

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2026年1月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指標の動き】

- 2025年12月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比-0.51%の2,013.50ポイントで引けました。11月27日に約4年ぶりの高値となる2,045.08ポイントを付けたことから、中旬までは利食い売りに押されました。その後はAI関連銘柄を中心に国内株が上昇し、J-REITも値を戻す展開となったものの、前月末比でわずかに値を下げて引けました。【図表1】。
- 2025年12月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比+2.31%、商業・物流等が同-0.12%、オフィスが同-1.89%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は17.4兆円と前月末から457億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は376億円と、前年同月比-2%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4.58%、10年国債金利は2.07%、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2.51%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)

- 12月11日：三鬼商事が発表した2025年11月の東京都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)のオフィス空室率が2020年6月以来の低水準となる2.44%になった。9ヶ月連続の低下となる。
- 18日：不動産情報サービスのアットホームが発表した東京23区の賃貸マンションの2025年11月平均募集家賃では、ファミリー向け物件が2015年1月の調査開始後、初めて25万円を超えた。
- 19日：日銀は金融政策決定会合を開催し追加利上げを決定。政策金利である無担保コール翌日物レートの誘導目標を0.25%引き上げ0.75%とした。政策金利は1995年以来、30年ぶりの高い水準に。
- 23日：住宅金融支援機構が2026年4月の融資分から固定金利の公的住宅ローン「フラット35」の融資限度額の引き上げを発表。利用申請が増加している同制度を使いやすくし家計の住宅購入を支える。

(2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

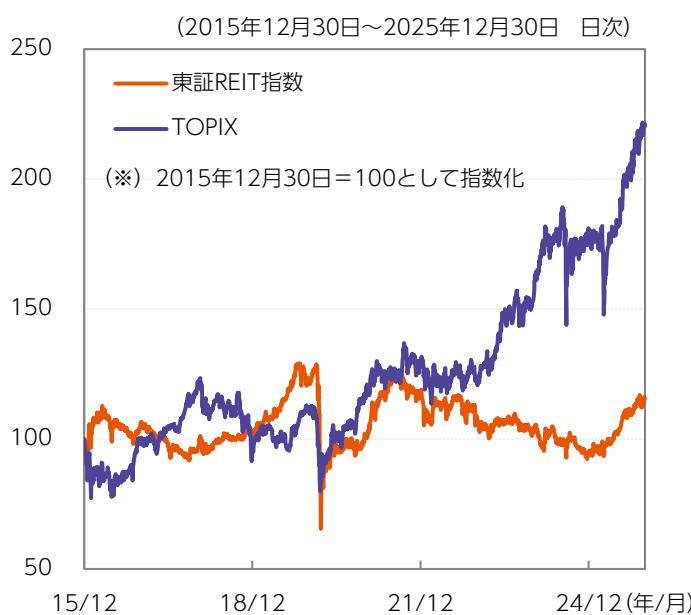
2025年12月のJ-REITは、2025年を通して比較的堅調に推移してきたことや、約4年ぶりの高値水準で推移していたことから、利食い売りに押され上値の重い展開が続きましたが、中旬以降は利上げを行った日銀が想定よりもハト派的な姿勢を示したことや、国内株の上昇をうけて値を戻しました。1月のJ-REITは、利食いに押され上値が重い場面があるものの、高市新政権の積極財政による景気刺激策への期待や、堅調な不動産市況をうけて底堅く推移するものと思われます。

- 2025年12月18~19日に昨年最後の日銀金融政策決定会合がおこなわれ、政策金利が引き上げられました。2025年1月に続く年内2度目の利上げにより、政策金利は1995年以来、30年ぶりの高水準である0.75%となり、2026年以降も経済・物価情勢をみながら利上げを継続する方針が示されています。足元のJ-REITは国内長期金利動向に敏感に反応する相場展開となっていましたが、国内金利の急激な上昇には注意が必要と考えています。一方、足元の都心5区のオフィス平均募集賃料は前年同月比で+5%を超えており、国内金利が上昇する中においてもオフィス市況の好転など良好な投資環境が継続しています。
- 2025年12月の商業・物流リートは前月比でわずかにマイナスでありましたが、物流セクターのみを切り出してみると、2025年前半はやや出遅れ感があったものの、2025年下期には他のセクターを上回る16%超の上昇率となっています。賃料が上昇し空室率が低下傾向にあるオフィス、インバウンド需要が続くホテル、マンション価格の上昇が続く住宅など堅調な各セクターに加え、やや出遅れ感あった物流リートが本格的に回復する状況となれば、2026年のJ-REITはリーマンショック後の高値である2,257ポイントを狙う動きも期待できます。J-REITは引き続き良好な投資環境を背景に堅調に推移することが想定されます。

