

年間変動 今後12か月の予測

2.1% (前年比)
東京圏賃料成長率



2.3% (前年比)
大阪圏賃料成長率



-23.8% (前年比)
物流施設、年間売買取引高



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
Q2 2024

年間変動 今後12か月の予測

3.1%
実質GDP成長率
年率、季節調整済



2.6%
コア消費者物価指数
前年比*



2.5%
失業率
Q2



出所：内閣府、総務省
*コア消費者物価指数の季節調整済前年同期比

1 国土交通省「自動車輸送統計月報」「内航船舶輸送統計月報」
2 日本ロジスティクスシステム協会 (JILS) 、Council of Supply Chain Management Professionals (CSCMP)
3 建設物価研究会(2024年7月)

弊社調査対象：2000年以降に竣工した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。大型賃貸取引などについては、BTS (シングルテナント) を含む

注記のないものにつき、データはすべて2024年6月末付け。

需要：輸送総量は頭打ち、優れた立地条件を有する高スペックな施設を活用した消費者向け物流コストの削減余地は大きい

2024年上期の輸送総量の動き¹を総括すると、価格高騰の続く建設関連資材 (前年同期比4.3%減) や回復の鈍い消費関連貨物 (同0.7%減) などを背景に、昨年度に引き続き国内貨物輸送量は同2.3%減の減少となった。国際貨物輸送量をみると、急速な円安に伴い輸出数量が増加、輸出入合計の数量ベースでも前年同期比1.3%増に転じた。しかし、価格ベースでの輸入は減速 (前年同期比12.1%減)、輸出は微増 (同1.3%増) した結果、年間貿易赤字は2023年の6.5兆円から 2024年は3.6兆円にほぼ半減する見通し。民需の低迷を受けて国内企業向け物価は+1.5% ²はさらに減速したものの、コアCPIは+2.6% ²に高止まりしており、遅行する消費者に対する価格転嫁が進む。足許の成長率は上振れしたものの、年間の国内経済を総括すると、個人消費及び住宅投資のマイナスを外需や減速する企業の設備投資で補いきれず、2024年度の実質GDP成長率はマイナス0.2%と4年ぶりのマイナス成長となる見通し。

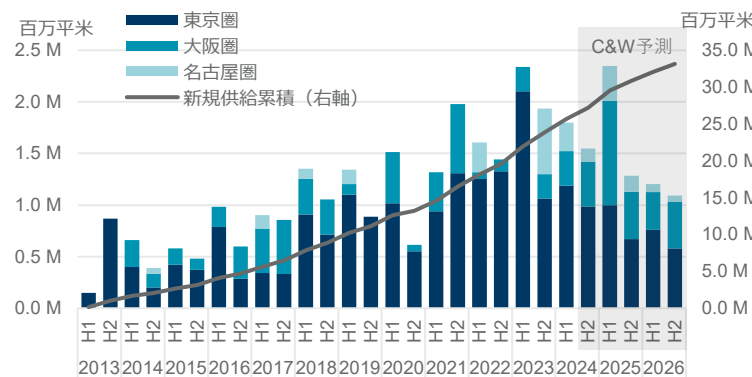
過去10年間のGDP対比で物流コスト比率²の推移をみると、日本 (年平均9.1%) は、米国 (同7.9%) を大きく上回る。輸送総量の増加が見込まれない中では、立地条件の改善、作業効率の改善に伴うコスト体質改善はより重要なテーマとなる。そこで、2010年以降の産業別物流費比率の推移 (右グラフ参照) をみると、単価が低いため効率化が遅れてきた消費者向けEC需要関連でのコスト低減が目立つ。なかでも、高コスト体質であった9% 近辺で推移してきた食品 (要冷蔵) や卸売 (衣料品) におけるコスト改善が著しい。一方、単価が高い電気機器などにおける物流費率は2%近辺で推移。法人向け需要が主となる精密機器なども含めて、さらなるサプライチェーン効率化の余地は限定的といえるだろう。

