

2020

7
July

Topics

不動産トピックス

トピックス1

東京圏大型物流施設の動向…………… 2

トピックス2

新中期経営計画にみる企業の不動産への取り組み…………… 6

マンスリーウォッチャー

東京圏における分譲マンション市場の動向…………… 8

東京圏大型物流施設の動向

近年、東京圏^{*1}ではEC^{*2}市場の拡大に伴い大型物流施設^{*3}の新規供給が増加しています。2019年は過去3年間で最大の供給量となりましたが、強い需要から空室率の低下が続いています。物流施設は一般的に収益性は安定していますが、長期的にみればテナントを取り巻く経済環境が、稼働率や賃料水準の低下を通じて収益に影響を与える可能性があります。本稿では、東京圏の大型物流施設の需給動向およびテナント構成の変化や収益性を踏まえ、新型コロナウイルスの感染拡大が荷主企業に与えた影響などについて整理し、今後の動向について考察を行います。

東京圏物流施設の状況～EC市場の拡大に伴い大規模物流施設の供給増加

東京圏で供給量は増加、空室率が低下

東京圏の物流施設の供給量は増加傾向が続き、2019年は過去3年間で最大の供給量となりました。しかし、供給を上回る需要によって2019年7月以降は空室率の低下が続いており、2020年4月時点では1%を下回る水準となりました〔図表1-1〕。東京圏における不動産売買取引では、2019年の後半から2020年の初めにかけて物流施設の取引額が多く〔図表1-2〕、物流施設の売買取引市場は強い需要を背景に活況を呈しています。

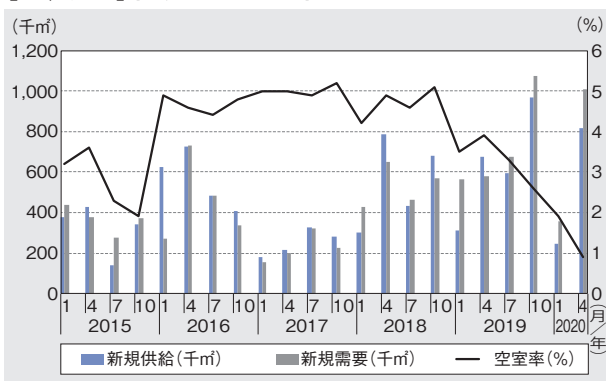
需要拡大の背景はEC市場の拡大

物流施設への需要が強い背景にはEC市場の拡大があります。EC市場は年々拡大を続けてお

り、2018年では、18.0兆円（前年 16.5兆円、前年比 8.96%増）に拡大しています。また、EC化率^{*4}は、前年比0.43%ポイント増の6.22%と増加傾向にあり、商取引の電子化が引き続き進展しています〔図表1-3〕。

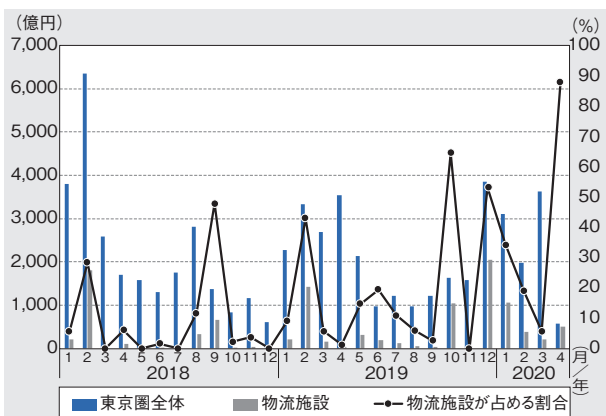
物流施設ではEC市場の拡大に伴って小口・多品目を扱うテナントが増加する傾向にあります。CBREの調査によると、2019年における「首都圏の大規模マルチテナント型物流施設における契約・内定テナント（2020年1月時点）」では、EC事業関連のテナントが占める割合は30%で存在感が増しており、小口・多品目に対応する大規模マルチテナント型物流施設への需要は高いと考えられます〔図表1-4〕。

〔図表1-1〕物流施設の需給動向



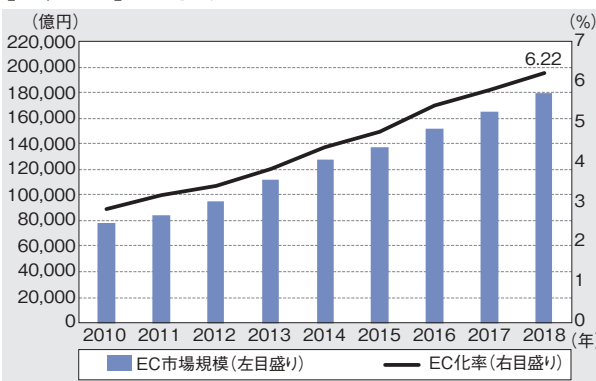
データ出所：一五不動産情報サービス「物流施設の賃貸マーケットに関する調査」

〔図表1-2〕東京圏の不動産取得額の推移



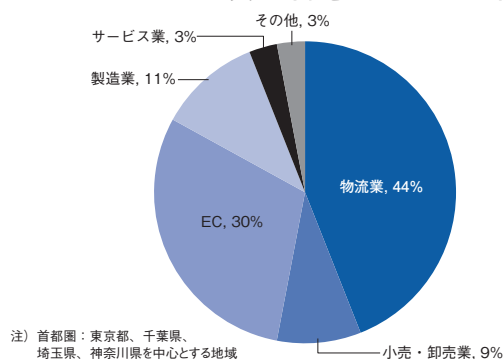
データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表1-3〕EC市場の拡大



