



(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 5月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比-3.76%の1,809.65ポイントで引きました。中東情勢の緊迫化による原油価格高止まりや、日銀による追加利上げが意識されたこと等により国内長期金利が29年ぶりの水準まで急上昇したことが嫌気され、売られる展開となりました。また、AI需要などを背景に、最高値更新が続く国内株式市場へ投資資金がシフトしたこともJ-REITの上値が重い要因になったと想定されます【図表1】。
- 5月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比-3.65%、オフィスが同-3.65%、住宅が同-4.51%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.8兆円と前月末から6,178億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は483億円と、前年同月比+37.0%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5.07%、10年国債金利は2.66%、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)

- 5月11日：不動産サービスCBREによると、2026年1~3月期の10億円以上の国内事業用不動産の投資額が前年同期比+2%の2兆430億円となり、1~3月期では過去最大となった。
- 12日：内閣府が発表した3月景気動向指数は足元の経済状況を示す一致指数が116.5と前月比+0.3ポイントと2カ月ぶりに上昇。基調判断は「上方への局面変化を示している」と引き上げられた。
- 13日：不動産開発大手5社の2027年3月期の連結業績見通しは、全社が最高益を更新し5社合計の純利益は前期比+4%の9,290億円になる見通し。東京都心オフィスの賃料改定による上昇が後押し。
- 21日：東京カンテイが発表した4月中古マンションの平均希望売り出し価格が、東京都心6区で70平方メートルあたり1億8,822万円と前月比+0.5%となり集計開始の2004年1月以降最高値を更新。

(2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

5月のJ-REITは、中旬まで続いた中東情勢の緊迫化による原油価格高止まり等をうけ、国内長期金利が急上昇したことが嫌気され下落しました。6月のJ-REITは、日銀による利上げへの警戒感に加え、AI需要を背景に史上最高値の更新が続く国内株への資金シフトの動きなどから、当面は下値を探る展開となるものと予想します。

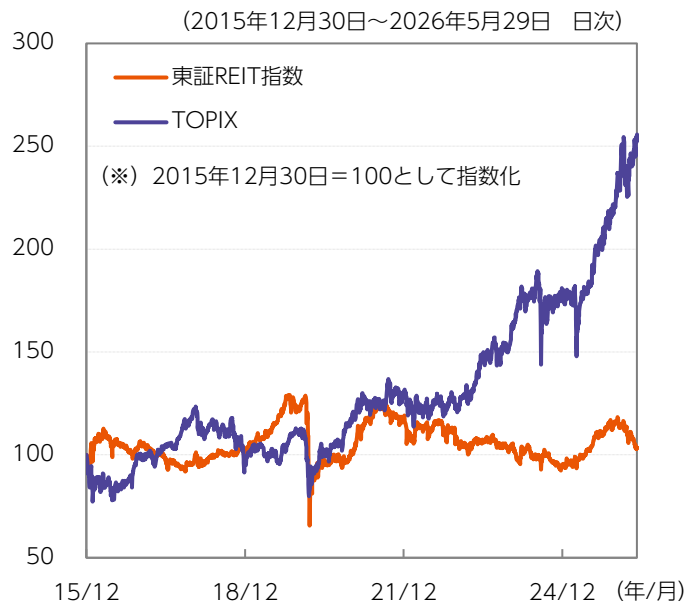
- 緊迫化が続く中東情勢では米国・イランによる交渉において、事態の鎮静化にむけた大詰めの協議が続いているものの、一時イランが交渉停止の姿勢を示すなど依然として予断を許さない状況が続いています。また、原油供給に対する過度な警戒感が和らぎ足元では原油価格が一服しているものの、国内長期金利は依然として高水準で推移しています。急ピッチで上昇した国内長期金利への警戒感が続いていることや、日銀による利上げへの警戒感が煽っていることに加え、高市政権による補正予算に伴う財政悪化懸念も市場の重しとなっている模様です。また、AI需要をうけて国内株へ資金がシフトしていることも、J-REITの上値が重い原因となっていると想定されます。国内金利に対する過度な懸念が和らぐまでは、下値を探る展開が続くものと思われます。
- J-REITは、国内金利が上昇する中でも良好な不動産市況を背景に力強い上昇を開始した2025年5月末(1,736.74ポイント)の水準まで下落し、その水準で切り返す展開となっています。1,700ポイント前後が当面の下値の目途と投資家は意識していると思われます。また調整により5月末の配当利回りは5%台まで上昇しており、過去平均と比較しても魅力的な水準にあります。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り引き続き国内不動産市場は好況なことから、AI需要をうけ高値で推移する国内株への資金シフトが一旦落ち着き、金利上昇への過度な警戒感の解消や金利上昇ペースの落ち着きが市場に織り込まれば、J-REITに資金が回帰することも想定されます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