供給：開発マージンの縮小を受けて東京圏における高水準での供給は減少へ、供給過剰な地域での賃料調整は継続

2024年上期も東京圏では郊外の大規模施設を中心に竣工が継続、東京圏では年間2.3百万平米、大阪圏では年間0.6百万平米、名古屋圏では年間0.9百万平米を超える供給となった。主な期中の竣工物件としては、東京圏の都市型物流案件が目立った。東京内陸ではラサール不動産投資顧問によるロジポート多摩瑞穂 (GFA:162千平米)、大和ハウス工業によるDPL青梅 (GFA:138千平米) と大型竣工が相次いだ。地方都市では東急不動産、東京建物、西日本新聞社によるT-LOGI福岡アイランドシティ (GFA:148千平米) など新たな合併事業も目立った。

今後2年間の新規供給計画 (下中グラフ参照) を総括すると、東京圏で年間1.7百万平米、大阪圏では年間1.1百万平米、名古屋圏では年間0.3百万平米。2019年初以降の工事原価が約3割 ³上昇しているため、開発マージンが縮小した東京圏の供給は既にピークアウトしている。

三大都市圏別、大型マルチテナント物流施設 (LMT) 供給量の推移



出所：LNEWS、会社公表資料を元にクッシュマン・アンド・ウェイクフィールド作成

全国：産業別、売上高に対する物流費の推移

	2010	2015	2020	2021	2022	2023
食品 (常温)	6.0%	5.3%	6.3%	7.1%	6.4%	7.6%
食品 (要冷蔵)	9.4%	9.1%	9.6%	8.8%	7.7%	6.9%
食品 (卸売)	6.1%	6.8%	8.0%	6.6%	7.0%	5.7%
輸送用機器	2.9%	2.4%	3.2%	4.2%	5.4%	5.4%
製造業	6.4%	6.0%	7.1%	7.3%	6.6%	5.2%
全産業	4.8%	4.6%	5.4%	5.7%	5.3%	5.0%
精密機器	4.2%	2.1%	3.4%	3.7%	4.2%	4.2%
卸売 (衣料品等)	7.9%	4.5%	4.9%	5.9%	5.3%	3.9%
電気機器	1.8%	2.1%	2.1%	2.3%	2.1%	2.1%

出所：日本ロジスティクスシステム協会、JILS (2023)

物流施設 2024年上半期

物流施設の需要を牽引するオンラインショッピング（右上グラフ参照）は、2016年以降3倍近い規模まで年率12%で拡大してきた。近年は、人口千人当たりのLMTストックが不足してきた九州地域（右中グラフ参照）での伸び率が加速している。そもそも、一人当たりのオンラインショッピングの金額を地域別に比較すると、関東（10,518円）に対して、近畿（8,177円）、東海（7,163円）や九州（6,258円）の成長余地は大きい。実質個人消費がややマイナスで推移する中でも、今後もコスト削減を実現できる都市型物流施設の供給に喚起された消費者需要の拡大は期待できるだろう。

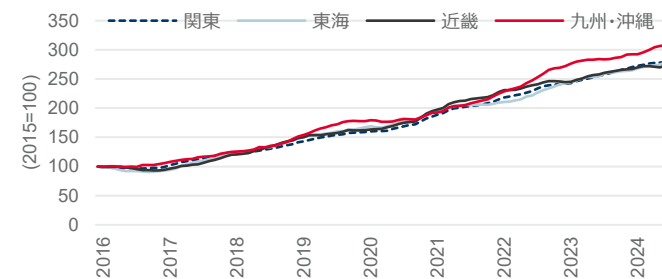
主な投資取引の動向

2024年上期の投資動向を総括すると、コスト上昇を受けた開発マージンの縮小、インフレ率を下回る予想賃料の伸び、安定した不動産価格の推移などを理由とした企業グループ内での出口売却が重なった（次項、下段表を参照）。金利上昇に伴い資金調達環境の悪化が見込まれることから、投資基準はより厳格化されつつあり、引き続き軟調な取引環境の継続が見込まれる。

