

J-REIT の負債コストの動向と先行き

2026 年 9 月 2 日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

REIT 投資顧問部 上席主任研究員 堀 明希子

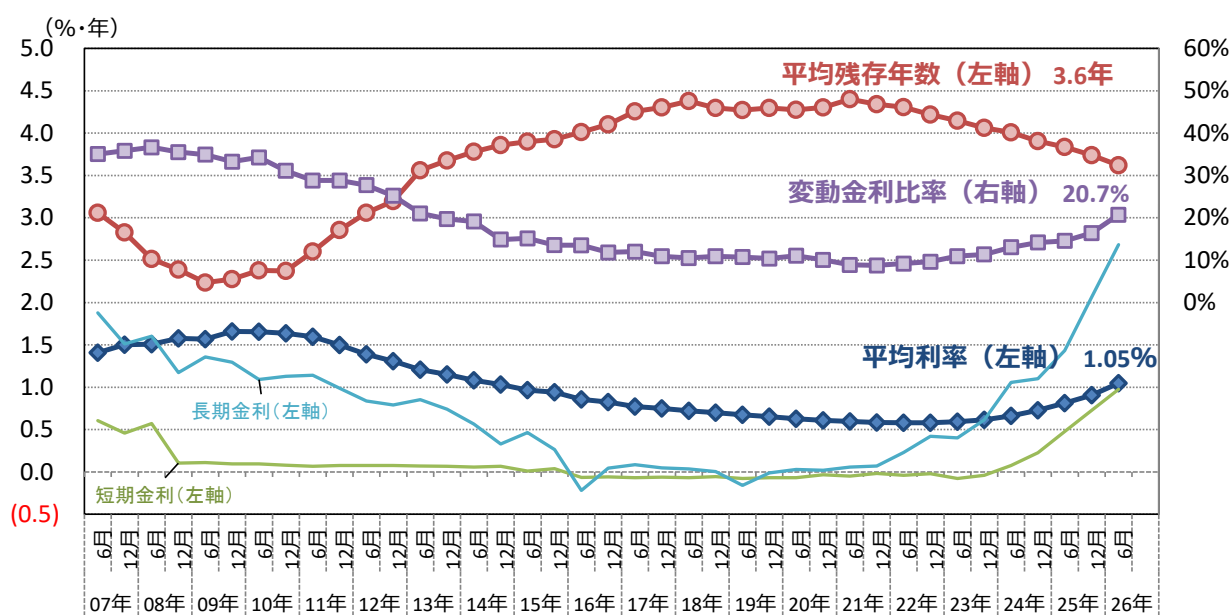
- J-REIT の有利子負債の平均利率は 2026 年 6 月末で 1.05%と、2014 年以来的水準に上昇している。
- 2026 年上期の長期借入金について、変動金利比率を 67%と過半に高め、借入年限を 5.3 年と短縮を継続しても、調達利率は 1.59%に上昇した。
- 有利子負債全体の平均利率上昇幅は銘柄によって差が大きく、変動金利比率が低く、残存年数が長いほど小さい傾向が確認できる。
- 調達分と返済分の利率差は大きく、追加利上げの可能性も踏まえると、今後 J-REIT の有利子負債の平均利率は過去最高だった 2010 年 3 月末の 1.69%を上回って上昇していくことが想定される。

■J-REIT の有利子負債の平均利率は 1.05%。2014 年以来的水準に上昇

J-REIT 全銘柄の有利子負債の平均利率は 2026 年 6 月末で 1.05%と、マイナス金利導入前の 2014 年以来的水準に上昇している(図表 1)。2024 年 3 月のマイナス金利解除後、4 回の利上げを経て、2023 年 12 月末から 2026 年 6 月末までの 2 年半で短期金利(無担保コール翌日物金利)は 1.02pt、長期金利(日本 10 年国債利回り)は 2.07pt 上昇した。市場金利の上昇を受けて、J-REIT 全銘柄の平均利率は同期間に 0.43pt 上昇した。利率上昇幅は 2024 年が年間で 0.11pt、2025 年が年間で 0.18pt、2026 年は半年間で 0.14pt と加速しており、J-REIT 市場では負債コストの増加による分配金への影響が懸念されている。

