



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年9月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 8月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+3.16%の1,917.89ポイントで引けました。7月までの堅調な地合いを引き継ぎ上昇し、8月19日には2年8カ月ぶりの高値をつけました。月末にかけては、日銀による9月会合での利上げが意識され、国内長期金利が上昇基調となるとやや上値の重い展開となりました。【図表1】。
- 8月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比+4.41%、商業・物流等が同+3.00%、オフィスが同+2.96%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.6兆円と前月末から5,391億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は409億円と、前年同月比-29%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4.64%、10年国債金利は1.60%、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3.04%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）

- 8月13日：霞ヶ関ホテルリート投資法人が東京証券取引所に上場。新規上場は2021年6月以来、約4年ぶり。初値は10万3,800円と公開価格の10万円を上回り、10万3,000円で引けた。
- 18日：不動産サービス大手CBREが発表した首都圏の物流施設の空室率は、4～6月期が10.9%と前四半期比0.2ポイント低下。大量の空室を抱えた郊外地域の苦戦が響き、首都圏全体で見た空室率は高止まりしている。
- 19日：東証REIT指数が前日比+19.81ポイントの1926.01で引け、2022年12月以来、2年8カ月ぶりの高値を付けた。オフィス賃料の増額期待を背景に資金流入が継続している。
- 20日：不動産経済研究所が発表した7月の首都圏の新築マンションの発売戸数は、前年同月比+34%となった。首都圏の平均価格は28%上昇し1億75万円となった。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

8月のJ-REITは、約4年ぶりに霞ヶ関ホテルリート投資法人が新規上場し、初値が公開価格を上回るなど堅調な地合いが継続し上昇しました。9月のJ-REITは、日銀による9月利上げが意識されていることから、上値の重い場面があるものの、不動産市況など良好な投資環境をうけて堅調に推移するものと思われます。

- 8月21日の債券市場では、国内長期金利が一時1.61%まで上昇し、2008年10月以来およそ17年ぶりの高水準となりました。米トランプ政権との相互関税合意により不透明感が払しょくされ、企業業績の過度な下振れ懸念が後退したとの見方から株価が堅調に推移し、日銀が利上げに動きやすくなるとの思惑が金利上昇につながったと思われます。しかしJ-REITはこれまでのように国内長期金利の上昇に過剰に反応し、大きく値を下げるような動きとはなっておらず、市場は日銀による一定程度の利上げを織り込んだものと想定されます。
- 7月の訪日旅客数は、前年同月比では+4.4%の343万人となり7月としては過去最高を記録しました。インバウンド需要は引き続き旺盛であり、一部のリートでは保有物件を売却しホテルを組み入れる動きがみられます。ホテルは賃料の引き上げ余地が大きいと想定され、分配金見通しを引き上げるリートもでてきており、今後の分配金増額が期待されます。
- 主体別の売買動向では、2024年7月から売り越しが続いていた投資信託が今年の5月以降買い越しに転じています。足元では投資信託を通じた資金流入が継続しています。直近ではホテルセクターに加えて、都心のオフィス空室率の低下から、賃料増額を期待しオフィスセクターも堅調に推移しています。J-REITは、良好な不動産市況、J-REITの堅調なファンダメンタルズなどをうけて、引き続き堅調に推移することが想定されます。

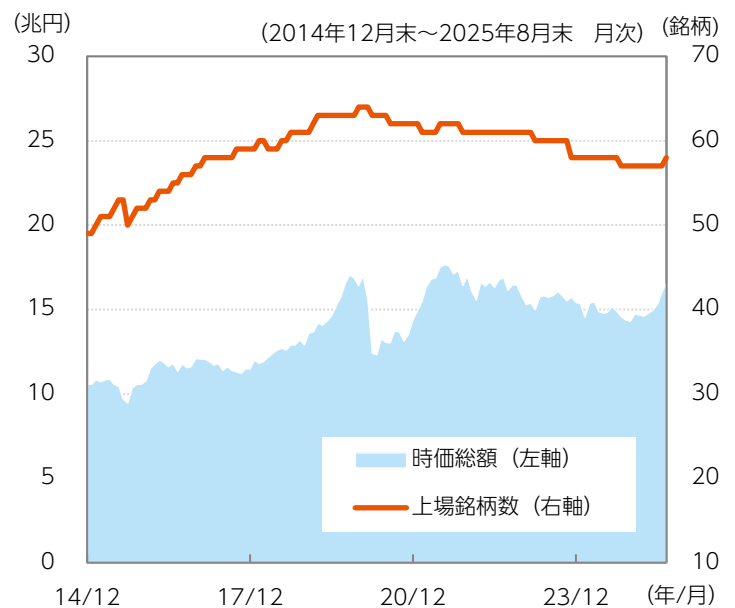
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2025年8月29日時点)		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	3.16	16.03	-8.52
	TOPIX	4.49	10.42	17.69
	差	-1.33	5.61	-26.21
配当込み	東証REIT指数	3.92	20.29	-4.04
	TOPIX	4.52	11.95	20.45
	差	-0.60	8.33	-24.50

