



## (1) J-REIT市場の前月の動向

### 【指数の動き】

- 11月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-1.20%の1,662.14ポイントで引きました。5日の米大統領選でトランプ氏が勝利すると、同氏の政策が米金利上昇を招くとの憶測から日米金利が上昇し、J-REITは上値の重い展開が続きました【図表1】。
- 11月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比-0.35%、商業・物流等が同-1.65%、住宅が同-2.40%となりました。

### 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.4兆円と前月末から1,824億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は401億円と、前年同月比+1%となりました【図表7】。

### 【予想配当利回り等】

- J-REITの予想配当利回り（配当額/投資口価格）（時価総額加重平均、以下同様）は5.05%、10年国債金利は1.05%、イールド・スプレッド（J-REIT予想配当利回り-10年国債金利）は4.00%となりました【図表4、5】。

### 【主なトピックス】（各種情報をもとに作成）

- 11月5日：米大統領選挙において共和党候補トランプ氏が勝利。同時に行われた上下院選挙においても共和党が多数派を占める結果となった。
- 20日：日本政府観光局が発表した10月の訪日客数は331万2,000人となり、1~10月の累計で過去最速のペースで3,000万人を突破した。10月単月でも過去最高を記録した。
- 20日：不動産経済研究所が発表した10月の首都圏の新築マンションの発売戸数は、7カ月ぶりに前年実績を上回る前年同月比+23%の1,833戸となった。
- 28日：連合が中央委員会を開き、2025年の春季労使交渉（春闘）で賃上げ目標を「5%以上」とする方針を決定。物価上昇が続く中、2024年春闘と同じ水準を維持する。

## (2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

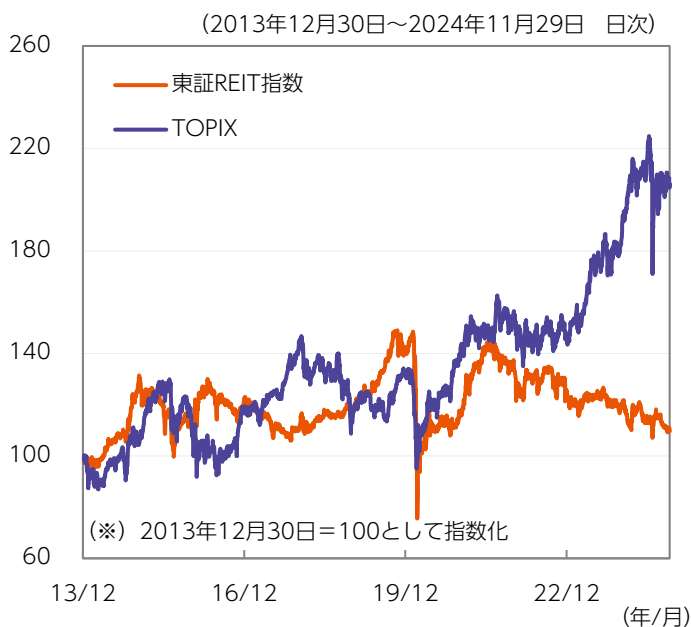
- 11月のJ-REITは、米大統領選でのトランプ氏の勝利が、米金利上昇を招くとの憶測をうけ円安・米ドル高が進行し、円安進行を防ぐため日銀が利上げに動かざるを得なくなるとの見方から国内金利が上昇し、上値の重い展開が続きました。新大統領の政策を巡り金融市場は神経質な展開となることが想定され、日米長期金利の動向は、12月のJ-REITの相場環境にも影響を与えられそうです。
- 11月5日に行われた米大統領選挙では、接戦になるとの事前の予想に反してトランプ氏が勝利しました。事前の予想では大接戦となり態勢が判明するまで数か月を要するとの見方もあった中で、激戦州と言われた7つの州すべてで勝利するなど、翌日にはトランプ氏の勝利が確定的となりました。早期の決着により大統領選をめぐる不透明感が払しょくされ、市場はトランプ氏の政策を織り込む展開となりました。トランプ氏は公約で、減税の恒久化や中国を始めとした各国への関税強化を掲げています。これらが財政規律の緩みやインフレ再燃を招くとして、米長期金利が上昇しました。米長期金利上昇をうけて国内長期金利も一時7月上旬以来およそ4カ月ぶりの水準まで上昇（債券価格は下落）しました。トランプ氏は来年1月の就任に向けて関税政策について情報発信をするなど、今後も自身の政策について具体的に言及する機会が増えることが想定されます。公約通りの政策が具現化するととの憶測から日米長期金利が高い水準で推移することは、J-REITにとってマイナスの材料であると思われます。
- 11月18日に植田日銀総裁が講演で利上げを継続していく方針を示しながらも、「急速な利上げの影響が経済活動を押し下げる可能性に引き続き注意が必要だ。」と発言し、円安が進む中でも早期の利上げには慎重な姿勢を示したことが好感され、J-REITは一時反発しました。日銀が利上げを急がないことはJ-REITにとってプラスの材料であると思われます。しかし国内金利は、米金利に影響を受けやすい展開が続いており、トランプ新大統領の政策への警戒感から、当面日米長期金利は高水準で推移することが予想され、12月のJ-REITは上値の重い展開が続くと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

