



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年7月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 6月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+2.43%の1,778.87ポイントで引けました。6月中旬におこなわれた日銀金融政策決定会合では、政策金利の据え置きが決定されました。日銀はトランプ米政権の関税政策による影響を注視するとしており、市場では利上げが後ずれするとの見方が大勢を占めています。利上げ後ずれの観測から、国内長期金利が低下したことをうけてJ-REITは上昇しました【図表1】。
- 6月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+2.64%、商業・物流等が同+2.46%、住宅が同+1.55%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.3兆円と前月末から3,685億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は384億円と、前年同月比+3%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4.92%、10年国債金利は1.43%、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3.49%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）

- 6月6日：政府の経済財政諮問会議は、経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）の原案をまとめ、データセンターのJ-REITへの組入促進などが記された。
- 9日：内閣府が発表した5月景気ウォッチャー調査では、現状判断指数が前月比で+1.8ポイントとなった。プラスは5カ月ぶりとなり、米国の関税政策への懸念がやや和らいだことが要因。
- 18日：日本政府観光局が発表した5月訪日客数は369万3,300人と前年同月比で+21.5%となった。5月単月では過去最多となった。韓国からの新規就航や中国からの航空増便などが寄与。
- 23日：不動産経済研究所が発表した5月首都圏の新築マンションの発売戸数は、前年同月比－17%の1,288戸となった。東京23区の平均価格は、同+36%の1億4,049万円と大幅高になった。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

6月のJ-REITは、国内長期金利の低下基調や米関税政策への懸念緩和により投資家心理が改善したことなどを背景に上昇しました。月間ベースでは3ヵ月連続の上昇となりました。7月のJ-REITは、米関税政策などの動向には注意が必要なものの、J-REITを取り巻く良好な環境に加え、国内長期金利上昇の懸念が一旦解消していることから、堅調に推移するものと思われます。

- 政府は重要課題や翌年度の予算編成の指針となる「骨太の方針」を閣議決定しました。その中の「資産運用立国の実現」の項目には、データセンターのJ-REITへの組入促進が明記されました。AIの普及で今後需要の増加が期待されるデータセンターが投資先として加わることは、J-REITにとってプラスの材料であると考えられます。また国税庁が発表した2025年の路線価では、全国の標準宅地平均が前年比+2.7%となり、2年連続で過去最大の伸び率となりました。訪日外国人の増加や都市近郊エリアの再開発の活況等が、路線価上昇の背景にあると思われます。骨太の方針に加え路線価の大幅な上昇は、J-REITの投資環境をサポートする材料であると思われます。
- 日銀は6月16～17日に開催された金融政策決定会合において政策金利の現状維持を決定しました。日銀植田総裁は会合後の記者会見で、米関税政策を巡る先行き不透明感から経済・物価ともに「下振れリスクの方が大きい」とし、早期利上げには慎重な姿勢を示しました。市場では今後利上げペースは緩やかになるとの見方から、足元の国内長期金利は低下基調で推移しています。米関税政策への懸念がやや和らぎ、外需株が盛り返す展開となっていますが、関税交渉の長期化などへの懸念から内需株への資金流入が想定されます。利上げペースが緩やかになるとの見通しや、内需株への資金流入が想定されることは、J-REITにとって良好な投資環境が当面継続すると期待され、堅調に推移することが予想されます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

