

地方オフィス投資の魅力

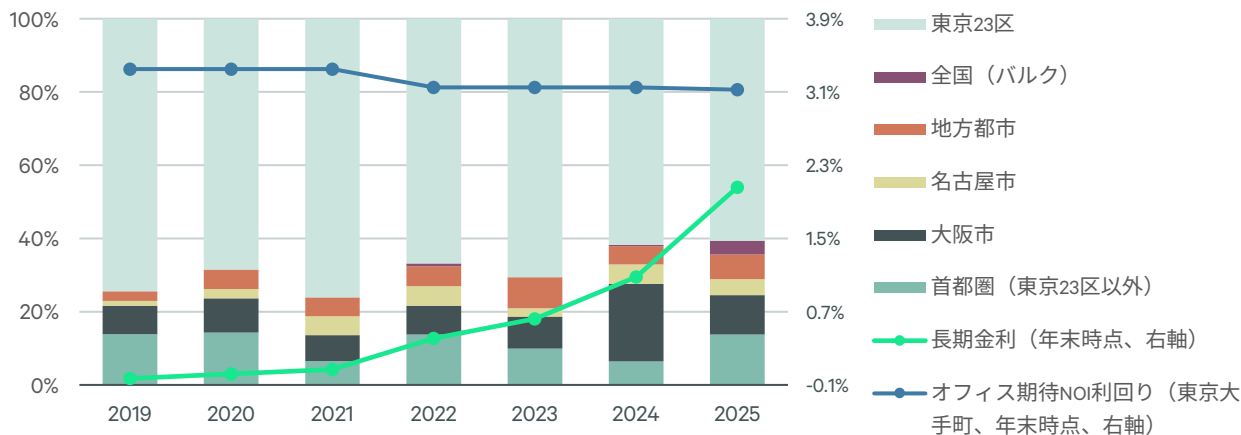
2026年4月

東京都心以外に立地するオフィスに注目する投資家が増えている。東京以外の都市のオフィス利回りはまだ相対的に高く、地方を投資対象とするコア投資家の増加による流動性向上と堅調な賃貸市況を背景に、好立地の物件については利回りのさらなる低下もあり得るだろう。東京都心以外のオフィスは投資検討の余地が十分にあると、CBREでは考えている。

1. 東京都心以外に注目する投資家の増加

東京以外の都市のオフィスに注目する投資家は以前より存在したが、特に2022年以降、都心の利回りが一段と低下したこと、また、金利が上昇を始めたことを背景に、地方への資金流入が高まったとみられる。CBREが集計するオフィス投資額（10億円以上）に占める東京23区以外の割合は2022年以降増加し、2025年は約40%に達した（Figure 1）。

Figure 1: オフィス投資額の地域別内訳、長期金利、東京オフィス期待NOI利回りの推移（2019年以降）



出所: CBRE Cap Rate Survey, MSCI Real Capital Analytics, Macrobond, CBRE, Q4 2025

東京以外のオフィスを選好する流れを牽引したのはJ-REITである。2025年のJ-REITによるオフィス取得額（10億円以上）のうち、東京23区以外の割合は約70%と調査開始以来で最大だった。また、地元のインフラ企業によって地方特化型の私募リートが多く設立されたことも、東京以外でのオフィス投資の増加につながったと考えられる。特に、2021年以降に運用を開始した私募リートはおよそ4社に1社が、東京以外を主な投資対象とするリートだった（Figure 2）。

