



J-REITレポート

J-REIT市場 現状と今後の見通し (2025年3月号)

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 2月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-0.26%の1,700.49ポイントで引けました。2月中旬までは国内長期金利が上昇したことを嫌気し、下落が続きました。その後は、月末に向けて国内長期金利が低下基調となると値を戻す展開となり、前月比でほぼ横ばいとなりました。【図表1】。
- 2月のセクター別騰落率は、住宅が前月末比-1.03%、オフィスが同-0.03%、商業・物流等が同-0.25%となりました。

【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.7兆円と前月末から458億円減少しました【図表3】。1日当たり売買代金は454億円と、前年同月比-19%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5.10%、10年国債金利は1.37%、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3.73%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）

- 2月14日：不動産データ分析大手STRのデータによると2024年12月の国内ホテルの平均客室単価が2万3,579円と前年同月を15%上回り、1996年の調査開始以降の最高を2カ月連続で更新。
- 17日：内閣府が発表した2024年10～12月期の国内総生産(GDP)は、年率換算で前期比+2.8%となった。GDPの過半を占める個人消費はプラスを維持し、国内景気の回復基調が継続。
- 19日：不動産サービス大手CBREによると、REITの2024年の資産売却額が7,625億円となり、2005年の集計開始以降で最多となった。不動産価格上昇で得た含み益を分配金などに生かす傾向が強まる。
- 26日：小池東京都知事は、宿泊税の見直し案を年内にまとめると発言。訪日外国人や高額な宿泊施設の増加などを踏まえての措置。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

- 2月のJ-REITは、国内長期金利の動向に左右される展開が続きました。日銀の金融政策の方向性を巡り国内長期金利は上昇傾向で推移しており、3月のJ-REITは引き続き日銀の金融政策と国内長期金利の動向に左右されやすい展開が続くものと思われます。
- 1月の日銀の金融政策決定会合において追加利上げが決定され、国内長期金利は上昇しました。その際にJ-REITは、目先の懸念材料出尽くしとの見方から大幅に上昇し、国内長期金利の動向に影響を受けやすい相場展開は一旦収束に向かったと思われました。しかし2月のJ-REITは再び国内長期金利の影響を受けやすい相場展開に戻ったように思われます。
- 足元のマーケットでは、米トランプ大統領の政策を受けて株式を中心に乱高下する展開が続いています。関税政策の不透明感から、投資家のリスク回避姿勢が強まり米国株を中心に値下がりする展開となり、日本株も不安定な展開が続いています。一方で日銀は、今のところ利上げを継続する姿勢を崩していません。日銀幹部は金融懇談会の場で、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」、「想定される程度のペースの利上げであれば、経済の反応を確認しながら進めていけるだろう」などと発言しています。日銀は投資家のリスク回避姿勢が強まる投資環境においても、従来のタカ派的な姿勢を継続するとの見方から、国内長期金利は2009年以来の1.5%台を挟んだ水準まで上昇しています。
- 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るものの、国内長期金利上昇の影響をうけて上値の重い展開が続いています。3月18～19日には金融政策決定会合が開催されます。会合日程に前後して市場は神経質な展開となるものの、日銀が米国を中心とした国内外の経済動向を踏まえハト派的な姿勢を示せば、J-REITにとってプラスの材料になると思われます。一方、日銀の姿勢に変化がなければ3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

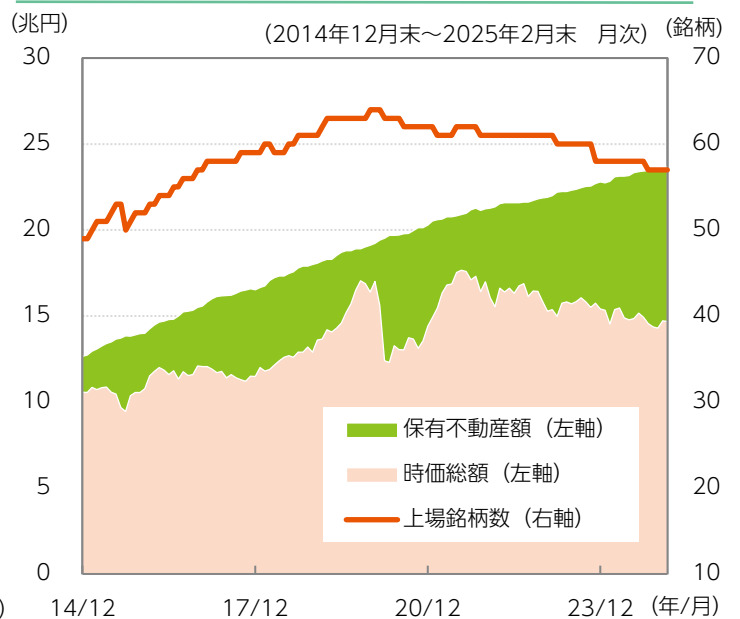
(2025年2月28日時点)

