

不動産 投資 レポート

東京オフィス賃料は伸び加速。物流 施設の空室率は改善に向かう

不動産クォーターリー・レビュー2026 年第 1 四半期

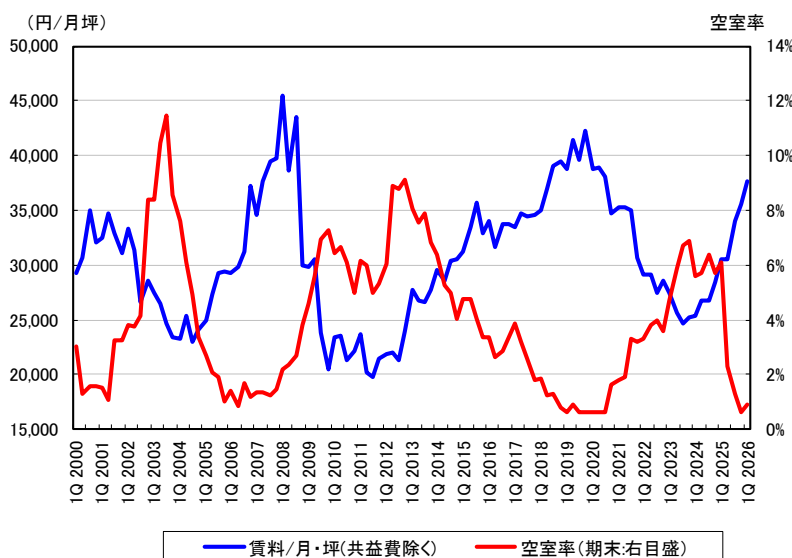
金融研究部 不動産投資チーム 上席研究員 岩佐 浩人

(03)3512-1858 e-mail:hiwasa@nli-research.co.jp

要 旨

- 2026 年 1-3 月期の実質 GDP(5/19 公表予定)は前期比+0.5%(前期比年率+1.8%)と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 住宅市場では住宅着工戸数の減少が続いている。2026 年 1-3 月期の新設住宅着工戸数は前年同期比▲14.3%減少、首都圏のマンション新規発売戸数は同▲7.4%減少、中古マンションの成約件数は同+1.6%増加した。地価は住宅地・商業地ともに上昇している。
- オフィス賃貸市場は東京 A クラスビルの成約賃料(月坪)が前期比+6.0%上昇した。東京 23 区のマンション賃料は全ての住居タイプで前年同期比プラスとなった。ホテル市場では 2026 年 1-3 月の延べ宿泊者数が前年同期比▲2.5%減少した。物流賃貸市場では首都圏の空室率が 9.2%(前期比▲0.6 ポイント)、近畿圏の空室率が 2.2%(前期比▲1.5 ポイント)に低下した。
- 2026 年第 1 四半期の東証 REIT 指数は▲8.2%下落した。

東京都心部 A クラスビルの空室率と成約賃料



(出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

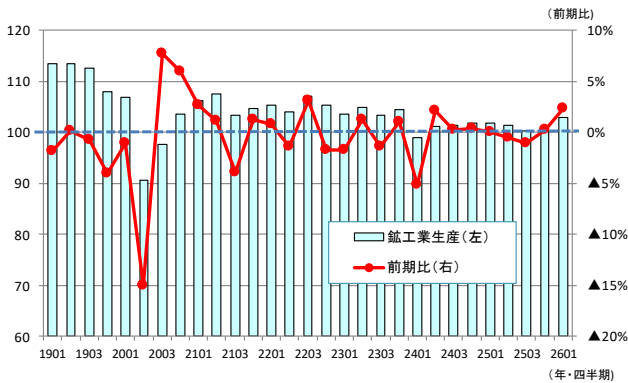
1. 経済動向と住宅市場

5/19 に公表予定の 2026 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比+0.5%（前期比年率+1.8%）と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される¹。民間消費、住宅投資、設備投資がそろって増加し、外需寄与度は、財貨・サービス輸出の増加を受けて 3 四半期ぶりのプラスとなった。4-6 月期については、3 月以降の中東情勢の緊迫化を受けて景気の先行き不透明感が高まっている。現時点では、原油価格の上昇や供給制約の影響で、前期比年率 0% 台前半まで減速する見込みである。