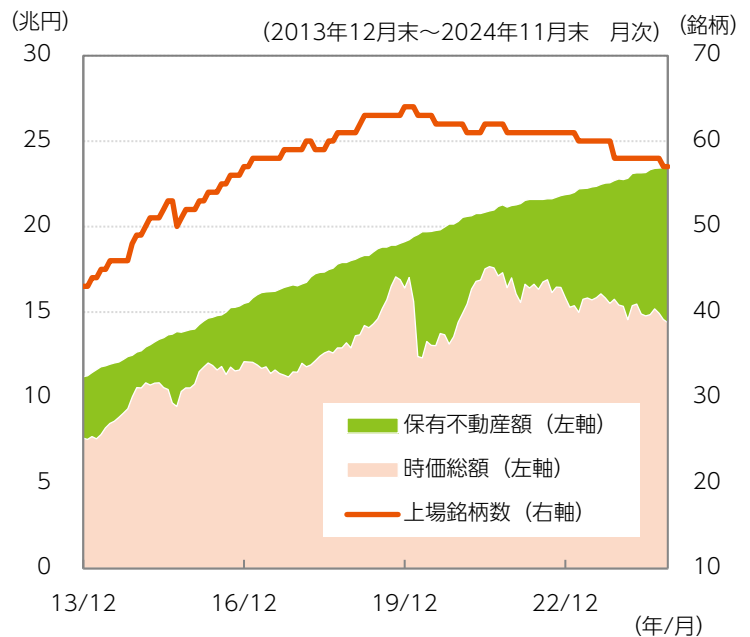
(2024年11月29日時点)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-1.20	-8.01	-4.60
	TOPIX	-0.55	13.28	25.09
	差	-0.65	-21.30	-29.69
配当込み	東証REIT指数	-0.89	-4.08	-0.48
	TOPIX	-0.51	15.80	28.26
	差	-0.37	-19.88	-28.74

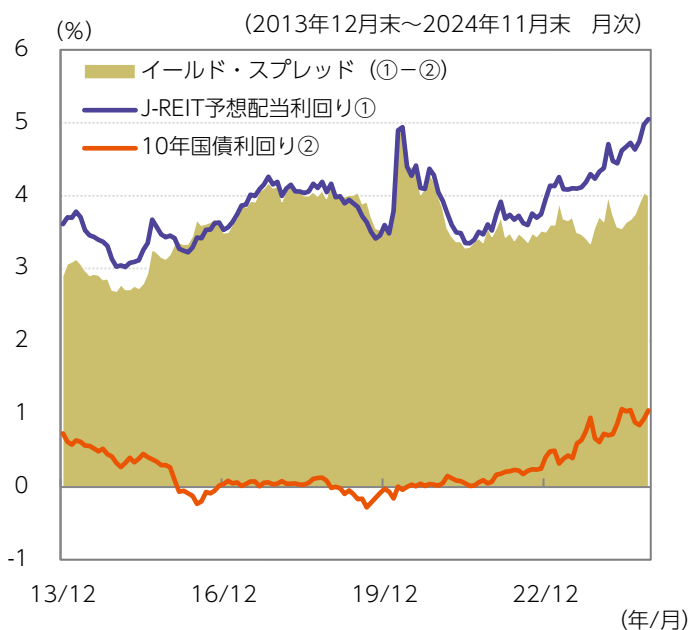
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

