

## (1) J-REIT市場の前月の動向

### 【指数の動き】

- 4月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+1.72%の1,880.28ポイントで引きました。中旬にかけては、緊迫する中東情勢において米国・イランが一時停戦に合意したことから、過度なインフレ懸念が和らいだことから上昇しました。その後早期の合意に至らずホルムズ海峡の封鎖を両国が宣言、インフレ懸念が再燃し、国内金利が急ピッチで上昇したことからJ-REITはやや上値の重い展開となりました【図表1】。
- 4月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比+2.94%、オフィスが同+1.03%、住宅が同-0.82%となりました。

### 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.4兆円と前月末から3,108億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は413億円と、前年同月比+2.9%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4.87%、10年国債金利は2.52%、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2.36%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)

- 4月8日：東京地区生コンクリート協同組合が発表した3月東京地区の生コン出荷量は、前年同月比+0.8%となった。大型物件向けの出荷が堅調であり、大型再開発や高層ビル建築などの受注が要因。
- 15日：日本政府観光局が発表した3月訪日外国人客数は前年同月比+3.5%の361万8,900人となり、3月の最多を更新。中東情勢悪化による欠航から、中東からの旅行客数は約3割減となった。
- 16日：東京カンテイが発表した3月分譲マンション賃料は、首都圏で前月比+2.0%となり4カ月連続の上昇。2004年1月の調査開始以来で最高となった。
- 22日：財務省が4月経済情勢報告をまとめた。全国の景気判断を「緩やかに回復しつつある」と11四半期連続で据え置き、「中東情勢の影響を注視する必要がある」と表現を追加した。

## (2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

中東情勢の緊迫化が続いているものの、4月のJ-REITは小幅に上昇する展開となりました。中東での軍事行動は、事態解決に向けた交渉のため2週間の停戦で合意したことから、J-REITは1,940ポイント付近まで上昇しました。しかし交渉が早期にまとまらず、原油供給懸念が再び高まりインフレ懸念から国内長期金利が急ピッチで上昇したことから低下基調となり、J-REITは1,900ポイントを下回って引きました。5月のJ-REITは、引き続き中東情勢の進展を睨んだ神経質な展開を予想します。

- 緊迫化が続く中東情勢においては、米国・イランが停戦期間を延長し戦争終結に向けた協議を続けています。事態の収束への期待から連日の報道をうけて一喜一憂する相場展開が続いています。仮に何らかの形で戦争終結への道筋が示されれば、地政学リスクをめぐる市場への不透明感が解消することは、J-REITにとってプラスの材料になるものと思われます。交渉への期待が膨らむ一方で、ホルムズ海峡封鎖解除により原油供給不安が解消された場合でも、“再発リスク”を懸念する各国の備蓄に向けた大量発注や、破壊されたエネルギーインフラ施設の復旧のため、一部では原油価格が開戦前の水準を取り戻すまで時間を要するとの見方があります。仮に原油価格が高止まりしインフレ懸念が高まり、国内金利が急ピッチで上昇する展開となった場合には、J-REITにとってマイナスであり慎重に情勢を見極める必要があると思われます。
- オフィス賃料や住宅価格は首都圏を中心に上昇基調にあることから、引き続き国内不動産市場は好況、J-REIT各社の分配金は上昇傾向にあり、配当利回りは5%程度と過去平均と比較しても魅力的な水準にあります。一方で足元堅調に推移している国内株式と比較すると依然として出遅れ感が目立ちます。先行きが見通しにくい相場環境においては、J-REITは値上がり利益を狙いつつ、分配金などのインカム収入が下落時に投資収益のクッションとなりえます。J-REITは株式と比較した出遅れ感が大きいことや不動産の賃料収入等を原資とした分配金(インカム)による投資収益が期待できることから、中東情勢の緊迫化による不透明感が漂う中、相場変動に比較的左右されにくい資産として資金流入が期待されます。

