



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年3月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-0.26%の1,700.49ポイントで引けました。2月中旬までは国内長期金利が上昇したことを嫌気し、下落が続きました。その後は、月末に向けて国内長期金利が低下基調となると値を戻す展開となり、前月比でほぼ横ばいとなりました。【図表1】。
- 2月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比-1.03%、オフィスが同-0.03%、商業・物流等が同-0.25%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458億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は454億円と、前年同月比-19%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5.10%、10年国債金利は1.37%、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3.73%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）

- 2月14日：不動産データ分析大手STRのデータによると2024年12月の国内ホテルの平均客室単価が2万3,579円と前年同月を15%上回り、1996年の調査開始以降の最高を2カ月連続で更新。
- 17日：内閣府が発表した2024年10～12月期の国内総生産(GDP)は、年率換算で前期比+2.8%となった。GDPの過半を占める個人消費はプラスを維持し、国内景気の回復基調が継続。
- 19日：不動産サービス大手CBREによると、REITの2024年の資産売却額が7,625億円となり、2005年の集計開始以降で最多となった。不動産価格上昇で得た含み益を分配金などに生かす傾向が強まる。
- 26日：小池東京都知事は、宿泊税の見直し案を年内にまとめると発言。訪日外国人や高額の宿泊施設の増加などを踏まえての措置。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 2月のJ-REITは、国内長期金利の動向に左右される展開が続きました。日銀の金融政策の方向性を巡り国内長期金利は上昇傾向で推移しており、3月のJ-REITは引き続き日銀の金融政策と国内長期金利の動向に左右されやすい展開が続くものと思われます。
- 1月の日銀の金融政策決定会合において追加利上げが決定され、国内長期金利は上昇しました。その際にJ-REITは、目先の懸念材料出尽くしとの見方から大幅に上昇し、国内長期金利の動向に影響を受けやすい相場展開は一旦収束に向かったと思われました。しかし2月のJ-REITは再び国内長期金利の影響を受けやすい相場展開に戻ったように思われます。
- 足元のマーケットでは、米トランプ大統領の政策を受けて株式を中心に乱高下する展開が続いています。関税政策の不透明感から、投資家のリスク回避姿勢が強まり米国株を中心に値下がりする展開となり、日本株も不安定な展開が続いています。一方で日銀は、今のところ利上げを継続する姿勢を崩していません。日銀幹部は金融懇談会の場で、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」、「想定される程度のペースの利上げであれば、経済の反応を確認しながら進めていけるだろう」などと発言しています。日銀は投資家のリスク回避姿勢が強まる投資環境においても、従来のタカ派的な姿勢を継続するとの見方から、国内長期金利は2009年以来の1.5%台を挟んだ水準まで上昇しています。
- 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はあるものの、国内長期金利上昇の影響をうけて上値の重い展開が続いています。3月18～19日には金融政策決定会合が開催されます。会合日程に前後して市場は神経質な展開となるものの、日銀が米国を中心とした国内外の経済動向を踏まえハト派的な姿勢を示せば、J-REITにとってプラスの材料になると思わます。一方、日銀の姿勢に変化がなければ3月のJ-REITは上値の重い展開が続くと思われます。

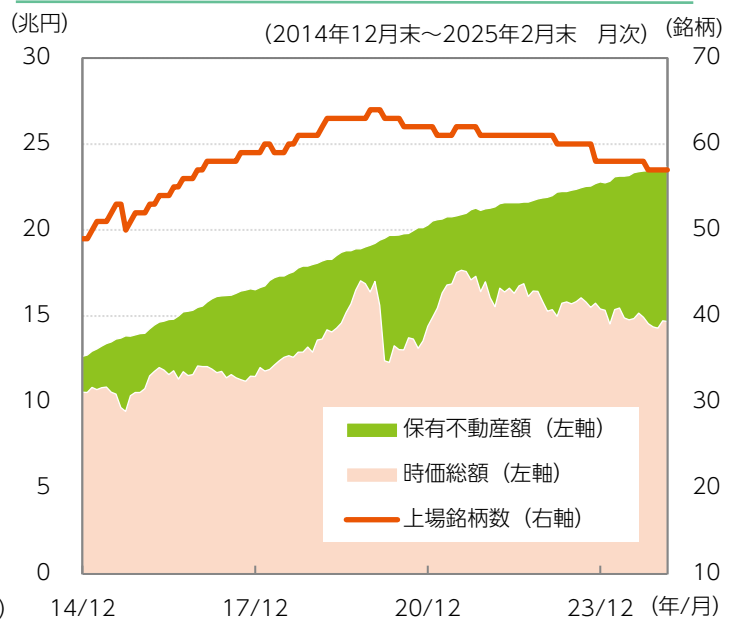
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	-0.26	2.88	-8.52
	TOPIX	-3.82	-3.69	17.69
	差	3.57	6.57	-26.21
配当込み	東証REIT指数	0.58	4.12	-4.04
	TOPIX	-3.79	-3.65	20.45
	差	4.36	7.77	-24.50

