

## 『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

～コストプッシュ型のインフレが、賃料水準の見通しに影響～

#### 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62.0%、「上昇」が26.0%、「下落」が12.0%となった。「下落」の回答者は少数派だが、その回答構成比は前回調査の6.5%から12.0%へ大幅に増加した。金融が正常化にむかう過程で、金利上昇への懸念が不動産価格の下落圧力に繋がるとの意見が増えている。

##### 【賃料水準の見通し】

半年後の賃料水準の見通しは「横ばい」が53.0%、「上昇」が38.0%、「下落」が9.0%となった。「上昇」の回答構成比は、1年前の26.5%から2回連続で上昇し、コストプッシュ型のインフレが賃料水準の見通しにも影響するという意見が多い。

#### 会社概要

物流施設や工場など産業用不動産に特化した不動産サービス会社。不動産仲介、Webサイトの開発・運営、調査・コンサルティングなどを行っている。

##### 【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

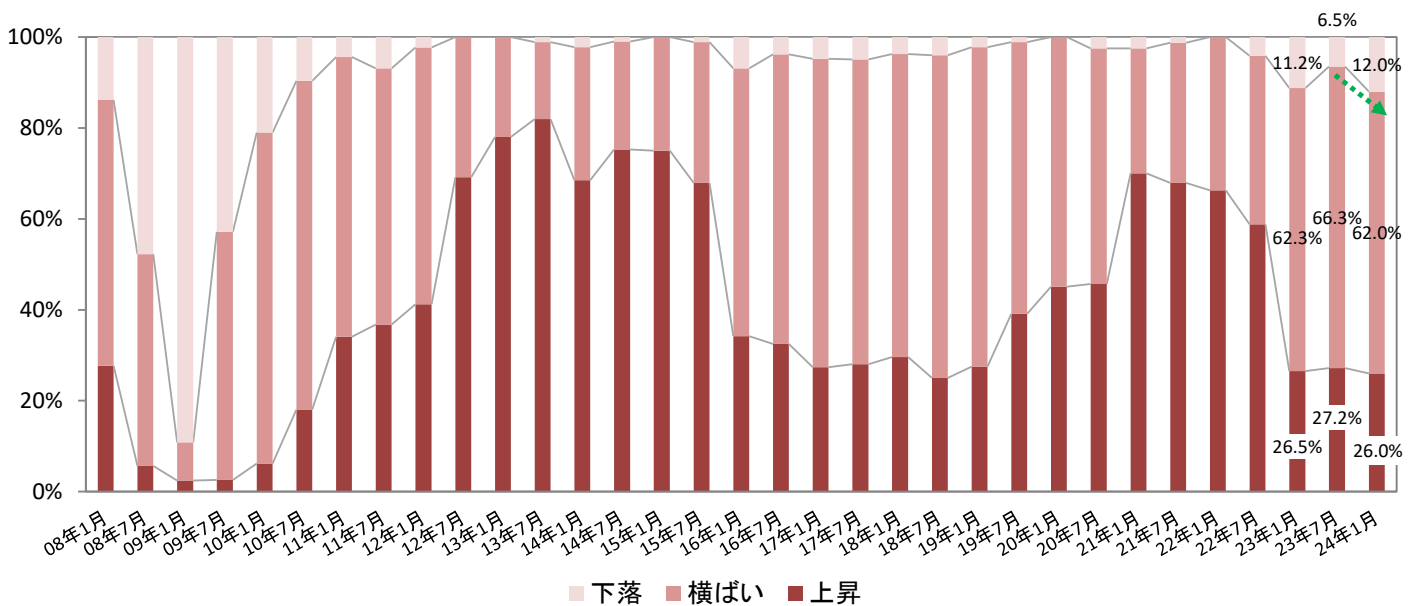
URL <https://www.ichigo-re.co.jp>

## 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。アンケート回答者の属性など調査の詳細は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(24年1月)では「横ばい」が62.0%で最多で、「上昇」が26.0%、「下落」が12.0%となった。「下落」の回答構成比が前回調査の6.5%から12.0%へ増加する一方、「上昇」と「横ばい」の回答構成比がやや減少した。