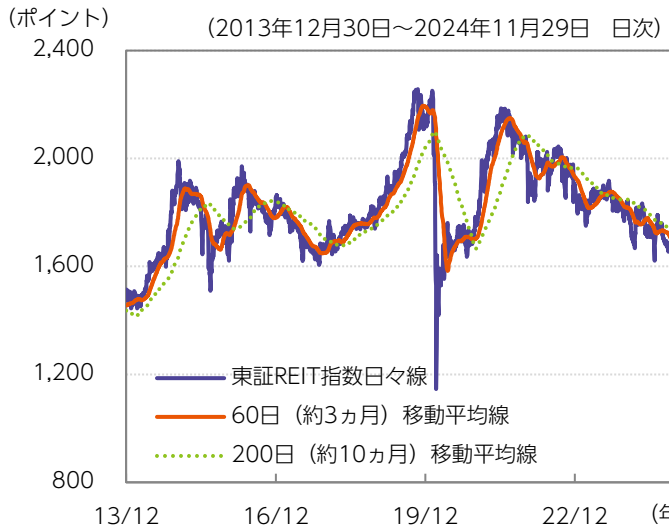


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

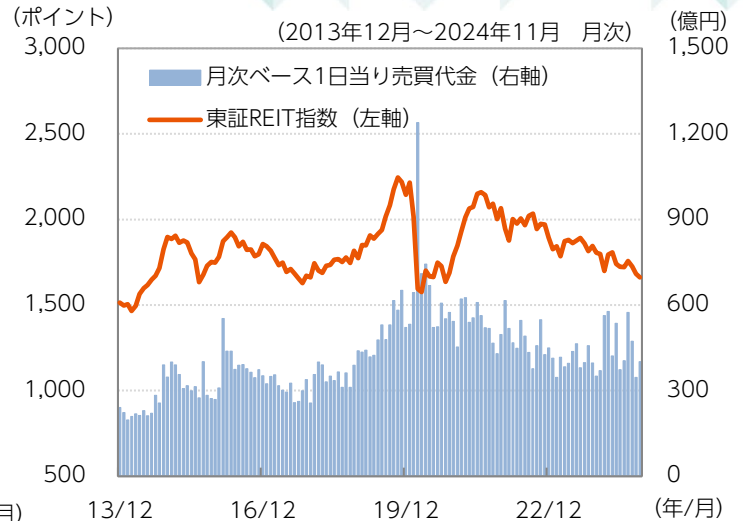


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表6】 東証REIT指数と移動平均線の推移



【図表7】 東証REIT指数と売買代金の推移



出所) 図表6～7はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表8】 主要主体別売買動向

(単位：億円)

	生保・損保	銀行	投資信託	事業法人	個人	外国人
2021年	176	-686	-1,726	-60	-2,158	2,606
2022年	7	-903	757	-4	-774	693
2023年	252	-213	-400	-68	-509	-66
2024年	158	-1,299	-1,000	570	667	-635

※2024年は判明月まで反映

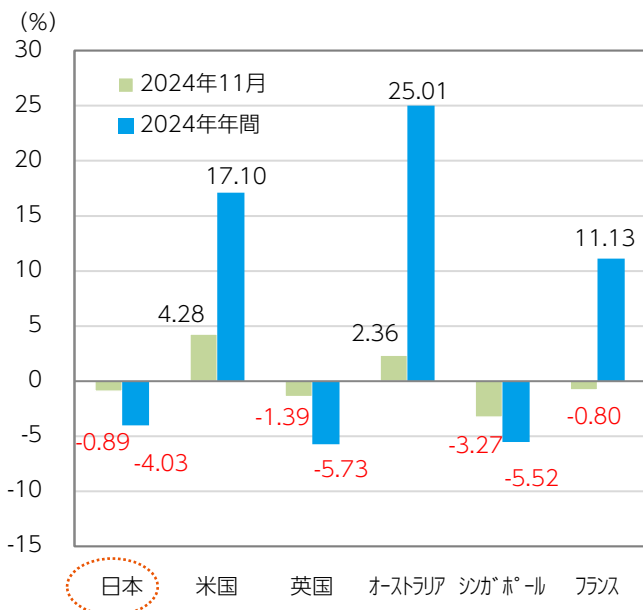
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023年11月	-5	-183	-26	-18	-77	-21
2023年12月	53	-162	-151	43	-14	80
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-586

出所) 東証データをもとにニッセイアセットマネジメント作成 (※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

