

J-REIT レビュー 2026年上期

2026年9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

2026年上期

※2026年1月期～2026年6月期または2026年1月～6月を集計

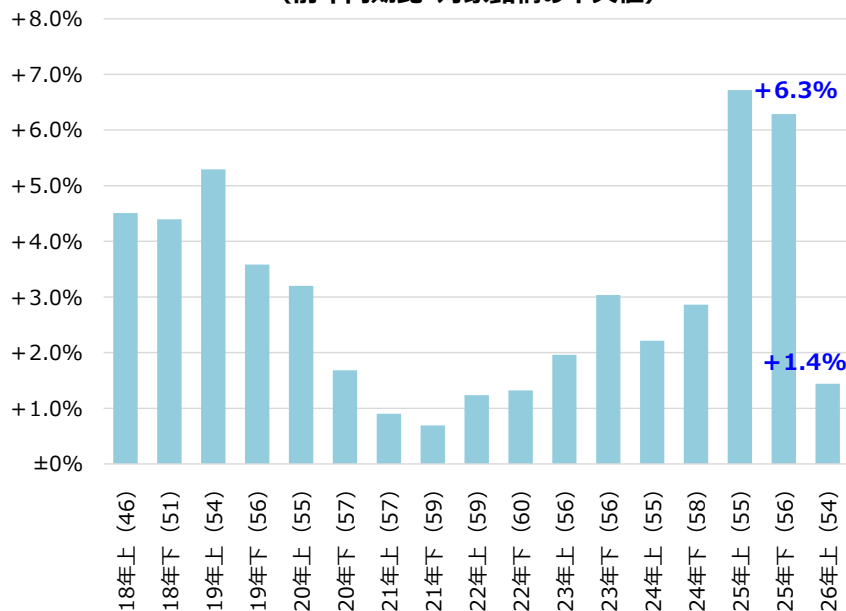
分配金	成長率は前年同期比+1.4%（対象銘柄の中央値）。25年下期の同+6.3%を下回る。
NAV	成長率は前年同期比+2.7%（対象銘柄の中央値）。25年下期の同+2.4%を上回る。
分配金と 賃貸EPS	分配金指数、賃貸EPS指数（19年下期=100）は114、103。賃貸EPSの分配金に対する比率は88.6%。
売却益 含み益	- 不動産売却益（ネット）は699億円。26年上期の当期利益3,847億円に対する割合は18.2%。 - 含み益率は29.3%（前期末28.1%）に上昇し、含み益は6.7兆円で過去最高額。
内部留保	内部留保残高は2,409億円。26年上期の分配総額3,905億円に対する比率は61.7%。
内部成長	ポートフォリオNOI利回りは平均4.91%。前年同期の4.82%から上昇。
外部成長	- 物件取得額は5,745億円、前年同期比+273億円。取得物件のNOI利回りは平均4.4%と前年と同水準。 - 物件譲渡額は2,305億円、前年同期比▲2,389億円と半減。
財務運営	26年6月末のLTV（出資総額ベース）は49.4%。25年12月末の49.1%から上昇。 26年6月末の有利子負債の平均利率は1.05%。25年12月末の0.91%から上昇。 - 公募増資の発表は9件、調達額は1,639億円。自己投資口取得の発表は7件、取得額は281億円。



