

J-REIT レビュー 2025年下期

2026年3月

三井住友トラスト基礎研究所
REIT投資顧問部

J-REITの運用状況

2025年下期

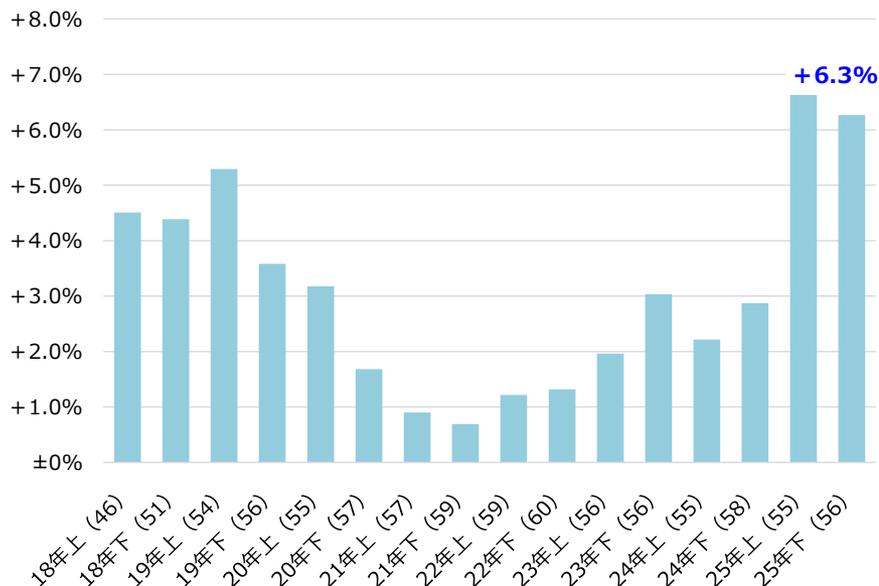
※2025年7月期～2025年12月期または2025年7月～12月を集計

分配金	<ul style="list-style-type: none">成長率は前年同期比+6.3%（対象銘柄の中央値）。25年上期の同+6.7%と同程度のプラスを維持。
NAV	<ul style="list-style-type: none">成長率は前年同期比+2.4%（対象銘柄の中央値）。25年上期の同+2.4%と同程度のプラスを維持。
分配金と 賃貸EPS	<ul style="list-style-type: none">分配金指数、賃貸EPS指数（19年下期=100）は115、103。賃貸EPSの分配金に対する比率は87.2%。
売却益 含み益	<ul style="list-style-type: none">不動産売却益（ネット）は668億円。25年下期の当期利益4,336億円に対する割合は15.4%。含み益率は28.1%（前期末27.2%）に上昇し、含み益は6.3兆円で過去最高額。
内部留保	<ul style="list-style-type: none">内部留保残高は2,379億円。25年下期の分配総額4,072億円に対する割合は58.4%。
内部成長	<ul style="list-style-type: none">ポートフォリオNOI利回りは平均4.94%。前年同期の4.80%から上昇。
外部成長	<ul style="list-style-type: none">物件取得額は6,981億円。取得物件のNOI利回りは平均4.7%と前年同期の4.8%から若干低下。物件譲渡額は4,129億円。前年同期の3,457億円から増加。
財務運営	<ul style="list-style-type: none">LTV（出資総額ベース）は平均49.1%。前期末の48.8%から上昇。有利子負債の平均利率は0.91%。前期末の0.81%から上昇。公募増資の発表は3件、調達額は425億円と少額。自己投資口取得の発表は9件、取得額は244億円。