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

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)。

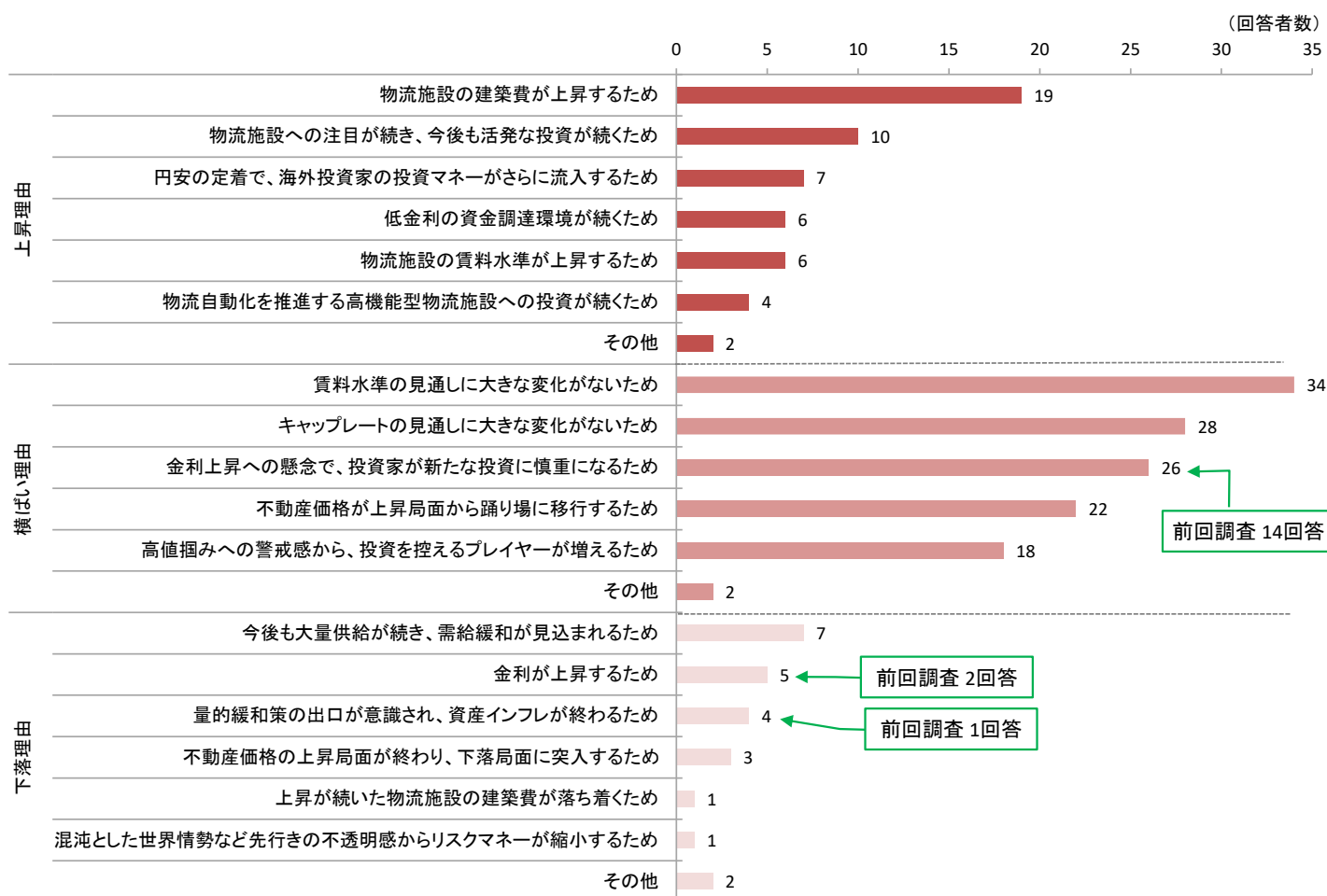
上昇理由では「物流施設の建築費が上昇するため」が19回答で最多で、「物流施設への注目が続き、今後も活発な投資が続くため」が10回答で続いており、開発コストが増加する環境下でも物流施設への投資が継続され、不動産価格が押し上げられるという意見である。また「円安の定着で、海外投資家の投資マネーがさらに流入するため」が7回答、「低金利の資金調達環境が続くため」と「物流施設の賃料水準が上昇するため」がそれぞれ6回答、「物流自動化を推進する高機能型物流施設への投資が続くため」が4回答となった。

