

日本房地产市场投资月报

(2026年3月号)

Alpha Asia Capital Management



AA 持续观点与本月更新

- AA 延续判断：日本市场流动性仍然充足，但未来回报更依赖资产本身的收入增长，而非单纯由资本化率下降所带来的估值扩张；
- 本月更新：租赁住宅逻辑进一步强化，东京住宅租金同比增速持续维持高位；
- 酒店：访日需求处于高位平台期，项目回报更依赖品牌、客源结构与运营能力；
- 办公：核心区租赁修复延续，但周期敏感性更高，应聚焦具备 NOI 提升路径的精选项目。

目录

1. 住宅：
租赁需求强化，防御资产出现增长
2. 酒店：
高位平台期下，项目甄别更重要
3. 办公：
核心区租赁修复，项目表现分化
4. AA 观点
5. 3 月宏观及市场动态
6. 市场成交
7. 基金动态

1. 租赁需求强化，防御资产出现增长

日本的租赁住宅长期以来一直是国际投资人重点配置的资产类别之一，在 2008 年的全球金融危机以及 2020 年的疫情中，都展现出强韧的穿越周期能力。到 2026 年，日本租赁住宅最值得重视的，不只是其防御属性，而是其增长属性也在一条新的需求链下变得更加清晰。

租赁群体的增加

- 虽然日本整体人口负增长，但核心城市却持续吸附人口与就业。CBRE 指出，目前日本约 30% 的人口集中在 21 个主要城市，且该比例仍在上升；
- 作为传统租赁群体的主力，单身户在东京 23 区、大阪和福冈的占比超过了家庭总数的一半。与此同时，双职工家庭数量在过去十年增长逾 20%，2025 年已达到 1,333 万户，带动了对通勤便利、面积更大、品质更高租赁产品的需求。
- 再加上 2024 年流入日本的外国人约 66 万人，其中约 40% 流向 21 个主要城市，约 60% 年龄在 15-39 岁，租房比例超过 50%；法务省数据显示，2025 年末在留外国人数已达到 412.5 万人，首次突破 400 万。

置业群体的下降

- 在人口持续向核心城市集中的背景下，疫情后由于建筑成本上涨导致住宅价格显著上涨。最近日本央行开始进入加息周期，进一步抬高了购房门槛。
- CBRE 数据显示，日本全国自有住房率约为 60.9%，但东京 23 区、大阪和福冈等主要城市已降至 50% 以下，且多数仍在下行。
- 购房可负担性下降，使越来越多家庭更倾向于延长租住周期，从“先买后住”转向“先租后看”。