分配金・NAVの成長率

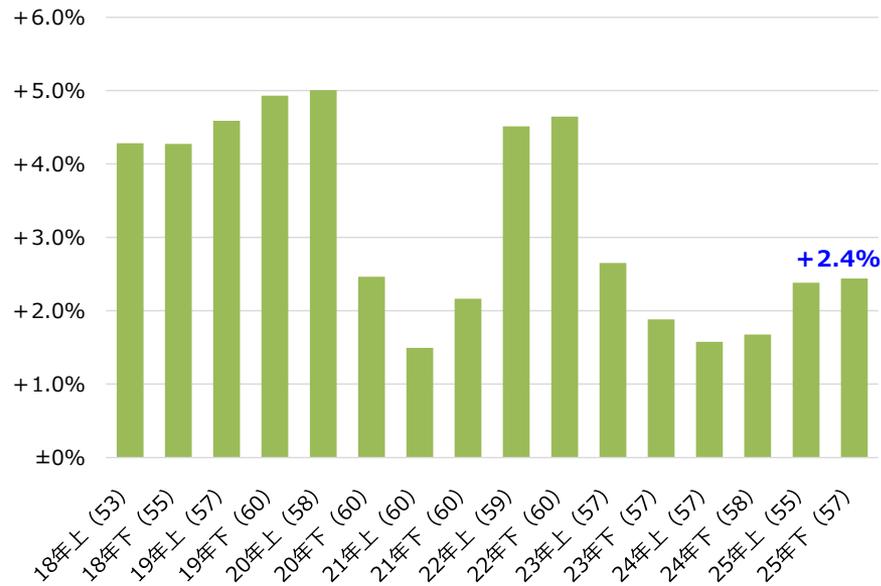
- 25年下期の1口当たり分配金成長率は前年同期比+6.3%（対象銘柄の中央値）。25年上期の同+6.7%と同程度を維持。約8割の銘柄がプラス成長で、約3割の銘柄が成長率+10%以上。ホテル銘柄は変動賃料の増加、オフィス銘柄は賃料増額、物流銘柄は売却益還元の拡大で成長率が相対的に高い。
- 25年下期の1口当たりNAV成長率は前年同期比+2.4%（対象銘柄の中央値）。25年上期の同+2.4%と同程度を維持。鑑定評価額の緩やかな上昇が継続し、9割超の銘柄がプラス成長。ホテル銘柄の成長率が相対的に高い。

1 口当たり分配金成長率
(前年同期比・対象銘柄の中央値)



(注)カッコ内は対象銘柄数。上場後2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外
(出所)投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

1 口当たりNAV成長率
(前年同期比・対象銘柄の中央値)

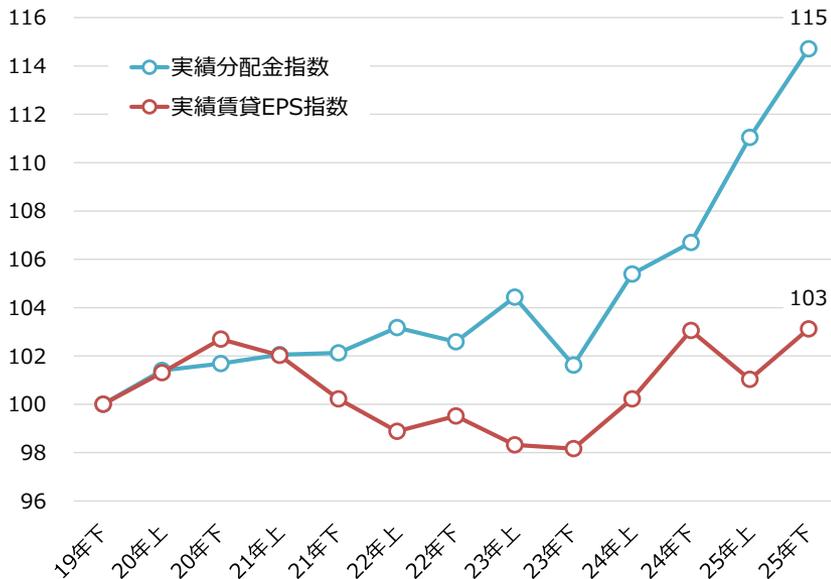


(注1)カッコ内は対象銘柄数。変則決算期、上場廃止期は対象外
(注2)1口当たりNAV=(純資産+鑑定評価額合計-帳簿価額合計-分配総額)÷発行済投資口数
(出所)投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