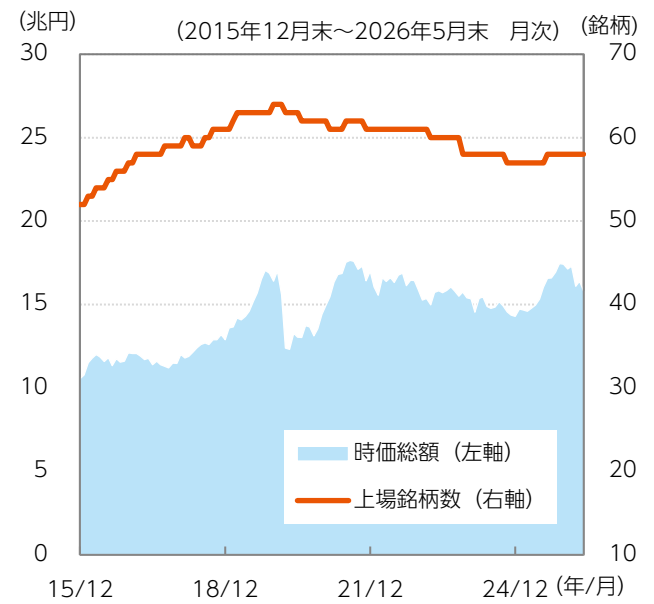
(2026年5月29日時点) (%)

		2026年		(参考)
		当月	年初来	2025年
配当除き	東証REIT指数	-3.76	-10.12	21.81
	TOPIX	6.17	16.08	22.41
	差	-9.93	-26.21	-0.59
配当込み	東証REIT指数	-3.45	-8.37	27.88
	TOPIX	6.24	17.33	25.46
	差	-9.68	-25.70	2.42

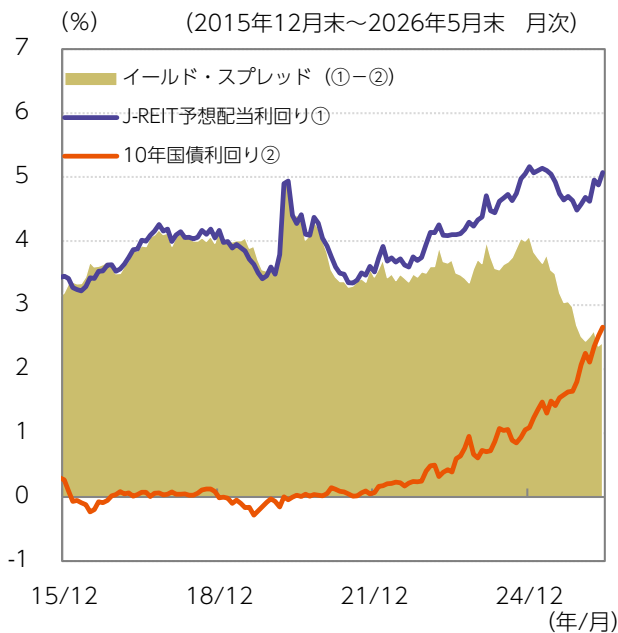
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



