

2026

6

June

Topics

不動産トピックス

トピックス1

事業法人による不動産売却額は2年続けて高水準 …… 2

トピックス2

主要地域におけるインバウンド消費動向の構造的変化 … 6

マンスリーウォッチャー

大手民鉄の輸送人員・運輸収入の動向 …… 8

事業法人による不動産売却額は2年続けて高水準

事業法人による不動産売却額が高水準で推移しています。2023年に公表された東証の資本コストや株価を意識した経営の要請や、アクティビストの活発化が上場企業グループの不動産売却を後押しする一方、不動産投資需要は堅調で、売主、買主双方のニーズが一致し、不動産売却が成立しやすい環境と考えられます。

本稿では2024、2025年における事業法人の不動産の売却動向について事例を交えて考察しました。

売主、買主双方のニーズが一致し、不動産売却が成立しやすい環境

資産効率向上や成長投資を重視する志向が不動産売却ニーズを高めている面も

事業法人^{*1}による不動産売却額は2年連続して1兆円を超え、高水準であった2000年代前半の水準に迫りました[図表1-1]。2023年に公表された東証の資本コストや株価を意識した経営の要請やアクティビストの活発化を背景に、上場企業グループでは企業価値向上につながる資産効率向上や成長投資を重視する志向が強まり、その一手段として(後者は成長投資の原資確保のため)、不動産売却ニーズが高まっている面があると考えられます。

金利上昇局面ではあるものの不動産投資需要は堅調

他方、金利上昇局面ではあるものの不動産投資需要は堅調で、不動産売却が成立しやすく、不動産を高値売却する好機であったといえます。

過去を振り返ると、2000年代前半は時価会計の流れを背景に持たざる経営が志向され事業法人による不動産売却ニーズが高まった一方、J-REIT市

場創設など不動産証券化市場の拡大期にあたり不動産投資需要が旺盛で事業法人による不動産売却は高水準でした。一方、2008年の世界金融危機後は業績低迷、資金調達難などで益出しや借入金返済のための不動産売却ニーズは増大したものの、買主サイドも資金調達難で不動産取得が困難となり売却額は低調でした。このように事業法人の不動産売却動向には買主の不動産投資需要が大きく影響します([図表1-2]。2024、2025年対象)。

以下、2024、2025年の事業法人による不動産売却動向から、①オフィスビル売却回復の兆し、②セール・アンド・リースバック(S&L)増加、③収益不動産売却増加について事例を交えて考察します^{*2}。

^{*1}：不動産売買実態調査における業種から投資法人、投資目的法人、SPC、不動産、建設、その他金融(リース会社等)、日銀/生・損保、その他法人(学校法人等)、公共、個人、海外企業、不明を除外して集計。また、デベロッパー、AM会社と判断できる企業(主にサービス業に分類)や大手商社(卸売業に分類)は除外

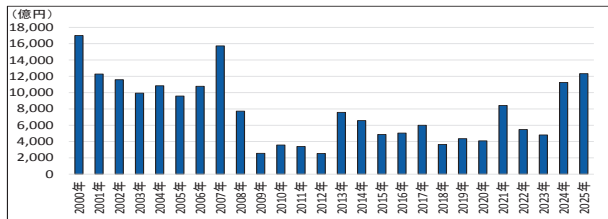
^{*2}：公表資料と報道情報から考察したもので実態と異なる可能性がある。事例の売買取引額は複数物件一括売却の場合、他物件分を含む場合がある。

オフィスビル売却は回復の兆し。2025年は本社ビル売却が目立つ

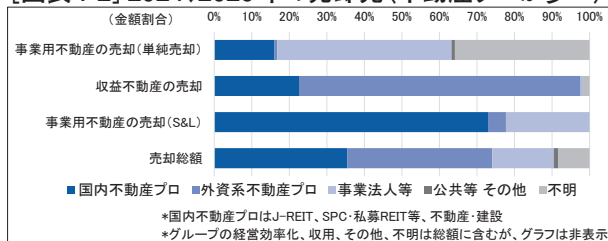
本社ビル売却が目立つ

オフィスビルの売却額は2022、2023年と低調でしたが、2024年は回復、2025年も高水準となりました。また、2025年は本社ビル売却が目立ったことが特徴です[図表1-3](以下、取引金額50億円以上の売却事例を考察[図表1-4])。

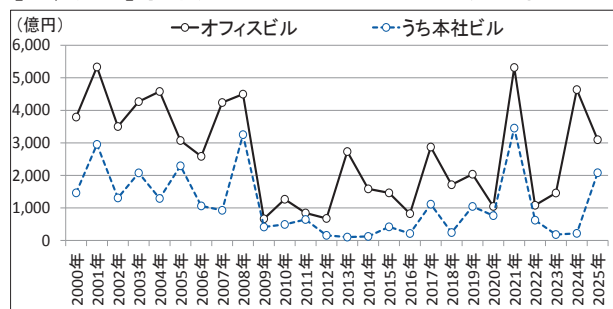
[図表1-1] 事業法人による不動産売却額



[図表1-2] 2024、2025年の売却先(不動産プロが多い)



[図表1-3] 事業法人によるオフィスビル売却額



[図表1-4] 本社ビル売却事例(網掛けは2021年の事例)

