

Stephanie Sun

ディレクター | リサーチ | アジア
+(65) 6531 8635

Stephanie.Sun@colliers.com

David Faulkner

マネージング・ディレクター |
バリュエーション&アドバイザーサービス |
アジア

+(852) 2822 0525

David.Faulkner@colliers.com

Hannah Jeong

部門長 |
バリュエーション&アドバイザーサービス |
香港

+(852) 2822 0589

Hannah.Jeong@colliers.com



将来を見据えたアジア物流市場の再編

アジア物流用不動産市場の現在と将来の概観

要約／推奨

ECコマースに関する消費者の期待、技術革新、急速な発展は、アジアの物流システムの様相を一変させ、従来の物流市場が担ってきた役割は曖昧になりつつある。さらに、物流スペースと必要とされる労働力に対する継続的需要が、最新の物流施設がいかにかデザインされているかを特徴付けている。下記に弊社の主な調査結果及び推奨事項をまとめた。

- > 倉庫施設に関する重要な変化の特徴として、ハイパーコネクタされた設備、見通しの良い十分な高度の確保、IoTに接続された新型フォークリフト、多層階構造の導入、人口密集地域への近接度の上昇等が挙げられる。
- > 物流用不動産の取引においては、機関投資家が最も活発なグループである。機関投資家は投資規模拡大や地理的多様性の増加を希望し、その多くが新たな市場に高い関心を示す。
- > 既存市場では取引可能な資産が僅かであることから、弊社は投資家に対し、中国の1級都市以外やソウル近郊都市の新興物流市場の資産の売買を検討することを提言する。
- > ECコマース業者の物流セクターの今後の動向として、オンデマンド倉庫、サービスとしての自動化、倉庫に付属したコワーキングスペース等の普及が挙げられる。

2019～2020年の年間平均成長率



個人消費総額

4.8%



世帯可処分所得

4.6%

アジアの個人消費総額と世帯可処分所得は着実に向上しており、今後も上昇してECコマースの好況を後押しする見込みである。

2018年アジア物流用不動産取引総額



155億米ドル

過去10年間で最高レベル

物流用不動産取引量(前年比)



80% (2017)



39% (2018)

利回りーアジア物流



4.3-6.1%

(2019年第1四半期)

2019年の物流セクターは引続き好調で、賃料の上昇が資産価値の上昇に資すると予測される。

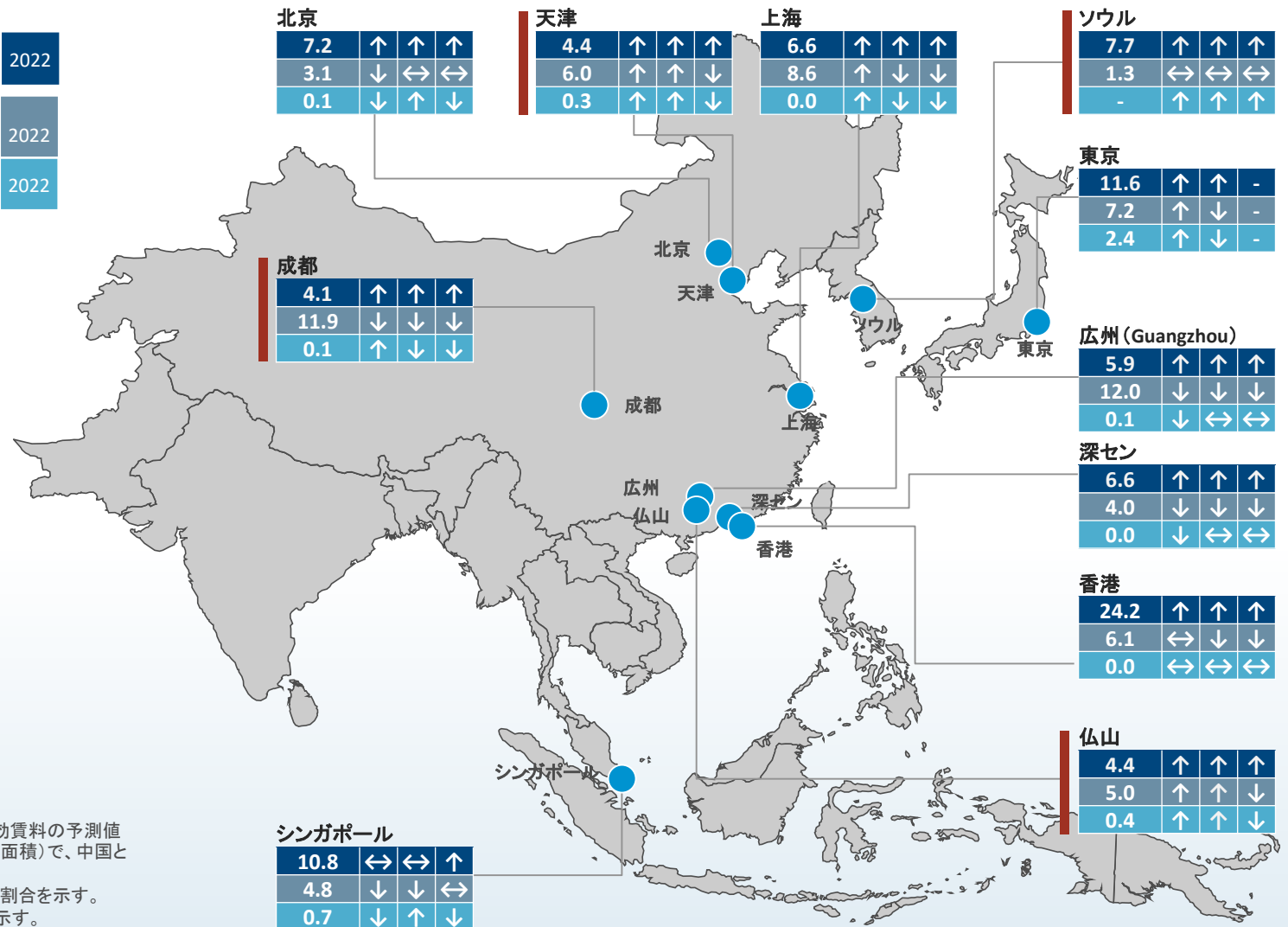
ECコマースとデータ分析に基づいた技術の発展に伴い、アジアでは最新の物流スペースの需要が相変わらず高まっている。この状況は今後数年続くと見られ、アジア物流用不動産セクターに対する投資家の関心も高まっている。特に中国本土、日本、香港、シンガポール、韓国への国内及びクロスボーダー投資はともに取引額の記録を更新し続けている。

配達時間もかつてないほど短縮されており、同日配達や1～2時間以内の配達サービスも増加している。これは消費者の期待にも連鎖反応を及ぼしている。個人も企業もなるべく早く、フレキシブルに、生活スタイルに合わせて、低料金もしくは無料で商品を手に入ることを期待している。これを可能にするのがAI、クラウドソリューション、ブロックチェーン、自動化ソリューション等の技術である。