		2025年		(参考)
		当月	年初来	2024年
配当除き	東証REIT指数	-0.26	2.88	-8.52
	TOPIX	-3.82	-3.69	17.69
	差	3.57	6.57	-26.21
配当込み	東証REIT指数	0.58	4.12	-4.04
	TOPIX	-3.79	-3.65	20.45
	差	4.36	7.77	-24.50

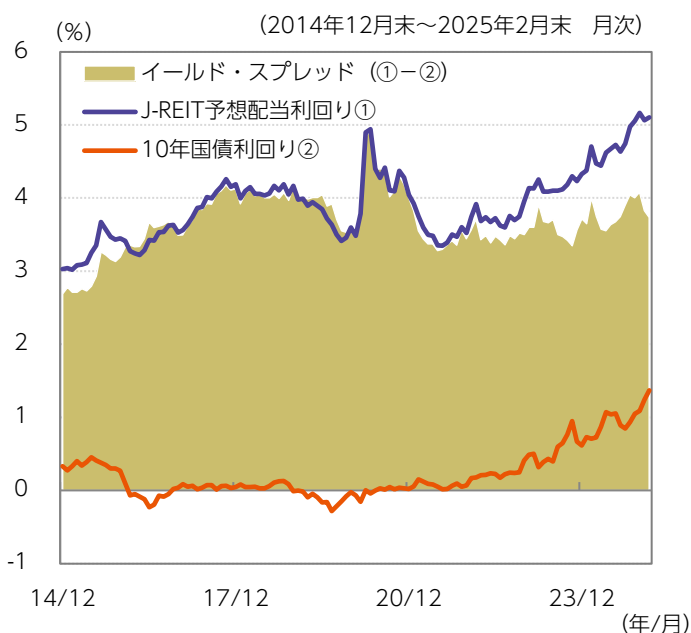
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



【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



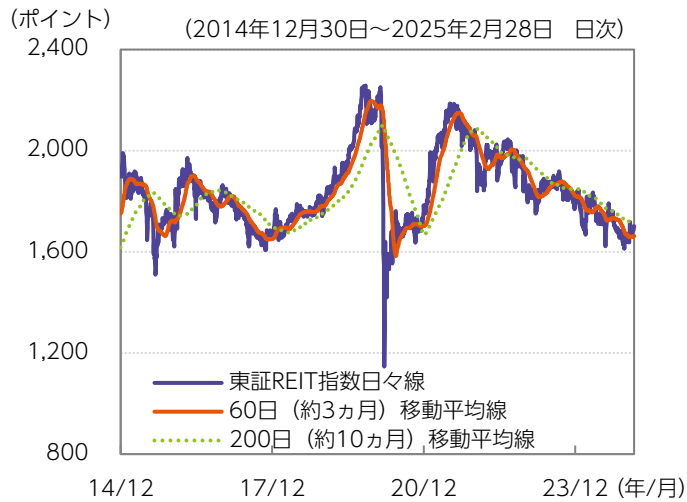
【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移



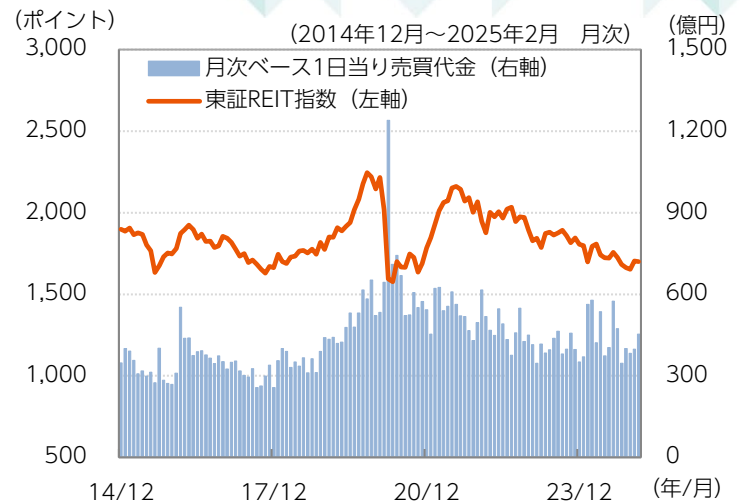
出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成