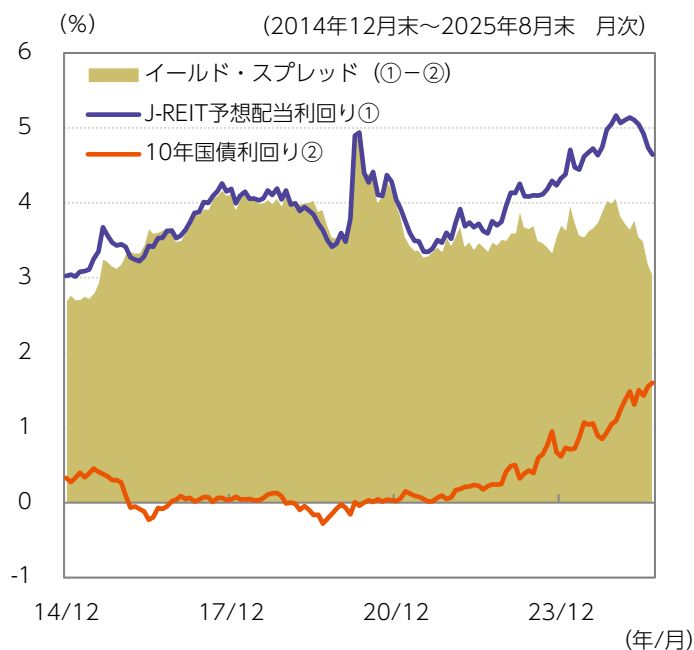
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

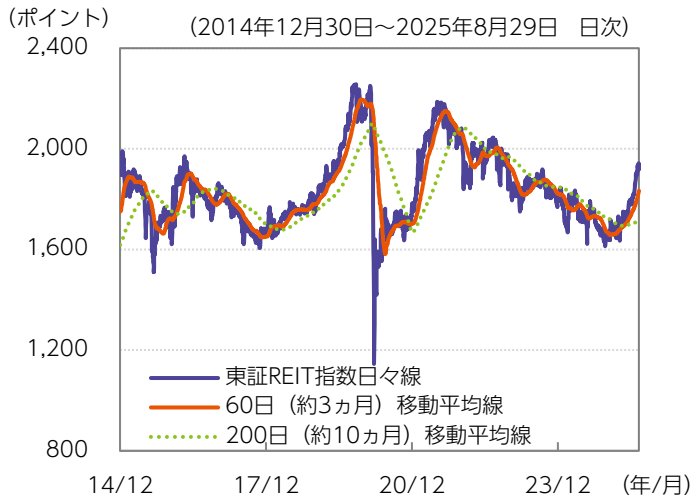


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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	-192	-581	-336	573	9	20