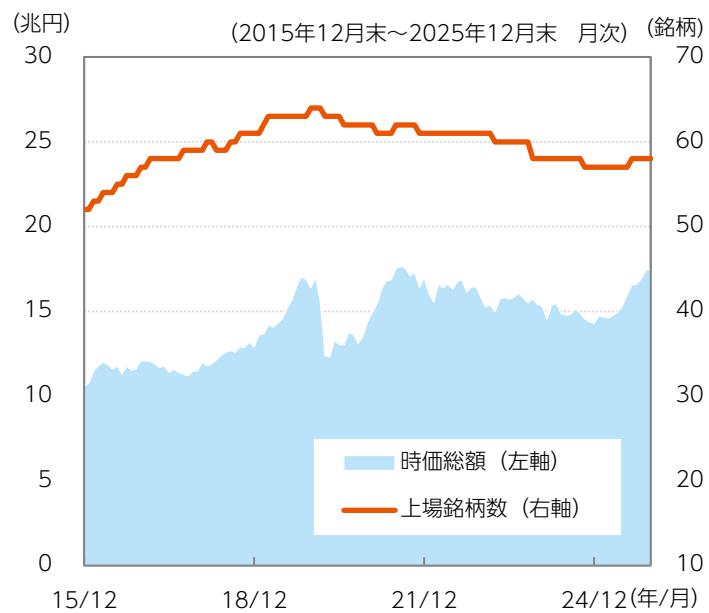
【図表1】指標の上昇・下落率比較

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指標	-0.51	21.81	-8.52
	TOPIX	0.90	22.41	17.69
	差	-1.41	-0.59	-26.21
配当込み	東証REIT指標	0.01	27.88	-4.04
	TOPIX	1.03	25.46	20.45
	差	-1.02	2.42	-24.50

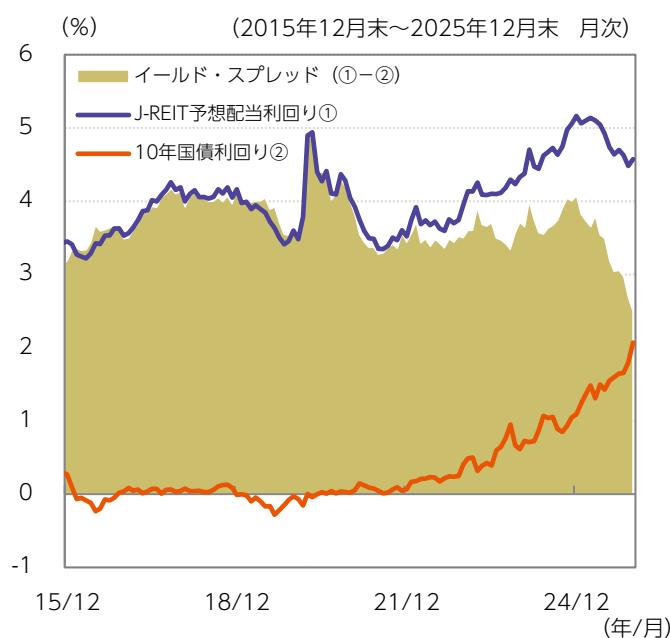
【図表2】東証REIT指標とTOPIX推移（配当除き）



【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
2021年	176	-686	-1,726	-60	-2,158	2,606
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	-114	-554	-520	698	-306	431

