

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2026年2月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 1月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-1.75%の1,978.31ポイントで引けました。国内長期金利が急ピッチで上昇し、1月19日に1999年2月以来、27年ぶりの高水準をつけことが嫌気され、J-REITは利食いに押される展開となり値を下げ、2,000ポイントを割り込んで引けました。【図表1】。
- 1月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比+0.08%、オフィスが同-1.45%、商業・物流等が同-2.44%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は17.1兆円と前月末から2,851億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は498億円と、前年同月比+25.0%となりました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- 予想配当利回り（配当額／投資口価格）（時価総額加重平均、以下同様）は4.68%、10年国債金利は2.25%、イールド・スプレッド（J-REIT予想配当利回り-10年国債金利）は2.44%となりました【図表4、5】。

【主なトピックス】（各種情報をもとに作成）

- 1月6日：トーセイ及びGICグループが、サンケイリアルエステート投資法人の投資口公開買付を発表。買付を目指すグループは同リートの全投資口買付を目指し、非公開化を目的としている。
- 9日：不動産証券化協会は2025年の国内不動産投資信託の増資額が1,034億円であったと発表。2009年以來の低水準となった。価格が割安なことが最大の要因であるとみられる。
- 23日：日銀が2026年最初の金融政策決定会合を開催し政策金利の据え置きを決定。展望レポートも発表され、消費者物価指数の上昇率見通しが前回2025年10月時点から0.1ポイント引き上げられた。
- 27日：経団連会長と連合会長が2026年の賃上げについて会談を行い、春闘が事実上スタートした。インフレが続く中、物価上昇率を上回る高い水準の賃上げを目指す方向で労使は一致。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

1月のJ-REITは、自民党の鈴木幹事長が、衆議院総選挙の公約として食料品の消費税率を2年間ゼロにすることについて言及し、与野党各党が公約に消費税減税を盛り込むとの見方から、財政悪化懸念が高まりました。それをうけて国内長期金利は急ピッチで上昇し、一時27年ぶりの高水準を付けたことが嫌気され売りに押されました。2月のJ-REITは、衆議院総選挙の結果をうけて与党が打ち出す政策への期待と、国内長期金利に及ぼす影響を見定めながら、神経質な相場展開が続くものと思われま

- 高市早苗首相は短期決戦となる衆議院解散に踏み切り、衆院選では自民党が単独で定数の2/3を上回る316議席を獲得しました。公約では2年間限定で食料品の消費減税を検討するとしました。消費減税による財政悪化懸念を市場が過度に織り込むことで金利上昇ペースが加速することには注意が必要と思われま
- トーセイ及びGICグループによるサンケイリアルエステート投資法人に対する公開買付が発表されました。公開買付による短期間での不動産取得が狙いであるとみられています。不動産価格は長期金利が上昇する中でも上昇傾向が続いており、またJ-REITの保有物件の含み率は東証REIT指数算出以來の最高水準にあることから、公開買付は不動産市況への期待の高さのあらわれだと思われま
- 2025年の不動産投資信託の増資額が、2009年以來の低水準であることが発表され、要因は割安なJ-REITにあるとみられています。NAV倍率は過去平均を下回り、株式のPBRに相当する同倍率は1倍を下回る割安な状態が続いています。引き続きJ-REITを取り巻く投資環境は良好であると思われま

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

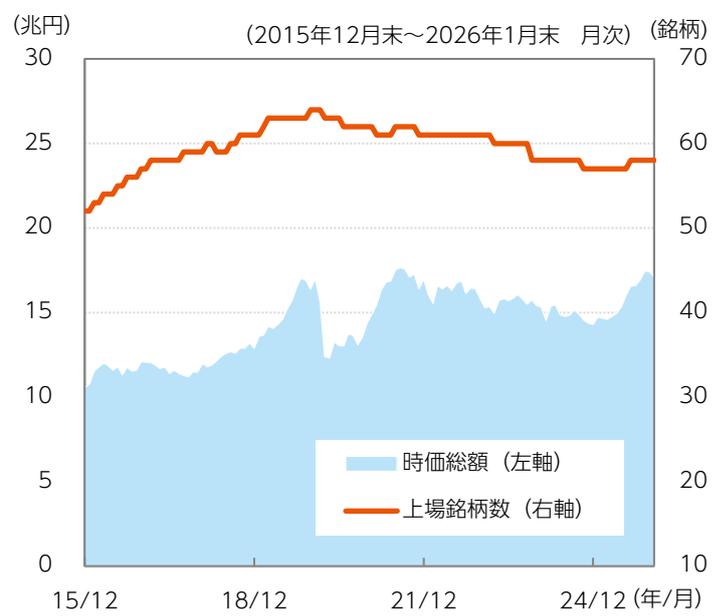
(2026年1月30日時点)

