

## J-REITレポート

## J-REIT市場 現状と今後の見通し (2024年7月号)

## (1) J-REIT市場の前月の動向

## 【指数の動き】

- 6月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-0.98%の1,724.02ポイントで引けました。日銀金融政策決定会合において、国債買入れ減額方針が決定されたものの、次回7月会合で減額計画決定とされたことから、長期金利が低下しJ-REITは上昇しました。その後は、米国の利下げが想定より遅れるとの見方から米長期金利が上昇、国内長期金利も上昇したことが嫌気され、J-REITは下落しました【図表1】。
- 6月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比+0.66%、商業・物流等が同-1.06%、オフィスが同-1.28%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1,149億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は373億円と、前年同月比-15%となりました【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4.67%、10年国債金利は1.04%、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3.63%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）

- 6月6日：三鬼商事が5月のオフィスビル最新市況を発表。東京ビジネス地区の平均空室率は5.48%と上昇する一方で平均賃料は、月額坪あたり19,944円と4カ月連続で上昇し2万円台に迫る。
- 10日：内閣府が1~3月期の国内総生産（GDP）改定値を発表。直近の経済指標を反映し、設備投資が上振れしたこと等から年換算で-1.8%と速報値（-2.0%）から上方修正された。
- 14日：日銀が金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定。長期国債の買入れを減額する方針を決定し、7月の次回会合で今後1~2年程度の具体的な減額計画を公表する予定。
- 21日：総務省が発表した5月の消費者物価指数は変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が前年同月比+2.5%と前月+2.2%上昇から伸び幅が拡大。電気代が+14.7%と大幅に上昇。

## (2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- J-REITは、日銀による今後の金融政策への思惑等から国内長期金利の影響を受けやすい相場展開が続いています。引き続きJ-REITの予想配当利回りは2017年を上回る水準まで上昇していることや、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）にとって買い材料となると思われます。
- 日銀は6月13~14日の金融政策決定会合で国債購入の減額を決定しました。しかし今後1~2年程度の具体的な減額計画は7月会合で決定するとしたことから、市場では量的な引き締めを先延ばししたとハト派的に受け取られ国内長期金利は低下したものの、今後の金融政策は見通しにくい環境が続いています。
- 米利下げ時期が市場予想よりも後ろ倒しになるとの見通しから月末にかけて米長期金利が上昇し、為替市場では26日から円安が加速し、一時1ドル=161円台を付けるなど円は37年ぶりの安値を更新しています。市場では円安進行をうけて、日銀が追加利上げなどの金融政策正常化を急ぐとの思惑が燃っており、このことから国内長期金利が上昇しやすい相場環境が続くことは、J-REITの重石になると思われます。
- J-REITの予想配当利回りは2023年5月以降上昇基調にあり、下落基調が続いた2017年の水準を上回り、コロナ禍で大きく売り込まれた2020年4月(4.94%)に近い水準まで上昇してきています。また、J-REITのTOPIXに対する下方乖離幅は、指数算出が開始された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が、割安感や売られ過ぎ感の強い状態にあることを示しているものと思われます。
- J-REITは国内金利の動向に左右される相場展開が続いていますが、引き続き国内株に対し出遅れ感の強い状態が続いていることは、J-REITにとってプラスの材料であると思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

