



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年5月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 4月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+1.23%の1,712.43ポイントで引けました。4月初めの米トランプ政権による関税政策への不透明感から下落基調となったものの、中旬以降は米政権が相互関税の発動を停止し、各国と交渉する姿勢を示したことが一旦市場に安心感を与え反発しました【図表1】。
- 4月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+2.24%、住宅が同+1.97%、商業・物流等が同+0.06%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.8兆円と前月末から1,714億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は401億円と、前年同月比-5%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1.31%、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3.79%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）

- 4月10日：三鬼商事が発表した3月東京都心5区のオフィス空室率が、2ヵ月ぶりに低下し3.86%となった。企業が人材確保などのため、設備が充実した広いオフィスに移転する動きが続いている。
- 18日：政府が公表した4月月例経済報告で、景気の総括判断を「緩やかな回復も、米国の通商政策等による不透明感がみられる」へと変更し、業況判断を下方修正した。
- 25日：総務省が発表した東京都区部の生鮮食品を除く4月消費者物価指数は前年同月比+3.4%となり、1年9ヵ月ぶりに3%台となった。
- 25日：日本百貨店協会が発表した全国百貨店の3月免税売上高は前年同月比10.7%減の442億円で、3年ぶりに前年実績を下回った。世界経済の先行き不透明感から高級ブランド品の販売が伸び悩んだ。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 4月のJ-REITは、トランプ米大統領の関税政策に関する発言などに一喜一憂する展開となり、大幅下落後に、関税発動の猶予に関するニュースで大幅に反発するなど値幅の大きい展開が続きました。5月のJ-REITは、米トランプ政権の関税政策とそれに絡む各国との交渉の行方に左右される展開が続くものと思われます。
- 4月の国内債券市場では、米政府が各国に課す相互関税率が公表され、税率が市場予想を上回るものであったことから、景気後退への警戒感が高まり各国の長期金利は低下しました。国内においても、1.5%台で推移していた長期金利は一時1.1%台まで急低下しました（その後トランプ政権は関税発動を90日間停止することを発表し、国内長期金利も上昇）。金利低下をうけてJ-REITは大幅に上昇する展開となりましたが、今後も米トランプ政権の関税政策に対する不透明感は当面続くと思われます。また市場では、利上げ姿勢を示していた日銀が、景気不透明感が漂う中で追加利上げを決断するには困難が伴うとして、利上げ時期が後ずれするとの見方が強まっています。一般的に景気減速はJ-REITにとってマイナス材料ですが、金利動向に左右されやすい相場環境が続いてきたJ-REITにとって、目先の国内長期金利が上昇しにくい相場環境にあることは、短期的にはプラス材料であると思われます。
- 4月の東証REIT指数は、トランプ関税による国内長期金利急低下後、金利は上昇したにもかかわらず1,700ポイント台を回復するまで上昇しました。上昇の背景には、日銀による利上げ時期が後ずれするとの観測に加え、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ことや、他国と比較してもイールド・スプレッド（J-REIT予想配当利回り－10年国債金利）が高水準で推移していることが考えられます。5月のJ-REITは、日銀による追加利上げ時期の後ずれ観測から、下落時には押し目買いが想定されますが、トランプ米政権の関税政策に関するニュースに一喜一憂する展開が続くものと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

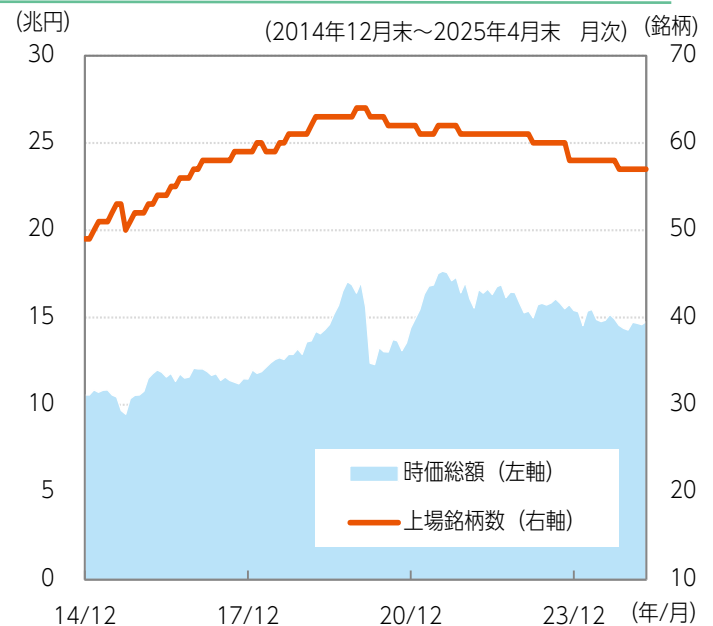
(2025年4月30日時点)

