

# 『日本の不動産投資市場の現状と今後の動向』

— インフレ環境下における不動産投資市場の現状と  
今後の不動産投資ビジネスの視点 —

2025年11月21日

公立大学法人宮城大学 名誉教授  
一般社団法人不動産証券化協会 フェロー

田邊 信之

# 講師 プロフィール

● 氏名 田邊信之 Nobuyuki Tanabe

● 略歴

1980年京大(法)卒業後、日本興業銀行に入行。金融業務とともに、不動産業界調査、都市開発、不良債権処理、不動産会社の事業再編、証券化など多様な不動産関連業務を経験。2009年4月より公立大学法人宮城大学事業構想学群教授。2025年4月より同大学名誉教授。専門は不動産投資・証券化、金融、ファイナンス。FRICS

現在は、企業の顧問のほか、(一社)不動産証券化協会フェロー、中央官庁・自治体・業界団体などの委員などを務める。

● 公職

不動産証券化協会・フェロー・教育資格制度委員長・基礎コンプライアンス研修WG委員長\*

国土交通省「地方都市の不動産ファイナンスの環境整備のための検討委員会」委員(座長)

国土交通省・内閣府「官民連携のための東北ブロックプラットフォーム」委員(座長)\*

国土交通省「不動産投資市場政策懇談会 制度検討ワーキング・グループ」委員

国土交通省「不動産鑑定評価制度懇談会」委員

国土交通省 東北地方整備局「共同溝PFI事業 有識者等委員会」委員(座長)\*

財務省 東北財務局「国有財産の有効活用に関する有識者懇談会」委員

東京証券取引所「Jリートに関わる有識者懇談会」委員

宮城県「職業能力開発審議会」会長\* 宮城県企業局「経営審査委員会」委員長\* 大崎市「空家等対策協議会」会長

文部科学省「インターンシップ表彰選考委員会」委員

経団連「採用と大学教育の未来に関する産学協議会・分科会」委員

日本不動産研究所「不動産研究交流会」委員\* などを歴任 \*は現職

● 主な著書

◆ 不動産証券化協会編、田邊信之監修執筆「入門不動産証券化ビジネス」(日経BP社、2014年)

◆ 「よく分かる不動産証券化とビジネス活用」(2008～、住宅新報)

日本不動産ジャーナリスト会議・著作賞受賞

◆ 「基礎から学ぶ不動産投資ビジネス」(2004年、日経BP社)

不動産協会・優秀著作奨励賞受賞、ベストセラー

◆ 「不動産投資のイノベーション」(2000年、ダイヤモンド社)

◆ 「豊かな人生を築くための不動産との付き合い方」(2015年、日経BP社)など多数

● 連絡先 リッキービジネスソリューション(株) 顧問 rbs-tanabe@rickie-bs.com



# 目 次

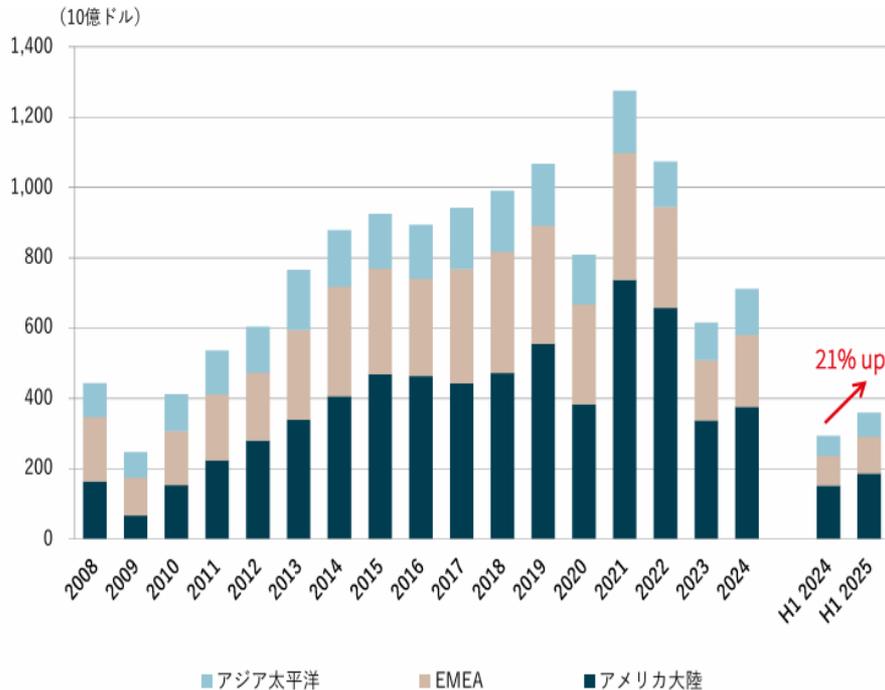
- I . 日本の不動産投資市場の現状
- II . 不動産投資とインフレーション
- III . 不動産投資と金利、マネーストック
- IV . 今後の不動産投資市場の展望

# I . 日本の不動産投資市場の現状

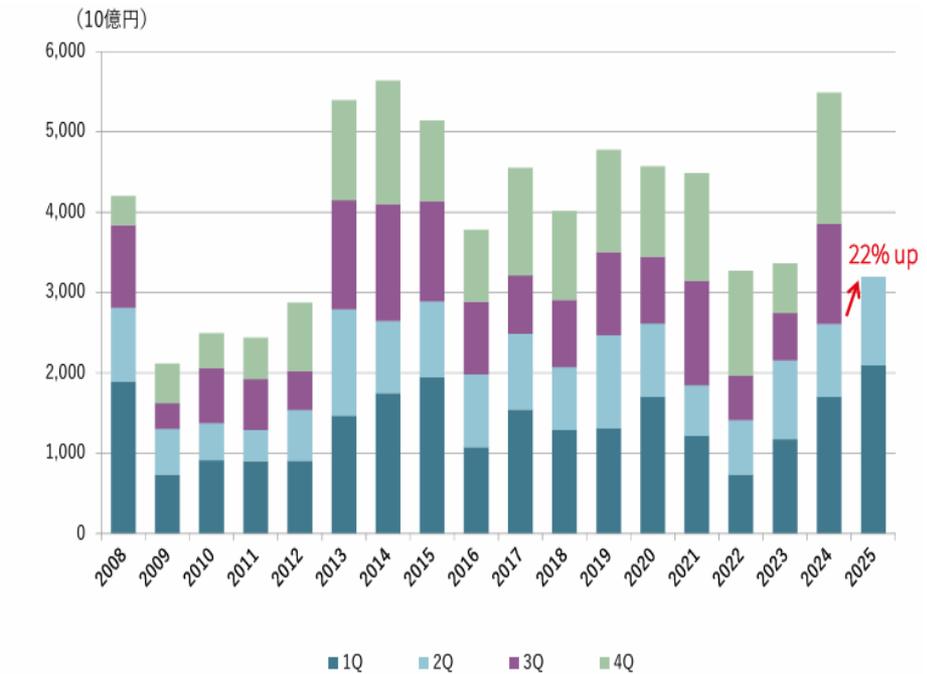
# 世界と日本の不動産投資市場の概況(総括)

- ◆ 世界の商業用不動産の投資額は、金融危機後、新型コロナ禍を除き順調に回復（2021年：約1.3兆米ドル）だが、インフレ、金利上昇、イールドスプレッドの縮小などにより、2023年には約0.6兆米ドルに減少。  
**2024年以降、世界的な金利低下、クロスボーダー投資増により回復方向（2025年上半期0.36兆米ドル）**
  - 2025年第上半期：アメリカ大陸+23%、 EMEA+25%、 アジア太平洋+17%（JLL調査による）
- ◆ 日本市場の取引額は、コロナ禍の影響、インフレの進行、金利上昇の懸念などにより、2022年～2023年に3兆円台に減少したものの、**2024年は約5.5兆円に増加。2025年上期は大型取引もあり、前年を上回る水準。**
  - 2025年はオフィス、リテールの取引が増加し、物流施設がやや減少。
  - 物件取得競争、建築コスト上昇などにより、投資のイールドスプレッドは低下方向。
  - ここ数年、**海外投資家**の取引比率が低下していたが、円高や世界的に相対的に大きいイールドスプレッドなどを背景に、2025年上期は**34%まで上昇。**
- ◆ 日本市場は、賃料・空室率の改善に加えて、日銀の金利引き上げの延期、金融緩和環境の継続が下支え。

