

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年2月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 1月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比+3.14%の1,704.84ポイントで引けました。1月23~24日に開催された日銀の金融政策決定会合にて政策金利が引き上げられました。目先の金利上昇への警戒感が一旦払拭されたことから、幅広い銘柄に買いが入り上昇する展開となりました。【図表1】。
- 1月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+4.09%、商業・物流等が同+3.05%、住宅が同+0.33%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.7兆円と前月末から4,345億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は399億円と、前年同月を+8%となりました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- 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5.07%、10年国債金利は1.24%、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3.83%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)

- 1月14日：財務省が発表した2024年11月の国際収支統計によると、訪日外国人消費額から日本人の海外消費額を引いた旅行収支は前年同月比+31.2%の4869億円の黒字となり、コロナ禍前の約2倍となる。
- 14日：内閣府が発表した2024年12月の景気ウォッチャー調査 (街角景気) において、現状判断指数が前月比+0.5ポイントの49.9となり2カ月連続の上昇となった。
- 15日：観光庁が発表した2024年10~12月の訪日外国人消費額は2兆3108億円となり、四半期として過去最高を更新。年間でも消費額、客数ともに過去最高を更新した。
- 24日：日銀が金融政策決定会合にて政策金利の引き上げを決定。無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.25%から0.5%に引き上げ、政策金利は17年ぶりの水準となった。

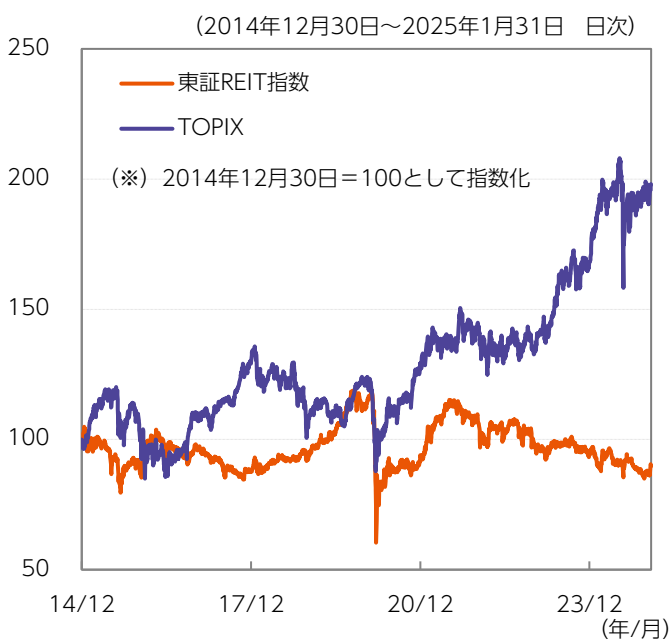
(2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

- 1月のJ-REITは、1月中旬以降に開催される日米の金融政策決定会合への警戒感が燦る中、ほぼ横ばいの展開が続きました。その後、日銀が事前の予想どおり利上げを決定すると、目先の懸念材料が出尽くしとの見方から買いが先行し大幅上昇の展開となりました。2月のJ-REITは買いが継続されるのかが注目されます。
- 日銀は1月の金融政策決定会合で、政策金利を0.50%に引き上げることを決定しました。日銀は国内外の経済や賃金・物価動向等を見極め、今後も金融緩和の度合いを調整する姿勢です。利上げ決定の背景には、経済・物価が見通し通りに推移していることや、トランプ政権発足による大きな市場の混乱が見られなかったことがあると想定されます。会合後の記者会見で植田日銀総裁はさらなる利上げの可能性を示しました。記者会見での総裁の発言や発表された物価の見通し等から、さらなる利上げが意識され国内長期金利は上昇しました。しかし、会合終了日(1月24日)のJ-REITは、前日比+1.5%で取引を終え、上昇率は約5カ月ぶりの大きさとなり、9割以上のJ-REIT銘柄が上昇しました。利上げによって、当面の金利の懸念材料が出尽くしたとの見方から、海外勢を中心に見直し買いが広がり、金利上昇への過度な警戒感が払しょくされ、配当利回りや株式との比較感から割安と判断した投資家から買いが入ったと思われます。
- 日銀は今後も利上げを行う姿勢を示していることから、国内金利は上昇基調で推移していますが、J-REITは今後の一定の利上げを織り込んで金利に過度に反応する相場展開は次第におさまってくることが想定されます。また依然としてJ-REITの国内株式に対する下方乖離幅は、東証REIT指数算出開始以来でも最高水準となっており、国内株式と比較しても割安な水準にあると思われます。東京都心部オフィス平均空室率は低下基調になるなど堅調な不動産市況もJ-REITにとってプラスの材料であると思われます。2月のJ-REITは1月下旬の大幅な上昇をうけて、一時的に利食いに押される展開も想定されますが、売り一巡後は概ね堅調に推移すると思われます。

