

※本資料は、「不動産マーケットリサーチレポート（2025年7月発行・要約版）第2章／不動産賃貸市場・オフィス編」から一部抜粋し、一般読者向けに加筆修正したものです。

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

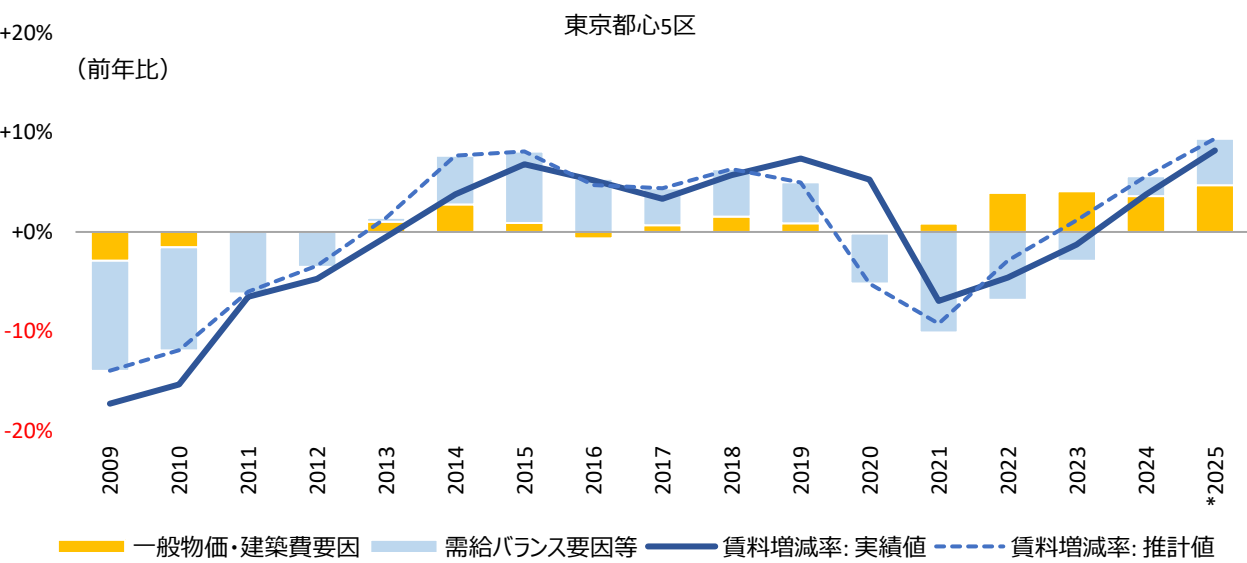
投資調査部 上席主任研究員
川村 康人

三井住友トラスト基礎研究所

オフィスの新規賃料は上昇しているが、賃貸事業利益は大きくは改善していない

- 賃貸オフィス市場における需給バランスのひっ迫化や物価・建築費の上昇を受けて、オフィスの新規賃料は上昇している（図表1）
- 一方で、オフィスの賃料収入の上昇率は、新規賃料だけでなく継続賃料にも依存するため、新規賃料の上昇率よりも緩やかになる。また、オフィスの賃貸費用も上昇しているため、賃貸事業利益は新規賃料の上昇率ほどは改善していない（図表2）
- 今後も物価上昇の継続が予想される中で、賃貸事業利益を改善させていくためには、オフィスの賃料収入にはどの程度の上昇率が求められるのか。本レポートでは、数値シミュレーション分析をもとに考察する