		2026年		(参考)
		当月	年初来	2025年
配当除き	東証REIT指数	-1.75	-1.75	21.81
	TOPIX	4.62	4.62	22.41
	差	-6.36	-6.36	-0.59
配当込み	東証REIT指数	-1.34	-1.34	27.88
	TOPIX	4.62	4.62	25.46
	差	-5.97	-5.97	2.42

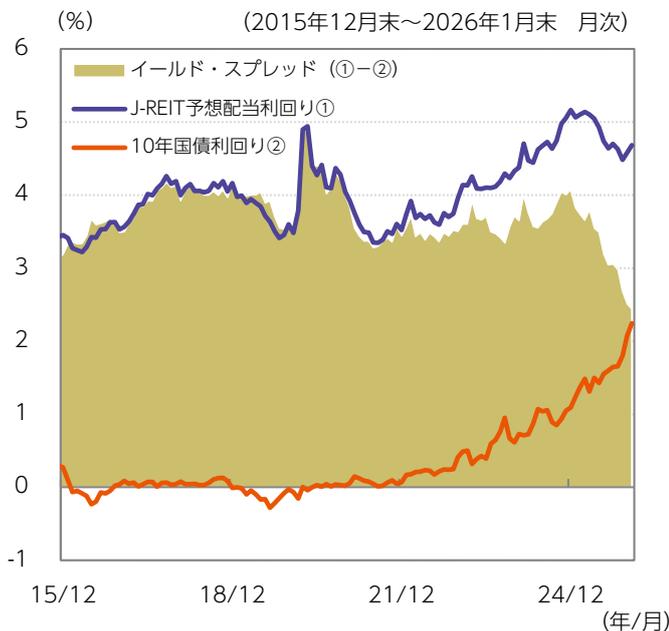
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

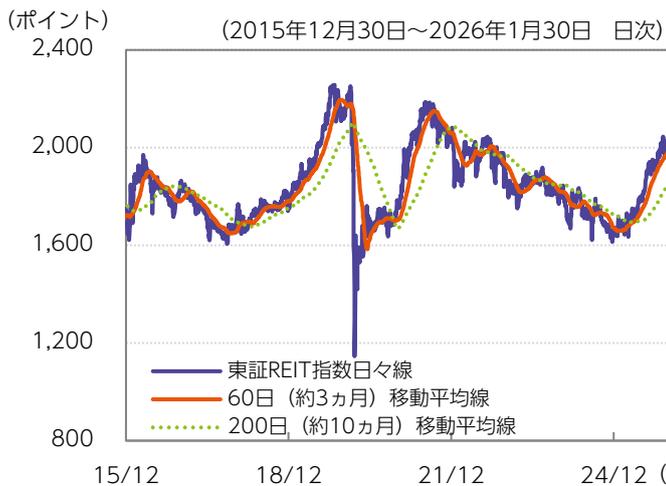


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表6】 東証REIT指数と移動平均線の推移



【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



出所) 図表6～7はブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表8】 主要主体別売買動向

(単位：億円)

