

10

October, 2026

不動産マーケットレポート

- J-REIT にみる賃貸住宅の投資環境・・・ 2
- 経済トレンド・ウォッチ・・・・・・・・ 4
- 不動産市場トレンド・ウォッチ・・・・ 6
- 大阪のマンション賃料や価格は国際的に
みて高い上昇率・・・・・・・・ 8

■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)

J-REIT にみる賃貸住宅の投資環境

J-REITでは、比較的安定して賃貸住宅への投資が行われています。東京23区や大阪市では稼働率は高水準で推移、賃料は上昇が顕著にみられ、総合収益率は上昇に転じています。

●2026年上期は投資(取得額)が安定して推移する中、売却額は減少

J-REITにおける賃貸住宅への投資(取得額)は近年、比較的安定して推移しています[図表1左]。2026年上期の取得額は825億円で、世界金融危機後の2009年下期以降の平均である811億円と概ね同水準でした。

売却額については近年、増加傾向で推移してきましたが、2026年上期は225億円で前期比で68%減少しました[図表1左]。築年経過等で売却候補となる物件のストックが増加する中、NAV倍率^{*1}の低下により公募増資による物件取得ではなく、物件売却により得られた資金を取得に充当する資産入れ替えが積極的に行われてきました[図表1と2]。一方、2026年初旬にはNAV倍率が回復し、公募増資も復調する中[図表2と3]、2026年上期の売却額は減少したと考えられます。

●2026年上期の投資比率は大阪圏やその他圏域の割合が上昇

J-REITにおける賃貸住宅への圏域別^{*2}の投資(取得額)比率は、2026年上期までの全期間でみると、東京圏が75.9%と多く、次いで大阪圏の10.6%、その他圏域の8.5%、名古屋圏の5.0%の順です[図表1右]。2026年上期の比率については、全期間と比べると東京圏は74.3%に名古屋圏は2.3%に低下し、大阪圏は13.1%にその他圏域は10.3%に上昇しました。

2026年1月には公募増資により賃貸住宅3物件を含む

5物件を取得する投資法人の公表がありました。投資法人として初の滋賀県で大型賃貸住宅を74億5千万円で取得しており、その他圏域の投資比率の拡大に寄与しています。

●長期金利が上昇する中、バリューアッド投資^{*3}を行う事例も

また、同6月には大阪圏で他の投資法人による24億円での物件取得の公表がありました。大阪圏の投資比率の拡大に寄与した当取得は、将来的な売却によるキャピタル・リターン^{*4}の継続的な獲得を企図したバリューアッド投資になっています。具体的には賃貸住宅として利用されていた物件を投資法人が民泊オペレーターを選定の上、民泊施設として取得し、従前駐車場であった1階区画を店舗用途へ変更するとしています(1階:店舗、2~10階:住居(民泊))。出口キャップレートが4.1%の場合のIRR^{*4}は約11%で、売却益は約5億円が想定されています。リスクフリーレート(長期金利)の上昇が投資家の要求利回りを押し上げており、高い収益性を狙うことができるバリューアッド投資が行われているとみられます。

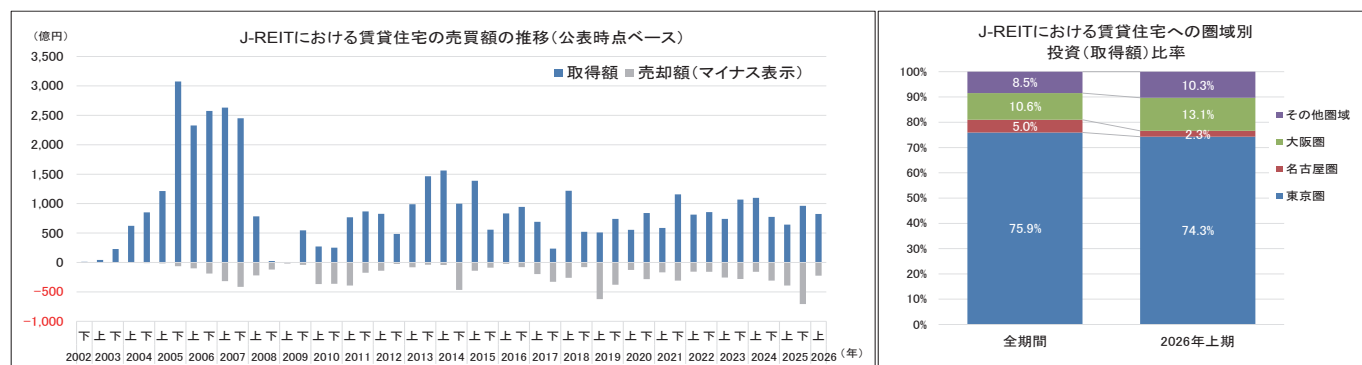
※1: 投資法人の保有不動産の鑑定評価額の合計から負債を引くなどして算出する純資産価値(NAV: Net Asset Value)に対し、投資法人の時価総額(投資口価格×発行済投資口数)が何倍かを算出したもの。

