

不動産市場を展望する

(CBRE「不動産マーケットアウトlook2025」より抜粋)



羽仁 千夏
CBRE リサーチ
リサーチヘッド

不動産投資市場

2024年の投資市場

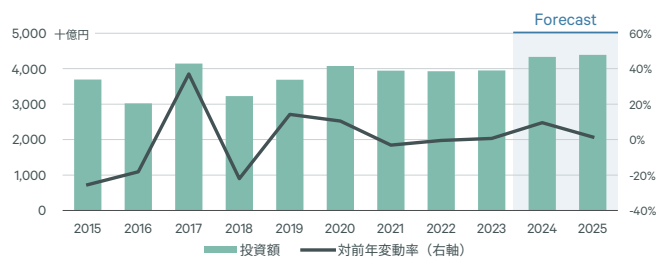
2024年通年の事業用不動産の投資額(10億円以上が対象)は、2023年(3.95兆円)を上回り、4兆円を大きく超えて着地する見込み。CBREのデータベースにおいて年間の投資額が4兆円を超えるのは2020年以来となる。日銀による3月のマイナス金利解除と7月の追加利上げを受けて短期金利は上昇したものの、長期金利(新発10年物国債利回り)は1%前後で推移しており、国内の投資家やレンダーの姿勢に大きな変化がみられなかった。J-REITによる物件売却が活発だったこと、事業買収にかかる大型取引が複数あったことも全体の投資額を押し上げた。

2025年の投資市場の見通し

2025年の事業用不動産の投資額について、CBREでは2024年の着地見込みから

概ね横ばいを予想している(Figure 1)。想定する金利環境のメインシナリオは、市場のコンセンサスである「緩やかな金利上昇」である。具体的には、2025年末時点の政策金利は0.75%程度、10年物国債利回りは1%超のイメージである。CBREが6月と9月(7月の日銀による追加利上げ前後)に行った投資家調査によれば、いずれの調査においても、約4割の回答者が1年後の長期金利の水準を1.0~1.25%と予想した(Figure 2)。追加利上げ後も事業用不動産の投資家の間で長期金利の先高感はまだ強まっていない。10月には衆議院選

Figure 1: 投資額の推移と予想



* 10億円以上の取引を対象、J-REITによるIPO時の取得物件を除く。
出所: MSCI Real Capital Analytics, CBRE Research, 2024年11月

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

挙が行われたが、与党の獲得議席が過半数を割ったことで政策は積極財政・アベノミクス路線が維持される可能性が高い。日銀による国債買入れ額の段階的縮小などにより長期金利は緩やかに上昇するだろうが、日銀が積極的な引き締め策に転じる可能性は低い、と多くの市場関係者はみているようだ。

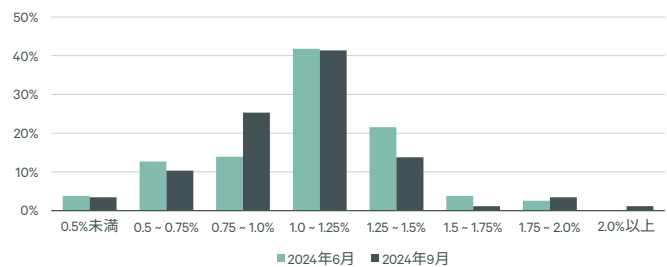
日銀によるマイナス金利解除以降も、レンダの貸出態度は緩和的な状況が続いている。CBREが5月に実施した不動産融資を提供する金融機関を対象とするアンケート調査(レンダーサーベイ)では、2024年度の融資額が2023年度の実績を上回る見込みと回答したレンダーはシニア、メザニンともに6割だった(2024年7月「レンダーサーベイ2024」参照)。また日銀の統計によれば、日本の金融機関(国内銀行、信金、その他金融機関)の不動産業向け貸出金残高は2024年9月末時点で約131兆円と、拡大を続けている。7月の追加利上げや利上げ観測を背景に3か月TIBORは上昇しているが、利上げペースが想定以上とならない限りレンダの緩和的な姿勢は2025年も変わらないだろう。

CBREが四半期毎に実施している投資家アンケート調査によれば、物流施設以外の主要なアセットタイプの期待NOI利回りは2024年を通して過去最低水準で推移している。ただし、金利の上昇を受けてイールドスプレッドは既に金融危機直前の2007年の水準に迫っており、さらなる縮小余地は限定的と考えられる。CBREでは、2025年Q4のプライムアセットの推定取引利回りについて、物流施設は若干の上昇、キャッシュフローの改善が見込まれるオフィスと商業施設は横ばい

し若干の低下と予想している(Figure 3)。しかし、長期金利がコンセンサスを上回る展開となった場合、投資家のキャップレート目線が切り上がり、不動産取引が停滞する可能性もあるだろう。

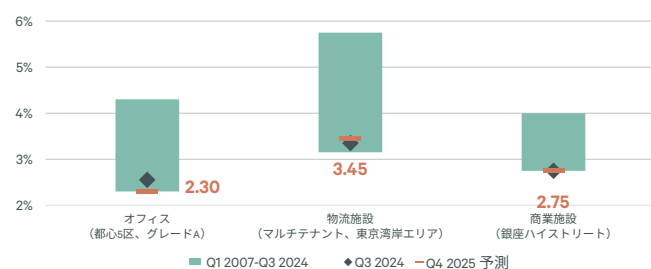
2025年も投資家の事業用不動産の投資意欲は旺盛な状況が続くとみられる。J-REITについては、増資による大規模な物件取得は期待しづらく、資産の入れ替えが各社の主な運営方針であり続けるだろう。ただし、大型物件売却は2024年にほぼ出つくしており、売却資金を自己投資口取得に充てるケースが増えていることから、取得額は減る可能性がある。J-REIT以外の国内投資家については、事業会社による不動産戦略や事業買収にかかる売買が続くことが想定される。特にインフラ系の事業会社については、不動産事業

