



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2026年10月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 9月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比-4.28%の1,707.14ポイントで引けました。8月に続き国内長期金利の急ピッチな上昇が嫌気され売りに押される展開となりました。9月8日に年初来安値を更新した後も下落基調が続く、月末には2025年4月以来となる1,700ポイント割れ目前の水準まで下落しました【図表1】。
- 9月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比-3.80%、住宅が同-4.22%、オフィスが同-4.92%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.9兆円と前月末から6,630億円減少しました【図表3】。1日当りの売買代金は497億円と、前年同月比15.4%増となりました【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5.47%、10年国債金利は3.06%、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2.41%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)

- 9月9日：東京カンテイが発表した8月の東京23区新築小規模戸建て住宅平均希望売出価格は、前月比-3.7%の8,977万円となり2カ月ぶりに下落。板橋区等が下落するも依然として全体は高値圏にある。
- 15日：国土交通省が2026年の基準地価を発表。住宅地や商業地といった全用途の全国の前年比上昇率は平均1.5%と5年連続で上昇した。マンション価格等の上昇が続く都市部がけん引。
- 15日：国土交通省が、国外に住所がある人の2025年国内新築マンション取得割合を公表。東京都は2.5%、大阪府で3.4%となった。東京23区の最多は台湾からの購入で、取得者には日本人も含まれる。
- 28日：アットホームが発表した8月の東京23区賃貸マンション平均募集家賃は、単身者向けが前月比+0.2%の11万4,339円となった。2015年1月以降の最高値を2カ月ぶりに更新。

(2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

10月のJ-REIT市場は、9月に続き国内長期金利の上昇ペースを意識した推移になると想定されます。金利上昇が市場に十分に織り込まれるまでは、当面、上値の重い展開が続くと思われます。

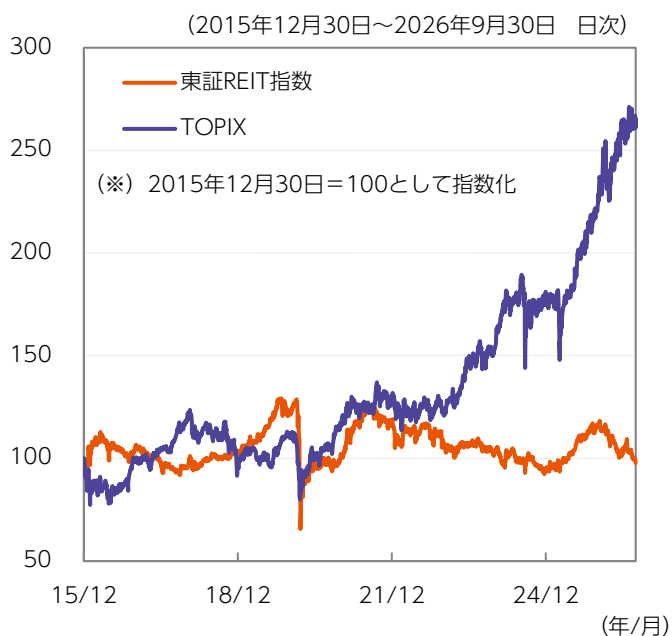
- 日銀は9月の金融政策決定会合で、6月以来となる政策金利の引き上げを決定しました。これまでは概ね半年に1回のペースで実施されてきましたが、今回は前回から3カ月後に実施され、金融引き締めペースが加速しました。日銀がこれまで以上に、利上げへの姿勢を鮮明にしたとの見方がありますが、高市政権より任命された2名の審議委員が利上げへ反対票を投じるなど、今後の利上げペースについては見方が分かれています。10月初旬時点のスワップ市場では、次回利上げは12月会合において実施されとの見方が優勢です。
- 利上げペースの加速などをうけて、国内長期金利も上昇基調で推移しており、J-REITは9月8日に年初来安値を更新した後も下落基調が続きました。国内のみならず世界的な金利上昇により、借り入れコスト増加等を嫌気した投資家の売りが広がっています。2026年1~8月では海外投資家が1,997億円売り越しており、売越額は同期間として過去最大となっています。
- 一方で、良好な不動産市況をうけて生命保険各社は不動産投資事業の拡大などに動いており、インフレ長期化に備えて安定的な運用利回りを確保できる不動産への投資を活発化させています。また足元の下落により、J-REITの配当利回りは9月末時点で5.47%と歴史的な水準まで上昇しており、利回り面からみて投資妙味があると思われます。しかし日銀の利上げへの姿勢や、欧米などの金利上昇により当面国内長期金利は上昇基調で推移することが想定されます。金利上昇が市場に十分に織り込まれるまでは、J-REITは当面上値の重い展開が続くものと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

