「土地価格や建築費などの開発コストが上昇し、その分の賃料転嫁が進むため」が12回答、「雇用面で優位性のある高機能型物流施設に対するニーズが高まるため」が10回答である。そのほか、「老朽化した保管型倉庫から、高機能な物流施設に需要がシフトするため」が7回答、「飲食料品・日用雑貨・医薬品など、幅広い業種で需要拡大が期待できるため」が6回答である。堅調な物流ニーズの背景としてEコマースや労働力不足への対応が挙げられるが、それ以外の選択肢を選ぶ回答者も多く、多様な要因が折り重なって市場関係者の楽観的な賃料水準の見通しに繋がっている。

横ばいの理由は「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」と「荷主および物流会社の賃料負担力に変化がないため」がそれぞれ33回答となった。また、「物流業界に大きな変化がなく、安定しているため」が12回答「生鮮品など生活必需品の物流ニーズが底堅いため」が10回答で続いている。新規開発が盛んであるが需要は底堅く、需給環境は安定しており、賃料水準も大きな変化はないと

の意見である。

下落理由としては「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「人件費の上昇で物流会社の利益が圧迫され、賃料の値下げ圧力が強まるため」がそれぞれ3回答である。前回調査では「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」が10回答であったことから、大量供給による賃料下落を懸念する意見が大幅に減少している。

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

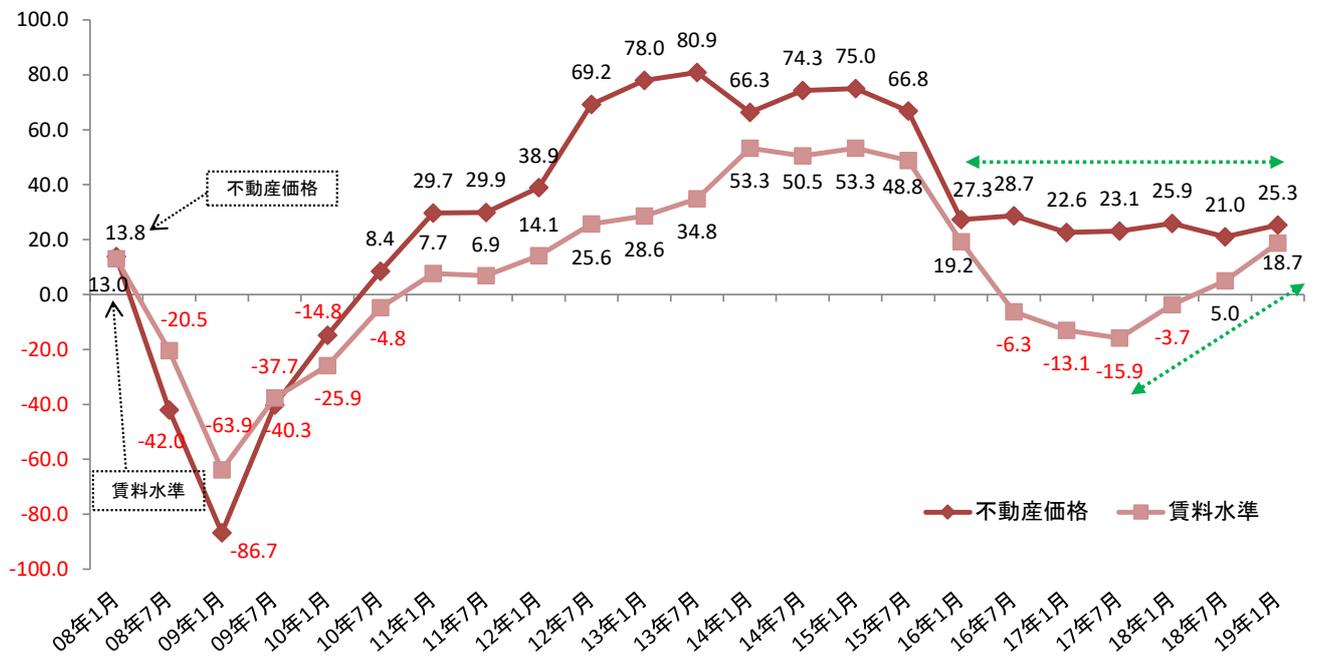
注: 複数回答可で設問。また、左軸上の文章は見やすくするため、一部を省略している。文章(全文)は本レポート末尾の回答用紙を参照。

