

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年6月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 5月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比+1.42%の1,736.74ポイントで引きました。月初の日銀金融政策決定会合において政策金利の据え置きが決定されたものの、米長期金利上昇を受けた国内長期金利上昇の影響から上値の重い展開が続きました。月末にかけてはEUへの関税発動延期や、日本の超長期債発行削減検討の報道などをうけて国内外の長期金利が低下したことから上昇基調となりました【図表1】。
- 5月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比+1.73%、オフィスが同+1.33%、住宅が同+0.62%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.0兆円と前月末から1,915億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は353億円と、前年同月比-34%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5.05%、10年国債金利は1.50%、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3.55%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）

- 5月12日：内閣府が発表した4月景気ウォッチャー調査(街角景気)は、現状判断指数が前月比-2.5ポイントの42.6と3年2カ月ぶりの低い水準となった。米関税政策を懸念する声が目立った。
- 17日：不動産サービス大手CBREによると、国内ホテルへの投資額が1～3月期に1,730億円と前年同期比+81%伸びた。訪日外国人の宿泊需要を追い風にホテル取得に資金が流入。
- 20日：不動産経済研究所が発表した首都圏の4月新築マンションの発売戸数は、6カ月ぶりプラスとなる前年同月比+3%の1,006戸だった。千葉県的大型物件の発売が全体をけん引。
- 21日：日本政府観光局が発表した4月訪日客数は390万8,900人となり、単月で過去最高を更新した。中国からの客足の回復などにより前年同月比で+28.5%となった。

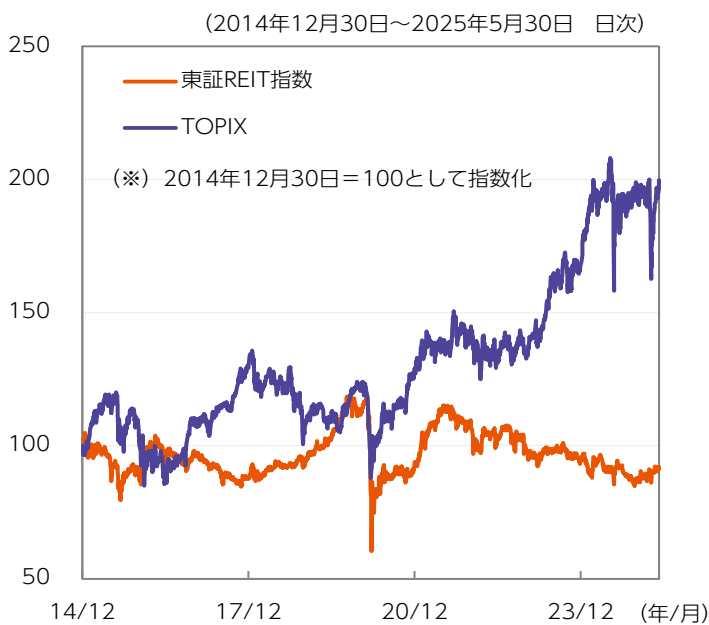
(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 5月のJ-REITは、米関税政策において英国との交渉合意が発表され、投資家のリスク許容度が高まったことから国内外の金利が上昇し上値の重い展開となりました。その後、国内超長期債の発行削減検討報道などから国内金利が低下し、J-REITは上昇基調となるなど国内外の金利動向に左右されやすい展開が続きました。6月のJ-REITは、米関税政策に加え、米金利を動かす要因にもなるトランプ減税恒久化の行方にも注目が集まっており、国内外の金利動向に左右される相場展開が続くものと思われます。
- 米関税政策において、英国との交渉合意や米中間での相互関税発動延期および一部税率の撤廃など米中の対話姿勢が示されると、リスク許容度が高まり債券価格は下落し、国内外の金利は上昇しました。また米国議会ではトランプ減税の恒久化を目指し審議が続いています。減税のための大幅な財源確保は、財政赤字を拡大させ米金利を押し上げる要因ともなります。米金利上昇による国内金利押し上げはJ-REITにとってマイナス材料になります。関税政策の行方や米国議会の予算審議の動向にも注意が必要であると思われます。
- 日銀の金融政策による債券市場のゆがみ正常化を目的として、超長期債の発行削減が検討されるとの報道をうけて、債券需給の引き締まりが意識され国内金利は低下しました。また4/30～5/1に開催された日銀の金融政策決定会合において政策金利の据え置きが決定されました。同時に発表された経済成長率見通しは、米関税政策の不透明感をうけて引き下げられ、市場では追加利上げが後ずれするとの見方が大勢を占めています。債券需給の引き締まりや追加利上げの後ずれは、J-REITにとってプラスの材料になります。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割安な水準にあります。他国と比較したイールド・スプレッド（J-REIT予想配当利回り-10年国債金利）も高水準となっています。金融庁は、生成AIやクラウドサービスの普及を背景にデータセンター設備をJ-REITの新たな投資対象として認める方針との報道もあることから、米国資産への集中投資リスクが意識される中、割安感があるJ-REITの投資妙味が徐々に増すことも想定されます。

