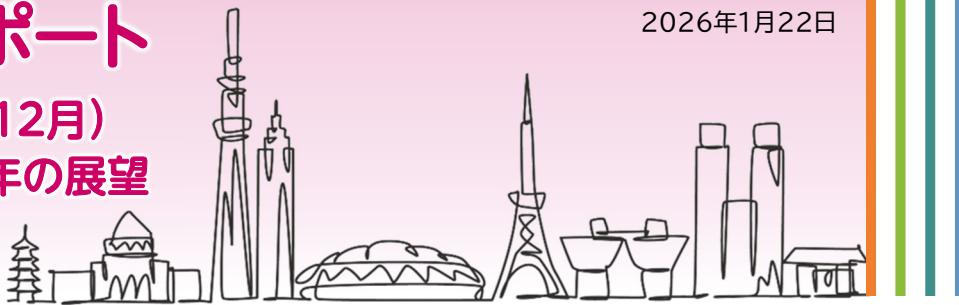


J-REIT四半期レポート

(2025年10月～2025年12月)

2025年の振り返りと2026年の展望



日銀が金融政策の正常化を進めるなか、東証REIT指数は2,000ポイントを回復

2025年10月～12月のJ-REIT市場は上昇しました。

10月は、月前半は自民党総裁選で高市氏が新総裁に選出されたことを受け、株式市場が大きく上昇した流れがJ-REIT市場にも波及しました。月後半は10月の日銀金融政策決定会合で追加利上げが見送られるとの見方が優勢となるなか、高市自民党総裁が首相に選出され政局を巡る不透明感が後退したことや、米中首脳会談により相互関税を巡る緊張が緩和したことなどから、東証REIT指数は節目である2,000ポイント目前まで回復する展開となりました。

11月は、月前半はJ-REITの収益の安定性や高い配当利回りを選好する資金流入が見られたことなどから、東証REIT指数は2022年以来となる2,000ポイントを回復しました。月後半は日中関係の悪化を受け、インバウンド需要の見通しに対する不透明感が意識される場面もありましたが、J-REIT市場に対する影響は限定的との見方から切り返し、月末にかけて堅調に推移しました。

12月は、月前半は金融経済懇談会での植田日銀総裁の発言を受け、12月の日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測が強まり売り優勢となりました。しかし下落局面では、J-REITの収益の安定性や高い配当利回りを選好する資金流入が見られたことなどから、下落幅を縮小しました。月後半は、日銀による追加利上げ決定を受けて長期金利は上昇したものの、利上げは概ね織り込み済みだったことであく抜けの動きとなり、月末にかけてさらに値を戻す展開となりました。

海外投資家は年間で買い越しに

2025年の海外投資家によるJ-REIT売買は、4-6月期は利益確定の売りが見られたものの、年間でみると買い越しとなりました。

2025年の東証REIT指数(配当込み)は約28%上昇しており、J-REITの収益の安定性や投資魅力に着目した海外投資家による買いが、上昇の一因になったと見られます。

2025年は日銀が金融政策の正常化を進め、1月と12月に利上げを実施しました。今後も、当面緩和度合いの調整という意味合いで利上げ余地を模索する可能性があります。ただ、日本の政策金利は依然として実質的な金融緩和状態にあり、好調な不動産市況を背景に、海外投資家によるJ-REITへの関心は引き続き継続するとみています。

(図1) 東証REIT指数の推移

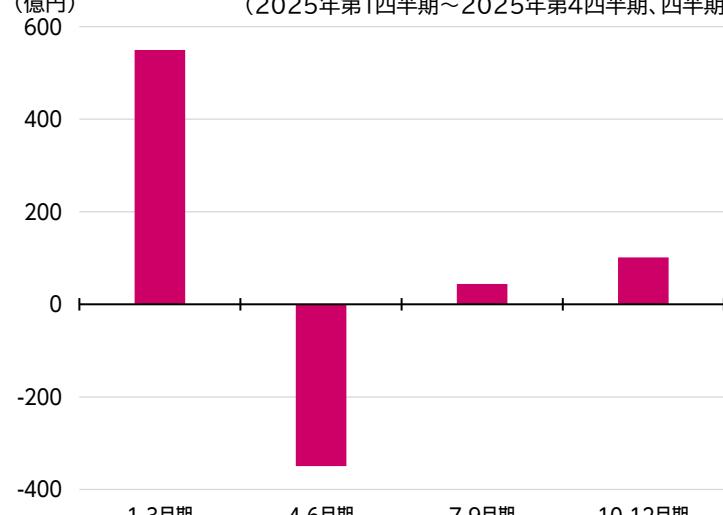
(2025年9月末～2025年12月末、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図2) 海外投資家によるJ-REIT売買の推移

