

J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2024年8月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 7月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比 -0.08% の1,722.58ポイントで引けました。月初から堅調に推移するものの、月半ば以降は日米の金利上昇や日銀による利上げへの警戒感から5営業日続落となるなど軟調な展開となりました。31日に日銀金融政策決定会合において利上げが決定されると、利上げを巡る不透明感が一旦払拭されたとの見方からJ-REITは上昇しました【図表1】。
- 7月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比 $+0.68\%$ 、商業・物流等が同 -0.36% 、住宅が同 -2.08% 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778億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は404億円と、前年同月比 -13% 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 4.73% 、10年国債金利は 1.06% 、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 3.67% 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）

- 7月1日：国税庁が2024年1月1日時点の路線価を発表。29都道府県で平均値が上昇し、前年の25都道府県上昇から都道府県数が増加。各地で進む再開発や半導体工場の誘致が地価を押し上げた。
- 11日：三鬼商事が6月の東京都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷)のオフィス平均空室率を発表。前月比 -0.33 ポイントの $+5.15\%$ となった。本社移転の動きなどが加速し、2カ月ぶりに低下。
- 24日：厚生労働相の諮問機関である中央最低賃金審議会は、2024年度の最低賃金の目安を全国平均で時給1,054円にすると決定。50円引き上げられ、上げ幅は昨年度の43円を上回って過去最大となる。
- 31日：日銀は金融政策決定会合を開催し、 0.25% の利上げを決定。政策金利は2008年12月以来、約16年ぶりの水準となる。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

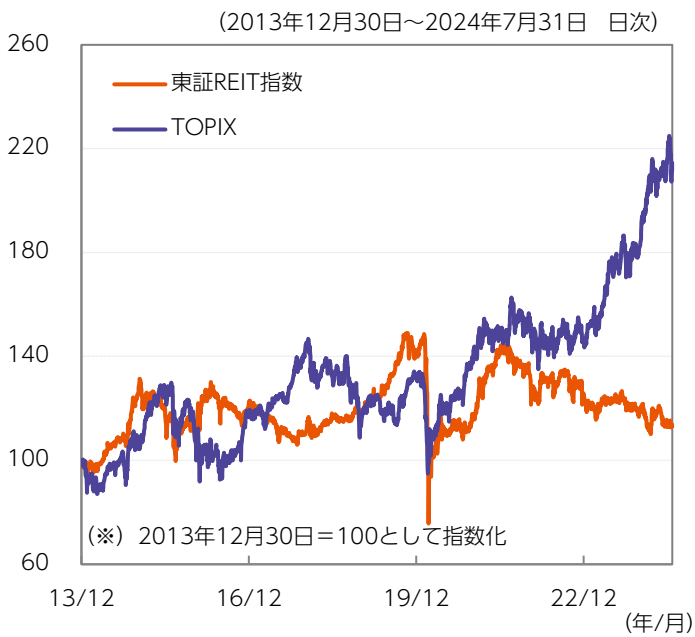
- 日米金利の動向をうけて、7月のJ-REITは方向感のない展開が続きました。日銀による追加利上げへの警戒感から国内長期金利が上昇し、下落基調となる場面が続きましたが、7月の金融政策決定会合において利上げが決定されると、利上げを巡る不透明感が一旦払拭され上昇しました。今後の更なる利上げへの警戒感は燻っていますが、利上げの織り込みが進むにつれて、日米の金利動向に過度に影響をうける相場展開は徐々に減っていくものと思われます。8月のJ-REITは、国内株の影響をうけて大荒れの展開となっていますが、相場が落ち着けば下値を固めながら徐々に堅調な推移に移行していくことが想定されます。
- 日銀は7月30～31日の金融政策決定会合で政策金利を 0.25% に引き上げました。また、長期国債の買入れ減額方針については、現在月間6兆円程度の規模を2026年1～3月に向けて同3兆円程度へ段階的に減額する計画を公表しました。植田総裁は会合後の記者会見で、「政策金利が 0.25% にあがったといっても、非常に低い水準で実質金利は深いマイナスであり、強いブレーキが景気にかかるとは考えていない」と発言しました。また、「国債購入の減額(7～8%程度の保有残高の減少)からくる金利上昇圧力は大きなものではない」とも述べ、当面国内金利への影響は限定的だとの認識を示しました。利上げを巡る不透明感が一旦払拭されたことは、J-REITにとってプラス材料になると思われます。
- 各地での再開発による路線価上昇や最低賃金の過去最大の上げ幅といった日本経済にプラスとなるニュース、およびJ-REITのTOPIXに対する下方乖離幅が指数算出が開始された2003年3月末以降で依然として最高水準となっており、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

