

特集

物流資産 は誰が持つ

第1部

ファンド乱立後の物流市場

物流不動産ファンドの乱立をきっかけに倉庫用地が高騰し始めた。減損会計の強制適用を控え、老舗企業の資産売却も本格化している。サプライチェーンのインフラを誰が資産として所有すべきなのか。物流不動産市場の活性化によって改めて問い直されている。

(大矢昌浩)

過熱する物流用地の入札

日本国内の物流用不動産が高騰し始めた。東京都大田区東海、横浜市・生麦、千葉県・舞浜など、物流アクセスの良い大規模産業用地の競争入札では、付近の相場を二倍近く上回る高額落札が珍しくなくなっている。落札者はいずれも物流施設の開発に特化した外資系不動産ファンドだ。

同分野世界最大手のプロロジスが二〇〇二年に東京・新木場にDHLジャパンの専用センターを建設したのを皮切りに、AMBブラックパインやラサールインベストメントマネジメントなど、海外の有力ファンドが相次いで日本の物流不動産市場に参入している。三井物産や三菱商事、オリックスといった国内組も名乗りを上げた。

これらのファンドが国内の物流施設に投資した総額は二〇〇四年時点で既に三〇〇〇億円以上上ったと推測される。プロロジスが一七六〇億円、AMBが五五〇億円、ラサールと三井物産も既に三〇〇億、四〇〇億円の投資を行った模様だ。着工面積もプロロジスだけで一〇三万平方メートル、全体では二〇〇万平方メートル規模に達している計算になる。実に東京ドーム四〇個分もの物流施設がファンドによって新設あるいは買収された格好だ。

今後国内の物流不動産を対象にした投資ファンドの設立は続く。生駒シービー・リチャードエリスで物流不動産市場を担当する小林磨氏は「当面、現在の拡大基調は続く。各社の投資計画を多少割り引いて考えたとしても投資総額は五〇〇〇億円規模にまで達するだろう」という。

私募債あるいはREIT(リート)と呼ばれる不動産証券化手法を使って資金を調達し、そこに銀行口

ーンを加えて、数百億円〜二〇〇億円もの運用資金を確保。物流施設を新設もしくは既存施設を買収し、賃料収入でリターンを得る。それが不動産ファンドの基本的なスキームだ。

世界的な低金利から投資資金はダブっている。銀行も新たな貸出先の確保に汲々としている。二〇〇五年度から日本の上場企業に減損会計が強制適用になることで、既存資産の売却によるオフバランス化のニーズも高まっている。それもオフィスビルや商業施設の証券化は既に一巡し、有望な投資物件は枯渇気味。物流不動産がブームになる条件は揃っている。

もともと国内倉庫の賃料相場はバブル崩壊以降、ほぼ一貫して下がり続けている。それに反して土地価格だけが高騰する現状を、「ミニバブル」だと指摘する声もある。実際、当初は年率一〇%以上あった物流不動産ファンドの利回りが現在では六〜七%まで下がってきている。

それでもAMBブラックパインの松波秀明在日代表は、「一般の不動産ファンドのリターンが五%そこそこであることを考えれば充分に魅力はある。しかも物流不動産は通常一〇年以上の長期契約になるため、オフィスビルや商業施設よりも収益は安定している。日本では企業の物流合理化の余地もまだまだ残されている。一部の物件に関しては確かに過熱感があり、これから多少揺り戻す局面もあるかも知れないが、大きな流れ自体は変わらないだろう」という。

当初、物流不動産ファンドの利回りが高かったのはリスクプレミアムが乗せられていたためだ。オフィスビルや商業施設と比較して、物流施設は流動性や価格の透明性に課題がある。それが二倍近い利回りの差として現れていた。これに対して物流不動産市場の確立した欧米では既に利回りの差がほとんどなくなっ

AMBブラックパインの国内所有施設

【既存施設買収】

名称	買収時期	敷地面積(m ²)	延床面積(m ²)	テナント等
埼玉DC1	2003年12月	8,262	11,087	ホンダ・エクスプレス、プリヂストンスポーツ
埼玉DC2	2003年12月	14,867	19,352	バイオニアシェアードサービス
船橋DC1	2004年2月	6,606	18,435	ユニ・フードとユー・エフ倉庫から2棟を計24億円で購入。テナントは東急エアカーゴとSBS
船橋DC2	2004年2月	2,649	4,860	
船橋DC3	2004年12月	7,974	2,951	
船橋DC4	2004年12月	8,264	16,484	

【複数テナント新設】

名称	竣工時期	敷地面積(m ²)	延床面積(m ²)	投資規模等
成田エアカーゴセンター	2005年2月	140,916	177,011	2007年完成時の投資総額165億円を予定
尼崎DC	2005年7月	49,421	87,921	ロジワンが半分を賃貸。投資総額約100億円
太田DC	2005年9月	19,500	77,960	土地取得額106億円。投資総額は185億円

ラサール インベストメント マネジメントの国内所有施設

名称	竣工時期	敷地面積(m ²)	延床面積(m ²)	投資規模等
若洲 ナカノ商会	2004年3月	12,579	25,125	ナカノ商会。20年の長期賃貸契約
市川塩浜 日通	2005年9月	36,010	62,338	日本通運専用拠点。投資総額約100億円
柏 マルチテナント	2006年6月	59,442	110,000	日立グループから用地を買収。投資総額約170億円。

いる。今後、日本も同じ展開になるとすれば、プレミアムのある今のうちに参入したほうが旨味も大きい。そんな投資家の「読み」がブームに拍車をかけている。ラサールの中嶋康雄投資執行役員物流施設担当は「米国では現在、機関投資家の不動産ポートフォリオのうち約一五%を物流不動産が占めている。これに対して日本の機関投資家が物流不動産に向けている資金はほぼゼロに近い。一方で日本のバブル時代に建設された物流拠点の中でそろそろ償却時期を迎えるものが出てくる。オフバランス化のニーズも旺盛だ。市場規模拡大の余地は大きい」という。

新しいマーケットの誕生

これまで日本の物流不動産市場には大手と呼べるリーダーが存在しなかった。自ら土地を購入して自社仕様で建設し使い続けるのであれば、物流不動産開発の専門家も必要ない。所有が固定化し取引事例が少ないため市場規模や賃料相場、空き倉庫率なども不透明で大まかな傾向しか分からなかった。それが近く大きく変わるうとしていいる。大量の資金が流れ込み取引が活性化することで日本の物流不動産市場は否応なく整備される。

「勝ち組のファンドは今後、日本の物流不動産市場のオピニオンリーダーになる可能性がある。日本でも商業用不動産では三菱地所や森ビルなどがリーダーになり賃貸相場に大きな影響力を持っている。同様にファンドが今の勢いで投資規模を拡大していけば、物流不動産市場において同じような存在になってもおかしくない」と生駒CBEREの小林氏はいう。

既に米国では倉庫施設の六〇〜七〇%が機関投資家の所有になっている。日本でも用地の取得では今や物流不動産ファンドが最大の買い手だ。ファンドが土