※2025年は判明月まで反映

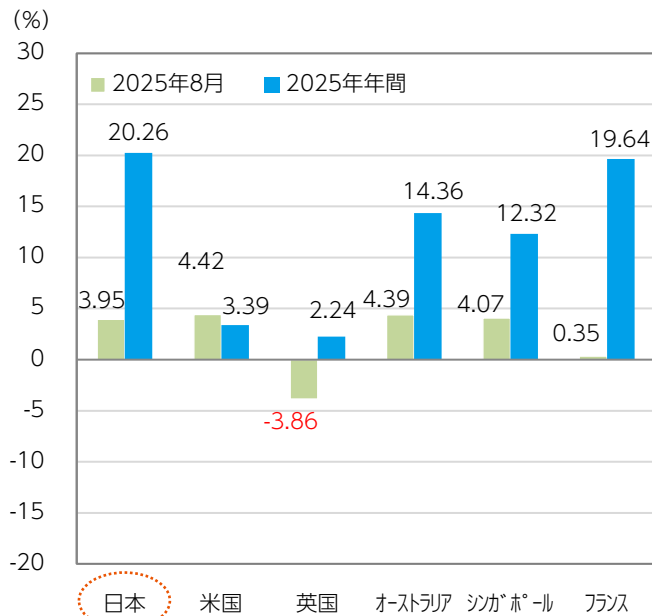
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-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
2025年6月	1	-150	102	67	-117	-152
2025年7月	-4	292	130	82	-86	-179

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

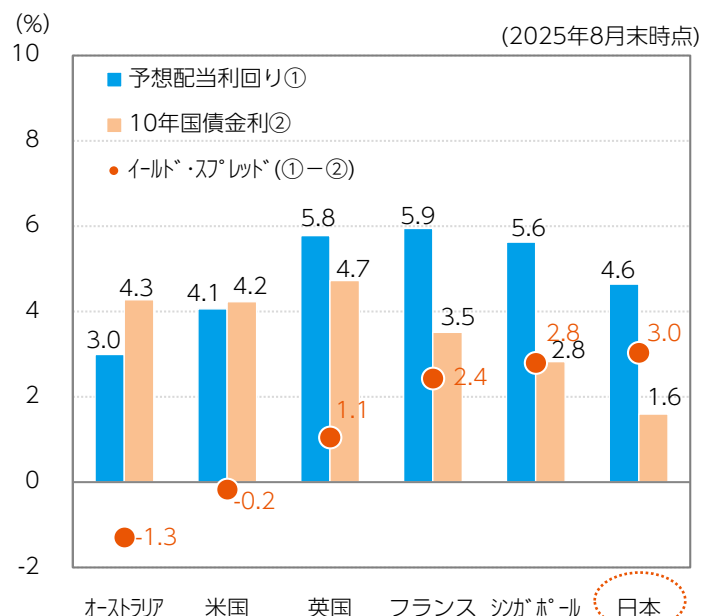
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 8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】。日本は不動産市況の活況などJ-REITを取り巻く良好な投資環境をうけて堅調な地合いが継続し、3.95%上昇しました。
- 8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】。
- 8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



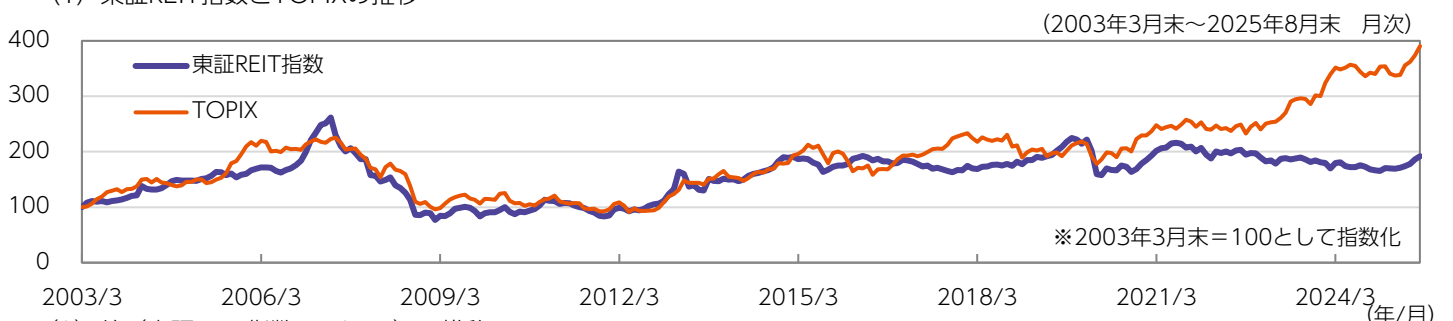
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



