

## J-REITレポート

## J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年1月号)

## (1) J-REIT市場の前月の動向

## 【指数の動き】

- 2024年12月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-0.55%の1,652.94ポイントで引けました。国内長期金利が1%台で推移する中、中旬に開催される金融政策決定会合での追加利上げへの警戒感から下値を探る展開が続きました。19日の金融政策決定会合で政策金利の据え置きが決定されると警戒感が払しょくされ、値を戻す展開となりました【図表1】。
- 2024年12月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比+0.69%、商業・物流等が同-0.25%、オフィスが同-1.25%となりました。

## 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.3兆円と前月末から832億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は383億円と、前年同月比+9%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5.16%、10年国債金利は1.09%、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4.07%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）

- 12月6日：厚生労働省が発表した10月の毎月勤労統計では所定内給与が26万5,537円と前年同月比2.7%増と約32年ぶりの高い伸びとなった。企業の賃上げや最低賃金引上げ効果が表れた。
- 9日：内閣府が発表した11月の景気ウオッチャー調査において、現状判断指数が前月比+1.9ポイントの49.4と3カ月ぶりに上昇した。
- 19日：日銀は金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを決定した。トランプ次期米政権の経済政策の先行きや、国内の賃金・物価動向を引き続き見極めたい意向を示した。
- 23日：東京カンテイが発表した11月の中古マンションの平均希望売り出し価格は、都心6区の(70平方メートル当たり)価格が2004年1月の調査開始以降初めて1億4,000万円台となった。

## (2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

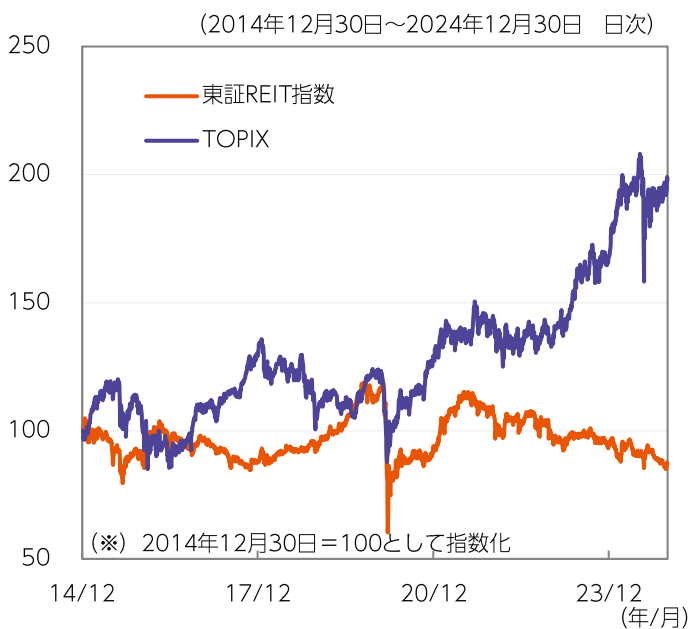
- 2024年12月のJ-REITは、日銀が追加利上げをおこなうとの警戒感が煽る等、日米金融当局の政策決定会合での金利の方向性をめぐる警戒感から下値を探る展開が続きました。日銀が政策金利据え置きを決定し、FRB（米連邦準備制度理事会）が今後の利下げペースの減速を示唆すると、J-REITは値を戻す展開となりました。引き続き日米金利の動向が、1月のJ-REITに影響を与える相場展開が続くと思われます。
- 2024年12月17～18日のFOMC（米連邦公開市場委員会）においてFRBは、3会合連続で利下げを決定しました。事前の予想どおりの結果となったものの、公表された今後の政策金利の見通しでは、2025年の利下げ回数が2回と前回見通しから回数が減らされ、利下げペースの減速が示唆される内容となりました。利下げペース減速の見通しを受けて米長期金利は上昇しました。2025年1月に発足するトランプ新政権の公約である減税の恒久化や中国を始めとした各国への関税強化などが金利を押し上げる要因となるとみられており、当面は米長期金利が高止まりするとの警戒感が高まっています。米長期金利の高止まりは国内長期金利にも影響を及ぼすことが想定され、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にとってマイナスの材料であると思われます。
- 2024年12月18～19日には年内最後の日銀金融政策決定会合が開催されました。一部投資家の間では今会合で追加利上げが決定されるとの見方があったものの、政策金利は据え置かれました。会合後は追加利上げへの警戒感が払しょくされ、下値を模索する展開が続いていたJ-REITは値を戻す展開となりました。それでも植田日銀総裁は、経済・物価情勢が改善する環境での低金利継続は金融緩和が過大になるとの認識を示しており、利上げの遅れが経済にもたらす影響について言及しています。今後の利上げを示唆する日銀の姿勢に、市場では1月追加利上げの見通しが有力となっています。追加利上げが意識される金融市場環境が続くことはJ-REITにとってマイナスの材料であると思われ、1月のJ-REITは上値の重い展開が続くと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