分配金・NAVの成長率

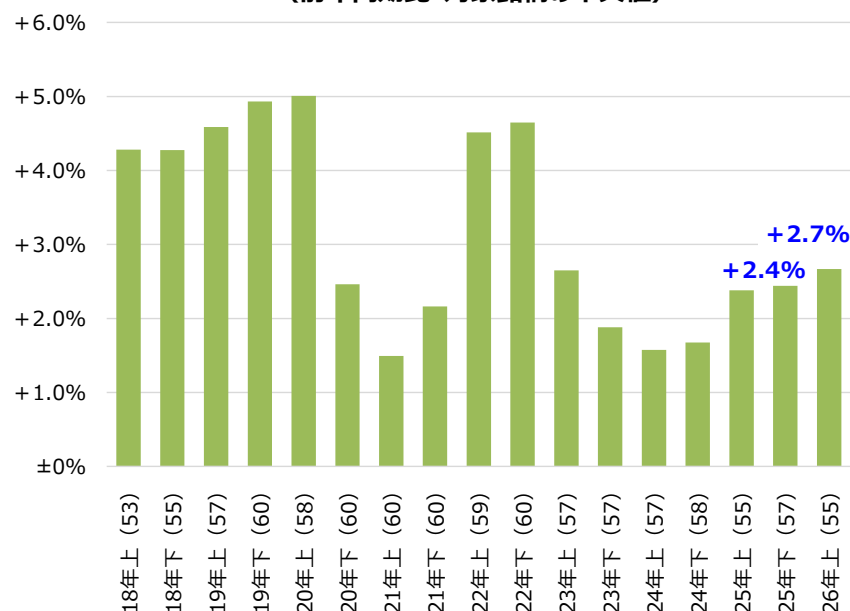
- 26年上期の1口当たり分配金成長率は前年同期比+1.4%（対象銘柄の中央値）。25年下期の同+6.3%を下回る。成長率プラスの銘柄が61%（前期は80%）、成長率マイナスの銘柄が37%（前期は18%）、横ばいが2%（前期は2%）。
- 売却益を除いた賃貸EPS※の成長率は2.0%で前期の1.7%を上回ったが、売却益還元※が縮小したため、分配金成長率が鈍化。
※ 賃貸EPS = (経常利益 - 売却損益 + のれん償却額) / 発行済投資口数、売却益還元 = 売却益計上額 - 内部留保額。
- 26年上期の1口当たりNAV成長率は前年同期比+2.7%（対象銘柄の中央値）。25年下期の同+2.4%を上回る。鑑定評価額の緩やかな上昇が継続し、前期と同様、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

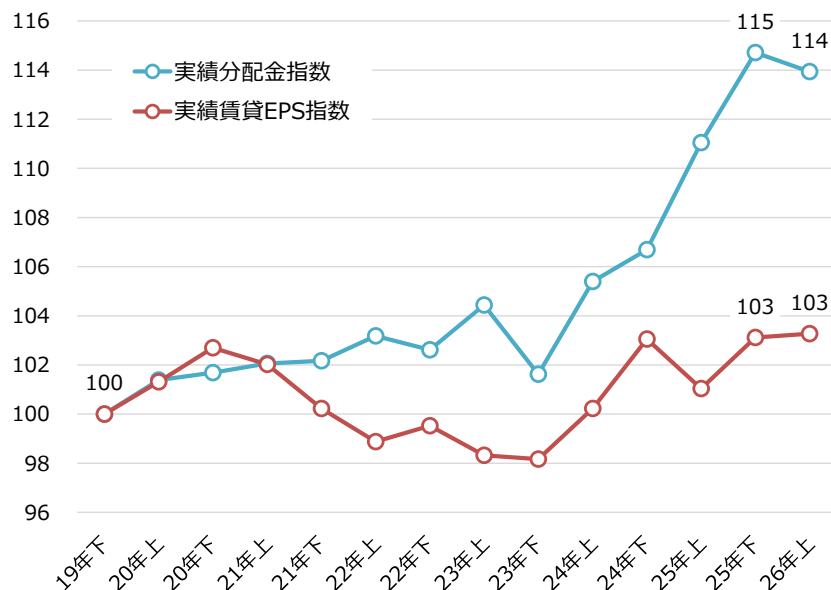
(注2) 1口当たりNAV = (純資産 + 鑑定評価額合計 - 帳簿価額合計 - 分配総額) ÷ 発行済投資口数
(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成