※2: 東京圏: 東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、名古屋圏: 愛知県、三重県、岐阜県、大阪圏: 大阪府、京都府、兵庫県、奈良県、その他圏域は東京圏と大阪圏、名古屋圏以外

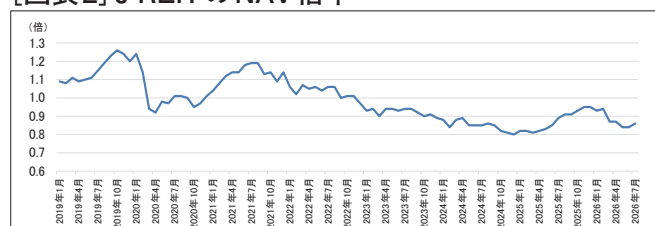
※3: 賃貸インカムの獲得に加えて、割安に取得した不動産等について、積極的に収益性を高め、不動産価値を増加させることによりキャピタル・リターンの獲得を目的として運用するスタイル

※4: Internal Rate of Return(内部収益率)の略。売却までを含めた投資の収益性を評価する利回り

[図表1] J-REITにおける賃貸住宅の売買額の推移(左)、圏域別投資(取得額)比率(右)

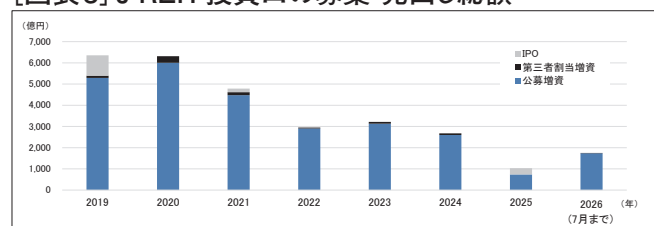


[図表2] J-REITのNAV倍率



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3] J-REIT投資口の募集・売出し総額



図表2,3のデータ出所: 不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」

●東京23区や大阪市ではJ-REIT保有物件の運用が堅調

J-REITが保有する賃貸住宅の運用等に関する動向を、東京23区および名古屋市、大阪市について整理しました〔図表4と5〕^{※5}。

稼働率は各地域ともに近年95%以上の水準で推移しており、直近では大阪市が東京23区を上回る高水準である一方、名古屋市は東京23区を下回ります〔図表4左〕。

賃料は東京23区や大阪市で上昇が顕著にみられます〔図表4中央〕。住宅系REITは直近の決算説明資料でテナント入れ替え時や更新時に賃料の引き上げを行っていることを公表しており、東京23区に積極投資する投資法人では入れ替え時の賃料上昇率が全体で15%を超えたことを示しています。2026年3月に東京23区での資産の入れ替えを公表した投資法人は、インフレ耐性を有するポートフォリオへの転換を目的に、長期固定契約の学生マンション2物件を譲渡し、賃料成長が見込める賃貸住宅3物件を取得しています。なお、大阪市は東京23区と比べ賃料水準が低いものの、直近半年間の各月の上昇率（前年同月比）は概ね東京23区を上回ります。一方、名古屋市の賃料は概ね横ばいで推移しています。名古屋市では賃貸住宅の供給過剰が指摘されており、需給の緩みから賃貸市場がやや軟調とみられます。

キャップレートは、日銀が金融政策の正常化に着手した2024年頃から下げ止まりの傾向にあり、直近1年では東京23区や大阪市と比べ、名古屋市で上昇に転じる動きがうかがえます〔図表4右〕。キャップレートを構成する要素であるリスクフリーレート（長期金利）+不動産のリスクプレミアム-純収益（NOI）成長率で考えると、名古屋

市のキャップレートには東京23区や大阪市と比べ、純収益成長率の低さが織り込まれているとみられます。

●東京23区や大阪市では総合収益率が上昇に転じる

J-REITが保有する賃貸住宅のキャピタル収益率^{※6}は、キャップレートが下げ止まった2024年に入る頃から各地域で水準が低下しており、名古屋市では2023年12月から直近までマイナスで推移しています〔図表5〕。ただし、東京23区や大阪市のキャピタル収益率はその後上昇に転じており、純収益の増加が物件価格の上昇に寄与している可能性があります。