(2025年第1四半期～2025年第4四半期、四半期)

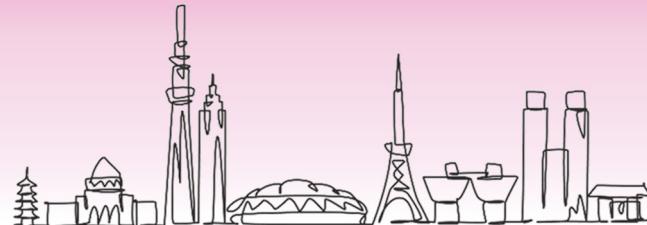


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。



三井住友トラスト・アセットマネジメント



1 金融政策

日銀、2025年12月に追加利上げを決定

12月追加利上げ。今後も利上げ継続の方針を示すも慎重なスタンス

日銀は、2025年12月の金融政策決定会合で政策金利である無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標水準を従来の0.50%程度から0.75%程度へ引き上げました。0.75%という政策金利の水準は1995年以来30年ぶりの水準となります。

日銀は追加利上げについて、2%の「物価安定目標」を持続的かつ安定的に達成する観点から、金融緩和の度合いを調整するという、従来と同様の説明を行っています。

10年国債利回りは2%台へ上昇

金融市場では、10年国債利回りが上昇し、1月に入ってからも2%を上回る水準で推移しています。

J-REIT市場は、利上げによる混乱はみられるものの、足元の長期金利上昇の影響は軽微となっております。

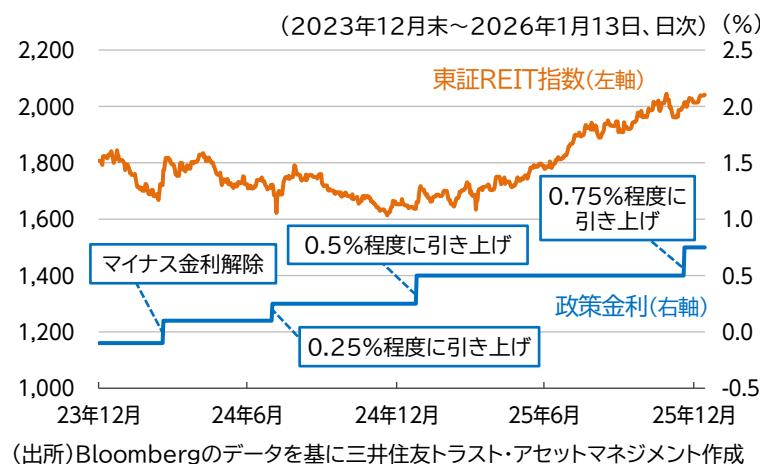
金利コスト増加による影響を抑制

金融政策の正常化が段階的に進められるなか、金利上昇に伴うJ-REITの借入コスト増加による業績への影響は、新規借入の年数短期化や変動金利を活用することでコントロールされています。

2025年12月末現在において、J-REITの有利子負債の平均残存年数を3.7年程度へ短期化させるほか、変動金利を活用し、固定金利比率を83.6%へ小幅に低下させています。この対応の結果、平均利率は0.9%程度とマイナス金利解除前の2024年2月末時点と比較してやや上昇するも、10年前と同じ水準を維持しています。また、借入金の割合であるLTV(有利子負債比率)も50%以下と保有不動産の資産価値の半分以下に抑えられています。

保有不動産から得られる賃料収入が徐々に高まってきているなか、変動金利の活用、借入年数短期化等の対応の組み合わせにより、金利上昇が配当に与える影響の抑制が図られることが期待されます。