分配金と賃貸EPSの推移

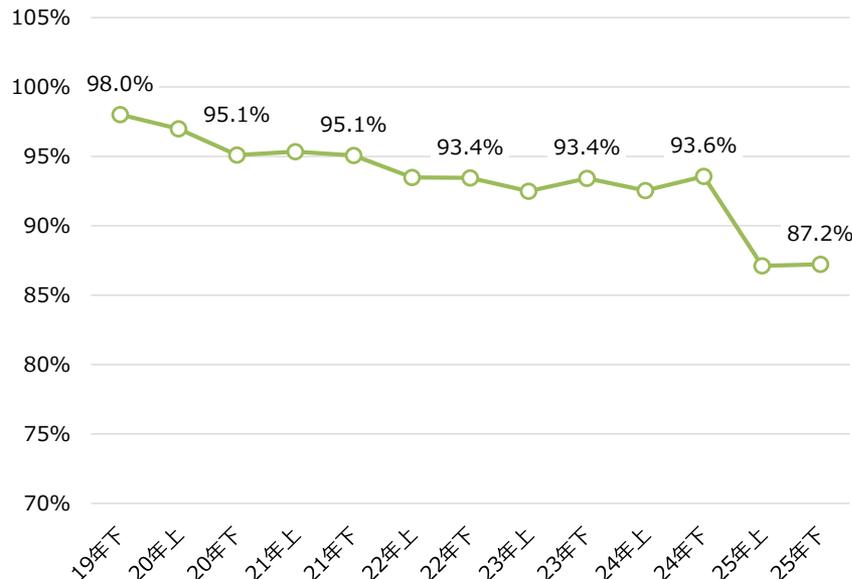
- 実績分配金指数（19年下期 = 100）は25年下期で115。25年上期の111から上昇。
- 売却益影響を除いた実績賃貸EPS指数※（19年下期 = 100）は25年下期で103。25年上期の101から上昇。
100超の銘柄は約6割。約半数の銘柄が賃料増額や物件取得等で前期比上昇。
※ 賃貸EPS = (経常利益 - 売却損益 + のれん償却額) / 発行済投資口数
- 実績賃貸EPSの実績分配金に対する比率は25年下期で87.2%。25年上期の87.1%とほぼ同水準。

実績分配金指数と実績賃貸EPS指数の推移
(19年下期 = 100・対象銘柄の中央値)



(注1) 集計対象銘柄の中央値の推移
(注2) 集計対象は全期間比較可能な銘柄で、各上期が50銘柄、各下期が51銘柄
ジャパン・ホテル・リート投資法人は、12月の年1回決算で下期のみ対象に含む
(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

実績賃貸EPSの実績分配金に対する比率
(対象銘柄の中央値)