本レポートでは、金利上昇下における J-REIT の借入調達の動向、個別銘柄の利率変化の違いを整理し、今後の平均利率の見通しを考察する。

図表 1 : J-REIT の負債指標



注 1) 平均残存年数、変動金利比率、平均利率は、各年 6 月末、12 月末時点における全銘柄加重平均値

注 2) 短期金利は無担保コール翌日物金利、長期金利は日本 10 年国債利回り。いずれも各年 6 月末、12 月末時点

出所) 投資法人開示資料、Bloomberg データをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■変動金利比率を過半に高め、年限短縮も継続だが、2026 年上期の平均調達利率は 1.59%に上昇
まず、J-REIT の借入調達の動向と金利上昇を抑制する取り組みを確認する。

J-REIT 全銘柄の有利子負債残高は 2026 年 6 月末で 11 兆 4,246 億円である。内訳は借入年限 1 年超の長期借入金が 91%を占め、借入年限 1 年以下の短期借入金は 2%、投資法人債は 7%と少ない。金利上昇下で投資法人債の比率は若干低下傾向にはあるものの、この構成比は過去 10 年間大きく変わっていない。J-REIT の調達は長期借入金を基本とし、金利情勢に応じて長期借入金の借入年限を調整している。

図表 2 は、全銘柄が調達した長期借入金について、各年に新規調達した分の平均利率と、同じく各年に返済期日が到来した分の平均利率の推移を示している。平均調達利率は 2016 年～2021 年に 0.5%程度が続いた後、2022 年から上昇した。2025 年は年間で 0.45pt 上昇して 1.40%となり、2026 年上期は半年で 0.19pt 上昇して 1.59%となった。一方、返済期日到来分の平均利率は 2024 年の 0.55%まで低下が続き、2025 年に上昇に転じたものの、2026 年も 0.66%と低位である。その結果、2022 年を境に調達利率が返済期日到来分の利率を上回り、利率差が急速に拡大していることで、借り換えに伴って平均利率の上昇が生じている。

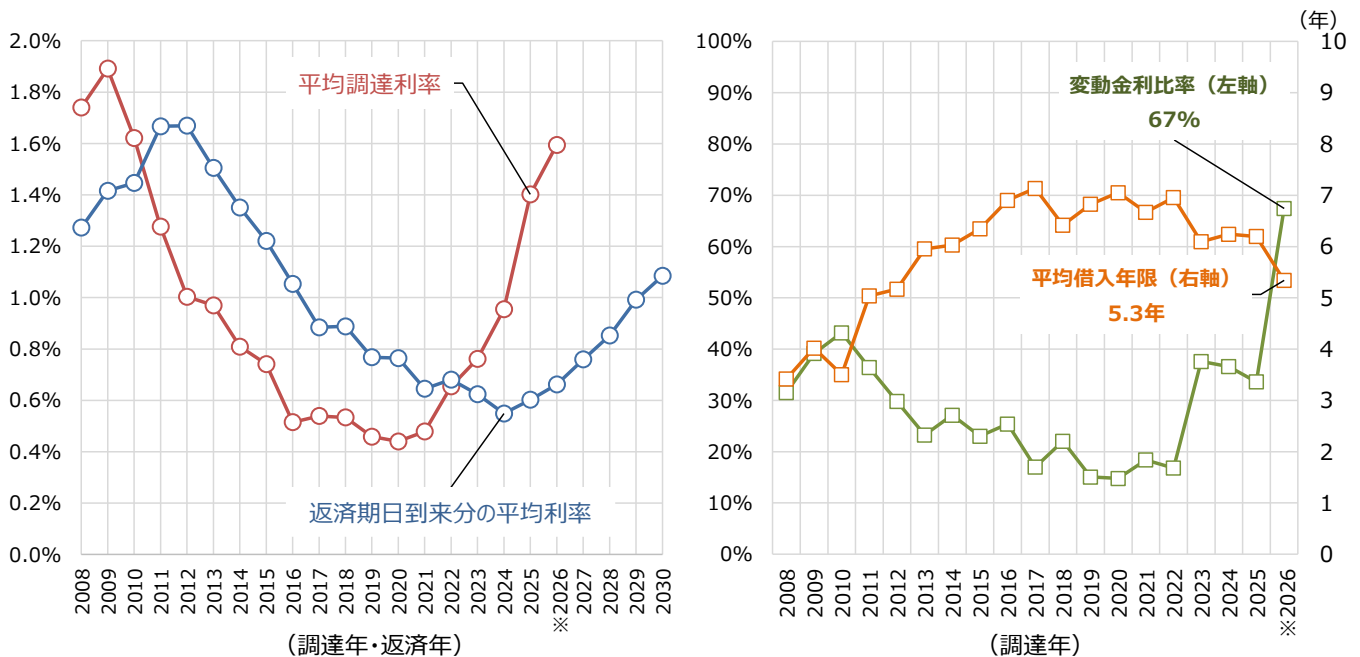
図表 3 は、全銘柄が調達した長期借入金について、調達年毎の変動金利比率と平均借入年限の推移を示している。調達分における変動金利比率は 2022 年まで 20%弱と、低金利下で固定金利中心の調達が行われてきたが、金利上昇とともに 2023 年～2025 年は 30～40%に上昇し、2026 年上期は 67%と過半となった。2026 年上期の調達利率については、同一借入年限における変動と固定の金利差が 1pt 程度に拡大していることから、コスト抑制のため、変動金利の活用が顕著になっている。

