

不動産、賃貸価格は現状段階で底堅さ維持 価格>金利、供給制約、訪日増と企業収益増の持続など

2025/3/28 (金)

国内の不動産は賃貸価格の関連で、現状段階では底堅さが維持されている。日銀の企業向けサービス価格指数によると、最新2月に不動産賃貸の総合は前年比+2.7%で、過去3カ月の+3.0%からは鈍化しながら約4年ぶりの高い伸び率が保たれた。先行き金利上昇による打撃は警戒されるが、現状段階では金利の上昇ペースをまだ価格上昇が上回っているほか、新規建物の建設コスト高騰や作業員不足等による供給制約、訪日外国人客（インバウンド）と企業収益の増加持続などが下支え要因になっている。米国の関税影響も限定的だ。

国内不動産の賃貸料や関連株、米関税影響は限定

「物価上昇の波は家賃、建築費等に波及している。その中でも賃貸物件の需要は衰えず、周辺住民、新規参入店舗ともに増加傾向にある」、「物価や金利が上がっているが、(内外の) 富裕層の収益物件取得需要は高い」、「建設費、人件費の高騰がみられるが、不動産売買価格、賃料については高値を維持している」、「相変わらずのインバウンド増加のため、ホテル稼働率などの関連業種は好調」――。

最新2月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、不動産関連でこのような景況報告が見られている。現在の不動産関連では都市部と地方、富裕層とそれ以外、勝ち組の大企業と中小・零細企業などの関係分野で格差が拡大しているが、全体として金利上昇や、物価高等による内需減速懸念の影響は抑制されている。

その中で日銀による企業向けサービス価格指数では、最新2月に不動産賃貸の総合が前年比+2.7%の上昇となった。過去3カ月の+3.0%からは伸びが鈍化してきたが、直近最低である昨年1月の+0.9%を大きく上回っているほか、コロナ後の反動上振れを除くと、約10年ぶりの大幅プラスを保っている。

内訳ではインバウンド需要の根強いホテル賃貸が+12.2%、万博特需等がある大阪圏の事務所賃貸が+4.6%となるなど、高い伸び率が維持された。

先行き金利上昇の打撃は警戒されるが、2月は不動産賃貸の総合価格が前年比+2.7%に対し、10年債金利は月間最高で1.47%前後（前年比+0.69%幅）となっていた。現状段階では金利の上昇ペースをまだ価格の上昇が上回っている。利ざやの参考になる「価格・前年比－金利・月間最高」の差引格差は、+0.8%幅の価格上振れだ（価格>金利）。昨年12月の+1.4%を最高ピークとして縮小に転じてきたが、まだ一定の利ざやは確保されている。

過去実績として賃貸価格が天井ピークを形成し、

下落から前年比マイナスに悪化していくのは、同格差が縮小のゼロ方向からマイナス幅の拡大（価格<金利）移行後となっている。

現在の日本株市場は米トランプ政権の関税影響が重石になっているが、国内の不動産関連は直接的な影響が限られる。東証の不動産業指数はこうした要因のほか、3月期末の配当取りや賃貸価格の高止まり等もあり、3月11日を直近安値に再上昇となっている。26日にかけては直近安値比+12%の上昇で、昨年7月以来の高値を更新してきた。

東証のREIT（不動産投信）指数も金利上昇という逆風下にあって、3月11日を安値に反発となっている。日本株は引き続き米関税問題といった外部の不透明感が残るなか、不動産株やREITなどの内需関連は上値余地が注目されやすい。

マイルドなインフレ、不動産や関連借入にプラス

国内不動産の賃貸価格を支援する要因としては、新規建物の建設コスト高騰や作業員の賃金上昇、人手不足などによる供給制約がある。最近では不動産調査会社・東京カンテイによる分譲マンション賃料統計で、東京23区の2月分が前月比+2.8%高の1平方メートル当たり4452円となった。3カ月連続での上昇となり、調査を始めた2004年1月以降の最高値を更新している。

国内での宿泊関連や事務所賃貸、REITなどについては、インバウンドの増加定着と企業収益の増加持続がサポート要因になる。このうち企業収益は新年度の4月以降について、米関税影響や国内の物価高打撃などにより、減速リスクが警戒されている。それでも不動産は賃貸料を含めて「遅行指標」であり、当座は足元2024年度までの企業収益改善が遅行で下支えの要因となっていく。