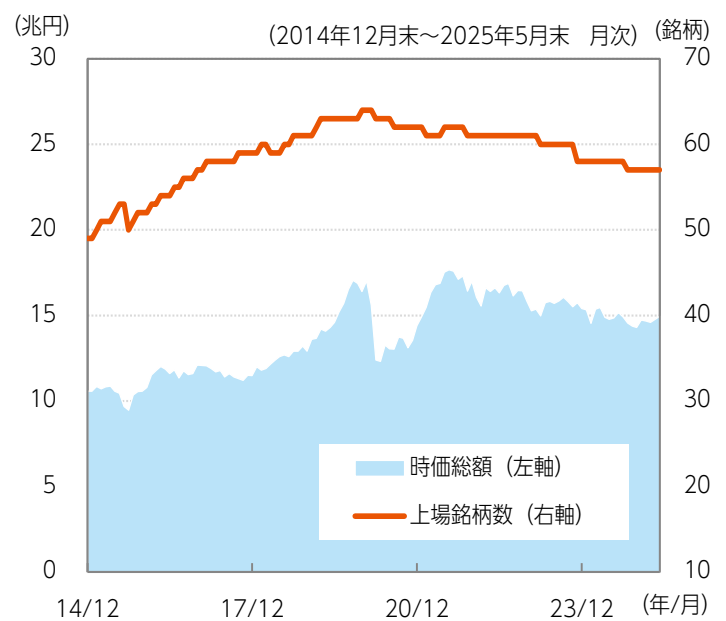
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2025年5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	1.42	5.07	-8.52
	TOPIX	5.03	0.60	17.69
	差	-3.61	4.47	-26.21
配当込み	東証REIT指数	1.75	7.23	-4.04
	TOPIX	5.10	1.83	20.45
	差	-3.36	5.40	-24.50

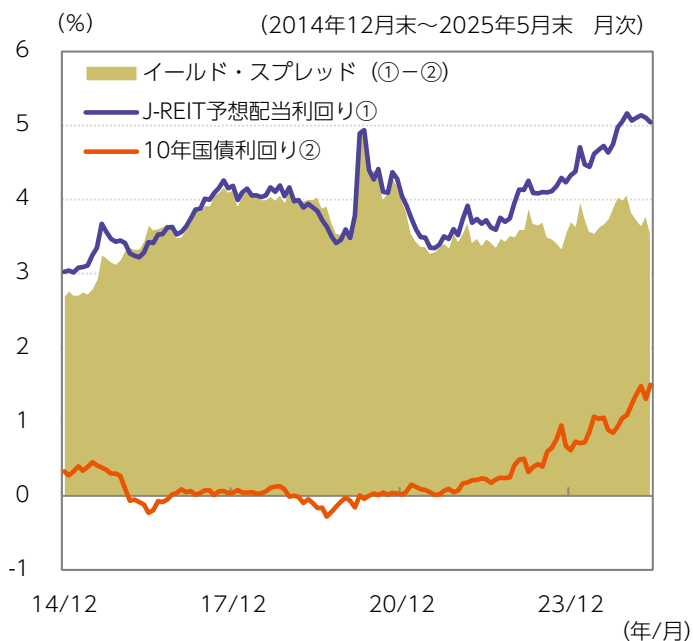
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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

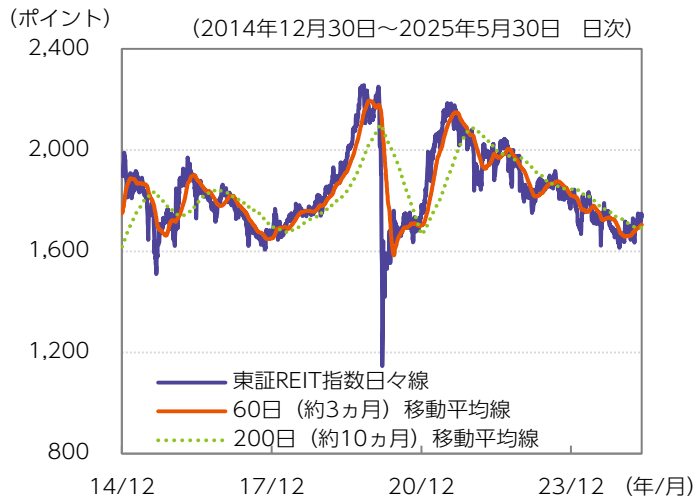


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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	-185	-664	-637	255	210	650