併せて借入年限の短縮も継続しており、平均借入年限は 2022 年まで 7 年程度の長期を維持した後、2023 年～2025 年は 6 年程度、2026 年上期は 5.3 年となった。

J-REIT の有利子負債の平均利率は 2026 年の半年間で 0.14pt 上昇したが、仮に同期間の長期借入金の調達を全額固定金利で行っていた場合には、さらに 0.05pt 上昇した計算となる。

図表 2：長期借入金の調達利率と返済期日到来分の利率

図表 3：長期借入金の変動金利比率、借入年限



注 1) 平均調達利率、変動金利比率、平均借入年限は各年 1～12 月に調達した長期借入金の集計。2026 年のみ 1～6 月調達分

注 2) 返済期日到来分の平均利率は 2026 年が 2025 年 12 月末、2027 年以降は 2026 年 6 月末の長期借入金をもとに集計

注 3) いずれも全銘柄加重平均

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

■平均利率上昇幅は銘柄によって差が大きく、変動金利比率が低く、残存年数が長いほど小さい傾向

次に、銘柄別の平均利率上昇幅の違いとその要因を確認する。

2024年12月末から2026年6月末の1年半で、短期金利は0.75pt、長期金利は1.58pt、J-REIT全銘柄の有利子負債の平均利率は0.32pt上昇した。同期間の銘柄別の平均利率上昇幅は、最小0.15pt、最大0.77ptと銘柄による差が大きい。図表4、5は、銘柄別の過去1年半の利率上昇幅と2024年12月末時点における有利子負債の変動金利比率、平均残存年数の関係性を示しており、変動金利比率が低く、残存年数が長いほど、利率上昇幅は小さい傾向が確認できる。

平均利率の上昇要因は、①変動金利借入の基準金利上昇、②借り換えに伴う利率上昇、③借入増加に伴う利率上昇に分けられ、①は変動金利比率と基準金利の上昇幅で、②は年間借換額と借り換え時の調達と返済期日到来分の利率差で決まる。

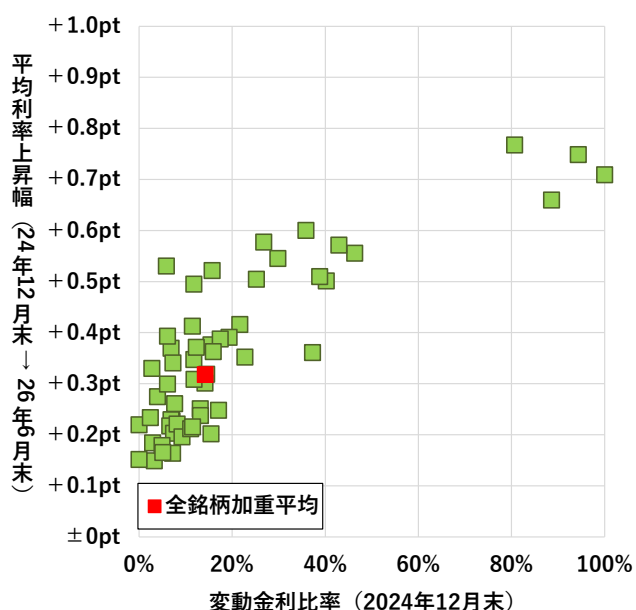
①の銘柄差は、変動金利比率の違いによる。図表4の利率上昇幅と変動金利比率の関係性においては、右端に位置する変動金利比率の極めて高い銘柄で利率上昇幅が0.7pt前後と大きく、同期間の短期金利の上昇幅と同程度となっている。一方で、変動金利比率が低いほど、①の影響が限定的であるうえ、借り換えにおいて変動金利を活用する余地が大きく②も抑制できたため、利率上昇幅が0.2pt前後にとどまった。

