



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年11月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 10月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+2.15%の1,962.44ポイントで引けました。良好な不動産市況に加え、米労働環境の悪化懸念から米金利が低下したことを受けて国内金利も低下基調で推移したことや、堅調な国内株式市場もプラス材料となり、上昇を後押ししました。【図表1】。
- 10月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比+2.95%、オフィスが同+1.83%、住宅が同+0.03%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.9兆円と前月末から3,480億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は353億円と、前年同月比+2%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4.63%、10年国債金利は1.66%、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2.98%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）

- 10月1日：日銀が発表した9月全国企業短期経済観測調査（短観）では、大企業製造業の景況感を示す業況判断指数が、前回6月調査から改善し、2四半期連続で改善となった。
- 21日：自民党の高市早苗総裁が衆参両院本会議において第104代首相に選出された。内閣制度が創設された1885年以降、初の女性首相が誕生した。
- 21日：不動産経済研究所が発表した東京23区の新築マンション価格の2025年4～9月平均価格は1億3,309万円と前年同期比+20.4%となり、上半期では最高値を更新した。
- 30日：日銀は金融政策決定会合を開き政策金利の据え置きを決定した。9人の政策委員のうち2人が据え置きに反対し、利上げを提案するも反対多数で否決された。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

10月のJ-REITは、良好な不動産市況に加え、自民党の高市総裁が首相に選出されたことによる政局の安定をうけた国内株の上昇や、政策金利を据え置いた日銀の緩和的な姿勢などのプラス材料をうけて上昇しました。11月のJ-REITは、急ピッチな上昇の反動から利食い売りに押される場面が想定されるものの、日銀の利上げに対する慎重な姿勢や、堅調な不動産市況をうけて引き続き堅調に推移するものと思われます。

- 10月の金融政策決定会合においては政策金利の据え置きが決定されました。9人の政策委員のうち高田氏、田村氏の2名の審議委員が金利の据え置きに反対し、利上げを提案しました。両氏は物価安定の目標の実現と物価上振れリスクを利上げ提案の理由としています。一方で、植田日銀総裁は、会合後の記者会見で今後の賃上げ動向を重視しているとの発言をしており、拙速な利上げには慎重な姿勢を示しました。また、金融緩和志向が強いとされる高市氏が首相に就任したことで、日銀はこれまで以上に利上げに対して慎重な姿勢で臨むことが想定されます。日銀の慎重な利上げ姿勢は、投資家に安心感をもたらすプラス材料であると思われます。
- 都心5区（千代田・中央・港・新宿・渋谷）のオフィス賃料の上昇率は、足元で前年同月比4.8%となっており、物価上昇率（同3%程度）を上回る水準にあることから、J-REITはインフレ耐性が期待できる資産として投資妙味があると考えられます。日銀の利上げへの慎重な姿勢から金利上昇ペースは緩やかなものとなり、資金借り入れコストが抑制できることは不動産への投資資金を呼び込みやすく、今後もオフィス賃料やマンション価格を中心に堅調な不動産市況が継続することが想定されます。主要国リートの2025年の年初来パフォーマンスではJ-REITがトップとなっているものの、NAV倍率が過去平均を下回る割安な水準にあることに加え、予想配当利回りも過去平均と比較しても高水準にあることから、J-REITは上昇余地を残しており、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