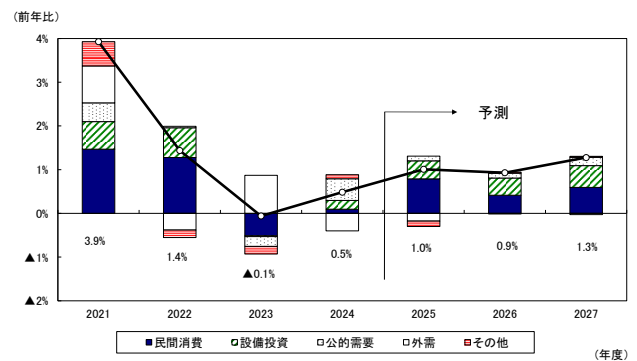
経済産業省によると、1-3 月期の鉱工業生産指数は前期比+2.4%と、2 四半期連続の増加となった（図表-1）。業種別では、輸出の持ち直しを受けて、自動車が前期比+4.5%と 2 四半期連続の増産となったほか、非鉄金属(同+4.5%)も高めの伸びとなった。もっとも、4 月以降の生産については、中東情勢悪化の影響で大きく下振れる可能性が高い。

ニッセイ基礎研究所は、3 月に経済見通しの改定を行った。実質 GDP 成長率は 2026 年度+0.9%、2027 年度+1.3%を予想する（図表-2）²。ただし、中東紛争が長期化し、原油価格の高止まりが続く場合には、物価の上昇ペースが加速する一方で、成長率が低下し、スタグフレーション的な様相が強まるリスクに留意が必要である。

図表-1 鉱工業生産(前期比)



図表-2 実質 GDP 成長率の推移(年度)



住宅市場では、昨年 3 月の建築物省エネ法および建築基準法改正（2025 年 4 月施行）を前にした駆け込み需要の反動減に加え、建築費上昇などを背景に、住宅着工戸数の減少が続いている。2026 年 3 月の新設住宅着工戸数は 63,495 戸（前年同月比▲29.3%）と 5 カ月連続で減少し、1-3 月累計では約 17.7 万戸（前年同期比▲14.3%）となった（図表-3）。

2026 年 3 月の首都圏のマンション新規発売戸数は 1,425 戸（前年同月比▲35.5%）、1-3 月累計では 3,815 戸（前年同期比▲7.4%）となった（図表-4）。3 月の 1 戸当たり平均価格は 1 億 413 万円（前年同月比▲0.7%）、㎡単価は 159.7 万円（同+0.5%）、販売在庫数は 6,409 戸（同+293 戸）となっている。

東日本不動産流通機構によると、2026 年 3 月の首都圏の中古マンション成約件数は 5,001 件（前

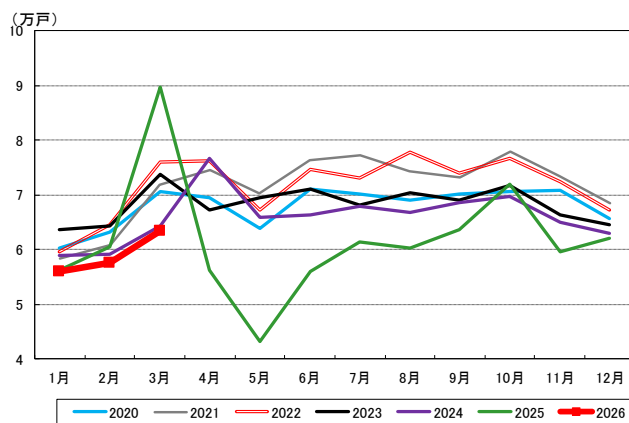
¹ 斎藤太郎『2026 年 1-3 月の実質 GDP～前期比 0.5%（年率 1.8%）を予測』（ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2026 年 4 月 30 日）

² 斎藤太郎『2025～2027 年度経済見通し-25 年 10-12 月期 GDP 2 次速報後改定』（ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2026 年 3 月 10 日）

年同月比+0.2%)と17カ月連続で増加し、1-3月累計では12,585件(前年同期比+1.6%)と6四半期連続で増加した(図表-5)。中古マンション市場では、価格上昇と成約件数の増加が続いている。

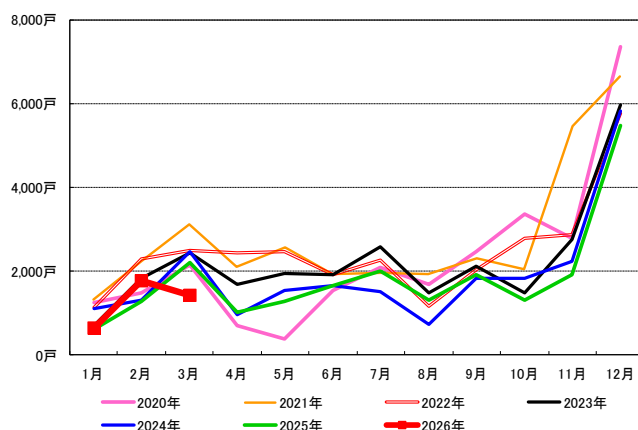
また、日本不動産研究所によると、2026年2月の住宅価格指数(首都圏中古マンション)は前月比+0.2%、過去1年間では+12.7%の上昇となった(図表-6)。