データ出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査」

〔図表1-4〕首都圏の大規模マルチテナント型物流施設における契約・内定テナントの割合



注）首都圏：東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県を中心とする地域

データ出所：CBRE「ロジスティクス マーケット - 首都圏の物流需要を牽引するeコマース」

J-REIT が東京圏で保有する物流施設は収益、価格ともに上昇傾向

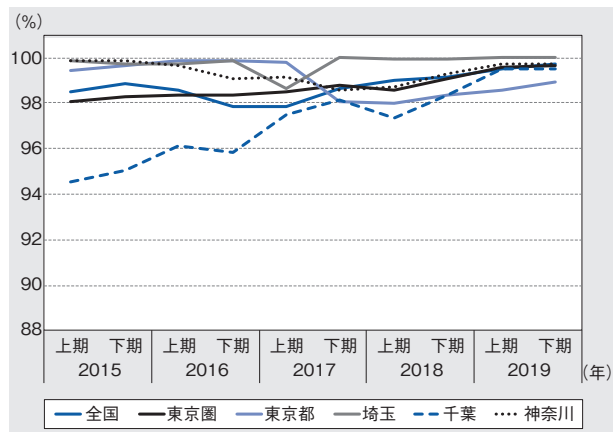
東京圏の物流施設はほぼ満室稼働、賃料水準は東京都が頭一つ抜けて高い水準

稼働率^{※5}は時期および対象となる施設数の多少で変動が生じているものの、2015年下期以降は全ての地域で95%以上で推移しており、ほぼ満室稼働となっています[図表1-5]。

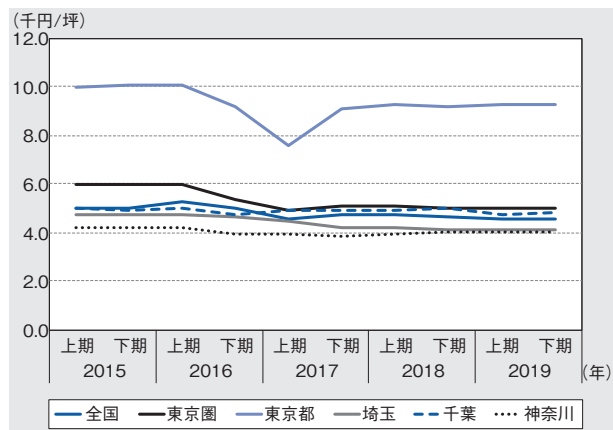
賃料収入単価^{※6}は東京都が抜きんで高く、他の地域はいずれも概ね同水準で安定して推移しています[図表1-6]。

稼働率と賃料収入単価が安定していることによ

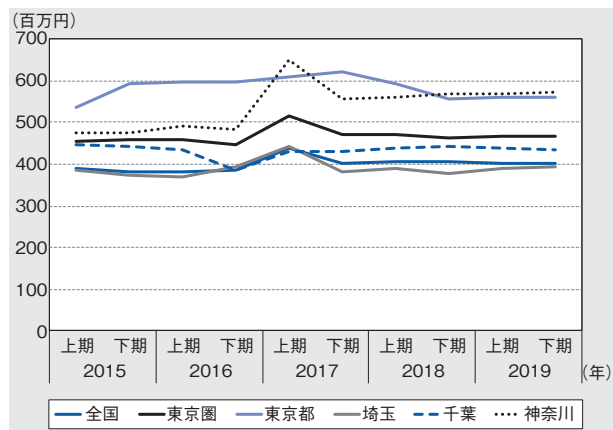
【図表1-5】東京圏でJ-REITが保有する物流施設の平均稼働率



【図表1-6】東京圏でJ-REITが保有する物流施設の賃料収入単価



【図表1-7】東京圏でJ-REITが保有する物流施設の直近1年間NOI



り2018年下期以降はNOI^{※7}の動きもほぼ横ばいで推移しています[図表1-7]。

安定した収益性を基にキャップレートは低下、特に東京都は緩やかに上昇

安定した収益性と投資市場での需要の高さを背景に、すべての地域でキャップレート^{※8}の低下が続いています[図表1-8]。キャップレートの低下を受けて、期末鑑定評価額^{※9}は上昇傾向で推移しており、特に東京都は緩やかに上昇しています[図表1-9]。

※1：東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県を指す。

※2：本稿では消費者向け電子商取引を指す。

※3：本稿では主に延床面積が概ね10,000㎡以上の賃貸物流施設を指す。

※4：全ての商取引金額に対する電子商取引市場規模の割合を指す。

※5：賃貸面積を賃貸可能面積で除した数値。[図表1-5]～[図表1-9]は2019年12月末時点で数値の開示があるものについて各物件の単純平均とした。NOIについては、直近1年間数値の平均。各データは各都県の物件数や確認できるデータ数により変動が大きくなる可能性もある。例えば、神奈川県の直近1年間NOIおよび期末鑑定評価額が2017年上期で増加、下期で減少しているが、同県内において各数値が相対的に低い水準の物件が売却された、あるいは公表値が非開示になったなどの事由が一因となっている。