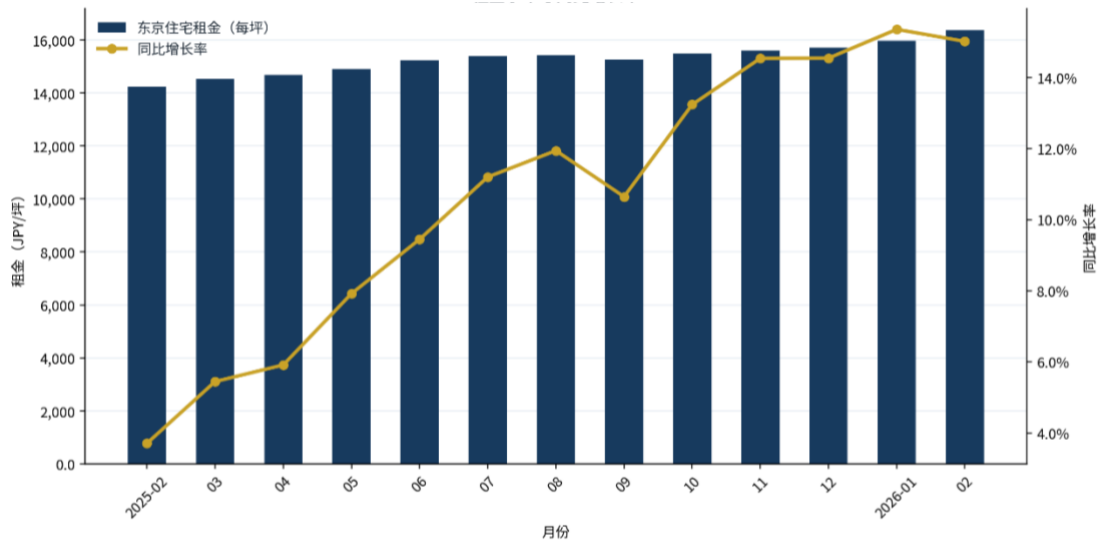
制度面的支持

“由买转租”的传导在日本更容易成立，关键在于租赁制度对长期租住友好，而教育资源与购房的绑定程度又弱于中国式学区房逻辑。

中日租赁住宅机制比较

维度	日本	中国
租赁稳定性	<ul style="list-style-type: none"> 普通借家下租户保护较强，房东若要拒绝续约或涨房租通常需具备“正当事由”，很难单方面决定。 	<ul style="list-style-type: none"> 租户保护持续完善，但租房整体仍更常被视作过渡状态。合同多为短期，续约稳定性与租金调整更依赖房东决策。
教育与住房绑定	<ul style="list-style-type: none"> 有通学区域制度，非中国式强学区房。 	<ul style="list-style-type: none"> 住址/房产与义务教育入学资格绑定更强。
房价上涨后的传导	<ul style="list-style-type: none"> 90年代的房地产泡沫破裂后，日本居民对购房的长期执念相对较弱，更容易转向长期租赁，“由买转租”传导更顺畅。 	<ul style="list-style-type: none"> 需求不一定自然转向租赁，因为购房仍承载教育、资产配置与家庭安全感等功能。

图 1 | 东京住宅租金单价 (每坪) 与同比增长率



来源：Tokyo Kantai 东京住宅租金月报。
单位已由每平方米换算为每坪 (1坪 = 3.305785平方米)。

综合以上多种因素驱动，疫情以来日本核心城市的租赁需求不断增强。如图 1 所示，自 2025 年 7 月以来，东京住宅租金同比增长率连续 8 个月超过 10%，2026 年 1 月和 2 月分别达到约 15.3% 和 15.0%。与以往不同的是，核心城市面向外国人的高品质产品，以及面向双职工家庭的中大户型产品，由于供给并未完全跟上而变得抢手。

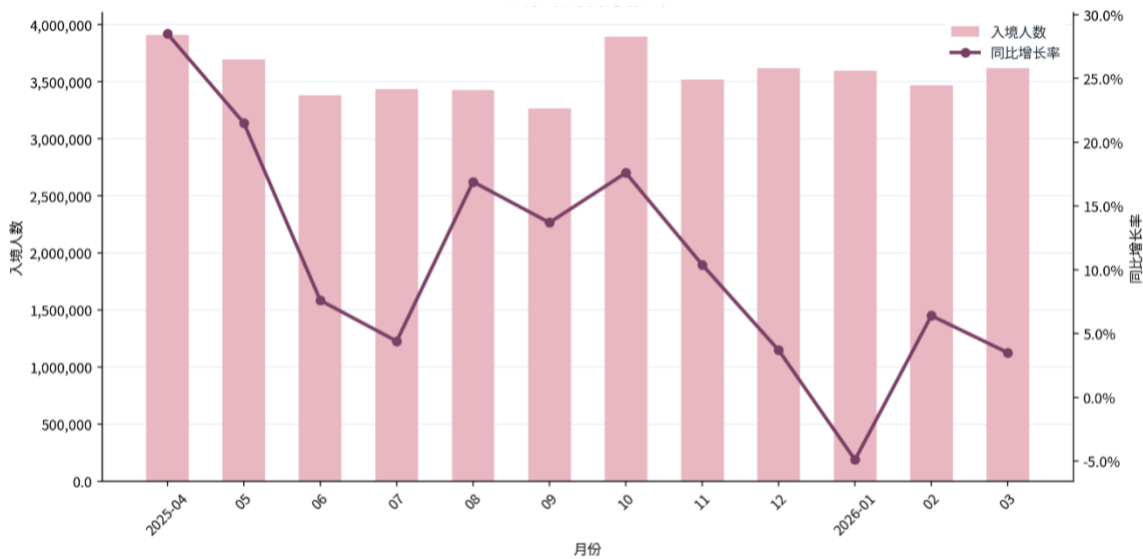
AA 观察 | 关键词：核心城市 | 高品质租赁 | 外籍租户 | 双职工家庭：