分配金と賃貸EPSの推移

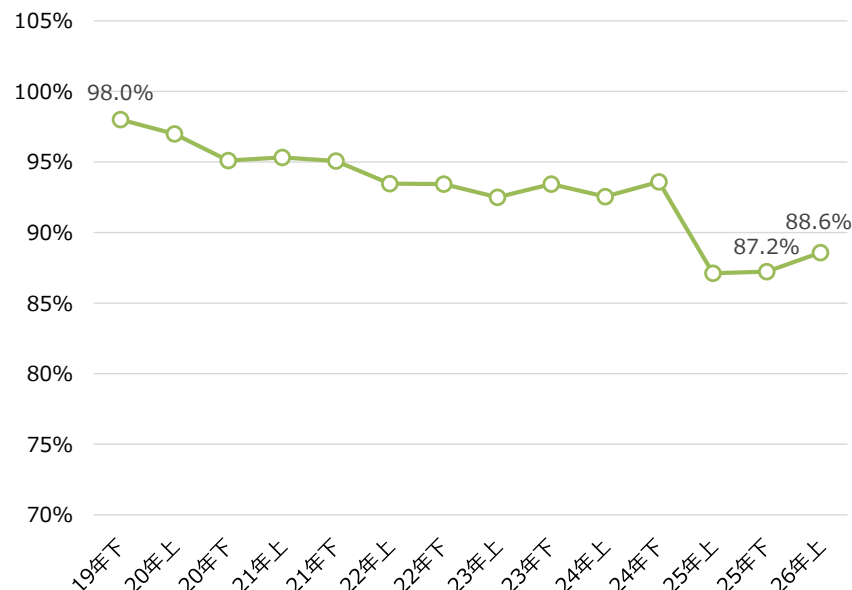
- 実績分配金指数（19年下期＝100・対象銘柄の中央値）は25年下期の115から26年上期は114にやや低下。
- 売却益を除いた実績賃貸EPS指数※（19年下期＝100・対象銘柄の中央値）は26年上期103で25年下期からはほぼ横ばい。
7割の銘柄が賃料増額や物件取得などで前期比上昇、3割の銘柄が売却益計上に伴う資産運用報酬や修繕費の増加などで低下。
※ 賃貸EPS＝（経常利益－売却損益＋のれん償却額）／発行済投資口数
- 実績賃貸EPSの実績分配金に対する比率は（19年下期98.0％）は25年下期の87.2％から26年上期は88.6％に上昇。

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）

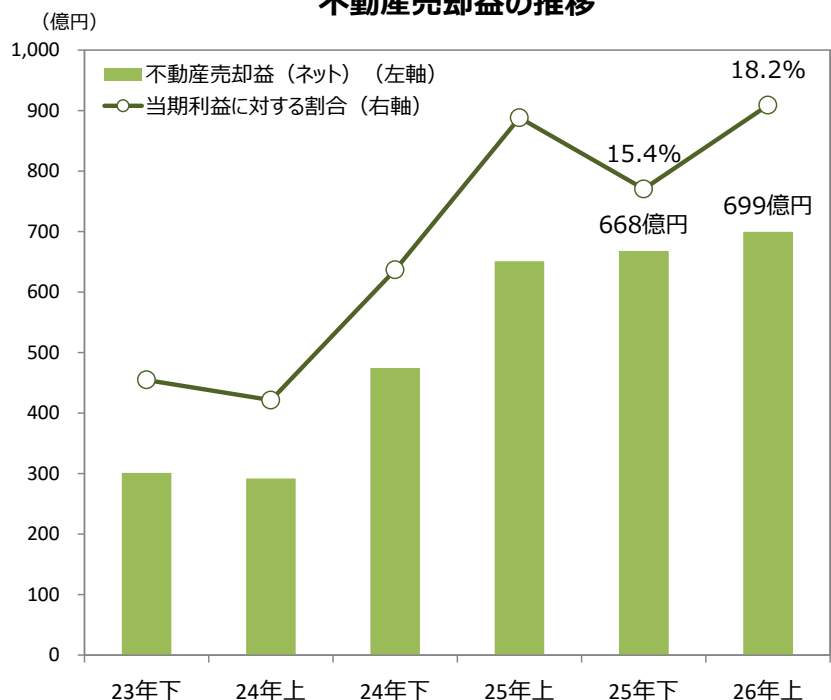


（注1）集計対象銘柄の中央値の推移
（注2）集計対象は全期間比較可能な銘柄で、各上期が50銘柄、各下期が51銘柄
ジャパン・ホテル・リート投資法人は、12月の年1回決算で下期のみ対象に含む
（出所）投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

