



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年4月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 3月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-0.52%の1,691.63ポイントで引けました。3月中旬までは国内長期金利が上昇したことを嫌気し下落しました。その後政策金利の利上げが見送られ、金利が低下基調となると反発する展開となりましたが、月末には米国関税政策の不透明感から大幅に値を下げて引けました。

【図表1】。

- 3月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+0.20%、住宅が同-0.63%、商業・物流等が同-1.17%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.6兆円と前月末から842億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は394億円と、前年同月比-32%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5.14%、10年国債金利は1.49%、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3.65%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）

3月6日：三鬼商事が発表した2月の東京都心5区のオフィス空室率は、前月比+0.11ポイントの3.94%と9カ月ぶりに上昇。

10日：厚生労働省が発表した1月の毎月勤労統計調査で物価変動の影響を除いた実質賃金は前年同月比-1.8%となった。実質賃金のマイナス幅は2024年3月以来の大きさだった。

18日：国土交通省が発表した2025年1月1日時点の公示地価は、全用途の全国平均が前年比で+2.7%だった。伸び幅はバブル崩壊後の1992年以降で最高となった。

21日：総務省が発表した2月の消費者物価指数は変動の大きい生鮮食品を除く指数が、前年同月比+3.0%だった。電気・ガス代の政府補助再開により4カ月ぶりに伸び率が縮小した。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

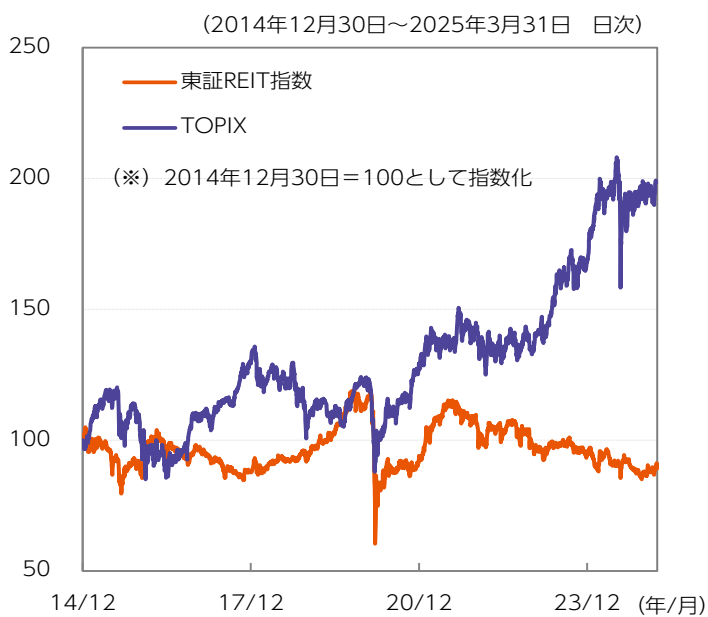
- 3月のJ-REITは、米国の関税政策への不透明感や国内長期金利の動向に左右され、値幅の大きい展開が続きました。4月のJ-REITは、米トランプ政権の関税政策などに左右される展開が続くものと思われます。
- 足元の債券市場では、日銀の利上げ継続姿勢等をうけて国内長期金利は1.5%台後半まで上昇しました。日銀植田総裁は3月12日の衆院財務金融委員会で、上昇基調にある長期金利について「市場の見方と日銀の間に大きな齟齬（そご）はない」と発言したことなどから国内長期金利は高水準で推移しました。その後3月18～19日に開催された日銀金融政策決定会合において金融政策の現状維持が決定され、一旦国内長期金利の上昇は落ち着く展開となりました。J-REITは国内長期金利の動向に左右されやすい相場展開が続いているように思われます。
- 米トランプ政権は日本をはじめとする世界各国へ関税を課す政策を打ち出しました。関税政策が世界経済に及ぼす影響が危惧されています。足元の日米の景況感をあらかず経済指標は悪化していることなどをうけて、投資家のリスク回避姿勢が強まっており国内株式市場も大きく下落しています。景気減速への懸念から投資家心理が悪化することはJ-REITにとってマイナス材料であると思われます。
- 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も割安な水準にはあります。またオフィス空室率は低水準にあり、月額賃料は増加傾向にあることや公示地価の上昇幅がバブル崩壊後の1992年以降で最高となったことなどJ-REITをとりまく環境は比較的良好であるものと思われ、これらのニュースはJ-REITの下支え材料になると想定されます。
- 米関税政策は、今後の交渉次第では軽減される余地が残されているのかについては不透明な部分があります。関税政策をうけて世界経済への影響を懸念し、投資家のリスク回避姿勢がさらに強まる場合は、4月のJ-REITは上値の重い展開が続くものと思われます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