Figure 2: 投資家の向こう1年間の長期金利見通し



出所:CBRE Cap Rate Survey、2024年9月

Figure 3: プライムアセットの推定取引利回り



出所:CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

の拡大を事業戦略として打ち出している企業も多い。海外投資家に関しては、アジアの都市を含む海外で不動産価格の調整が進んだことから、日本のイールドスプレッドの相対的な魅力は低下している（Figure 4）。海外投資家が日本へのアロケーションを減らすということはないだろうが、セクターや個別物件に依る選別姿勢は強めるだろう。

オフィス市場

東京オフィス市場

2024年Q3のオールグレード空室率は4.0%と4期連続で低下、対前年同期比で1.2ポイント低下した。幅広い業種で人材確保のためのグレードアップや立地改善を目的とした移転をはじめ、拡張移転や館内増床などがみられた。2023年は空室消化の動きは既存ビルが中心だった。しかし、移転先の選択肢が限られてきた中で、高めのコストを許容するテナントも増えてきたため、2024年は新築ビルの空室消化も進んだ。

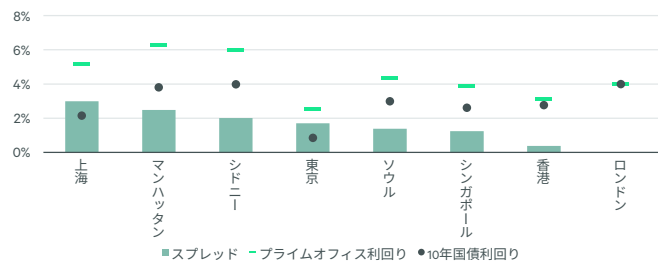
2024年Q3の想定成約賃料は全てのグレードで上昇した。中でもグレードAは対前年同期比+3.5%と、過去1年の上昇率が最も大きい。まとまった空室を抱えるビルが少なくなり、コロナ禍で引き下げた賃料を上げ戻すビルが増えた。そして、グレードAの賃料上昇に牽引される形で、他のグレードでも賃料を上げ戻す動きが増えている。

その一方、交通利便性や設備水準に劣るビルでは二次空室の発生が目立ち、空室消化にも時間がかかっている。中でも、湾岸部などのやや郊外の築古ビルではこの傾向が顕著である。2024年Q3のオー

ルグレードの空室率は主要5区中心としたコアエリアでは3.3%であるのに対し、湾岸部を含むノンコアエリアでは7.0%と大きく乖離している（Figure 5）。賃料の回復ペースもコアエリアに比べノンコアエリアのほうが鈍い。

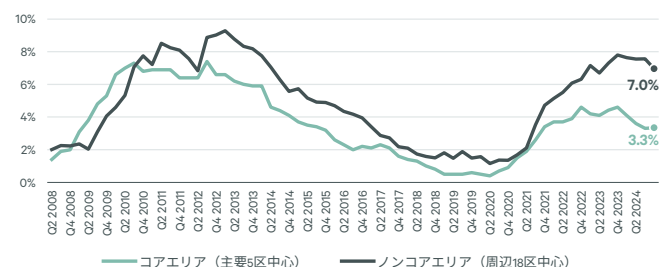
オフィス環境改善の受け皿となる良質なビルは限られてきており、テナントの関心は今後の新規供給に集まるだろう。2027年までの向こう3年間のオールグレード年間平均供給量は16.2万坪と過去平均17.3万坪に比べてやや少ないものの、全体の約6割はコアエリアのグレードAが占める。空室消化は総じて堅調に進むとみられ、オールグレード空室率は2027年Q4まで3%台での横ばいが続くと予想。ただし、立地やグレードなどビ

Figure 4：主要都市のプライムオフィスの推定イールドスプレッド



* プライムオフィスの推定利回りと10年国債利回りのスプレッド
出所：CBRE Research、2024年Q3

Figure 5：東京 オールグレードコアエリアとノンコアエリアの空室率の推移



出所：CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

ルの競争力によって明暗が分かるとみられる。
(Figure 6)。

賃料はいずれのグレードも引き続き上昇基調が続こう。ただし、市場の二極化傾向が進む中、競争力に劣るビルでは、今後、空室が増える可能性がある。また、2025年と2026年は各Q1に新規供給が集中しているため、賃料の調整圧力はやや強まるだろう。このため、2025年下期から2026年にかけて賃料は踊り場を迎えると予想。ただし、その後はいずれのグレードも再び上昇基調を見込む。(Figure7)。

なお、2025年以降に竣工を予定する新規供給の一部で竣工時期の遅延がみられている。建設資材の高騰や納期の遅れ、人手不足などにより、今後も、竣工時期が遅延するケースが新たに発生する可能性がある。その場合、想定以上に需給はタイト化し、賃料水準は上振れる可能性がある。