売主業種 (業種別企業)	物件所在地	売却取引額	買主業種	本社ビル売却目的	取引スキーム
サービス(1)(*)	東京都 港区	500億円超	不明	財務体質の強化、資本効率の向上、成長投資資金確保	S&L
サービス(2)(*)	東京都 港区	100~500億円以下	その他金融	手元資金の充実	S&L
サービス(3)(*)	東京都 品川区	100~500億円以下	投資目的法人	手元資金確保、成長投資資金確保	S&L
陸運(*)	東京都 中央区	100~500億円以下	保険	バランスシートのマネジメント強化、成長投資資金確保、自己株式取得への活用	S&L
情報通信	神奈川県 横浜市	100~500億円以下	投資法人	アクティビスト圧力企業価値向上	S&L
輸送用機器(*)	神奈川県 横浜市	500億円超	SPC	主力事業の営業利益およびFCFの最大化、再建計画の一環としての設備更新資金等への活用	S&L
繊維製品	東京都 千代田区	50~100億円以下	不動産	保有資産の効率化、DX投資、M&A等の成長投資資金確保	S&L
食料品	東京都 新宿区	100~500億円以下	不明	資産効率改善、本社機能集約(旧本社は本館・別館)	売却→賃貸ビルへ
卸売業(1)	東京都 港区	100~500億円以下	不明	総資産圧縮、業務効率化、社員が働く場所の改善	売却→賃貸ビルへ
卸売業(2)	東京都 品川区	50~100億円以下	不動産	資産の効率化、本社機能集約	売却→取得

図表1-1~1-4の出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」。図表1-2の取引分類は図表1-5の欄外参照

直近、本社ビルの売却額が急伸した2021年の3事例（[図表1-4]の網掛け）はコロナ起因で業績が大幅に悪化した企業の事例で手元資金の確保などが主な目的でした。これに対し、2024、2025年の本社ビル売却の7事例中5事例が業績堅調企業^{*3}で占められている点が大きく異なります。また、業績悪化企業^{*3}の2事例を含め、本社ビル売却の目的は、資産効率化、成長投資の原資確保、自己株式取得原資の確保など企業価値向上のドライバーと捉えられる目的が中心である点も2021年と大きく異なります。

本社ビル売却ではS&Lが過半を占める

本社ビル売却7事例中4事例がオフィス移転を伴わないS&Lであることも特徴です。本社移転において分散しているオフィスの集約、利便性向上、執務環境改善などを企図するのではなく前述の企業価値向上を主目的とするのであれば、買主との売買条件の調整は必要なものの、移転に係る労

力・コストがかからないS&Lは大きな選択肢になると考えられます。

本社移転を伴う売却事例

本社ビルを保有から賃借へ切り替える2事例のうち1事例は業務効率化と職場環境改善、他の事例はオフィス集約化を目的としています。また、新本社ビルを取得する1事例もオフィス集約が図られており、資産効率化に加え、オフィス移転による物理的な効果にも重きを置いたものと考えられます。

オフィスビル投資需要の回復が下支え

賃貸オフィス市場は、景気回復による業容拡大と出社回帰でテナント需要が増大し、加えて、建築費高騰による新規供給の抑制もあり、好調に推移しています。オフィス不要論や供給過剰の懸念は解消し、オフィスビルに対する投資需要が回復してきたことも事業法人によるオフィスビル売却を下支えしたと考えられます。

※3：業績推移から都市未来総合研究所が判断

S&Lの対象用途はオフィスビルのほか物流・生産系施設まで多岐にわたる

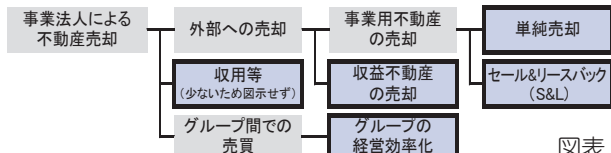
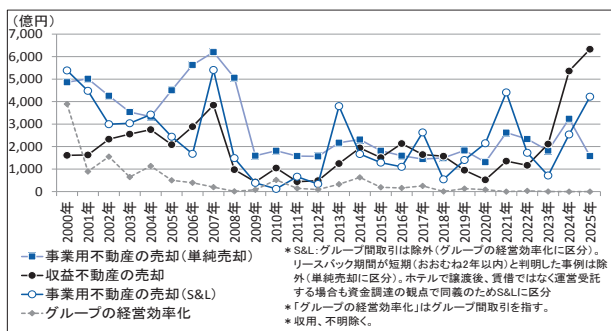
事業法人による不動産売却の内訳のうち、S&Lによる売却額は2年連続で増加しました[図表1-5]。

物流施設や工場、タンクターミナルなどの生産系施設も対象。底地も多い。

S&Lの対象用途は、オフィスビル、商業施設、ホテル、高齢者向け施設のほか、物流施設や工場、タンクターミナルなどの物流・生産系施設まで多岐にわたる事例がみられます[図表1-6]。

物流・生産系施設では建物・設備の使用上の制約回避や改修の柔軟性、機密情報の漏洩防止などの観点で底地のみのS&Lがなじみやすいケースがあると考えられ、多くの事例が底地のS&Lとなっています（商業施設、ホテルでも底地対象の事例あり）。買主目線では、REITの場合、減価償却後の利益を投資家に分配するため、減価償却不要

[図表 1-5] 売却先・売却対象・スキーム別の売却額



の底地投資は高い投資主還元につながる面があります。

多店舗展開先では自らS&Lスキームを組成するケースも

商業施設、ホテル、高齢者向け施設などを多店舗展開する企業では資金調達手法の一環として自ら（グループ会社含む。）が関与してS&Lスキームを構築し安定的な資金調達を企図する事例がみられます。ホテルを投資対象とするREITにスポンサーグループのホテル運営会社がホテルを売却する事例が代表的ですが、このほか、高齢者向け施設の運営会社を傘下に持つ会社が金融機関、リース会社の3者で私募ファンドを組成し、運営会社が保有する高齢者向け施設14物件を売却した事例が挙げられます[図表1-7]。