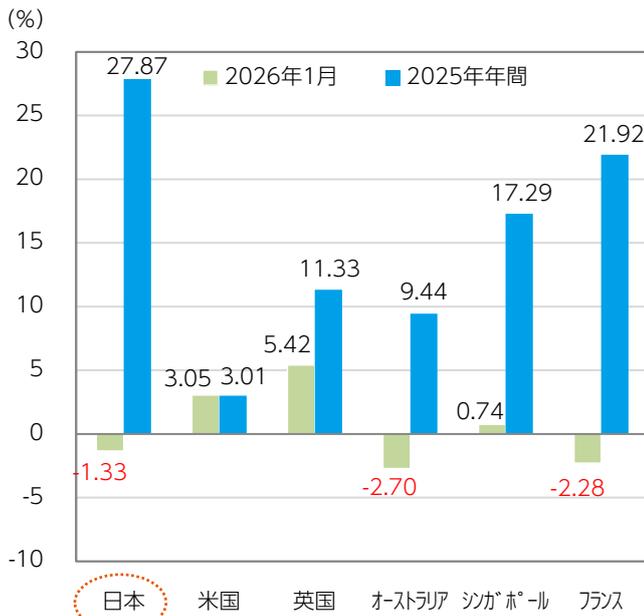
	生保・損保	銀行	投資信託	事業法人	個人	外国人
2022年	7	-903	757	-4	-774	693
2023年	252	-213	-400	-68	-509	-66
2024年	177	-1,245	-1,255	1,010	705	-1,167
2025年	-260	-583	-475	767	-331	345
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-586
2024年11月	12	2	-150	237	37	-280
2024年12月	7	52	-105	203	1	-252
2025年1月	6	-272	-188	67	102	439
2025年2月	-68	-176	-30	-13	29	-81
2025年3月	-111	-119	-102	104	22	192
2025年4月	-13	-98	-318	96	57	101
2025年5月	-5	-59	69	170	2	-299
2025年6月	1	-150	102	67	-117	-152
2025年7月	-4	292	130	82	-86	-179
2025年8月	-8	-12	-100	5	-61	170
2025年9月	3	1	-82	34	-57	53
2025年10月	30	8	-11	42	-108	-25
2025年11月	53	30	9	43	-89	212
2025年12月	-145	-29	45	69	-25	-86

出所) 東証データをもとにニッセイアセットマネジメント作成 (※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

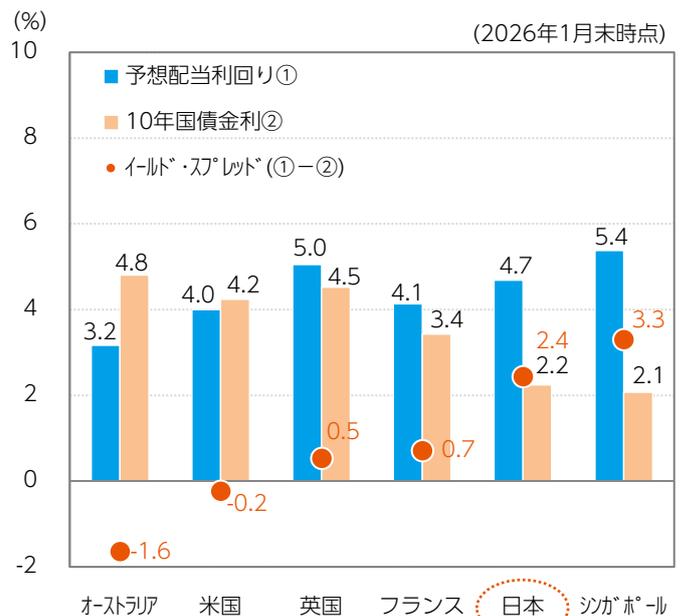
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 1月の主要6カ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）は、まちまちの展開となりました【図表9】。英国は2025年12月にイングランド銀行が政策金利の引き下げを実施したことが好感され上昇しました。
- 1月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中で2位となっています【図表10】。
- 1月末の東証REIT指数のTOPIXに対する下方乖離幅は、東証REIT指数の算出が開始された2003年3月末以降で見ると、最高水準となっています。足元のJ-REITはTOPIXに対し、出遅れ感の強い状態にあると考えられます【図表11】。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス