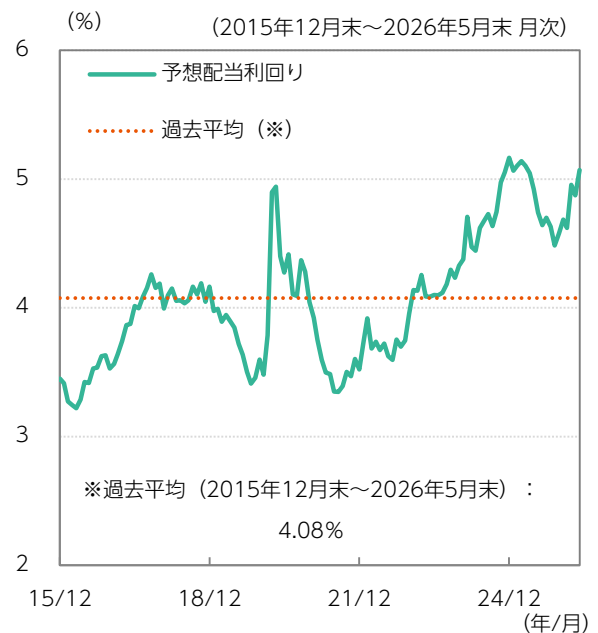
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

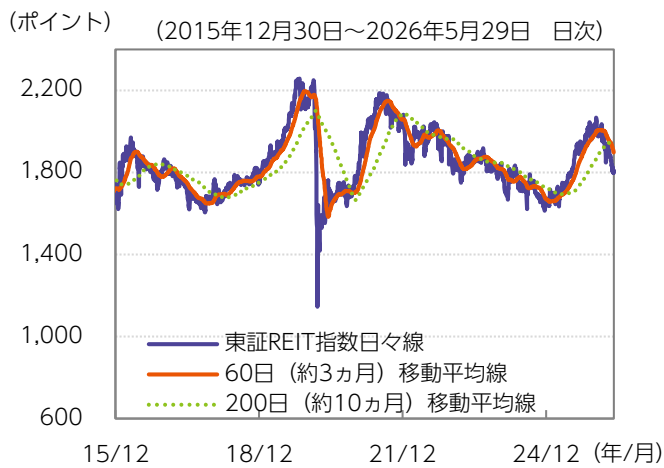


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

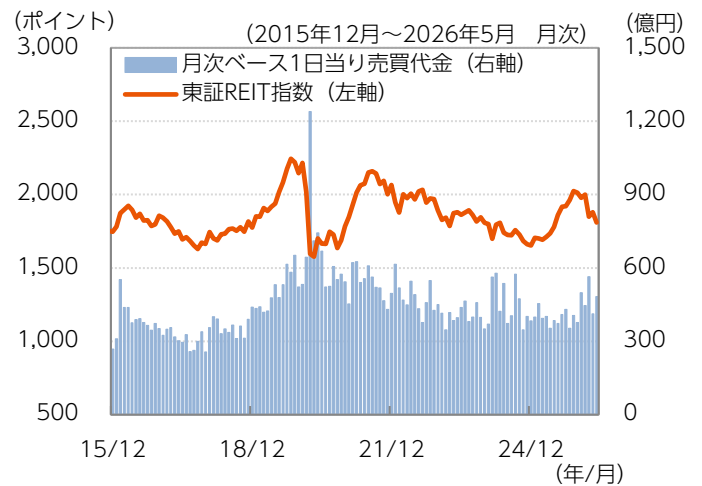


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	16	-21	500	254	-56	-107

※2026年は判明月まで反映

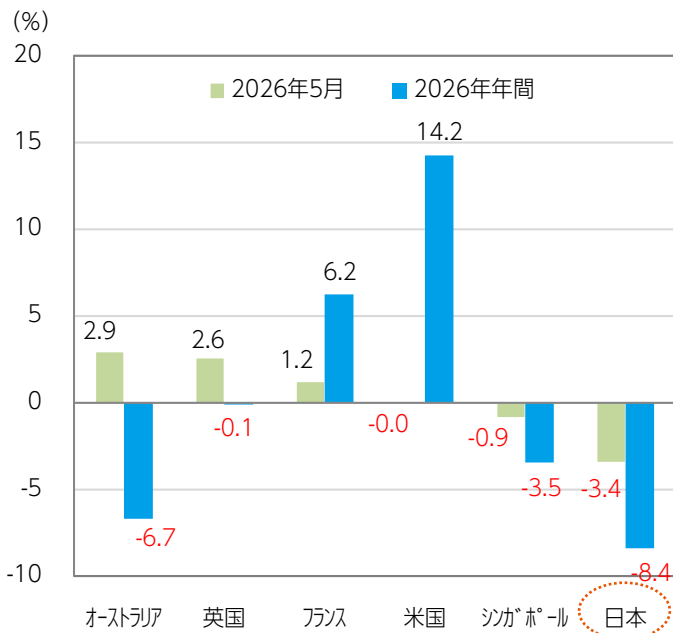
2025年1月	6	-272	-188	67	102	439
2025年2月	-68	-176	-30	-13	29	-81
2025年3月	-111	-119	-102	104	22	192
2025年4月	-13	-98	-318	96	57	101
2025年5月	-5	-59	69	170	2	-299
2025年6月	1	-150	102	67	-117	-152
2025年7月	-4	292	130	82	-86	-179
2025年8月	-8	-12	-100	5	-61	170
2025年9月	3	1	-82	34	-57	53
2025年10月	30	8	-11	42	-108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

