

日本房地产市场投资月报

(2026年2月号)

Alpha Asia Capital Management



本期核心判断

- 日本房地产市场流动性依旧充沛，但市场已从“普涨逻辑”转向“结构性机会主导”。
- 酒店仍为基本面最强板块；物流正在从高供给阶段转向重新收紧阶段。
- 在利率正常化环境下，Beta 变弱、Alpha 变重要，对投资标的进行主动管理能力的价值显著上升。

目录

1. 执行摘要
2. 市场动态
3. 市场成交与资本流向
4. 重点板块与关键指标
5. AA 观点及投资建议
6. 投资项目

1. 执行摘要

2026 年 2 月，日本房地产市场继续呈现“宏观扰动有限、资本流动积极、板块分化加深”的格局。尽管日本央行仍处于货币政策正常化进程中，核心资产的定价韧性与跨境资金的持续配置意愿并未减弱。

本期月报的核心结论是：日本房地产市场的系统性机会仍在，但单纯依赖流动性和估值压缩的逻辑正在弱化。未来回报将更多来自项目筛选、运营改善、翻新改造和重新定位等 Value-Add 手段。

维度	关键数据 / 现象	AA 观察
政策与利率	<ul style="list-style-type: none">日本央行维持 0.75% 政策利率，正常化方向未变，但节奏谨慎。	<ul style="list-style-type: none">融资成本温和抬升，资产定价更依赖租金现金流质量。
汇率	<ul style="list-style-type: none">弱日元继续支撑外资入场与入境旅游，但边际利好减弱。	<ul style="list-style-type: none">汇率需与利率联动观察，不能孤立判断。
资本流向	<ul style="list-style-type: none">2025 年商业不动产投资额 6.5 万亿日元，同比+31%。	<ul style="list-style-type: none">流动性依旧充沛，但资金明显更挑资产。
板块判断	<ul style="list-style-type: none">酒店最强，物流改善，核心办公与住宅仍具韧性。	<ul style="list-style-type: none">Beta 变弱，Alpha 变重要，市场对 Value-Add 策略的重视提升，也将更好地体现 AA 的核心能力。

2. 市场动态

2.1 政策环境：财政支持延续，货币正常化谨慎推进

2026 年 1 季度，日本房地产市场所处的宏观政策环境总体保持稳定。日本央行在 2026 年 1 月展望报告中继续维持“日本经济将温和增长”的判断，并在 1 月及 3 月的货币政策会议上维持政策利率在 0.75% 水平（2 月无议息会议）。整体来看，日本并未进入明显收紧周期，而是处于融资成本缓慢抬升、但经济与租金基本面仍有支撑的阶段。

AA 观察

- 2026 年的核心问题已不再是“流动性是否充足”，而是“资产收益增长能否跑赢融资成本上升”。
- 政策没有对房地产市场形成剧烈扰动，但市场定价逻辑已逐步转向现金流质量与主动管理能力。

2.2 汇率环境：弱日元仍是顺风因素，但边际利好减弱

2 月日元总体仍处于偏弱区间。弱日元继续提升日本不动产对境外资本的相对吸引力，同时也对入境旅游和消费形成支持。但市场对汇率波动的敏感度明显提升，因为弱日元一方面利好外资入场与旅游需求，另一方面也会通过进口成本、能源价格和通胀预期影响利率路径。

AA 观察

- 弱日元依旧是重要顺风因素，但其边际利好已不如 2024 年那样单边正面。
- 对于人民币和美元资金而言，汇率仍提供相对友好的进入窗口，但资本化率与融资成本也会随之受到扰动。

2.3 利率环境：加息方向不变，市场分化加大

利率方面，市场主线没有改变：日本央行仍处于货币政策正常化进程中，只是节奏偏谨慎。通胀虽然有所回落，但底层通胀韧性仍在，市场对后续加息预期并未消失。

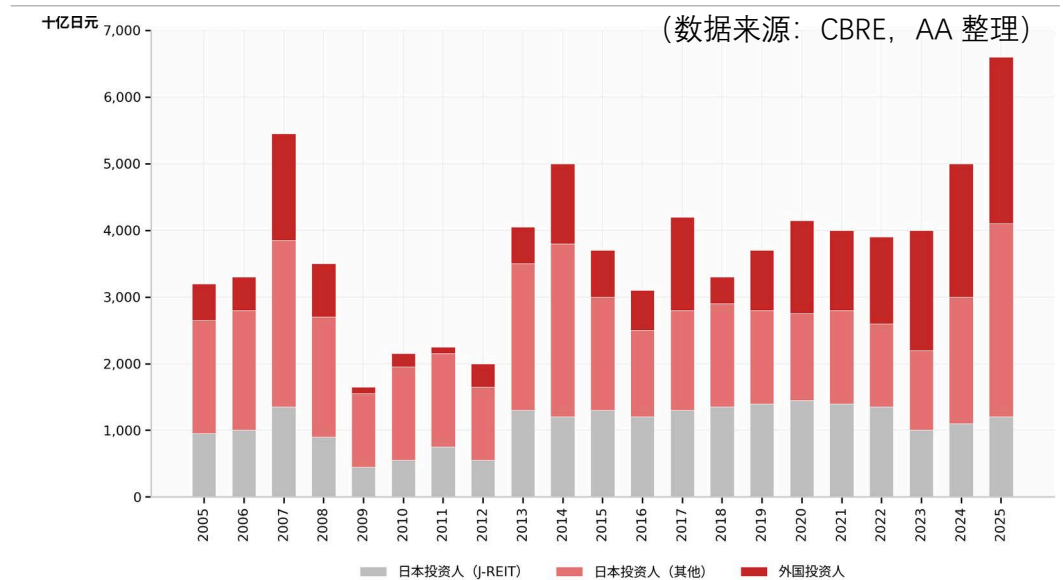
AA 观察

- 日本房地产的核心矛盾不是“会不会加息”，而是“加息背景下哪些资产还能持续提升 NOI”。
- 缺乏增长抓手、仅依赖低融资成本的资产估值承压会更明显。

3. 市场成交与资本流向

CBRE 数据显示，2025 年日本商业不动产全年投资额达到 6.5 万亿日元，同比增长 31%，创历史新高；其中 2025 年第四季度投资额为 1.596 万亿日元，同比增长 5%。在利率上行背景下，核心资产定价仍保持较强韧性，显示市场流动性并未明显收缩。

