

不動産マーケットリサーチレポート

VOL.244

2024.3.29

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。

企業在庫から読み解く物流施設需要

- 2021年以降、直近に至るまで、企業在庫は原材料在庫を中心に継続的に増加。機械関連産業において特にその傾向が強い。併せて関連品目の倉庫保管残高も増加傾向。
- 中継拠点ニーズに加え、機械関連産業を中心とした原材料在庫の増加は、今後、中部地方における倉庫需要の追い風に。

2021年以降、企業の在庫量は急激に増加

財務省「法人企業統計」によると、直近3年間(2021年～2023年)において、企業が事業活動のために一時的に保管している製品や原材料や仕掛品などの合計である“企業在庫”の量が急速に増加し、そのトレンドが継続している。特に製造業における原材料の増加は顕著であり、多くの業種がサプライチェーンの混乱から脱した2023年後半以降も継続して在庫が増加し続けている。(図表1,2)直近に至るまでのこうした継続的な在庫増加は、企業の在庫に対する考え方の変化に基づくものである可能性があり、今後の倉庫需要にとって注目すべき要素である。

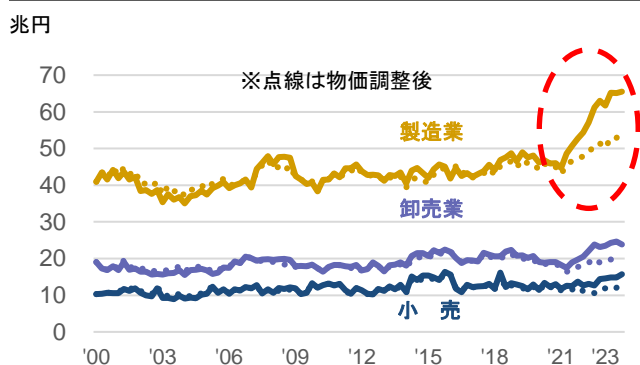
本稿では近年における企業在庫増加に着目し、その背景要因や倉庫需要との関係を分析した。

2つの背景要因

1 需要側要因に基づく“結果としての”在庫増加

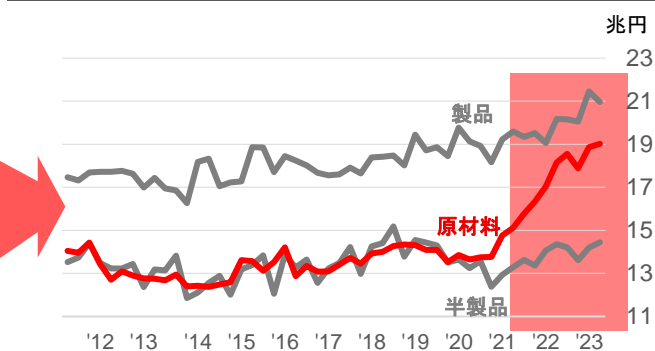
こうした動きの背景要因の1つは、発注量の減少などの需要側要因により“結果として”在庫量が増加したことである。特に、機械製造業についてはコロナ禍、ロシアのウクライナ侵攻に起因するサプライチェーンの混乱等、環境変化を受け、受注残高は乱高下した。(図表2)、こうした動きは生産計画の変更、部品メーカーに対する発注動向への影響を通して、産業の裾野全体における在庫を増加させる要因となる。2021年以降の在庫量増加の内、少なくとも2022年頃まではこうした“結果としての”増加が要因としては大きかったものと推察される。

