

2026  
1-2  
January-February

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス

2026年の不動産市場の見通し ..... 2

### マンスリーウオッチャー

みずほ信託銀行の不動産業務のご紹介 ..... 8

# 2026年の不動産市場の見通し

国内不動産市場全般と主要アセットについて、2025年の振り返りと2026年の見通しを概説します。

## 不動産投資市場は良好な資金調達環境、依然低位の金利、賃料上昇に支えられ堅調

### 金利上昇局面にもかかわらず、2025年の 国内不動産投資市場は堅調に推移

2025年を振り返ると、日銀は1月の金融政策決定会合で追加利上げを行うとともに継続的な利上げ姿勢を示しました<sup>\*1</sup>。4月にトランプ政権が相互関税導入を公表して以降は国内景気の減速懸念が台頭し、利上げは先送りされましたが、長期金利(10年国債利回り)は上昇基調で推移しました

[図表1-1]。金利上昇局面での不動産投資は、金利上昇の背景となる物価上昇を含め、コスト増(建築費・賃貸費用)と利払い負担増が収益性の低下圧力となるほか、投資利回りの上昇圧力=不動産価格の下落圧力になります。また、国内景気の減速は企業業績や雇用、所得環境の悪化を通じたテナント需要減退をもたらすと考えられます。2025年は当初こうした懸念がぐすぶつたものの、国内の不動産投資市場は堅調に推移しました(P7)。

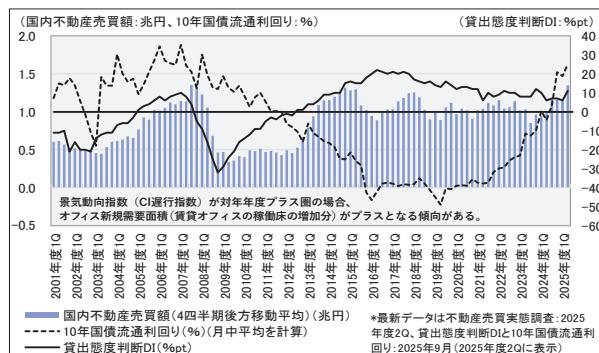
### 不動産投資市場が堅調な要因は良好な資金調達環境、依然低位の金利、賃料上昇

不動産投資需要が堅調な要因として、まず、一つ目に資金調達環境が良好なことが挙げられます。これは不動産投資においては借入を伴うことが一般的なためです。資金調達環境を示す指標の一つである日銀短観の不動産業向けの貸出態度判断DIはプラス圏で推移し<sup>\*2</sup>[図表1-1]、不動産投資を下支えしています。

二つ目は長期金利は上昇しているものの水準は依然高くはなく<sup>\*3</sup>、収益性の低下圧力や不動産価格の下落圧力は大きくはないと考えられることです。海外投資家目線では、国内外の金利差から円安基調が継続し割安感が残存していることが国内不動産投資の後押材料と考えられます。

三つ目は国内景気回復を受け、オフィスビル

[図表1-1]国内不動産売買額と貸出態度判断DIの関係および長期金利の推移



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、財務省 HP

や賃貸マンションなどのテナント需要が堅調で空室率の低下に伴って賃料が上昇している点です([図表1-2]はオフィス需要と景気の関係を例示)。金利と物価が上昇しても、賃料の上昇が見込まれれば収益性の低下や不動産価格の下落を相殺する方向に作用します。また、建築費高騰による新規供給制約も需給バランスをタイト化させる要因です。

### 2026年の不動産投資市場も底堅い。金利動向がカギ

2026年の不動産投資市場における主な懸念材料としては、資金調達環境の急速な悪化や国内金利の急上昇、貿易摩擦再燃による国内景気減速などが挙げられるが、現状、これらが大きく顕在化する兆しあは見られず、国内不動産投資市場は底堅く推移すると考えられます。なお、高市政権の経済政策は物価の安定化と景気押し上げを目指していますが、他方、物価をいっそう上昇させ、財政悪化懸念から金利が上昇するとの見方も報じられており、その動向と影響に注視が必要です。

また、このところの賃料上昇はコスト増と利払い負担増を転嫁している面はありますが、賃料は需給バランスや賃料原資となるテナントの収益構造で決定される面も強く、アセットやエリアによって一様ではないことにも留意が必要です。

以下、各アセット及び売買市場について、2025年の振り返りと2026年の見通しを概説します。

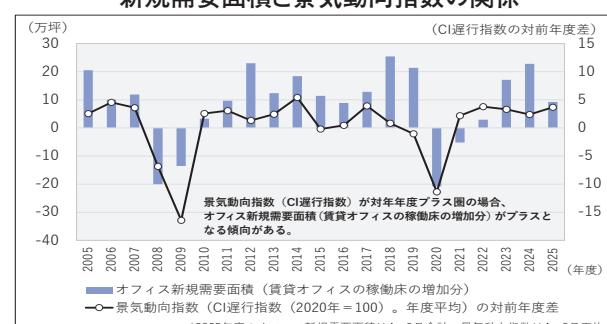
(以上、都市未来総合研究所 湯目 健一郎)

\*1：日銀は「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、引き続き利上げを行うとした。

\*2：貸出態度判断DIの回答選択肢は「緩い」「さほど厳しくない」「厳しい」の3つで、2025年9月調査では「厳しい」の回答割合は5%にとどまる（不動産業／全規模）。