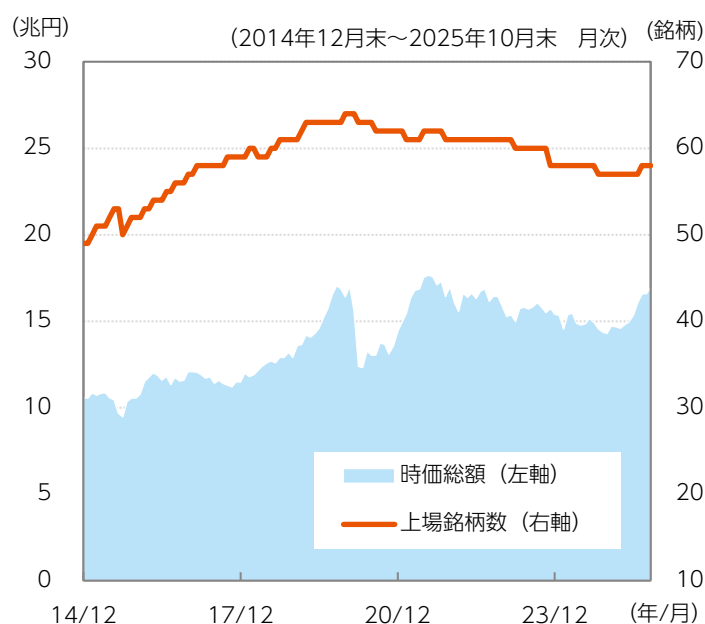
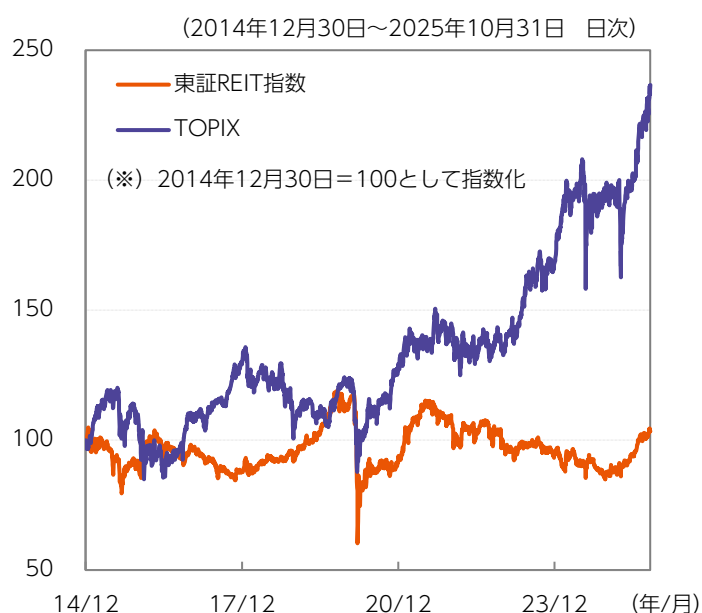
(2025年10月31日時点)

(%)

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	2.15	18.72	-8.52
	TOPIX	6.19	19.64	17.69
	差	-4.04	-0.91	-26.21
配当込み	東証REIT指数	2.43	23.63	-4.04
	TOPIX	6.20	22.43	20.45
	差	-3.77	1.20	-24.50

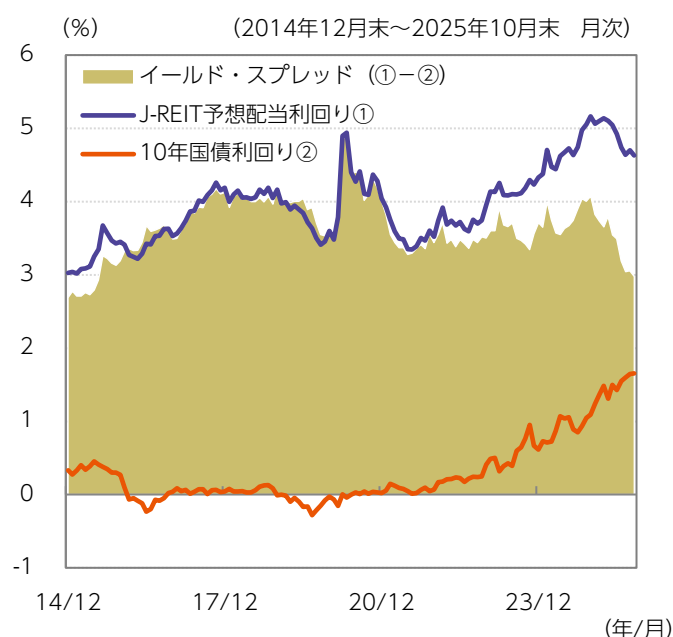
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）

【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	-198	-592	-518	613	-109	244