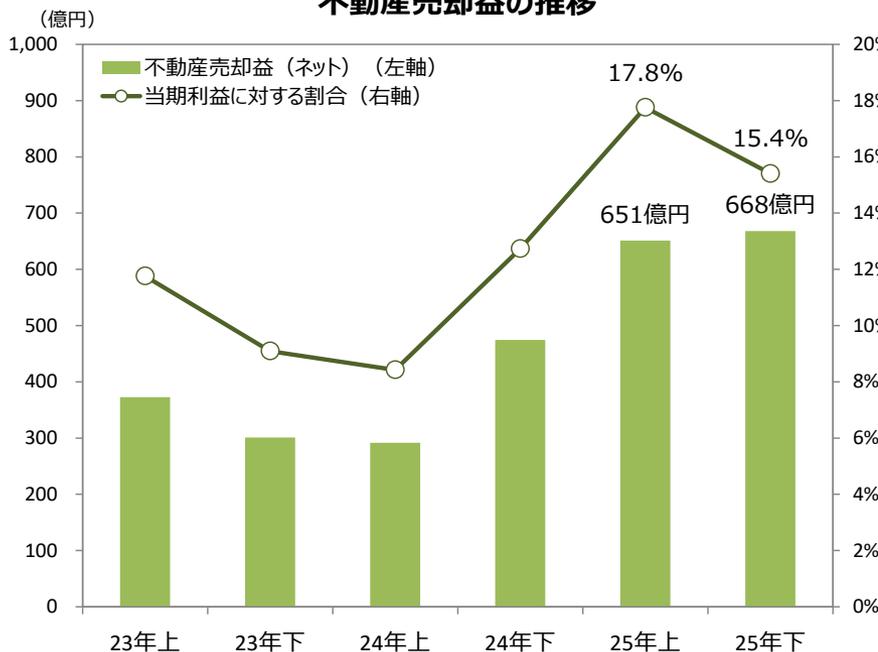


(注1) 集計対象銘柄の中央値の推移
(注2) 集計対象は全期間比較可能な銘柄で、各上期が50銘柄、各下期が51銘柄
ジャパン・ホテル・リート投資法人は、12月の年1回決算で下期のみ対象に含む
(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

売却益・含み益

- 25年下期の不動産売却益（ネット）は合計668億円。全銘柄の当期利益総額4,336億円に対する割合は15.4%。売却益は前期の651億円から3%増加、物流銘柄と複合銘柄で増加が継続し、オフィス銘柄は大きく減少。
- 25年下期の含み益は6.3兆円、含み益率は28.1%。含み益は全銘柄の25年下期実績分配総額4,072億円の約15倍に相当。物件譲渡で含み益を顕在化させる一方、各用途とも鑑定評価額が上昇し、含み益は過去最高の更新を継続。

不動産売却益の推移



(注1) 上場廃止期は対象外
 (注2) 不動産売却益（ネット）＝不動産等売却益－不動産等売却損、不動産等交換差損益を含む
 23年下期以前は減損損失は含まない。24年上期以降は減損損失を含む
 (注3) 当期利益に対する割合＝全銘柄の各期の不動産売却益（ネット）合計÷全銘柄の各期の当期利益総額

含み益（率）の推移



(注) 含み益＝鑑定評価額合計－帳簿価額合計。含み益率＝含み益÷帳簿価額合計
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

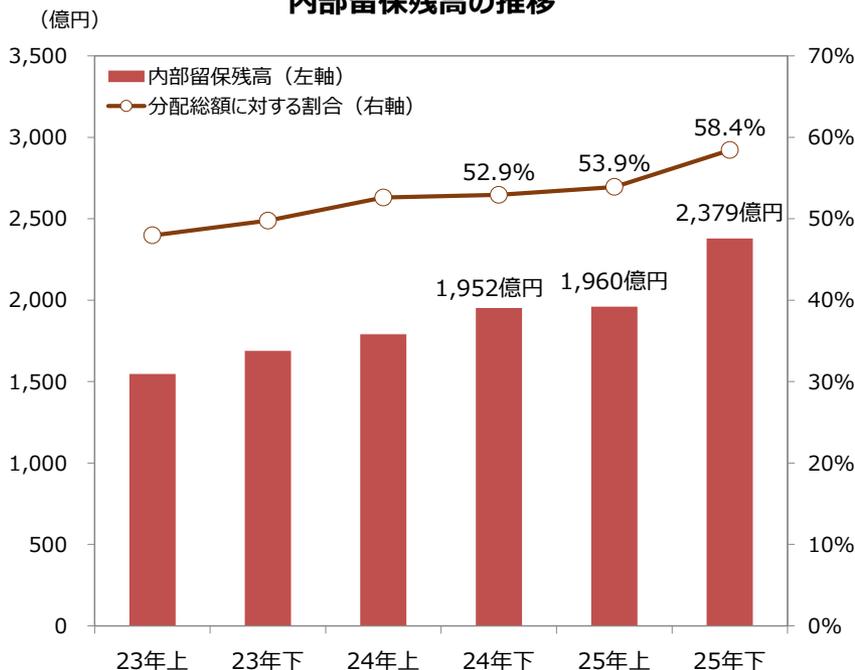
内部留保

- 25年下期の内部留保※1残高は合計2,379億円。全銘柄の25年下期実績分配総額4,072億円に対する割合は58.4%。物件譲渡による内部留保の繰入の継続に加え、物流銘柄で合併に伴う負ののれんが発生し、内部留保残高が大きく増加。
- 内部留保を有する銘柄は約6割で、前年同期と変わらず。

