



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年12月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 11月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+3.13%の2,023.80ポイントで引きました【図表1】。良好な不動産市況に加え、国内外のAI関連企業の好決算をうけてリスクオンムードが高まり、国内外株式が上昇したことをうけて上昇しました。11日には終値で2022年11月以来となる2,000ポイントを回復しました。
- 11月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+3.67%、商業・物流等が同+2.97%、住宅が同+2.06%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は17.5兆円と前月末から5,273億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は405億円と、前年同月比+1%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4.48%、10年国債金利は1.80%、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2.68%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）

- 11月10日：建設物価調査会が発表した10月東京地区建築費指数ではマンション（鉄筋コンクリート造）が過去最高を更新した。電線・ケーブル類の値上がりが建築費を押し上げた。
- 17日：不動産調査会社の東京カンテイが発表した分譲マンション賃料は、東京23区の10月分譲マンション賃料が前月比+1.2%となり、調査開始した2004年1月以降で最高値を更新した。
- 20日：新発10年物国債利回りが、2008年6月以来およそ17年半ぶりの高水準となる1.8%台に上昇。
- 28日：政府は2025年度補正予算案を閣議決定した。一般会計の予算規模は18兆3,034億円となり生活の安全保障・物価高への対応などの経済対策の財源となる。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

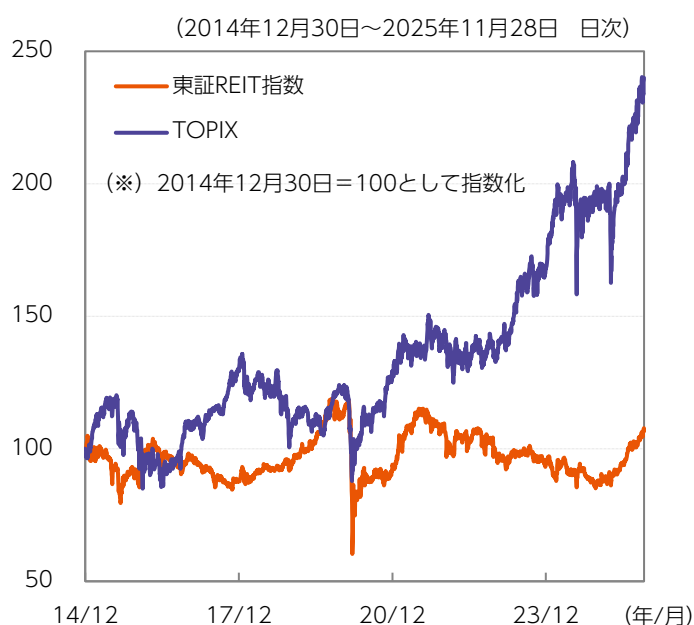
11月のJ-REITは、良好な不動産市況に加え、国内外の株式上昇による投資家のリスクオンムードの高まり、発足した高市政権への政策期待を背景に上昇しました。12月のJ-REITは、日銀の利上げや国内金利の急ピッチな上昇への警戒感はあるものの、高市新政権の積極財政による景気刺激策への期待や、堅調な不動産市況をうけて引き続き堅調に推移するものと思われます。

- 10月21日に新政権が発足し高市首相は就任直後から物価高に対応する経済政策の策定を閣僚に指示し、11月28日には経済対策の財源となる補正予算が閣議決定されました。経済対策には約18兆円が費やされる予定で、規模としては2024年度の約14兆円を上回り、新型コロナウイルス禍以降で最大となりました。経済政策の肝となる危機管理投資・成長投資には、AIや半導体、造船などの戦略分野を対象とし、サプライチェーンの強化やサイバーセキュリティ対策を促す政策への予算も見積もられています。高市首相は「責任ある積極財政」を掲げており、財政出動による景気刺激によって資産価格が押し上げられることで不動産を始め、J-REITにとっても良好な投資環境が継続することが想定されます。
- 国土交通省は住宅ローン減税の適用基準としてきた住居面積の目安を引き下げる方針を示しました。狭い戸建て等にもローン減税を適用し、住宅価格の上昇により増加した住民の家計負担の軽減が目的であると思われます。負担軽減により今後マイホーム購入意欲が高まることが期待されます。足元の不動産株や建設株は堅調に推移しています。堅調な株価の背景には東京駅周辺や新宿駅周辺など再開発プロジェクトの進行に加え、老朽化したビルなどの改修需要、AI需要をうけた半導体関連施設などの建設需要の高まりから国内建設受注額が増加していることがあると思われます。不動産市場の活況はJ-REITにとってもプラスの材料であると思われます。J-REITは節目の2,000ポイントを回復し、利食いに押される場面があるものの、引き続き良好な投資環境を背景に堅調に推移することが想定されます。