Outlook

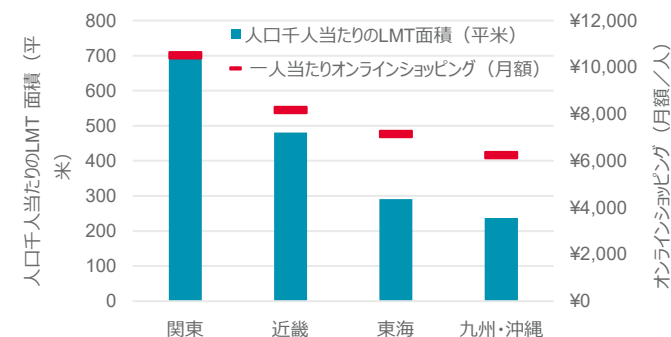
- **都市型冷凍冷蔵倉庫の供給は不足**：今後のEC向け開発動向では、消費者向け物流コストの削減を実現できる立地条件、自動化を実現できる機能面での対応余地が最も大きい都市型冷蔵倉庫に着目していきたい。四大都市圏の開発動向（巻末地図参照）を概観すると、冷蔵倉庫の立地条件は湾岸の水産物・食品加工向けの旧型倉庫（フロア規制未対応）に偏重している。さらに、町丁目別の購買力平価を四分位で重ねてみると、消費者向け都市型物流の拠点となる内陸部での供給は極めて限定的であることもわかる。2021年以降、東京・横浜の稼働率¹は満床を超える状態が恒常化していることなどからも、従来の食品スーパーを補完する都市型冷凍冷蔵施設にかかる開発余地は大きい。
- **東京圏・名古屋圏を除いた空室率は低位安定**：東京圏では、供給過多な圏央道茨城や東北道において、局所的に15%までの空室率の高止まりを見込む。また当面の大量供給が続く名古屋圏の空室率も同様の高止まりを見込む。しかし地方都市の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需要が喚起される状況は継続する見通し。
- **賃料は二極化へ**：都心部における都市型物流施設、付加価値を提供できるデベロッパー保有物件の価格支配力は高止まりしているものの、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、今後二年間の期待インフレ率(<2%)を上回る価格転嫁が難しい状況を見込む。

地域別：一人当たりオンラインショッピングの増加率、2016年以降

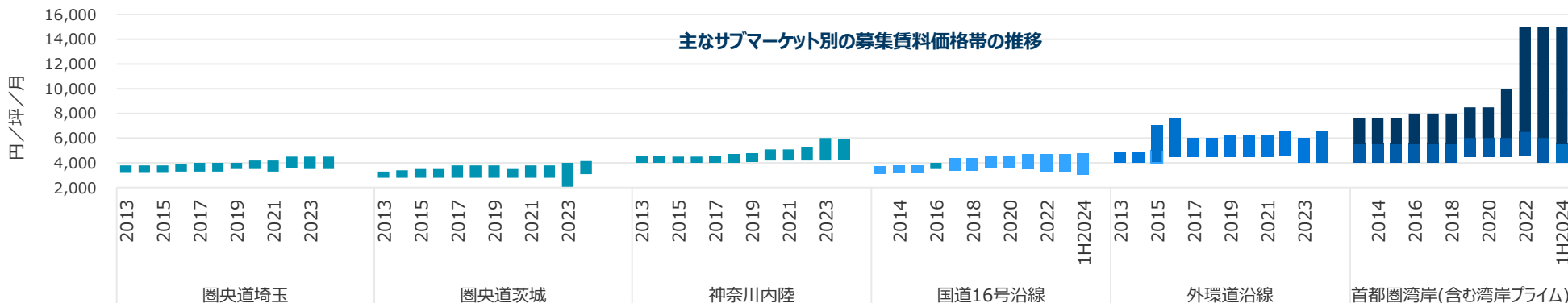


出所：経済産業省、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

地域別:LMTストックと一人当たりオンラインショッピングの比較



出所：経済産業省、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド
注：上記オンラインショッピングのうち飲食料品の比率は2割弱で推移



¹ 日本冷蔵倉庫協会（JARW）、稼働率は同協会定義の月次庫腹占有率を参照している 出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

物流施設 2024年上半期

施設別：主な開発アナウンスメント、延床面積順

施設名	サブマーケット	デベロッパー	主要テナント	竣工時期	延床面積 (平米)
GLP川崎II (冷凍冷蔵)	神奈川湾岸	日本GLP	(非公開)	2027年8月	205,000
DPL東雲	東京湾岸プライム	大和ハウス工業	(非公開)	2026年3月	149,149
岩塚物流施設 (仮称)	名古屋湾岸	NIPPO・ラサル不動産投資顧問	(非公開)	2025年6月	80,740
MFLP船橋南海神、他 5 物件	千葉・埼玉・茨木・兵庫・神奈川	三井不動産	佐川急便など	2025年5月から順次竣工	348,617