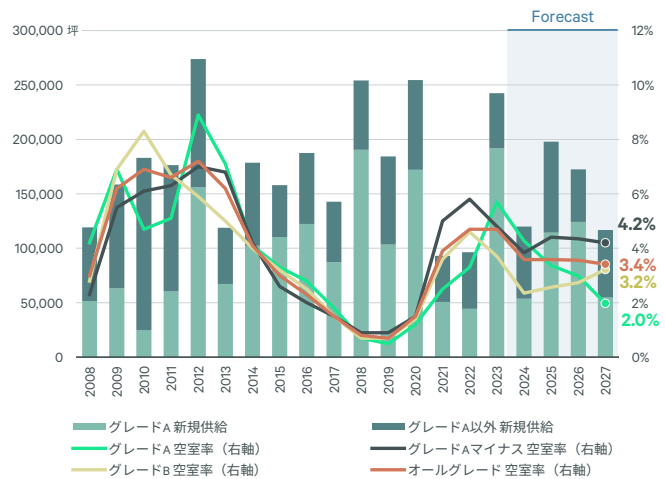
大阪オフィス市場

2024年のオールグレード供給量は過去最大の8.6万坪。このうちQ3までにグレードAだけで4.1万坪の供給があったため、2024年Q3の空室率はグレードAで2023年Q4比+3.2ポイントの5.6%となった。しかし、テナントの需要は堅調で、いずれのグレードも順調に空室消化が進んでいる。オールグレードの新規需要は2024年Q3までの3四半期で4.3万坪にもものぼっており、足元の需要に鑑みると2024年は年間で過去最高を記録しそうだ。面積の大小に関わらず、新規開設、拡張、立地改善など前向きな移転理由が見受けられた。特に新築ビルでは、オフィス環境改

善を目的とした、自社ビルからの大型移転が目立った。

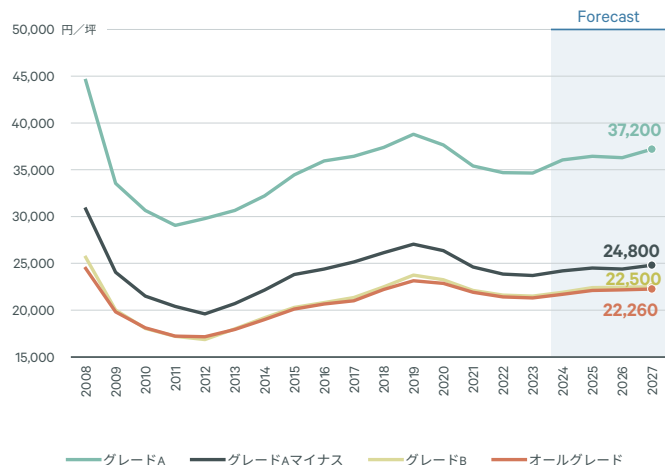
グレードAで2025年Q4までに予定されている新規供給は5.4万坪と、2024年Q3時点でのグレードAの既存ストックの14%に相当する。また、立地や設備などの条件が劣る物件では二次空室の発生も想定されるため、空室率は上昇が続き、2025年Q4に7.5%まで上昇すると見込む。しか

Figure 6：東京 新規供給と空室率の推移



出所：CBRE Research, 2024年Q3

Figure 7：東京 想定成約賃料（表面賃料）の推移



出所：CBRE Research, 2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

し2026年以降は供給量が限定されるため、徐々に空室率は低下すると予想する(Figure 8)。

グレードBの新規供給は2025年から2027年までの3年間の合計でも過去年間平均並みの1.3万坪にとどまる。一部のビルではグレードAへの移転による空室の発生も想定されるが、館内増床や拡張移転などテナントのニーズは引き続き活発なため、空室率の上昇はわずかだろう。よって、2027年Q4の空室率は2024年Q3比+0.4ポイントの3.0%を予想する。

2023年Q4以降、オールグレードの想定成約賃料は小幅ながら上昇が続いている。しかし今後、2027年前半頃までは新築ビルへの移転による二次空室を抱えるビルや、築古で設備面に劣るビル、立地の弱いビルなどを中心にいずれのグレードも賃料調整が進むと見込む。ただし、足元の底堅い需要に鑑みて下落幅は小さいと予想する。供給が落ち着き、空室率が安定して低下基調となる2027年後半からは賃料も上昇に転じる見込み。(Figure 9)。

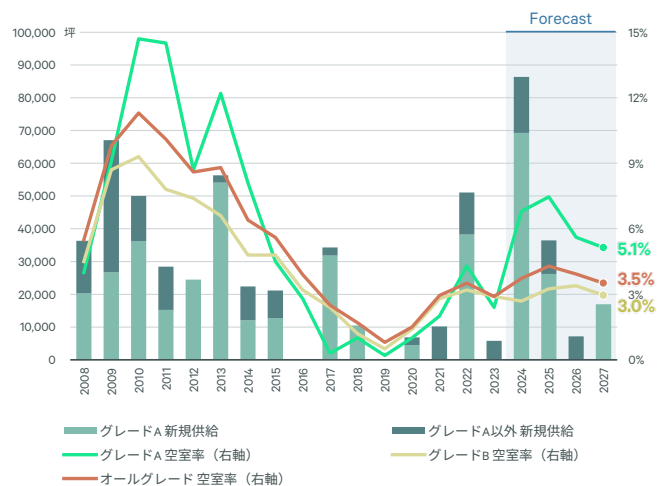
名古屋オフィス市場

グレードAの2024年Q3の空室率は4.4%と、2024年Q1の8.8%から2四半期で大幅に低下した。IT関連企業などによるグレードアップや、郊外からの立地改善、拡張移転などで大きく空室消化が進んだ。工事費の高騰や工事期間の長期化を背景に空室消化に時間を要していた新築ビルも、着実に稼働率を上げている。より良いビルへ移転するため、移転の予算額を引き上げるテナントが増えたこともこれらの動きの背景にある。グレードBの2024年Q3の空室率は4.2%と4期連続で

低下。企業規模や業種を問わず幅広い需要がみられ、空室が消化された。一方、テナントのビルの選別姿勢は強まっており、立地や設備水準に劣るビルでは空室期間が長引いている。

