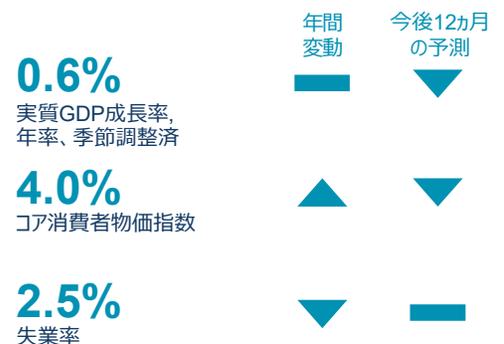


物流施設 2022年下半年期



出所：RCA、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド
注記：弊社調査対象の募集賃料中央値

日本経済指標 Q4 2022 予測



出所：日本経済研究センター (JCER)、内閣府、総務省、オックスフォード・エコノミクス、ムーディーズ・アナリティクス
注：コア消費者物価指数の季節調整済前年同期比

- ¹ 企業向けサービス価格指数、日本銀行
- ² 経済産業省
- ³ 財務省「貿易統計」
- ⁴ 日銀短観

調査対象：15,000坪以上のマルチテナント型大型物流施設 (LMT)。名古屋・福岡は5,000坪以上の施設が対象。

注記のないものにつき、データはすべて2022年12月末付け。

需要：物流の総需要は、ほぼ横ばいで推移の見通し

欧米の景気後退から世界経済の成長率は2023年度に2%割れを見込んだ減速が見込まれるものの、日本の実質GDP期待成長率は、2023年度は+1.1%、2024年度+1.2%と安定した成長を維持する見通し。2019年以降で物流コストインフレの影響をみると、陸上貨物価格¹は年平均成長率は約0.7%と企業向けサービス価格指数の伸びと同1.0%増を下回った。中小企業率が9割を超える物流業界においては国内での価格転嫁が不十分なままであることが示唆されている。一方、国際海運は同4.1%増、航空貨物が同17.9%増となったものの、前年同期比対比でみると、米国を中心とした過剰在庫の懸念から、国際貨物の価格上昇スピードも既にピークアウト。懸念されていたグローバルサプライチェーンの根詰まりは正常化に向かいつつあり、米国連邦準備銀行の同月次インデックスに基づけば、2023年2月末時点で過去20年平均値近くまで回復した。総じてみると、消費者需要のリバウンドは力強さに欠けており、荷動きはフラット化に転じている。2022年の年間貨物量の動向をみると、輸出²は価格ベースでは円安を背景に2割近い増加となったものの、数量ベース³ではほぼ変わらず。同様に輸入においても、数量にほぼ変動はなかったものの、原油価格などの高騰を受けて、価格ベースでは同4割弱の増加、2021年末以降の貿易赤字拡大につながった。オンライン関連のEC需要はやや失速、通期の企業業績予想⁴も1-2%程度の増益にとどまる見通しであり、少なくとも2024年上半期までは物流量全体はほぼ横ばいで推移する見通し。

供給：福岡の先進的物流施設ストック、エリアの拡大に乗じた開発余地は大きい

人口一人当たり先進的物流施設ストックでみると、四大都市圏で福岡圏の開発余地は最も大きい。LMTを先進的物流施設と仮定すると、そもそも福岡の人口一人当たりストックは、東京圏の3分の1にも満たず、大阪圏の半分以下の水準に留まっている（下図参照）。また、都市型物流適地であっても、名古屋圏を2-3割下回る地価水準であることなどから、近年の開発が加速。福岡内陸エリアだけでもCBRE IM福岡（延床94,397平米）とDPL福岡久山（延床21,929平米）が竣工、既存ストックの約25.9%に相当する過去最大の供給となった。福岡圏全体でも、今後2年間で6棟、合計628,911平米の竣工が見込まれている（下図参照）。こうした開発動向を勘案しても、人口一人当たりストックがようやく大阪圏と同じ水準まで増加するに過ぎないため、2019年来の空室率ゼロ水準で逼迫してきた供給不足の解消も見込みがたい。さらには、東京圏と同じ水準まで配送網が整備されていくことを前提とすれば、約1.5百万平米程度の供給不足と想定される。当面は大型開発物件であっても僅かな空室面積を残して竣工する程度にとどまる見通しであり、エリアの平均賃料水準でも、坪単価3千円半ばと、大阪圏の同4千円程度、東京圏の同4.5千円程度と対比すると、未だ割安な水準にとどまる。このため、今後の開発動向（巻末地図参照）を概観すると、都市アクセスに優れた博多港エリア、道路アクセスに優れた佐賀鳥栖インター周辺における開発案件も増加傾向にあり、南北方向のエリアの拡大に乗じた開発余地は依然として大きいといえるだろう。