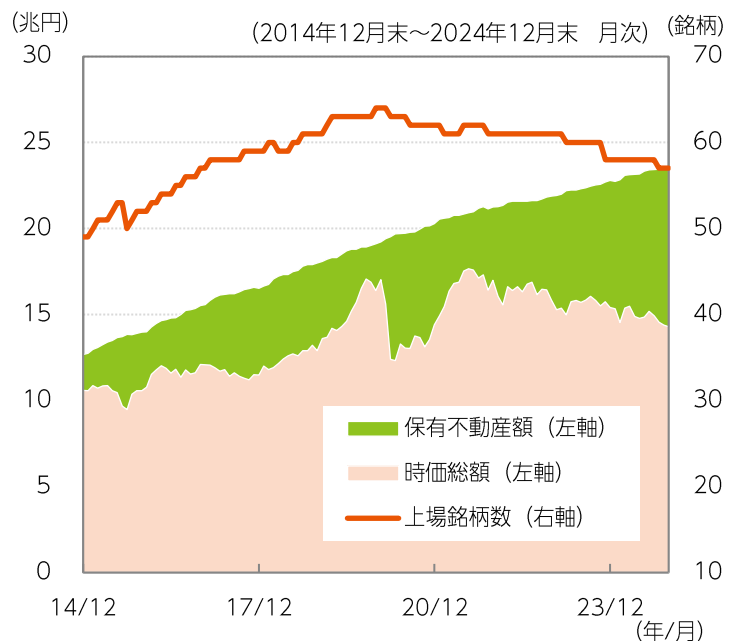
(2024年12月30日時点)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-0.55	-8.52	-4.60
	TOPIX	3.89	17.69	25.09
	差	-4.44	-26.21	-29.69
配当込み	東証REIT指数	0.03	-4.04	-0.48
	TOPIX	4.02	20.45	28.26
	差	-3.98	-24.50	-28.74

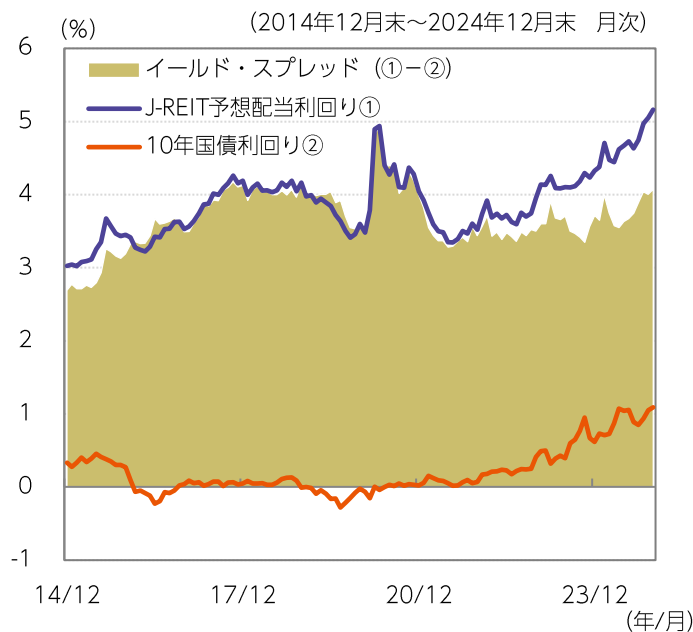
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