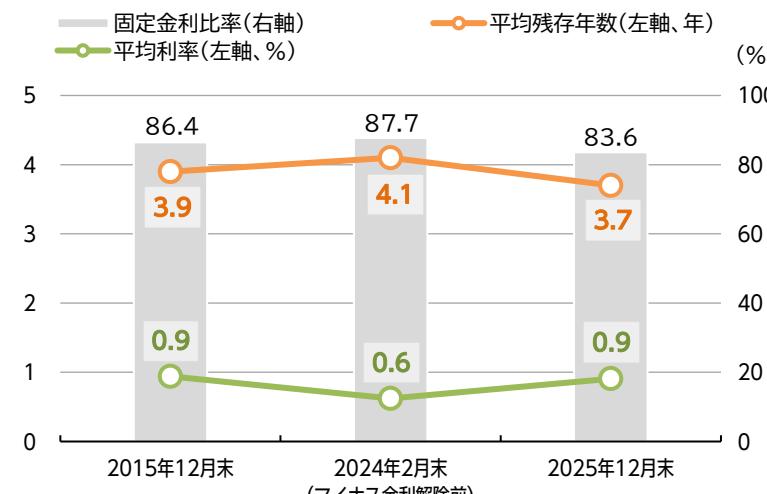
(図3) 東証REIT指数と政策金利の推移



(図4) 東証REIT指数と国内長期金利の推移



(図5) J-REIT銘柄の財務指標の変化

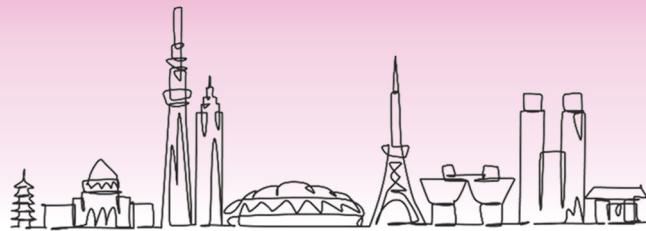


※平均残存年数、平均利率は全銘柄加重平均

(出所) 三井住友トラスト基礎研究所のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料のお取扱いについては最終ページのご留意事項をご覧ください。



都心5区のオフィスの空室率、賃料は改善が進む

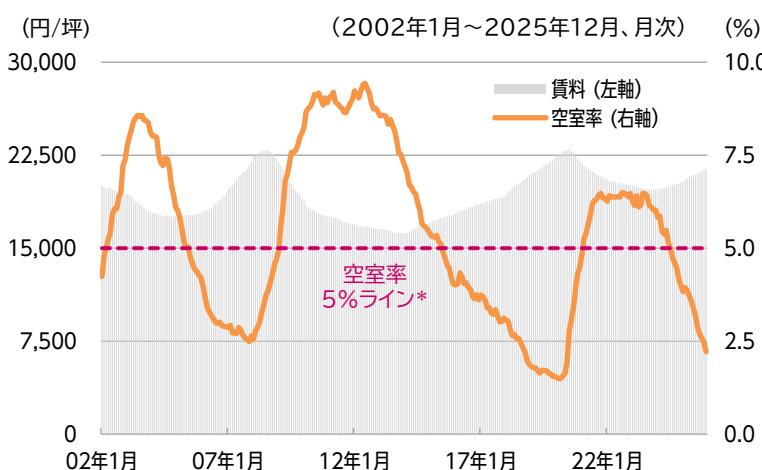
オフィス需給の引き締まりを確認、賃料は上昇基調で推移

2025年12月の東京都心5区のオフィス空室率は2.2%と、前四半期比0.5%低下、前年同月比1.8%低下と改善が続いている。区ごとの空室率も総じて低下基調にあり、プライムエリアとされる千代田区は1.4%(前年同月比0.8%低下)、渋谷区は1.8%(前年同月比1.4%低下)を記録し、需給のタイト化が進んでいます。

