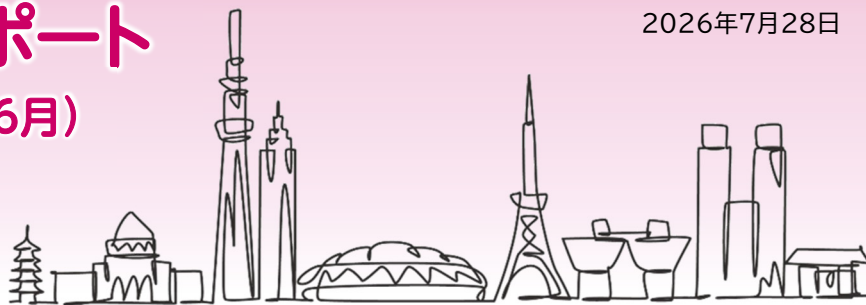


J-REIT四半期レポート

(2026年4月～2026年6月)



AI(人工知能)相場の中でJ-REIT市場は上値の重い展開

2026年4月～6月は、AI・半導体関連銘柄への資金集中によりJ-REIT市場への資金流入が鈍化したことに加え、金利の先高観が重しとなり、J-REIT市場は下落しました。

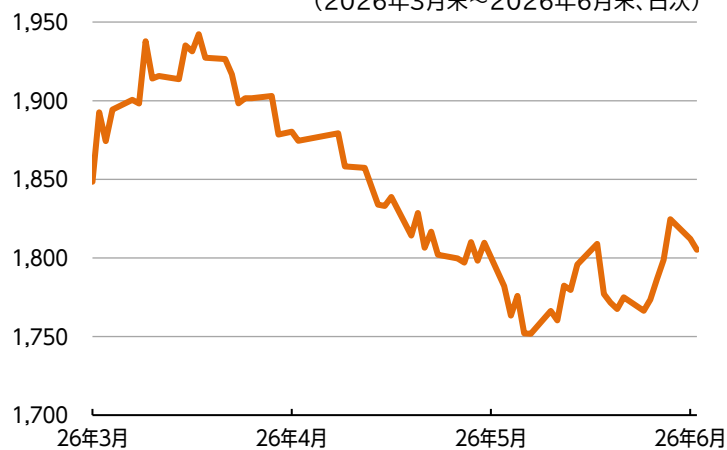
4月は、米国とイランの一時停戦合意を受けて株式市場が上昇、特にAI・半導体関連銘柄へ資金流入となりました。株式市場でのリスクオンの流れがJ-REIT市場にも波及しました。しかし、中東紛争の早期終結期待の後退や原油価格上昇によるインフレ圧力の強まりを受け、J-REIT市場は後半にかけて上昇幅を縮小しました。

5月は、月前半は世界的なインフレ観測の高まりなどを背景として国内長期金利が急上昇したことから、投資家心理が悪化し、軟調に推移しました。月後半は、米国とイランの中東紛争終結期待から株式市場は上昇し、J-REIT市場も連れ高する場面が見られました。しかし、長期金利が高水準で推移していることに対する警戒的な見方は根強く、1,800ポイントを挟んでもみ合う展開となりました。

6月は、月前半は引き続き国内長期金利が高止まりするなか、売りに押されて一時1,750ポイントを割り込む場面もみられましたが、その後、日銀金融政策決定会合を控えて様子見姿勢が強まったことで、横ばい圏での推移となりました。月後半は、日銀による追加利上げ決定を受けて下落する場面がみられたものの、米国とイランの紛争終結合意に関する報道を背景に株式市場が上昇し、その流れがJ-REIT市場にも波及したことから、月末にかけて持ち直し、前月末比では横ばいとなりました。