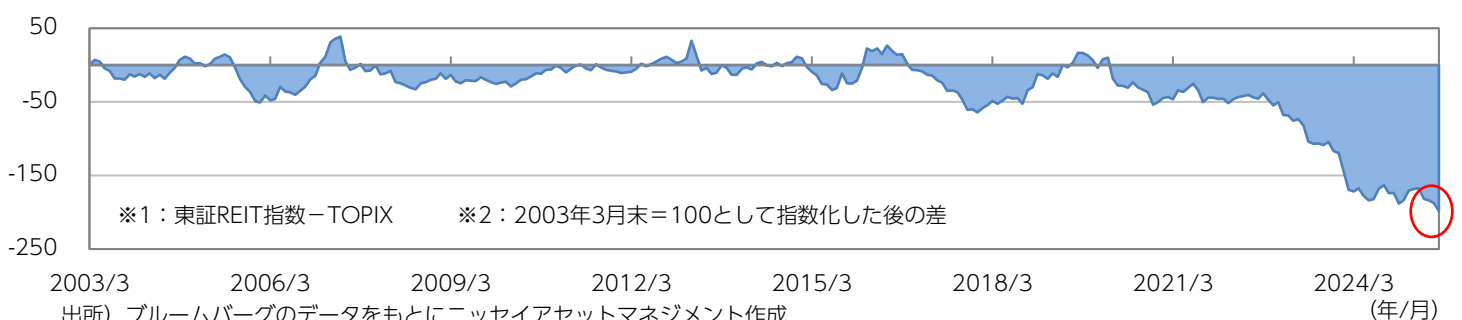
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



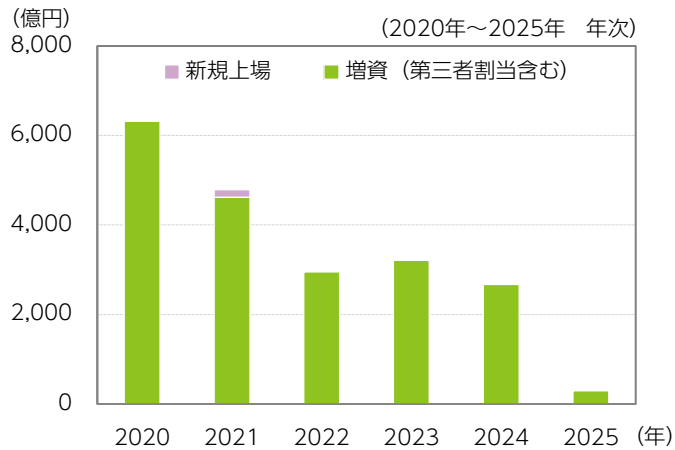
(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移



(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 7月は1件の公募増資があり、資金調達額は186億円でした。新規上場はありませんでした【図表12】。
- 7月の物件取得額（受渡しベース）は551億円と、前年同月を72.4%下回りました【図表13】。用途別では、オフィスが84%、住宅が8%、ホテルが4%等となっています。

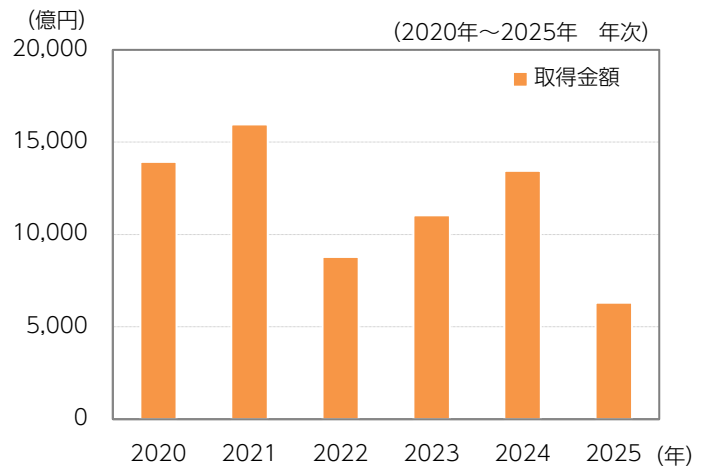
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は7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