インカム収益率^{※7}は2011～2012年頃から物件価格の上昇等により下落基調で推移してきましたが、2024～2025年頃には下げ止まりの傾向がみられます〔図表5〕。物件価格の上昇率低下（もしくは下落）の影響とともに、特に東京23区や大阪市では純収益の増加が寄与している可能性があります。

キャピタル収益率とインカム収益率の和である総合収益率は、インカム収益率の変動が小さくなっていることもあり、2024年頃からキャピタル収益率と同様の動きとなっています〔図表5〕。直近において名古屋市の総合収益率は3.3%を下回る水準まで低下、東京23区や大阪市の同率は上昇に転じ5%台で推移しています。

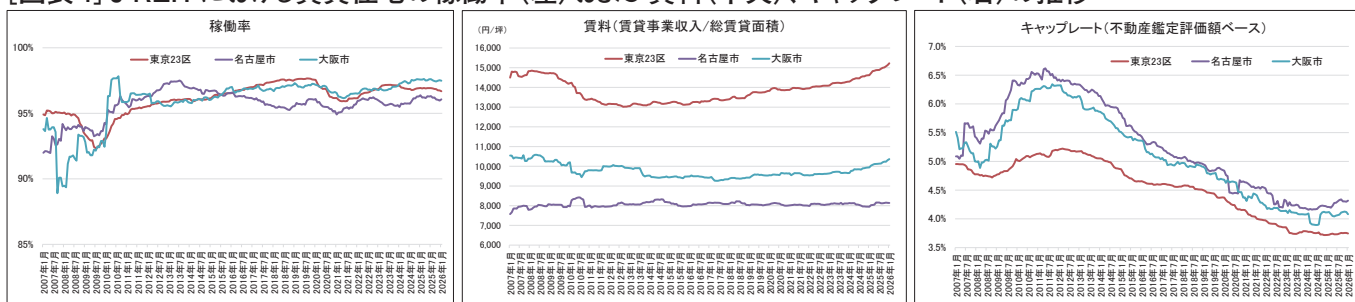
（以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹）

※5：ARES「AJPI-J-REIT」における2026年1月までのデータ（2025年11月～2026年1月は速報値。なお、原稿作成時点で2026年2月～4月も速報値として公表されているがサンプル数が少ないため、2026年1月までを対象としている。）

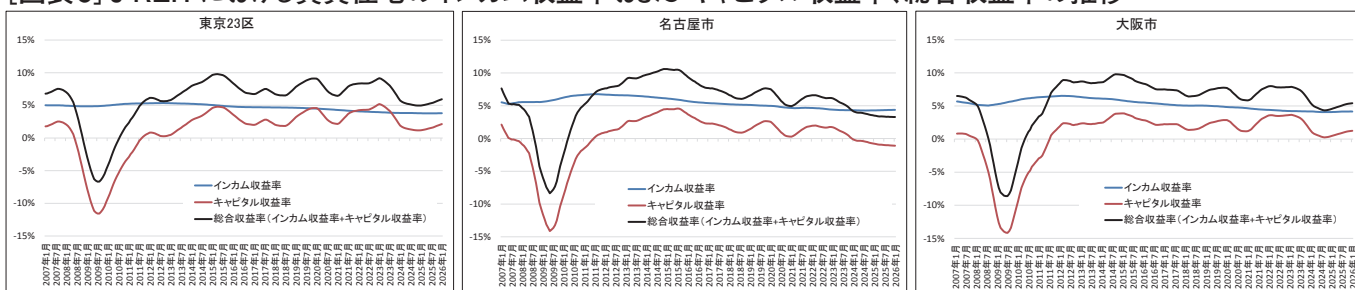
※6：キャピタル収益率は、（期末物件市場価値-期首物件市場価値±部分売却等調整額）÷（期首物件市場価値±部分売却等調整額）から算定

※7：インカム収益率は、純収益（NOI）÷（期首物件市場価値±部分売却等調整額）から算定

〔図表4〕J-REITにおける賃貸住宅の稼働率（左）および賃料（中央）、キャップレート（右）の推移



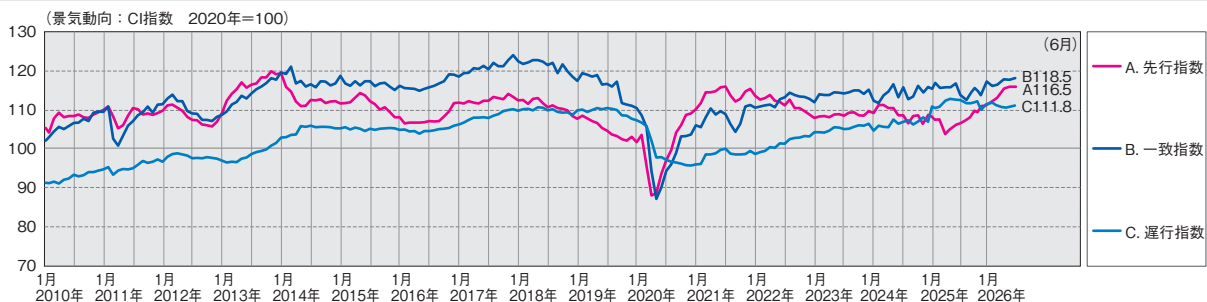
〔図表5〕J-REITにおける賃貸住宅のインカム収益率およびキャピタル収益率、総合収益率の推移



