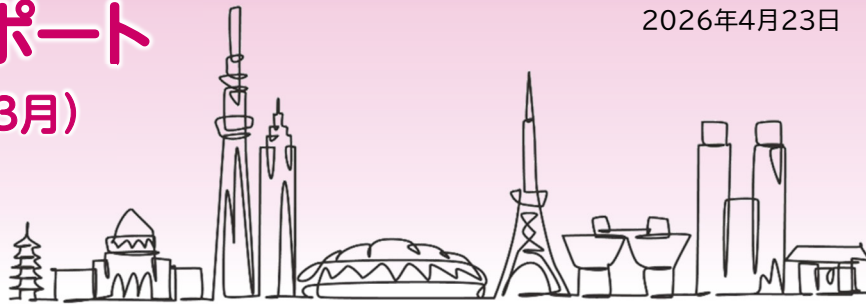


# J-REIT四半期レポート

## (2026年1月～2026年3月)



### 中東紛争の緊迫化によるリスク回避の流れから、東証REIT指数は下落

2026年1月～3月のJ-REIT市場は下落しました。

1月は、月前半は高市首相が衆議院を解散するとの観測報道を受け、株式市場上昇の流れがJ-REIT市場にも波及しました。月後半は、解散総選挙が正式に表明され与野党の選挙公約が明らかになるなか、財政悪化懸念の高まりなどを背景に超長期国債の利回りが急上昇しました。また、日米両政府の為替介入観測を受けた円の急伸などによる投資家のリスクオフ姿勢が波及したことから、下落しました。

2月は、衆議院選挙で与党が勝利するとの思惑を受け、リスクオンの流れがJ-REIT市場にも波及したことや、日銀審議委員の後任人事などに関する報道を受けて日銀の早期利上げ観測が後退したことなどから上昇しました。しかし、複数のJ-REIT銘柄による公募増資発表を受けた短期的な需給悪化懸念などから、月末にかけて上昇幅を縮小する展開となりました。

3月は、月前半は東京都心5区のオフィス賃料の上昇継続が確認されるなどの好材料はあったものの、中東紛争の緊迫化による株式市場のリスク回避の流れがJ-REIT市場にも波及し、下落しました。月後半は、原油価格の大幅上昇を受け、日銀の早期利上げ観測が意識され長期金利が上昇したことなどから、軟調に推移しました。

### 海外投資家が大きく買い越し

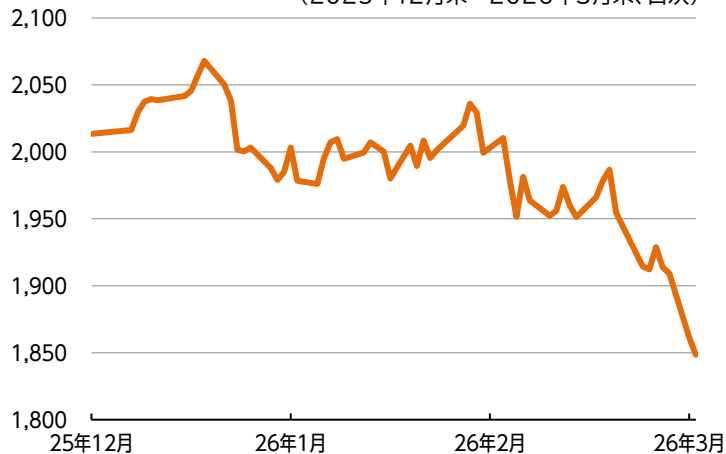
2025年年間で買い越しとなった海外投資家によるJ-REIT売買は、2026年1-3月期においても引き続き買い越しとなりました。

特に中東紛争が緊迫化した3月に買い越し額が拡大しています。J-REIT市場の下落により配当利回りでみた割安感がさらに強まったことや、株式と比較して国際情勢の影響を受けにくいJ-REITの特徴に着目した買いが入ったと考えられます。