\*3：足元の長期金利水準は国内不動産投資市場が活況を呈した2006～2008年頃と同水準にとどまっている。（原稿執筆時点）

### [図表1-2]東京都心5区の賃貸オフィスビルにおけるオフィス新規需要面積と景気動向指標の関係



データ出所：三鬼商事（株）「オフィスマーケット」（東京都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）、内閣府「景気動向指標（CI遅行指標）」

# オフィス：2025年は賃貸市況の回復が顕著。2026年も堅調に推移する見通し

## 堅調な賃借需要を背景に賃貸市況は回復

東京都心5区の平均空室率（以下、「空室率」）は2.44%（2025年11月時点）で、2024年12月時点の4.00%から1.56%pt低下しました【図表2-1】。2025年は「THE LINKPILLAR 1」や「BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S」、「虎ノ門アルセアタワー」といった大規模ビルの新規供給が複数あった港区を中心に新規供給が多く【図表2-2】、当初は需給悪化が懸念されていたものの、後述のように国内景気の回復などから賃借需要が堅調で、新規ビルではリーシングが概ね好調であったこと、既存ビルでも空室消化が順調に進んだことから、空室率は低下しました。

東京都心5区の平均募集賃料（以下、「募集賃料」）は21,308円/月坪（2025年11月時点。共益費は原則含まない。）で、前年同期から5.3%上昇しました。賃借需要が堅調な一方で空室が減少している貸手優位な状況下、募集賃料を引き上げる動きが顕著となり、前年同期比はプラス方向に拡大基調にあります【図表2-1】。成約賃料も上昇基調にあり、上昇ペースが加速していると言われています。また、再契約や契約更新の際の賃料増額事例も目立っており、物件の賃貸収益は総じて上向いている状況です。

## 賃借需要が堅調な主な要因

賃借需要が堅調な主な要因として以下の3点を挙げることができます。

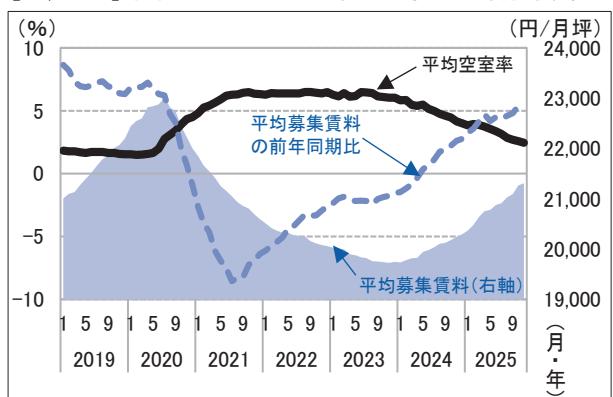
### ①国内景気の回復

賃借需要は国内景気と連動する面が大きく（P2参照）、景気回復に伴ってテナント企業による業容拡大等の動きが生じて必要とするオフィス床が増え、賃借需要の増加要因となっています。

### ②人材採用強化や人的資本投資の推進

人手不足が著しい状況下、人材獲得の優位性確保や職場環境の改善（離職防止の意味合い含む）を企

【図表2-1】東京都心5区の平均空室率と平均募集賃料



データ出所：三鬼商事（株）「オフィスマーケット」  
(図の最新データは2025年11月時点)

図して人的資本投資の観点からオフィス整備を推進する動きが目立ち、コミュニケーションスペースの拡充等のために賃借面積を増加させる事例が散見されます。

### ③出社回帰の進展

コロナ下のテレワーク推進から一転して従業員のエンゲージメント向上やコミュニケーションの活発化等を企図して出社回帰を志向する企業が散見されます。出社回帰に伴ってオフィスの拡充を図る事例もあり、賃借需要を後押ししている面があると考えられます。

## 社会経済情勢に大幅な変化がなければ 2026年も堅調に推移する見通し

2026年の国内景気は緩やかに回復することが見込まれており、賃借需要は引き続き堅調に推移するとみられます。社会経済情勢に大幅な変化がなければ、人的資本投資の観点からのオフィス整備や出社回帰の動きも維持ないし拡大し、賃借需要を後押しすると思われます。

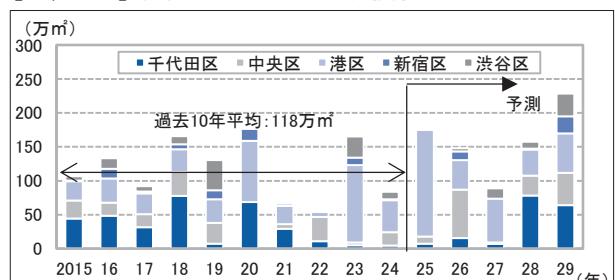
2026年は「日本橋一丁目中地区再開発計画C街区」や「TOFROM YAESU TOWER」等の竣工が予定されている中央区を中心に供給量が多く、東京都心5区では過去10年間の平均を上回ることが予測されているものの【図表2-2】、需給がタイトである状況下、効率的なレイアウト等を志向してまとまった床を確保するテナント企業のニーズから順調にリーシングが進むことが予想され、賃貸市況は引き続き堅調に推移する見通しです。