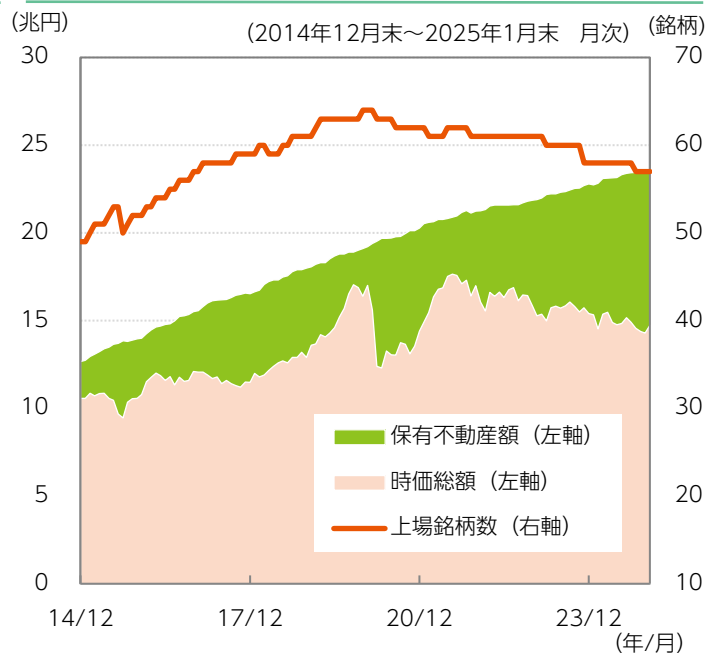
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	3.14	3.14	-8.52
	TOPIX	0.13	0.13	17.69
	差	3.01	3.01	-26.21
配当込み	東証REIT指数	3.52	3.52	-4.04
	TOPIX	0.14	0.14	20.45
	差	3.38	3.38	-24.50

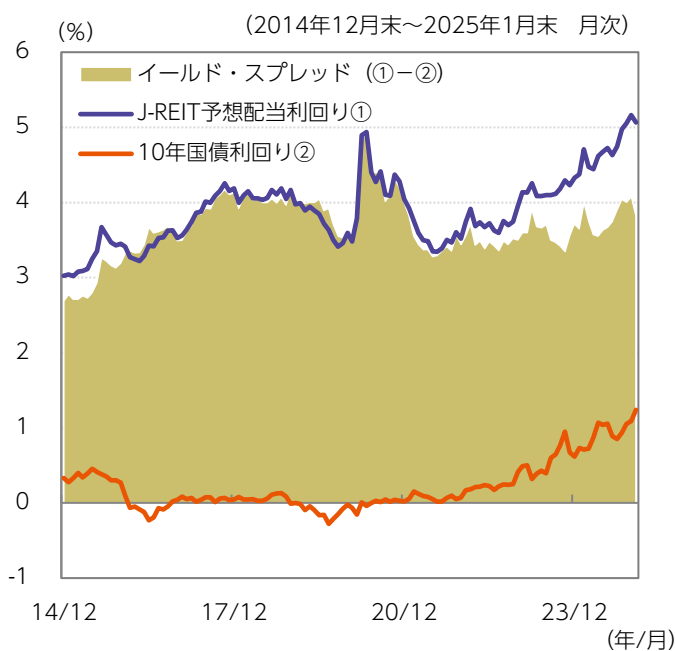
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