横ばいの理由では「賃料水準の見通しに大きな変化がないため」が34回答で最多で、「キャップレートの見通しに大きな変化がないため」が28回答となっている。また「金利上昇への懸念で、投資家が新たな投資に慎重になるため」が26回答で、前回調査の14回答から大幅に増えており、金利上昇への懸

念が不動産価格の保守的な見通しに繋がっている。そのほか「不動産価格が上昇局面から踊り場に移行するため」が22回答、「高値掴みへの警戒感から、投資を控えるプレイヤーが増えるため」が18回答となった。

下落の理由では、「今後も大量供給が続き、需給緩和が見込まれるため」が7回答で最多であった。また、「金利が上昇するため」が5回答で前回調査の2回答から増え、「量的緩和策の出口が意識され、資産インフレが終わるため」も4回答で、前回調査の1回答から増えている。「下落」の回答者は少数派であるものの、金融が正常化に向かう過程で、金利上昇への懸念が不動産価格の下落圧力に繋がるとの意見が増えている。

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

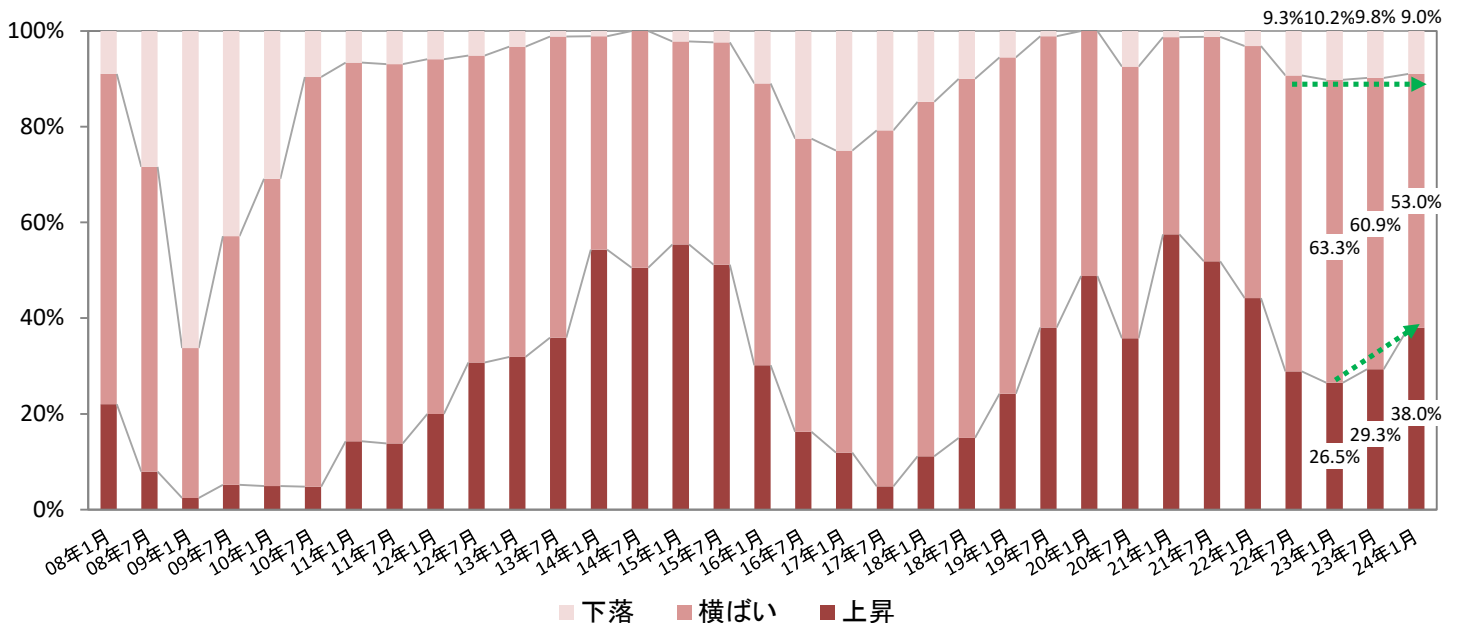
注: 複数回答可で設問。また、左軸上の文章は、見やすくするため、一部省略している。文章(全文)は本レポート末尾の回答用紙を参照。