【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

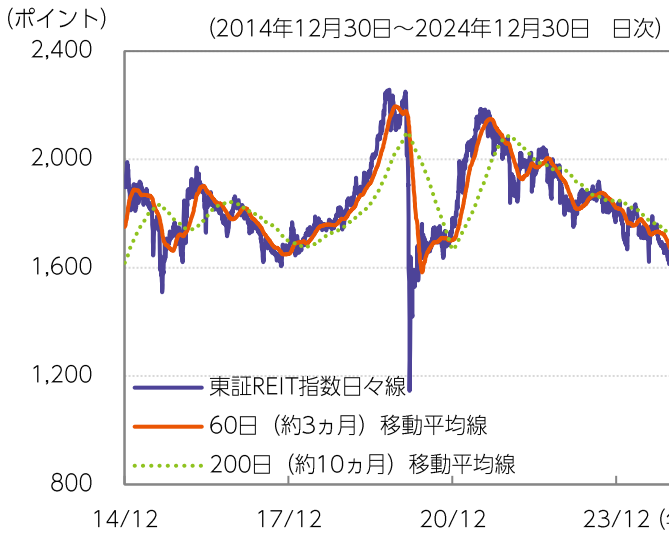


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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	169	-1,297	-1,150	807	704	-915

※2024年は判明月まで反映

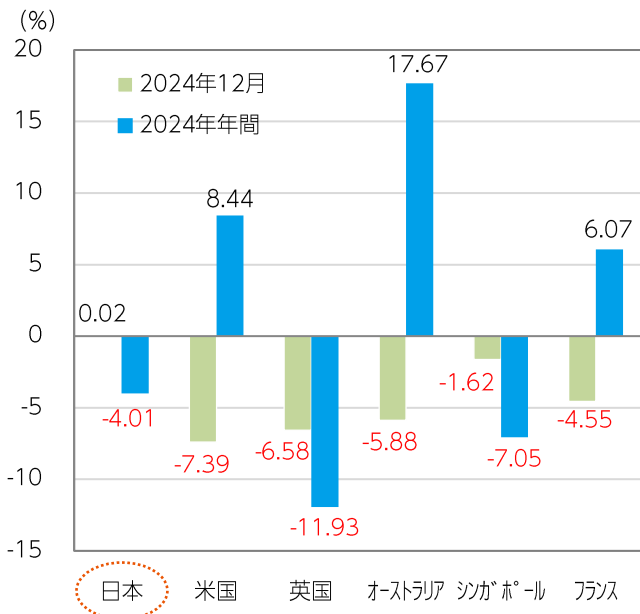
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023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

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

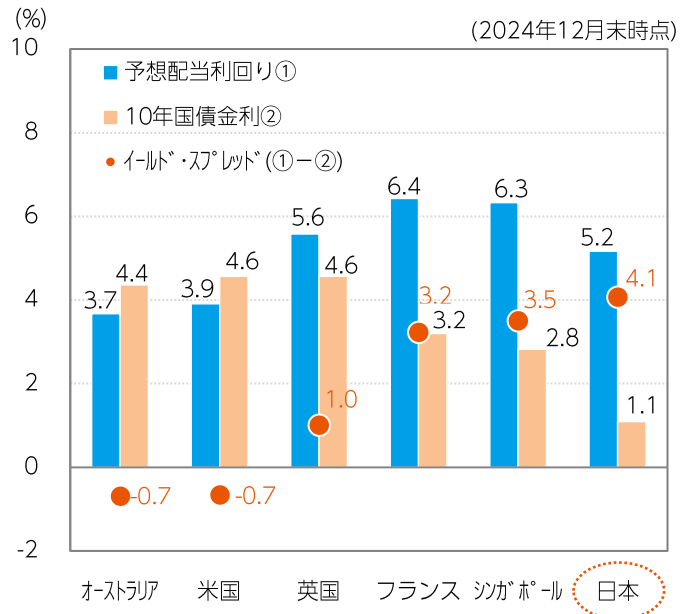
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 2024年12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、日本を除くすべての主要国で下落しました【図表9】。下落率トップは米国で、米金融当局による2025年の利下げ回数見通しが引き下げられ、今後の利下げペースが減速されるとの見方から、米長期金利が上昇したことが嫌気されました。
- 2024年12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】。
- 2024年12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