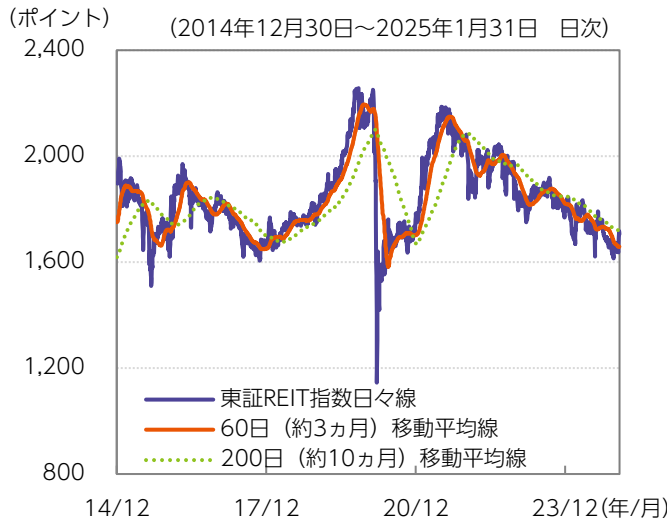


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

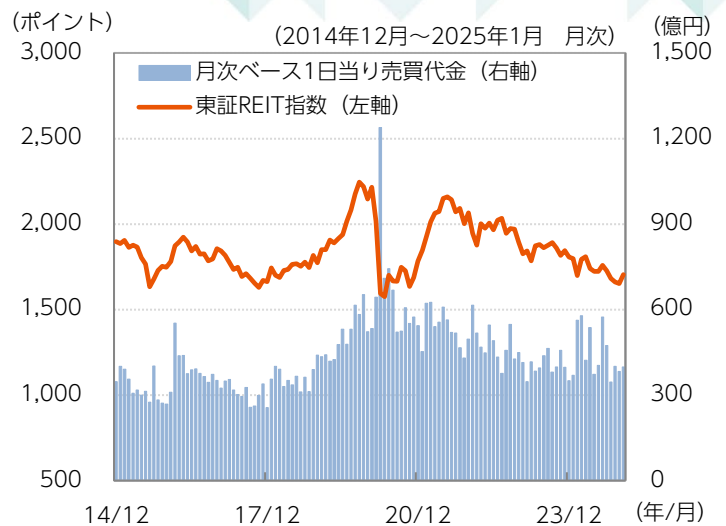


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	177	-1,245	-1,255	1,010	705	-1,167

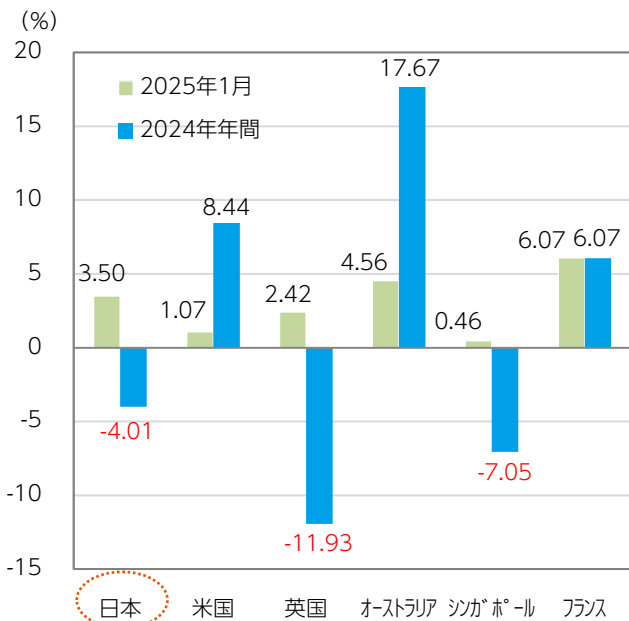
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023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
2024年11月	12	2	-150	237	37	-280
2024年12月	7	52	-105	203	1	-252

