

当レポートの内容はニッセイ基礎研究所 HP にて 2026 年 8 月 10 日掲載時点のものです。

ニッセイ基礎研究所 HP : <https://www.nli-research.co.jp/?site=nli>

ニッセイ基礎研究所

2026 年 8 月 10 日

不動産 投資 レポート

東京オフィス市場は好調持続。訪日 客数は減少に転じる

不動産クォーターリー・レビュー2026 年第 2 四半期

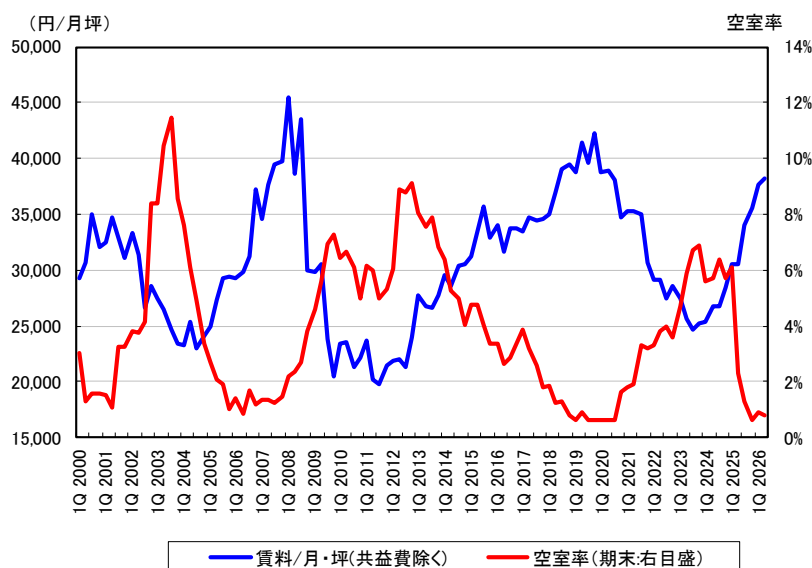
金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 [渡邊 布味子](#)

(03)3512-1853 e-mail : fwatanabe@nli-research.co.jp

要 旨

- 2026 年 4-6 月期の実質 GDP(8/17 公表予定)は、前期比+0.6%(前期比年率+2.4%)と三四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、2026 年 4-6 月期の新設住宅着工戸数は前年同期比+20.2%、首都圏のマンション新規発売戸数は同+6.1%増加、中古マンションの成約件数は同▲2.0%減少した。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+1.7%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 4-6 月の延べ宿泊者数が前年同期比▲5.6%減少した。物流賃貸市場では首都圏の空室率が 7.8%(前期比▲1.4 ポイント)、近畿圏の空室率が 2.4%(前期比+0.2 ポイント)となった。
- 2026 年第2四半期の東証 REIT 指数は▲2.3%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

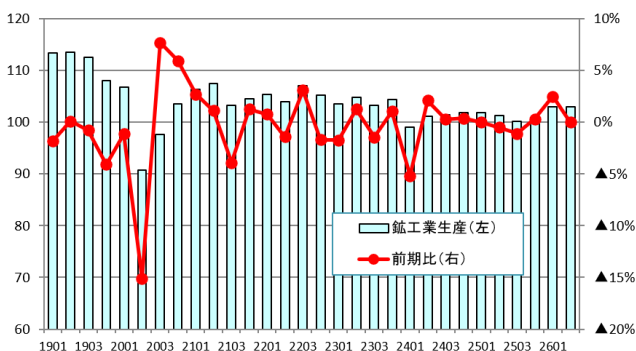
1. 経済動向と住宅市場

8/17 に公表予定の 2026 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比+0.6%（前期比年率+2.4%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される¹。中東情勢の悪影響は当初の想定を下回り、民間消費や設備投資の増加が経済成長を牽引した。また、外需寄与度も 3 四半期連続でプラスとなった。ただし、7-9 月期は、民間消費の減速に加え、原油の代替調達進展などに伴う輸入の増加が成長率の押し下げ要因となり、ほぼゼロ成長まで減速する見込みである。

経済産業省によると、4-6 月期の鉱工業生産指数は前期比 0.0%の横ばいとなった（図表－1）。業種別では、電気・情報通信機械や生産用機械は 3 四半期連続で上昇し好調を維持したが、中東情勢の悪化を受けて無機・有機化学や石油・石炭製品が大きく落ち込んだ。もっとも、7 月以降の生産については、7/28 に発生した熊本地震による工場の操業停止の影響などを踏まえると、当面は下振れリスクの高い状況が続くと予想される。