※2025年は判明月まで反映

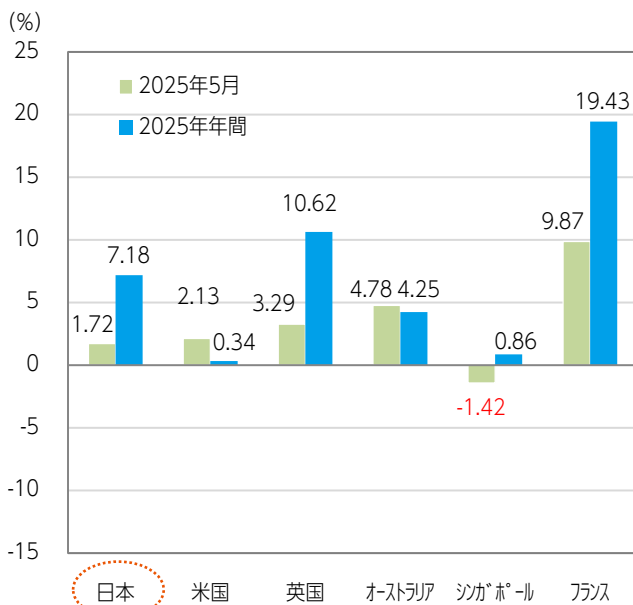
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175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

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

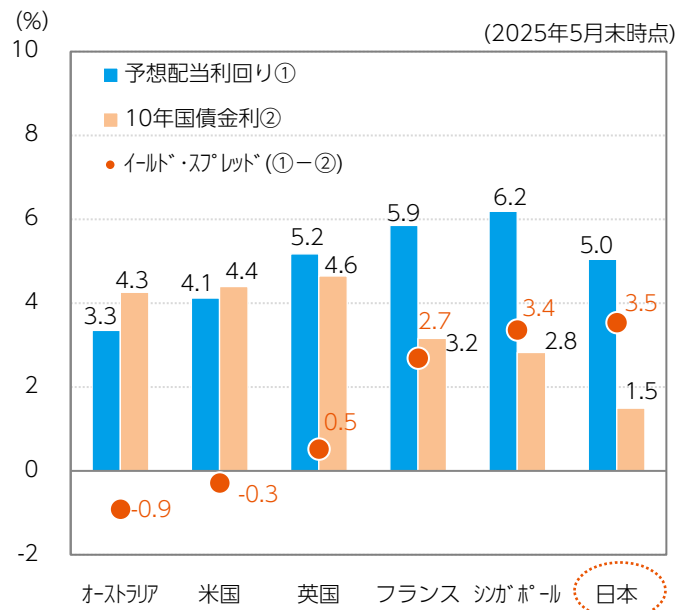
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 5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、シンガポール以外の国において上昇しました【図表9】。上昇率トップのフランスは、5月消費者物価指数の伸びが鈍化したことから、債券への資金流入が進み金利に低下圧力がかったことをうけて上昇しました。
- 5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】。
- 5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



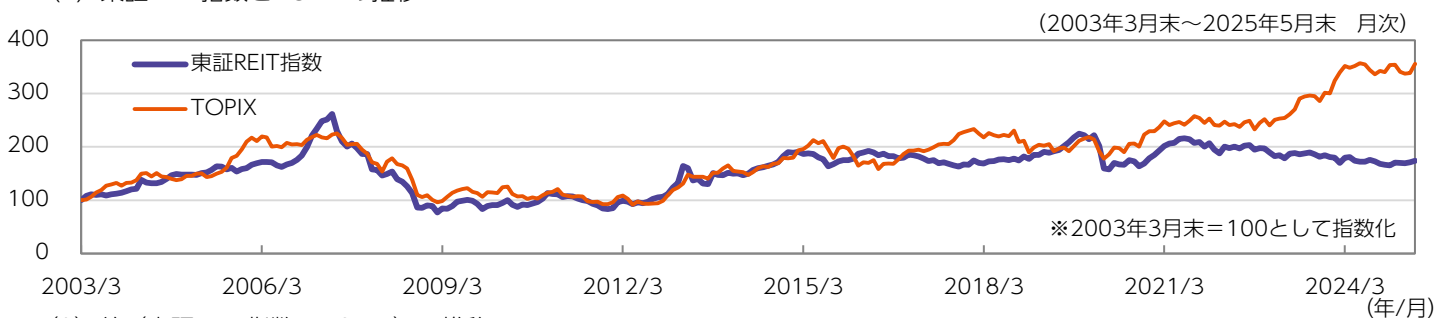
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