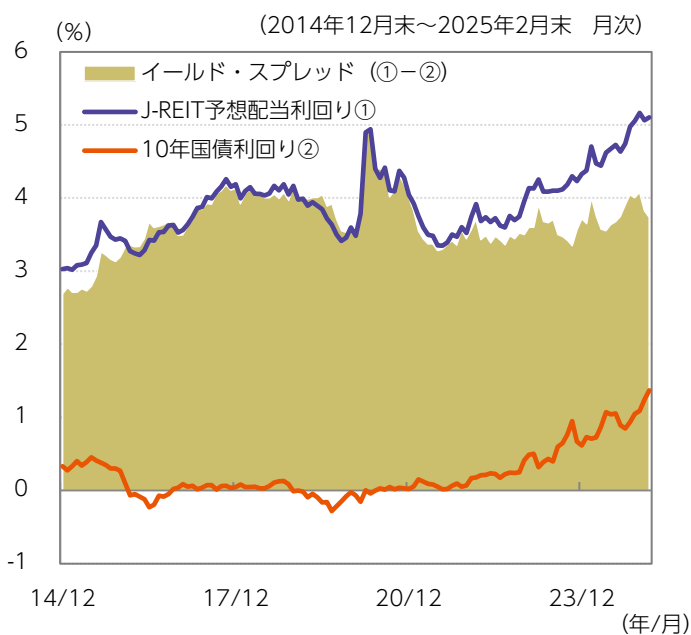
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

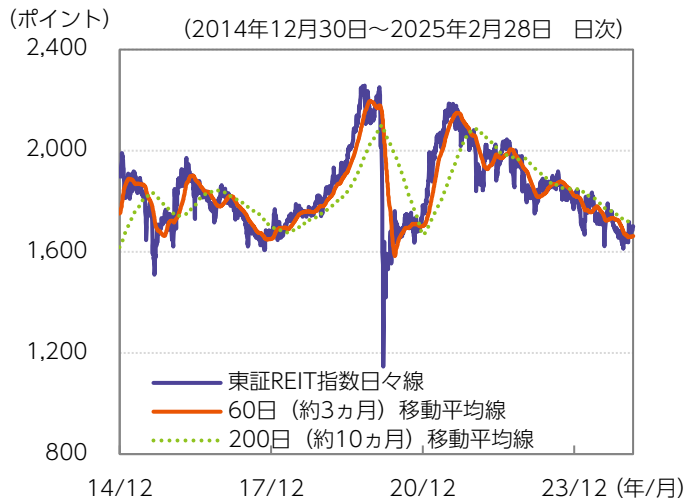


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

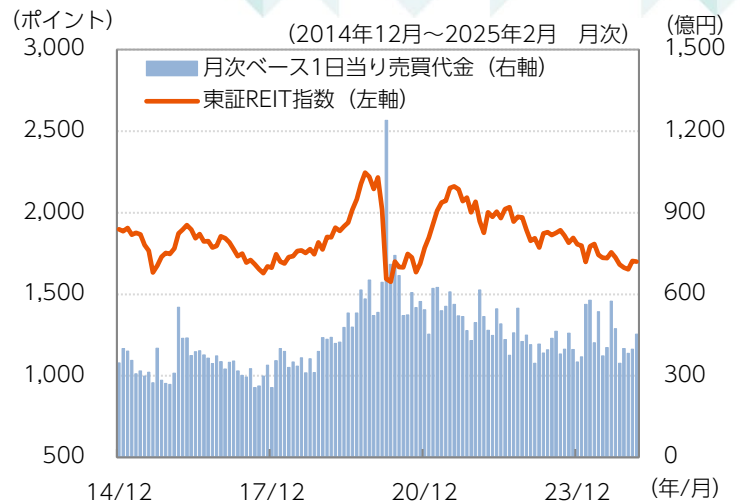


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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
2025年	6	-272	-188	67	102	439

