



ニッセイJリートオープン(毎月分配型)／(年1回決算型)
追加型投信／国内／不動産投信 特化型

不動産市況とJ-REITの今後の市場見通しについて

<当レポートでご紹介する内容>

- ①相場トレンドの変化：金利上昇局面でもJ-REITは2年8ヵ月ぶりに高値更新
- ②足もとの市場環境：足もとのJ-REIT上昇の背景には良好なオフィス市況あり
- ③今後の市場見通し：依然として割安な水準にあり、良好な不動産市況を背景に、高市自民党総裁下でも堅調な推移が見込まれる

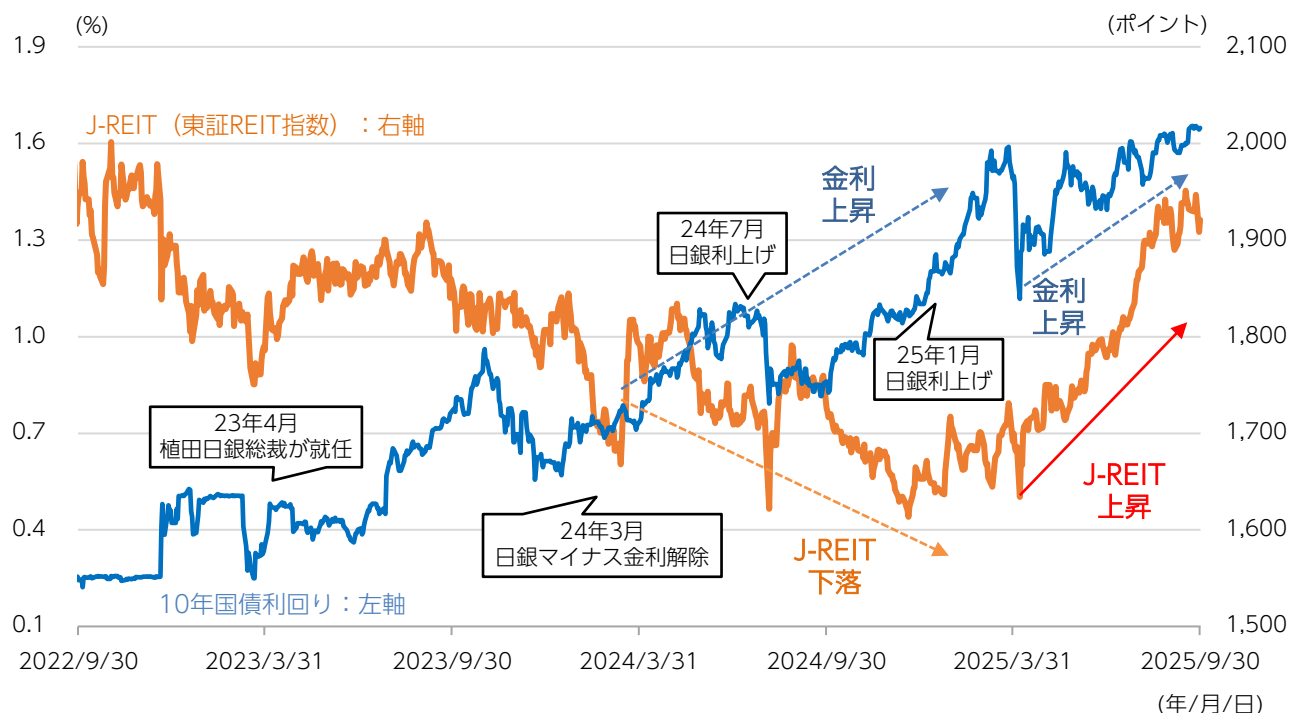
①相場トレンドの変化

金利上昇局面でもJ-REITは2年8ヵ月ぶりに高値更新

2025年9月末時点の東証REIT指数は1,921.07ポイントとなっています。足もとのJ-REIT市場は堅調で、8月19日には2022年12月以来、2年8ヵ月ぶりの高値を付けました。