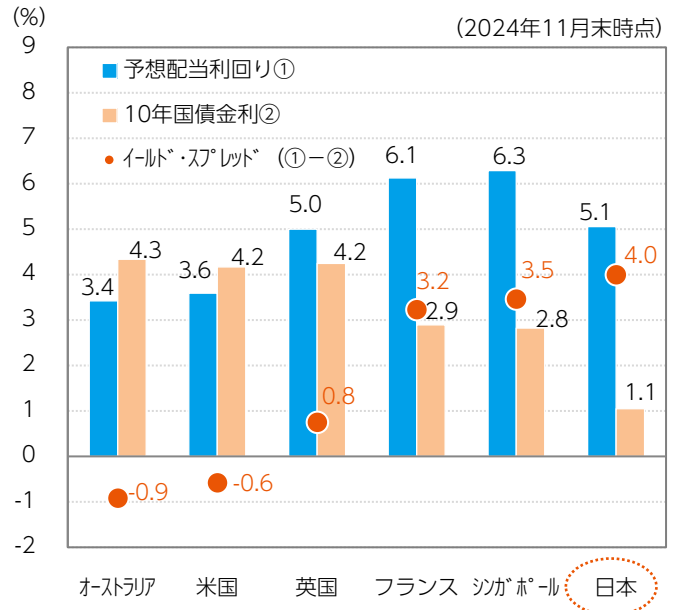
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 11月の主要6カ国のREIT指数（S&P各国REIT指数、配当込み、現地通貨ベース）は、米国、オーストラリアを除く主要国で下落しました【図表9】。上昇率トップは米国で、大統領選でトランプ氏が勝利し、同氏の政策への警戒感から米長期金利が上昇したものの、経済指標などから米景気の底堅さが確認され上昇しました。
- 11月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中で最大となっています【図表10】。
- 11月末の東証REIT指数のTOPIXに対する下方乖離幅は、東証REIT指数の算出が開始された2003年3月末以降で見ると、最高水準となっています。足元のJ-REITはTOPIXに対し、出遅れ感の強い状態にあると考えられます【図表11】。

