



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年10月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 9月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比+0.17%の1,921.07ポイントで引けました。月前半は利上げへの警戒感などから上値の重い展開となりましたが、その後は良好な不動産市況が継続していることが評価され、前月を上回る水準まで上昇しました。【図表1】。
- 9月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比+1.98%、商業・物流等が同+0.37%、オフィスが同-0.67%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は16.6兆円と前月末から198億円増加しました【図表3】。1日当たり売買代金は430億円と、前年同月比-9%となりました【図表7】。

【予想配当利回り等】

- 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4.70%、10年国債金利は1.65%、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3.05%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)

- 9月11日：三鬼商事が発表した8月東京都心5区のオフィス空室率が、前月比0.31ポイント低い2.85%となった。3%を下回るのは2020年7月以来であり、6カ月連続で改善し約5年ぶりの低水準となった。
- 16日：国土交通省が発表した2025年基準地価は、全用途平均の全国上昇率が1.5%となり、4年連続で上昇した。国内景気がインフレを伴って緩やかに回復し、地価も上昇するサイクルが継続。
- 19日：日銀は金融政策決定会合で、政策金利の現状維持を決定した。保有する上場投資信託 (ETF) とJ-REITを市場で売却することも決めた。
- 29日：政府が9月月例経済報告を発表し、国内の景気判断を“緩やかに回復している”とした。8月から景気判断は変えていないものの、個人消費を13カ月ぶりに上方修正した。

(2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

9月のJ-REITは、日銀による利上げへの警戒感から上値の重い展開が月央まで続きましたが、その後は良好な不動産市況などを材料に上昇しました。10月のJ-REITは、長期金利の上昇懸念や新内閣の財政政策へのスタンスをめぐり上値の重い場面があるものの、不動産市況など良好な投資環境をうけて概ね堅調に推移するものと思われる。

- 9月の日銀金融政策決定会合においては、政策金利の据え置きと保有するJ-REITなどの市場での売却が決定されました。売却ペースを巡って一時下落する展開となったものの、記者会見において植田総裁が売却ペースはゆっくりとしたもので、市場への影響は大きくないと発言したことから、反応は限定的なものとなりました。直近は、積極財政を掲げる高市氏が自民党新総裁に選ばれたことを受け、財政悪化を懸念する見方から国内長期金利が上昇基調で推移しています。足元のJ-REITは昨年から今年初めにかけて見られたような金利上昇に過敏に反応し下落する展開とはなっていないものの、長期金利の上昇懸念から上値が重くなる展開も想定されます。
- 一方で不動産市況は良好な環境が続いています。米不動産会社によると日本市場における2025年上半期の不動産投資額は3兆円を超えるものとなっており、世界の都市別順位においても東京がトップとなりました。東京都心5区の平均オフィス賃料は上昇基調を継続しており、前年同月比で+4%台が定着しつつあります。2025年の基準地価も4年連続で上昇しており、物価上昇を伴いながら土地の価格が上昇し、物件価格や賃料も上昇するサイクルが継続しています。再開発などを背景に国内外からオフィス、ホテルといった幅広い不動産に資金が向かっている状況となっています。J-REITは良好な不動産市況を背景に堅調に推移しているものの、依然として国内株式と比較して割安な水準にあり、予想配当利回りは過去平均と比較しても高水準にあることから、上昇余地を残しており引き続き堅調に推移することが想定されます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