2023年4月に植田日銀総裁が就任すると、日銀は金融政策の正常化に向けて、利上げ姿勢を鮮明にし、2024年3月を皮切りに同年7月、2025年1月と3度の利上げを実施しました。日銀の利上げ開始以降、J-REIT市場は国内金利の動向に左右され**国内金利が上昇するとJ-REITは下落する展開**が続きました。しかし、2025年5月頃を境に国内長期金利は上昇しても、J-REITは力強く上昇する展開となっています。**J-REITは2023年以降続いた長期低迷を脱し、新たな局面を迎えている**と考えられます。

J-REITと国内長期金利の推移



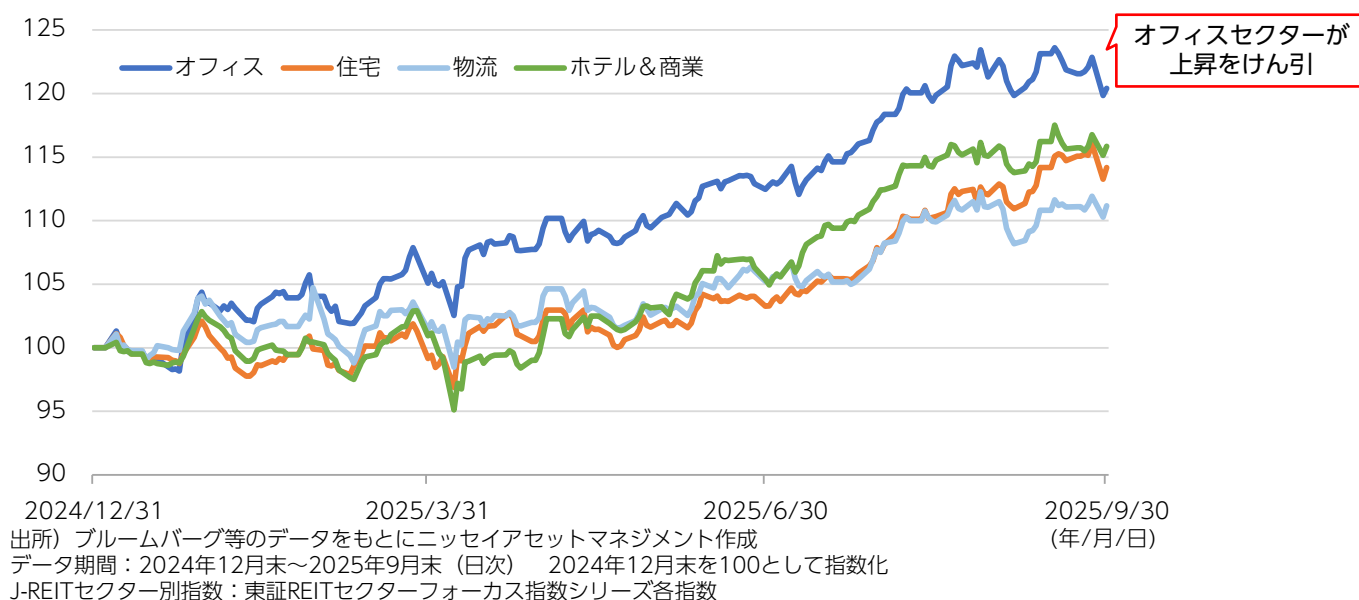
②足もとの市場環境

足もとのJ-REIT上昇の背景には良好なオフィス市況あり

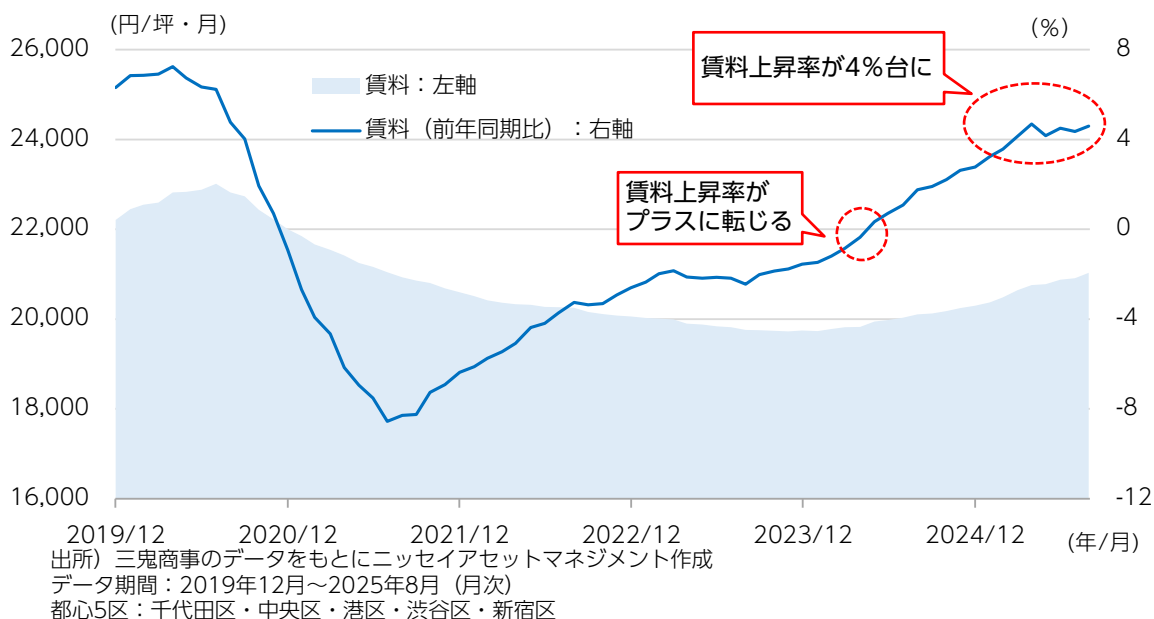
J-REITのセクター別のパフォーマンスでは、**オフィスセクターの上昇が足もとの指数上昇をけん引**しています。その次に、訪日外国人観光客の増加によりホテル需要が高まっているホテル&商業セクターが続きます。コロナ禍のeコマース需要増加の反動から空室率が高止まりしている物流セクターは、空室の解消に時間を要しており、オフィスやホテル&商業セクターと比べて出遅れています。

オフィスセクター上昇の背景には、**オフィス賃料の継続的な上昇**があります。前年同月比での賃料は2024年5月を境にマイナスからプラスに転じ、それ以降は上昇基調で推移しています。**足もと賃料上昇率が4%台に定着しつつあること**や、長期金利の上昇ペースが緩やかなものに留まるとの見方から、市場では**金利が上昇する環境でも、十分な賃料収入が期待できる**との見方が定着したものとされます。