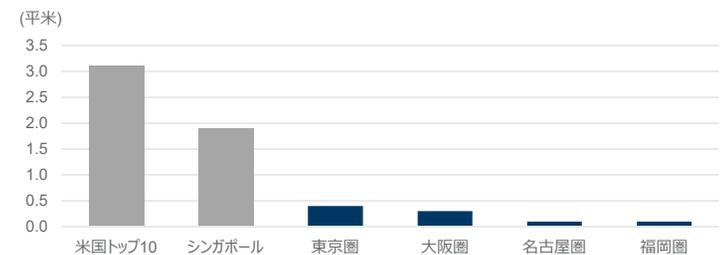
その他エリアにおける主な竣工物件としては、JR貨物が三井不動産とパートナーシップを組んで開発したマルチテナント施設「東京レールゲート EAST」が東京貨物ターミナル駅構内に7月に竣工した。2020年3月竣工の「東京レールゲート WEST」に続いて完成した同施設は、鉄道、空港やコンテナターミナルに近接し、国内の鉄道網を利用している3社が入居し満床となっている。JR貨物は仙台、名古屋、大阪、福岡が今後の同様の開発の候補地になっているとし、モーダルシフトの一環として鉄道と他の輸送方法をつなぐ結節点の実現に意欲を見せている。ほか、注目される開発動向としては、2021年4月の賃貸契約満了に伴い閉店したイオンモール名古屋みなと跡地に、三菱地所が先進型物流施設を建設すると発表した。ロジクロス名古屋みなとは延床面積約127,000平米の4階建てで2024年11月に竣工が予定されている。大消費地近隣でのまとまった土地が限られている中、求心力の衰えた商業施設が物流拠点へと置き換わる流れが続いている。最後に、都市別空室率の動きを概観すると、東京圏は価格支配力に劣る周辺地域で新規供給物件が空室面積を残して竣工したことなどから約5%程度、局所的な過剰供給懸念はくすぶるものの、概ね低位安定は維持されている。供給が限定的である大阪圏の空室率は約2%近辺、福岡圏の空室率はゼロ水準で低位安定している。

福岡圏、大型物流施設 (LMT) の供給と予測



出所：LNEWSを元にクッシュマン・アンド・ウェイクフィールド作成

人口一人当たりのLMTストックを都市別に比較する



出所：世界銀行、オックスフォード・エコノミクス、シンガポール統計局、総務省統計局、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

物流施設 2022年下半期

主な移転動向

2022年下期の移転動向を総括すると、引き続きEC関連の消費財テナント需要が目立った。アマゾンジャパンは、横浜都築区や東京品川区などを含む都心向け国内配送ステーション (DC) を開設、2022年のDC開設は18拠点となり、新たに10県で翌日配送が可能となった。在庫保管型のフルフィルメントセンター (FC) も尼崎に続き、埼玉県上尾市などに開設し、商品保管容量は約100万立方フィートと前年比約10%増加。各拠点においては、自動化に伴うFCの大型化が着実に進展している。

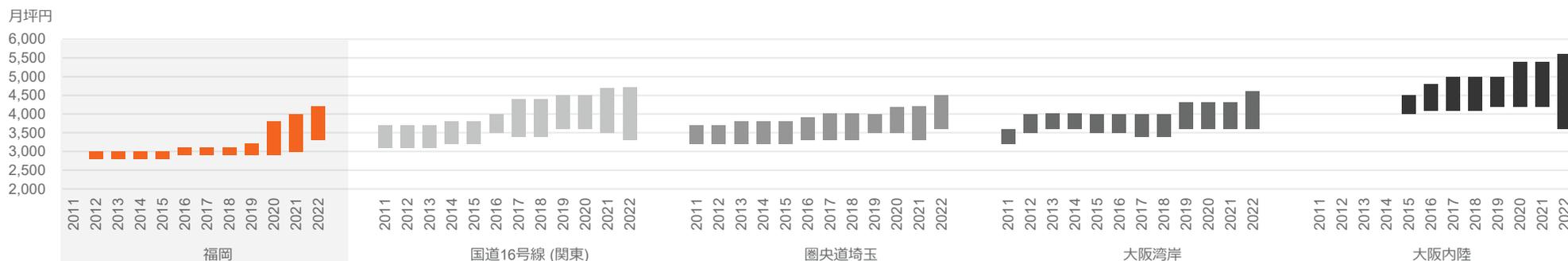
主な投資市場動向

2022年の売買動向を総括すると、建築費高騰の影響やリスク許容度の低下などから、物流施設の投資額は減少傾向、概ね2018年に近い水準まで取引総額が減退した。期中においては、資本コストの高まったREITの益出し売りや海外投資家を含む新規投資家の参入が目立った。2022年12月、ガウ・キャピタル・パートナーズがブラックストーンより約800億円で首都圏の物流施設ポートフォリオ7棟を取得した。総貸床面積は253,200平米で、施設の多くが都心部まで車で1時間の距離に位置している。バリュー・アッド戦略として、自動搬送ロボットの導入や冷凍冷蔵倉庫への一部コンバージョンが予定されており、Eコマース向けのテナント需要を見込んでいるとみられる。