(図1) 東証REIT指数の推移

(2026年3月末～2026年6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

海外投資家が大きく売り越し

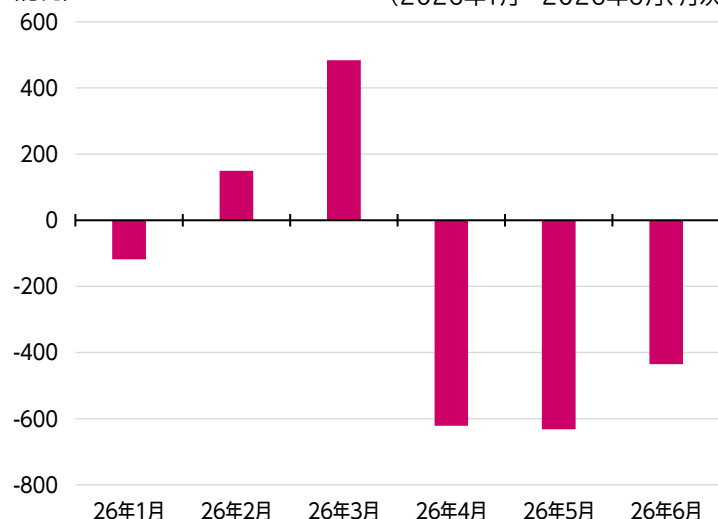
海外投資家によるJ-REIT売買は、2か月連続の買い越し後、3か月連続で大幅な売り越しとなっています。

4-6月にかけては、国内長期金利の上昇に加え、AI・半導体関連銘柄への資金集中を背景に、J-REITへの投資は引き続き手控えられる状況となりました。こうしたなか、MSCIジャパン・スタンダード指数構成銘柄である日本ビルファンドについて、8月の定期見直しで除外されるとの観測が市場で広がり、過去の同指数見直し時と同様に、海外投資家を中心に需給悪化を見込んだ投機的な売りが膨らんだことも相場の重しになったとみられます。

もっとも、AI・半導体関連銘柄は7月に入って大きく調整しており、指数構成銘柄のウェイトにも変化が生じています。このため、日本ビルファンドが実際には除外を免れる可能性も出てきており、8月中旬に公表される見直し結果と、それに伴う需給、相場への影響に市場の関心が集まります。

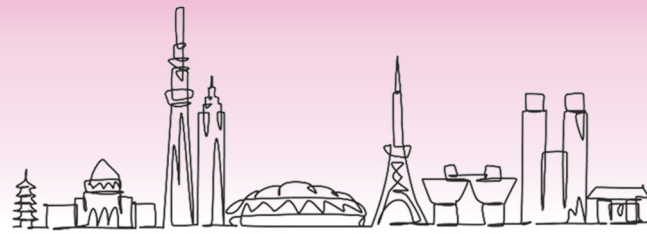
(図2) 海外投資家によるJ-REIT売買の推移

(億円) (2026年1月～2026年6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

日銀は2026年6月の会合で追加利上げを決定

市場の予想通り、利上げを決定

日銀は、2026年6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、従来の0.75%程度から1.0%程度へ引き上げました。

日銀は今回の利上げについて、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整するという、これまでと同様の考え方を示しています。

また、足元では企業による価格転嫁の進展や賃金上昇を背景に、基調的な物価上昇率が2%に近づいているとの認識が示されており、これが今回の政策判断の背景にあるとみられます。今後については、経済・物価・金融情勢の動向に応じて、引き続き政策金利の引き上げを含めた調整を行う方針が示されており、年内の追加利上げの可能性が引き続き意識される状況にあります。

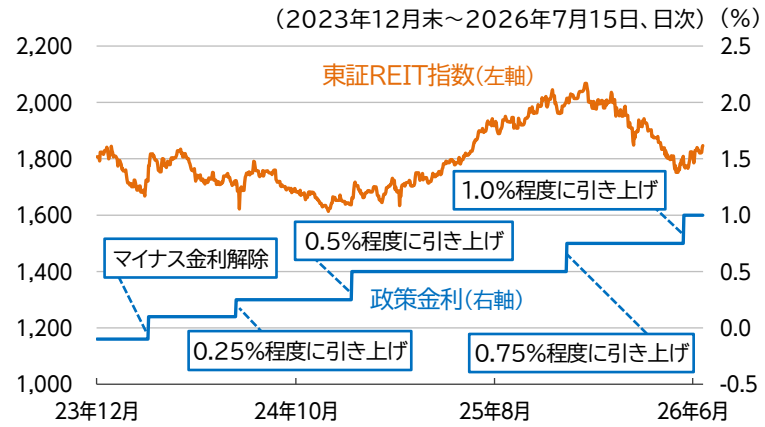
利上げ決定を受けたJ-REIT市場の反応と影響について

2026年6月の利上げ決定は事前に市場で相応に織り込まれていたとみられるものの、J-REIT市場は結果として軟調な反応となりました。この背景には、政策そのもののサプライズというよりも、長期金利が1990年代後半以来の高水準まで上昇したことによる投資家心理悪化の側面が大きいと考えられます。また、AI・半導体関連銘柄への人気が高まるなか、J-REITを含む内需株には資金が入りづらく、こうした資金フローも影響したと考えられます。