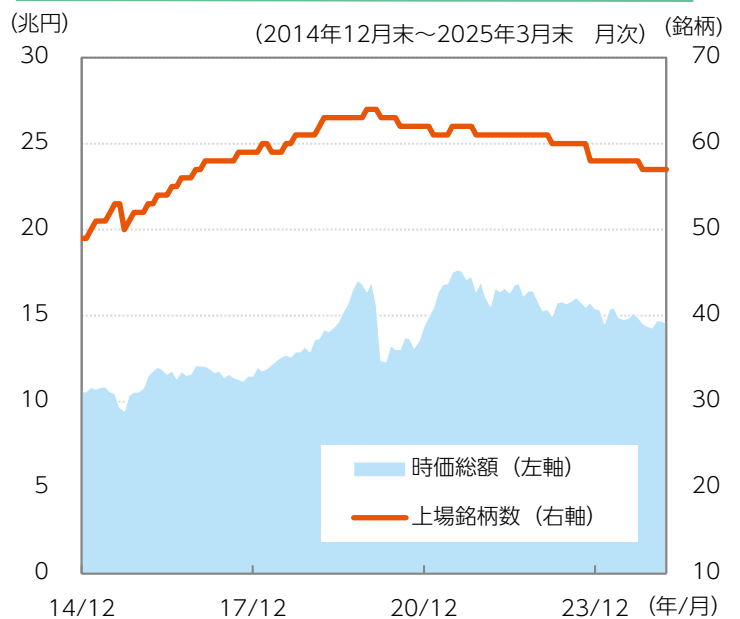
(2025年3月31日時点)

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	-0.52	2.34	-8.52
	TOPIX	-0.87	-4.53	17.69
	差	0.35	6.87	-26.21
配当込み	東証REIT指数	-0.32	3.79	-4.04
	TOPIX	0.22	-3.44	20.45
	差	-0.54	7.22	-24.50

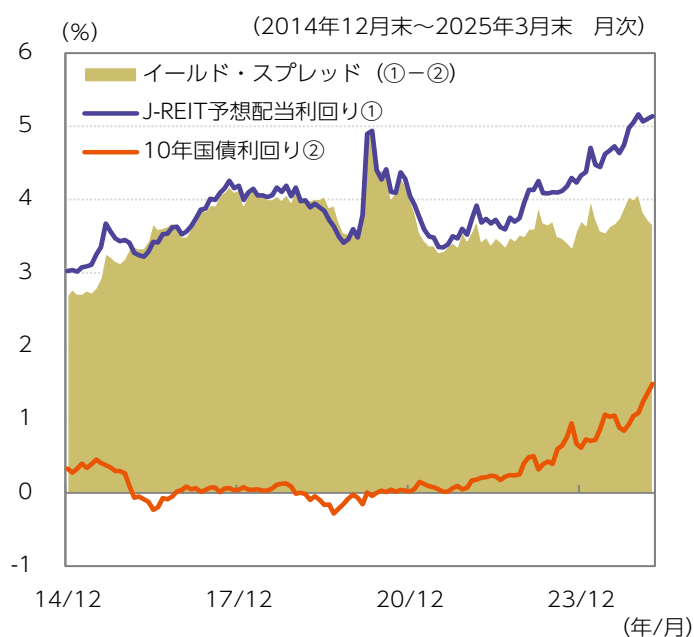
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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



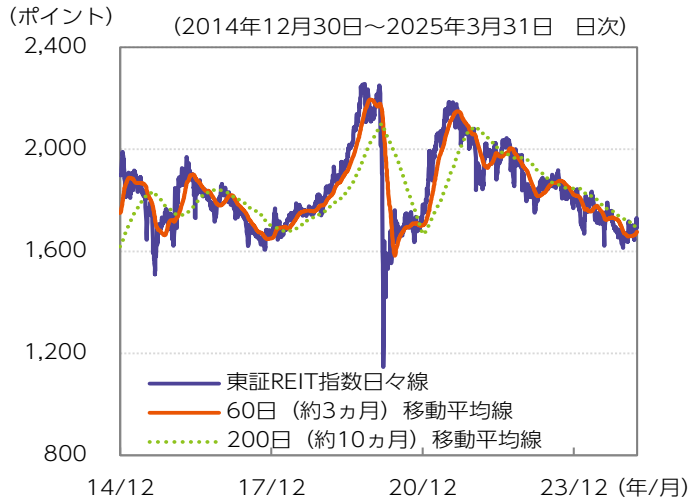
【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