日銀は2026年以降も金融政策の正常化を進め、外部環境や経済環境を注視しつつ、当面は利上げを継続するとみられています。ただ、日本の政策金利は利上げ後もしばらく実質的な金融緩和状態が続く見通しであり、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えています。

(図1) 東証REIT指数の推移

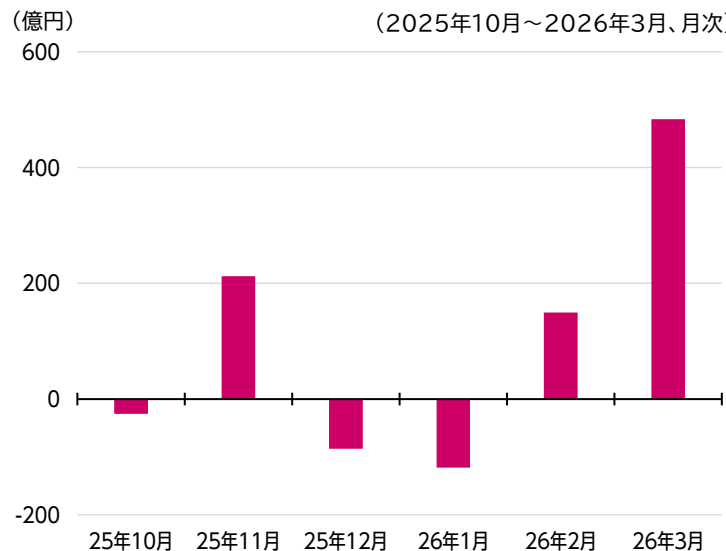
(2025年12月末～2026年3月末、日次)



(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10月～2026年3月、月次)



(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

※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。



## 1 金融政策

# 市場は2026年7月までの1回の利上げを織り込み済み

## 日銀は3月の会合で政策金利を据え置き

日銀は、2026年3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)の誘導目標を0.75%程度に据え置くことを決定しました。1月会合に続き、2会合連続での据え置きとなりました。声明文では、経済について「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」との認識を維持しました。物価については、「いったん2%を下回る水準までプラス幅を縮小したあと、足もとの原油価格上昇の影響がプラス幅を拡大する方向に作用すると考えられる」との見方が示されました。

また、リスク要因として、中東情勢の展開や原油価格の動向を注視するとの文言が新たに追加されました。

## 当面は2026年6月の会合が焦点

金融市場では、中東情勢を受けて足元は不安定な動きが続いています。原油高と円安による輸入インフレへの警戒感が強まるなか、日銀の政策判断が迫られています。

一方、利上げ確率を示す指標の一つであるスワップ市場での利上げの織り込み度合をみると、7月までに1回の利上げを行う可能性を100%以上織り込んでおり、利上げはJ-REIT市場にとって大きなサプライズとはなりにくいと考えています。

## 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。

2026年3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80.8%へ低下させています。この対応の結果、平均利率は1.0%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年前とほぼ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%以下と保有物件の資産価値の半分以下に抑えられています。

保有物件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、金利上昇が業績に与える影響の抑制が図られることが期待されます。

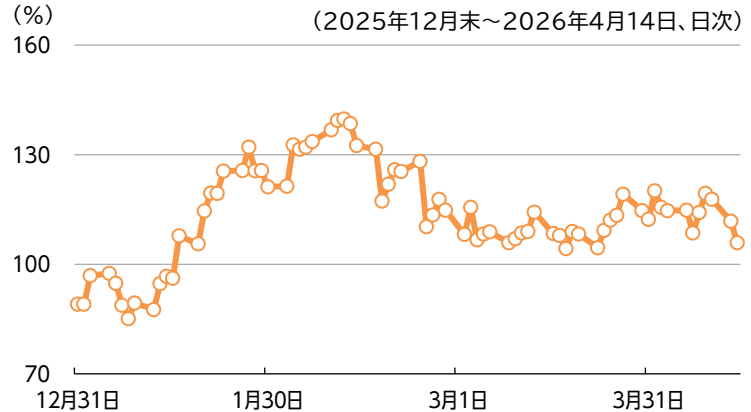
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

