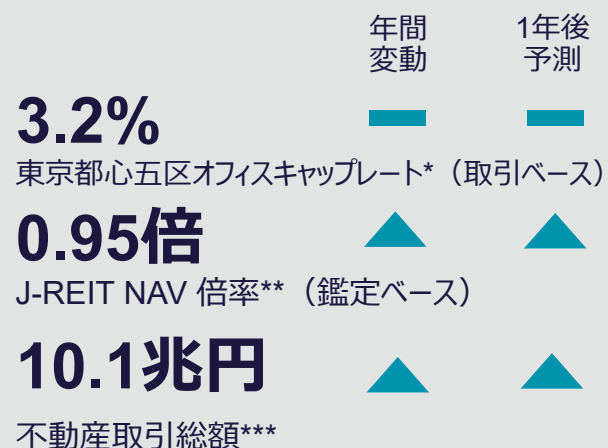
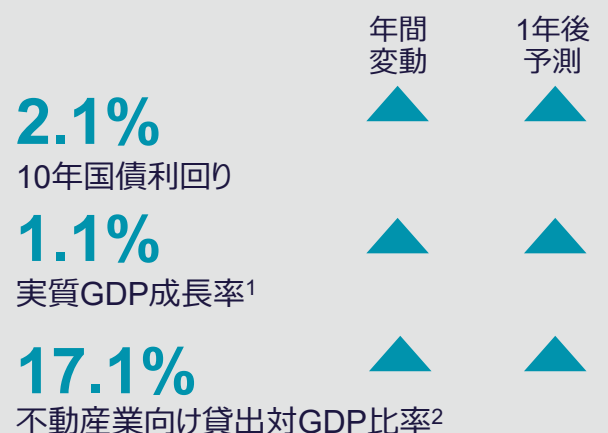


不動産投資市場基礎指標



* 2025年度下期の取引事例に基づく中央値、MSCI
** 2025年12月末時点、不動産証券化協会 (以下ARES)
*** MSCI、ARES、2025年12月末までの12か月間累計

経済指標



出所：財務省、日本銀行、総務省
1 日本経済研究センター (JCER)、日本銀行、IMF、大和総研、Moody's Analytics、みずほリサーチ&テクノロジーなどの予測をもとにした中央値
2 2025年9月末時点の不動産業向け貸出残高を2025年第3四半期の季節調整済み名目GDPで除した値

マクロ環境：金利上昇は緩やか、底堅いファンダメンタルズが不動産投資を下支え

日本の実質GDP成長率は2026年を通して緩やかなプラス成長が見込まれる一方、米国の通商政策や世界経済の減速懸念など、外部環境の不透明感は依然として残る。こうした中、日本銀行は金融正常化の方向性を維持しつつ慎重な政策運営を続けている。不動産業向け貸出残高は名目GDP比で高水準を維持しており、金融機関の貸出態度も概ね前向きである。長期金利は2%台へ上昇したが、この金利上昇局面においても、事業用不動産ではオフィスや賃貸住宅をはじめとして、賃料上昇と高稼働率を背景にファンダメンタルズは底堅く推移している。株価上昇の影響でJ-REITの分配金利回りは縮小したが、NAV倍率は上昇し、足元では収益性や資産価値に基づく評価が意識され始めている。