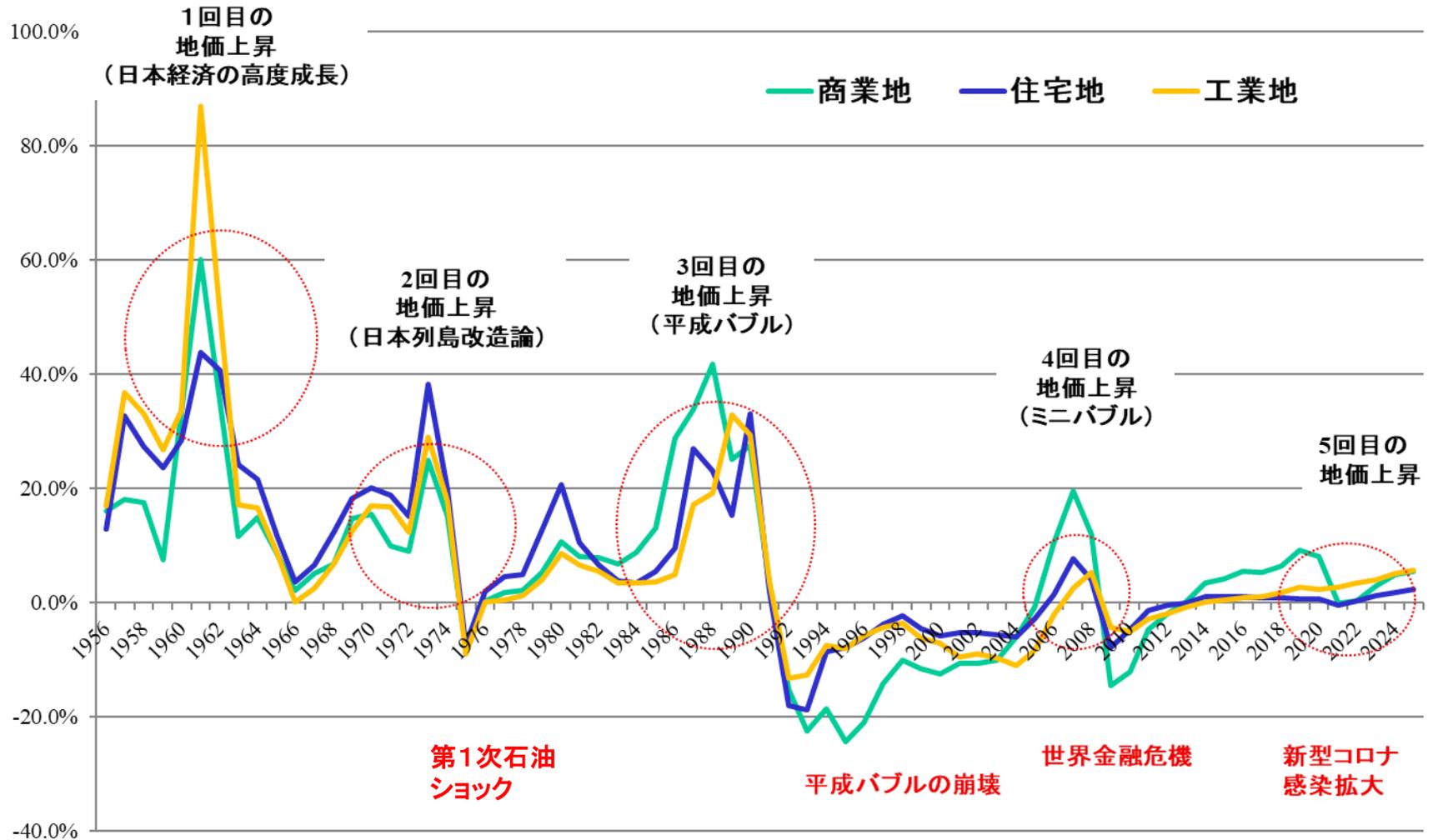
## 世界の不動産投資額の推移



## 日本の不動産投資額の推移



# 不動産のマーケットサイクル:地価の推移(六大市街地、対前年同期比上昇率)



(注1) 六大市街地: 東京区部、横浜市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市

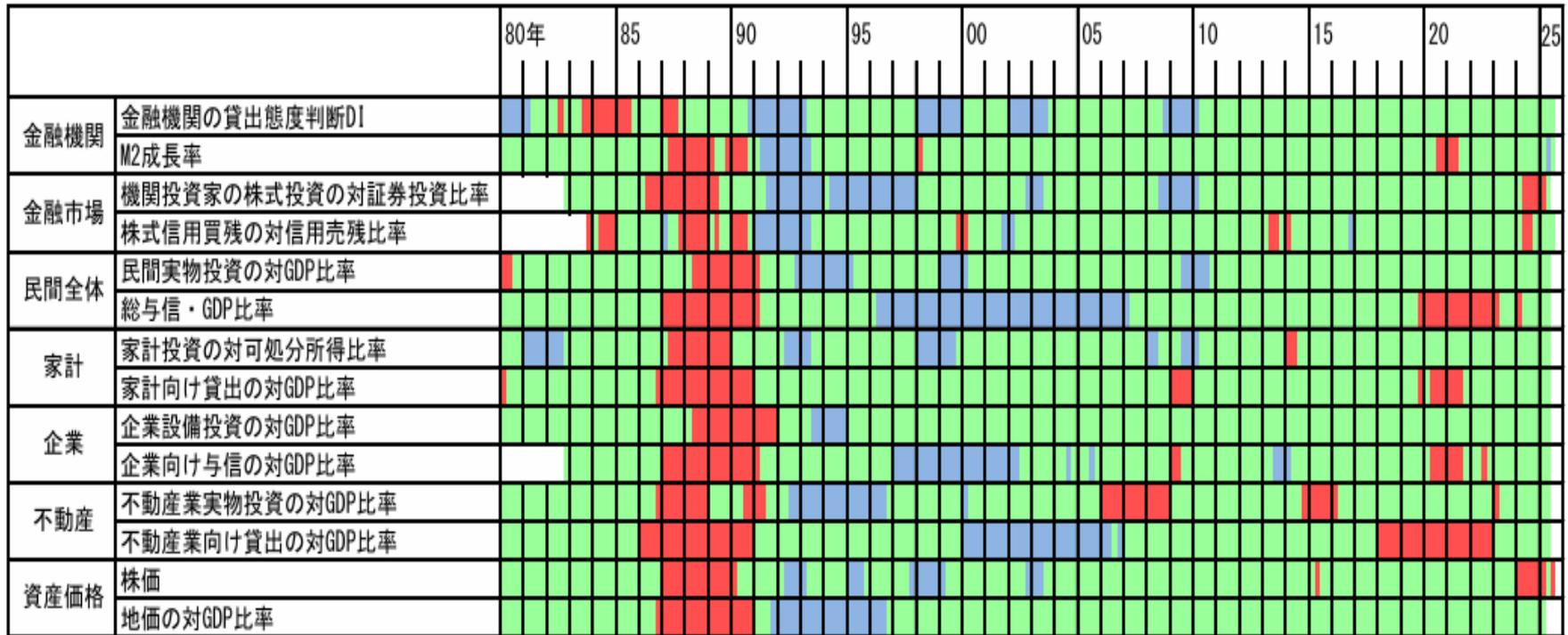
(注2) 各年とも3月末時点の数値。

(出所) (一財) 日本不動産研究所「市街地価格推移」より作成

# 経済金融のリスク状況

- ◆ 2020年代前半に過熱ラインに達していた**不動産業向け貸出の対GDP比率**が、依然として警戒を要するものの一定水準内に移行。
  - ・ 不動産業向け貸出の対GDP比率は、「市中に流通するマネーの量」に関係するだけでなく、「不動産業者の債務増加・リスク増加」を意味することにも留意の要
- ◆ 株式市場にやや過熱感があるため、その反動があった場合、その影響が不動産市場に及ぶリスクも。

## ヒートマップ

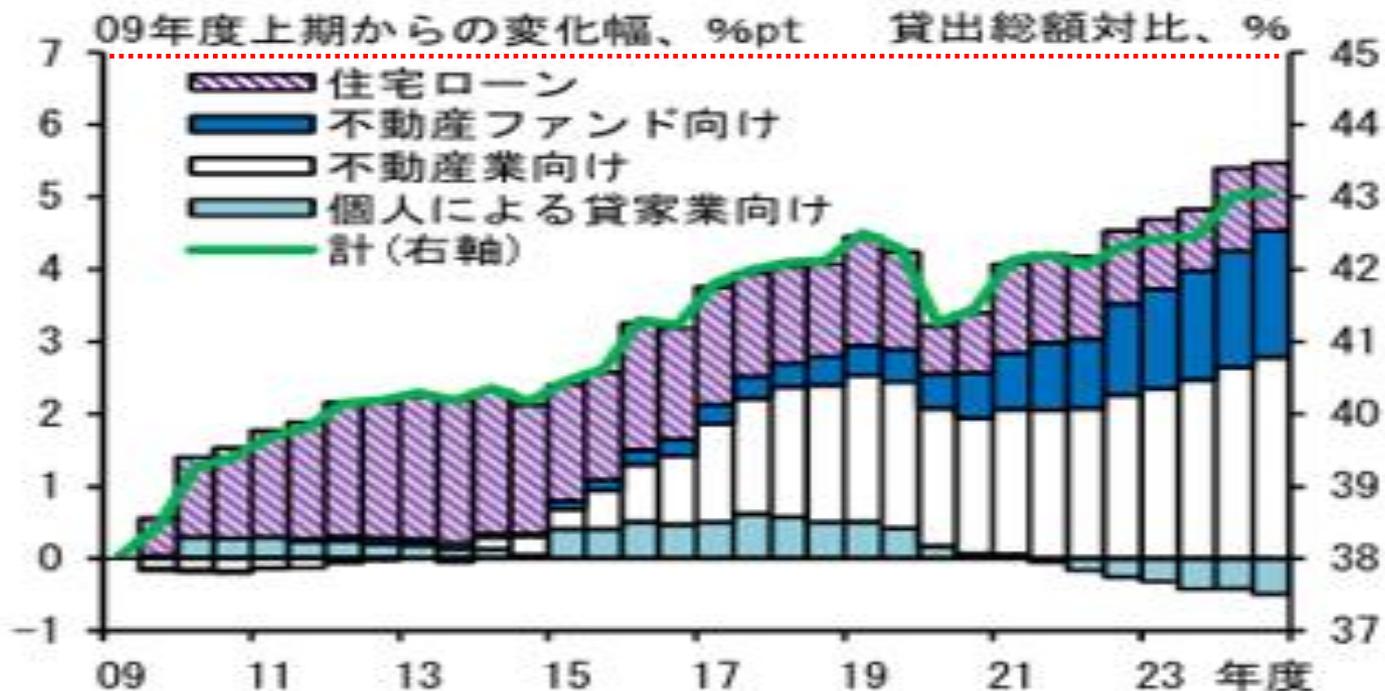


出所：日本銀行「金融システムリスクレポート(2025年10月号)」より抜粋

# 不動産関連貸出①

◆ 不動産業界全体としての債務は増加しており、金融逼迫時の備えには留意しておく必要。

## 不動産関連貸出に占める割合



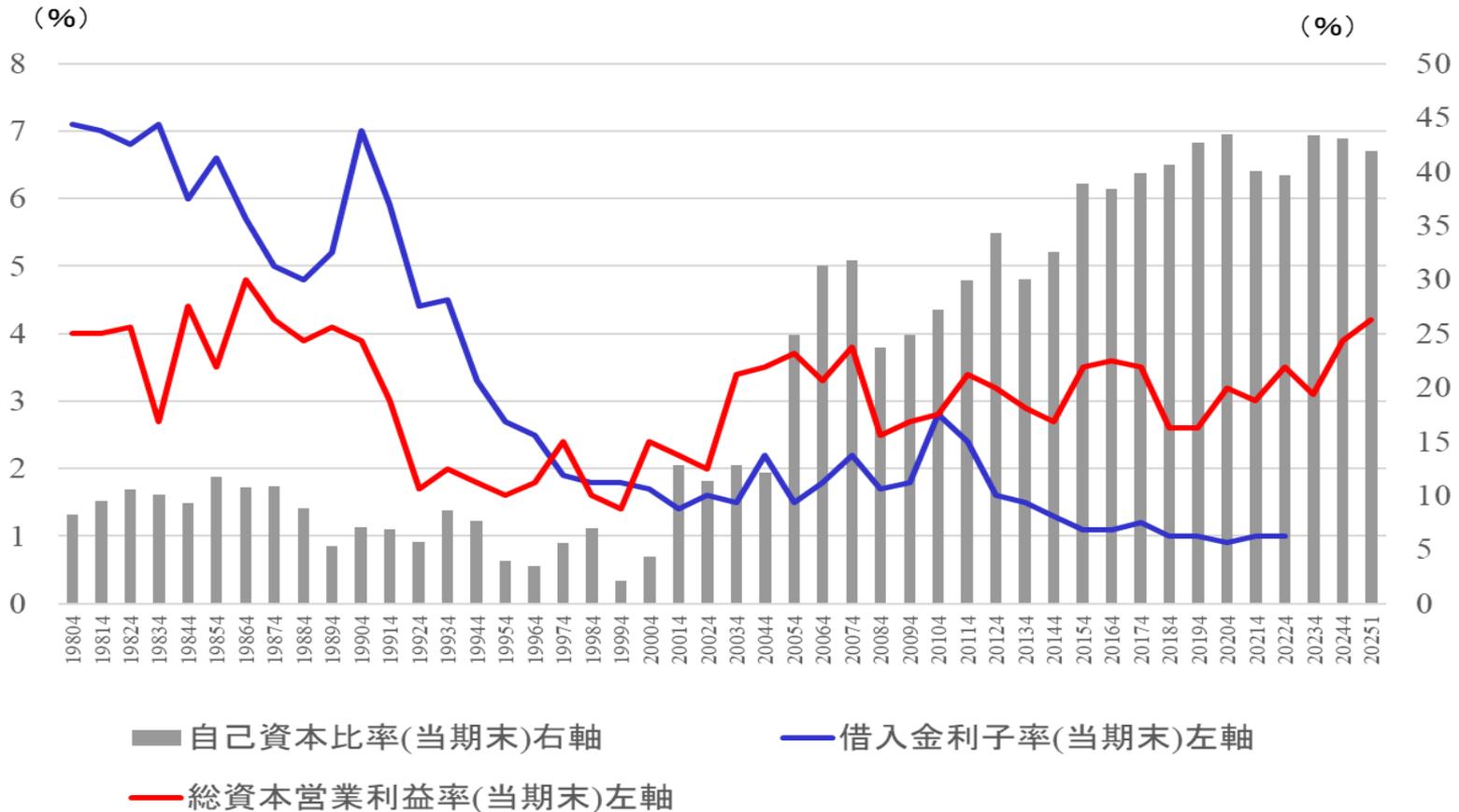
(注) 集計対象は大手行、地域銀行、信用金庫、新業態。直近は2024年度下期。左図は不動産関連貸出の総貸出に占める割合について、2009年度上期からの変化幅を要因分解したもの。「不動産業向け」は、貸出先別貸出金統計における「不動産業」から「個人による貸家業（個人への賃貸用住宅の建築・購入資金向け貸出（いわゆるアパートローン等）」を除く（左図では「不動産流動化等を目的とするSPC」も除く）。

(出所) 日本銀行

## 不動産関連貸出②

◆ ただし、不動産業は、平成バブル崩壊後の2000年代以降、利益水準、内部留保ともに大きく改善しており、**市況低迷時における抵抗力は大きく向上。**

### 不動産業の財務指標の推移



(注) 各年ともIV四半期の数値。借入金利率は2022年まで。2025年は第I四半期。

資料：財務省「法人企業統計」より作成

# バブルに対する考え方①

## ◆ 合理的バブル(経済学上の一般的とされるバブル)

- バブルとは、株式や不動産などの資産の「市場価格」と「ファンダメンタル価値」(本質的価値)との乖離
- 人々は値上がりを期待し、転売目的で資産を売買。投機が成立するには、対象資産が値上がりを続け、「経済成長率>バブルの成長率(資産価格の上昇率)」であることが必要
- 投資家がそうならないと認識すると、バブルは消滅せざるを得なくなる。

## ◆ 行動経済学(人間の行動は必ずしも合理的ではないと考える立場)

- 群集心理に基づき、人が他人と同じ行動をとる傾向があることを「ハーディング現象」と呼ぶ。

## ◆ ジョン・K・ガルブレイス(ハーバード大学名誉教授)

- バブルとなるような投機の中には、「陶酔的熱病(ユーフォリア、現実からの大量逃避)」が組み込まれている
- 投機的熱病を醸成する要因
  - ✓ 金融に関する記憶が極度に短いこと
  - ✓ 金と知性とが一見密接に結びついているかのように思われていること
- 投機に共通すること
  - ✓ 世の中に何らかの新しいもの(商品、金融商品、事業など)が現れたという認識が広がり、それが「てこ」(レバレッジ)として作用すること  
(同氏著「バブルの物語」より)