J-REITセクター別指数推移



都心5区オフィス賃料の推移

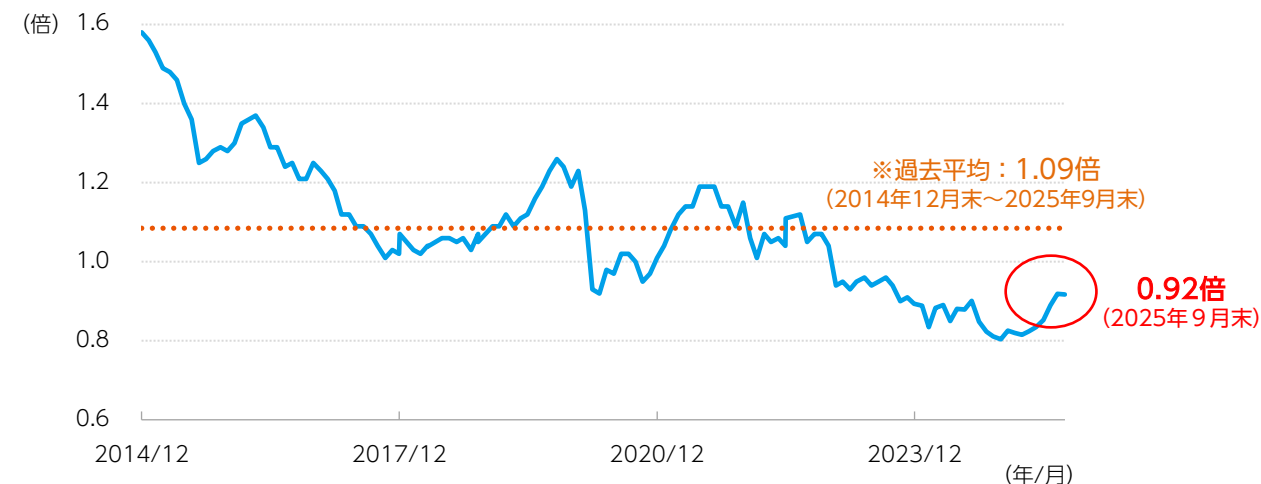


③今後の市場見通し

依然として割安な水準にあり、良好な不動産市況を背景に、高市自民党総裁下でも堅調な推移が見込まれる

足もと上昇基調にあるJ-REITですが、割高・割安度を示す指標であるNAV倍率は9月末時点で**0.92倍**と1倍を下回っています。過去約10年間の平均（2014年12月末～2025年9月末）の1.09倍と比較しても、依然として**平均を下回る割安な水準**にあり、J-REITは今後も上昇余地があると考えられます。

J-REITのNAV倍率推移

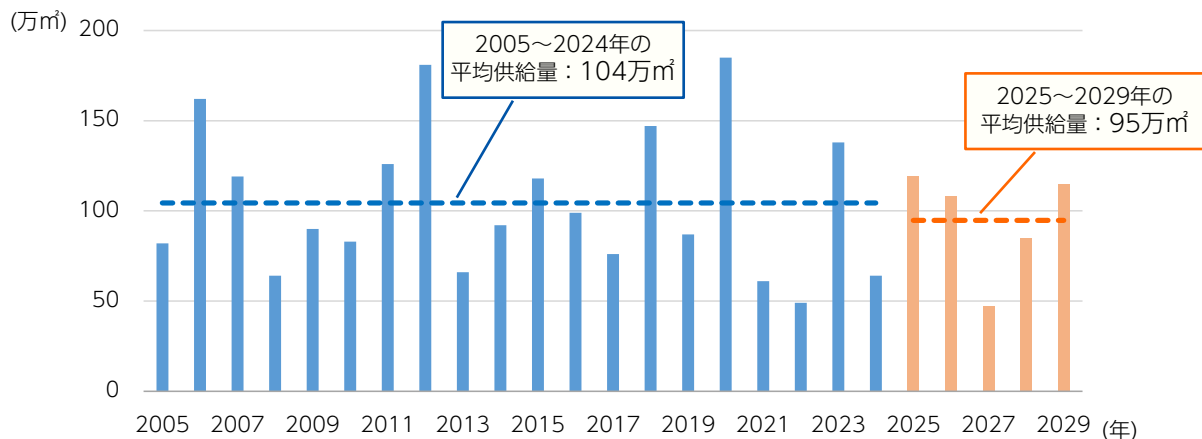


さらに、J-REITの堅調な推移が見込まれる背景として、以下の点が挙げられます。

背景1：オフィスの供給減少による、物件価格やオフィス賃料の更なる上昇期待

オフィス市況において2025年から2029年にかけての大規模オフィスの供給は低水準となることが想定されており、**2027年は過去20年と比べて最も少ない供給量見通し**となっています。既存ビルの空室率が低水準で推移し賃料は増加傾向にあるなか、今後のオフィス供給の減少見通しにより、**物件価格やオフィス賃料の更なる押し上げ**が想定されます。