また、物価上昇が定着しつつある状況下、オーナーサイドによる賃料引き上げの意向は今後も強く、テナント入れ替え時と再契約・契約更新時※双方の賃料引き上げを通じて賃貸収益の増加ペースが更に加速すると思われます。

（以上、都市未来総合研究所 大島 将也）

※：賃貸市況が軟調であったコロナ禍に入居または減額改定したテナントを中心に、現行の賃料が足元の市場賃料と比べて安価なケースが相当程度あるとみられ、増額改定の余地が拡大していると考えられる。なお、J-REIT 開示資料によれば、レントギャップ（現行賃料と市場賃料の差）が拡大している例が目立つ。

【図表2-2】東京都心5区の新規供給量



（注）調査時点で建設予定または建設中（竣工不明も含む）の建物のうち、延床面積が概ね5,000m<sup>2</sup>以上で、オフィス用途部分が存在する建物に関するプロジェクトが対象。ただし、オフィス用途床の構成割合が非常に小さいと判断した建物は除外。複合ビルの場合、他用途の延床面積も含まれる。自社ビルの延床面積も含む。

データ出所：公開資料を基に都市未来総合研究所が集計  
(2025年9月30日時点)

## 住宅（マンション）：賃貸・中古の開発・販売が新築分譲を上回る状況が続く

### 2025年はマンションの開発・販売において賃貸・中古が新築分譲を上回る

東京圏<sup>\*1</sup>における新築分譲マンションと賃貸マンションの着工戸数<sup>\*2</sup>を比べると<sup>\*3</sup>、2022年上旬まで分譲が賃貸を上回っていたものの、その後に賃貸が分譲を上回り、2025年（10月まで）も3月を除きこの状況が続いている[図表3-1]。

新築分譲マンションの発売戸数と中古マンションの成約件数を比べると<sup>\*3</sup>、2016年中旬まで新築が中古を上回っていたものの、その後は中古が新築を上回り、2025年（10月まで）は中古の件数が伸び、新築との差が拡大しています[図表3-2]。

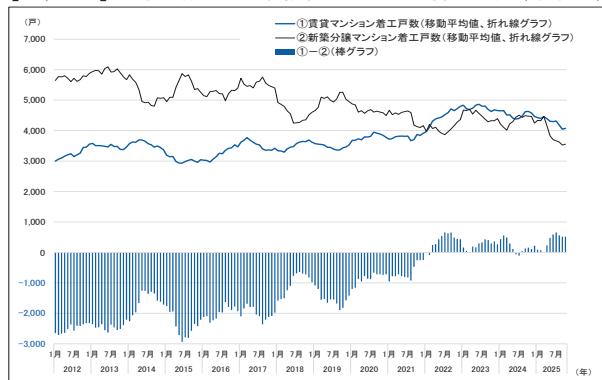
### 賃貸が分譲を上回る状況は続くが、税制改正が影響する可能性も

建築費や用地取得費の上昇等から新築分譲マンションの価格は高騰しています。そのため、ファミリー層が新築分譲マンション購入を控え、賃貸マンションへ需要が流れているとみられています。また、供給サイド（デベロッパー）の事情として相対的に販売コストがかからないこと<sup>\*4</sup>や、素地不足の状況下でも比較的開発用地を確保しやすいこと<sup>\*5</sup>等から、2025年も賃貸マンションの着工が分譲を上回る状況が続いたと考えられます。

直近でも建築費や用地費の上昇は続いているおり、2026年以降に発売される新築分譲マンションの価格へも反映（転嫁）されることが見込まれます。また、都心や郊外のターミナル駅周辺ではインバウンドの増加を受けたホテル開発等との競争から素地不足が急に解消されることは難しく、分譲と比べ賃貸マンションが開発用地を確保しやすいことも影響し、2026年も賃貸が分譲を上回る状況は続くと見込まれます。

ただし、相続税等の節税を抑制するため、2025年12月26日に閣議決定した2026年度（令和8年度）税制改正の大綱では被相続人等が課税時期前5年以内に取得または新築した一定の貸付用不動産<sup>\*6</sup>

[図表3-1] 新築分譲および賃貸のマンション着工戸数（東京圏）



データ出所：国土交通省「建築着工統計調査報告」

について、従来の路線価等による評価ではなく、課税時期における通常の取引価格に相当する金額に評価を改める方針が示されました。改正が実現した場合、個人による賃貸マンションの一棟購入需要が一定程度減少し、将来の供給量に影響する可能性があります。

### 中古が新築を上回る状況は続くが、短期転売抑制の動きが影響する可能性も

新築分譲マンションの発売減少や価格高騰を受け新築の購入をあきらめた層が中古に流れていること等から、2025年も中古マンションの成約件数が新築の発売戸数を上回る状況が続いたと考えられます。

先行指標である新築分譲マンションの着工戸数が直近でも減少傾向であることから[図表3-1]、その発売戸数の減少は当面続くとみられます。前述のとおり新築分譲マンションの価格高騰も続くとみると、2026年も中古が新築を上回る状況は続くと見込まれます。

ただし国土交通省は、マンションの短期転売率<sup>\*7</sup>が東京都や神奈川県等で高くかつ上昇している傾向がみられるところから、関係団体と連携して投機的取引の抑制に取り組む方針です。関係団体や事業者による短期転売抑制の動きもみられ<sup>\*8</sup>、これら取り組みが広がる場合、実需層が新築分譲マンションを取得しやすくなると考えられます。