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

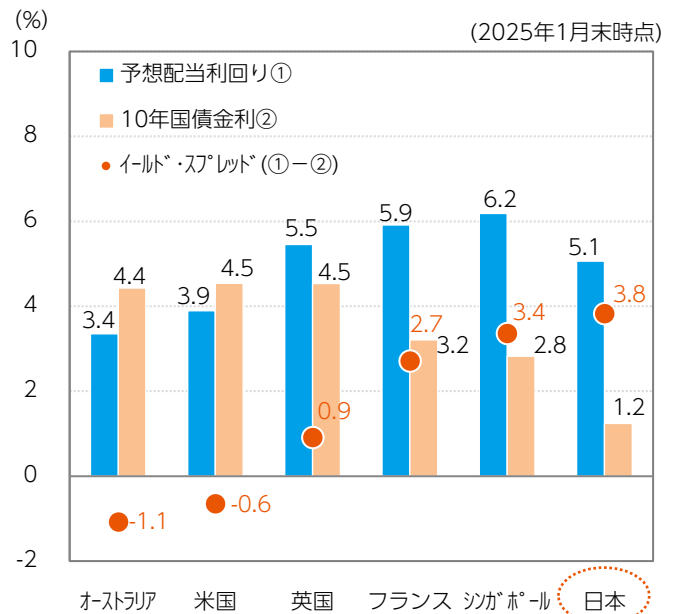
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 1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、すべての主要国で上昇しました【図表9】。上昇率トップはフランスで、ECB(欧州中央銀行)金融理事会において4会合連続となる利下げが決定されたこと等をうけて上昇しました。
- 1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】。
- 1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

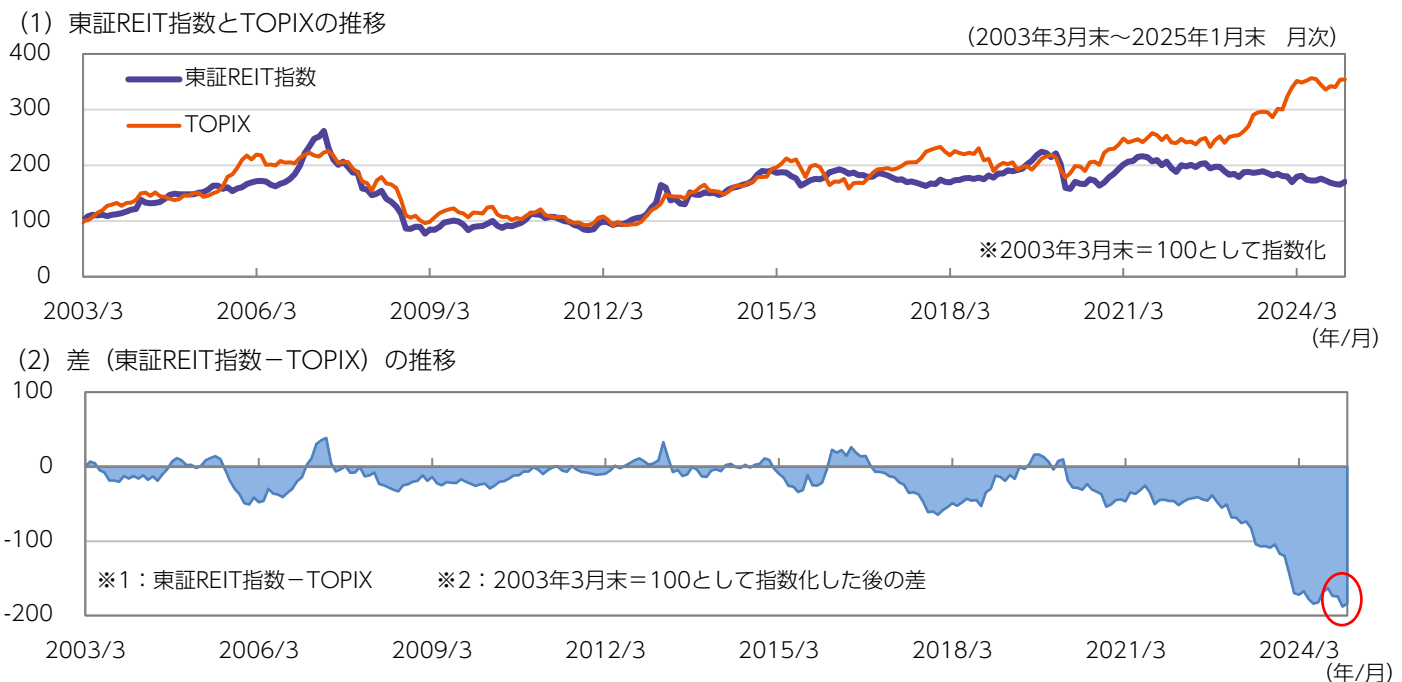


【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(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