## ②バブルに対する考え方

### ◆ 平成バブルの要因分析(白川方明教授著「中央銀行」)

- バブルを発生させた初期要因
  - ✓ 期待の著しい積極化(経済、資産価格の上昇など)
  - ✓ 信用の著しい増加(銀行貸出など)
- 発生したバブルを加速させた要因
  - ✓ 長期にわたる金融緩和の持続(低金利の持続予想など)
  - ✓ 金融と経済活動との間で作り出される景気増幅的(プロシクリカル)な作用(信用供与による不動産価格の上昇→不動産の担保価値の向上→信用供与の増加など)
  - ✓ 地価の上昇を加速させやすい税制(土地保有課税の低さ)

### ◆ グローバル化とバブル

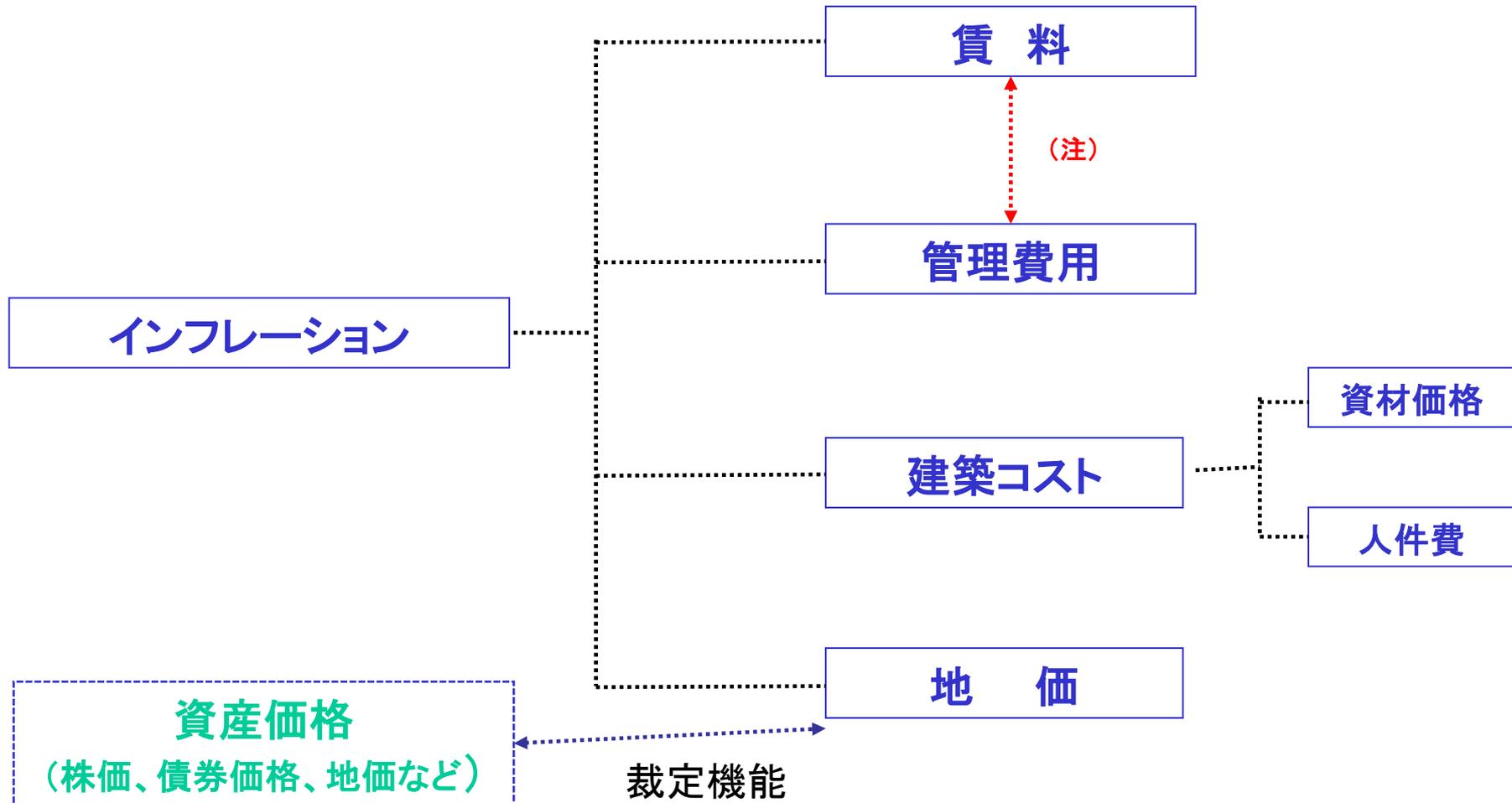
- グローバル化の進展に伴い、世界の投資家の巨大な投資マネーが、あるときに特定の国や地域に集中し、それが他の国・地域に移転。バブルが世界的に連動。

### ◆ バブルと金融政策

- FED(米連邦準備委員会)ビュー  
バブルをその最中に的確に認識することは難しいため、事前介入するのではなく、バブル破裂後に適切に対応すべきという立場
- BIS(国際決済銀行)ビュー  
バブル崩壊による社会的経済的な影響の大きさを考慮し、資産市場で過熱がありそうな場合は、政策当局が事前に市場に介入すべきだとする立場

## Ⅱ. 不動産投資とインフレーション

# 不動産投資とインフレーション



(注) 三井住友トラスト基礎研究所「不動産市場ショートレポート(オフィス市場):一般物価の上昇に対して求められるオフィス賃料収入の増加率」(2025年8月22日)では、インフレの賃料・管理コストに対する影響をまとめている。

# オフィスビル・賃料とインフレーション

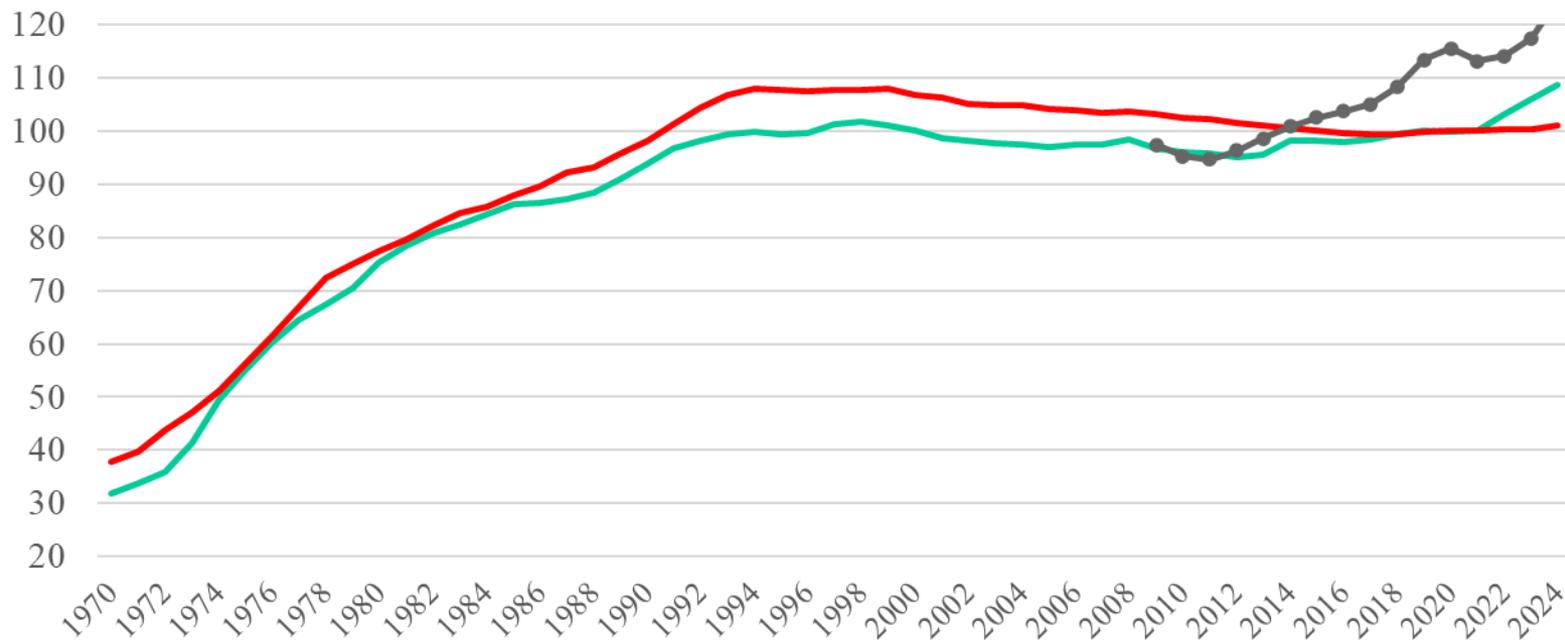
◆ オフィスビル賃料は、インフレとも関連するが、景気や需給バランスなどの要因による影響を受けやすい傾向



資料: 三鬼商事、総務省統計より作成

# 賃貸住宅・家賃とインフレーション

- ◆ 賃貸住宅の家賃は、中長期的にはインフレ率と連動する傾向
- ◆ 但し、東京都区内では、分譲住宅の高騰や賃貸住宅の供給が伸びないことなどの影響で、最近では家賃はインフレ率以上の上昇。



— 消費者物価指数(総合)2020年=100

— 消費者物価指数(民営家賃、東京都区内)

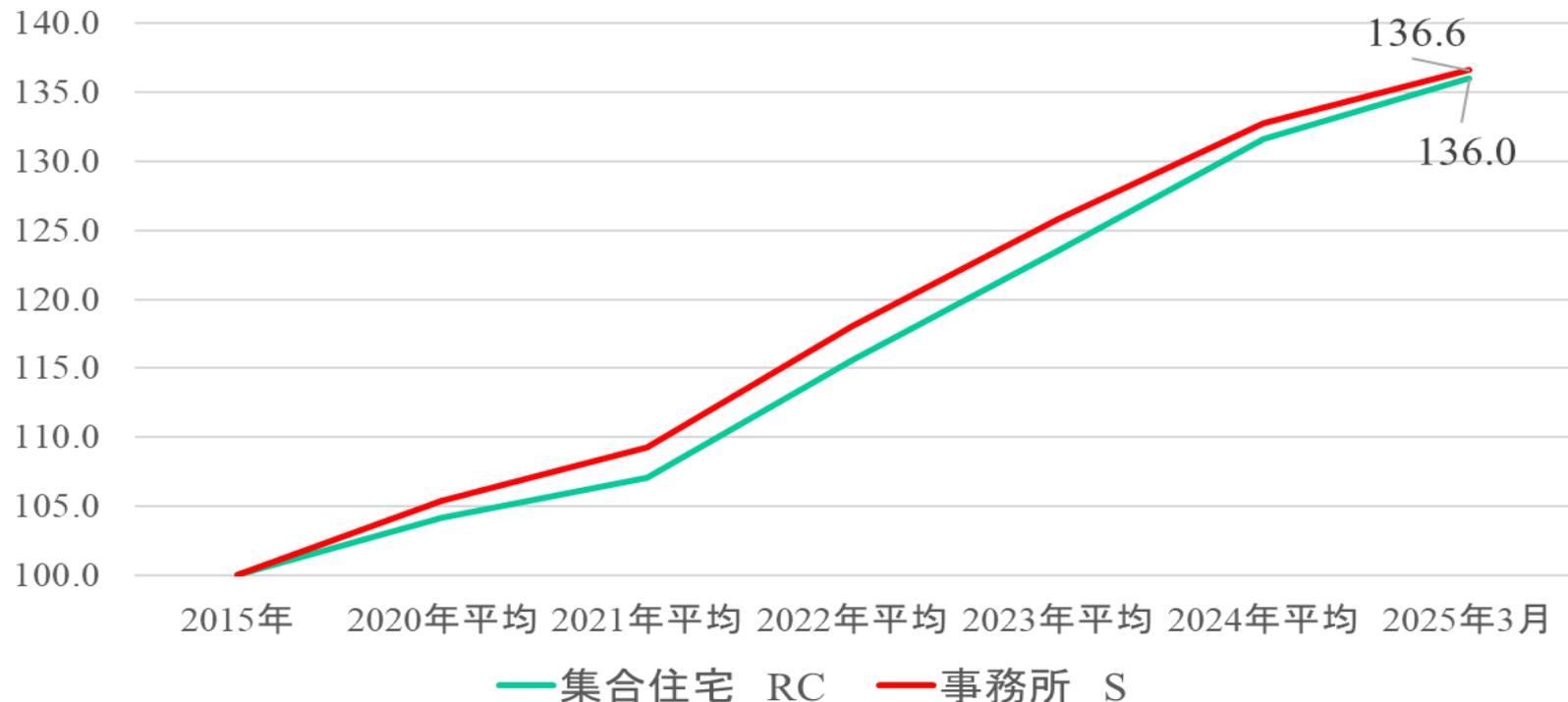
— ● アットホーム「マンション賃料インデックス(東京23区・総合)」2009.Q1=100

資料:総務省「消費者物価指数(2020年基準)」より作成

# 建築コストとインフレーション①

- ◆ 建築コストは過去10年間で約4割上昇(統計ベース)。実態はさらに上昇しており、資材費の上昇圧力はやや弱まるも、人件費の上昇が続く見込み。
- ◆ 建築コストの上昇により、工事中止や中古物件への投資需要シフトなどの動きも。