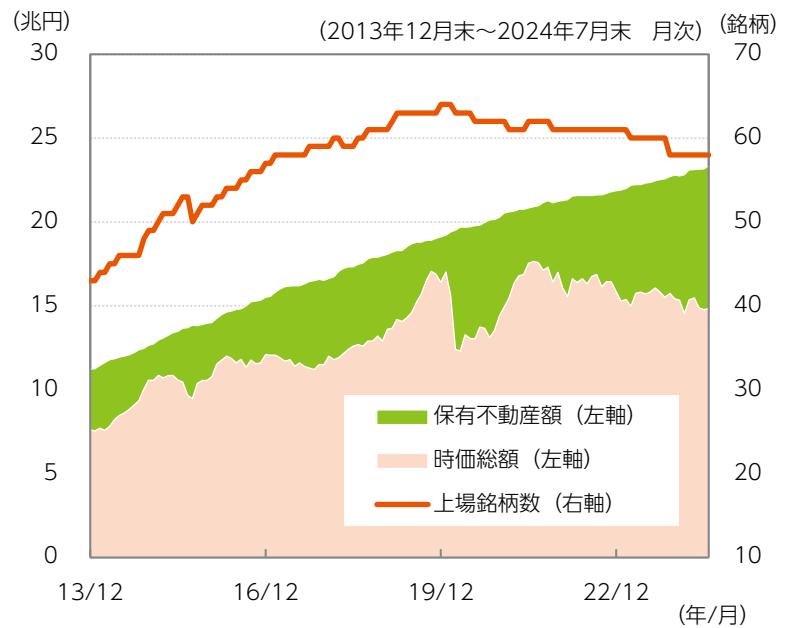
(2024年7月31日時点)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-0.08	-4.67	-4.60
	TOPIX	-0.55	18.08	25.09
	差	0.46	-22.75	-29.69
配当込み	東証REIT指数	0.31	-2.10	-0.48
	TOPIX	-0.54	19.49	28.26
	差	0.85	-21.59	-28.74

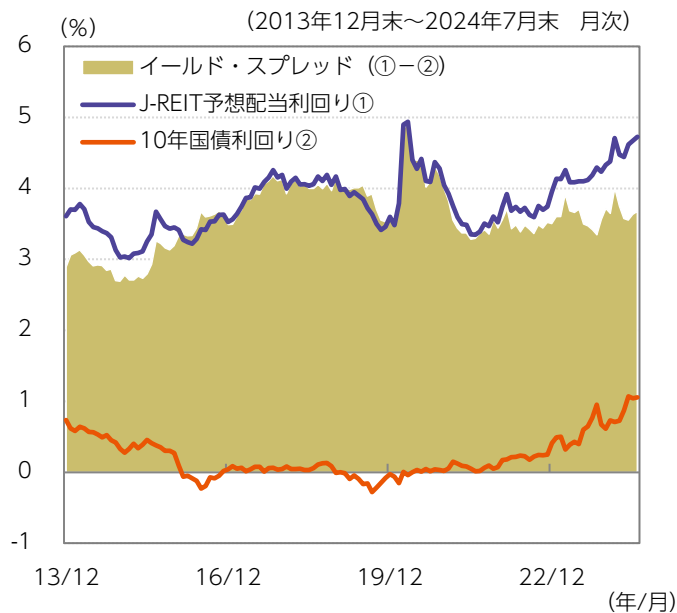
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



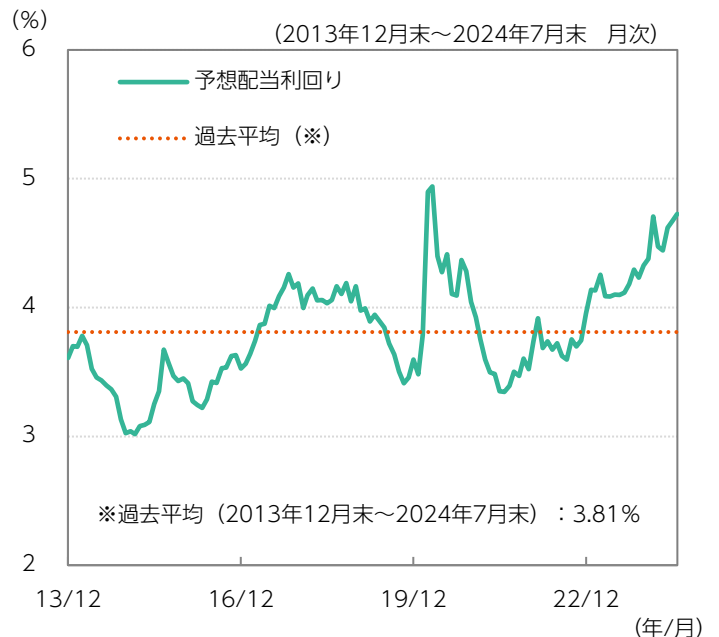
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【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	162	-658	60	366	753	-1,375