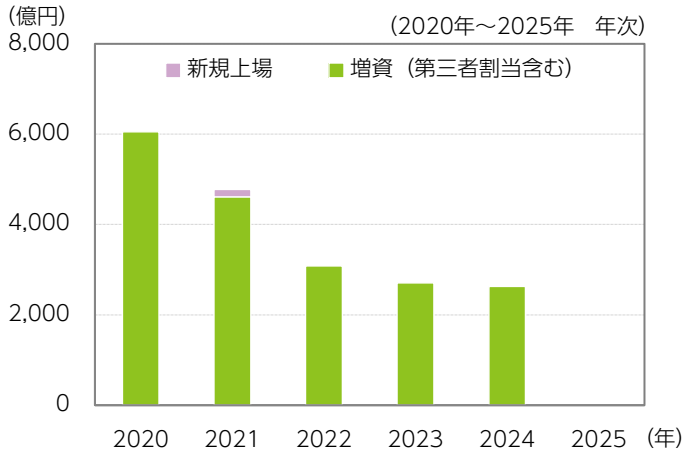


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

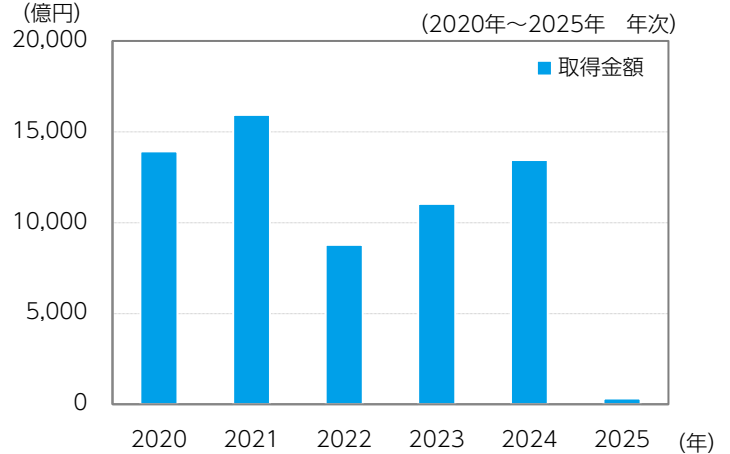
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 1月は新規上場、公募増資（公募増資は発表日ベース）ともにありませんでした【図表12】。
- 1月の物件取得額（受渡しベース）は323億円と、前年同月を340.5%上回りました【図表13】。用途別では、物流施設が67%、ホテルが18%、住宅が7%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）

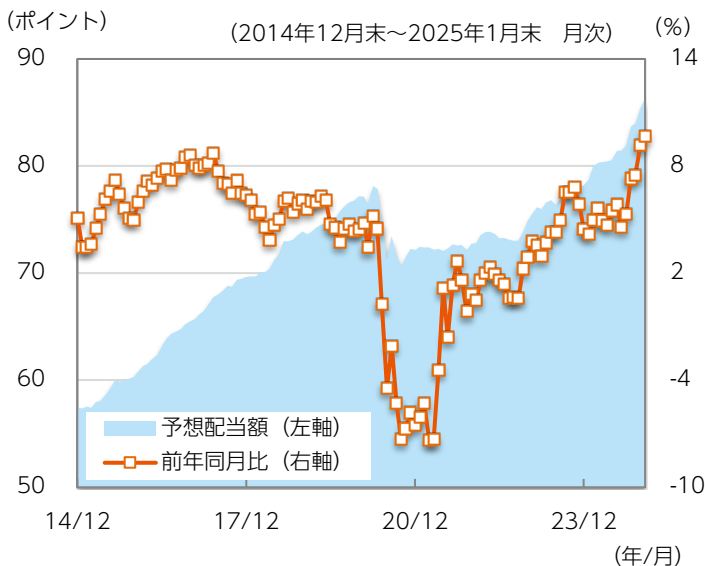


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2025年は1月末時点
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