一方で、J-REITの収益面については過度に悲観する必要はないと考えられます。多くのJ-REIT銘柄は、年内2回程度の利上げが実施されることを前提に業績予想を策定しており、今回の利上げは想定外のイベントとはなっていません。金利上昇に伴う資金調達コストの増加は業績面に一定の影響を及ぼすものの、物件譲渡による売却益の計上や資産入替えなどにより、その影響は限定的になるものと考えられます。また、中長期的にインフレ環境が継続する中でも、賃料上昇による収益改善が金利コストの増加を上回ることが期待されます。

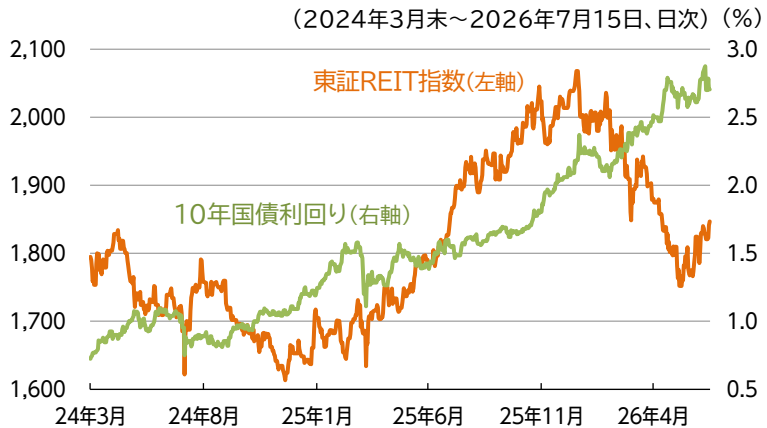
現在、J-REITは、金利コストの上昇を借入期間の短期化や変動金利の活用によりコントロールしています。今後は金利動向を見極めつつ、時間の経過より賃料動向や内部成長の進捗が改めて評価される展開が想定されます。

(図3) 東証REIT指数と政策金利の推移



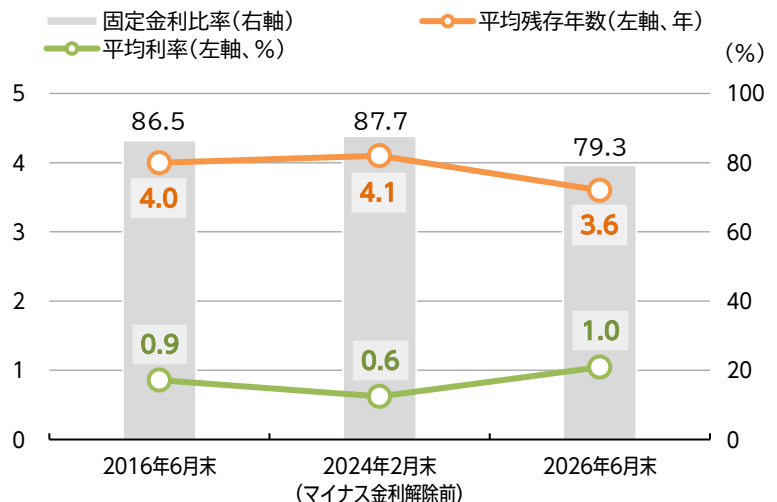
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図4) 東証REIT指数と国内長期金利の推移



