

短観、不動産は過熱感と改善ペース鈍化示唆

35年ぶり高水準、高止まり・一定減速・局地悪化にらむ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/4/6 (月)

最新3月の日銀短観では不動産業に関して、過熱感と改善鈍化が示唆されている。全規模では業況判断(良い-悪い)、販売価格判断(上昇-下落)ともに、バブル崩壊前後の1990年以来、約35年ぶりの高水準となってきた。過去バブル時等との比較では、金融機関の貸出態度や業者側の借入金利水準判断、資金繰り環境などで一定の引き締め方向が見られ、過度なバブル状況や反動崩壊リスクは抑制されている。今後はペース鈍化でも高止まりが続くか、一定の減速となるか、局地的にバブル調整が深化するかの見極めとなる。

業況の前年比マイナスや採算悪化の減速サイン

「シンガポール政府投資公社が、東京駅に隣接する高層ビルの持ち分全ての売却を検討していることが明らかに。金利上昇や日銀の利上げ継続は不動産取得コストの上昇などマイナス要因となるため、影響を見越した売却の動きが広がる可能性もある」、

「都心部の中古マンション価格は2月に、前月比で37カ月ぶりのマイナスに転じる。今後は価格上昇や金利上昇の影響のほか、中東有事を受けた国内外でのインフレ動向などが注視される」――。

ブルームバーグでは今年3月以降、このような不動産市場の一部変動を伝えている。

その中で最新3月の日銀短観では不動産業に関して、過熱感と改善ペースの鈍化が示唆された。今後はペース鈍化でも高止まりが続くか、一定の減速局面入りに移行するか、あるいは局地的に「高値売り抜け増加」等によるバブル調整が深化するかの見極めとなる。

3月短観での不動産業は大中小企業を合わせた全規模ベースで、業況判断(良い-悪い)が+34となった。過去2回の+33を上回り、1990年12月以来、約35年ぶりの高水準となっている。販売価格判断(上昇-下落)も+27と、前回の+23や直近最低である2024年9月の+11を上回る上昇を記録。連続したデータのある1990年以降では、最高を更新している。

その分だけ今後は過熱調整の余地が注視される。すでに日銀利上げや金利上昇の遅行影響のほか、物件価格の大幅上昇を受けた需要減などもあり、短観では改善ペースの鈍化や当座の最高ピーク通過を示唆する減速サインが見られ始めた。

例えば業況判断のモメンタムを示す「前年比変化幅」では、大企業が3月に前年比-4のマイナスとなっている。前回は-5となっており、2021年6月以降の前年比プラスの改善基調が一服となってきた。

3月の不動産業では中小企業の業況判断が+23となり、過去4回の+24から小幅低下となっている。前月比マイナス化は、約3年ぶりの変動だ。その他、業者側の採算や利益率を示す「販売価格-仕入価格」の格差は、大企業の3カ月先予測で-12となっている。最近では昨年6月の-16を最低として前回は-7へと販売価格が持ち直してきたが、直近は販売下振れのマイナス幅再拡大となっている(販売<仕入、採算悪化の方向)。

こうした変動は過去実績として、不動産業の業況改善一服や減速局面入りの先行シグナルとなっている。日本株市場では関連セクターである不動産やREIT(不動産投信)、倉庫、建設などについて、当座の上昇一服や一定の調整下落持続、日柄調整によるレンジ横這い化入りが注視される。

金融環境は過度な緩み是正、バブル化や崩壊制御

金利上昇の打撃影響でいえば、10年債金利は四半期ベースでの前年比が4月は2日時点で+0.95%となっている。過去の四半期末値の前年比と比較すると、1999年以来、約26年ぶりの大幅プラスに上昇となってきた。過去には1999年や1994年、バブル崩壊直後である1990年などで観測されてきたが、いずれも前年比で+1%方向に向かう金利上昇の前後で、不動産の業況判断は頭打ちや下振れ悪化となっている。

一方で3月短観での不動産業は金融面で、過去バブル時を含めた改善局面に比べると、過剰投資につながる借入環境の緩みや借入コストの低減は限られている。過度なバブル状況や反動崩壊リスクを制御させる。