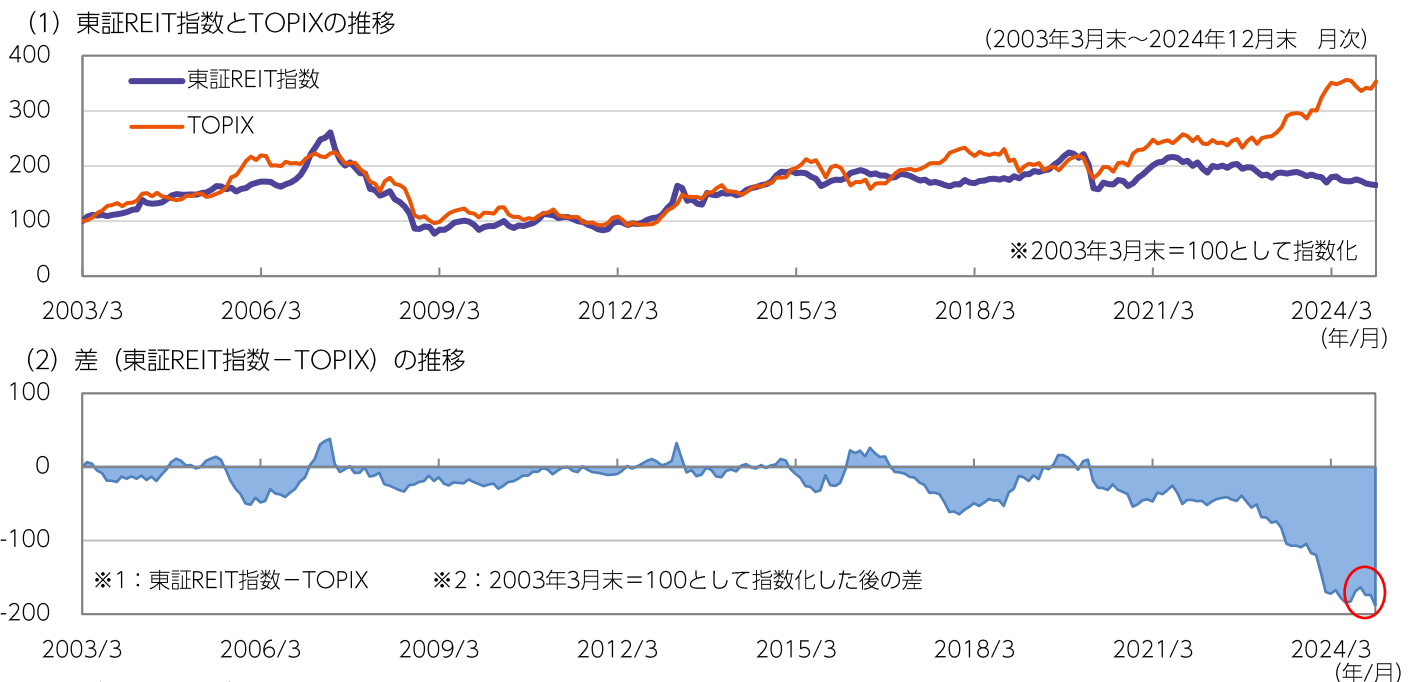


【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(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