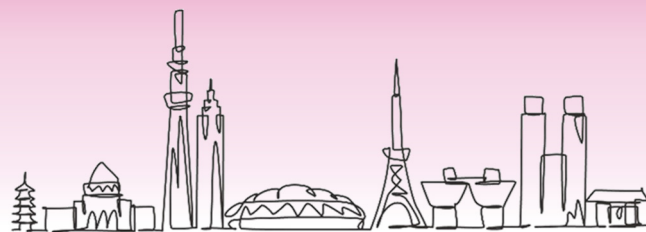
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(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。



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

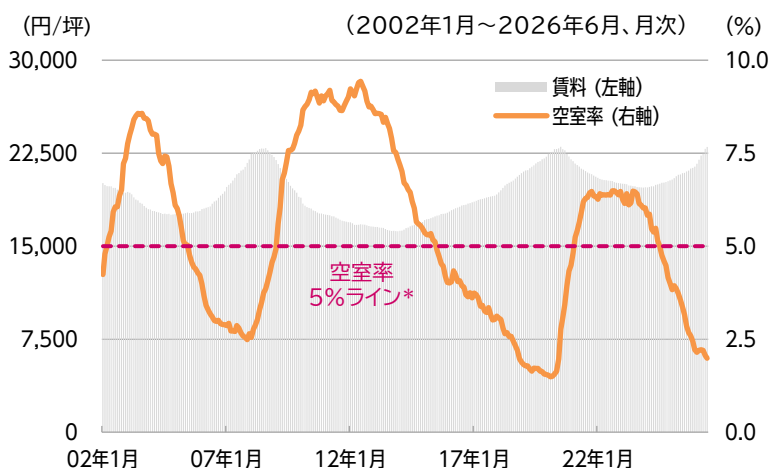
オフィス需給の引き締まりを確認、賃料は上昇基調で推移

2026年6月の東京都心5区のオフィス空室率は2.0%と、前四半期比横ばい、前年同月比1.4%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1.1%(前年同月比1.3%低下)、千代田区は1.3%(前年同月比0.4%低下)を記録し、需給のタイト化が進んでいます。

6月の平均賃料は22,993円/坪と29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、5区のなかでは賃料上昇に出遅れていた港区で+14.9%、次いで中央区も+9.6%と賃料上昇が継続しています。

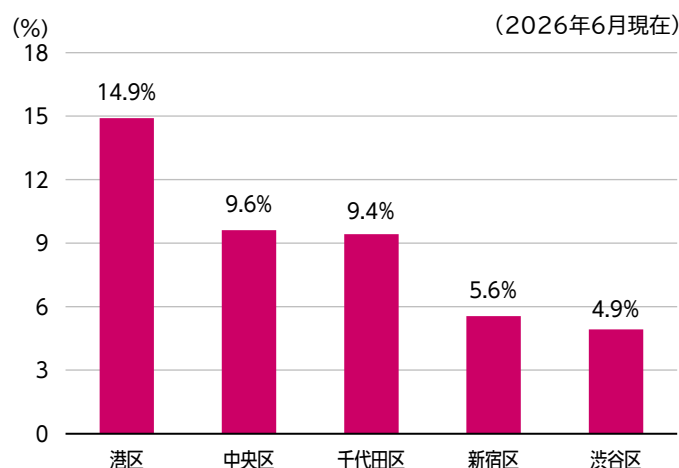
今後も足元の堅調なオフィス需要の増加を背景に、2026年竣工のビルの入居率は順調に進捗し、2028年、2029年竣工予定のビルでも早々に内定するケースが見られ始めています。現状、空室が限られるなか、テナントは物件確保が優先となり、賃料上昇に対する許容度も高まっていると思われる、オフィス市況は上昇基調を維持すると考えています。

(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

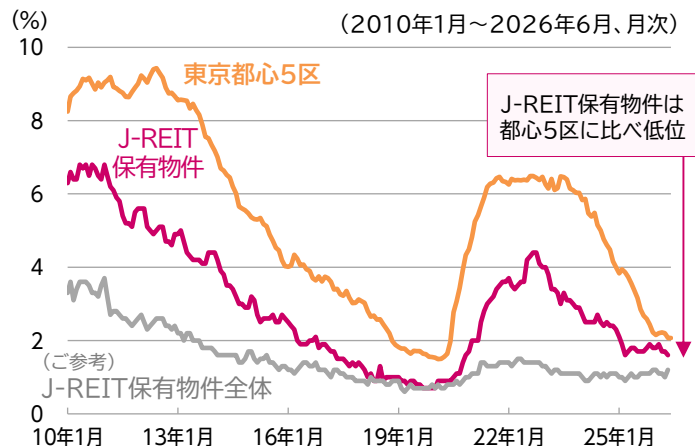
J-REIT保有物件の空室率は依然低水準

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5月現在は1.6%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。