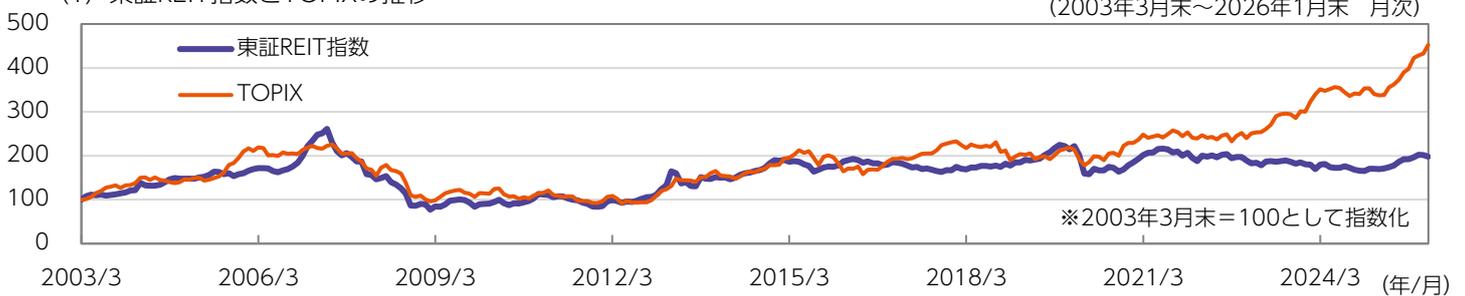
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



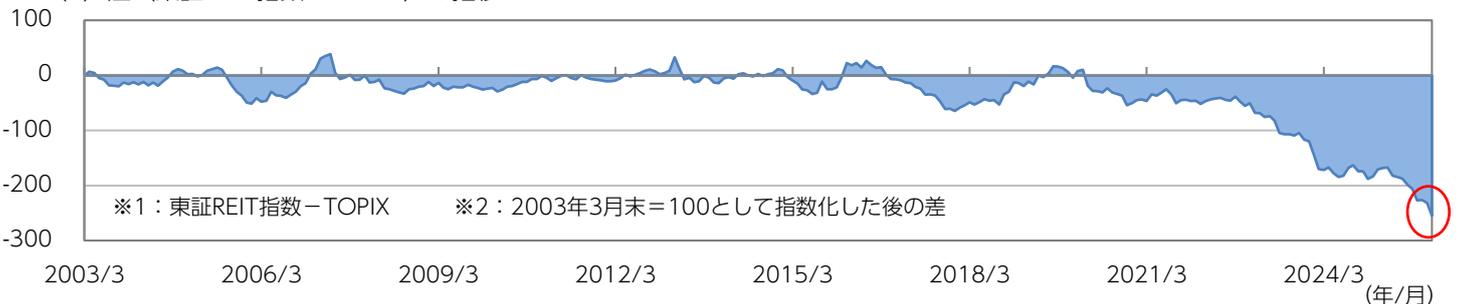
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

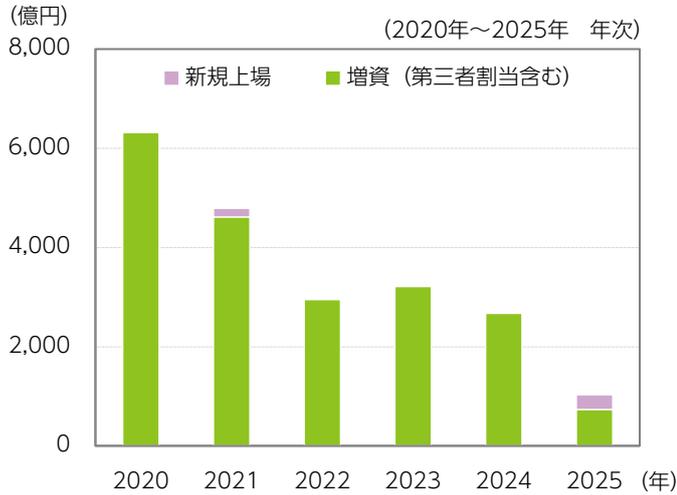


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

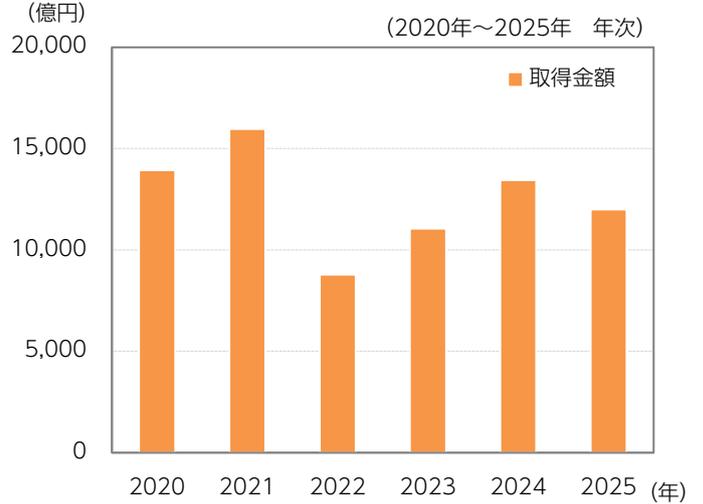
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 2025年12月は公募増資が3件あり、資金調達額は440億円でした【図表12】。
- 2025年12月の物件取得額（受渡しベース）は1,594億円と、前年同月を69.3%上回りました【図表13】。用途別では、商業が27%、オフィスが24%、住宅が17%となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）

