

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 4月の東証REIT指数は、前月末比+0.77%の1,808.73ポイントで引けました。米国の堅調な雇用関連指標をうけて国内株式が上昇するなど投資家のリスク選好度が高まり、東証REIT指数は上昇基調となりました。その後、中東情勢の緊迫化をうけてリスク回避姿勢が急速に高まると下落基調となり、その後は一進一退の展開が続きました【図表1】。
- 4月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比-0.01%、商業・物流等が同+1.26%、住宅が同+1.96%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.5兆円と前月末から1,041億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は422億円と、前年同月を10%上回りました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- J-REITの予想配当利回り（配当額／投資口価格）（時価総額加重平均、以下同様）は4.44%、10年国債金利は0.87%、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3.57%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9日：内閣府が3月の消費動向調査を発表。消費者心理を表す消費者態度指数（2人以上の世帯、季節調整値）は約5年ぶりの高水準となる39.5（前月比+0.5ポイント）となる。
- 17日：日本政府観光局（JNTO）が発表した3月訪日客数が、308万1,600人となり、コロナ前の2019年3月を11.6%上回る。単月で初めて300万人を突破。
- 19日：総務省が3月の消費者物価指数を発表。生鮮食品を除く総合指数は前年同月比で2.6%上昇。伸び率は日銀の物価安定目標の2%以上となる。
- 29日：外国為替市場で円は一時、対ドルで34年ぶりの円安・ドル高水準となる1ドル=160円台を付ける。その後、円は一時1ドル=154円台まで急騰。政府・日銀は介入の有無についてコメントせず。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 日銀による追加利上げの時期などを巡り今後の金融政策への警戒感が燻っているものの、インバウンド（訪日外国人旅行者）消費の増加や土地価格上昇によるJ-REIT保有物件価格の上昇、国内株式（TOPIX）に対する下方乖離幅が過去最高水準にあることは、J-REIT（東証REIT指数）にとってプラス材料となると思われます。5月のJ-REITは堅調な展開が予想されます。
- 4月25～26日の日銀金融政策決定会合では、金融政策の現状維持が決定されました。前回3月の会合ではマイナス金利政策を解除し17年ぶりの利上げが行われたこともあり、今回の会合では金融政策の現状維持が予想されていました。しかし、日銀植田総裁は会合に先立ち米ワシントンでの講演で「基調的な物価の上昇が続けば、金利を引き上げる可能性が非常に高くなる」と今後の利上げに言及するなど、市場では今年中の追加利上げに対する警戒感が燻っています。
- 3月の訪日客数は新型コロナウイルス感染拡大前の2019年3月を11.6%上回り、単月の訪日客数が初めて300万人を突破しました。国・地域別では韓国からの来日者数が最大で、台湾や中国からの来日者数が続いています。観光庁が4月17日に発表した2024年1～3月の訪日外国人旅行消費額は1兆7,505億円（1次速報）で、四半期ベースでは最大となりました。前年同期比では+73.3%となっており、インバウンド消費の堅調さを示す結果となりました。訪日外国人旅行者消費額を費目別でみると宿泊費が32.1%と最大で、2番目には買い物代が29.2%と続いています。また土地価格の上昇率は、バブル期以来33年ぶりの高い伸び率となっており、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。インバウンド消費の増加や土地価格の上昇はJ-REITにとってプラスの材料になると思われます。
- J-REITは依然として国内株式に対する下方乖離幅が過去最高水準にあります。国内株に対し出遅れ感の強い状態が継続しているものと思われ、今後の堅調な推移が期待されます。