※1 合併時に発生した負ののれんや税制特例を活用した物件売却益の一部を内部留保として蓄積。一時的な利益減少等の際に取り崩して分配金に充当することで分配金の安定化が可能。

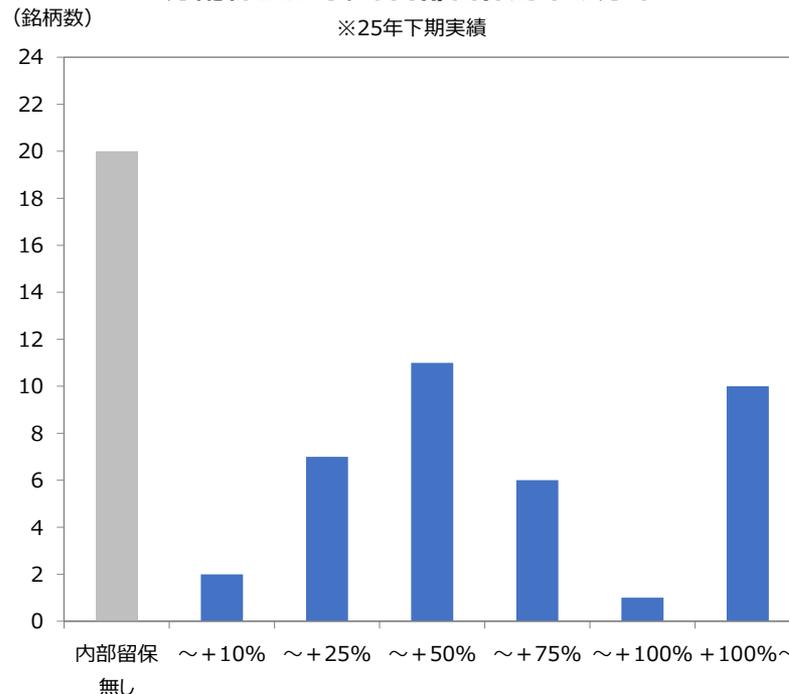
※2 ジャパン・ホテル・リート投資法人は、12月の年1回決算で下期のみ集計対象となるため、前年同期と比較。

内部留保残高の推移



(注1) 上場廃止期は対象外
 (注2) 内部留保残高は任意積立金残高のほか、繰延税金負債、繰越利益を集計
 (注3) 分配総額に対する割合＝全銘柄の各期末の内部留保残高合計÷全銘柄の各期の実績分配総額
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