(図3) 東証REIT指数と国内長期金利の推移



(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

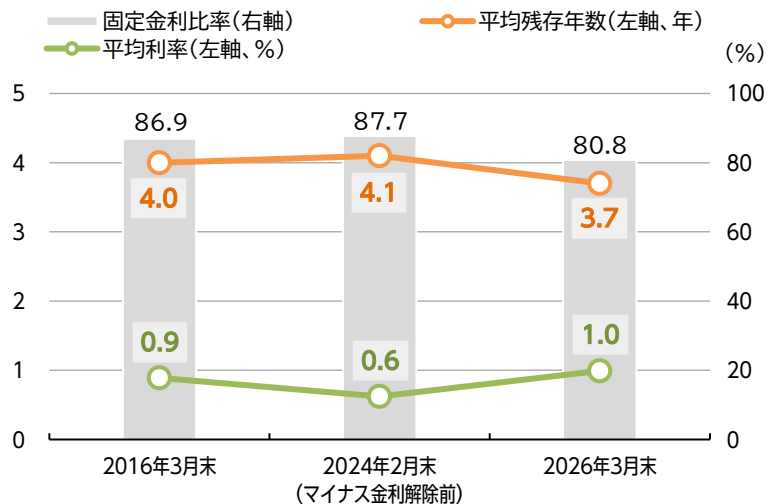
(図4) スワップ市場が織り込む利上げ確率



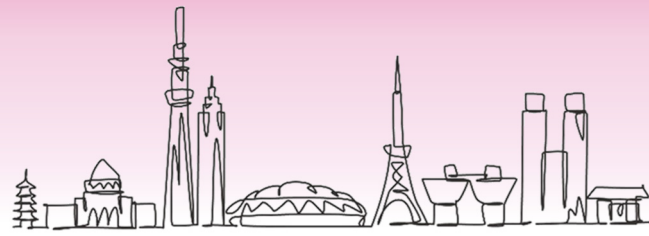
※翌日物金利スワップ市場の金利から計算した2026年7月の金融政策決定会合までに政策金利を1.0%に引き上げる確率

(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



2 賃貸 不動産市場

## 都心5区のオフィスの空室率、賃料は改善が進む

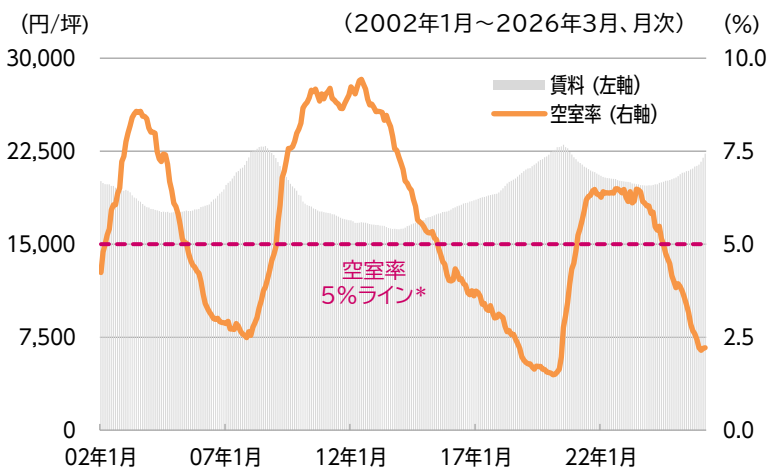
### オフィス需給の引き締まりを確認、賃料は上昇基調で推移

2026年3月の東京都心5区のオフィス空室率は2.2%と、前四半期比横ばい、前年同月比1.6%低下と改善が続いています。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渋谷区は1.3%(前年同月比1.8%低下)、千代田区は1.4%(前年同月比0.6%低下)を記録し、需給のタイト化が進んでいます。

