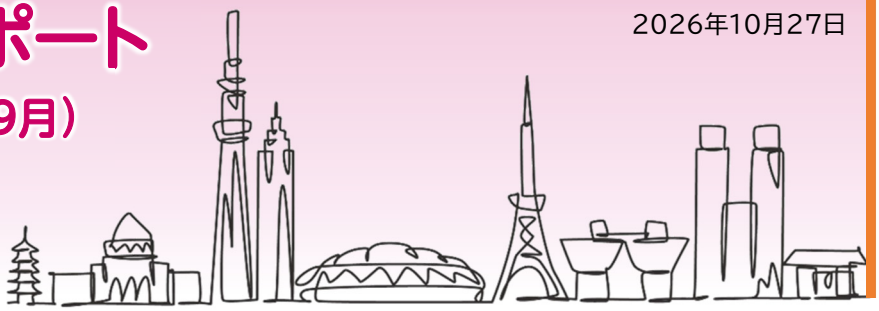
ご参考資料

2026年10月27日

J-REIT四半期レポート

（2026年7月～2026年9月）



世界的な金利上昇と資金シフトに翻弄されるJ-REIT市場

2026年7月～9月のJ-REIT市場は、東京都心のオフィス市況の改善や配当利回りでの割安感が下支えした一方、世界的な長期金利の上昇を背景としたJ-REIT市場からの資金流出や、AI（人工知能）・半導体関連銘柄への投資資金の集中が重石となり、下落しました。

7月は、政府の積極財政姿勢を背景としたインフレ圧力の高まりが意識され、月半ばにかけて横ばいで推移しました。その後は、AI関連銘柄を中心に株式市場が不安定な動きとなるなか、J-REITの配当利回り面での割安感や安定性に着目した資金流入がみられ、一時1,900ポイントを回復するなど上昇しました。

（図1）東証REIT指数の推移

（2026年6月末～2026年9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

8月は、月前半は、AI関連銘柄の反発に加え、日銀の早期利上げ観測や長期金利の上昇を受けて、J-REIT市場から資金が流出し、下落しました。月後半は、東京都心のオフィス賃貸市況の改善や配当利回り面での割安感が意識されたことで底堅く推移する場面もみられましたが、国内長期金利の高止まりが続く中で買いは限定的となり、月末にかけて1,800ポイントを割り込む展開となりました。

9月は、月前半は、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格上昇を受けたインフレ再加速への警戒感を背景として、世界的に長期金利が上昇するなか、追加利上げが見込まれる日銀金融政策決定会合を控えて投資家の慎重姿勢が強まり、J-REIT市場は軟調に推移しました。月後半は、大型連休や中間期末を控えて様子見姿勢が強いなか、世界的な長期金利の上昇が一段と進んだことが重石となり、一時1,700ポイント割れをうかがう展開となりました。

海外投資家の売り越し基調が継続

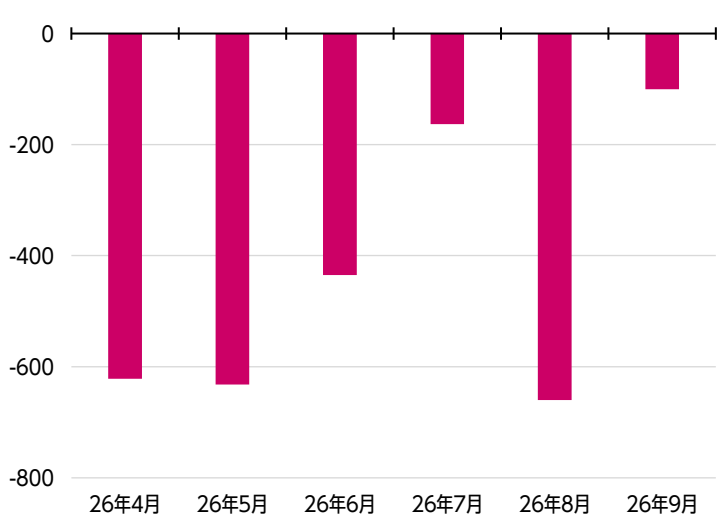
海外投資家によるJ-REIT売買は、7～9月を通じて売り越し基調が継続し、4月からの累計売越額は2600億円を超えました。