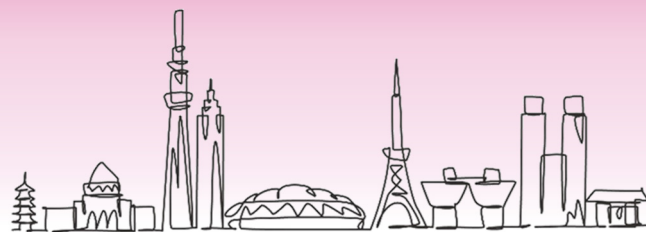
(図8) J-REIT保有物件のオフィス空室率の推移



※J-REIT保有物件、J-REIT保有物件全体は2026年5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。

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。



3

地価動向

路線価 主要都市の堅調な伸びを確認

都市部を中心とする住宅需要やインバウンド需要などにより伸び率は拡大

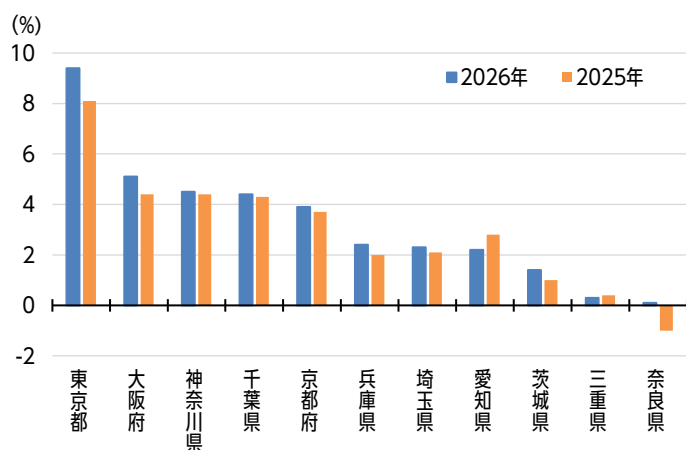
2026年1月1日時点の路線価は、全国平均で前年比+2.9%と5年連続でプラスとなり、現在の算出方法となった2010年以降で最大の上昇率を記録しました。インバウンドの増加が各地で確認されたほか、再開発の活発化などにより、全国的に上昇地点が広がる結果となっています。

J-REIT保有物件が多く所在する三大都市圏*に属する都道府県をみると、東京都がトップで前年比+9.4%と力強い伸びが継続しています。この他、人気観光地や再開発が進む主要駅の駅前エリアが牽引した神奈川県や、大阪・関西万博関連のインフラ整備や再開発、IR開発への期待が追い風となった大阪府などで高い伸び率が確認されました。

都市別では、引き続き東京(銀座中央通り)が日本の最高路線価を維持したほか、大規模再開発プロジェクト「天神ビッグバン」で供給されたオフィスの市況がおおむね堅調に推移している福岡などで力強い伸びが示されています。

*三大都市圏:東京圏、大阪圏、名古屋圏

(図9) 三大都市圏 都道府県別路線価(前年比)



(出所)国税庁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) 都道府県庁所在都市の最高路線価(上位5都市)

(2026年1月1日時点)

順位	都市名 (所在地)	最高路線価 (万円)	対前年 変動率 (%)
1	東京 (中央区銀座5丁目 銀座中央通り)	5,336	11.0
2	大阪 (北区角田町 御堂筋)	2,120	1.5
3	横浜 (西区南幸1丁目 横浜駅西口バスターミナル前通り)	1,760	2.3
4	名古屋 (中村区名駅1丁目 名駅通り)	1,304	1.2
5	福岡 (中央区天神2丁目 渡辺通り)	992	2.5