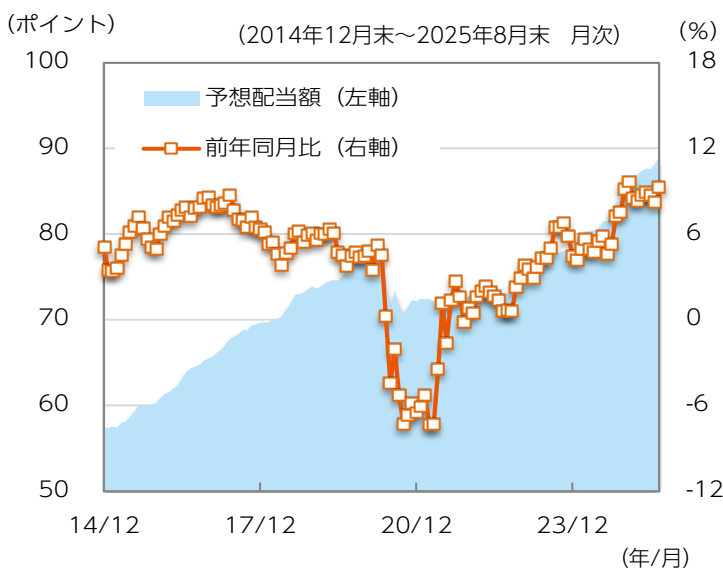
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 8月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比9.3%増となりました【図表14】。
- 8月末（6月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆0,258億円で、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】。

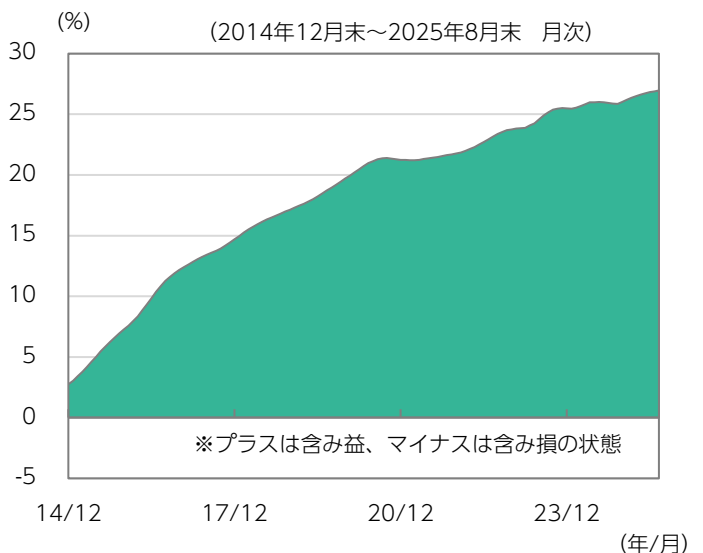
【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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

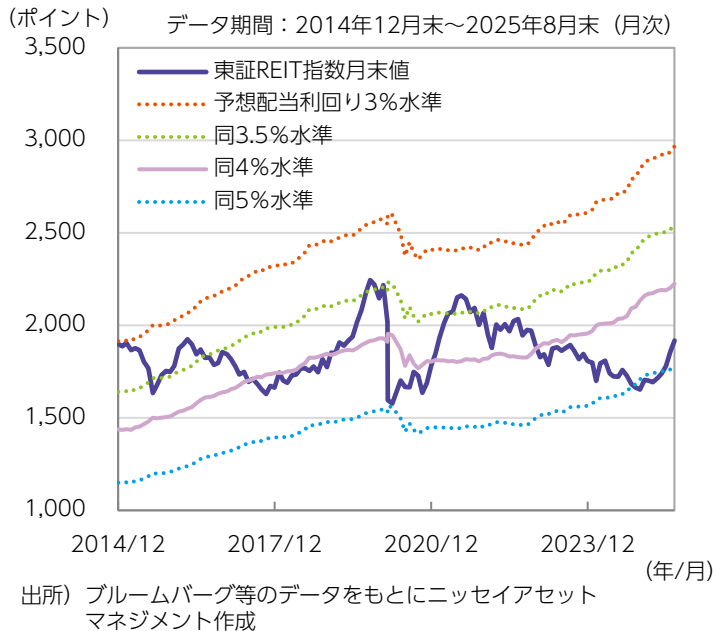
(※) 含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格（％）