図表4,5のデータ出所：不動産証券化協会「AJPI-J-REIT」

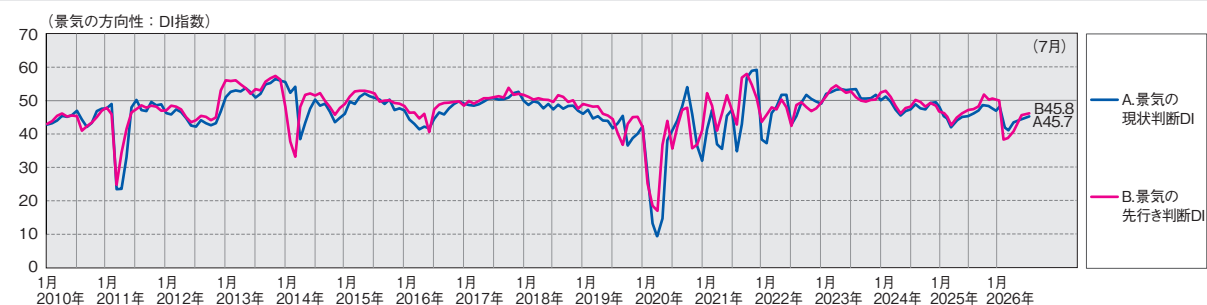
■ 景気の動向（全国）

図1 景気動向指数



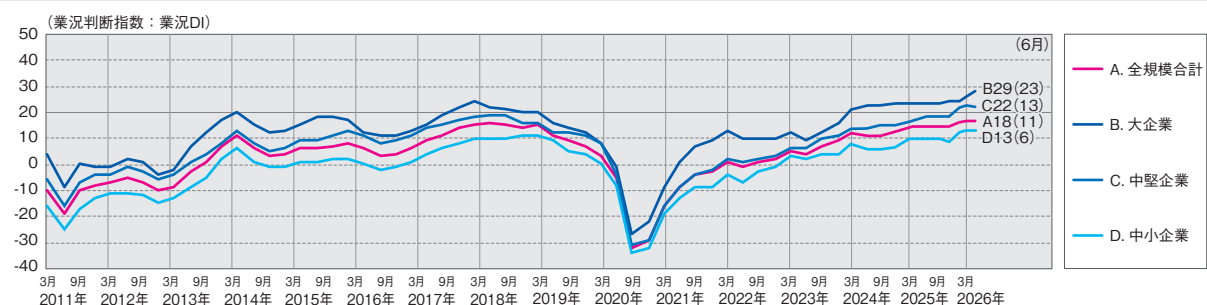
データ出所：内閣府「景気動向指数」

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数



データ出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」

図3 企業の業況判断指数



注：「大企業」は資本金10億円以上、「中堅企業」は資本金1億円以上10億円未満、「中小企業」は資本金2千万円以上1億円未満
()内の数値は直近調査の3ヶ月後に関する予測値

データ出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査(短観)」

【データ概要】

図1 景気動向指数のCI指数
(CI:コンポジット・インデックス)

：CI指数は、景気の拡大・後退の大きさやテンポを示す。
景気先行指数は、景気一致指数より数ヶ月先行して動き、景気を予知するための指数。
景気一致指数は、実際の景気動向とほぼ一致して動き、景気の現状を示す指数。
景気遅行指数は、景気一致指数より数ヶ月遅れて動き、景気の変化を確認する指数。