[図表 1-6] 物流・生産系施設のS&L事例（抜粋）

売主業種	物件所在地	建物用途	売買取引額	買主業種	貸賃条件(*)
陸運(1)	(複数物件)	物流施設17物件 物流施設(底地)11物件	500億円超	投資法人	CPI連動
陸運(1)	(複数物件)	物流施設4物件	500億円超	SPC	CPI連動
陸運(1)	埼玉県 加須市	物流施設	50~100億円以下	投資法人	CPI連動
陸運(2)	(複数物件)	物流施設5物件 物流施設(底地)3物件	100~500億円以下	SPC	CPI連動
陸運(3)	東京都 江東区	物流施設	500億円超	その他金融	(不明)
小売業	(複数物件)	物流施設(底地)2物件	10~50億円以下	投資法人	特になし
鉄鋼	(複数物件)	工場(底地)2物件	100~500億円以下	SPC	CPI連動、固定資産税・都市計画税負担人員担
精密機器	東京都 羽村市	工場・研究開発施設(底地)	50~100億円以下	不動産	(不明)
倉庫・運輸	(複数物件)	タンクターミナル(底地)2物件	50~100億円以下	不動産	(不明)

* 複数物件の場合、一部の物件のみで採用されている場合も含む。

[図表 1-7] 自ら関与してS&Lスキームを構築し、物件を譲渡した事例（抜粋）

売主業種	物件所在地	建物用途	売買取引額	買主業種
サービス	北海道 札幌市	有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅14物件	100~500億円以下	SPC

図表 1-5 ~ 1-7 の出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

買主サイドはインフレ耐性向上策を講じる

買主目線ではS&Lは長期安定収益の獲得機会と捉えられます。しかし、インフレ局面において、長期の賃料固定契約を採用すると、建物維持管理コストや金利負担の増加が賃貸利益の圧迫につながる可能性があります。こうした状況をふまえ、最近のS&L事例では、賃料を固定契約とせずCPI連動形態とする、固定資産税・都市計画税を賃借人負担とするなど、インフレ耐性を高める事例が増えています[図表1-6]。

新リース会計基準適用は保有・賃借の方針検討のきっかけに

2027年4月から上場企業や会社法上の大会

収益不動産は企業価値向上目線で継続保有・売却検討

収益不動産の売却額は3年連続で増加しました[図表1-5]（以下、取引金額20億円以上の売却事例を考察）。

投資判断軸を設定して収益不動産の売却を決定した事例

収益不動産の保有・売却を判断する視点は、収益性、収益額、基盤事業とのシナジー効果などが挙げられます。

以下の2社は定量的な指標も含めて、収益不動産の売却を決定した事例です[図表1-8]。

情報通信業のA社は資本コストや株価をより強く意識した経営にシフトする中、創業地の土地有効活用として保有していた賃貸ビルについて、基盤事業とのシナジー効果が薄いこと、グループの成長戦略と適合しないこと、長期安定収益には資するもののROIC目標値を大きく下回ること、から売却を決定しました。売却で得た資金は成長投資に充当する計画です。

繊維製品業のB社は基盤事業のセグメント利益は赤字で不動産賃貸事業が収益補完している格好ですが、営業利益率と売上成長率の2軸から事業ポートフォリオの見直しを実施し、不動産賃貸事業においては利益率の高い商業施設（施設運営含む。）は当面継続保有するものとし、それ以外の収益不動産は売却・資金化す

[図表1-8] 投資判断軸を設定して売却を決定した事例

売主業種	物件所在地	建物用途	売買取引額	買主業種	概要
情報通信業 A社	大分県 大分市	住宅2 物件	10~50 億円以下	不動産	以下の3軸で事業ポートフォリオ見直し ①自社がベストオーナーか⇒結果:コア事業とのシナジー効果が薄い。 ②資本・資産効率と収益性⇒結果:長期安定収益だが、ROICが当社目標ROICを下回る。 ③成長戦略との適合性⇒結果:適合しない。 ※左記物件売却の直前期では不動産賃貸事業セグメントのROA(営業利益、簿価ベース)3%は基盤事業(不動産賃貸事業を除く)セグメントのROA11%を大きく下回る(資産は2期平均)。
繊維製品業 B社	東京都 千代田区	宿泊施設	10~50 億円以下	投資目的法人	・営業利益率と売上成長率の2軸で事業ポートフォリオ見直し ・結果:不動産賃貸事業においては高利益率の商業施設(施設運営含む。)は当面継続保有。それ以外の賃貸物件は売却・資金化 ※左記の宿泊施設のほかオフィスビルも2025年譲渡(価格不明) ※2物件売却の直前期では不動産賃貸事業セグメントのROA(営業利益、簿価ベース)4%は基盤事業(不動産賃貸事業を除く)セグメントのROA(赤字)を上回る(資産は2期平均)。

社などで新リース会計基準が適用されると、不動産賃借は原則オフバランスできなくなり、例えば、自己資本比率やROAなどの財務指標が数値上悪化するケースが生じると考えられます^{※4}。他方、新リース会計基準適用後も、S&Lは資金調達手法の多様化、不動産管理負担の軽減(底地のS&L除く)などのメリットは継続します。

前述の多店舗展開を行う企業は影響が大きいと考えられ、今のところ、新リース会計基準適用を主因として不動産を賃借から保有に切り替える、あるいは方針変更するという公表事例は見当たらないと思われませんが、保有・賃借の方針を検討するきっかけとなり得ます。

※4: 詳細は専門家に確認されたい。

る方針を決定しました。売却で得た資金は成長投資と株主還元で充当する計画です。なお、前年にはアクティビストが低収益の不動産賃貸事業について言及した株主提案を行っており、不動産売却検討のきっかけになったと考えられます。