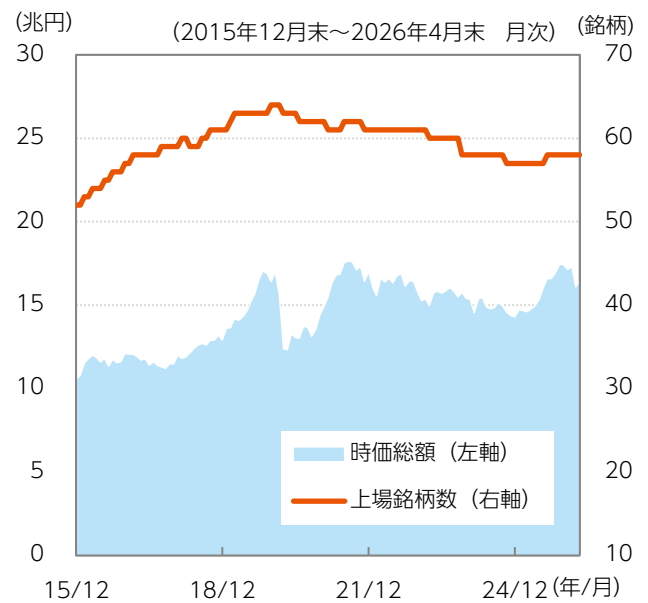
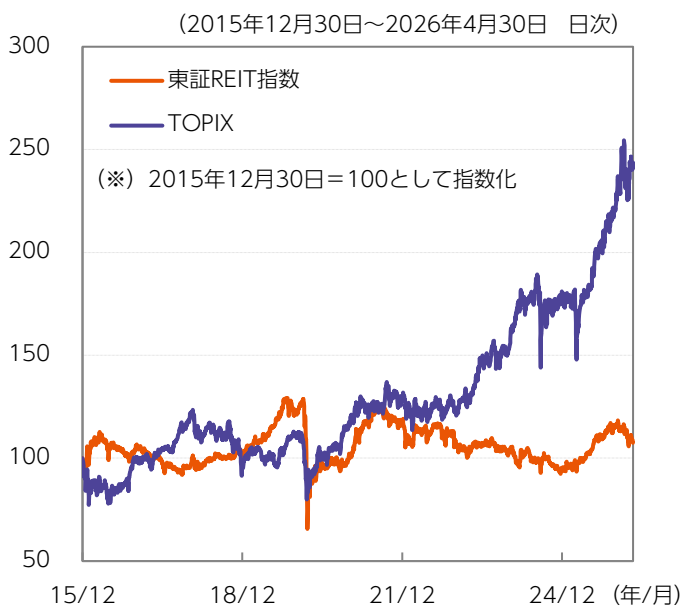
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2026年4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	1.72	-6.62	21.81
	TOPIX	6.56	9.34	22.41
	差	-4.83	-15.95	-0.59
配当込み	東証REIT指数	2.04	-5.10	27.88
	TOPIX	6.57	10.44	25.46
	差	-4.53	-15.54	2.42

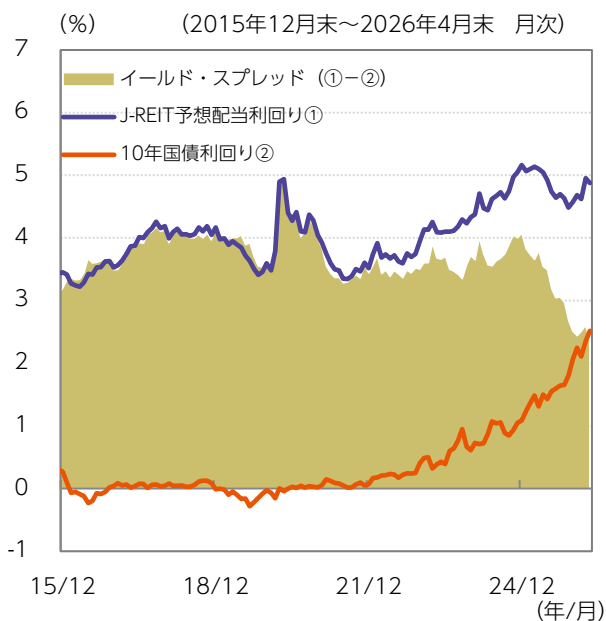
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)