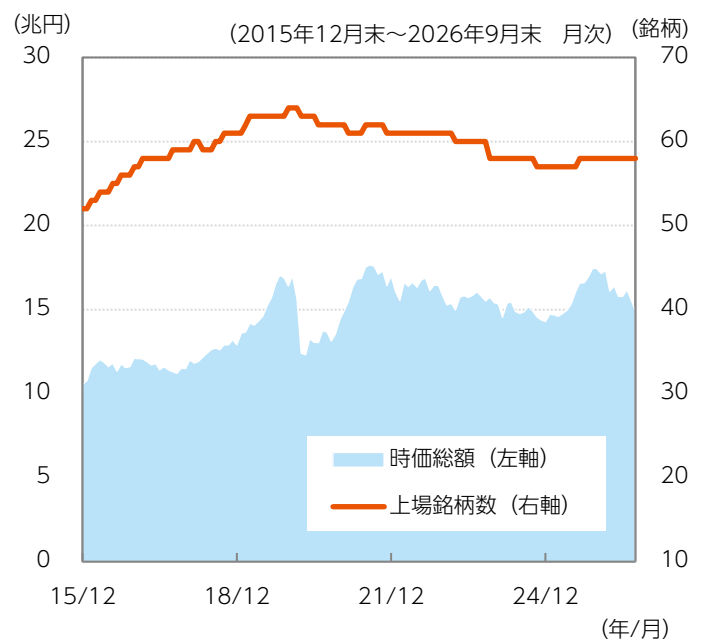
(2026年9月30日時点)

		2026年		(参考)
		当月	年初来	2025年
配当除き	東証REIT指数	-4.28	-15.22	21.81
	TOPIX	-1.15	20.52	22.41
	差	-3.13	-35.74	-0.59
配当込み	東証REIT指数	-4.09	-11.98	27.88
	TOPIX	-0.27	23.06	25.46
	差	-3.82	-35.03	2.42

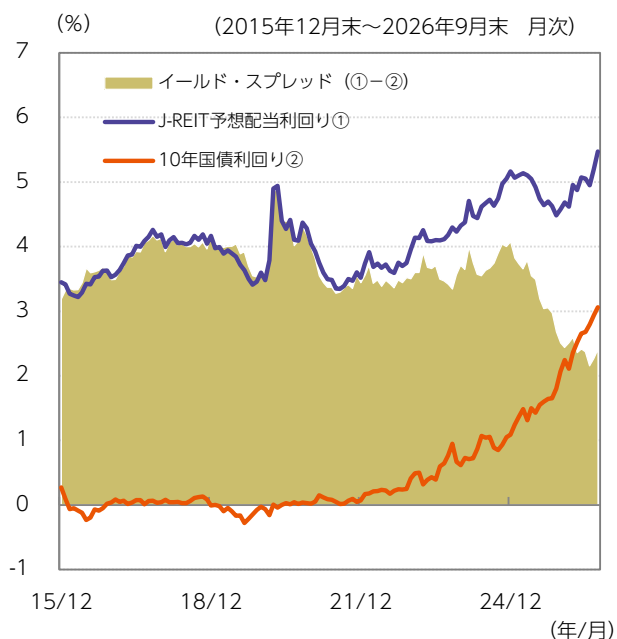
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