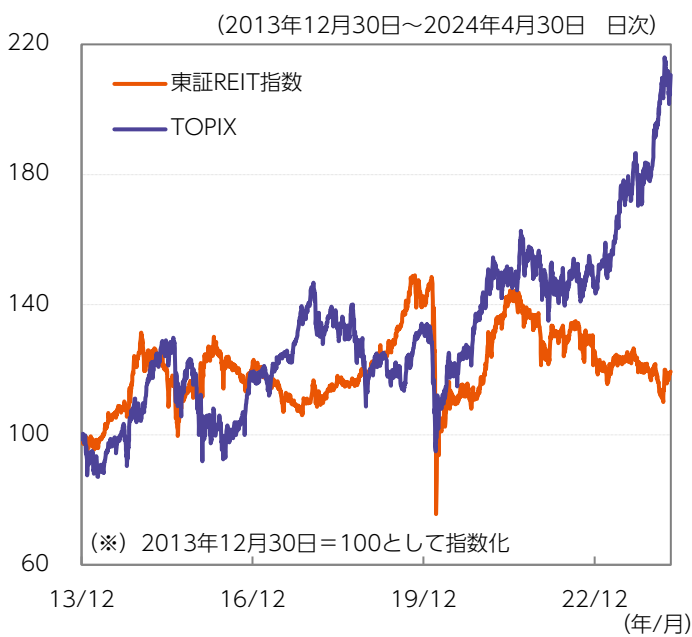
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

(2024年4月30日時点)

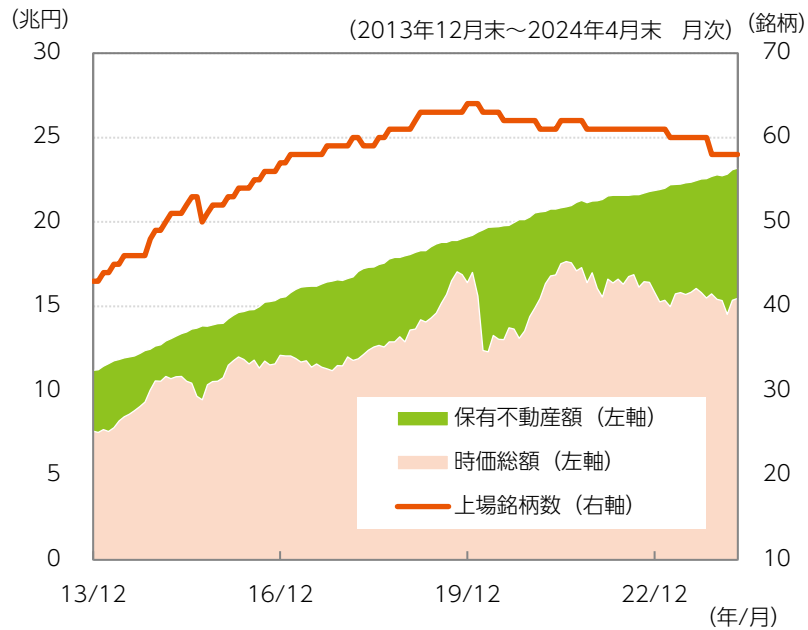
(%)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	0.77	0.10	-4.60
	TOPIX	-0.92	15.92	25.09
	差	1.69	-15.82	-29.69
配当込み	東証REIT指数	1.03	1.66	-0.48
	TOPIX	-0.91	17.06	28.26
	差	1.95	-15.40	-28.74

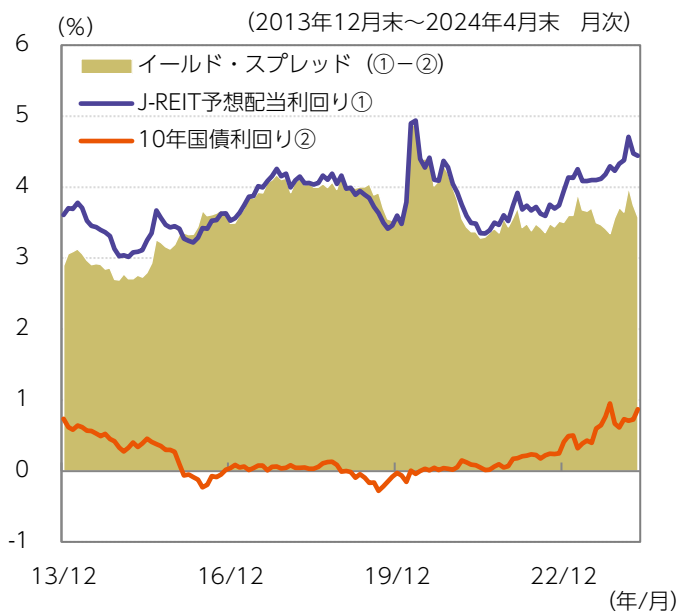
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