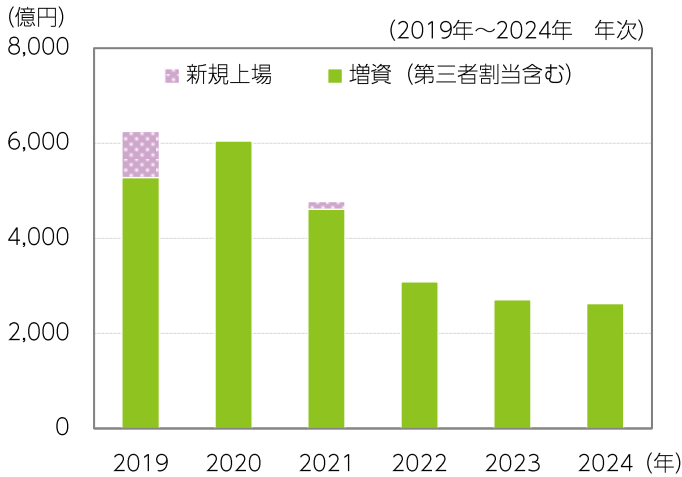


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

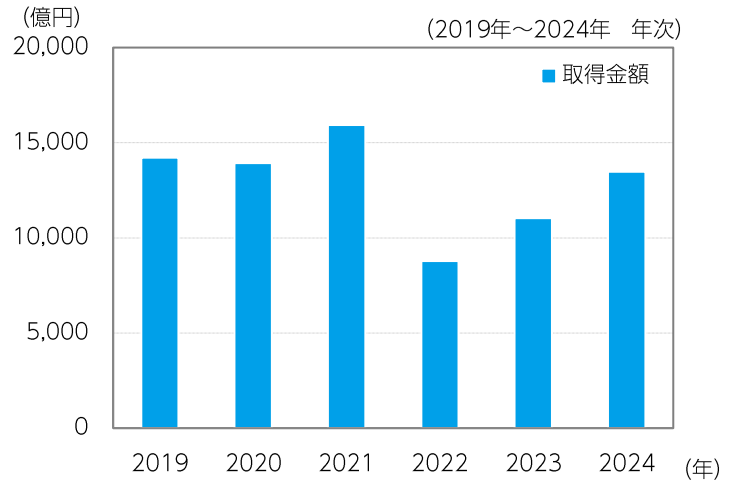
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 2024年12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。年初来累計の調達額は2,627億円となり、前年同期を2.9%下回っています【図表12】。
- 2024年12月の物件取得額（受渡しベース）は970億円と、前年同月を2.5%下回りました【図表13】。用途別では、物流施設が43%、ホテルが34%、オフィスが12%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）

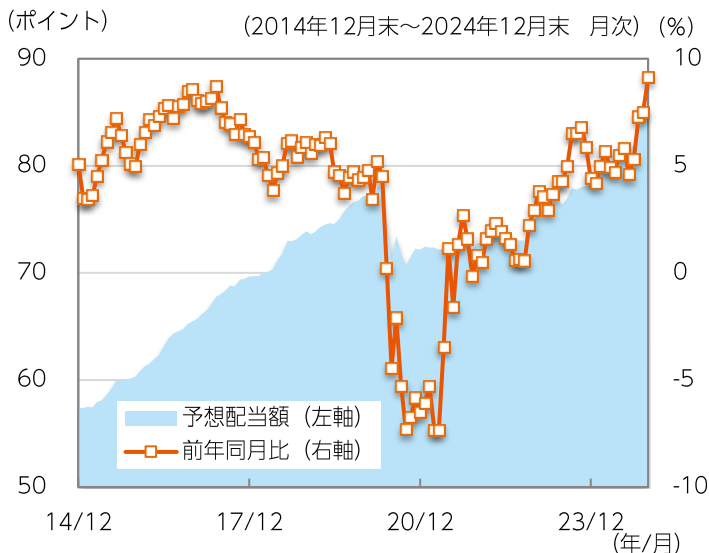


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は12月末時点  
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