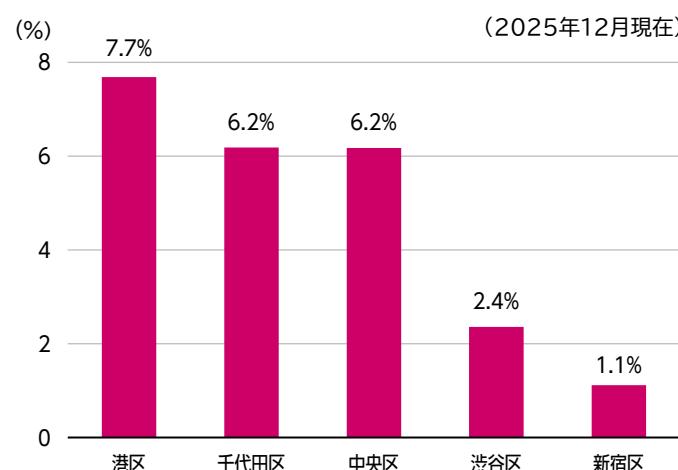
12月の平均賃料は21,409円/坪と23カ月連続で上昇し、2024年2月の反転以降、上昇基調は変わらず継続しています。区別でも5区全てが前年同月比で上昇、港区は+7.7%、次いで千代田区も+6.2%と賃料上昇が継続しています。

今後も比較的大規模なオフィスビルの竣工を控えていますが、足元の堅調なオフィス需要の増加を背景に入居内定が進み、2026年竣工のビルについても既に内定率が高位であるほか、2028年、2029年竣工予定のビルでも早々に内定するケースが見られ始めています。現状、空室が限られるなか、テナントは物件確保が優先となり、賃料上昇に対する許容度も高まっていると思われ、オフィス市況は上昇基調を維持すると見込まれます。

(図6) 東京都心5区のオフィス空室率と賃料の推移



(図7) 東京都心5区のオフィス賃料変化率(前年同月比)



*オフィス市場において、景気判断の目安とされる需給の均衡点

※東京都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

(出所)三鬼商事のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(出所)三鬼商事のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

J-REIT保有物件の空室率は依然低水準

J-REITが保有するオフィス物件空室率(稼働率から推計)は比較的緩やかな低下基調が続き、2025年11月現在は1.9%となっています。

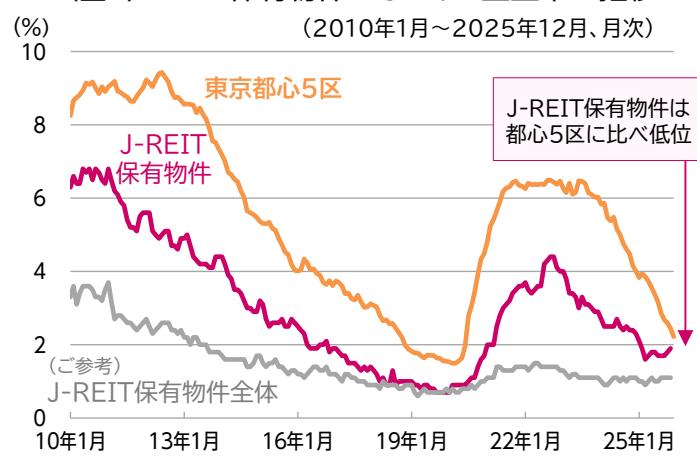
J-REITが保有するオフィス物件の空室率は、東京都心5区に比べ低位で推移しています。この背景として、J-REITが保有するオフィス物件は、東京都心5区のオフィス物件全体と比較して、立地の利便性や築年数等の機能面で競争優位性があること、売買市場が良好であり、空室が見込まれるビルは早期に売却し稼働率の高い物件への入れ替えを進めていることが挙げられます。

なお、J-REIT保有物件全体の空室率は、長期契約かつ高稼働である「物流」や「商業施設」などが含まれるため、J-REIT保有オフィス物件の空室率と比べさらに低位となっています。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料のお取扱いについては最終ページのご留意事項をご覧ください。