建议重点关注东京 23 区及核心城市的租赁住宅项目，尤其是面向外籍租户和双职工家庭的高品质产品。这类客群租金承受度较高，对通勤便利性、居住品质和长期稳定性要求更强，是当前住宅租金增长逻辑中最值得关注的细分需求。

2. 酒店：高位平台期下，项目甄别更重要

酒店仍是日本地产中收入增长最强的板块之一。2025 年全年访日外国游客达到 4,268 万人，创下历史新高；2026 年 3 月单月访日人数达 361.9 万人，再创历年 3 月新高。与住宅相比，酒店的优势在于外国游客带来的强劲收入，以及房价对市场热度的即时性反应；但也正因此，它比住宅更依赖品牌能力、客源结构与运营能力，波动性也更高。

图 2 | 入境人数与同比增长率



来源：JNTO 月度访日外客统计（2025 年 4 月—2026 年 3 月）。

如图 2 所示，过去一年日本每月的外国游客人数基本保持在 350 万人上下。虽然在高基数基础上，同比增长率较修复期明显回落，但绝对到访人数仍维持在历史高位，说明酒店需求并未转弱，而是从修复期的高增长切换到高位平台期。

AA 观察 | 关键词：运营能力 | 品牌导入 | 客源结构 | 高位平台期：

酒店仍值得重点跟踪，但当前阶段更适合精选具备品牌导入、产品重塑和运营优化空间的项目。访日需求已从修复期高增长进入高位平台期，未来项目回报将更多取决于运营能力，而不是简单追逐热门区域或新资产。

3. 办公：核心区租赁修复，项目表现分化

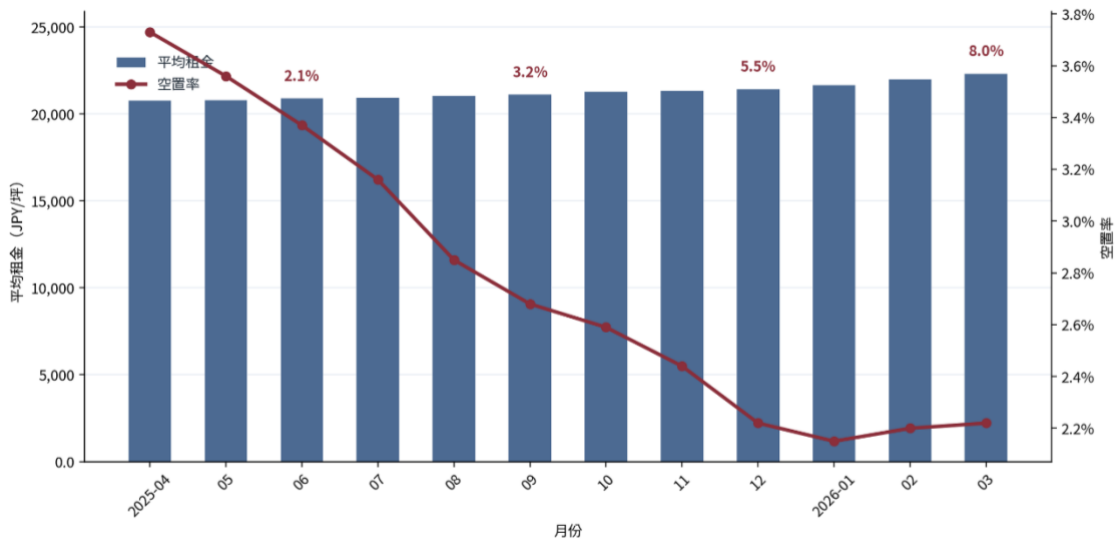
东京核心办公市场空置率维持低位，租金继续上行，投资人偏好也有所回升。CBRE 数据显示，2025 年 Q4 东京 A 级办公空置率已降至 0.7%，平均租金升至 41,050 日元/坪；三鬼商事(Miki Shoji)数据显示，2026 年 3 月东京都心 5 区空置率为 2.22%，平均租金为 22,302 日元/坪/月，同比上涨 8.0%。这说明核心区办公的基本面仍在改善，但其收益兑现节奏已经明显分化。

但办公与住宅不能并列看待：住宅的稳定性来自更分散、更刚性的需求基础，而办公更受经济周期、企业扩租与缩租预期、供给节奏等因素影响。尤其在进入加息周期的背景下，根据 AA 过往经验，比起住宅与酒店，加息对办公板块的影响会更加明显，项目之间的表现差异也会进一步拉大。

