

## J-REITレポート

## J-REIT市場 現状と今後の見通し (2026年9月号)

## (1) J-REIT市場の前月の動向

## 【指数の動き】

- 8月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比-3.69%の1,783.49ポイントで引けました。7月末にかけての急ピッチな上昇の反動で、月初は利益確定売りに押されました。また、日銀の利上げ観測の高まりを受けて国内長期金利が上昇基調となったことも、下落圧力となりました【図表1】。
- 8月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比-2.53%、商業・物流等が同-3.54%、オフィスが同-4.23%となりました。

## 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.6兆円と前月末から5,988億円減少しました【図表3】。1日当りの売買代金は412億円と、前年同月比0.8%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5.21%、10年国債金利は2.94%、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2.27%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)

- 8月10日：内閣府が7月の景気ウォッチャー調査を発表。現状判断指数は45.7と前月比+1.7ポイントで3カ月連続の上昇。令和8年熊本地震の影響は明確には出なかったが、一部から懸念の声も上がった。
- 10日：日銀が公表した7月の金融政策決定会合の「主な意見」では、利上げペースの加速に前向きと捉えられる発言が目立ち、利上げ幅等を議論する新局面に転換したとの意見もあったことが明らかに。
- 10日：7月の東京地区建築費指数は、マンションが前月比0.6%増の146.5。20カ月連続での上昇となり、過去最高を更新。
- 12日：東京カンテイが発表した7月東京23区の新築小規模戸建て住宅の平均希望売り出し価格は、前月比0.6%増の9,321万円。高騰するマンションとの比較による割安感が需要を押し上げているもよう。

## (2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

8月のJ-REITは、前月の上昇による利益確定売りや、国内長期金利が8月中旬に一時2.945%まで上昇したことが嫌気され、上値の重い展開が続きました。9月のJ-REITは、ベッセント米財務長官の発言などをうけて、国内長期金利の先行きに不透明感が漂っていることなどから、当面上値の重い展開が続くことが想定されます。

- 日銀が公表した7月の金融政策決定会合における主な意見では、利上げペースの加速を支持する発言も目立ちました。物価上振れリスクを警戒し、「機動的対応や利上げ幅の議論が必要となる新たな局面に転換した」などの意見があがりました。また一部の政策委員は、6月の利上げに続き、7月の会合での連続利上げを提案していたことが明らかになりました。物価上振れリスクの顕在化が経済や国民生活に大きな打撃を与えることへの指摘があり、利上げの遅れによって金融政策が後手に回ることへの懸念も出ています。
- 8月30日に植田日銀総裁と会談したベッセント米財務長官は、アベノミクスの成功に言及したうえで、「日本はアベノミクス路線(リフレ政策)をやめるべきだ」と発言しました。過度な円安が日本国内のインフレ圧力につながっており、適切な利上げを日本に促すことで「日本国債の暴落(金利急上昇)」が米国を含む世界各国の債券市場や株価に悪影響を与えるのを未然に防ぎたいとの意図があると思われます。発言をうけて、インフレ警戒感から国債を売っていた投資家が、買い戻す動きを見せており、国内長期金利は低下基調となる場面がありました。
- 足元のJ-REITは、ベッセント米財務長官の発言や、それをうけた日本政府の対応や今後の国内金融政策など依然として先行き不透明な部分が多く残っています。J-REIT各社では、借入コストの低下を図るなど、金利上昇の影響をうけにくい財務体質の改善へ向けた取り組みが進んでいます。しかし、こうした取り組みが市場に浸透するには、しばらく時間を要すると想定されます。依然として急ピッチな金利上昇への警戒感が燃っており、当面上値の重い展開が続くものと思われます。