※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
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278

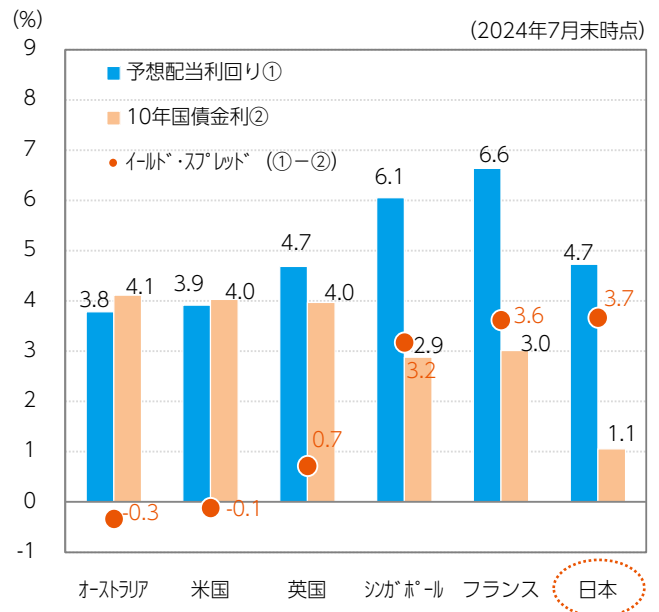
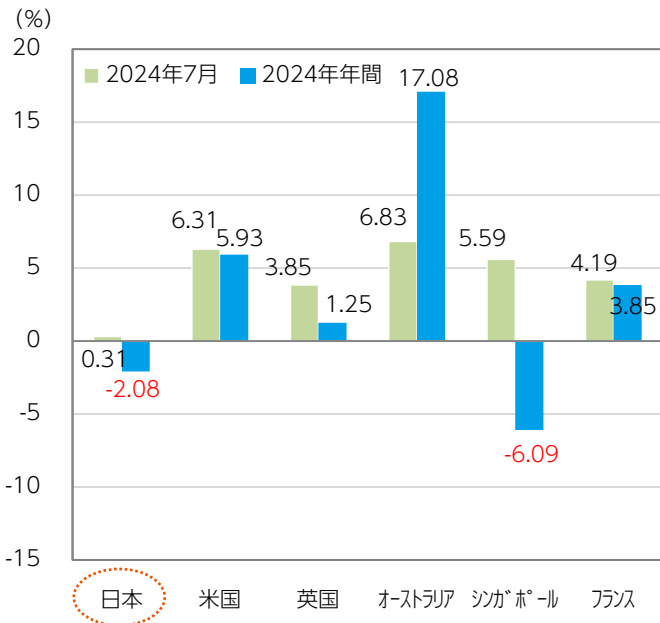
出所) 東証データをもとにニッセイアセットマネジメント作成 (※) 主体の左から2番目の銀行は日銀を含む数値

(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 7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、すべての主要国で上昇しました【図表9】。上昇率トップはオーストラリアで、2024年4-6月期のコアインフレ率が予想外に鈍化し、利下げ期待が高まり豪長期金利が低下したことから上昇しました。
- 7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】。
- 7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