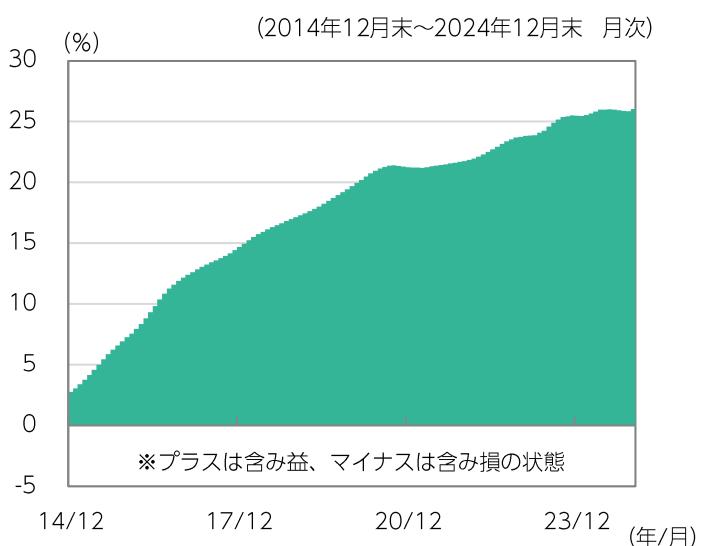
- 2024年12月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比9.2%増となりました【図表14】。
- 2024年12月末（2024年10月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆7,797億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