図表-3 新設住宅着工戸数(全国、暦年比較)



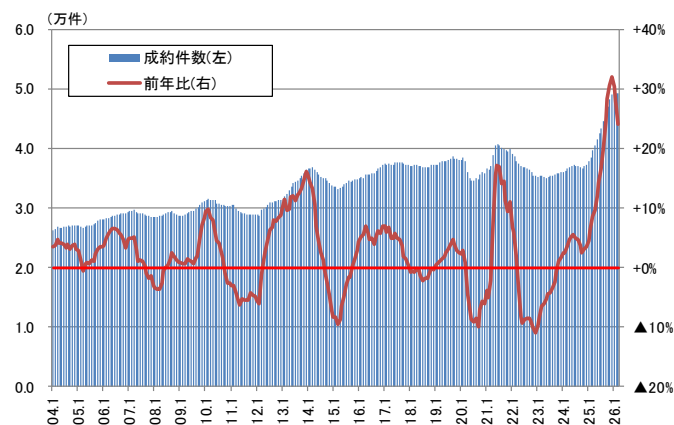
(出所)国土交通省「建築着工統計調査報告書」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-4 首都圏のマンション新規発売戸数(暦年比較)



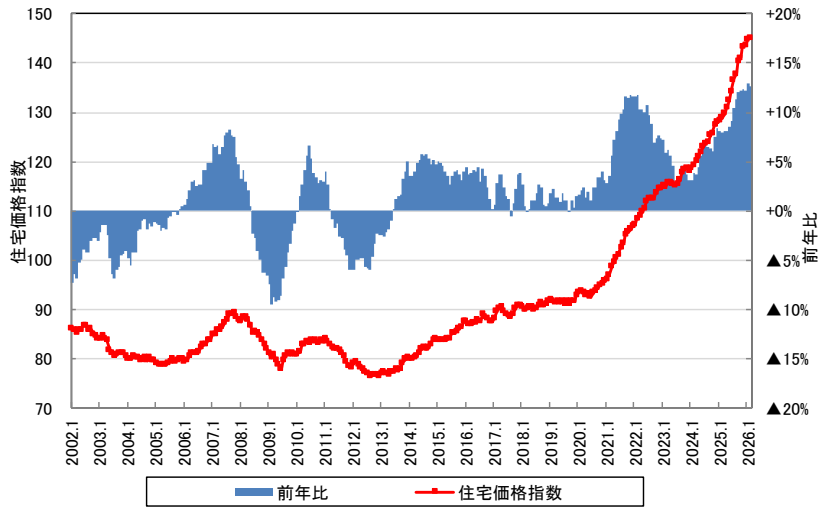
(出所)不動産経済研究所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-5 首都圏の中古マンション成約件数(12カ月累計値)



(出所)東日本不動産流通機構(東日本レインズ)の公表データをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-6 不動産住宅価格指数(首都圏中古マンション)



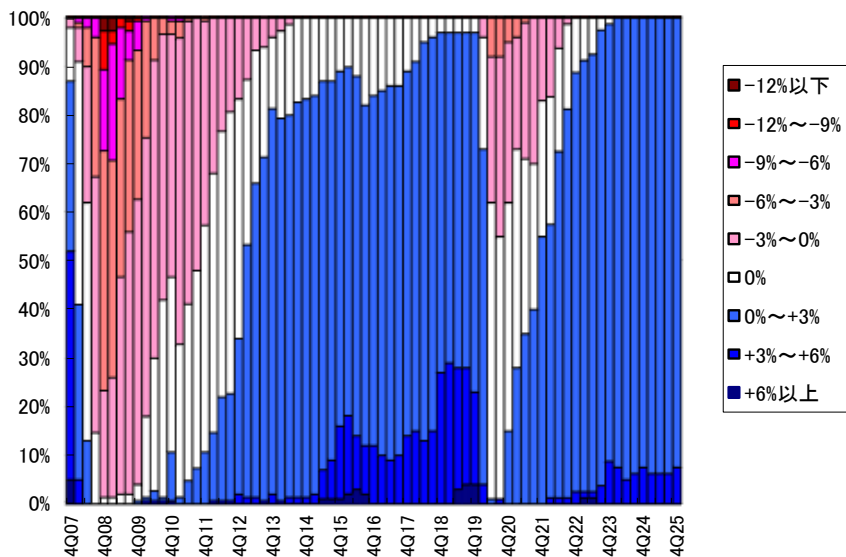
(出所)日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」