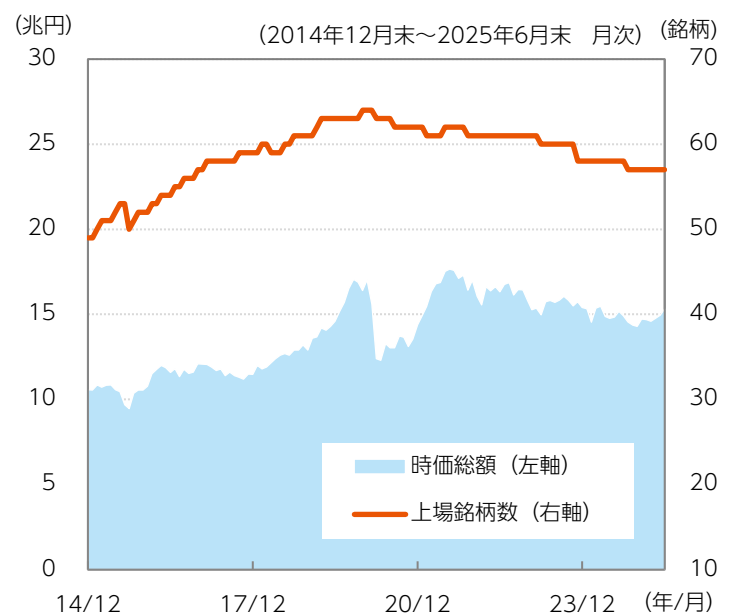
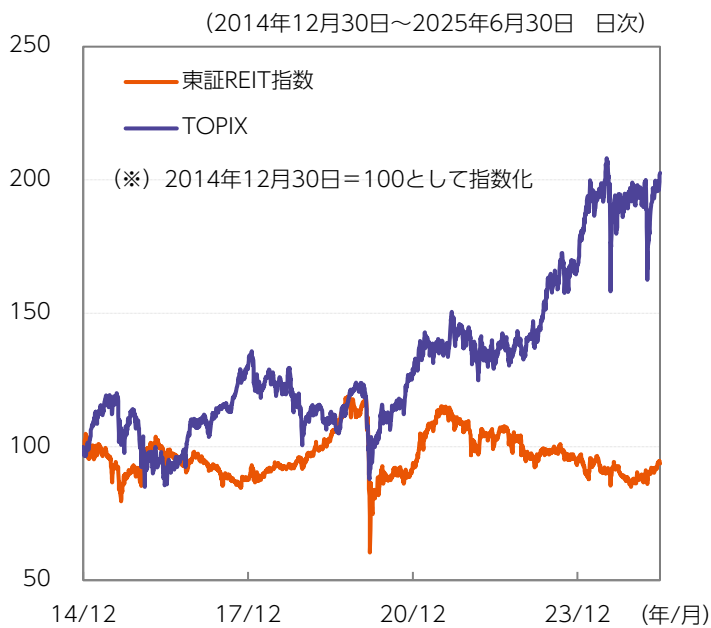
(2025年6月30日時点)

(%)

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	2.43	7.62	-8.52
	TOPIX	1.83	2.44	17.69
	差	0.60	5.18	-26.21
配当込み	東証REIT指数	2.85	10.28	-4.04
	TOPIX	1.96	3.83	20.45
	差	0.88	6.45	-24.50

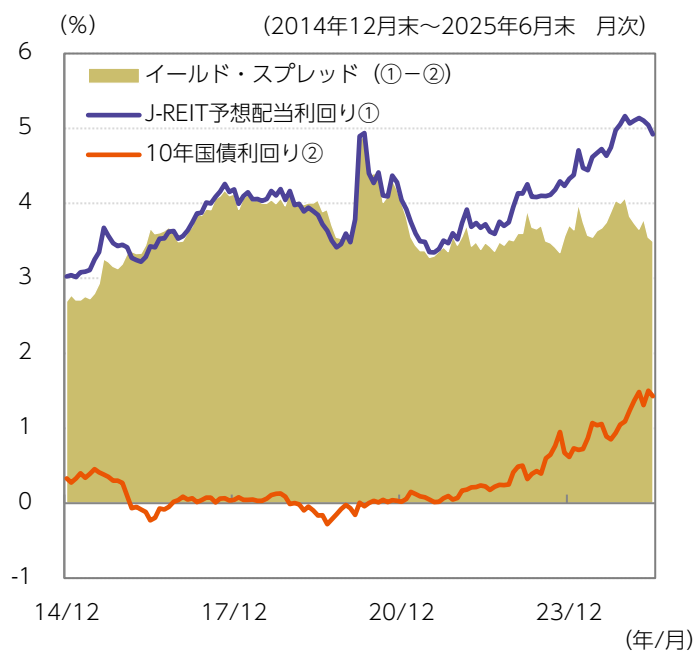
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）