その他の売却事例も企業価値向上目線

具体的な投資判断軸については公表されていませんが、サービス業のC社は資産効率向上と財務体質改善を目的に、ガラス・土石製品業のD社は経営資源の再配分と成長投資の資金確保を目的として収益不動産を売却しています。両社とも収益不動産のROAが連結決算のROAを下回り^{※5}、資産効率面での収益不動産の保有効果は低い状況でした[図表1-9]。

なお、本稿は事業法人の不動産売却にフォーカスしましたが、基盤事業の収益性が低い企業、先行きが懸念される企業、収益変動が大きい企業、成長投資あるいは株主還元などを行ってもなおキャッシュが潤沢な企業が余資運用として収益不動産を保有する場合は、収益不動産保有が資産効率向上や収益安定化に寄与するケースが考えられます。

※5: 収益不動産の売却直前期における有価証券報告書に記載の賃貸等不動産のROA(時価ベース。売却物件以外の物件も含まれる可能性あり。)と連結決算のROA(簿価ベース)の比較

[図表1-9] その他の企業価値向上目線の売却事例

売主業種	物件所在地	建物用途	売買取引額	買主業種	概要
サービス業 C社	大阪府 大阪市	オフィスビル	10~50 億円以下	不明	・資産効率向上、財務体質強化を目的 ※左記物件売却の直前期では賃貸等不動産のROA(営業利益、時価ベース)5%は連結ROA(営業利益、簿価ベース)10%を大きく下回る(資産は2期平均)。
ガラス・土石製品業 D社	大阪府 泉佐野市	商業施設	50~100 億円以下	不明	・経営資源再配分、成長投資資金確保を目的 ※左記物件売却の直前期では賃貸等不動産のROA(粗利、時価ベース)8%は連結決算のROA(粗利、簿価ベース)19%を大きく下回る(資産は2期平均)。

図表1-8、1-9の出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」および各社決算資料

鉄道会社などのインフラ会社は資産回転型ビジネスの一環で不動産ファンド等へ売却

鉄道会社などインフラ会社による資産回転型ビジネス^{※6}への参加が増加しており、その一環で私募REITや私募ファンド等に物件売却する事例が多数みられました[図表1-10]。形式的には事業法人による不動産売却に該当しますが、インフラ会社は将来の国内人口減少

の影響を受けやすく、グループ全体で見ると、収益多角化の一環で不動産賃貸事業を強化していると捉えられます。出口としては、J-REIT、私募REIT、私募ファンドがあり、近年は私募REITの組成(予定含む)が目立ちます。

※6：不動産ファンド等を組成し保有物件や開発物件を売却し、資産を膨らませずに売却で得た資金を再投資に回すビジネス。自社あるいはグループ会社がAMや建物管理等を行っている場合は物件売却後も当該事業収益を獲得できる可能性がある。

事業法人の不動産売却ニーズは続くと思料。外部要因の変化にも注視

資産効率向上や成長投資を重視する志向と堅調な不動産投資需要が事業法人の不動産売却を後押し

東証の資本コストや株価を意識した経営の要請をきっかけとした上場企業グループにおける資産効率向上や成長投資を重視する志向は中長期的な行動変化と考えられます。伴って、その一手段として(後者は成長投資の原資確保のため)、不動産売却ニーズは続くと考えられます。また、アクティビストが着目する不動産含み益を実現しやすい環境も売却の後押し材料と考えられます[図表1-11]。

買主サイドにおいては、国内金利の急上昇や資金調達環境の急速な悪化、国内景気の低迷(賃料下落圧力)などがなければ、不動産投資需要は堅調に推移し、事業法人による不動産売却が成立しやすい状況が今後も続くと考えられます。

事業法人による不動産の保有・売却などの検討に影響を及ぼす外部要因としては、前述の新リース会計基準適用のほか、以下が挙げられます。

金利上昇とその背景となる物価上昇

金利が上昇する場合、その背景となる物価上昇も含めると、①割引率の上昇で保有不動産(または資産グループ)の評価額が下落する、②支払利息負担が増加、また建物維持管理コストが上昇する、③収益不動産に関しては支払利息の増加と建物維持管理コストの上昇に見合った(またはそれを上回る)賃料上昇が見込めなければ収益性が悪化する、④WACC(加重平均資本コスト)の上昇で不動産投資のハードルレートが上がるなどの影響が生じます。資産効率面から不動産売却意向が高まるケースが考えられます。

なお、金利が急上昇し不動産投資需要が減退すると不動産価格の調整が進み、売主は期待した価格

で不動産を売却できないケースが生じる可能性があります。

建築費の高騰で新規開発での採算確保が難しくなれば、遊休地や更地化を念頭に置いた不動産取得から、S&Lを含めた既存ビルの取得を検討する志向が強まる可能性があります。

建物維持管理の難易度上昇

設備保守、清掃などの委託費や修繕費などが一層上昇すると、各種業務の委託先選定やコストコントロールの難易度が高まり、自社管理のハードルが上がると考えられます。

サステナビリティ情報開示の義務化

サステナビリティ情報の開示義務化で、「気候変動」に関しては温室効果ガス排出量の開示が求められるようになります^{※7}。老朽化した環境性能が劣る施設の改修・建替え・売却検討やサプライチェーン見直し(施設再配置)に伴う施設の移転・売却検討につながるケースが考えられます。

好調な賃貸オフィスマーケット

東京都心部では賃貸オフィスマーケットが好調で募集床が少ない状況です。そのため、自社ビルを売却して賃貸ビルに移転する場合、希望するエリアやスペックのビルが賃借できず売却の足かせとなる可能性があります。半面、S&Lが増加する可能性があります。なお、オフィスビルの保有・賃借検討では、保有コストと賃料の両方が上昇基調にあることを踏まえた比較検討が必要と考えられます。