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数

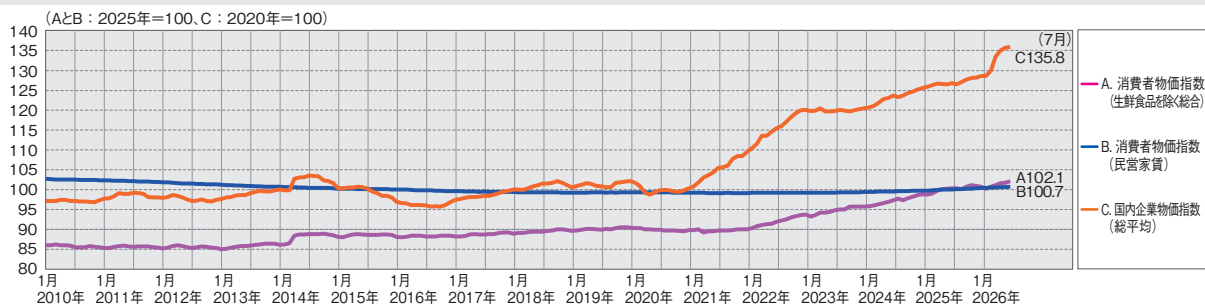
：景気の動きに敏感な職業の人を景気ウォッチャーに選び、街中の景気の現状や先行き(2,3ヶ月先)について、景気ウォッチャーの判断による景気の方角性を示す指数。
(DI指数：50 = 変わらない・横ばい、50より高い = 良くなる、50より低い = 悪くなる)

図3 企業の業況判断指数

：業況が「良い」と答えた企業の割合から、「悪い」と答えた企業の割合を引いた値を業況判断指数とするもの。「良い」と「悪い」の回答割合が同じ場合は「0」となる。

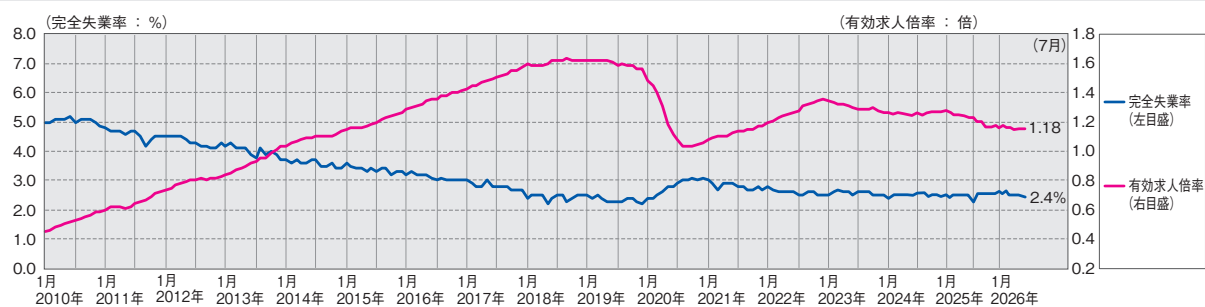
■ 物価・雇用・金利等の動向（全国）

図4 物価指数



データ出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

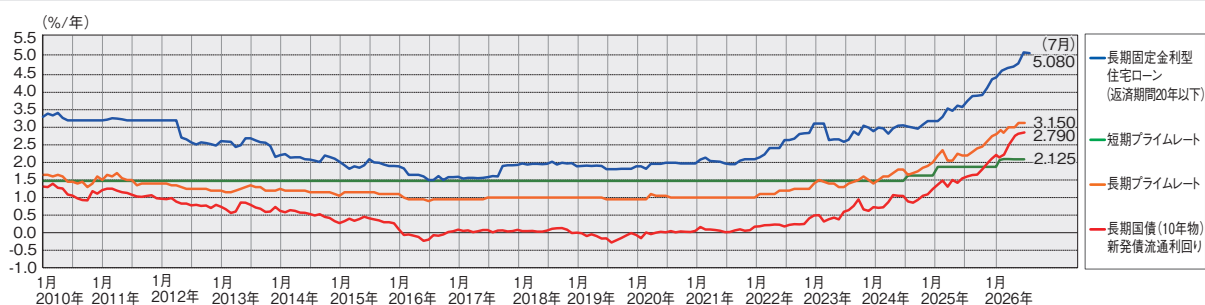
図5 雇用情勢



注：図の値は季節調整値。完全失業率の2011年3月から8月は、岩手県、宮城県、福島県を除く全国の結果

データ出所：総務省統計局「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図6 主要金利



データ出所：日本相互証券、住宅金融支援機構及びみずほ銀行ホームページ公表資料

【データ概要】

図4 消費者物価指数
国内企業物価指数

図5 完全失業率

有効求人倍率

図6 長期固定金利型住宅ローン

短期プライムレート

長期プライムレート

長期国債新発債流通利回り

：全国の家計に係る財及びサービスの価格等を総合した物価を時系列的に測定する指数。
：企業間で取引される国内向け国内生産品の価格水準を示す指数。

：労働力人口(15歳以上で働く意志をもつ人)に占める完全失業者の割合。完全失業者は一定期間中に収入を伴う仕事に従事しなかった人で、実際に求職活動を行った人。
：公共職業安定所で扱う求職者1人に対する求人数。

：民間金融機関と住宅金融支援機構の提携商品「フラット35」の借入金利の最高。
(保証型は含まない。2010年4月以降は融資率が9割以下の場合。2017年10月以降は融資率が9割以下、新機構団信付きの場合)