3. 業況判断 DI

不動産市況のサイクルを把握することを主眼として、不動産価格と賃料水準について業況判断 DI を算出した（図表 5 参照）。

本調査（19年1月）における不動産価格の業況判断 DI は 25.3 ポイントで、前回調査の 21.0 ポイントから 4.3 ポイント上昇した。不動産価格の業況判断 DI は 2016年1月の 27.3 ポイントから一進一退で、やや強気の見通しが3年にわたり続いている。また、賃料水準の業況判断 DI は 18.7 ポイントで、前回の 5.0 ポイントから 13.7 ポイントも上昇している。2019年の新規供給は過去最大となるが、図表 3 に示す通り、需給悪化による賃料下落を懸念する声は少ない。キャップレートのさらなる低下が見込みづらい環境下で、賃料水準が上向く機運が不動産価格に対する楽観的な見通しを支えている。

図表 5 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: 業況判断 D.I. = 「上昇」の回答者構成比 - 「下落」の回答者構成比

4. 建築費のピーク時期

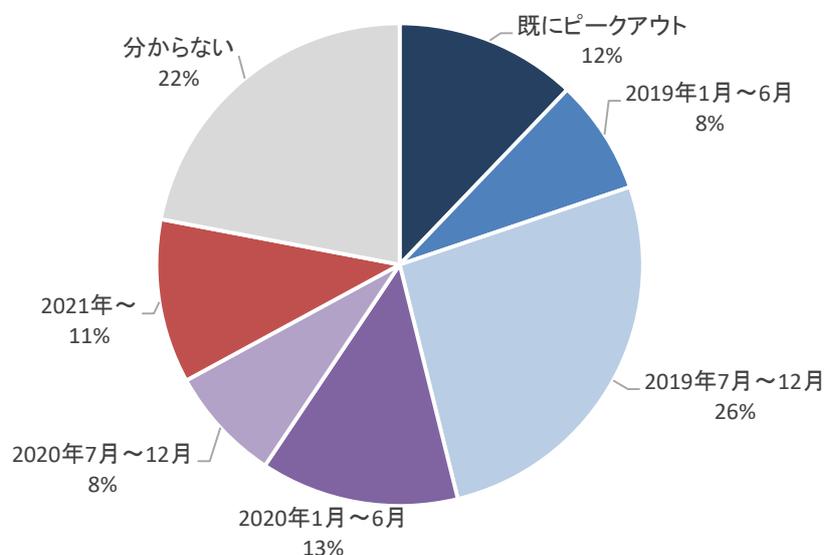
2020年に東京オリンピックを控え、建築費の上昇が続いている。国土交通省発表の建設工事費デフレーターによれば、2012年第3四半期の工場・倉庫（鉄骨造）が98.9ポイントに対し、最新の2018年第3四半期は113.4ポイントになり、この6年間で14.7%も上昇している。そこで、本調査では建築費のピークがいつになるかを設問した。

今年の上半期に該当する「2019年1月～6月」が8%で、今年下半期の「2019年7月～12月」が26%、「既にピークアウト」を選択した回答者は12%と、5割近い回答者が東京オリンピック開催の2020年より前に建築費がピークを迎えると予想している。また、「2020年1月～6月」が13%、「2020年7月～12月」が8%で、合わせて2割強が東京オリンピック開催年である2020年に建築費がピークになると予想している。そのほか、東京オリンピック後も建築費の上昇が続く「2021年～」が11%である。

建築費は既に下落しているという意見である「既にピークアウト」、東京オリンピック後も建築費の上昇は続くとする「2021年～」の回答割合が概ね同水準になり、「分からない」を選択した回答者も22%に及ぶなど、市場関係者の見通しは立場によって様々で、業界内でも意見が収束していないことがうかがえる。

なお、本アンケートでは建設会社の方々が、建築費のピーク時期を後ろにする傾向がみられた。自社グループの売上に直結する項目だけに、早期に右肩下がりに陥るという見解を示しづらい側面は若干あるかもしれないが、人手不足による労務費の上昇を肌感覚で感じ取っているのではないかというのが、アンケートを集計した弊社の見解である。