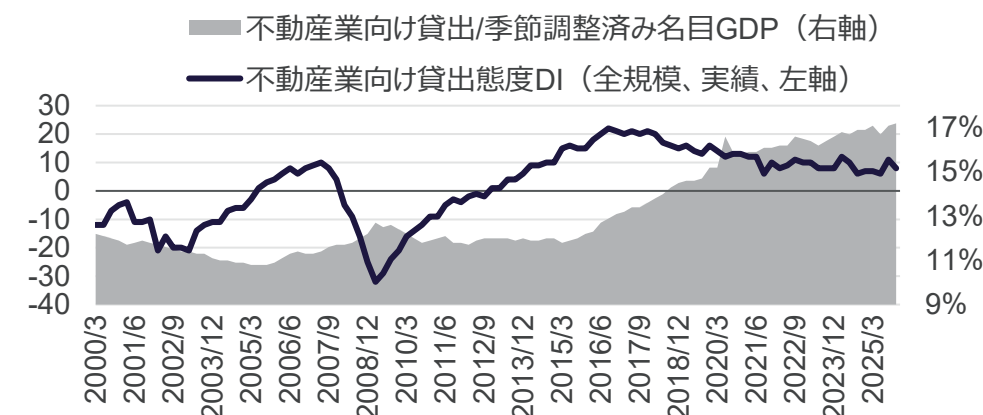
売買取引の動向：オフィスを中心に投資家の選別姿勢が継続

2025年12月末までの12か月累計の投資用不動産売買取引高は約10.1兆円 (右下図参照) となった。用途別では、オフィスの取引額が約3.8兆円と、昨年を15%上回った。汐留シティセンターや大阪堂島浜タワー、日産自動車本社ビルなど、主要ビジネスエリアの大型オフィスを対象とした取引が見られた。背景には、賃料上昇や低空室率といった良好なファンダメンタルズを理由に、投資家の関心が引き続き高水準で推移していることが挙げられる。一方、ホテル、賃貸住宅、物流施設では2024年の大型ポートフォリオ取引の反動により、2025年は取引額が前年を下回った。データセンター市場における2025年の年間取引量も、前年実績を下回った。これは、前年にブラックストーンによるAirTrunkの大型買収による反動減が主因である。ただし、AI関連需要の拡大を背景に、市場取引は引き続き堅調に推移している。買主属性を見ると、円安や収益環境の安定性により、2025年の海外投資家によるネット売買高 (取得額から売却額を差し引いた額) は883億円と、前年の-1,783億円から大幅な買い越しに転じた。

OUTLOOK

- 世界経済の不透明性が残存する中、日本銀行は金融正常化に向けて慎重な利上げスタンスを維持しており、国内の金利環境は緩やかな上昇局面が続くと予想される。一方、米国では財政赤字の拡大を背景に長期金利への上昇圧力が継続すると見られ、結果として日米金利差の大幅な縮小は回避され、円安基調が定着する公算が大きい。
- こうしたマクロ環境下においても、賃料上昇を伴う収益環境の改善と、良好なデット調達環境に支えられ、日本の事業用不動産市場はグローバルにおいて相対的な安定性と投資妙味を維持している。
- 一方でホルムズ海峡封鎖の影響により、投資家が投資シナリオの前提条件を再評価する過程で、取引ペースが一時的に鈍化する可能性がある。

不動産業への貸出額と金融機関の貸出態度 (2000年以降)



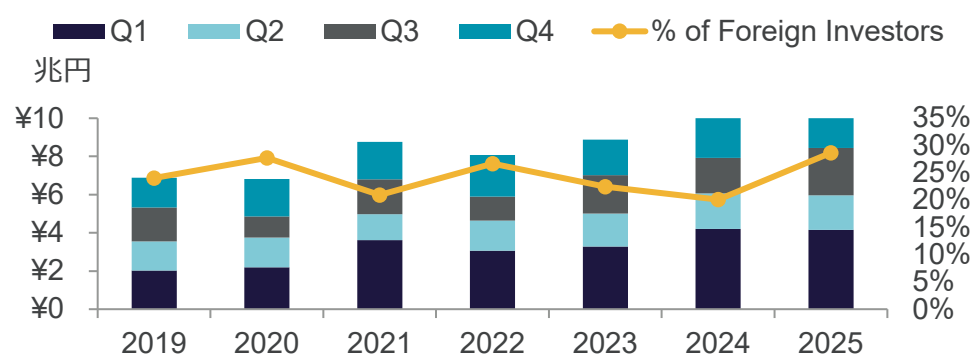
出所：日本銀行、総務省

J-REITのNAV倍率の推移 (月次、2007年以降)



出所：ARES

事業用不動産、売買取引総額の推移 (年間)



