

IRES Intelligence

Strategic Intelligence for Real Estate Decision-Making

2026 Q1（創刊号）

金利上昇では崩れない市場

— 供給制約が支配する構造 —

April 15, 2026

【本レポートは無料ダイジェスト版です】

アテナ・パートナーズ株式会社
Integrated Real Estate Strategy Advisory

Introduction

IRES Intelligence 創刊にあたって

不動産を取り巻く環境は、近年大きく変化しています。

金利動向、建築費といった従来の要因に加え、地政学リスク、為替、インバウンド、企業経営の変化。

社会・経済の動きが、より直接的に不動産価値に影響する時代となりました。

一方で、不動産に関する情報は依然として価格や利回りといった「結果」の説明にとどまり、その背後にある構造や、経営としての意思決定にまで踏み込んだものは多くありません。

IRES Intelligenceは、こうした課題認識のもと、「**社会・経済の動きと不動産を接続し、経営としての意思決定に資する視点を提供すること**」を目的として創刊しました。

IRESとは何か

IRES (Integrated Real Estate Strategy) とは、不動産を単体の投資対象としてではなく、「**事業・財務・資本政策と統合された戦略資産**」として捉える考え方です。

不動産は、

- ・ 事業基盤 (拠点・オペレーション)
- ・ 収益源 (賃貸・開発)
- ・ バランスシート (資産・含み益)

という複数の側面を持ちます。したがって、その意思決定は、「**投資**」ではなく「**経営判断**」として行われるべきものです。

CRE戦略の本質

CRE (Corporate Real Estate) 戦略の本質は、不動産を活用して**資本効率を最適化すること**にあります。これは単なる活用や売却ではなく、

- ・ 保有すべきか
- ・ 活用すべきか
- ・ 売却すべきか

を、**ROIC、資本コスト、事業戦略との整合性**といった観点から再設計するプロセスです。

本レポートの位置づけ

IRES Intelligenceは、単なる不動産市場のレポートではありません。本レポートは、主として企業経営者・不動産オーナーを対象として、

- ・社会・経済・政策環境（Macro）
- ・資本の流れ（Capital）
- ・不動産市場（Real Estate）

を統合的に捉え、**不動産を含む資産戦略・経営判断へ接続すること**を目的としています。

本レポートでは、

- ・市場で何が起きているのか（Fact）
- ・なぜそれが起きているのか（Structure）
- ・どのように判断すべきか（Strategic Implication）

を一体として提示します。

読者の皆様へ

本レポートは、市場を理解するためのものではなく、**意思決定の前提を整理するためのもの**です。本レポートが、皆様の不動産経営および資産戦略における一つの判断軸となれば幸いです。

佐嘉田英樹（Hideki Sakata）

アテナ・パートナーズ株式会社

Integrated Real Estate Strategy Advisory

Executive Summary

Key Takeaways

- ・金利上昇 = 価格下落ではない
- ・供給制約が価格を支配している
- ・市場は「構造優位」の状態にある

2025年以降、日本の金融環境は、長らく続いた超低金利局面からの転換点にある。長期金利は緩やかな上昇基調を示しており、一般的には不動産価格に下落圧力がかかる局面と捉えられている。

しかしながら、足元の不動産市場においては、価格の大幅な調整は確認されていない。特に東京圏では、価格の安定、あるいは緩やかな上昇が続いている。

この乖離の背景にあるのが、「**供給制約**」である。

建築費の高騰により新規開発は抑制され、市場供給は構造的に制限されている。その結果、既存ストックの希少性が相対的に高まり、価格の下支え要因として機能している。

さらに、

- ・地政学リスク
- ・エネルギー価格
- ・円安による海外資本流入

といった要因も、市場を支える構造として作用している。

このように、不動産価格は**金利**、**供給**、**資本**の三要素が相互に作用する構造の中で形成される。

現在の市場は、「**構造優位**」の状態にあると整理できる。

したがって重要なのは、短期的な金利動向ではなく、**供給構造と資本の流れ**に基づいて判断することである。

Implications

- ・金利上昇は価格下落の十分条件ではない
- ・供給制約は中長期的な価格支持要因となる
- ・市場は短期指標ではなく構造で理解すべきである
- ・投資判断は構造分析に基づいて行う必要がある