②の銘柄差は、平均残存年数の違いによる部分が多い。図表5の利率上昇幅と平均残存年数の関係性においては、調達分と返済期日到来分の利率差も影響するため多少ばらつきはみられるものの、残存年数が長いほど年間借換額が少なく、②の影響が抑制されたため、利率上昇幅は小さい傾向が確認できる。

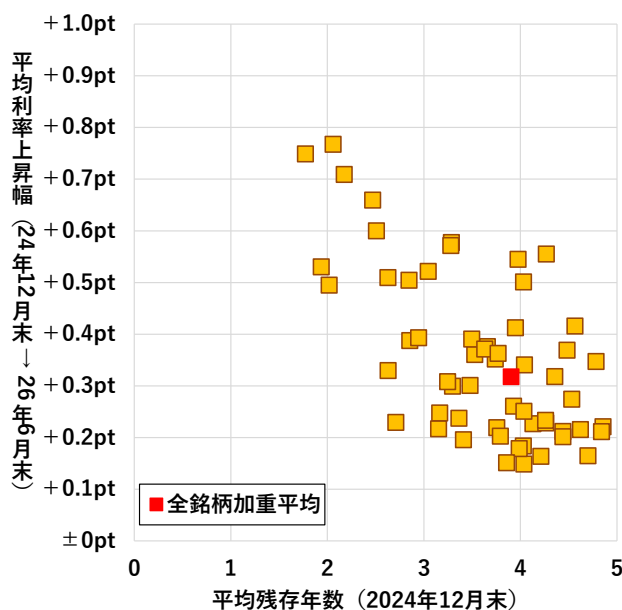
なお、③の借入増加に伴う利率上昇は、個別銘柄の中では影響が大きくなるケースもあるが、J-REIT全体でみれば有利子負債残高の年間増加率が4%程度で推移しているため、①②に比べて影響は小さい。

J-REITは金利上昇リスクやリファイナンスリスクに耐性のある財務体質を構築するため、低金利下で返済期限の分散や調達年限の長期化、金利固定化を優先した調達を行ってきた。ただし、各銘柄の変動金利比率や平均残存年数は、上場年数や資産規模、調達条件などによって差があるため、平均利率の上昇幅にも銘柄による違いが生じている。

図表4：銘柄別の利率上昇幅と変動金利比率



図表5：銘柄別の利率上昇幅と平均残存年数



注) 対象銘柄は2025年上場の1銘柄を除く57銘柄

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

■平均利率はどの程度まで上昇が想定されるか

以上を踏まえて、J-REIT の平均利率(2026 年 6 月末 1.05%)の今後の見通しを考察する。

J-REIT 全銘柄の平均利率について、2 つのパターンで 2030 年 12 月末(4 年半後)の見通しを試算した。

1) 変動金利の基準金利と平均調達利率が 2026 年上期と同水準で推移した場合

①変動金利借入の基準金利上昇による影響 : $\pm 0\text{pt}$

②借り換えに伴う利率上昇の影響 : 4 年半で+0.45pt、年平均+0.10pt

J-REIT 全銘柄の有利子負債の平均利率 : 2030 年 12 月末 1.50%(2026 年 6 月末比+0.45pt)

2) 変動金利の基準金利と平均調達利率が 2026 年上期比 0.50pt 上昇した場合

①変動金利借入の基準金利上昇による影響 : +0.10pt

②借り換えに伴う利率上昇の影響 : 4 年半で+0.79pt、年平均+0.17pt

J-REIT 全銘柄の有利子負債の平均利率 : 2030 年 12 月末 1.94%(2026 年 6 月末比+0.89pt)

図表 3 のとおり、調達分と返済期日到来分との利率差は 2026 年上期で 0.9pt 程度と大きい。また、J-REIT 全体でみると、長期借入金の年間返済額は今後 5 年にわたり残高の 15%程度で平準化されているため、調達利率が上昇しなくても、平均利率は借り換えに伴い今後数年上昇が続くことになる。