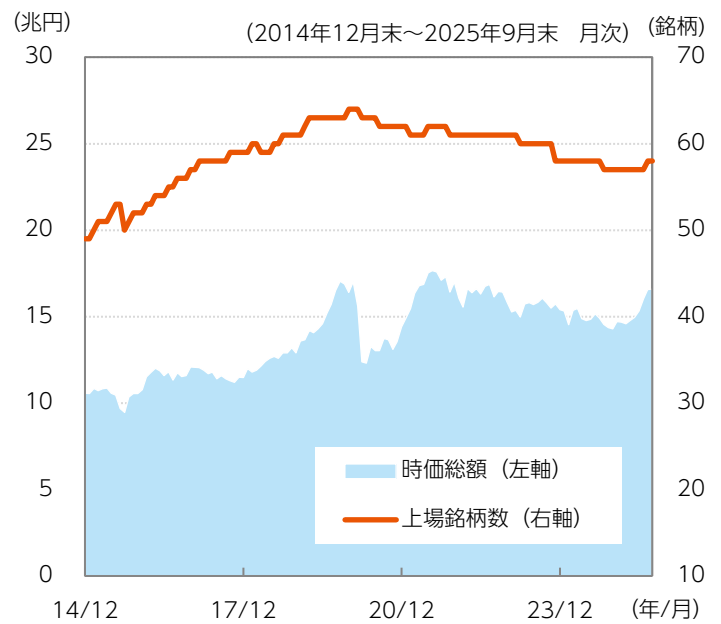
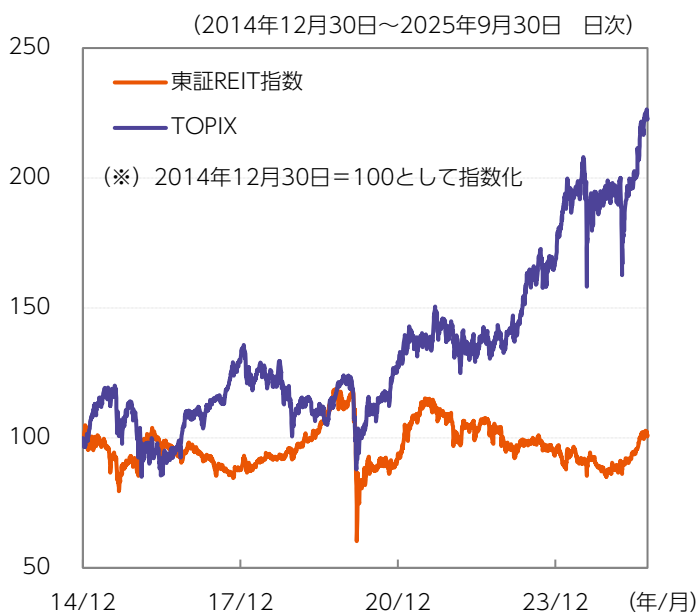
(2025年9月30日時点)

(%)

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	0.17	16.22	-8.52
	TOPIX	2.03	12.66	17.69
	差	-1.86	3.56	-26.21
配当込み	東証REIT指数	0.34	20.70	-4.04
	TOPIX	2.98	15.29	20.45
	差	-2.63	5.41	-24.50

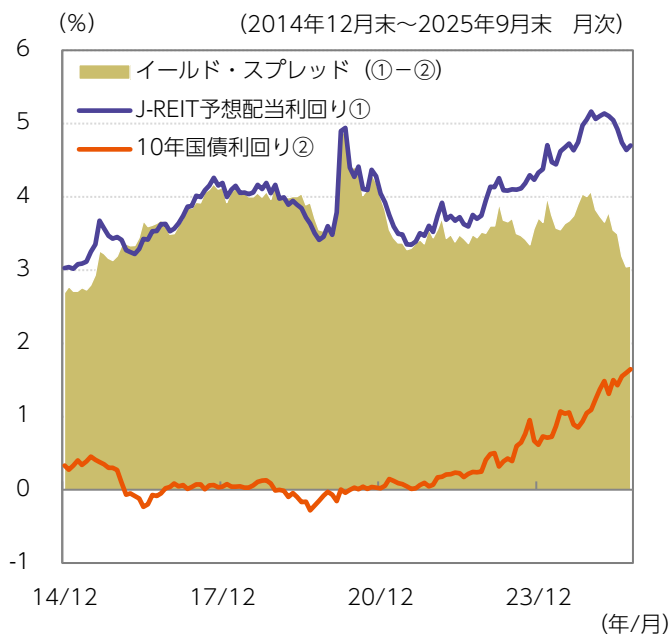
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)