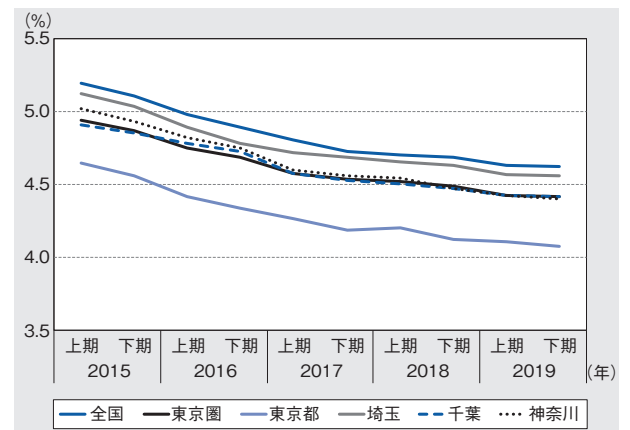
※6：月額賃料総額を賃貸面積で除した数値を指す。

※7：純収益を指し、収入から、実際に発生した経費のみを控除して求めた数値

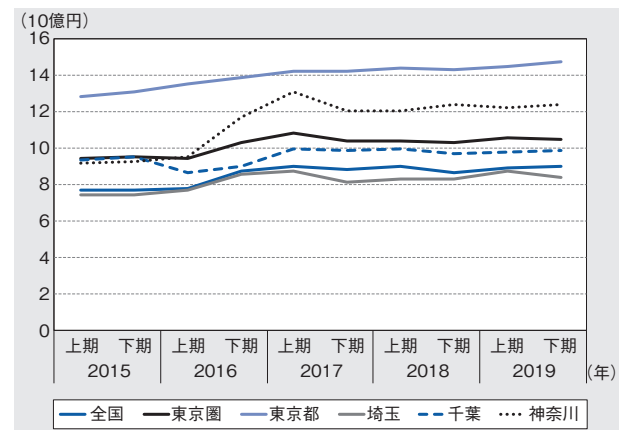
※8：各期末時点の不動産鑑定評価における直接還元利回りを指す。

※9：各期末時点の各物件の不動産鑑定評価における不動産鑑定評価額を指す。

【図表1-8】東京圏でJ-REITが保有する物流施設の鑑定キャップレート



【図表1-9】東京圏でJ-REITが保有する物流施設の期末鑑定評価額



図表1-5～1-9のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

新型コロナウイルスの影響をきっかけに物流施設へのニーズが一層高まる可能性

国内向け出荷量(荷動き指数)は大幅に低下、食料品・飲料は軽微にとどまる

テナントを取り巻く環境の長期的な変化は、テナントからの賃料の増減やテナントの入退出につながり、収益性に影響を及ぼす可能性があります。テナントが扱う物品の流通量から物流施設の稼働背景をみると^{※10}、食料品・飲料の出荷量の見通しは微減にとどまっています[図表1-10]。また、消費財と生産財の2区分では、消費財の低下見通しの方が小さい状況です。

新型コロナウイルスの感染拡大が海外からの原材料等の調達遅れや国内販売に大きく影響

新型コロナウイルスの感染拡大による影響についての荷主企業に対するアンケート調査^{※11}によると、国内向けで受注・販売が大幅に増加となった製品・商品があるとした企業が32.9%、大幅に減少となった製品・商品があるとした企業が20.3%となりました[図表1-11]。

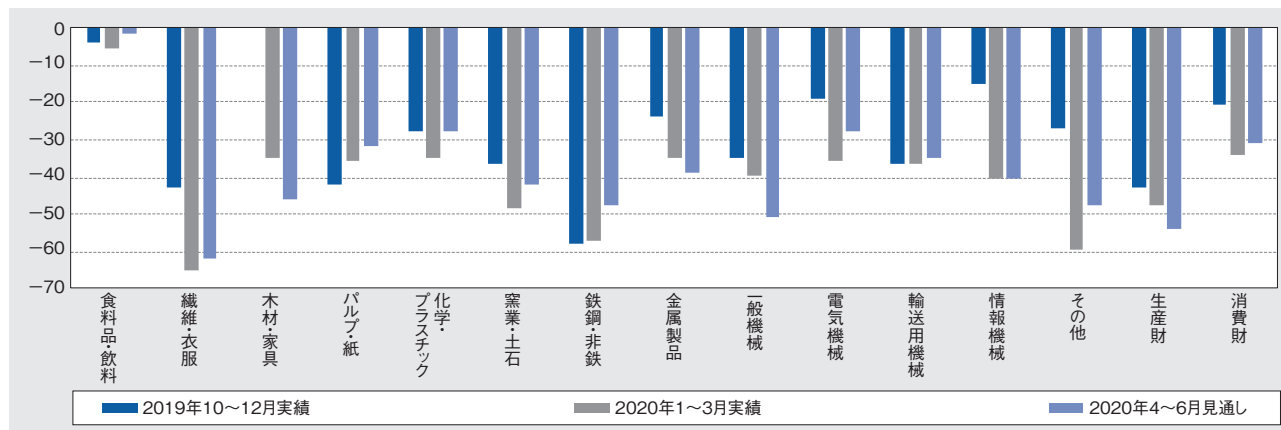
原材料や部品などの調達については、海外か

らの原材料の調達・仕入れに影響があったとする回答が多くみられ[図表1-12]、新型コロナウイルス関連の輸出禁止や制限措置などから、輸入貨物全般が減少したことが背景と考えられます。国内における輸送量の変化は、新型コロナウイルスの感染リスク回避や外出自粛などの購買者の行動変化によるところが大きいと考えられます。インターネット通販の需要増加もあいまって、小口・多品目に対応した大規模物流施設へのニーズは一段と高まっており、最近では東京圏を中心に冷凍冷蔵倉庫の需給がひっ迫していることから、都市部における物流施設デベロッパーによる開発も予定されています。

※10: 調査時点: 2020年3月、調査対象: 製造業、卸売業の主要2,500事業所(回答率34.5%)、[図表1-10]の数値は動向判断指標(増加すると回答した事業所割合・減少すると回答した事業所割合)であり、荷動き等に対する各事業所の動向を集約したものを示す。