【図表9】 主要国REIT指数のパフォーマンス

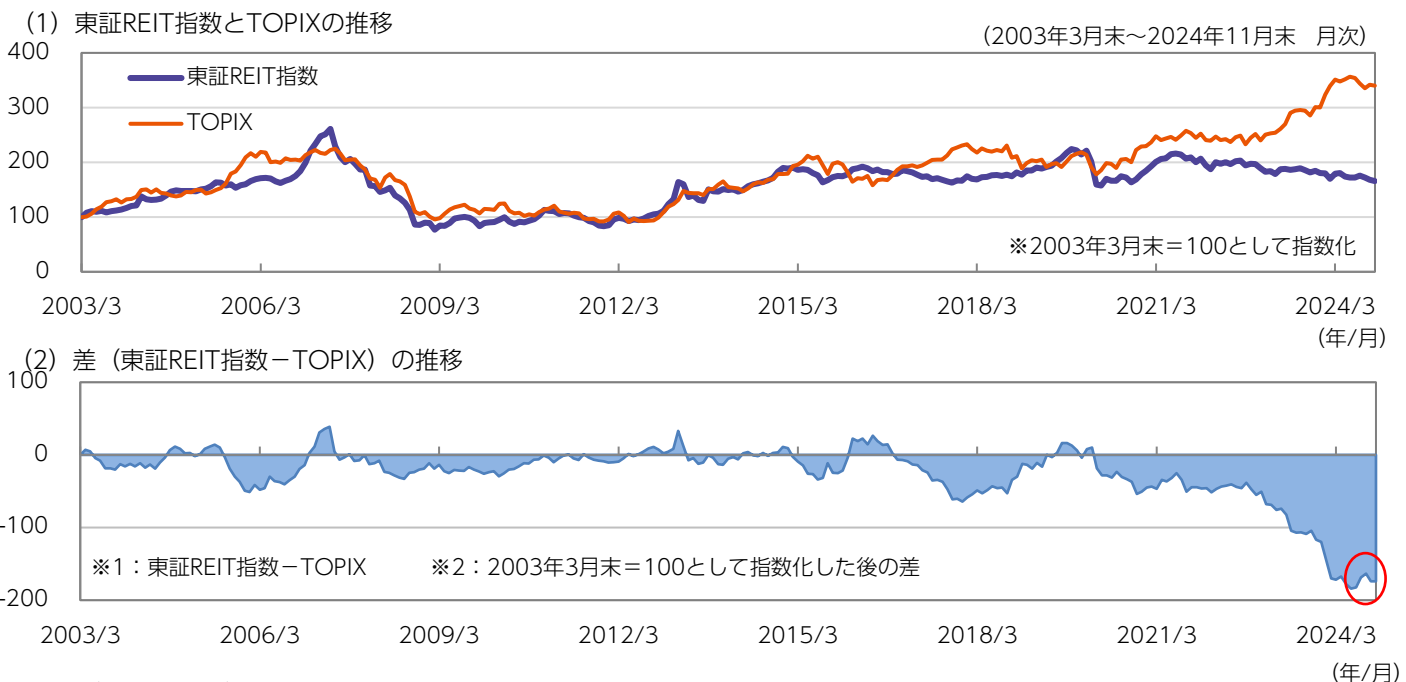


【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）  
 出所 図表9～10はS&P、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

【図表11】 株式市場との比較

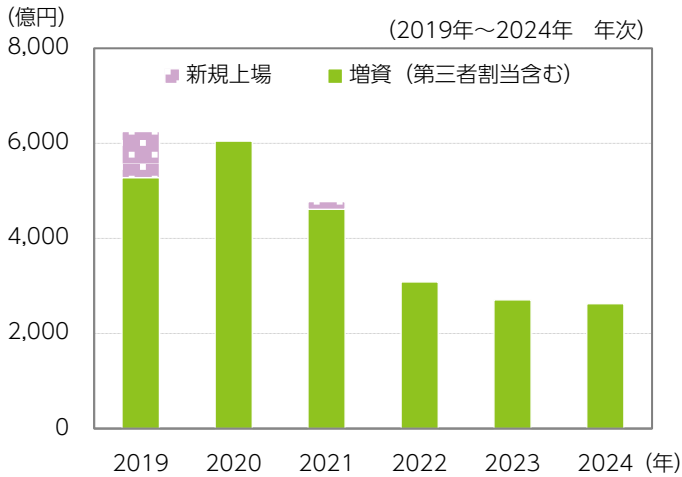


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

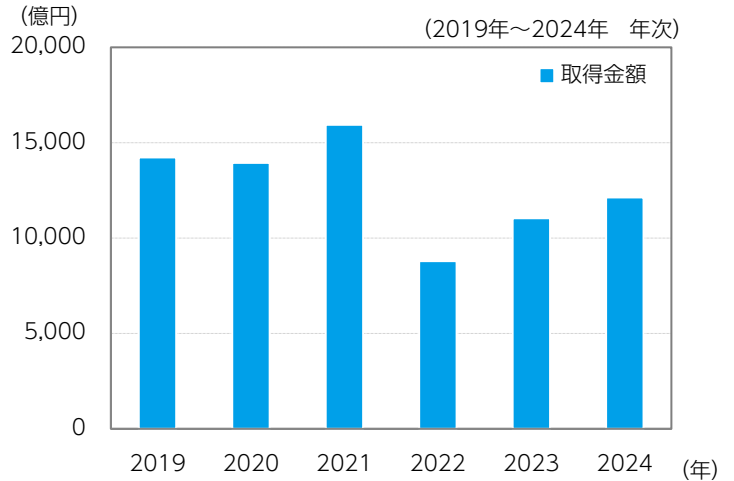
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 11月は新規上場はありませんでしたが、1件の公募増資で47億円の資金を調達しています（公募増資は発表日ベース）。年初来累計の調達額は2,627億円となり、前年同期を2.9%下回っています【図表12】。
- 11月の物件取得額（受渡しベース）は275億円と、前年同月を54.8%下回りました【図表13】。用途別では、住宅が49%、物流施設が39%、ホテルが12%等となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）