【図表3】 J-REITの時価総額等推移



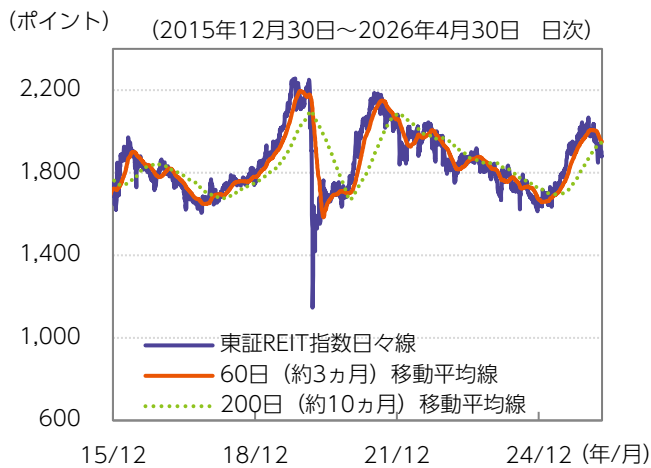
【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

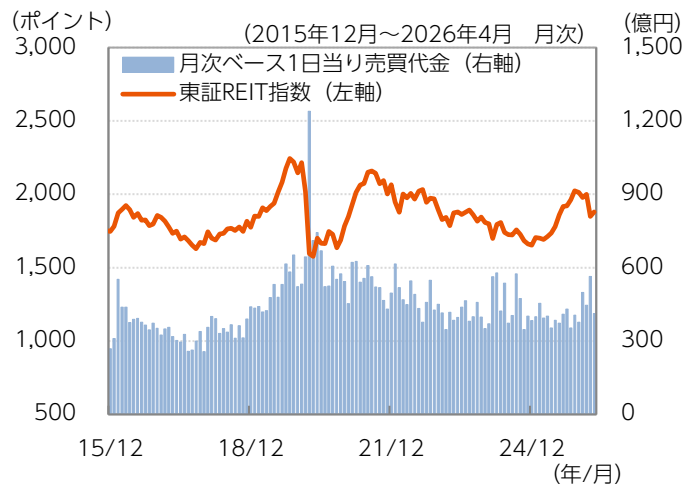


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	9	-174	61	161	-20	515

※2026年は判明月まで反映

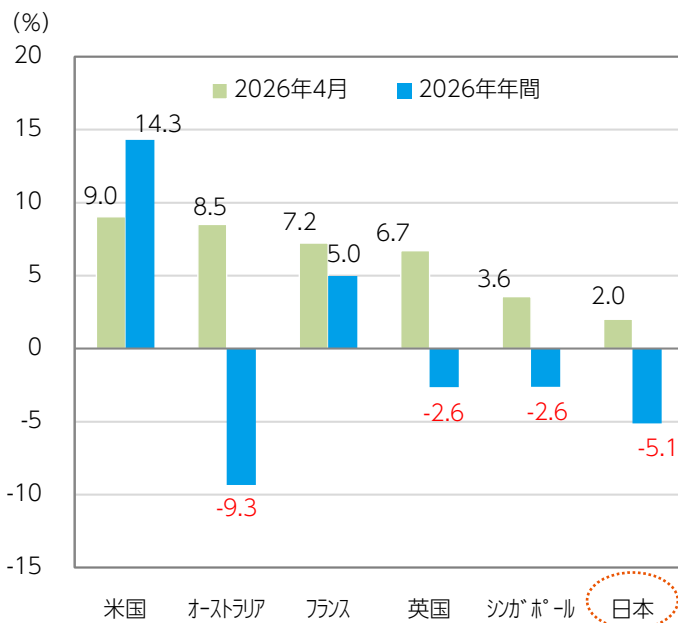
2025年1月	6	-272	-188	67	102	439
2025年2月	-68	-176	-30	-13	29	-81
2025年3月	-111	-119	-102	104	22	192
2025年4月	-13	-98	-318	96	57	101
2025年5月	-5	-59	69	170	2	-299
2025年6月	1	-150	102	67	-117	-152
2025年7月	-4	292	130	82	-86	-179
2025年8月	-8	-12	-100	5	-61	170
2025年9月	3	1	-82	34	-57	53
2025年10月	30	8	-11	42	-108	-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