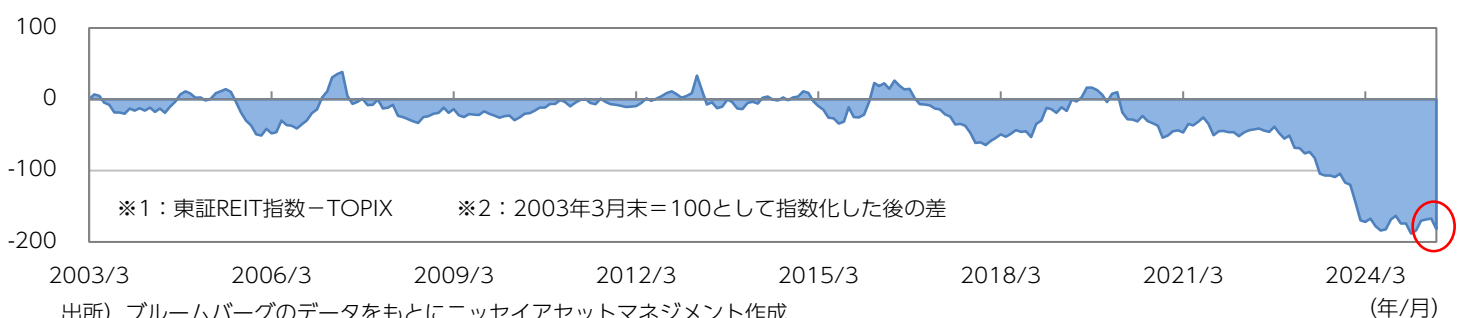
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

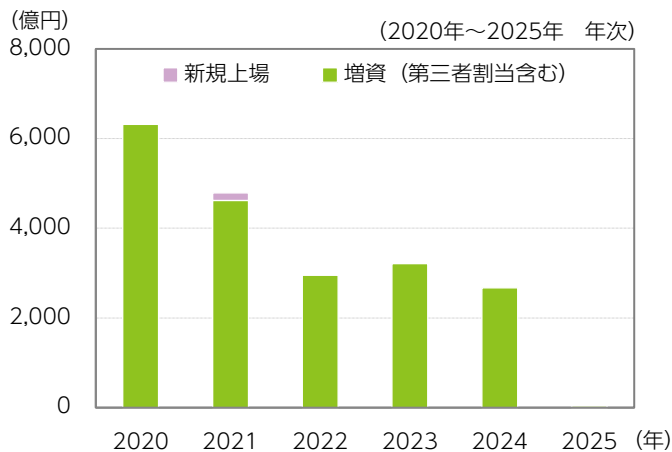


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 4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】。
- 4月の物件取得額（受渡しベース）は724億円と、前年同月を30.0%下回りました【図表13】。用途別では、オフィスが32%、商業が27%、住宅が19%等となっています。

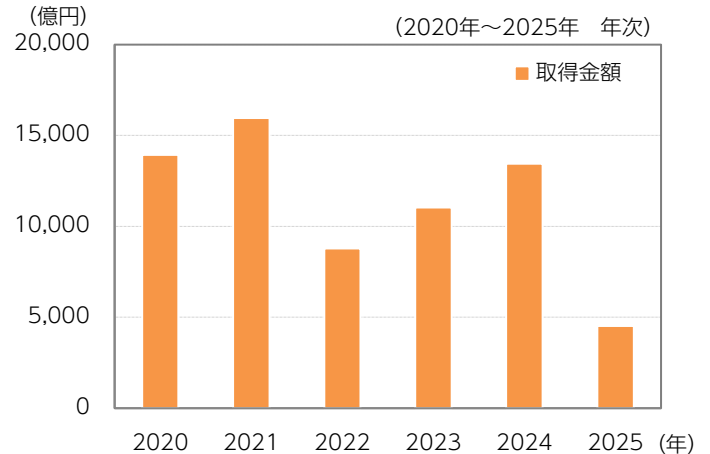
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は4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