弊社は投資家に対し、中国の1級都市以外やソウル近郊の都市等の新興物流市場を検討するよう勧めている。これは既存市場では取引可能な物流資産が僅かだからである。特に、中国のいわゆる1.5級都市や2級都市等は、1級都市からの波及効果で投資チャンスが増えており、なかでも佛山(Foshan)、天津(Tianjin)、成都(Chengdu)などに弊社は注目している。ソウル首都圏では、利川(Icheon)や龍仁(Yongin)等、従来の物流拠点は供給過剰で飽和状態となっている。ただし、仁川(Incheon)や金浦(Gimpo)等、ソウルの西部及び南西部の都市は物流センターも少なく、地価も安く、市場としての需要も高いため、投資家やデベロッパーにとって代替するオプションとなりつつある。将来の動向として挙げられるのが、物流セクターにおけるオンデマンド倉庫、サービスとしての自動化、倉庫に付属するコワーキングスペース等である。倉庫付属のコワーキングスペースというコンセプトはオーストラリアのような先進国でもまだ新しいものであるが、特に物流スペースを求めるECコマース新興企業を想定してデザインされている。この様なトレンドは、経済が急成長し技術的な意識も高いアジアでも、同様に広がっていくと弊社は予測する。

アジアの主要物流市場: 2019年第1四半期

賃料	米ドル/㎡/月	2020	2021	2022
2019年第1四半期				
空室率	%	2020	2021	2022
2019年第1四半期				
新規供給	100万㎡	2020	2021	2022
2019年上半期				



注及び定義:

- 主要物流用不動産の賃料とは、倉庫スペースのネット実効賃料の予測値である。シンガポールはNLA: Net Leasable Area (賃貸可能面積)で、中国と香港はNFA (貸付面積)に基づく。
- 空室率は、調査時に空室となっている完成済みストックの割合を示す。
- 供給予測は、調査時に完成予定の追加ストックの面積を示す。
- シンガポールと北京の空室率は2018年第3四半期時点のデータである。

投資の将来性が期待される新興物流市場を意味する。

出典: コリアーズ・インターナショナル

目次

	Page		Page
要約／推奨	2	香港	9
アジアの主要物流市場: 2019年第1四半期	3	シンガポール	9
各地の物流市場概観	5	東京	10
Eコマース業界にとって、アジアはビジネスチャンスに溢れている	5	ソウル首都圏	10
主要物流業者のマッピング	6	中国	11
物流セクターにおける形態の変化	7	将来の物流市場	13
アジアで推奨すべきトップ物流市場	9	アジア物流市場の投資家心理は依然として堅調	14

各地の物流市場概観

ECコマース業界にとって、アジアはビジネスチャンスに溢れている

アジアのECコマースブームを後押ししてきた様々な要因の中で、最も際立っているのはアジアの個人消費総額と世帯可処分所得の急増である。図1に示す様に、これら数値は2014年頃から徐々に増加し、2016年から2018年にかけては前年比5%を若干上回る上昇率で推移している。Oxford Economicsの最新データによると、個人消費総額と世帯可処分所得は2019～2022年にかけて上昇を続け、年間平均成長率がそれぞれ4.8%と4.6%になると予測されている。

アジアの倉庫／物流用不動産セクター（上位の工業用不動産セクターのサブセクター）に対する投資家の関心は近年急激な高まりを見せ、2018年には過去5年間で最高となった（図2）。特に中国本土、日本、香港、韓国、シンガポールは国内投資及びクロスボーダー投資双方の流入先であり、その記録は更新されている。



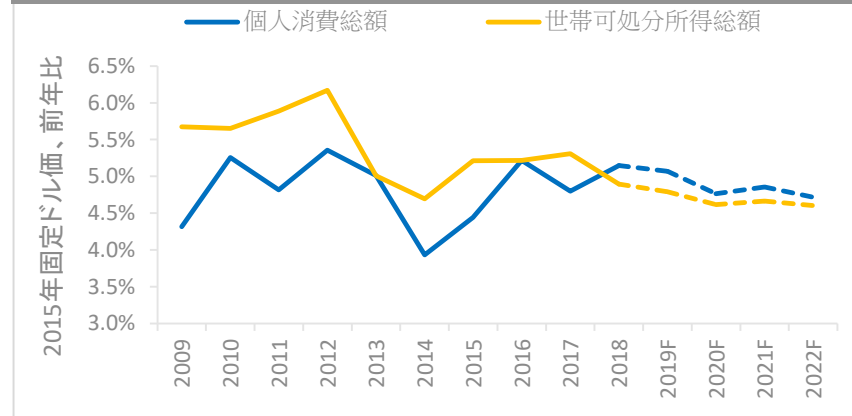
アジアの倉庫／物流セクターの不動産取引額は最高値を更新した。2017年と2018年の年間取引額は、それぞれ前年比79.6%増と38.9%増となり、2009年から2018年までの年間平均成長率は22%となった。ECコマースプラットフォームの急拡大と3PL（サードパーティー・ロジスティクス）の需要増が、アジアの物流スペース需要の基本的ドライバーとなっている。



物流用不動産取引において、機関投資家は2016年以来、最も活発なグループとなっている。RCAによると、特に2018年、機関投資家によるアジアの倉庫用不動産の正味購入量は2017年の8.9倍というレベルであった。機関投資家は、工業用投資のエクスポージャーにおいて、規模及び地理的多様性を求めるため新市場に興味を持つことが多く、それがこの様に活発な購入活動に結びついている。



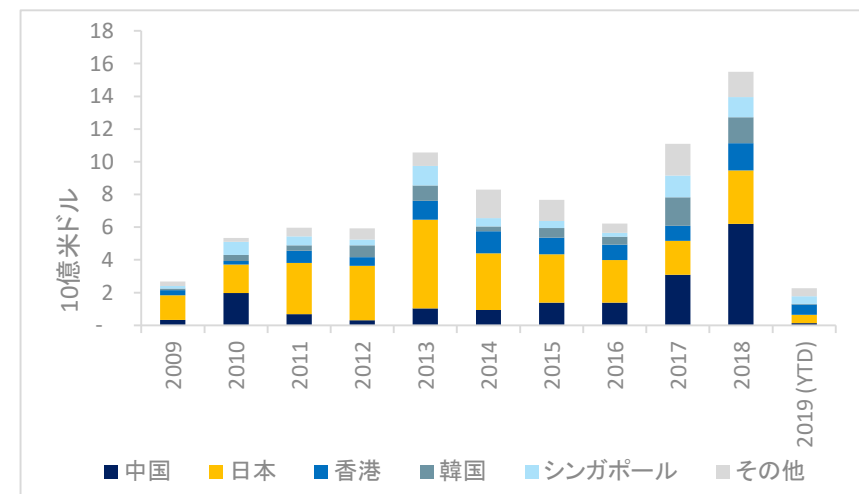
図1: アジアの個人消費総額と世帯可処分所得総額の年間成長率（2009～2022年予想）