※2025年は判明月まで反映

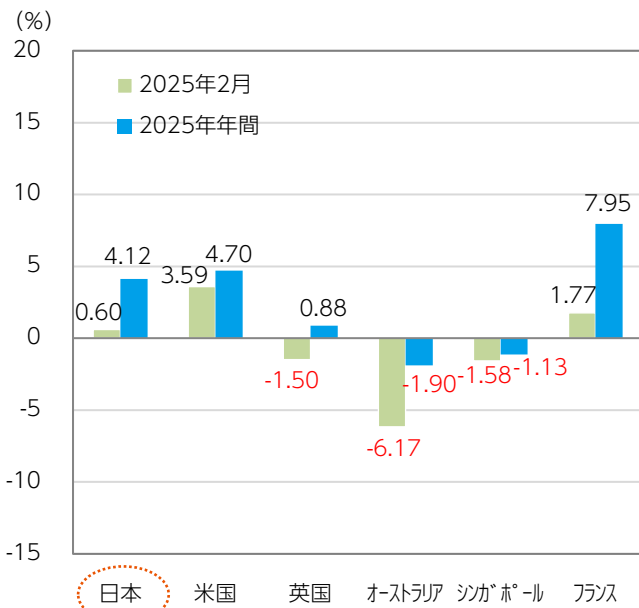
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-586
2024年11月	12	2	-150	237	37	-280
2024年12月	7	52	-105	203	1	-252
2025年1月	6	-272	-188	67	102	439

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

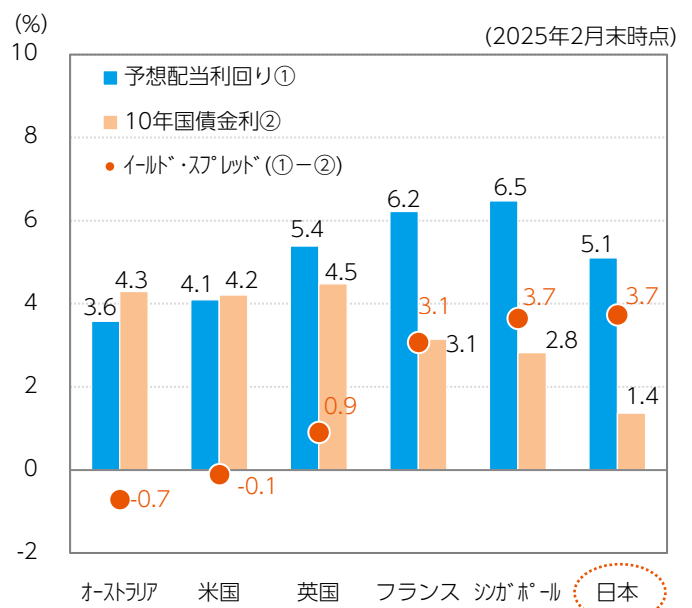
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 2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、日本、米国、フランスにおいて上昇しました【図表9】。上昇率トップの米国は、景況感悪化や個人消費減速を示す経済指標の結果を受けて安全資産である米国債が買われ、金利が低下したことからREIT指数が上昇しました。
- 2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】。
- 2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



