NISSAY ASSET MANAGEMENT

（審査確認番号 2026-EB13）

Ｊ－ＲＥＩＴレポート

Ｊ－ＲＥＩＴ市場　現状と今後の見通し（2026年11月号）

（1）J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 10月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比－3.41%の1,648.88ポイントで引けました。月前半は下落基調が続き、後半は一進一退の展開となりました。国内長期金利の低下を受けて下落基調は一服したものの、指数は10月20日に2025年以来の低水準となり、年初来安値を更新しました【図表1】。
- 10月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比－2.84%、住宅が同－6.56%、オフィスが同－3.17%と住宅セクターは相対的に軟調な展開となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.4兆円と前月末から5,274億円減少しました【図表3】。1日当りの売買代金は427億円と、前年同月比20.9%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5.68%、10年国債金利は2.77%、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2.91%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）

10月2日：東京地区生コンクリート協同組合がまとめた9月の東京地区の生コン出荷量は、前年同月比＋8.0%の19万3,727㎥だった。高層ビルなど大規模物件向け出荷が伸び、前年同月を4カ月連続で上回った。

8日：三鬼商事が発表した9月の東京都心5区のオフィス空室率は前月比－0.02ポイントの1.85%と6カ月連続で低下。大型新築物件完成により供給が増えたが、需要は堅調に推移している。

8日：東京カンテイが発表した9月の東京23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＋6.7%の9,575万円となった。2カ月ぶりに前月を上回り、9,000万円台を回復。

26日：アットホームが発表した9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+0.1%の11万4,460円と、2015年1月以降の最高値を2カ月連続で更新した。

（2）J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

11月のJ-REIT市場は、引き続き国内金利の動向をにらんだ動きが続くと想定されます。12月会合での追加利上げを巡る市場の見方は揺れており、金利の先行きが見極められるまでは、上値の重い展開が続く見通しです。

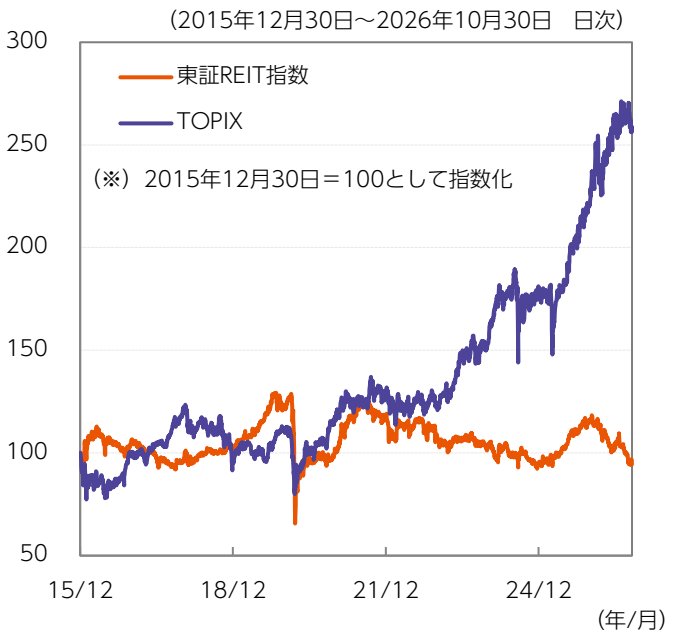
- 10月のJ-REIT市場は7月頃から続いた下落基調に一服感が出ましたが、本格的な反発には至りませんでした。
- 植田日銀総裁は16日の記者会見において、「日銀が重視する基調的な物価上昇率は2%におおむね近く、これ以上上がるということは容認できない」旨を発言しており、引き続き利上げ姿勢を示しました。
- 日銀は10月会合(29-30日)で、大方の市場予想通り政策金利の据え置きを決定しました。併せて公表された展望レポートでは2027年度の消費者物価見通しを上方修正し、物価見通しについては上振れリスクの方が大きいとの認識を示しました。12月会合で追加利上げに踏み切るかどうかや、その後の利上げペースが焦点となっています。
- 日銀の発表によると、国内銀行の6月末時点の不動産業向け貸出残高は120兆7,588億円(前年同月比+8.2%)に達し、銀行融資全体の18%を占めるなど、不動産投資が過熱したバブル期を大きく上回っています。これには銀行経営上のリスクを懸念する見方がある反面、都心部を中心とした良好な不動産市況を背景とする旺盛な資金需要を反映しているとの見方も示されています。
- 足元のJ-REIT市場は低水準での推移が続いており、予想分配金利回りが歴史的な高水準に達するなど価格面での割安感が際立っています。一方、AI投資の先行き不透明感を背景とした株安などを受け、OIS市場（翌日物金利スワップ）が織り込む12月会合での利上げ確率は、11月6日に一時53%まで低下しました。利上げがなおやや優勢とみられるものの、その後の政策金利の到達水準や利上げペースは不透明です。金利見通しを巡る不確実性が残るなか、J-REIT市場は当面、上値の重い展開が想定されます。

