

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.279

2025.5.8

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

テナント構成で見る物流施設立地

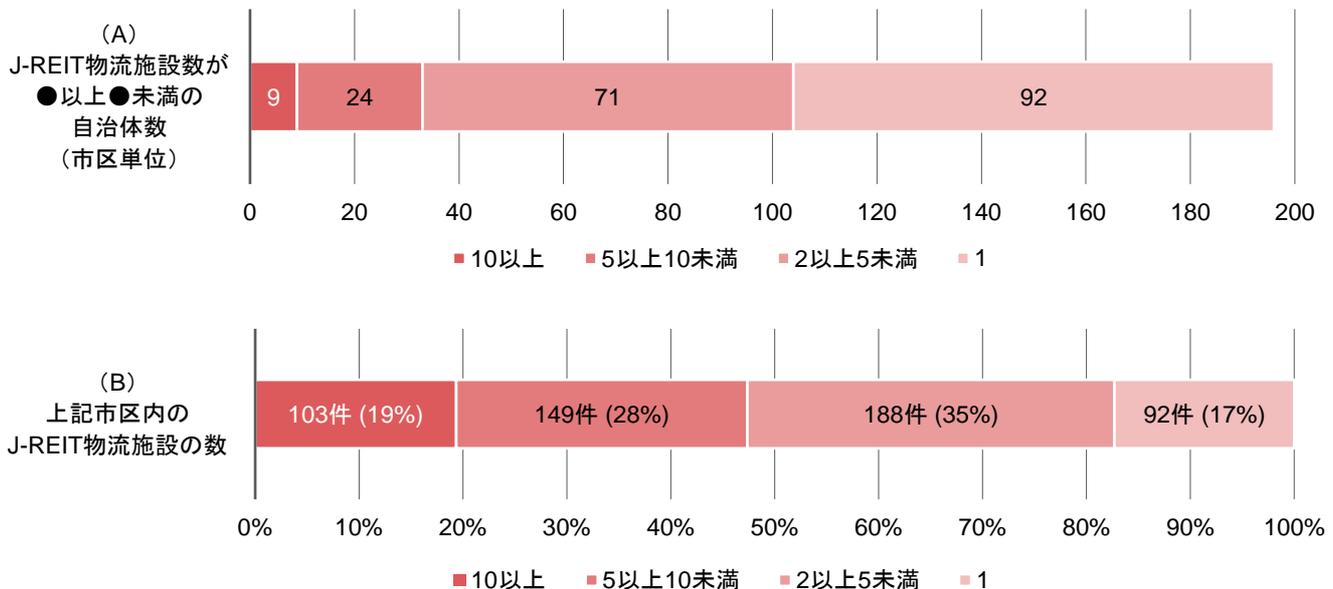
- J-REITは全国に物流施設を保有するものの、その所在は特定の地域に集中
- 物流会社（3PL事業者等）以外のテナント企業の顔ぶれは、地域によって個性がある
- 物流施設の投資・開発には、地域のエンドテナントの需要の分析が有効

J-REITは全国に物流施設を保有するものの、その所在は特定の地域に集中

投資用として運用されている物流施設は、全国に広がり、そのうちJ-REITが保有するものは500物件以上ある。本レポートでは、J-REIT保有物件に関するデータをもとに、立地やテナント等の特徴を分析し考察した。

J-REITが保有する物流施設を、市區別に分類すると、図表1に示す通り、特定の市区に集中する特徴がみられる。図表1の(A)からは、9市区では施設が10物件以上立地し、24の市区では施設が5~9物件が立地していることが読み取れる。そして図表1の(B)からは、これらの9市区と24市区を合わせた33市区だけで、47% (19%+28%)と全体の半分近くを占めていることが分かる。具体的な集中上位市区と、そこに立地する施設が利用する高速道路とインターチェンジは、末尾のAppendixに記載したので、参照されたい。

図表1: 市區別に集計したJ-REIT物流施設の立地数の状況



出所 各不動産投資法人の公開情報を基に作成

物流会社以外のテナント企業の顔ぶれは、地域によって個性がある

物流をネットワークとして捉える視点からは、物流施設は分散的に展開していく傾向があると言える。その一方で、現在集中している地域には、何らかの独自性が存在していると推測される。本レポートでは、その独自性を物流会社以外のテナント（以下、『エンドテナント』）の違いに着目して分析を試みた。