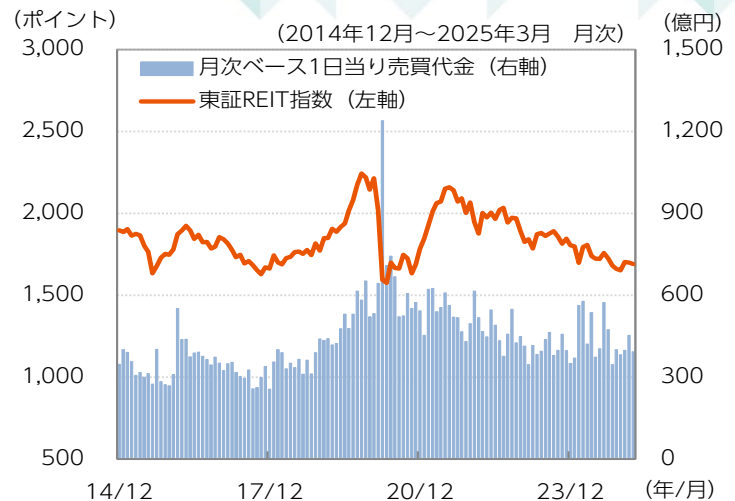
出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成



【図表6】 東証REIT指数と移動平均線の推移



【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	177	-1,245	-1,255	1,010	705	-1,167
2025年	-61	-448	-218	54	131	357

※2025年は判明月まで反映

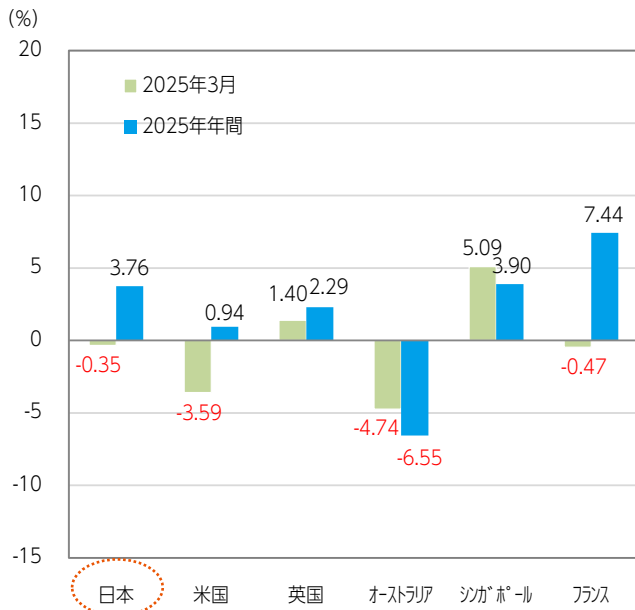
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175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

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

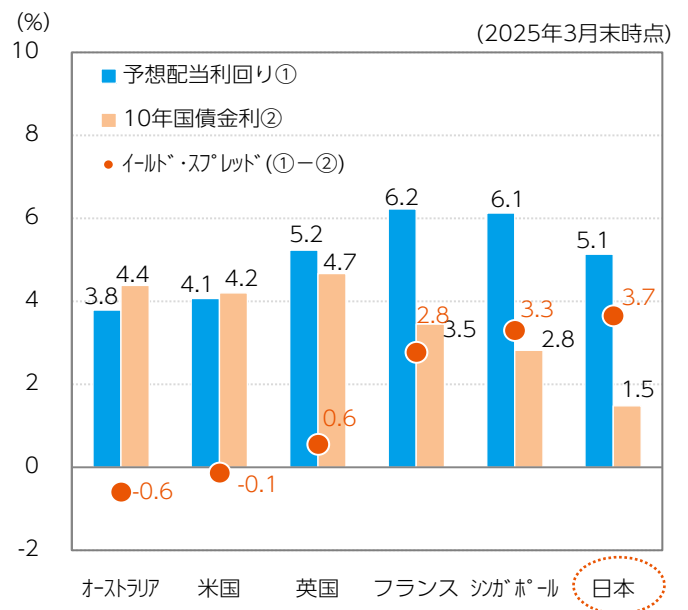
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 3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、英国、シンガポール以外の国において下落しました【図表9】。下落率トップのオーストラリアは、トランプ政権による関税政策への警戒感から投資家がリスク回避姿勢を強めたことから下落しました。
- 3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】。
- 3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



