Jリート・四半期レポート

ご参考資料 | 2026年10月9日

金利上昇が重荷だが、ファンダメンタルズは悪くない

ポイント

1. 2026年6月末～2026年9月末のJリートは下落
2. 分配金利回りは5%台半ばまで上昇
3. 更なる金利上昇が重荷だが、ファンダメンタルズは悪くない

1．2026年6月末～2026年9月末のJリートは下落

Jリートは3四半期連続のマイナス

Jリート(東証REIT指数)の直近3ヵ月(26年6月末～26年9月末)のパフォーマンスは▲4.1%と、3四半期連続のマイナスとなりました。同期間のTOPIXのパフォーマンス(+3.8%)を下回りました。国内の金利が一段と上昇したことを受けて、借入コストの増加が懸念されたことなどが、Jリートの下落に繋がったとみられます。一方、TOPIXは、業績拡大期待などを背景に上昇し、最高値圏で推移しました。その結果、両者のパフォーマンスに大きな差が生じました。

※リターンは全て配当込みのトータルリターン

2026年は9月末時点で全セクターが下落

直近3ヵ月のセクター別の動向を見ると、全8セクターのうち特殊施設を除く7セクターが下落となりました。個別要因というよりは、国債利回り上昇というマクロ経済環境が嫌気され、幅広いセクターが下落する展開だったと言えます。2026年通年(9月末時点)のパフォーマンスをみると、全8セクターが下落する結果となりました。

東証REIT指数とTOPIXの推移



期間：2025年9月30日～2026年9月30日、日次
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

東証REIT指数のセクター別トータルリターン

（単位：%）

	2024年	2025年	2026年	直近3ヵ月
特殊施設	-2.6	23.0	-9.4	2.9
ホテル	11.8	12.5	-5.5	-1.0
オフィス	-5.0	32.2	-9.4	-2.1
産業用	-7.2	27.0	-10.5	-3.3
総合型	-3.0	26.4	-12.5	-4.6
商業施設	-6.1	28.4	-13.8	-5.4
住宅	-6.5	26.8	-15.0	-6.1
ヘルスケア	-19.9	16.9	-14.4	-11.9
東証REIT指数	-4.0	27.9	-12.0	-4.1

2026年9月30日時点。直近3ヵ月は2026年6月末～26年9月末、特殊施設はスーパー銭湯等、産業用は物流施設等、総合型は様々な施設が含まれます。
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

2．分配金利回りは5%台半ばまで上昇

分配金利回りは5%台半ばまで上昇

Jリートの分配金利回りは9月末時点で5.47%と、6月末の5.09%から一段と上昇しました。Jリート価格の下落に伴って利回りが上昇し、2012年7月末以来の高水準となりました(右上図)。

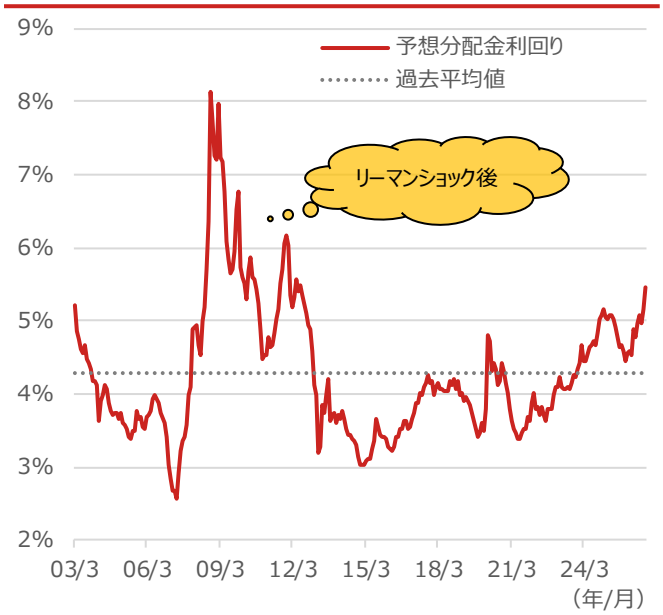
Jリートが始まって以来の過去20年程度の利回り水準を振り返ると、大きく跳ね上がった世界金融危機のリーマンショック後を除けば、概ね3～5%程度の利回りで推移してきました。現状の分配金利回りが5%を明確に超える水準にあることを踏まえると、利回り獲得を狙う資産としてJリートは引き続き魅力的な投資対象であると考えます。

長期的にはインカムの積み上がりが重要

長期的な視点で過去を振り返ると、分配金(インカム)はJリート投資にとって重要な収益源でした。2003年3月末～2026年9月末のJリートのパフォーマンスを見ると、右下図のようになります。この期間のトータルリターンは+373%でしたが(年率+6.8%)、価格変化(東証REIT指数のリターン)が+71%(同+2.3%)である一方、インカム(分配金の効果)は+177%(同+4.4%)と、インカム収益が主体でした(計算方法は右下図の脚注を参照ください)。