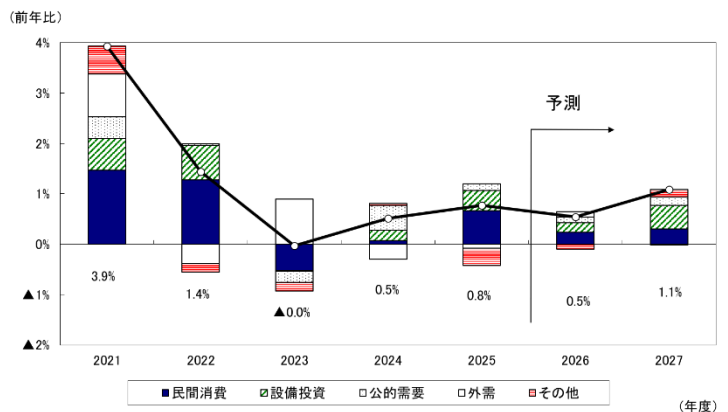
ニッセイ基礎研究所は、6 月に経済見通しの改定を行った。実質 GDP 成長率は 2026 年度+0.5%、2027 年度+1.1%を予想する（図表－2）²。

図表－1 鉱工業生産(前期比)



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表－2 実質 GDP 成長率の推移(年度)



(出所) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報(改定)」をもとにニッセイ基礎研究所が作成(2026年6月)

住宅市場では、住宅価格が上昇するなか、中古マンションの成約件数に頭打ち感がみられる。

2026 年 6 月の新設住宅着工戸数は 66,344 戸（前年同月比+18.6%）と 3 カ月連続で増加し、4-6 月累計では約 18.7 万戸（前年同期比+20.2%）となった（図表－3）。ただし、前年の 4-6 月期は建築物省エネ法および建築基準法の改正（2025 年 4 月施行）の影響で、着工戸数は大きく減少していた。2024 年同期との比較では依然として約 10%下回っており、住宅着工の低迷が続いている。

2026 年 6 月の首都圏のマンション新規発売戸数は 1,564 戸（前年同月比▲4.7%）、4-6 月累計では 4,174 戸（前年同期比+6.1%）となった（図表－4）。6 月の 1 戸当たり平均価格は 1 億 137 万円（前年同月比+10.6%）、㎡単価は 153.0 万円（同+12.2%）、販売在庫数は 6,389 戸（同+363 戸）となっている。

東日本不動産流通機構によると、2026 年 6 月の首都圏の中古マンション成約件数は 4,241 件（前年同月比▲1.3%）と 3 カ月連続で減少し、4-6 月累計では 11,853 件（前年同期比▲2.0%）となり、

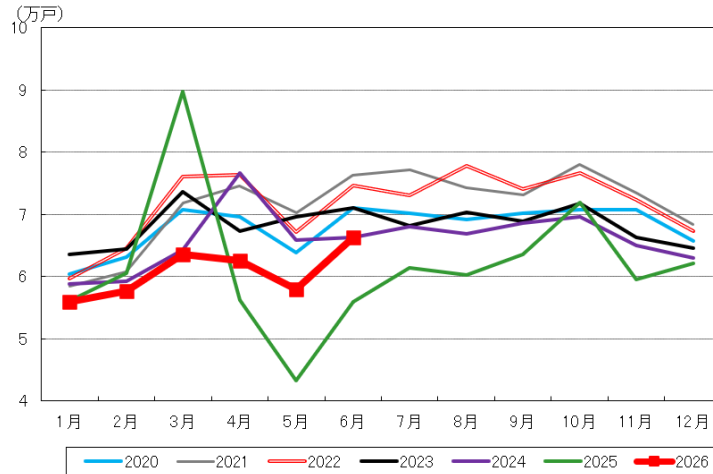
¹ 斎藤太郎『2026 年 4-6 月の実質 GDP～前期比 0.6%（年率 2.4%）を予測～』（ニッセイ基礎研究所、Weekly エコノミスト・レター、2026 年 7 月 31 日）

² 斎藤太郎『2026・2027 年度経済見通しー26 年 1-3 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 6 月 8 日）

7 四半期ぶりに前年同期比で減少に転じた（図表－5）。

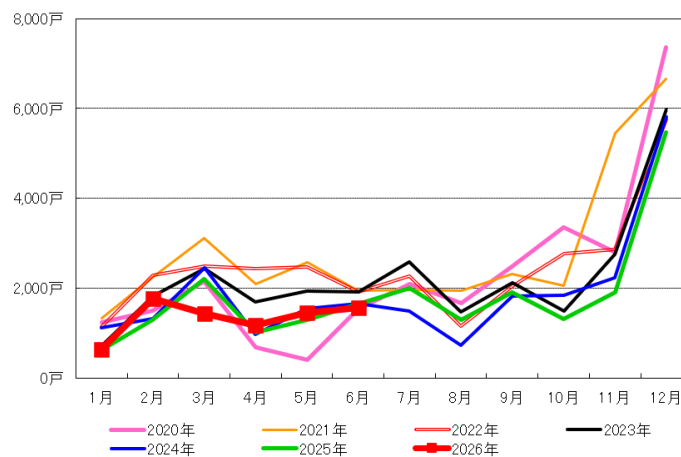
また、日本不動産研究所によると、2026 年 5 月の住宅価格指数（首都圏中古マンション）は前月比+0.0%、過去 1 年間では+10.7%の上昇となった（図表－6）。