2. 地価動向

地価は、住宅地・商業地ともに上昇している。国土交通省「地価 LOOK レポート (2025 年第 4 四半期)」によると、8 四半期連続で全ての地区 (全国 80 地区) が上昇となった (図表-7)。同レポートでは、「住宅地では、主に利便性や住環境の優れた地区におけるマンション需要に引き続き堅調さが認められたことから、上昇傾向が継続。商業地では、再開発事業の進展や国内外からの観光客の増加もあり、店舗・ホテル需要が堅調であったこと。また、オフィス需要も底堅く推移したことなどから、上昇傾向が継続した」としている。

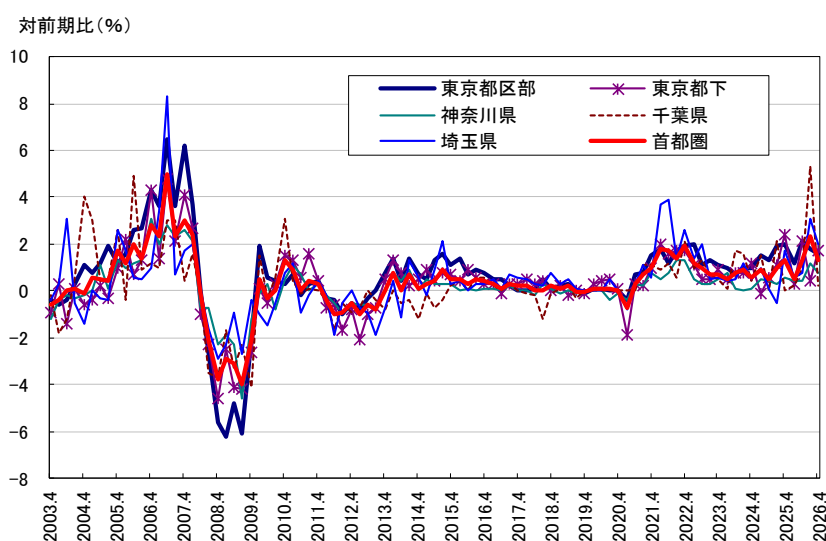
また、野村不動産ソリューションズによると、首都圏住宅地価格の変動率 (4 月 1 日時点) は前期比+1.3% (前回+2.3%) となり、23 四半期連続でプラスとなった。東京都区部では、都心部の価格高騰を受けて、周辺部へ検討エリアを広げる動きが増加しており、実需の動きは活発である (図表-8)。

図表-7 全国の地価上昇・下落地区の推移



(出所)国土交通省「地価LOOKレポート」

図表－8 首都圏の住宅地価格(変動率、前期比)



(出所)野村不動産ソリューションズのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

3. 不動産サブセクターの動向

①オフィス

三鬼商事によると、2026年3月の東京都心5区の空室率は2.22%（前月比+0.02ポイント）、平均募集賃料（月坪）は26カ月連続で上昇し、22,302円（前月比+1.5%）となった。他の主要都市においても、空室率は前年比で低下しており（図表－9）、賃料も良好な需給環境を背景に上昇基調で推移している³。

三幸エステート公表の「オフィスレント・インデックス」によると、2026年第1四半期の東京都心部Aクラスビル賃料（月坪）は37,620円（前期比+6.0%）と10期連続で上昇し、空室率は0.9%（前期比+0.3ポイント）となった（図表－10）。同社は、「オフィス需要は活発な状況が続く一方、ホルムズ海峡の実質的な封鎖を背景に原油等のエネルギー価格が高止まりしており、景気の下押し要因との懸念が広がっている。企業収益の悪化はオフィス需要の縮小に繋がるものの、それが各種マーケットデータに反映されるまでにはタイムラグがあるため、この点も踏まえて動向を注視する必要がある」としている。

また、日経不動産マーケット情報（2026年4月号）によると、「新築オフィスビル43棟⁴の平均稼働率は90%で、半年前の前回調査から4ポイント増加した」と説明している。

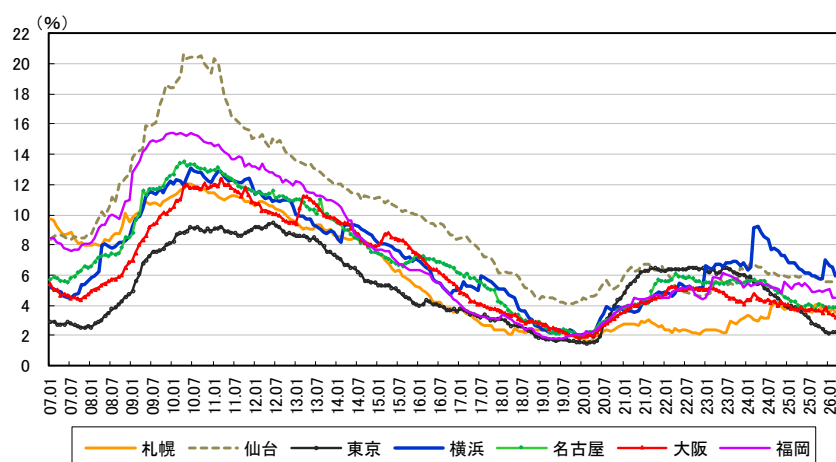
ニッセイ基礎研究所は、東京都心Aクラスビル市場の見通しを今年2月に公表した⁵。「今後も新規供給が続くものの、企業によるオフィス環境整備の動きは引き続き活発で、堅調な需要が見込まれることから、空室率は2%を下回る水準で推移し、成約賃料は今後5年間で+13%上昇する」見通しである。