图表:日本历年不动产成交金额统计



近期市场大宗交易

买方	资产	金额 (亿日元)	交易含义
Blackstone	Tokyo C-NX (东京江东区物流资产)	1,000	海外资本继续偏好现代物流资产
Mins Group	日产横滨总部大楼	970	核心办公/总部型资产承接力仍强
ESR 相关基金	Redwood Fujidera Distribution Centre	600	本土与机构资金继续布局物流
Mitsui Bussan Digital AM	名古屋 Prime Central Tower	282.5	区域核心办公资产仍具吸引力
KDX REIT	EAS 高尾	263	J-REIT 对收益型资产承接力提升
MFLP REIT	MFLP 筑波未来	236	物流与产业配套仍受欢迎

AA 观察

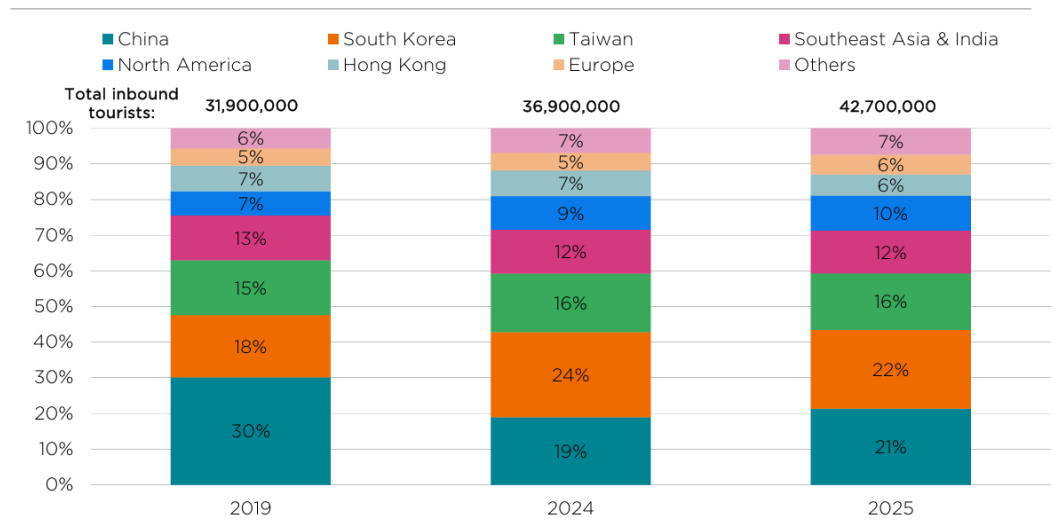
- 近期成交反映出的并不是“资金退潮”，而是在交易额创历史新高的背景下呈现出“资金更挑资产”的态势。
- 海外资本仍积极部署物流、酒店和核心办公；J-REIT 及本土机构同步活跃，说明日本房地产市场的内生流动性依然充沛。

4. 重点板块与关键指标

4.1 酒店板块 | 关键数据

指标	数据 / 结论
访日游客	2025 年日本访日游客达到 4,270 万人次，创历史新高。
政策目标	日本政府维持 2030 年 6,000 万人次访日目标。
经营表现	ADR 与 RevPAR 持续创新高，样本酒店入住率于 2025 年下半年升至 84.8%。
消费结构	2019 至 2025 年间，访日游客住宿支出增长 77%，明显高于其他消费类别。
投资额	2025 年酒店投资额约 8,200 亿日元，仍处于高位。
高端供给	日本奢华酒店存量偏少，全国约 60 余家。

图表: 访日游客按国籍分类统计
(数据来源: Savills, AA 整理)

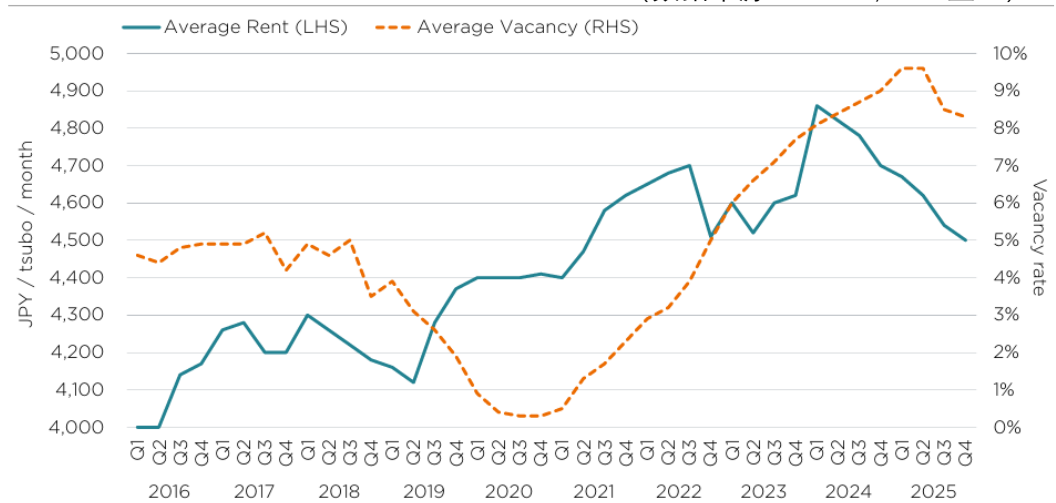


AA 观察

- 酒店仍是当前日本不动产中基本面最强的板块之一。推动这一轮景气的，并不只是弱日元，而是访日客流高位、体验型消费迁移以及新增供给受限三重支撑同时存在。
- 酒店机会已从“买入复苏”转向“买入后做出 NOI 增长”。
- 更值得关注的是可通过翻新、品牌导入、重新定位提升 ADR 及入住率的项目，以及位于旅游核心交通节点但不处于最高土地成本带的资产。

4.2 物流板块 | 关键数据

指标	数据 / 结论
空置率	大东京物流空置率同比下降 0.7 个百分点至 8.3%，为 2020 年以来首次下降；大阪圈空置率为 3.7%。
租金	东京圈平均租金 4,500 日元/坪/月，同比-4.3%；大阪圈 4,620 日元/坪/月，同比+7.4%。
投资额	2025 年工业/物流投资额接近 1.3 万亿日元，与高位基本持平。
新增供给	2026 年全国物流新增供给预计同比下降约 20%。
需求结构	租户更重视区位、交通可达性、劳动力可获得性、自动化与数字化能力。