売却益・含み益

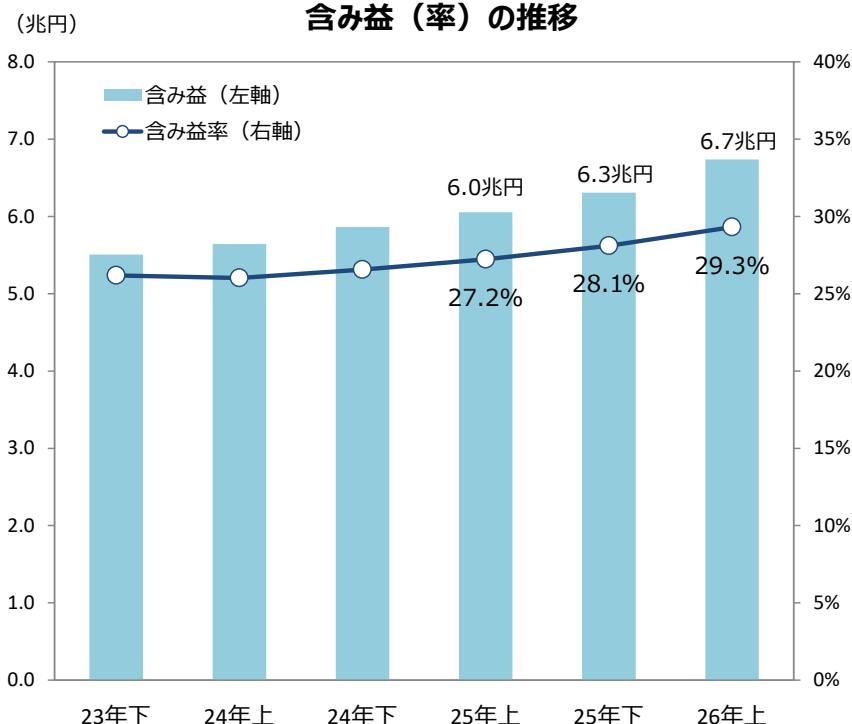
- 26年上期の不動産売却益（ネット）は699億円で過去最高。全銘柄の当期利益総額3,847億円に対する割合は18.2%。売却益は25年下期の668億円から4.7%増加。住宅銘柄とオフィス銘柄が大きく増加し、ホテル銘柄は減少。
- 26年上期の含み益は6.7兆円、含み益率は29.3%。含み益は全銘柄の26年上期実績分配総額3,905億円の約17倍に相当。物件譲渡で含み益の一部を売却益として顕在化させながらも、各用途とも鑑定評価額が上昇し、含み益は過去最高の更新を継続。

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
 (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

含み益（率）の推移



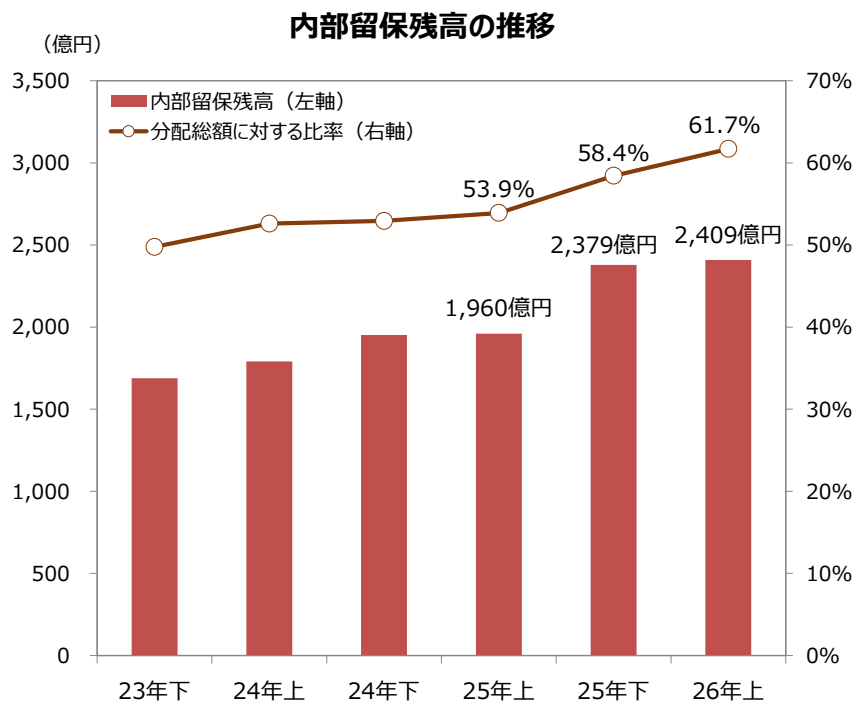
(注) 含み益＝鑑定評価額合計－帳簿価額合計。含み益率＝含み益÷帳簿価額合計
 (出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