（以上、都市未来総合研究所 丸山直樹）

\*1 東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県

\*2 新築分譲マンションは分譲住宅、共同住宅、RC造/SRC造/S造と定義した。賃貸マンションは賃貸、共同住宅、RC造/SRC造と定義した（木造やS造等のいわゆるアパートは含めない）。

\*3 ブラフデータについて季節要因を含め短期変動を除くため12ヶ月後方移動平均にて比較

\*4 建築費や用地費が上昇し、開発プロジェクトの収益性が低下していることから、一般的に分譲マンションほど大規模に広告（ギャラリーを含む）を出したり手を割いたりする必要はなく、手離れの良い賃貸マンションの一棟売りが有利とみられる。

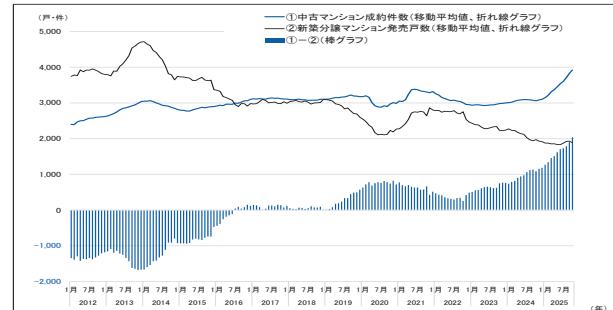
\*5 小規模な土地や間口が狭い土地、不整形地等、分譲マンションの商品企画が難しい場合でも賃貸マンション事業が成立する場合があるとみられる。

\*6 大綱では「一定の貸付用不動産」の詳細について明らかになっていないが、政府の税制調査会の会合で賃貸マンション一棟の相続時評価額が購入額と比べ大きく下がっていたことが関係事例として国税庁から紹介されたことが報じられている。

\*7 新築分譲マンションにおける購入後1年以内の売買の状況等について国土交通省が調査（2025年11月公表）。2018年1月から2025年6月までに保存登記された三大都市圏及び地方四市（札幌市、仙台市、広島市、福岡市）の約55万戸が対象

\*8 引き渡し前や引き渡しから5年間の転売を禁止する例がみられる。

[図表3-2] マンションの新築発売戸数および中古成約件数（東京圏）



データ出所：（株）不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向」  
（公財）東日本不動産流通機構「マーケットウォッチ」

# ホテル：好調なインバウンドが宿泊需要をけん引

## 関西・大阪万博開催も宿泊需要を押し上げ

2025年の宿泊需要は、コロナ禍の影響を払しょくした前年に続いて堅調に推移しました[図表4-1]。特に月間で過去最高を何度も記録したインバウンドの需要を受け、1-9月期の外国人延べ宿泊者数は前年同期比12%の増加でした。しかしながら日本人延べ宿泊者数は同4%減少し、全体の宿泊需要はわずかながら前年を下回りました。

2025年は大阪・関西万博が4月から半年間開催されて、大阪府の延べ宿泊者数は4-5月及び8-9月は前年同月比プラスとなりました。うち日本人は5月以降同プラスが続き、8月は18%増、9月は28%増と2桁のプラスとなりました。

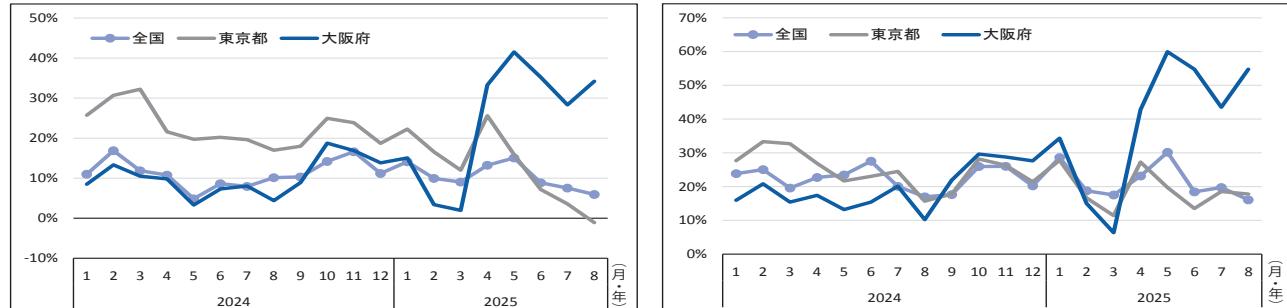
昨今の物価上昇と旺盛な宿泊需要によって、ホテルの収益性を表す平均客室単価(ADR)と、ADRと客室稼働率の積で算出されるRevPAR(販売可能な客室1室あたりの収益)は上昇傾向にあります。J-REITが保有するホテルの運営データによると、2024年以降のADRは全国で前年同月比10%前後、RevPARが同20%前後の上昇が続いている。大阪府所在のホテルでは4月以降これらの上昇幅が顕著に拡大し、万博の効果が