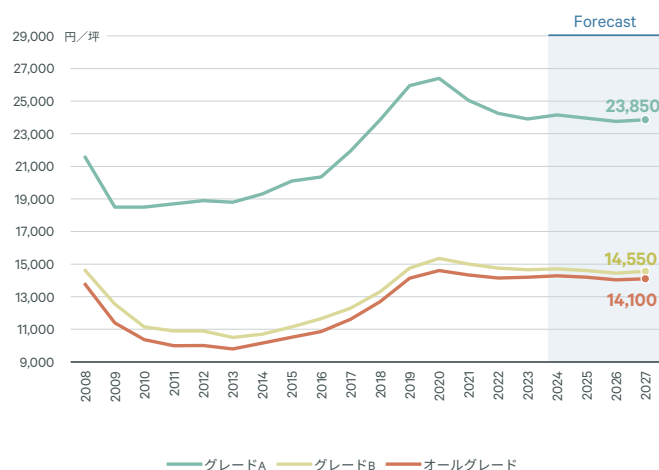
2025年はグレードAの新規供給の予定がない。今後も既存空室の消化が進むとみられ、空室率は2025年Q4に2.8%まで低下すると予想。ただし、2026年には同グレードの既存ストックの13%に相当する2.2万坪の供給が控える。このため空室率は上昇に転じ、同年Q4には6.5%を見込む。

Figure 8：大阪 新規供給と空室率の推移



出所：CBRE Research、2024年Q3

Figure 9：大阪 想定成約賃料（表面賃料）の推移



出所：CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

しかし2027年は供給がなく、空室率は再び低下に転じよう。グレードBについては2027年末までの新規供給は1.5万坪にとどまる。中型ビルに対する需要は底堅く、空室率は低下基調が続くとみられ、2025年Q4に3.7%を予想。しかし、競争力に劣るビルを中心にグレードAの新規供給で二次空室が発生し、空室率は2027年Q2に5.7%まで上昇すると予想 (Figure 10)。

賃料はいずれのグレードも上昇基調が続いている。しかし、2026年の供給と二次空室発生の影響により、2026年から2027年末にかけては横ばいから緩やかな調整を見込む。(Figure 11)。

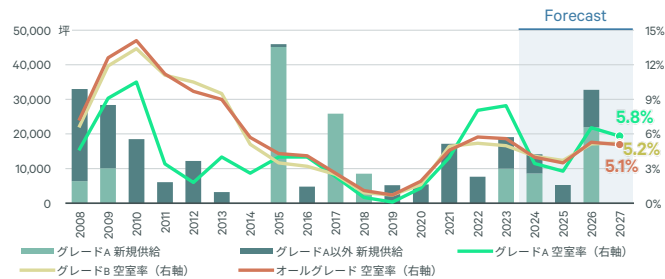
地方都市のオフィス市場

2024年は新規供給のなかった都市の空室率は順調に低下し、供給のあった都市でも上昇幅はわずかだった。地方都市でも、コロナ禍で弱含んでいたオフィス需要に力強さが戻りつつある。全国的に立地改善やグレードアップ移転、館内増床など積極的な動きがみられた。

今後も引き続き、新規供給量が空室率の変動を左右するとみられる。2027年までの3年間の新規供給量の既存ストックに対する割合(以下、「新規供給率」)が最も高い都市は福岡で14% (Figure 12)。天神ビッグバン・博多コネクティッドによる大型物件の竣工が続くため、2027年Q4の空室率は2024年Q3比+4.5ポイントの8.3%を予想。次いで新規供給率が高いのは広島13%。2025年に過去最大の供給が控えていることなどから、空室率は同+2.8ポイントの6.2%を見込む。横浜では、エリア外からの複数の大型移転など

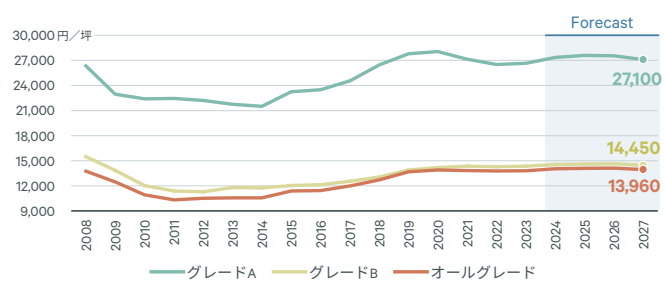
で空室消化が進み、足元で需要は増加傾向にある。二次空室も限定的であるため、今後も空室率の上昇は抑えられると予想する。札幌は供給のタイミングで空室率は上昇するものの、供給は都心部が中心であるため引き合いも増えており、上昇幅は小幅にとどまると予想。一方、新規供給率の低い仙台、金沢、神戸、高松では、既存ビルで

Figure 10：名古屋 新規供給と空室率の推移



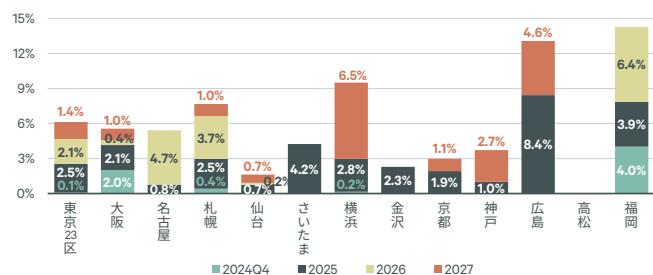
出所：CBRE Research、2024年Q3

Figure 11：名古屋 想定成約賃料（表面賃料）の推移



出所：CBRE Research、2024年Q3

Figure 12：2024年Q3時点のストックに対する新規供給の割合（オールグレード）



出所：CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトlook2025」より抜粋)