		2025年		(参考) 2024年
		当月	年初来	(%)
配当除き	東証REIT指数	1.23	3.60	-8.52
	TOPIX	0.32	-4.22	17.69
	差	0.91	7.82	-26.21
配当込み	東証REIT指数	1.54	5.39	-4.04
	TOPIX	0.33	-3.12	20.45
	差	1.21	8.50	-24.50

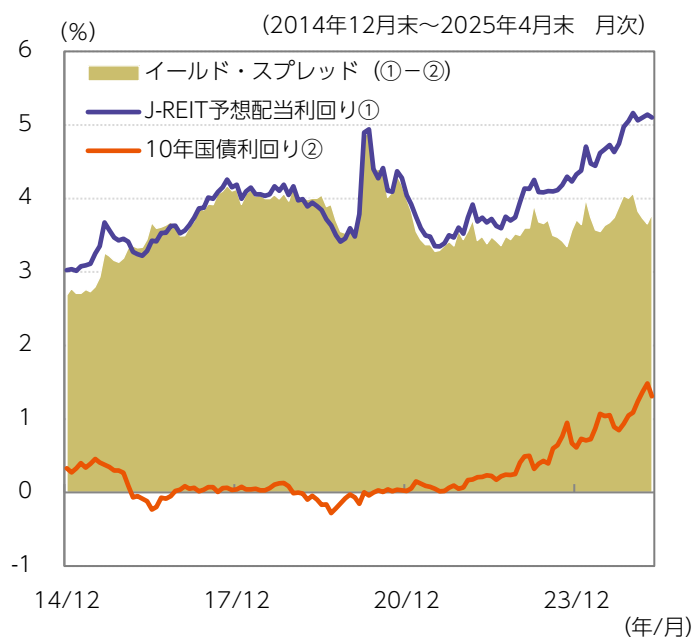
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

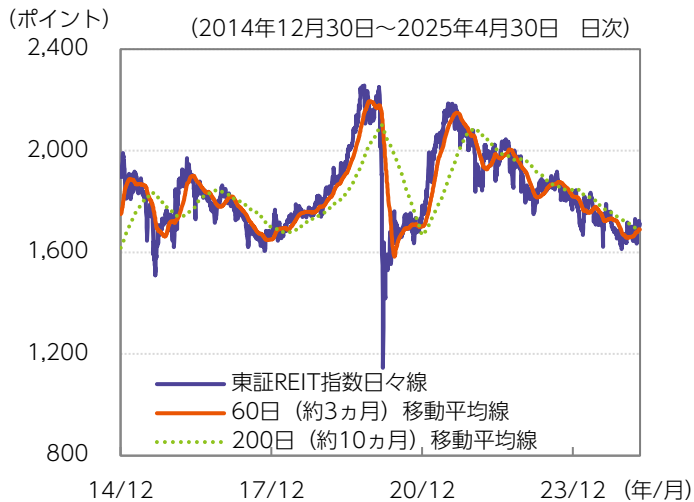


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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



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7】 東証REIT指数と売買代金の推移



【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	-173	-567	-319	158	153	549