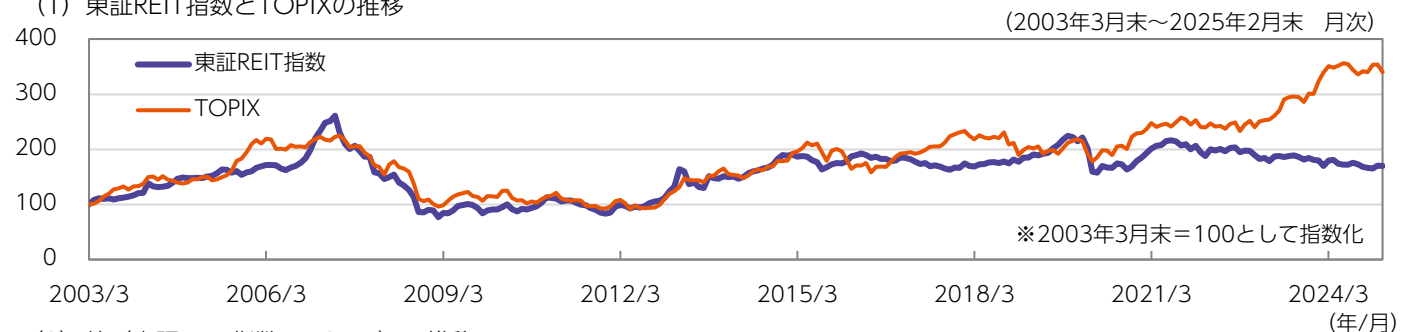
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



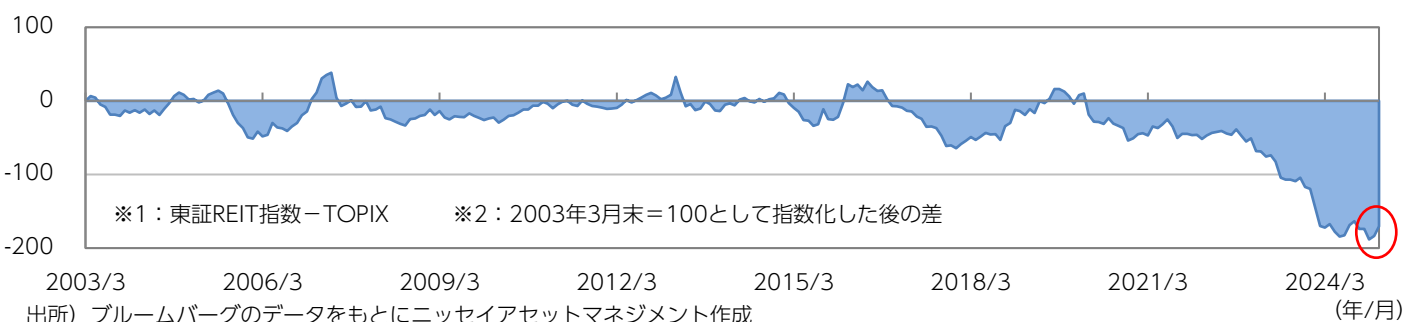
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