【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

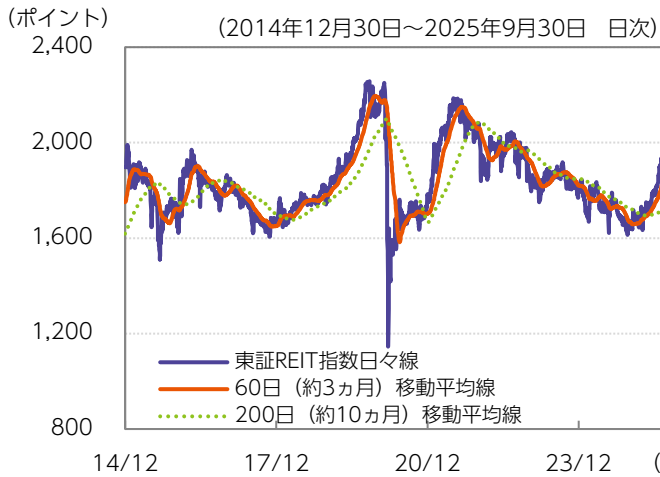
【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



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	-200	-593	-436	579	-51	191

※2025年は判明月まで反映

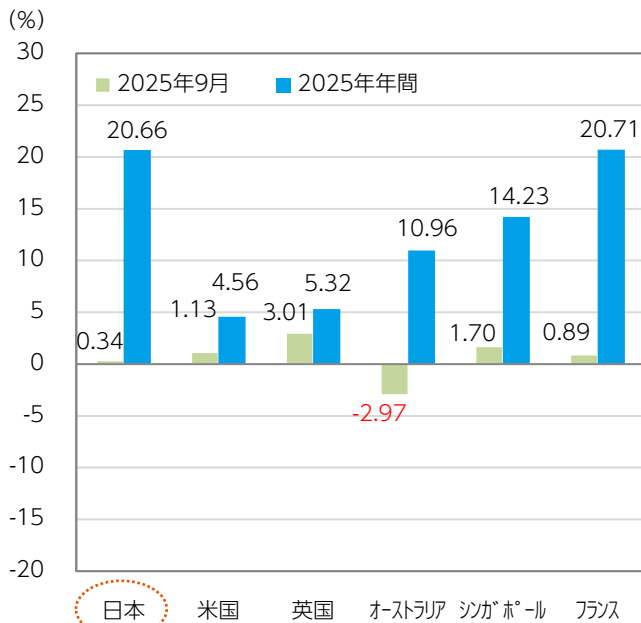
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175	-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
2025年3月	-111	-119	-102	104	22	192
2025年4月	-13	-98	-318	96	57	101
2025年5月	-5	-59	69	170	2	-299
2025年6月	1	-150	102	67	-117	-152
2025年7月	-4	292	130	82	-86	-179
2025年8月	-8	-12	-100	5	-61	170

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

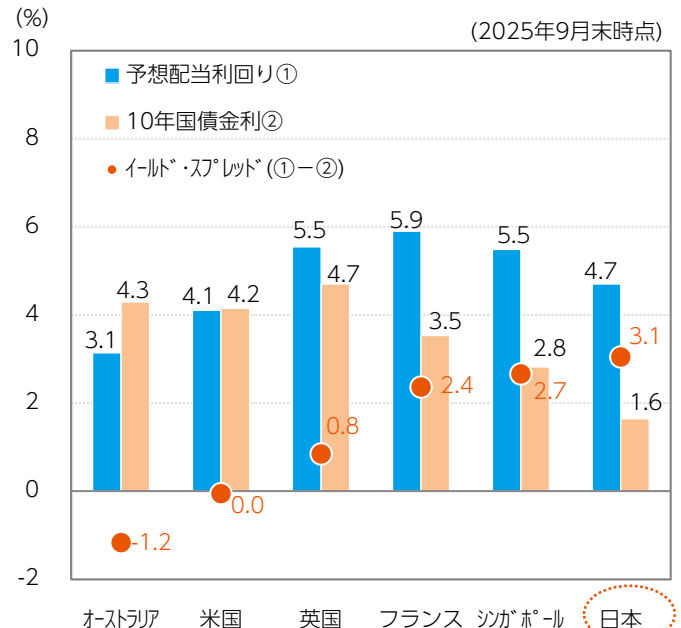
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 9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、オーストラリアを除いたすべての国で上昇しました【図表9】。日本は利上げへの警戒感から上値が重い場面があったものの、不動産市況の活況などJ-REITを取り巻く良好な投資環境をうけて上昇しました。
- 9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】。
- 9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

