

オルタナティブ不動産市場展望

平尾 佳誉子 JLL 森井鑑定

短期連載 第1回

セルフストレージ



不動産投資市場は引き続き活況を呈しているが、一方で投資対象物件の不足が指摘されて久しい。投資資金はより高いリターンを求め、その流入先を探している。そこで注目されるのは、従来のコアアセットとは異なる“オルタナティブ”アセットである。本連載は全4回に渡り、オルタナティブアセットの特性を概観しつつ、今後の展望を占う。第1回は、私募ファンドが組成されるなど、近年市場の関心を集めるセルフストレージを紹介する。

セルフストレージとは

セルフストレージの事業形態は、倉庫業法に基づき顧客と寄託契約を結ぶ「トランクルーム」と、不動産賃貸の「レンタル収納スペース」の2つに分かれる(ここでは後者の市場を概観する)。

施設形態は、「屋外型」と「屋内型」がある。「屋外型」は主に郊外の空地にコンテナを積んだもので、「屋内型」は空調やセキュリティを完備し、住宅エリア近接地や幹線道路沿い、または都心エリアに立地している。

営業形態は屋内型の場合、建物は低～中層ビル1棟、もしくはビル内の数フロア単位のものもある。室数(ユニット数)は10室程度の小型店舗から500室超の大型店舗まである。収納スペースはダンボール箱2～3個が保管できる小型のロッカータイプから、100㎡程度の大型スペースまで幅広い。

運営形態は、①物件開発・所有・運営を一貫して行うタイプ、②建物の一部～全部を賃借するタイプ、③オーナー所有の土地に施設を建設、運営を代行するタイプがある。

事業者と需要層

セルフストレージの市場規模は600億円程度で、年率約8%のペースで成長を続けている(2018年時点、JLL森井鑑定推計値)。

参入企業の業種は、専業から、倉庫、不動産、鉄道会社まで幅広い。屋外型市場の最大手はエアリアルリンクで全国展開している。屋内型市場ではキュラーズを筆頭に大手3社で概ね5割のシェアを占める(図表1)。

利用者は個人が8～9割で、残りが法人需要。年収700万円以上で、40～50代の比較的富裕な世帯が中心となっている。利用料金の価格帯は、立地やスペースにより異なるが、小型スペースであれば月額3,000～5,000円程度で提供されている。

【図表1】 屋内型トランクルーム大手3社の出店状況

社名	ブランド	店舗数	室数
キュラーズ	キュラーズ	62	36,000
ライゼ	ライゼボックス	530	25,000
エアリアルリンク	ハローストレージ	-	17,984

出所：各社ホームページ(2018年8月現在)

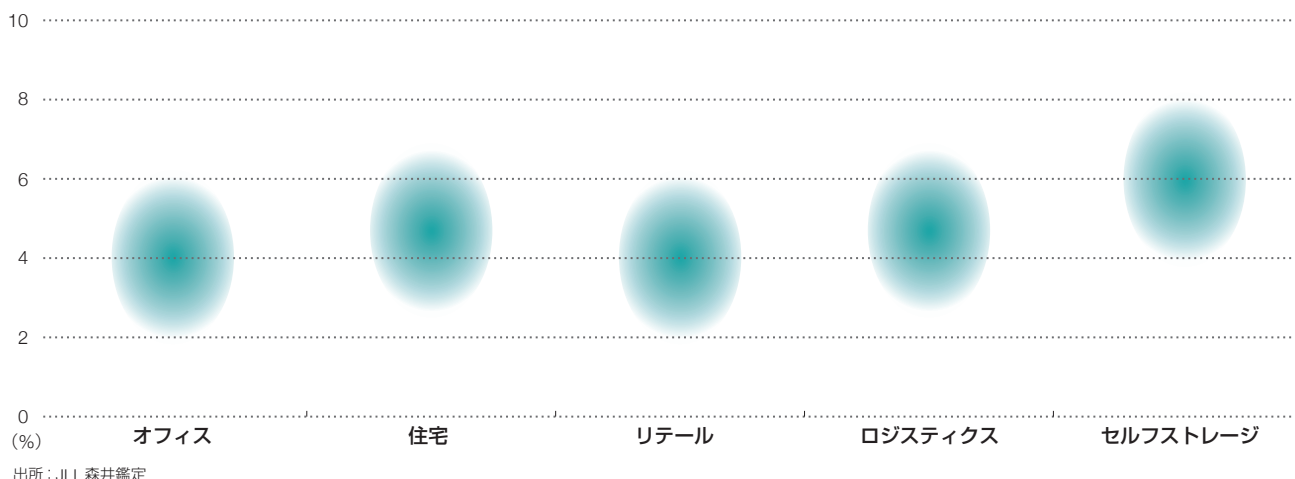
利用率は、セルフストレージ先進国の米国では、10世帯に1世帯の割合だ。日本の利用率は300世帯に1世帯程度に過ぎず、市場の拡大余地は大きいと言える。都心部を中心に住宅コストは高騰を続けており、居住スペースの中で収納スペースは限られる。こうした背景から、住宅に近接した立地で保管場所を提供するストレージビジネスは、現代のニーズにまさにマッチしている。居住費と比べ安価である点は、利用増を展望するうえで光明となる。もっとも、米国より耐久消費財の支出が弱い日本では、大型スペースの利用増は見込みにくい。小型スペースにおいては長期利用のみならず、引越しや家のリフォーム時などの短期利用にも伸びに期待できる。