図表－3 新設住宅着工戸数(全国、暦年比較)



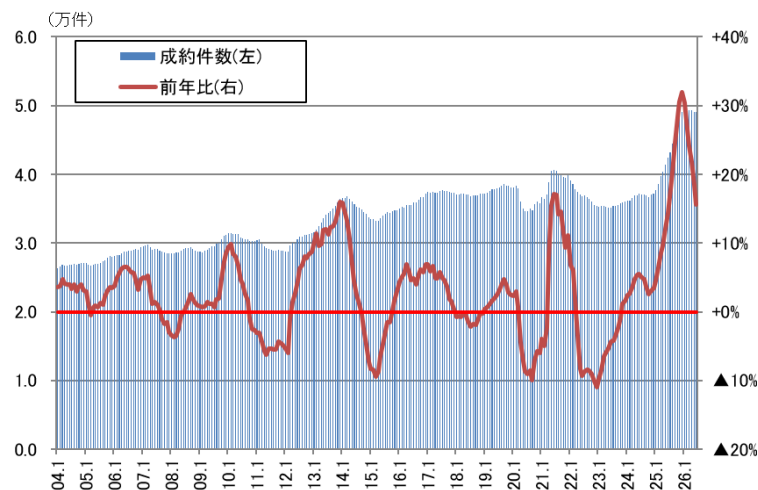
(出所) 国土交通省「建築着工統計調査報告書」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

図表－4 首都圏のマンション新規発売戸数(暦年比較)



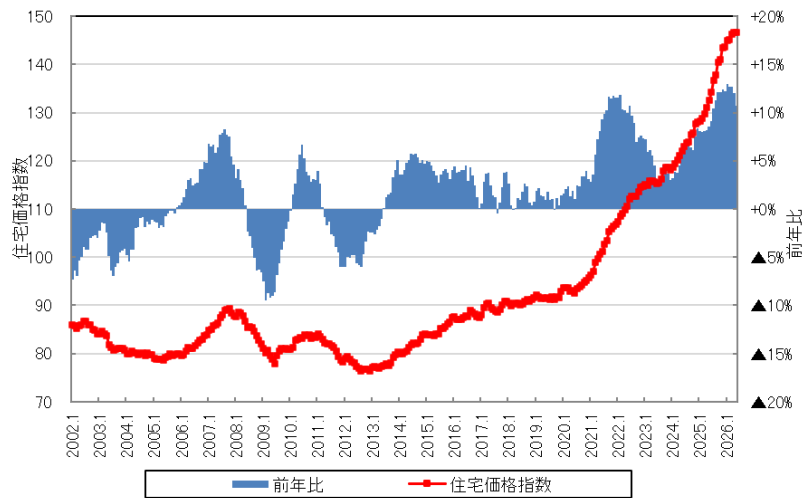
(出所) 不動産経済研究所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

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)



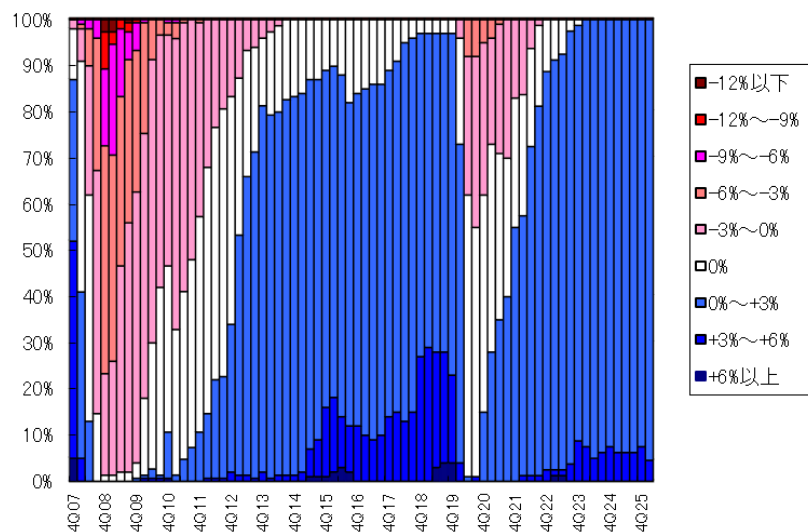
(出所)日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」

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（2026 年第 1 四半期）」によると、9 四半期連続で全ての地区（全国 44 地区³）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（7 月 1 日時点）は前期比+0.8%（前回+1.3%）となり、24 四半期連続でプラスとなった。首都圏全体では、値上がり地点が減少する一方、横ばい地点が増加し、価格の上昇ペースはやや鈍化した（図表－8）。