7～9月にかけては、世界的に長期金利の上昇基調が強まったことで、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観測が意識されたことも、需給面でネガティブに作用したものと考えられます。結果的に除外は見送られたものの、その後も11月の定期見直しにおける指数採用継続の可否が意識されており、こうした不透明感が海外投資家による売り越し継続の一因となったとみられます。

一方、J-REIT市場では不動産ファンダメンタルズが堅調に推移するなか、需給要因による下落で割安感が高まっているとみており、今後、需給環境に変化が生じれば、相場の転換も期待できると考えています。

（図2）海外投資家によるJ-REIT売買の推移

（億円）　（2026年4月～2026年9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9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9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1.0%程度から1.25%程度へ引き上げました。利上げは6月会合以来3カ月ぶりで、2024年3月以降の利上げ局面では最短の間隔となり、政策金利は1995年以来の水準となっています。

今回の利上げは、原油高や円安を背景とした物価上振れリスクへの対応との見方がある一方、2名の政策委員は経済・物価情勢の改善ペースはなお緩やかとして反対しており、市場では比較的慎重な利上げとの受け止めもみられました。今後は追加利上げのペースや、政策金利の到達点(ターミナルレート)を巡る見方が、金融市場の重要な焦点になると考えられます。

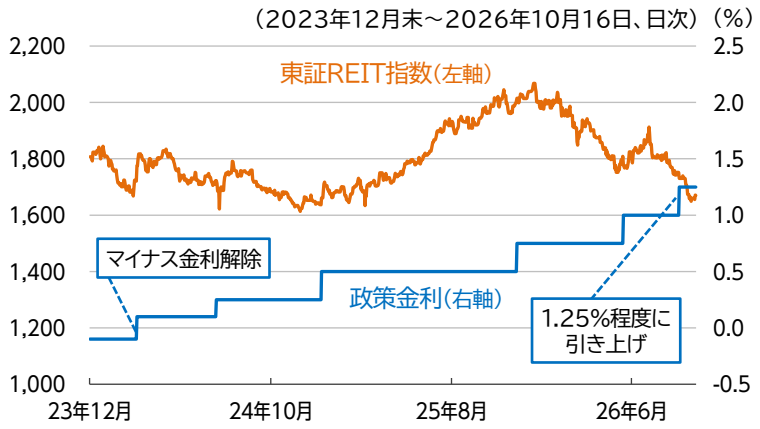
世界的な金利上昇とJ-REIT市場への影響について

世界的な長期金利の上昇を背景に、グローバルでREIT市場から資金流出が続いていることに加え、AI・半導体関連銘柄への投資資金の集中もあり、J-REITには資金が向かいにくい状況が続いています。一方、収益面については過度に悲観する必要はないと考えます。J-REITは1年先までの業績予想を公表していますが、多くの銘柄では一定の追加利上げを前提としても配当成長方針を維持しており、当面は増配基調が続く見通しです。

J-REITはこれまで低金利環境下で固定金利による資金調達を進めてきましたが、足元では借換時の資金調達コストを抑制する観点から、変動金利を活用する動きが広がっています。その結果、2026年3月末から9月末にかけて固定金利比率は80.8%から76.3%へと半年で約4.5ポイント低下しました。一方で、平均利率は1.0%から1.1%と緩やかな上昇にとどまっています。また、各J-REITでは売却益の計上や資産入替えを通じて、金利コスト上昇への対応を進める動きもみられます。