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

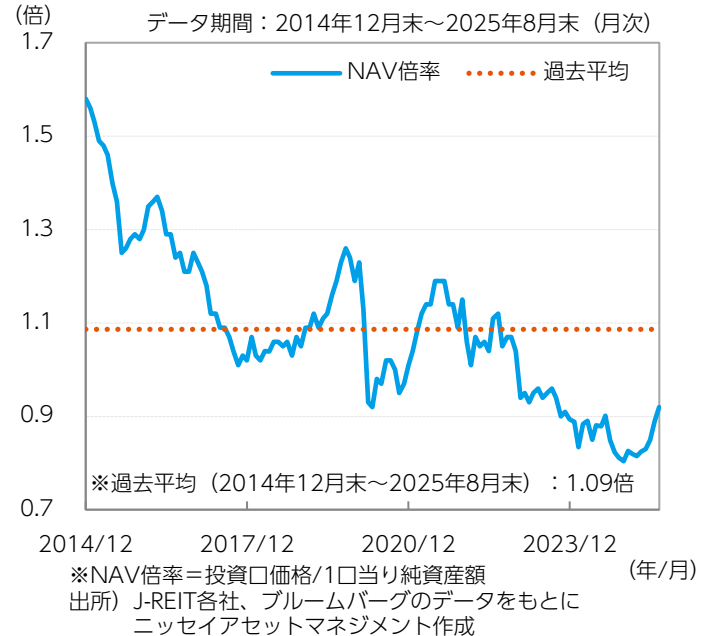
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 8月末の東証REIT指数は1,917.89ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,226ポイントを下回りました。32ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 8月末のNAV倍率は0.92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8月末）の1.09倍を36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



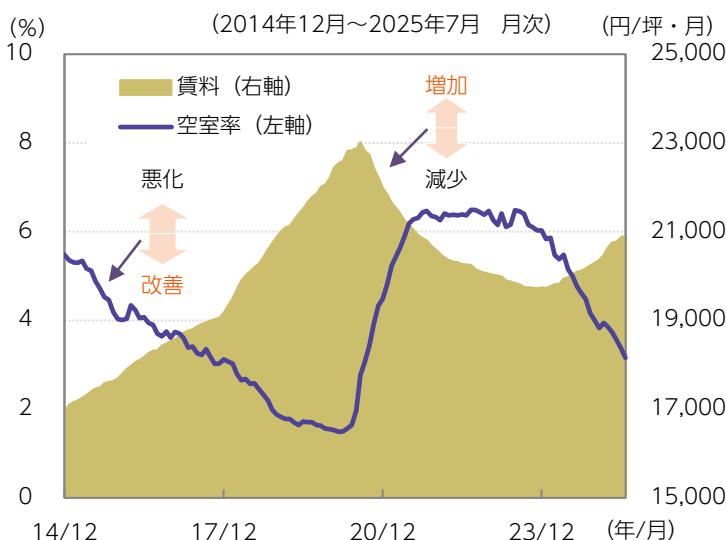
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



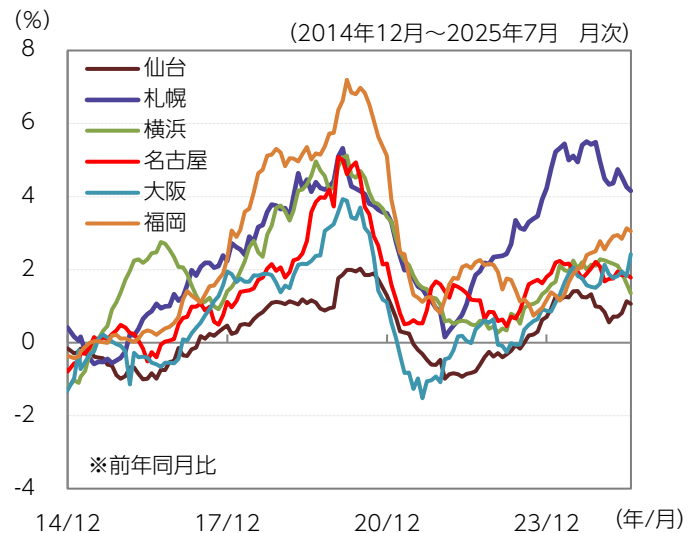
(7) 不動産市況

- 7月の都心5区のオフィス空室率は3.16%と前月比で低下しました【図表18】。7月の坪当たり月額賃料は20,907円と前年同月比で4.36%増加し、前年同月比では15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9.2%減少しています。
- 7月の主要地方都市別オフィス賃料は、多く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+2.42%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/>