## 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（24年1月）では「横ばい」が53.0%で最多で、「上昇」が38.0%、「下落」が9.0%となった。「上昇」の回答構成比は、前々回（23年1月）の26.5%から2回連続で上昇し、本調査では38.0%まで増えた一方、「下落」の回答構成比は9.0%で、2022年7月の9.3%から目立った変化はみられない。物流施設の賃料水準については「横ばい」が主流ではあるものの、今後の「上昇」を期待する意見が強くなっている。

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（次ページの図表4参照）。

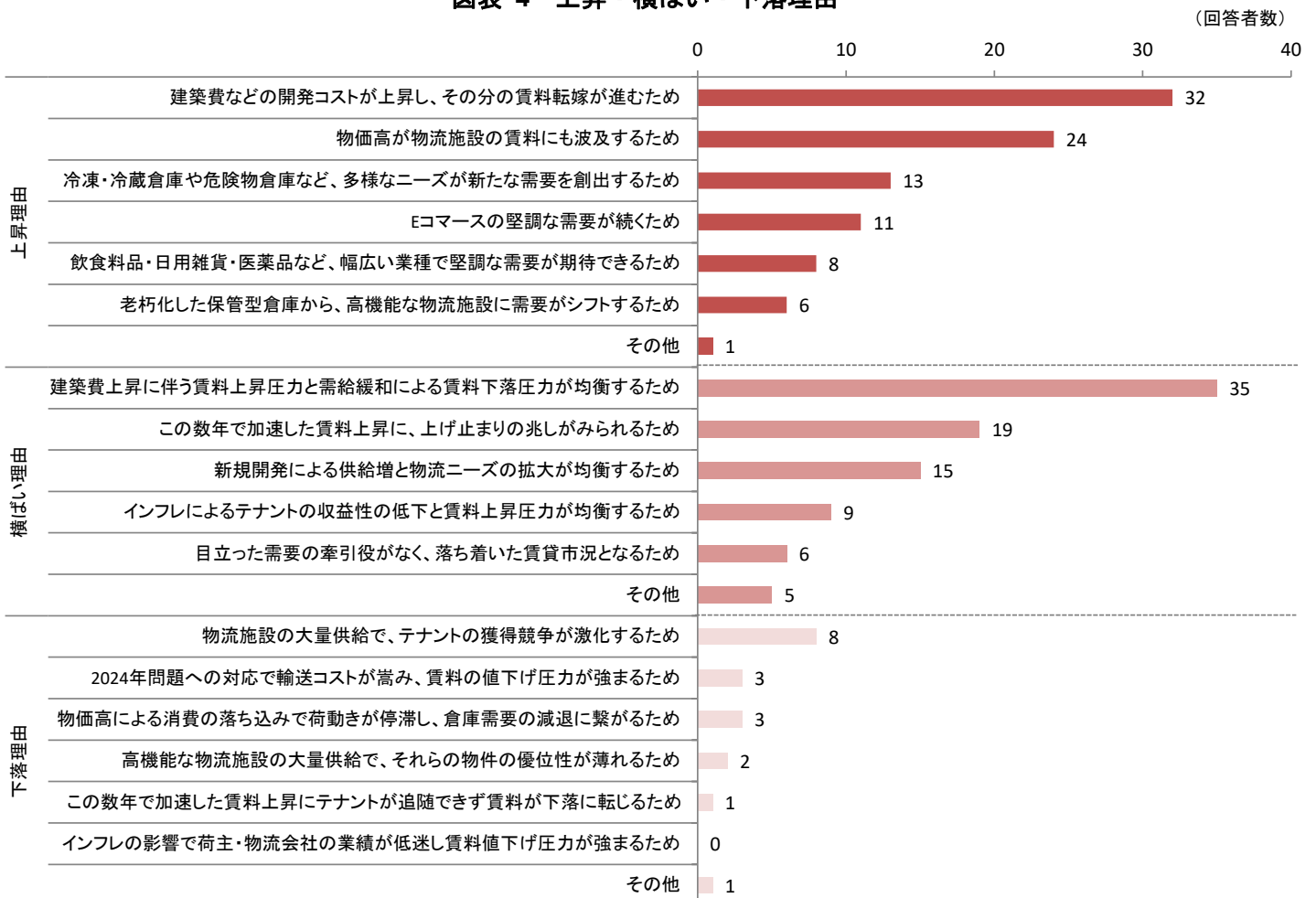
上昇理由では「建築費などの開発コストが上昇し、その分の賃料転嫁が進むため」が32回答で最多で、「物価高が物流施設の賃料にも波及するため」が24回答で続いている。コストプッシュ型のインフレが物流施設の賃料水準に影響するという意見が、上昇理由の上位二つを占めている。また「冷凍・冷蔵倉庫や危険物倉庫など、多様なニーズが新たな需要を創出するため」が13回答、「E コマースの堅調な需要が続くため」が11回答、「飲食料品・日用雑貨・医薬品など、幅広い業種で堅調な需要が期待できるため」が8回答となっており、コストプッシュ型に続いて、堅調な需要（デマンドプル型）を理由とする回答も多くみられる。