図表1：企業在庫の推移（製造業・卸売業・小売業）



出所：財務省「法人企業統計調査」および日本銀行「企業物価指数」を基に弊社作成

図表2：企業在庫の推移（製造業内訳）※物価調整後



出所：同左

世界が進むチカラになる。

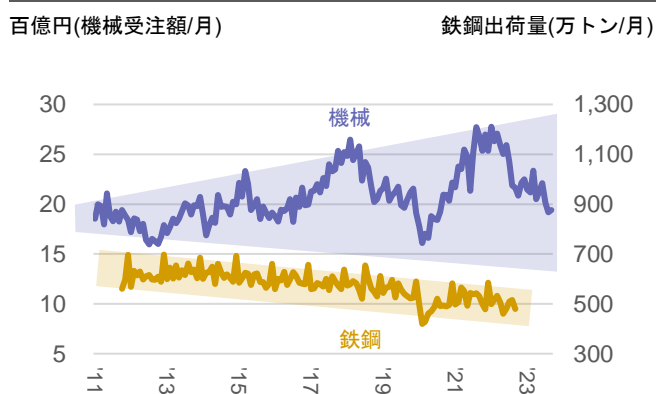
三菱UFJ信託銀行



2 調達リスクへの備えとしての原材料在庫の積み増し

もう一つの要因は、企業の在庫調達リスクに対する認識の高まりである。コロナ禍等に端を発したサプライチェーンの混乱を受けて、各企業の中には適正在庫水準を見直す動きが出ている。これは、納期の遵守、安定的な生産活動の維持を通じた収益計画の達成も目的としたものである。特に自動車関連産業においては、レアアースなど産出国に偏りのある原料を使用することも多い為、物流の混乱や地政学上のリスクへの対応のため、政策的に在庫（棚卸資産）を積み増す動きが見られる。（図表 4）一方で、鉄鋼や非鉄金属などを供給する素材メーカー側は、物価調整後で見た場合、在庫量は横ばいから減少傾向にある。これは素材メーカーが機械製造業ほど、サプライチェーン混乱の影響を強くは受けなかったこと、（図表 3）結果として部材調達リスクの評価に関して差異が出たことによるものと考えられる。

**図表 3：機械・鉄鋼産業における月間受注/出荷量推移
（機械：月間受注額、鉄鋼：月間出荷量）**



出所：経済産業省「鉄鋼需給動態統計調査」、財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」を基に弊社作成

注 機械産業については、重さベースでの把握に適した公的統計が存在しないため、受注額を表示。物価変動による影響を除くため、企業物価指数（2000年基準）にて調整。但し、製品別の数量把握は困難であるため、生産する詳細品目の変化等の影響については非考慮。

**図表 4：自動車部品産業における棚卸資産規模の変化
（一部抜粋）**

企業名	主な生産品目	棚卸資産規模の変化 ('19決算⇒'23決算)
豊田自動織機(株) (トヨタ系列)	コンプレッサー、 エンジン他	×2.14倍
デンソー(株) (トヨタ系列)	電装品全般	×1.83倍
日本特殊陶業(株)	スパークプラグ、 センサー他	×1.70倍
アイシン(株) (トヨタ系列)	トランスミッション、 ブレーキ他	×1.56倍
武蔵精密工業(株) (ホンダ系列)	シャフト、 ギア他	×1.35倍
テイ・エス テック(株) (ホンダ系列)	シート部品他	×1.23倍

出所：公表情報を基に弊社作成

企業在庫の増加は倉庫需要の増加に寄与するのか

ここまで触れてきた企業在庫の増加は、倉庫に対する需要とどのような関係を持つだろうか。一時的もしくは僅少な在庫の増加であれば、新たなコスト負担を抑制するため、既存倉庫の稼働面積（体積）の増加により対応するようなケースも十分考えられる。

一方で、近年の、機械製造業を中心とした企業にみられるように、在庫が大幅に増加し、そのトレンドが継続する場合、恒常的な保管場所の必要性が、新たな倉庫需要を喚起する可能性がある。

倉庫需要の分析

本稿では、近年、特に在庫増加が著しい機械関連産業を対象に、産業在庫量の増加と関連品目の倉庫需要との関係性について考察したい。

本稿における考察プロセス

国内における倉庫需要の全容について、残念ながら、網羅的に把握可能な公的統計は無いため、本稿では営業用倉庫に関する品目別の保管残高を把握できる国土交通省「倉庫統計季報」

世界が進むチカラになる。

を基に、営業用倉庫に関する需要把握を試みる。

まず、機械関連産業の在庫と関連する品目を特定する必要があるため①観察対象品目の特定と整理を行う。そして、在庫の増加が倉庫需要に寄与する場合における②在庫と保管残高の増加量に関する事前の想定を行う。その上で③保管残高と在庫数量の比較及び考察を行う。