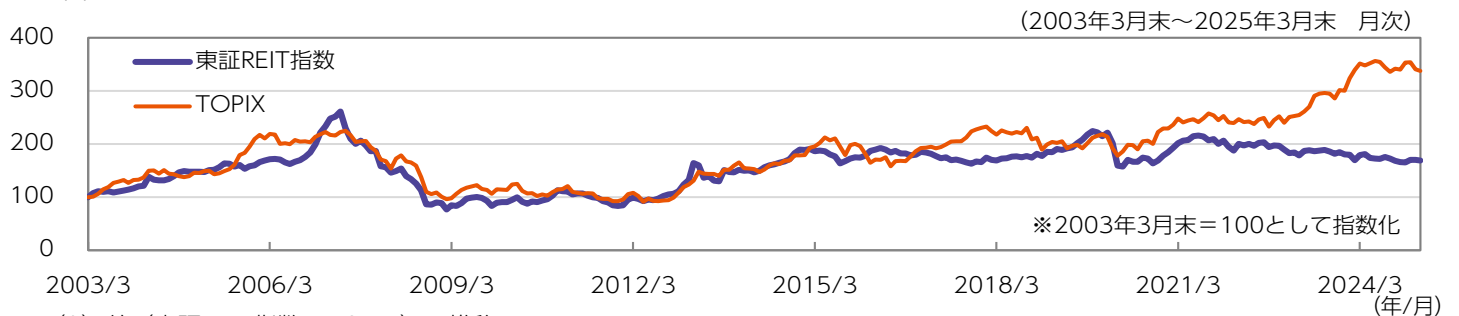
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



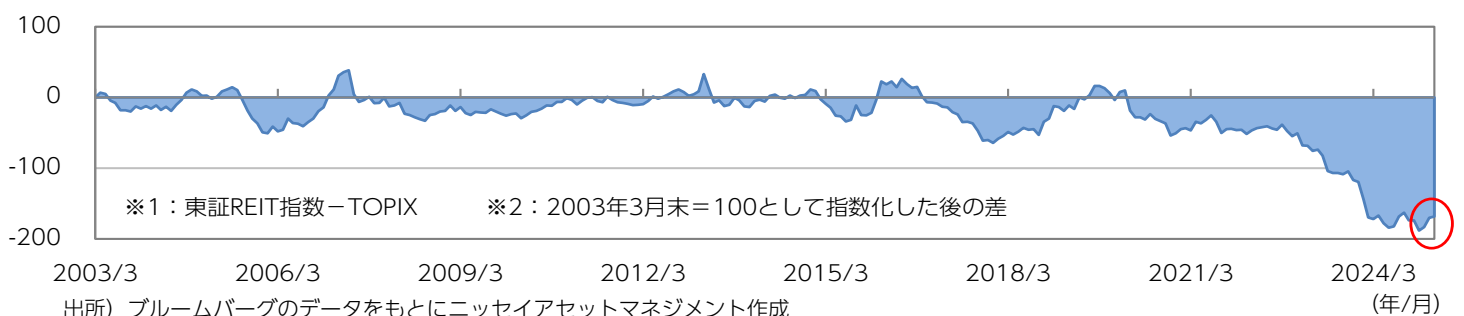
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



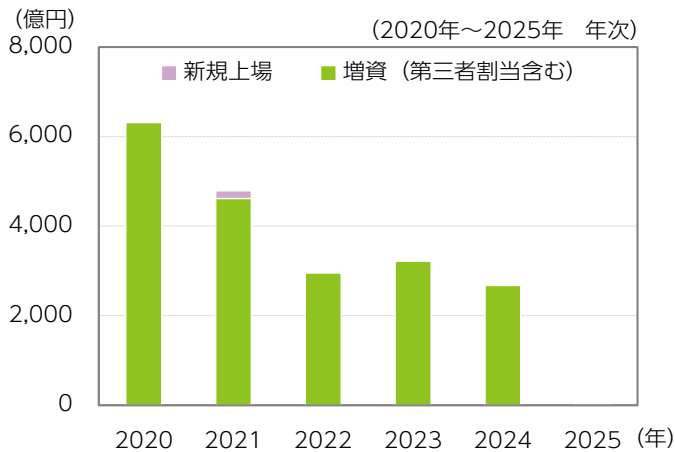
(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移