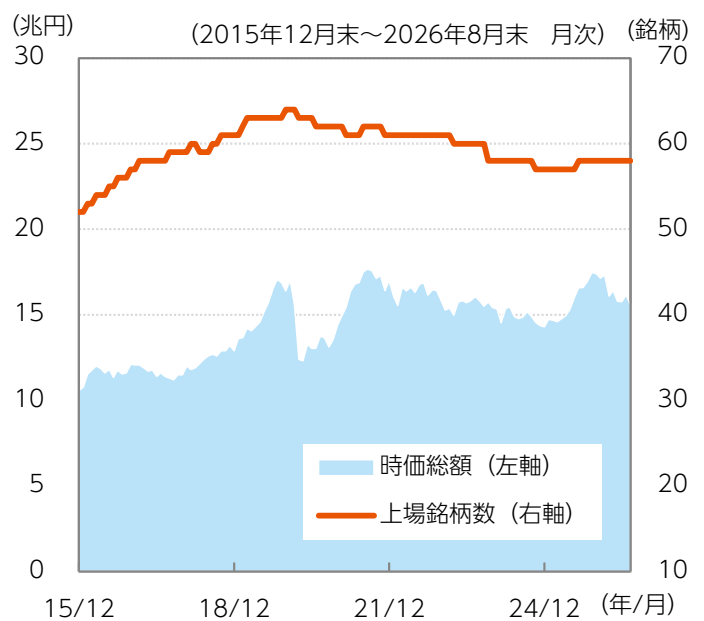
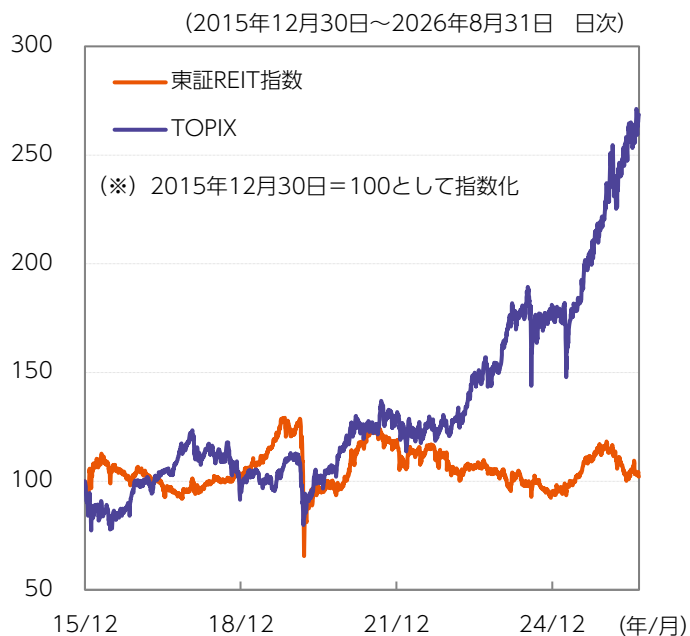
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2026年8月31日時点)

|      |          | 2026年 |        | (参考)  |
|------|----------|-------|--------|-------|
|      |          | 当月    | 年初来    | 2025年 |
| 配当除き | 東証REIT指数 | -3.69 | -11.42 | 21.81 |
|      | TOPIX    | 3.82  | 21.92  | 22.41 |
|      | 差        | -7.51 | -33.35 | -0.59 |
| 配当込み | 東証REIT指数 | -2.90 | -8.22  | 27.88 |
|      | TOPIX    | 3.85  | 23.39  | 25.46 |
|      | 差        | -6.75 | -31.62 | 2.42  |