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

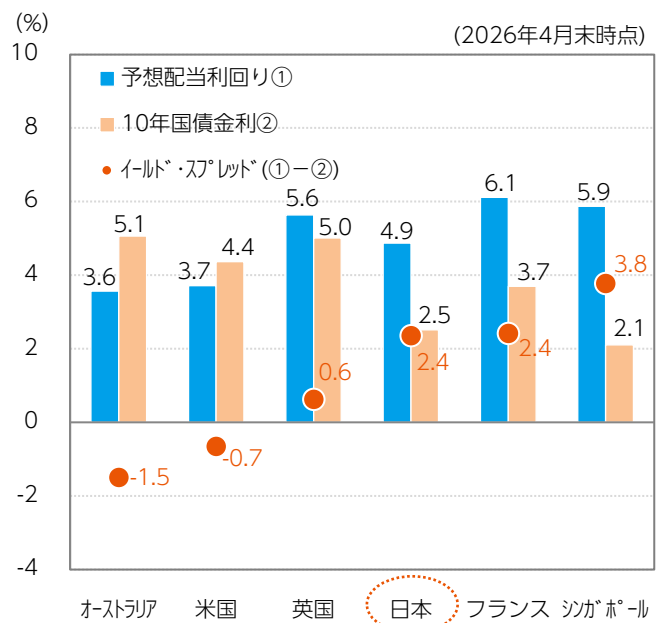
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 4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、すべての国で上昇しました【図表9】。緊迫化している中東情勢において、米国・イランの間で一時停戦が合意されたことが投資家の過度なリスク回避姿勢を緩和させ、各国のリートは上昇しました。
- 4月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中で3位となっています【図表10】。
- 4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、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



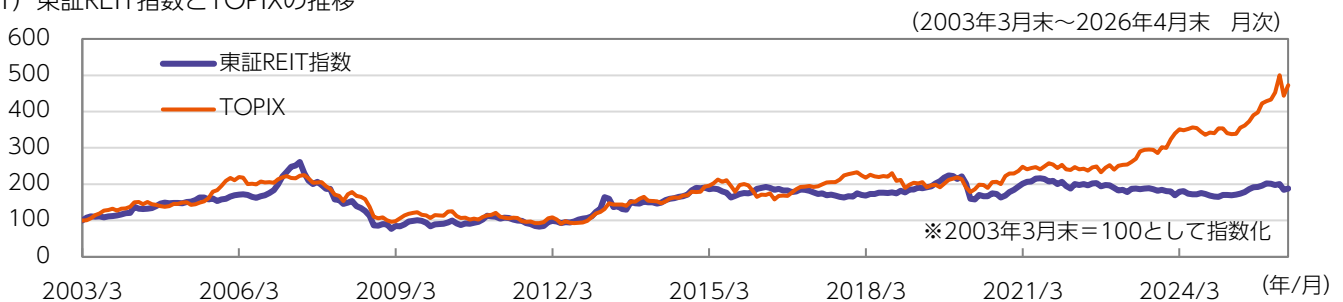
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



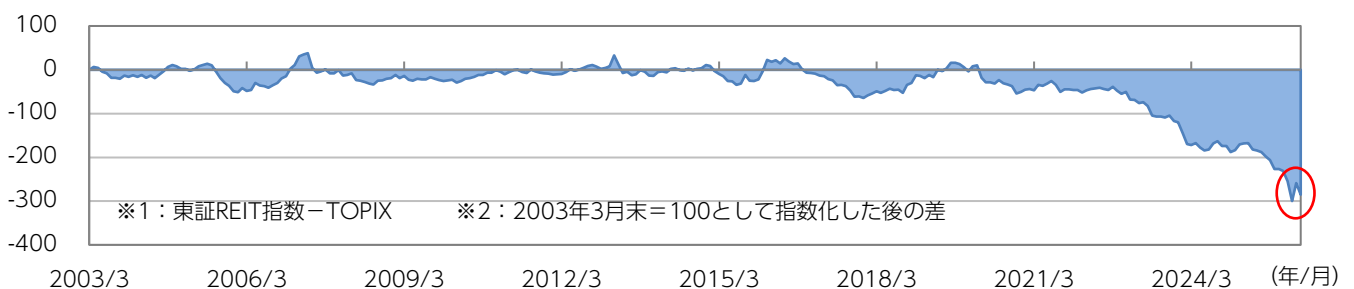
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）  
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