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

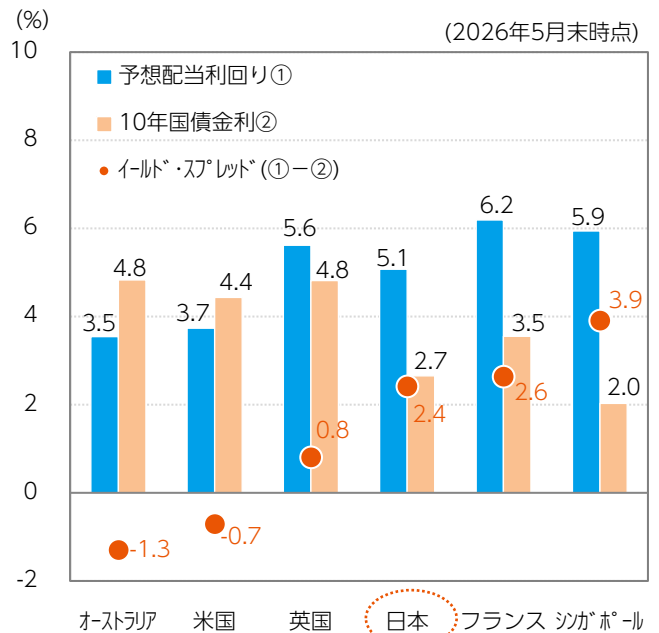
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 5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）はまちまちでした【図表9】。米国・イランの間での一時停戦合意により、過度なインフレへの警戒感が和らぎ、利上げ観測が後退したことからオーストラリアリートは上昇しました。
- 5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】。
- 5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



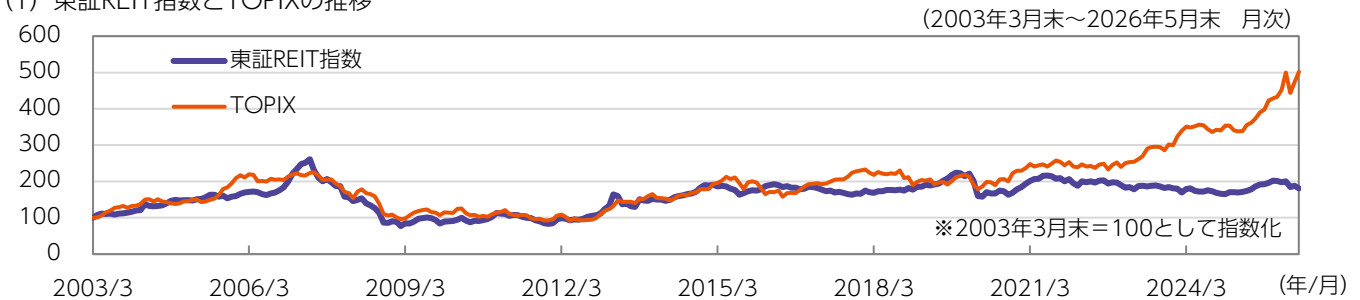
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