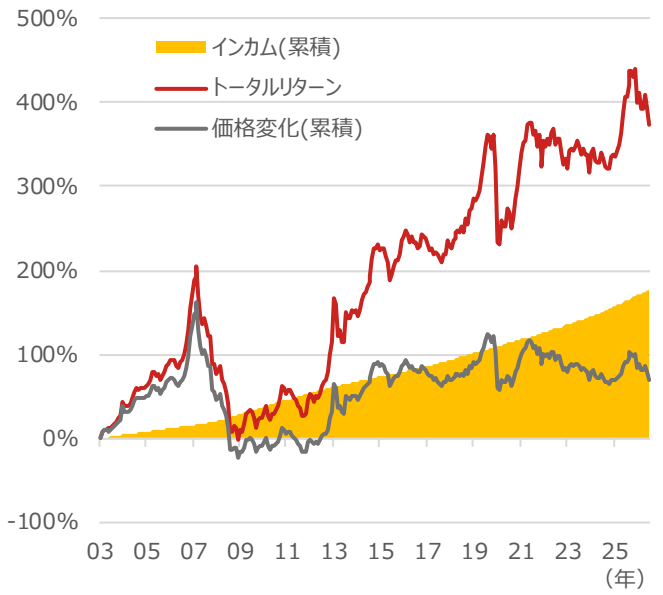
Jリートの投資収益を平たく言えば、土台として安定的かつ相対的に大きなインカム収益(分配金収益)を確保しながら、その上でJリートの成長(各施設の物件価値上昇や賃料収入の増加)がJリート価格を押し上げ、その合計値が総合収益となります。したがって、土台となる安定収益(インカム)の積み上がりを重視しつつ、長期的な視点で見るべきと考えます。

Jリート市場の予想分配金利回りの推移



期間：2003年3月末～2026年9月末、月次
過去平均値：2003年3月末～2026年9月末の平均値(4.29%)
（出所）ARES(不動産証券化協会)のデータを基に野村アセットマネジメント作成

Jリートのリターン分解の推移



期間：2003年3月末～2026年9月末、月次
・トータルリターン：東証REIT指数（配当込み）
・価格変化：東証REIT指数（配当なし）
・インカム：課税前、東証REIT指数の「トータルリターン」÷「価格変化」＝「インカム」で算出しています。具体的には、「トータルリターン」（+373%=4.73倍）÷「価格変化」（+71%=1.71倍）＝「インカム」（+177%=2.77倍）となります。
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

3．更なる金利上昇が重荷だが、ファンダメンタルズは悪くない

更なる金利上昇がJリートの重荷に

日本の10年国債利回りは上昇傾向が続き、6月末の2.68%から9月末の3.07%まで大きく上昇しました。投資資金を借入で賄う部分が大きいJリートにとって、金利上昇は借入コストを増加させ、収益を圧迫する要因となります。こうした金利上昇によるマイナス影響への懸念が、引き続きJリートの下落に繋がったとみられます。

特に、9月末までの3ヵ月間は世界的に国債利回りが上昇しました。中東情勢の混乱によって原油価格が再び上昇してインフレ懸念が強まったことや、各国・地域の中央銀行の利上げ観測が高まったことなどが背景にあったとみられます。こうした世界的な情勢もあり、金利先高観が強く意識されたことが、Jリートの先行き不透明感に繋がったようです。

ファンダメンタルズは悪くない良好

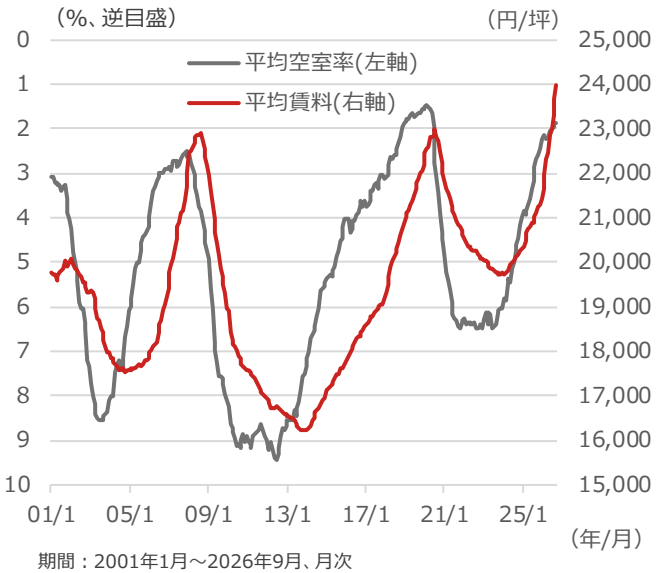
一方、Jリートのファンダメンタルズは引き続き良好です。東京ビジネス地区のオフィス平均空室率は9月時点で1.85%と、一段と低下しました。オフィス市場のひっ迫を背景に東京ビジネス地区の平均賃料は上昇傾向にあります。このようにJリートの収益性の改善が続いていることを考えると、金利上昇による借入コストの増加は十分にカバー可能であると考えることができそうです。現在は金利の先高観が意識されやすい情勢ですが、金利上昇が一巡し、先行きの不透明感が和らいでいけば、ファンダメンタルズの改善を手掛かりに、Jリートの持ち直しへの期待が高まる可能性がありそうです。

東証REIT指数と10年国債利回り



期間：2025年1月6日～2026年9月30日、日次
・10年国債利回りはブルームバーグジェネリック。
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

東京ビジネス地区の平均空室率と平均賃料の推移



期間：2001年1月～2026年9月、月次
・三鬼商事のオフィスマーケットデータ、東京ビジネス地区は都心5区（千代田・中央・港・新宿・渋谷区）
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

＜当資料で使用した指数の著作権等について＞
「東証REIT指数（配当込み）」、「配当込みTOPIX（「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」といいます。）」に係る標章又は商標は、株式会社ＪＰＸ総研又は株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「東証REIT指数（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証REIT指数（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」に係る標章又は商標に関するすべての権利はＪＰＸが有します。ＪＰＸは、「東証REIT指数（配当込み）」、「東証株価指数（TOPIX）（配当込み）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、 表示することができません。

2026年10月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 ＊一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 ＊ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村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373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会