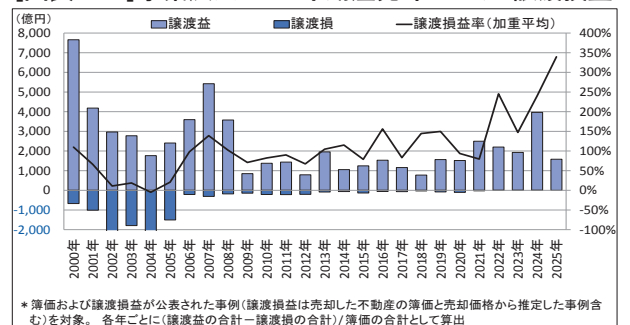
(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

※7：詳細は専門家に確認されたい。

【図表1-10】資産回転型ビジネスの一環での売却事例(抜粋)

売主業種	物件所在地	建物用途	売買取引額	買主種別	備考
陸運(1)	(複数物件)	住宅3物件	10~50億円以下	私募ファンド	
陸運(1)	(物件数不明)	住宅(物件数不明)	50~100億円以下	私募ファンド	
陸運(1)	(複数物件)	オフィスビル等(複数物件)	100~500億円以下	私募ファンド	
陸運(2)他	(物件数不明)	住宅(物件数不明)	50~100億円以下	私募ファンド	
陸運グループ(3)	東京都 新宿区	住宅	50~100億円以下	私募ファンド	私募REIT運用済
陸運(4)	東京都 千代田区	オフィスビル	100~500億円以下	J-REIT	
陸運グループ(5)	(複数物件)	住宅・商業施設底地12物件	50~100億円以下	私募ファンド	J-REIT参加済
陸運(6)	(複数物件)	オフィスビル等6物件	100~500億円以下	私募REIT	
電気・ガスグループ(1)	(複数物件)	住宅14物件	100~500億円以下	私募REIT	
電気・ガスグループ(1)	東京都 中央区	商業施設	100~500億円以下	不動産会社	買主は売主との関係なし
電気・ガスグループ(2)	(複数物件)	住宅3物件	50~100億円以下	J-REIT	買主は売主との関係なし
電気・ガスグループ(2)	(複数物件)	住宅2物件	10~50億円以下	J-REIT	買主は売主との関係なし

【図表1-11】事業法人による不動産売却における譲渡損益



図表1-10、1-11の出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

主要地域におけるインバウンド消費動向の構造的変化

2025年のインバウンド消費総額は9.5兆円となり、コロナ前の2019年4.8兆円の約2倍に拡大しました。消費総額の増加に加え、消費構成比率にも変化がみられ、買物代が低下する一方、宿泊費や飲食費が上昇しています。本稿では主要5地域である東京都、大阪府、京都府、北海道、福岡県を対象に、2019年と2025年のデータを比較し、インバウンド消費の構造的変化と地域ごとの特性を整理しました。

外国人の訪問者数・旅行消費額は大幅に増加

2019年と2025年の「インバウンド消費動向調査」の主要指標を比較すると、コロナ禍を経て訪問者数^{※1}および旅行消費額は対象5地域すべてで増加しています。東京都の訪問者数は1,410万人から2,089万人(+48.1%)、大阪府は1,153万人から1,700万人(+47.5%)、京都府は830万人から1,223万人(+47.3%)と、いずれも約5割の伸びを示しました。福岡県は259万人から451万人(+73.9%)と対象5地域中最大の伸びとなりました。北海道は他地域と比べ訪問者数の伸びは控えめですが、実宿泊者数^{※1}は2,670万人から3,110万人となり、増加率(+16.4%)は最も高く、平均泊数も増加しています[図表2-1]。

消費単価は全地域で上昇

東京都の旅行消費額は1兆5,388億円から3兆2,867億円へと113.6%の増加を示し、訪問者数の伸び(+48.1%)の2倍以上に達しています。京都府の旅行消費額は143.5%増、福岡県は158.0%増となっており、いずれも訪問者数の増加率を大きく上回っています。大阪府も旅行消費額は8,468億円から1兆6,688億円へと97.1%増加しました。この結果、消費単価(1人当たりの旅行支出)は、東京都が10.9万円から15.7万円(+44.2%)、大阪府が7.3万円から9.8万円(+33.6%)、京都府が3.4万円から5.6万円(+65.3%)、北海道が12.1万円から15.0万円(+24.1%)、福岡県が7.1万円から10.5万円(+48.3%)と全地域で上昇しています[図表2-1]。

消費構造の変化：宿泊費比率は上昇、買物代比率は低下

費目別の構成比においても変化がみられます。各地域とも宿泊費比率が上昇し、買物代比率が低下しています。東京都は宿泊費比率が28.7%から37.9%(+9.2%pt)へ上昇する一方、買物代比率は38.2%から30.3%(-8.0%pt)に低下しました。団体・パック比率^{※2}も8.4%から5.3%に低下しており、こうした傾向は他地域でも共通してみられます。大阪府は変化幅が最も大きく、宿泊費比率が18.0%から33.9%(+15.9%pt)と上昇する一方、買物代比率は46.9%から33.9%(-13.0%pt)となっており、消費の軸足が買物中心から滞在・体験型へと移りつつあります。京都府では、宿泊費比率が31.3%から41.9%へと+10.6%pt上昇し、主要5地域の中で最も高い水準となりました。一方、平均泊数は2019年の2.25泊、2025年の2.28泊(+0.03泊、+1.3%)とほぼ横ばいで、主要5地域の中でも最も短い