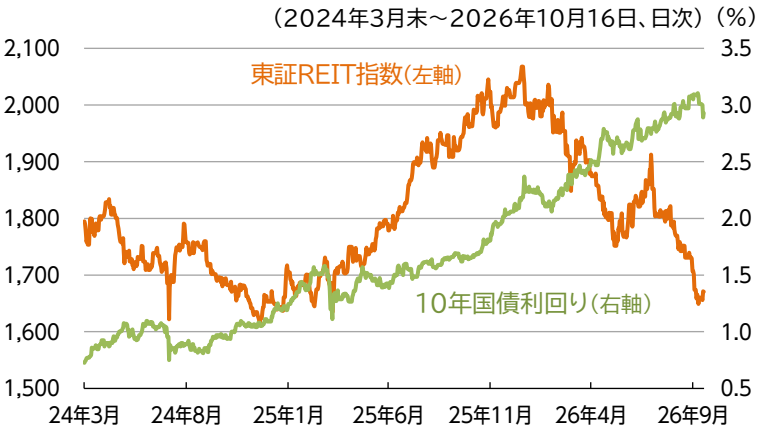
今後も金利動向は意識されるものの、足元のような金利急上昇や利上げペースが継続する可能性は高くないと考えています。J-REIT市場の評価軸は徐々に金利から収益力へ移っていくことが期待されます。

(図3)東証REIT指数と政策金利の推移



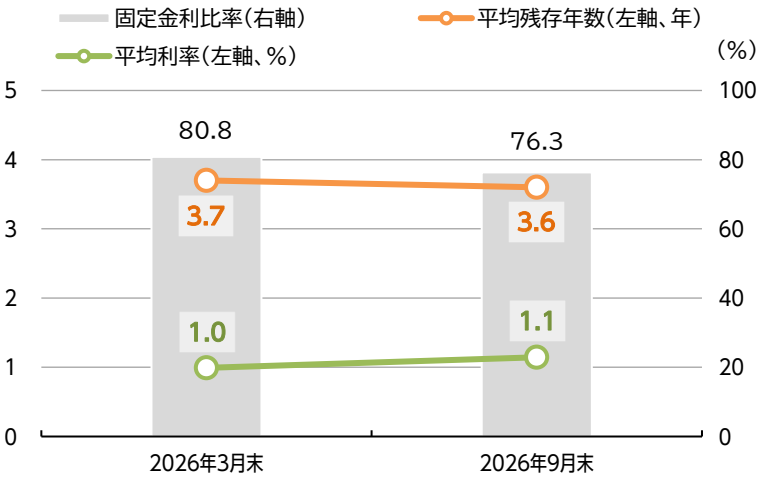
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図4)東証REIT指数と国内長期金利の推移



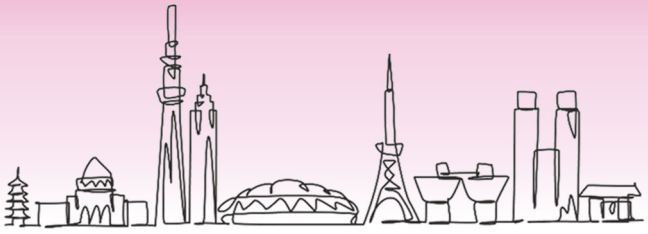
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(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

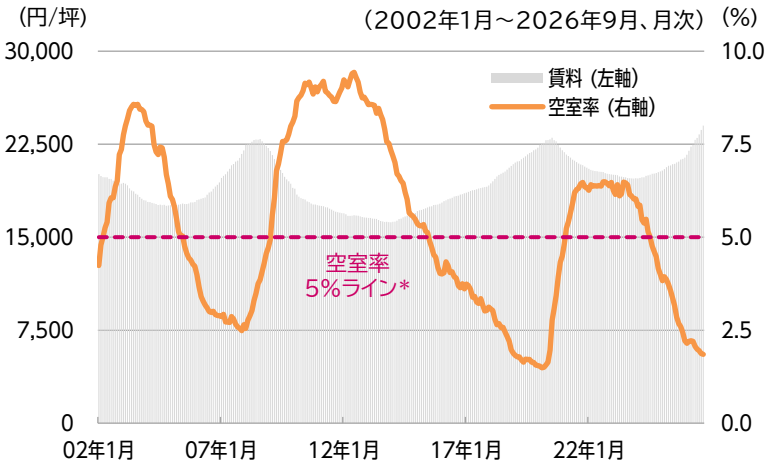
オフィス需給の引き締まりを確認、賃料は上昇基調で推移

2026年9月の東京都心5区のオフィス空室率は1.85%と、前四半期比0.1%低下、前年同月比0.8%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千代田区は1.2%(前年同月比0.5%低下)、渋谷区は1.6%(前年同月比0.5%低下)を記録し、需給のタイト化が進んでいます。