※11: 調査期間: 2020年3月11日～2020年3月13日、調査対象: 荷主および物流企業のJILS会員登録者789名(回答率23.1%)

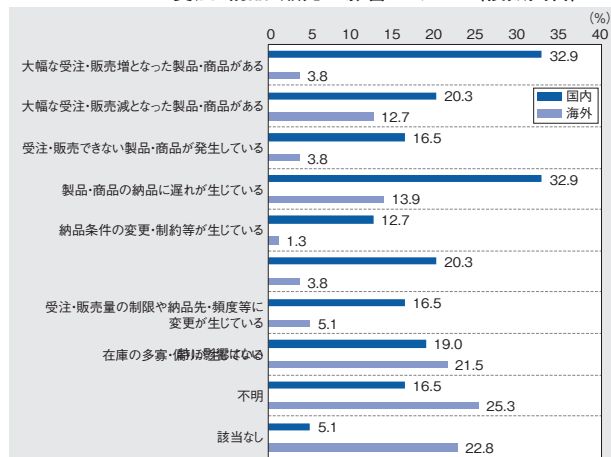
[図表1-10] 国内向け出荷量(荷動き指数)の実績と見通し^{※10}



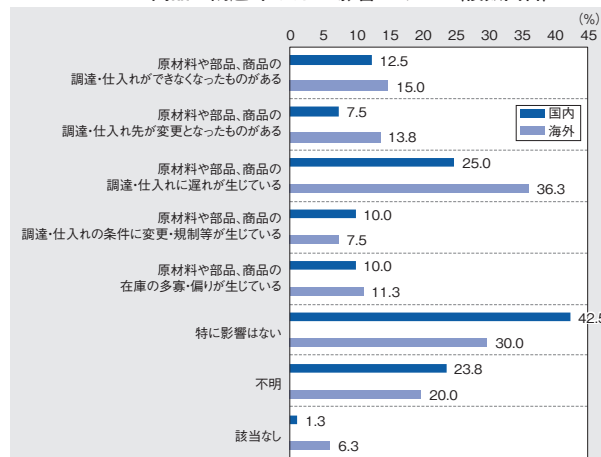
注) 項目は業種区分。左より13項目は製造業の内訳、右2項目は卸売業の内訳

データ出所: 日通総合研究所「企業物流短期動向調査(2020年3月調査)」

[図表1-11] 新型コロナウイルスの感染拡大により製品・商品の受注・納品・販売に影響があるか(複数回答)



[図表1-12] 新型コロナウイルスの感染拡大により原材料や部品の調達・仕入れに影響があるか(複数回答)



図表1-11～1-12のデータ出所: 公益社団法人日本ロジスティクスシステム協会「新型コロナウイルスの感染拡大による物流への影響について」

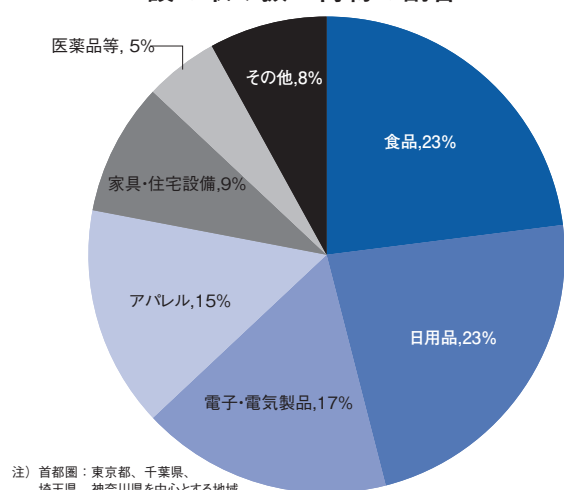
東京圏大型物流施設は、食品・日用品などの消費財を扱うテナントが多い

「首都圏大型マルチテナント型物流施設の取り扱い荷物の割合」は、食品、日用品が46%を占め、以下、電子・電気製品17%、アパレル15%と続いています[図表1-13]。

J-REITの物流施設に特化した9つの投資法人のうち、テナントの取り扱い荷物の種類別の割合が示されている2法人について内容をみると、いずれの投資法人も日用品、食品・飲料など、消費財の構成割合が高くなっています[図表1-14、1-15]。

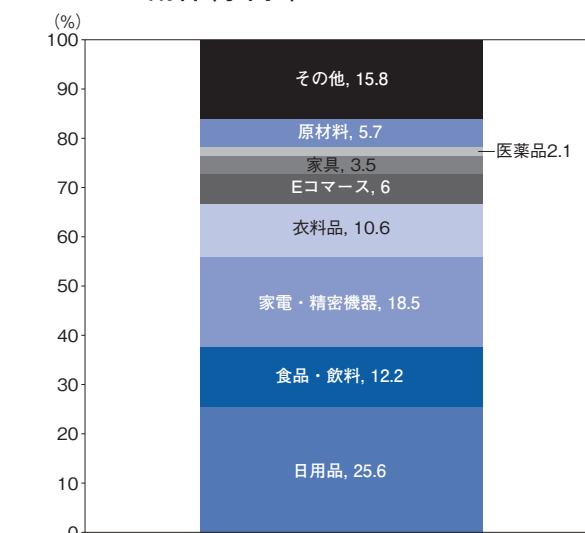
また、CBRE「投資家意識調査2020」のアンケートによれば、物流施設は魅力的なアセットタイプとして、前年調査よりも20%ポイント上昇し[図表1-16]、同調査における新型コロナウイルスの影響についてのアンケートにおいても、物流施設は、最もマイナスの影響が小さいとみられるアセットタイプと回答(57%)されています。