順調に空室消化が進み、空室率は徐々に低下していきとみられる。

2027年Q4の想定成約賃料は2024年Q3に対して、10都市中5都市が上昇、5都市が下落と予想する。空室率が低下基調または低水準で推移すると予想する仙台、京都、神戸は、賃料は今後も緩やかな上昇が続くとみられる。一方、福岡は引き続き、立地や設備水準に対して割安な物件では賃料上昇が見込まれるものの、今後の供給物件への二次空室の発生が想定される。特に、新築ビルおよび竣工予定物件と立地や規模、設備面で競合する物件では、早期テナント確保のための賃料調整が進むと予想する。広島は既存ストックに対する今後の供給量は多いものの、立地が分散していることなどから、賃料の低下は限定的とみられる。人材確保を目的としたグレードアップ移転は引き続き多く、今後もこの傾向は続こう。そのため、多くの都市で賃料は上昇ないし横ばいで推移するとみられる (Figure 13)。

大幅に上昇し、空室が長引いている物件が増えたことを示している。

一方で新規需要は堅調に推移している。2024年Q1～Q3の四半期平均は14.5万坪と、2019年～2023年の四半期平均の14.1万坪を上回って、2024年通年では50万坪を超える見通しである。特にランプウェイが付帯されている物件は総じて稼働状況がよく、2024年Q1～Q3の新規需要の80%を占める。トラックバース数が多いことが、搬出入の効率向上に有効であることが背景にあ

Figure 13：オールグレード想定成約賃料の予想 (2024年Q3～2027年Q4、指数)



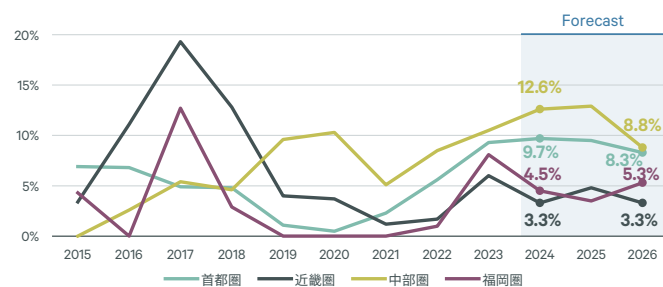
出所：CBRE Research、2024年Q3

物流施設市場

首都圏の物流施設

首都圏の空室率は2024年Q3時点で10.1%、2023年Q4の9.3%から0.8ポイント上昇した。空室率が10%を超えるのは2010年Q4以来となる。新規供給は2024年通年で58.8万坪と、大量供給となった2023年を約30万坪下回るにもかかわらず、空室率は上昇する結果となった (Figure 14)。築1年以上の物件の空室率も2024年Q3時点で6.1%と2023年Q4の2.7%から

Figure 14：主要都市圏の空室率



出所：CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

る。こうした物件では大手ECや配送主体の物流企業の大規模な契約が目立った。その他の需要としては、製造業や小売業の引き合いや、自社施設の老朽化や拡張に際して賃貸施設を選択する事例も出てきている。

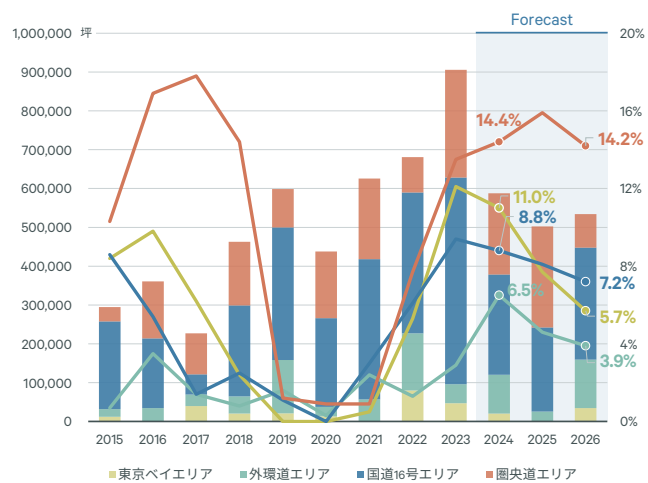
新規供給物件のプレリーシングには、相変わらず時間がかかっている。2024年(Q3まで)の向こう1年の竣工予定物件の内定率は21%にとどまっている。首都圏の空室面積は68.9万坪と過去最高水準。既存物件の空室が多い地域で今後さらに新規供給が続くことが、リーシングのペースが上がらない要因である。一方で、空室が不足している地域では、エリアに関わらず大型物件が高稼働で竣工する事例も散見された。

2025年の新規供給は50.2万坪と2024年に比べて14.5%減少する見込みであるものの、面積ベースで約半分が既に空室が多い圏央道エリアに集中する。そのため同エリアの空室率は更に上昇する見込みで、これが首都圏の空室率を押し上げるだろう。一方2026年は、新規供給53.4万坪のうち80%近くを外環道エリアと国道16号エリアが占め、圏央道エリアの新規供給は8.6万坪にとどまる。特に外環道エリアの需要は安定していることから、2026年後半には首都圏の空室率は9%を下回ると予想する。エリアごとの動向は二極化が一層鮮明となる(Figure 15)。

首都圏の実質賃料は、2024年Q4に対前年比-0.4%の4,500円/坪となる見込みである。2025年は対前年比-1.1%、2026年同-0.2%を予想しており、2023年の実績は-0.3%であったことから、4年連続の賃料下落となる予想である(Figure

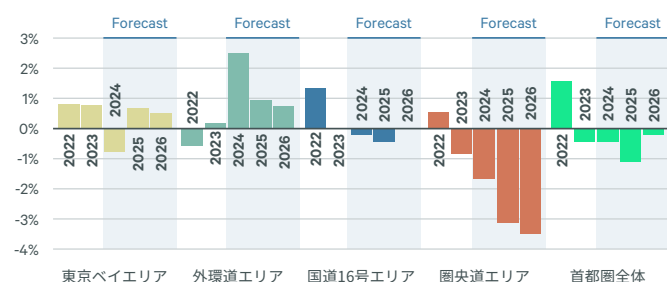
16)。圏央道エリアの賃料は2025年Q4に対前年同期比-3.1%、2026年Q4には同-3.5%を予想する。この期間を通じて空室面積は30万坪前後で推移するため、賃料の下落傾向が強まると予想する。2026年には空室率が低下し始めるとみられるものの、賃料が底を打つのはもう少し先になるだろう。国道16号エリアは、空室が長期化する物件やその周辺で賃料が弱含むことが想定され、エリア全体でも僅かに低下を予想する。一方で外環道エリアは、空室率は2024年Q3に7.4%に上昇したものの今後は2026年にかけて低下す