【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	6	-272	-188	67	102	439

※2025年は判明月まで反映

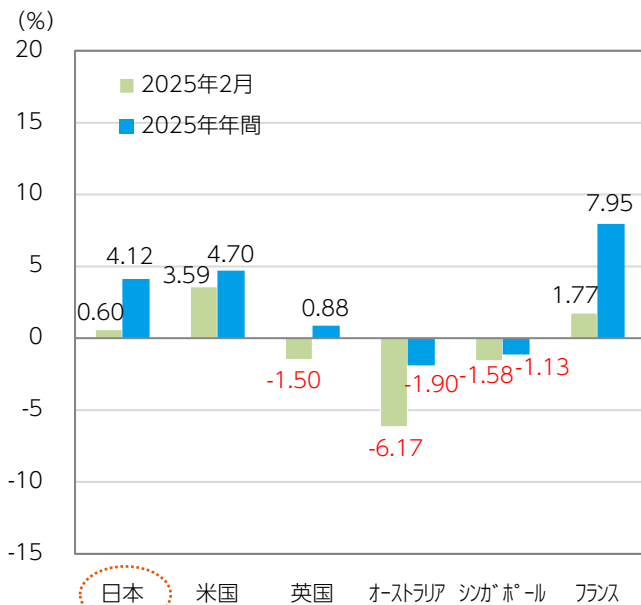
2024年1月	-4	-108	-63	16	120	-96
2024年2月	36	-323	-64	88	249	-436
2024年3月	30	-23	32	106	114	63
2024年4月	83	-82	111	102	12	14
2024年5月	4	-53	-76	45	204	-642
2024年6月	13	-69	120	8	53	-278
2024年7月	3	-147	-143	55	-34	53
2024年8月	44	-210	-333	-11	-195	736
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538
2024年10月	21	4	-148	139	175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

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

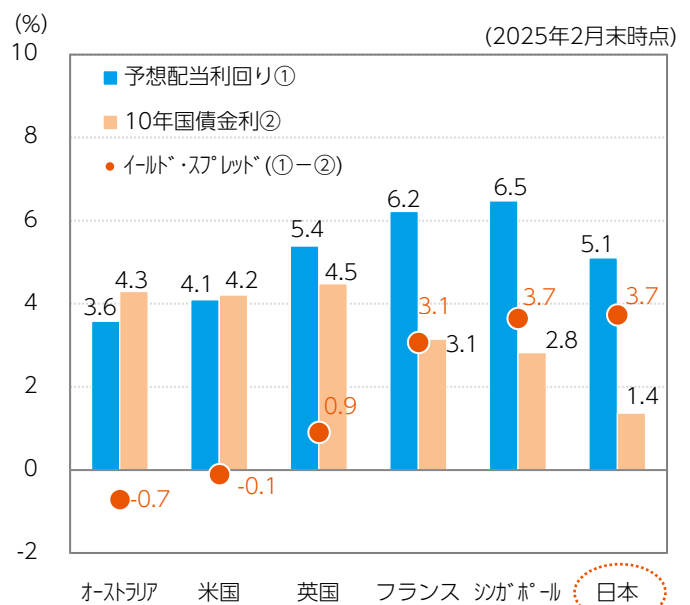
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 2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、米国、フランスにおいて上昇しました【図表9】。上昇率トップの米国は、景況感悪化や個人消費減速を示す経済指標の結果を受けて安全資産である米国債が買われ、金利が低下したことからREIT指数が上昇しました。
- 2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】。
- 2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



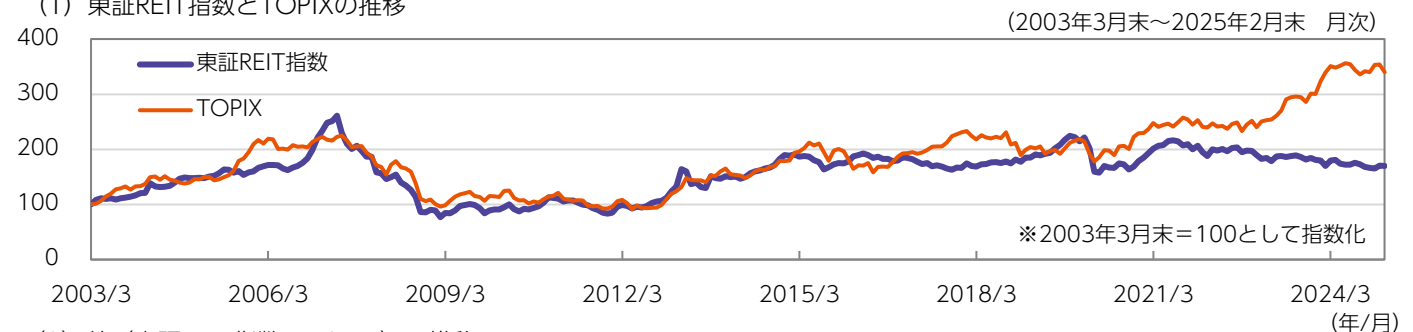
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