(図8) J-REIT保有物件のオフィス空室率の推移



※J-REIT保有物件、J-REIT保有物件全体は2025年11月まで

(出所)一般社団法人投資信託協会、三鬼商事のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成



3 地価動向

全国的に地価の上昇が継続

全国的に地価の上昇が続く

2025年11月に公表された「主要都市の高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～」によると、2025年第3四半期は調査対象の全80地区において7期連続で上昇が確認され、全国的な地価の上昇が継続しました。

用途別にみると、住宅地は引き続き堅調なマンション需要を背景に14期連続で全ての地区が上昇しました。商業地も7期連続で全ての地区が上昇し、再開発事業の進展や国内外からの観光客の増加などが上昇に影響したとされています。

J-REITの含み益は最高水準

堅調な地価動向は、J-REITが保有する不動産の含み損益にも表れています。

2025年10月期のJ-REIT全体の含み益は合計6.2兆円と、市場設立以来最高の水準で推移しており、含み益率は27.8%となっています。含み益の増加は、ストック面での評価を高めるだけでなく、物件譲渡時には利益計上ができるなど、フローフロントから経営の自由度の高まりにも繋がります。

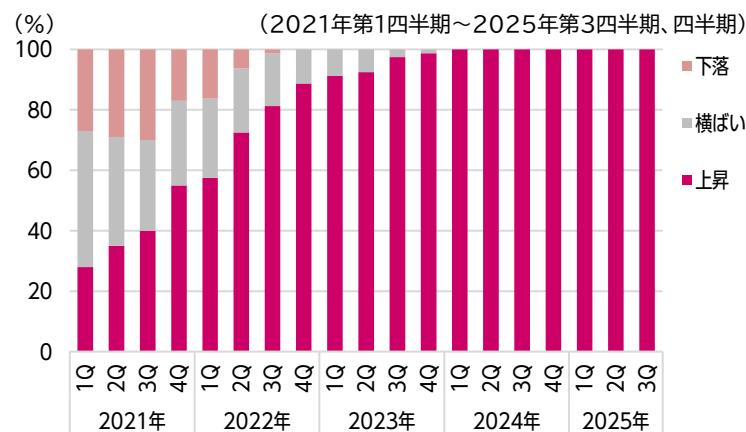
J-REITは含み益を実現 投資主への還元姿勢が続く

堅調な不動産市況を背景に、J-REITは物件の入替を着実に進めてきました。

図11は過去5年の物件譲渡金額の推移ですが、2025年の物件譲渡金額は市場設立来最大の7,938億円となりました。譲渡した物件の多くは、築年数が経過したものや、近年の物価上昇に対して賃料の伸びが追いつかないものなど、将来的な成長への寄与が見込みづらい物件です。このような物件を、足元の堅調な市況を背景に高値で売却し、簿価相当額は成長ポテンシャルを有する新規物件取得に充て、含み益相当額は投資家へ還元するなどのケースが多く確認されています。

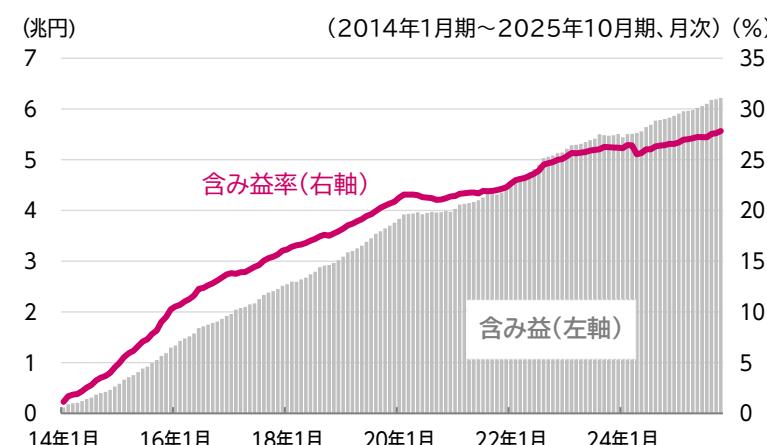
中長期的に物件の入替方針を打ち出しているJ-REITも多く、引き続きポートフォリオの改善と譲渡益の還元が継続することが見込まれます。