【図表1】指数の上昇・下落率比較

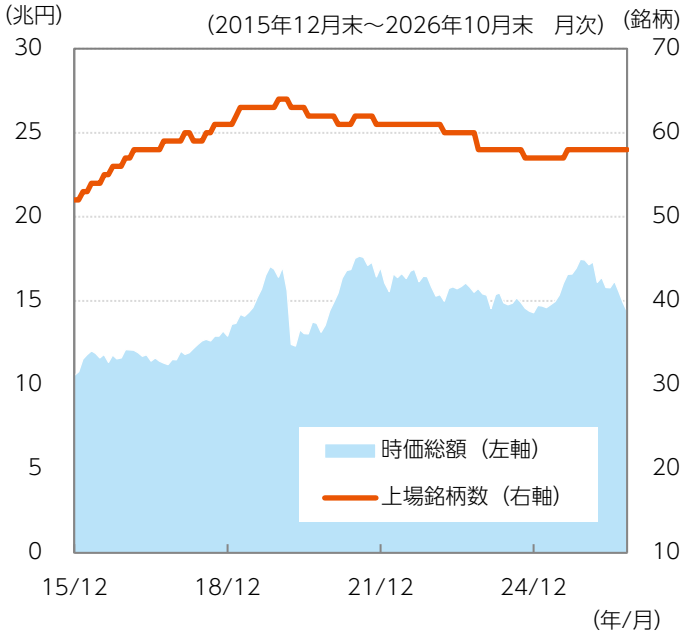
(2026年10月30日時点)　　(%)

		2026年		(参考)
		当月	年初来	2025年
配当除き	東証REIT指数	-3.41	-18.11	21.81
	TOPIX	-3.49	16.31	22.41
	差	0.08	-34.42	-0.59
配当込み	東証REIT指数	-3.08	-14.69	27.88
	TOPIX	-3.48	18.77	25.46
	差	0.40	-33.46	2.42

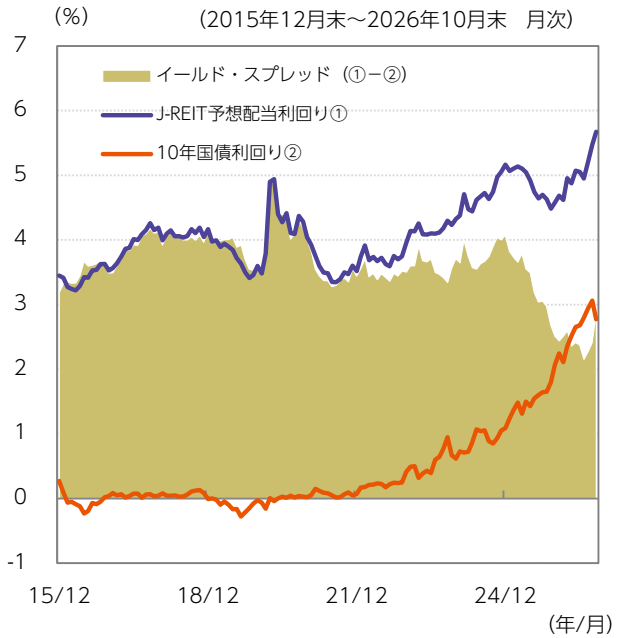
【図表2】東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