3月の平均賃料は22,302円/坪と26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+11.0%、次いで千代田区も+8.9%と賃料上昇が継続しています。

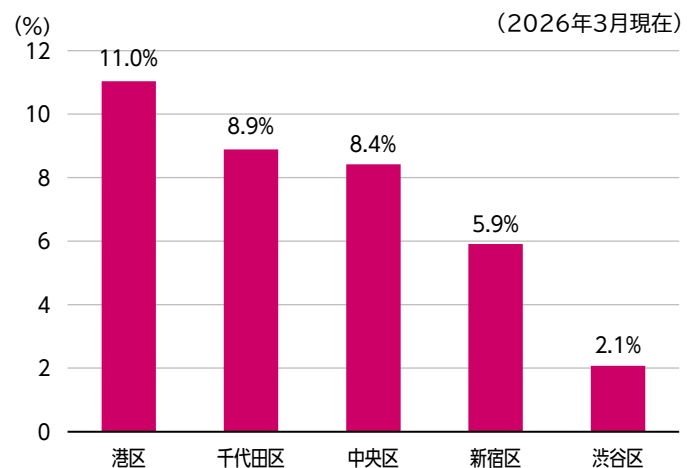
今後も比較的大規模なオフィスビルの竣工を控えています。足元の堅調なオフィス需要の増加を背景に入居内定が進み、2026年竣工のビルについても既に内定率が高位であるほか、2028年、2029年竣工予定のビルでも早々に内定するケースが見られ始めています。現状、空室に限られるなか、テナントは物件確保が優先となり、賃料上昇に対する許容度も高まっていると思われ、オフィス市況は上昇基調を維持すると見込まれます。

(図6) 東京都心5区のオフィス空室率と賃料の推移



\*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

(図7) 東京都心5区のオフィス賃料変化率(前年同月比)



(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

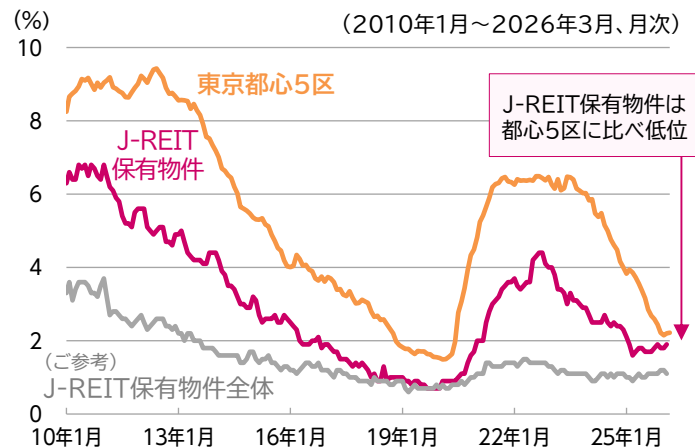
### J-REIT保有物件の空室率は依然低水準

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、2026年2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。

(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2026年2月まで  
 (出所)一般社団法人資産運用業協会、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

※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。



## 3 地価動向

### 三大都市圏を中心に地価の上昇が継続

#### 三大都市圏の地価は上昇が続く

J-REITの主要投資地域である三大都市圏(東京圏、大阪圏、名古屋圏)の公示地価(2026年1月1日時点)は、「全用途」が前年比+4.6%、「住宅地」が同+3.5%、「商業地」が同+7.8%といずれも5年連続で上昇し、上昇率が拡大しました。

「住宅地」は、特に東京圏、大阪圏等の中心部のマンション需要が旺盛な地域で高い地価上昇が続いています。

「商業地」も、インバウンドが増加した観光地で、旺盛な店舗・ホテル需要を背景とした地価上昇が継続しています。

特に、東京23区は「住宅地」、「商業地」のどちらも全ての区で上昇率が拡大し、10%超を記録する区も多数確認されるなど、力強い伸びが確認されました。

#### J-REITの含み益は最高水準

堅調な地価動向は、J-REITが保有する物件の含み損益にも表れています。

2026年1月期のJ-REIT全体の含み益は合計6.4兆円と、市場設立以来最高の水準で推移しており、含み益率は28.3%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、フロー面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を強める