※2025年は判明月まで反映

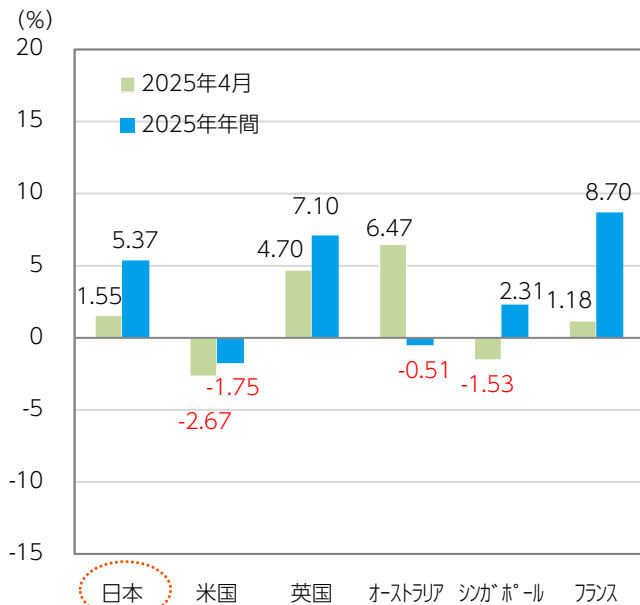
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175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

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

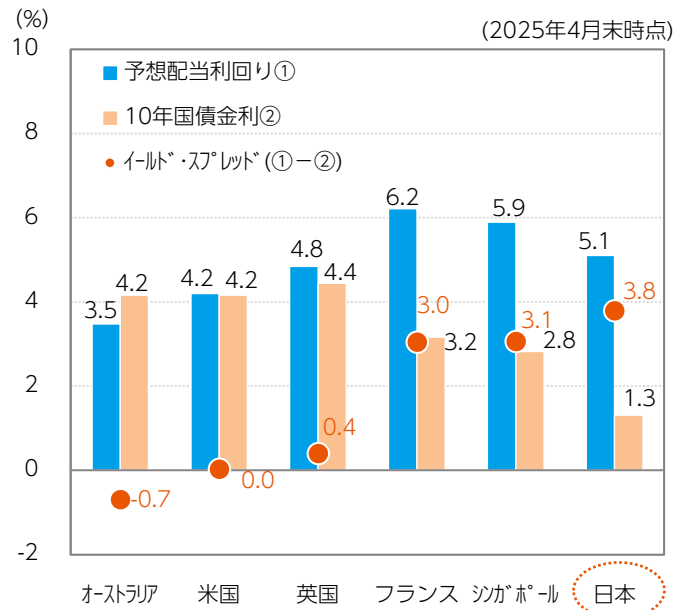
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 4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、シンガポール以外の国において上昇しました【図表9】。上昇率トップのオーストラリアは、トランプ政権の相互関税による直接的な影響が他国と比較し限定的とみられていることや、次回5月の金融政策決定会合での利下げ期待が高まっていること等をうけて上昇しました。
- 4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】。
- 4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



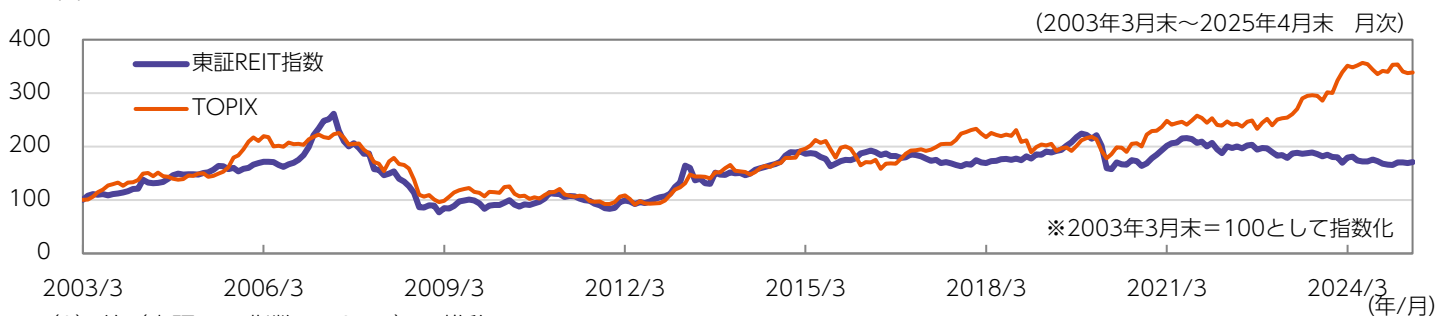
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