Market

1. 金融環境と金利動向

2025年以降、日本の金融環境は長らく続いた超低金利局面からの転換点にある。政策金利の見直しおよび長期金利の上昇により、資本コストは緩やかに上昇している。

	2025/12/末	2026/3/末	差
長期金利（10年国債）			
短期金利			

（出典）日本銀行

→ 金利上昇は確認されるが、価格への波及は限定的

2. 不動産価格・利回り動向

不動産市場においては、依然として価格の大幅な下落は確認されていない。特に東京圏の主要アセットにおいては、価格は安定的に推移している。

	レジデンス	オフィス	物流	価格動向（前年比）*1	
期待利回り	3.15%	3.75%	4.02%	東京圏	+3.65%

（出典）日本銀行

（出典）国土交通省（地価公示）

利回りは一部で上昇圧力が見られるものの、急激な調整には至っておらず、価格との関係は必ずしも単純な逆相関では説明できない状況にある。

3. 賃料・需給動向

賃貸市場においては、需要は底堅く推移している。

レジ賃料（東京23区）	空室率
前年比：+2.53%	3.50%

（出典）REINS

（出典）CBRE

特に都市部では、単身世帯の増加や人口集中、外国人居住者の増加などを背景に、安定的な需要が継続している。

4. 建築費・供給動向

近年の不動産市場を特徴づける最大の要因は、建築費の上昇である。

建築費指数
前年比：+9.36%

（出典）三井住友トラスト基礎研究所

資材価格の高騰、人手不足、施工体制の制約により、新規開発の採算性は大きく低下している。その結果、

・開発案件の延期 ・規模縮小 ・計画中止
といった動きが顕在化している。

これは単なるコスト上昇ではなく、供給構造の変化として捉える必要がある。

Trend & Insight

1. 地政学リスクとエネルギー価格

中東情勢をはじめとする地政学リスクの高まりは、地政学リスクは、エネルギー価格や資材価格を通じて建築コストに影響を与える。

短期的にはコスト上昇を通じて供給制約を強めるが、中長期的には需要の減退や開発抑制を通じて価格調整圧力として作用する可能性もある。

したがって、その影響は一方向ではなく、複合的に現れる。

2. 為替と海外資本

円安環境は、日本の不動産市場に対する海外投資家の投資意欲を高める要因となっている。

為替の影響により、

- ・日本不動産の相対的割安感
- ・利回りの魅力投資資金の流入

が生じている。これは、国内の金利上昇圧力を吸収する役割を果たしている。

3. インバウンド・人口動態

インバウンド需要の回復は、宿泊・商業不動産のみならず、レジデンシャル市場にも間接的な影響を与えている。

また、都市部への人口集中は依然として継続しており、

- ・賃貸需要の安定
- ・地価の底堅さ

を支える構造となっている。

4. 経営潮流の変化（CRE視点）

企業においては、資本効率を重視する経営がより強まっている。

その中で、

- ・不動産の保有意義の見直し
- ・企業による不動産の保有縮小（いわゆるアセットライト化）
- ・CRE戦略の再構築

といった動きが進んでいる。

不動産は単なる資産ではなく、**経営戦略の一部として再評価される局面**にある。

IRES / CRE Strategy

1. 構造の整理

本レポートで整理した市場構造は以下の通りである。

- ・金利（上昇）
- ・供給（制約）
- ・資本（流入）

この三要素が相互に作用する中で、**価格は必ずしも下落しない** という構造が形成されている。

2. 意思決定の基本原則

不動産戦略において重要なのは、

短期的な価格変動ではなく、構造を基準に判断すること

である。

3. 売却戦略

売却判断は、「価格が高いかどうか」ではなく、

売却後に同等の資産を再取得できるか

という観点で行うべきである。

供給制約下においては、代替取得が困難になる可能性がある。

4. 保有戦略

既存資産は、

- ・インフレ耐性
- ・供給制約による希少性

という観点から再評価されるべきである。

5. 取得戦略

現在の市場は「量より質の局面」にある。

金利上昇により資金コストが上昇する一方で、供給制約により優良物件の希少性が高まっているため、投資対象の選別がこれまで以上に重要となっている。

6・結論（IRES視点）

不動産は金融商品ではなく、**構造資産** である。

ここでいう「構造」とは、**供給制約** ・ **資本の流れ** ・ **需要の持続性** といった、中長期的に価格を規定する要因を指す。

短期的な価格変動ではなく、これらの構造要因に基づいて判断することが重要である。

【会員限定版のご案内】

本レポートの会員限定版では、より実務に踏み込んだ分析と判断基準を提供予定です。

現在、**2026年中の提供開始に向けて準備中です。**

以下のような内容を予定しています：

- ・シナリオ別市場分析
- ・アセット別戦略（レジ／オフィス等）
- ・売却・保有・取得の具体判断基準

▼先行案内をご希望の方はこちら

(LPリンク or メール登録)

【免責事項】

本レポートは、一般的な情報提供を目的として作成されたものであり、特定の投資行動を推奨するものではありません。

記載された見解は執筆時点のものであり、将来の市場動向や結果を保証するものではありません。実際の投資判断にあたっては、各自の責任において行う必要があります。