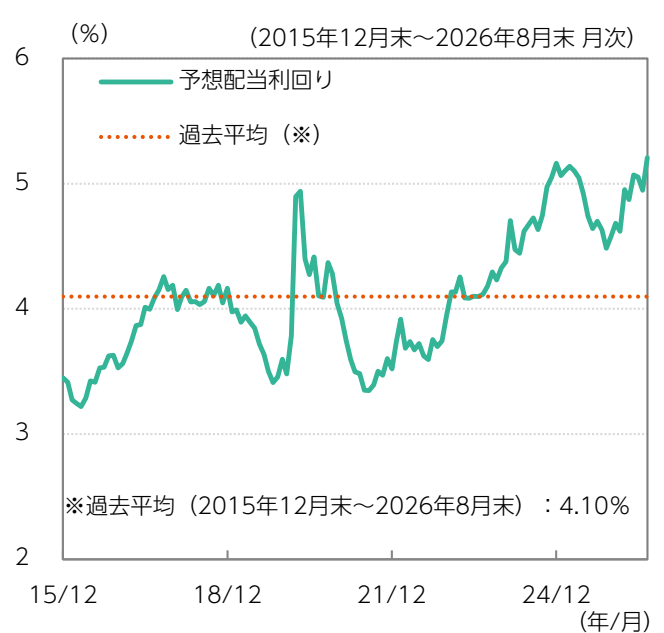
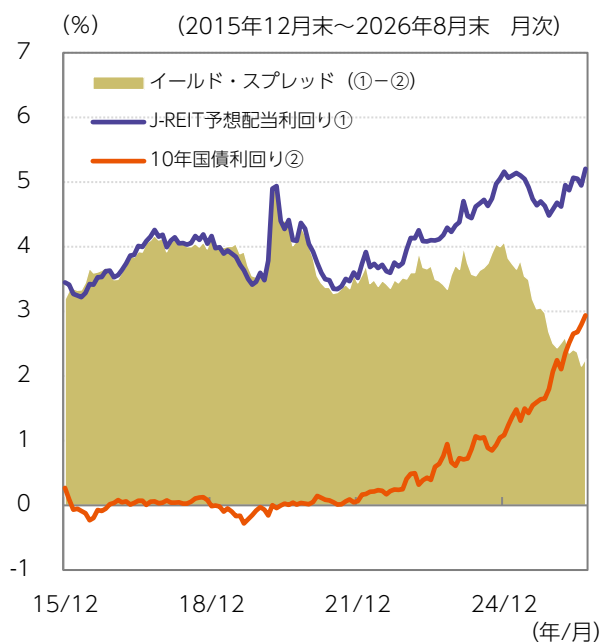
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）

【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

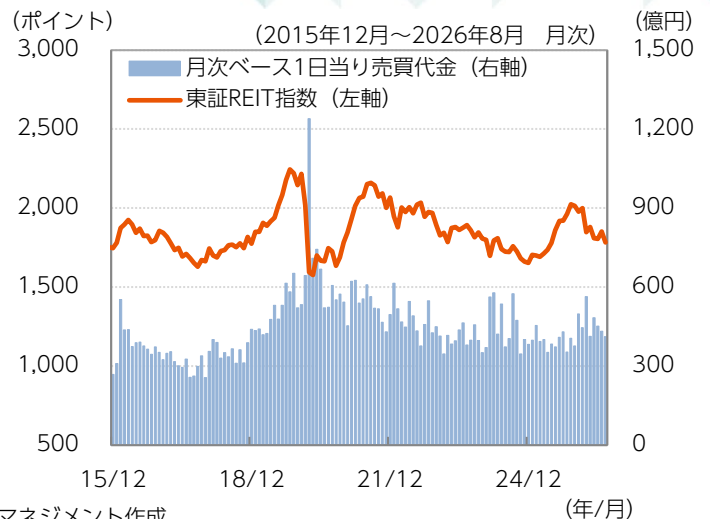


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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はブルームバーク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 | -26   | 270    | 1,125  | 525   | -193 | -1,337 |