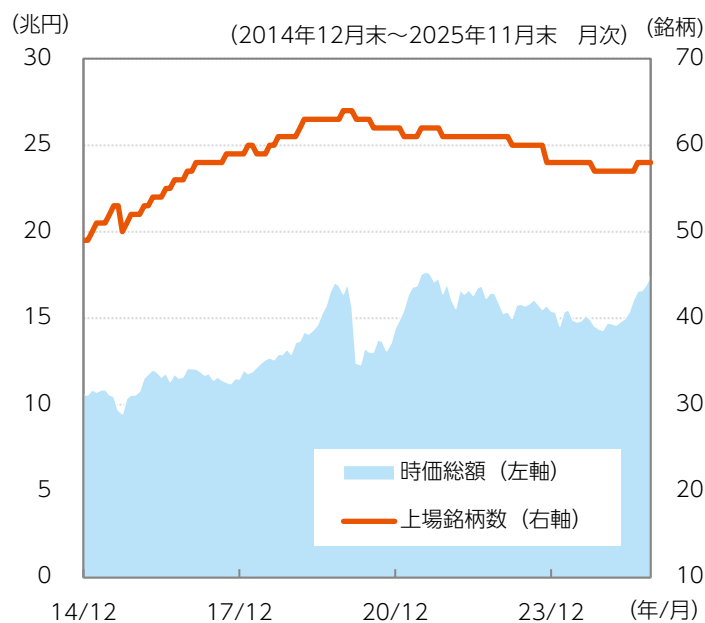
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2025年11月28日時点)		2025年		(%)
		当月	年初来	(参考) 2024年
配当除き	東証REIT指数	3.13	22.44	-8.52
	TOPIX	1.40	21.31	17.69
	差	1.73	1.12	-26.21
配当込み	東証REIT指数	3.42	27.86	-4.04
	TOPIX	1.42	24.18	20.45
	差	1.99	3.68	-24.50

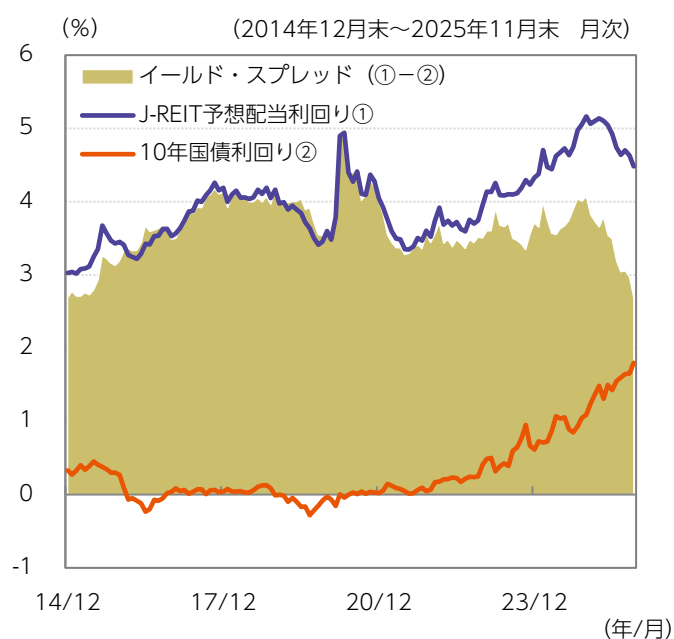
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

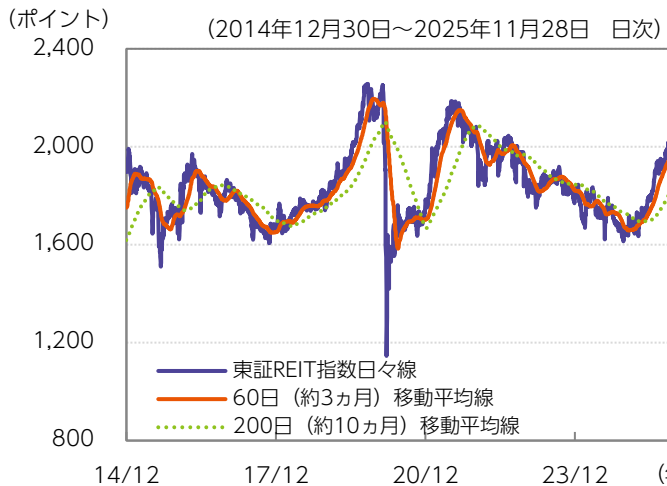


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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	-167	-584	-529	655	-217	218