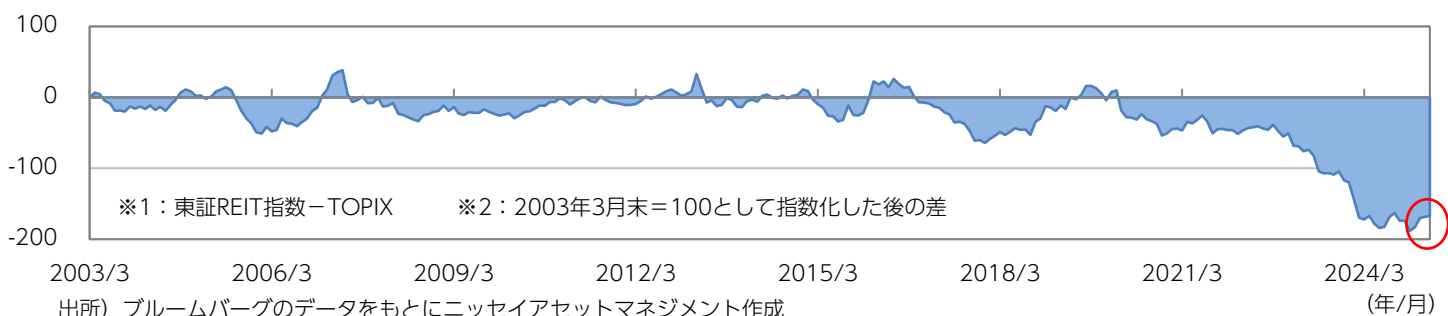
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



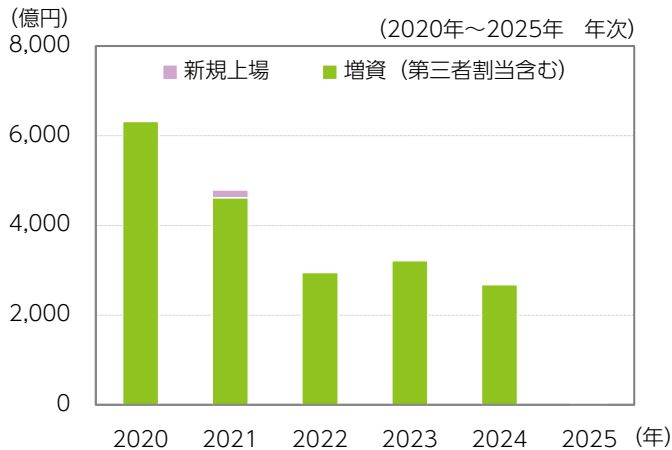
(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移



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

- 3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】。
- 3月の物件取得額（受渡しベース）は2,028億円と、前年同月を47.1%下回りました【図表13】。用途別では、オフィスが43%、ホテルが22%、住宅が15%等となっています。

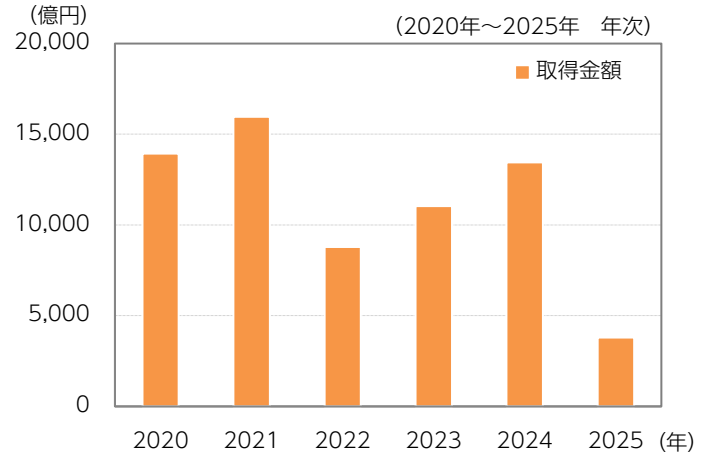
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は3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

