

# ファンド復活で投資は加速し 借り手優位の市場は続く

リーマンショック後  
物流施設市場

川野勇  
かわのまこと いさお

2011年の物流不動産市場は、リーマンショックからの立ち直りと、ファンドによる大型物流施設の開発・投資が進むと考えられる。

新規に開発するものだけでなく、テナント付きの既存物件を買取り、投資する案件も増えてきている。自社で物流施設を保有するリスクを回避し、オフバランス戦略を加速させる物流業者も出てくるだろう。

一方で、物流業界の動きを見ると、11年度は、国内物流の物流量が12年連続減少するとされている（図表1）。

物口通総合研究所も、エコカー減税の終了や、エコポイントの見直しの影

響で、自動車、家庭の寄動きは低迷すると見ている。消費関連物流は、10年の暴落の影響で物流量が急増した清涼飲料水などの反動減と、消費マイン

の停滞で減少すると考えられている。この2つの動向から、使いやすいう

大型物流施設でも、立地や建物スペック（床高、天井高、高庫、低床、トラック着車数など）の「物流的観点」からの評価を厳しくする必要性が高まって

●ファンドによる投資が再開。顔ぶれにも変化  
物流不動産に投資するファンドの動きはリーマンショックの影響で減少し

きている。

従来のように、大型物流施設だからテナントが決まるという状況ではない。一方で、使いやすいう大型物流施設への集約が進むため、中小規模の、古い倉庫などで需要化が加速する。使い勝手の悪い物流施設は、賃料を下げる、テナントが決まらない状況となり、同じ地域でも、賃料の格差が現れている。

ていたが、少しずつ活発化してきている（図表2）。開発案件だけでなく、

## どうなる？ 2011年の不動産市場

### 特集

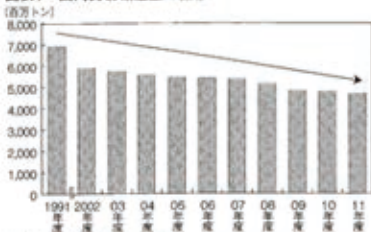
既存のテナント付き物流施設を購入するファンドもある。すでにテナントがいて利回りが計算しやすいというファンド側のメリットと、自社で保有し、荷主が扱けたときの空室リスクを回避した物流企業側のメリットが合致する形だ。

投資するファンドの顔ぶれも増えてきている。従来の物流施設専門の投資企業や国内の不動産ファンドだけでなく、シンガポールなどから新顔も登場している。また、2月にはパロジスとAMBの合併が発表され、ファンドの変動が続いている。

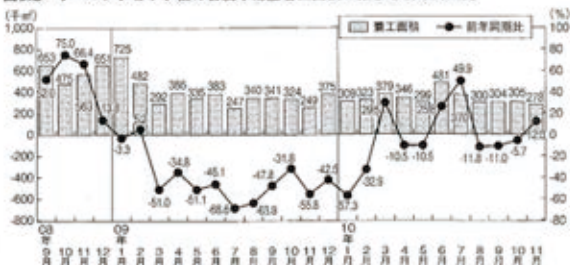
そのため、物流企業としては、物流施設戦略が多様化する。従来、物流企業が取れた戦略は、物流施設を自社開発し保有するか、既存の物流施設を購入し自社保有するか、既存の物流施設を賃貸するかであった。

投資するファンドの多様化により、実際に自社で開発したり購入したりした物件を、ファンドに売却することも可能になる。物流企業は、売却益と、荷主との契約が切れたときの空室リスクを回避できるようなるのだ。

図表1 国内貨物輸送量の推移



図表2 リーマンショック後の物流不動産着工面積の推移と前年同期比

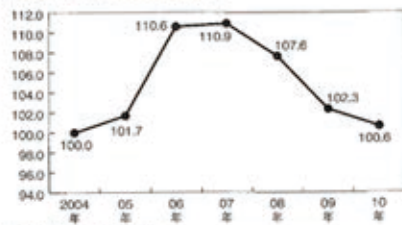


### ● 現テナントの長期契約より物流施設の汎用性を確認

ファンドによる投資の再開は、大型

物流施設の供給が再開することも意味

図表3 全国倉庫賃料相場の推移



04年を100としたときの推移

資料：イーズコムからのデータより

● 同地域でも賃料に大きなブレ

日本最大級の物流不動産検索サイト「イーズコム」の情報は、物流不動産の賃料相場は、10年には04年時点程度に落ち着いてきている(図表3)。貸し手市場から借り手市場

する。06年ごろから、物流不動産パブルと呼ばれるような大型物流施設の大量供給があり、物流施設の過剰感が出てきた。そのため、物流不動産市場は、貸し手市場から借り手市場へと移行することになった。