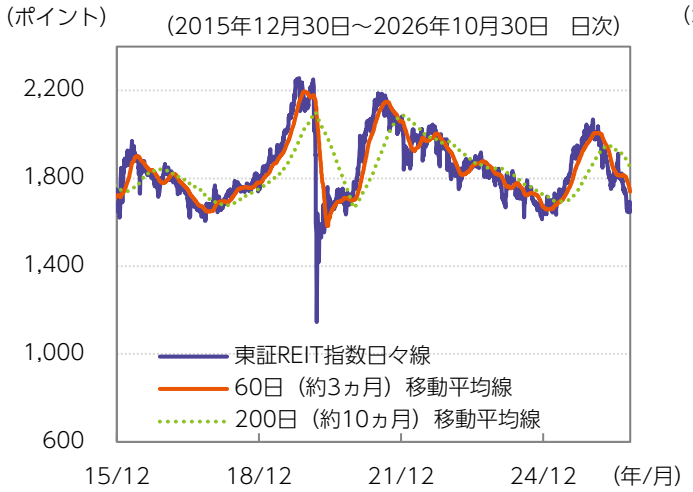


【図表5】J-REITの予想配当利回りの推移

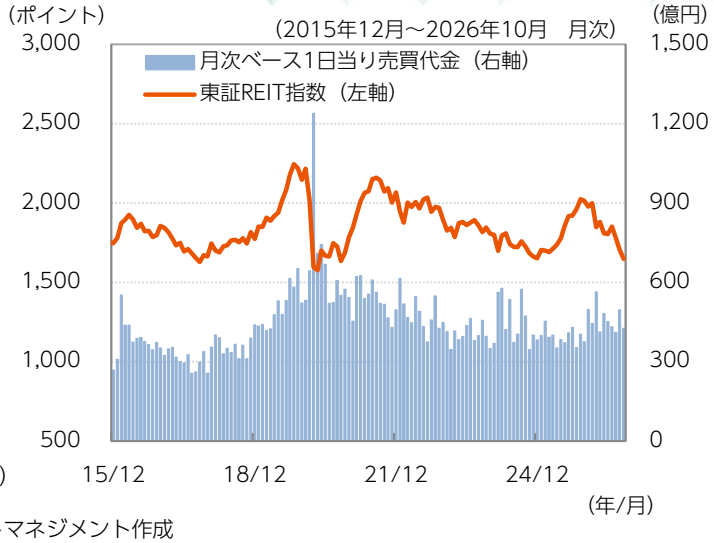


出所）図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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)

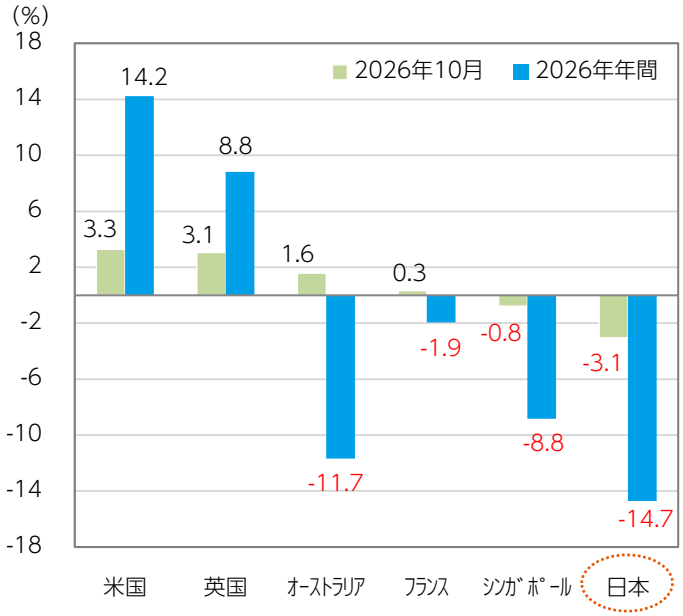
	生保・損保	銀行	投資信託	事業法人	個人	外国人
2022年	7	-903	757	-4	-774	693
2023年	252	-213	-400	-68	-509	-66
2024年	177	-1,245	-1,255	1,010	705	-1,167
2025年	-260	-583	-475	767	-331	345
2026年	-33	230	836	710	38	-2,098
※2026年は判明月まで反映						
2025年1月	6	-272	-188	67	102	439
2025年2月	-68	-176	-30	-13	29	-81
2025年3月	-111	-119	-102	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
2026年9月	3	-18	-621	127	114	-100