図表 6 建築費のピーク時期



出所: 株式会社一五不動産情報サービス

以上

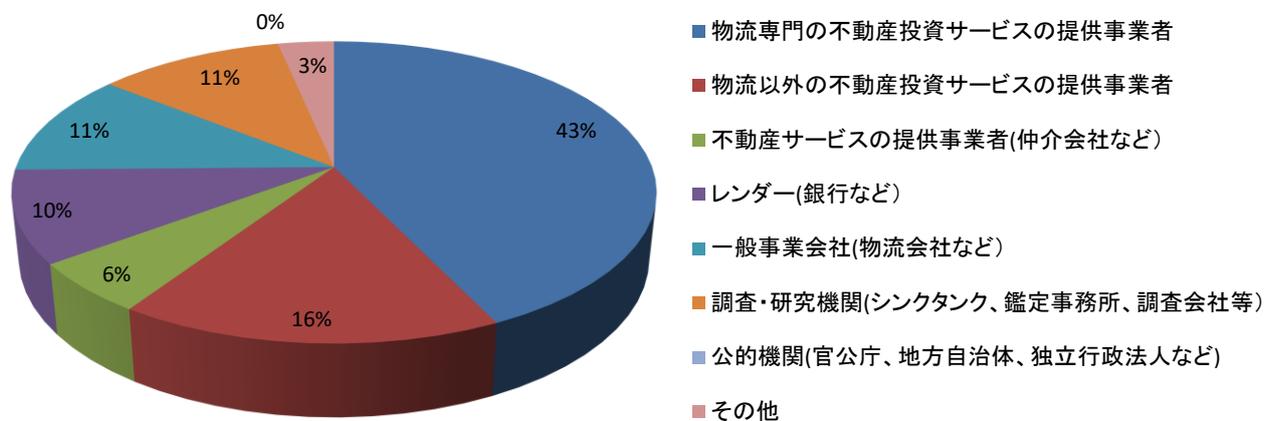
■ アンケート調査の概要

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にてアンケート回答の依頼を行い、WebまたはE-mailで回答収集
 実施期間：2019年1月23日から同年1月31日まで
 有効回答数：91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、信頼できると思わ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東京圏の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2-1 →問3へ）
2. 下落（→問2-2 →問3へ）
3. 横ばい（→問2-3 →問3へ）

【問2-1】上昇理由（複数回答可）

1. 物流施設への活発な投資が続くため
2. 良好な資金調達環境が続くため
3. 物流施設の建築費が上昇するため
4. 物流施設の賃料水準が上昇するため
5. 物流施設へ投資するプレイヤーが更に増えるため
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2-2】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. 開発ラッシュによる需給悪化が見込まれるため
3. 物流施設の賃料水準が下落するため
4. 量的緩和政策の出口が意識され、金利が上昇する懸念があるため
5. グローバル経済に変調がみられ、リスクマネーが縮小するため
6. 日本経済の見通しが暗いため
7. その他（ ）

【問2-3】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移行するため
2. 不動産投資市場の過熱感から、投資を控えるプレイヤーが増えるため
3. 賃料水準の見通しに大きな変化がないため
4. キャップレートの更なる低下が見込みにくい
5. 日本経済の見通しが安定しているため
6. その他（ ）

【問3】半年後の物流施設の賃料水準の見通し

1. 上昇（→問3-1 →問4へ）
2. 下落（→問3-2 →問4へ）
3. 横ばい（→問3-3 →問4へ）

【問3-1】上昇理由（複数回答可）

1. 飲食料品（食品スーパー・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
2. ネット通販（メーカー・小売によるネット事業を含む）が、需要を牽引するため

3. 老朽化した保管型倉庫から、高機能な物流施設に需要がシフトするため
4. 労働力不足を背景に、雇用面で優位性のある高機能型物流施設に対するニーズが高まるため
5. 土地価格や建築費など開発コストが上昇し、その分の賃料転嫁が進むため
6. 災害時に備え、免震などのBCP対策が充実した高機能型物流施設へのニーズが高まるため
7. その他（ ）

【問3-2】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、大型物件の優位性が薄れるため
3. 物流施設に対する需要が減退し、需給バランスが悪化するため
4. 人件費の上昇で物流会社の利益が圧迫され、賃料の値下げ圧力が強まるため
5. グローバル経済の後退で輸出入貨物が伸び悩み、国内の物流ニーズも停滞するため
6. 日本経済の見通しが暗いため
7. その他（ ）

【問3-3】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. 安定した物価動向が続くため
6. その他（ ）

【問4】2020年東京オリンピックを控え、建築費の上昇が続いています。建築費のピークはいつになりますか。

1. 今年前半（2019年1月～6月）
2. 今年後半（2019年7月～12月）
3. 来年前半（2020年1月～6月）
4. 来年後半（2020年7月～12月）
5. 再来年以降（2021年～）
6. 既にピークアウト（ピークは昨年だった）
7. 分からない

【問5】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した。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、<https://www.ichigo-re.co.jp/privacy> をご覧ください。

【問い合わせ先】 ㈱一五不動産情報サービス E-mail: ichigo-mail@ichigo-re.co.jp Tel. 03-6273-7810 Fax. 03-6273-7815