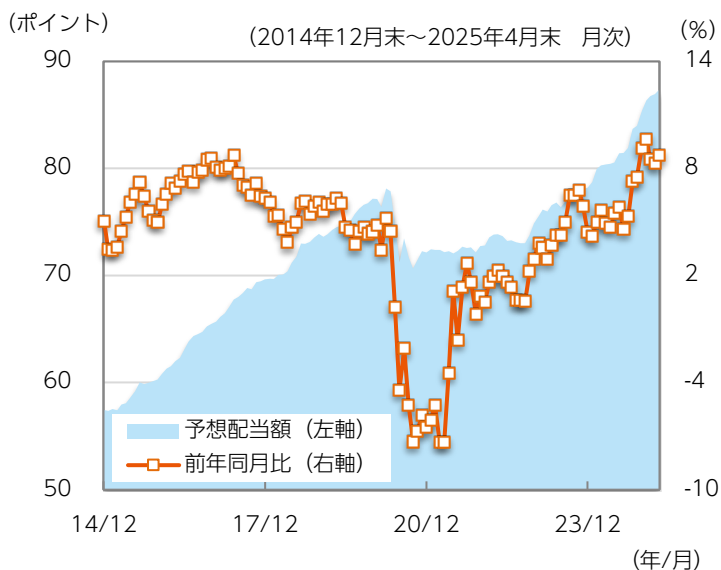
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 4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】。
- 4月末（2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5兆9,478億円で、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】。

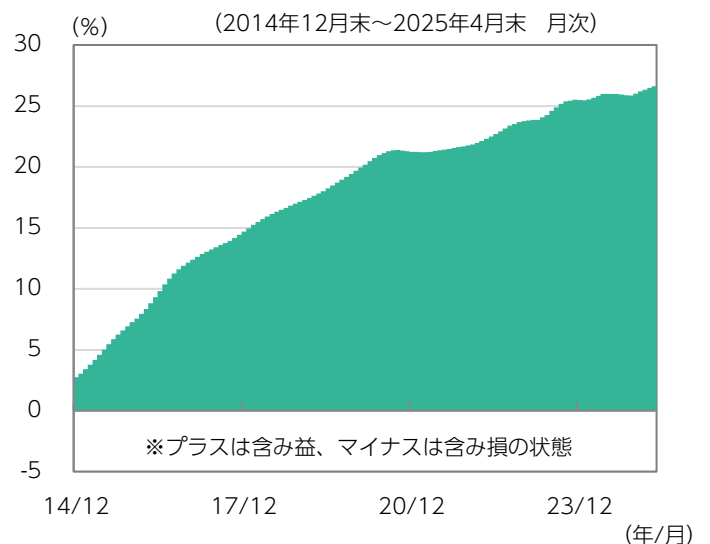
【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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



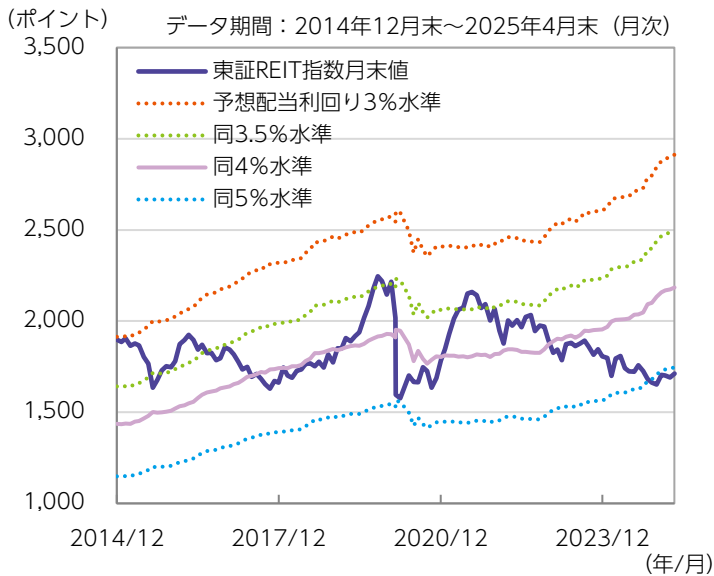
(※) 含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格 (%)