一般的に、物流施設の多くは、物流会社が借主となり、荷主に対して包括的な物流サービスを提供している。しかし、エンドテナントが自社の事業活動のために直接借主になっているケースもある。

そこで、本レポートでは、J-REITの公開情報およびestie物流リサーチのデータを活用し、物流施設が集中するいくつかの地域におけるエンドテナントの特徴を分析した。

東京湾岸の消費地近接立地～習志野市周辺

図表2以降のレーダーチャートは、分析対象エリアのエンドテナントの特徴を表している。

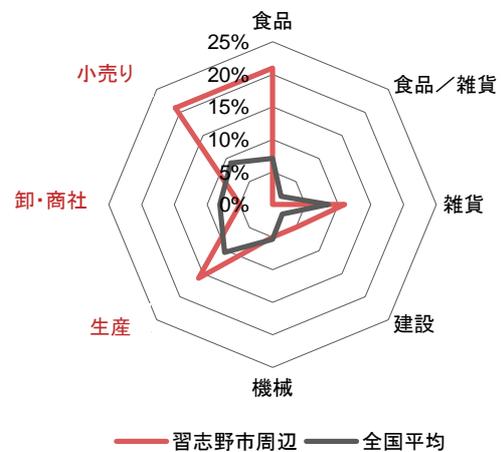
見方であるが、左側にある「小売り」「卸・商社」「生産」は物流への関わり方にてテナント企業の業態を分類している（赤文字）。中央から右側は、テナント企業が取り扱う製品・商品の特徴で分類している（黒文字）¹。線は、赤色が当該地域の特徴で、灰色が全国平均となる。

千葉県習志野市周辺²は、東京湾岸に位置する。巨大消費地である東京圏の中にあり、食品や雑貨を扱うスーパーやEC(ネット通販)および食品系メーカーのテナントが直接賃借利用し、家庭向けの商品を保管・発送していることがうかがわれる。

首都圏内陸部の製造系立地～久喜市周辺

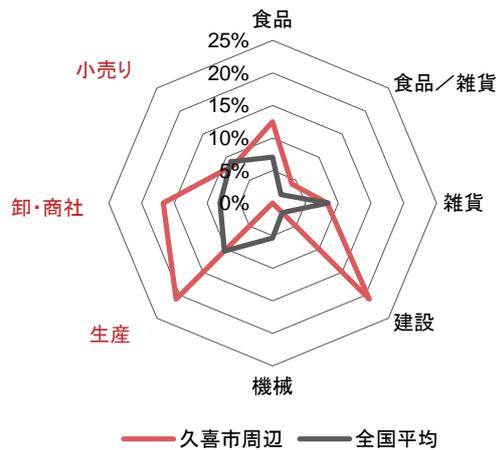
埼玉県久喜市は、関東の内陸部にあり、東北道と圏央道の結節点となっている。図表3からは、卸・商社または生産系の企業が多いとともに、品目では建設資材を取り扱うテナントが多いことが読み取れる。埼玉県内は製造業の事業

図表 2: 習志野市周辺のエンドテナントの特徴



出所 三菱 UFJ 信託銀行作成

図表 3: 久喜市周辺のエンドテナントの特徴



出所 三菱 UFJ 信託銀行作成

¹ 一つのテナントは、業態の中から1つ、製品・商品の中から1つ、重複して分類される。

² 習志野市内に立地する物流施設に加え、習志野市内のICを利用する習志野市以外の施設を含め「習志野市周辺」とした。以下、図表6まで同じ。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



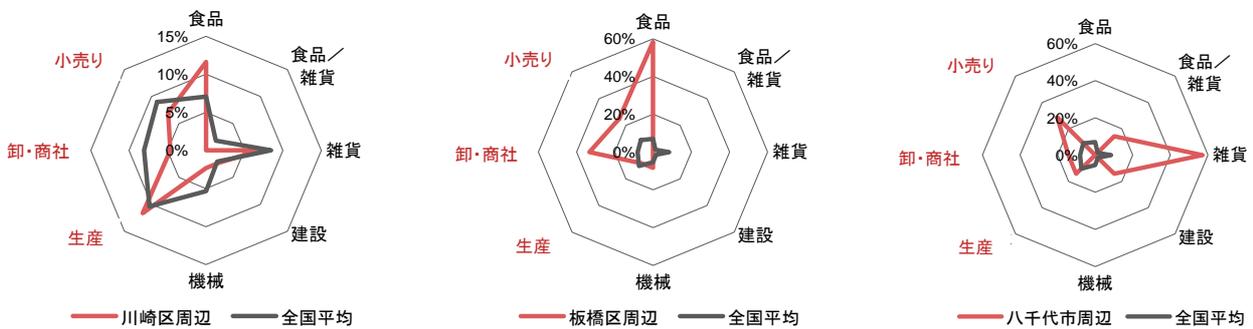
所が多い³こともあり、メーカーや卸・商社が B to B（企業間取引）の目的で直接賃借していることが考えられる。