³ 2026年3月時点の平均募集賃料は、前年比で札幌（+3.3%）・仙台（+2.4%）・横浜（+1.9%）・名古屋（+3.5%）・大阪（+6.9%）・福岡（+4.1%）となっている。

⁴ 東京23区で2024年4月～2027年4月に完成または完成予定の延べ床面積1万㎡以上の賃貸オフィスビル

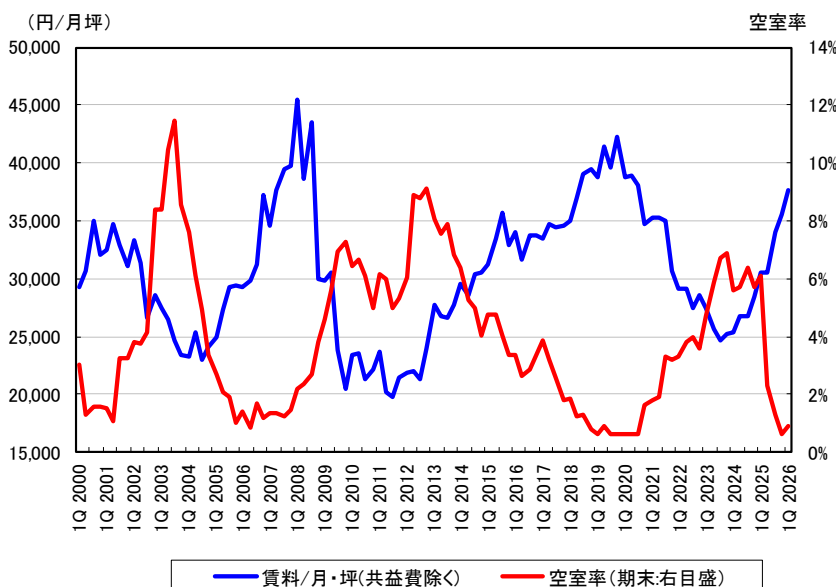
⁵ 吉田資『東京都心部Aクラスビル市場の現況と見通し（2026年2月時点）』（ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2026年2月20日）

図表-9 主要都市のオフィス空室率



(出所)三鬼商事のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-10 東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料



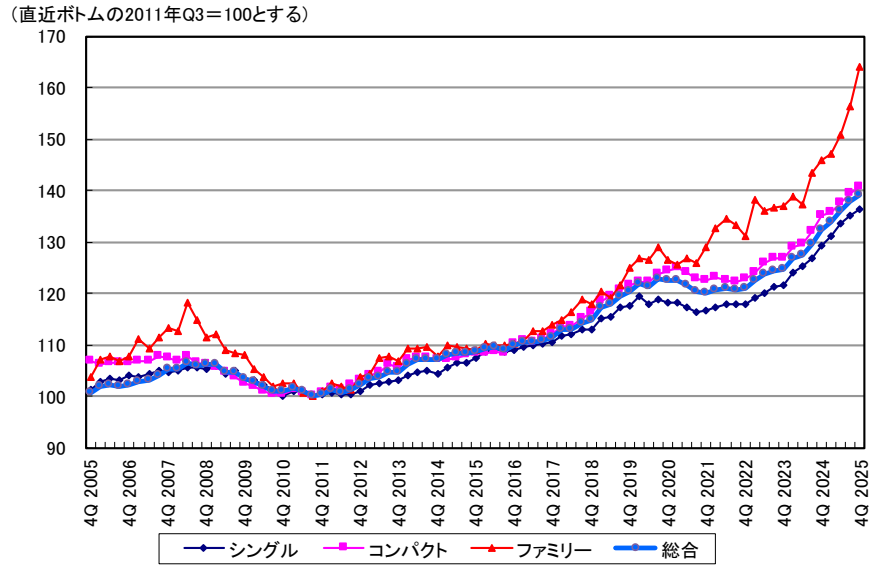
(出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