※2025年は判明月まで反映

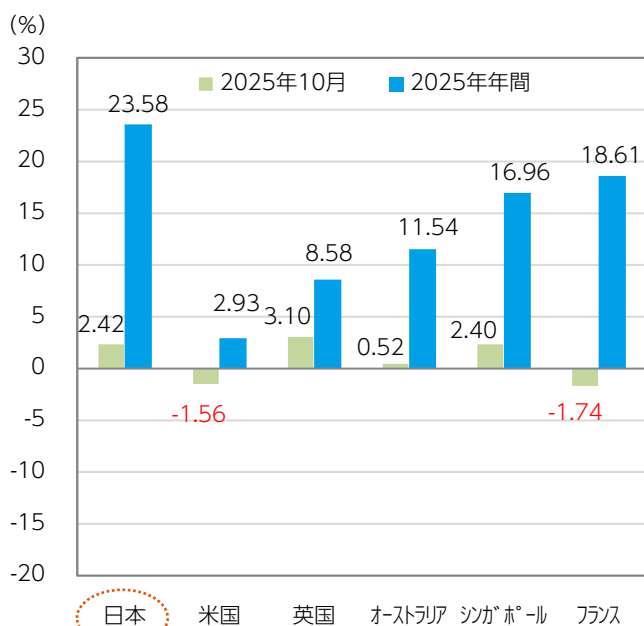
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-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
2025年8月	-8	-12	-100	5	-61	170
2025年9月	3	1	-82	34	-57	53

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

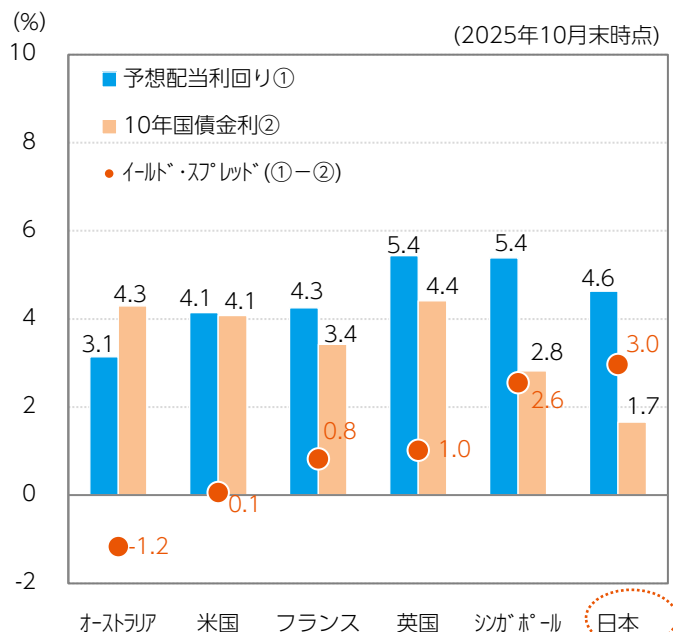
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 10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、フランスを除いたすべての国で上昇しました【図表9】。英国は、予想を下回るインフレ率等を受けて利下げ観測が高まったことから長期金利が6カ月ぶりの水準に低下し、上昇しました。
- 10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】。
- 10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



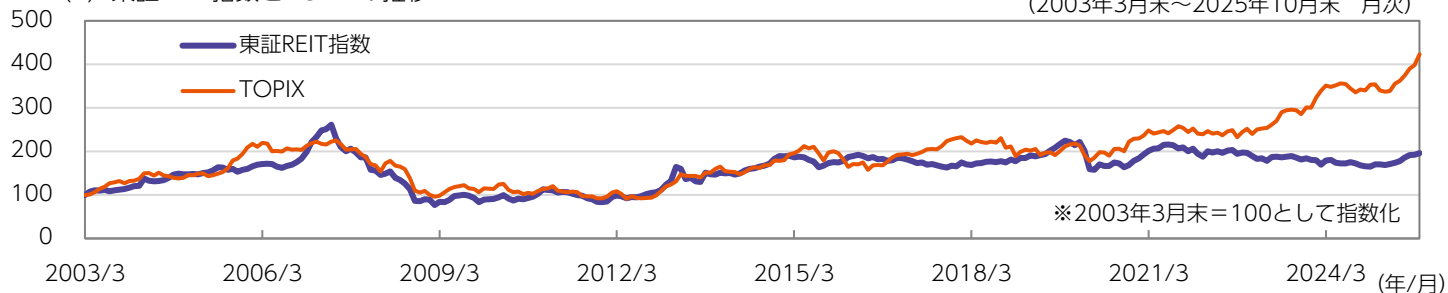
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