 图表: 大东京地区物流租金与空置率走势
 (数据来源: Savills, AA 整理)

AA 观察

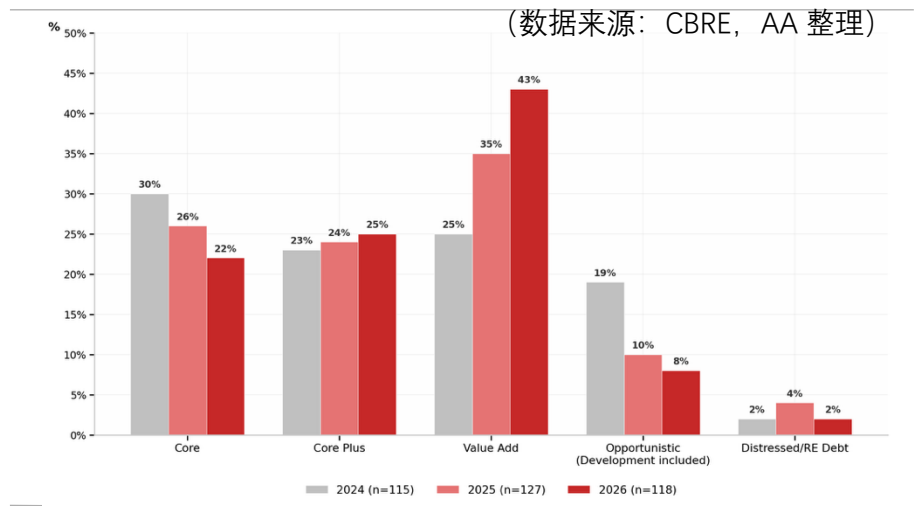
- 物流板块当前最重要的变化，是市场正在从“高供给阶段”走向“供需重新收紧阶段”。大东京市场已接近阶段性拐点；大阪市场在新增供给较大的情况下，仍然维持较低空置率，说明基本面依旧稳健。
- 物流并非不能投，而是更不能粗放地投。
- 更有竞争力的通常是靠近都市圈、兼具交通节点与劳动力优势的现代化设施，以及可服务 last-mile 或区域配送网络优化的节点型仓储。

4.3 投资人调查与市场预期 | 关键数据

指标	数据 / 结论
城市偏好	东京连续第 7 年位列亚太跨境投资人最青睐城市第 1 名。
策略偏好	Value-add 策略获得 43% 的投资人投票成为最受欢迎策略。Core 策略偏好降至过去 10 年最低水平。
配置意愿	更多投资人计划提高不动产配置比例，理由包括总回报改善、收入增长潜力及组合配置需要。

图表: 投资人对投资策略偏好的统计

(数据来源: CBRE, AA 整理)



AA 观察

- 在融资成本上升、建造成本上涨、租金增速分化的环境下，被动持有已不再足够。
- 市场开始更看重通过运营提升、翻新改造、品牌升级、重新定位来创造回报。这与 AA 擅长的中小体量、可改造、可重新定位项目高度契合。

5. AA 观点及投资建议

1. 基本面仍然稳固

从当前成交、板块与投资人调查数据看，日本主要资产类型尚未出现需求端的系统性恶化迹象。相反，酒店受益于入境旅游高景气，物流受益于供给放缓与效率升级，核心办公和住宅则继续享受东京等大都市人口与功能集聚带来的支撑。

2. 市场流动性仍然充足

2025 年日本商业不动产投资额创历史新高，核心办公、物流与酒店均有大额交易落地，说明在全球主要市场中，日本仍是少数兼具稳定现金流、政策可预期性以及境外资本吸引力的配置目的地之一。

3. 加息周期抬高了投资门槛

AA 认为，未来两到三个季度，日本房地产的胜负手将越来越取决于项目本身是否具备租金提升空间、业态优化空间、运营改善空间，以及是否能够通过改造与重新定位实现 NOI 增长。

在当前市场环境下，AA 将继续坚持以资产管理能力驱动回报的投资逻辑，重点关注具备改造、翻新、重新定位和精细化运营空间的项目，以更好地为投资人创造价值。

4. AA 当前更看好的方向

- 东京中心 5 区或东京 23 区内，交通便利、具改造提升空间的办公及居住用途资产；
- 受益于入境旅游需求、且可通过翻新、品牌导入或产品重定位提升收益的酒店项目；
- 面向都市圈效率升级需求、具区位与产品力优势的现代物流及类物流资产；
- 以相对合理总价切入，并通过主动管理创造 Alpha 的中小体量项目。

5. AA 当前更谨慎的方向

- 仅依赖市场整体上涨、缺乏明确增值抓手的资产；
- 区位一般、产品老化、但价格未充分反映改造成本的项目；
- 对再融资条件过于敏感、现金流安全边际不足的高杠杆交易。

本期核心结论

- 日本房地产市场仍具吸引力，但驱动逻辑已从流动性驱动逐步转向主动管理驱动。
- 在这一阶段，项目筛选能力、资产管理能力和价值提升能力的重要性明显上升。
- 对 AA 而言，这一变化反而更有利于发挥 AA 在改造、翻新、重新定位和精细化运营方面的能力，更好地为投资人创造价值。

6. 投资项目

以下项目为 AA 基于当前市场环境初步筛选的潜在投资机会，旨在展示项目获取能力、筛选逻辑及潜在价值创造方向。项目的具体投资策略、资本支出安排、融资结构及回报测算，需在进一步尽职调查及投资人明确表达参与意向后进行详细论证。

- 品川办公/酒店综合体
稳定收益型配置候选，兼具双业态现金流与组合防御属性
- 上野酒店 Comfact
面向东京酒店高景气周期的运营修复型机会
- 松户物流仓库
以当前高收益率锁定现金流，并保留未来再开发弹性

投资亮点:

- 1、地段区位: 湾区办公和酒店需求旺盛, 紧邻临海线「品川海濱站」, 多线换乘, 前往市中心、羽田机场便利, 临海区域持续再开发, 地段成长性强
- 2、收益稳定: 办公+酒店双业态, 现金流稳定, 酒店由知名集团长期承租, 空置风险低, 表面收益率 5.4%, 净收益率 4.0%