出典: コリアーズ・インターナショナル、Oxford Economics

注: Fは予想値を意味する。

図2: アジア倉庫用不動産の国別取引額（2009～2019年直近まで）



出典: コリアーズ・インターナショナル、Real Capital Analytics (RCA)

注: YTD-2019年のデータは2019年6月4日に更新された。

取引額1,000万米ドルを超えるものを対象としている。

主要物流業者のマッピング

Eコマース及び物流セクターにおいて、曖昧になる従来の物流市場の役割

物流ビジネスの大部分は、様々なカテゴリーのプロバイダーとサービスが関わるEコマースによって発展し、形成されてきた。従来、これらはEコマース関連物流サービス(e-fulfillment)プロバイダー、混載業者(consolidator)、顧客住所までの近隣配達をになうラストマイル配達業者、クロスボーダー配達代行等を意味していた。

しかし近年、上記市場での役割が曖昧になってきている。主要な物流業者の新しいビジネスモデルは、作業を簡素化し、従来の物流業界につきものだった膨大な人件費を削減するというものである。主要物流業者による新しいビジネスモデルの例を下記の図で説明する。

- > **アマゾン**: 従来のオンラインショッピング・プラットフォームの営業に加え、他のリテラー向け物流サービスを提供する。これによって、小規模企業が各地の様々な

大手オンライン販売業者(世界最大のe-fulfillmentプロバイダー)



その他大手オンラインまたはマルチチャネル販売業者

e-fulfillmentに素早くスケールアップできる大手ラストマイル配達業者



物流サービスプロバイダー



拠点到散らばるアマゾンの倉庫に自社の製品を保管することができる。そしてアマゾンでは全ての電子注文処理と販売を一括して引き受ける。このような業務変革によって、アマゾンは3PLの1競合企業だけではなく大口顧客にもなることができた。現在アマゾンは主に北米と欧州に、そしてアジアでは特に中国、日本、インドに配達商品のフルフィルメントセンターを構えている¹。

- > **Zalando**: ファッション専門のオンライン販売業者で、顧客対応物流チェーン全てに関し、「ザランドゥ・パートナープログラム」を通して全責任を負う。
- > **JD.com (JD)**: 倉庫から消費者への配達を、自社の物流ユニットに引き受けさせることにより、品質面での妥協をせずに、自社の配達サービスの管理とフレキシビリティを実現している。
- > **Cainiao (菜鸟)**: アリババの物流機関で、アセットライトなプラットフォームモデルを導入している。同社は物流資産を統合し、第三者の宅配業者を通して配送ネットワークを最適化し、中国全土に商品を届けている。
- > **UPSとFedEx**: 従来から存在する物流サービスプロバイダーであるが、最近では小規模企業向けにe-fulfillmentサービスも開始。
- > **新興企業 (DelhiveryやShipBob等)**: これら企業は新たなテクノロジーを活用し、自社のサービスを補完するために既存企業と協力体制を構築。

新興企業



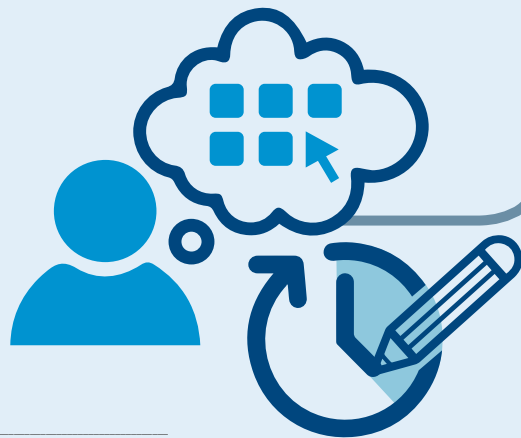
物流セクターにおける形態の変化

顧客の期待の変化

物流セクターは、より質の高いサービスをより安く提供しなければならないという厳しいプレッシャーに日々さらされている。個人も企業も**なるべく早く、フレキシブルに、生活スタイルに合わせて、低料金もしくは無料で**商品を手に入れることを期待している。

これを可能にするのが技術である。データ分析からオートメーションまで、技術によって以下のことが実現された。

- > 人件費の大幅な削減
- > 最高レベルの生産性
- > 高効率及び透明性
- > 処理エラーのリスク最小化
- > サプライチェーンのスピードアップ

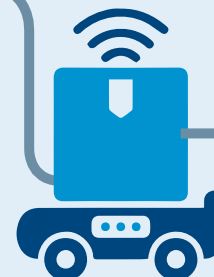


技術革新

Forbs Insights²によるLogistics, Supply Chain and Transportation 2023 (物流、サプライチェーン、輸送 2023) グローバルレポートによると、物流会社幹部の約3分の2が、技術による大幅な生産性向上を予測しており、回答者のうち53%が、人工知能(AI)や機械学習等の技術ソリューションを通じて、カスタマーエクスペリエンスを高めることができると期待している。

AIが物流ビジネスをどの様に改善するかという例は、既に多数見受けられる。例えば2017年10月、JDは商品の入庫、保管、梱包、仕分けの全プロセスを自動化した世界初の全プロセス無人仕分けセンターを中国江蘇省(Jiangsu Province)の昆山(Kunshan)に設立した。この施設では1時間あたり9,000個の荷物を扱うことができ、これは仕分人180人分の作業に相当する。

物流セクターにはクラウドソリューション、サプライチェーン・ファイナンス、ブロックチェーンが活用され、これによってプラットフォームベースのクラウドコンピューティング・サービスが可能になり、「virtual freight forwarding」(バーチャル運送会社)等の新しいビジネスモデルの使用が促進されている。



さらに、倉庫での自動化ソリューションは既に高度化されたレベルで実用化されている。

例えば、2018年8月、香港は初の完全自動化倉庫(名称RobEx)を香港サイエンスパークにオープンした。ここではロボット技術、顔認識、ビッグ・データ分析により、宅急便やセルフサービスの収納庫を顧客に提供している。

2018年10月には、アリババの物流関連会社である菜鸟ネットワークが、中国最大のロボティック・スマート倉庫と呼ばれる施設を江蘇省無錫(Wuxi)にオープンした。ここでは来る光棍節(独身者の日)で殺到する配送注文ラッシュに備え、自動化車両700台を既に待機させている。



出典: コリアーズ・インターナショナル

²Forbs Insights (2019)のLogistics, Supply Chain and Transportation 2023: Change at Breakneck Speed (猛烈なスピードの変化) 検索日: 2019年5月26日 http://info.forbes.com/rs/790-SNV-353/images/Penske_REPORT-FINAL-DIGITAL.pdf.