東京23区の大規模オフィスビル供給量の推移



③今後の市場見通し

背景2：高市自民党総裁下でも金利の影響は限定的、サナエノミクスによる恩恵も

10月4日に行われた自民党総裁選では高市氏が当選しました。高市氏が首相に就任する場合、高市氏は緩和的な金融政策を志向しており、同氏の「デフレを脱したと考えるのは早い」との発言からも日銀の利上げに慎重な姿勢が想定されます。**短期金利の低下圧力はJ-REITをサポートする材料**と考えられます。

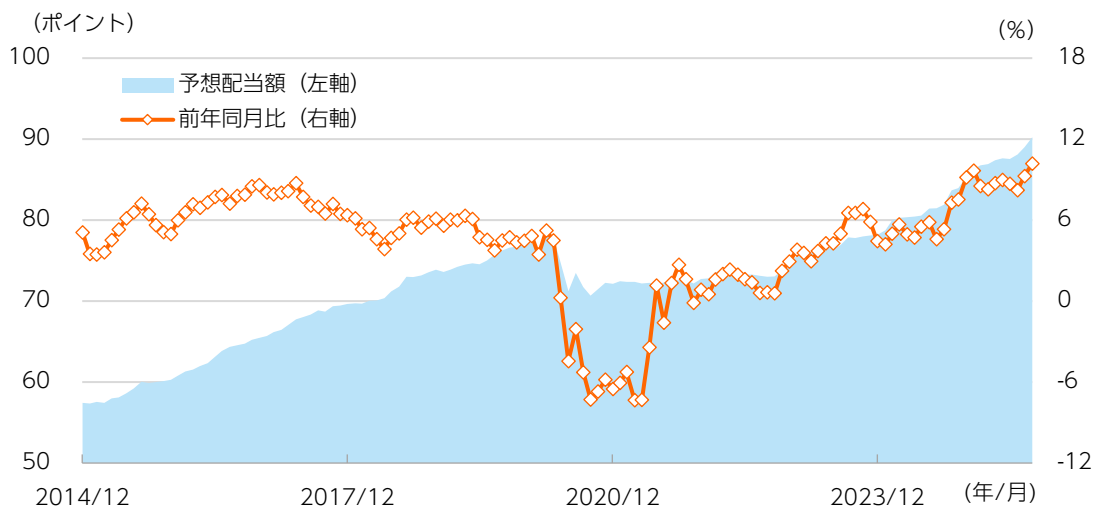
一方、同氏の財政拡張政策からは長期金利が上昇する可能性が考えられますが、財政規律を重んじる麻生派議員が党幹部に選出されていること等から、**長期金利が大幅に上昇する可能性は限定的**と考えられます。

高市氏が掲げる「サナエノミクス」は、**積極財政と適切な金融政策によって企業の投資を促し、経済成長への期待を高める**ことをめざしています。J-REITは、このような経済成長の恩恵を受けやすい資産であると考えられます。今後も経済成長を背景に金利コストの増加を上回る賃料上昇が期待でき、良好な投資環境が続くと考えられます。

国税庁が発表した2025年路線価は、全国約32万地点の標準宅地の平均が前年比+2.7%となり4年連続の上昇となりました。算出方法が変更された2010年以降では過去最大の伸び率となりました。土地開発が活発化していることや、訪日外国人数増加によるインバウンド需要は継続していることなどから、**地価は堅調に推移し上昇の流れは続く**との見通しが大勢を占めています。

良好な不動産市況見通しをうけてJ-REIT各社は決算発表において、今後賃料収入の増加を目指すことを公表しています。また含み益を抱えた物件を積極的に売却し、分配金を上乗せする動きも広がっており、**賃料収入の増加と持続的な分配金の増額期待**が高まっていることから、J-REITは今後も堅調に推移することが予想されます。

J-REITの予想配当額推移



（※）配当額＝東証REIT指数×配当利回り÷100
出所）Quick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
データ期間：2014年12月末～2025年9月末(月次)