9月の平均賃料は23,985円/坪と32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、中央区で+17.1%、次いで港区も+15.0%と賃料上昇が継続しています。

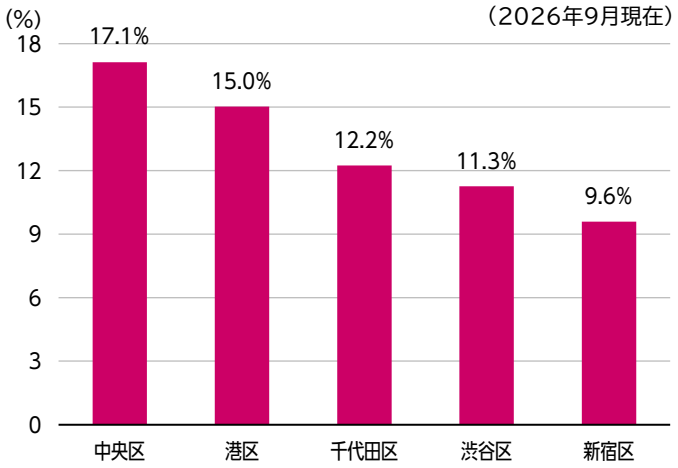
今後も足元の堅調なオフィス需要の増加を背景に、2026年竣工のビルの入居率は順調に進捗し、2028年、2029年竣工予定のビルでも早々に内定するケースが見られ始めています。現状、空室が限られるなか、テナントは物件確保が優先となり、賃料上昇に対する許容度も高まっていると思われ、オフィス市況は上昇基調を維持すると考えています。

(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

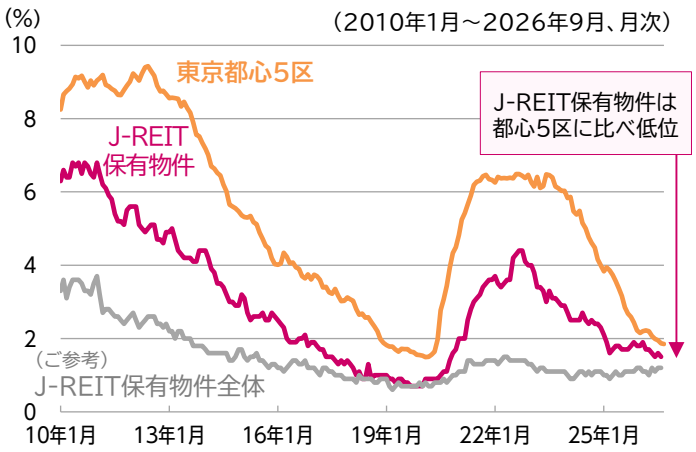
J-REIT保有物件の空室率は依然低水準

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8月現在は1.5%となっています。

同空室率は東京都心5区に比べ低位で推移しており、この背景には、保有物件が立地や築年数などの面で競争優位性を有することが挙げられます。また、売買市場が良好であり、将来の競争力、メンテナンスコストに課題がある物件を売却し、築浅の高稼働物件への入れ替えが進められてきていることも影響しています。

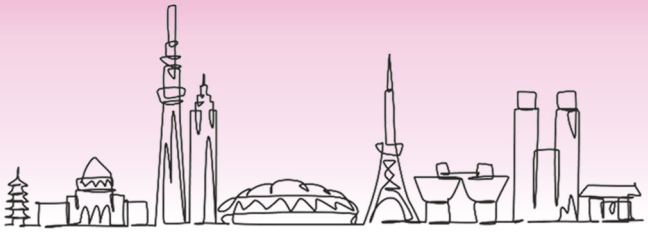
なお、J-REIT保有物件全体の空室率は、長期契約かつ高稼働である「物流」や「商業施設」などが含まれるため、J-REIT保有オフィス物件の空室率と比べさらに低位となっています。

(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8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。