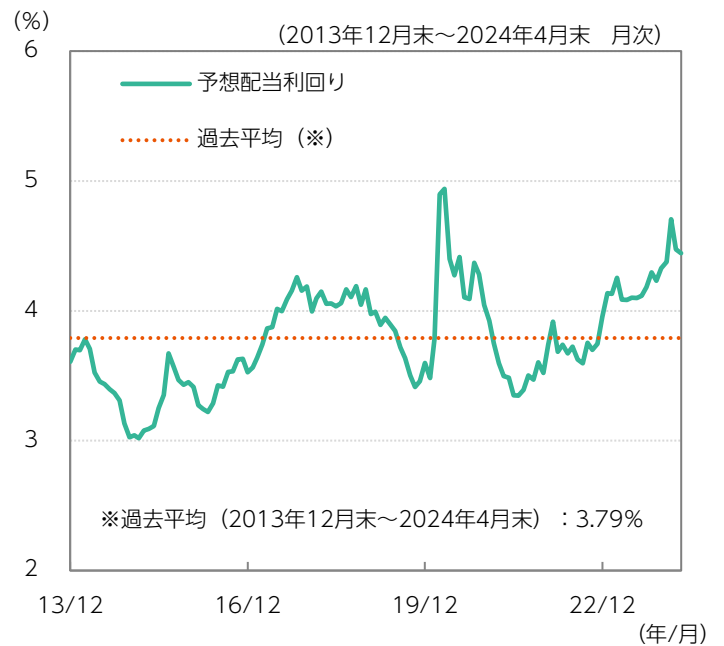
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

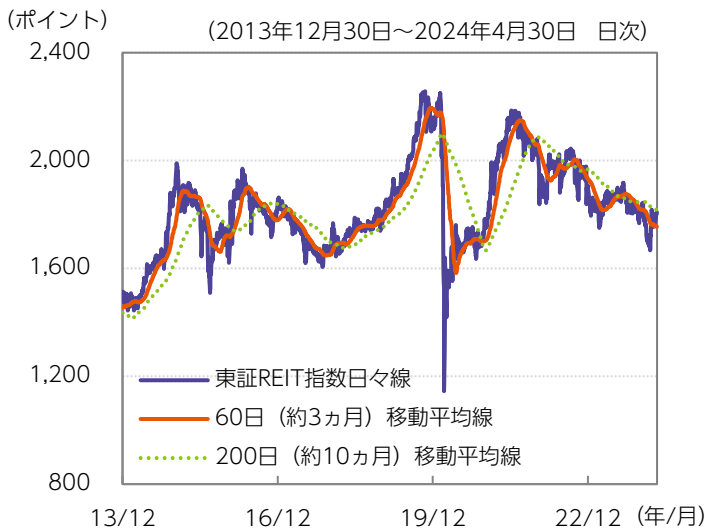


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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、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

【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	62	-454	-95	211	484	-469

※2024年は判明月まで反映

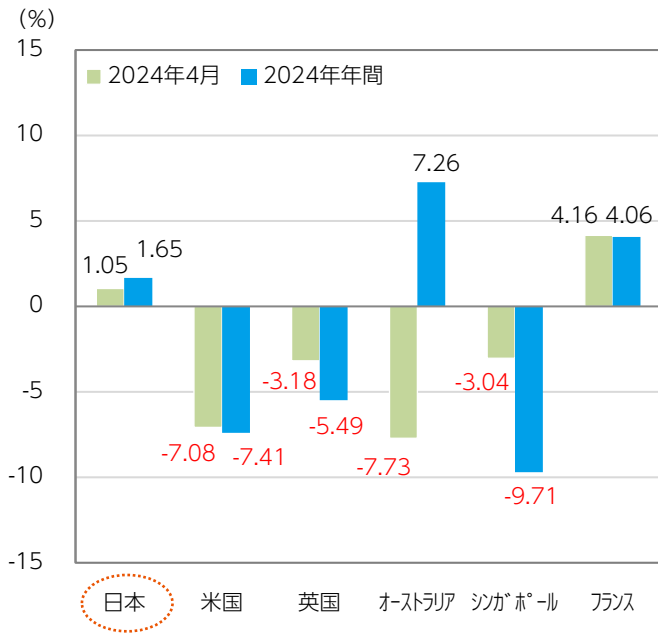
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023年11月	-5	-183	-26	-18	-77	-21
2023年12月	53	-162	-151	43	-14	80
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