①観察対象品目の特定と整理

まず、企業在庫を取り巻く状況を整理したい。2021年以降、特に機械関連製造業の原材料を中心として在庫量が顕著に増加した。(図表5) それらの産業の原材料は多岐に渡っている。在庫品の中には、部品製造に必要な鋼材や銅板など「鉄鋼」「非鉄金属」等の素材であるケースや、エンジンや完成品への据付装置等、在庫品そのものが「機械」品目にカテゴライズされるケースもある。そのため、機械関連製造業の在庫が倉庫に保管される場合、「機械」「鉄鋼」「非鉄金属」等の品目で保管され、在庫の増加もこれらの品目の増加という形で表れてくることが想定される。

また、他業種の事業活動が当該品目の保管残高に与える影響についても留意が必要である。「鉄鋼」「非鉄金属」は素材メーカーが納品前の製品在庫として一定程度保有している。物価を調整すると、この製品在庫は近年、ほぼ横ばい傾向であり、出荷前製品は工場敷地内の自家用保管庫で保管されるケースが多い。“営業用倉庫における増減を把握する”という本稿の分析趣旨に照らすと、影響度は小さい為、本分析においては考慮しないものとする。また、在庫水準の絶対値を考慮し、卸売業・小売業については、ここでは分析しない。

②在庫と保管残高の増加量に関する事前の想定

既存倉庫が常に100%稼働であることは現実的でなく、企業在庫が増加した際に、それらが全て新規の倉庫にて保管されるわけではないと言える。これを踏まえると、機械関連製造業の在庫増加率を『上限』として、その範囲内で営業用倉庫の「機械」「鉄鋼」「非鉄金属」品目が増加するものと想定することは合理的であるといえる。ここからは、この想定を用いて、在庫残高の見積もりを実施していく。

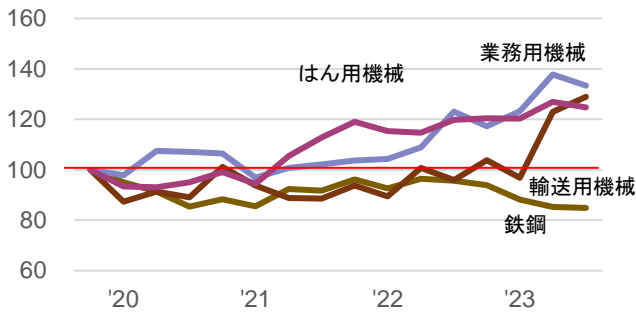
③保管残高と在庫数量の比較及び考察

基本データとなる倉庫統計季報は現在、2022年10月—12月期までのものが公表されている。よって、企業在庫の増加が見られ始めた2021年1月から2022年12月までの約2年間における企業在庫の動向と営業用倉庫の保管残高の動向について比較した。結果、同期間における機械関連製造業の在庫増加量は物価調整後で+45.3%であった。機械関連製造業の在庫増加率を『上限』として、その範囲内で倉庫残高は増加をすとの想定に対して、同期間における機械関連品目の倉庫残高は+40.0%(内訳:「機械」+38.1%、「鉄鋼」+53.1%、「非鉄金属」+18.8%) (図表6) これは、在庫増加率の範囲内で関連品目の保管残高が増加しているという点で先に述べた想定と概ね整合的な結果である。また、機械関連製造業の出荷上位3県(愛知、静岡、神奈川)に関して「機械」品目の保管残高推移をみると、2021年以降の増加は顕著である。(図表7) こうした比較により企業在庫と倉庫需要との因果関係が明らかとなるわけではないものの、一定の相関関係が観察できる。このことから、企業在庫の動向は特に近年において倉庫需要に影響を及ぼしうる、注視すべき要因の一つであるといえる。