[図表4-1]延べ宿泊者数と客室稼働率の推移



データ出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」

[図表4-2]平均客室単価:ADR(左図)とRevPAR(右図)の平均前年同月比



(注)算定対象期間中のサンプル数は全国:179~213軒、東京都:33~37軒、大阪府:14~18軒

データ出所：ホテル等を所有する上場不動産投資法人（J-REIT）の開示資料より作成

[図表4-3]主な2026年開業予定のホテル

| 開業予定    | ホテル名                     | 所在地    | 客室数 |
|---------|--------------------------|--------|-----|
| 2026年2月 | ザ ロイヤルパークホテル 舞浜リゾート 東京ベイ | 千葉県浦安市 | 750 |
| 2026年3月 | ホテルメトロポリタン 大井町トラックス      | 東京都品川区 | 285 |
| 2026年3月 | 福岡プリンスホテル ももち浜           | 福岡市早良区 | 229 |
| 2026年3月 | 帝国ホテル京都                  | 京都市東山区 | 55  |
| 2026年4月 | OMO1横浜 by 星野リゾート         | 横浜市中区  | 276 |
| 2026年4月 | リーガロイヤルリゾート沖縄 北谷         | 沖縄県北谷町 | 209 |
| 2026年4月 | アンカード・バイ・リーガ 大阪なんば       | 大阪市浪速区 | 201 |
| 2026年春  | カペラ京都                    | 京都市東山区 | 89  |

(注)計画は変更となる可能性がある。

表れていたとみられます[図表4-2]。

## インバウンドの動向に注視

2025年1月から続く日本人の延べ宿泊者数の前年割れは、オーバーツーリズムや物価上昇による旅行控えによるとの指摘もある他、コロナ禍後の旅行特需が終息したとの見方もあり、2026年の宿泊需要も前年割れ、あるいは緩やかな成長にとどまる可能性があります。一方、外国人延べ宿泊者数は2025年後半に成長の鈍化がみられます。インバウンドは感染症や自然災害の発生、国際関係及び為替等の金融経済情勢といった外的要因の影響を大きく受けるため、動向に注視が必要です。

## 地方ではインバウンド獲得を狙う出店が続く

2025年はパティーナ大阪（大阪市）やインターパンチネンタル札幌（札幌市）、JWマリオット・ホテル東京（東京都港区）などの外資系ラグジュアリーホテルが大都市で開業しました。2026年も大都市に加えてインバウンドの動きに連携した展開として、ラグジュアリーホテルや個性的なコンセプトホテル、高級旅館が地方都市やリゾート地などで開業予定です[図表4-3]。

（以上、都市未来総合研究所 下向井 邦博）

| 開業予定    | ホテル名                    | 所在地     | 客室数 |
|---------|-------------------------|---------|-----|
| 2026年春  | キャノピー by ヒルトン沖縄宮古島リゾート  | 沖縄県宮古島市 | 306 |
| 2026年6月 | 星のや 奈良監獄                | 奈良県奈良市  | 48  |
| 2026年6月 | 界 草津                    | 群馬県草津町  | 94  |
| 2026年夏  | 界 宮島                    | 広島県廿日市市 | 54  |
| 2026年夏  | コンラッド名古屋                | 名古屋市中区  | 170 |
| 2026年秋  | パウンジー・バイ・リーガ 福岡博多       | 福岡市博多区  | 117 |
| 2026年中  | ハイアット セントリック 札幌         | 札幌市中央区  | 216 |
| 2026年中  | HOTEL THE MITSUI HAKONE | 神奈川県箱根町 | 126 |

出所：各社公表資料や報道資料より作成

## 物流施設：首都圏の需給環境は改善傾向、市場の三極化とともに新しい商品開発が進展

### 首都圏全体における空室率は緩やかに低下、賃料は高止まりの傾向

首都圏における物流不動産は近年の大量供給によって高い空室率が続いているが、首都圏大型マルチテナント型物流施設の空室率<sup>※1</sup>は足元で緩やかに低下しています[図表5-1]。2023年に過去最大の供給があった後、新規供給は減少傾向で、需給バランスは徐々に改善しつつあります。実質賃料<sup>※2</sup>は全体的に高止まりの傾向が続いているが、エリアによって様相が異なります。消費地に近い都心部では実質賃料が上昇している一方、圏央道・国道16号エリアの一部においては新規物件のリーシングが難航しており、募集賃料を下げる動きやフリーレント期間を延長する例がみられます。

### 物流コスト上昇を背景に輸送改革が進む、建築費高騰で供給は減少傾向

底堅い物流需要のもと、物流コスト<sup>※3</sup>の上昇が続いている、陸上貨物輸送サービス価格は過去最高<sup>※4</sup>を更新しています[図表5-2]。物流コストの中でも輸送費の上昇が顕著で、燃料費や車両・設備費など各種コストの増加だけでなく、物流の2024年問題<sup>※5</sup>に伴うドライバー不足や法令順守への対応が影響しています。荷主企業は輸送費削減を主軸とした施策を展開しており、物流拠点・配送ルートの見直し、鉄道や船舶へのモーダルシフト、共同配送の推進などの取り組みが続いている。

倉庫の建築費指数は、コロナ後に大幅に上昇しており、2024年末にやや落ち着きを見せたものの2025年は再び上昇しています[図表5-3]。大阪・関西万博や大規模再開発に加えて半導体関連の工場やデータセンターの新設といった旺盛な建設需要が資材費や人件