分配総額に対する内部留保比率の分布

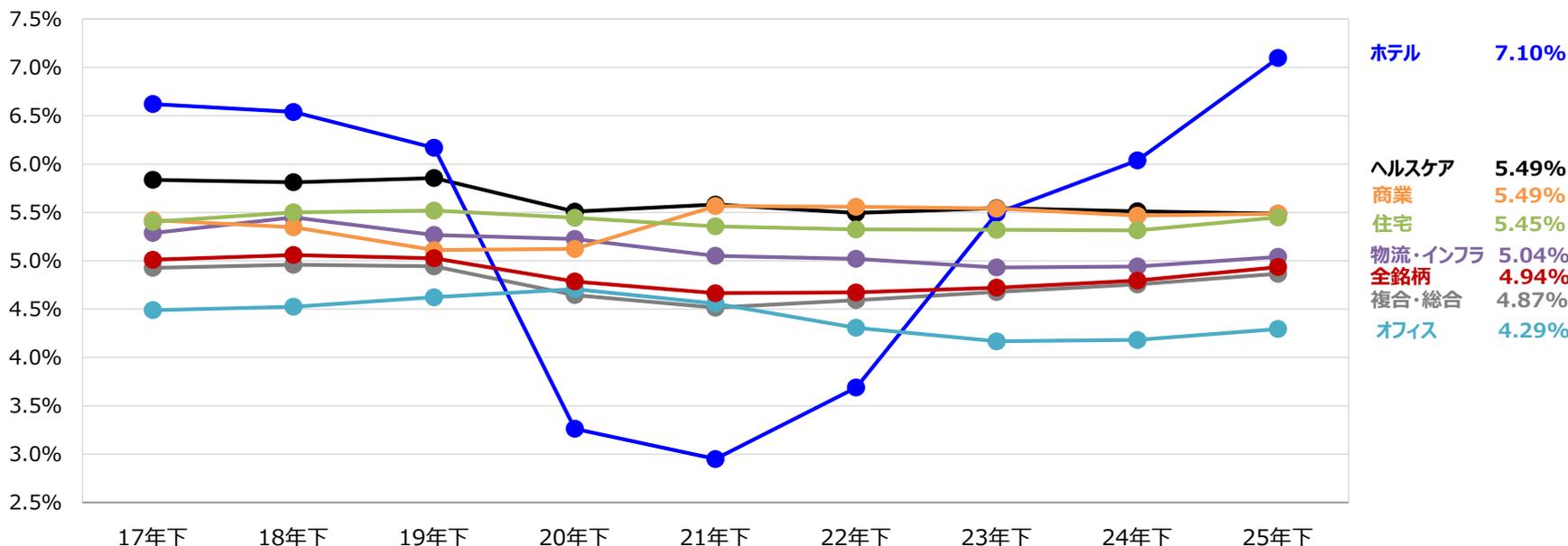


(注1) 対象銘柄57銘柄
 (注2) 内部留保残高は25年下期の繰入・取崩後
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部成長

- 25年下期の全銘柄のポートフォリオNOI利回りは平均4.94%。前年同期の4.80%から上昇。ホテルをはじめ、多くのセクターが上昇。
- ホテルセクターは7.10%と前年同期の6.04%から大きく上昇。
住宅セクター5.45%（前年同期5.32%）、オフィスセクター4.29%（同4.18%）、物流セクター5.04%（同4.94%）は上昇。
商業セクター5.49%（前年同期5.47%）、ヘルスケアセクター5.49%（同5.51%）はほぼ同水準。

セクター別のポートフォリオNOI利回り（対取得価格・取得価格加重平均）

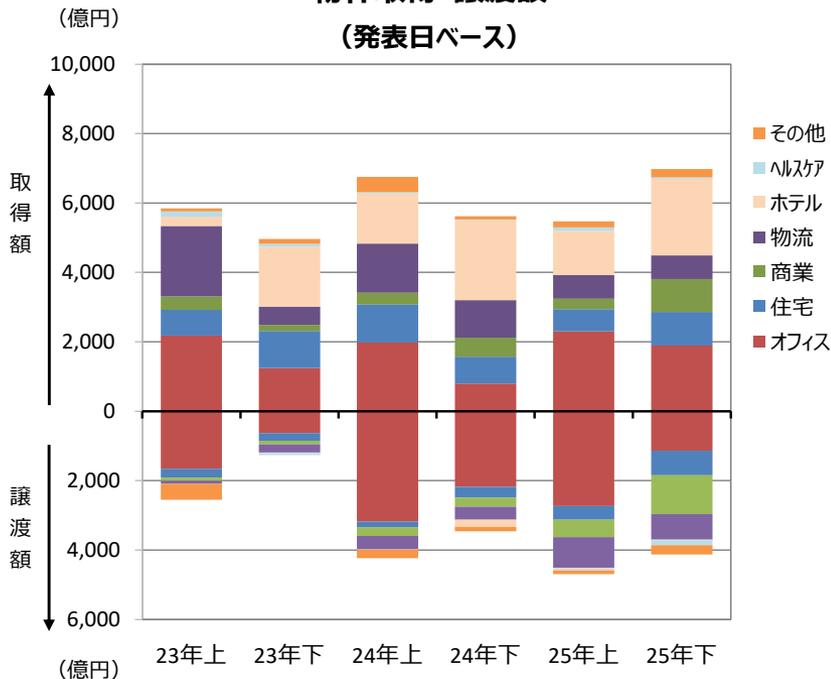


(注1) 上場2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外
 (注2) NOI利回り = (当該期のNOI ÷ 当該期の運用日数 × 365日) ÷ 期末取得価格合計
 (注3) NOI利回りは取得価格加重平均
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