世界が進むチカラになる。

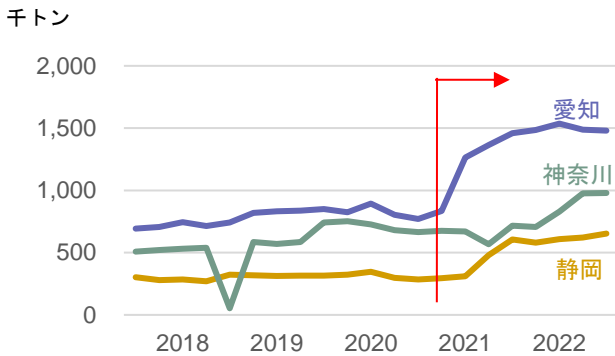
図表 5：業種別在庫量の推移

2019年第4四半期=100とする指数



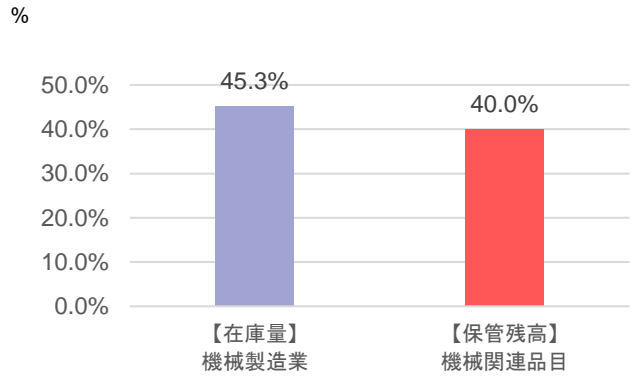
出所：「法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」を基に弊社作成

図表 7：機械製造規模上位3県の「機械」品目の保管残高推移



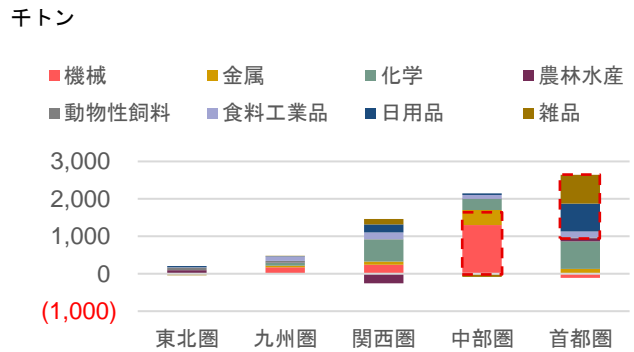
出所：国土交通省「倉庫統計季報」を基に弊社作成
注 「機械」品目は「電気機械」「その他の機械」の合計

図表 6：企業在庫及び営業用倉庫の保管残高変化
(2021年1~3月⇒2022年10~12月)



出所：財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」、国土交通省「倉庫統計季報」を基に弊社作成
注 保管残高変化の内訳：「機械」+38.1%、「鉄鋼」+53.1%、「非鉄金属」+18.8%

図表 8：地域別/品目別 営業用倉庫の保管残高変化
(直近5年間)



出所：国土交通省「倉庫統計季報」を基に弊社作成
注 計40品目について、類似品目を8品目に分類

企業在庫の動向による影響は地域により異なる

これまで、企業在庫の動向が営業用倉庫の保管残高に対して、重要な役割を持つ可能性について述べてきた。では、倉庫需要に対して、こうした企業在庫の動向はどの程度の影響力を持つだろうか。結論として、影響力の程度は、地域により大きく異なると思われる。

首都圏は機械関連在庫が減少傾向、EC や小売と関連度の高い品目の残高増加が顕著

直近5年間における保管残高の増減を地域別にみると、首都圏では過半数が「日用品」「食料加工品」「雑品」である。(図表8)「雑品」とは、その中に「宅配便貨物」や「特種積みあわせ便貨物」等を含み、首都圏におけるこれらの品目の増加は、日用品や食料工業品などの域内宅配輸送や、全国への長距離輸送の増加が背景にあるものと考えられる。レポート Vol.234 で述べたが、特に EC 用の物流拠点は首都圏¹に集中して蓄積される傾向にある。首都圏において BtoC 需要と深い関連性を持つ品目の残高が増加したことは、こうした EC 物流拠点の立地傾向と整合的な結果といえる。