横ばいの理由では「建築費上昇に伴う賃料上昇圧力と需給緩和による賃料下落圧力が均衡するため」が35回答と、全ての回答選択肢のなかで最多であった。建築費の上昇を筆頭に、賃料上昇圧力はあるもの

の、倉庫の需給緩和も進んでいるため、結果として賃料は横ばいとなる意見が最有力である。また「この数年で加速した賃料上昇に、上げ止まりの兆しがみられるため」が19回答、「新規開発による供給増と物流ニーズの拡大が均衡するため」が15回答で続いている。そのほか「インフレによるテナントの収益性の低下と賃料上昇圧力が均衡するため」が9回答、「目立った需要の牽引役がなく、落ち着いた賃貸市場となるため」が6回答となった。

下落の理由では「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」が8回答で、大量供給に起因する需給悪化を懸念する意見が最も多い。また、「2024年問題への対応で輸送コストが嵩み、賃料の値下げ圧力が強まるため」と「物価高による消費の落ち込みで荷動きが停滞し、倉庫需要の減退に繋がるため」がそれぞれ3回答となり、前回調査と概ね同傾向である。

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: 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。

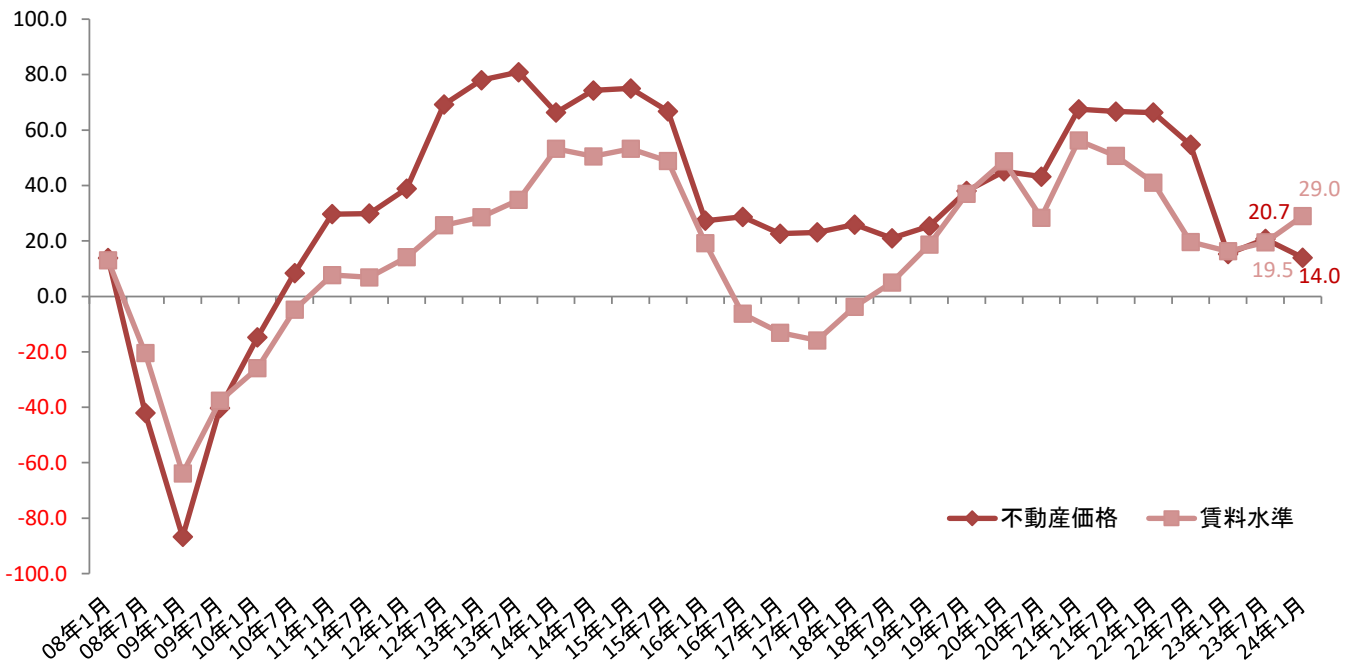
### 3. 業況判断 DI

不動産市況のサイクルを把握することを目的に、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（24年1月）における不動産価格の業況判断 DI は 14.0 ポイントで、前回調査の 20.7 ポイントから下落した。他方、賃料水準の業況判断 DI は 29.0 ポイントで、前回調査の 19.5 ポイントから上昇した。

不動産価格の業況判断 DI では、金融の正常化に伴う金利上昇が想起され、先行きに悲観的な意見が強まっている。他方、賃料水準の業況判断 DI は上昇基調ではあるものの、前述の通りコストプッシュ型の賃料上昇を予想する意見が強い。