水準に留まっています。宿泊施設のキャパシティ不足や宿泊費高騰を背景に、近隣府県(大阪や滋賀など)に宿泊拠点を置いて日帰りで京都を訪れる行動パターンが平均泊数を押し下げている可能性や、同時に、京都府内に宿泊する訪問者が相対的に高額な宿泊費を支払っている可能性も一因として考えられます。北海道は宿泊費比率が24.8%から35.9%(+11.1%pt)、飲食費比率が16.6%から21.9%(+5.3%pt)と伸び、滞在型・体験型への志向が目立ちます。福岡県は宿泊費比率が24.3%から31.0%(+6.7%pt)、飲食費比率が20.3%から24.4%(+4.1%pt)と増え、都市滞在に加え外食需要が強まっていると考えられます[図表2-2]。

以上から、対象5地域いずれにおいても、宿泊費比率が上昇し、買物代比率は低下するという共通の傾向が確認されます。このような動きの背景には、為替変動や国内物価の上昇による名目額の押し上げに加え、訪日外国人の「モノからコト(体験・サービス)」への消費志向の変化があり、インバウンド消費は量的拡大から質的高度化の局面に移行しつつあるとみられます。ただし、その変化幅には地域差があり、訪日客の国籍構成や観光資源の性格(都市型・文化型・自然など)などの地域固有の要因が反映されているものと考えられます。

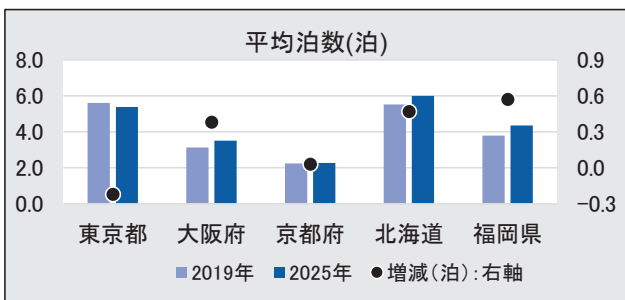
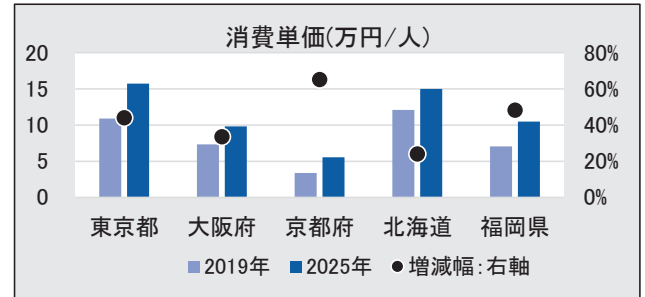
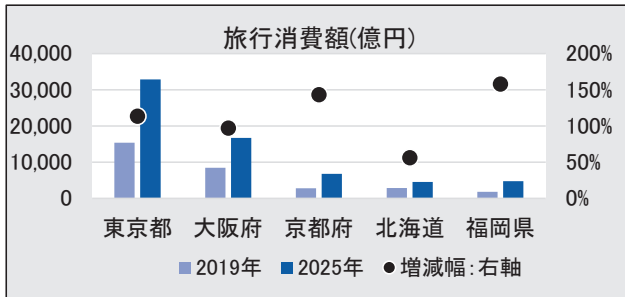
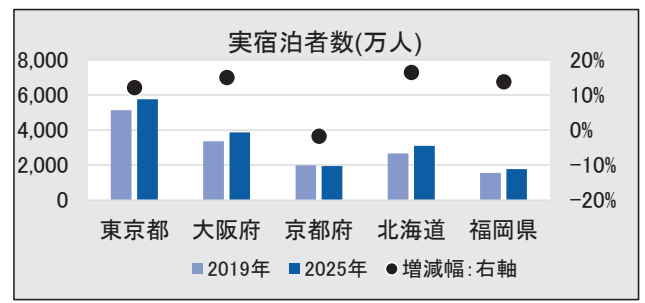
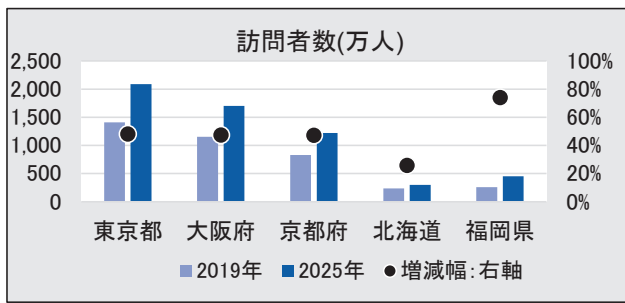
不動産市場への影響

これらの消費構造の変化は、不動産市場にも影響を及ぼすと考えられます。宿泊費比率と消費単価が上昇している地域では、宿泊関連施設の収益環境が良好となり、既存ホテルの建替えや高付加価値化、宿泊需給が逼迫する地域や宿泊施設が少ない地域においては、他用途物件からの転換や新設などが検討されやすい状況にあります。商業面では、買物代の実額が増加していることから、高価格帯商品や地域性のある商品を扱う物販など、商品構成を高度化する動きが今後進むとみられます。インバウンド消費が量的拡大から質的高度化の局面に移行するなかで、地域特性に応じた施設運営や再編の動きが広がっていくものと考えられます。(以上、都市未来総合研究所 大重 直人)

※1：訪問者数は観光庁「インバウンド消費動向調査」、実宿泊者数は観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づくもので、調査対象・集計定義が異なる点に留意が必要。なお、「宿泊旅行統計調査」は2025年の年間速報値であり、確報値で改訂される可能性がある。