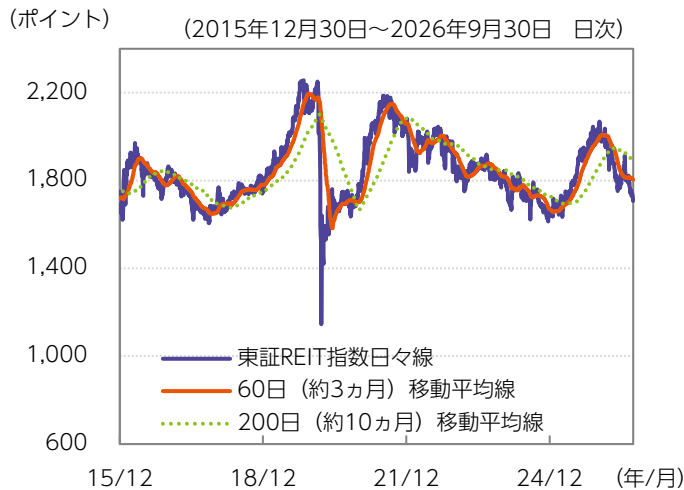


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

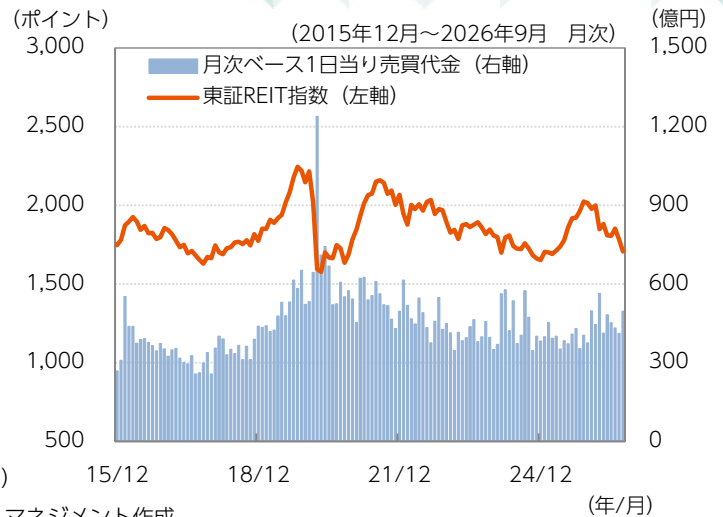


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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
2026年	-36	247	1,457	583	-75	-1,997

※2026年は判明月まで反映

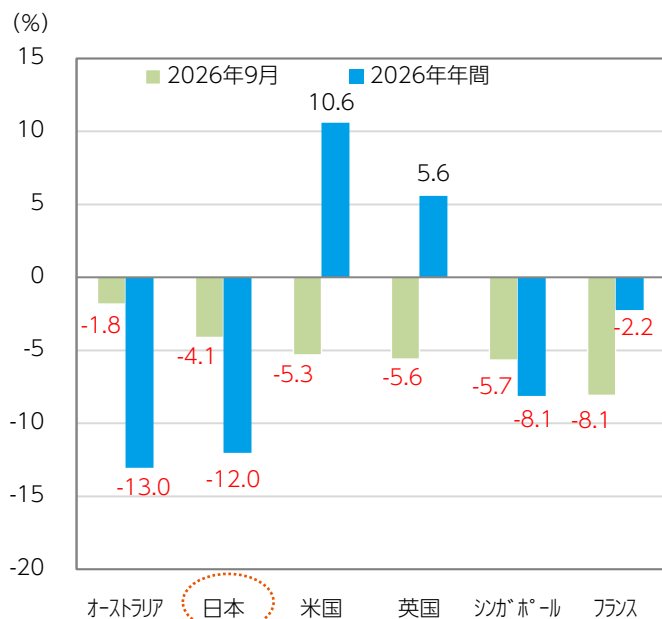
2025年1月	6	-272	-188	67	102	439
2025年2月	-68	-176	-30	-13	29	-81
2025年3月	-111	-119	-102	104	22	192
2025年4月	-13	-98	-318	96	57	101
2025年5月	-5	-59	69	170	2	-299
2025年6月	1	-150	102	67	-117	-152
2025年7月	-4	292	130	82	-86	-179
2025年8月	-8	-12	-100	5	-61	170
2025年9月	3	1	-82	34	-57	53
2025年10月	30	8	-11	42	-108	-25
2025年11月	53	30	9	43	-89	212
2025年12月	-145	-29	45	69	-25	-86
2026年1月	10	6	40	52	71	-119
2026年2月	-3	19	693	7	-88	149
2026年3月	2	-198	-672	102	-3	484
2026年4月	7	152	439	92	-36	-622
2026年5月	0	-24	254	78	-19	-632
2026年6月	-20	91	340	94	-47	-435
2026年7月	-23	225	32	100	-71	-163
2026年8月	-10	-23	332	57	118	-660