具体的に不動産業の全規模ベースでは、金融機関の貸出態度(緩い-厳しい)が3月に+8となった。前回と同水準で緩みは抑えられているほか、直近最高である2024年3月の+12や、2016-2017年時の+20から+22などに比べると、緩和から引き締め方向に向かっている。バブル前の1980年代後半には、+55方向への緩み拡大とモラル・ハザードが見られていた。

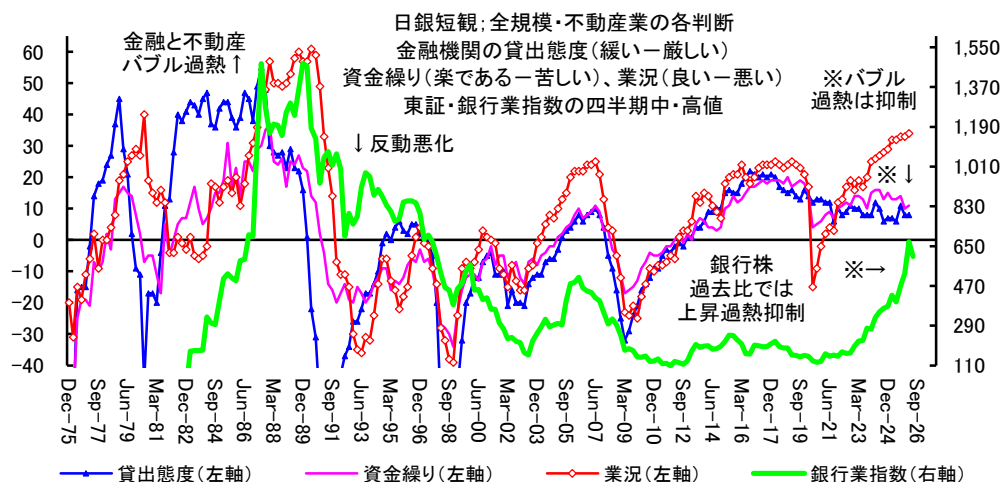
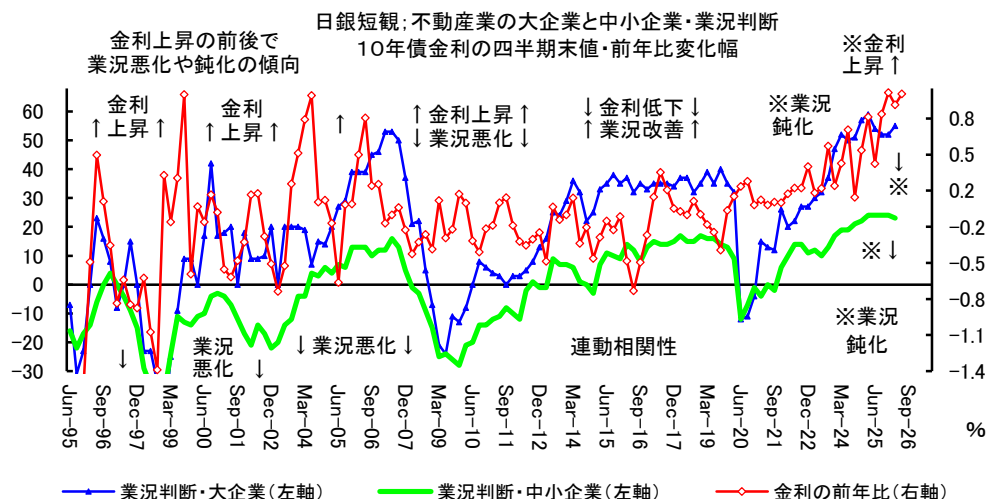
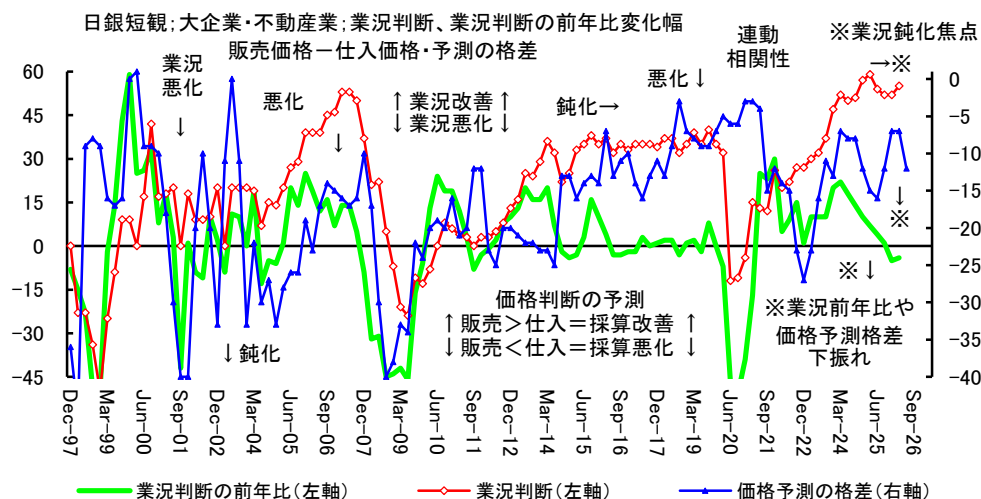
3月短観では不動産業の業者サイドによる資金繰り判断(楽である-苦しい)が、+11となった。こちらも直近最高である2024年の+16から低下。バブル前である1980年代後半の+37などからも大幅な下振れで、現状は「楽である」過熱のカネ余り環境となっていない。

