

不動産、賃貸価格は「金利上昇比」上振れ維持

現状は耐性、緩和環境・供給制約・価格転嫁波及など

2025/7/30 (水)

国内の不動産は賃貸価格の関連で、金利上昇との見合いで上振れが維持されている。日銀の企業向けサービス価格指数によると、最新6月に不動産賃貸の総合は前年比+2.9%と過去2カ月の+3.2%からは鈍化ながら、6月の10年債金利の月間最高1.52%は上回る「順ざや」が維持された。先行き金利上昇打撃は警戒されるが、基本的な緩和環境の持続や、新規建物の建設コスト高騰、作業不足等による供給制約、価格転嫁の賃料引き上げへの波及、企業の臨機応変な事業変革による継続的な新事務所需要、人手確保に向けた優良事務所の需要などが下支え要因となる。

賃貸価格の前年比、長期金利を上回る順ざや保つ

「ビル賃貸業をメインに事業を行っているが、オフィスは満室状態が続いており、3カ月前と変わらず順調に推移」、「オフィスに関しては、満室の上に新規テナントのニーズもあるため、当面は今の良い状況が続く」、「住宅は新築価格が高騰しており、家族世帯を中心に賃貸ニーズが高まっている」、「賃貸用鉄筋コンクリート造のマンションの受注は好調に推移する見込み」――。

最新の内閣府・景気ウォッチャー調査では、不動産セクターのうち賃貸関連で前向きな景況報告が見られている。住宅・不動産全体では金利上昇や日銀の利上げ継続への懸念、各種価格高騰による企業と家計の打撃、企業の米関税影響の不透明感などにより、慎重な意見が目立っている。

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6月に不動産賃貸の総合が前年比+2.9%の上昇となった。過去2カ月の+3.2%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+13.7%、東京圏の事務所賃貸が+3.6%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、6月は不動産賃貸の総合価格が前年比+2.9%に対し、10年債金利は月間最高で1.52%前後となっていた。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「賃貸価格・前年比－金利・月間最高」の差引格差は、6月時点で+1.42%幅の価格上振れだ（価格＞金利）。昨年11月の+1.95%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（価格下振れ＜金利上振れ）移行後となっている。

現在の日本株市場では不動産のほか、関係する建設関連は、金利上昇や関税交渉の進展などを受けた日銀の年内利上げ観測、物価高等による内需減速懸念、企業収益の減速リスクなどが重石になっている。それでも月間高値の前年比騰落率では、7月28日時点で東証・不動産業指数が－1.3%となり、3月の－6.2%や4月の－8.1%をボトムに底入れ機運が見られ始めた。

建設業指数は+13.9%で、3月の+5.7%からプラス幅を拡大。東証のREIT（不動産投信）指数も金利上昇といった逆風下であって、7月は+5.4%のプラス化となり、昨年12月の－9.1%を最低とした底入れが焦点になっている。

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ほか、国内では政治不安や国債不安などが警戒されている。その中であって「関税影響が限定的で国債の代替資産」となり得る不動産株や建設株、REITなどの内需関連は、前年比プラス幅の拡大余地が注目されやすい。

建設建築コスト上昇、不動産関連に価格転嫁進捗

現状の賃貸価格・前年比が10年債金利を上回る順ざや環境は、日銀による基本的な緩和環境の維持や、こうした要因による国内での潜在的なカネ余りが影響している。

国内での名目10年債金利は、足元7月に月間最高で1.61%超えへの急上昇が見られている。それでも同じ7月に東京都都区コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は前年比+2.9%であり、「名目金利－コアCPI前年比」による参考の実質金利は－1.3%とまだマイナス圏にある。

2021年後半以降は－1%から－3%前後で、実質マイナスの状態が継続。バブル期である1980年代の後半を含めて、過去最低水準での実質金利のマイナス化となっている。底流部分で現在の名目金利の上昇に対し、不動産賃貸の価格上振れという耐性の増強を支援している。

現在の日本では潜在的なカネ余りも続いたままだ。この点も都市部での不動産といった資産価格を下支えしている。すでに日銀は異次元緩和での量的緩和を見直しており、国債買い入れを減額させている。それでも通貨供給量を示すマネタリーベースは、まだ現状段階で減少が限られている。