②賃貸マンション

東京 23 区のマンスン賃料は、全ての住居タイプで前年同期比プラスとなった。三井住友トラスト基礎研究所・アットホームによると、2025 年第 4 四半期は、シングルタイプが+6.7pt、コンパクトタイプが+5.1pt、ファミリータイプが+16.1pt であった (図表-11)。

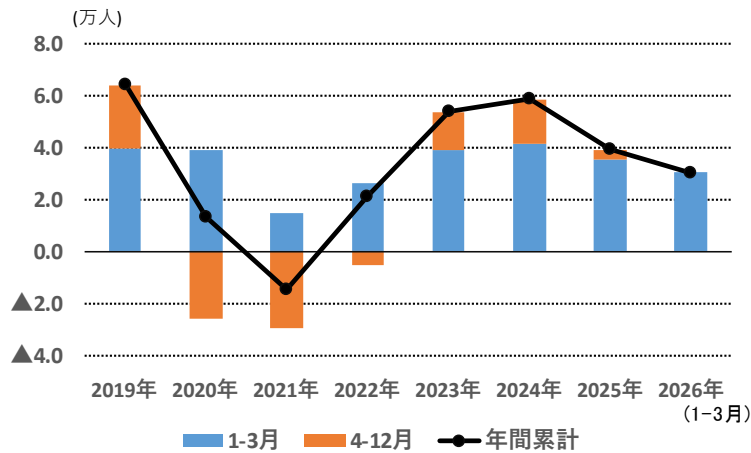
一方、総務省によると、2026 年 1-3 月累計の東京 23 区における転入超過数は+30,303 人となり、前年同期比▲15%減少した (図表-12)。2024 年 8 月以降、20 カ月連続で前年同月の水準を下回っており、都心回帰の動きは鈍化傾向にある。

図表-11 東京 23 区のマンション賃料



(出所)三井住友トラスト基礎研究所・アットホーム「マンション賃料インデックス(総合・連鎖型)」をもとに作成

図表-12 東京 23 区の転入超過数



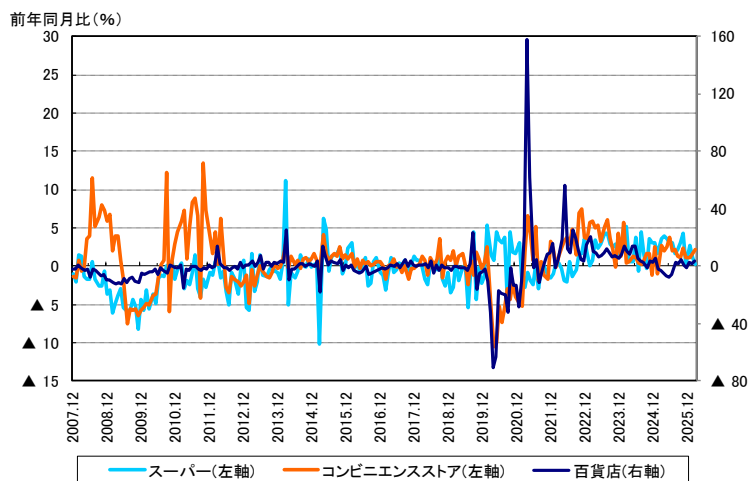
(出所)総務省「住民基本台帳人口移動報告」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

③商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターでは、百貨店の売上が2四半期連続で増加した。商業動態統計などによると、2026年1-3月の小売販売額(既存店ベース、前年同期比)は百貨店が+2.6%、スーパーが+1.4%、コンビニエンスストアが+1.6%となった。3月単月では、百貨店が+3.4%(3カ月連続のプラス)、スーパーが+0.2%(17カ月連続のプラス)、コンビニエンスストアが+2.2%(13カ月連続のプラス)となっている(図表-13)。

また、観光庁のインバウンド消費動向調査によると、2026年1-3月期の訪日外国人旅行消費額は2兆3,378億円となり前年同期比+2.5%増加した。もっとも、中国の消費額(同▲50.4%)の大幅減を受けて、これまで続けていた2ケタ成長(2025年10-12月期は同+10.2%)からは大きく鈍化した。