(図9) 高度利用地の地価動向推移



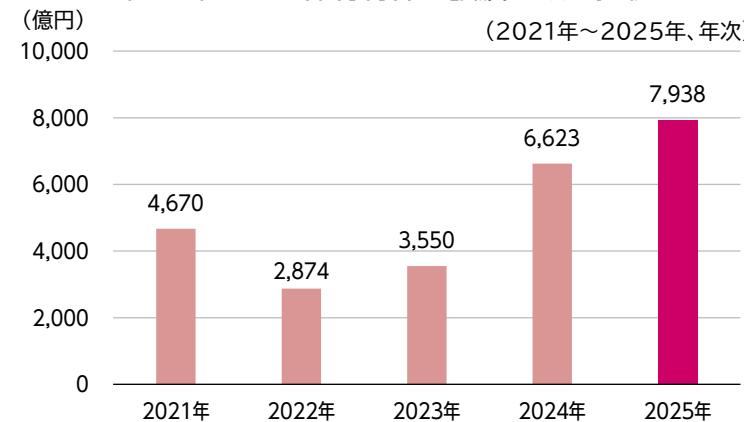
※各期間は以下の通りです。1Q:第1四半期(1/1～4/1)、2Q:第2四半期(4/1～7/1)、3Q:第3四半期(7/1～10/1)、4Q:第4四半期(10/1～1/1)
(出所)国土交通省のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図10) J-REIT保有物件の含み益と含み益率の推移



※含み益(不動産鑑定評価額 - 不動産帳簿価額)は、過去6ヶ月間に決算発表した銘柄の含み益の合計値。含み益率は含み益÷不動産帳簿価額。
(出所)三井住友トラスト基礎研究所のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

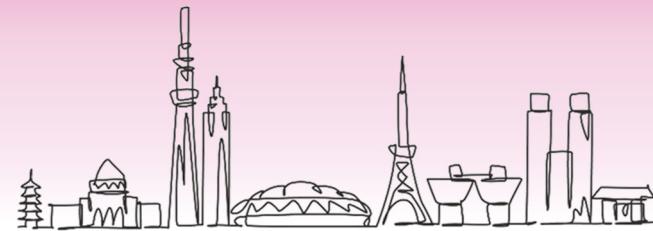
(図11) J-REIT保有物件の譲渡金額の推移



※2025年は11月末まで
(出所)ARES(不動産証券化協会)のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料のお取扱いについては最終ページのご留意事項をご覧ください。



4 バリュエーション

配当利回り、NAV倍率でみて高い投資魅力を維持

配当金は過去最高水準、東証REIT指数は2025年初来堅調も出遅れ感は強い

J-REITの業績を示す指標の一つである配当金は、2025年12月末現在で過去最高水準を更新しました。東証REIT指数は2025年初来堅調に推移しましたが、これまで堅調に推移してきた配当金(業績)に対する出遅れ感は依然強いとみています。

今後もオフィス賃料の引き上げによる収入増加や、堅調な賃貸住宅需要を背景とした賃料引き上げによる収入増加が見込まれます。また、良好な不動産売買市場を背景とした物件譲渡による譲渡益や内部留保の還元を通じて、引き続き金利コスト増加の影響を吸収しつつ、配当金の成長が見込まれます。

足元、日米で株価指数は最高値を更新する状況にあります。今後もトランプ米政権による政策運営動向や日中関係等もリスク要因として意識されることが予想されます。不透明な外部環境だからこそ、安定した収益性や相対的に高い配当利回りが期待できる資産としてJ-REITに着目する動きは継続すると考えています。また、インフレを意識した分散投資先としても、J-REITへの資金流入が期待されます。

過去と比べて
収益面、資産価値面から割安な水準

2025年12月末現在、配当利回りは4.4%となり、リーマンショックや東日本大震災、コロナショックの市場混乱期を除くと高い水準にあります。この混乱期を除いた配当利回りは、ほぼ4%を下回る水準で推移しており、過去との比較から足元割安な水準にあると考えられます。

