# 今、注目の活用・投資事例

## 目を覚ます巨大マーケット～物流不動産～

私たちの調査では、最近の3年間だけで124万坪の新築大型倉庫が開発されている。景気動向を受けての大量生産・在庫積み増しがあったのではなく、企業戦略として本格的に物流が組み込まれてきた証拠だろう。不動産事業が、家庭や人生、様々なビジネスの総合デザインを担っているとしたら、物流も企業戦略デザインの役割を担うように転換を始めているのだ。事業用不動産の一部分であった倉庫だが、大きく様変わりしている。

㈱イーソーコ総合研究所　主席コンサルタント　花房　陵

### 物流不動産とは

日本経済の内需300兆円のうちで、サービス産業を含めても膨大なモノが流通していることにお気付きだろうか。一見してモノとは関係のない金融機関、病院などでも個人情報保護法の施行に伴って、書類やカルテの発生から保管、処分までの情報ライフサイクル（発生から利用、終了後の処分まで）では、倉庫や輸送業者など多くの物流会社が関係している。およそ全ての産業や事業活動に物流は欠かせない経済活動だ。物流活動は従来専業者だけのビジネスだったが、最新の倉庫の施主は、不動産開発会社、小売業、外国資本のファンド会社などが登場しており、かつての物流主人公が代わりつつある。

モノを数えて運ぶという作業から、サプライチェーンマネジメント（SCM）という生産から消費までのパイプラインを構成するビジネスは、「どこで作るか、どこに売るか、どこに保管するか、どうやって処分するか」という新しい物流課題のために、従来型の倉庫や配送のしくみでは付加価値を生み出すことができなくなってきた。

前述の金融機関や病院の書類や必要などを作るためには、専門の書類倉庫やストレージデポ（電子データを含む、記録保管の専用機能を持った倉庫）などの新しい形態の倉庫も求められるようになってきている。

物流では、セキュリティー確保や必要なときに閲覧できる体制

新しい機能的な倉庫、小売業の配送センター、製造工場と販売を兼ねるパソコンセンターなど、物流に期待される機能が大きく転換している。このような新しい機能を発揮する、倉庫や配送センターの専用用地や施設が物流不動産と呼ばれるようになっている。

### 巨大資本によるマーケット創造

従来の物流用事業不動産は、倉庫や配送センターのように倉庫業者、運送業者が独自に開発・建設してきた。しかしながら、流通業者の地位向上を背景に大手量販店や大規模小売業者などは、物流戦略の一環として、自らが建設するようになってきている。この段階ではすでに保管専用の倉庫から、流通専用の物流センターに機能転換されるようになった。小売業に限らず、製造業や卸売業の物流施設も大規模化が進んできている。それは分散していた倉庫の統合によって在庫の削減を狙ったもので、全国への輸送の速度が上がったために可能になっているのだ。

低金利政策の影響を受けて、外国資本や大手不動産ファンド事業の一環としても、大型物流センターの開発を通じた物流・不動産・金融の統合化という新しいビジネスが始まっている。

03年に登場した物流施設専用開発業者としてのアメリカ出身プロロジスをはじめとして、物流施設の開発投資案件規模は1兆円を超える規模まで発達した。事業用不動産開発といえば商業ビルや大規模商業施設（イオングループやホームセンターが活発）に代表されてきたが、これらの背景を支える物流施設、特に超大型物流センターの建設が活発になってきている。

製造業、流通業の物流活動を行うためのコストは、売上高比率で5%強となっており（日本ロジスティクスシステム協会発表の年度調査アンケート）、コストダウン実現には新型の物流センターが欠かせないからだ。

製造業、流通業、飲食を含むサービス業など、業種の特徴に合わせた独自のデザインを必要としているともいわれるが、慣の多い開放型であることと柱の少ない構造はいずれの業種にも歓迎される要素だ。

物流不動産のニーズは広大な用地と交通や通勤の便に有利な立地であることは、商業施設とあまり変わらない。しかし、投下資本額や建築および投資回収期間を比較してみた場合には、物流不動産特有のメリットを見いだすことが出来るだろう。表1の試算表は物流不動産開発に利用した事業計画のプランである。総事業費のうち資金の借入期間に応じて2つのプランを示しているが、いずれも高いキャップレートを示していることにお気づきだろうか。現在の低金利動向に上昇の不安があっても、リスクを上回るメリットを稼ぎ出せることを示している。