建築費(工事原価)の推移(東京、2015年=100)

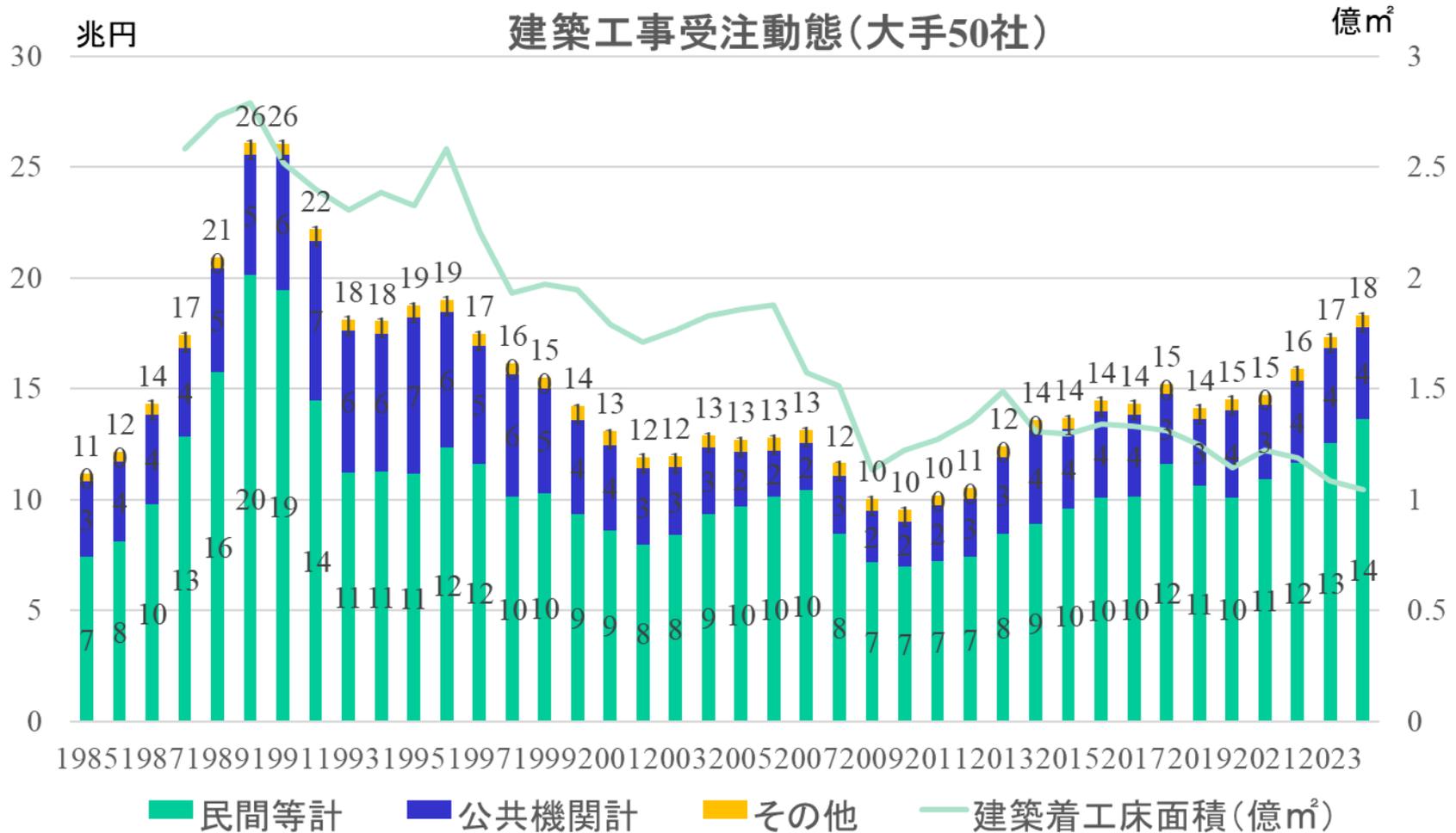


(注)2025年3月は速報値

資料:(一財)建設物価調査会「建設物価 建築費指数」より作成

# 建築コストとインフレーション②

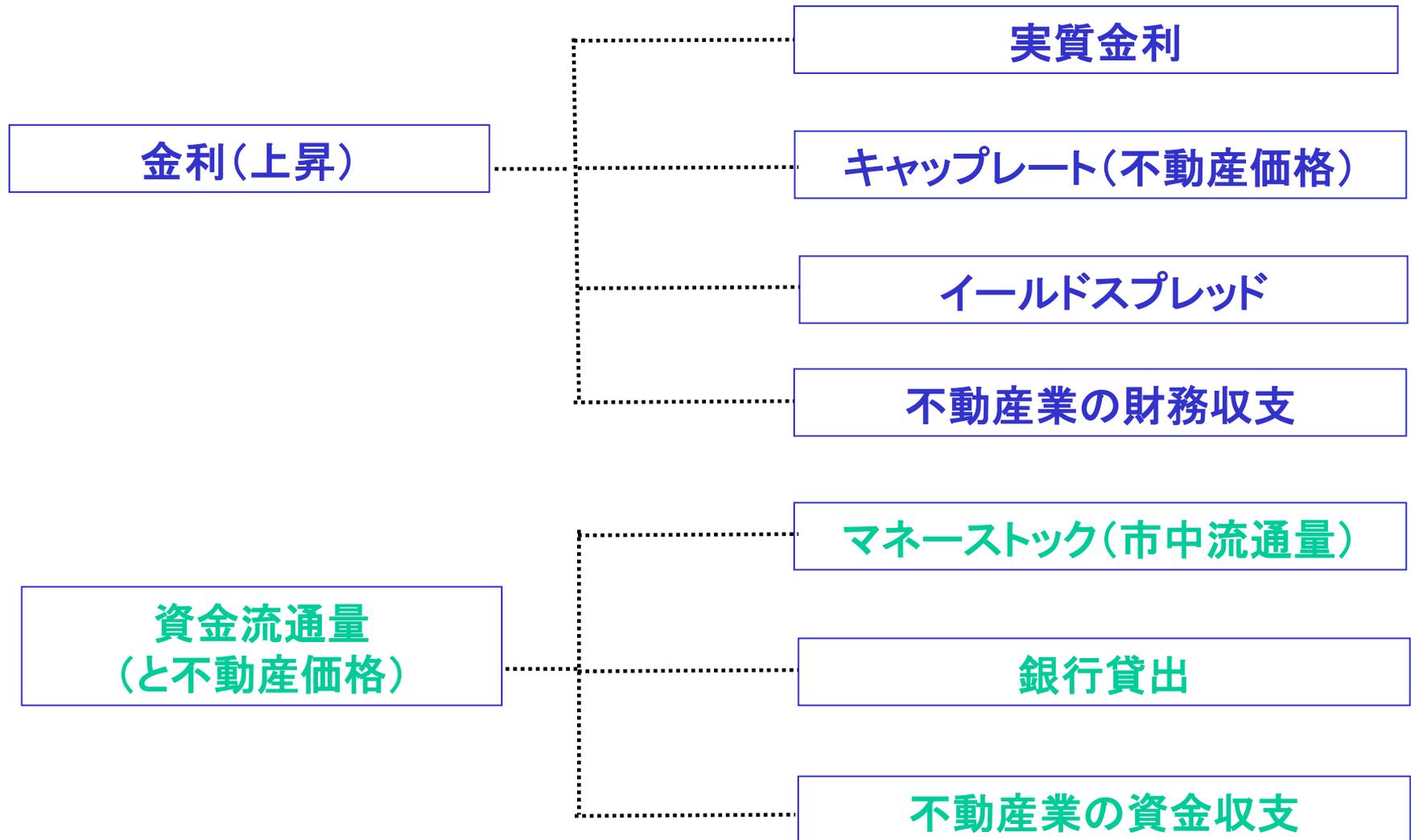
◆ 建築需要は高まるものの、人手不足、建築コスト上昇などにより、実質的に受注の急増が調整されている状況



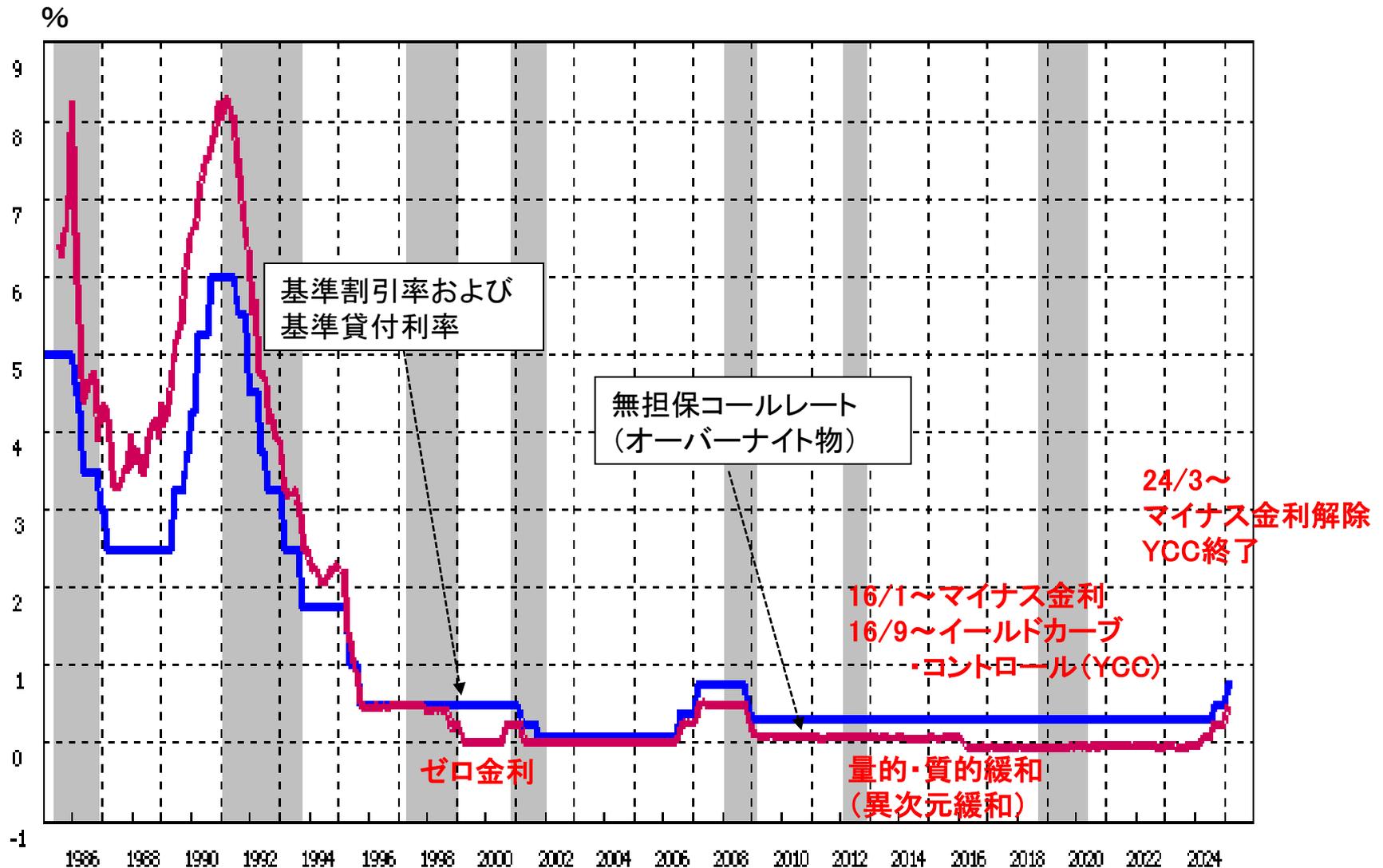
資料: 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」