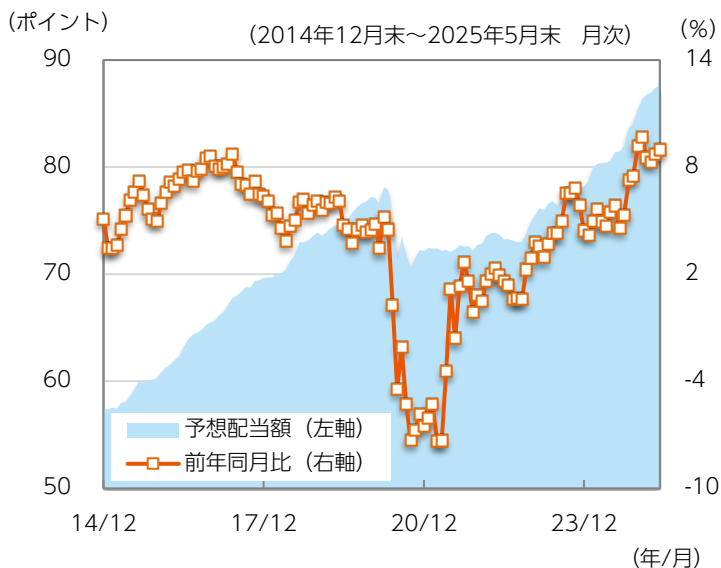
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 5月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比9.0%増となりました【図表14】。
- 5月末（3月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.7%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆9,556億円で、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】。

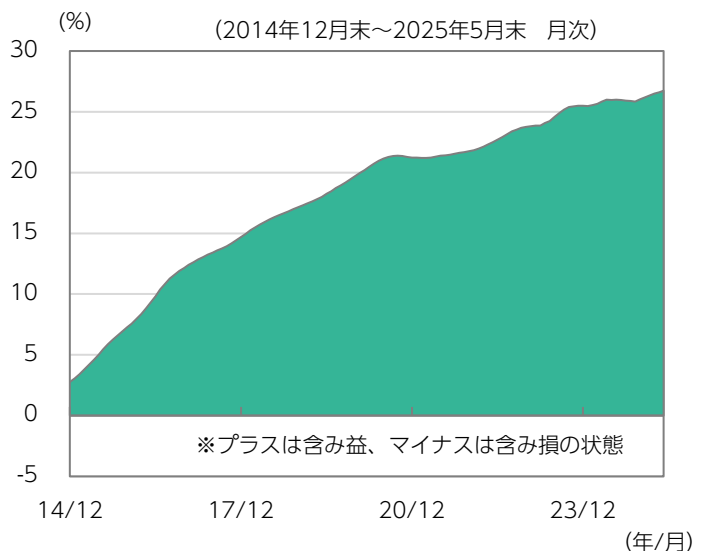
【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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

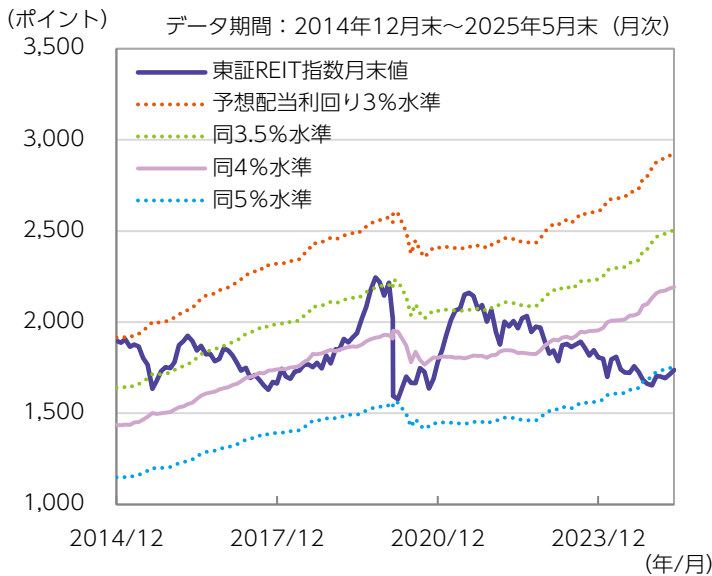
(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)