Figure 15：新規供給と空室率（首都圏、エリア別）



出所：CBRE Research、2024年Q3

Figure 16：実質賃料対前年比増減率（首都圏、エリア別）



出所：CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

る見込み。人口密集地至近という立地の良さが再評価されており、首都圏で最も高い賃料上昇率となるだろう。東京ベイエリアは、現状で空室を抱えている棟数が少なく、今後の新規供給も限られることから、賃料は2025年以降上昇に転じる見通しである。

近畿圏の物流施設

近畿圏の2024年Q4の空室率は、前年同期から2.7ポイント低下の3.3%となる見込みである。2024年通年の新規需要は、新規供給19.2万坪を大きく上回る23.9万坪となる見込み。新規供給面積の半分以上が中心部に立地し、順調に需要を吸収した(Figure 17)。

2025年の新規供給は2024年の2倍以上、過去最大となる41.4万坪が予定されているが、2024年Q3時点の内定率はすでに55%。2026年の新規供給は16.0万坪にとどまるため過剰感はなく、空室率は2026年Q4には3.3%を予想する。近畿圏の空室率は、2020年以降では最も高くても2023年Q4の6.0%と、4大都市圏の中で最も低く、変動幅も小さい。ただし、立地やスペックで劣る物件では、空室が長く滞留するケースも出てきた。

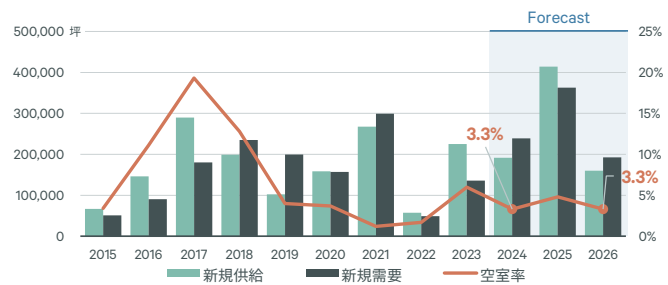
実質賃料は中心部でも周辺部でも上昇基調で、2024年Q4の賃料は対前年比+2.2%となる見込みである。賃料水準の低い郊外立地の供給が増えることから、今後は賃料水準の上昇ペースは若干鈍化するものの、2025年は同+1.2%、2026年は同+1.4%の伸びを予想する。

中部圏の物流施設

中部圏の2024年Q4時点の空室率は

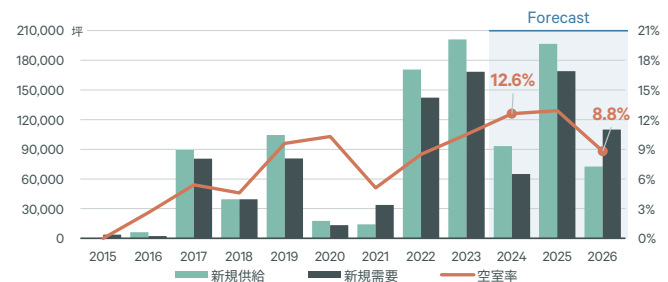
12.6%、対前年同期比+2.1ポイントとなる見込みである(Figure 18)。2024年の新規供給9.3万坪は過去2年と比べると半分程度だが、新規需要は6.5万坪となる予想。過去最大となった2023年の新規供給(20.1万坪)による二次空室が発生した影響もあった。2025年の新規供給19.7万坪は2023年の水準に迫る。特に、延床面積5万坪超の大型物件2棟のリーシング状況が全体の需給バランスを左右しよう。ただし、拠点の整備や拡張のため大規模な面積を検討するニーズが具体化してきており、2026年は新規供給が減少することから空室率は8.8%に低下する予想である。好立地の物件への引き合いは強く、実質賃料は2024年Q4は対前年同期比+1.1%、2025年は同+0.8%、2026年は同+1.1%と確実な上昇を見込む。

Figure 17：需給バランスと空室率（近畿圏）



出所：CBRE Research、2024年Q3

Figure 18：需給バランスと空室率（中部圏）



出所：CBRE Research、2024年Q3

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

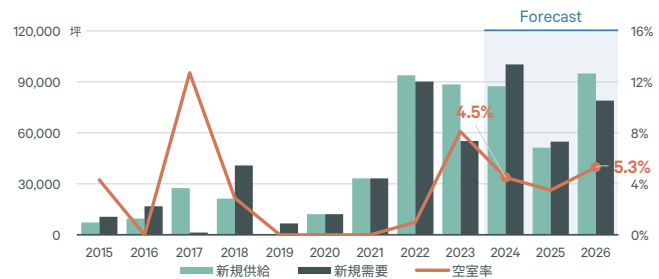
福岡圏の物流施設

福岡圏の新規需要は2024年に初めて10万坪を超える見通しであり、2024年Q4の空室率は4.5%と前年同期を3.6ポイント下回る見込み。3年続いた大量供給は2025年には一服するが、2026年には再び9.5万坪の新規供給が控える。しかし、足元で空室を抱えている物件は限定的であり、1件当たりの契約面積も大型化していることから需要は堅調とみられ、2026年Q4の空室率は5.3%にとどまると予想する(Figure 19)。実質賃料は、2023年までの3年間の年平均3.1%の上昇ペースに比べればやや鈍化するものの、2024年以降も年率+1.7%と、4大都市圏の中で最も高い上昇率を見込む。