図表1 新規賃料の増減率: 実績値および当社モデルによる推計値と要因分解

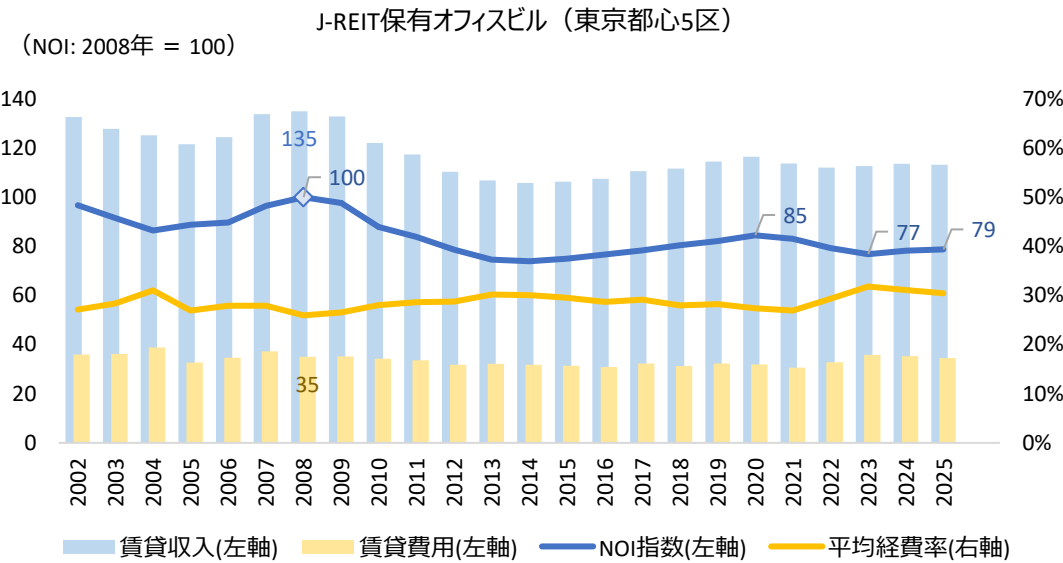


出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 東京都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

* 2025年の「実績値」は2025年上期時点の暫定値、「推計値」は2025年上期時点のマクロ経済指標・オフィス空室率の実績値を用いた推計値

図表2 J-REIT保有オフィスビルの賃貸収入、賃貸費用、NOIの推移



出所) J-REIT公表データをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注1) 賃貸費用には減価償却費を含んでおらず、NOI指数は償却前NOIベースである

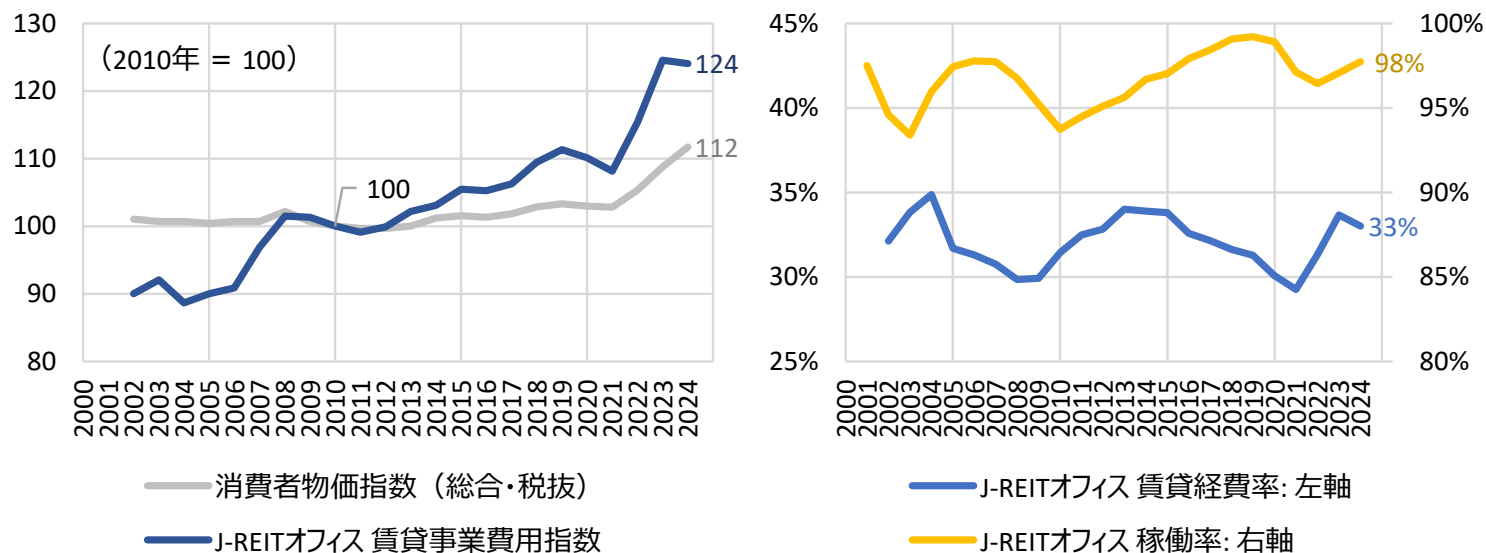
注2) 同一物件について、取得後初年決算を除き、2年分のデータが得られた事例の変化率をもとに連鎖型Dutot指数を算出