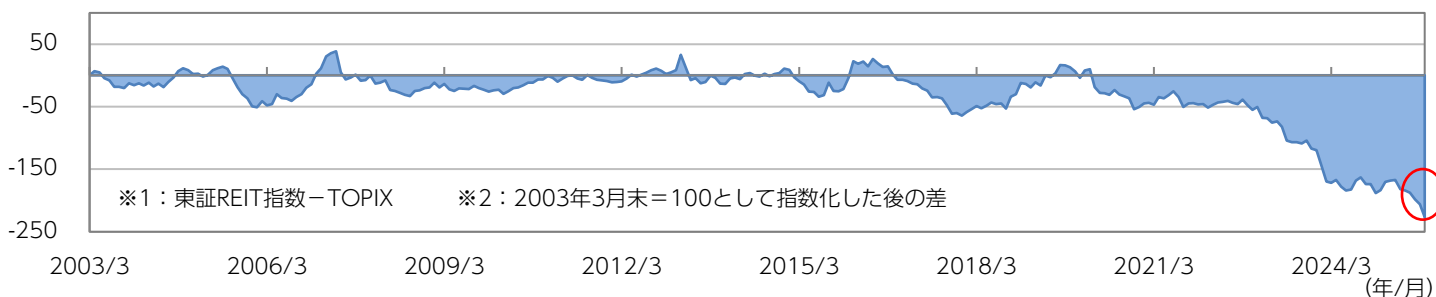
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

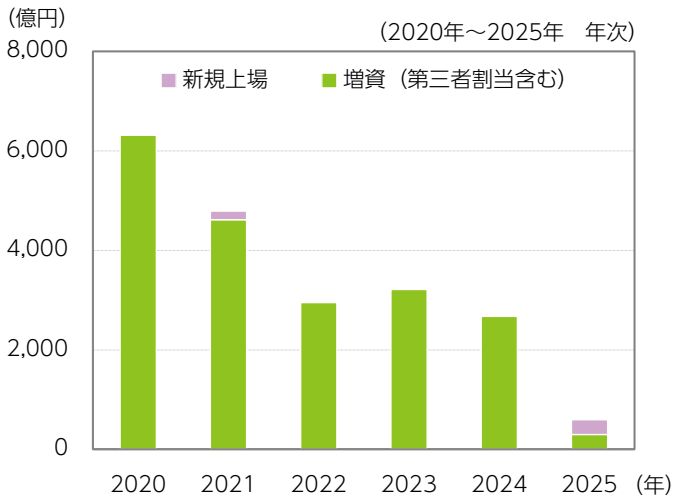


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

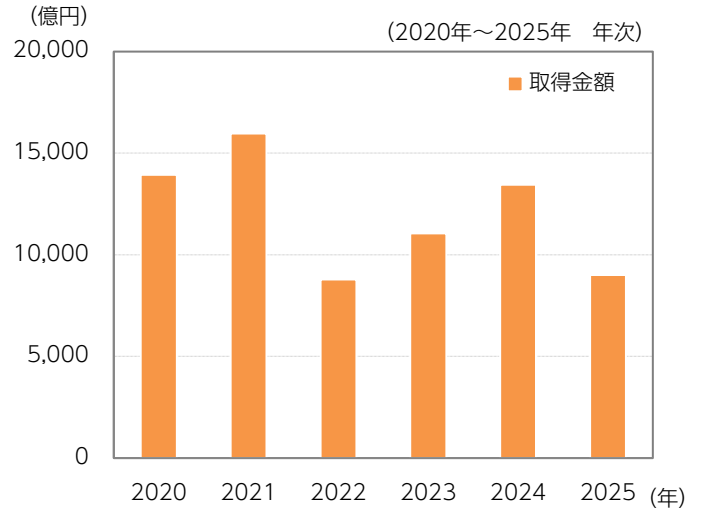
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 9月は公募増資、新規上場ともにありませんでした。【図表12】。
- 9月の物件取得額（受渡しベース）は1,469億円と、前年同月を94.8%上回りました【図表13】。用途別では、オフィスが49%、ホテルが37%、住宅が8%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）