欲が改善したことで空室消化と賃料の底上げにつながった。

内閣府が発表した上期のインバウンド消費額は対前年同期比58%増、全国百貨店の免税売上高も161%増となり、コロナ前(2019年上期)に対してはそれぞれ33%、81%上回る水準となった(Figure 21)。また、リテーラーの売上高は三大都市だけでなく地方都市でも好調のようだ。2024

Figure 19：需給バランスと空室率（福岡圏）



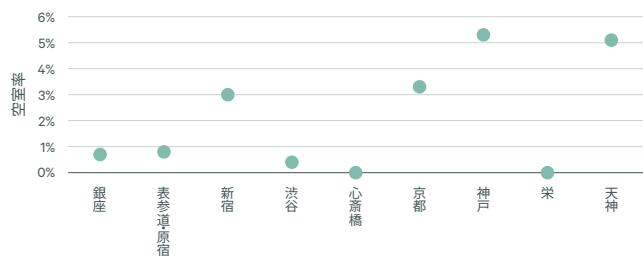
出所：CBRE Research、2024年Q3

商業施設市場

2024年の振り返り

全国9エリアあるハイストリートの空室率(プライムエリアを対象とする)は低下基調にある。2024年Q3の空室率は2023年Q4と比較して2~3ポイント低下し、空室率が1%を切るエリアは2023年Q4の1エリアから2024年Q3には5エリアに増加した(銀座、表参道・原宿、渋谷、心齋橋、栄、Figure 20)。また、平均賃料がコロナ前のピークである2019年Q4を上回ったエリアは3エリアから4エリアに増えた。

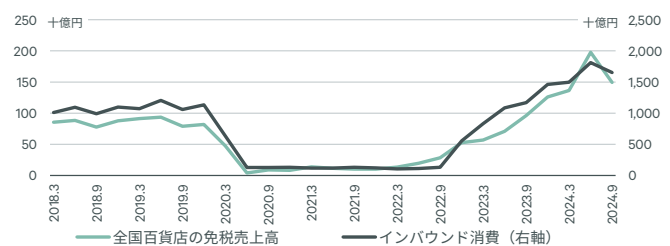
Figure 20：ハイストリート空室率



* 空室率はプライムエリアの路面店舗の即入居可能な空室を集計。平均賃料は各ハイストリートに設定された5つのポイントの想定成約賃料を平均した。
出所：CBRE Research、2024年10月

この背景には堅調なインバウンド消費に後押しされた旺盛なリテーラーの出店ニーズがある。コロナ下では需要の主な牽引役はラグジュアリーブランドだった。コロナ後はラグジュアリーブランドだけでなく、多様な業種のリテーラーの出店意

Figure 21：日本のインバウンド消費（四半期）



* インバウンド消費額は「非居住者家計の国内での直接購入」を指す
出所：日本百貨店協会、内閣府、CBRE Research、2024年11月

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

年の福岡や神戸の百貨店の売上効率(売上高/店舗面積)は対2019年比で22%増加し、東京の増加率23%にほぼ並んだ(Figure 22)。

リテーラーの出店意欲の高まりに伴い、ハイストリートの賃料も上昇した。2024年Q3の全国9エリアの平均賃料(各エリアに設定した5か所の想定成約賃料の平均値)は2023年Q4と比較して最大で19%上昇(Figure 23)。コロナ前のピークである2019年Q4を上回ったエリアは、2023年Q4時点の3エリア(銀座、心斎橋、神戸)に京都が加わり、2024年Q3には4エリアとなった。東京や心斎橋、京都では、募集区画の減少の影響でプライムエリアだけでなくセカンダリーエリアの一部でも賃料が上昇傾向にある。

2025年の商業施設市場の見通し

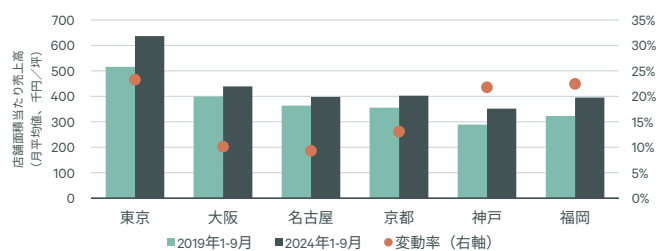
今後のハイストリートでは、新規テナントの賃料水準だけでなく既存テナントの賃料についても上昇する可能性がある。2024年7月に実施したアンケートで、既存テナントの賃料を上げると回答したオーナーは東京(4エリア)と心斎橋で7割超、栄と天神も過半数を超えた(Figure 24)。

この背景には、ハイストリートの賃料が上昇基調にあるだけでなく、オーナーの経営環境もあると考えられる。同アンケートで、オーナーに今後1年で想定される懸念点を3つ選択してもらったところ、「建設費・維持管理費の上昇」が83.5%と最も高く、他の選択肢を40ポイント超上回った。コスト上昇による収益圧迫を軽減するためにも賃料増額を予定しているオーナーは多そうだ。また、収益改善の姿勢は誘致したいり

テーラーの回答結果にも表れた。最も回答率が高かったのは「ラグジュアリー」57.9%(Figure 25)で、オーナーはより高い賃料を負担できる「ラグジュアリーブランド」を誘致したいと考えているようだ。