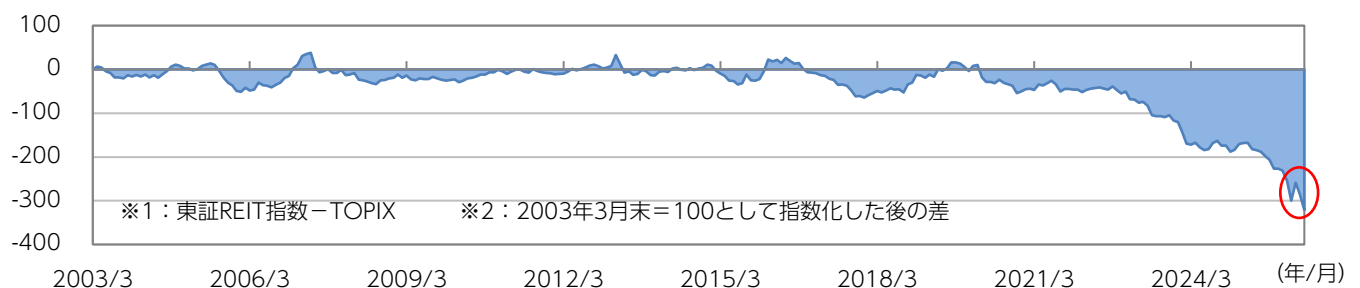
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

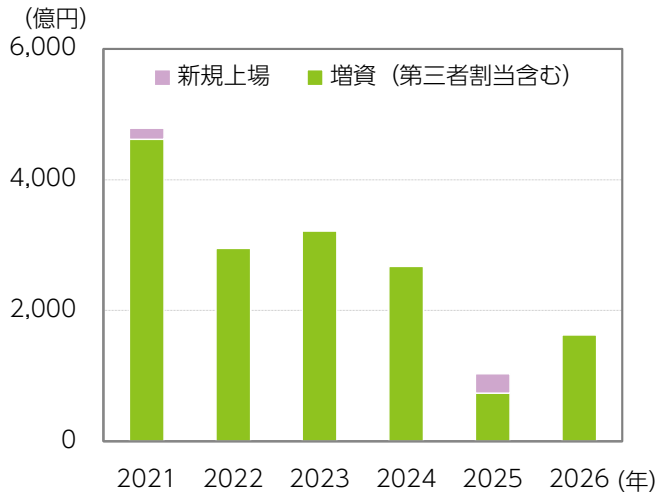


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

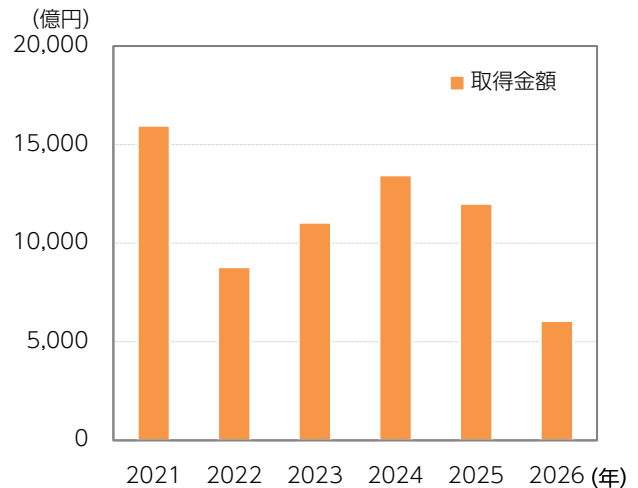
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 4月は公募増資があり、資金調達額は340億円でした【図表12】。
- 4月の物件取得額（受渡しベース）は611億円と、前年同月を15.6%下回りました【図表13】。用途別では、オフィスが52.0%、住宅が33.6%、商業が8.0%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）