【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

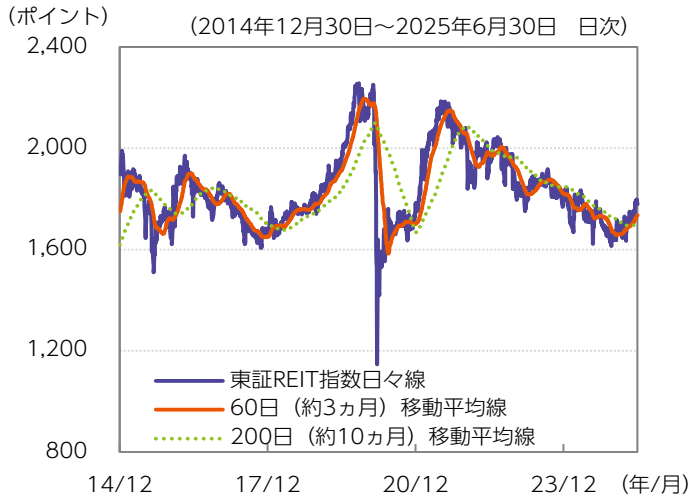
【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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	-190	-723	-569	425	212	352

※2025年は判明月まで反映

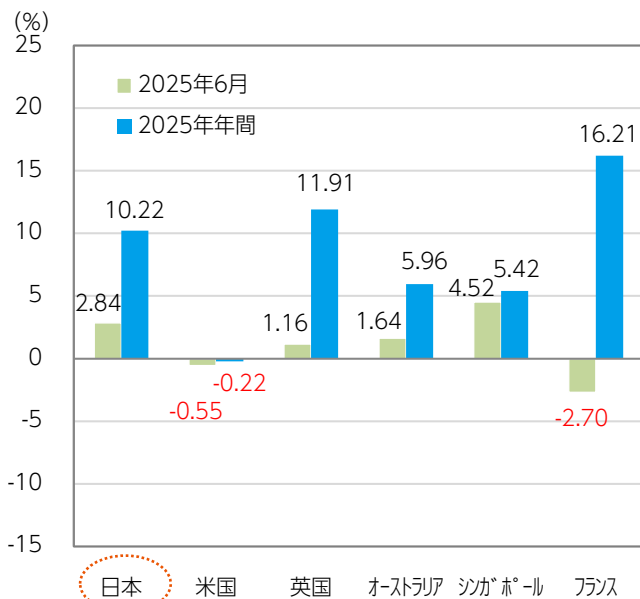
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-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
2025年2月	-68	-176	-30	-13	29	-81
2025年3月	-111	-119	-102	104	22	192
2025年4月	-13	-98	-318	96	57	101
2025年5月	-5	-59	69	170	2	-299

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

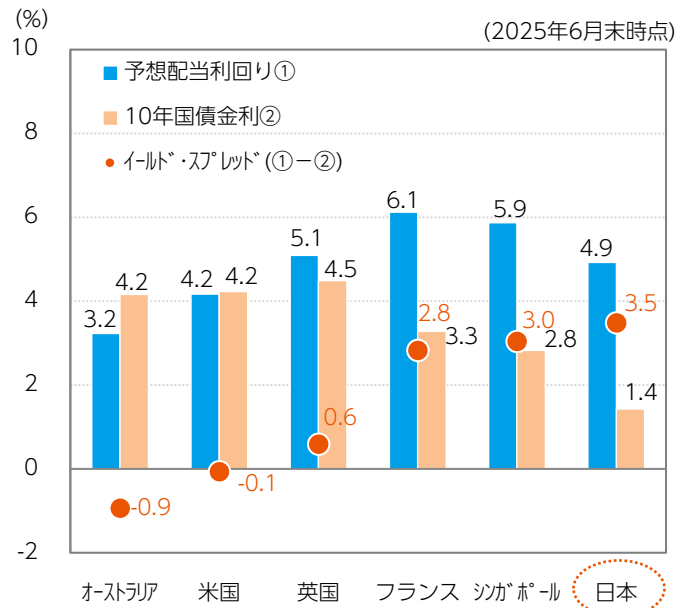
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 6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、まちまちとなりました【図表9】。上昇率トップのシンガポールは、米関税政策の経済への影響を考慮して、金融当局が金融緩和姿勢を継続しており、金利が低下基調で推移したことから上昇しました。
- 6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】。
- 6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