项目名称: 品川海岸东塔
Shinagawa seaside east tower

地址: 東京都品川区東品川4丁目12-8

土地面积: 6,695 平米 (2,025 坪)

土地权利: 所有权

完工日期: 2004 年 8 月

建筑结构: 钢结构 (柱子 CFT) /地上 23 层
钢筋混凝土/地下 1 层

计容面积: 38,422.59 平方米(11,623 坪)

总建筑面积: 44,004.59 平方米(13,311 坪)

容积率: 573.90%

建筑覆盖率: 37.17%

利用类型: 办公区域, 2 层 ~ 15 层
酒店区域, 16 层 ~ 22 层, LOISIR HOTEL
酒店定期租赁契约 (至 2031 年 11 月)

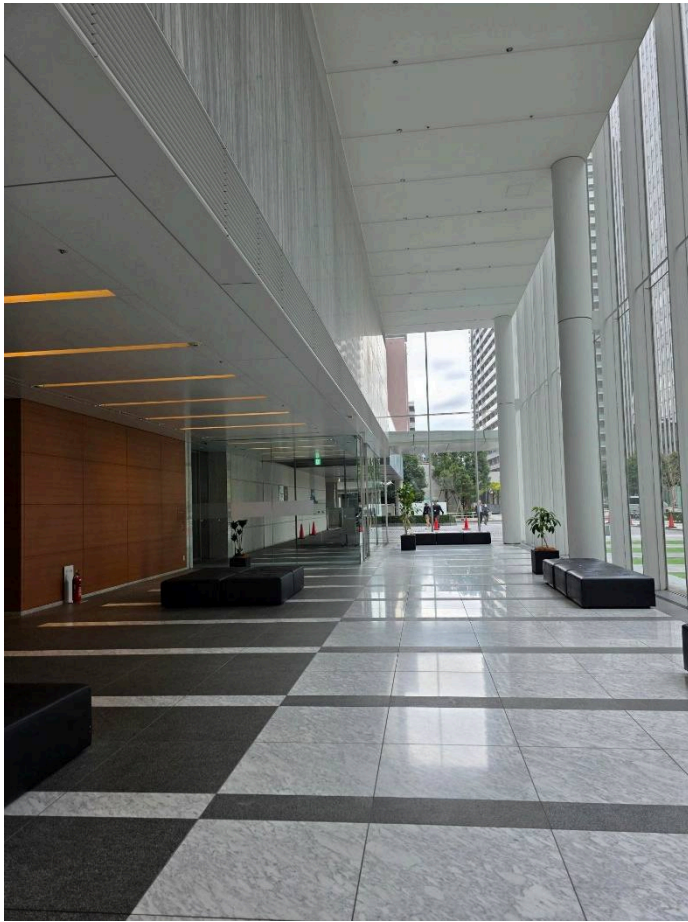
现状: 运营中

检查济证: 有

施工方: 鹿岛建设

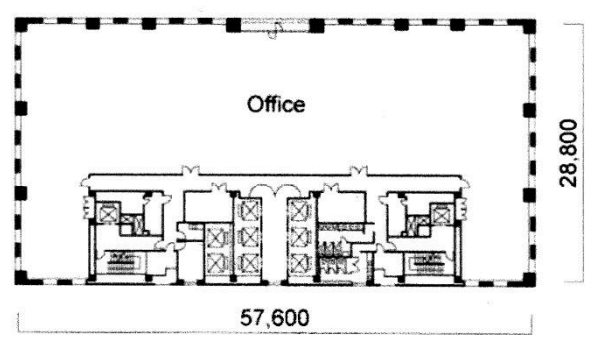
地铁: 临海线品川海濱站步行 3 分钟





15F	オープンオフィス/Openoffice (株)イトアドホールディングス (株)イトアドフーズ (株)次飯王将 (株)アルペイカー (株)イトアドインターナショナル
14F	株式会社 ローソン LAWSON UNIVERSITY
13F	モンデリーズ・ジャパン株式会社 Mondelez Japan Limited 株式会社マーベラス デジタルコンテンツ事業
12F	SOMPOホールディングス株式会社 SOMPOケア株式会社(受付) SOMPOケアフーズ株式会社
11F	SOMPOケア株式会社 株式会社セットアップ
10F	株式会社マーベラス デジタルコンテンツ事業 株式会社HONEY∞PARADE GAMES
9F	株式会社マーベラス アミューズメント事業
8F	GM Japan 日本電気株式会社
7F	株式会社マーベラス 株式会社シー・モード
6F	株式会社マーベラス デジタルコンテンツ事業
5F	株式会社マーベラス (総合受付)
4F	株式会社マーベラス デジタルコンテンツ事業
3F	エクシオグループ株式会社
2F	AWPジャパン株式会社 AWPチケットガード少額短期保険株式会社
1F	クリニック 薬局 インドレストラン エニタイムフィットネス 防災センター
B1F	駐車場 コンビニエンスストア クリニック