※2025年は判明月まで反映

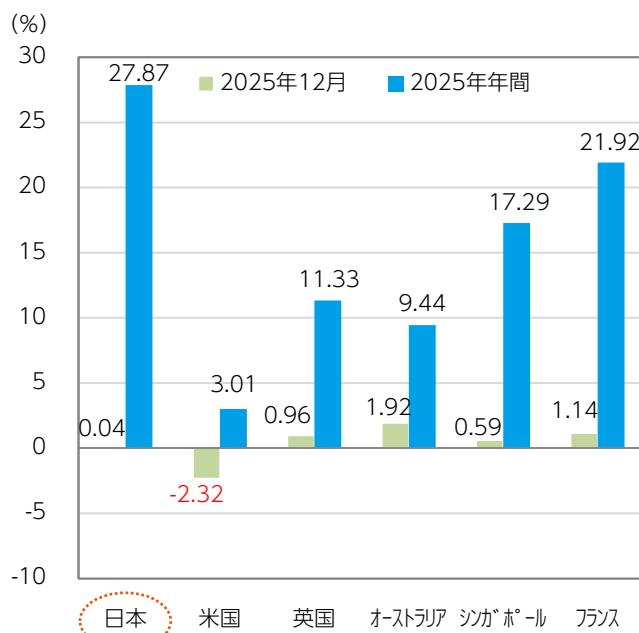
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-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

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

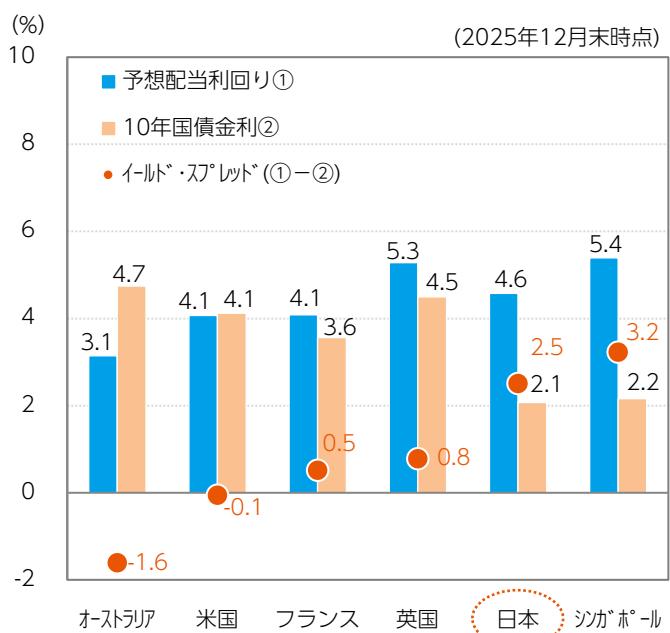
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 2025年12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、米国を除くすべての国で上昇しました【図表9】。オーストラリアは住宅価格が全国的に上昇し過去最高を更新するなど堅調な不動産市況をうけて上昇しました。
- 2025年12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】。
- 2025年12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



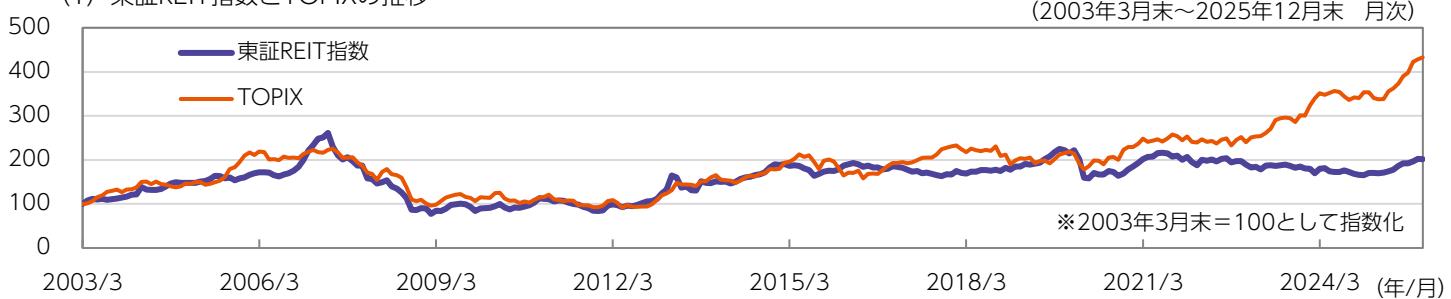
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