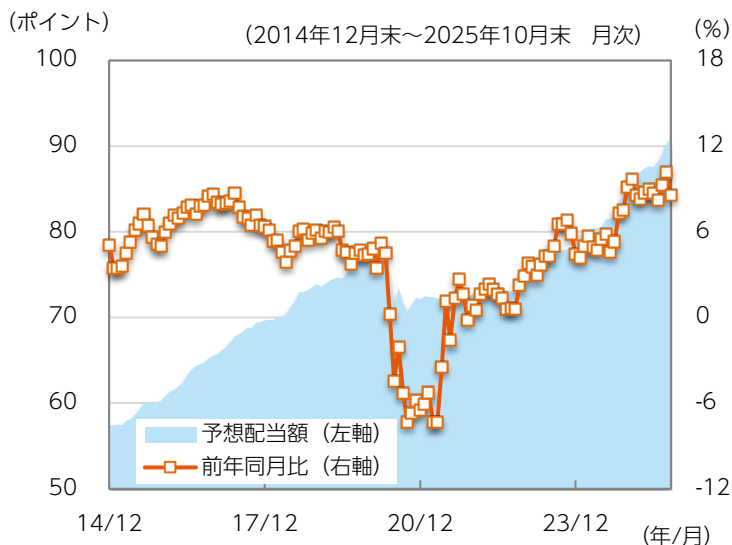


資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は9月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

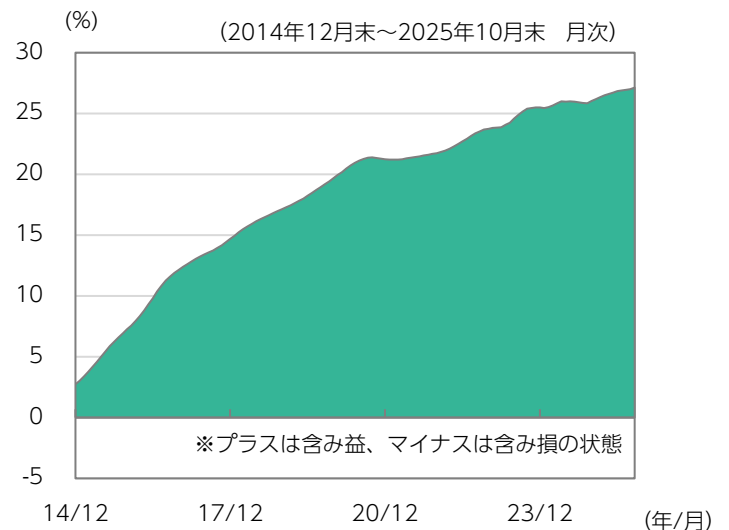
- 10月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.6%増となりました【図表14】。
- 10月末（8月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.1%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆1,862億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