出所：LNEWS、各社公表資料、日経不動産情報、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

施設別：主な新規竣工事例、延床面積順

施設名	サブマーケット	デベロッパー	主要テナント	竣工時期	延床面積 (平米)
弥富ディストリビューションセンター (DC)	名古屋湾岸	Hines	(非公開)	2024年2月	217,875
厚木IIIロジステックセンター	神奈川内陸	オリックス不動産	(5社、非公開)	2024年4月	181,163
ロジポート多摩瑞穂	多摩	ラサル不動産投資顧問	(非公開)	2024年6月	162,125
LOGI'Q南茨木	大阪内陸	東急不動産のSPC	(非公開)	2024年1月	161,539
T-LOGI福岡アイランドシティ	博多港	東京建物 / 東急不動産 / 西日本新聞社 / 丸紅	司企業、アサヒロジ、ナカノ商会	2024年3月	148,100

出所：LNEWS、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

施設別：主な売買事例、成約金額順

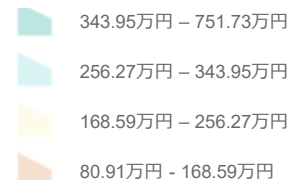
施設名	都道府県・サブマーケット	売主 / 買主	築年	延床面積 (平米)	取引年月	キャップレート	売買価格 (十億円) / 平米単価 (円)	特記事項
IIF福岡久山ロジステックセンターを含む物流施設ポートフォリオ (計28棟)	福岡、東京圏	Logisteed / IIF REIT	1986-2021	389,594*	2024年3月	4.1%**	¥ 108.2B / ¥ 203,186	KKR傘下の会社間取引
首都圏東物流センターを含む物流施設ポートフォリオ (計4棟)	東京、千葉、京都	Logisteed / HKロジスティクス合同会社	1988-2008	275,751	2024年3月	-	¥ 104.4B / ¥ 378,642	KKR傘下の会社間取引
DPL浦安III	千葉・千葉湾岸	大和ハウス傘下のTMK / 大和ハウスREIT	2022	57,234	2024年3月	3.5%	¥ 30B / ¥ 524,165	大和ハウス傘下の会社間取引
MJロジパーク仙台1	宮城・仙台	国内特定目的会社 (TMK) / 三菱地所物流REIT	2009	39,098	2024年3月	3.6%	¥ 10B / ¥ 255,768	引渡は4月、9月に等分

*ほか、底地取引272,031平米 **ポートフォリオ取引の合計・平均値を参照、NOI利回り 注：TMKとは特定目的会社乗る悪性 出所：各社公表資料、日経不動産情報、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

(1) 東京圏：環状線（外環道・16号線・圏央道）、冷凍冷蔵倉庫、既存倉庫、一人当たり購買力平価 をマッピングする。



購買力平価 (年/人)