内部留保

- 26年上期の内部留保※1残高は合計2,409億円。全銘柄の26年上期実績分配総額3,905億円に対する比率は61.7%。
物流銘柄の合併に伴う負ののれんに加え、売却益の内部留保への繰入額が取崩額を上回り、内部留保残高は前年同期比※2で増加。
- 26年上期の57銘柄中、内部留保を有する銘柄は37銘柄で、分配総額に対する内部留保の比率が50%以上の銘柄は29銘柄。

※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。一時的な利益減少など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。

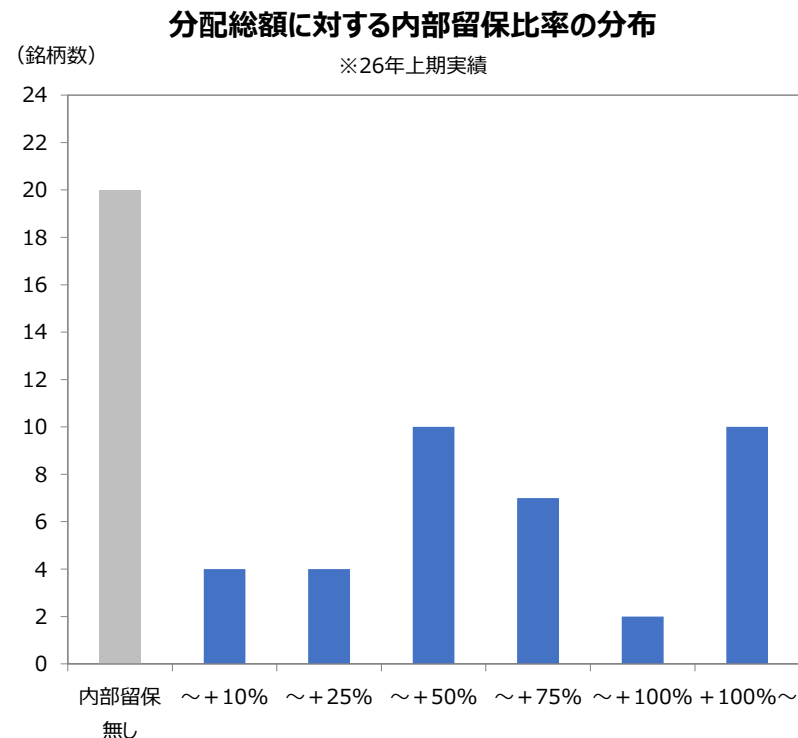


(注1) 上場廃止期は対象外

(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) 分配総額に対する比率＝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