費などの上昇に拍車をかけています。建築費の高騰を一因に、東京圏における倉庫の着工床面積は2021年度をピークに減少基調で、足元では開発計画の延期や見直しの例がみられます。

### 2026年以降は市場の二極化とともに新しい商品・サービスの開発が進展

物流現場では、慢性的な人手不足や倉庫の老朽化に加えて物流コストの上昇が深刻化しており、物流の効率化が喫緊の課題となっています。自動化やDXの導入が急がれるとともに、好立地かつ高品質、またスケールメリットを享受できる大型物件への需要が高まり、市場の二極化が進むと考えられます。

人口の一極集中が続いている首都圏においては、EC市場の成長、医療や製造業の拡大などを下支えに、中長期的な物流需要基盤は底堅いと考えられます。建築費の上昇が続く限り、新規供給は抑制され需給バランスの改善が期待される一方、開発側の難易度は一層上がることが予想されます。事業収支を確保するためには、倉庫自体の立地・品質・規模の他、今後更なる差別化が求められます。特殊な荷物に対応できる倉庫(冷凍冷蔵倉庫、危険物倉庫など)の開発や、荷主の個別課題に応える付随サービス(IT連携、運用設計など)の提供が進むと考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 新聞 由香子)

※1：首都圏（東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県を中心とする地域）の大型（延床面積10,000坪以上）かつ複数テナント利用を前提として企画・設計されたマルチテナント型物流施設を対象とする。

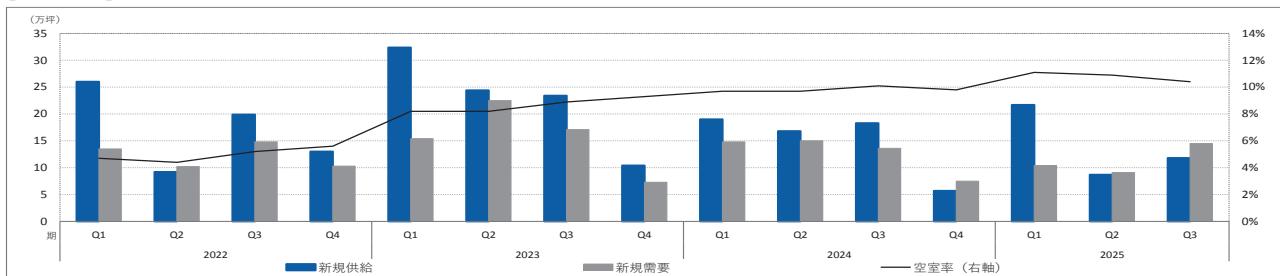
※2：契約期間、フリーレント期間を考慮した実質的な月額賃料（共益費含む）

※3：物流全般にかかる費用。輸送費、保管費、包装費、荷役費、物流管理費などで構成される。

※4：2025年8月時点。日本銀行「企業向けサービス価格指標（2020年基準）」に基づく。

※5：2024年4月に適用された働き方改革関連法に基づく新たな労働規制（時間外労働の上限規制、改善基準告示の改正など）が物流業界に及ぼす問題

[図表5-1] 首都圏における大型マルチテナント型物流施設の需給バランスと空室率



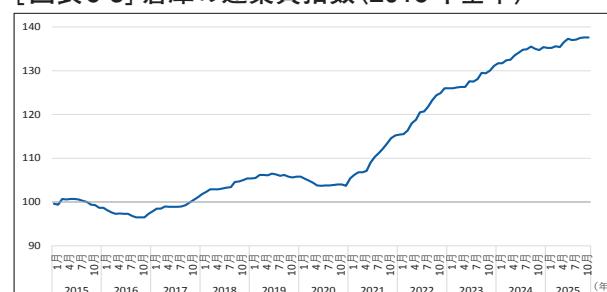
データ出所：シービーアールイー（株）「ロジスティクスマーケットビュー」

[図表5-2] 企業向けサービス価格指標(2020年基準)



データ出所：日本銀行「企業向けサービス価格指標」

[図表5-3] 倉庫の建築費指標(2015年基準)



(注)直近2か月分の数値は暫定値

データ出所：(一財)建設物価調査会「建築費指数」

# 不動産売買市場：2025年も売買活況。2026年は買主J-REIT復調か。

## 上場企業などによる不動産売買は2025年も活発に推移

2025年に金額が公表された上場企業及びJ-REIT等による国内不動産の売買取引額は11月までで4兆6,582億円で、1か月を残した時点で2024年累計額を超えました<sup>\*1</sup>。取引件数は減少している一方、SPC・私募REITによる高額取得が複数見られ売買取引額を押し上げました。

本頁では、売買それぞれについて主要セクターの動向を論じます。

## 資本効率改善の取組みとNAVディスカウント下のJ-REIT資産入替が売却を後押し

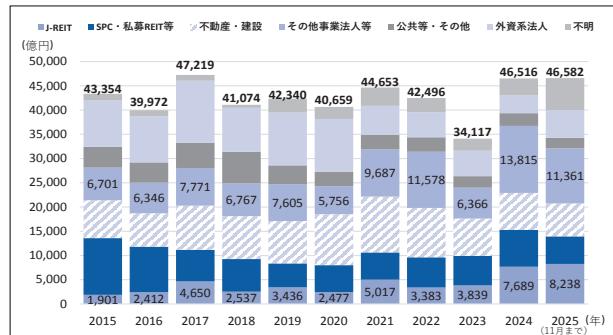
売り手でボリュームが最大だったのは前年同様その他事業法人等で、11月までで1兆1,361億円でした[図表6-1]。資本効率の向上を企図した売却が引き続き多数見られ、今後についても新たに公表された中期経営計画において固定資産売却による資本効率改善への言及が多く企業で見られることから、売り手としての存在感は継続すると考えられます。