[図表1-13] 首都圏大型マルチテナント型物流施設の取り扱い荷物の割合



データ出所：CBRE

[図表1-14] 物流特化型法人の取り扱い荷物の割合(事例1)



データ出所：投資法人の直近決算資料に基づき都市未来総合研究所作成

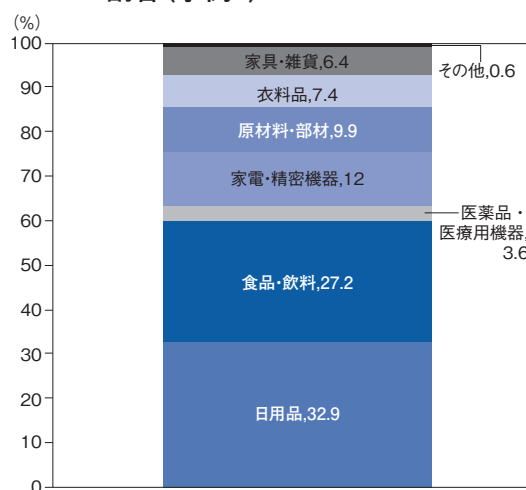
今後の動向について

今回、新型コロナウイルスの感染拡大による消費者の行動変化(感染リスク回避、外出自粛)に伴い、社会的にインターネット通販の認知が進んだと考えられ、今後、経済活動が回復し、外出自粛等の行動制限が緩和されたとしても、いったん生じたインターネット通販によるオンライン購買が定着していく可能性があります。

これらの動きを背景として、大型物流施設は、生活インフラとしての需要と、安定的な投資対象不動産としての投資需要の両面から開発が進んでいくと考えられます。また、今後新たな物流施設の開発を通じて、物流施設の再配置や設備の自動化などが進むことで、ラストワンマイルの問題や人口減少による物流従事者の不足への対策が進む可能性があります。

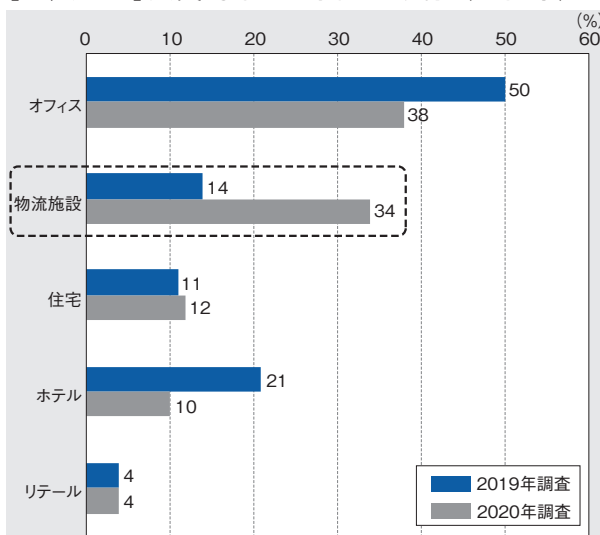
(以上、都市未来総合研究所 大重直人)

[図表1-15] 物流特化型法人の取り扱い荷物の割合(事例2)



データ出所：投資法人の直近決算資料に基づき都市未来総合研究所作成

[図表1-16] 投資対象への関心の変化(回答率)



データ出所：CBRE「投資家意識調査2020(2019年、2020年とも4月公表)」

新中期経営計画にみる企業の不動産への取組み

企業では2020年に入り、今年も新中期経営計画(以下、新中計)^{※1}を公表する動きが始まっており^{※2}、経営方針・経営戦略において、不動産に関連する内容^{※3}もみられます。一方、新中計の公表を延期したり、減損損失を計上する企業もあり、新型コロナウイルス拡大の影響が顕現化しつつあります。

企業の新中計では、生産性向上や資産効率向上等を企図した不動産の活用等の動きがみられる

2020年に公表された新中計のうち47%で不動産関連の記載

2020年に入り、今年も企業は「中期経営計画」の公表を開始しています。1～5月末までの累計ベースの新中計の公表件数は217件で、経営方針・戦略において、不動産に関連する内容があるのは103件(47%)でした[図表2-1]。

新中計の公表件数を業種別^{※4}にみると、多い順に、金融業(29件)、卸売業(23件)、医薬品・化学(21件)、その他素材(21件)、建設業(21件)となりました。また、経営方針・戦略において、不動産に関連する記載については、不動産業(100%)を除けば、店舗を保有する等の業種特性を反映し、小売業(78%)、倉庫・運輸業(75%)、建設業(71%)、金融業(59%)の順に50%を上回る高い割合となっています。[図表2-2]。

不動産への取組みは、資産効率向上のための保有不動産の活用や売却、物流体制の見直しのほか、成長分野では拠点拡大の動きも

新中計における不動産への取組みは[図表2-3]、製造業では、物流体制の見直しのほか、資産効率の向上を企図した工場や研究機関の再編・集約、固定資産の効率性向上を企図した非重点事業の資産の他事業への転用・売却、保有

不動産を賃貸する事例があります。非製造業では、ECを活用しつつ店舗閉鎖を行う等店舗体制を見直したり、物流体制を強化する計画もみられます。また、一部業種では不動産事業の強化を掲げているほか、今後、本業の成長を見込む企業では、拠点拡大も計画されています。