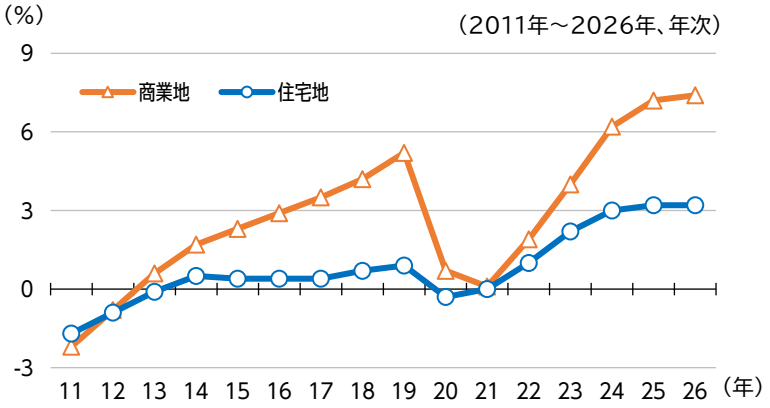
3 地価動向 地価は三大都市圏を中心に伸び率が拡大

三大都市圏は伸び率が拡大

2026年9月に国土交通省が発表した都道府県地価調査(基準地価)では、全国の全用途平均・住宅地・商業地は5年連続で上昇しました。

J-REITが保有する物件の約9割が所在する三大都市圏の商業地の上昇率は大きく、前年比7.4%上昇と伸び率が拡大し、住宅地も同3.2%上昇しています。

(図9)三大都市圏の商業地・住宅地の基準地価変動率(前年比)の推移



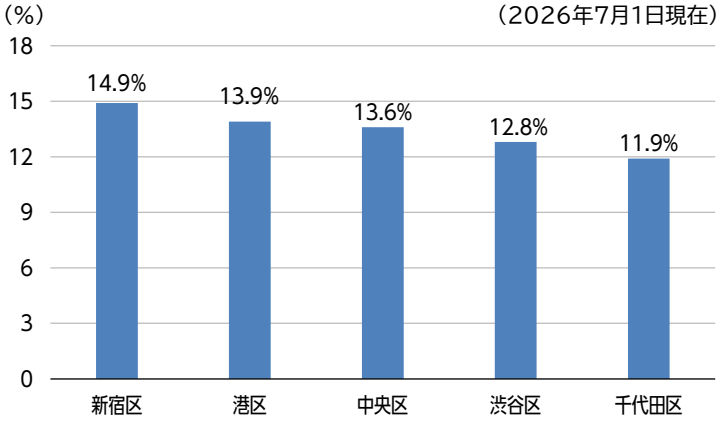
※三大都市圏:東京圏、大阪圏、名古屋圏
(出所)国土交通省のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

J-REIT物件が多く所在する都市の商業地は大幅に上昇

J-REIT物件が多く所在する都市の商業地は大きく上昇しています。

東京都心5区はいずれも前年比+10%を超える水準を記録したほか、大阪市、福岡市においても同等程度の伸びが確認されています。引き続き、インバウンドの増加などを背景に店舗・ホテルなどの需要が堅調なことや、オフィスについても空室率の低下傾向や賃料の上昇傾向などが地価上昇に寄与したとみられます。

(図10)東京都心5区の商業地の基準地価変動率(前年比)



(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

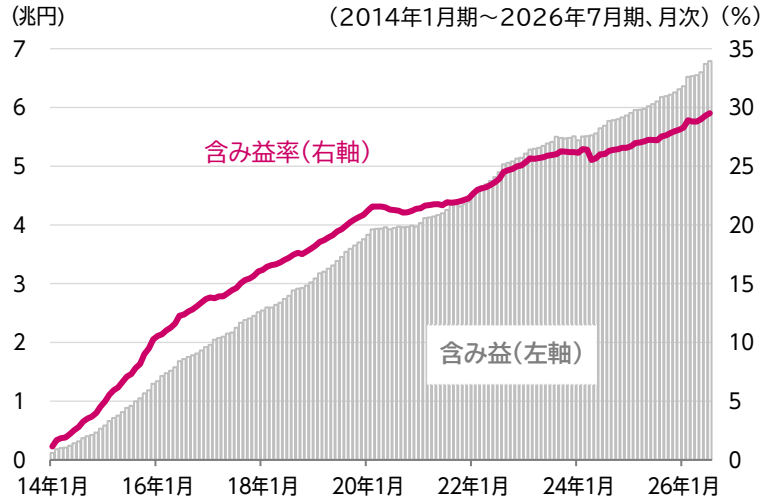
J-REIT保有物件の含み益は地価上昇に伴い増加基調

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、フロー面から経営の自由度の高まりにも繋がり、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。

