

※本資料は、「不動産マーケットリサーチレポート（2026年1月発行）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・金利の上昇に対して求められる賃貸収入の増加率

2026年3月31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

一般物価が2%上昇する際に求められるオフィスの賃貸収入増加率は2.7%

- 当社Web公表レポート「[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日付）では、一般物価の上昇に対して、どの程度の賃貸収入増加率が求められるかについて、以下の3点について整理した。
 1. 一般物価が2%上昇する際に、オフィスの稼働率を一定（不変）とすると、賃貸費用は平均して約4%上昇する関係を示した。
 2. J-REITオフィス物件の賃貸経費率（直近実績値：33.3%）を前提とし、賃貸事業費用が4.0%上昇する場合に、NOI水準を維持するためには、賃貸収入は1.3%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1** ブロックA）
 3. 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、賃貸収入は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1** ブロックB）
- ※ 賃貸収入の増加率は、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等を合算した数値である点に留意
- 本レポートでは、一般物価が2%上昇すると同時に、平均調達金利が0.1%pt上昇する場合に、オフィス特化型REITを想定した場合の分配金への影響についてシミュレーション分析を行う。

図表1 一般物価が2%上昇した場合に必要な賃貸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
①賃貸収入	100.0	101.3	+1.3%	100.0	102.7	+2.7%
②賃貸費用	33.3	34.6	+4.0%	33.3	34.6	+4.0%
③NOI(償却前)	66.7	66.7	+0.0%	66.7	68.0	+2.0%

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注1) 賃貸収入には付帯収益等を含んでいる。賃貸費用に減価償却費は含めていない。 注2) シミュレーションの数値は2025年12月時点までの公表データをもとに算出した。

一般物価が2%上昇し、平均調達金利が0.1%pt上昇する際に必要な賃貸収入の増加率は？

- **図表2**（ブロックB）では、④減価償却費を①賃貸収入の20%と仮定すると、③償却前NOIが2.0%増加する場合に、⑤償却後NOIは2.9%増加することを示している。また、⑥資産運用報酬および⑦その他販管費が2.0%増加したとしても、⑧営業利益が3.1%増加することを示している。
- ⑨支払利息について、時点(1)では⑩**⑩デット（負債総額）×平均調達金利0.6%**、時点(3)では金利が0.1%pt上昇して**⑩デット（負債総額）×平均調達金利0.7%**となった場合に、⑨支払利息が16.7%増加と試算している。このため、**⑩経常利益および⑬分配金総額の増加率は0.6%に留まる**結果となる。
- この結果から逆算すると、有利子負債に対する平均調達金利の上昇幅0.1%pt（⑨支払利息の増加率16.7%）のもとで**⑬分配金総額を一般物価と同様に2.0%増加させるには、③償却前NOIは2.75%の増加が必要となり、②賃貸費用4.0%増加のもとで①賃貸収入は3.2%の増加（一般物価上昇率の1.6倍）が必要となる。**

図表2 一般物価が2%上昇し負債の平均調達金利が0.1%pt上昇した場合のシミュレーション結果（時点（1）の①賃貸収入＝100とした指数）

	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
①賃貸収入	100.0	101.3	+1.3%	100.0	102.7	+2.7%
②賃貸費用	33.3	34.6	+4.0%	33.3	34.6	+4.0%
③NOI(償却前)	66.7	66.7	+0.0%	66.7	68.0	+2.0%
	A: 分配金への影響シミュレーション			B: 分配金への影響シミュレーション		
④減価償却費	20.0	20.0	+0.0%	20.0	20.0	+0.0%
⑤NOI(償却後)	46.7	46.7	+0.0%	46.7	48.0	+2.9%
⑥資産運用報酬	7.6	7.6	+0.0%	7.6	7.8	+2.0%
⑦その他販管費	3.0	3.1	+2.0%	3.0	3.1	+2.0%
⑧営業利益	36.1	36.0	-0.2%	36.1	37.2	+3.1%
⑨支払利息	5.7	6.7	+16.7%	5.7	6.7	+16.7%
⑩経常利益	30.4	29.3	-3.3%	30.4	30.5	+0.6%
⑪利益超過分配	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
⑫積立金取崩	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
⑬分配金総額	30.4	29.3	-3.3%	30.4	30.5	+0.6%
⑭エクイティ利回り	3.19%	3.08%	-11 bp	3.19%	3.08%	-11 bp
⑮不動産価格	1,905.8	1,905.8	+0.0%	1,905.8	1,943.9	+2.0%
⑯デット	952.9	952.9	+0.0%	952.9	952.9	+0.0%
⑰エクイティ	952.9	952.9	+0.0%	952.9	991.0	+4.0%

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 各種の前提条件はJ-REITの実績値等を参考に以下の通り設定した。なお、全体を通して外部成長はゼロとして内部成長のみを仮定した。