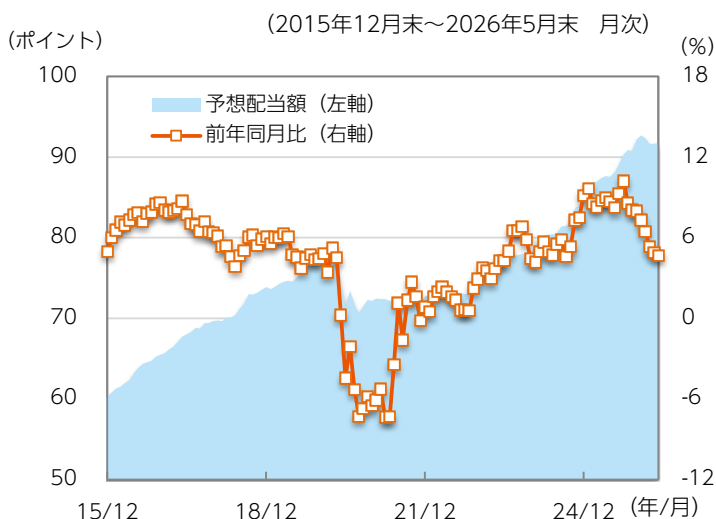


資金調達状況は払込期日ベース ※2026年は4月末時点
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

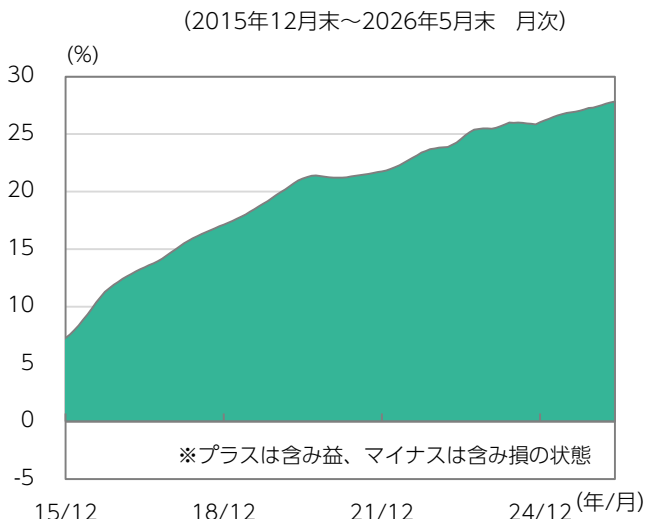
- 5月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.7%増となりました【図表14】。
- 5月末（3月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.8%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆4,362億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

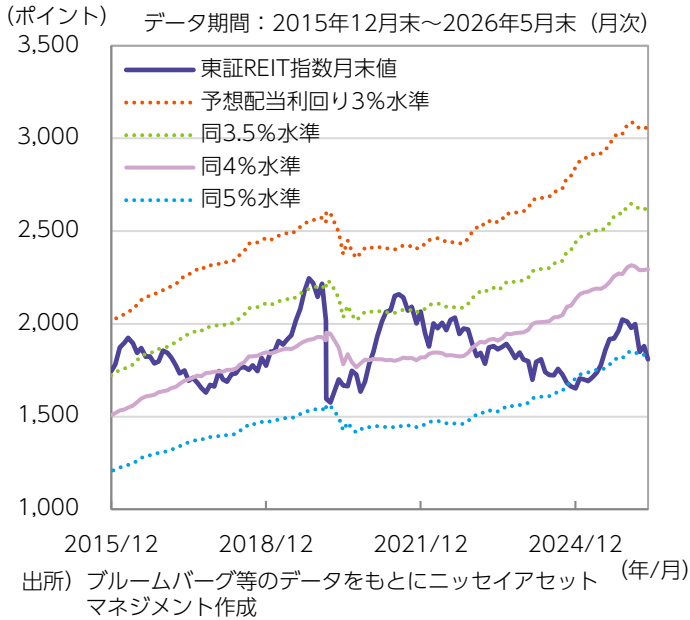


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

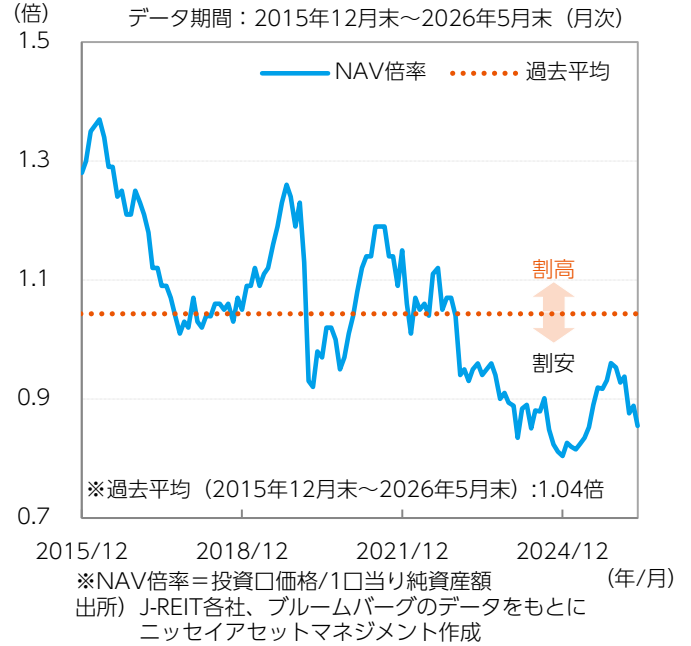
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 5月末の東証REIT指数は1,809.65ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,294ポイントを下回りました。41ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 5月末のNAV倍率は0.85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5月末）の1.04倍を42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