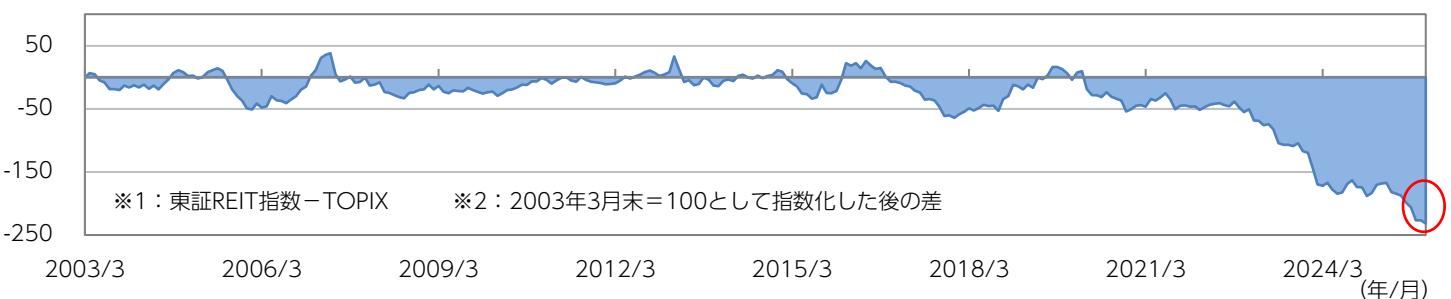
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

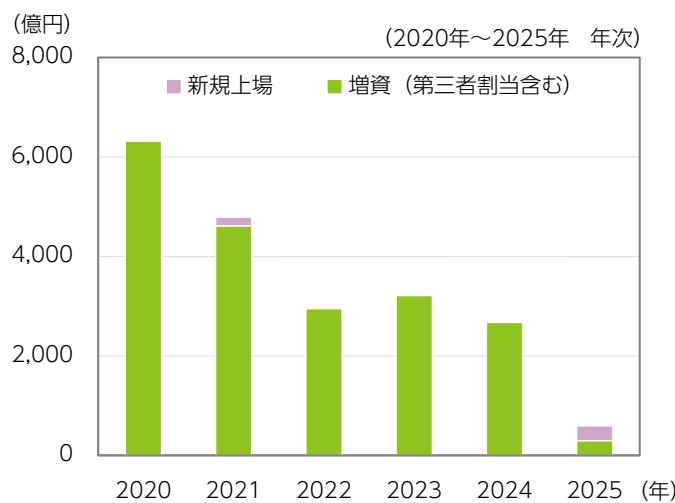


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

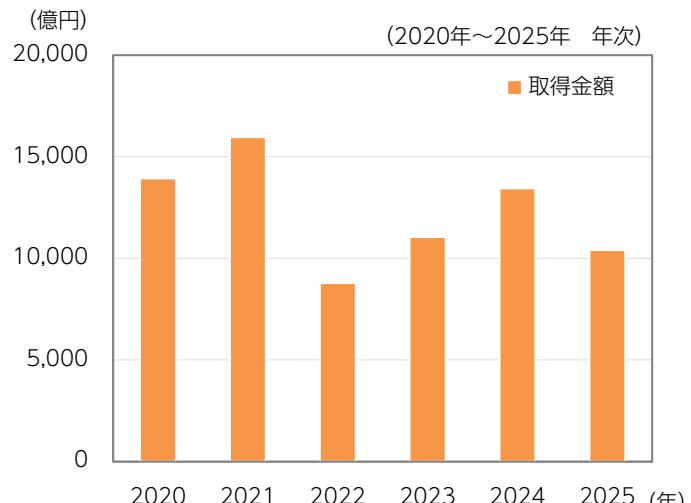
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 2025年11月は公募増資、新規上場ともにありませんでした。【図表12】。
- 2025年11月の物件取得額（受渡しベース）は540億円と、前年同月を16.2%下回りました【図表13】。用途別では、オフィスが70%、ホテルが30%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）