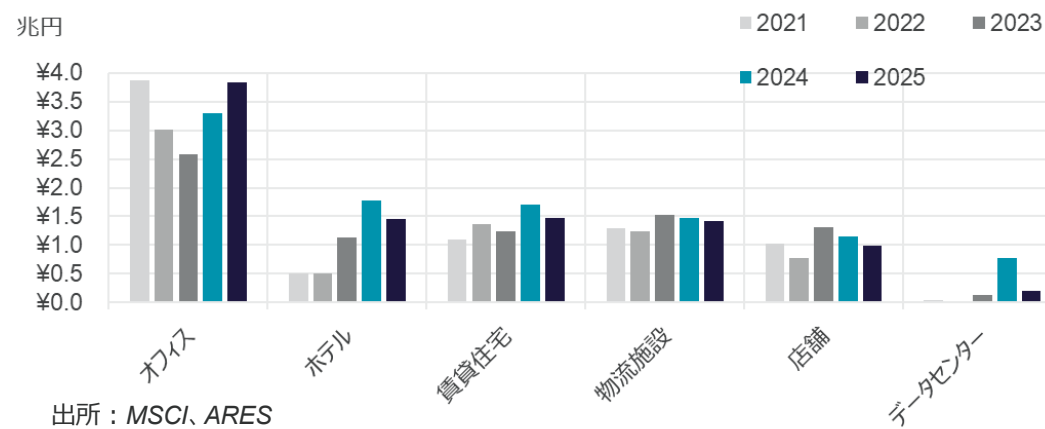
出所：MSCI、ARES

用途別売買動向（直近1年間、売買総額順）

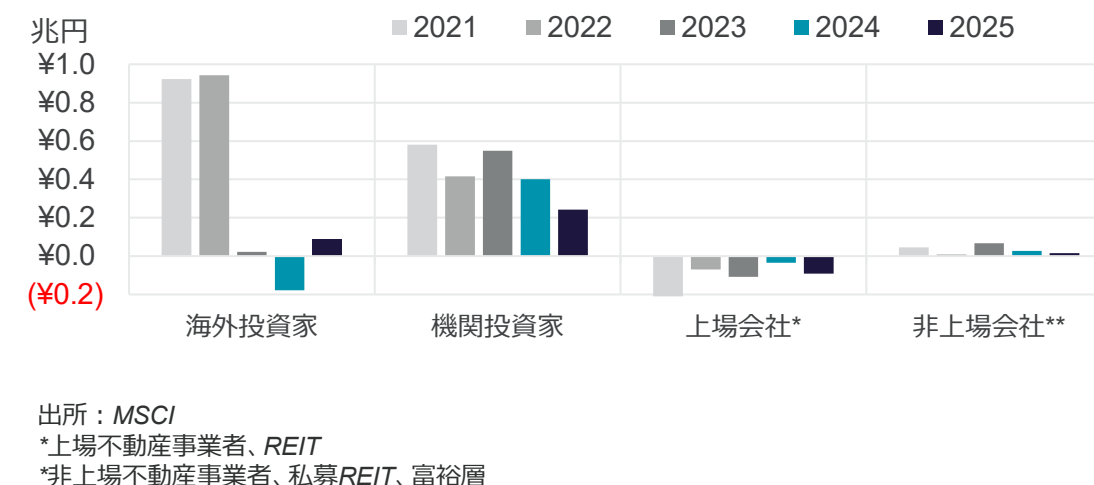
用途	件数	総額 (十億円)	キャップレート* 下位/上位四分位
オフィス	367	¥3,831	3.3% - 4.3%
ホテル	127	¥1,445	4.4% - 6.2%
賃貸住宅	497	¥1,471	3.9% - 4.6%
物流施設	120	¥1,424	4.3% - 5.5%
店舗	124	¥981	3.4% - 5.2%