日本の経済活動全体を示す名目GDPは、最新1－3

月に実額が 625.32 兆円となっていた。それに対して日銀のマネタリーベースは、3 月に月中平均が 645.85 兆円となっている。単純に「マネタリーベース-名目 GDP」の差し引きは、+20.53 兆円という資金超過となっている。

同格差は直近最少がリーマン・ショック前の-449 兆円（2008 年 3 月）であったが、その後にマネタリーベースの相対上振れが拡大。コロナ対応による緩和強化で 2020 年 6 月に過去初の資金余剰転換のプラス化となり、2022 年 6 月には+112 兆円まで資金超過が拡大した。現状は+20 兆円と上振れ幅が是正されているが、それでも「名目 GDP 比での資金余剰とカネ余り」という状況が続いている。

当座の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者の人件費上昇、人手不足などによる供給制約がある。最近ではコーポレート・ガバナンス改革もあり、企業の臨機応変な事業変革による継続的な新事務所需要がみられるほか、人手の確保と定着に向けた優良事務所の需要などが下支え要因となっている。

各種コストの上昇や人件費の上昇は不動産・建設関連の企業にマイナスとなる一方、国内では「脱デフレと価格転嫁の広がり」が賃貸料の引き上げ可能へと波及している。

日銀の企業向けサービス価格指数によると、最新 6 月に不動産関連は一定のプラスが維持されたが、建設・建築関連の価格も高止まりが持続となっている。直接的・間接的な経路を通じ、不動産関連の価格上昇への「価格転嫁」進捗を示唆するものだ。

人件費を含めた関連では、「建築設計」が 6 月は+11.0%の大幅プラスとなった。5 月の+7.9%から再上昇となり、昨年 3 月以降はバブル期の 1989-90 年以来、実に約 35 年ぶりとなる+10%前後の上昇基調が維持されている。6 月は「土木設計・測量・地質調査」も+4.9%となり、2023 年以降の+5%前後という高い伸びが持続となった。

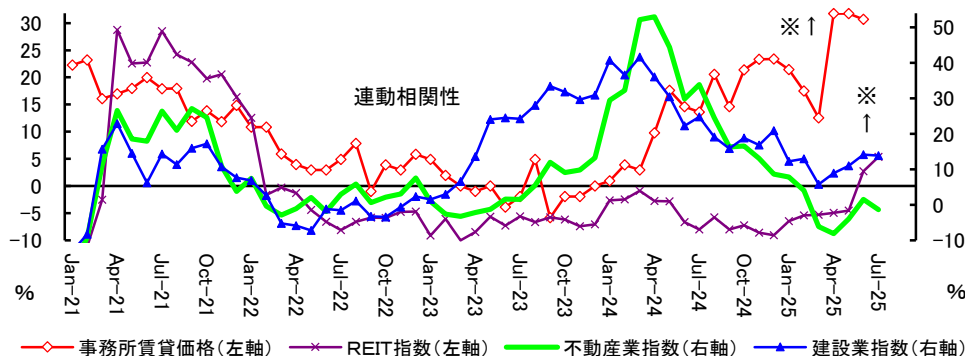
機械関連の価格高騰や品不足、供給制約でいえば、6 月に「土木・建設機械リース」が+4.6%、「建設機械レンタル」が+4.0%となり、価格の高止まりが維持されている。