(注1) 対象銘柄57銘柄

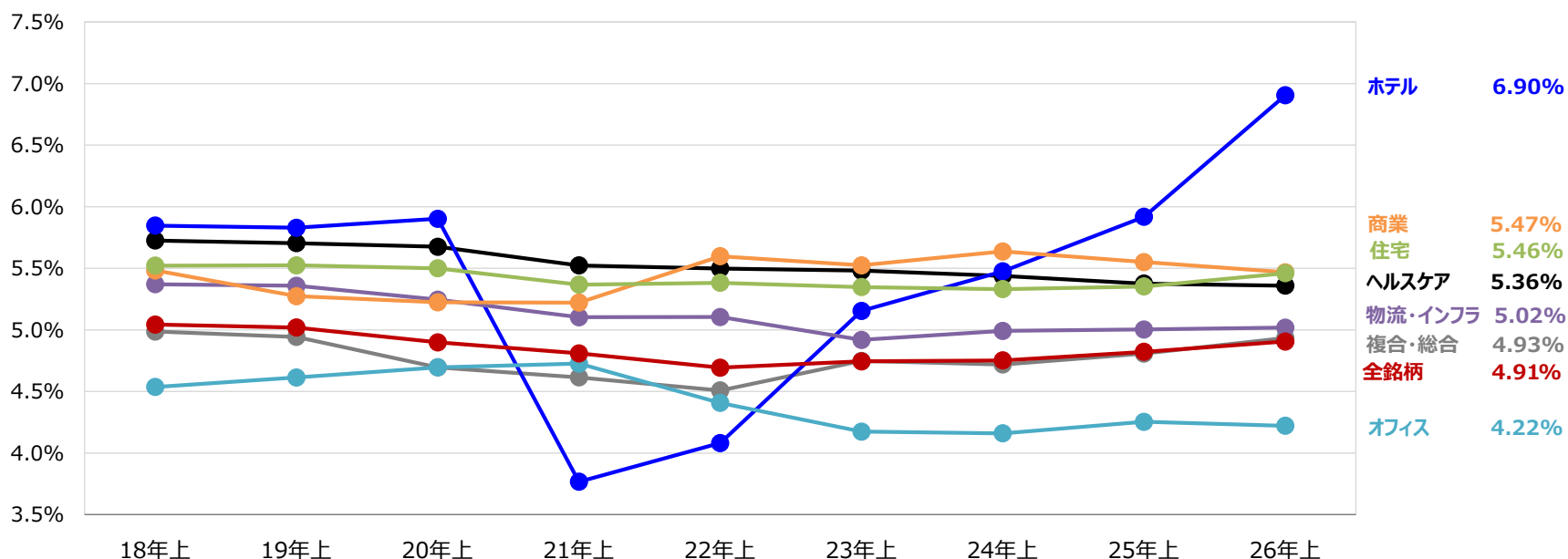
(注2) 内部留保残高は26年上期の繰入・取崩後

(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

- 26年上期の全銘柄のポートフォリオNOI利回りは平均4.91%。前年同期の4.82%から上昇。
- ホテルセクターは6.90%（前年同期5.92%）と大きく上昇、住宅セクターも5.46%（同5.35%）に上昇。
物流セクター5.02%（前年同期5.00%）、オフィスセクター4.22%（同4.25%）はほぼ同水準。
商業セクター5.47%（前年同期5.55%）は低下。

セクター別のポートフォリオNOI利回り（対取得価格加重平均）



（注1）上場2期間、変則決算期、上場廃止期は対象外

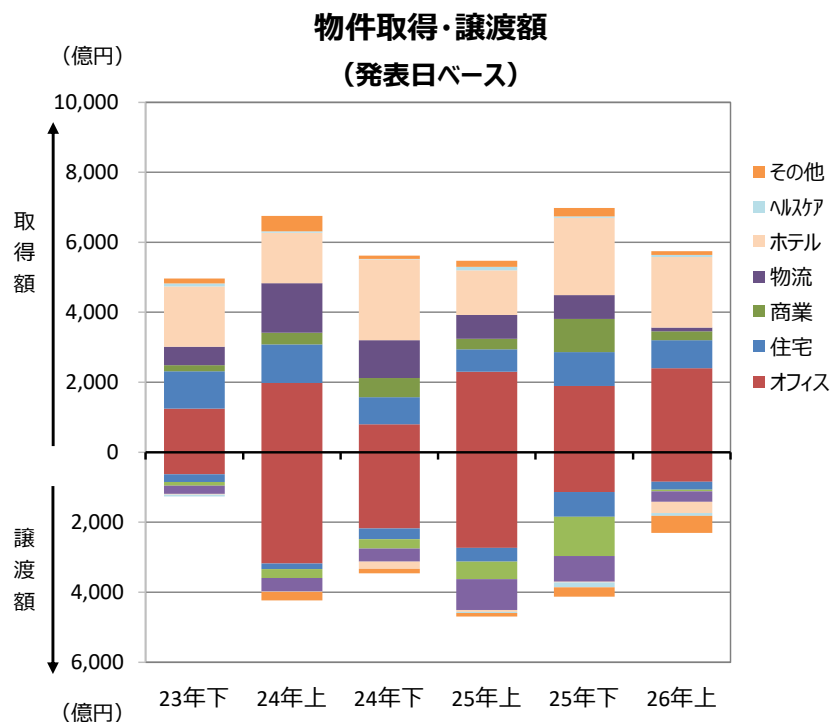
（注2）NOI利回り = (当該期のNOI ÷ 当該期の運用日数 × 365日) ÷ 期末取得価格合計

