

金利上昇でも賃貸「金利比」上振れ維持

事務所賃貸など、脱デフレ・リスク選好・関連株支援

2025/8/27 (水)

国内では長期金利が上昇しているが、不動産は賃貸価格の前年比で「金利見合いでの上振れ」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7月に不動産の事務所賃貸は前年比+3.4%と直近最高である4月の+3.7%からは鈍化ながら、7月の10年債金利の月間最高1.62%は上回る「順ざや」が保たれた。日銀による緩和正常化の遅れや局地的な不動産バブルは懸念されるものの、デフレ完全脱却とリスク選好、成長期待の改善、関連株の上昇、マイルドなインフレ環境と円高抑制の相互連鎖定着などは注目される。

与党協力は維新有力、歳出削減や関西再開発注目

「日本の政界では自民・公明党の与党が衆参で過半数割れとなるなか、法案ごとの与党協力や連立入りという点では、野党の中で日本維新の会が最も前向きと見られ、現実論としての可能性も高い」――。

ある内閣官房の関係者は、このような指摘を行う。現状段階で与党への協力を表に出すと、他の野党から「何でジリ貧の自公政権に手を貸すのか」と批判を浴びるリスクがあり、まだ慎重なスタンスを示している。それでも「7月参院選での維新退潮を受けた執行部の交代では、政権寄りの人事となっていたほか、直近の石破茂首相の支持率回復と続投ムードからすると、維新は石破首相本人のほか、石破政権を支える菅偉義自民党副総裁や小泉進次郎農水相などとパイプがあり、維新と石破政権が歩み寄り可能性は十分にあり得る」(同)という。

懸案の野党の協力による財政悪化リスクに関し、維新は7月の参院選で食料品の消費税減税や、所得税額控除などを主張していた。一方で維新は「身を切る改革」や「行財政改革」など歳出削減に熱心であり、他の野党比では金利上昇(国債価格の下落)が抑えられる可能性もある。

その他、政策面では大阪の副首都構想や、防災対策を含めた首都機能の関西移転、地方活性化策を訴えている。国内経済への影響という点では、関西や地方の再開発、建設・不動産などの内需支援につながる余地がある。

国内の不動産については現状、長期金利の上昇が悪材料になってきた。それでも不動産は賃貸価格の前年比で「金利見合いでの上振れ」が維持されている。日銀による緩和正常化の遅れや局地的な不動産バブルは懸念されるものの、不動産価格の底堅さはデフレ完全脱却とリスク選好、成長期待の改善、関連株の上昇、マイルドなインフレ環境と円高抑制の相互連鎖定着などが注目される。

日銀の企業向けサービス価格指数によると、最新7月に不動産の事務所賃貸は前年比+3.4%となった。直近最高である4月の+3.7%からは鈍化ながら、7月の10年債金利の月間最高1.62%は上回る順ざやが保たれている。

具体的に「賃貸・前年比-10年債金利」の格差は、7月に+1.7%という賃貸の上振れとなった。6月の+1.9%や4月の+2.2%からは、ややプラス幅が縮小してきたが、昨年10月以降は約10カ月間、+1%超えの上振れ場面が目立っている。

過去の日本株市場での長期実績として、こうした順ざや環境では、不動産株や建設株、倉庫・運輸株、REIT(不動産投信)の関連のほか、不動産向け融資や不動産担保などでプラス影響を受ける銀行株などが連動で上昇となってきた。

賃貸10年平均が上向き、01年以降の下向き脱却

先行き金利上昇の打撃は警戒されるが、過去、事務所賃貸価格は「賃貸・前年比-10年債金利」格差の前年比変化幅で、賃貸下振れのマイナス局面(逆ざや方向)に転換する前後から天井ピークと価格下落に移行している。

その点、最新7月時点で同格差の前年比変化幅は+1.2%であり、賃貸・前年比の上振れ優位が維持されたままだ。まだ、マイナス化の下振れ(価格<金利の方向)という環境悪化までには距離がある。目先は賃貸価格の上昇基調が支援されやすい。

当座の不動産の賃貸価格を支援する要因としては、政府・日銀による過度な長期金利上昇に対する目配りのほか、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。海外勢による日本の優良不動産に対する需要も根強い。