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

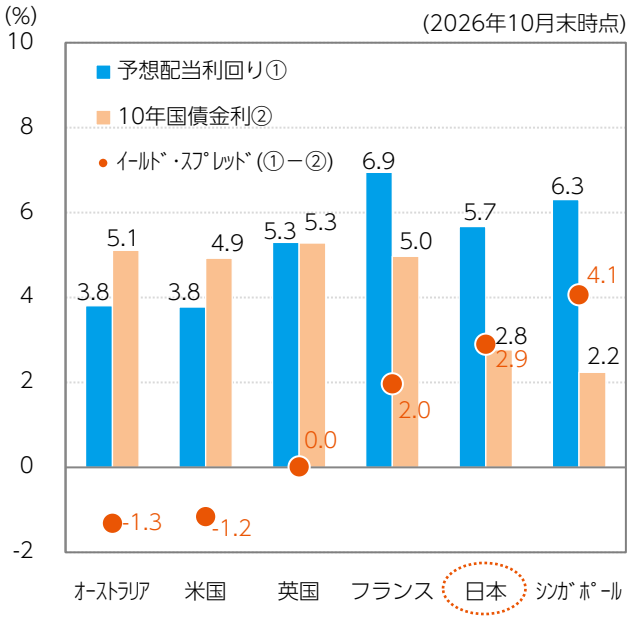
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 10月の主要6ヵ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）は各国まちまちの展開となり、日本は－3.1％と主要国中で最も大きな下落率となりました【図表9】。一方、米国は長期金利の低下等を背景に上昇しました。
- 10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】。
- 10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