※2026年は判明月まで反映

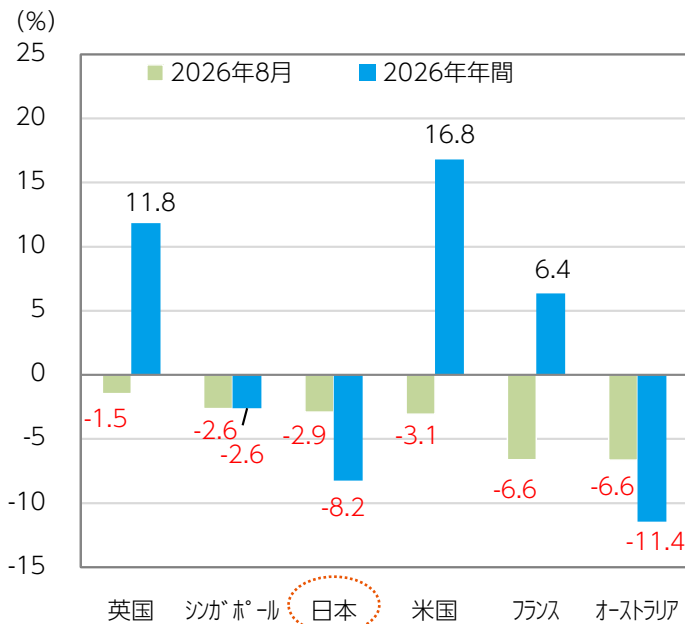
|          |      |      |      |     |      |      |
|----------|------|------|------|-----|------|------|
| 2025年1月  | 6    | -272 | -188 | 67  | 102  | 439  |
| 2025年2月  | -68  | -176 | -30  | -13 | 29   | -81  |
| 2025年3月  | -111 | -119 | -102 | 104 | 22   | 192  |
| 2025年4月  | -13  | -98  | -318 | 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 |

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

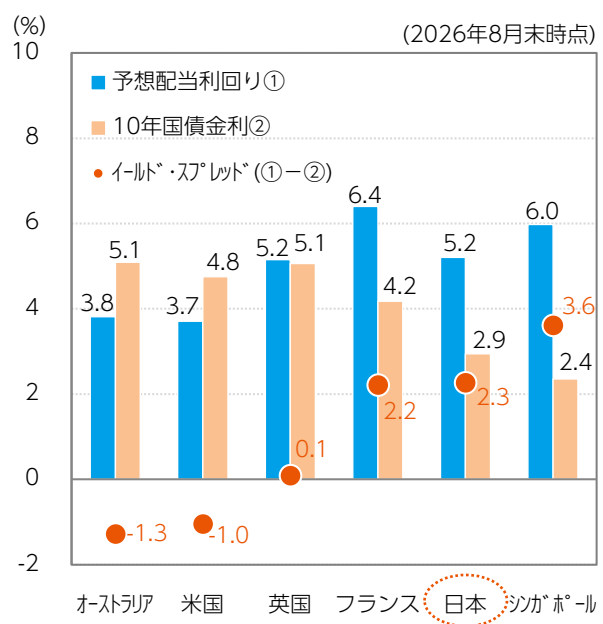
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 8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】。主要国を中心とした利上げ観測の高まりにより、各国長期金利が高止まりもしくは上昇したことが嫌気され、REITは下落しました。
- 8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】。
- 8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



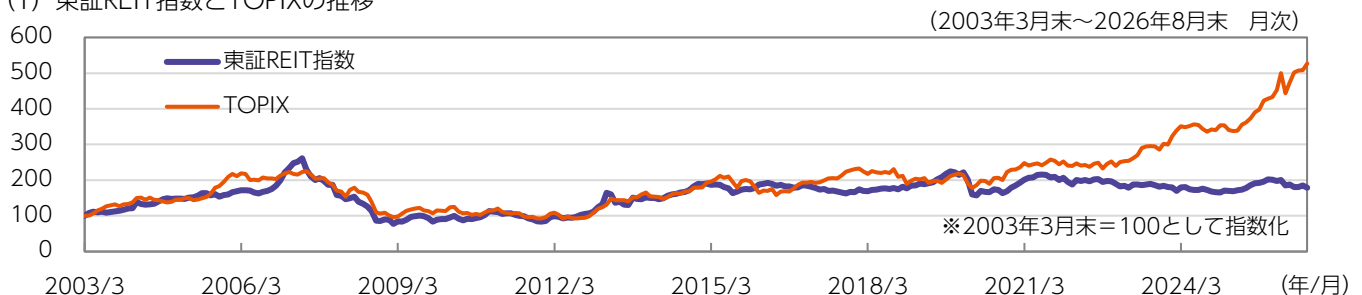
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