Outlook

- **空室率は低位安定**：地方都市における先進的物流施設ストックは未だ不十分であり、新規供給に合わせて潜在需要が喚起されていく状況が継続する見通し。東京圏においては、競争力に欠ける周辺地域で、自動化需要などによる拠点集約などから局所的には緩やかな空室率の上昇を見込む。
- **賃料はほぼ横ばい**：地方都市における平均賃料水準は、先進的物流施設ストックの開設に合わせて底上げされていく状況が当面は継続する見通し。都心部においては都市型物流施設の価格支配力は強まっているものの、その他エリアの既存物件については物流コスト増で苦戦するテナントに対して価格転嫁が難しい状況を見込む。
- **金利上昇局面でもキャップレートは低位安定**：今後1年間は金利の調整局面、10年国債利回りはコロナ前のマイナス27bpsから2月末はプラス50bpsまで上昇、年末までには75-90bps までの更なる上昇を見込む。銀行の融資姿勢厳格化などから、売買高の減少が見込まれるものの、オフィス対比での物流施設スプレッドは今後も縮小していく見通し。

サブマーケット別、募集賃料価格帯の推移



出所：クushman・アンド・ウェイクフィールド

物流施設：売買取引・運用残高 (AUM) の推移、2013年以降



注：EMVはAJPIの期末時価総額。不動産証券化協会の不動産の投資パフォーマンス指数 (AJPI) のユニバースは、国内の私募・非上場のコア・ファンドとJ-REITから構成される
出所：RCA、不動産証券化協会、クushman・アンド・ウェイクフィールド

物流施設 2022年下半年

主要サブマーケット：新規供給と既存面積に対する割合

サブマーケット	都道府県	面積 (平米)	面積 (SF)	竣工棟数	対既存ストック (%)
神奈川内陸	神奈川	417,190	4,490,592	4	17.70%
東京湾岸	東京	174,405	1,877,276	1	18.10%
圏央道埼玉	埼玉、東京	161,956	1,743,278	1	13.30%
福岡内陸	福岡	116,326	1,252,118	2	25.90%
佐賀鳥栖	佐賀、福岡	70,724	761,266	1	44.50%

出所：LNEWSを元にクッシュマン・アンド・ウェイクフィールド集計

主要賃貸事例：2022年下半年

テナント名	予定時期	都道府県	想定延床面積 (平米)	想定延床面積 (SF)	施設名
エレコム	2022年7月	兵庫	26,446	284,662	プロロジスパーク猪名川2
Amazon (横浜都筑デリバリーステーション)	2022年7月	神奈川	16,856	181,432	DPL新横浜 I
Amazon (上尾堤崎フルフィルメントセンター)	2022年9月	埼玉	14,221	153,075	Landport 上尾 I
Amazon (東京品川デリバリーステーション)	2022年10月	東京	34,881	375,455	東京レールゲート EAST

出所：LNEWS、日経不動産マーケット情報、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

主要竣工事例：2022年下半年

施設名	サブマーケット	主要テナント	延床面積 (平米)	延床面積 (SF)	オーナー / デベロッパー
東京レールゲート EAST	東京湾岸	ヤマト運輸、ナカノ商会、近鉄ロジスティクス・システムズ、Amazon	174,405	1,877,276	日本貨物鉄道 / 三井不動産
DPL久喜宮代	圏央道埼玉	日本郵便、ファイズオペレーションズ	161,956	1,743,278	大和ハウス工業
プロロジスパーク八千代 1	国道16号沿線	国分首都圏、大手貨物輸送企業	161,219	1,735,349	プロロジス

出所：LNEWS、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

主要売買事例：2022年下半年

施設名	都道府県	売主 / 買主	想定延床面積 (平米)	想定延床面積 (SF)	キャップレート	価格 / 平米単価 / (十億円 / 百万円)
物流施設ポートフォリオ (7棟)	首都圏	ブラックストーン / ガウ・キャピタル・パートナーズ	253,200	2,725,419	-	合計約 ¥80B -
ロジクロス横浜港北	神奈川	国内一般事業会社 / 三菱地所物流リート投資法人	16,371	176,216	4.1%	¥7.8B ¥0.4M
GLP深谷	埼玉	GLP投資法人 / N.A.	19,292	207,654	4.0%	¥4.1B ¥0.2M
ロジスクエア千歳	北海道	CREロジスティクスファンド投資法人 / グレープ特定目的会社	19,760	212,695	2.7%	¥3.2B ¥0.2M

出所：日経不動産マーケット情報、リアル・キャピタル・アナリティクス (RCA)