(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）

- 2月は1件の公募増資があり、資金調達額は40億円でした。新規上場はありませんでした。【図表12】。
- 2月の物件取得額（受渡しベース）は1,479億円と、前年同月を24.6%上回りました【図表13】。用途別では、ホテルが48%、オフィスが19%、物流施設が17%等となっています。

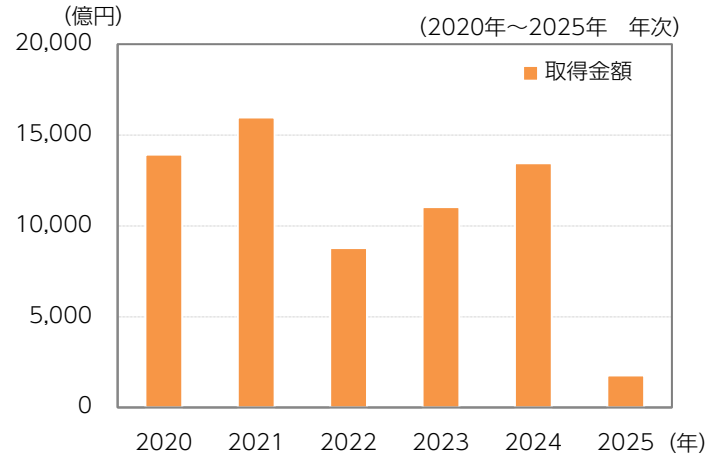
【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は2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

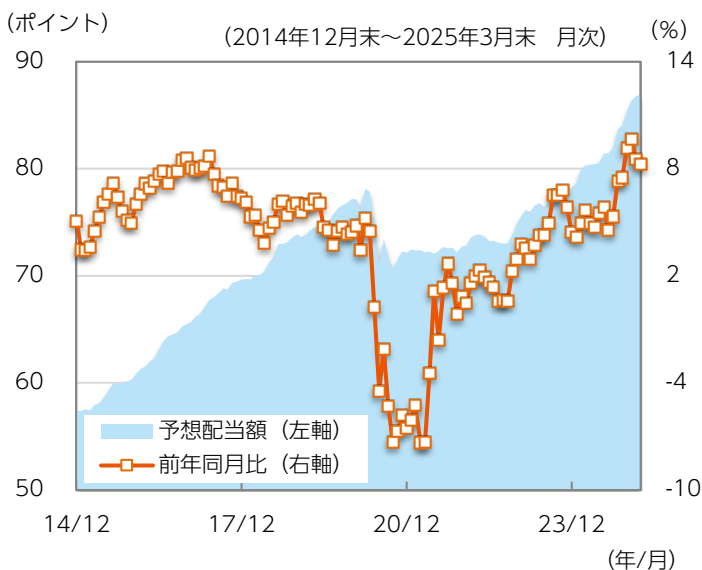
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

- 3月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.3%増となりました【図表14】。
- 3月末（1月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.5%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆9,228億円で、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】。