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

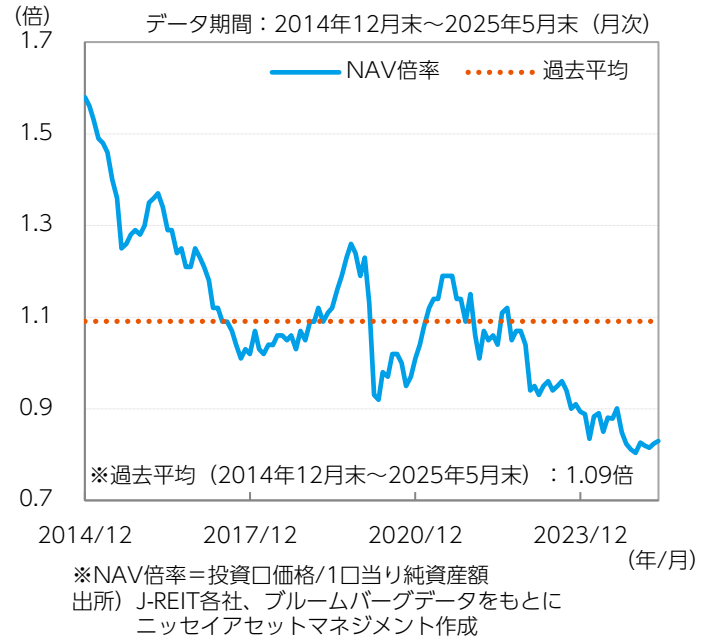
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 5月末の東証REIT指数は1,736.74ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,191ポイントを下回りました。29ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 5月末のNAV倍率は0.83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5月末）の1.09倍を33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



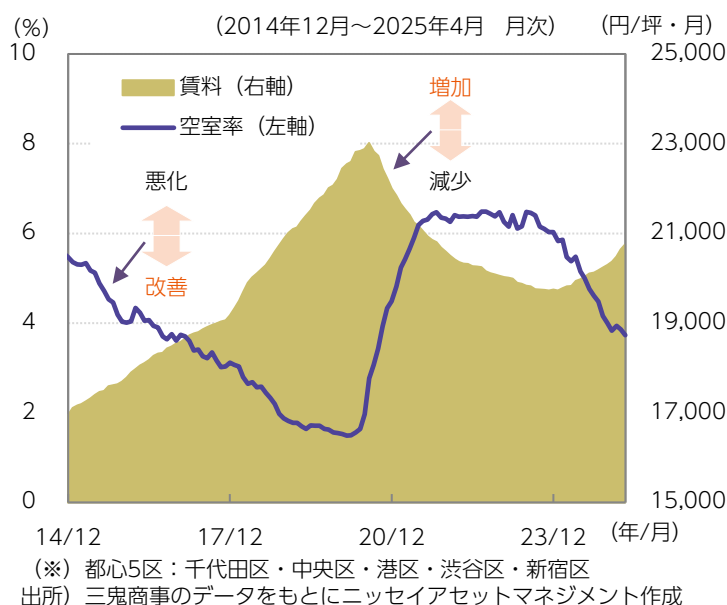
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



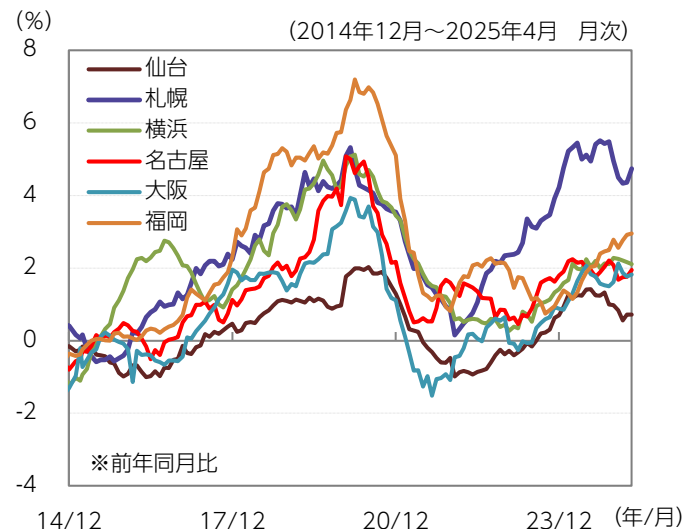
(7) 不動産市況

- 4月の都心5区のオフィス空室率は3.73%と前月比で低下しました【図表18】。4月の坪当たり月額賃料は20,755円と前年同月比で4.69%増加し、前年同月比では12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9.8%減少しています。
- 4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。札幌は前年同月比+4.74%と前月の同+4.37%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/>