

J-REIT市場の投資環境 物流施設セクターの現状と見通し

2023年12月1日

物流施設セクターの現状と見通し

東京圏では新規供給により空室率が大きく上昇

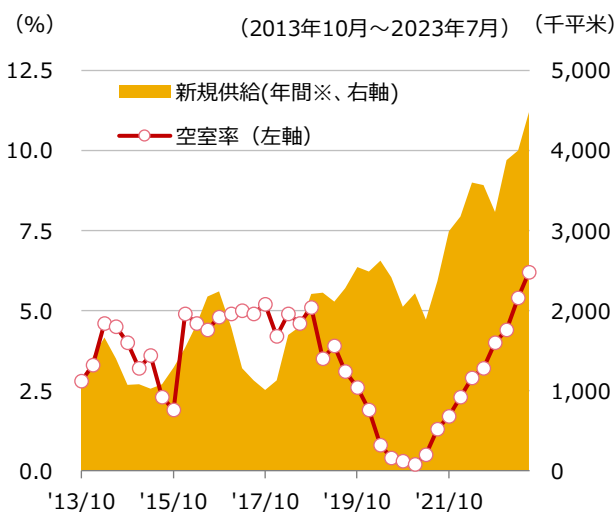
2023年7月時点の東京圏の物流施設空室率（一五不動産情報サービス調べ）は6.2%と10四半期連続で上昇し、過去10年で最も高い空室率となりました。コロナ禍で電子商取引（EC）需要が急拡大、その後の需要拡大を見越し、物流施設開発に新規参入するデベロッパーが拡大しました。左図のように物流施設の新規供給は右肩上がりとなり、拡大する需要以上のペースで供給が続いた結果、空室率が上昇しています。

REITが保有する物流施設の空室率は低位安定

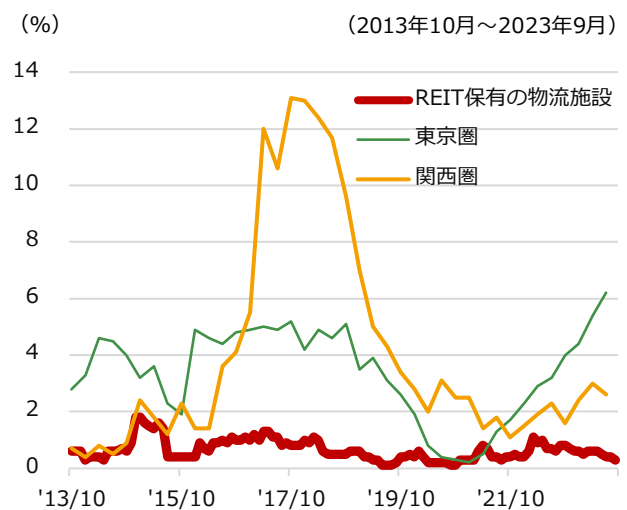
一方で、右図のようにREITが保有する物流施設の空室率は低位で安定しています。市場空室率の上昇は主に新規供給された物件に集中しており、REITが保有する物件にはほとんど影響が出ていません。その背景として、①REITが保有する物件の立地、建物スペックが優れていること、②移転に関する様々なコスト（引越費用や倉庫内労働者の再確保など）が高いこと、③新規供給物件は土地価格・建築コストの上昇により高い賃料設定にせざるを得ず、既存物件に賃料面での優位性があることなどが考えられます。

東京圏での物流施設の新規供給のピークは2023年で2024年は供給量が減少することが見込まれますが、引き続き高い水準での供給が続く見込みです。市場空室率は高止まりする、またはさらに上昇する可能性があります。REITが保有する物流施設の空室率は上記のような競争優位性から引き続き低位安定を見込んでいます。

東京圏の物流施設の空室率、新規供給の推移



REIT保有物件と市場の空室率の推移



※新規供給（年間）は過去4四半期の新規供給の合計。

※東京圏、関西圏の空室率は一五不動産情報サービスのデータ。2013年10月以降3カ月ごと、2023年7月まで。

（出所）一五不動産情報サービス、投資信託協会より大和アセット作成

■ 契約更改時の賃料増額が加速

REITが保有する物流施設では賃料の増額改定が続いています。GLP投資法人は23/8期の契約更改時に+8.9%の賃料増額を実現しました。左図のように賃料増額率は加速しており、同社は24/2期も+6%～+8%と高い賃料増額を見込んでいます。高い稼働率の維持に加えて、賃料増額により、物流REITでは内部成長による分配金の増加が期待できる環境です。

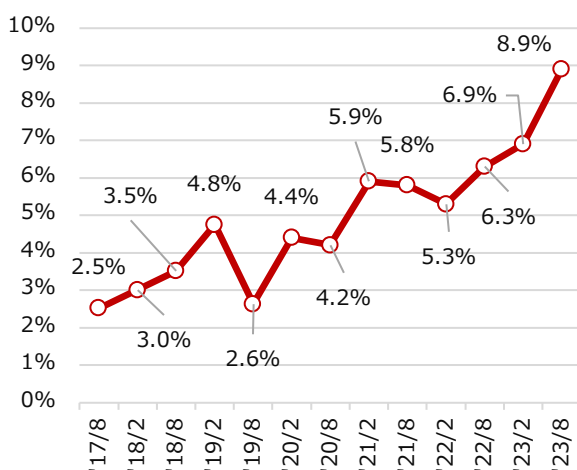
■ 自己投資口の取得など資本コストを意識した動きが物流REITの見直しにつながるか

一方で物流REITの投資口価格は2021年末をピークに、コロナ前と大きく変わらない水準まで下落しました。コロナ禍のなかでREITが保有する用途のなかで物流施設のみがEC需要の拡大を中心に需要の拡大が見込まれたことで人気が過度に集中した反動に加えて、物流施設の大量供給による市況悪化懸念が影響した可能性があります。前述のように市況が悪化するなかでもREITが保有する物流施設は高位安定の稼働率、賃料増額を実現しており、業績に問題はありませぬ。

足元で資本コストを意識した経営判断が物流REIT各社で検討されていることにも注目しています。従来は公募増資による資金調達と物件取得による規模の拡大を志向する銘柄が多かった物流REITですが、昨今の投資口価格の下落により、資本コストが上昇し、投資家にとって魅力的な公募増資が難しい状況になりました。その中で、自己投資口の取得・消却を本格的に検討する銘柄が増えています。11月22日には日本ロジスティクスファンドが、11月27日にGLPが自己投資口の取得を決定したことを発表、翌営業日の投資口価格はその決定を好感し、共に上昇しました。物流REIT内で資本コストを意識した動きが増えてくると、物流REITの投資口価格の反転、J-REIT市場全体の見直しにつながることを期待しています。

■ GLP投資法人の契約更改時の賃料増額率

(2017年8月期～2023年8月期)



■ 物流REITの推移

(2020年1月初～2023年11月29日)



※物流REITの推移は、日本プロロジスリート、GLPの投資口価格の日次騰落率を単純平均したものを累積し、算出した（2020年1月初＝100）。

(出所) GLP投資法人、ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。