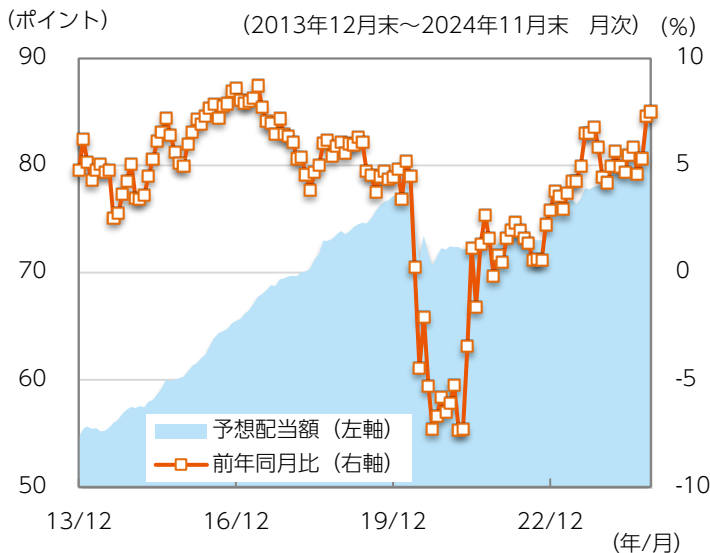


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は11月末時点  
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

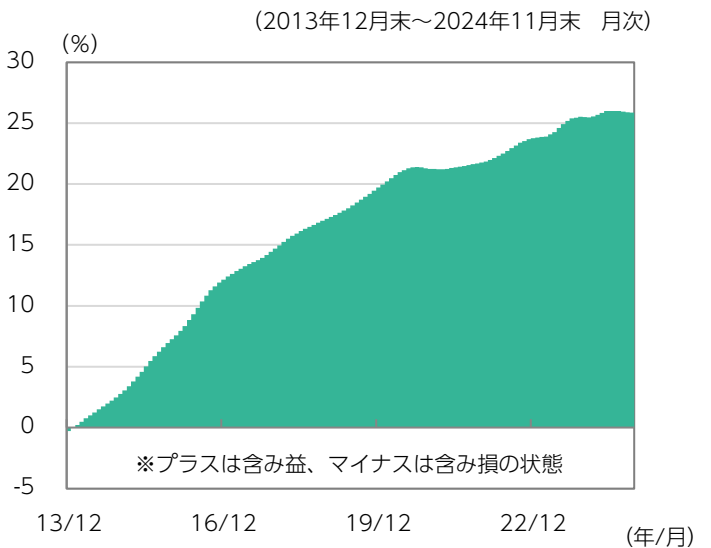
- 11月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比7.5%増となりました【図表14】。
- 11月末（2024年9月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は25.9%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆7,468億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【図表14】 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