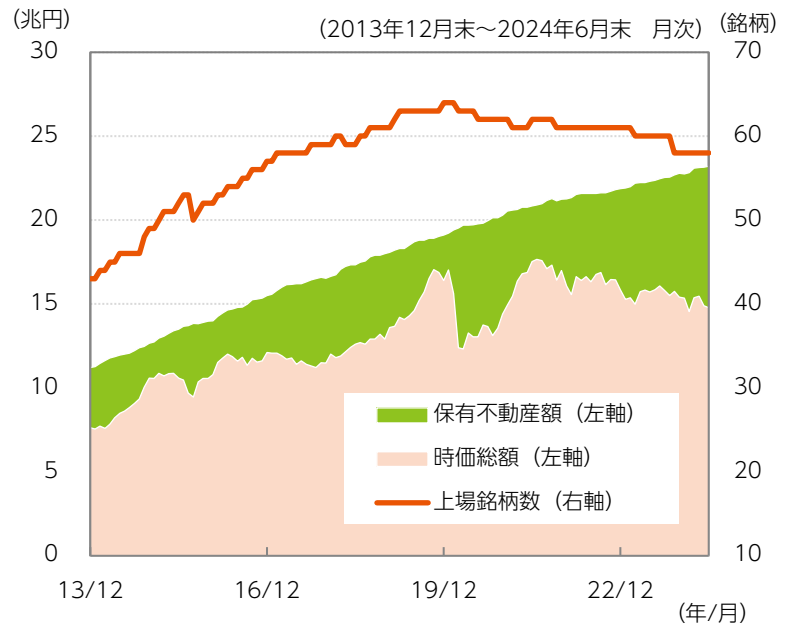
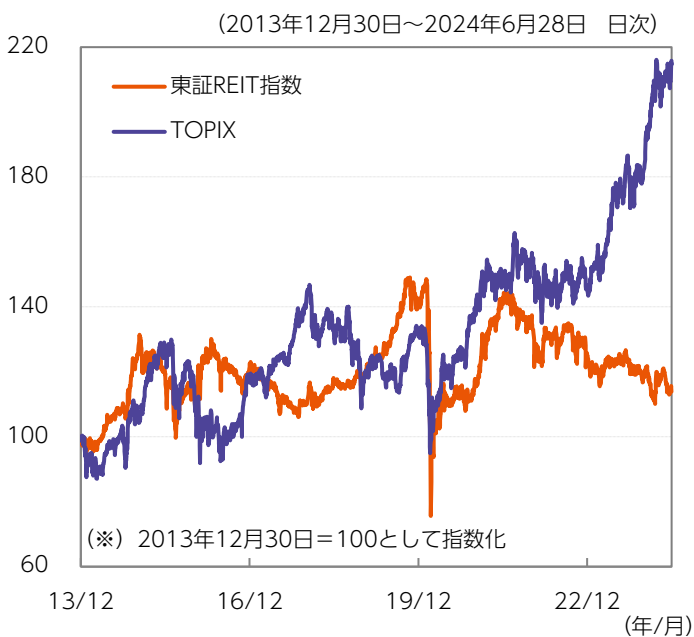
(2024年6月28日時点)

(%)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-0.98	-4.59	-4.60
	TOPIX	1.34	18.73	25.09
	差	-2.32	-23.32	-29.69
配当込み	東証REIT指数	-0.57	-2.40	-0.48
	TOPIX	1.45	20.14	28.26
	差	-2.02	-22.54	-28.74