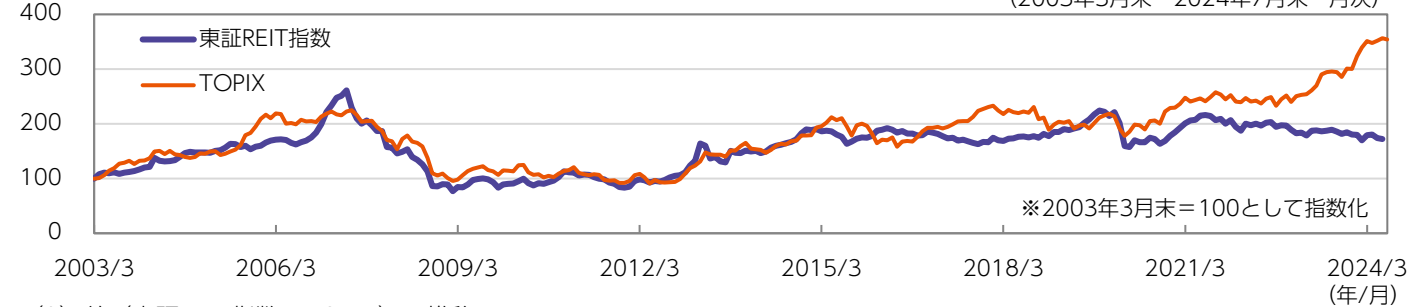


(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
 出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

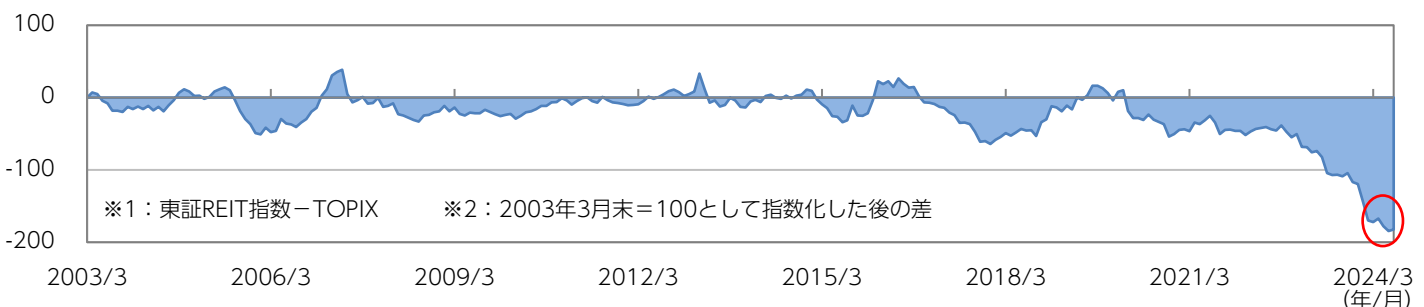
【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移

(2003年3月末～2024年7月末 月次)



(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移

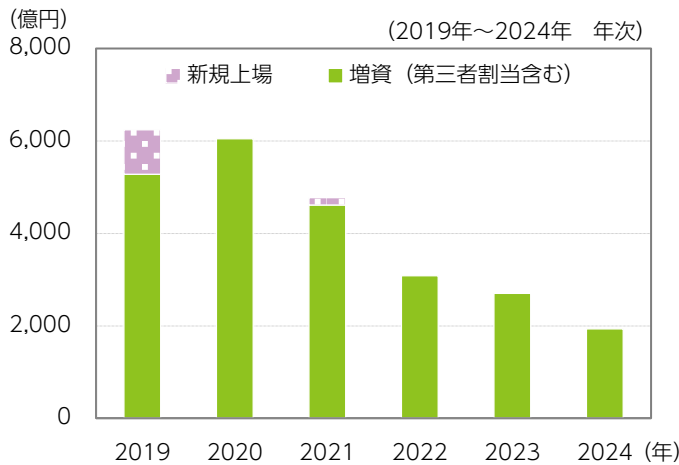


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

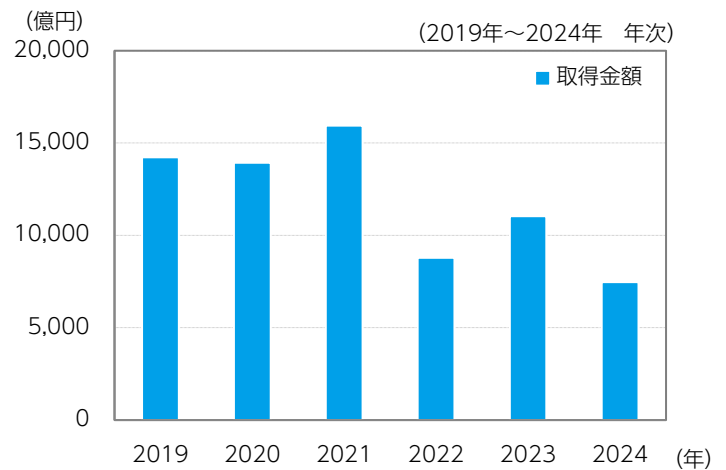
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 7月は新規上場はありませんでしたが、2件の公募増資で665億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1,936億円となり、前年同期を1%下回っています【図表12】。
- 7月の物件取得額（受渡しベース）は1,966億円と、前年同月を282.8%上回りました【図表13】。用途別では、ホテルが87%、オフィスが7%、物流施設が3%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）