### Ⅲ. 不動産投資と金利、マネーストック

# 不動産投資と金利、マネーストック

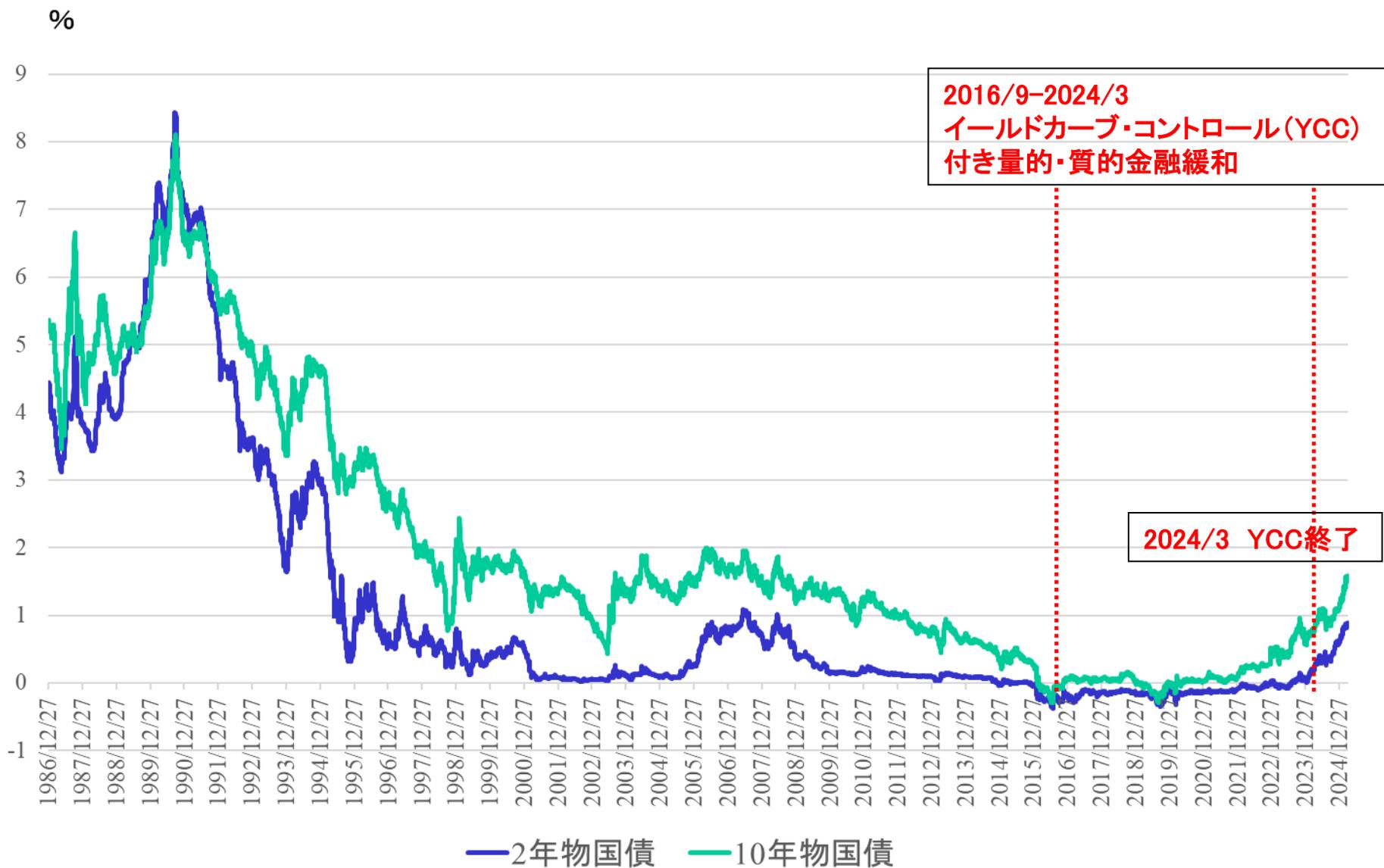


# 短期金利(政策金利)の推移



資料: 日本銀行統計を基に作成

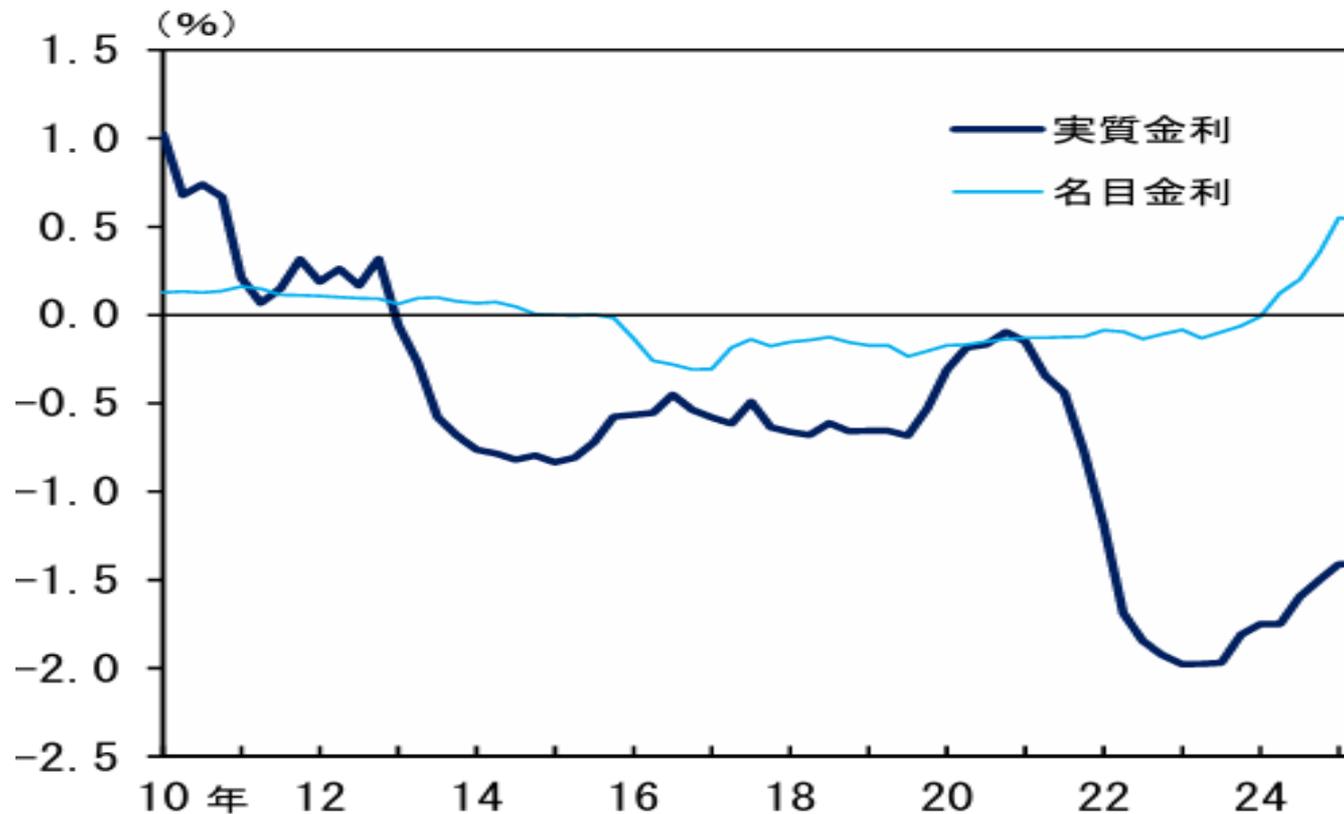
# 長期金利(10年物国債利回り)の推移



資料:財務省統計を基に作成

# 実質金利(1年)の推移

◆ 実質金利はマイナスを継続 → 実質的には金融緩和が続いている



(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics  
「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

(注) 実質金利は、国債利回り(1年物)から予想物価上昇率(日本銀行  
スタッフによる推計値)を差し引くことにより算出。

# 金利とキャップレート(不動産価格の構成要素)

不動産市場で決定

$$\text{不動産価格} = \frac{\text{不動産の生み出すキャッシュフロー (CF)}}{\text{国債金利} + \text{リスクプレミアム} - \text{CFの期待成長率 (g)}}$$

金融市場で決定

成長期待で決定

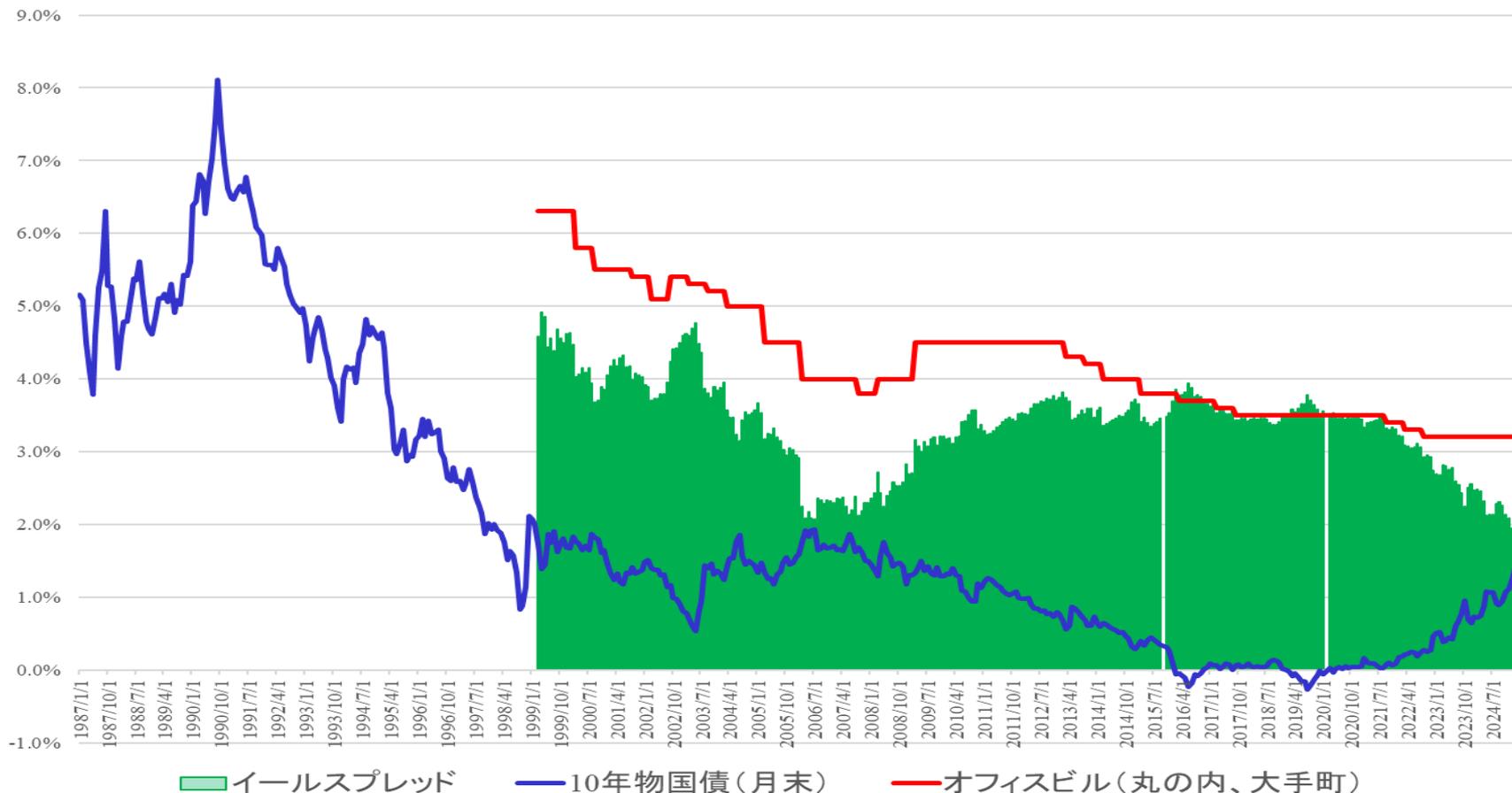
不動産・金融市場の動向、他資産とのバランス  
などで決定(リスクオン、リスクオフ)