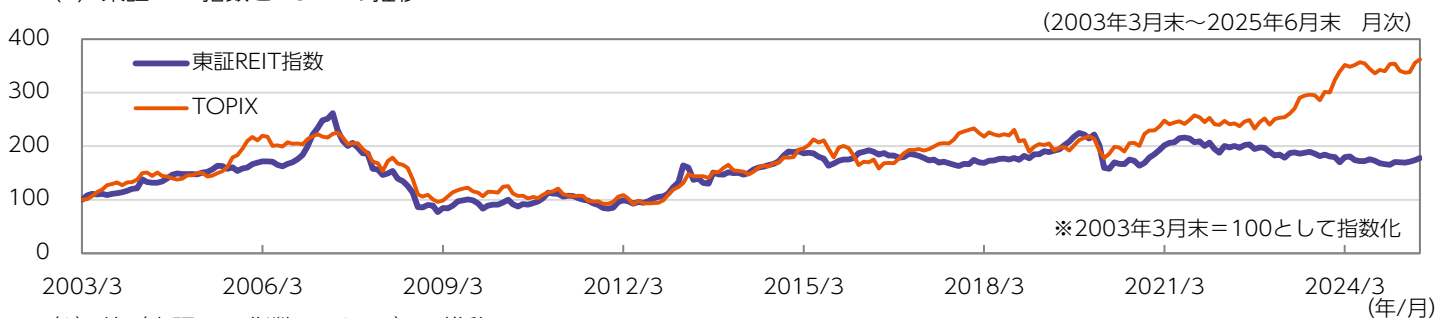
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



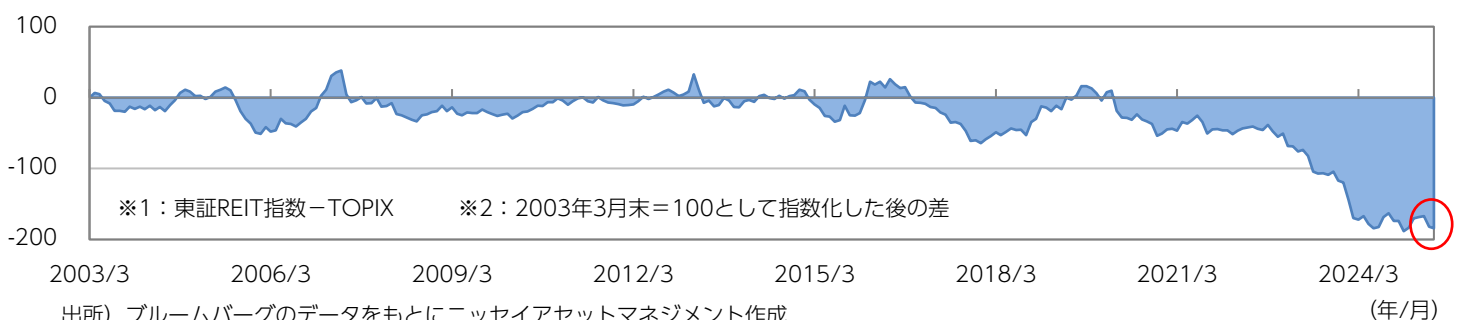
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