- ②賃貸費用は、時点(1)は経費率の直近実績値33.3%×①賃貸収入として算出。時点(2), (3)は前ページ推計結果をもとに+4.0%と試算。
- ④減価償却費は、時点(1)の①賃貸収入×20%を想定。時点(2), (3)も同様。
- ⑥資産運用報酬は、⑮不動産価格（＝③償却前NOI÷利回り3.5%想定）×料率0.4%を想定。
- ⑦その他販管費は、時点(1)では①賃貸収入×3.0%を想定。時点(2), (3)は時点(1)から2.0%の上昇を想定。
- ⑨支払利息は、時点(1)については⑩デット（＝(1)時点の⑮不動産価格×有利子負債比率50%想定）×平均調達金利0.6%を想定。時点(2), (3)については金利が0.1%pt上昇し、⑩デット×平均調達金利0.7%を想定
※平均調達金利: 0.7%÷0.6% = 1.167倍を想定。

⑬分配金総額を一般物価と同様に2.0%上昇させるためには、
①賃貸収入は3.2%の増加が必要

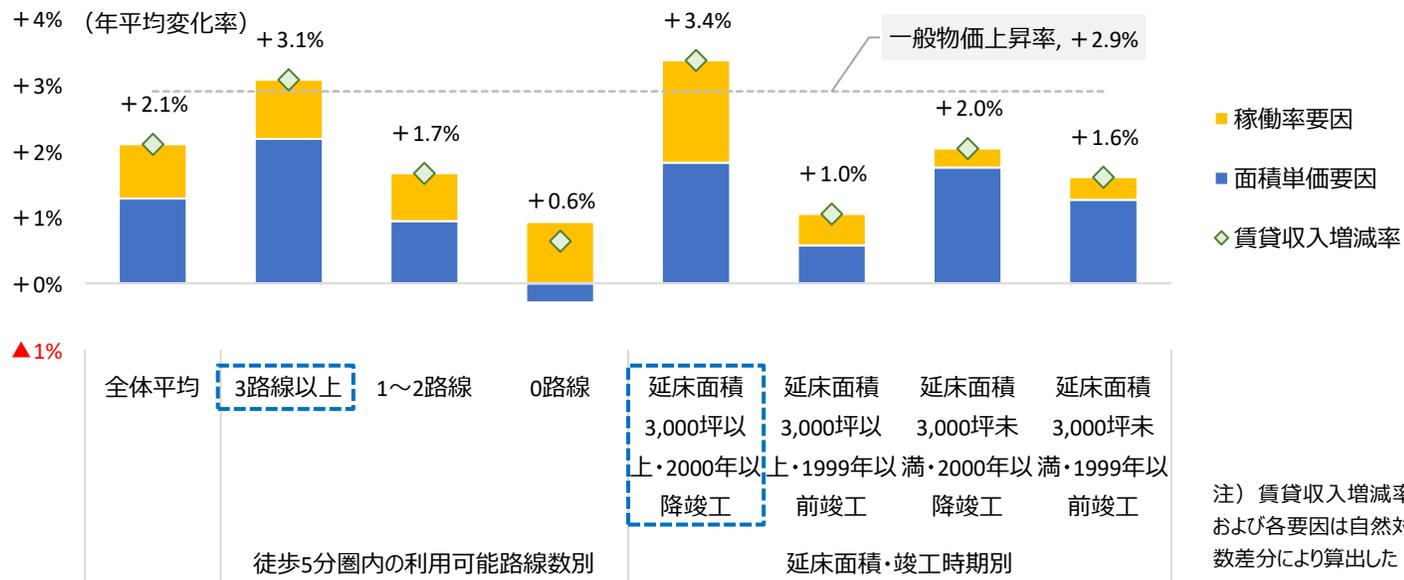
東京都心5区では交通利便性の高いビルや築浅・大規模ビルほど賃貸収入の増加率が高い

- J-REITが東京都心5区に保有するオフィスビルについて直近2年間（2023～25年）の賃貸事業収入の実績を見ると、**図表3**の通り、交通利便性の高いビル（徒歩5分圏内の利用可能路線数が3路線以上のビル）や築浅・大規模ビル（延床面積3,000坪以上・2000年以降竣工のビル）で賃貸事業収入の増加率が年平均3%を超えており、相対的に高いことが確認できる。
- ただし、これらのビルは直近2年間における稼働率上昇の影響（図表内 **黄色棒グラフ**）も大きく、この要因を除いた「面積単価要因」（図表内 **青色棒グラフ**）で見ると年平均2%前後の増加率となっており、同期間における一般物価の上昇率（2.9%/年）を下回っている。
- 今後、賃貸費用や借入金利の上昇が続く局面では、テナント入替時の新規契約賃料単価や、入居テナントの更新・再契約時の賃料単価の引上げにより、**一般物価上昇率を一定程度上回る賃貸収入の増加**により、内部成長を図っていくことが重要と考えられる。