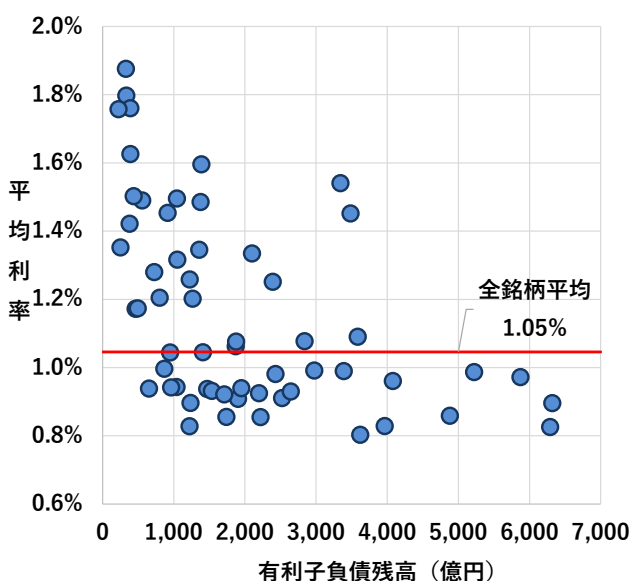
追加利上げの可能性を踏まえると、今後 J-REIT 全銘柄の平均利率は、過去最高だった 2010 年 3 月末の 1.69%を上回って上昇していくことが想定される。

併せて、銘柄別の利率上昇の見通しについても考えてみたい。

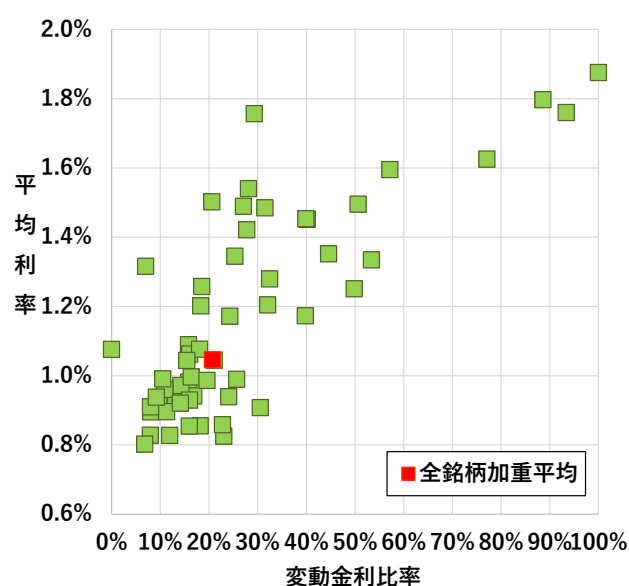
図表 6、7 は 2026 年 6 月末時点の個別銘柄の平均利率と有利子負債残高、変動金利比率である。平均利率は最低 0.80%から最高 1.87%に分布し、小型銘柄の中で、平均利率が全銘柄平均を大きく上回る銘柄が散見される。銘柄による利率差はそもそも借入スプレッドの違いによるところが大きい。借入の長期固定化が不十分な低クレジット銘柄が昨今の金利上昇の影響を強く受けていることで、利率差はさらに拡大している。

先行きについても、利率が高い銘柄は変動金利比率が高く、引き続き金利上昇の影響を直接的に受けることになるだろう。一方、利率が低い銘柄は変動金利比率が 10~20%程度と依然として低く、平均残存年数も短縮の余地を残すため、利率上昇を緩やかに抑えていくことが可能とみている。

図表 6 : 銘柄別の平均利率と有利子負債残高
(2026 年 6 月末時点)



図表 7 : 銘柄別の平均利率と変動金利比率
(2026 年 6 月末時点)



注) 対象銘柄は 58 銘柄

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

本レポートでは、負債コストに絞って考察したが、分配金への影響を見通す上では賃貸利益の成長とのバランスで考える必要がある。

筆者は、今後のコスト増加の影響について、次の通り試算している。2025年の平均利率年間0.2pt上昇、賃貸費用同2.5%増加と同程度のコスト増加が続くと想定した場合、不動産売却損益などの影響を除いた1口当たり利益である賃貸EPSは、負債コスト増加で3.4%減少し、加えて賃貸費用増加で2.4%減少する。賃貸EPSが、インフレ目標の2.0%を超えて増加するためには、賃貸収入成長率3.5%以上が必要となる。

詳細は下記レポートをご参照ください。

[「金利上昇、インフレ下でJ-REITに期待される賃料成長」\(三井住友トラスト基礎研究所 2026年4月7日\)](#)

当社では、J-REITの運用状況をまとめたレポート「[J-REIT レビュー](#)」を年2回(3月、9月)公表しています。

本レポートでご紹介した「平均利率」「変動金利比率」「平均残存年数」は、[「J-REIT レビュー2025年下期」](#)にも掲載しておりますので、併せてご覧ください。

【お問い合わせ】REIT 投資顧問部

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

- 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。また、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。
- 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。