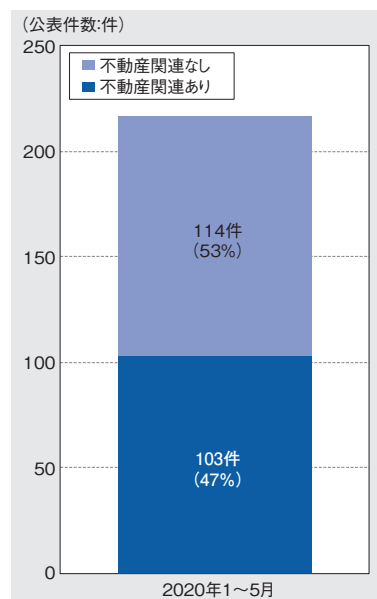
※1：2020年1月から2020年5月末までに各証券取引所で中期経営計画に関連した適時開示情報の開示件数は314件であった。その内訳は、①新中期経営計画(217件)、②発表延期(45件)、③過去の中期経営計画の修正等(取下げ含む、52件)であった。

※2：コーポレートガバナンスコード導入(2015年3月ガイドライン公表、2018年6月一部改訂)により、企業は中長期的な経営方針等を示すことが求められたことなどから中期経営計画を適時開示等で公表する企業が増加した。IR協議会の2016年度「IR活動の実態調査」によれば、IRを実施している企業のうち、中期経営計画を「策定している企業」の割合は87.6%である。

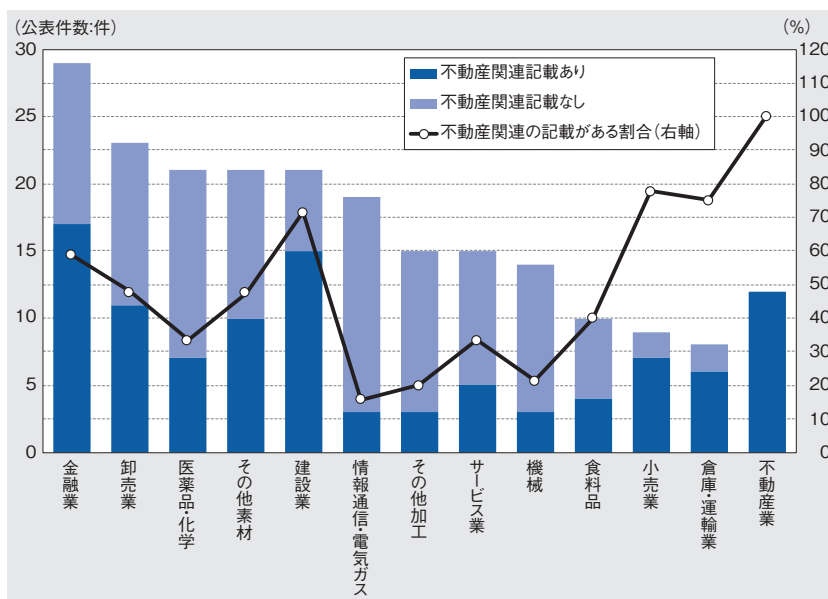
※3：不動産に関連する内容とは、経営方針や経営戦略の項目のなかで、企業の保有する不動産(本社、工場、店舗、賃貸用等の事業用不動産、物流施設、遊休地等)等について記載があった場合を当社の判断によりカウントしたものである。

※4：6業種区分には東証業種分類による以下の業種が含まれる。
 医薬品・化学：医薬品、化学
 その他素材：ガラス・土壌製品、金属製品、ゴム製品、石油・石炭製品、繊維製品、鉄鋼、パルプ・紙、非鉄金属
 その他加工：精密機器、電気機器、輸送用機器、その他製品
 金融業：銀行業、証券、商品先物取引業、保険業、その他金融業
 倉庫・運輸業：倉庫・輸送関連業、海運業、陸運業
 情報通信・電気ガス：情報・通信業、電気・ガス業

【図表 2-1】 企業の新中期経営計画の公表件数



【図表 2-2】 企業の新中期経営計画の業種別公表件数



注) 図表 2-1～2-2 ともに 2020 年 1～5 月の累計ベース。図表 2-2 は左より新中期経営計画の件数が多い業種順による(除く不動産業)。図表 2-2 の不動産関連の記載がある割合は、不動産関連の記載のある件数/新中計全体の件数