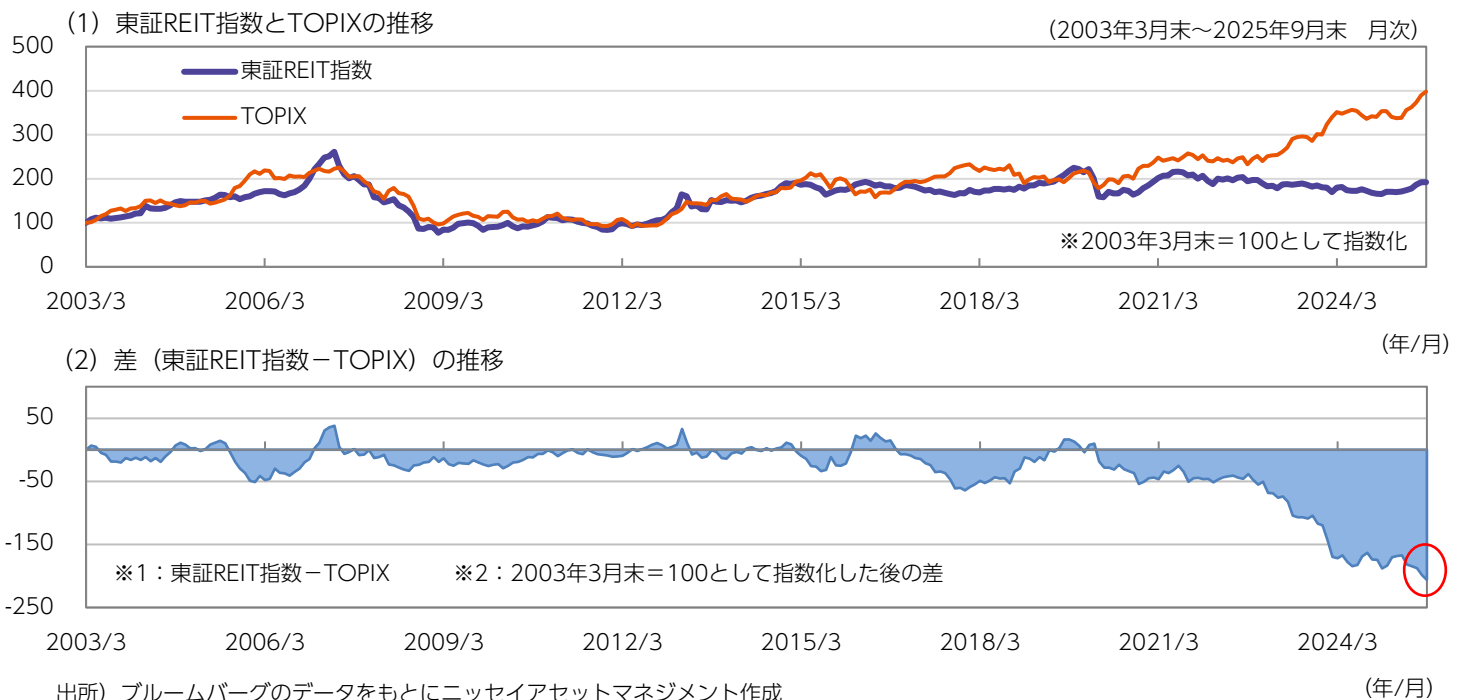


【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(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