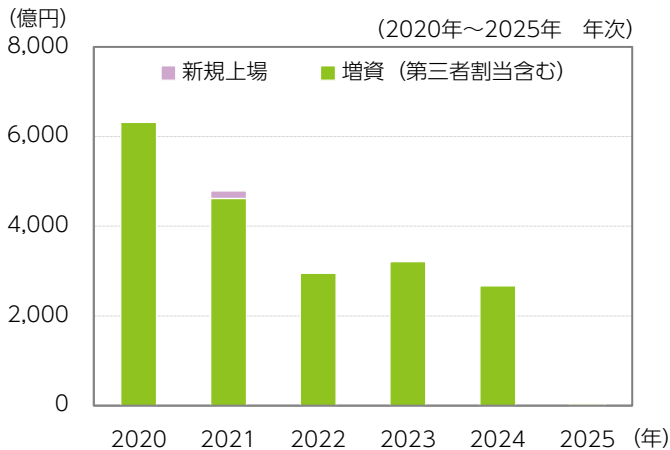
(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移



(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 5月は公募増資、新規上場はともにありませんでした。【図表12】。
- 5月の物件取得額（受渡しベース）は205億円と、前年同月を73.2%下回りました【図表13】。用途別では、住宅が69%、ホテルが17%、物流が15%等となっています。

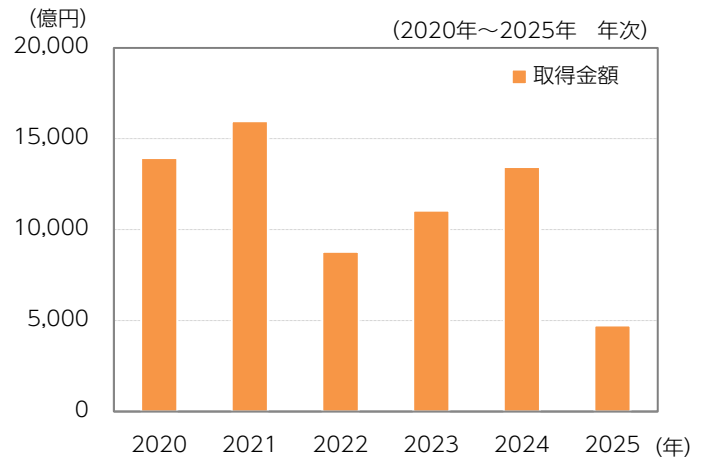
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は5月末時点

出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

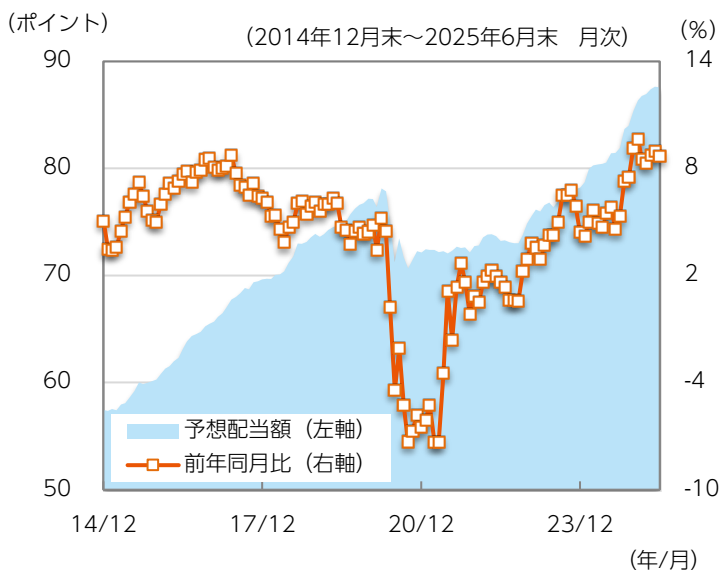
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 6月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.7%増となりました【図表14】。
- 6月末（4月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.6%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆7,307億円で、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】。