外部成長

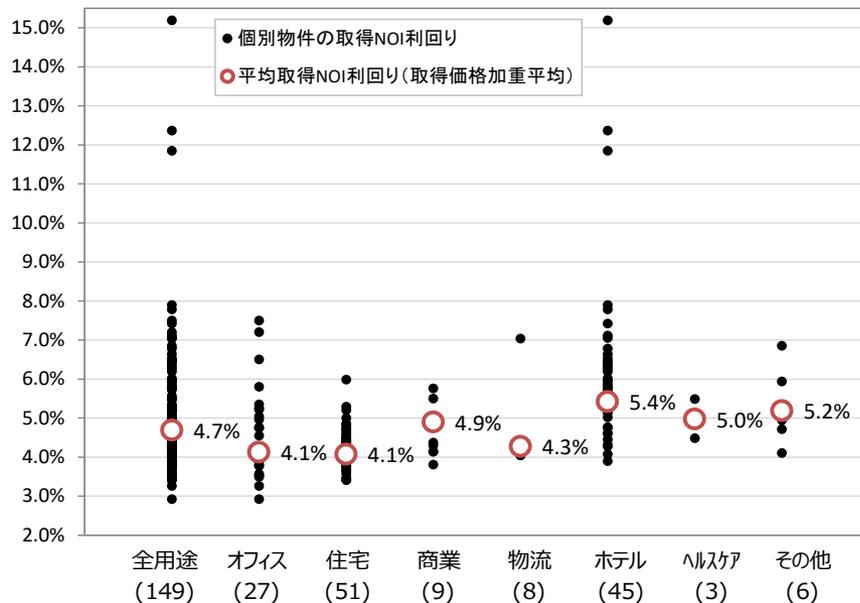
- 25年下期（2025年7月～12月）発表の物件取得額は6,981億円と前年同期の5,617億円から増加。オフィスの取得額が1,897億円と同802億円から大きく増加。ホテルの取得額は2,211億円とホテル銘柄のIPOもあり最大。平均取得NOI利回りは4.7%で、前年同期の4.8%から若干低下。平均ポートフォリオNOI利回りの4.94%を下回る。
- 25年下期発表の物件譲渡額は4,129億円と前年同期の3,457億円から増加。商業の譲渡額が1,117億円に大きく増加。物件譲渡に良好な取引環境が継続し、譲渡価格は直近鑑定評価額を平均で13%、直近簿価を平均で29%上回る。

物件取得・譲渡額
(発表日ベース)



(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

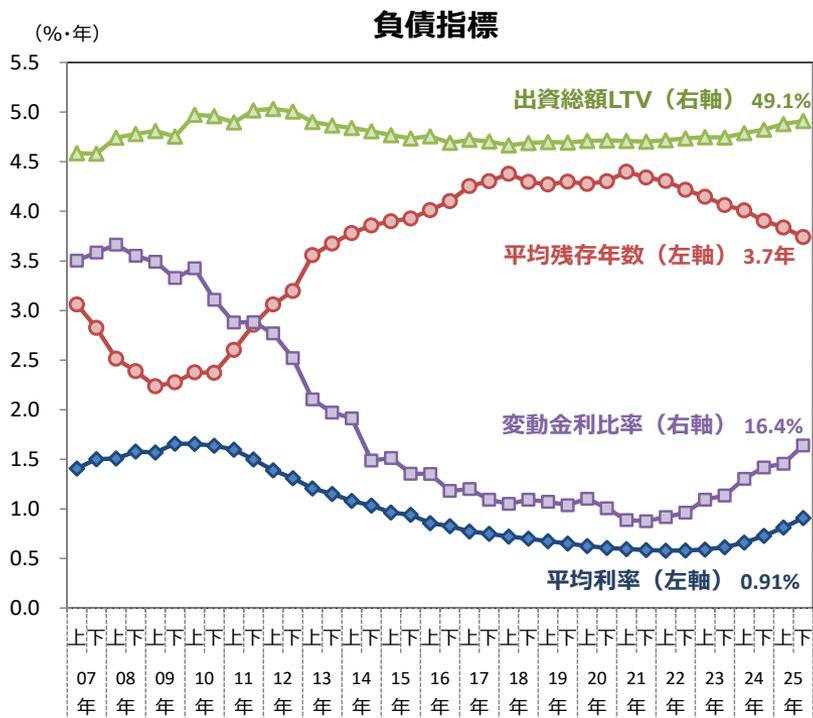
用途別の取得NOI利回り
(2025年7月～12月発表取得物件)