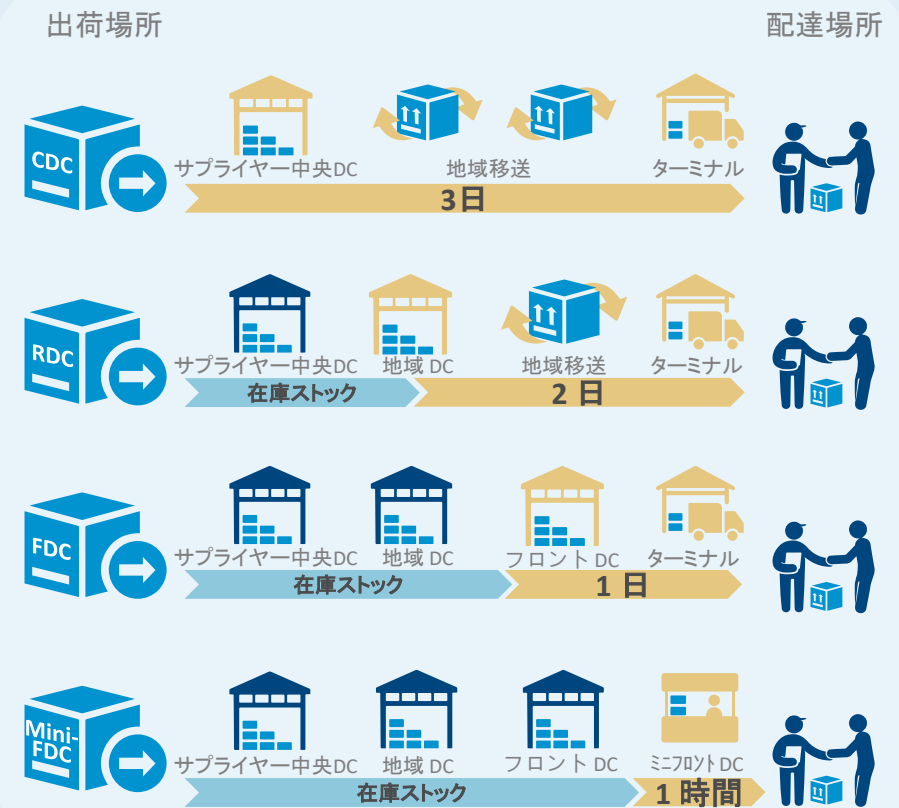
物流用不動産セクターの変化

消費者の期待と技術革新が物流システムの様相を一変させた。スペースと人員に対する継続的需要からも、最新の倉庫建設の手法が特徴付けられている。倉庫に関する重要な形態の変化の特徴として挙げられるものは以下の通りである。

- > **ハイパーコネクタされた設備**:最新の倉庫にはバーコード、IoT、RFID: Radio Frequency Identifier(無線自動識別)スキャニング、GPS、負荷最適化等の電子機器や技術が導入されている。今後も関連分野でさらなる技術革新が起きる可能性が高い。
- > **十分な高度の確保**:倉庫を有効利用するために、一般的だった天井高さ24~26フィート(7.3~7.9 m)は、現在36~40フィート(11~12 m)まで引き上げられ、倉庫の収容能力は増加している。自動化技術は熱を余計に発生させるため、HVAC: Heating, ventilation and air condition systems(換気空調システム)も改善が必要になっている。
- > **新型フォークリフト**:倉庫オペレーターのフォークリフト、エンタープライズ・リソースプランニング・システム(企業の資源を統合的に管理するためのシステム)、そして作業者とが倉庫内でIoT技術によって結ばれ、作業時間が削減されている。
- > **持続可能性**:倉庫の自動化が進むと、ソーラーパネル、LED照明、クールルーフ・システム、耐熱ガラス、クリアストーリー窓、その他環境に配慮した素材等が倉庫に導入され、時代の変革をもたらしている。
- > **完璧にフラットな床からスロープ付き床、工業用コンクリート床へ**:荷物の入出荷技術に対応するための、スロープ付き床が見られるようになった。さらに現在の倉庫では、標準的コンクリートより密度が小さく、接合部分やソーカットが少ない工業用コンクリート床が設置されるようになった。
- > **多層階**:主要都市部では土地不足から地価が高騰し、高い容積率が必要であることから、中国主要都市の工業用不動産セクターの開発者や経営者は、自身の物流用不動産の階数を増やすことによって事業計画を高めに設定している。
- > **コールドチェーン(低温流通体系)格納倉庫**:特に「新しい生鮮食品販売業者」(中国ではFreshHeMa、7Fresh、Super Species、Su Fresh等)向けで、スーパーマーケット、コンビニエンスストア、ケータリング、そして従来の生鮮食品市場の業務を組み合わせた事業形態である。

- > **立地が重要**:倉庫と流通センターは人口密集地近くに設置されることが多くなってきている。これは短時間配達の要望が増えているため、かつ生鮮食品や冷凍食品の場合は新鮮なうちに消費者に届けるためである。

配達図:3日から1時間に

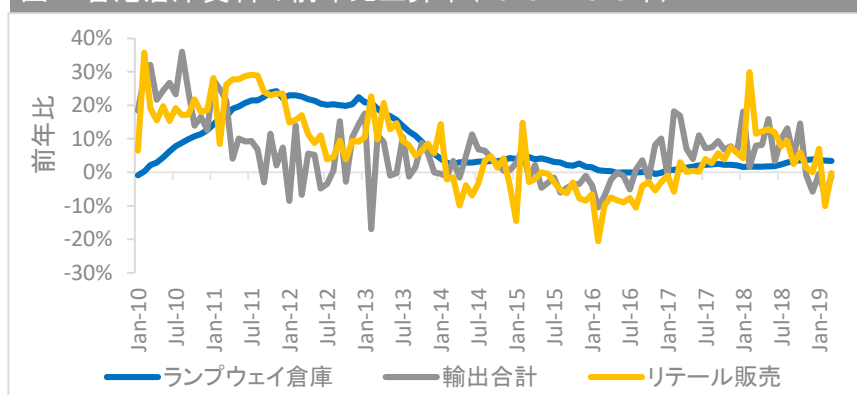


出典: コリアーズ・インターナショナル広報

アジアで推奨すべきトップ物流市場

香港

図3: 香港倉庫賃料の前年比上昇率(2010~2019年)



出典: 政府統計局、コリアーズ・インターナショナル
注: データは3か月移動平均である。

世界銀行の2018年物流パフォーマンス指標によると、香港はその高品質なインフラと優れた国際輸送で、世界160の都市と国の中で12位、アジアでは3位にランクされた。世界最長の海上橋である港珠澳大橋 (Hong Kong-Zhuhai-Macao Bridge) によって、香港、中国本土、マカオ間の貨物輸送がさらに円滑になった。

しかし、米中貿易摩擦と世界経済停滞の影響をもちに受け2019年第1四半期、香港の輸出総額は前年比2.4%減となった。空輸貨物とコンテナの取扱量も、政府統計局の最新情報によると、それぞれ前年比5.4%と10.1%減少している。

しかし貿易その他経済情勢を取り巻く不透明感にかかわらず、2019年第1四半期、香港の貸倉庫需要は依然として堅調であり、市場の供給もタイトな中、元々低かったランプウェイ倉庫の空室率はさらに低下して0.9%となった。2019年第1四半期の倉庫賃料はおおむね安定し、前年比3.4%上昇した(図3)。