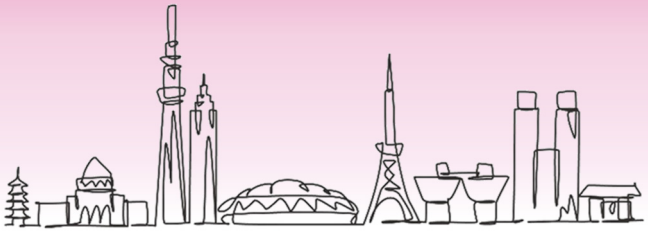
現在、J-REITの多くの銘柄が、将来の物件メンテナンス費用削減の観点等から保有物件の入れ替えを行い、ポートフォリオの若返りを図っています。そこで発生した譲渡益が配当安定化のため戦略的に活用され、足元の配当の安定性に繋がっているとも考えられます。

(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9月末時点で、過去最高圏の水準にあります。東証REIT指数は2026年9月に、世界的なインフレ懸念や日銀の追加利上げ観測などを背景として国内長期金利が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、オフィスや住宅の賃料上昇による収入増加が見込まれるほか、良好な不動産売買市場を背景とした物件譲渡益や内部留保の還元により、引き続き金利コスト増加の影響を吸収しながら配当金の成長が期待されます。

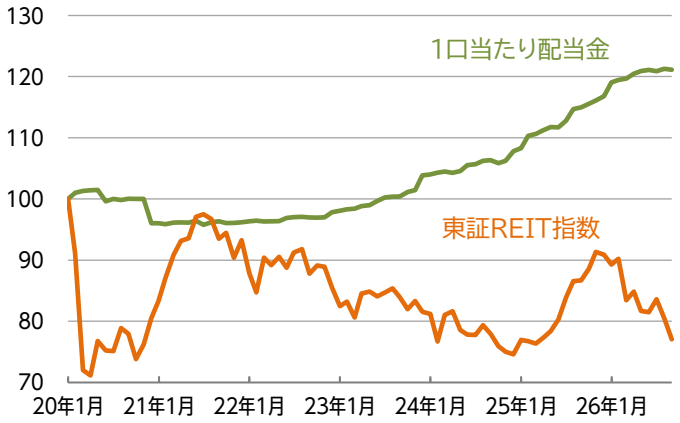
足元では、9月の追加利上げに加え、世界的なインフレ長期化への警戒感から、更なる利上げや高金利環境の長期化が意識されています。今後も、日銀の金融政策運営やトランプ米政権の政策動向、中東情勢の変化などが市場の変動要因となるとみられます。こうした環境だからこそ、株式と比較して安定した収益性や相対的に高い配当利回りが期待できる資産として、J-REITが改めて注目される可能性があると考えられます。

過去と比べて収益面、資産価値面から割安な水準

2026年9月末現在、配当利回りは5.4%となり、リーマンショックや東日本大震災、コロナショック時を除けば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。

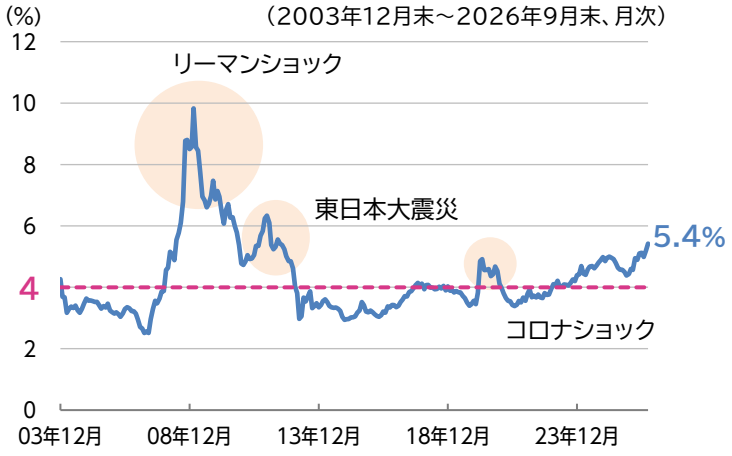
またJ-REITが保有する物件を鑑定価格で全て売却し、借入金などの負債を全て返済した場合に残る価値が時価総額と比べてどれぐらいかを示す指標であるNAV倍率は、2026年9月末現在で解散価値(1.0倍)を下回る0.78倍と割安な水準です。近年は1倍を下回る状況が継続しているものの、現在は過去と比べても低い水準にあります。物価上昇率や金利コストに負けない増配率に加え、インフレ環境での資産価値の増加が見込まれることから、評価の見直しが進む可能性もあるとみています。