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

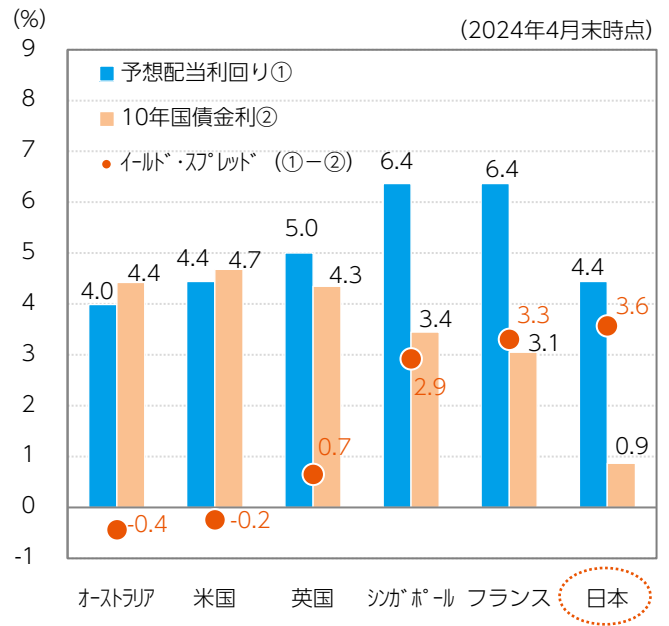
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 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、まちまちの展開となりました【図表9】。上昇率トップはフランスで、4月のECB(欧州中央銀行)金融政策理事会において、次回6月の理事会で利下げが示唆されたことから上昇しました。
- 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



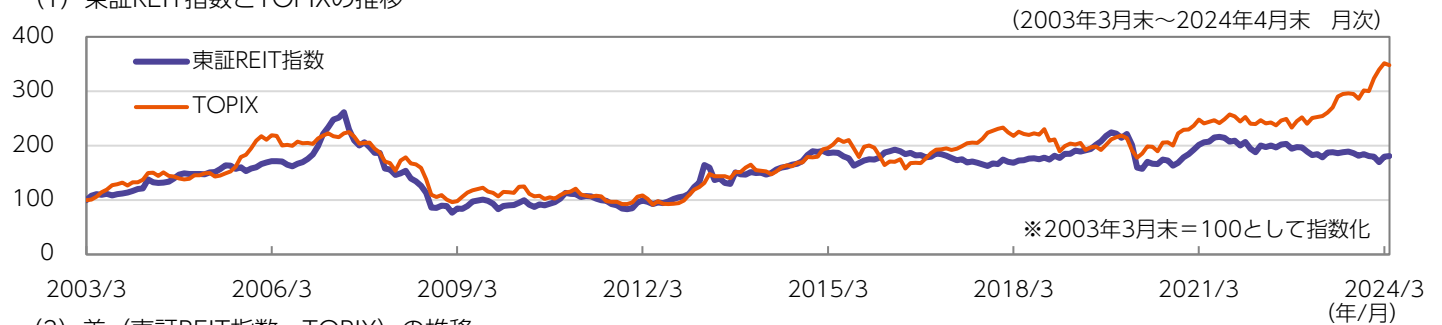
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