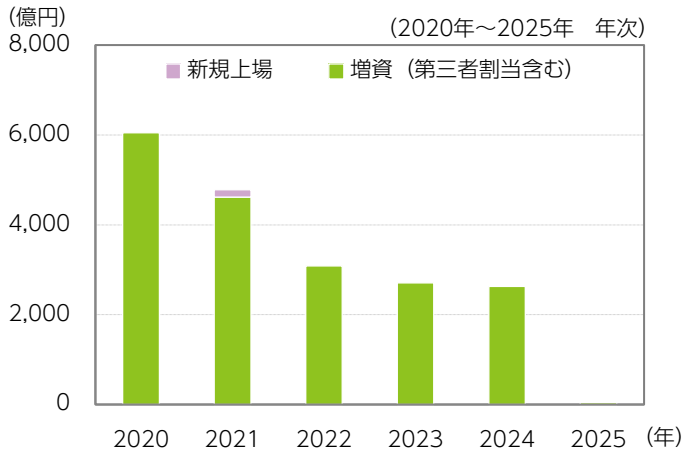


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

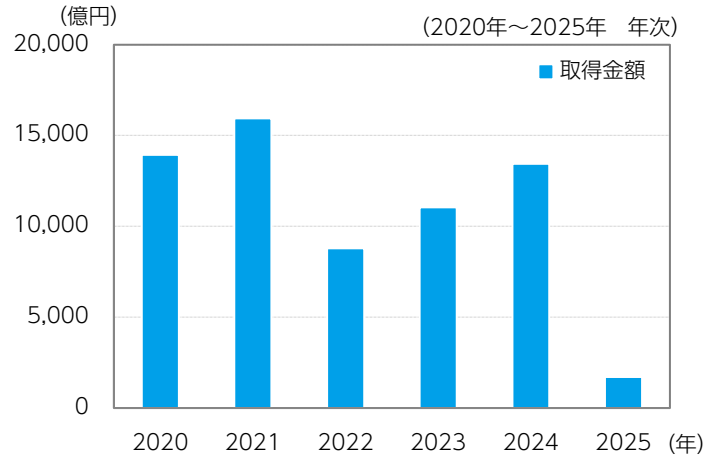
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 2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】。
- 2月の物件取得額（受渡しベース）は1,407億円と、前年同月を18.5%上回りました【図表13】。用途別では、ホテルが50%、商業施設が17%、物流施設が14%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）

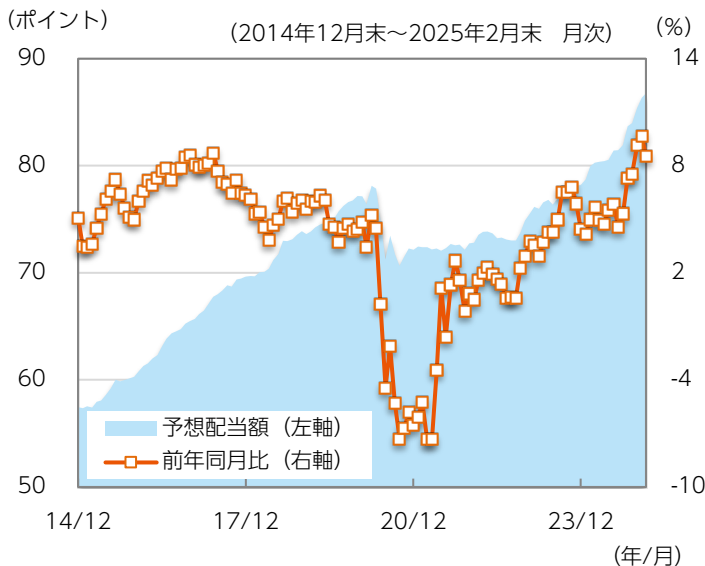


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2025年は2月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

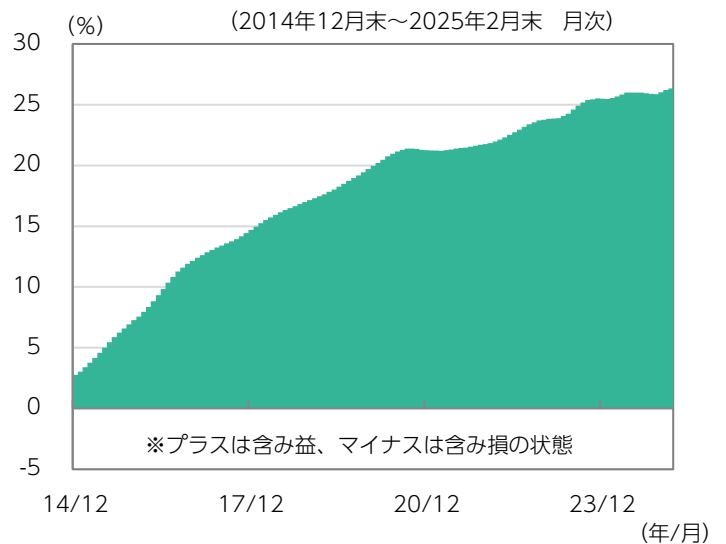
- 2月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.5%増となりました【図表14】。
- 2月末（2024年12月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.3%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆8,795億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