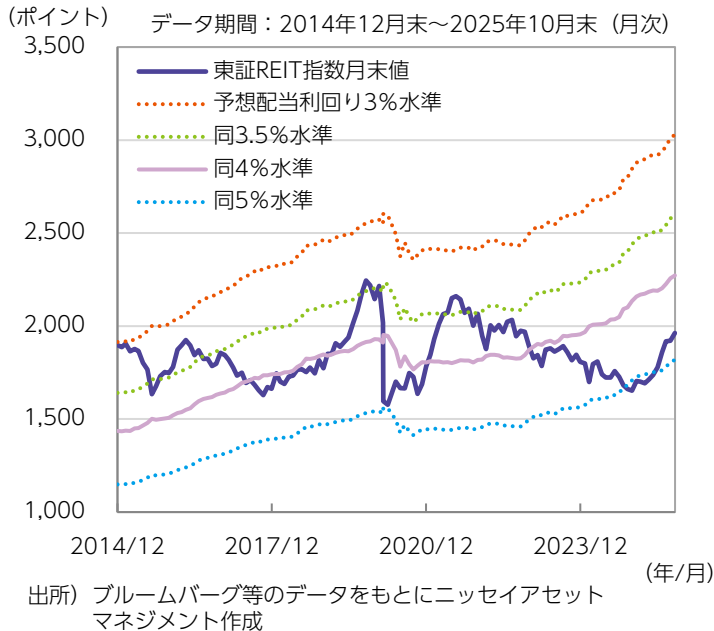


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

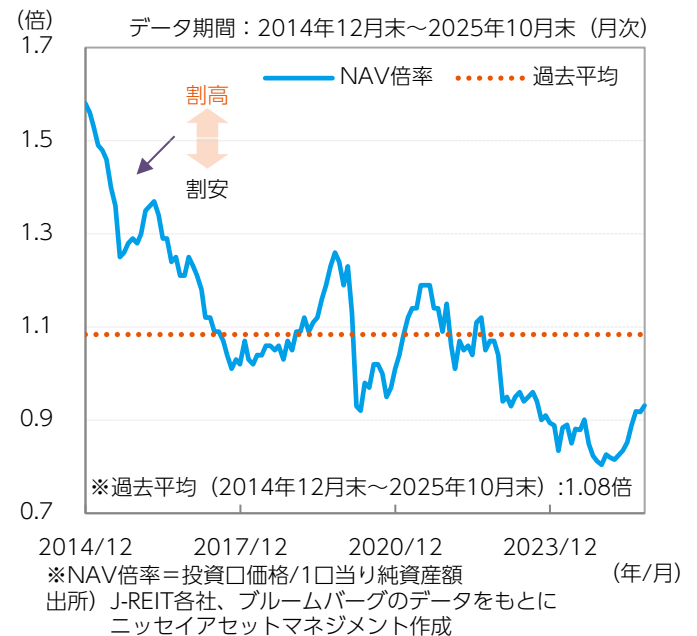
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 10月末の東証REIT指数は1,962.44ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,272ポイントを下回りました。34ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 10月末のNAV倍率は0.93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10月末）の1.08倍を38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



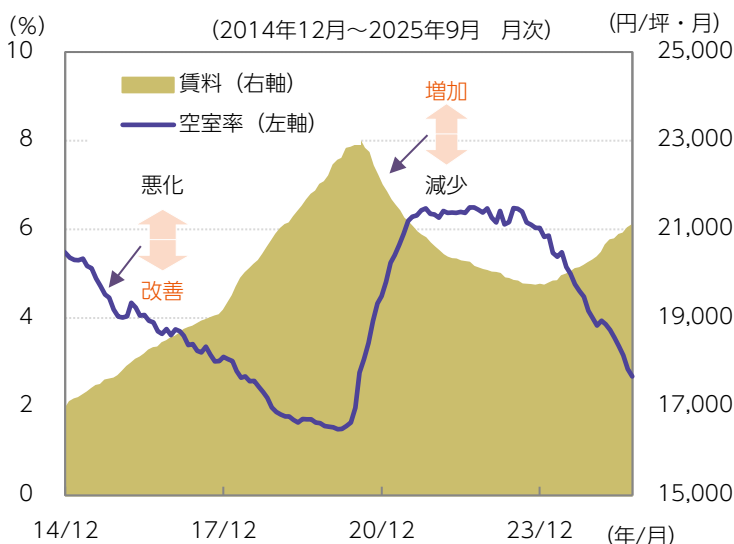
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



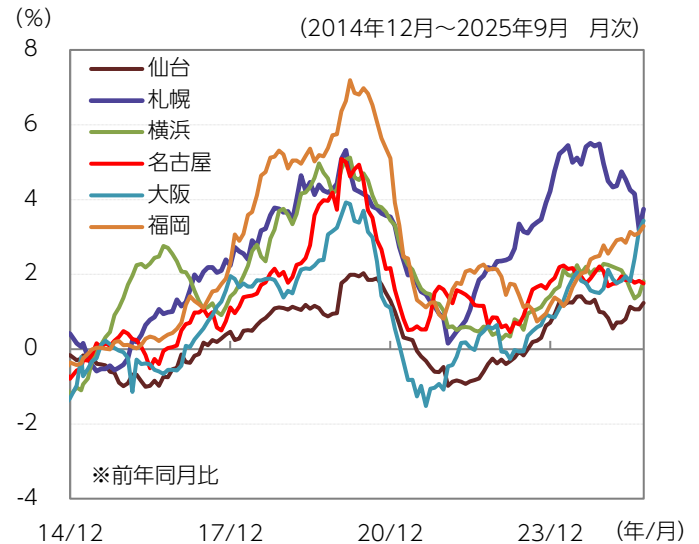
(7) 不動産市況

- 9月の都心5区のオフィス空室率は2.68%と前月比で低下しました【図表18】。9月の坪当たり月額賃料は21,092円と前年同月比で4.80%増加し、前年同月比では17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8.4%減少しています。
- 9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。札幌は前年同月比+3.74と前月の同+3.19%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



(※) 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

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/>