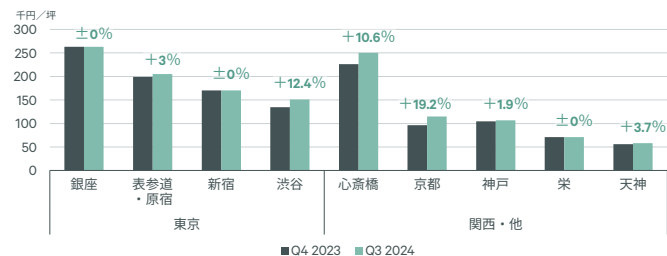
今後2年間(2025年・2026年)のハイストリー

Figure 22：主要都市の百貨店 売上効率



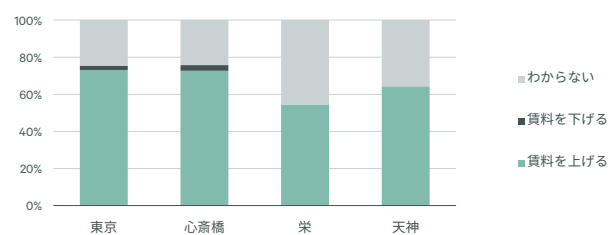
* 売上効率は毎月の店舗面積あたりの売上高を期間で平均した
出所：日本百貨店協会、CBRE Research、2024年11月

Figure 23：ハイストリートの平均賃料 全国



* 各エリアに設定した5か所の想定成約賃料の平均値。数値は変動率
出所：CBRE Research、2024年10月

Figure 24：路面店舗(既存テナント)の賃料改定計画



* 全国のハイストリートおよび近隣エリアに物件を所有し、賃料改定を予定しているオーナーが対象。n=292
出所：CBRE Research、2024年7月

(CBRE「不動産マーケットアウトック2025」より抜粋)

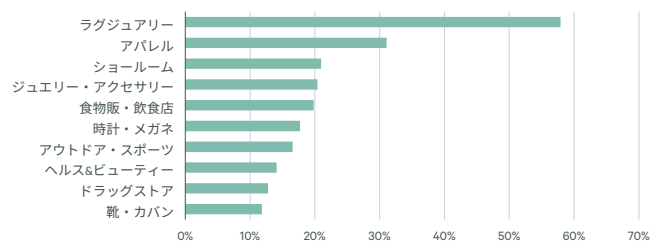
トの賃料は全国的に上昇基調が続くだろう。理由の1つはリテーラーの旺盛な出店ニーズ。今後、仮にインバウンド消費が円高によって鈍化したとしても、リテーラーの売上高がコロナ前の水準を下回るほど悪化するとは考えにくい。また、新規供給は極めて限定的で、需給バランスはタイトな状況が続く見込み。全国のプライムエリアで2026年までに竣工する予定の物件は26棟で、既に半数を超える物件でテナントが内定済だ。

銀座の平均賃料について、CBREでは、2年後の2026年末に285,100円/坪と、2024年Q3実績に対して8.4%上昇すると予想する(Figure 26)。銀座で出店を計画するリテーラーは依然として多く、業態は「ラグジュアリー」や「アパレル」、「時計・メガネ」、「アウトドア・スポーツ」など多様だ。また、銀座の新規供給については最も多い7棟が予定されており、そのうち募集区画を残す物件は2棟のみ。限られた募集区画を競う形で賃料相場は上昇するだろう。

心齋橋も銀座同様に賃料は上昇するだろう。牽引役は「ラグジュアリー」や「アウトドア・スポーツ」などのリテーラーになると考えられる。また、心齋橋は銀座以上に需給バランスが逼迫しており、2024年Q3時点で即入居可能な空室はもうない。この先2年間の新規供給は5棟で3棟

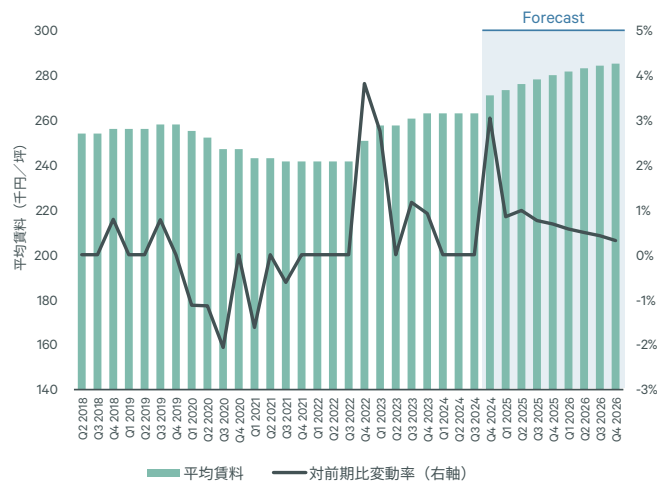
のテナントが内定している。今後、募集物件の不足でリテーラーの出店の動きは停滞するとみられるものの、今後新たに募集区画が出た場合は相場を押し上げることとなるだろう。そのため心齋橋の平均賃料は銀座に並ぶ可能性もある。

Figure 25: 誘致したい(もしくは注目している)業態(3つ選択)



・全国のハイストリートおよび近隣エリアに物件を所有するオーナーが対象で、回答率10%以上を表示。n=525
出所: CBRE Research, 2024年7月

Figure 26: 銀座 平均賃料の見通し



* 平均賃料(実績値)はハイストリートに設定した5ポイントの想定成約賃料の平均値
出所: CBRE Research, 2024年11月

はに ちなつ

CBRE Japan のリサーチ部門でオフィス、物流施設、商業施設の賃貸市場ならびに売買市場のリサーチ業務を統括している。15年以上にわたってゴールドマンサックス証券、メリルリンチ証券、UBS証券でクレジットアナリスト業務に従事、フリーランス通訳者として不動産デベロッパーやJ-REITなどのIR活動・買収交渉に携わったのち、2022年4月にCBRE入社。物流施設および投資セクターの担当を経て、2025年より現職。