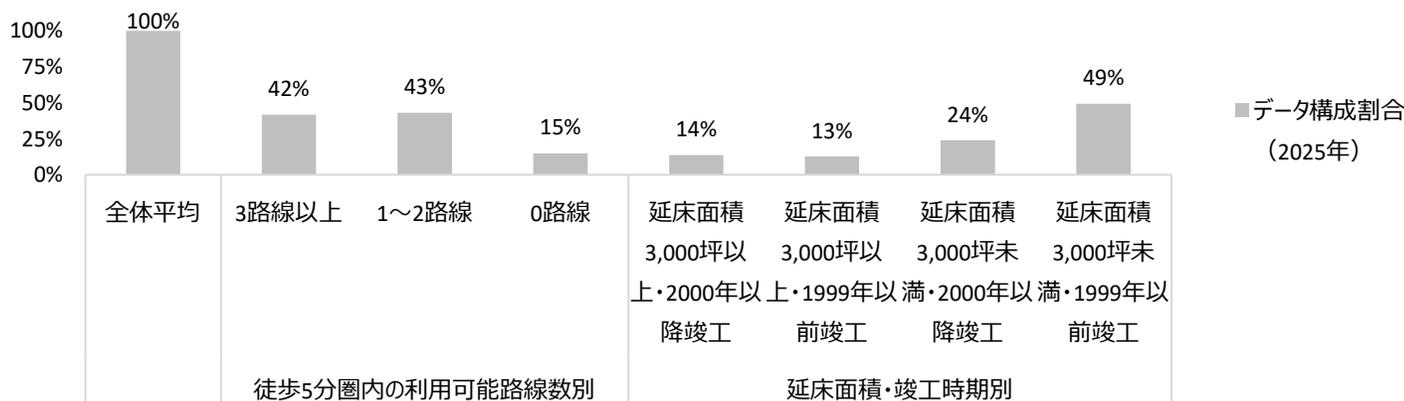
【徒歩5分圏内の利用可能路線数×延床面積・竣工時期のクロス集計による相対頻度】

	3路線以上	1～2路線	0路線	計
延床面積3,000坪以上・2000年以降竣工	6%	6%	2%	14%
延床面積3,000坪以上・1999年以前竣工	4%	6%	3%	13%
延床面積3,000坪未満・2000年以降竣工	12%	10%	2%	24%
延床面積3,000坪未満・1999年以前竣工	20%	22%	8%	49%
計	42%	43%	15%	100%