またJ-REITが保有する物件を鑑定価格で全て売却し、借入金などの負債を全て返済した場合に残る価値が時価総額と比べてどれくらいかを示す指標であるNAV倍率*は2025年12月末現在で解散価値(1.0倍)を下回る0.95倍と割安な水準です。市場の混乱期を除けば、1倍を下回る水準での推移が定着したことはなく、物価上昇率に負けない増配率、インフレ環境での資産価値の増加が見込まれる商品であるにも関わらず、足元の水準は非常に魅力的であると言えます。

*NAV倍率は、REITの保有不動産を時価評価した純資産価値に対する投資価格の割高・割安度を示す指標。1倍未満であると、投資価格が保有不動産の時価より割安に評価されていることを意味する。

(図12) 1口当たり配当金と東証REIT指数の推移

(2020年1月末～2025年12月末、月次)



※グラフの起点を100として指数化、1口当たり配当金は東証REIT指数の1口当たり実績配当金の直近12カ月合計を使用
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図13) J-REITの配当利回りの推移

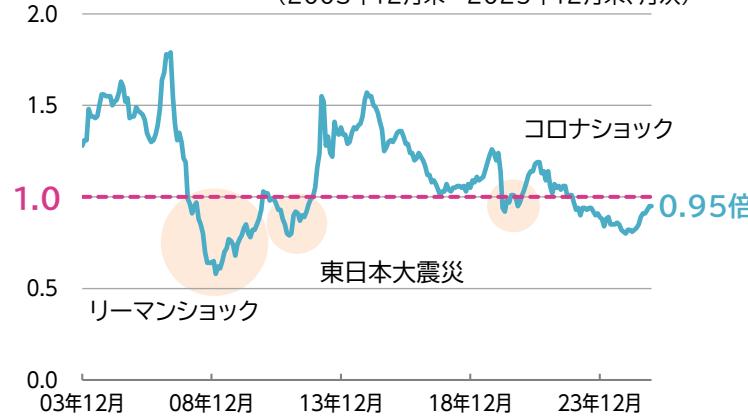
(2003年12月末～2025年12月末、月次)



※配当利回りは東証REIT指数の実績配当利回り
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図14) J-REITのNAV倍率の推移

(2003年12月末～2025年12月末、月次)



(出所) ARESのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料のお取扱いについては最終ページのご留意事項をご覧ください。



5 コラム

2025年の振り返りと2026年の展望

2025年のJ-REITは大きく回復

2025年、J-REITは27.9%と大きく上昇しました。

2025年も2023年、2024年と同様に内外株式が大きく上昇しましたが、国内外の各資産との比較でも、J-REITは良好な収益率となっています。

2025年は、1月と12月に計2回の利上げが実施されました。ただし、物価上昇が続くなかでは、実質的に緩和状況であることに変わりはなく、オフィス、住宅等の賃貸不動産の収入は増加し、不動産価格も上昇を続けたため、J-REITは内外株式とそん色ないパフォーマンスになったとみています。

配当金は前年比8.3%成長

2025年のJ-REITは、金利上昇による借入コスト増加を、賃料の引き上げや物件譲渡益の計上等、各REITの戦略的な取り組みにより吸収しました。これにより、2025年の配当金は前年比で8.3%増加し、成長を強める結果となりました。

築年数の経過により今後投資が必要な物件を売却し、比較的築浅の物件に入れ替える運営が、譲渡益の計上と配当施策にマッチしてきています。

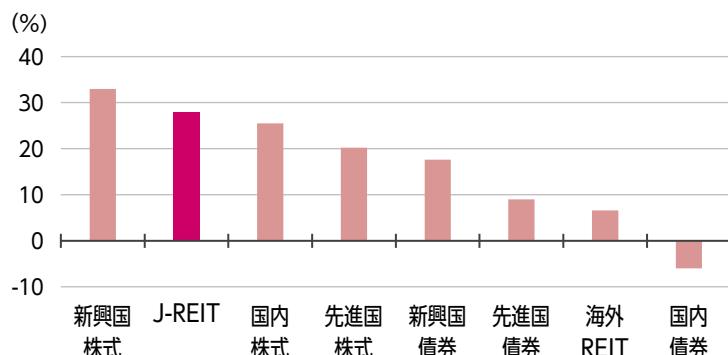
多くのJ-REIT投資法人が中長期的な配当金の成長方針を打ち出している

2025年のREIT運営の特徴として、約9割のJ-REIT投資法人が中長期的な配当金の成長方針を打ち出したことが挙げられます。

方針は、保有物件の賃料収入増加、譲渡益の計画的な還元、内部留保の活用等の組み合わせによるもので、その多くが、インフレの定着を意識して年間2%以上の配当金成長を目指しています。