【図表15】 J-REIT保有物件含み率（6ヵ月平均）推移

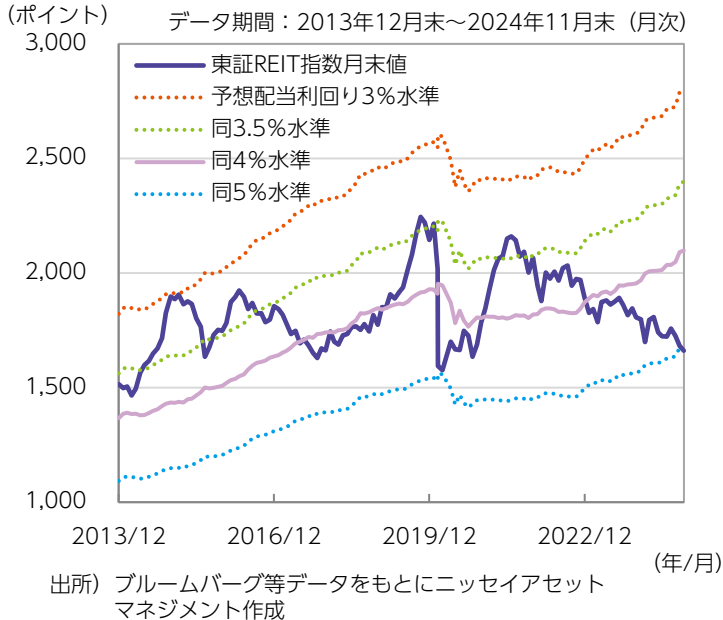


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

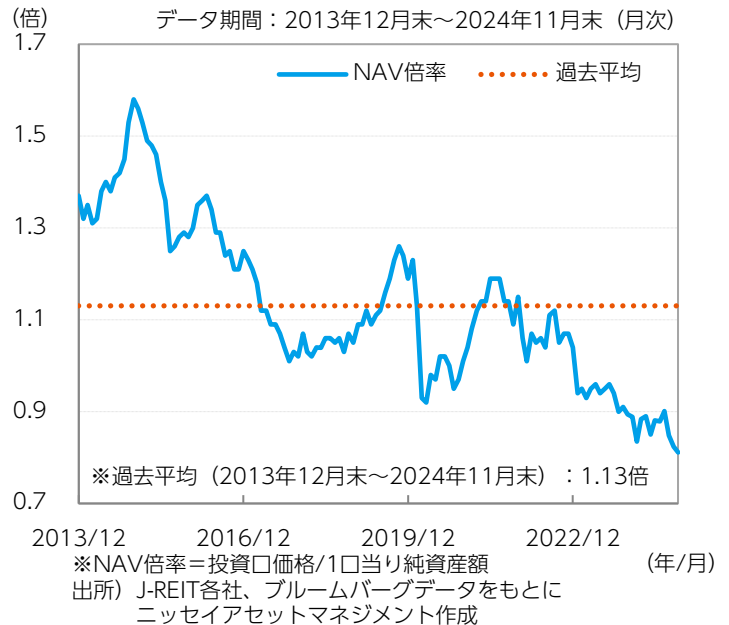
## (6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 11月末の東証REIT指数は1,662.14ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,099ポイントを下回りました。23ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 11月末のNAV倍率は0.81倍と、前月末の時点の0.82倍を下回っています。過去平均（2013年12月末～2024年11月末）の1.13倍を35ヵ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



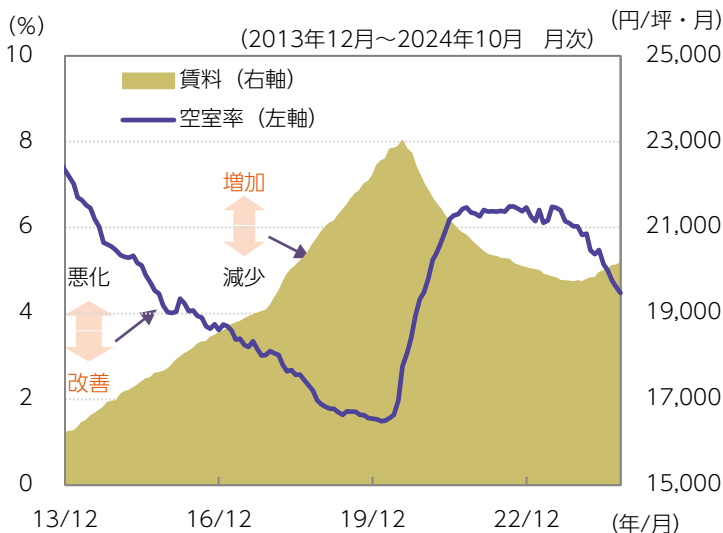
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



## (7) 不動産市況

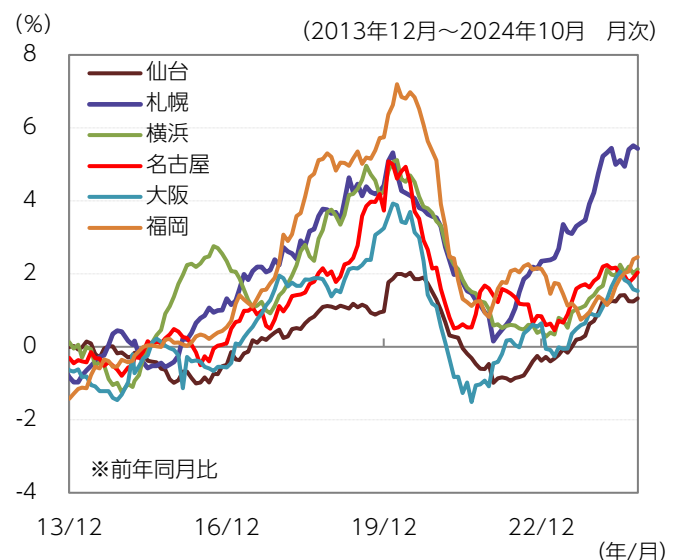
- 10月の都心5区のオフィス空室率は4.48%と前月比で低下しました【図表18】。10月の坪当たり月額賃料は20,178円と前年同月比で2.21%増加し、前年同月比では6ヵ月連続で増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは12.3%減少しています。
- 10月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。名古屋は前年同月比+2.04%と前月9月の前年同月比+1.89%から伸び幅が拡大しています【図表19】。

【図表18】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



（※）都心5区：千代田区・中央区・港区・渋谷区・新宿区  
 出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表19】 主要地方都市オフィス賃料推移



出所) 三鬼商事のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：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（土日祝日・年末年始を除く）  
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>