：民間金融機関が信用力の高い企業に資金を1年未満貸付ける際の基準となる貸出金利。

：民間金融機関が信用力の高い企業に資金を1年以上貸付ける際の基準となる貸出金利。

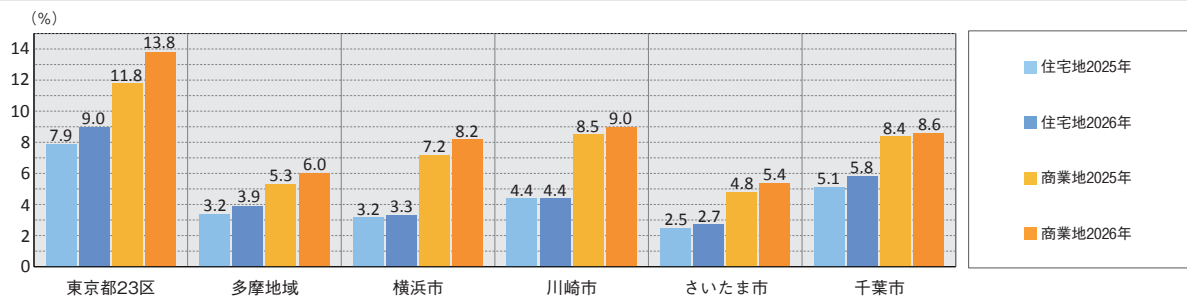
：金融機関や機関投資家などの間で取引される長期国債新発債の利回り。

注記：図1から図6はいずれも原稿作成時点で入手できたデータに基づき作成

不動産市場トレンド・ウォッチ

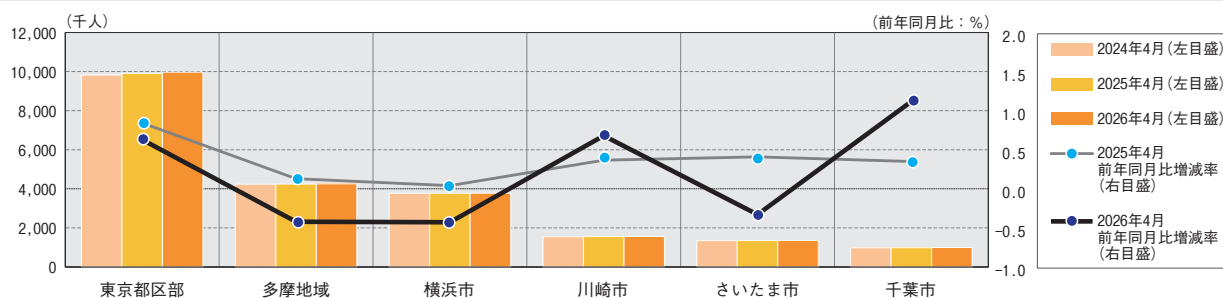
東京圏

図1 用途別平均地価(公示地価の前年比)



データ出所：国土交通省「地価公示」

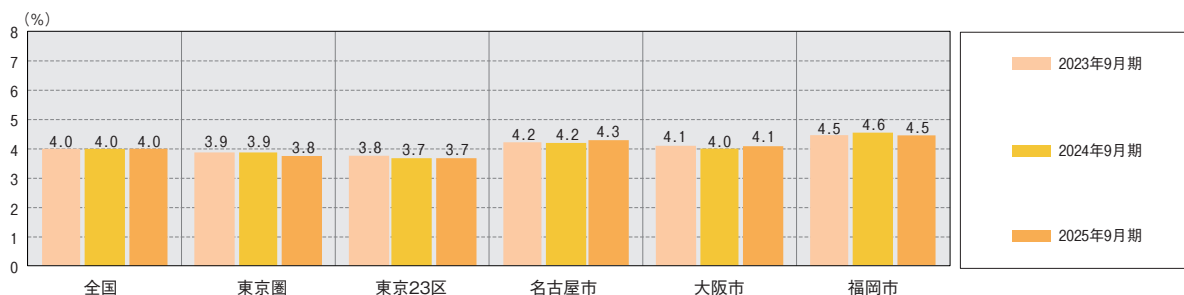
図2 総人口の推移



注：各年4月1日時点の値。

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図3 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2026年3月決算分までの決算資料による確定値

データ出所：(一社)不動産証券化協会「ARES Japan Property Index (J-REIT)」

【データ概要】

図1 用途別平均地価
(公示地価あるいは基準地価を使用)

：「地価公示」の公示地価は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の基準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価値を示すもの。
「都道府県地価調査」の基準地価は、国土利用計画法施行令に基づき、都道府県知事が毎年7月1日における調査地点の正常価格を不動産鑑定士の鑑定評価を求めた上で判定するもの。