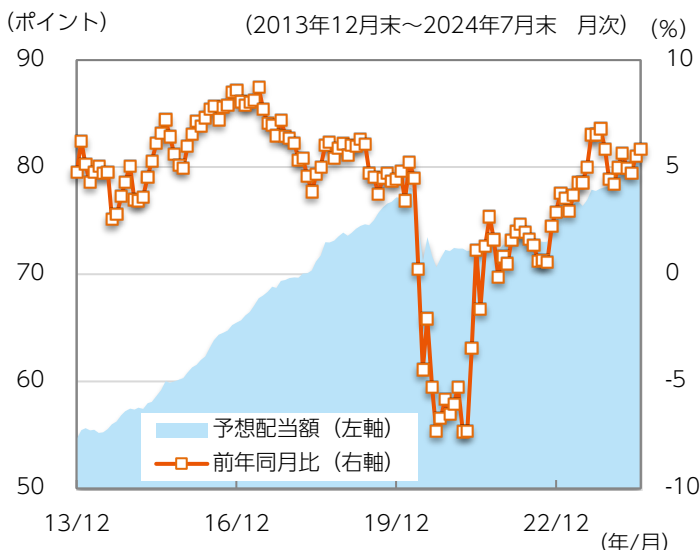


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は7月末時点
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

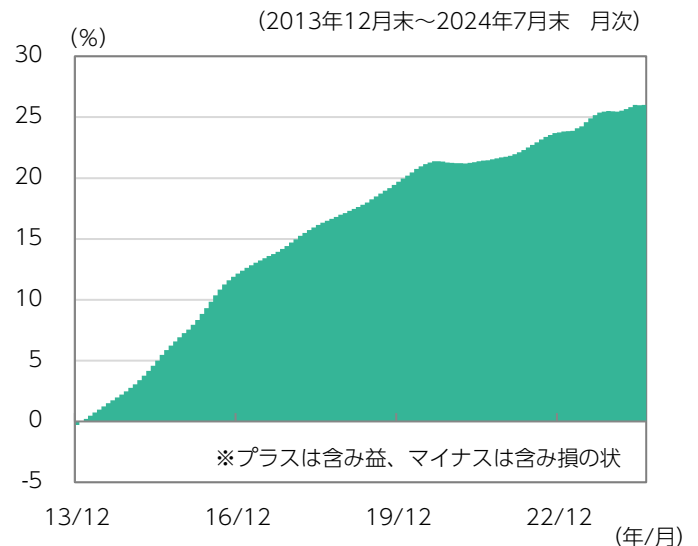
- 7月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比5.8%増となりました【図表14】。
- 7月末（2024年5月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆5,507億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