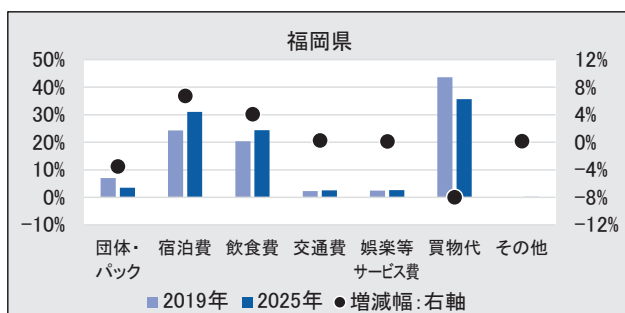
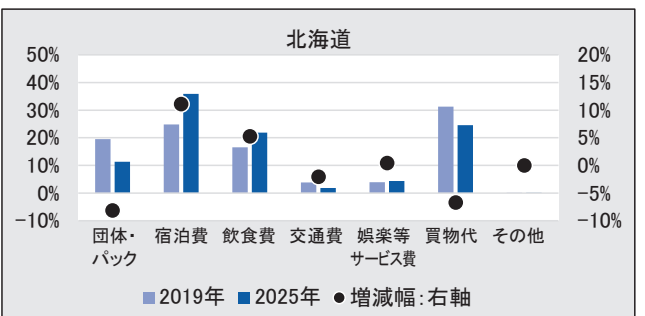
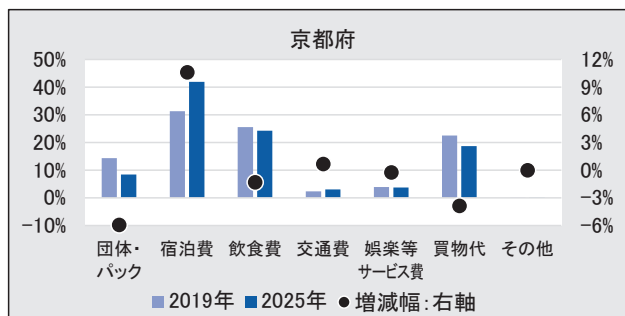
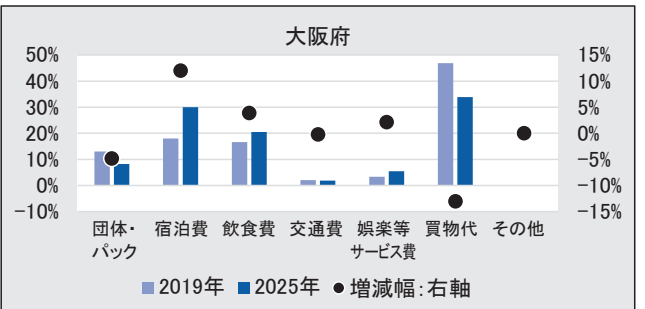
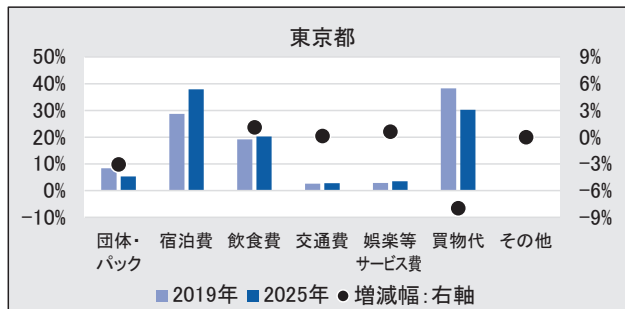
※2：団体・パック比率とは、旅行消費額に占める団体ツアー・個人旅行向けパッケージ商品に含まれる訪問地収入分の割合を指す。パッケージ料金に含まれる支出は、旅行中支出の他費目には含まない扱いであり、他費目とは二重計上しない。

[図表 2-1] 対象地域の主要指標の変化(訪問者数、実宿泊者数、旅行消費額、消費単価、平均泊数)(2019年対2025年)



データ出所：観光庁「インバウンド消費動向調査」、
「宿泊旅行統計調査(速報)」に基づき
都市未来総合研究所作成

[図表 2-2] 対象地域別にみた消費構成比率の変化(2019年対2025年)



データ出所：観光庁「インバウンド消費動向調査」に基づき都市未来総合研究所作成

Monthly Watcher 大手民鉄の輸送人員・運輸収入の動向

2020年以降の新型コロナウイルス感染症拡大は、会社員のテレワークの増加やインバウンドの消失などが人流の減少を生じさせ、オフィスやホテルなど不動産市場へ影響を与えました。アフターコロナで社会・経済活動が正常化した大都市圏の人流動向について、月次で把握が可能な大手民鉄^{*1}各社が公表する輸送人員・運輸収入からみていきます。

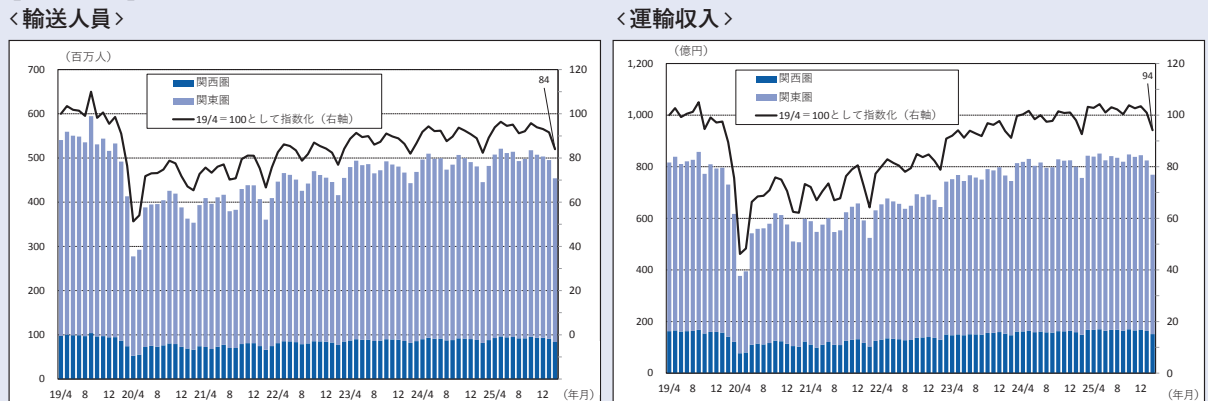
大手民鉄の輸送人員・運輸収入は、第1回緊急事態宣言発出の2020年4月に急減した以降、徐々に回復し、新型コロナ感染拡大前の2019年4月を100とした場合、2026年2月時点で輸送人員は84、運輸収入は94でした。輸送人員が8割強に止まる一方で運輸収入がコロナ前とほぼ同水準となったのは、2023年からの大手民鉄による運賃値上げの影響などが考えられます〔図表3-1〕。