今後の見通しとして、香港政府による産業再生計画の再開により、再開発と用途変更の可能性が高い工業用資産に対する投資家の関心が高まると見られる。従って貿易摩擦によるネガティブな短期的影響はあるものの2019年、物流不動産セクターの価格の伸びは8.4%に達する見込みである。

シンガポール

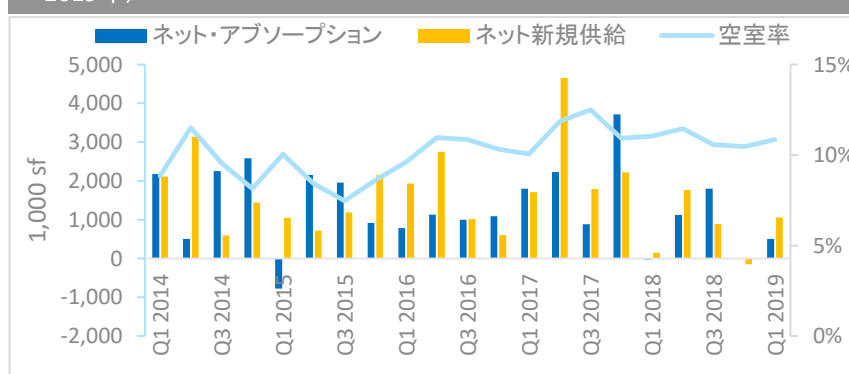
世界銀行の2018年物流パフォーマンス指標によると、シンガポールはトップクラスの物流ハブとして、世界で7位、アジアでは2位にランクしており、2018年には世界で貨物便の発着数が最も多い空港の12位にランクした。これはロサンゼルス、北京、ロンドン、シカゴ等の国際都市を凌いでいる。

シンガポールのEコマース市場は急激に発達している。シンガポールの同市場は空前の成長が確実であり、決済会社ワールドペイ³の調査によると、2022年までに48%増の74億米ドルとなり、年間平均成長率は7%になると見込まれている。企業から消費者へ商品配送を行うEコマースの需要が急増しているということは、シンガポールの物流サービス市場のビジネスチャンスがさらに増えることを示している。

2019年第1四半期、倉庫スペースの需要は堅調で、ネット・アブソープション(吸収需要)は506,000平方フィート(以下、sf)(47,000 m²)となり、空室率は2018年第1四半期の11.1%から10.8%に低下した(図4)。2019年第1四半期、このセクターの総賃貸料平均は、前年比変わらず1m²当たり月額13.5シンガポールドル(9.9米ドル)となった。

倉庫の空室率は第1四半期に前期比10.8%増となってから高止まりしており、2019年中は物流関係の賃料は上昇しないことが予測される。物流及び倉庫資産に関しては、購入の機会が限られていることから、若干の利回り圧縮が予測される。

図4: シンガポール倉庫の新規供給、ネット・アブソープション、空室率(2014~2019年)



出典: コリアーズ・インターナショナル、JTC

³ワールドペイ(2019)。2018年グローバル決済レポート。検索日2019年5月23日
<https://worldpay.globalpaymentsreport.com/#/home>

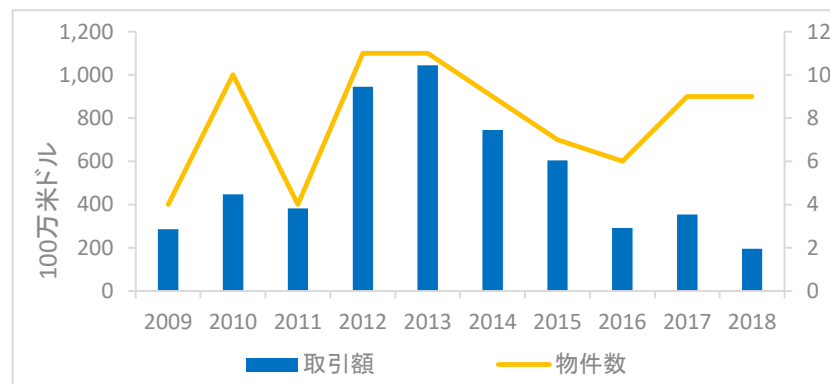
東京

世界銀行の最新の2018年物流パフォーマンス指標によると、東京は通関、インフラ、物流処理においてグレードが高く、世界で5位、アジアでトップにランクされている。東京の巨大な倉庫ストックは規模、用途、立地によって大まかに分類され、自主運営であった倉庫はその道のプロである3PL（サードパーティロジスティクス）に転換されるものが増えている。

首都圏⁴の物流スペースの需要は主に3PL、オンライン販売業者、製造業者からで2019年第1四半期のネット・アブソープションは648,000 m² (700万sf)、前期比10%増、前年比51%増であった⁵。ネット・アブソープションの著しい増加と新規供給の減少により2019年第1四半期の空室率は、2018年第4四半期の5.3%から一気に3.3%に押し下げられた。

2019年第1四半期の大型竣工物件は湾岸地区ではESR市川ディストリビューションセンター、内陸部ではロジフロント越谷であり、それぞれ225,000 m² (240万sf)と67,000 m² (721,182 sf)の延べ床面積を総ストックに追加した。但し2019年は他の竣工も予定されているため、空室率は2倍近くの10%強に上昇すると弊社は予測する。年間新規供給量が2015年から4年連続で増加するという状況は、圏央道外部などの戦略的重要性の低い地域で賃料の一時的な落ち込みを生じさせると見られる。

図5: 東京の倉庫物件取引量 (2009~2018年)



出典: コリアーズ・インターナショナル, RCA

注: 各取引価格が1,000万米ドル以上のものを対象としている。

コスト削減圧力、人手不足、在庫管理の効率化が相まって全国的に倉庫に対する需要が減少し、過去5年間で年間平均成長率1.3%減の2億8,400万m² (30億5,700万sf)となった。

しかし、都市部の消費者需要は依然として高く、NFA15,000 m²を超える首都圏における大型施設の賃貸需要も年間平均成長率10.2%増の1億2,000万m² (12億9,200万sf)となっていることから、弊社ではポジティブなアウトトラックを維持している。今後5年間は空室率が安定し、賃料も徐々に上昇すると予測される。より具体的に述べれば、2020年末までは空室率平均は約6%へ低下し、募集賃料も一時的に低下するものの、2021年以降は年間平均成長率1%のペースで緩やかに漸増していくものと予測される。

都市部の大型施設に限っていえば、供給量の変動の影響は以前よりも各地域毎に異なるものとなっている。これは場所を問わずに全体的なコスト削減を可能にすべく、モーダルシフトをより重視する企業が増えているからである。作業の自動化を拡大するため、より大規模なスペースを求める企業が減少しており、拠点の集約が進んでいるため、都心周辺地域の賃貸需要は弱い。逆に都市部の需要は、都市部の消費者との接点を多くするための小規模スペースを求めるリテイラーが増えているため、増加している。この様に地域毎の戦略的重要性に応じて資産価値のバラつきもより広がる可能性があるため、弊社は投資家に対し、想定賃料の想定をより慎重に行うよう提言している。