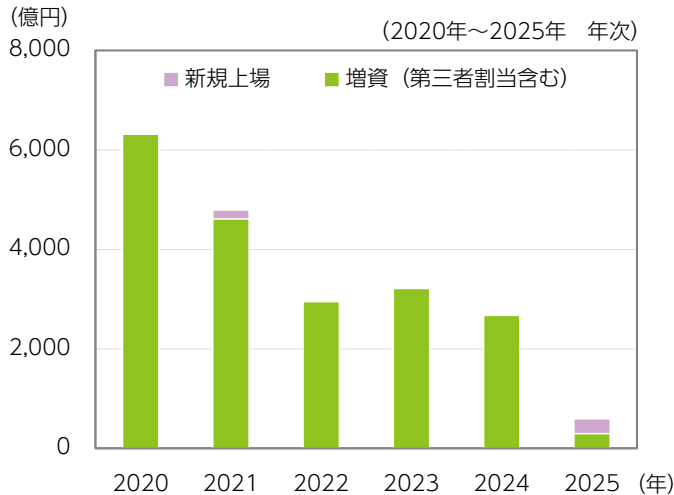
【図表11】 株式市場との比較



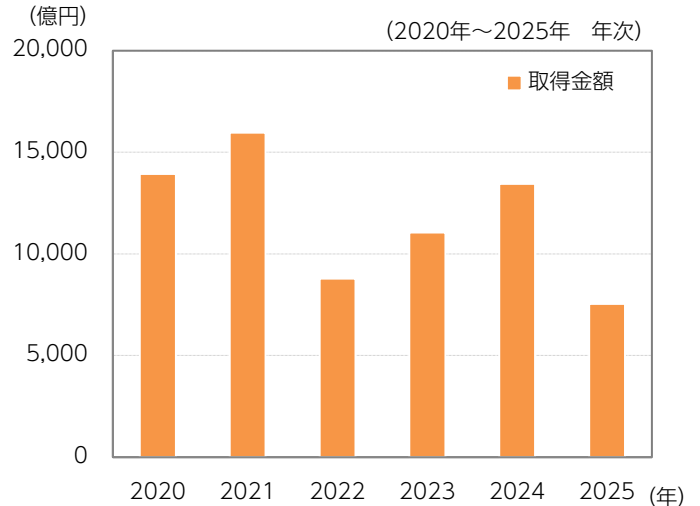
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況

- 8月は公募増資がありませんでした。新規上場は1件あり資金調達額は298億円でした。【図表12】。
- 8月の物件取得額（受渡しベース）は1,235億円と、前年同月を35.2%上回りました【図表13】。用途別では、ホテルが70%、住宅が11%、オフィスが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）

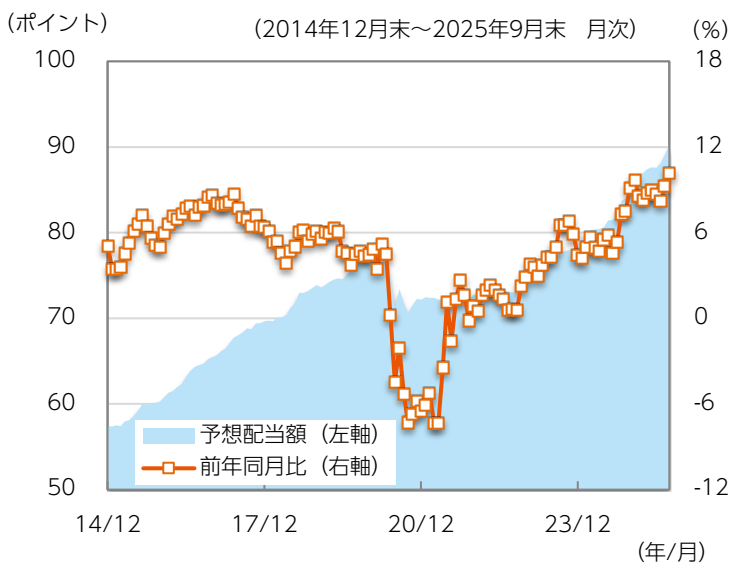


資金調達状況は払込期日ベース ※2025年は8月末時点
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