※2025年は判明月まで反映

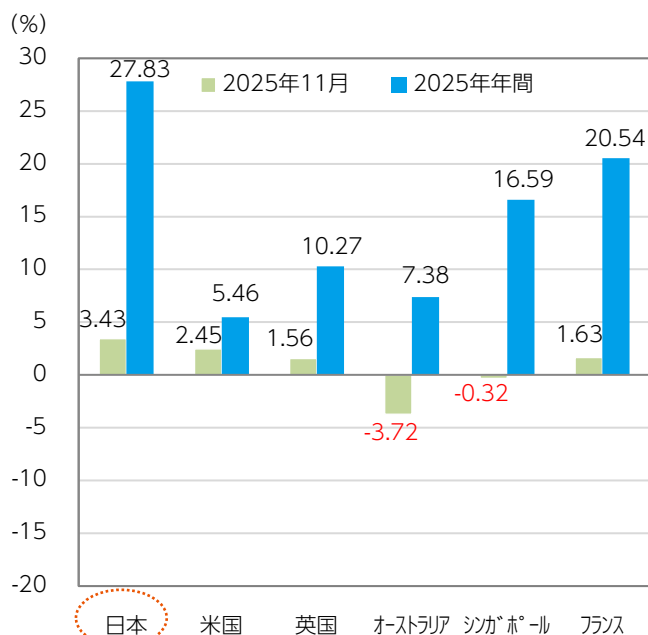
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-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
2025年10月	30	8	-11	42	-108	-25

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

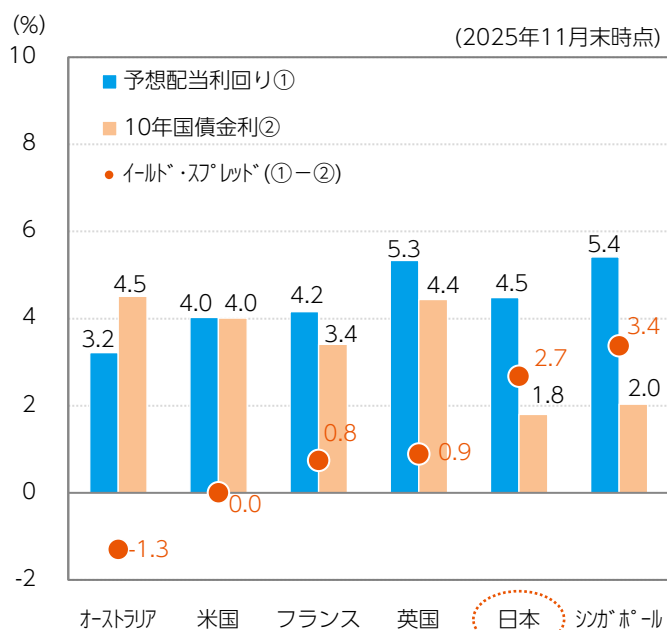
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 11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、オーストラリア、シンガポールを除いたすべての国で上昇しました【図表9】。米国は雇用関連指標の悪化などをうけて、次回12月の会合においても金融当局が利下げをおこなうとの期待から上昇しました。
- 11月末のJ-REITのイールド・スプレッドは、主要国中で2位となっています【図表10】。
- 11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



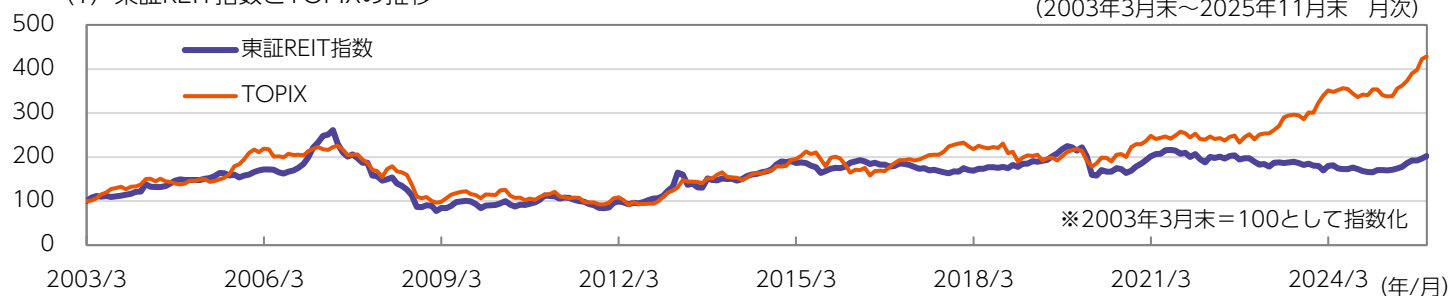
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