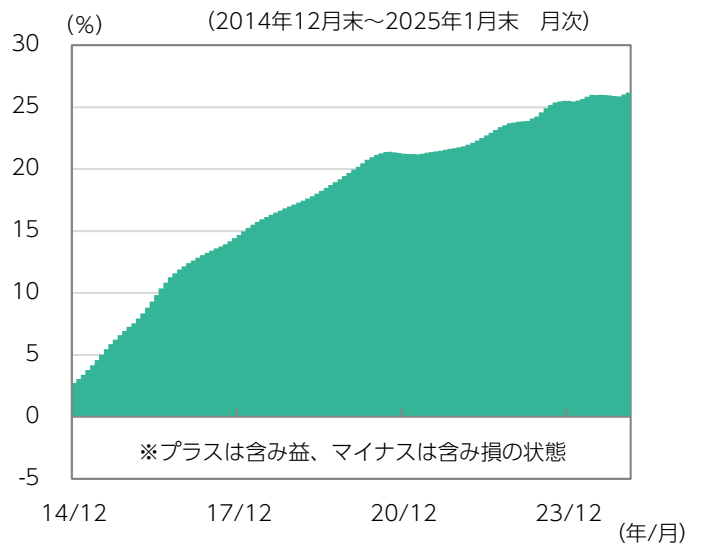
- 1月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比9.7%増となりました【図表14】。
- 1月末（2024年11月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.2%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆8,099億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