(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9月末、月次)



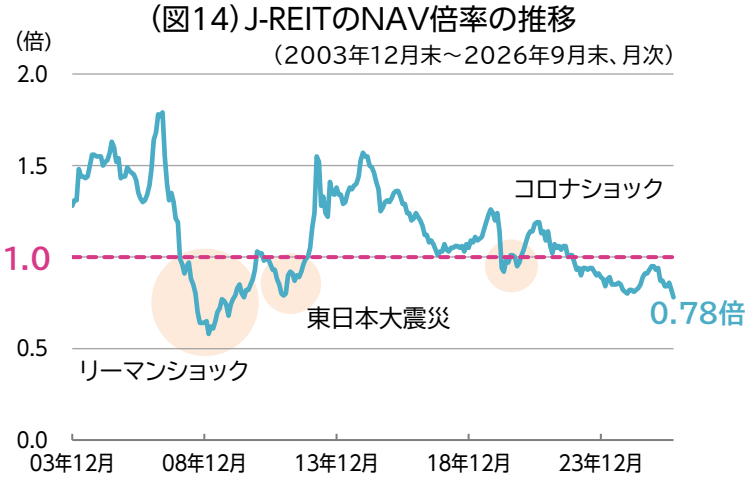
※グラフの起点を100として指数化、1口当たり配当金は東証REIT指数の1口当たり実績配当金の直近12カ月合計を使用
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図13)J-REITの配当利回りの推移
(2003年12月末～2026年9月末、月次)



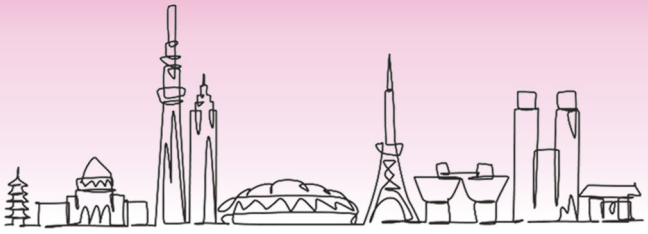
※配当利回りは東証REIT指数の実績配当利回り
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

(図14)J-REITのNAV倍率の推移
(2003年12月末～2026年9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 金利上昇下のJ-REITの配当金成長を支える含み益

世界的な金利上昇加速を受け主要国REIT市場が調整

9月は世界的な長期金利上昇を背景に、グローバルでREIT市場に資金が向かいにくく、REIT主要国のパフォーマンスは大きなマイナスとなりました。こうした金利上昇局面では、借入コストの上昇による業績や配当金への影響が懸念されます。

一方、現在のJ-REIT市場は、利上げ開始以降も配当金は増加基調を維持し、足元では過去最高水準を更新しています。その背景には、J-REIT各社の豊富な含み益があります。

(図15)REIT主要国の長期金利とREIT指数

	日本	米国	英国	シンガポール	オーストラリア
10年国債利回り	3.05	5.28	5.42	2.47	5.35
利回り変化幅	0.11	0.53	0.36	0.11	0.26
REIT指数騰落率	-4.12%	-5.30%	-5.60%	-5.67%	-1.82%