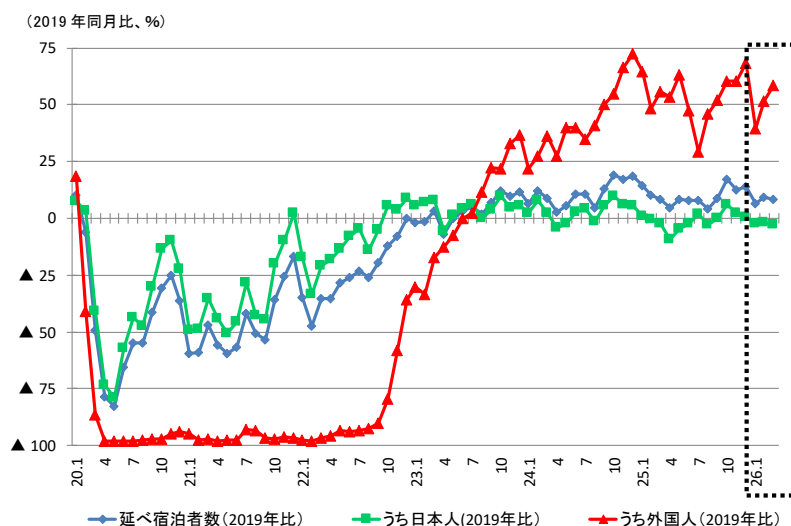
図表-13 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの月次販売額(既存店、前年比)



(出所)経済産業省「商業動態統計」、日本フランチャイズチェーン協会「JFAコンビニエンスストア統計調査月報」を基にニッセイ基礎研究所が作成

ホテル市場では、中国からの訪日客数の減少などを受けて、延べ宿泊者数は3四半期連続で前年同期を下回った。観光庁の宿泊旅行統計調査によると、2026年1-3月累計の延べ宿泊者数は前年同期比▲2.5%（2019年同期比+8.2%）、このうち、日本人が同▲1.8%（同▲2.5%）、外国人が同▲4.1%（同+49.8%）となった（図表-14）。一方、2026年1-3月の訪日外国人客数は約1,068万人（前年同期比+1.4%）となり、同期間としては2年連続で1,000万人を上回った。

図表-14 延べ宿泊者数の推移(2019年同月比、2020年1月～2026年3月)



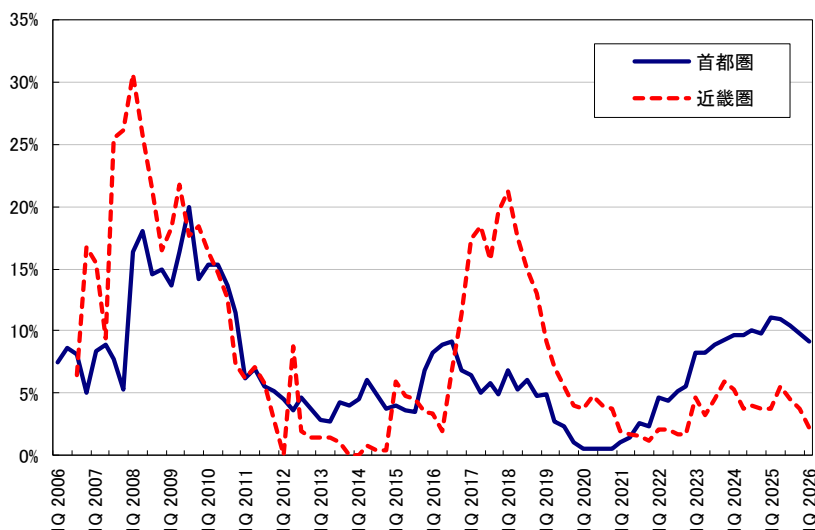
(出所)「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成

物流賃貸市場では、首都圏の空室率は高水準にあるものの、改善基調で推移している。シービーアールイー（CBRE）によると、2026年第1四半期の首都圏における大型マルチテナント型物流施設の空室率は9.2%（前期比▲0.6ポイント）となり、4四半期連続で前期比低下した（図表-15）。施設の老朽化に伴う移転需要や、物価上昇による賃料の先高感から、幅広いエリアで需要が喚起さ

れている。向こう数四半期の新規供給物件でもリーシングが進んでおり、空室率の低下基調は強まる見通しとのことである。近畿圏の空室率は2.2%（前期比▲1.5ポイント）となり、良好な需給環境を背景に低水準での推移が続いている。

また、一五不動産情報サービスによると、2026年1月の東京圏の募集賃料は4,500円/月坪（前期比▲0.9%）となり、7四半期連続で下落した⁶。

図表-15 大型マルチテナント型物流施設の空室率



（出所）CBREのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

4. J-REIT(不動産投信)市場

2026年第1四半期の東証REIT指数（配当除き）は▲8.2%となり、5四半期ぶりに下落した。セクター別では、オフィスが▲8.1%、住宅が▲4.1%、商業・物流等が▲9.3%となり、すべてのセクターが下落した（図表-16）。昨年は、需給環境の改善や割安なバリュエーションが見直されたことで、4年ぶりの上昇となった。しかし、年明け以降は、市場金利の上昇や公募増資の増加、中東情勢の緊迫化などを受けて、期末にかけて下落幅が拡大した。