図2 総人口

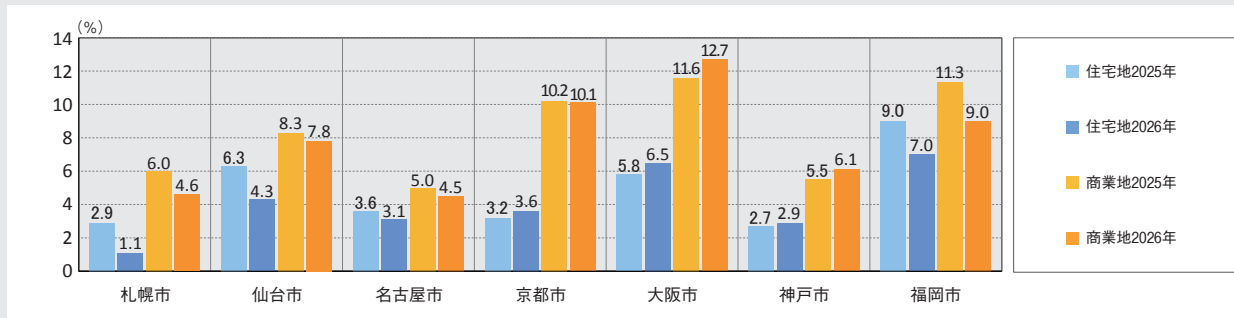
：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。
国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図3 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。
図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

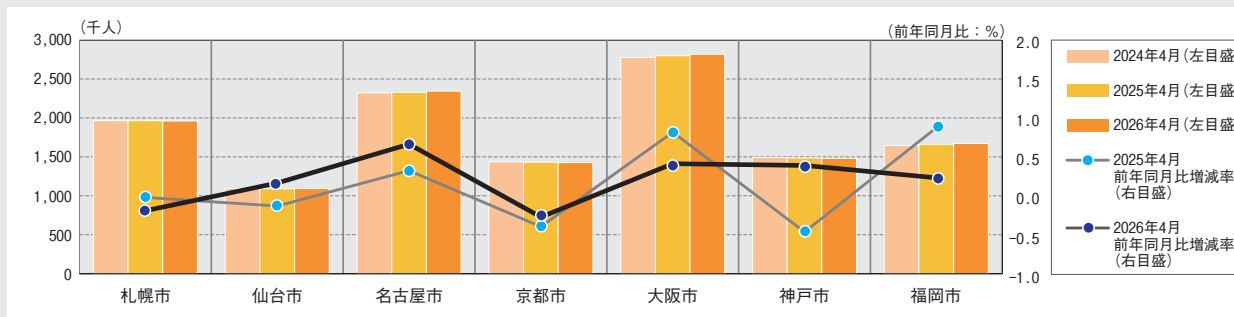
■ 主要大都市(札幌・仙台・名古屋・京都・大阪・神戸・福岡)

図4 用途別平均地価(公示地価の前年比)



データ出所：国土交通省「地価公示」

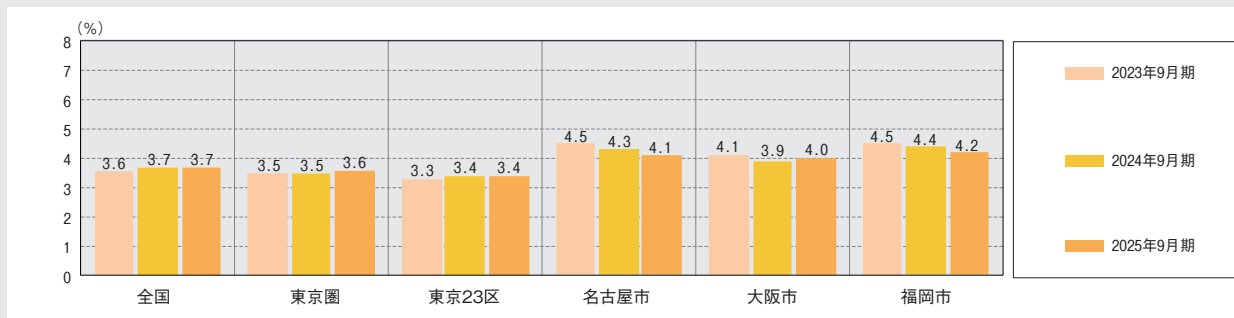
図5 総人口の推移



注：各年4月1日時点の値。

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図6 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2026年3月決算分までの決算資料による確定値

データ出所：(一社)不動産証券化協会「ARES Japan Property Index (J-REIT)」

【データ概要】

図4 用途別平均地価
(公示地価あるいは基準地価を使用)