個性の強い業種集積地～川崎区周辺、板橋区周辺、八千代市周辺

物流施設の集中地域の中には、特定の属性のエンドテナントが集まっているところもある。図表 4 において、神奈川県川崎市川崎区では、食品メーカーが多いが、詳細を調べると食品加工センターが集中して入居している。東京都板橋区では、食品を取り扱う卸・商社が多いが、同様に調べると、特に酒類卸業者の存在が際立っている。また、千葉県八千代市では、雑貨を取り扱う小売業が多いが、その中でも、フットウェア（靴）を取り扱うブランドが目立つ。

同種の商品を扱う小売店が特定の地域に集まる現象は一般的に見られるが、物流施設においても、このような集積が確認される。この集積は、配送効率の向上や他の運営上の利点をもたらしている可能性がある」と推察される。

図表 4: 川崎区周辺、板橋区周辺、八千代市周辺のエンドテナントの状況



出所 三菱 UFJ 信託銀行作成

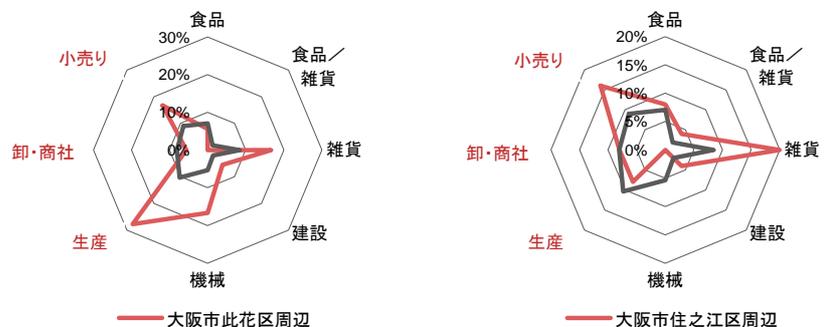
大阪湾岸では区によって個性に違い～此花区周辺、住之江区周辺

大阪市でも、湾岸部に物流施設の集中地域があるが、北部にある此花区と南部にある住之江区では、エンドテナントの傾向が異なる。

此花区は、近年は、テーマパークや万博会場等で話題を集めるが、古くは重工業が進出していた地域でもあり、エンドテナントにも機械を扱う生産系（メーカー）が多い。

それに比べて、住之江区では雑貨を扱う小売業の割合が高く、消費地近接立地の傾向が出ている。

図表 5: 大阪市此花区周辺、住之江区周辺のエンドテナントの状況



出所 三菱 UFJ 信託銀行作成

³ 経済産業省の 2023 年製造業事業所調査では、埼玉県は、製造業の事業所数で全都道府県中 4 位、同従業員数でも 4 位である。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



九州の交通の要衝～鳥栖市周辺

九州においては、佐賀県鳥栖市に物流施設が集中している。鳥栖市は、九州の東西南北を結ぶ高速道路の十字結節点として交通の要衝である。この地域のエンドテナントは、雑貨を扱う生産系（メーカー）や小売業の割合が多く、九州内各地域へのアクセスの良さが評価されていると考えられる。

全国平均を上回る価格上昇の可能性あり

一般に、投資用物流施設の価格は上昇を続けてきた。その要因の一つとして、投資家からの期待利回りの低下が挙げられる。J-REITの物流施設における期待利回りは、直近5年間、全国平均で0.38ポイント低下している。一方で、本レポートで取り上げた8つの地域は、期待利回りの低下幅が0.39～0.63ポイント⁴と全国平均を上回っており、これらの地域では、平均以上の価格上昇が見られた可能性⁵が示唆される。