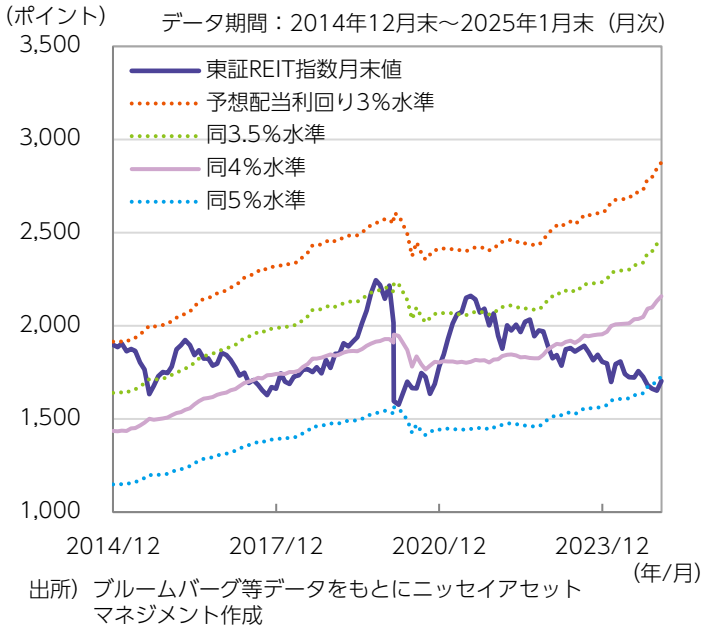


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

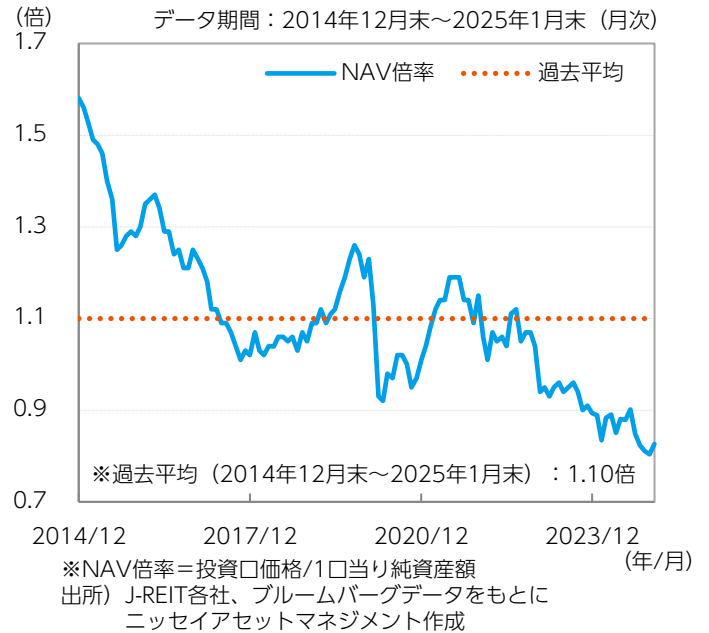
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 1月末の東証REIT指数は1,704.84ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,159ポイントを下回りました。25ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 1月末のNAV倍率は0.83倍と、前月末時点の0.80倍を上回っています。過去平均（2014年12月末～2025年1月末）の1.10倍を29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



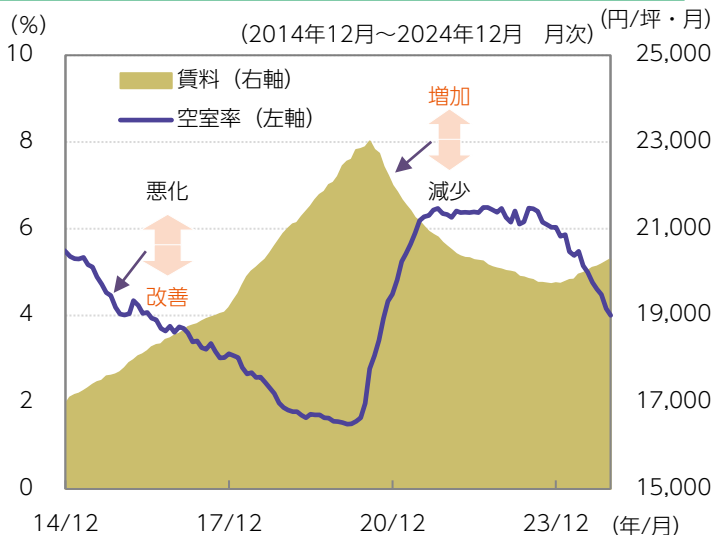
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



(7) 不動産市況

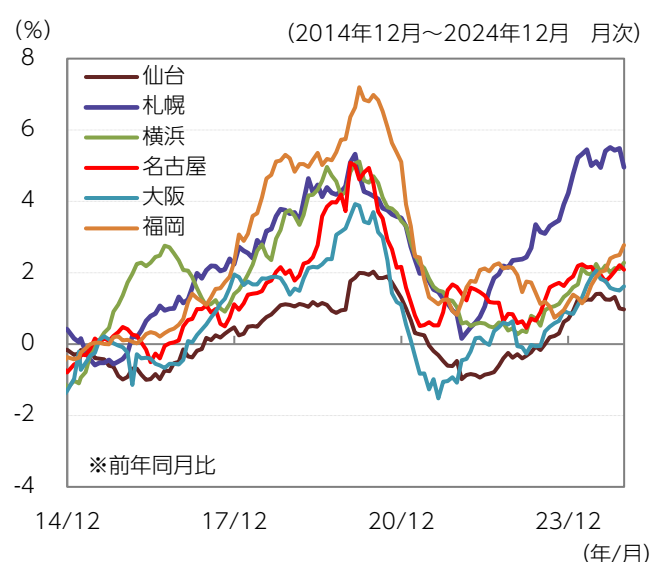
- 2024年12月の都心5区のオフィス空室率は4.00%と前月比で低下しました【図表18】。2024年12月の坪当たり月額賃料は20,296円と前年同月比で2.77%増加し、前年同月比では8ヵ月連続で増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは11.8%減少しています。
- 2024年12月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。福岡は前年同月比+2.78%と前月11月の前年同月比+2.50%から伸び幅が拡大しています【図表19】。

【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。

<設定・運用>



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/>