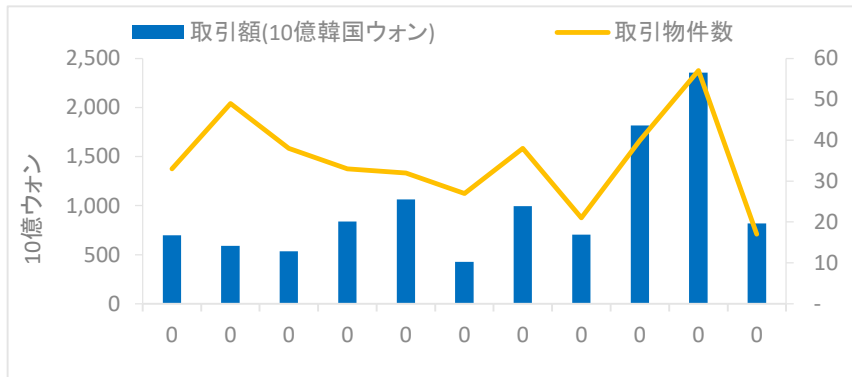


⁴首都圏は茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県で構成される。

⁵検索日: 2019年5月22日 <https://www.ichigo-re.co.jp/en/2348/>.

ソウル首都圏

図6: 韓国の工業用物件取引量 (2009~2019年)



出典: コリアーズ・インターナショナル

テクノロジーの強みとモバイル技術の導入によって、韓国は世界のEコマース大国に上り詰めた。ある調査によると、韓国のリテールEコマース取引金額は2016年の191億米ドルから2021年までに326億米ドルへ増加するということである⁶。

同日配達や翌日配達サービスを提供するCoupangやMarket Kurly等のEコマース企業の増加に伴い、ソウル大都市圏では物流センターの賃貸や購入が増加している。Eコマース企業は全国に配送センターを配置して、お互いに競争を激化させている。

今後5年間、物流用不動産の賃料は確実に上昇し、他の経済圏に比べて韓国では高い利回り6~7%が確保されるものと見られる。韓国物流セクターの展望は明るく、国内及び海外の投資家からの需要が増える結果となっている。しかし利川や龍仁等、従来の物流都市では供給過剰で飽和状態となっている。弊社は投資家やデバロッパーに対して、物流センターが比較的少なく地価も安い、安山(Ansan)や平沢(Pyeongtaek)等、ソウル南西部の都市を代替オプションとして推奨する。また、供給が不足し、市場からの需要が高い仁川や金浦に、機関投資家の関心が集まっている⁷。



⁶ Statista (2019)韓国のEコマース—統計と事実 検索日: 2019年5月23日, <https://www.statista.com/topics/2529/e-commerce-in-south-korea/>.

⁷ コリアーズ・レーダー: 韓国物流市場—機関投資の動向 2018年10月2日

中国

強力な消費パワーがさらに需要を押し上げる

中国の物流業界は、旺盛な消費需要によって盛況のO2O (Online-to-offline) リテールとデータ駆動型テクノロジーを背景に、その様相を変化させている。アリババ、JD、Suningの様な中国の大手オンライン販売業者は、顧客をオフラインへ誘導することによって事業を拡大している。2018年末までには、中国の大手Eコマース企業であるJDが建設した倉庫は全国で550か所に及び、2014年の4.5倍のレベルとなっている⁸。

中国物流セクターの最近の重要な傾向は、フロント流通センター(FDC)とミニFDCの数の増加である。迅速な配達への要望に応え、かつ消費者のブランドロイヤリティを高めるために、これらFDCは地方の流通センター(RDC)と消費者との間に配置され、配達時間を短縮している。特にミニFDCは、ターゲットとなる消費者から3km程度の所に位置し、在庫自体は少ないが日用品や雑貨を多めに備えた、小型倉庫のネットワークの様な役割を持つ。ミニFDCからの配達時間は1時間以内と大幅に短縮されている。

1級都市からの波及効果

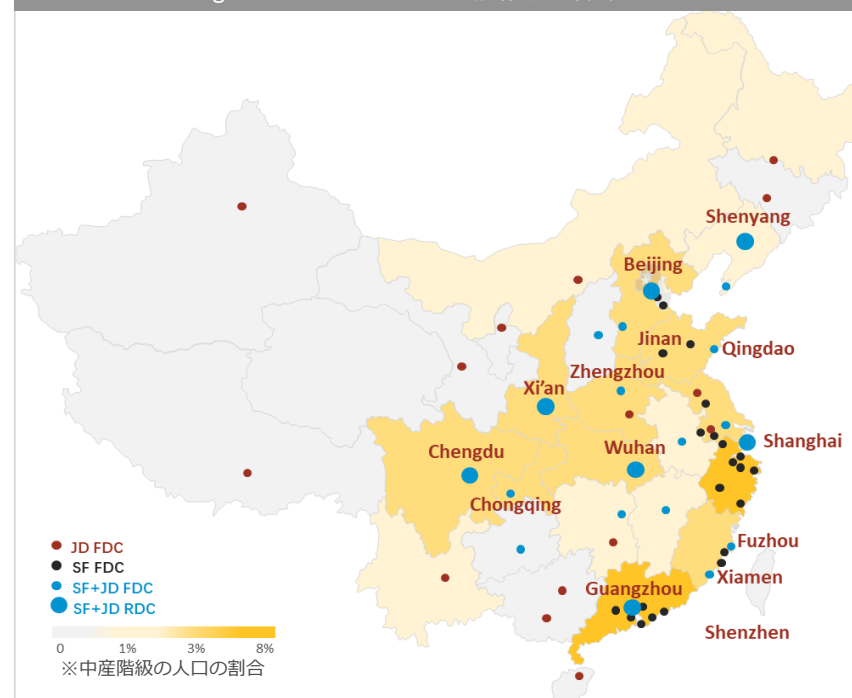
1級都市において物流セクター用の倉庫と土地の供給が不足しているため、物流スペースの旺盛な需要は隣接または周辺の都市や市場に波及している。例えば、北京に隣接する廊坊(Langfang)や天津、上海周辺の江蘇省や浙江省(Zhejiang Province)、広州近郊の仏山、深セン近郊の東莞(Dongguan)や惠州(Huizhou)等における波及効果が該当する。

いわゆる1.5級や2級都市におけるビジネスチャンス

物流サービスの拡大と品質向上を目指して、自前の倉庫を建設して土地を入手する物流グループが増えている。1級都市の市街地の土地利用効率を改善したいという政府の意図によって、工業用の土地使用権に関する都市別政策が厳しくなった都市が複数あり、今後は物流関連の土地供給がさらに低下する恐れがある。

この様な状況下、土地開発のチャンスがより大きく、かつ新規供給がある下級都市への波及効果はさらに加速する可能性がある」と弊社は判断している。

図7: JDとShunfeng(SF)のRDC及びFDCが網羅する都市



出典: Shunfeng (SF) & JD 年次報告書、MobileQuest、コリアーズ・インターナショナル

推奨

JD、SF、菜鳥、VIPS等の中国の大手小売業者は、1級都市近郊だけにFDCを配置しているのではなく、消費パワーが旺盛で土地が豊富にあり、FDCが不足している主要下級都市にも戦略的に拠点を配置している。

このような都市間の格差にうまく対応するため、**小売業者と物流用不動産デベロッパーは下級都市に倉庫開発のチャンスを見出すべきである**。検討対象となる都市は、中国東部の嘉興(Jiaxing)、寧波(Ningbo)、淮安(Huai'an)、中国北部の天津、瀋陽(Shenyang)、青島(Qingdao)、済南(Jinan)、中国南部の仏山、中山(Zhongshan)、中国西部の成都である。

小売業者や3PLに強く推奨される**仏山、天津、成都**等の都市の詳細については後述する。うち、天津と成都是重要都市として1.5級都市として分類されることが多いことを付記する。

⁸コリアーズ・レーダー: 2019年5月7日、Pan-China Logistics Market (中国物流市場) — Ready, Get Set, Go!