（注3）NOI利回りは取得価格加重平均

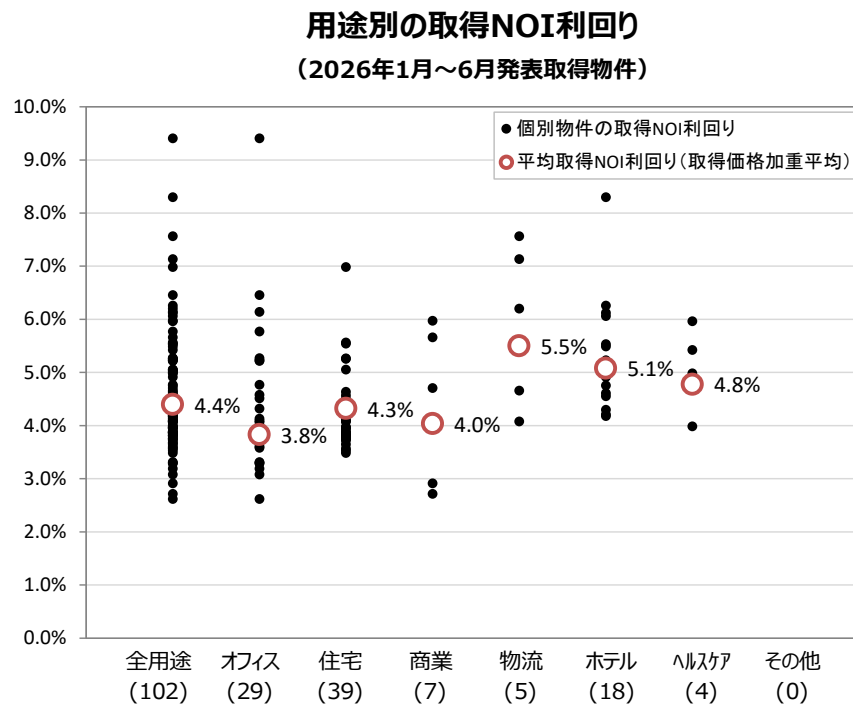
（出所）投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

外部成長

- 26年上期（2026年1月～6月）発表の物件取得額は5,745億円と前年同期の5,471億円から増加。取得額はオフィスが2,399億円と最も多く、次いでホテルが2,012億円に増加。物流施設の取得額は105億円に減少。平均取得NOI利回りは4.4%で、前年同期の4.4%と同水準。平均ポートフォリオNOI利回りの4.91%を下回る。
- 26年上期発表の物件譲渡額は2,305億円と前年同期の4,695億円から半減。オフィスの譲渡額が842億円に大きく減少。ただ、良好な物件譲渡環境は継続しており、譲渡価格は直近鑑定評価額を平均で14%、直近簿価を平均で34%上回る。