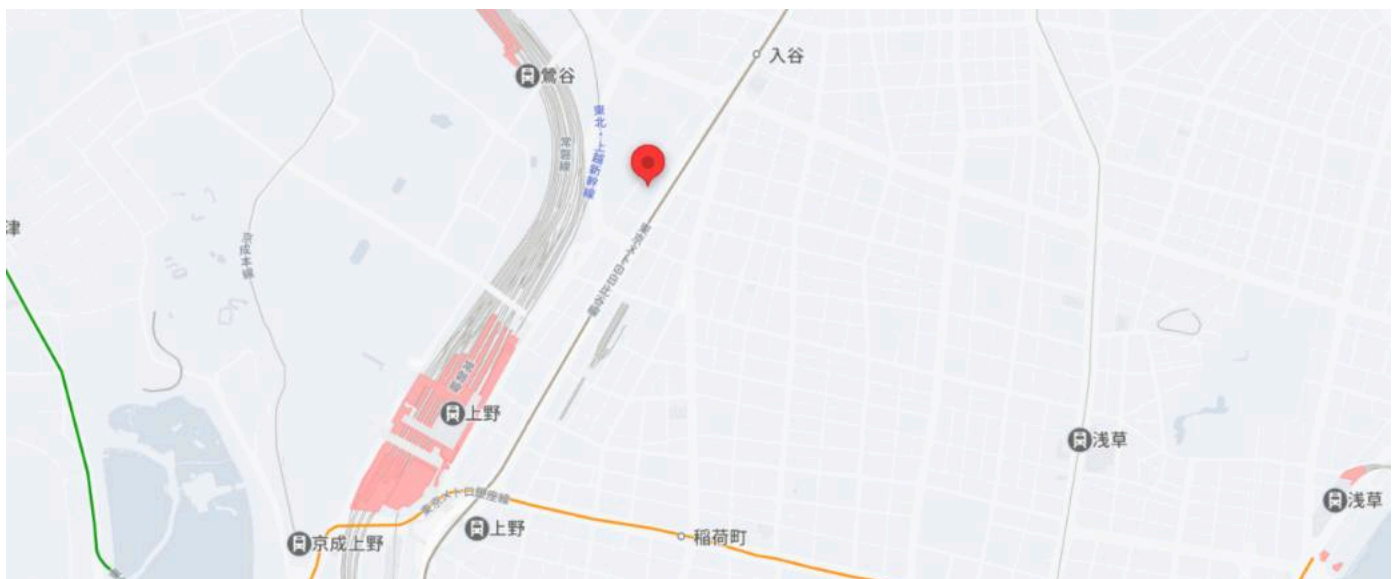
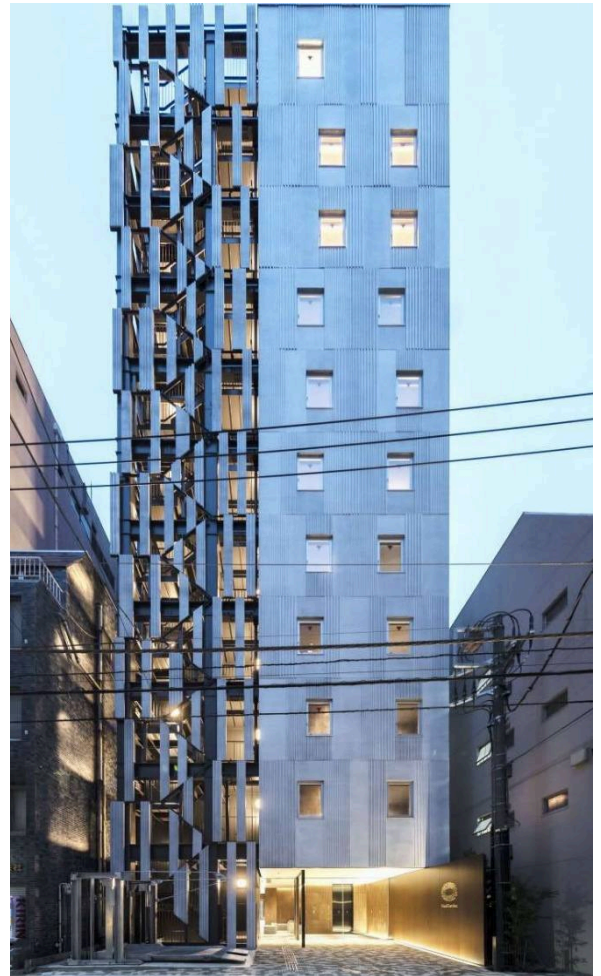
Standard Floor



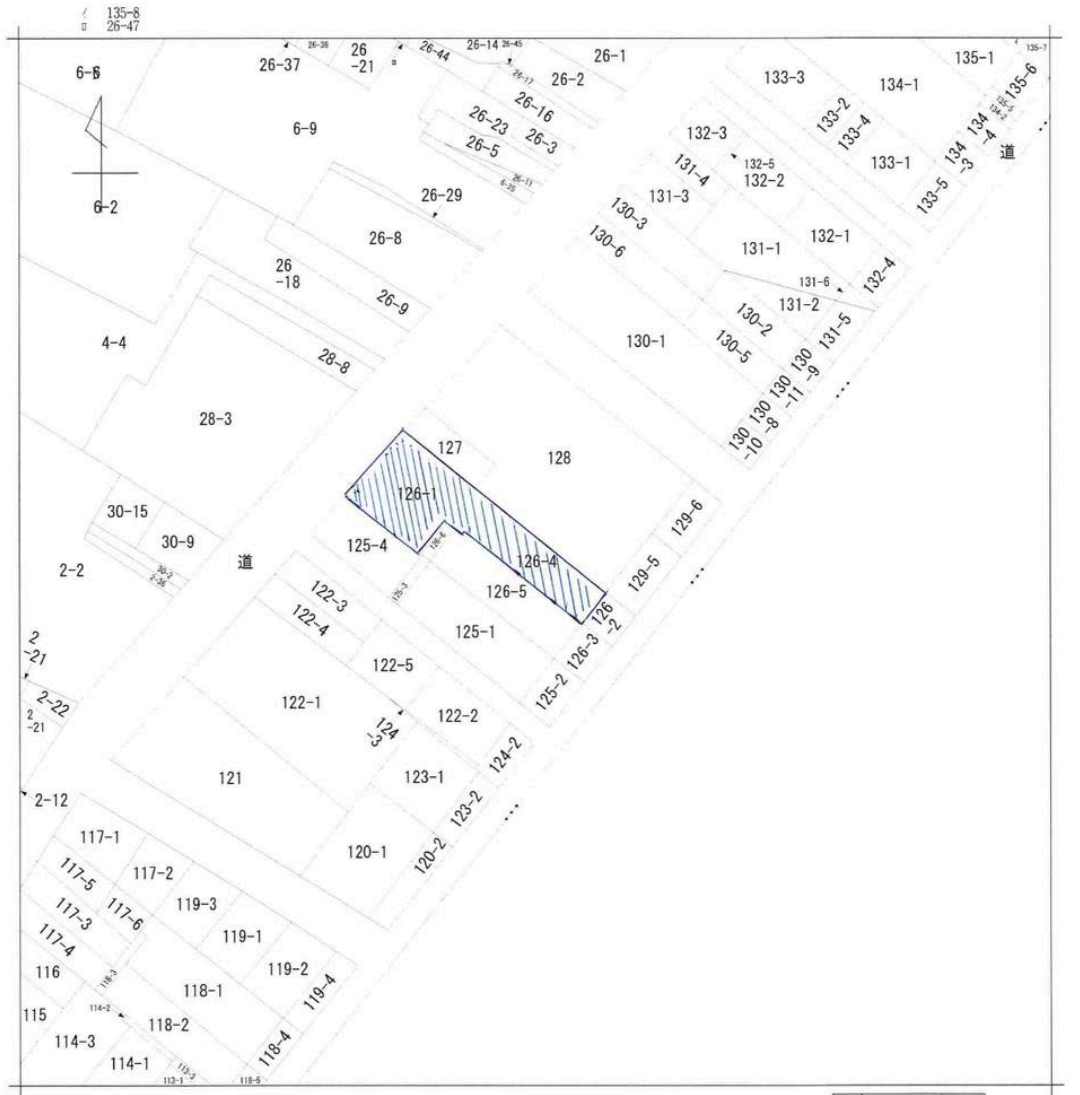
投资亮点:

- 1、区位优势：上野-浅草是东京最具代表性的观光带，长期受益于入境旅游复苏。地铁步行圈物业，在东京酒店市场中流动性好
- 2、运营提升潜力：本项目当前 ADR 显著低于周边竞品，已有潜在运营商对项目进行了市场运营评估，提升潜力较大

地址：东京都台东区下谷 1 丁目 3-11
 土地编号：东京都台东区下谷 1 丁目 126 番-1
 126 番-4
 土地面积：329.58 平方米 (99.70 坪)
 地目：宅地
 产权：所有权
 完工日期：2017 年
 建筑结构：钢结构平屋顶 (地上 11 层，地下 1 层)
 总建筑面积：2,424.66 平方米 (733.46 坪)
 使用用途：酒店
 现状：运营中
 用途地域：商业地域
 规划容积率：700%
 建筑覆盖率：80%
 地铁：JR 山手线/日比谷线/银座线「上野站」
 步行 7 分钟
 东北本线鶯谷站步行 5 分钟
 道路：东侧：区道 宽度 6.75 米
 西侧：区道 宽度 41 米
 房间数：88 间
 主力房间面积：13.4 平方米
 房间面积：11.3-28.0 平方米
 备注：可选择变更或续约当前运营商



表示年月日：2023/05/12



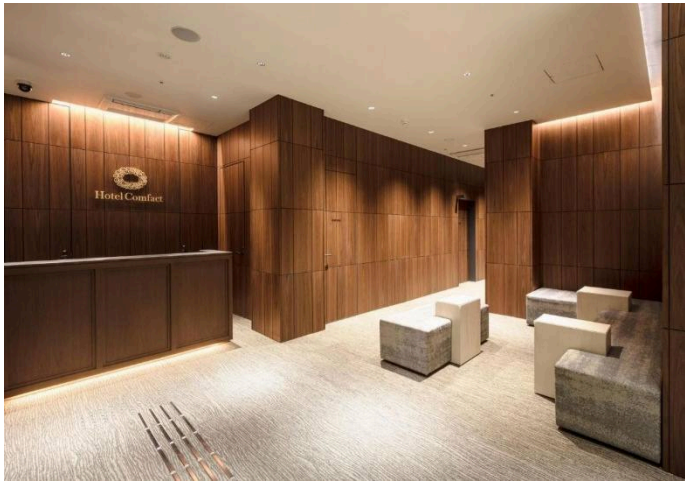
地番区域見出
下谷1丁目
A A 下谷1丁目

請求部	所在	台東区下谷一丁目			地番	126番4		
出力縮	1/600	精度分	座標系番号又は記号	分類	地図に準ずる図面		種類	旧土地台帳附属地図
作成年月日				備付年月日(原図)			補記事項	

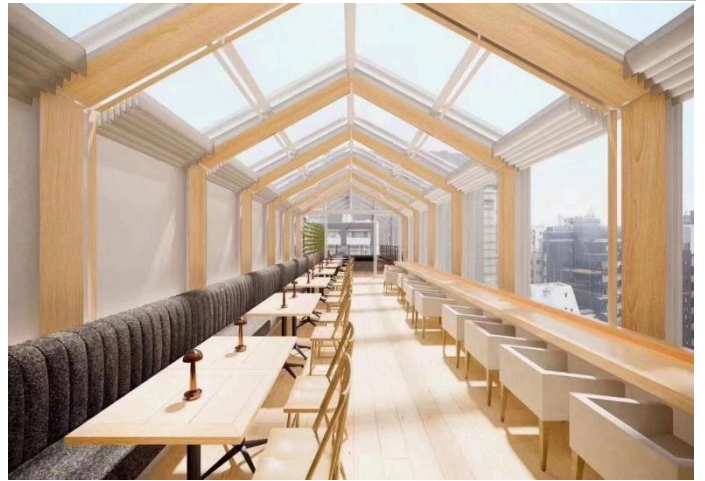
(1/1)

発行年月日：2023/05/12 照会番号の有効期間は発行年月日から100日間です。
照会番号：0737037399

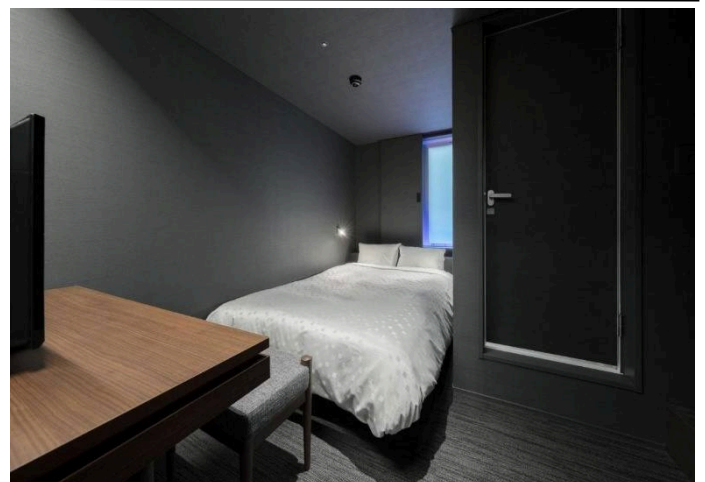
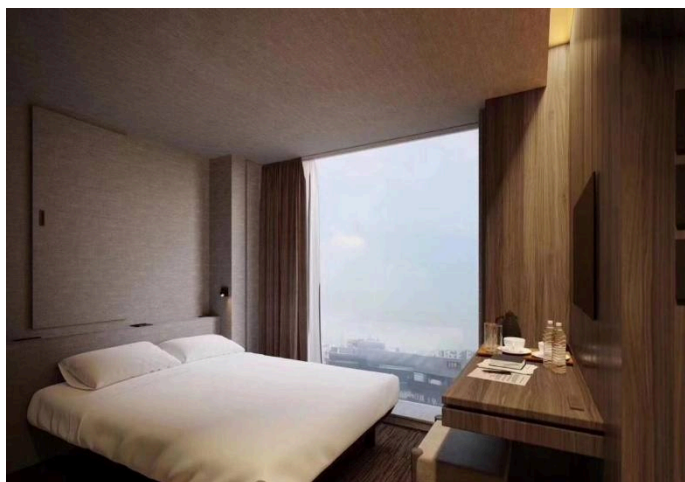
入口/Lobby