当初は、大型物流施設自体が珍しかったことに加え、大型物流施設への集約による物流改善効果が鮮明に現れることがわかったために、中規模、小規模倉庫から大型物流施設への集約へと動いていった。大型物流施設を建てればテナントが決まる状況だったのだ。

しかし、物流不動産パブルを経営して、物流施設が供給過多となった現在では、大型物流施設からといって、テナントが簡単に決まるわけではない。立地や、施設のスペックが悪ければ、1年以上テナントが決まらない状況もある。

このような状況の下で、ファンドによる投資が再開されようとしているが、これは過去の、物流不動産パブルの再来ではない。以前との違いは大型物流施設の少少性が薄れている点だ。大型物流施設を建てる時に、従来行

なわれていたのは、土地価格や貸床面積賃料単価といった「不動産の観点」での評価だった。しかし今後は、それに加え、立地や施設のスペックといった「物流的観点」の評価を厳密に行わないといけないだろう。ファンドや物流施設に投資する企業の物流知識が試されるようになったといえる。

また、物流不動産パブルによる大型物流施設の供給過多、リーマンショックの影響を受け、物流施設の汎用性の有無が仲介の結果に露骨に現れるようになった。

汎用性の高い物流施設であれば、厳しい物流不動産市場の中でも、テナントを決めることができた。一方で、あるテナント向けにオーダーメイドで設計された物流施設は閑取りに陥通がきかず、募集賃料を下げても、テナントを決められないような状況になっている。

また、物流業界では近年、メーカーが物流企業のコンプをを行うようになってきており、長期で物流施設を使わない物流企業もあるため、メーカーと物流企業の契約期間は半年や1年とな

へ移行した様子です。物流不動産パブルが崩れていった案が分かります。ただし、当時とまったく同じ状況であるかという点、そうではない。借り手優位市場への移行により、テナント側は、物流施設を建てる状況になっているのが大きなポイントだ。

従来は、同じ地域であれば、ほぼ横並びに賃料が設定されていた。例えば、東京湾岸といえは、空港・海運と首都圏への配送拠点として利用できることから、湾岸地域の物流施設の賃料はほぼ同じだった。

しかし、現在、物流施設としての立地に最適だといわれてきた地域であっても、前面道路からのトラックの出入りが悪かったり、スペックが低い施設は、周辺平均相場に比べ賃料は大幅に下がっている。テナント側が物流施設を自由に選択できるようになり、賃料を下げて、テナントが付かない施設は、さらに賃料を下けている状況だ。同じ地域の物流施設でも、賃料差が

ることも多くなった。

このような物流環境の変化を考えれば、物流施設に投資するときは、テナントの長期契約も重要なポイントだが、現テナントが扱われても、新たな物流企業が利用しやすい物流施設としての魅力を持つことも必要だ。

具体例をあげると、①天井高は梁下5m以上、②床荷重は、坪当たり45トン以上、③柱間は10m以上は必要だ。また、トラックパーパスは、利用しない、荷物の搬出入の邪魔になる。さらに、分割で貸すことも考え、エレベーターや、垂直搬送機を配置した方がよい。敷地には、トラックの待機スペースや、駐車スペース、トラックが入りやすするための旋回スペースも必要になる。

最近では、倉庫内の流通加工などで、パレット・アルパイトの募集が必要となっているので、周辺の人口や世帯状況、物流施設の男女別のトイレ設置、食事が取れる設備の有無なども重要となってきた。

借り手優位のマーケットのなかでは、物流施設の施設自体の魅力を高めていく必要があり、物流不動産市場はいま、成熟期に入ったといえる。

### この先どうなる？ 物流施設市場



都心部の空き物流施設では、ショップや、撮影スタジオ、オフィス、展示場などへの有効活用が進んでいます。場合によっては、本社機能と保管倉庫、顧客への展示スペースを兼用しているものも。倉庫としての大空間を活用し、オフィスビルとの違いを出しています。また、高速道路に面している物流施設であれば、広大な壁面を利用し、広告などに活用する新しい収入も生まれてきています。

今後は、郊外にある物流施設をアウトレット施設などに利用するといった活用方法がビジネスにつながっていくでしょう。(川南氏)