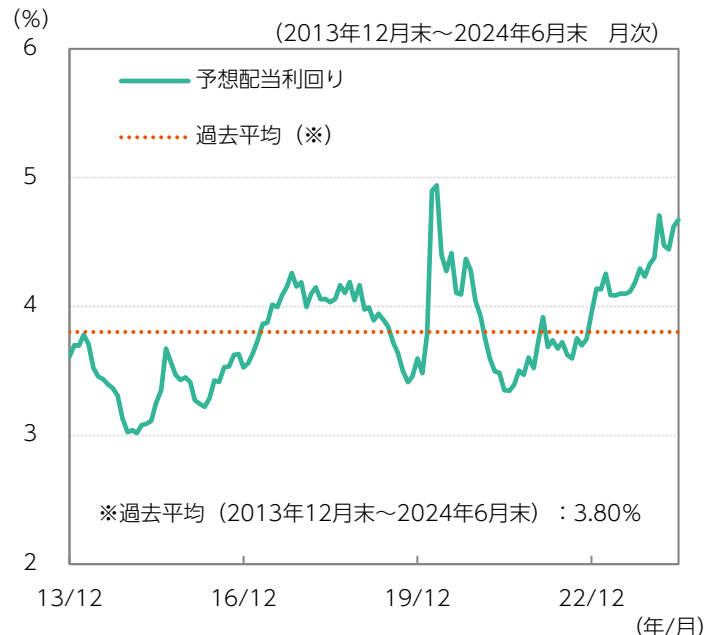
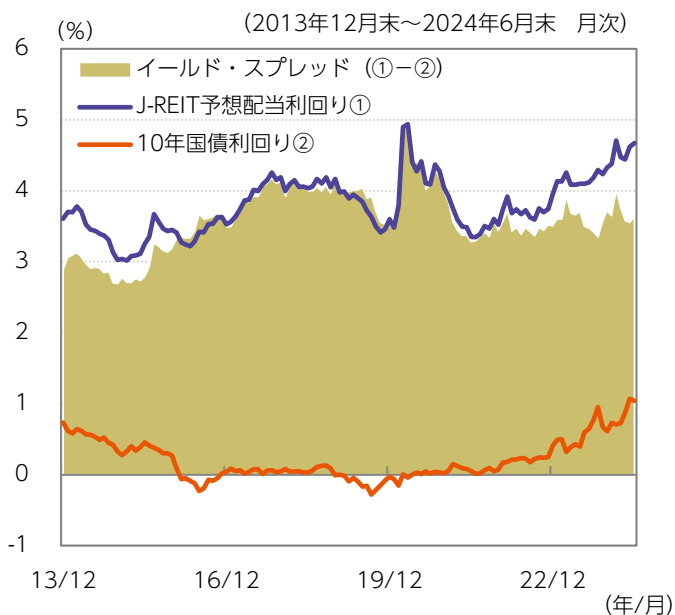
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)

【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	149	-589	-60	358	700	-1,097

※2024年は判明月まで反映

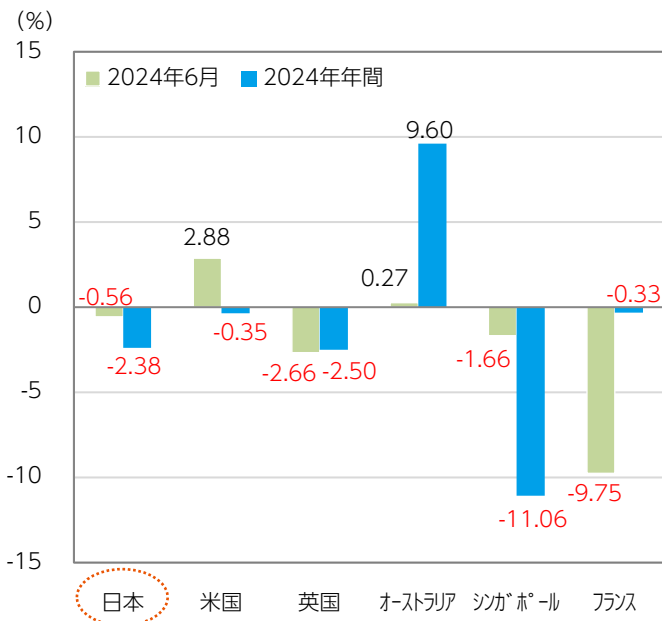
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023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
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642