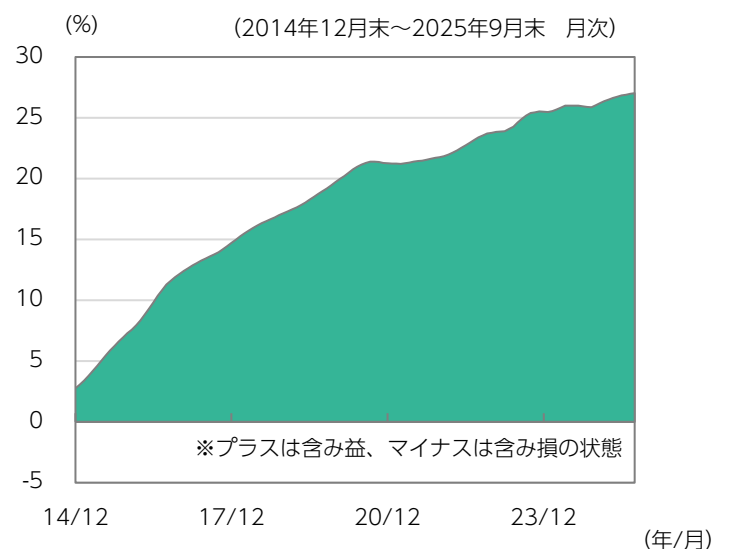
- 9月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比10.2%増となりました【図表14】。
- 9月末（7月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は27.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は6兆0,917億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

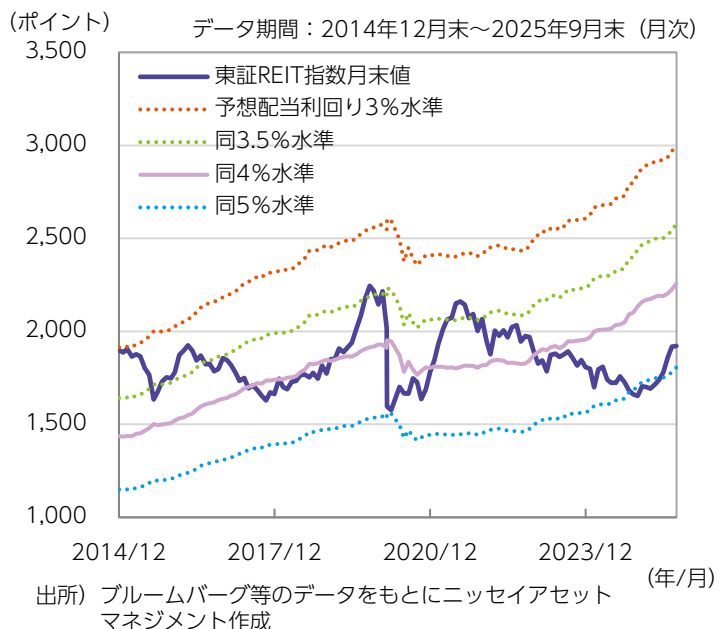


(※) 含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格（％）
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