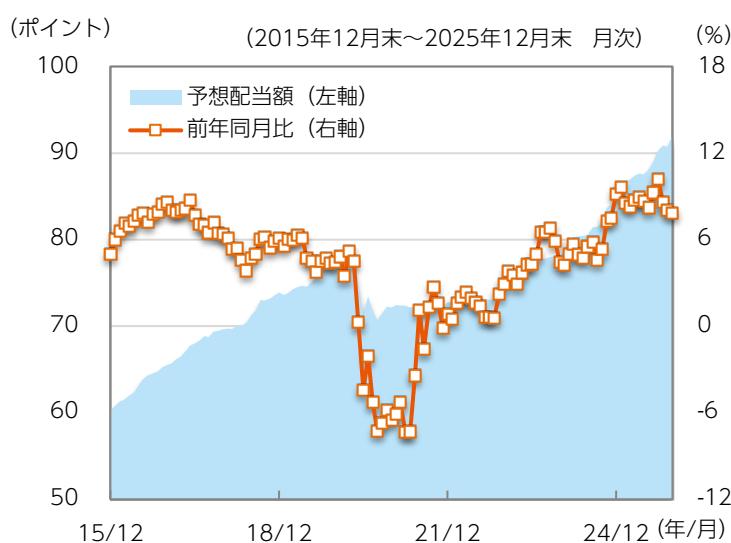


資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は11月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

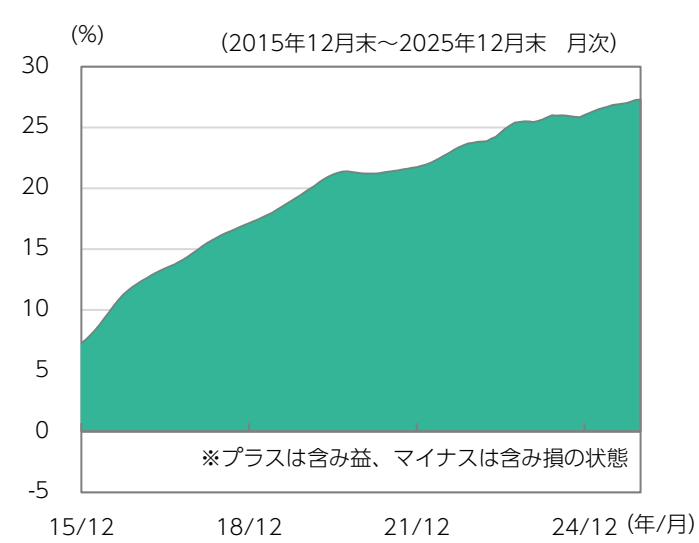
(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 2025年12月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.0%増となりました【図表14】。
- 2025年12月末（2025年10月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヶ月平均）は27.3%、含み益額（鑑定評価額－簿価格）は6兆1,469億円で、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



【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヶ月平均）推移



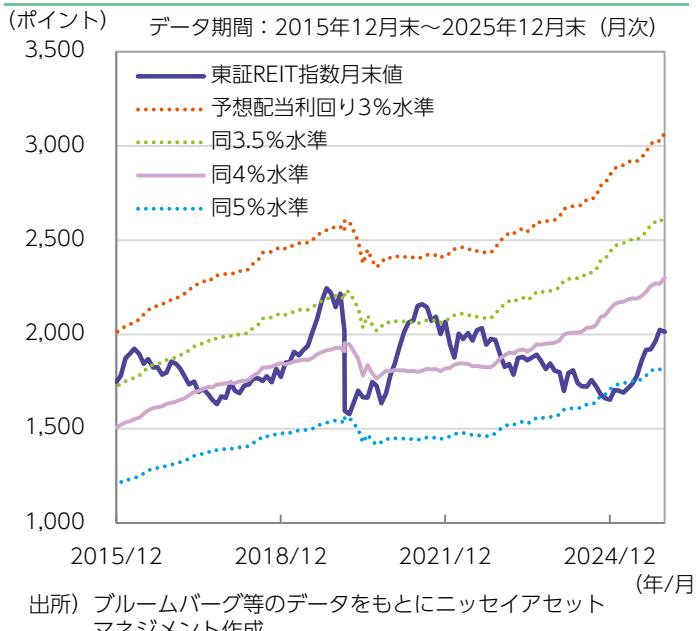
(※) 配当額＝東証REIT指数×配当利回り÷100
出所) Quick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(※) 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