下級都市が中国の物流用不動産セクターをヒートアップする

中国南部－仏山

2019年上半期の新規供給34,000 m²(366,000 sf)、占有率95%、賃料上昇率前年比2.0%

珠江(Pearl River)の西岸に位置する仏山は広州－仏山都市圏の一部で、常住人口は2018年末時点で790万人、広東省(Guangdong Province)で3番目に大きな都市である。

仏山は電化製品の製造拠点としての知名度が1番高く、Guangdong Macro(ガスヒーターやオーブン)やMidea(家電)等の大企業が事業所を擁している。

仏山の倉庫ストック総面積は160万m²(1,720万sf)で、その物流及び輸送ネットワークは広州のものと同様に統合され、広東・香港・マカオ大湾区開発計画によってさらに強化される見通しである。



中国北部－天津

2019年上半期の新規供給267,000 m²(300万sf)、占有率94%、賃料上昇率前年比11.2%

天津は北京、上海、重慶(Chongqing)と共に中国の4つの直轄地の1つであり、環渤海(Bohai Bay)経済圏の一部を構成している。

中国の重要港湾都市としての歴史が長い天津は近年、倉庫ストック総面積350万m²(3,770万sf)で、北京を約60%上回り、最新の物流ハブとしてのランク付けを徐々に上げている。

2019年第1四半期の天津物流市場は相変わらず需要が旺盛であり、Eコマース販売業者や3PLプロバイダーがその大半を叩き出している。北京とその周辺で賃貸可能な倉庫スペースが不足しているため2019年の天津の物流用不動産の正味入居は急増するだろうと予測されている。

中国西部－成都

2019年上半期の新規供給489,000 m²(530万sf)、占有率78%、賃料上昇率前年比6.3%

成都是中国南西部の経済と金融の拠点で、内陸部への主要玄関口でもある。市には4重の環状道路があり、重慶につながる幹線道路がある。成都の双流(Shuangliu)国際空港は中国で4番目に利用者が多い空港である。

物流用不動産は成都の主要な道路中継地点周辺に多く立地し、倉庫ストック総面積は350万m²(3,770万sf)である。

成都では今後1～2年で、Eコマース大手の自社建設倉庫が竣工していくため、他の小売業者が特に青白江(Qingbaijiang)や双流といった一等地において上質の倉庫スペースを借りるチャンスが拡大することになるだろう。

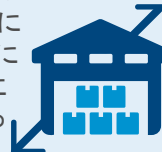


将来の物流市場

米中貿易摩擦と世界経済停滞の渦中にありながら、市場動向は、活発なアジア物流市場に依然として有利に働いている。Eコマースとデータ分析に基づいた技術の発展に伴い、最新の物流スペースの需要は高い水準で維持され、今後数年も市場拡大が続く可能性が高い。

近い将来の重要な市場動向は下記の通りである。

- > **オンデマンド倉庫:**倉庫のフレキシビリティ向上の必要性から生まれたもので、一時的な追加スペース需要に対応している。自社倉庫を設置した会社はこの方式によって、繁忙期の需要に対応できたり、また閑散期には空スペースを活用して利益を上げられるようになった。



- > **サービスとしての自動化:**顧客が必要に応じて自動化を利用できるという、現在急成長中のビジネスモデルである。即座にスケールアップ、または必要に応じてスケールダウンできる設備を提供し、購入者が規模を拡張したり新技術を試したりすることが容易にできる。



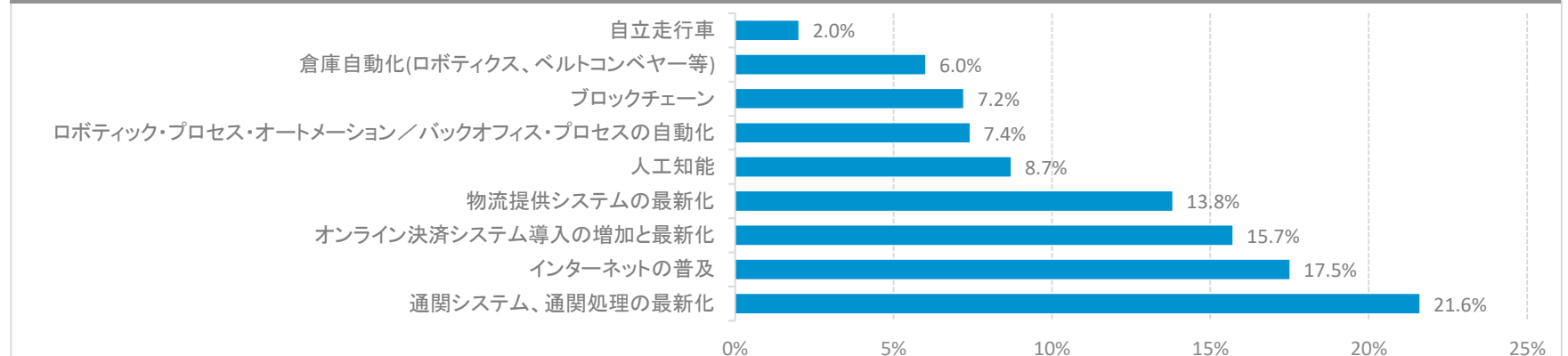
- > **物流セクターのコワーキングスペース:**オーストラリア、メルボルンのCLIK Collective社による新しいコンセプトである。特にEコマースの新興企業用にデザインされたものであり、オープンプランのデスク、オーダーメイドの倉庫スペース、荷捌所、フォトスタジオ、ショールームを備えている。まだまだ新しいコンセプトではあるが、不動産市場であらゆるコワーキングが一般的になりつつあるなか、アジアの物流セクターでも、あと数年で市場に普及するであろう。



- > **テクノロジー活用による通関システム、通関処理の最新化:**アジリティ・ロジスティクス社の最新のAgility Emerging Markets Logistics Index 2019(図8)の調査によると、この技術は今後5年間、新興物流市場の成長を牽引するための最重要ファクターとなる見通しである。背景には、貿易の円滑化が競争力に与える影響、そして当該セクターへの海外からの直接投資が益々重視されていることがある。