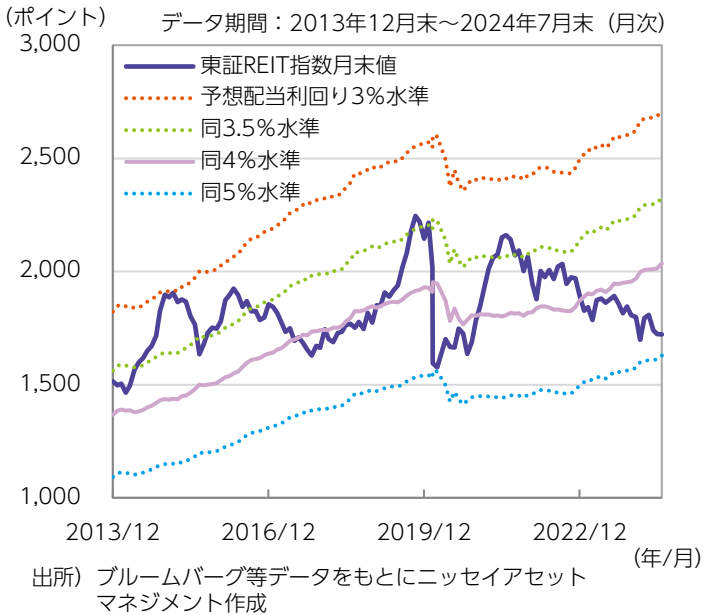


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

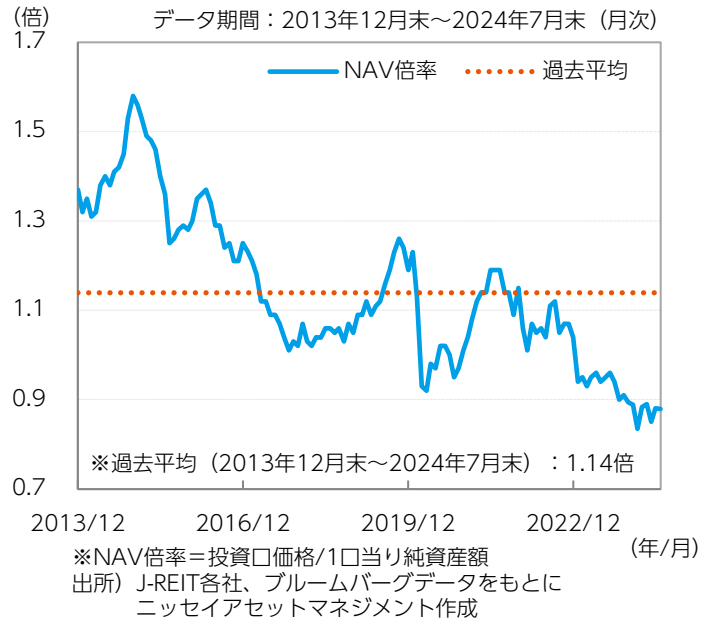
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 7月末の東証REIT指数は1,722.58ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,036ポイントを下回りました。19ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 7月末のNAV倍率は0.88倍と前月末の0.88倍から横ばいとなりました。過去平均（2013年12月末～2024年7月末）の1.14倍を31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



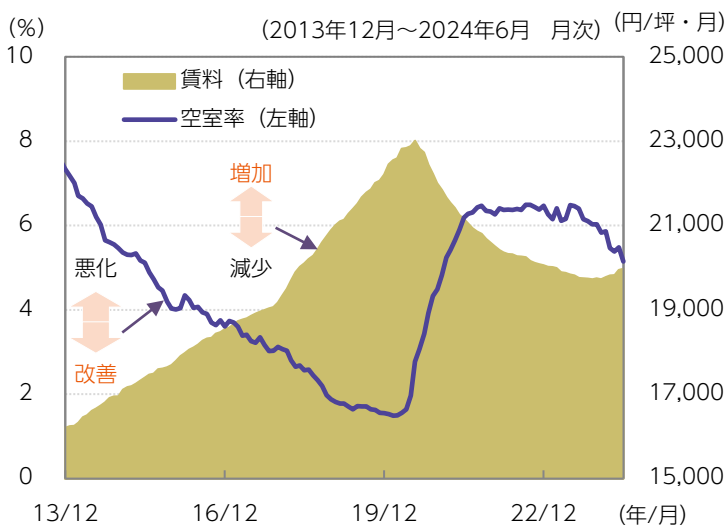
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



(7) 不動産市況

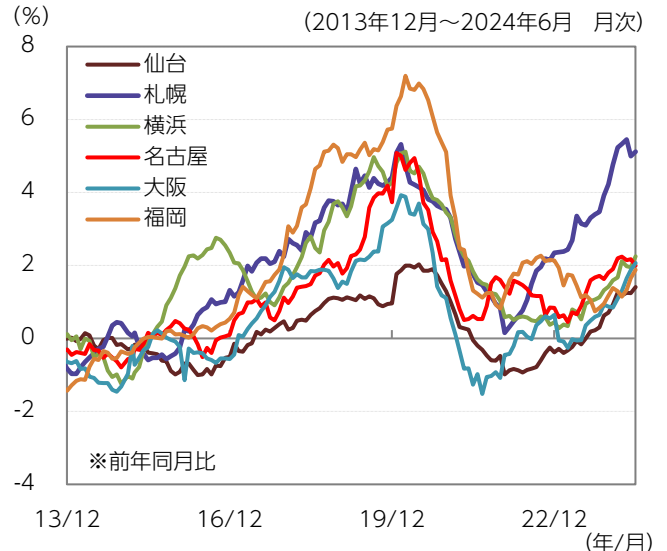
- 6月の都心5区のオフィス空室率は5.15%と前月比で低下しました【図表18】。5月の坪当たり月額賃料は19,979円と前年同月比で0.71%増加し、前年同月比では2ヵ月連続で増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは13.2%減少しています。
- 6月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比+5.11%と前月の同+5.00%から伸び幅が拡大しています【図表19】。

【図表18】 都心5区オフィス空室率と賃料推移



（※）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/>