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

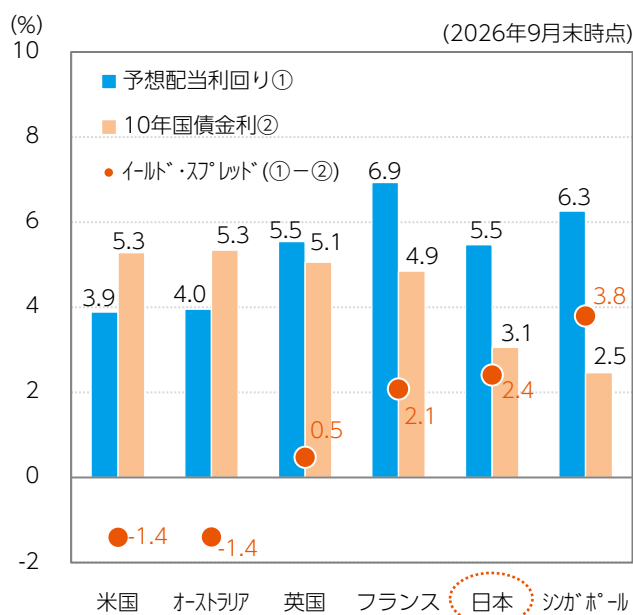
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 9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）はすべての国で下落しました【図表9】。先月に続き主要国において長期金利が上昇基調で推移したことが嫌気され、REITは下落しました。
- 9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】。
- 9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、最大水準となっています。足元のJ-REITはTOPIXに対し、依然として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



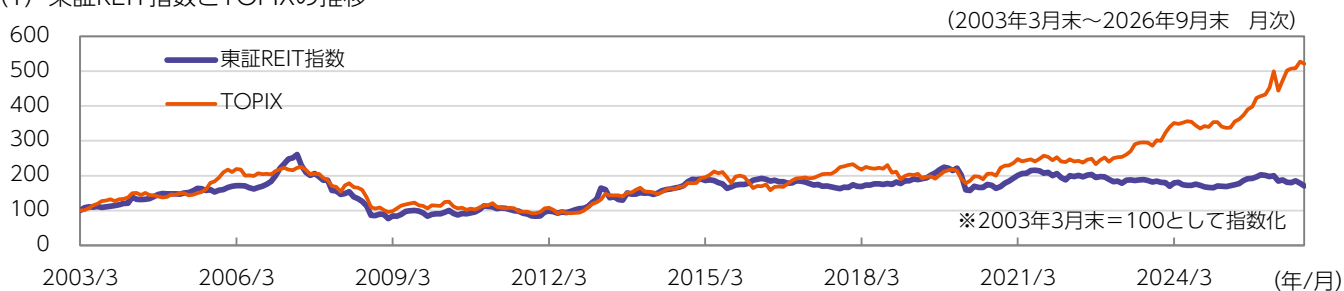
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