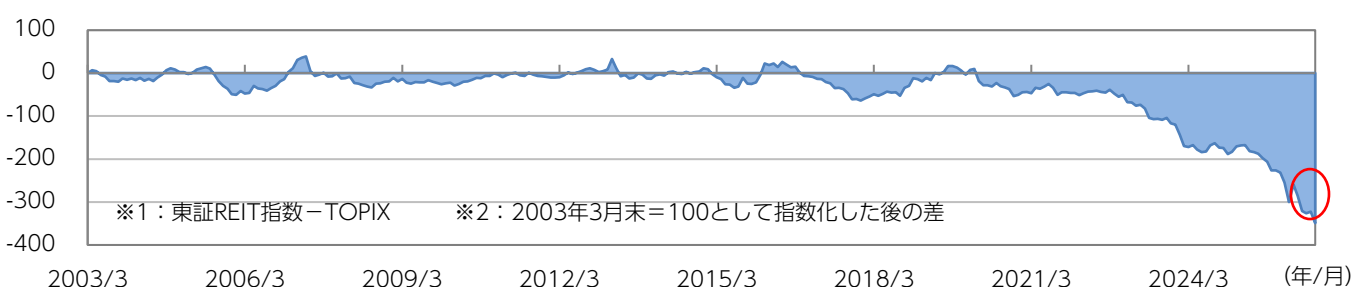
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）  
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

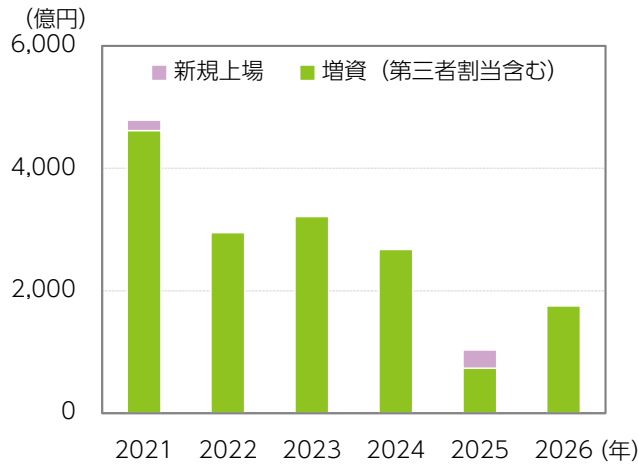


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

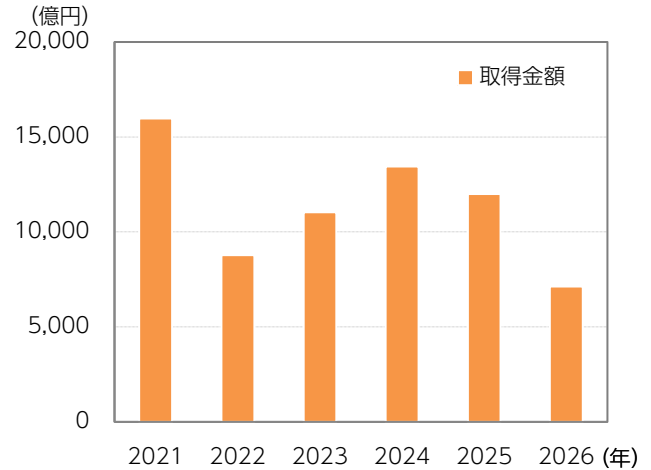
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 7月は公募増資、第三者割当ともにありませんでした【図表12】。
- 7月の物件取得額（受渡しベース）は261億円と、前年同月比52.5%減となりました【図表13】。用途別では、住宅が40.5%、物流が29.5%、商業が11.7%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）

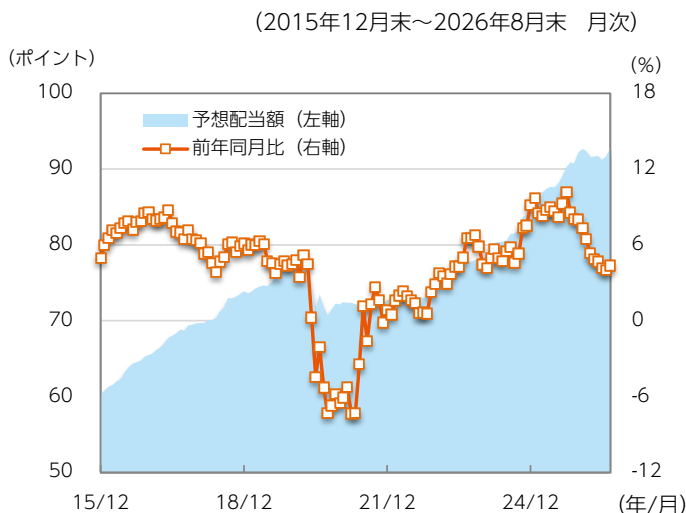


資金調達状況は払込期日ベース ※2026年は7月末時点  
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