日銀・企業向けサービス価格指数・事務所賃貸の前年比（×10で表示）

東証：不動産業指数、建設業指数、REIT指数

月間高値の前年比騰落率

※賃貸は前年比プラス維持
※各指数とも前年比上昇焦点



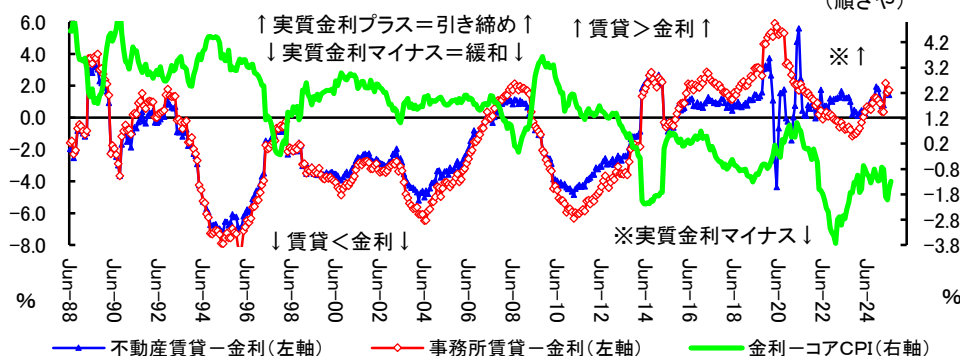
日銀：企業向けサービス価格指数

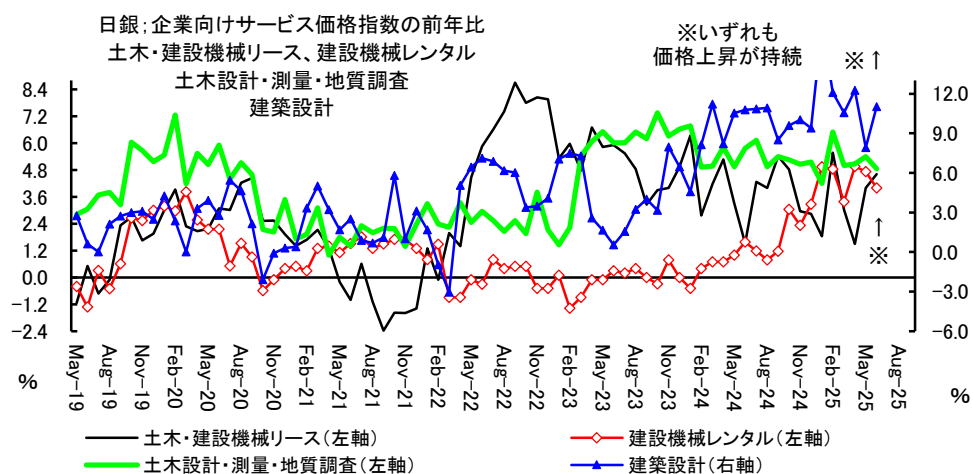
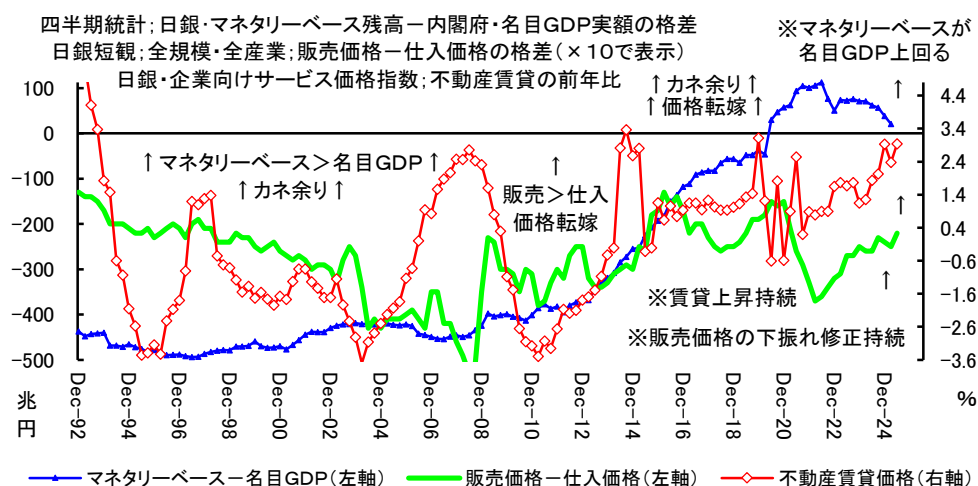
不動産賃貸・前年比-10年債金利、事務所賃貸・前年比-10年債金利

10年債金利-東京都部コアCPI前年比(参考の実質金利)

※10年債金利は月間最高、コアCPIは生鮮食品を除く消費者物価指数

※賃貸価格が
金利を上回る
(順ざや)





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。