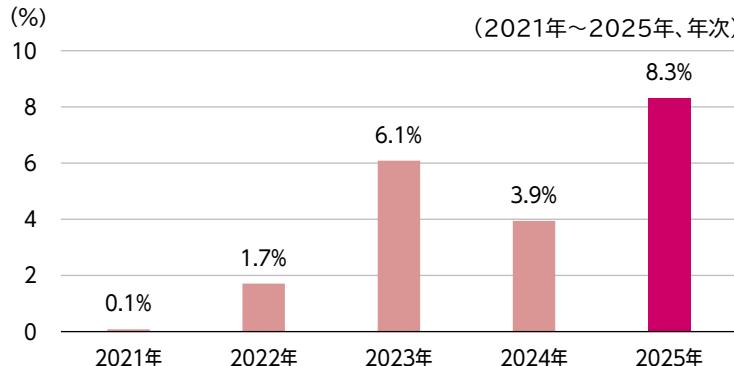
今後、物価上昇を上回る賃金上昇の実現を目指した政策運営が進むとみられるなか、2025年と同様、各REITがインフレ状況下で投資魅力を保つことができるよう、増配、NAV倍率向上に向けた取り組みを進めることができると予想されます。これにより、J-REITは当面、インフレに負けない投資対象として注目を集めることが期待されます。

(図15) 2025年の各資産の収益率(円ベース)



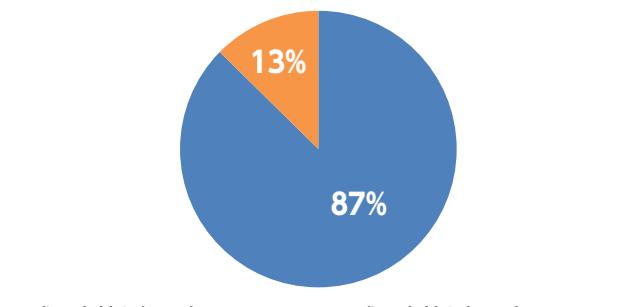
※新興国株式:MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み)*、J-REIT:東証REIT指数(配当込み)、国内株式:TOPIX(東証株価指数)(配当込み)、先進国株式:MSCIコクサイ・インデックス(配当込み)*、新興国債券:JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド*、先進国債券:FTSE世界国債インデックス(除く日本)、海外REIT:S&P先進国REIT指数(除く日本、配当込み)、国内債券:NOMURA-BPI総合。*は米ドルベースを円換算
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図16) J-REITの配当金成長率の推移



※東証REIT指数の1口当たり実績配当金の直近12カ月合計を使用(各年12月のデータを使用して前年比にて算出)

(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図17) J-REIT投資法人において中長期的な配当金の成長方針を決算発表資料で打ち出している割合
(時価総額加重平均ベース)

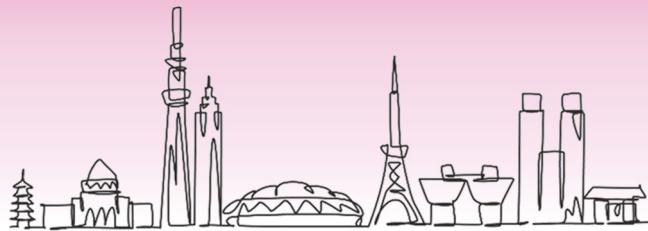
■成長方針を打ち出している ■成長方針を打ち出していない

※2025年2月から12月までに発表された各投資法人の決算資料を基に、2025年12月末現在の時価総額に基づき算出

(出所)各投資法人の決算資料を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料のお取扱いについては最終ページのご留意事項をご覧ください。



【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表示に帰属します。