建築中の幹線道路



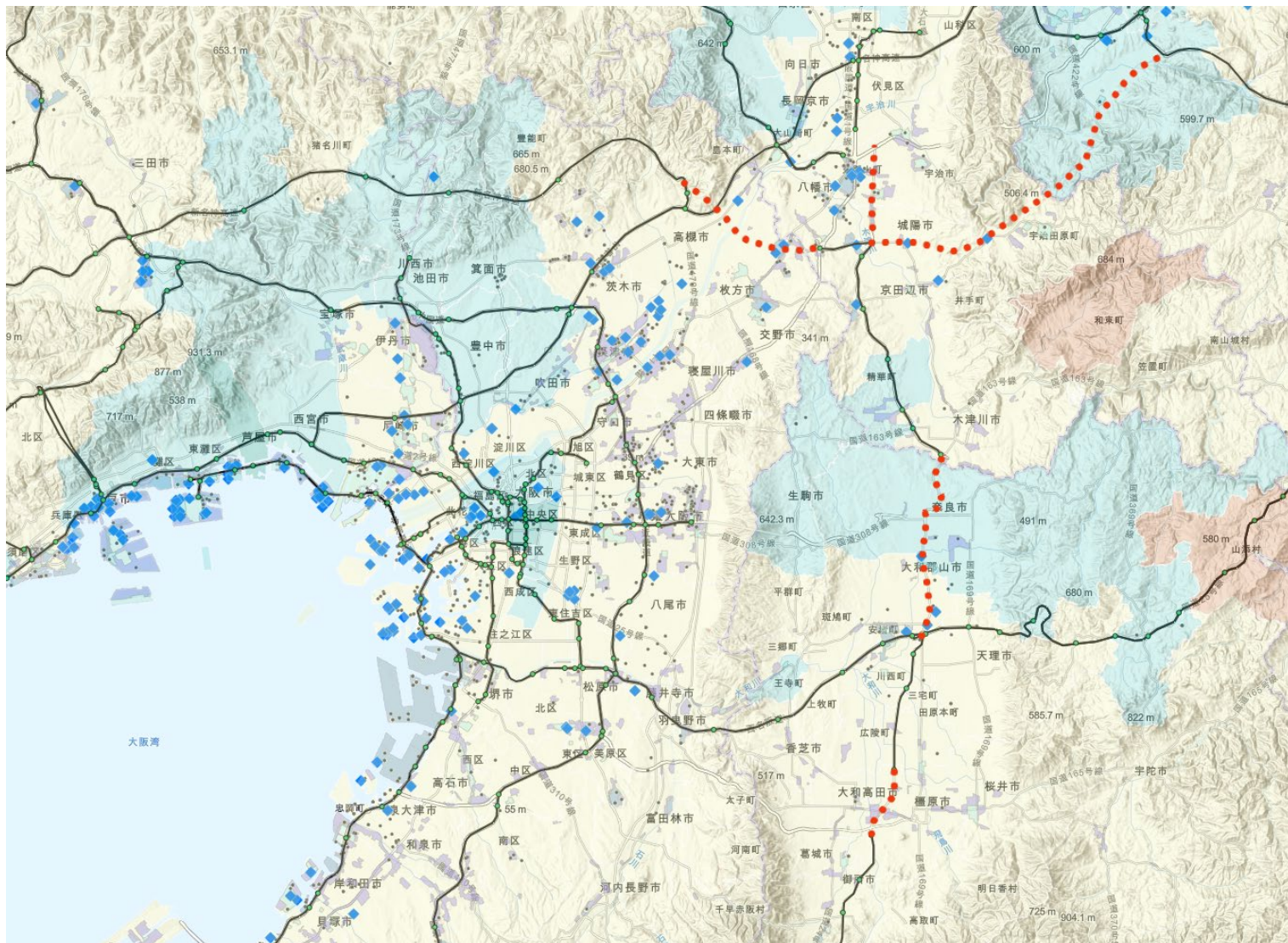
冷凍冷蔵倉庫



国土交通省に登録された倉庫

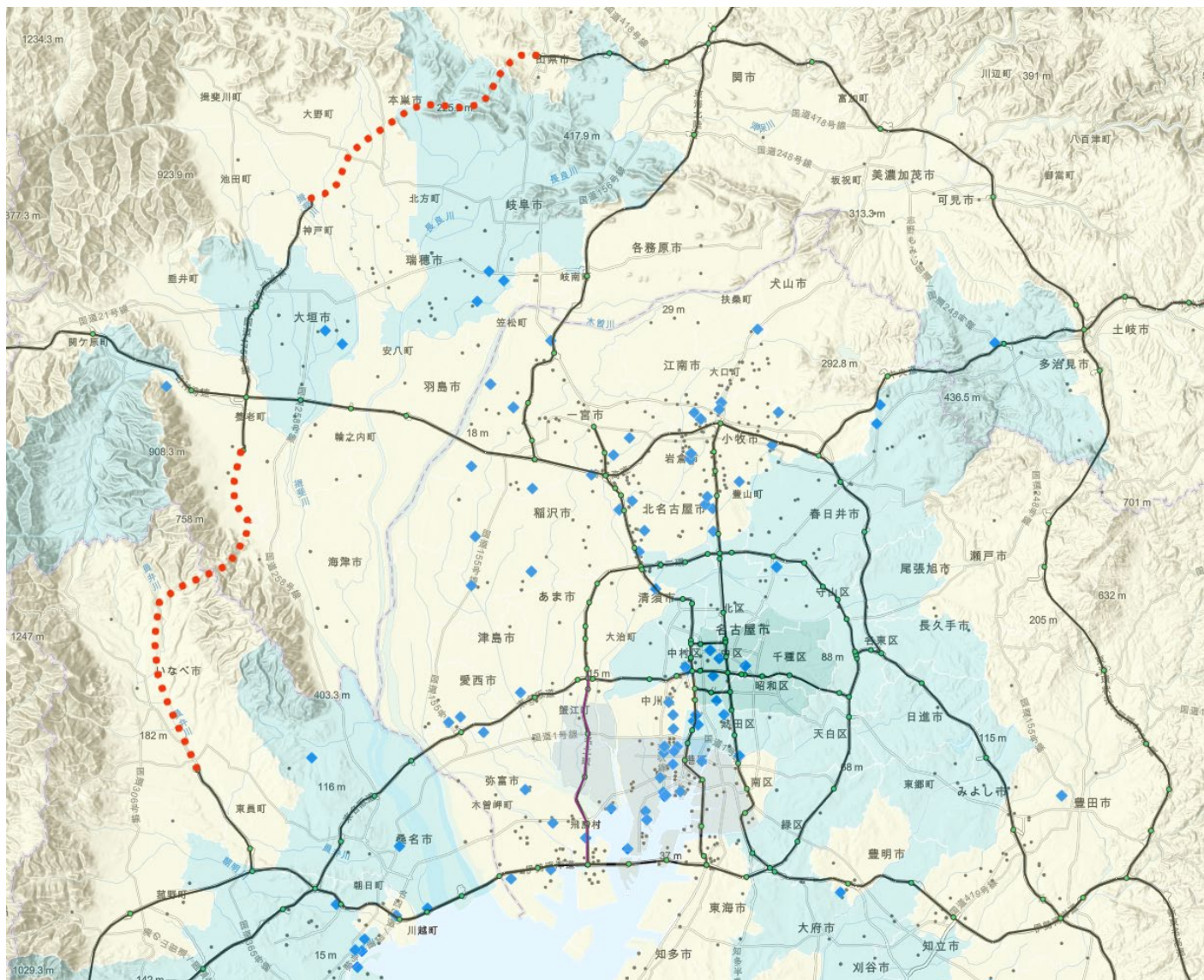


(2) 大阪圏：主要幹線道路、冷凍冷蔵倉庫、既存倉庫、一人当たり購買力（2020年）をマッピングする。



出所：統計局、経済産業省、OECD、LNEWS、各社公表資料を基にクッシュマン・アンド・ウェイクフィールド作成、購買力平価は2022年度が最新となる

(3) 名古屋圏：主要幹線道路、冷凍冷蔵倉庫、既存倉庫、一人当たり購買力（2020年）をマッピングする。



購買力平価（年/人）

- 343.95万円 - 751.73万円
- 256.27万円 - 343.95万円
- 168.59万円 - 256.27万円
- 80.91万円 - 168.59万円