次いで売却額が大きかったのはJ-REITで、売却額が過去最大となった前年を上回る8,238億円でした。不動産価格上昇によって売却時に譲渡益を見込めるケースが増加したとみられるに加え、平均NAV倍率が未だ1倍未満で推移していることから[図表6-3]、公募増資を避け物件売却により物件取得原資や分配原資を確保するケースが多かったためと考えられます。

## マクロ要因が大型取得を後押し、J-REITはNAV倍率改善を背景に取得準備も

買い手では22年ぶりにSPC・私募REITが最大のセ

[図表6-1]セクター別売却額の推移



図表6-1、6-2のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

[図表6-3] J-REITのNAV倍率推移



データ出所：(一社)不動産証券化協会「NAV倍率の推移」

クターとなりました[図表6-2]。100億円以上の大型取引の増加が取得額の増加に大きく寄与しました。要因としてはP2で示したマクロ要因の他に特有のものとして、STO<sup>\*2</sup>活用の広がりや冷凍冷蔵倉庫などのニューアセットの売買取引、J-REITによる物件取得の優先交渉権獲得を目的とした匿名組合出資などが考えられます。

次いで取得額が大きかったのはJ-REITで1兆760億円でした。例年に劣る規模にとどまったものの、昨年は投資口価格の上昇によりNAV倍率が上昇傾向だったほか、前述の匿名組合出資の事例も見られました。今後はNAV倍率の上昇傾向が安定すれば優先交渉権行使するなど積極的に取得する姿勢に転じるとみられます。

外資系法人による取得は7,527億円で、前年同様に大型取得で存在感を示しました。為替の円安基調に加え、海外との金利差から国内不動産のイールドスプレッドは他国と比較して優位にあり、参考としてREIT予想配当利回りのイールドスプレッドを比較すると日本は多くの国より高水準となっています[図表6-4]。

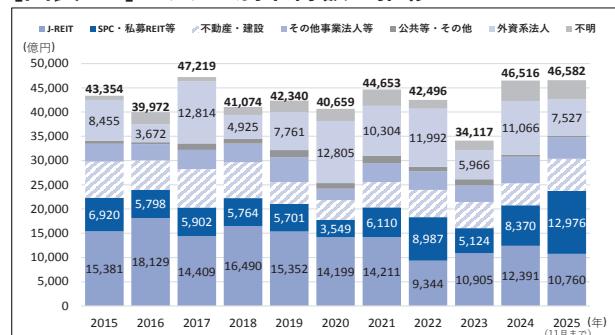
以上を踏まえると2026年も事業法人による売却意向とSPC・私募REITや外資系法人による投資意欲は継続するとみられます。加えてJ-REITはNAV倍率の持続的な上昇が確認されればSPC等からの取得を加速する可能性があり、これらの動きに支えられて売買市場は堅調に推移すると考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 佐藤 悠生)

※1：本稿では執筆時点で明らかになっている2025年11月末までの国内不動産取引について論じる。

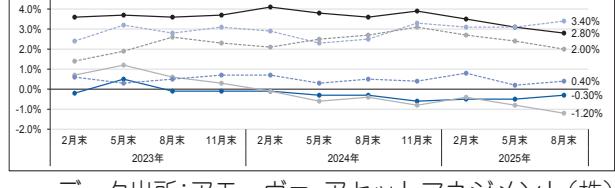
※2：セキュリティトークンオファーリング。ブロックチェーン等の先端技術を活用してデジタル化された有価証券(ST:セキュリティトークン)による資金調達