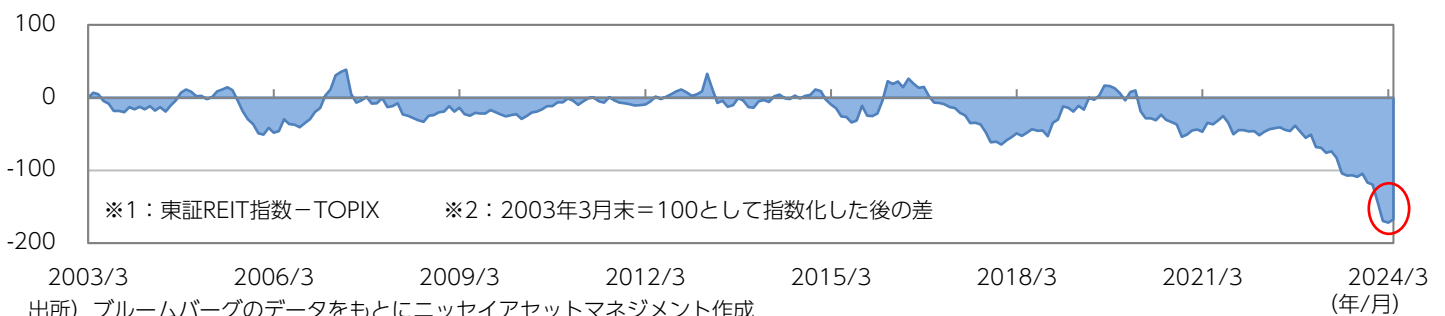
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
 出所) 図表9～10はS&P、Quick・不動産証券化協会、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

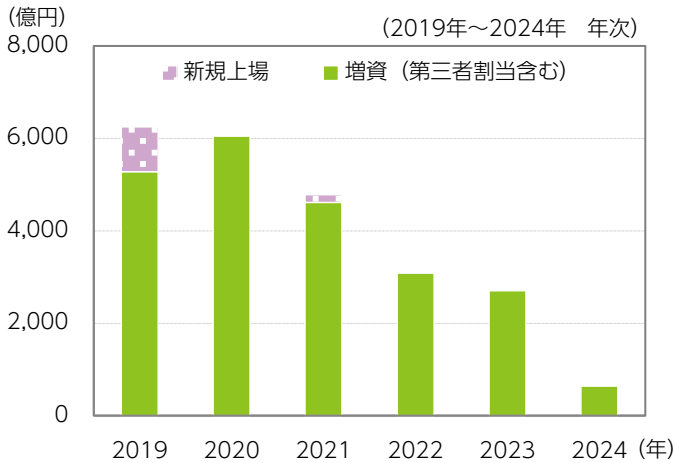


出所) ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

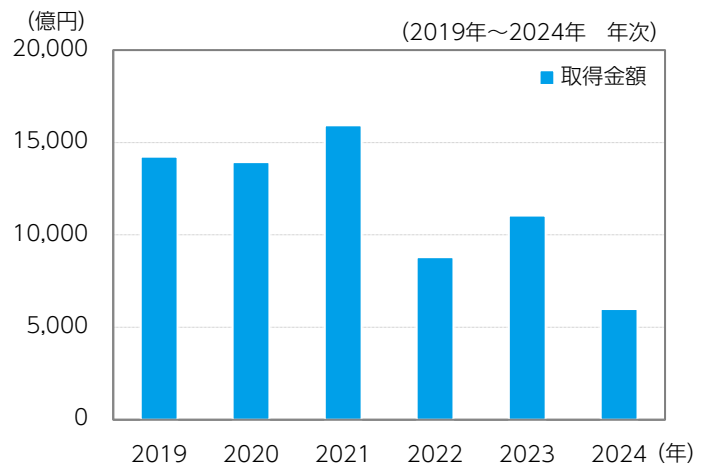
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 4月は新規上場、公募増資（公募増資は発表日ベース）ともにありませんでした。1～4月累計では643億円と、前年同期を10%下回りました【図表12】。
- 4月の物件取得額（受渡しベース）は889億円と、前年同月を8.4%下回りました【図表13】。用途別では、住宅が67%、商業施設が23%、物流施設が10%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）