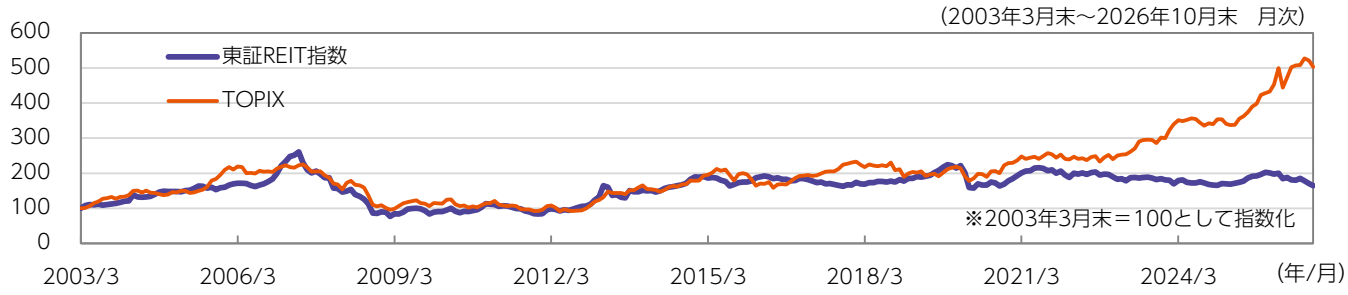
【図表10】主要国REIT市場のイールド・スプレッド



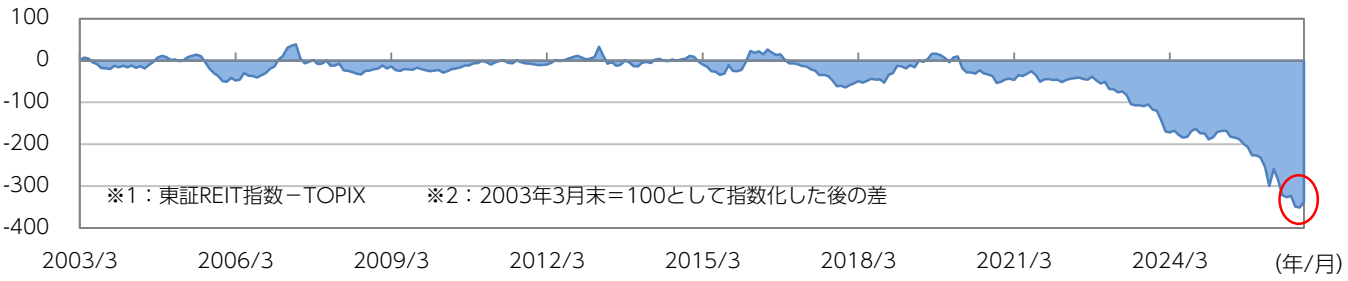
（注）図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所）図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

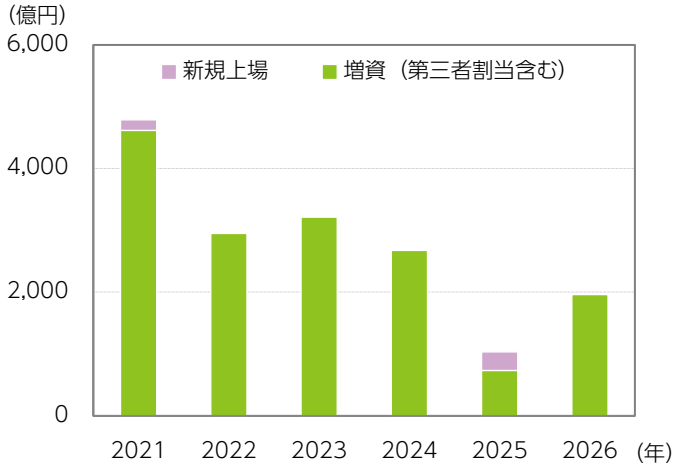


出所）ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

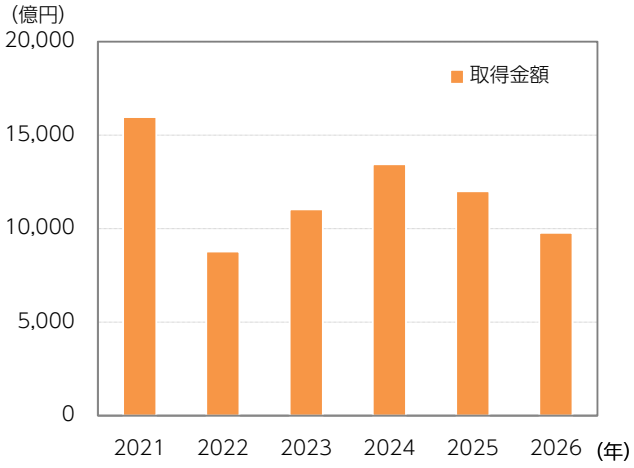
（4）J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 9月は1件の公募増資があり、資金調達額は93億円でした。新規上場はありませんでした【図表12】。
- 9月の物件取得額（受渡しベース）は1,689億円と、前年同月比15.0%増となりました【図表13】。用途別では、オフィスが36.3%、ホテルが24.4%、商業施設が20.3%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）

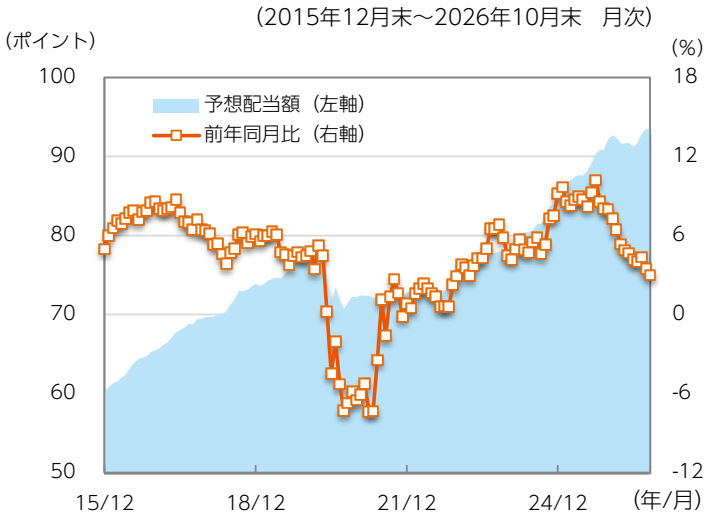


資金調達状況は払込期日ベース　※2026年は9月末時点
出所）図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