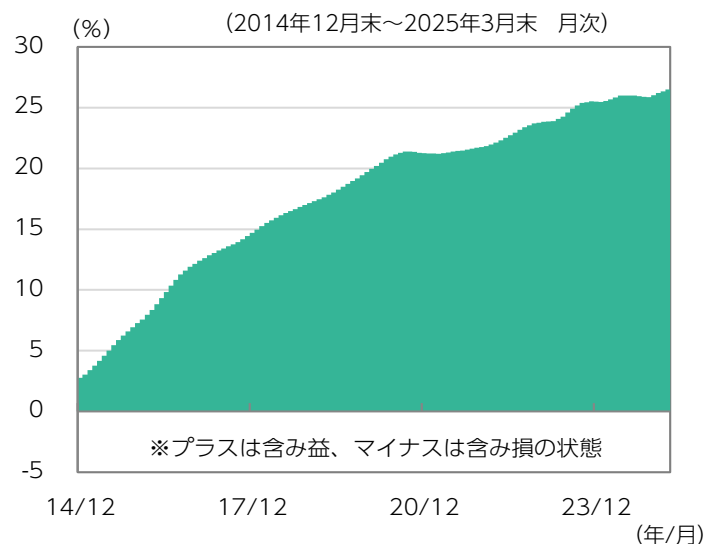
【図表14】 J-REITの予想配当額推移



(※) 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



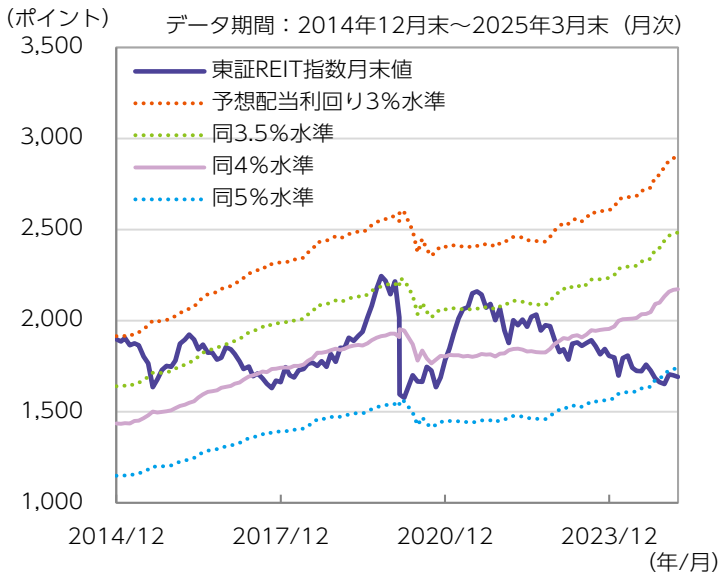
(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)

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

- 3月末の東証REIT指数は1,691.63ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,173ポイントを下回りました。27ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 3月末のNAV倍率は0.82倍と、前月末時点の0.82倍から横ばいでした。過去平均（2014年12月末～2025年3月末）の1.10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



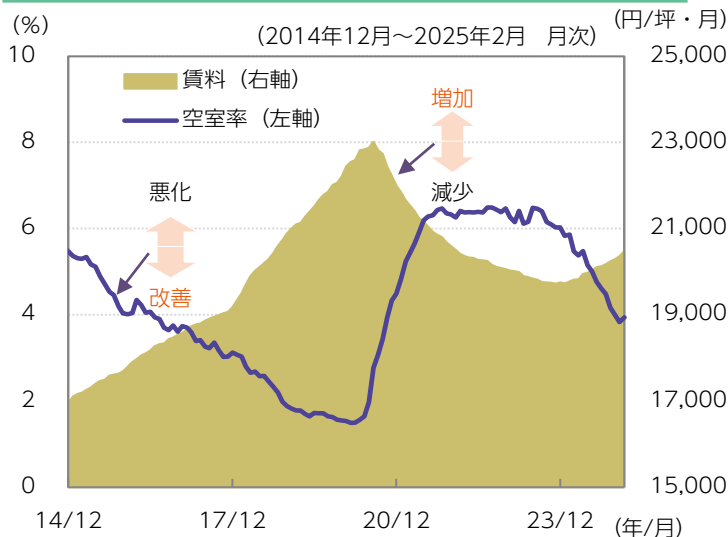
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



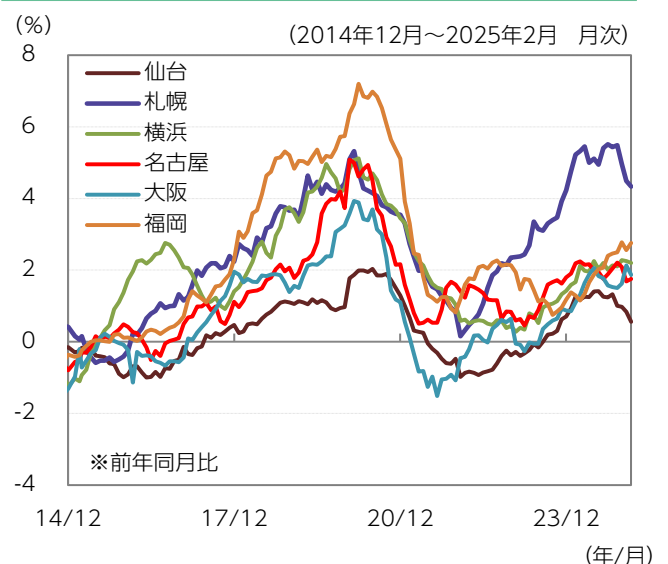
(7) 不動産市況

- 2月の都心5区のオフィス空室率は3.94%と前月比で上昇しました【図表18】。2月の坪当たり月額賃料は20,481円と前年同月比で3.56%増加し、前年同月比では10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11.0%減少しています。
- 2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。福岡は前年同月比+2.76%と前月の同+2.56%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/>