基準価額・分配金の推移（2025年9月30日時点）

毎月分配型



<分配の推移(1万口当り、税引前)>

決算		分配金
第185期	2025年7月	25円
第186期	2025年8月	25円
第187期	2025年9月	25円
設定来累計額		14,740円

年1回決算型



<分配の推移(1万口当り、税引前)>

決算		分配金
第10期	2023年5月	0円
第11期	2024年5月	0円
第12期	2025年5月	0円
設定来累計額		0円

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。基準価額は信託報酬控除後、1万口当りの値です。税引前分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を再投資したものとして計算しております。運用状況によっては、分配金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。分配金は信託財産から支払いますので、基準価額が下がる要因となります。収益分配金には普通分配金に対して所得税および地方税がかかります(個人受益者の場合)。

ファンドの特色

- ①国内の金融商品取引所に上場(これに準ずる市場で取引されているものを含む)している不動産投資信託証券(J-REIT)を実質的な主要投資対象とします。

ファンドは、特化型運用を行います。特化型運用ファンドとは、投資対象に一般社団法人投資信託協会規則に定める寄与度が10%を超える支配的な銘柄が存在、または存在することとなる可能性が高いファンドをいいます。ファンドが主要投資対象とするJ-REITには、寄与度が10%を超える、または超える可能性の高い支配的な銘柄が存在するため、特定の銘柄への投資が集中することがあり、当該銘柄に経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

- ②運用にあたっては、「不動産としてのJ-REIT」と「有価証券としてのJ-REIT」の2つの側面に着目します。
 ③ニッセイ基礎研究所から不動産市場およびJ-REIT市場に関する調査・分析等の助言を受け、ファンドの運用に活用します。
 ④決算頻度および分配方針の異なる2つのファンドから選択いただけます。

- 毎月分配型：毎月12日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、分配金をお支払いすることをめざします。
 - ・分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、委託会社の判断により、分配を行わないことがあります。

- 年1回決算型：毎年5月12日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行います。

※将来の分配金の支払いおよび水準について、保証するものではありません。

※販売会社によっては、どちらか一方のファンドのみの取扱いとなる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。

※資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

投資リスク

※ご購入に際しては、投資信託説明書(交付目論見書)の内容を十分にお読みください。

基準価額の変動要因

- ファンド(マザーファンドを含みます)は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本を割込むことがあります。
- ファンドは、預貯金とは異なり、投資元本および利回りの保証はありません。運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなりますので、ファンドのリスクを十分にご認識ください。

主な変動要因

不動産投資信託(リート)投資リスク	保有不動産に関するリスク	リートの価格は、リートが保有する不動産の価値および賃貸料収入の増減等、また不動産市況や景気動向等の影響を受け変動します。リートが保有する不動産の賃貸料や稼働率の低下、また自然災害等によって保有する不動産に損害等が生じた場合、リートの価格が下落することがあります。
	金利変動リスク	リートは、金利が上昇する場合、他の債券の利回り等との比較から売却され、価格が下落することがあります。また、金融機関等から借入れを行うリートは、金利上昇時には金利負担の増加により収益性が悪化し、リートの価格が下落することがあります。
	信用リスク	リートは一般の法人と同様に倒産のリスクがあり、リートの経営や財務状況が悪化した場合、リートの価格が下落することがあります。
	J-REITの税制に関するリスク	一般に、J-REITの発行者には課税の実質免除措置が適用されますが、税法上の一定の要件を満たさない場合、当該措置は適用されず発行者の税負担が増大し、J-REITの価格が下落することおよび分配金が減少することがあります。
	リートおよび不動産等の法制度に関するリスク	リートおよび不動産等に関する法制度(税制・建築規制等)の変更により不動産の価値および収益性が低下する場合、リートの価格が下落することおよび分配金が減少することがあります。
流動性リスク		市場規模が小さいまたは取引量が少ない場合、市場実勢から予期される時期または価格で取引が行えず、損失を被る可能性があります。