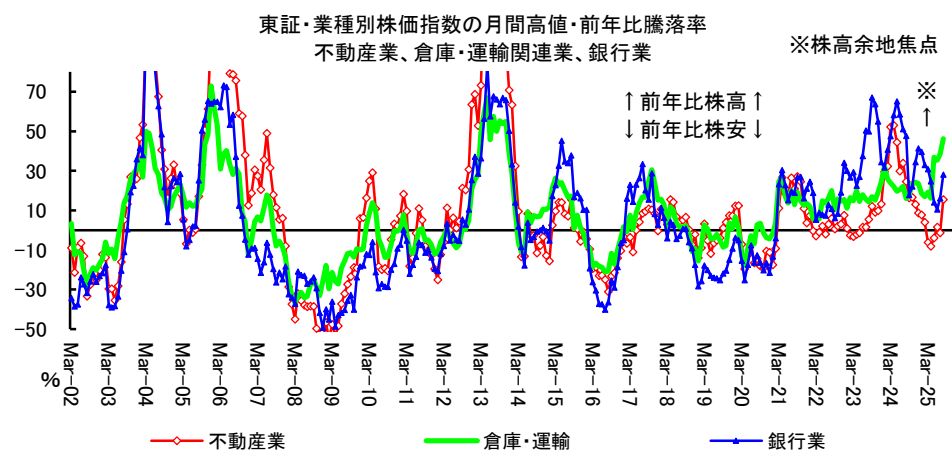
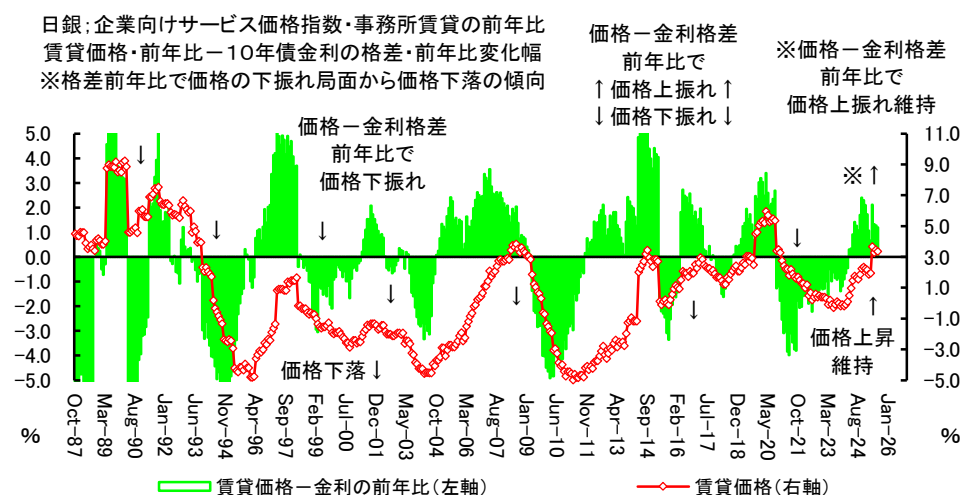
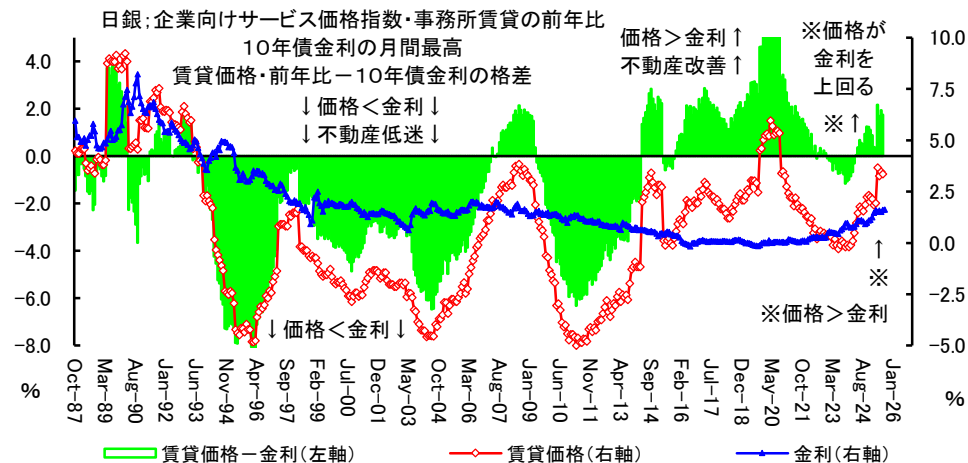
各種コストの上昇や人件費の上昇は不動産・建設関連の企業にマイナスとなる一方、国内では「脱デフレと価格転嫁の広がり」が賃貸料の引き上げ可能へと波及している。脱デフレとマイルドなインフレ環境は、不動産などの資産価格にプラス効果をもたらしている。日銀・企業向けサービス価格指数での事務所賃貸については、2020年=100とした指数の120カ月(10年)移動平均ベースで、方向角度の上向き化というトレンド好転が定着となってきた。