[図表6-2]セクター別取得額の推移



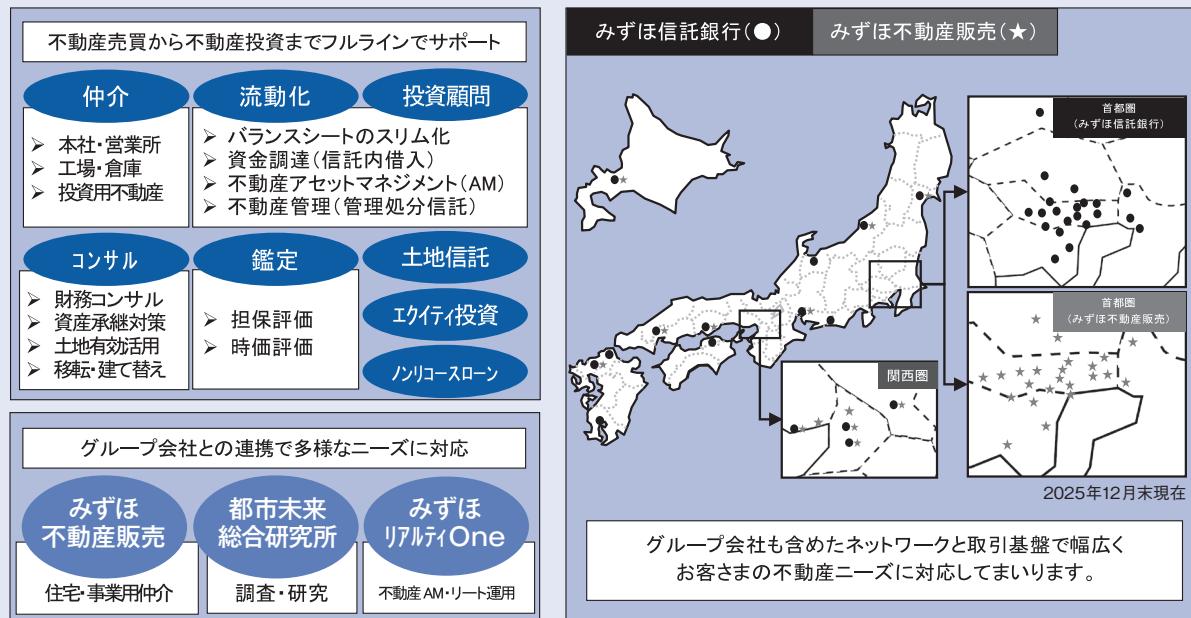
データ出所：アモーヴァ・アセットマネジメント(株)「グローバルREITの投資再考」

[図表6-4]各国REITのイールドスプレッド推移



# Monthly Watcher みずほ信託銀行の不動産業務のご紹介

みずほ信託銀行は、お客様の不動産ニーズにグループを挙げて対応し、ワンストップでソリューションを提供します。



## 【みずほ不動産販売のご紹介】

みずほ不動産販売は、グループの不動産会社として、住宅・事業用不動産、投資用不動産の売却・購入に関する資金計画のご提案をはじめ、相続や資産の組み換えなどに関するご相談にも、グループが持つ豊富な情報や専門知識、蓄積されたノウハウでお応えしております。

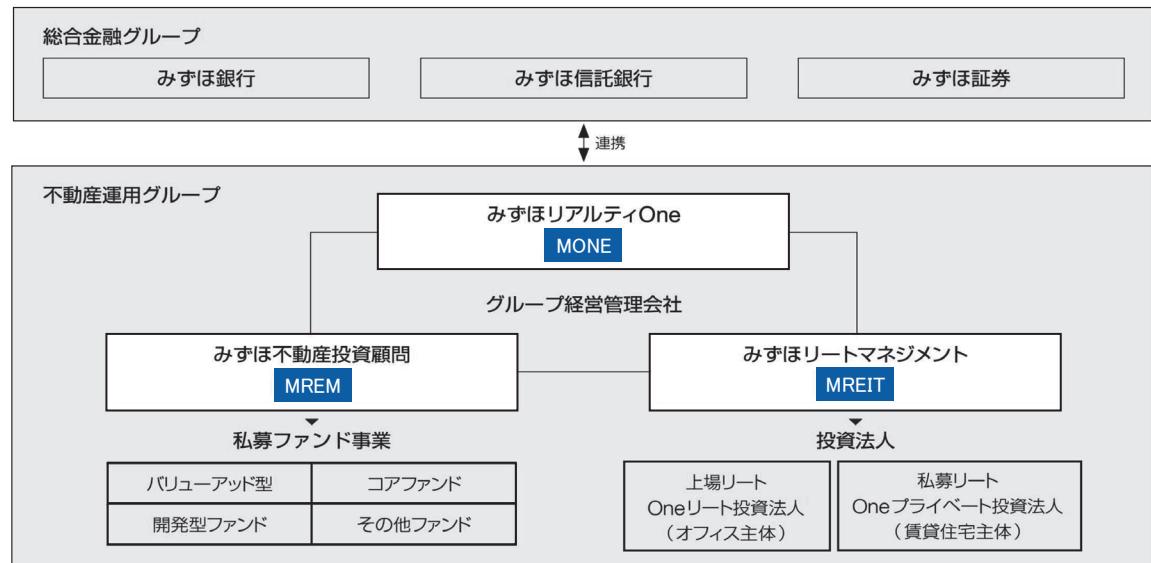
## 【都市未来総合研究所のご紹介】

都市未来総合研究所は、グループの不動産専門のシンクタンクとして、不動産投資および各種不動産市場に関する受託調査、企業の不動産戦略等に関するコンサルティングを中心とした業務を行っています。

## 【みずほリアルティOne グループのご紹介】

みずほリアルティOneグループは、みずほフィナンシャルグループ内唯一の不動産に特化した資産運用会社グループであり、不動産投資運用のプロフェッショナルとして、不動産私募ファンド、私募REIT、上場REIT等の事業を展開し、不動産の価値向上・新たな付加価値の創造を行っています。

## グループ体制



※上記の記述は、金融商品取引法において金融商品取引業として規定される一切の業務について、みずほ信託銀行が勧誘することを意図したものではありません。

## 不動産トピックス 2026.1-2

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒100-8241 東京都千代田区丸の内1-3-3 <https://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-3-4 日本橋プラザビル11階 <http://www.tmri.co.jp/>

### ■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

水谷 一優 TEL.03-4335-0940(代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

下向井 邦博、秋田 寛子 TEL.03-3273-1431(代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

また、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧説することを意図したものではありません。

※本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。