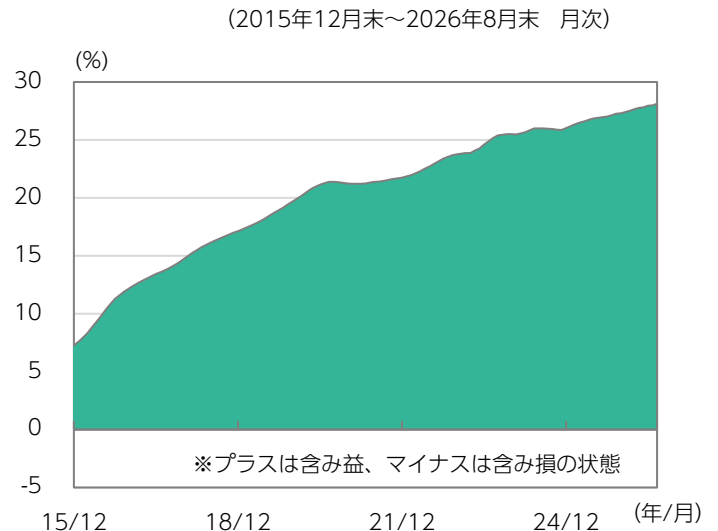
- 8月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.4%増となりました【図表14】。
- 8月末（直近決算ベース）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は28.1%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆5,804億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

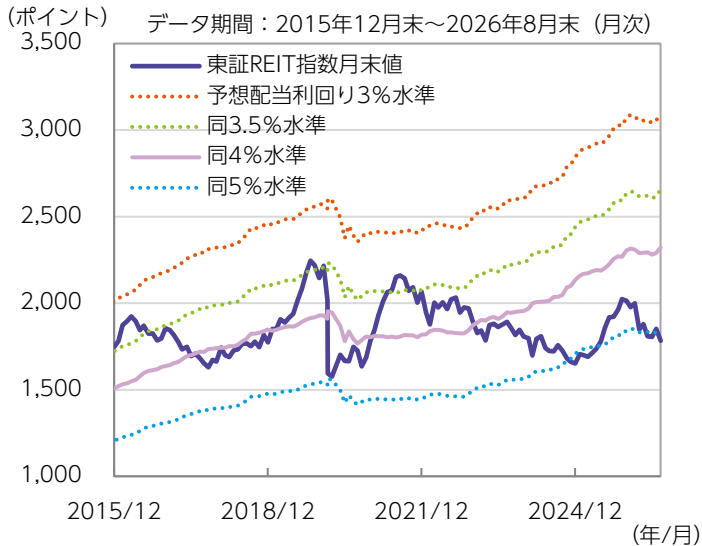


(※) 含み率＝(鑑定評価額－帳簿価格)／帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (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

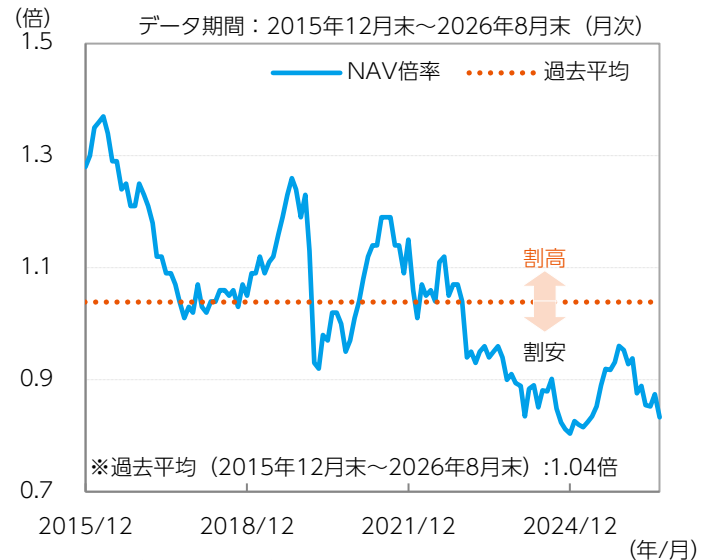
- 8月末の東証REIT指数は1,783.49ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,322ポイントを下回りました。44ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 8月末のNAV倍率は0.83倍で、前月末時点から低下しました。過去平均（2015年12月末～2026年8月末）の1.04倍を44ヵ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