建築中の幹線道路



冷凍冷蔵倉庫

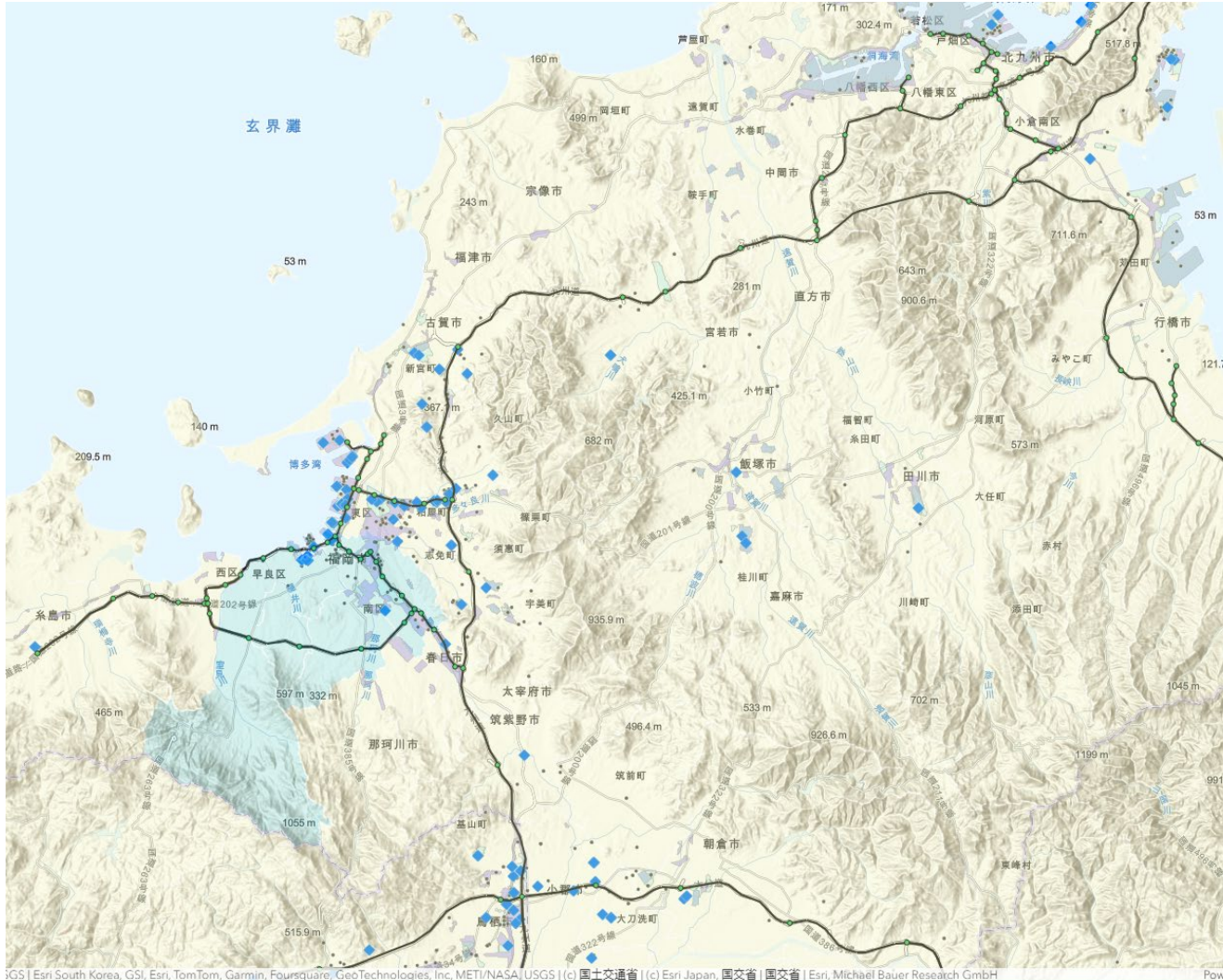


国土交通省に登録された倉庫



出所：統計局、経済産業省、OECD、LNEWS、各社公表資料を基にクッシュマン・アンド・ウェイクフィールド作成、購買力平価は2022年度が最新となる

(4) 福岡圏：主要幹線道路、冷凍冷蔵倉庫、既存倉庫、一人当たり購買力（2020年）をマッピングする。



丸山 展弘

ヘッド・オブ・インベストメントセールス

+81 (0)3 6634 0021

nobuhiro.maruyama@cushwake.com

加藤 圭至

ヘッド・オブ・リーシング・アドバイザー・グループ

Tel: +81 3 3596 7865

keiji.kato@cushwake.com

熊谷 真理

ヘッド・オブ・リサーチ&コンサルティング

+81 (0)3 6625 8323

mari.kumagai@cushwake.com

A CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH PUBLICATION

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（C&W）はニューヨーク取引証券所に上場している世界有数の事業用不動産サービス会社です。世界約60カ国、400拠点に約52,000人の従業員を擁しています。施設管理、売買仲介、鑑定評価、テナントレップ、リーシング、プロジェクト・マネジメントなどのコア・サービス全体で、2022年の売上高は101億ドルを記録しました。受賞歴のある企業文化や、ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン（DEI）、環境、社会、ガバナンス（ESG）へのコミットメントにより、業界内外から高い評価を頂いております。詳しくは、公式ホームページ www.cushmanwakefield.com/ にアクセスするか公式ツイッター@Cushwakeをフォロー下さい。

©2024 Cushman & Wakefield. All rights reserved. The information contained within this report is gathered from multiple sources believed to be reliable. The information may contain errors or omissions and is presented without any warranty or representations as to its accuracy.

cushmanwakefield.com