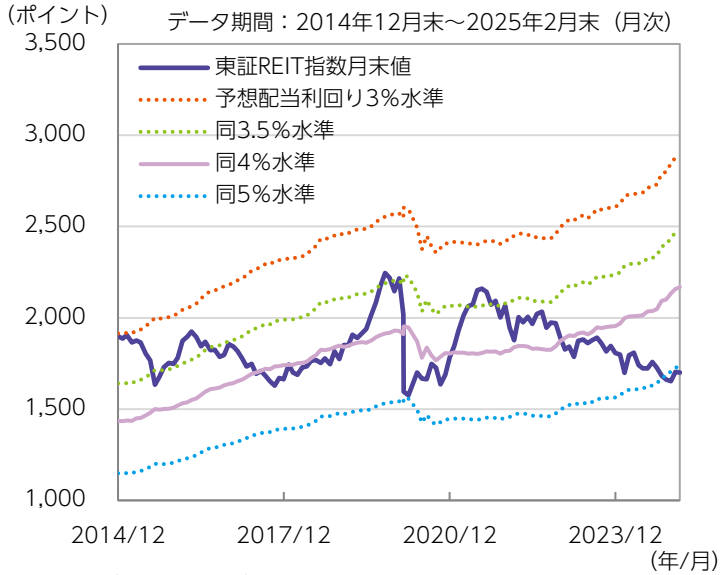


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

- 2月末の東証REIT指数は1,700.49ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,169ポイントを下回りました。26ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 2月末のNAV倍率は0.82倍と、前月末時点の0.83倍を下回っています。過去平均（2014年12月末～2025年2月末）の1.10倍を30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



出所) ブルームバーグ等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17】 J-REITのNAV倍率推移

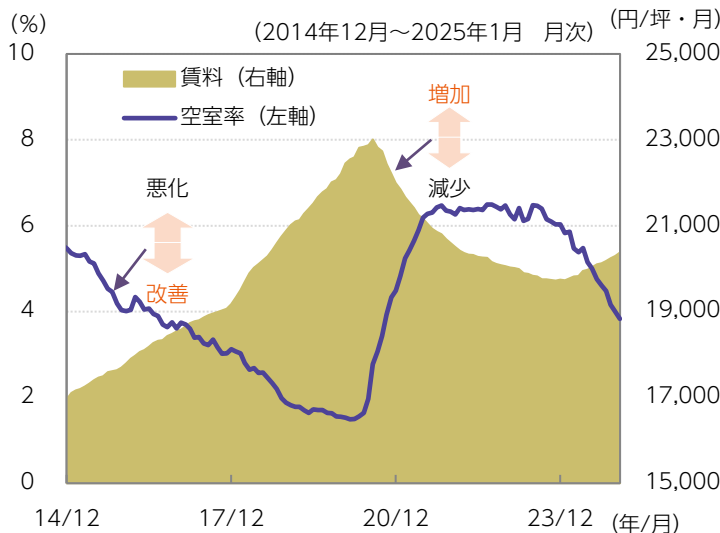


※NAV倍率＝投資口価格/1口当り純資産額
 出所) J-REIT各社、ブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(7) 不動産市況

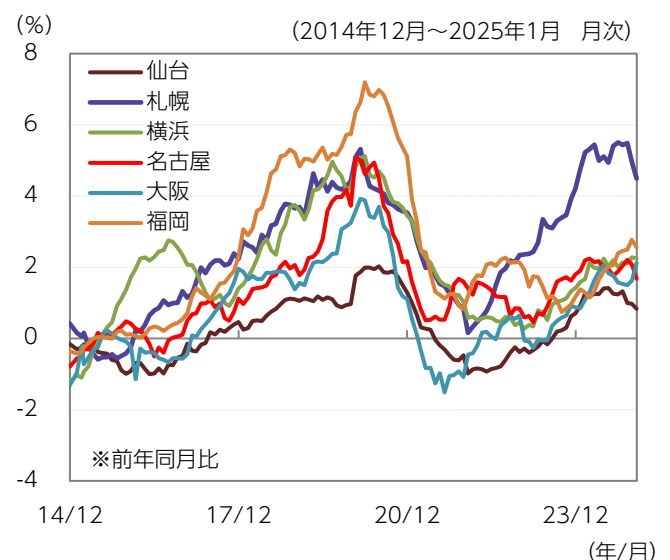
- 1月の都心5区のオフィス空室率は3.83%と前月比で低下しました【図表18】。1月の坪当たり月額賃料は20,368円と前年同月比で3.23%増加し、前年同月比では9ヵ月連続で増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは11.5%減少しています。
- 1月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。横浜は前年同月比+2.26%と前月2024年12月の前年同月比+2.28%と伸び幅はほぼ横ばいとなっています【図表19】。

【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/>