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

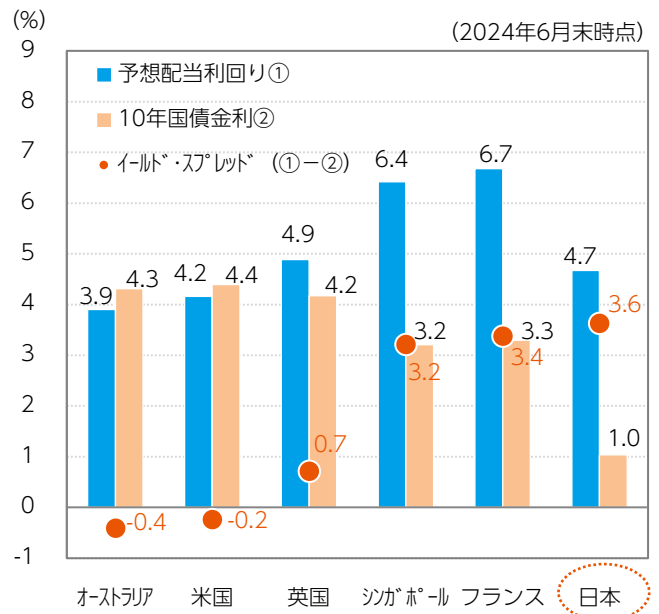
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 6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、オーストラリアを除く主要国REIT指数は下落しました【図表9】。上昇率トップは米国で、5月米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回り、米長期金利が低下したことから上昇しました。
- 6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】。
- 6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

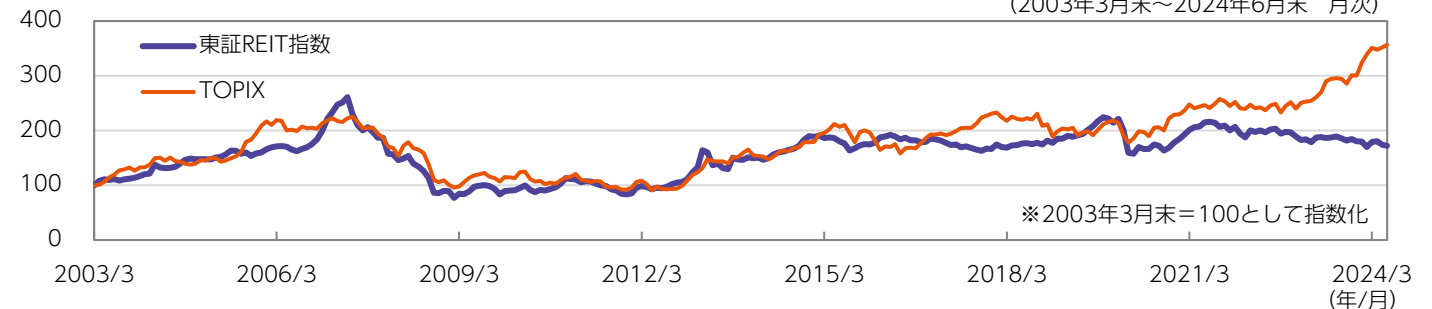


(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）  
 出所 図表9～10はS&P、Quick・不動産証券化協会、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

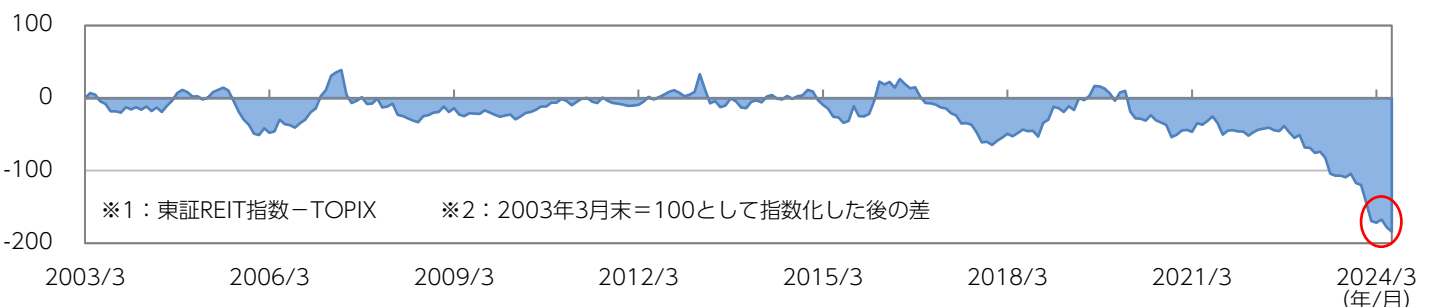
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2024年6月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