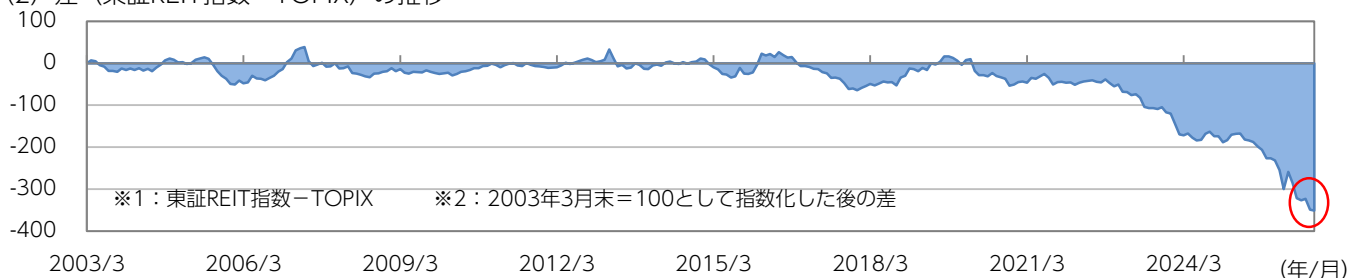
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

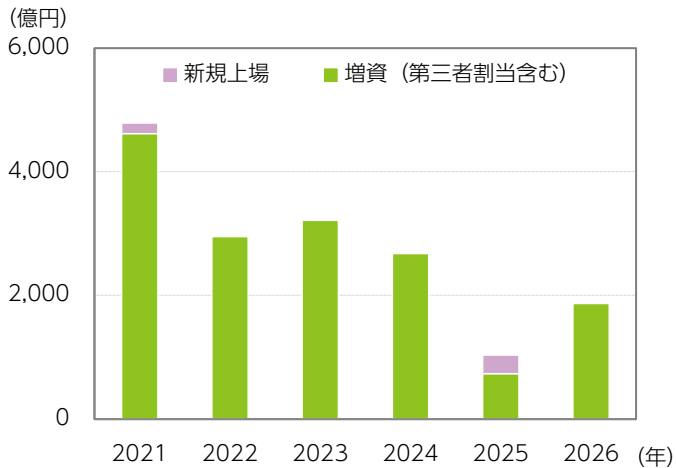


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

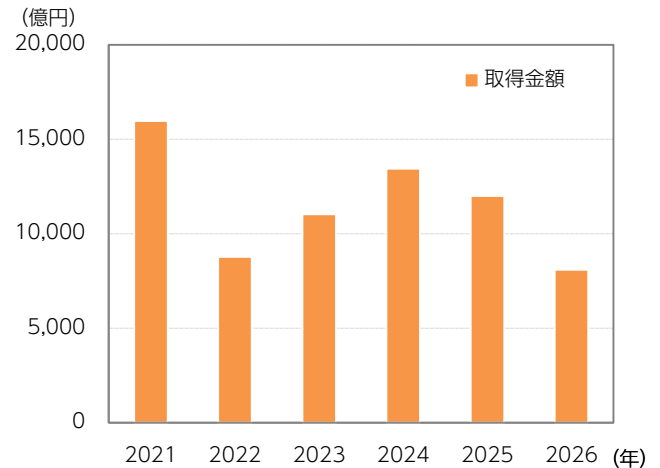
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- ・ 8月は1件の公募増資があり、資金調達額は114億円でした。新規上場はありませんでした【図表12】。
- ・ 8月の物件取得額（受渡しベース）は966億円と、前年同月比21.7%減となりました【図表13】。用途別では、物流が55.6%、住宅が22.7%、ホテルが18.5%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）