また、輸送人員の内訳について、定期利用者（以下、定期）と定期外利用者（以下、定期外）に分けると、関東圏では、第1回緊急事態宣言の時期を除き、2022年8月頃までは定期と定期外の回復水準に大幅な乖離はなく、2019年4月の7～8割でしたが、その後はテレワークの定着とインバウンド需要の回復から、定期と定期外の乖離は拡大し、2026年2月時点で定期は79、定期外は91でした。一方、関西圏では第1回緊急事態宣言の時期も定期の落ち込み幅は少なく、その後も定期の水準が関東圏に比べて高めで、かつ定期外との乖離幅も少なく、2026年2月時点では定期89、定期外は83でした〔図表3-2〕。

このように関東圏と関西圏で定期の水準に相違が生じているのは、関東圏の方が関西圏に比べてテレワークの実施率が高く、テレワークが一定程度定着した状況下で、新型コロナ感染拡大前を上回る定期の利用者がいないためと考えられます^{*2}。今後もテレワークについては適する業種・職種において継続されると思われ、大手民鉄では定期による輸送人員がコロナ前の水準に回復するのは困難であると考えられます。（以上、都市未来総合研究所 秋田 寛子）

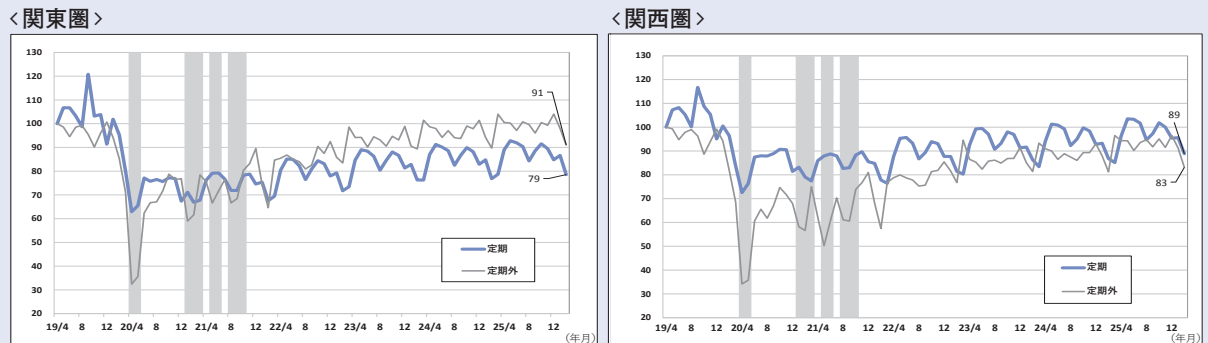
※1: 大手民鉄は国土交通省が発表している「鉄軌道事業者一覧」にある鉄道事業を行う大手民鉄のうち、月次ベースの輸送人員・運輸収入を実数・伸び率とも公表している以下の事業者を対象とした。
 関東圏：西武鉄道、小田急電鉄、京王電鉄、東武鉄道、東急電鉄、京成電鉄、京浜急行電鉄、相模鉄道
 関西圏：南海電気鉄道、阪急電鉄、阪神電気鉄道
 京成電鉄と新京成電鉄、南海電気鉄道と泉北高速鉄道の合併は合併後の数値を前年同月比伸び率で調整した。
 ※2: テレワーク実施率の調査では、国土交通省「令和7年度のテレワーク人口実態調査結果」、パーソル総合研究所「第十回・テレワークに関する調査」で地域別等のテレワーク実施率が公表されており、いずれも、東京圏あるいは首都圏（東京、神奈川、埼玉、千葉）の方が、関西圏あるいは大阪圏（大阪、兵庫、京都、奈良）よりテレワーク実施率が高い。

〔図表3-1〕大手民鉄の輸送人員(左)・運輸収入(右)の推移



(注)対象となる事業者は※1を参照

〔図表3-2〕大手民鉄の輸送人員の定期・定期外別の推移(2019/4=100として指数化)



(注)図表3-2の網掛け部分は緊急事態宣言が出された時期を示したもの。

図表3-1、3-2のデータ出所：大手民鉄会社の公表資料

不動産トピックス 2026.6

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部
 〒100-8241 東京都千代田区丸の内1-3-3 <https://www.mizuho-tb.co.jp/>
 編集協力 株式会社都市未来総合研究所
 〒103-0027 東京都中央区日本橋2-3-4 日本橋プラザビル11階 <https://www.tMRI.co.jp/>

■本レポートに関するお問い合わせ先■
 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部
 水谷 一優 TEL.03-4335-0940(代表)
 株式会社都市未来総合研究所 研究部
 下向井 邦博、秋田 寛子 TEL.03-3273-1431(代表)