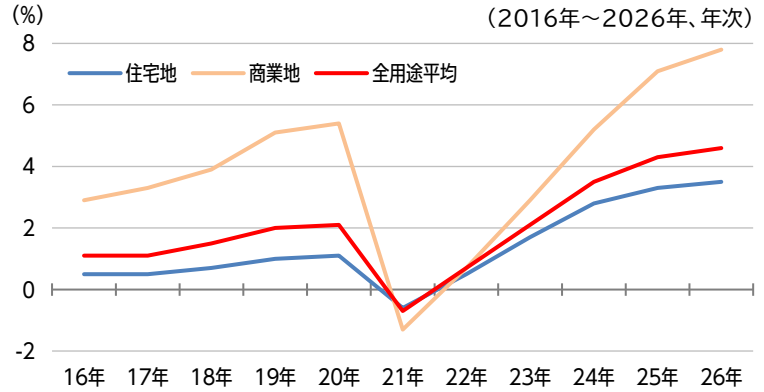
2025年下期の物件譲渡益は合計で668億円と、従前と比較しても高水準を維持しました。

堅調な不動産市況を背景に、J-REITは物件ポートフォリオの改善を進めています。築年数経過や、所在エリアの競争力低下などにより優位性が低下した物件を中心に譲渡を実施し、スポンサー(REIT運用会社への出資企業)から築浅物件を取得するなど、物件入替の動きが広がっています。

こうした多額の含み益を有する物件譲渡により生じた譲渡益は、将来の安定分配のための内部留保や、分配金増加など、投資主還元にも活用されています。今後も、分配金は緩やかな増加基調を維持していくことが期待されます。

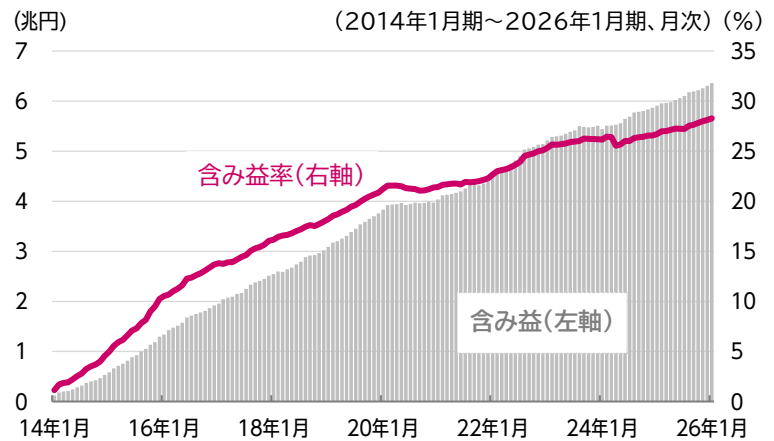
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

(図9) 三大都市圏 用途別地価変動率(前年比)の推移



(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

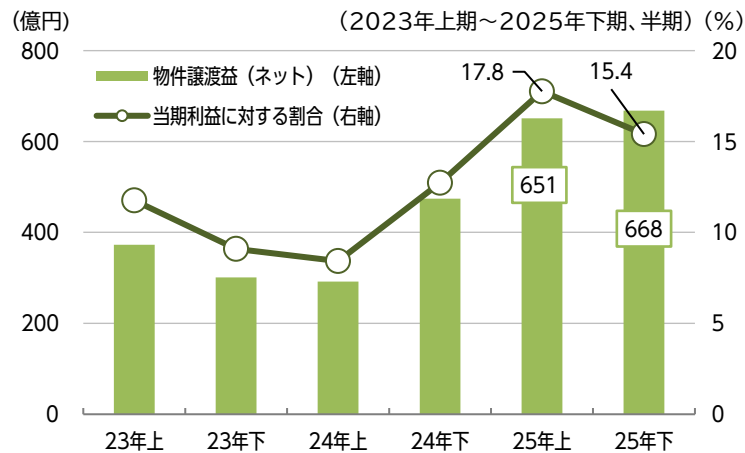
(図10) J-REIT保有物件の含み益と含み益率の推移



※含み益(不動産鑑定評価額-不動産帳簿価額)は、過去6カ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による物件譲渡益の推移