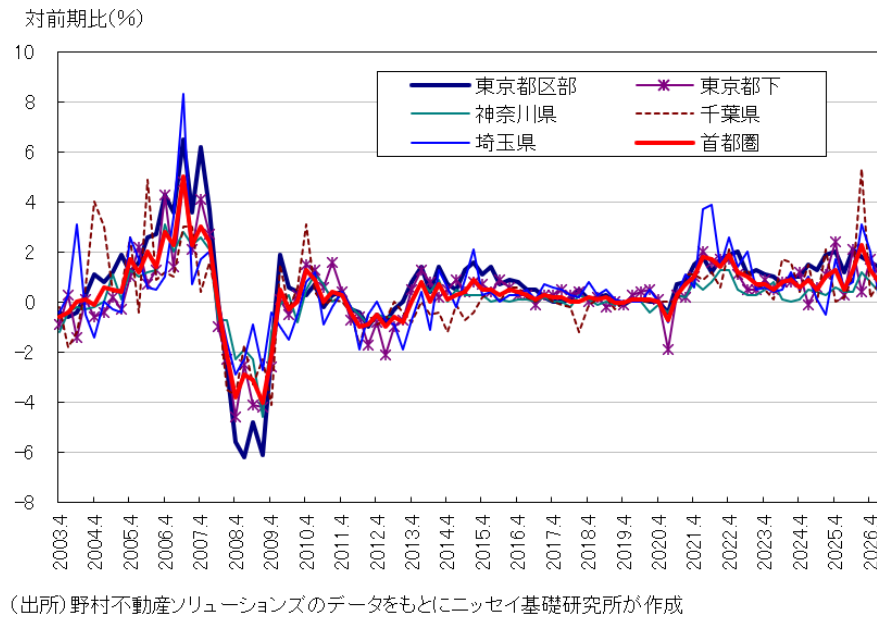
図表－7 全国の地価上昇・下落地区の推移



(出所)国土交通省「地価LOOKレポート」

³ 今回より、調査地点は 80 地区から 44 地区に、公表回数は年 4 回から 2 回に変更された。

図表－8 首都圏の住宅地価格(変動率、前期比)



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6月の東京都心5区の空室率は1.99%（前月比▲0.08ポイント）、平均募集賃料（月坪）は22,993円（前月比+0.65%）と、29カ月連続で上昇した。他の主要都市においても、空室率は低水準で推移しており（図表－9）、良好な需給環境を背景に、賃料も上昇基調を維持している⁴。

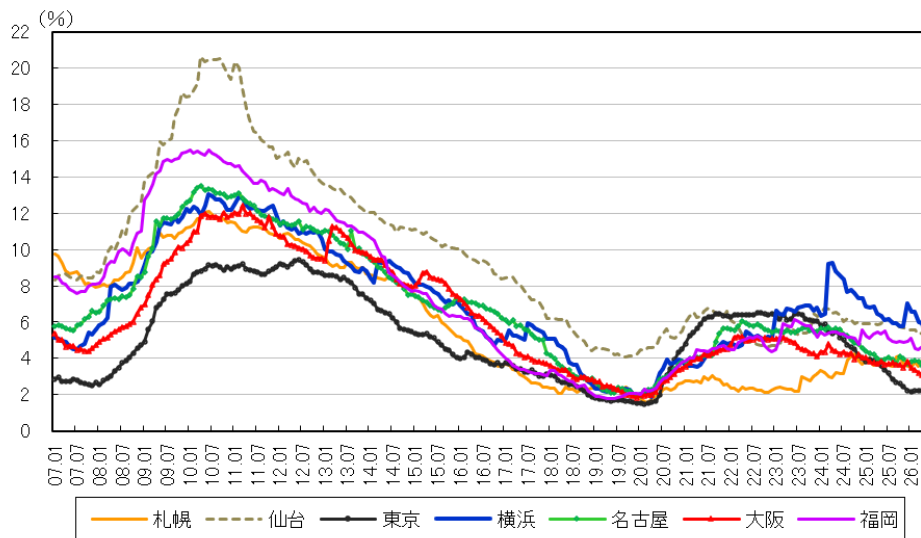
三幸エステート公表の「オフィスレント・インデックス」によると、2026年第2四半期の東京都心部Aクラスビル賃料（月坪）は38,259円（前期比+1.7%）と11期連続で上昇し、空室率は0.8%（前期比▲0.1ポイント）となった（図表－10）。同社は、「第3四半期にはまとまった面積の供給が予定されているが、いずれのビルも順調に内定が進んでおり、今後も引き締まった需給バランスが続く」としている。

また、日経不動産マーケット情報（2026年8月号）によると、東京ビジネス地区のオフィス成約賃料は、22エリアのうち、半年前との比較で5%以上上昇したエリアが15、2.5%以上5%未満上昇したエリアが6となった。「八重洲・京橋・日本橋エリア」の大型ビルの成約水準（月坪）は3.4万円から5.2万円程度で、上限は調査開始以来の最高水準に達した。同エリアで竣工予定の新築ビルは強気の賃料設定を継続しており、既存ビルの賃料にも影響を与えているとしている。