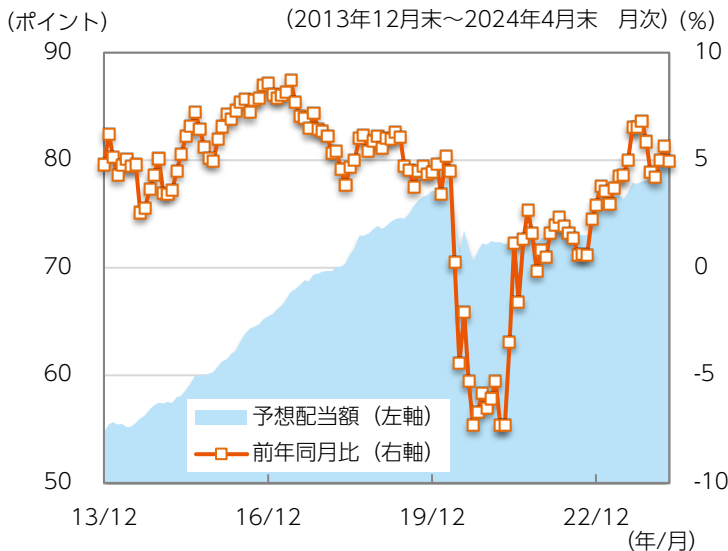


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は4月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

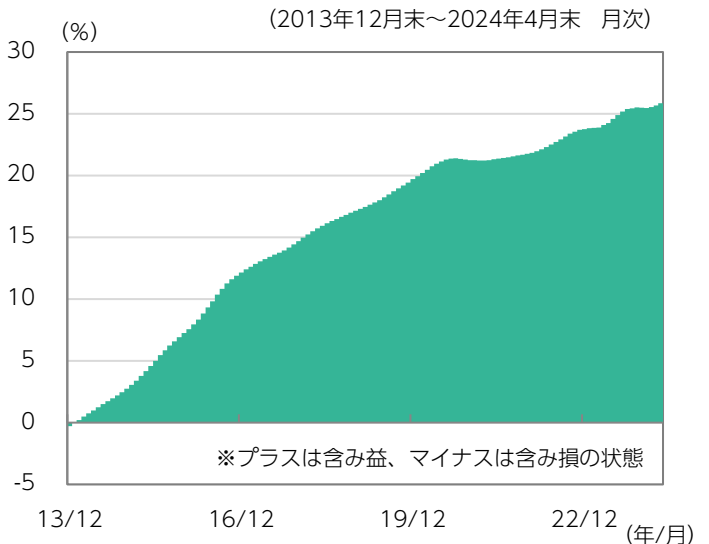
- 4月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.9%増となりました【図表14】。
- 4月末（2024年2月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は25.8%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆4,987億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