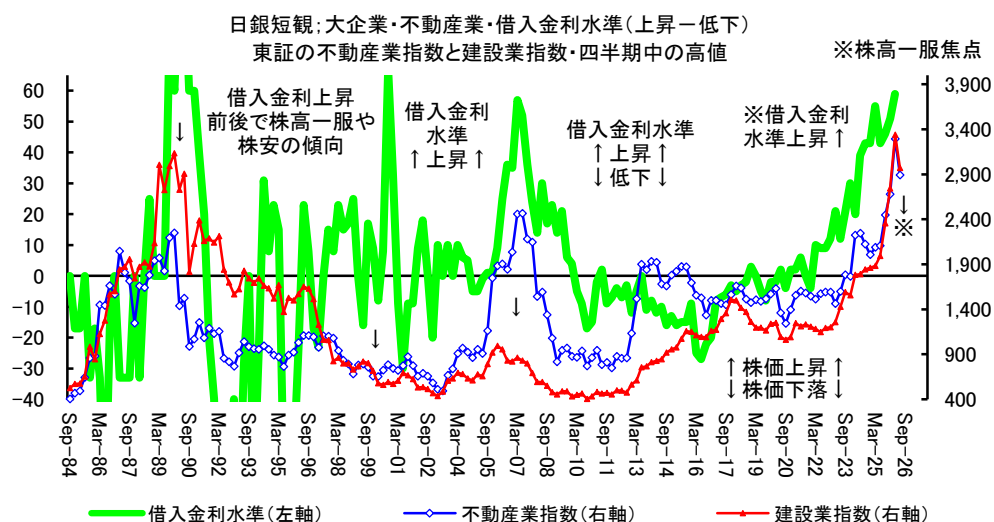
逆に3月は借入金利水準判断(上昇-低下)が、大企業ベースで+59となった。前回の+51や直近最

低である 2021 年 12 月の -4 などから大幅に上昇。
2000 年以来、約 26 年ぶりの高水準となっている。
日銀の利上げ継続や金利上昇により、不動産バブル
の過熱を抑える引き締めの金融環境となりつつある。
この点でも過度なバブル化の懸念や、反動崩壊
の混乱は抑えられる可能性がある。

日本株市場では東証の銀行業指数（銀行株）が 2

月にかけて上昇してきたが、直近高値は 669 前後で、
まだ 1997 年以来の高値回復にとどまっている。バブ
ル時の過去最高値は 1989 年の 1477 で、現状からは
2.2 倍の水準だ。日本の銀行株は大手銀行の大型再
編を含めて統合整理が進むなど、過去の指数水準と
単純比較は出来ないが、過去比での金融・不動産バ
ブルのリスク抑制が示唆されている。





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。