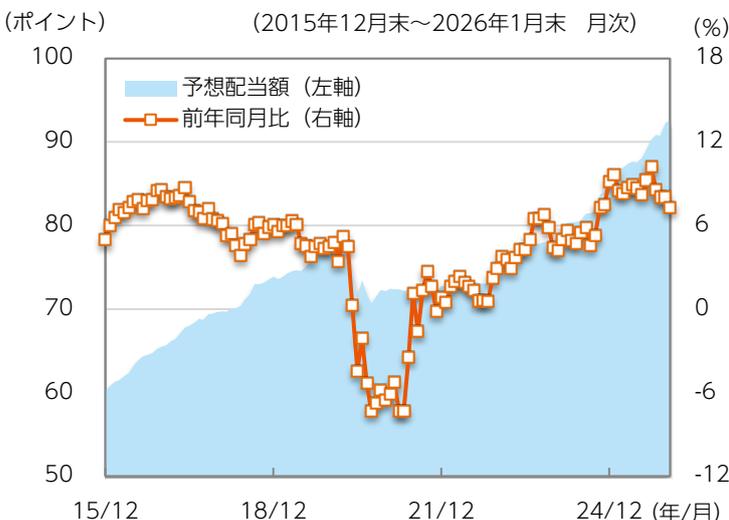


資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は12月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

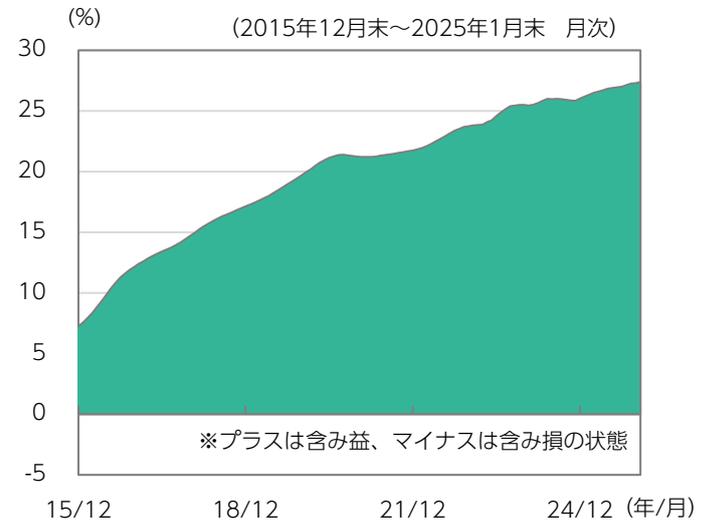
- 1月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比7.3%増となりました【図表14】。
- 1月末（2025年11月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.4%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆1,897億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 配当額 = 東証REIT指数 × 配当利回り ÷ 100
出所) Quick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