Figure 2: 東京以外を主な投資対象とするJ-REIT・私募リート（2016年以降）

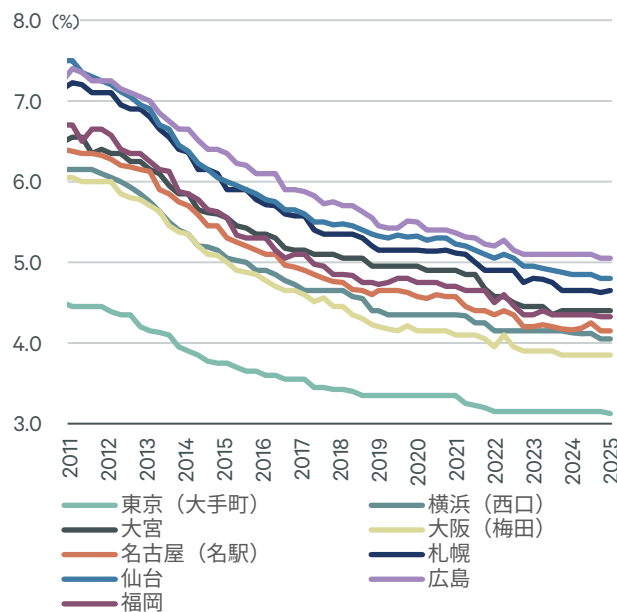
運用開始時期	区分	投資法人名	投資方針
2016年7月	上場	マリモ地方創生リート	地方都市の投資比率を70%以上とする
2018年3月	私募	ひろしま地方創生リート	広島県・岡山県・山口県・愛媛県を主たる投資地域とする
2019年7月	私募	関電プライベートリート	関西圏（大阪府、京都府、兵庫県）で50%以上とする
2021年6月	上場	東海道リート	静岡を核とする産業地域を60%以上とする
2022年3月	私募	JR九州プライベートリート	九州を中心とする
2022年9月	私募	FJプライベートリート	福岡都市圏を中心とする
2023年9月	私募	大阪ガス都市開発プライベートリート	近畿圏を50%以上とする
2023年9月	私募	JR西日本プライベートリート	JR西日本沿線エリアの投資比率を70%以上とする
2023年11月	私募	南海プライベートリート	関西圏を60%以上とする
2024年2月	私募	北海道リート	原則、北海道所在の不動産を投資対象とする
2026年2月	私募	九電プライベートリート	九州圏を中心としたポートフォリオの構築を目指す

出所: J-REIT各社HP、ARES、2026年4月

2. 地方都市のオフィス利回りとスプレッド

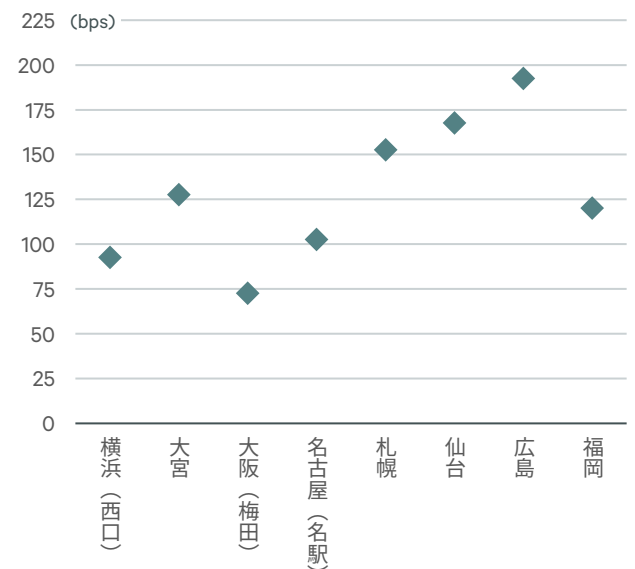
このように、東京以外の都市のオフィス投資が広がったこともあって、CBREが実施する「期待利回りに関する投資家アンケート調査 (Cap Rate Survey)」によれば、オフィスの期待NOI利回りは、全国的に低下している (Figure 3)。それでも、地方都市のオフィス利回りにはスプレッドが乗っている。具体的に、2025年Q4時点で、東京以外の都市のオフィス期待NOI利回りは東京 (大手町) を約70~200bps上回った (Figure 4)。そして、ここ数年において、東京郊外やその他の都市のオフィスを対象とするコア投資家が増えたことは、将来の売却の際の受け皿が広がったことを意味する。市場の流動性が高まったことで、投資家のキャップレート目線がさらに下がる可能性はあるだろう。