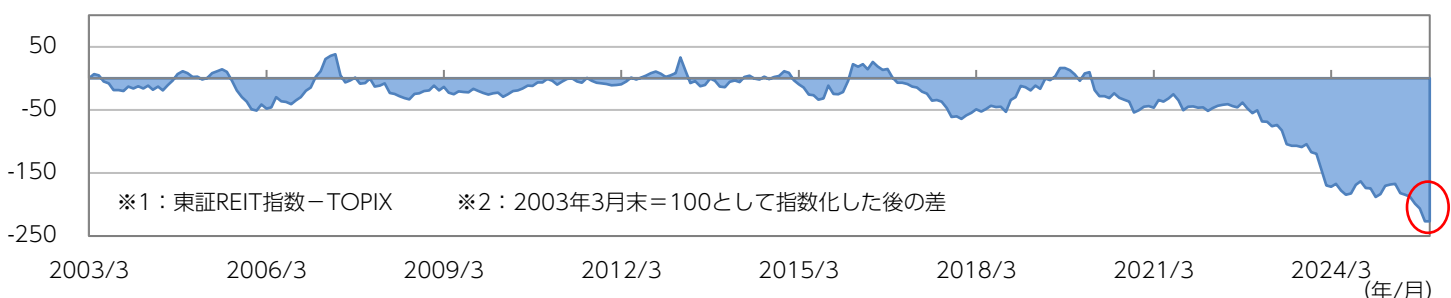
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

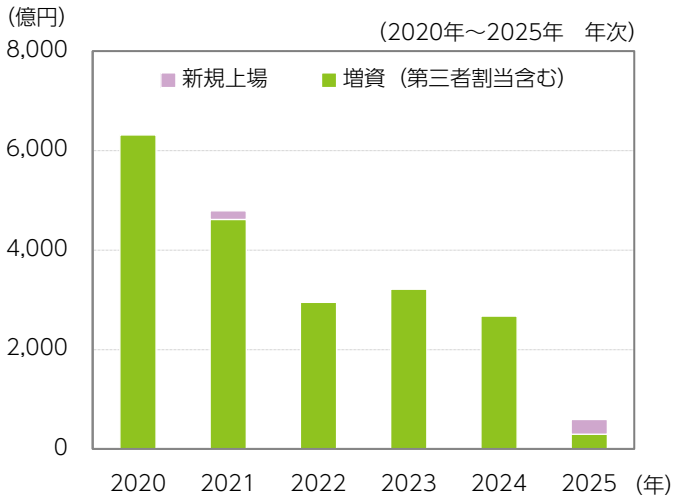


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

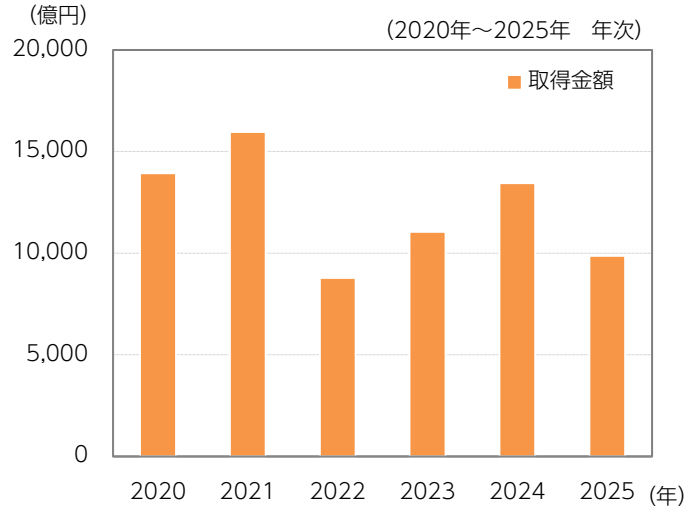
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 10月は公募増資、新規上場ともにありませんでした。【図表12】。
- 10月の物件取得額（受渡しベース）は854億円と、前年同月を17.6%上回りました【図表13】。用途別では、オフィスが38%、ホテルが35%、物流が13%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）