顶楼餐厅/露台



客房



投资亮点：位于东京首都圈千叶县松户市，卖家售后返租，并有再开发机会的物流仓库

- 1、**绝佳的地理位置：**位于千叶松户市中心一个成熟的住宅和商业区域内，距东京市中心仅 40 分钟车程
- 2、**具有吸引力的报价：**收购的资本化率为 5.9%，远高于 B 类物流仓的 3.9%（基于 2021-2024 年的交易数据）
- 3、**可改建为高标物流仓：**卖家为拓展业务需求，希望买家将项目推倒重建为高标物流仓，并支付更高的租金，卖家同意买家可在建筑成本和经济效益可行的情况下，再实施改建计划
- 4、**售后返租：**卖家同意售后返租，第一阶段为 2 年时间（基于卖家总部性质，我们预计卖家会一直返租）；如果推倒重建，则卖家希望在之后签订 5 年长约

位置： 950-1, Wanagaya, 松户, Chiba
 位于国道 16 号线内

交通： 离东京 CBD 20 公里
 距松户 IC 4 公里

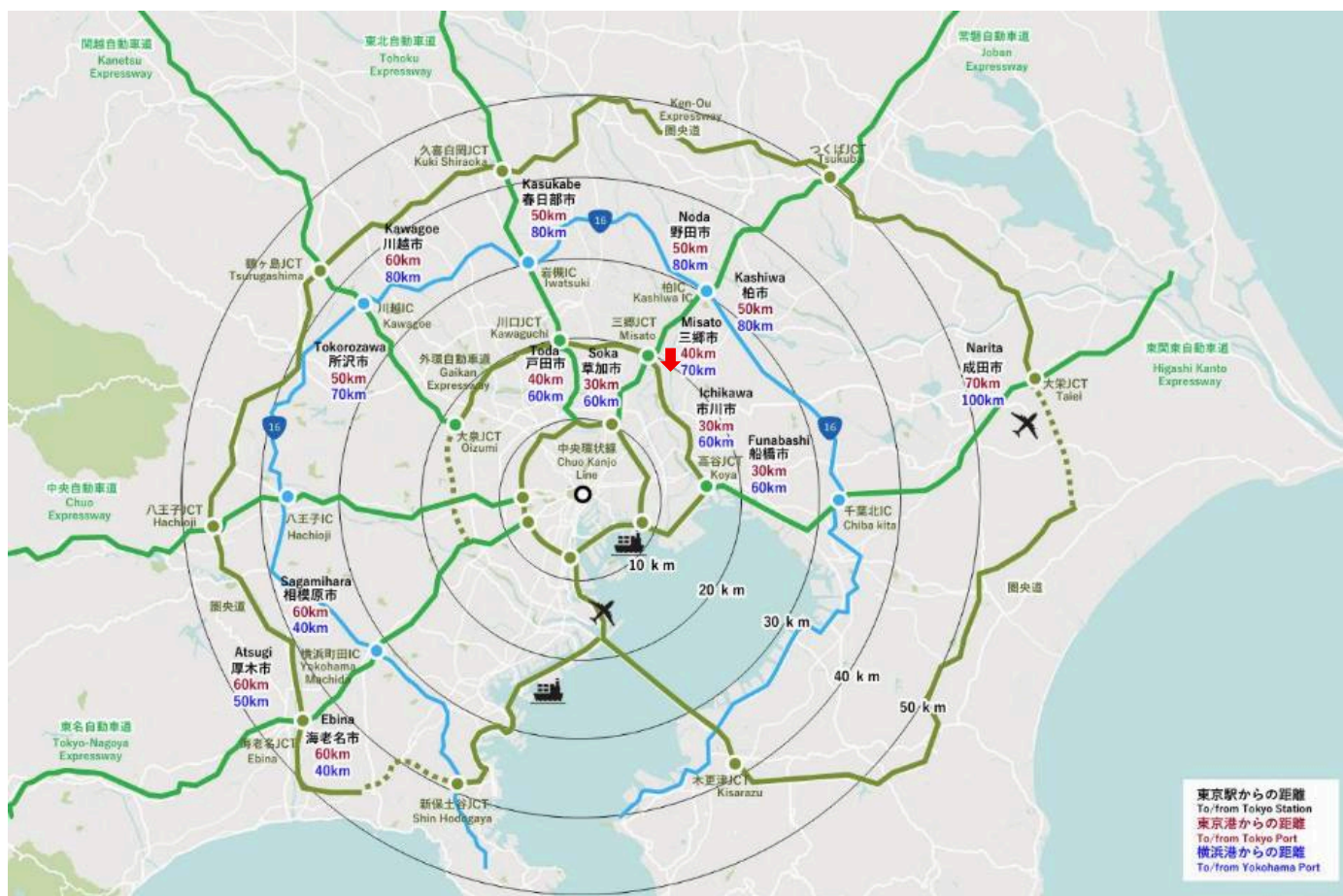
建筑类型： 3 层钢结构仓库（占比 70%）
 4 层附属办公楼（占比 30%）