利用増に向けた目下の課題は認知度の拡大である。事業者側は新規店舗の開発に際し、集客可能な商圈を精査し、幹線道路沿いなど店舗の視認性やブランドイメージの浸透に効果的な立地を選択、顧客獲得と市場規模の拡大に努めている。

投資対象としての魅力

投資家サイドから見ると、セルフストレージは低コストで、高く安定したリターンが見込めるアセットと言えよう。例えばマンションであれば、駅近、正形であること等が好まれるが、セルフストレージは駅か

【図表2】 セクター別想定利回り(2018年上期)



らの距離や地形等の条件が柔軟なことから他のアセットと競合せず、開発に際してのハードルは比較的低いとされる。設備もオフィス等と比較してシンプルで、水回りが必要ないことから、維持管理コストも抑制できる。

一方で、100室程度の新築物件が安定稼働の最低ライン(7割)まで到達するには、約18~24か月が必要。オフィスやマンションと比べ満室稼働までの期間が長い。このため、早期リターンを目指す投資家には不向きと言える。

しかし、オフィス等と比べ市場参加者も少なく、未成熟市場であるだけに、低利回りで膠着するコアアセットと比べ、投資から得られるリターンは大きい。郊外立地の屋内型セルフストレージであれば、住宅に対し100-200bps程度がプレミアムと想定される【図表2】。

現状の買い手は、まず個人投資家が挙げられる。多くの施設は価格が1~5億円程度と手頃なため、節税対策などを目的に、供給過剰気味なアパート投資の代替として注目されている。

一方、機関投資家による取引は表立っては見当たらない。2001年に日本市場に参入したキュラーズは、ビル1棟をコンバージョンし、セキュリティ、空調、駐車場完備で、24時間アクセス可能な大型のセルフストレージを展開しているが、こうした例外を除けば、市場は小規模ストレージが過半を占めており、資産価格として小さ過ぎるため、機関投資家や海外投資家の投資目線とは合致しないようである。

投資市場の拡大条件

セルフストレージの国内投資市場拡大に向けた条件を考えた。先行する米国では2018年7月にREITの一つ、「National Storage Affiliates Trust」が「Heitman Capital Management」と共同で、セルフストレージ112施設を13.25億ドル(約1,470億円)で取得した。このように、ポートフォリオでの取引はかなりの高額に

なり得る。

日本においては、認知度の拡大もさることながら、投資適格物件が今後どれだけ増えていくのかを示すことが、国内外投資家の関心を引き付けるポイントとなるだろう。

事業者の動きとしては、2017年7月のいちごによるセントロ(三井物産が2006年に創業したストレージ会社を継承)の買収や、2018年5月の日本郵政キャピタルによるパルマ(セルフストレージ業界でビジネスソリューションを提供)への出資等、近年事業再編の動きが見られる。

ファンド組成も活発化している。2018年3月にはエアリアルンクが国内初のセルフストレージ特化型ファンドを組成した。6月にはりそな銀行との共同による第2号ファンド(資産規模は1物件あたり5~6億円、ファンド規模20億円程度、投資期間5年)を立ち上げた。

このように、大手資本による業界再編や、REIT設立を出口戦略と位置付け、私募ファンド組成を検討する事業者が散見されるようになってきたことは、今後の市場拡大を占う上で注目すべきである。ただしREIT設立については、物流倉庫等の他アセットと組み合わせることで総資産規模の拡大を図るなど、今後アイデアが必要となりそうだ。いずれにせよ、他のアセットタイプと同様に、1物件あたり10億円を超える規模の大型施設を開発・運用できる大手事業者の更なる登場が期待される。

ジョーンズ ラング ラサル/JLL 森井鑑定

JLL(ニューヨーク証券取引所上場)は、不動産に関わるすべてのサービスをグローバルに提供する総合不動産サービス会社。世界80か国、従業員約8万6,000名、300超の拠点で展開し(2018年6月30日現在)、フォーチュン500に選出されている。一方、JLL 森井鑑定は2016年3月にJLLグループに参画。国内における機関投資家や金融機関での豊富な鑑定実績と、JLLのグローバルネットワーク・ノウハウを活かし、高品質の鑑定サービスを提供している。