※上場廃止期は対象外。

※物件譲渡益(ネット) = 物件等譲渡益 - 物件等譲渡損。物件等交換差損益を含む。2023年下期以前は減損損失は含まない。2024年上期以降は減損損失を含む。

(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



## 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2026年3月の下落で割安感強まる

J-REITの業績を示す指標の一つである配当金は、2026年3月末現在で過去最高水準を更新しました。東証REIT指数は2026年3月に、中東紛争の緊迫化による株式市場のリスク回避の流れが波及したことなどから下落し、配当金(業績)に対する割安感が強まりました。

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。

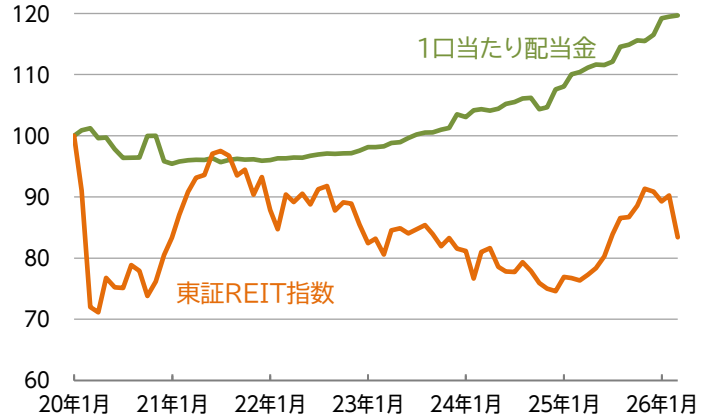
足元、中東紛争の緊迫化を受けて株式市場は値動きの激しい展開が続いていますが、今後もトランプ米政権による政策運営動向や日中関係等もリスク要因として意識されることが予想されます。不透明な外部環境だからこそ、株式と比較して安定した収益性や相対的に高い配当利回りが期待できる資産としてJ-REITに着目する動きは継続すると考えています。また、インフレを意識した分散投資先としても、J-REITへの資金流入が期待されます。

## 過去と比べて 収益面、資産価値面から割安な水準

2026年3月末現在、配当利回りは4.9%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ぐらいを示す指標であるNAV倍率は2026年3月末現在で解散価値(1.0倍)を下回る0.87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。

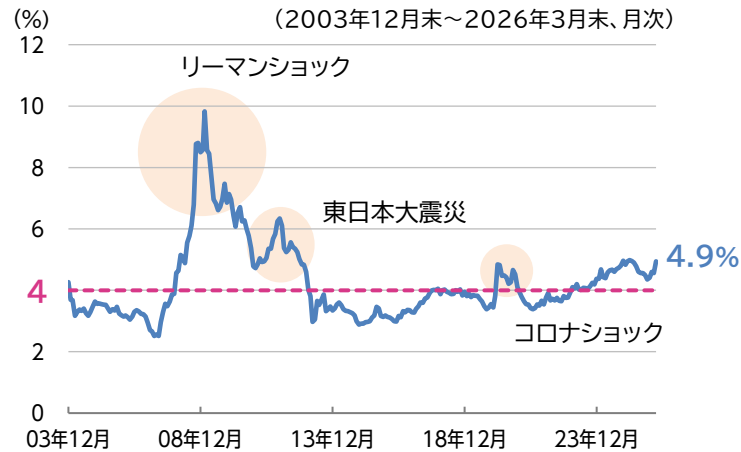
(図12) 1口当たり配当金と東証REIT指数の推移  
(2020年1月末~2026年3月末、月次)