3月末時点のバリュエーションは、純資産12.3兆円に保有物件の含み益6.3兆円を加えた18.6兆円に対し、時価総額は16.1兆円となりNAV倍率⁷は0.86倍、分配金利回りは4.9%、10年国債利回りに対するイールドスプレッドは2.5%となっている。

また、J-REITによる第1四半期の物件取得額は5,440億円となり前年同期比+43%増加した。アセットタイプ別の取得割合は、オフィス（35%）、ホテル（32%）、住宅（13%）、商業施設（10%）、物流施設（8%）、底地ほか（2%）となり、前年に続きオフィスとホテルで全体の6割超を占めている（図表-17）。

ニッセイ基礎研究所は、3月にJ-REIT市場の分配金見通しを公表した⁸。「内部成長」による収益拡

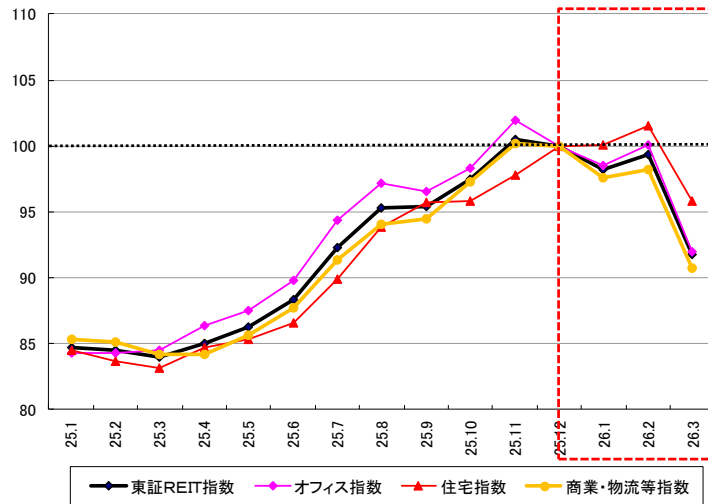
⁶ 一方、J-REITが所有する物流施設は賃料の増額改定が続いている。GLP投資法人（2026年2月期）の満期更改時賃料上昇率は+9.0%、日本プロロジスリート投資法人（2025年11月期）の改定賃料変動率は+3.5%であった。

⁷ 市場時価総額がリートの解散価値（NAV：Net Asset Value）の何倍で評価されているかを表わす指標。

⁸ 岩佐浩人『J-REIT市場の動向と収益見通し。内部成長が借入コスト上昇を吸収、分配金は横ばい推移を見込む～今後5年間の分配金成長率は▲12%～+21%のレンジ～』（ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート、2026年3月26日）

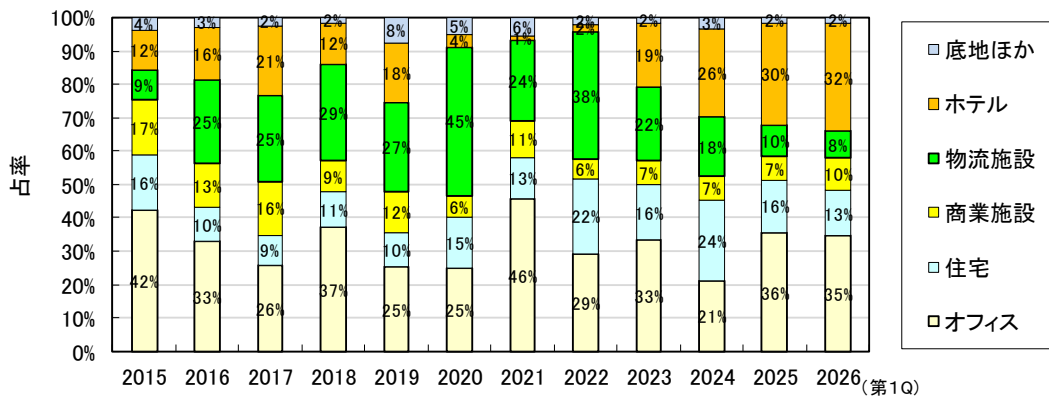
だが、借入コスト上昇に伴う財務負担の増加を吸収することで、1口当たり分配金は横ばい圏で推移する見通しである。したがって、今後も分配金の増加基調を維持するためには、金利上昇に負けない一段の「内部成長」の強化に加え、不動産売却益の活用や自己投資口の取得を通じた投資主還元の拡充が求められることになりそうだ。

図表-16 東証 REIT 指数の推移 (2025 年 12 月末=100)



(出所) 東京証券取引所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表-17 J-REIT によるアセットタイプ別取得割合



(注) 引渡しベース。ただし、新規上場以前の取得物件は上場日に取得したと想定
(出所) 開示データをもとにニッセイ基礎研究所が作成

目)

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。