このように、東京のオフィス市場では、旺盛な需要と新築ビルの好調なリーシングを背景に、賃料は今後も上昇基調を維持する見通しである。

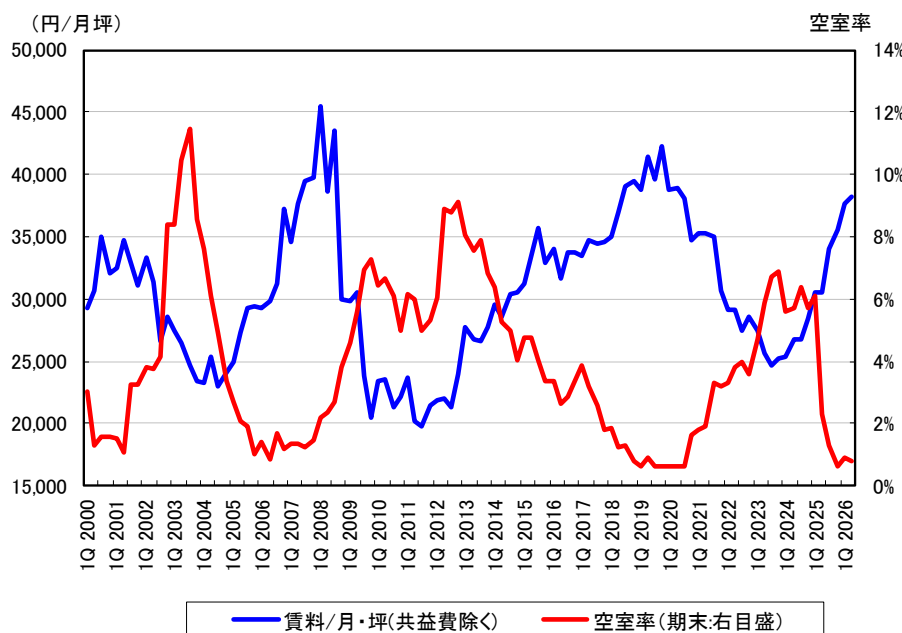
⁴ 2026年6月時点の平均募集賃料は、前年同月比で札幌（+4.0%）・仙台（+2.2%）・横浜（+2.5%）・名古屋（+4.5%）・大阪（+8.0%）・福岡（+4.3%）となっている。

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



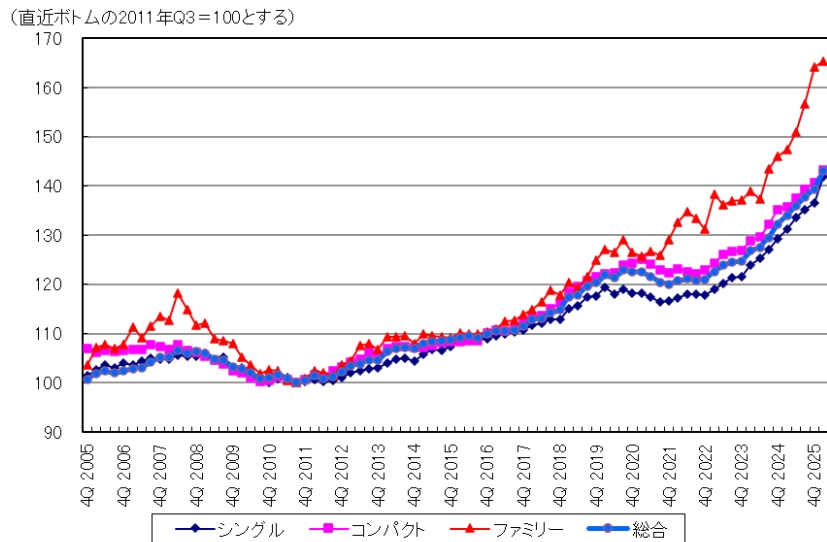
(出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

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。三井住友トラスト基礎研究所・アットホームによると、2026 年第 1 四半期は、シングルタイプが+10.1pt、コンパクトタイプが+7.2pt、ファミリータイプが+16.1pt であった（図表－11）。

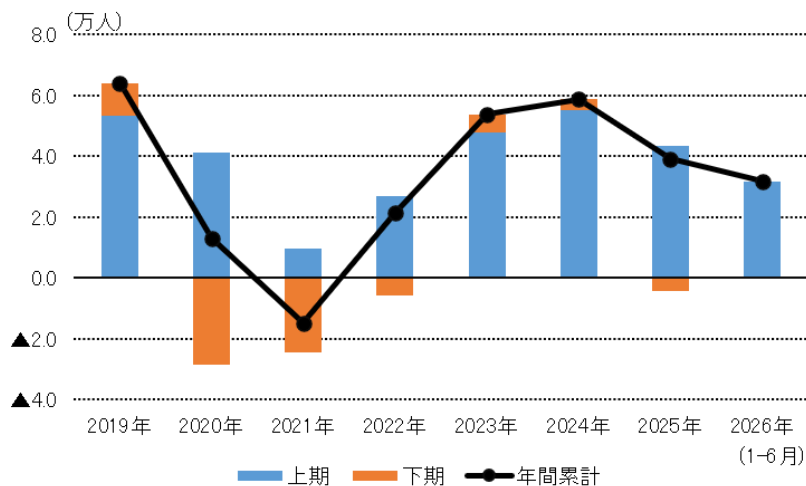
一方、総務省によると、2026 年上期の東京 23 区における転入超過数は+31,737 人となり、前年同期比▲27%減少した（図表－12）。2024 年 8 月以降、23 カ月連続で前年同月の水準を下回っており、都心回帰の動きは鈍化傾向にある。