金融政策

景気・市場の期待

# オフィスビルのキャップレート(期待利回り)とイールドスプレッドの推移

- ◆ キャップレートの低下、金利の上昇により、イールドスプレッドは低下基調
- ◆ 今後の金利上昇がさらなるイールドスプレッドの低下をもたらすことに。



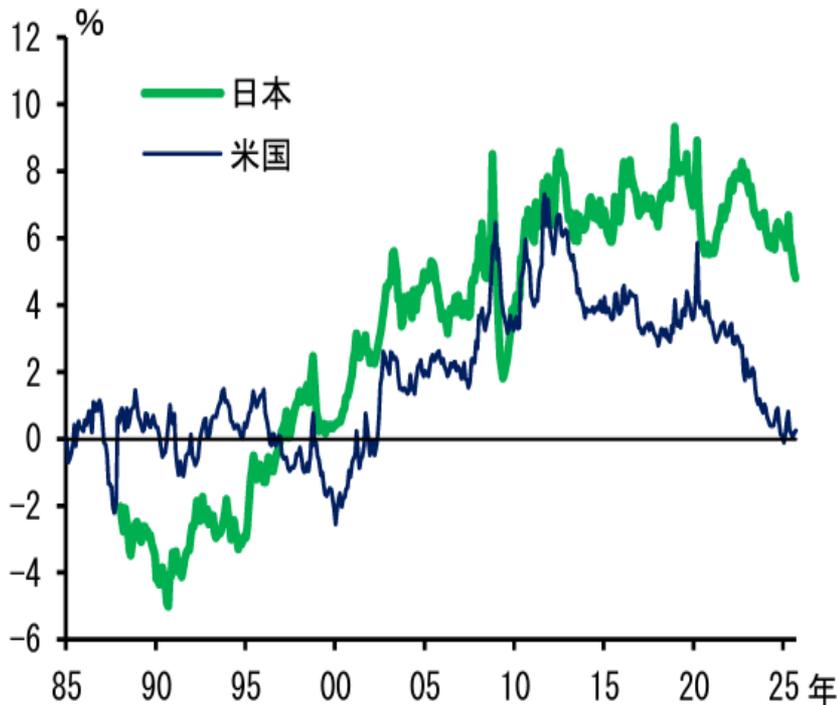
資料: (一財)日本不動産研究所「不動産投資家調査」、財務省統計を基に作成

# イールドスプレッド(国際比較)

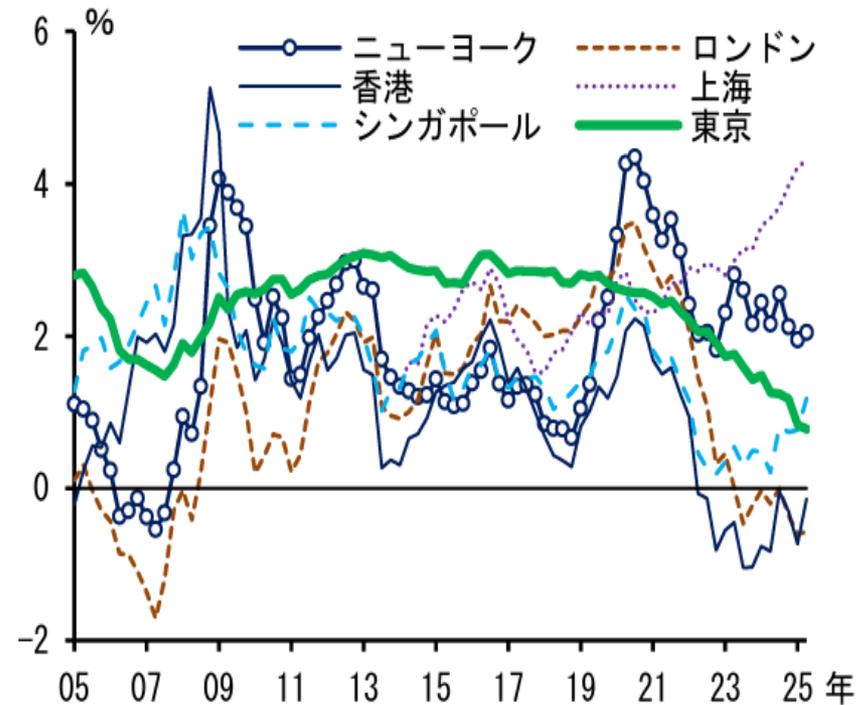
◆ 日本のイールドスプレッドは、他国に比べて相対的には優位性を維持しているものの、他国の金利が低下基調にあるため、優位性は縮小の方向。

## 資産市場におけるリスクプレミアム指標

### 株式イールドスプレッド

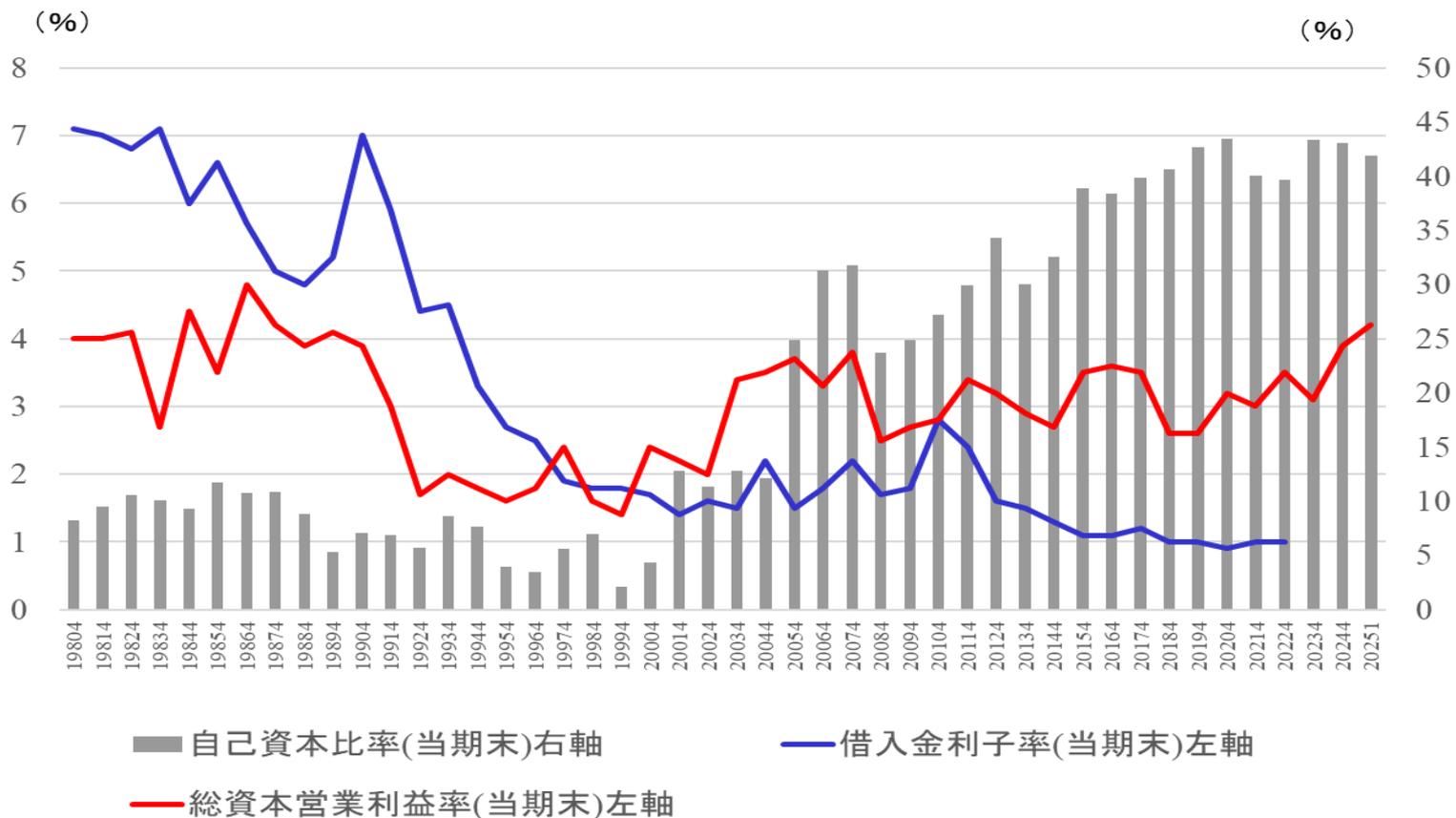


### 不動産イールドスプレッド



# 不動産業の財務収支の推移(再掲)

◆ 不動産業は、2000年代から着実に財務収支を改善しており、金利上昇、損益悪化にも一定の抵抗力。



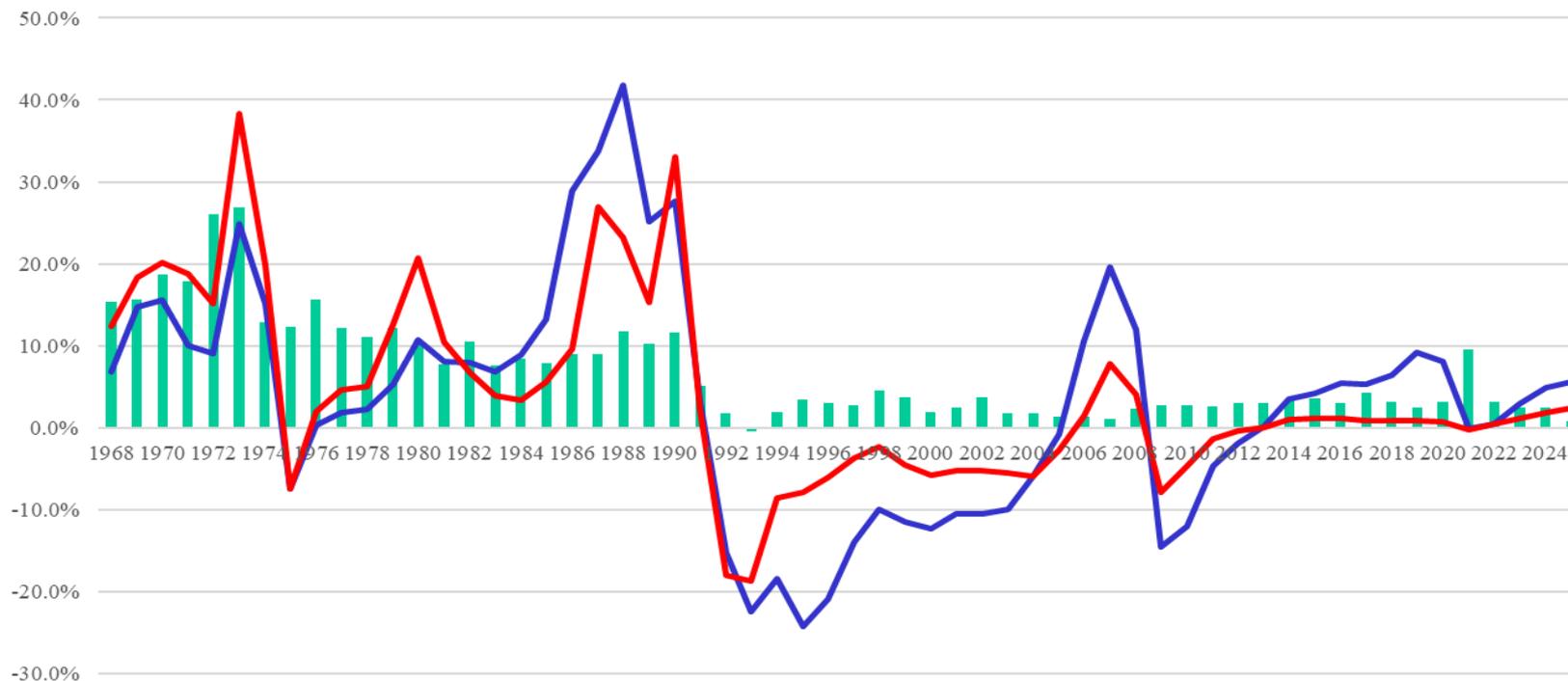
(注) 各年ともIV四半期の数値。借入金金利子率は2022年まで。2025年は第I四半期。

資料: 財務省「法人企業統計」より作成

# 地価とマネーストックの推移

◆ 地価とマネーストックには一定の関係はあるが、必ずしも連動してはいない

地価とマネーストックの推移(対前年比伸び率)



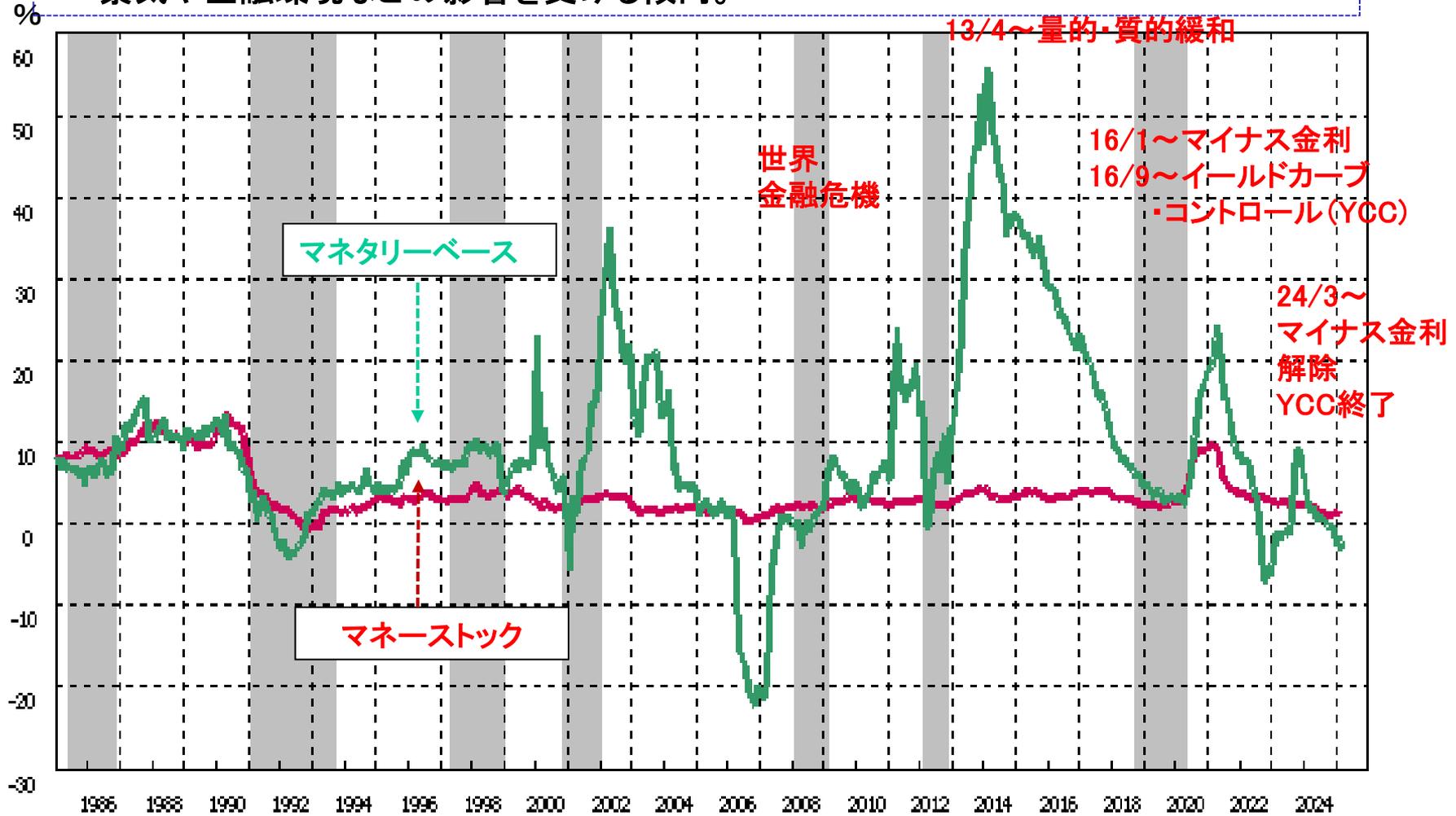
■ マネーストック(M2)平残    ■ 六大市街地価格指数:商業地    ■ 六大市街地価格指数:住宅地