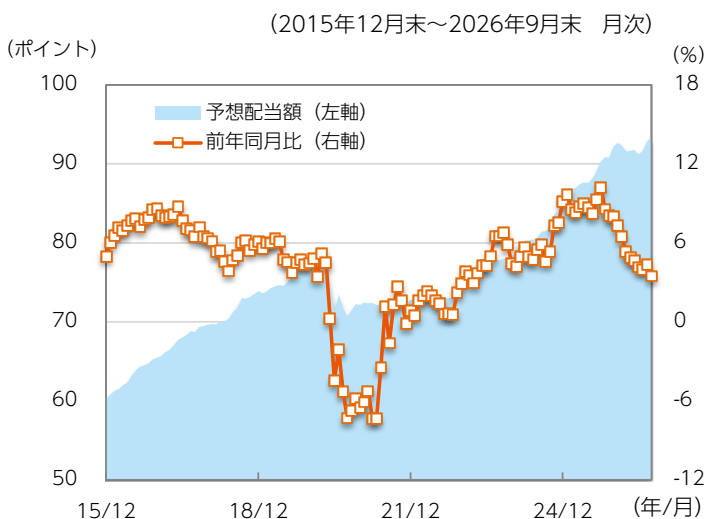


資金調達状況は払込期日ベース ※2026年は8月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

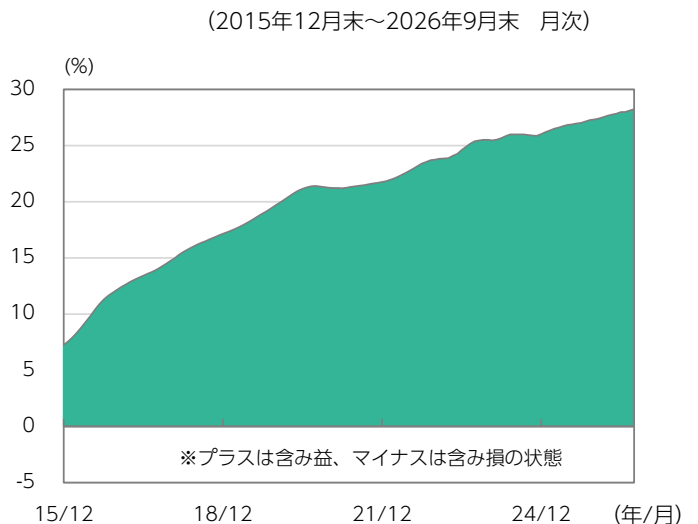
- ・ 9月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比3.5%増となりました【図表14】。
- ・ 9月末（直近決算ベース）のJ-REIT保有物件の含み率（6カ月平均）は28.2%、含み益額（鑑定評価額－帳簿価格）は6兆6,430億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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カ月平均）推移