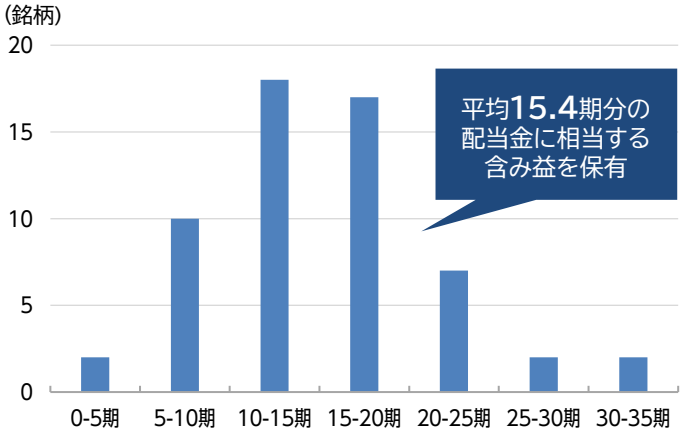
※10年国債利回りは2026年9月末現在。
※利回り変化幅および騰落率は2026年8月末から2026年9月末。
※各国のREIT指数は、S&Pグローバル REIT指数(現地通貨ベース、配当込み)の各国のインデックス
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

豊富な含み益が配当金を下支え

J-REITは設立から20年以上が経過し、好立地の物件を長期保有している銘柄も多いことから、保有物件には多額の含み益が蓄積されています。

各REITの含み益が配当金の何期分に相当するかを試算すると、平均で約15.4期分の配当金相当額となります。このため、資産入替に伴い売却益を計上した場合でも、含み益を大きく減少させることなく配当金の安定化を図ることが可能です。足元のように金利コストの増加が賃料成長を上回る局面においても、こうした豊富な含み益が配当金成長を支える役割を果たしています。

(図16)全上場REITの含み益の分布(配当金換算)



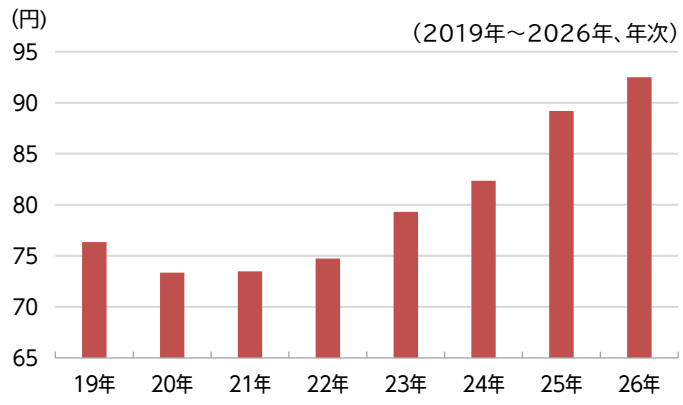
※2026年9月末時点、上場J-REIT58銘柄が対象。
※1口当たり含み益(含み益÷投資口数)を今期予想配当金で除して算出。
(出所)三井住友トラスト基礎研究所のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

収益成長と含み益還元の両輪へ

足元では、賃料増額に向けた取り組みの進捗や保有物件の特性によって、金利コスト上昇への対応力には銘柄ごとの差がみられるものの、多くの銘柄は資産売却益で不足分を補っています。9月に決算を発表した7月期決算銘柄15社の多くは、追加利上げによる今後1年間のコスト増加を織り込んだうえでも、配当成長方針を維持しています。

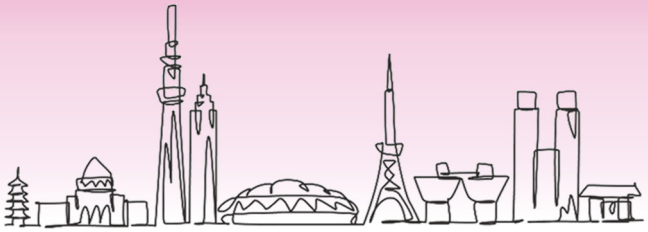
一方、中長期的には、賃料増額による利益成長が進み、金利コストの増加を上回る局面への移行が期待されます。こうした銘柄が増えれば、内部成長に譲渡益還元も加わり、J-REIT市場全体の配当成長率はさらに高まると考えられます。その結果、成長性や割安感への評価が改善し、投資口価格の回復につながることが期待されます。

(図17)1口当たり配当金の推移



※2026年は9月末まで
※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

※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。



【 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元に帰属します。