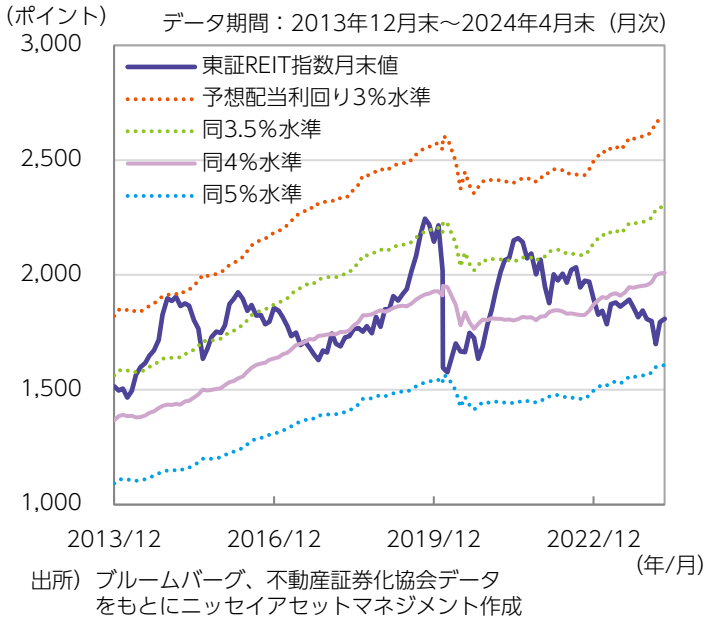


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

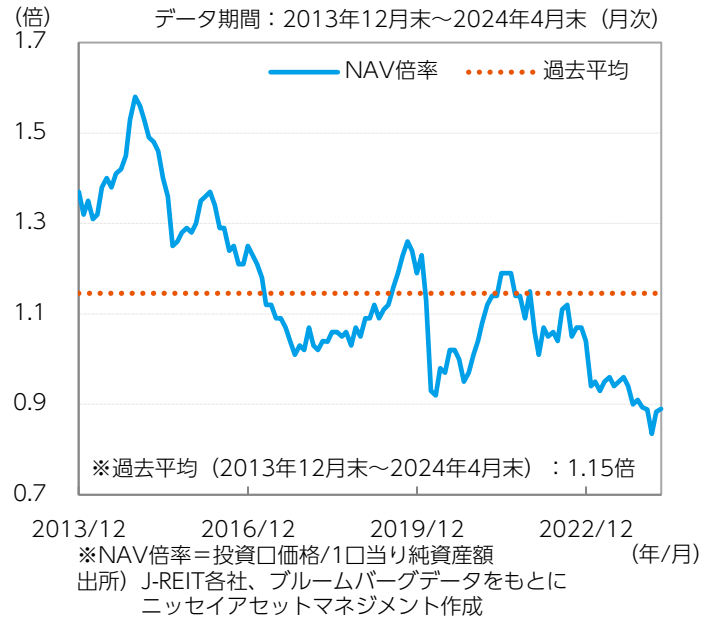
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 4月末の東証REIT指数は1,808.73ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,009ポイントを下回りました。16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0.89倍と前月末の0.88倍から上昇しました。過去平均（2013年12月末～2024年4月末）の1.15倍を28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



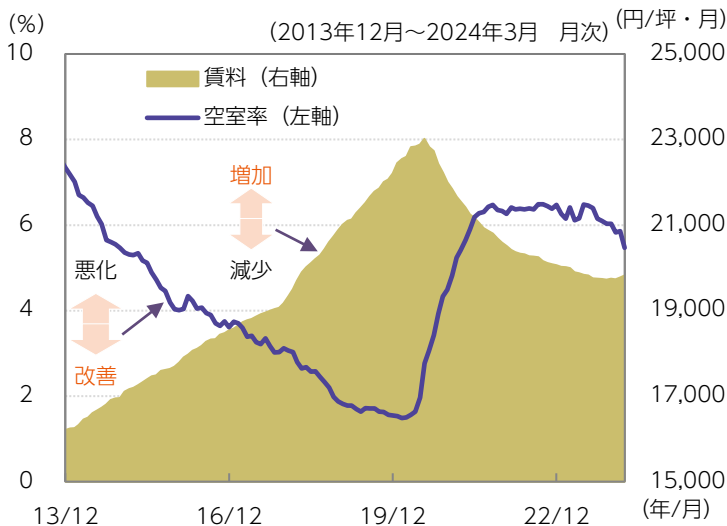
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



(7) 不動産市況

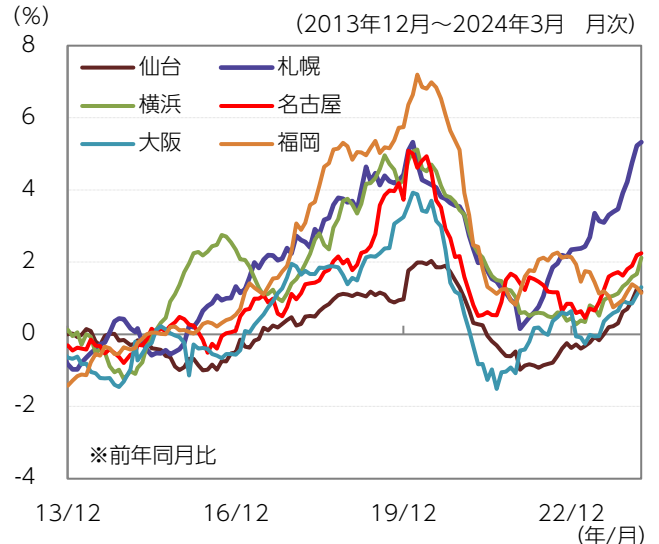
- 3月の都心5区のオフィス空室率は5.47%と前月比で低下しました【図表18】。3月の坪当たり月額賃料は19,820円と前年同月比で0.86%減少し、前年同月比での減少は40ヵ月連続となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは13.9%減少しています。
- 3月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比+5.32%と前月の同+5.23%から伸び幅が拡大しています。

【図表18】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



（※）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

【図表19】 主要地方都市オフィス賃料推移



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/>