(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



(注1) カッコ内は対象物件数

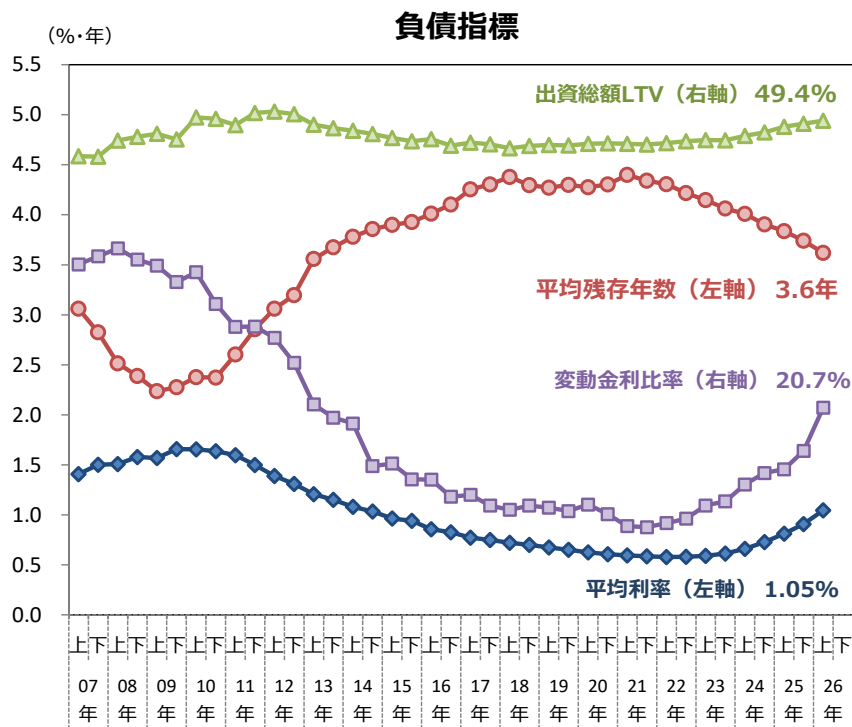
(注2) 取得NOI利回り = 取得時鑑定NOI ÷ 取得価格

(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)

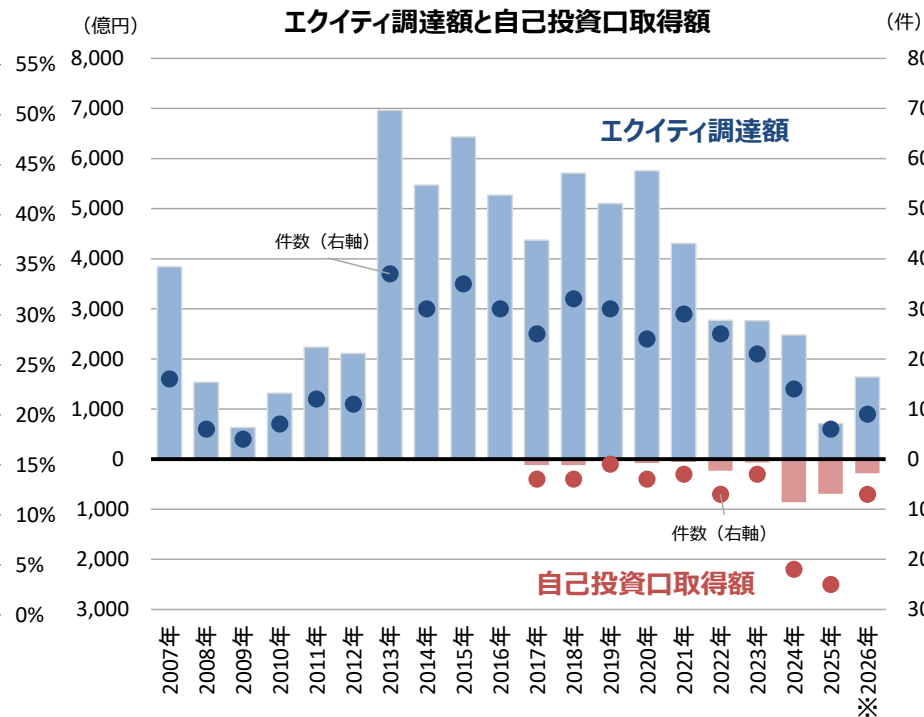
(出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

財務運営

- 26年6月末のLTV（出資総額ベース）は49.4%（25年12月末49.1%）に上昇。
- 26年6月末の有利子負債の平均利率は1.05%（25年6月末0.81%、25年12月末0.91%）に上昇。
残存年数は3.6年（25年12月末3.7年）に短期化。変動金利比率は20.7%（同16.4%）に上昇。
- 26年1月～6月発表の公募増資は9件、調達額は1,639億円（前年同期284億円、前期425億円）に増加。
同期間の自己投資口取得の発表は7件、取得額は281億円（前年同期481億円、前期244億円）。



(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) 2025年以前は1月～12月、2026年は1月～6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。