(出所)国税庁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

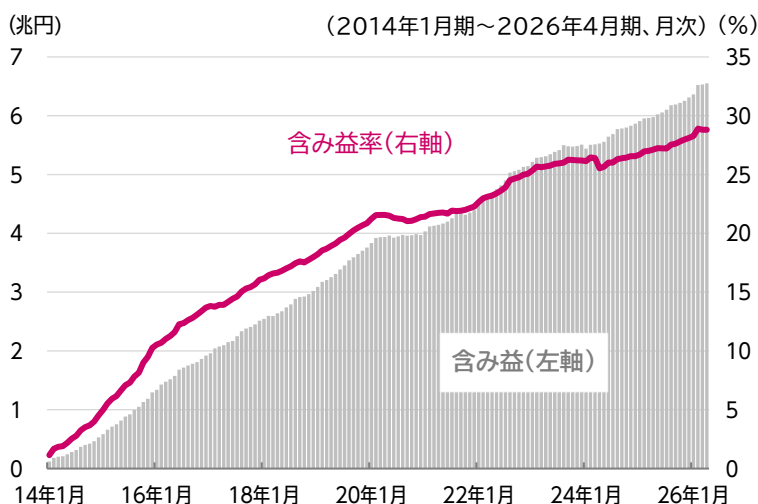
J-REIT保有物件の含み益は 高水準を維持

J-REIT保有物件の含み益は過去最高を更新しました。

含み益の増加は、J-REITにとってストック面での評価を高めるだけでなく、物件譲渡時には譲渡益計上や内部留保の積み増しなど、フロー面からの経営の自由度の高まりに繋がり、足元では配当安定化のために戦略的に活用する動きが見られます。

6月に発表された地価LOOKレポートによると、2026年第1四半期は調査対象の全44地区で上昇となりました。住宅地は16期連続、商業地は9期連続で全ての地区が上昇となり、全国的に地価上昇が継続していることが確認されています。堅調な地価動向はJ-REITへの見直し買い要因の一つになることが期待されます。

(図11) 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

※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。



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指数は一段と下落し割安感強まる

J-REITの業績を示す指標の一つである配当金は、2026年6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5月に、世界的なインフレ観測の高まりなどを背景として国内長期金利が急上昇したことから下落し、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、配当金の成長が期待されます。

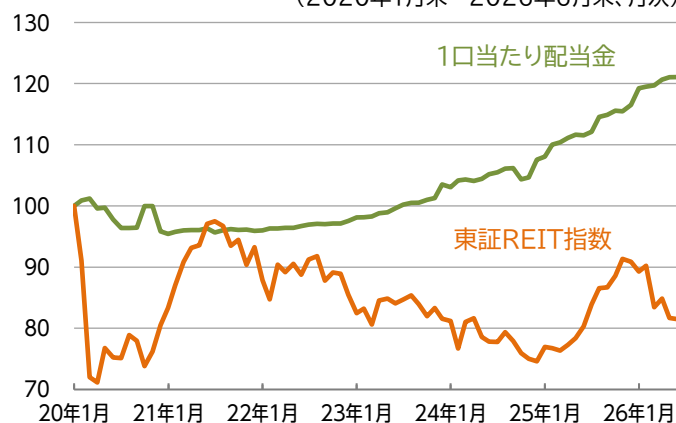
足元では、AI・半導体関連銘柄への資金集中を背景に、株式市場は値動きの大きい展開が続いています。今後も、トランプ米政権の中東政策や、中間選挙を意識した政策運営などがリスク要因として意識されることが予想されます。インフレの先行きや世界情勢の不透明感が続く環境だからこそ、株式と比較して安定した収益性や相対的に高い配当利回りが期待できる資産として、J-REITが改めて注目される可能性があると考えられます。

過去と比べて 収益面、資産価値面から割安な水準

2026年6月末現在、配当利回りは5.1%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かを示す指標であるNAV倍率は2026年6月末現在で解散価値(1.0倍)を下回る0.84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、評価の見直しが進む可能性もあるとみています。