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



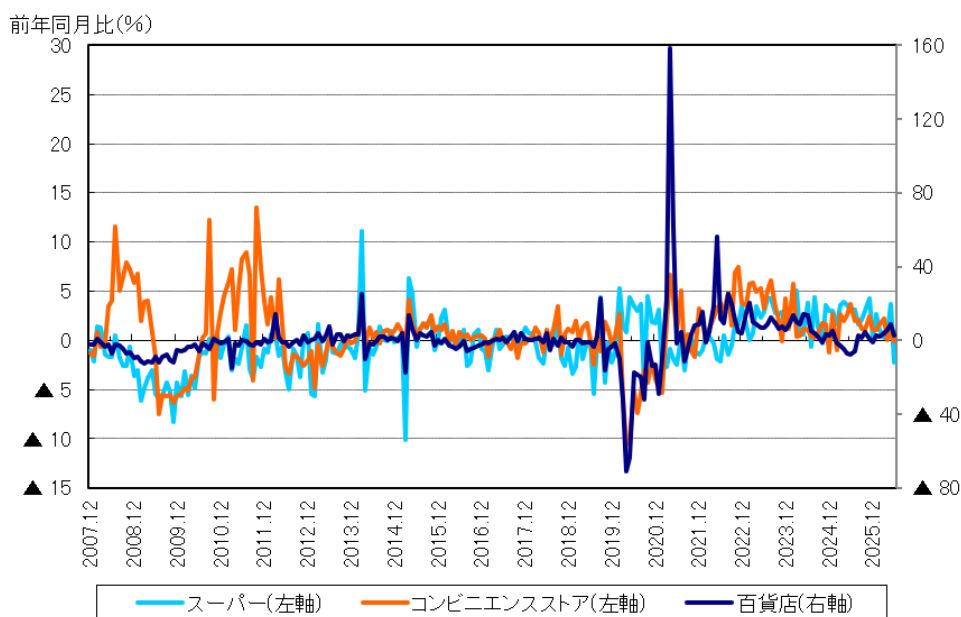
(出所) 総務省「住民基本台帳人口移動報告」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

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3四半期連続で増加した。商業動態統計などによると、2026年4-6月の小売販売額（既存店ベース、前年同期比）は百貨店が+5.7%、スーパーが+0.7%、コンビニエンスストアが+0.2%となった。6月単月では、百貨店が+2.7%（6カ月連続のプラス）、スーパーが▲2.3%（20カ月ぶりのマイナス）、コンビニエンスストアが▲0.1%（16カ月ぶりのマイナス）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4-6月期の訪日外国人旅行消費額は2兆5,096億円（前年同期比+0.2%）となった。中国の消費額（同▲48.8%）が大幅に減少したことを受け、消費額の伸び率は前期に続き1桁台前半まで鈍化した。

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)

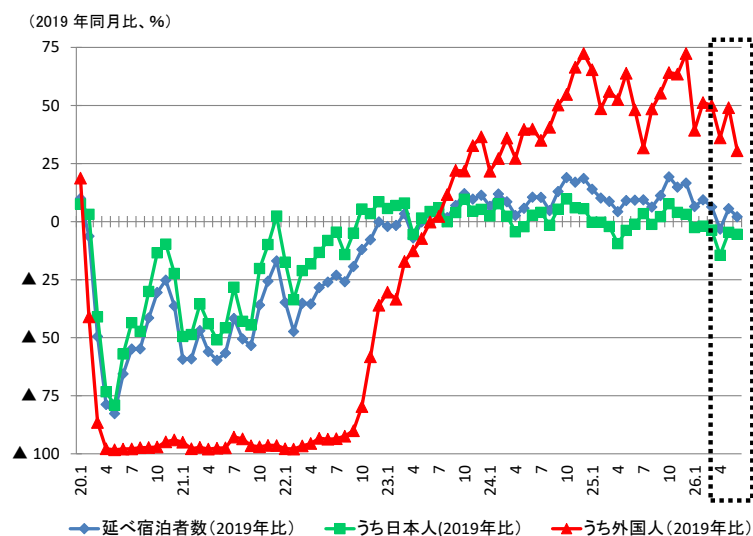


(出所) 経済産業省「商業動態統計」、日本フランチャイズチェーン協会「JFAコンビニエンスストア統計調査月報」を基にニッセイ基礎研究所が作成

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4四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4-6月累計の延べ宿泊者数は前年同期比▲5.6%（2019年同期比+1.5%）、このうち、日本人が同▲3.5%（同▲8.1%）、外国人が同▲10.5%（同+38.5%）となった（図表-14）。