図表 2-1～2-2 のデータ出所：各社の適時開示情報、プレスリリースより都市未来総合研究所作成

【図表 2-3】 新中期経営計画における不動産関連の取組み

	業種名	主な内容
製造業	医薬品・化学	・効率性とリスク管理を兼ね備えたものとするため、物流・流通インフラの整備およびシステム構築を行う。 ・生産・研究への積極的な設備投資の検討に着手する。 ・新規事業創出への取組みとして事業所再編や技術機能の集約、開発拠点の再編や、完全子会社化による合理化として、コーポレート機能の統合、研究機能の再編等を行う。 ・投資効率が劣る製品・事業の整理を行う。長期的には保有資産（倉庫等）の更なる効率的活用に取り組む。
	食料品	・基盤事業強化のため、持続可能な物流体制を整備する。 ・非重点事業における資産の転用・売却の推進、生産品目の整理と工場再編を行う。 ・不動産事業では、ゆかりのある地域でまちづくりを進めるとともに新たな戦略投資に挑戦
	その他素材	・エクステリア部門では、顧客の多様なニーズに対応するため、生産・物流体制を一新する。 ・保有不動産について、オフィスビルの資産価値の維持・向上に取り組むとともに保有土地の用途開発に努める。賃貸等保有ビルの有効活用により安定収益確保等に努める。 ・財務体質を回復させるため、遊休資産の売却を行う。本社社屋の建替え等を行う。
	機械	・生産能力増強と効率化を図るため、総合組立工場の新設などの工場再構築を行う。 ・グループ全体の将来の成長に資する投資として、成長分野への工場設備の整備・拡充等に積極的に取り組む。
	その他加工	・中長期的な会社発展に向けた構造改革として、グループ事業所や拠点のあり方等を検討する。 ・本業の抜本的改革として、工場や設備の改廃、操業停止を行い、市場ニーズに合致した競争力のある生産体制を構築する。 ・非事業用資産や設備および遊休資産の売却等、不動産等の売却を実行する。
非製造業	金融業	・店舗戦略等の見直しとして、従来型の店舗の再編・統廃合を行う。不動産会社との連携強化、保有不動産を利活用する。営業力拡充のため拠点を拡大する。 ・不動産業については、投資・開発・建替・アセットマネジメント等の機能強化。資本業務提携先との協業につき検討を行う。
	倉庫・運輸業	・物流センターを冷凍倉庫化する等、高成長・高収益分野への積極投資を実施する。国内物流事業では、賃貸業務等の拡大により多様な物流ソリューションを提供する。 ・インターネット通販物流の拡充のため、幹線輸送とラストワンマイル輸送を合わせたネットワークを拡充する。 ・不動産事業は強化の方針で、新規物件取得の継続や既存物件の立地条件を活用した開発を推進。既存資産の有効活用、開発物件の取得、資産入替え、地方物件へのビジネス展開。グループが保有する不動産につき再開発等を行い有効活用する。
	小売業	・実店舗と EC 店舗の融合や EC 機能強化等、EC 機能を活用し店舗体制を見直す。 ・採算性が悪化した店舗を閉鎖する。新規店舗への投資等により店舗数を増加させる。
	サービス業	・成長性が見込まれる分野を本業とする企業では、拠点拡充や施設の新設を計画
	情報通信・電気ガス	・不動産開発事業では、グループ会社等において新規案件の取得、既存案件の収益力向上を図る。 ・スマートエネルギーやエネルギーサービスをさらに進化させ、不動産開発を合わせたソリューションを提供する。
	卸売業	・物流インフラ整備・強化や、物流コスト低減に向け物流機能を再構築する等、物流体制を整備する。 ・資本効率の改善として、低効率資産の活用・売却等、バランスシートを見直す。旧本社ビルを活用し、シェアオフィス事業を立ち上げる。

出所：各社の適時開示情報、プレスリリースより都市未来総合研究所作成

新型コロナウイルスの影響により発表延期や過去の中計の見直し、減損損失計上も増加

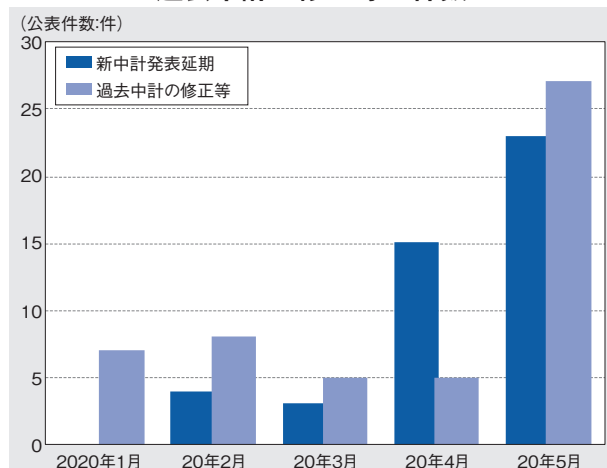
新中計を公表をする企業がある一方、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大の影響から、新中計の公表延期や過去に発表した中計の修正等を行った企業も多くみられました。2020年1～5月累計ベースで、新中計の公表延期は45件、過去に発表した中計の修正等は52件で、特にWHOのパンデミック宣言（3月11日）や日本の緊急事態宣言（4月7日）を受け、4月以降に公表

延期が増加しており、5月には過去中計の見直しも急増しました〔図表2-4〕。

工場の生産停止や売却、店舗の売上不振等から、保有不動産等の減損損失を計上する動きも多くみられました。1～5月に減損損失を計上した件数を2019年と2020年で比較すると、2020年は5月に入り、昨年度を大きく上回っていることがわかります〔図表2-5〕。

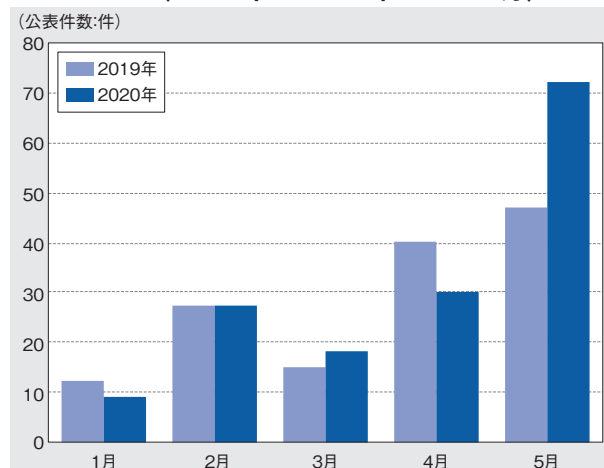
（以上、都市未来総合研究所 秋田寛子）

【図表 2-4】 企業の新中期経営計画の公表延期
過去中計の修正等の件数



注) 過去中計の修正等には取下げも含まれる。

【図表 2-5】 企業の減損損失計上の件数推移
(2019年・2020年の1～5月)