(注)各年3月末の数値

資料:(一財)日本不動産研究所、日本銀行統計より作成

# マネタリーベースとマネーストックの推移(平残の対前年比)

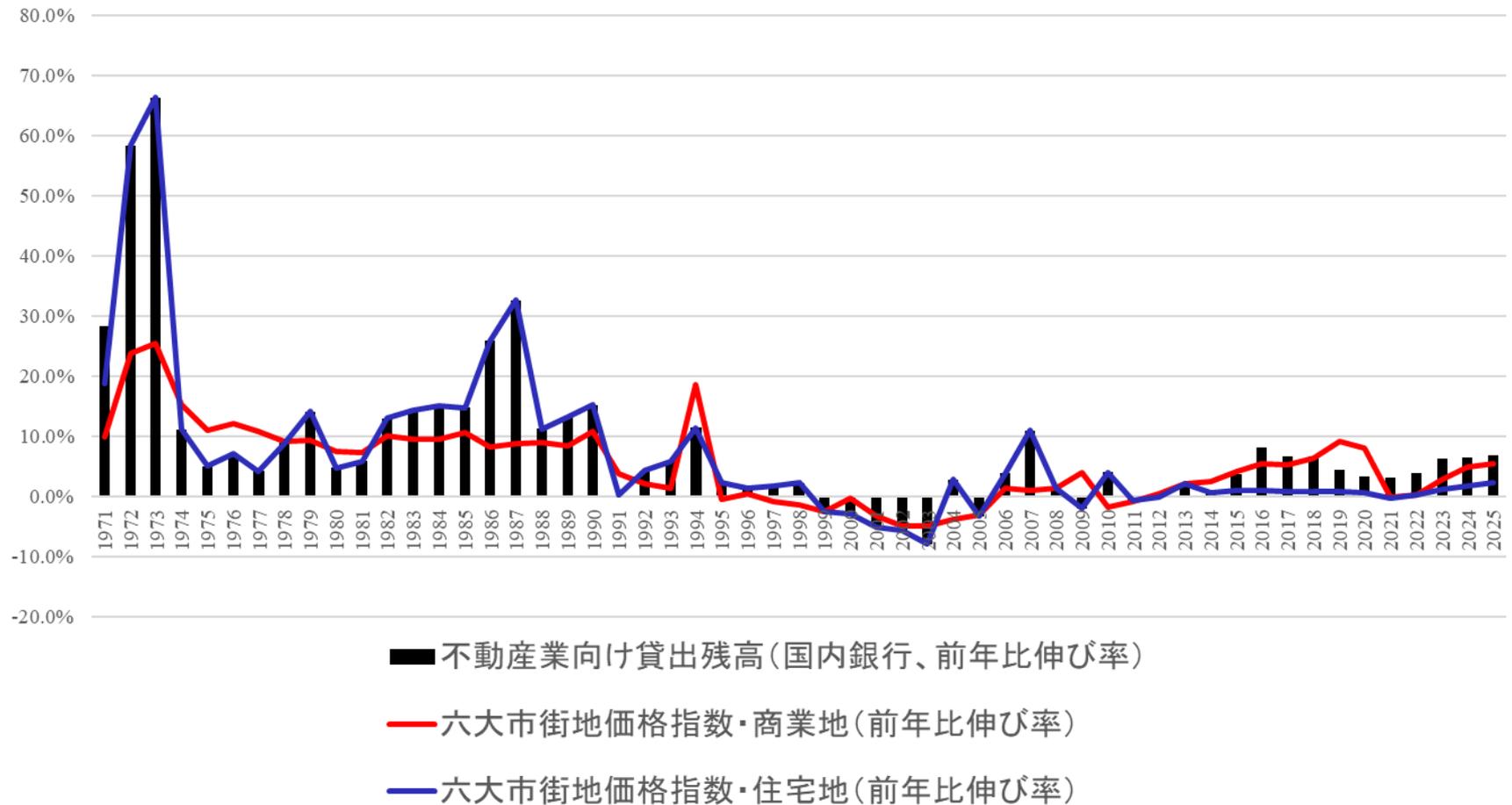
◆ 一般に、マネタリーベースの増加はマネーストックの増加につながるが、その程度は景気や金融環境などの影響を受ける傾向。



資料: 日本銀行統計を基に作成

# 地価と銀行の不動産業向け貸出残高の推移

- ◆ 地価と銀行の不動産業向け貸出残高には、より深い関係性。
- ◆ 銀行の不動産業向け貸出残高は、借入人の債務増加に結び付くことにも留意

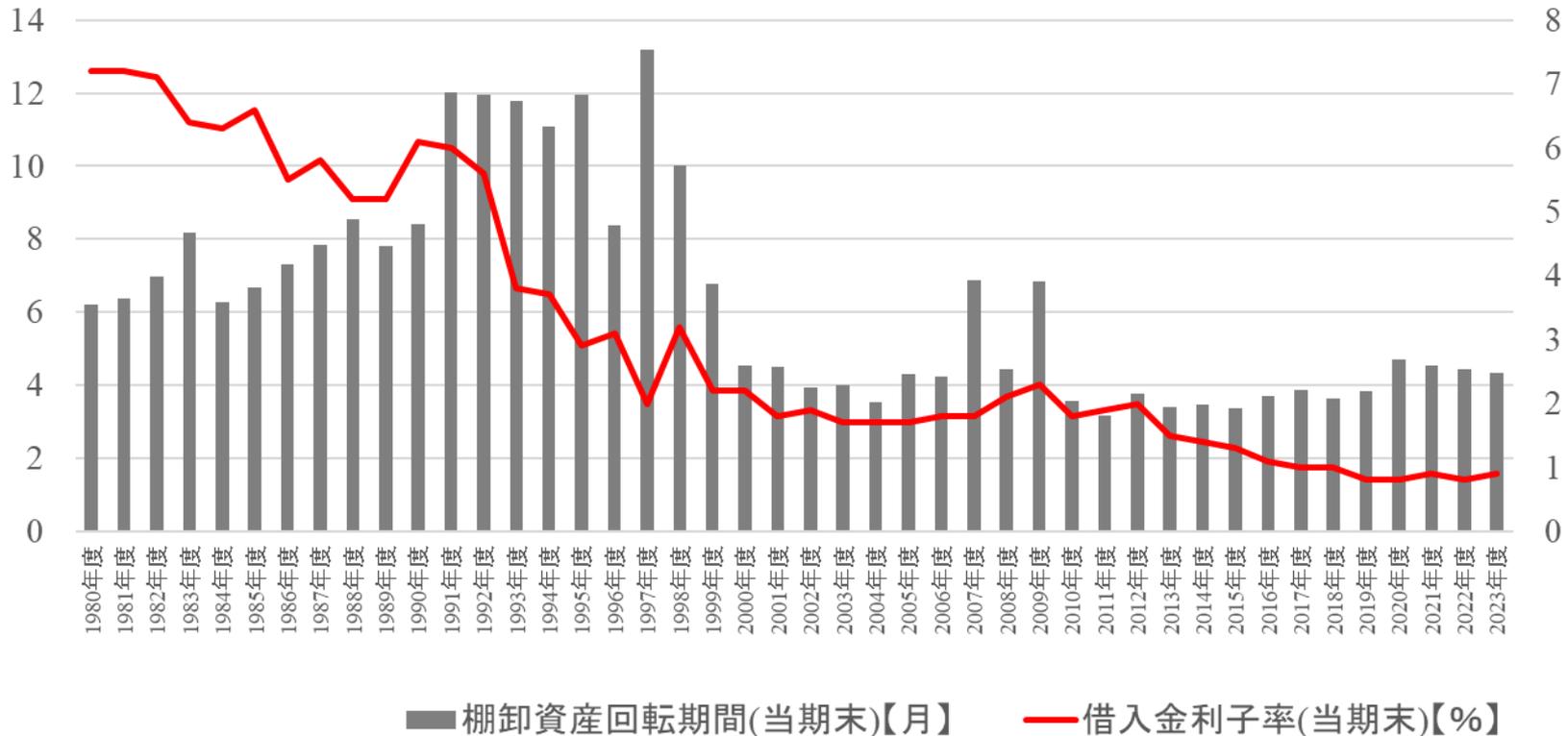


資料：(一財)日本不動産研究所、日本銀行統計より作成

# 不動産業の資金収支の推移

- ◆ 不動産業は、2000年代から着実に在庫水準を減らしており、近時は若干高まるも、一定範囲内にとどまっている。
- ◆ 借入金利率は直近大きく上昇しているものの、金融機関の投融資スタンスの厳格化は限定的な模様。

不動産業 在庫水準、買入金利率



資料：財務省「法人企業統計」

## **IV. 今後の不動産投資市場の展望**

## 新たな構造変革(例示)①

東証「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」(2023年3月31日)

- ◆ 「企業が投資者をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要」という認識の公表。
- ◆ そこで資本収益性を示す指標として重視されているものの一つがROE(Return on Equity、自己資本利益率(当期純利益÷純資産))。ROE向上には、資本効率の改善が必要。

### ROE(自己資本利益率)

当期純利益/自己資本

$$\begin{aligned} &= \text{売上高利益率} \quad \times \quad \text{総資本回転率} \quad \times \quad \text{レバレッジ比率} \\ &\text{当期純利益/売上高} \quad \times \quad \text{売上高/総資本} \quad \times \quad \text{総資本/自己資本} \\ &\quad \text{(収益性)} \quad \quad \quad \text{(効率性)} \quad \quad \quad \text{(安全性)} \end{aligned}$$

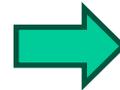
# 新たな構造変革(例示)②:新リース会計基準の概要

現行基準

新基準

BS  
(貸借対照表)

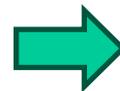
資産	負債
	純資産



使用権 資産*2	リース 負債*1
資産	負債
	純資産

PL  
(損益計算書)

営業費用 支払賃借料 (リース料)
-------------------------



営業費用 減価償却費 営業外費用 支払利息
--------------------------------

<リース負債>\*1  
「リース開始日に未払いである借手のリース料－利息相当額」の現在価値  
(注)リース料には、固定リース料や指数などに応じた変動リース料などが含まれる。