AA 观察 | 关键词：核心区 | 租金重估 | 改造空间 | 周期敏感：

办公更适合筛选核心区、低空置、具备租金重估或升级改造空间的项目。考虑到办公对利率、企业扩租意愿和经济周期更敏感，不建议追逐边缘区域已被普遍抬价，或缺乏清晰 NOI 提升路径的资产。

图 3 | 东京都心 5 区办公市场租金与空置率 (近 12 个月)



来源：三鬼商事东京都心5区办公市场月度数据。柱上数字为季度末租金同比增幅。

4. AA 观点：不同资产偏好下的项目筛选重点

- 住宅 | 适合重视稳定现金流的投资人：重点关注东京 23 区及核心城市的高品质租赁住宅，尤其是能够承接外籍租户、双职工家庭及中长期租住需求的项目。住宅不一定提供最高回报弹性，但现金流稳定性和抗周期能力更强；
- 酒店 | 适合接受更高运营波动、追求收入弹性的投资人：当前重点不是简单追逐热门区域，而是筛选具备品牌导入、产品重塑、客源结构优化和运营提升空间的项目；
- 办公 | 适合具备择时能力、重视核心区资产重估机会的投资人：建议聚焦核心区、低空置、具备租金重估或改造升级空间的资产，避免边缘区域已被抬价或缺乏清晰 NOI 提升路径的项目。

5. 3 月宏观及市场动态

1) 政策环境

- 3 月 17 日，国土交通省公布令和 8 年地价公示，显示全国地价已连续五年上涨，商业地涨幅继续扩大，住宅地维持上行，说明核心区域资产价格仍有支撑；
- 与此同时，日本政府在 3 月底通过新的观光基本计划，继续维持 2030 年访日 6,000 万人、消费额 15 万亿日元的目标，并强化地方分流与缓解过度旅游的措施。

2) 利率

- 日本银行在 3 月 19 日的货币政策会议上将无担保隔夜拆借利率继续维持在 0.75%，表明融资环境并未转向收缩，但低利率时代的单边顺风也已结束；
- 下一次议息窗口为 4 月 27 日至 28 日。对房地产投资而言，利率已不再是纯粹的加分项，而是要求项目具备更强的现金流承压能力。

3) 汇率

- 4 月以来，日元对美元大致运行在 158-160 区间，对人民币维持在 100 日元约 4.3 元人民币附近的历史低位；
- 日元仍处于相对偏弱区间，继续支持海外资本配置日本资产，但其边际吸引力已更多取决于项目本身的收入增长能力，而不再只是汇率红利。

6. 市场成交 (近 6 个月代表性案例)

时间	项目/资产	买方	金额	要点
2026/03	5 家酒店+1 栋东京办公楼组合	One REIT	JPY 29.9 bn	J-REIT 继续通过酒店+办公组合扩张资产规模
2026/03	新宿 Eastside Square 9%权益	Japan Real Estate Investment Corp.	JPY 20.4 bn	核心区办公仍具吸引力, REIT 继续加仓优质办公资产
2026/01	Sankei REIT 公开收购	GIC + Tosei	JPY 58.4 bn	海外资本与本土运营方联手收购商业 REIT
2025/11	Hyatt Regency Tokyo	Japan Hotel REIT	> JPY 120 bn	酒店高景气延续, 核心城市大型酒店仍能吸引长期资本

持续更新.....

7. 基金动态 (近期投资日本的不动产募资)

近期针对日本不动产的募资仍以 value-add 为主, 资金继续向住宅、酒店、物流及改造型办公机会集中。

时间	机构/平台	募资规模	策略方向
2026/01	Goldman Sachs Asset Management	USD 500 m	日本 value-add, 不动产重点投向数据中心、住宅、物流、酒店
2025/09	MUFG REAM	JPY 100 bn	聚焦东京/大阪/名古屋的中型办公、住宅与酒店改造型机会
2025/09	ORIX ORIVA I (追加募集)	JPY 120 bn	日本 value-add, 办公、物流、住宅为主
2025/07	Dai-ichi Life + Marubeni	JPY 400 bn	综合型日本地产基金, 核心投资人主导并向外部机构募资

持续更新.....

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。

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