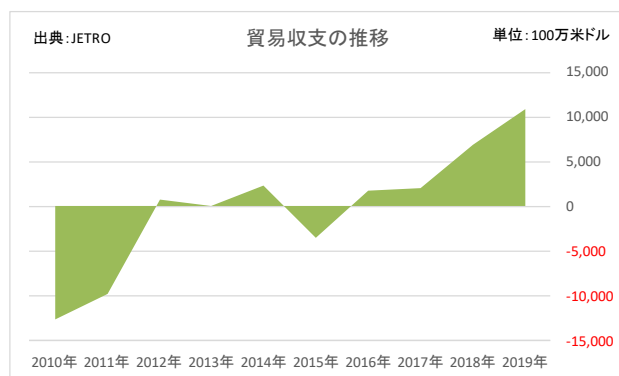




サムスンに支えられるベトナム

ベトナムは、2010年頃から顕在化した日中間の領土問題や人件費の高騰を受け、中国の代替生産拠点(チャイナプラスワン)として、製造業の進出が進んだ国である。その後、一度は落ち着きを見せたものの、近年の米中貿易摩擦やコロナウイルスによる影響を受け、グローバル企業を中心に生産拠点を中国からベトナムへ移転させる動きが再びみられている。

ベトナムの産業構造を簡単に説明すると、電子部品・繊維・建設素材などの原材料を中国・韓国から輸入し、スマートフォン・衣類・靴を米国などに輸出するという構造である。下記グラフは貿易収支の推移を示したものである。



従来は貿易赤字が続いたものの、2012年以降、サムスンによるスマートフォンの輸出が拡大し、貿易黒字に転換した。なお、2015年は景気拡大に伴い建設・製造用機械設備の輸入が増大したため、貿易赤字になったものと推察される。

ベトナム経済を支える製造業であるが、特にハノイ近郊には、中国・韓国から原材料・部品の調達比較的容易であることから、サムスンのみならず、白物家電のパナソニックやLG、バイクのホンダ等の大手製造業の工場が集積している。近時では、工場拡張・増産にあたって、今まで自社工場内に設けていた保管機能を外出ししたいという需要がみられるようになった。その結果、主要外資プレーヤーはもちろん、Gemadep等のベトナム発の3PL業者も目立つようになってきた。

物流施設の鑑定評価

シンガポールリートに上場するMapletree Logistics Trust (以下、MLT)が保有するベトナムの物流施設について、IR資料に基づき分析した。決算年度により鑑定会社や保有物件数は異なるものの、2020年3月時点のキャップレートは9.00~9.75%と査定されている。過去の推移は以下のとおりである。ただし、マーケットのトップレートではなく、MLTが保有する物件のキャップレートであるという点にご留意いただきたい。また、2016年までの保有物件は1件のため、幅では示されていない。

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
下限	11.50%	11.50%	11.00%	10.50%	9.50%	9.00%
上限	11.50%	11.50%	11.50%	11.25%	10.00%	9.75%

MLTはベトナムのハノイ近郊(バクニン)とホーチミン近郊(ピンズオン)に物件を所有している。

平均すると1施設あたり約6万㎡の規模であり、この規模の平均テナント数は10テナントである。保有する主要物件の概要は以下のとおりである。

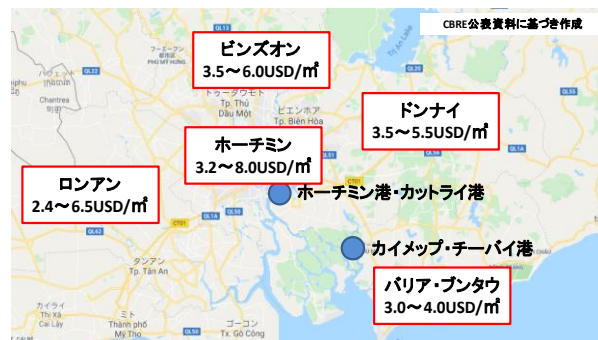
物件名	所在エリア	賃貸面積 (㎡)	テナント数
Mapletree Logistics Centre	ビンズオン	23,050	5
Mapletree Logistics Park Ba Ninh Phase 1	バクニン	54,127	9
Mapletree Logistics Park Phase 2	ビンズオン	66,148	14
物件名	鑑定評価額 ('000USD)	年間収入 ('000USD)	想定賃料単価 (USD/㎡)
Mapletree Logistics Centre	12,937	1,541	5.6
Mapletree Logistics Park Ba Ninh Phase 1	25,238	2,796	4.3
Mapletree Logistics Park Phase 2	24,435	2,853	3.6

J-REITとは異なり、物件毎のキャップレートについての記載はないものの、鑑定評価額から査定した想定NCFに基づく、経費率は以下のとおりとなる。マルチ仕様の物流施設に係る経費率については日本の水準と概ね同程度である。

物件名	NCF		経費率	
	CR 9%の場合	CR 9.75%の場合	CR 9%の場合	CR 9.75%の場合
Mapletree Logistics Centre	1,164.33	1,261.36	24%	18%
Mapletree Logistics Park Ba Ninh Phase 1	2,271.42	2,460.71	19%	12%
Mapletree Logistics Park Phase 2	2,199.15	2,382.41	23%	16%

【賃料】

物流施設および工場の賃料水準(月額)について、Cushman & Wakefieldによると、バクニンは3.8~5.5 USD/㎡、ビンズオンは4.3 USD/㎡、CBREによると、バクニンは3.5~6.0 (平均は4.8) USD/㎡、ビンズオンは3.5~6.0 (平均は4.8) USD/㎡と報告されており、上記3物件の賃料単価は概ね妥当な範囲にあるといえる。



ハノイやホーチミンは特に賃料水準の階差が大きい。これはベトナム企業のみを対象にしたローカルな物件と近年竣工し外資企業をも対象としたハイスペックな物件が混在していることに起因するものと考えられる。

JETROの発表した「ベトナム・ホーチミン市近郊レンタル工場データ集」および独自に入手した募集事例に基づく、ベトナムにおける物流施設・工場の賃料水準は約2.5~4.0USD/㎡である。一方で、日本語対応可能なスタッフを有する物件の賃料水準は約4.0~6.0USD/㎡となり、各エリアの平均賃料と比べ概ね1.5~2.0USD/㎡高くなる傾向にある。

【稼働率】

ビンズオンおよびバクニンの稼働率は約94~95%であり、MLT保有物件も100%稼働である。供給が少なく需要が強いことから、直近2年間の賃料は年率5%で上昇している。

【還元利回り】

利回りについて、MLT保有物件は9.00~9.75%と査定されているが、ベトナムの10年国債利回りは2015年から2020年にかけて7%から3%まで下落していること、他国における物流施設のキャップレートと10年国債利回りの関係を考慮すると、ベトナムにおける物流施設のトップレートはまだ下がっていく余地があると考えられる。

2020年8月



国際事業部 長浜 健太 (ながはま けんた)
kenta.nagahama@daiwakantei.co.jp