※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

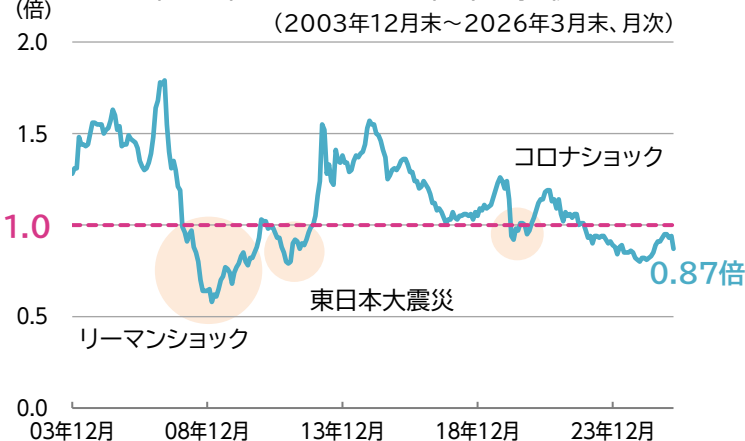
(2003年12月末~2026年3月末、月次)



※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~2026年3月末、月次)



(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。



5 コラム

# J-REITの1口当たり配当金と東証REIT指数の変動性

## 外部環境の不透明感が増す場面では底堅い推移

2026年2月28日、米国・イスラエルがイランの核・軍事・指導部施設を攻撃しました。その後のホルムズ海峡閉鎖を受けて、株式等のリスク資産が不安定に推移し、現時点で決着の道筋は見えない状況です。一方、J-REIT市場の値動きは図15の通り、株式指数と比較して小さなものとなっています。

## J-REITは配当変動性の低下とともに指数の変動性も低下してきた

足元においてJ-REITは緩やかに増配を続け、配当金は過去最高水準を更新しています。(図12)

緩やかな増配が可能な要因は、物件から得られる賃料が順調に拡大していることだけではありません。J-REITの市場設立から20年超が経過し、保有している物件価格の上昇を背景に、売却による譲渡益の計上が可能であるREITが増えているほか、税制改正により一定の要件の下で内部留保を取り崩すことが定められるなど、昔と異なり配当の安定化を図りやすくなっていることが大きく影響しています。

その結果、配当金の変動性は2010年末の年率6.8%から徐々に低下し、足元では2.0%になっています。東証REIT指数の変動性も、同期間において年率26.3%から8.7%へと低下しており、配当変動性の低下とともに東証REIT指数の変動性も低下していることが確認できます。

## インカム収益が総合収益を下支え

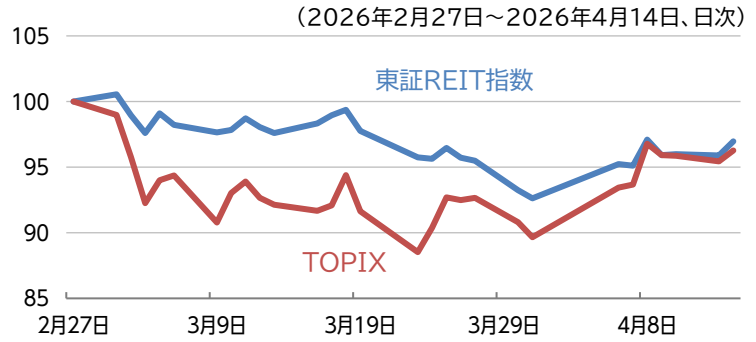
東証REIT指数の総合収益(トータルリターン)をインカム(配当)収益とキャピタル(価格)収益に分けると、インカム収益の積み上げが総合収益を下支えしていることがわかります。過去15年間でみると、総合収益224.6%のうち、インカム収益が138.4%と過半を占めています。

足元の賃料の引き上げや譲渡益の還元を通じた配当金の成長も見込まれるなか、J-REITの配当利回りは4.9%と高水準であり、J-REITへの投資によるインカム収益の積み上げが期待されます。加えて、インフレ環境ではキャピタル収益も見込まれ、不動産ならではの商品特性の発揮が期待されます。