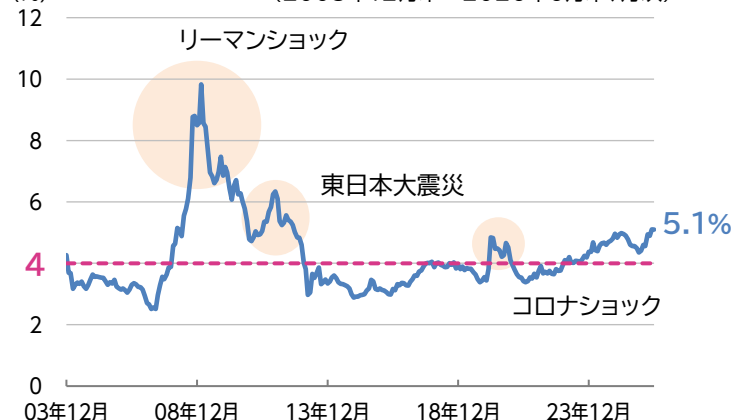
(図12) 1口当たり配当金と東証REIT指数の推移
(2020年1月末～2026年6月末、月次)



※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

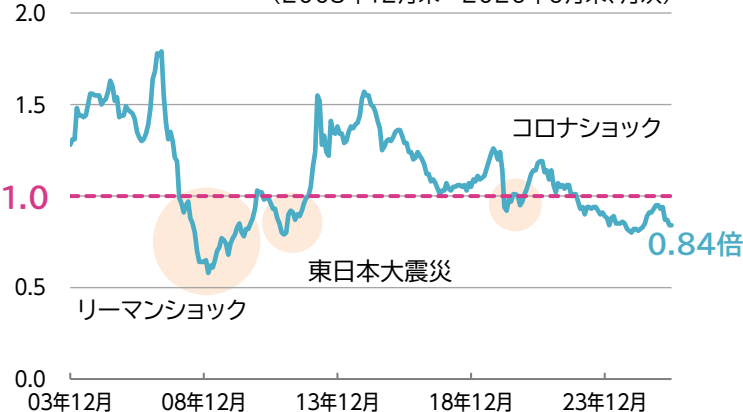
(2003年12月末～2026年6月末、月次)



※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

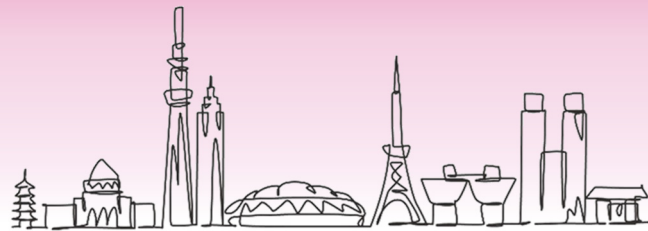
(図14) J-REITのNAV倍率の推移

(2003年12月末～2026年6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。



流行に隠れたJ-REITの投資価値

TOPIX対比出遅れ感は過去最大

2026年は、AI・半導体関連銘柄の騰勢が加速し、国内株式市場が史上最高値を更新するなど注目を集めるなか、J-REIT市場は下値もみ合いが続いています。2003年のJ-REIT市場設立以降、TOPIX／東証REIT指数倍率は概ね1.0倍前後で推移してきましたが、足元では約2.8倍と過去最高水準に達しており、J-REIT市場の出遅れが際立っています。

J-REIT市場の低迷理由

J-REIT市場の低迷は、本質的な価値の低下によるものではないと考えています。AI・半導体関連銘柄への資金集中に加え、利上げや長期金利上昇、政策金利の先行き不透明感が重なり、投資マインドが低下していることが主な要因の一つとみられます。一方で、J-REITの事業環境や業績は概ね良好であり、実態以上に市場評価が十分に反映していない可能性があると考えています。

2026年7月に入り、米半導体株式相場の変化が示すように、AI相場の過熱感が和らぐ場面では、長期金利が上昇するなかでも東証REIT指数は反発に転じています。また、政策金利は段階的な引き上げが続いているものの、今後は実体経済の動向に応じて利上げペースの鈍化や金利見通しの安定化が進む可能性があります。そうした環境下では、J-REITの安定的な配当と相対的に高い利回りが改めて評価されることも期待されます。少なくとも、NAV倍率1倍割れという実質価値と比較して割安な状況からは脱し、評価修正が進む余地があると考えています。