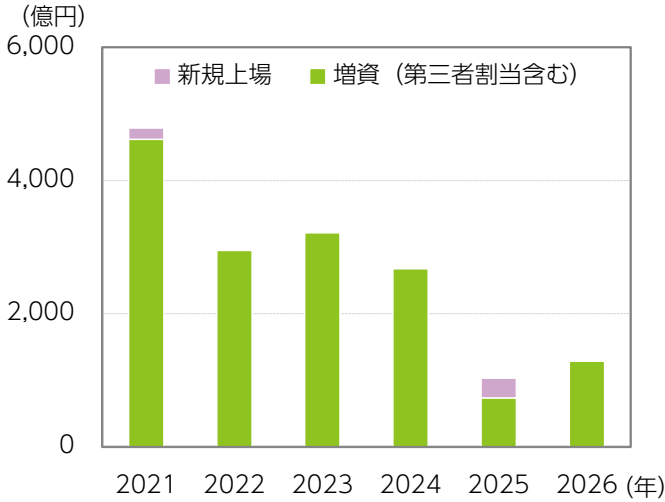


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

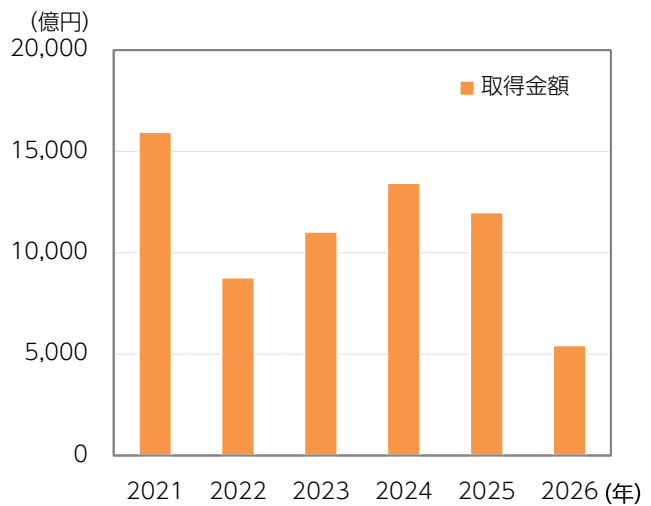
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 3月は公募増資が4件、第三者割当が1件あり、資金調達額は972億円でした【図表12】。
- 3月の物件取得額（受渡しベース）は3,812億円と、前年同月を88.0%上回りました【図表13】。用途別では、オフィスが45.2%、ホテルが43.1%、住宅が7.1%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）

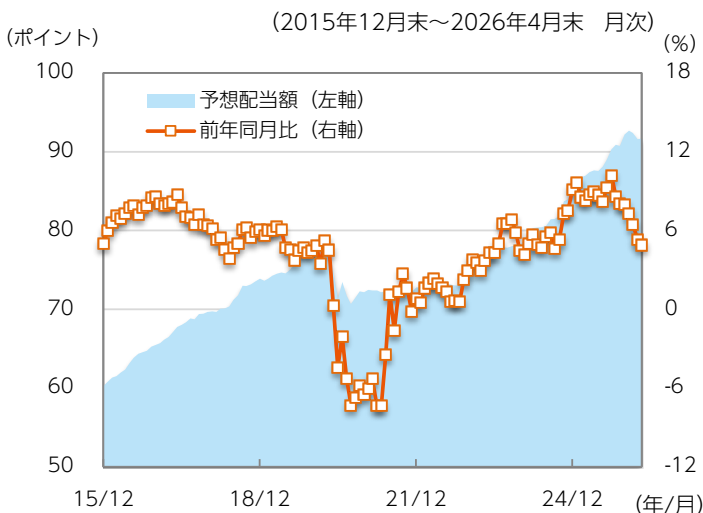


資金調達状況は払込期日ベース ※2026年は3月末時点  
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