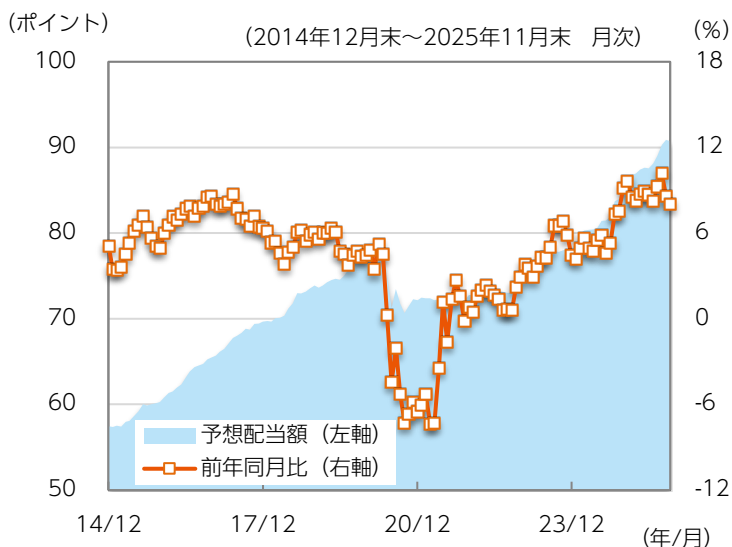


資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は10月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

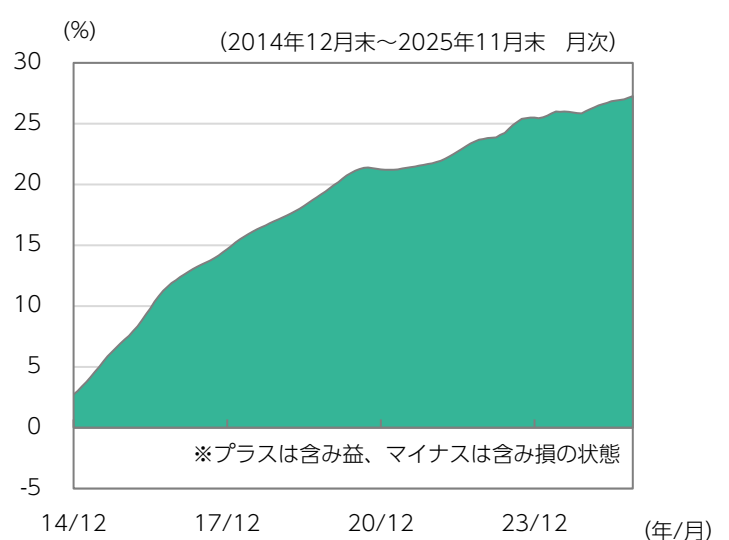
- 11月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.0%増となりました【図表14】。
- 11月末（9月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.3%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆2,021億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

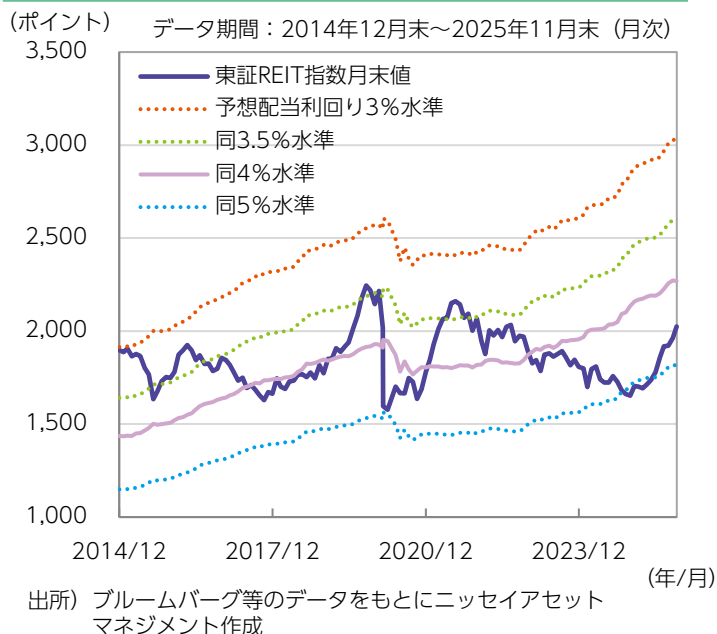


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) ÷ 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