（5）J-REITの配当額や保有物件含み率推移

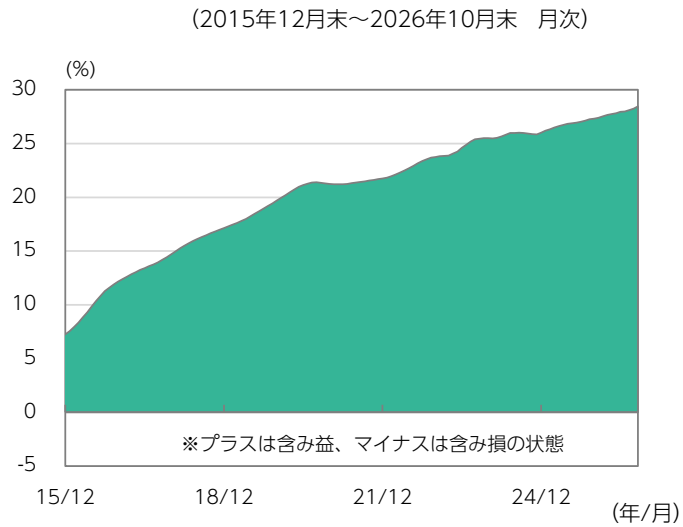
- 10月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比3.0%増となりました【図表14】。
- 10月末（直近決算ベース）のJ-REIT保有物件の含み率（6カ月平均）は28.5%、含み益額（鑑定評価額－帳簿価格）は6兆8,283億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の高水準に位置しています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

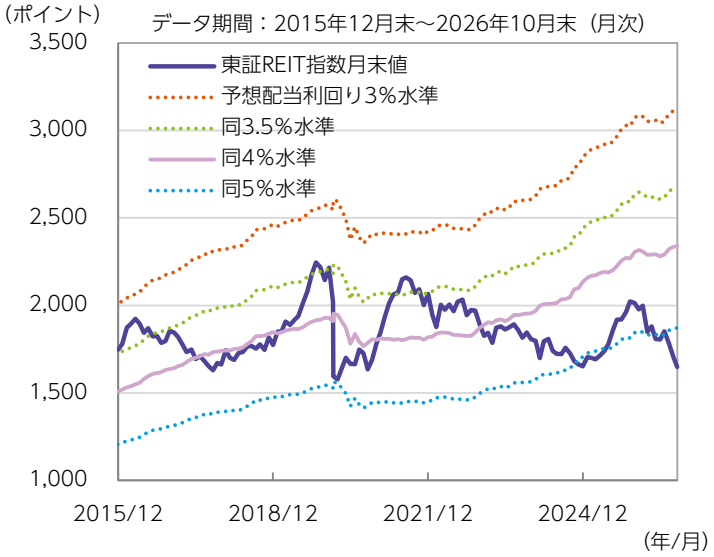


（※）含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格　（%）
出所）J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