図表 5 本アンケートの業況判断 DI



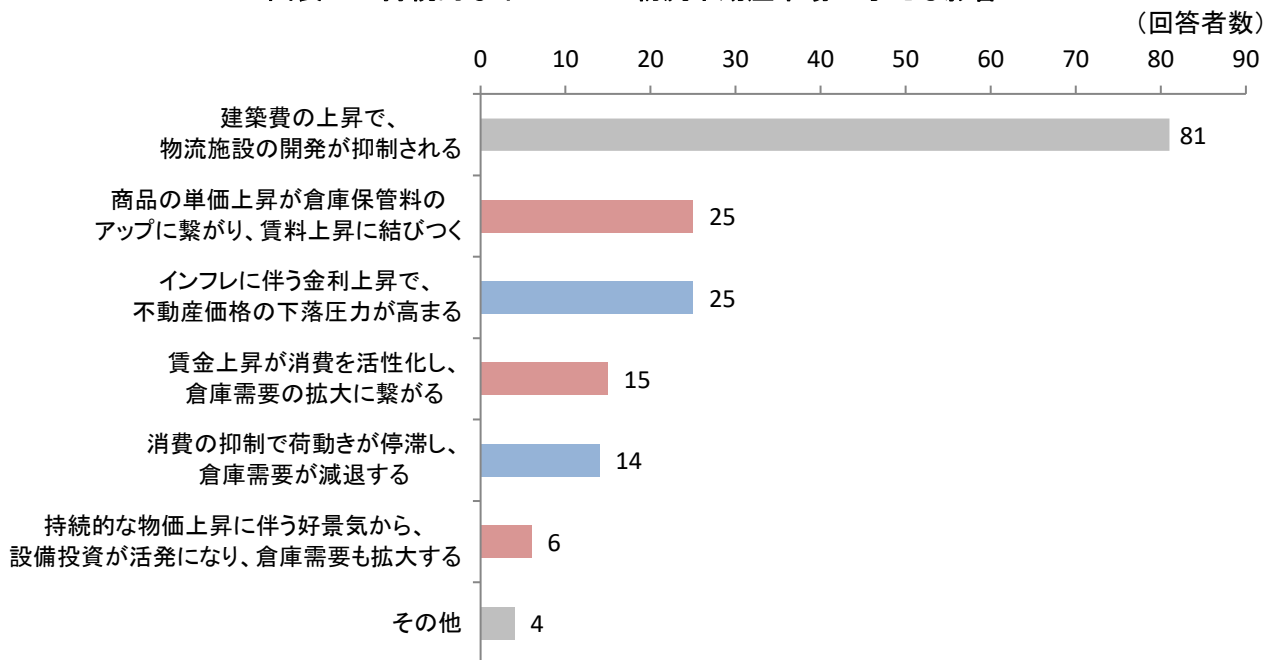
出所: 株式会社一五不動産情報サービス

算出方法: 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. 持続的なインフレが物流不動産市場に与える影響

総務省統計局が発表する昨年の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)は前年比で3.1%も上昇し、日常生活でもインフレを実感する機会が増えている。また、物流業界では2024年問題の影響もあり、当面は物流コストの増加が続くとの意見が大勢を占めている。そこで、本アンケートでは持続的なインフレが物流不動産市場にどのような影響があるかを設問した。

図表 6 持続的なインフレが物流不動産市場に与える影響



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。また、選択肢のうち、ポジティブな回答は赤棒、ネガティブな回答は青棒、どちらともいえない回答は灰棒で表示した。

上図ではインフレによるポジティブな影響を青棒、ネガティブな影響を赤棒、どちらともいえないものを灰棒で示している。

「建築費の上昇で、物流施設の開発が抑制される」が81回答で、全回答者(100名)のうち8割強が選択している。倉庫・物流施設は土地価格が低廉な郊外に立地することが一般的で、オフィスビルなどの事業用不動産に比べると、開発コスト全体に占める建築費の割合が大きい。昨今の建築費の上昇が、物流施設の開発を抑制するとの意見が非常に強いことがうかがえる。