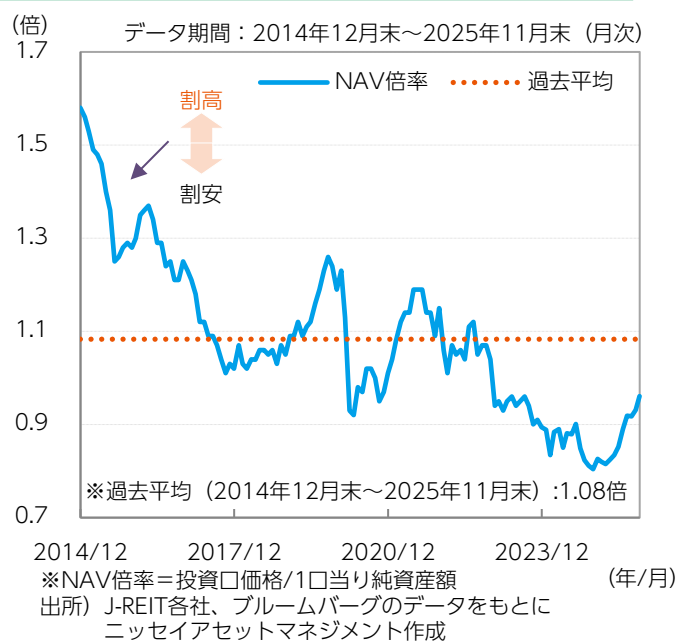
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 11月末の東証REIT指数は2,023.80ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,268ポイントを下回りました。35ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 11月末のNAV倍率は0.96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11月末）の1.08倍を39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



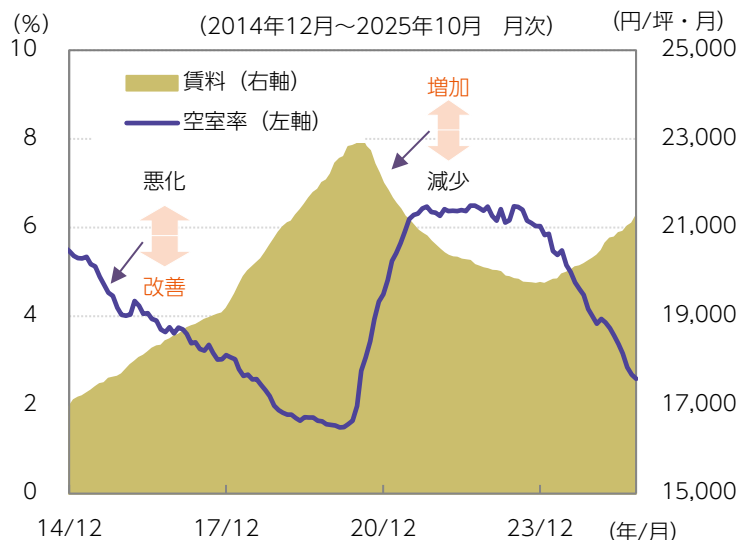
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



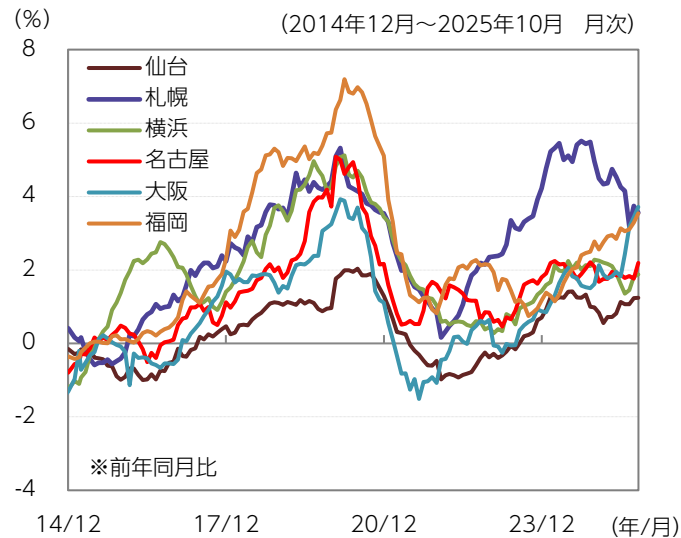
(7) 不動産市況

- 10月の都心5区のオフィス空室率は2.59%と前月比で低下しました【図表18】。10月の坪当たり月額賃料は21,261円と前年同月比で5.37%増加し、前年同月比では18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7.6%減少しています。
- 10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+3.72%と前月の同+3.44%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/>