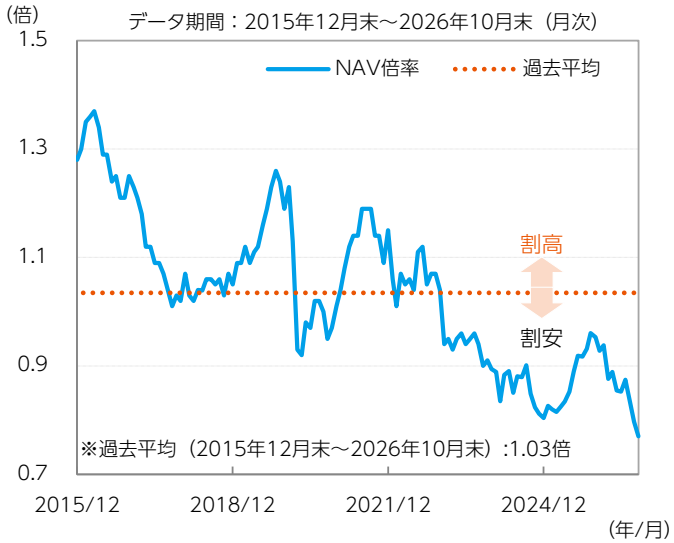
- 10月末の東証REIT指数は1,648.88ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,339ポイントを下回りました。46カ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 10月末のNAV倍率は0.76倍で、前月末時点から低下しました。過去平均（2015年12月末～2026年10月末）の1.03倍を46カ月連続で下回りました【図表17】。

【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

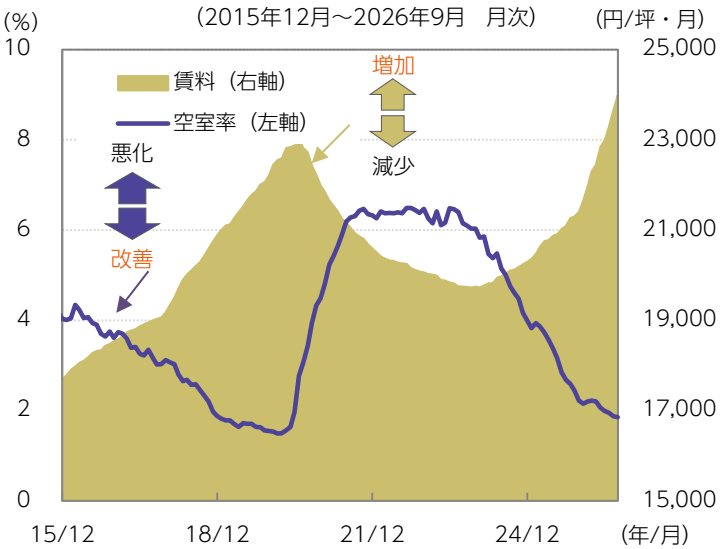


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
出所）J-REIT各社、ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(7) 不動産市況

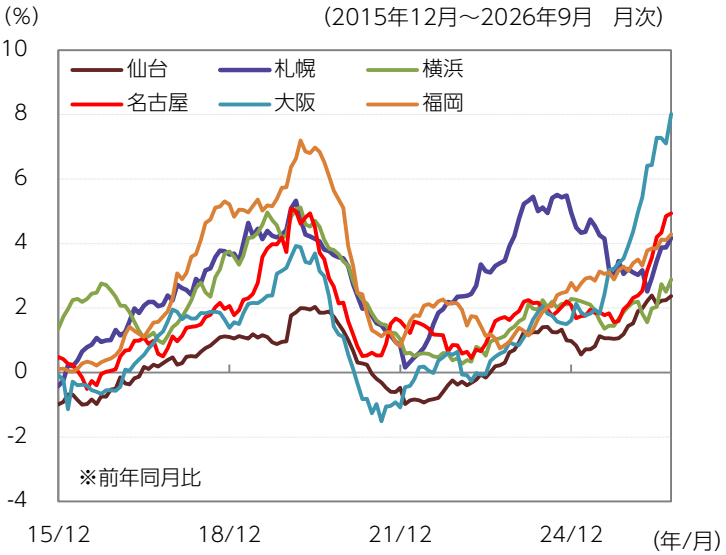
- 9月の都心5区のオフィス空室率は1.85%と前月比で小幅に低下しました【図表18】。9月の坪当たり月額賃料は23,985円となり、前年同月比13.72%増と29カ月連続で前年同月を上回りました。
- 9月の主要地方都市別オフィス賃料は、すべて前年同月を上回りました。特に大阪は主要地方都市を上回る上昇率で推移しており、前年同月比+8.02%となりました【図表19】。

【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/