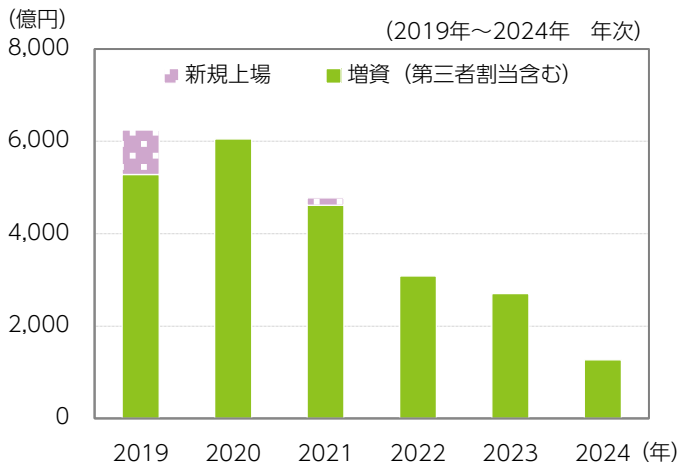


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

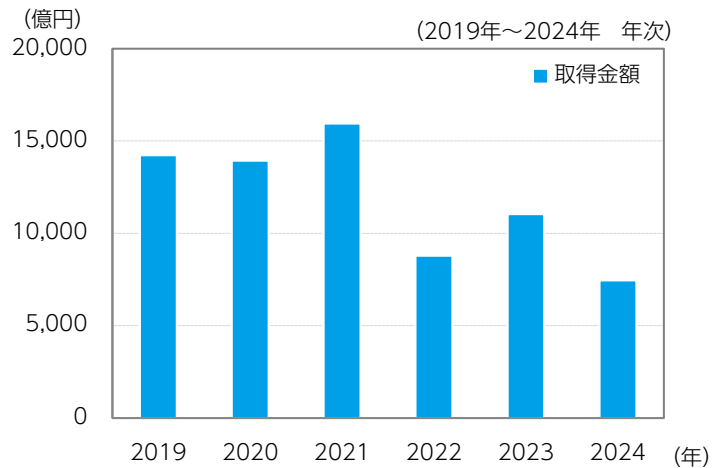
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 6月は新規上場はありませんでしたが、1件の公募増資で348億円の資金を調達しています（公募増資は発表日ベース）。年初来累計の調達額は1,271億円となり、前年同期を12%下回っています【図表12】。
- 6月の物件取得額（受渡しベース）は562億円で、前年同月を56.5%下回りました【図表13】。用途別では、ホテルが59%、オフィスが20%、商業施設が15%等となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）

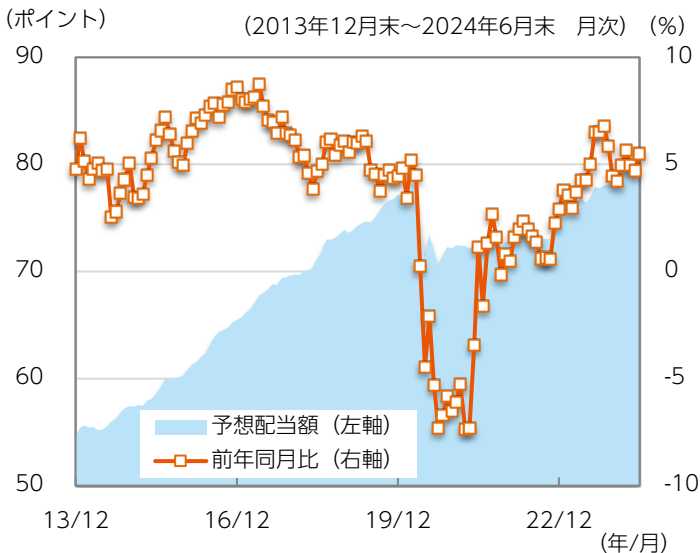


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は6月末時点  
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