また、2026年4-6月の訪日外国人客数は約1,040万人（前年同期比▲5.3%）となり、コロナ禍後にインバウンド需要の回復が始まって以降、初めて四半期ベースで前年割れとなった。中東情勢の緊迫化に伴う航空便の減便や燃油サーチャージの上昇も一部に影響したと考えられる。

図表-14 延べ宿泊者数の推移(2019年同月比、2020年1月～2026年6月)

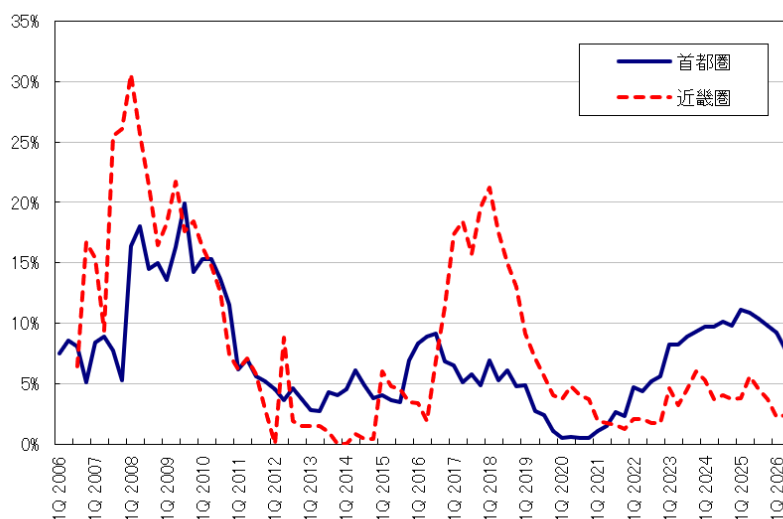


(出所)「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成

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 2 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 7.8%（前期比▲1.4 ポイント）となり、5 四半期連続で前期比低下した（図表－15）。新規供給物件の竣工時稼働率は 5 割を超え、既存物件でも複数の大型成約がみられたことから、二次空室の消化が進んだ。2027 年は新規供給が少ないことに加え、今後供給される物件のプレリーシングも進んでいることから、空室率は低下基調を維持する見通しとのことである。近畿圏の空室率は 2.4%（前期比+0.2 ポイント）となった。中心部では、まとまった空室を有する物件はなく、今後 1 年間に竣工予定の物件でもテナントの内定が進んでいる。

一方、一五不動産情報サービスによると、2026 年 4 月の東京圏の募集賃料は 4,400 円/月坪（前期比▲2.2%）となり、8 四半期連続で下落した。

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 2 四半期の東証 REIT 指数（配当除き）は 3 月末比▲2.3%下落した。業種別では、オフィスが▲2.8%、住宅が▲7.9%、商業・物流等が▲0.5%となり、これまで相対的にパフォーマンスが良好であった住宅の下落率が拡大した（図表－16）。6 月末時点のバリュエーションは、純資産 12.4 兆円に保有物件の含み益 6.5 兆円を加えた 18.9 兆円に対し、市場時価総額は 15.8 兆円で NAV 倍率⁵は 0.83 倍、分配金利回りは 5.0%、10 年国債利回りに対するイールドスプレッドは 2.3%となった。過去平均と比較すると、分配金利回り（過去平均 4.3%）と NAV 倍率（同 1.1 倍）は割安な水準にある一方、イールドスプレッド（同 3.5%）は割高な水準となっている。

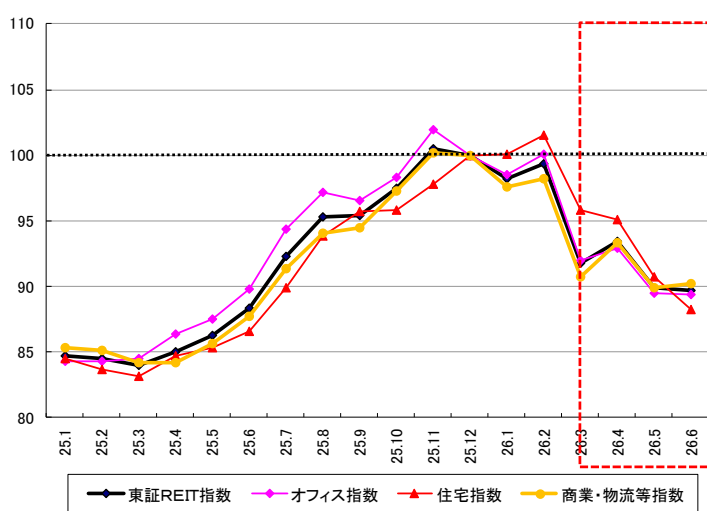
J-REIT による第 2 四半期の物件取得額（引渡しベース）は 1,426 億円（前年同期比▲27%）、2026 年上期累計では 6,866 億円（同+19%）となった（図表－17）。アセットタイプ別の取得割合は、オフィスが 36%、ホテルが 28%、住宅が 18%、商業施設が 10%、物流施設が 6 %、底地ほかが 2 %となった。