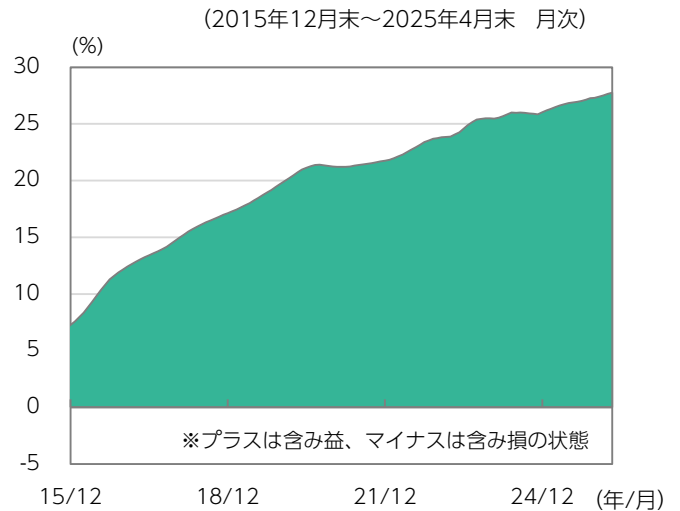
- 4月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.9%増となりました【図表14】。
- 4月末（2月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.8%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆4,270億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

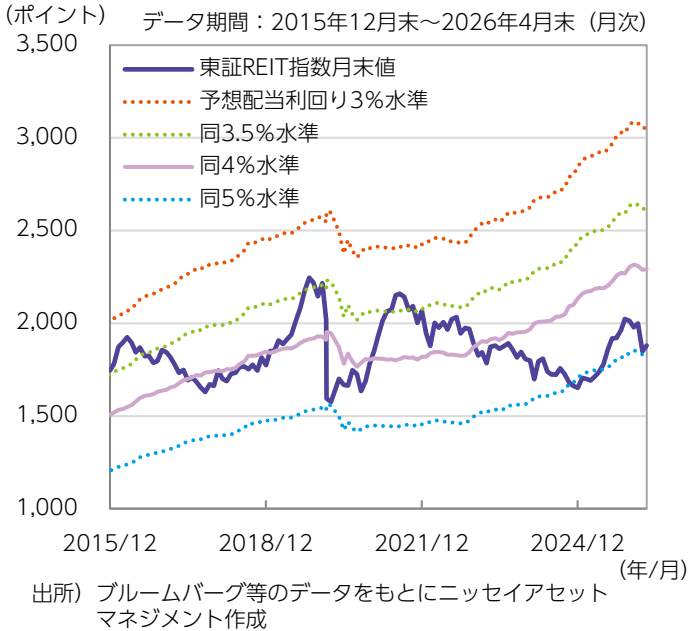


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

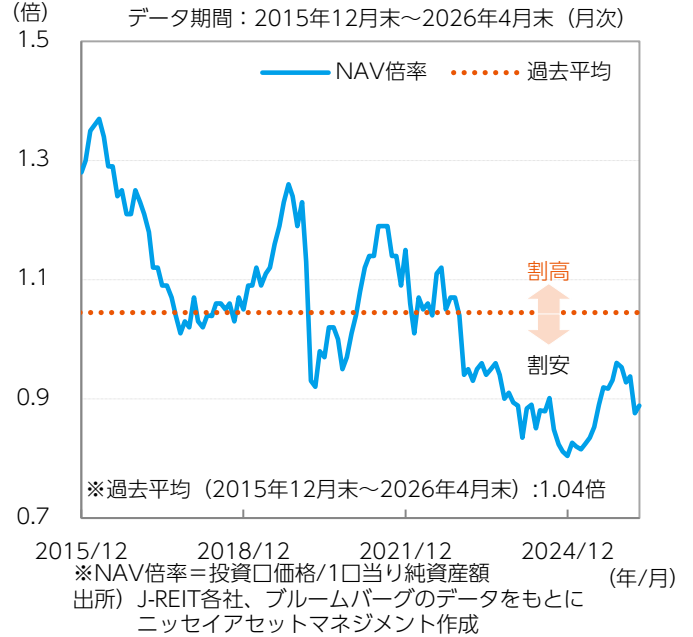
## (6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 4月末の東証REIT指数は1,880.28ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,291ポイントを下回りました。40ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 4月末のNAV倍率は0.89倍で、前月末時点から上昇しました。過去平均（2015年12月末～2026年4月末）の1.04倍を41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