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

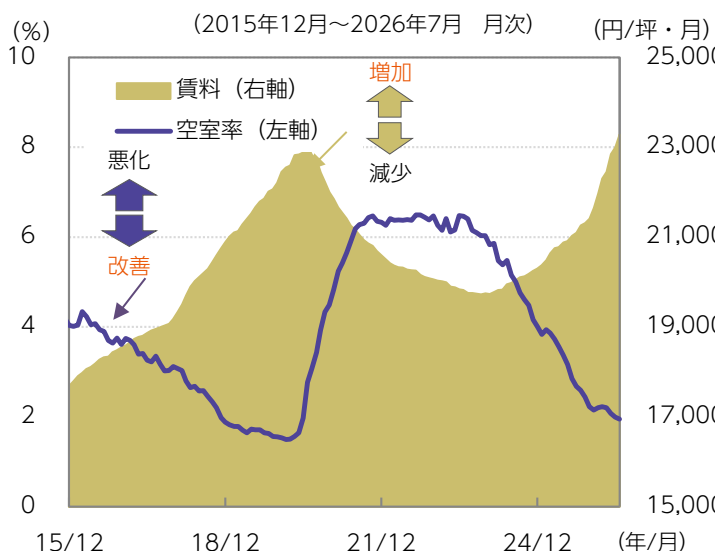


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額  
出所) J-REIT各社、ブルームバーグのデータをもとに  
ニッセイアセットマネジメント作成

## (7) 不動産市況

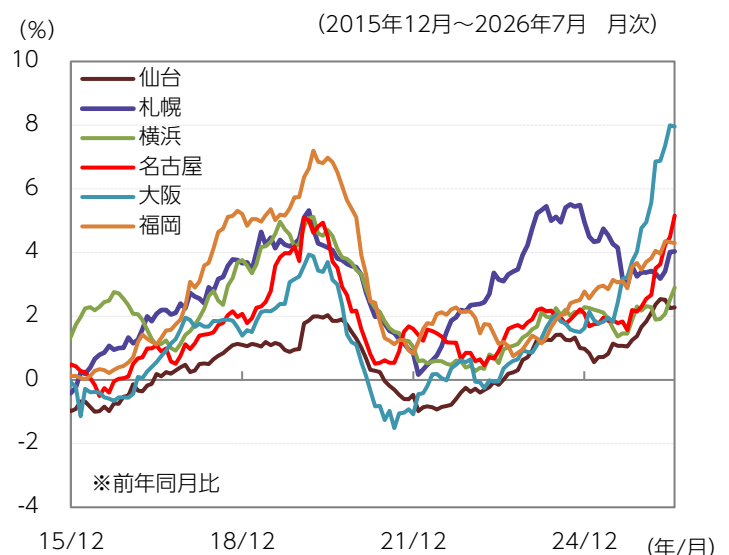
- 7月の都心5区のオフィス空室率は1.95%と前月比で低下しました【図表18】。7月の坪当たり月額賃料は23,287円と前年同月比で11.38%増加し、前年同月比では27ヵ月連続で増加となりました。直近のピークであった2020年7月の23,014円を上回りました。
- 7月の主要地方都市別オフィス賃料は、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。名古屋は前年同月比+5.15%と前月の同+4.47%から伸び率が拡大しています【図表19】。

【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。

## &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/>