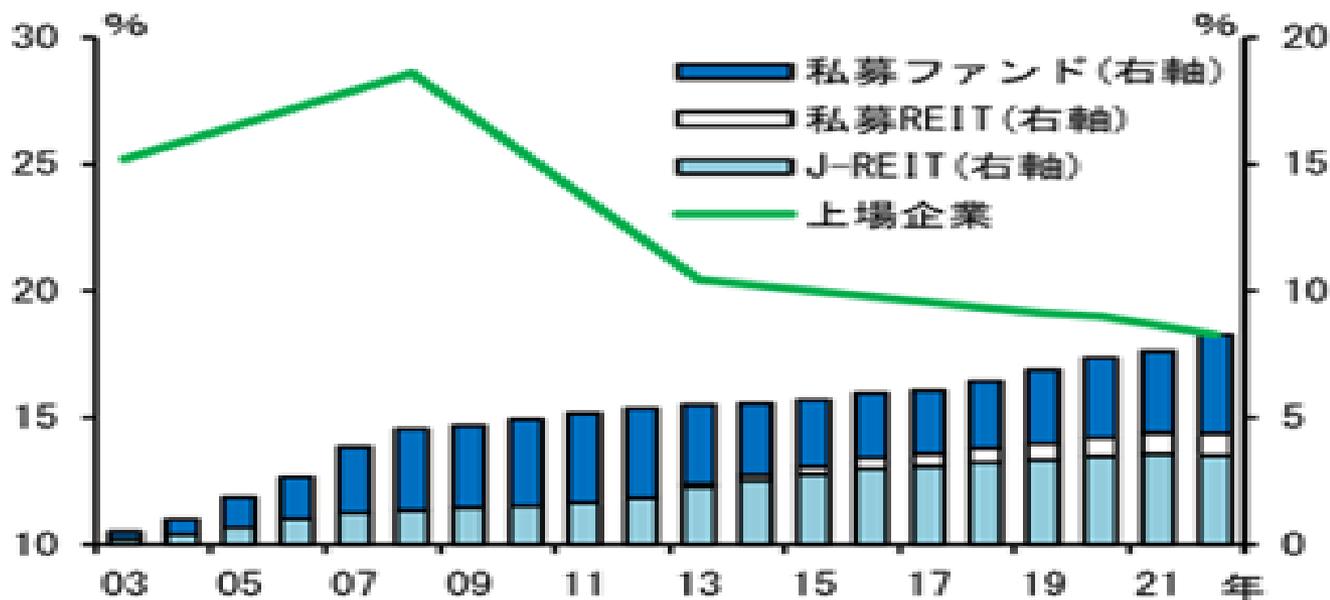
<割引率:現在価値算出に利用>  
・貸手の計算利率(知り得る場合)  
・借手の追加借入に適用されると合理的に見積もられると合理的に見積もられる利率

<使用権資産>\*2  
リース負債+前払リース料  
+付随費用

(注)短期リース(リース期間が12か月以内)や少額リースについては、使用権資産及びリース負債を計上せず、借手のリース期間にわたり、原則として定額法により費用計上することが可能。

# 新たな構造変革(例示) ③:ファンドによる不動産保有シェアの上昇

- ◆ 不動産の保有機能の一部が上場企業から不動産ファンドへ移行しており、不動産投資市場の裁定機能が作用する不動産が増加。
- ◆ 上場企業によるファンドの活用（所有と経営の分離）がいつそう活発化する方向。



(注) 1. 民間不動産ストック（土地と建物。家計保有を除く）に対する保有比率。「上場企業」の2019年以降は試算値。

2. 直近は2022年。

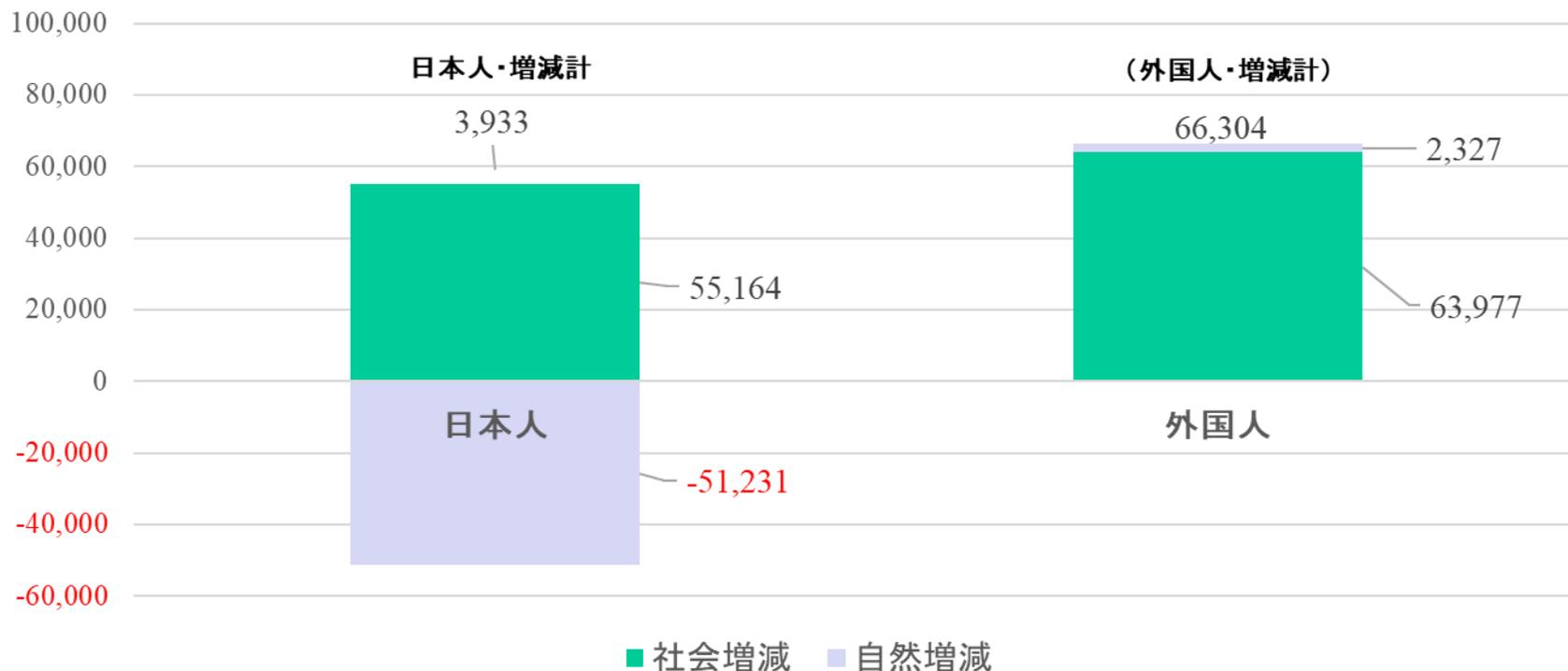
(資料) 国土交通省、投資信託協会、内閣府、三井住友トラスト基礎研究所

## 新たな構造変革(例示)④:東京の人口増減

◆ 日本人は自然減が大きく、都内人口の増加の9割以上は、主に外国人の社会増要因による。

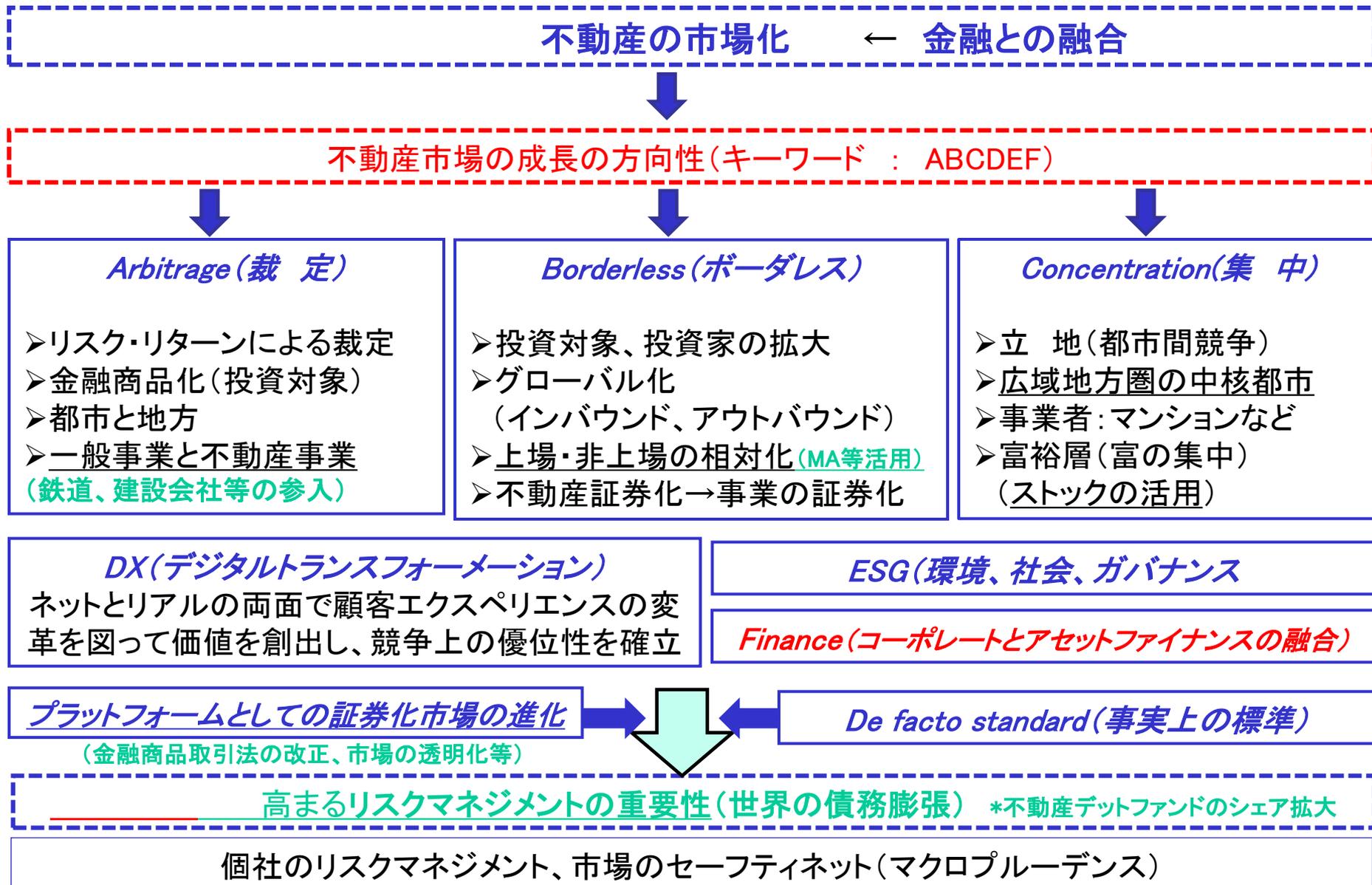
東京都の人口増減(2023年1月1日~2024年1月1日)

(単位:人) 日本人増減+外国人増減=70,237人



資料:東京都「人口の動き」(平成5年中)より作成

# 不動産投資・証券化市場の構造変化



# 都市の盛衰は変遷する

◆日本の全地域・全産業の発展は困難 → 一定の**集中化(Concentration)**が必要

◆政策・地域の努力によって都市の発展・未来は大きく変わる → **社会資本整備**の役割は重要

順位	1876年(明治9年)	1920年(大正9年)	1970年(昭和45年)	2024年(令和6年)
1	東京(112万人)	東京(217万人)	東京(884万人)	東京(964万人)
2	大阪(36万人)	大阪(125万人)	大阪(298万人)	横浜(377万人)
3	京都(25万人)	神戸(61万人)、	横浜(224万人)	大阪(277万人)
4	名古屋(13万人)	京都(59万人)	名古屋(204万人)	名古屋(233万人)
5	金沢(9.8万人)	名古屋(43万人)	京都(142万人)	札幌(197万人)
6	横浜(9.0万人)	横浜(42万人)	神戸(129万人)	福岡(164万人)
7	広島(8.2万人)	長崎(18万人)	北九州(104万人)	川崎(155万人)
8	神戸(8.0万人)	広島(16万人)	札幌(101万人)	神戸(150万人)
9	仙台(6.2万人)	函館(14万人)	川崎(97万人)	京都(144万人)
10	徳島(5.7万人)	呉(13万人)	福岡(85万人)	さいたま(134万人)
11	和歌山(5.5万人)	金沢(13万人)	堺(59万人)、	広島(119万人)
12	富山(5.4万人)	仙台(12万人)	尼崎(55万人)	仙台(110万人)
13	函館(4.5万人)	小樽(11万人)	仙台(55万人)、	千葉(98万人)
14	鹿児島(4.5万人)	鹿児島(10.3万人)	広島(54万人)	北九州(92万人)
15	熊本(4.4万人)	札幌(10.2万人)	東大坂(50万人)	堺(81万人)
16	堺(4.4万人)	福岡(9.5万)	千葉(48万人)	浜松(78万人)
17	福岡(4.3万人)	岡山(9.5万人)	熊本(44万人)	新潟(77万人)
18	新潟(4.1万人)	新潟(9.2万人)	浜松(43万人)	熊本(74万人)
19	長崎(3.8万人)	横須賀(9.0万人)	長崎(42万人)	相模原(73万人)
20	高松(3.8万人)	佐世保(9.0万人)	静岡(42万人)	岡山(72万人)

- ・ 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- ・ 本資料の内容には、将来の予想に関する記述が含まれていますが、かかる記述は将来の業績、財務内容、経営結果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料において提供している情報については、その正確性及び完全性を保証するものではなく、本資料に記載される情報を更新する責任を負うものではありません。また、予告なしにその内容が変更又は廃止される場合があります。
- ・ 本資料の中の意見は、講演者個人のものであり、所属する組織とは関係がありません。
- ・ 事前の承諾なく、本資料の内容の全部若しくは一部を引用、複製又は転用することを禁止します。