図表 2-4～2-5 のデータ出所：各社の適時開示情報、プレスリリースより都市未来総合研究所作成

Monthly Watcher 東京圏における分譲マンション市場の動向

2019年度の東京圏※における分譲マンションの価格は、マンション用地の仕入れ価格や建築費の上昇を受けて上昇傾向が続いており、2019年度下期に分譲坪単価ベースで平均300万円を超えました(318万円/坪)。新規供給戸数は28,563戸で3万戸以下の低水準となり、前年度(36,641戸)から22.0%減少しました。半期ごとの戸数も同年度上期が11,996戸で前年同期比21.7%減少、下期が16,567戸で同22.3%減少となり、ともに前年度同期を大きく割り込みました[図表3-1]。新規供給戸数が減少したにもかかわらず、2019年度の初月契約率は平均61.3%と売れ行き好不調の目安である70%を大きく下回って推移しました。新規供給戸数と初月契約率を掛け合わせた新規契約戸数は減少傾向を続けており、分譲マンション需要の減退がみられます[図表3-2]。

新規契約戸数を価格帯別に分けて2015年度以降の推移をみると、5,000万円以下の価格帯の戸数は年度を追うごとに減少し続けました。5,000万円超～1億円未満の価格帯の戸数は2018年度まで1万戸を維持してきましたが、2019年度に大幅減となりました。1億円以上の高価格帯の戸数は2019年度においても好調を持続していました[図表3-3]。高価格帯マンションの需要は、夫婦ともに高収入であるいわゆるパワーカップル等の共働き世帯や富裕層が下支えしていると考えられます。

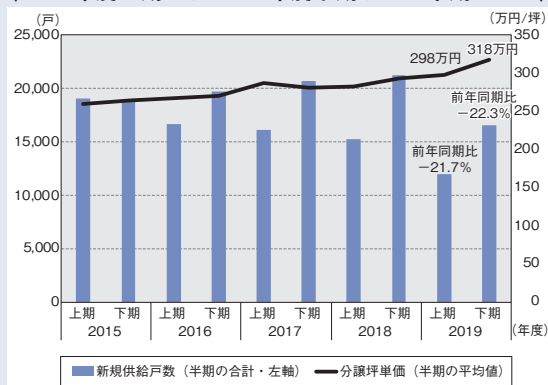
初月契約率が低調であることから在庫戸数の増加傾向が続いており、2020年3月末時点において7,888戸となりました[図表3-4]。

なお、2020年4月7日から5月25日にかけては新型コロナウイルス感染拡大に関する緊急事態宣言があり、デベロッパーが感染拡大防止のためモデルルーム等現場での集客や販売活動を停止したため、4月の新規供給戸数は686戸で前年同月(1,421戸)から51.7%減少し(初月契約率78.9%)、5月の新規供給戸数は393戸で前年同月(2,206戸)から82.2%減少しました(初月契約率72.3%)。

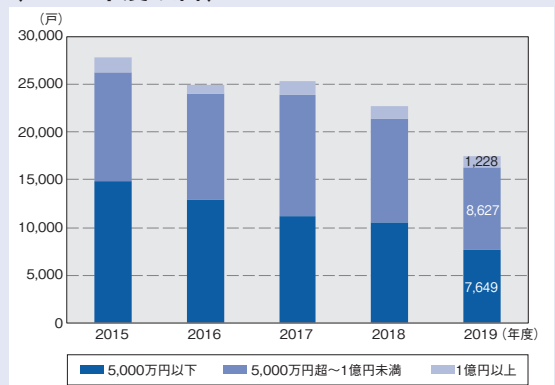
(以上、都市未来総合研究所 橋本 崇史)

※東京圏：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県

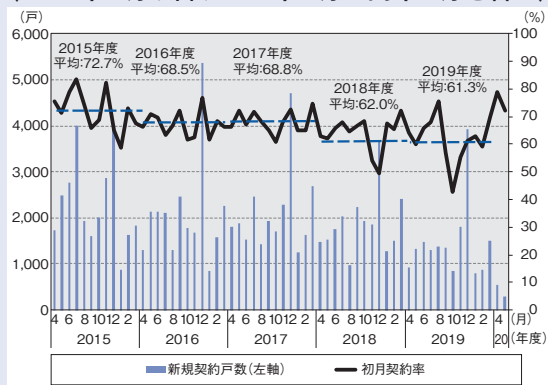
【図表 3-1】 新規供給戸数と分譲坪単価の推移
(2015年度上期から2019年度下期までの半期ベース)



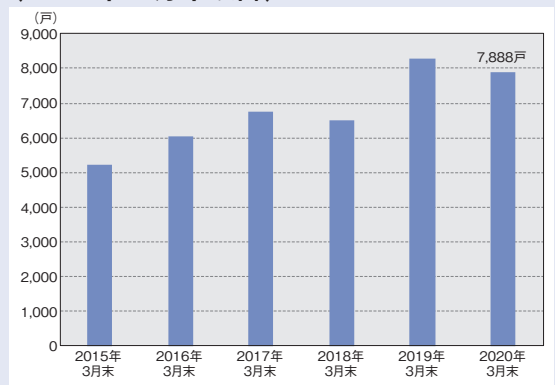
【図表 3-3】 価格帯別の新規契約戸数の推移
(2015年度以降)



【図表 3-2】 初月契約率と新規契約戸数の推移
(2015年4月以降、2020年4月と同年5月を含む)



【図表 3-4】 年度末時点の在庫戸数の推移
(2015年3月末以降)



図表 3-1～3-4 のデータ出所：不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

不動産トピックス 2020. 7

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲 1-2-1 <http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11 階 <http://www.tmri.co.jp/>

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

また、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧誘することを意図したものではありません。

※本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

大畑 善郎 TEL.03-3274-9079 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

清水 卓、秋田 寛子 TEL.03-3273-1432 (代表)