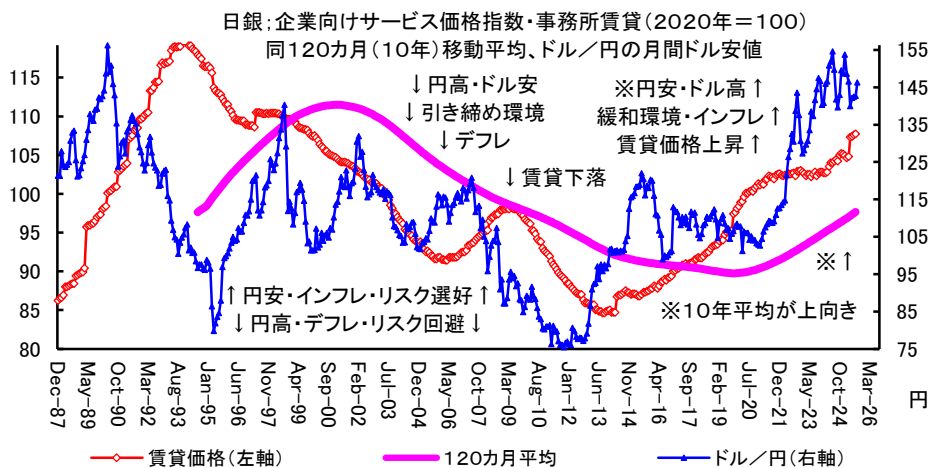
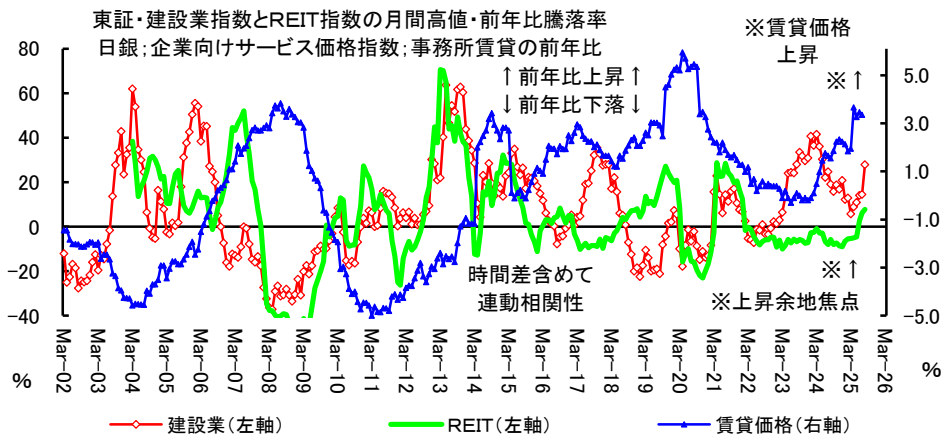
過去には複合デフレが深刻化してきた2001年から下向き化となり、デフレと資産価格の下落、リス

ク回避、円高（デフレは通貨の価値を押し上げ、リスク回避等も円高要因）、金利の低下余地の狭まりと緩和効果の減退（引き締め）といった負の連鎖が続いてきた。

しかし、コロナ後の2020年前後からは、方向角度の上向き化という構造転換が見られている。そこか

ら現在はマイルドなインフレと資産価格の上昇、リスク選好、円安や円高抑制（インフレは通貨の価値を押し下げ、リスク選好等も円安要因）、物価上昇と金利上昇抑制等による実質金利の低下（金利<物価、緩和効果）、こうした要因の共振連鎖によるスパイラル軌道入りが固まってきている。





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、複製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。