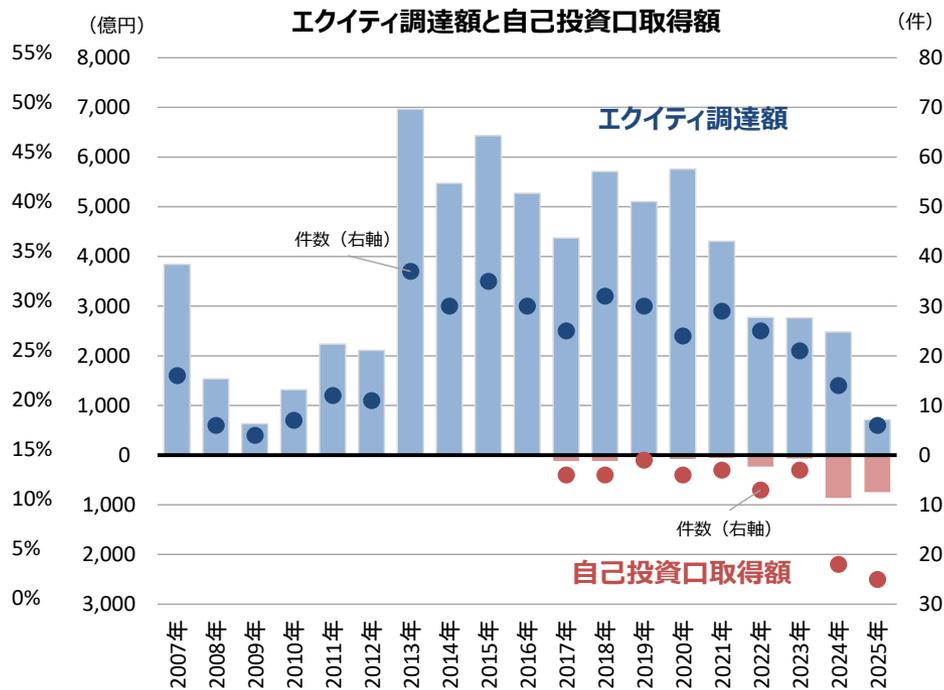
(注1) カッコ内は対象物件数
 (注2) 取得NOI利回り = 取得時鑑定NOI ÷ 取得価格
 (注3) 取得時鑑定NOIとは取得時の鑑定評価書における直接還元法上の運営純収益 (NOI)
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

財務運営

- 25年12月末のLTV（左図注2参照）は平均49.1%（前期末48.8%）に上昇。
- 25年12月末の有利子負債の平均利率は0.91%（前期末0.81%）に上昇。
残存年数は平均3.7年（同3.8年）に短期化。変動金利比率は平均16.4%（同14.6%）に上昇。
- 25年7月～12月発表の公募増資は3件、調達額は425億円（前年同期1,293億円、前期284億円）と少額にとどまった。
同期間の自己投資口取得の発表は9件、取得額は244億円（前年同期612億円、前期481億円）に減少した。



(注1) 各指標は上期が6月末、下期が12月末時点における全銘柄加重平均値
 (注2) 出資総額LTV=有利子負債残高÷(有利子負債残高+出資総額+出資剰余金)
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成



(注1) 1月～12月発表分の集計
 (注2) エクイティ調達額、件数はIPOを除く公募増資が対象
 (注3) 自己投資口取得額は、未確定の場合、取得上限金額としている
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成



【本件のお問い合わせ先】

REIT投資顧問部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/115/>

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

<https://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。