持ち続けることで期待される二つのリターン

J-REITの魅力の一つとして、安定した配当金収入が挙げられます。現在の市場環境では年5.1%程度*のインカム(配当)リターンが期待されます。

また、インフレ環境下では、賃料上昇による配当金の成長に加え、保有不動産の価値向上も期待されることから、中長期的にはキャピタル(価格)リターン創出の可能性が高まると考えています。現在0.84倍のNAV倍率が1倍に改善した場合には、理論上約19%のキャピタルリターンも期待できる状況です。

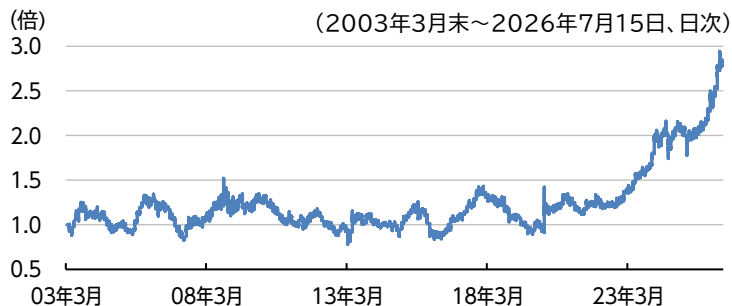
*2026年6月末現在の東証REIT指数の実績配当利回り

※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。

※上記は所定の前提条件を基に行ったシミュレーションであり、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。また将来、シミュレーション結果通りになることを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。

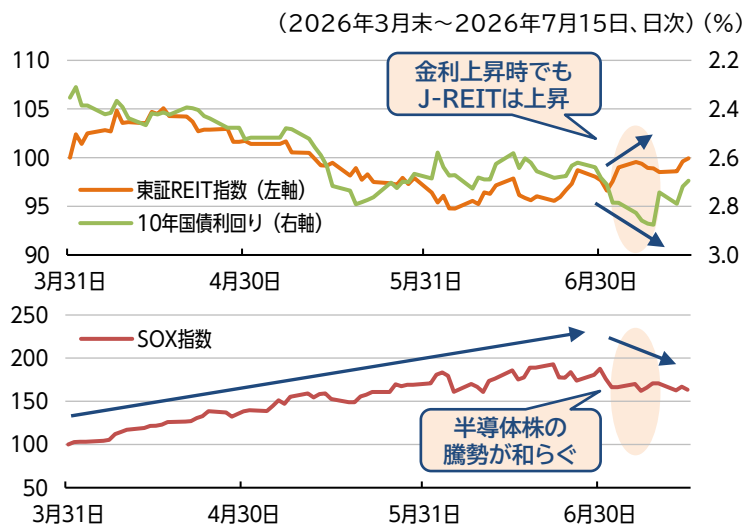
(図15) TOPIX/東証REIT指数倍率の推移



※グラフの起点を1として指数化したTOPIX(配当込み)を東証REIT指数(配当込み)で除して算出。

(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16) 上:東証REIT指数と10年債利回りの推移
下:SOX指数の推移



※上グラフの右軸は逆目盛

※東証REIT指数とSOX指数(フィラデルフィア半導体株指数)はグラフの起点を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17) J-REITのリターンの要素

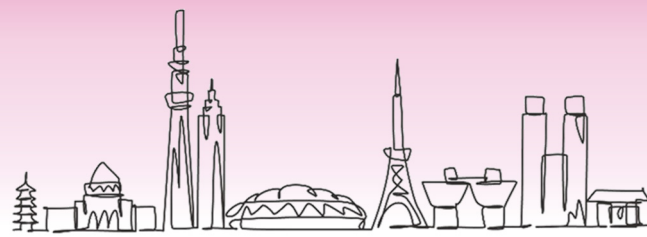
インカム
リターン

2026年6月末現在、
配当利回りは5.1%と歴史的な高水準

キャピタル
リターン

- ・インフレ環境下では、J-REITの配当金の成長や保有不動産の資産価値上昇が期待される
- ・J-REIT市場のNAV倍率0.84倍(2026年6月末現在)が今後1倍に改善した場合、J-REIT市場は理論上約19%の上昇余地がある

(出所)ARES、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ください。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。