外部環境の不透明感が強いなか、J-REITへの投資は、インフレに負けず、じっくり資産を増やす運用を考えるうえで有効な手段なのではないかと考えられます。

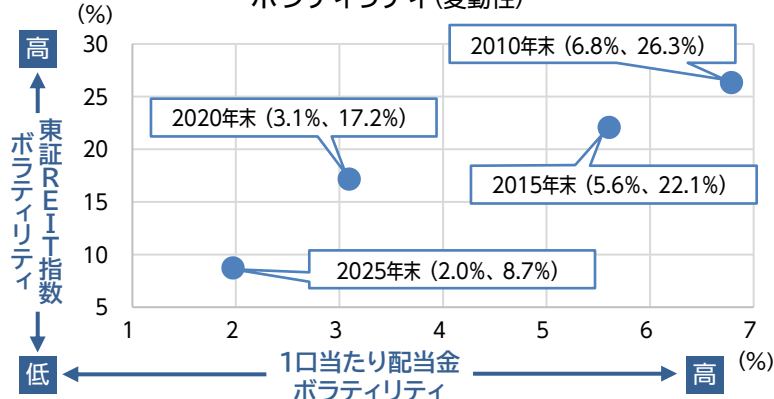
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

(図15) 東証REIT指数とTOPIXの推移



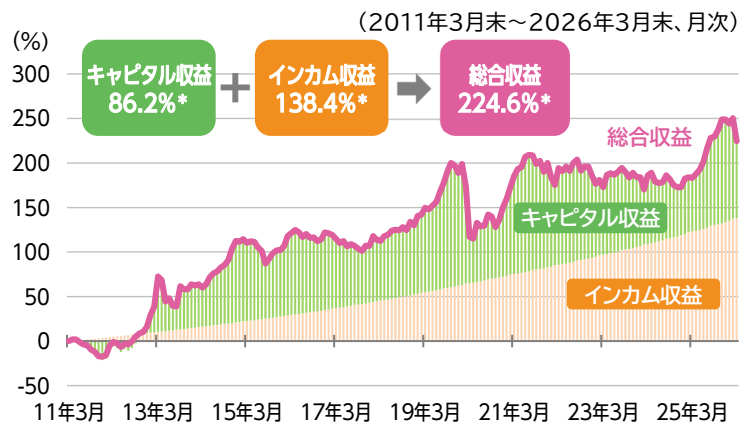
※東証REIT指数、TOPIX(東証株価指数)はいずれも配当込み。  
※グラフの起点を100として指数化。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図16) 1口当たり配当金と東証REIT指数のボラティリティ(変動性)

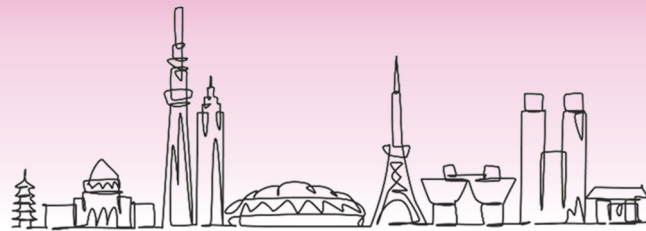


※1口当たり配当金は、東証REIT指数の各月における1口当たり実績配当金を直近12カ月合計したもの。  
※各ボラティリティは、それぞれ直近3年間の月次変化率を元に年率換算。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図17) 東証REIT指数の総合収益の推移



\*2026年3月末現在  
※総合収益は東証REIT指数(配当込み)の月末データを、キャピタル収益は東証REIT指数(配当除き)の月末データを基に算出。インカム収益は、総合収益-キャピタル収益で算出。総合収益は、端数処理の関係で合計値が合わない場合があります。  
(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



## 【 ご注意事項 】

- 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へ帰属します。
- 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元に帰属します。