- 基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

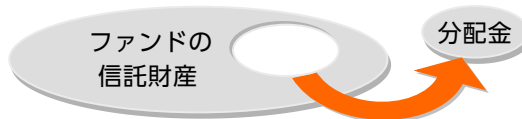
その他の留意点

- ファンドは、多量の換金の申込みが発生し換金代金を短期間で手当てする必要がある場合や組入資産の主たる取引市場において市場環境が急変した場合等には、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引ができないリスク、取引量が限定されるリスク等が顕在します。これらにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性、換金の申込みの受付を中止する、また既に受付けた換金の申込みの受付を取消しする可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。
- ファンドのお取引に関しては、クーリング・オフ(金融商品取引法第37条の6の規定)の適用はありません。

分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの信託財産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

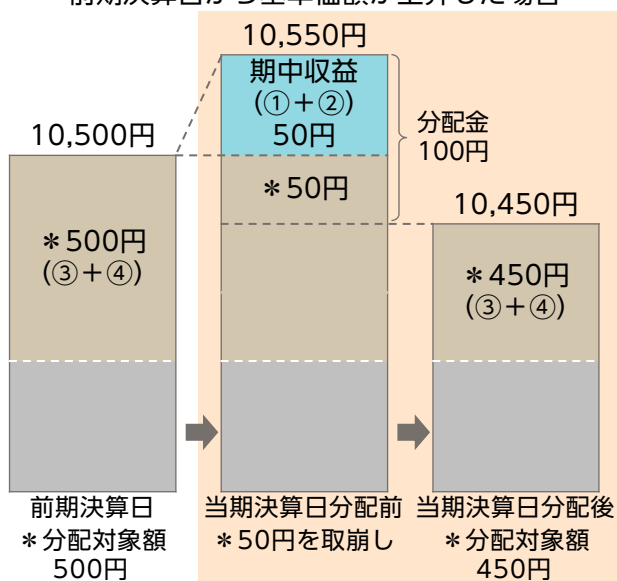
ファンドで分配金が支払われるイメージ



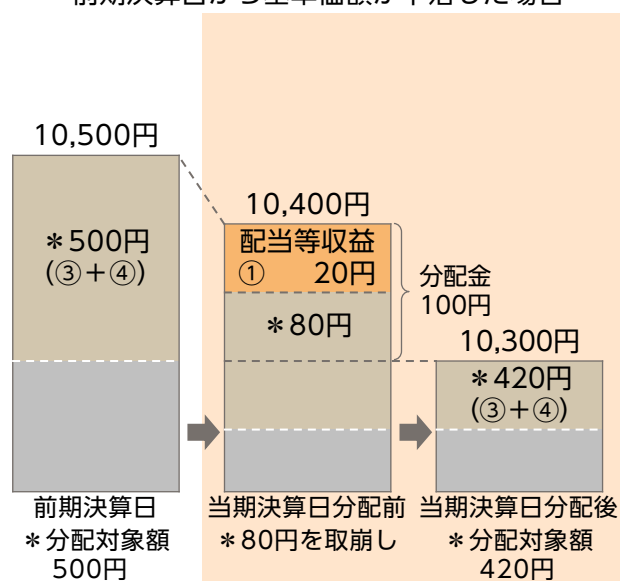
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



前期決算日から基準価額が下落した場合

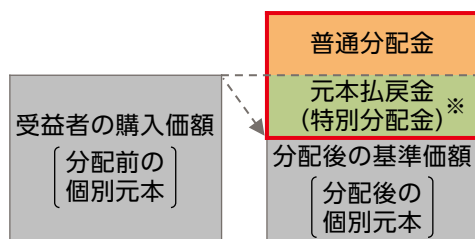


- 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、収益分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。
- 分配準備積立金：期中収益(①および②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産に留保された金額をいい、次期以降の分配金の支払いにあてることができます。
- 収益調整金：追加型株式投資信託において追加設定が行われることによって、既存の受益者の分配対象額が減らないようにするために設けられた勘定です。