⁵ NAV 倍率は、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。

引き続き、オフィスとホテルへの投資意欲は旺盛であり、両セクターで全体の6割強を占めた。

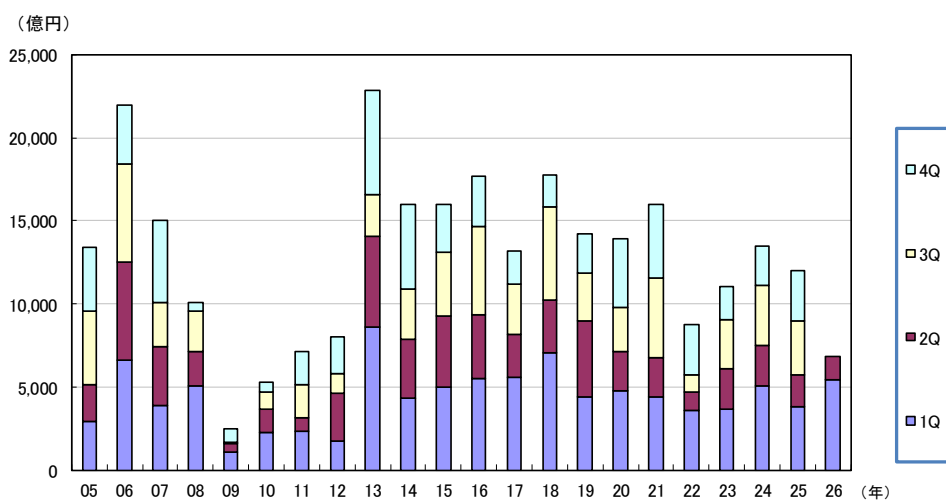
2026年上期のJ-REIT市場を振り返ると、東証REIT指数（配当除き）は▲10.3%下落し、配当込みでは▲8.2%下落した（図表－18）。原油価格の上昇などに伴うインフレ懸念の高まりや、日本銀行による追加利上げを受けた市場金利の先高観を背景に、海外投資家を中心に売り圧力が高まり、3月中旬以降は下げ足を速めた。次に、市場規模を確認すると、上場銘柄数は58社と昨年末から変わらず、市場時価総額は15.8兆円（昨年末比▲10%）、運用資産額（取得額ベース）は24.5兆円（同+2%）となった。また、業績面では、市場全体の1口当たり予想分配金は、財務コストの増加を受けて昨年末比+0.3%とおおむね横ばいで推移した。一方、1口当たりNAV（Net Asset Value）は不動産価格の上昇を背景に同+1.7%増加し、過去最高を更新した。

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による物件取得額(四半期毎)



(注)引渡しベース。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

⁶ 海外投資家は、2026年第1四半期に+515億円買い越したのに対して、第2四半期は▲1,689億円を売り越した。

図表－18 2026 年上期の Jリート市場(まとめ)

		2025年末	2026年6月末	騰落率/ 変化幅	備考
東証REIT 指数	東証REIT指数(配当除き)	2,014	1,805	▲10.3%	年初来安値:1751(6/5)
	東証REIT指数(配当込み)	5,378	4,936	▲8.2%	-
市場規模 など	上場銘柄数(社)	58社	58社	±0	-
	市場時価総額(兆円)	17.4兆円	15.8兆円	▲10%	-
	運用資産額(取得額ベース)	24.1兆円	24.5兆円	+2%	過去最高
	物件の新規取得額	11,996億円	6,866億円	-	前年同期比+19%(25年上期5753億円)
ファンダメン タルズ/ バリュエー ション	1口当たり予想分配金	89.9	90.2	+0.3%	-
	1口当たりNAV	2,127	2,163	+1.7%	過去最高
	分配金利回り(%)	4.5%	5.0%	+0.5%	過去平均(4.3%)
	イールドスプレッド(対10年金利)	2.4%	2.3%	▲0.1%	過去平均(3.5%)
	P/NAV倍率(x)	0.95x	0.83x	▲0.11x	過去平均(1.1x)
株式 市場	TOPIX(国内株)	3,409	3,995	+17.2%	年初来高値:4095(6/22)
	S&P500(米国株)	6,846	7,499	+9.6%	年初来高値:7609(6/2)
長期 金利	日本10年金利	2.07%	2.68%	+0.61%	年初来のピーク2.80%(5/19)
	米国10年金利	4.17%	4.46%	+0.29%	年初来のピーク4.67%(5/19)

(出所) 各種資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

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。