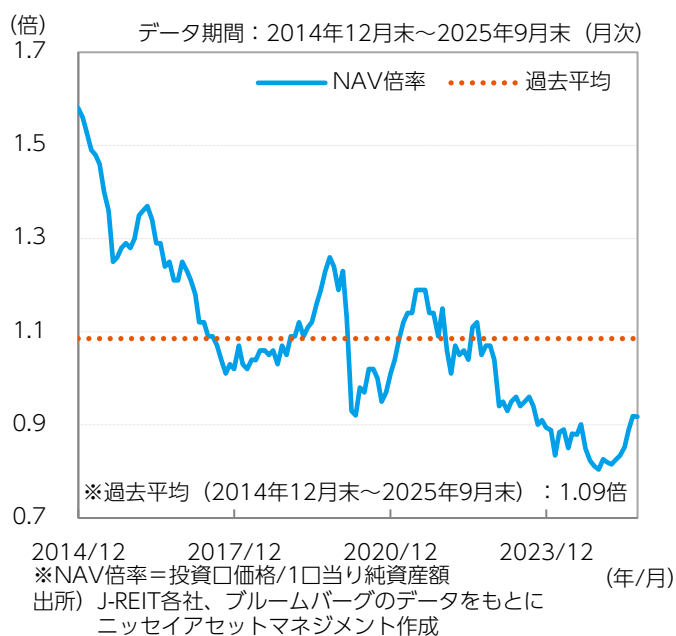
(6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 9月末の東証REIT指数は1,921.07ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,257ポイントを下回りました。33ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 9月末のNAV倍率は0.92倍で、前月末時点から横ばいとなりました。過去平均（2014年12月末～2025年9月末）の1.09倍を37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



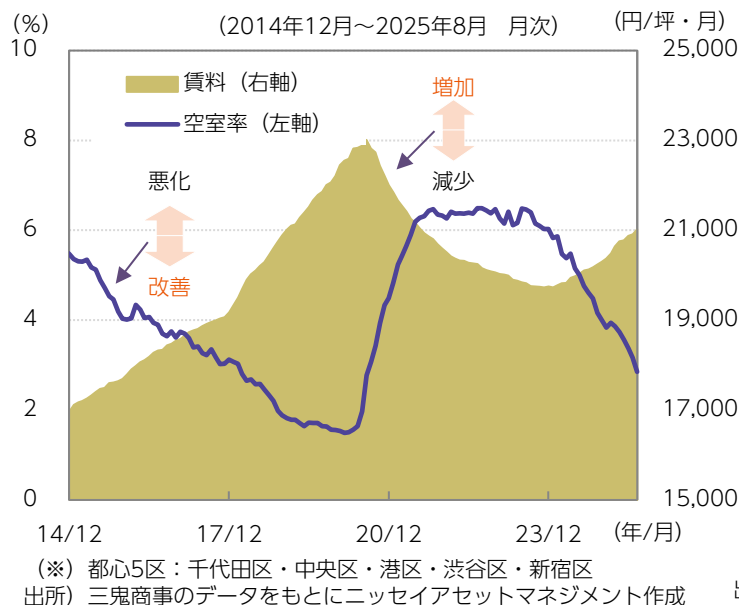
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



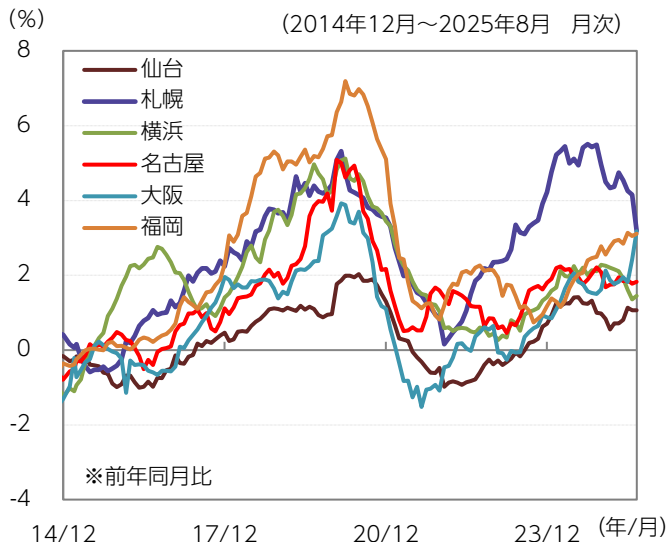
(7) 不動産市況

- 8月の都心5区のオフィス空室率は2.85%と前月比で低下しました【図表18】。8月の坪当たり月額賃料は21,027円と前年同月比で4.60%増加し、前年同月比では16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8.6%減少しています。
- 8月の主要地方都市別オフィス賃料は、多くの主要地方都市で前年同月を上回りました。大阪は前年同月比+3.18と前月の同+2.42%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



【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/>