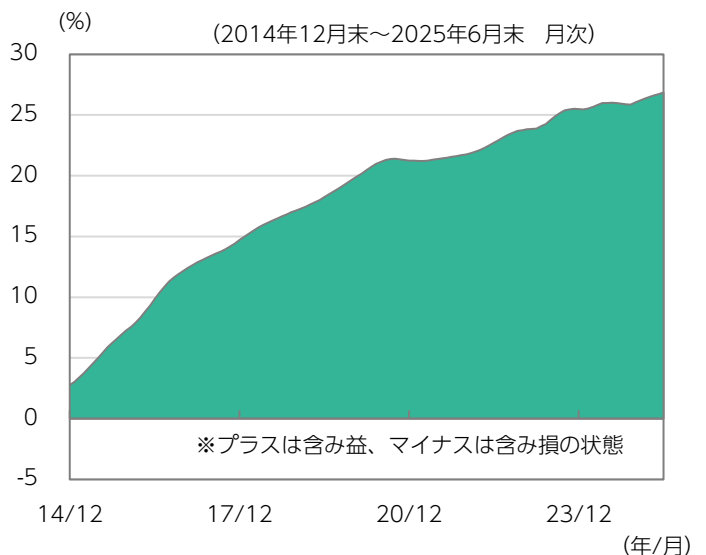
【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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



※プラスは含み益、マイナスは含み損の状態

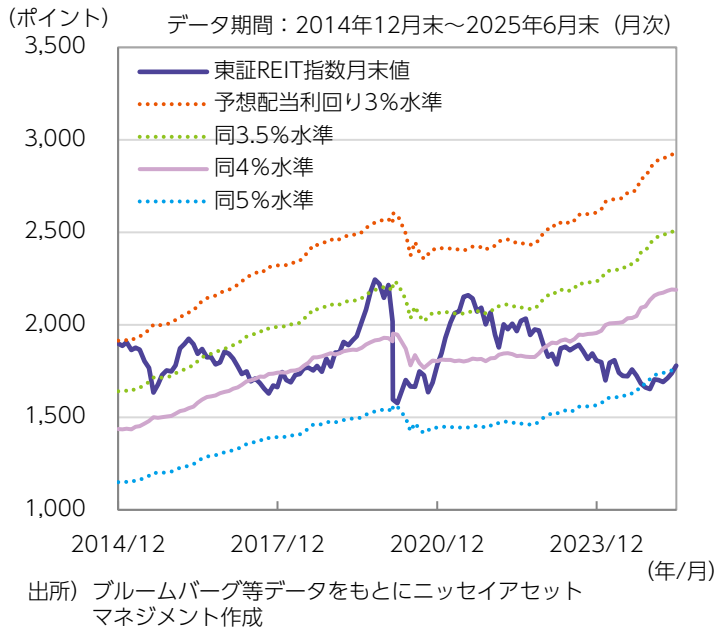
(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)

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

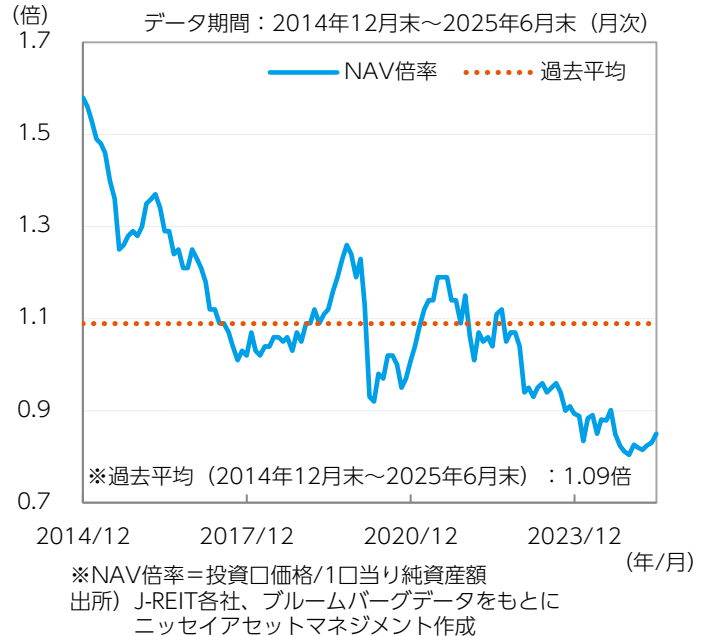
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 6月末の東証REIT指数は1,778.87ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,189ポイントを下回りました。30ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 6月末のNAV倍率は0.85倍で、前月末時点から上昇しました。過去平均（2014年12月末～2025年6月末）の1.09倍を34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