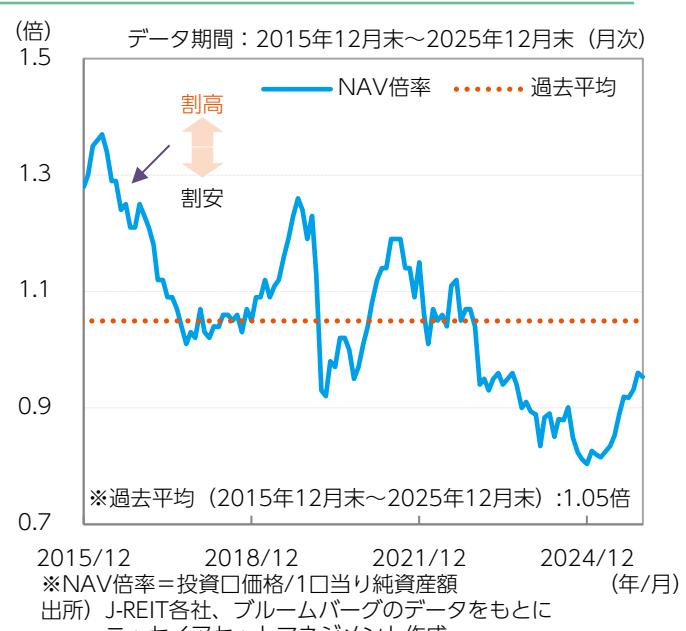
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 2025年12月末の東証REIT指数は2,013.50ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,305ポイントを下回りました。36ヶ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 2025年12月末のNAV倍率は0.95倍で、前月末時点から低下しました。過去平均（2015年12月末～2025年12月末）の1.05倍を37ヶ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



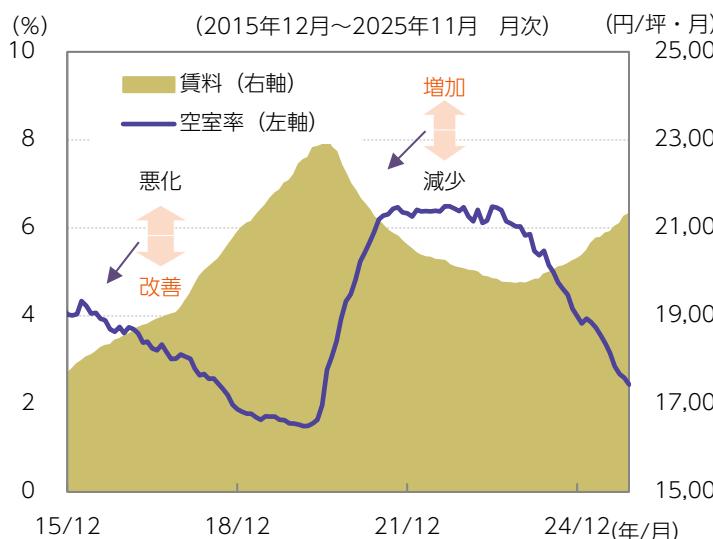
【図表17】J-REITのNAV倍率推移



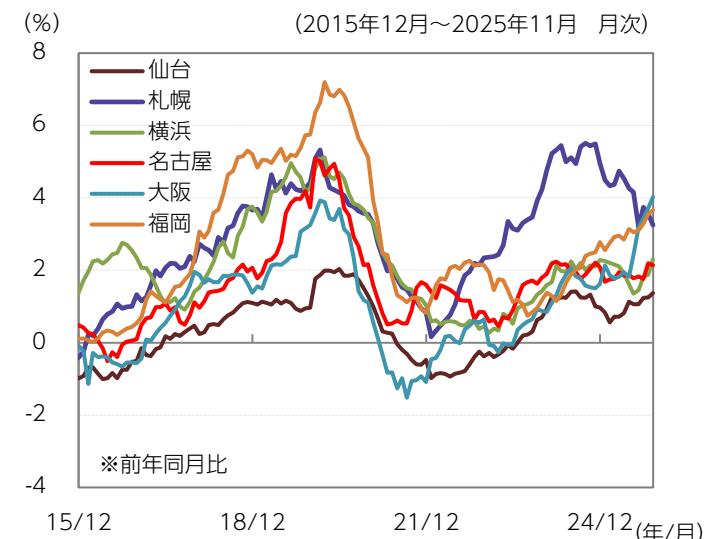
(7) 不動産市況

- 2025年11月の都心5区のオフィス空室率は2.44%と前月比で低下しました【図表18】。2025年11月の坪当たり月額賃料は21,308円と前年同月比で5.26%増加し、前年同月比では19ヶ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7.4%減少しています。
- 2025年11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+4.02%と前月の同+3.72%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



【図表19】主要地方都市オフィス賃料推移



【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/>