：「地価公示」の公示地価は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の基準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価値を示すもの。
「都道府県地価調査」の基準地価は、国土利用計画法施行令に基づき、都道府県知事が毎年7月1日における調査地点の正常価格を不動産鑑定士の鑑定評価を求めた上で判定するもの。

図5 総人口

：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。
国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図6 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。
図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

注記：図1から図6はいずれも原稿作成時点で入手できたデータに基づき作成

大阪のマンション賃料や価格は国際的にみて高い上昇率

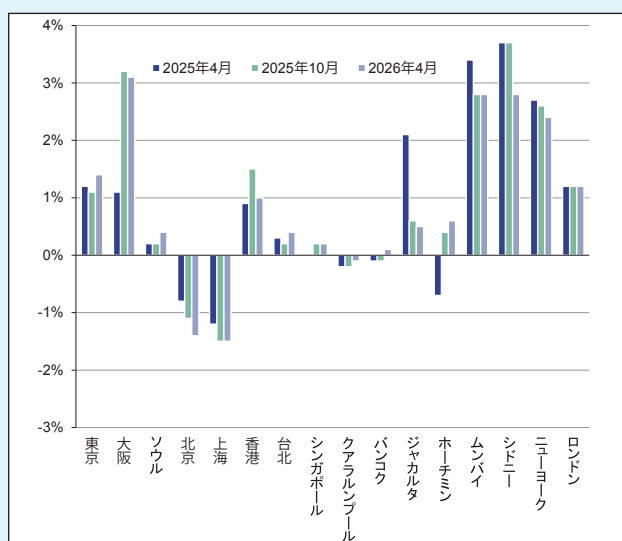
マンション賃料指数の国際比較調査によると、2026年4月期の対前回変動率は大阪が+3.1%とシドニーを抜き1位となりました〔図表1〕。東京も前回から0.3%ポイント上昇し+1.4%となり、ニューヨークに次ぎ16都市中5位でした。マンション価格指数における2026年4月期の対前回変動率も大阪が+3.3%で前回に引き続き1位、東京も前回から0.2%ポイント上昇し+1.6%で香港に次ぎ16都市中6位でした〔図表2〕。

本調査は国際的な主要都市の不動産市場動向を把握するため、対象都市の物件について不動産鑑定士が評価した賃料・価格を指数化したものです。調査によると、大阪では都心部の高層マンションに対する富裕層の需要が根強く、駅近ファミリー向けマンションへの実需も堅調、競争力の高い物件を中心に賃料上昇トレンドも認められるとされています。

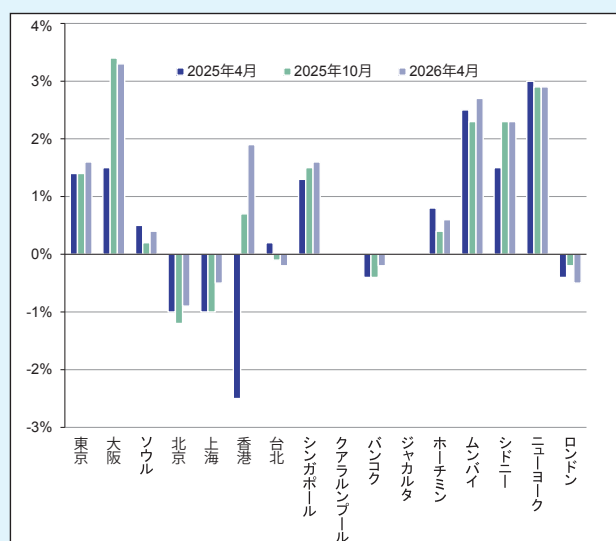
大阪では、グラングリーン大阪などの大規模再開発やカジノを含む統合型リゾートの開業、なにわ筋線の整備による空港と市街地へのアクセス向上などが進められており、都市機能の向上や将来の発展に対する期待が、マンション賃料や価格の上昇にも影響していると考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 丸山 直樹)

〔図表1〕マンション賃料指数(新規契約)・対前回変動率



〔図表2〕マンション価格指数(新築)・対前回変動率



図表1、2のデータ出所：日本不動産研究所「国際不動産価格賃料指数」

不動産の仲介物件のご紹介、売却のご依頼やご相談はこちらへ。

〈お問合せ先〉

宅地建物取引業：届出第2号

所属団体：一般社団法人不動産協会、一般社団法人不動産流通経営協会
公益社団法人首都圏不動産公正取引協議会

みずほ信託銀行株式会社

不動産マーケットレポート 2026.10

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
<https://www.tmri.co.jp/>

※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。
※本資料は信頼できるとさ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。