インフレによるポジティブな影響(赤棒)では「商品の単価上昇が倉庫保管料のアップに繋がり、賃料上昇に結びつく」が25回答、「賃金上昇が消費を活性化し、倉庫需要の拡大に繋がる」が15回答、「持続的な物価上昇に伴う好景気から、設備投資が活発になり、倉庫需要も拡大する」が6回答と、倉庫保管料や賃金の上昇が不動産マーケットの好材料となることが期待されている。

他方、インフレによるネガティブな影響では、「インフレに伴う金利上昇で、不動産価格の下落圧力が高まる」が25回答、「消費の抑制で荷動きが停滞し、倉庫需要が減退する」が14回答で続いている。最多の回答となった「建築費の上昇で、物流施設の開発が抑制される」を除けば、不動産マーケットへの影響でポジティブな回答とネガティブな回答はほぼ拮抗している。持続的なインフレはこの数十年間にみられなかった現象であり、各社の事業にプラス面とマイナス面がそれぞれ押し寄せることが予想され、マイナス面をうまく制御しつつ、プラス面を追い風として捉えていけるかが問われている。

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

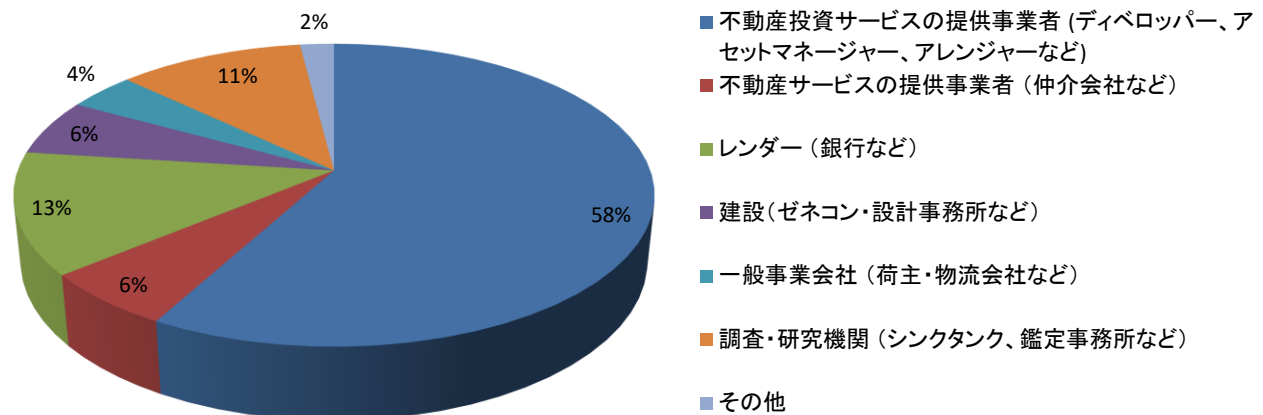
調査方法：E-mailにてアンケート回答の依頼を行い、WebまたはE-mailで回答収集