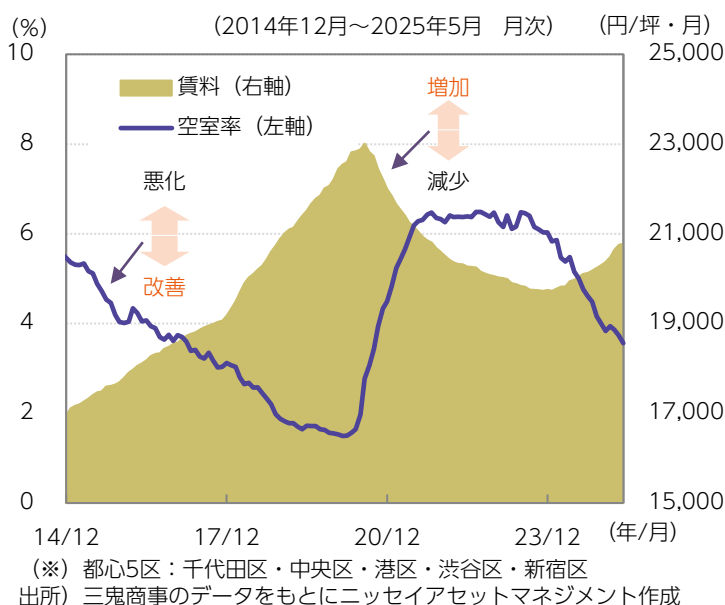
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



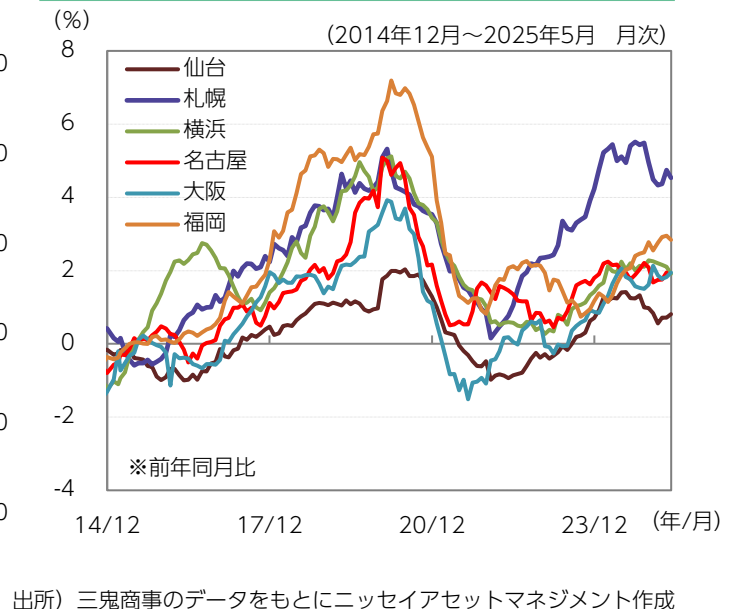
(7) 不動産市況

- 5月の都心5区のオフィス空室率は3.56%と前月比で低下しました【図表18】。5月の坪当たり月額賃料は20,776円と前年同月比で4.17%増加し、前年同月比では13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9.7%減少しています。
- 5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。大阪は前年同月比+1.95%と前月の同+1.82%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



【図表19】 主要地方都市オフィス賃料推移



【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/>