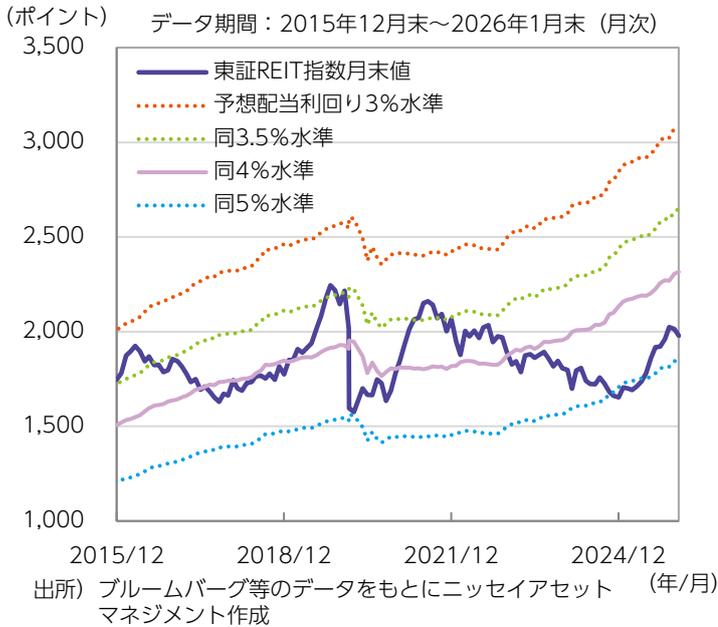


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 1月末の東証REIT指数は1,978.31ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,317ポイントを下回りました。37ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 1月末のNAV倍率は0.93倍で、前月末時点から低下しました。過去平均（2015年12月末～2026年1月末）の1.05倍を38ヵ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



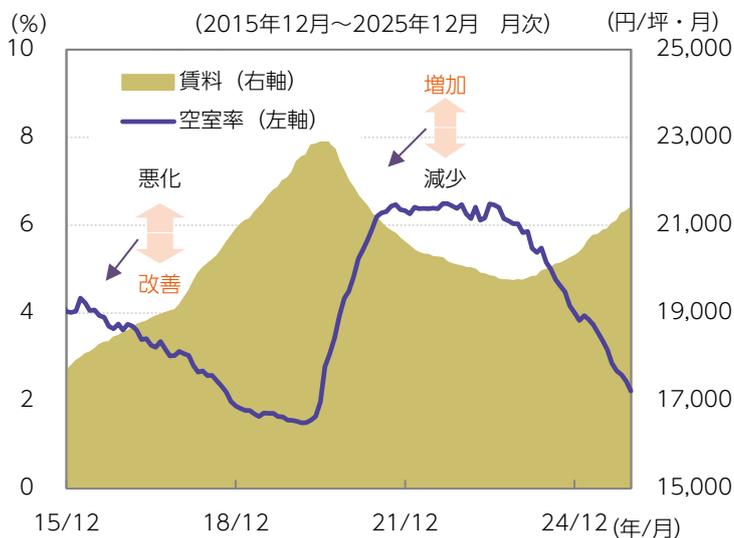
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



(7) 不動産市況

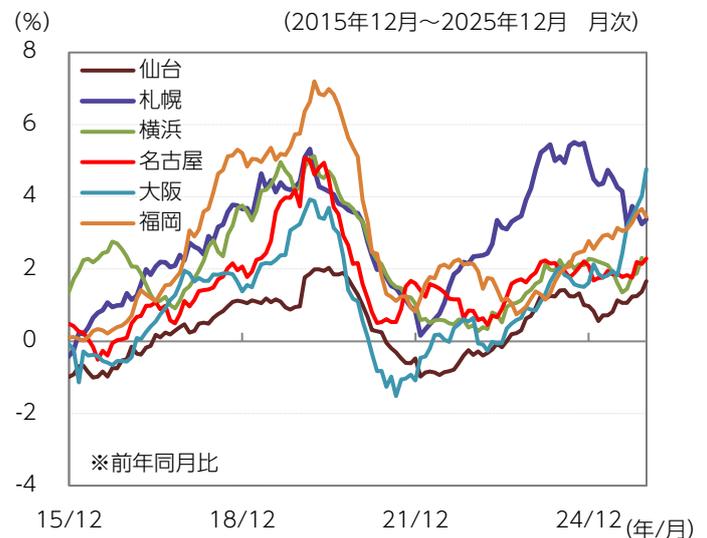
- 2025年12月の都心5区のオフィス空室率は2.22%と前月比で低下しました【図表18】。2025年12月の坪当たり月額賃料は21,409円と前年同月比で5.48%増加し、前年同月比では20ヵ月連続で増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは7.0%減少しています。
- 2025年12月の主要地方都市別オフィス賃料は、多くの主要地方都市で前年同月を上回りました。大阪は前年同月比+4.77%と前月の同+4.02%から伸び幅が拡大しています。【図表19】。

【図表18】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



（※）都心5区：千代田区・中央区・港区・渋谷区・新宿区
出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表19】 主要地方都市オフィス賃料推移



出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

ニッセイアセットマネジメント株式会社
コールセンター 0120-762-506（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>