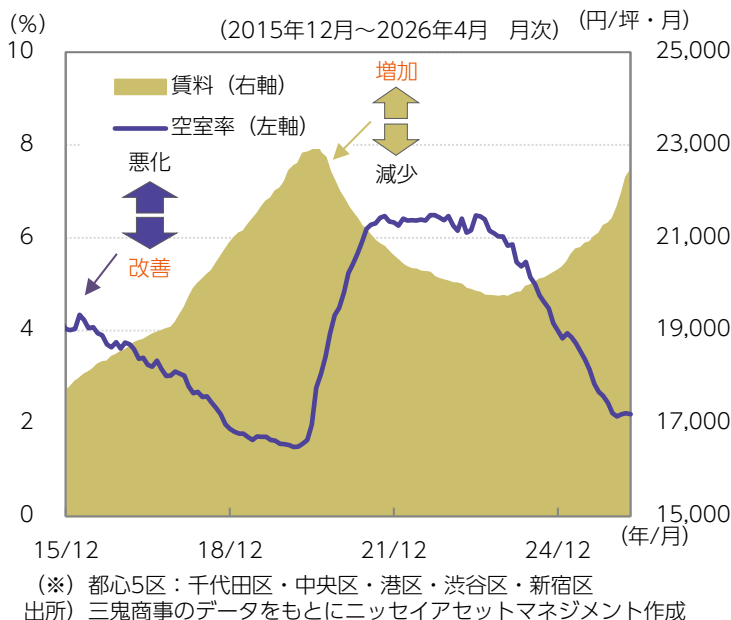
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



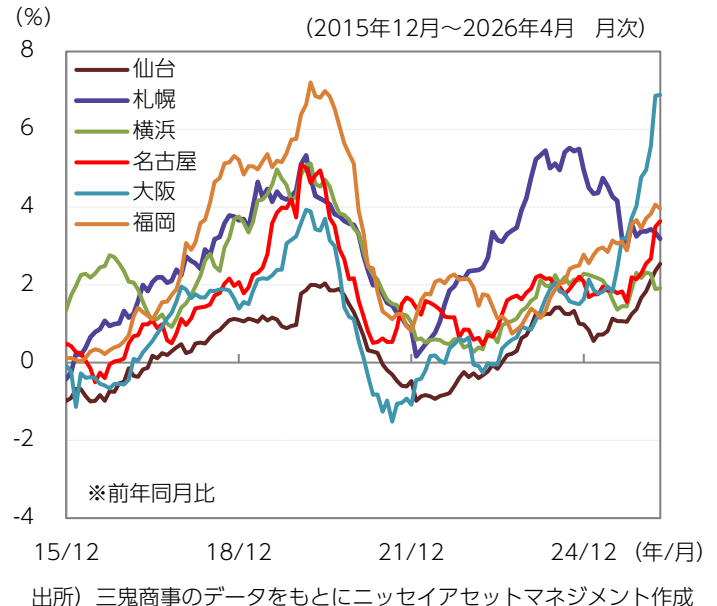
(7) 不動産市況

- 4月の都心5区のオフィス空室率は2.20%と前月比で低下しました【図表18】。4月の坪当たり月額賃料は22,454円と前年同月比で8.19%増加し、前年同月比では24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2.4%減少しています。
- 4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。仙台は前年同月比+2.54%と前月の同+2.36%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。

<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/>