図表3 東京都心5区におけるJ-REIT保有オフィスビルの賃貸収入増減率（2023年～2025年）



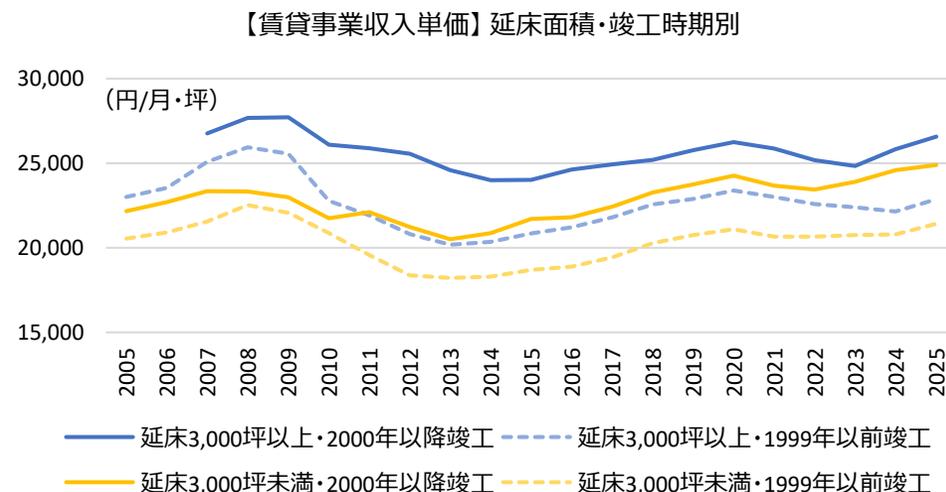
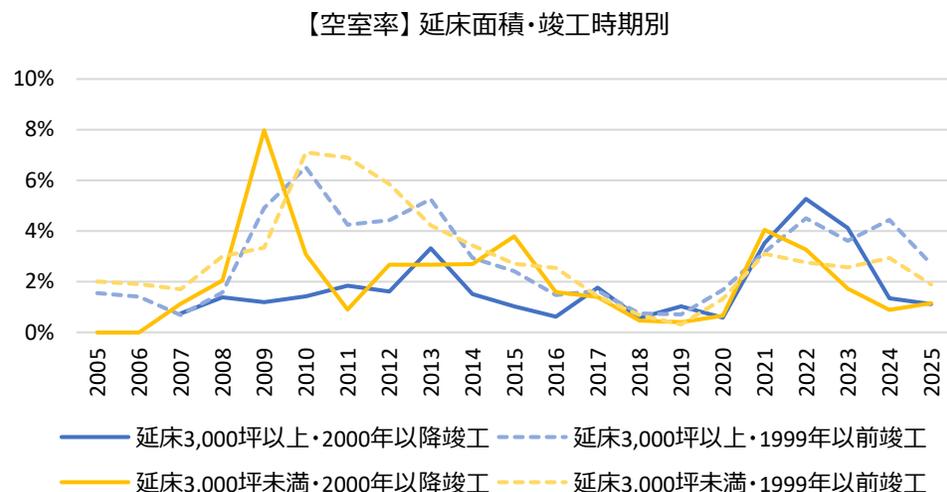
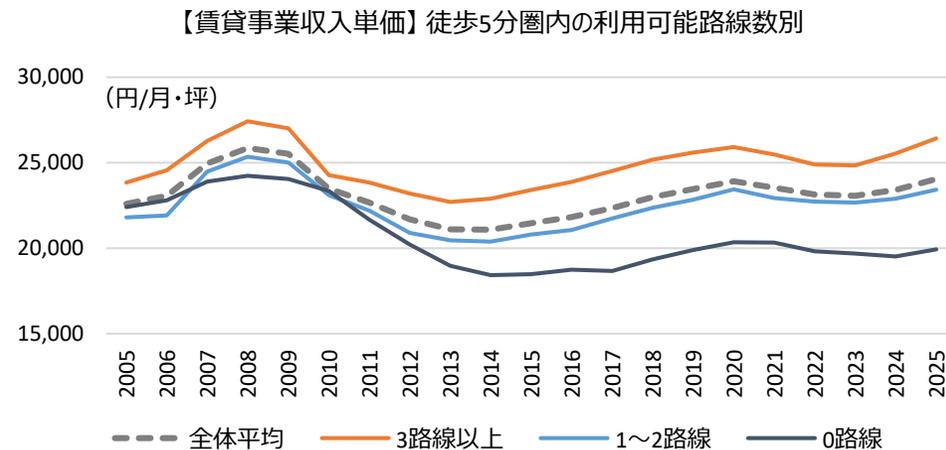
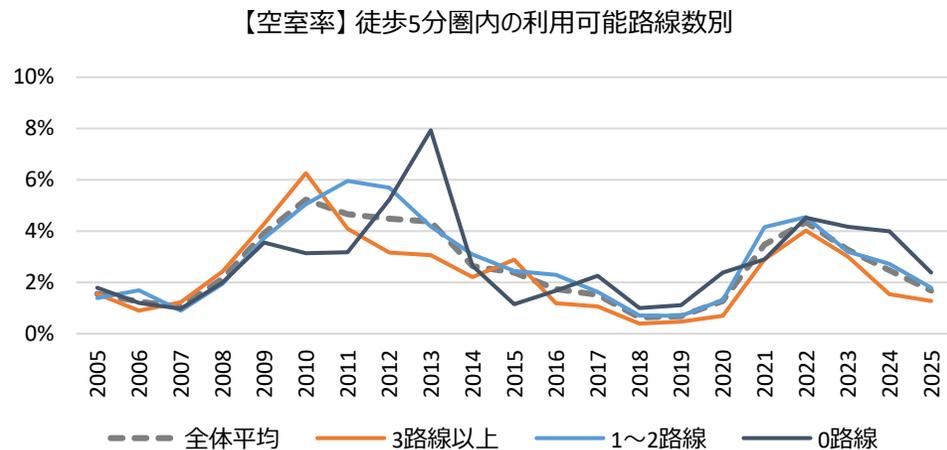
図表4 東京都心5区におけるJ-REIT保有オフィスビルのデータ構成割合（2025年時点）



出所) 一般物価上昇率は総務省「消費者物価指数」、他はJ-REIT公表データおよび「駅データ.jp」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

【参考データ】 J-REIT保有オフィスビルの空室率および賃貸事業収入の推移

図表5 東京都心5区におけるJ-REIT保有オフィスビルの空室率の推移（左図）および賃貸事業収入単価の推移（右図）



出所) J-REIT公表データおよび「駅データ.jp」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) 賃貸事業収入単価(右図)は、取得後初年決算を除き、同一物件について持分の追加取得・部分譲渡が3決算期(約1.5年)連続して行われておらず、賃貸可能面積に変動がない決算データをもとに、連鎖型Dutot指数を算出。その後、2025年時点の賃貸可能面積あたりの月額坪単価平均値に変化率を乗じて算出した。5

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、今後の見直し、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>