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

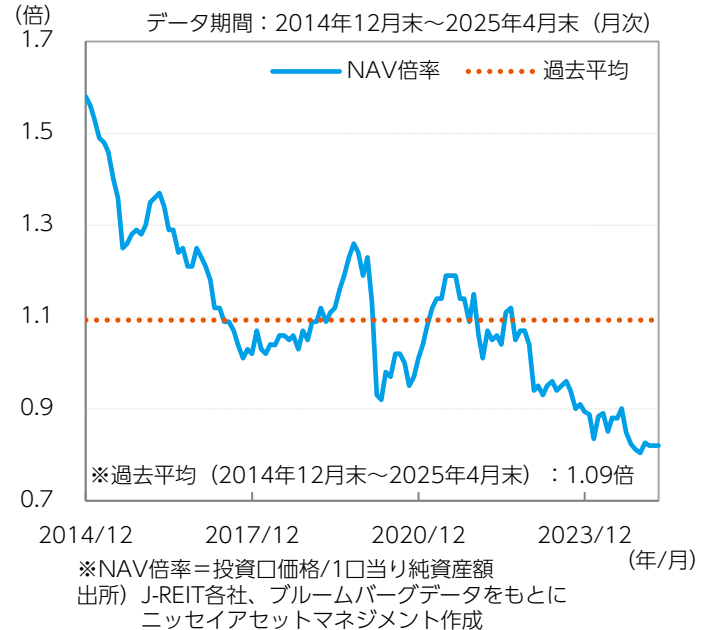
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 4月末の東証REIT指数は1,712.43ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,185ポイントを下回りました。28ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 4月末のNAV倍率は0.82倍で、前月末時点から変動はありませんでした。過去平均（2014年12月末～2025年4月末）の1.09倍を32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



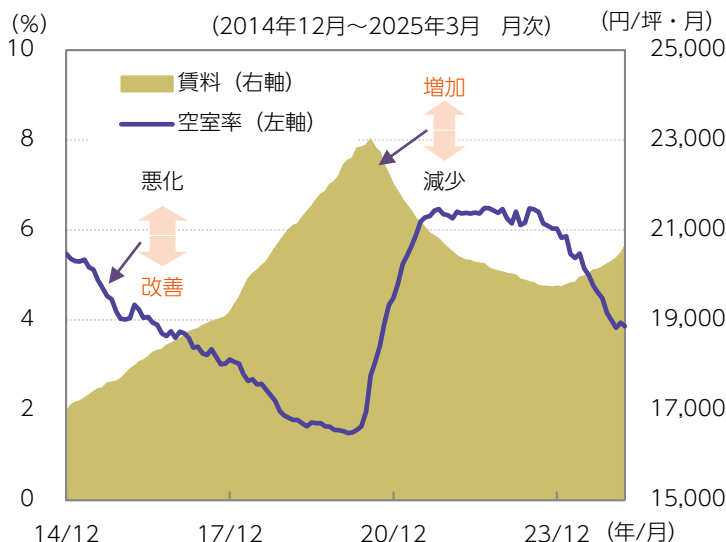
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



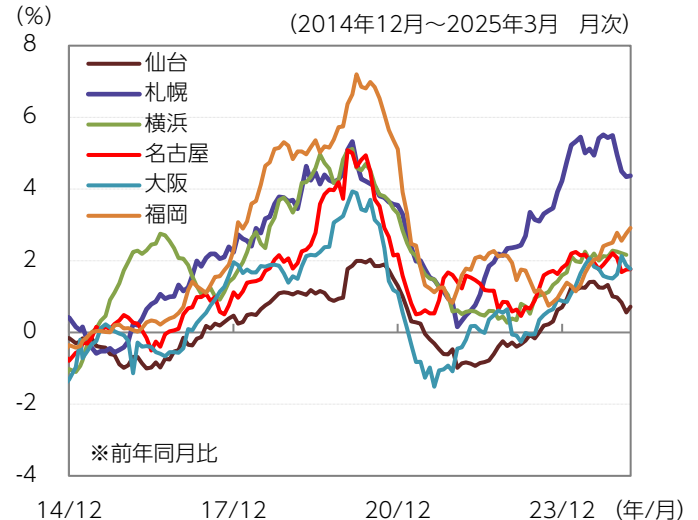
(7) 不動産市況

- 3月の都心5区のオフィス空室率は3.86%と前月比で低下しました【図表18】。3月の坪当たり月額賃料は20,641円と前年同月比で4.14%増加し、前年同月比では11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10.3%減少しています。
- 3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。福岡は前年同月比+2.92%と前月の同+2.76%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/>