Figure 3: オフィス期待NOI利回りの推移



出所: CBRE Cap Rate Survey, 2025年12月

Figure 4: 各都市の期待NOIの東京 (大手町) に対するスプレッド (2025年Q4)

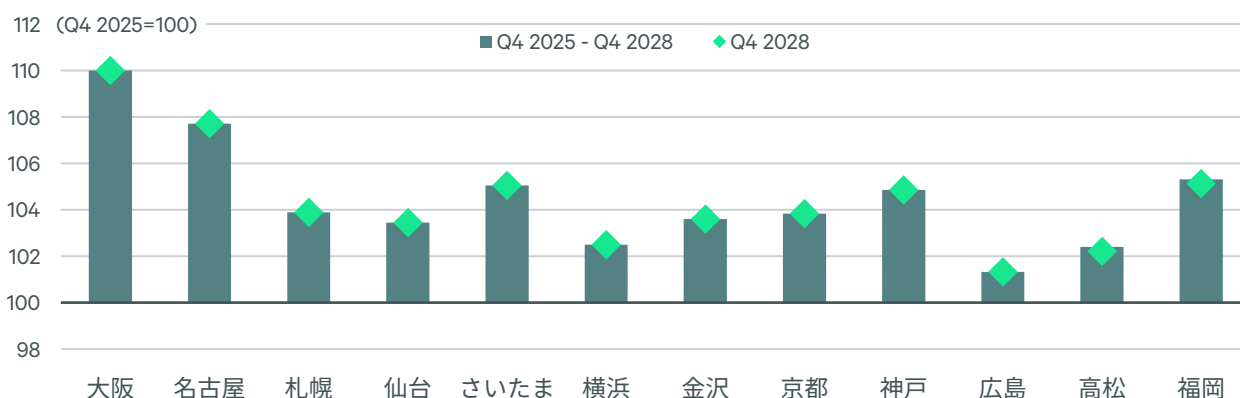


出所: CBRE Cap Rate Survey, 2025年12月

3. 地方都市の好調なオフィス賃貸市況見通し

一方、東京以外の都市においても、郊外から中心部へ、古いビルから設備の充実した新しい物件への「グレードアップ移転」が多くみられている。今後もオフィス需給は全国的にタイトな状況が続き、東京以外の都市でもオフィス空室率は概ね低下、新規供給が集中する都市についても空室率の上昇は限られる見通しだ。そしてオフィス賃料は、東京都心ほどの勢いとはならないものの、向こう3年は全ての都市で上昇すると、CBREでは予想している (Figure 5)。

Figure 5: オールグレード想定成約賃料の予想 (2025年Q4~2028年Q4)



出所: CBRE, Q4 2025

4. まとめ

全国的にオフィスの利回りは低下したが、東京以外の都市に立地するオフィスの利回りはまだ相対的に高い。地方都市に注目する投資家層の拡大による流動性の向上、堅調な賃貸市況の見通しから、立地の良い物件については利回りのさらなる低下もあり得るだろう。地域分散のメリットも踏まえれば、東京都心以外のオフィスは投資検討の余地が十分にあると、CBREでは考えている。

Contacts

能勢 知弥
 アソシエイトディレクター
 インベストメントチームリーダー
 tomoya.nose@cbre.com

小野田 竜也
 アナリスト
 インベストメントチーム
 tatsuya.onoda@cbre.com

羽仁 千夏
 シニアディレクター
 リサーチヘッド
 chinatsu.hani@cbre.com

無断転載を禁じます。本レポートは、商業用不動産市場に関するCBREの現在の見解に基づいて誠実に作成されています。CBREは、その見解が本資料作成日現在の市場動向を反映していると考えているものの、それらは重大な不確実性や偶発事象の影響を受けて変化する可能性があります。また、CBREの見解の殆どは、現在の市場環境に対するCBRE独自の分析に基づく意見または予測であり、ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる可能性もあります。CBREは、その意見、予測、分析、または市場環境が後に変化した場合、本レポート中の見解を更新する義務を負いません。