実施期間：2024年1月24日から同年1月31日まで

有効回答数：100回答

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

## 物流施設の不動産市況に関するアンケート回答用紙

「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. 不動産投資サービスの提供事業者（ディベロッパー、アセットマネージャー、アレンジャーなど）
2. 不動産サービスの提供事業者（仲介会社など）
3. レンダー（銀行など）
4. 建設（ゼネコン・設計事務所など）
5. 一般事業会社（荷主・物流会社など）
6. 調査・研究機関（シンクタンク、鑑定事務所など）
7. 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. 物流施設への注目が続き、今後も活発な投資が続くため
2. 低金利の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. 円安の定着で、海外投資家の投資マネーがさらに流入するため
6. 物流自動化を推進する高機能型物流施設への投資が続くため
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. 今後も大量供給が続き、需給緩和が見込まれるため
3. 上昇が続いた物流施設の建築費が落ち着くため
4. 混沌とした世界情勢など、先行きの不透明感からリスクマネーが縮小するため
5. 量的緩和策の出口が意識され、資産インフレが終わるため
6. 金利が上昇するため
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. 高値掴みへの警戒感から、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. キャップレートの見通しに大きな変化がないため
5. 金利上昇への懸念で、投資家が新たな投資に慎重になるため
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・日用雑貨・医薬品など、幅広い業種で堅調な需要が期待できるため
2. Eコマースの堅調な需要が続くため
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. 冷凍・冷蔵倉庫や危険物倉庫など、多様なニーズが新たな需要を創出するため

5. 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
6. 物価高が物流施設の賃料にも波及するため
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、それらの物件の優位性が薄れるため
3. この数年で加速した賃料上昇に、テナントサイドが追従できず、賃料が下落に転じるため
4. インフレの影響で、荷主・物流会社の業績が低迷し、賃料の値下げ圧力が強まるため
5. 2024年問題への対応で輸送コストが嵩み、賃料の値下げ圧力が強まるため
6. 物価高による消費の落ち込みで荷動きが停滞し、倉庫需要の減退に繋がるため
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拡大が均衡するため
2. この数年で加速した賃料上昇に、上げ止まりの兆しがみられるため
3. インフレによるテナントの収益性の低下と賃料上昇圧力が均衡するため
4. 建築費の上昇に伴う賃料上昇圧力と需給緩和による賃料下落圧力が均衡するため
5. 目立った需要の牽引役がなく、落ち着いた賃貸市況となるため
6. その他（ ）

【問4】持続的なインフレが続く可能性が高まっています。物流不動産市場にどのような影響がありますか？（複数回答可）

1. 賃金上昇で消費が活性化し、倉庫需要の拡大に繋がる
2. 持続的な物価上昇に伴う好景気から、設備投資が活発になり、倉庫需要も拡大する
3. 商品の単価上昇が倉庫保管料のアップに繋がり、賃料上昇に結びつく
4. 消費の抑制で荷動きが停滞し、倉庫需要が減退する
5. インフレに伴う金利上昇で、不動産価格の下落圧力が高まる
6. 建築費の上昇で、物流施設の開発が抑制される
7. その他（ ）

【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。

回答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、以下をご記入ください。

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】株式会社一五不動産情報サービス E-mail: [research@ichigo-re.co.jp](mailto:research@ichigo-re.co.jp) Tel. 03-6273-7810