注3) 2025年は1～5月決算データに基づく暫定値

一般物価が2.0%上昇するとオフィス物件の賃貸事業費用は4.1%上昇する

- 一般物価の上昇と比較して、J-REITオフィス物件の賃貸事業費用は平均して2倍程度の上昇率となっている（図表3 左図）
- 2024年までの実績値をもとに、消費者物価の増減率および稼働率の増減幅によって賃貸事業費用の増減率の変動を説明する統計モデルを推計した。過去データの平均的な関係に基づけば、消費者物価が2.0%上昇する場合に、物件の稼働率を一定とすると、賃貸事業費用は4.1%上昇するとの結果が推計された
- 消費者物価と賃貸事業費用の平均的な関係が今後も大きく変わらないと仮定すると、日本銀行が「物価安定の目標」とする消費者物価2.0%の上昇が続く場合、賃貸事業費用は年率4.1%の上昇が続く見通しとなる

図表3 消費者物価指数、J-REITオフィス物件の賃貸事業費用指数・賃貸経費率・稼働率の推移比較



出所) 総務省「消費者物価指数」およびJ-REITデータをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注1) 賃貸事業費用に減価償却費は含めていない 注2) J-REITデータの集計対象は全国のおもなオフィス物件

一般物価が2.0%上昇する際に求められる賃料収入の上昇率は？

- J-REITオフィス物件の賃貸経費率（直近実績値：33%）を前提とし、賃貸事業費用が4.1%上昇する場合に、NOI水準を維持するためには、賃料収入は1.4%の増加、すなわち一般物価上昇率の0.7倍程度が必要となる（図表4 ブロックA）
 - また、NOIを実質的に目減りしないよう一般物価と同様に2.0%増加させるためには、賃料収入は2.7%の増加、すなわち一般物価上昇率の1.35倍程度が必要となる（図表4 ブロックB）
- ※ 賃料収入の増加率は、入替テナントに関する新規賃料単価の増加率だけでなく、継続テナントに関する平均賃料単価の増額改定率を合算した数値である点に留意
- これらの試算結果は、J-REITが保有する全国のオフィス物件に基づく平均的な数値である。実際には、物件の所在地域や物件スペックによって、賃貸経費率の水準や、一般物価の変動に対する賃貸事業費用の感応度は若干異なると考えられるものの、日本銀行による「物価安定の目標」が達成された状況において、需給バランス（稼働率）要因を一定とした場合に求められる賃料増加率に関する一つの目安になると考えられる
- ✓ 当社が発行する「不動産マーケットリサーチレポート」では、主要7都市（※）における新規成約賃料の将来見通しを「需給バランス要因等」と「一般物価・建築費要因」に分解したうえで、空室率の変化に対する賃料変動の大きさや、物価・建築費の変化に対する賃料変動の大きさに分けて予測結果を提示しています

※ 主要7都市：東京都心5区、大阪市、名古屋市、札幌市、仙台市、横浜市、福岡市

図表4 一般物価が2%上昇した場合に必要な賃料収入増加率のシミュレーション結果

	A: NOIを維持するために必要な賃料増			B: NOIを2%増加させるために必要な賃料増		
	①	②	②/① - 1	①	③	③/① - 1
賃貸収入	100.0	101.4	+1.4%	100.0	102.7	+2.7%
賃貸費用	33.0	34.4	+4.1%	33.0	34.4	+4.1%
NOI(償却前)	67.0	67.0	+0.0%	67.0	68.3	+2.0%

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 賃貸事業費用に減価償却費は含めていない

当社発行「不動産マーケットリサーチレポート」のご案内

本レポートは、当社の有償レポート「不動産マーケットリサーチレポート(年2回発行)」をもとに、一般の読者に向けて再編集したものです。将来予測を含む同有償レポートの内容および購入につきましては、当社HP (https://www.smtri.jp/service/report/market_research_report.html) をご参照下さい。

【お問い合わせ】投資調査部
<https://fofa.jp/smtri/a.p/113/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。
5. 当社が行う業務に関して、当社および当社と密接な関係にある者が、お客さまから金銭または有価証券をお預かりすることはございません。

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-8574 東京都港区芝3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル11階

<https://www.smtri.jp>