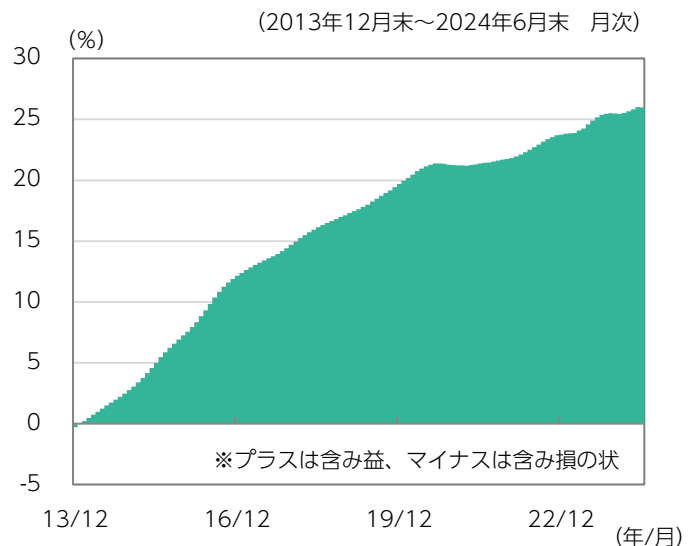
- 6月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比5.5%増となりました【図表14】。
- 6月末（2024年4月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆5,186億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