このことは物流不動産の特徴を次のように考えることが出来るからだ。

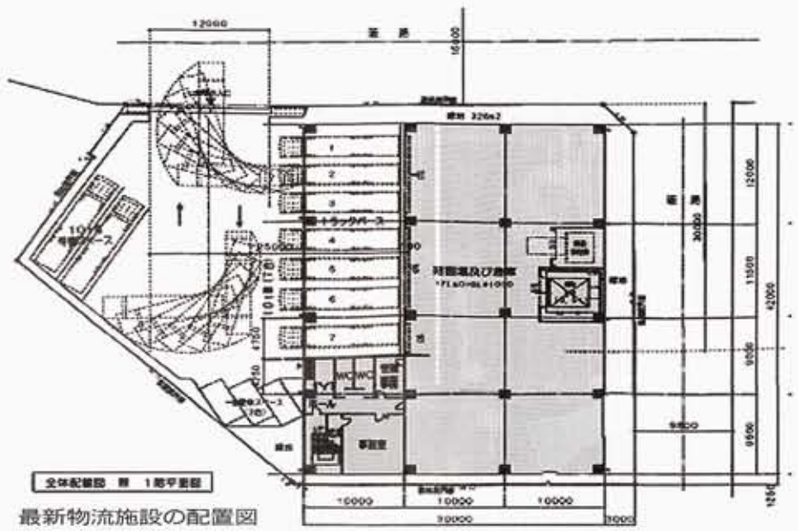
### 物流不動産への資産活用展開

新型の倉庫や配送センターはどこに、どのような機能で作られるのだろうか。

1階が入出荷バース、2階以上が保管型倉庫という従来の常識を打ち破り、ワンフロア7000坪、5階まで40フィートコンテナが回送できる構造は、今までの物流センターとは比較できないほどの高機能を発揮し、かつ耐震構造の導入もあっては、既存倉庫からの移転ラッシュが起きている。自己保有の企業も古い倉庫を売却して、移転を計画するほどの熱狂振りだ。国際会計基準、減損会計、キャッシュフローマネジメント、オフバランス経営の風潮もあり、物流施設保有の優位性が揺らいでいるからだ。高速道路に近く、パートやバイトの作業者の確保が容易で、製造や消費地に近ければ物流コストの抑制に効果がある。港湾地区、空港地区、環状線や地方都市に賃貸型の大型物流施設の可能性が広がってきている。

物流施設は商業施設や工場などと異なり、設計規制や建築条件が比較的クリアしやすく、賃貸契約条件は長期にわたる事例が増えてきた。建築費もバブル期に比較すれば、工法の技術進歩もあって驚くような低単価になってきている。

従って、投下資本と事業収入のキャップレートも自ずと高い指数を示すようだ。従来の事業用不動産開発に、今後も事業用不動産マーケットに物流不動産が占める割合が高まる傾向が伺える。



最新物流施設の配置図

### 物流不動産の特徴

新しい物流不動産の特徴は従来の保管型から、配送センターのように「通過型」と呼ばれる形態になってきていると言えるだろう。つまり、多層階へのトラック寄せや庫内作業の効率化を重視した設計になっている。もちろん最新のIT設備導入のための光ケーブル網やたくさんの人が働くための休憩所や食堂などのファシリティ施設も重視されている。

企業がトヨタ生産方式のように、在庫はなるべく持たない経営を目指している以上、今までの倉庫とは設計思想がまったく異なる。

### マーケットのけん引役として

1　建築費や用地費用が他の商業施設に比較して低額

2　建築期間が短く、投下資本回収期間が短い

3　賃貸料は近隣相場に左右されなく、機能次第（高機能、高単価が可能）

※高機能とは施設工事ではなく物流コストへの影響（配送費、人件費の波及効果）で測り、設備投資とは比例しない。

これらの特徴を活かした物流不動産開発は、今後の事業用不動産マーケットをさらにけん引していくことが予想される。直近の3年間で新規倉庫が124万坪も開発提供されてきた背景には、マーケットの拡大というよりも、物流デザインによるマーケット創造が行われてきたとも言える。

自社保有の土地に自己リスクで建設してきた過去の倉庫開発は、物流不動産開発専業者と資金提供ファンドなどのパートナーシップによって、素速い開発とテープカットが行われてきているのだ。

今すぐにでも、用地情報が求められている。低金利時代からの離陸が言われているこれからのビジネスモデルに、ローリスク&ローコストでの開発提供が可能な物流不動産は、今後ますます話題を高めていくことだろう。

表1　＜事業試算表＞

| スキームNO. 1 | 借入期間10年 | | | |
|---|---|---|---|---|
| 賃貸面積 | 既存棟 | 1,282 坪 | 新築棟 | 3,832 坪 |
| 月間賃料坪単価 | 既存棟 | 3,979 千円 | 新築棟 | 12,160 千円 |
| 月間賃料総額 | 16,138 千円 | | | |
| 年間賃料総額 | 193,660 千円 | | | |
| 総事業費 | 1,327,761 千円 | （建築工事費、税金、期中金利等） | | |
| 表面利回り | 14.59% | | | |
| 税引前純利益 | 111,769 千円 | （初年度） | | |
| 税引前営業利益 | 77,131 千円 | （初年度） | | |
| NCF | −16,783 千円 | （初年度） | | |
| キャップレート | 8.42% | （初年度） | | |

| スキームNO. 2 | 借入期間15年 | | | |
|---|---|---|---|---|
| 賃貸面積 | 既存棟 | 1,282 坪 | 新築棟 | 3,832 坪 |
| 月間賃料坪単価 | 既存棟 | 3,979 千円 | 新築棟 | 12,160 千円 |
| 月間賃料総額 | 16,138 千円 | | | |
| 年間賃料総額 | 193,660 千円 | | | |
| 総事業費 | 1,327,761 千円 | （建築工事費、税金、期中金利等） | | |
| 表面利回り | 14.59% | | | |
| 税引前純利益 | 111,321 千円 | （初年度） | | |
| 税引前営業利益 | 76,683 千円 | （初年度） | | |
| NCF | 15,515 千円 | （初年度） | | |
| キャップレート | 8.38% | （初年度） | | |

NCF:ネットキャッシュフロー、キャップレート:（税引き前純利益）/（総事業費）*100
㈱イーソーコ総合研究所