出所：MSCI, ARES
*日本全国、投資適格物件、ポートフォリオ取引含む、再開発目的等除く

用途別年間不動産取引総額の推移（開発用地取引除く）



投資家属性別、不動産取引ネット売買高の推移



主な売買取引、売買取引金額順（過去6か月間、開示日ベース）

物件名	用途	買主	売主	売買価格 (十億円)	延床面積 (坪)	坪単価 (百万円)	キャップレート	都道府県市区町村
汐留シティセンター（44%）	オフィス	KKR	GIC	¥130.0	54,927	¥2.37	3.1%	東京都港区
ハイアットリージェンシー東京	ホテル	ジャパン・ホテル・リート投資法人	KKR、ガウ・キャピタル	¥126.0	21,728	¥5.80	4.9%	東京都中央区
大阪堂島浜タワー	オフィス	三菱UFJフィナンシャル・グループ	三菱地所、三菱商事など	¥100.0	19,578	¥14.57	-	大阪府大阪市
Tokyo C-NX	物流施設	ブラックストーン	みずほリース	¥100.0	45,781	¥2.37	3.4%	東京都江東区
日産自動車本社（グローバル本社）	オフィス	ミンスグループ	日産自動車	¥97.0	27,665	¥3.51	-	神奈川県西区
Colt印西データセンター4	データセンター	Keppel DC REIT, Keppel	Colt Data Centre Services, Fidelity Investmentsなど	¥82.1	5,556	¥30.16	-	千葉県印西市
ESR尼崎ディストリビューションセンター（50%）	物流施設	第一生命保険、ヒューリックなど	ESRグループ	¥70.0	109,892	¥1.27	-	兵庫県尼崎市
ヒルトン福岡シーホーク	ホテル	ジャパン・ホテル・リート投資法人	みずほリース	¥64.4	42,640	¥1.56	4.9%	福岡県中央区
レッドウッド藤井寺ディストリビューションセンター	物流施設	ESR	SMBC信託銀行	¥60.0	53,698	¥1.12	-	大阪府藤井寺市
CBRE IM福岡久山など3物件	物流施設	CBREインベストメントマネジメントのSPC	CBREインベストメントマネジメントのSPC	¥60.0	45,061	¥1.33	-	福岡県、滋賀県、埼玉県

出所：MSCI、日経不動産マーケット情報、各社HP内プレスリリース

A CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH PUBLICATION

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド(C&W)について

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（NYSE: CWK）は、テナント・ビジネスおよび不動産投資ビジネスにおいて、包括的な事業用不動産サービスを提供する世界有数のグローバル企業です。約60か国において350拠点以上を展開し、約53,000名の従業員を擁しています。2025年は、施設管理、売買仲介、鑑定評価、テナントレップ、リーシング、プロジェクト・マネジメントおよびその他の主要事業分野において、売上高103億ドルを計上いたしました。「Better never settles（より高い価値の創出を追求し続ける）」という理念のもと、持続的な成長と企業価値向上に取り組んでおり、その企業文化は業界内外で高い評価を受けています。詳細につきましては、当社ウェブサイト（www.cushmanwakefield.com）をご参照ください。

©2025年クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（Cushman & Wakefield PLC及びそのグループ会社を意味します。）（C&W）

- 本レポートの著作権はC&Wが保有し、C&Wの書面による事前の承諾なしに全部又は一部を変更、複製、再配布、第三者に転送することはできません。
- 本レポートは、情報の提供を唯一の目的としたものであり、C&W又は第三者が発行する有価証券、不動産、不動産関連金融商品の販売その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。特定の投資及び投資戦略に関しては、本レポートの利用者ご自身で独自に検討する必要があります。本レポートは、自己責任にてご利用ください。
- 本レポートは、信頼することができる情報と判断した情報を前提として、本レポートの作成年月日又は本レポートにおいて示されている基準年月日現在のC&Wの見解です。C&Wは、本レポート中の見解その他の記載内容を更新する義務を負いません。
- 本レポートにおいて示した市場動向及びその予想は、重大な不確実性や偶発事象の影響を受けて変化する可能性があります。本レポート中の見解その他の記載内容は事前連絡なしに変更されることもあります。
- 本レポートで使用されている表及びグラフは過去のもの又は将来の予測を示すものであり、将来の動向を保証するものではありません。
- C&Wは、本レポートの正確性、完全性、信頼性、有用性、その利用における適合性等について保証するものではありません。

丸山 展弘

ヘッド・オブ・インベストメントセールス

Tel: +81 (0)3 6634 0021

nobuhiro.maruyama@cushwake.com

鈴木 英晃

ヘッド・オブ・リサーチ&コンサルティング

hideaki.suzuki@cushwake.com

著者

林 文香

ディレクター、リサーチ&コンサルティング

ayaka.hayashi@cushwake.com