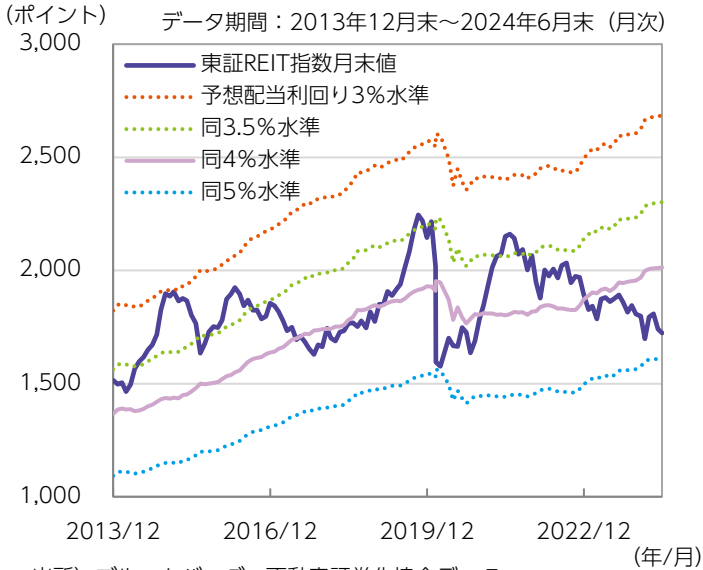


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

## (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

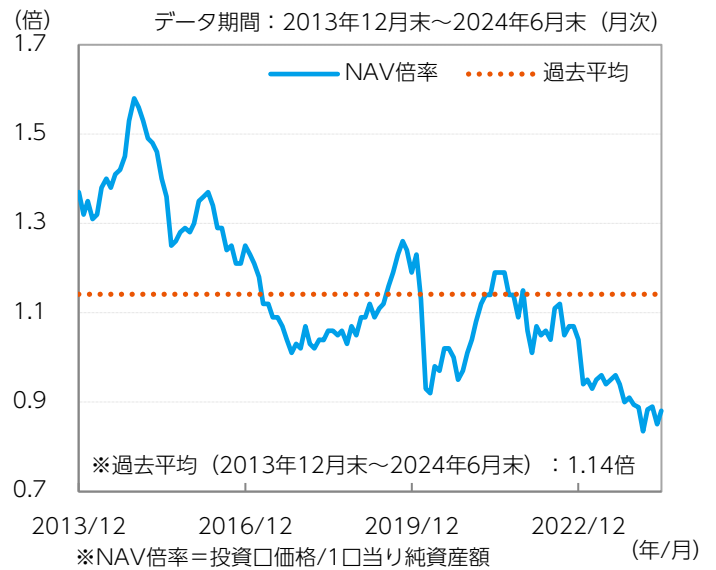
- 6月末の東証REIT指数は1,724.02ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,014ポイントを下回りました。18ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 6月末のNAV倍率は0.88倍と前月末の0.85倍から上昇しました。過去平均（2013年12月末～2024年6月末）の1.14倍を30ヵ月連続で下回りました【図表17】。

【図表16】 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準



出所) プルームバーク、不動産証券化協会データ  
をもとにニッセイアセットマネジメント作成

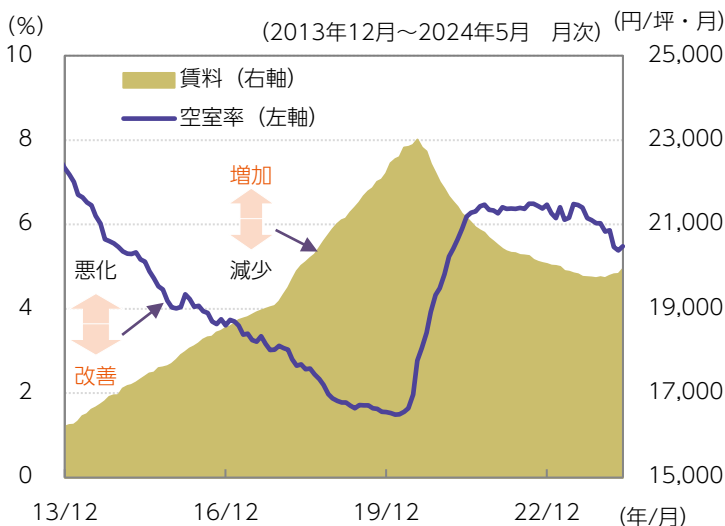
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



## (7) 不動産市況

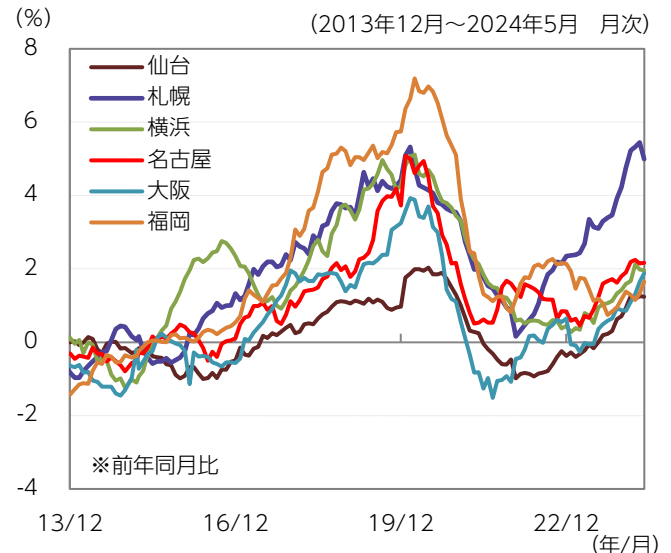
- 5月の都心5区のオフィス空室率は5.48%と前月比で上昇しました【図表18】。4月の坪当たり月額賃料は19,944円と前年同月比で0.34%増加し、前年同月比では2020年11月ぶりの増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは13.3%減少しています。
- 5月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比+5.00%と前月の同+5.45%から伸び幅が縮小しています【図表19】。

【図表18】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



（※）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おりませんので、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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>