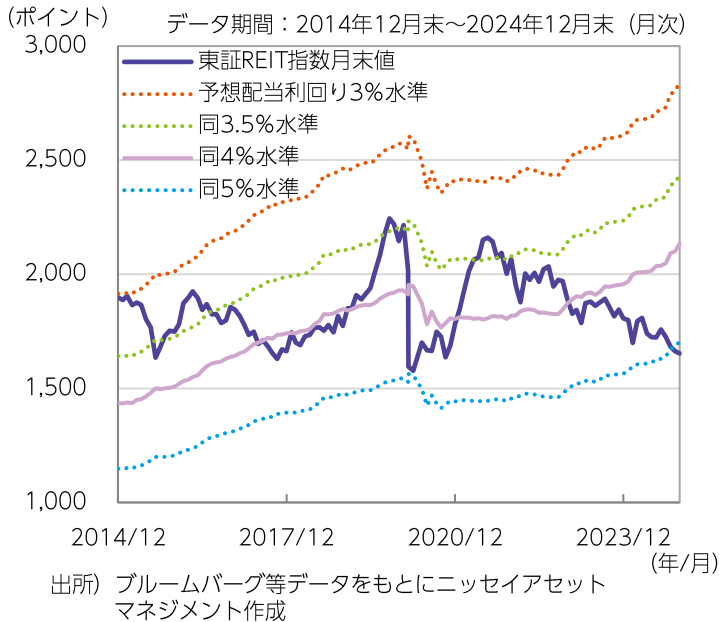


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

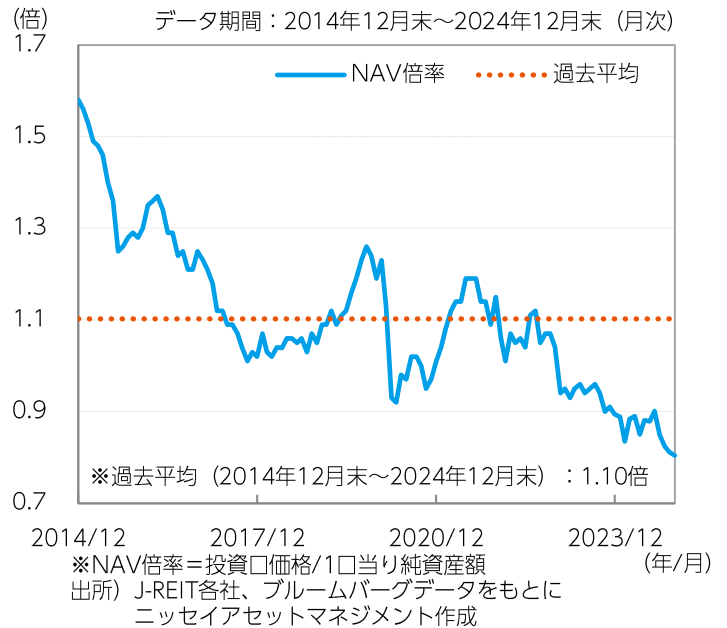
## (6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 2024年12月末の東証REIT指数は1,652.94ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,134ポイントを下回りました。24ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 2024年12月末のNAV倍率は0.80倍と、前月末時点の0.81倍を下回っています。過去平均（2014年12月末～2024年12月末）の1.10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



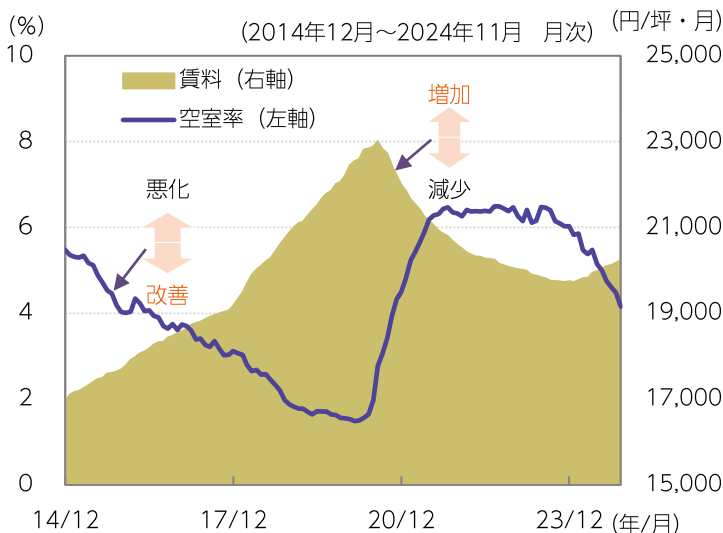
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



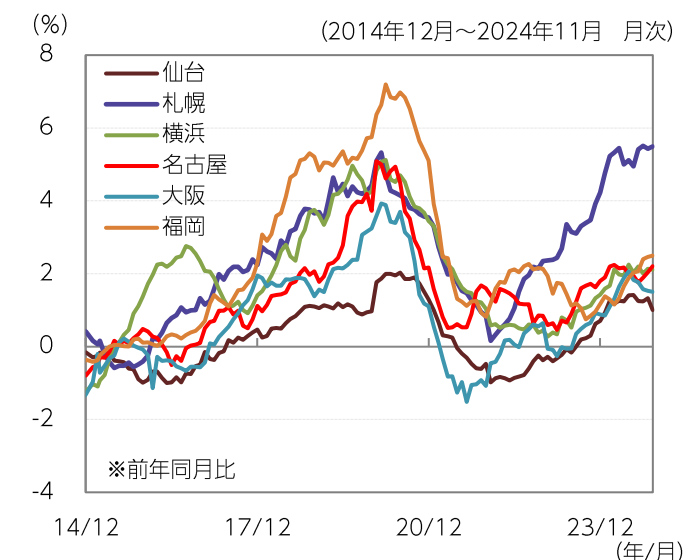
## (7) 不動産市況

- 2024年11月の都心5区のオフィス空室率は4.16%と前月比で低下しました【図表18】。2024年11月の坪当たり月額賃料は20,243円と前年同月比で2.62%増加し、前年同月比では7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12.0%減少しています。
- 2024年11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。名古屋は前年同月比+2.21%と前月10月の前年同月比+2.04%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



(※) 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

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/>