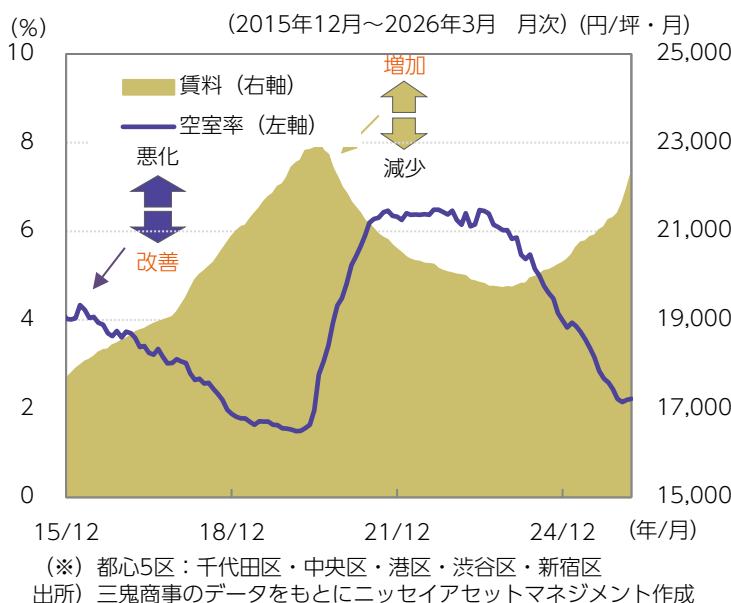
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



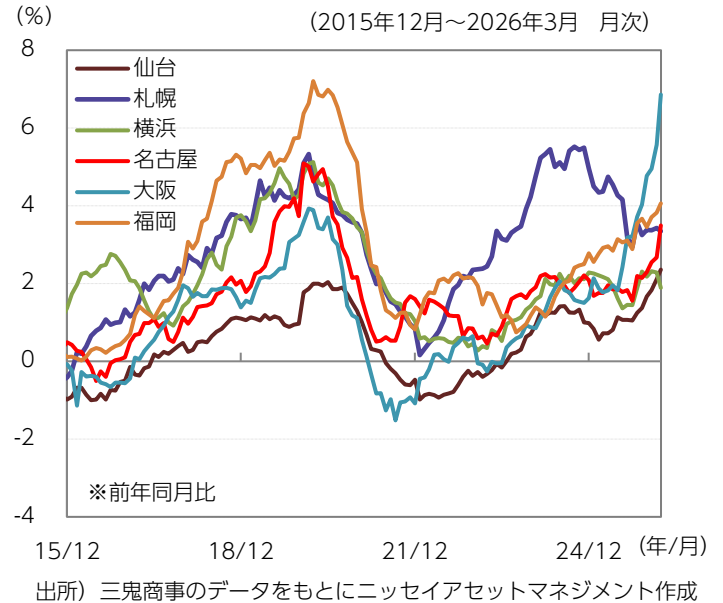
## (7) 不動産市況

- 3月の都心5区のオフィス空室率は2.22%と前月比で上昇しました【図表18】。3月の坪当たり月額賃料は22,302円と前年同月比で8.05%増加し、前年同月比では23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3.1%減少しています。
- 3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+6.86%と前月の同+5.57%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



【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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>