これら8地域には、物流施設が集中しているという共通の特徴がある。この集積の背景には、広域物流を手掛ける物流会社にとって、物流施設が過度に分散しているより、一定の容量を持つ集積地域が存在する方が、運営効率が高まる利点があると考えられる。この効率性が評価され、地域の物流施設の価値向上につながっている可能性がある。

さらに、これらの地域にはエンドテナントの構成にも独自性が見られる。物流会社の需要に加え、エンドテナントの需要が重なることで、その地域全体の物流施設の将来性が高く評価されていると推測される。このような評価が期待利回りの低下を促し、全国比大きな価格上昇の要因となっていると考えられる。

エンドテナントの分析意義

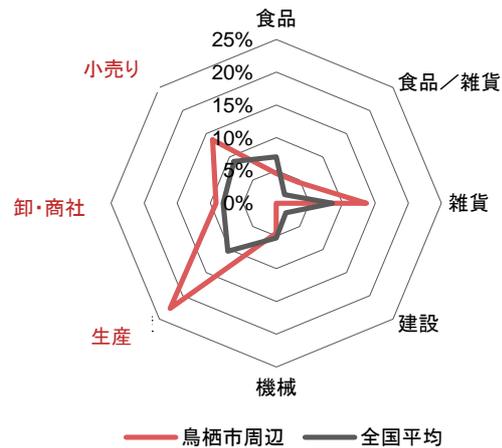
物流施設の投資・開発には、地域のエンドテナントの需要を精査が有効

投資用の大型物流施設において、主要なテナントは通常、物流会社が担っている。しかし、地価や建築費の高騰に伴い、物流施設の賃料には上昇圧力がかかりつつある。この状況下では、物流会社が従来のように倉庫の借主となりリスクを負うことが難しくなる可能性がある。すると、エンドテナントが直接借主となり、物流会社がオペレーションを請け負うという形態が増加することが予想される。このような環境を想定すると、物流施設の開発や投資を行う際には、地域におけるエンドテナントの需要を精緻に分析することが、これまで以上に重要となるだろう。

⁴ 期待利回りの低下幅は、各物件の鑑定評価で使用された還元利回りに基づいて算出した。8地域の期待利回り平均低下幅は0.53ポイントであり、中央値も同様である。

⁵ 厳密には、賃貸収益の変化も影響するため、期待利回りが低下しても必ずしも価格が上昇するとは限らない。

図表 6: 鳥栖市周辺のエンドテナントの特徴



出所 三菱UFJ信託銀行作成

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。



エンドテナントにとっての最適立地（今後の研究課題）

本レポートでは、工業系メーカーの進出が多い地域においては、J-REITの物流施設にそれらがテナントとして入居していることを紹介した。また、大都市の消費地近郊では、食品と雑貨を扱うメーカー、卸売り、小売業がテナントとして多く見られる傾向についても触れた。

本レポートにて用いた手法により、立地とテナントの現状の関係を発見し、それを解釈することは可能だった。しかし、特定のテナント業種に対して、どのような立地が最適であるかを導き出すことはできない。

この問題に対しては、業種や製品ごとに異なる物流コスト負担力と、地域ごとに異なる物流施設の開発コストに見合う賃料水準の、両者の適合性を分析する手法を検討する必要があると考える。今後の研究課題として取り組みたい。

図表 7: Appendix J-REIT 物流施設集中上位市区と利用高速 IC

物件所在地	利用高速道路(略称)	利用IC
東京都江東区	首都高湾岸線	新木場
	首都高中央環状線	清新町
	首都高深川線	枝川
	首都高晴海線	豊洲
千葉県船橋市	東関道	湾岸市川、谷津船橋
千葉県習志野市	東関道	湾岸習志野、谷津船橋、千葉北
千葉県浦安市	首都高晴海線	舞浜、浦安
埼玉県川越市	関越道	川越、三芳
	圏央道	川島、桶川北本、坂戸
埼玉県久喜市	圏央道	白岡菖蒲
	東北道	久喜
佐賀県鳥栖市	九州道	鳥栖
千葉県柏市	常磐道	柏
神奈川県川崎市川崎区	首都高湾岸線	東扇島
	首都高横羽線	浅田、浜川崎

出所 三菱 UFJ 信託銀行

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部
大溝日出夫、三好貴之、牧坂亮佑

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

本資料は執筆者個人の見解に基づくものであり、弊社としての統一的な見解を公式に表明するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。弊社および執筆者は、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社および執筆者はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社および執筆者に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されており、本資料の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

世界が進むチカラになる。