建成日期： 1997

土地面积： 1,285.48 坪/4,249.52 平方米

建筑面积： 1,801.11 坪/5,954.08 平方米

再开发后预计建面： 2,570 坪/8,495.86 平方米



现场调研发现：

1. 项目为卖家在日本的总部办公和仓储物流所在地，存放各类副食品，包括卖家于日本本地生产或经销的点心、糖果、糕饼等零食类食品，以及从中国进口的各类零食类食品。
2. 我们观察到现场大概有几辆 10 米左右的货等待装卸货，现有的卸货地足够容量 5 辆货车同时卸货，额外的停车区域还能容纳其他小车和货车。
3. 项目周边有密集的住宅社区，最近的地铁站步行约 10 分钟，适合最后一公里配送。
4. 项目隔壁为一栋 4 层冷库，说明该地点有升级成为冷库的潜力。

卸货区域



零食展厅（办公室 3 楼）



仓库区域



隔壁的冷库

我们是谁 / Who We Are

过去十年中资企业投资日本不动产的最强操盘团队

中国资本+日本经验，资本运营+资产运营

海外地产总投资规模超过 **40 亿美元**，其中在日本投资超过 **30 亿美元**

全球资产管理规模超过 **120 亿美元**，其中日本资产管理规模超过 **40 亿美元**

股权融资规模超过 **15 亿美元**，大宗资产退出合计超过 **40 亿美元**，退出项目内部年化收益率在 **15%-50%**

收购物业数量超过 **100 个**，涵盖写字楼，长租公寓，大型滑雪度假村及商务酒店，物流仓储等多种业态

我们的愿景 / Our Vision

为华人企业及家族提供面向投资**机构水准**的专业服务

成为客户直达日本**投资级不动产**的跨海大桥



我们的投资策略 / Our Strategies

	核心型 (Core)	增值型 (Value-add)
标的资产	<ul style="list-style-type: none"> 位于日本三大都市圈（东京/大阪/名古屋）的长租公寓或写字楼 位于核心工业走廊上的物流仓库 	<ul style="list-style-type: none"> 滑雪或海滩度假村 位于东京、大阪等地知名商圈的商业楼宇
标的特征	<ul style="list-style-type: none"> 标的特征为楼龄不超过 10 年，满租或短期具备满租潜力的物业 租金回报率一般在 4.0-5.0% 	<ul style="list-style-type: none"> 真实价值被显著低估，通过改造或开发可以释放巨大的潜在价值 杠杆后的年化内部收益率一般在 15%-20%
投资策略	<ul style="list-style-type: none"> 加合理的低息杠杆，买入后以收租为主，无大规模资本性投入，持有 3 年到 5 年后退出。适合有稳定型资产配置需求，看中持有期租金收益的客户 	<ul style="list-style-type: none"> 以相对市场价格明显的折扣完成收购，买入后投入资金对项目进行大规模改造，引进/更换更加适合的酒店管理品牌重新开业，以及拆除现有物业重新开发或在项目内空置土地上新增开发。完成改造或开发后，通过运营完成爬坡期，进入稳定期后在市场上寻求退出，项目周期一般在 3 年到 5 年
AA 优势	<ul style="list-style-type: none"> 项目多直接来自于卖方，无中介费，溢价可控且有合理的尽调周期。 通过使用面向机构投资人的投资架构进行资产收购及持有，匹配日本银行低息的非追索权贷款，同时亦能优化税赋。 	<ul style="list-style-type: none"> AA 过往成功操盘过多个大型知名增值型资产项目，获取项目渠道多样，根据不同资产为其定制增值型策略有着独特的心得

我们的服务 / Our Services

一、投前咨询服务

- ◇ 日本及全球不动产市场分析，行业研究报告
- ◇ 倾听客户需求，为客户量身定制日本不动产配置策略，设计及搭建投资架构
- ◇ 架构设计、融资规划、税务规划、身份规划

二、投资服务

- ◇ 根据客户需求推荐投资机会
- ◇ 项目测算，尽职调查，拟定合同，交割

三、融资服务

- ◇ 根据客户需求及项目自身情况，为项目匹配合理的日本银行融资或股权融资

四、资产管理服务

项目交割后根据客户需求制定商业计划，对项目进行资产管理，通过自营或者外包的模式，包括但不限于：

- ◇ 项目层面：设计报批，开发改造，租赁及租户运营，日常及特殊修缮，保安保洁等
- ◇ 项目公司层面：银行沟通与关系维护，运营现金流管理，银行账户管理与维护，资产的年度评估，税务申报及缴纳，日常会计与年度审计，向投资人的现金分配
- ◇ 客户层面：投资人关系维护，月度/季度/年度资产管理报告

五、退出服务

- ◇ 根据客户需求制定项目退出计划，组织竞标，谈判，拟定合同，交割及偿还银行贷款
- ◇ 完成项目退出后的税务/会计/审计相关工作，向投资人做现金分配
- ◇ 最终关闭项目公司

免责声明

本报告由 Alpha Asia 编制，仅供特定接收方内部参考，不构成任何形式的投资建议、交易邀约、要约邀请或收益承诺。

本报告所载信息主要来源于公开资料、第三方研究及 Alpha Asia 的内部整理与判断。尽管 Alpha Asia 已力求内容审慎、准确，但不对其信息的真实性、准确性、完整性或及时性作出任何明示或默示保证。报告中的观点、判断及预测仅代表出具日的初步看法，未来可能因市场环境、政策变化、交易条件变化或其他因素而调整，恕不另行通知。

本报告中涉及的市场分析、项目展示及相关描述，仅用于说明 Alpha Asia 当前关注的市场方向、筛选逻辑及潜在机会，不构成对任何具体项目的正式投资建议或交易承诺。相关项目可能仍处于初步筛选、沟通或尽职调查前阶段，其交易结构、资本支出安排、融资条件、投资回报及退出路径等，均存在不确定性，最终应以正式尽职调查、交易文件及相关协议约定为准。

本报告中提及的收益率、资本化率、租金、ADR、入住率及其他经营或财务指标，可能基于卖方资料、市场可比数据、第三方信息或 Alpha Asia 的初步测算整理而成，仅供参考，不构成对未来表现或投资回报的保证。历史表现及当前测算不代表未来结果。

接收方应结合自身投资目标、风险偏好及专业判断，独立评估相关信息，并在必要时自行咨询法律、税务、财务、技术及其他专业顾问。未经 Alpha Asia 事先书面同意，任何机构或个人不得以任何形式复制、引用、摘录、传播或向第三方转发本报告的全部或部分内容。

本报告的最终解释权归 Alpha Asia 所有。