¹ Vol.234 においては関東圏と表記。

世界が進むチカラになる。

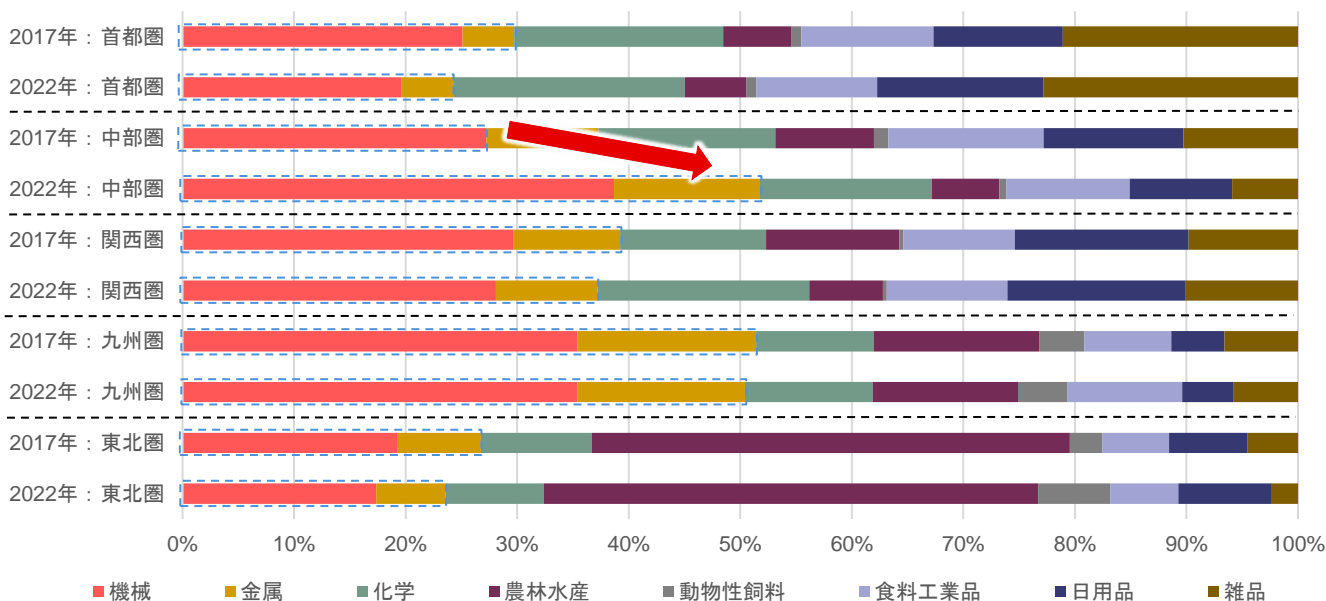
中部圏は、機械関連品目の在庫増加が特に顕著

一方で、中部圏においては、機械関連産業と深いかかわりを持つ「機械」や「金属」といった、製造業の関連在庫の増加量が際立つ。品目別の保管残高割合を見ても、多くの地域で「機械」「金属」の割合は低下したものの、中部圏のみ当該割合は増加した。(図表9)製造業における調達リスクの見直しに伴う在庫増加の傾向は、直ちに方針転換されるような要因は現時点では見受けられず、ある程度持続的な傾向であるものと考えられる。

企業在庫の増加、中継拠点としての立地優位性は、今後、中部圏における倉庫需要の追い風に

レポート Vol.222 において、長距離輸送力不足の観点から、幹線輸送をつなぐ中継拠点の需要拡大が見込まれること、実際の地域間輸送データの分析から中部地方は中継拠点の潜在需要が高いことを示した。中継拠点としての立地優位性に加え、機械関連産業を中心とした企業在庫の増加は、今後、中部地方における倉庫需要の追い風となるものではないかと考える。

図表9：地域別/品目別 営業用倉庫の保管残高内訳（直近5年間、%）



出所：国土交通省「倉庫統計季報」を基に弊社作成注 計40品目について、類似品目を8品目に分類

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部
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、弊社の公式見解ではありません。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。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。
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。

弊社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、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ます。弊社の事前の承諾なく、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。

世界が進むチカラになる。