図8: 2019~2024年の新興物流市場の成長を促進するために最も重要な技術開発とは？



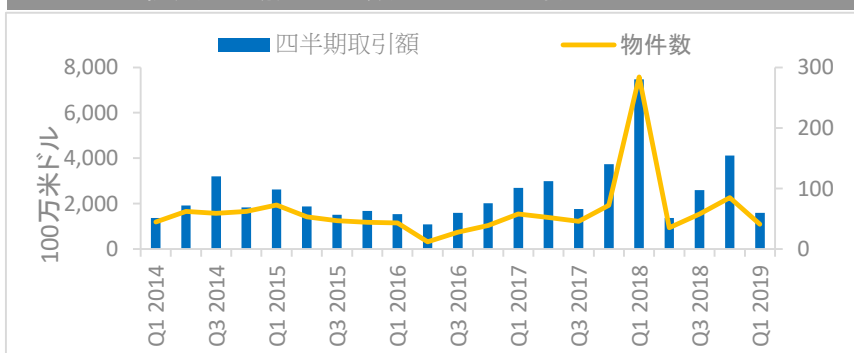
出典: Agility Emerging Markets Logistics Index 2019、コリアーズ・インターナショナル

アジア物流市場の投資家心理は堅調を維持している

アジアの物流用不動産取引額は2018年、過去10年で最高の155億米ドルに達した。特に2018年第1四半期がこの年最高で、前期比約2倍、前年比でも1.8倍となった(図9)。

アジアの物流用不動産投資は依然として魅力的である。2019年第1四半期、アジア物流セクターの利回りは4.3%~6.1%であり、2019年第1四半期までの3年間の平均は5.6%である(図10)。物流セクターは2019年も好調を維持し、賃料、資産価値共に上昇すると弊社は予測する。しかし、成熟した市場では取引可能な物流用資産が非常に少なく、投資家は新興市場、例えば中国の非1級都市やソウルの資産も含めて検討しなければならない可能性が高まりつつある。

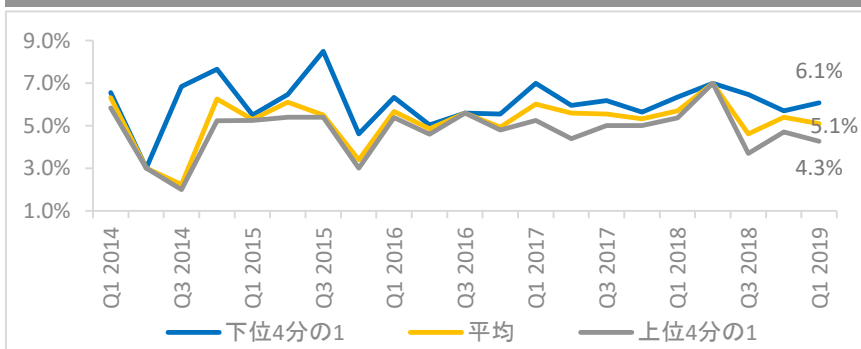
図9: アジア物流用不動産取引額 (2014~2019年)



出典: コリアーズ・インターナショナル, RCA

注: 取引額1,000万米ドルを超えるものを対象としている。

図10: アジア倉庫物件の利回り (2014~2019年)



出典: コリアーズ・インターナショナル, RCA



> **香港:** 新規供給の不足と政府の都市再生計画の影響から、香港の物流用不動産価格は、2019年は8.4%上昇し、2022年までの数年間引き続き上昇すると弊社は予測する。香港では物流用不動産だけでなく、工業用不動産セクターでも投資家心理は上向きで、とりわけ用途変更が可能な古い工業用ビルの需要が旺盛である。



> **シンガポール:** 物流関係の賃料は2019年以降、下降気味で2022年から回復すると見られる。物流及び倉庫用資産については購入の機会が限られており、今後の限界収益の圧縮につながる可能性がある。



> **東京:** 今後3年間の見通しでは、空室率は徐々に低下していき、今後5年間を通してみれば、賃料は上昇に向かうだろう。2020年末までには平均空室率は6%まで低下し、2021年以降は募集賃料も上昇に転じ、年平均成長率1%程度の賃料増加は維持できるだろう。



> **ソウル首都圏:** 今後5年間、物流用不動産の賃料は着実に上昇し、利回りは6~7%程度になると弊社は確信している。投資家やデベロッパーの次のターゲットとして、物流センターが少なく、地価が安く、市場の需要が高いソウル首都圏の西部または南西部の都市、例えば安山、平沢、仁川、金浦が投資対象として推奨される。



> **中国:** 市場では開発と取引が増加し、物流用資産クラスでは市場の流動性が増大する予測である。今後5年間、1級都市及び2級都市の資産価値は上昇し続け、賃料の上昇にもかかわらず利回りは圧縮され続けるであろう。ただ、1級都市では取引可能な物流用資産が非常に少ないため、投資家は非1級都市、特に仏山、天津、成都の資産も含めて検討しなければならない可能性がある。

著者:

Stephanie Sun

ディレクター | リサーチ | アジア

+(65) 6531 8635

Stephanie.sun@colliers.com

共著:

David Faulkner

Managing Director | Valuation & Advisory Services | Asia

マネージング・ディレクター | バリュエーション&アドバイザリー サービス | アジア

+(852) 2822 0525

David.Faulkner@colliers.com

Hannah Jeong

部門長 | バリュエーション&アドバイザリー サービス | 香港

+(852) 2822 0589

Hannah.Jeong@colliers.com

Andrew Haskins

エグゼクティブ・ディレクター | リサーチ | アジア

+(852) 2822 0511

Andrew.Haskins@colliers.com

熊谷 真理

シニア・ディレクター | リサーチ | 日本

+(81) 3 4572 1009

mari.kumagai@colliers.com

コリアーズ・インターナショナル・グループ・インクについて

[コリアーズ・インターナショナル・グループ](#) (NASDAQ:CIGI, TSX : CIGI) は業界トップクラスの国際不動産投資管理サービス会社です。世界68か国で、14,000人以上の起業家精神に長けた専門家を擁しており、グローバル企業・不動産オーナーおよび投資家へ幅広いサービスを提供しています。コリアーズは、経験豊富な首脳陣が率いる企業で20年以上にわたり株主に年率利回り40%以上をもたらした実績があります。2018年には28億ドル(連結では33億ドル)の企業収益を計上し、預かり資産高260億ドル以上を管理しております。

コリアーズの最新情報については、弊社の [ウェブサイト](#) [website](#) [in](#) [twitter](#) [youtube](#) を参照してください。

著作権 © 2019年コリアーズ・インターナショナル

この文書に記載される情報は信頼できる情報源から入手されたものです。弊社では正確な情報を提供すべく努力していますが、保証は致しません。弊社は不正確な内容についての責任は一切負わないものとします。読者には、本報告書に記載される情報に基づいて行動を起こす前に、専門家に相談されることをお勧めします。