しかも現在は日本経済の全体として、脱デフレや政府・日銀の物価2%目標堅持などにより、名目GDPは前年比プラス基調が定着となってきた。名目GDPは物価変動が影響するため、物価の前年比プラス定着はGDP統計を構成する各種経済活動での価格面でのかさ上げ効果もあり、前年比での名目プラス成長を常態化させていく。

名目GDPのプラス基調は、日本全体の経済成長が影響する平均的な企業や、それ以上の成長力のある企業に関し、企業収益の「持続的な前年比プラス基調」を定着させる。連動の形で企業の事務所賃貸や、企業収益が影響するREITについては、プラス効果の波及が注目されやすい。

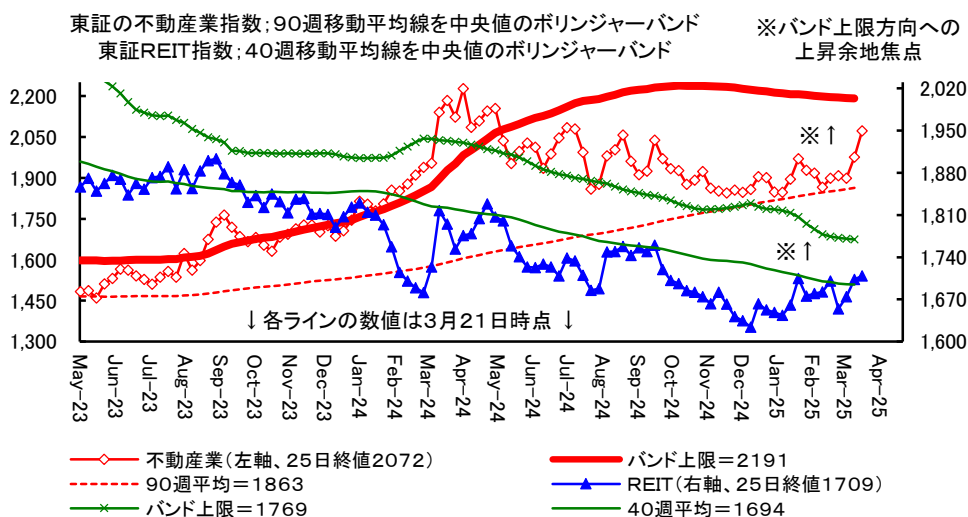
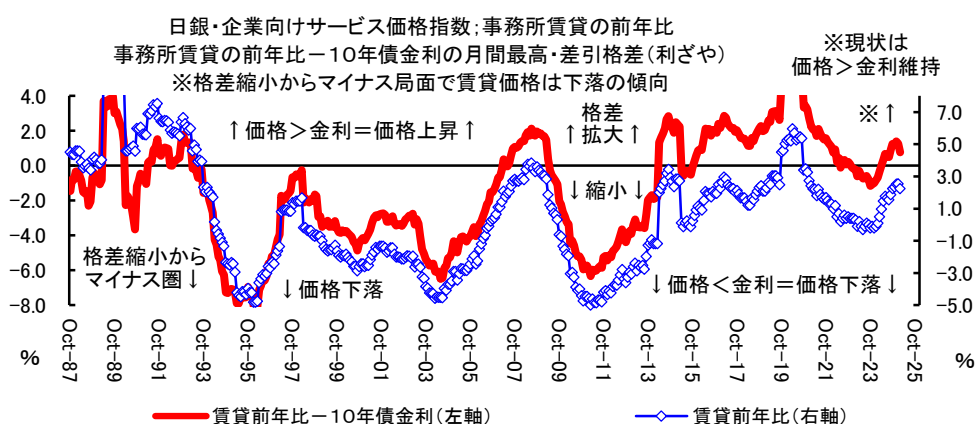
現状の日本では脱デフレとマイルドなインフレ経