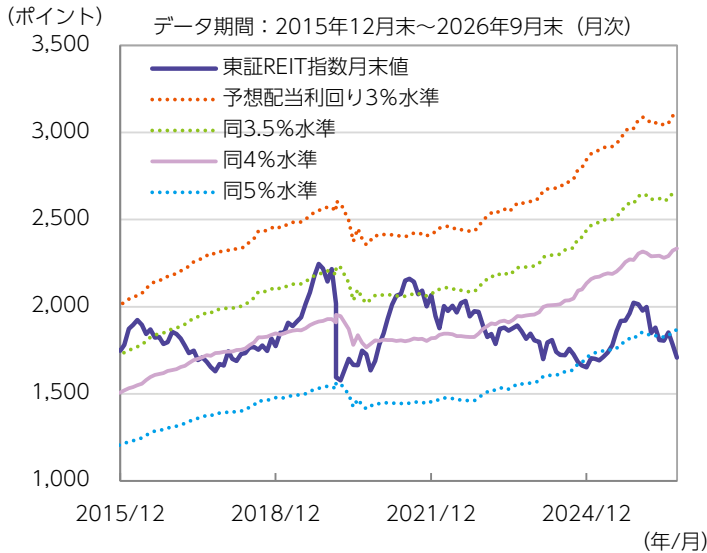


(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

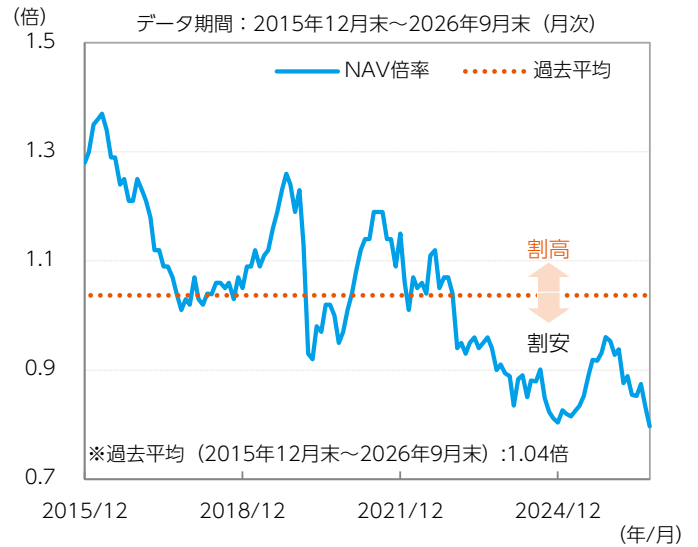
- 9月末の東証REIT指数は1,707.14ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,335ポイントを下回りました。45カ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 9月末のNAV倍率は0.80倍で、前月末時点から低下しました。過去平均（2015年12月末～2026年9月末）の1.04倍を45カ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



出所）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17】 J-REITのNAV倍率推移

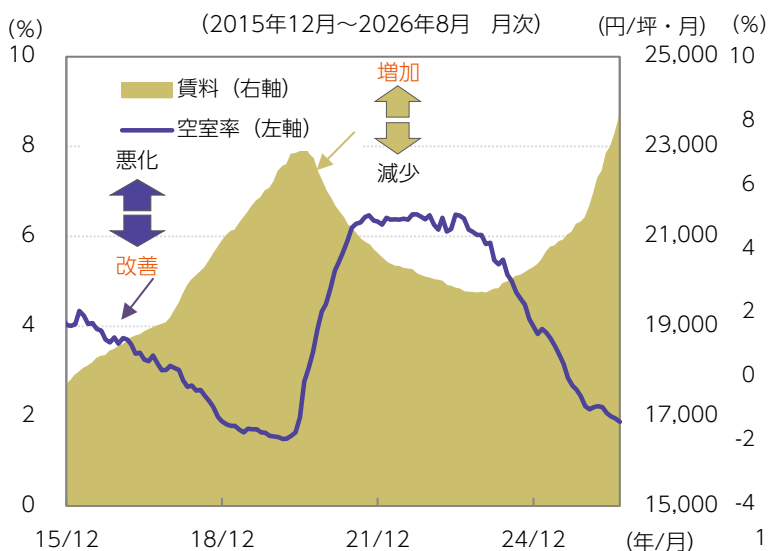


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所）J-REIT各社、ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(7) 不動産市況

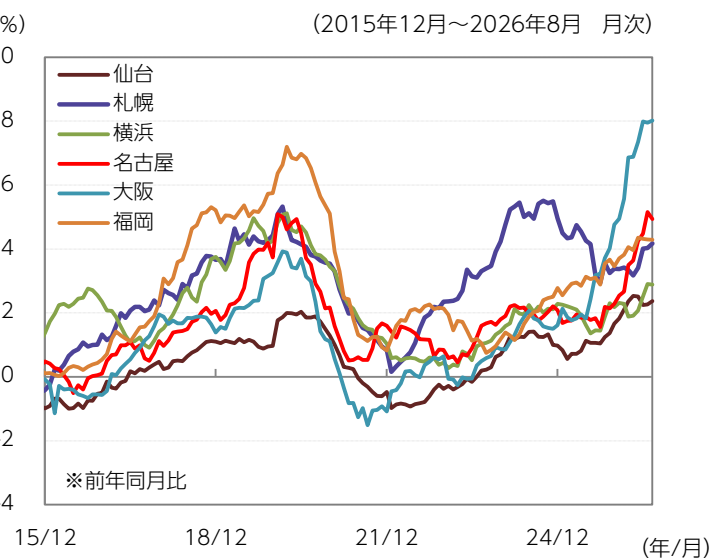
- 8月の都心5区のオフィス空室率は1.87%と前月比で低下しました【図表18】。8月の坪当たり月額賃料は23,647円と前年同月比で12.46%増加し、前年同月比では28カ月連続で増加となりました。
- 8月の主要地方都市別オフィス賃料は、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比＋4.17%と前月の同＋4.03%から伸び率が拡大しています【図表19】。

【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いませんので、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：一般社団法人資産運用業協会

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/>