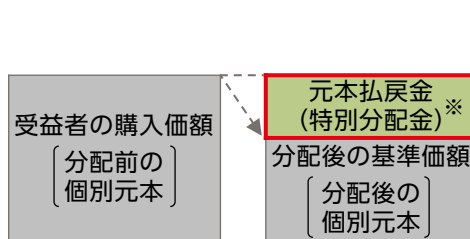
❗ 上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

- 受益者のファンドの購入価額によっては、支払われる分配金の一部または全部が実質的に元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※実質的に元本の一部払戻しに相当する元本払戻金(特別分配金)が支払われると、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

普通分配金：個別元本(受益者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金(特別分配金)：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

- 普通分配金に対する課税については、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時	購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に 2.2%(税抜2.0%) を上限として販売会社が独自に定める率をかけた額とします。 ・料率は変更となる場合があります。詳しくは販売会社にお問合せください。
換金時	信託財産留保額	ありません。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
毎 日	運用管理費用 (信 託 報 酬)	ファンドの純資産総額に 年率1.1%(税抜1.0%) をかけた額とし、ファンドからご負担いただきます。 ・ファンドが実質的な投資対象とする不動産投資信託証券(J-REIT)は、市場の需給により価格形成されるため、不動産投資信託証券の費用は表示しておりません。
	監 査 費 用	ファンドの純資産総額に年率0.011%(税抜0.01%)をかけた額を上限とし、ファンドからご負担いただきます。
随 時	その他の費用・ 手数料	組入有望証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用および借入金の利息等はファンドからご負担いただきます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません。

❗ 当該費用の合計額、その上限額および計算方法は、運用状況および受益者の保有期間等により異なるため、事前に記載することはできません。

❗ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ご留意いただきたい事項

- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)はすべて投資者の皆様のものとなります。投資元本および利回りが保証された商品ではありません。
- 当資料はニッセイアセットマネジメントが作成したものです。ご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等(目論見書補完書面を含む)の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なしに変更されることがあります。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的財産その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 東証REIT指数の指数値および同指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび同指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

取扱販売会社一覧

※販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によっては、どちらか一方のファンドのみの取扱いとなる場合や、新規のお申込みを停止している場合もあります。詳しくは、販売会社または委託会社の照会先までお問合せください。

取扱販売会社名	金融商品 取引業者	登録金融 機関	登録番号	日本証券業 協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
岩井コスモ証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第15号	○	○	○	
株式会社SBI証券	○		関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
岡三証券株式会社(※1)	○		関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
光世証券株式会社	○		近畿財務局長(金商)第14号	○			
KOYO証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第1588号	○			
静銀ティーエム証券株式会社	○		東海財務局長(金商)第10号	○			
松井証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
丸三証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第167号	○	○		
三菱UFJ eスマート証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
moomoo証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第3335号	○	○		
水戸証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第181号	○	○		
楽天証券株式会社	○		関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
株式会社青森みちのく銀行		○	東北財務局長(登金)第1号	○			
株式会社イオン銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)		○	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)		○	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)		○	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社但馬銀行(※2)		○	近畿財務局長(登金)第14号	○			
株式会社百十四銀行		○	四国財務局長(登金)第5号	○		○	
ニッセイアセットマネジメント株式会社(※3)	○		関東財務局長(金商)第369号		○		

(※1)現在、新規申込の取り扱いを行っておりません。

(※2)インターネットのみのお取扱いとなります。

(※3)一般社団法人投資信託協会にも加入しております。

委託会社【ファンドの運用の指図を行います】	ファンドに関するお問合せ先
ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会	ニッセイアセットマネジメント株式会社 コールセンター：0120-762-506 (9：00～17：00 土日祝日・年末年始を除く) ホームページ： https://www.nam.co.jp/
受託会社【ファンドの財産の保管および管理を行います】	
三菱UFJ信託銀行株式会社	