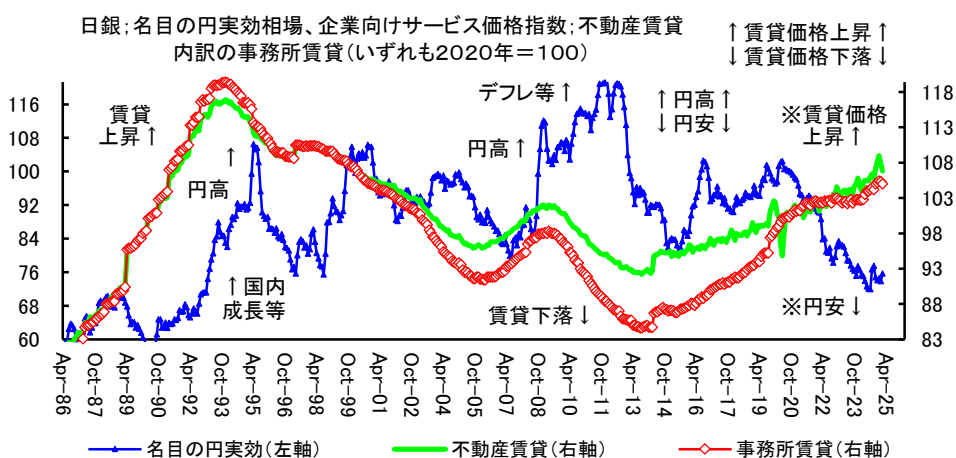
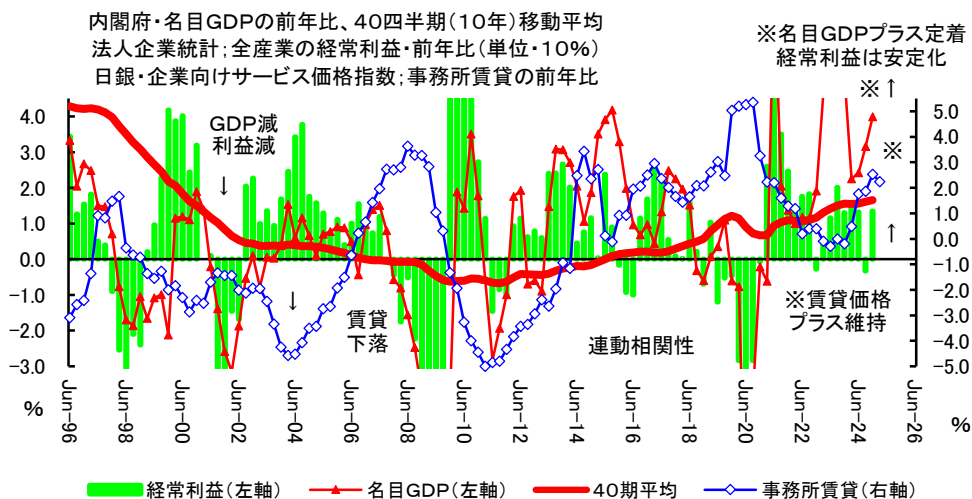
済への移行が焦点になっている。こうした環境下では現預金や国債などは価値の目減りや劣化が警戒される一方、不動産などの現物資産は「インフレに強い資産」として着目される。インフレ環境時には、不動産・住宅関連の借入（ローン）も実質面で負担が軽減される。

さらに現在の為替相場では急激な円安が一服となってきたが、ドル/円でいえば依然として34年ぶりや38年ぶりといったドル高・円安の水準が維持されたままだ。為替円安の基調も日本の不動産にはプラスの要因となりやすく、背景としては、1) 海外勢から見た割安感による日本の資産投資・不動産投資の支援、2) 円安と物価高によるマイルドなインフレ環境の醸成、3) 円安とインフレによる日本の現預金や国債などの価値下落リスクに対する資産防衛での不動産需要——といった要因がある。

日銀統計での円の総合力を示す名目・円実効相場と、サービス価格指数での不動産賃貸、内訳の事務所賃貸の比較でいえば、いずれも「2020年=100」が基準となっているが、1980年代後半からはプラザ合意による円の切り上げのほか、国内の内需成長や輸出の増加等による国内の生産拠点拡充などで、円高と賃貸価格上昇の連動性が見られていた。

バブル崩壊後の1993年前後からは、輸出増等による円高と国内でのデフレ深化などが、円高と賃貸価格の下落に作用（デフレは通貨高と資産価格下落の要因。円高は生産拠点の海外移転も後押し）。そこから直近はコロナ後の2020年以降に、円安と賃貸価格上昇という組み合わせが見られている（円安は脱デフレとマイルドなインフレに作用。海外勢による日本の不動産の割安物色や、国内勢の円安防衛的な不動産選好も）。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。