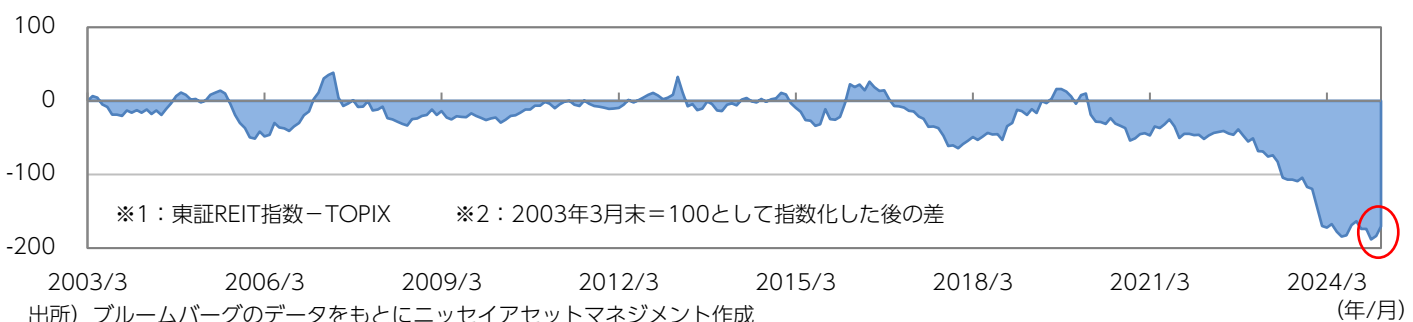
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所) 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【図表11】 株式市場との比較

(1) 東証REIT指数とTOPIXの推移



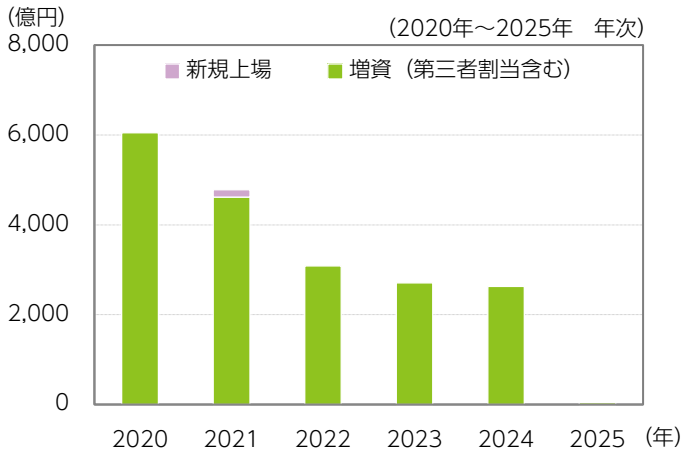
(2) 差（東証REIT指数－TOPIX）の推移



(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）

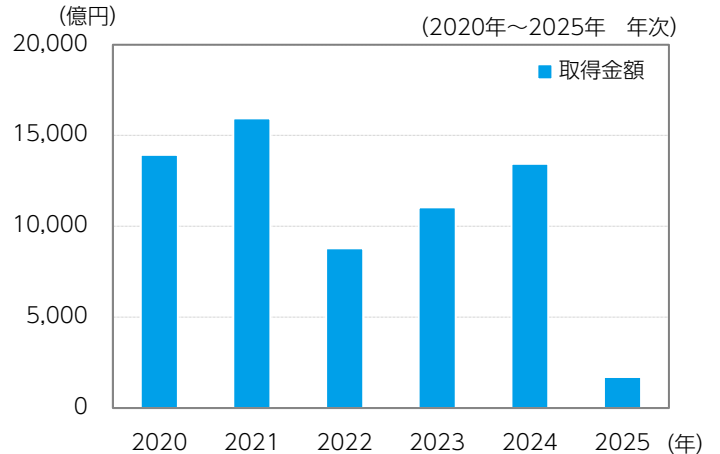
- 2月は新規上場、公募増資（公募増資は発表日ベース）ともにありませんでした。【図表12】。
- 2月の物件取得額（受渡しベース）は1,407億円と、前年同月を18.5%上回りました【図表13】。用途別では、ホテルが50%、商業施設が17%、物流施設が14%等となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※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

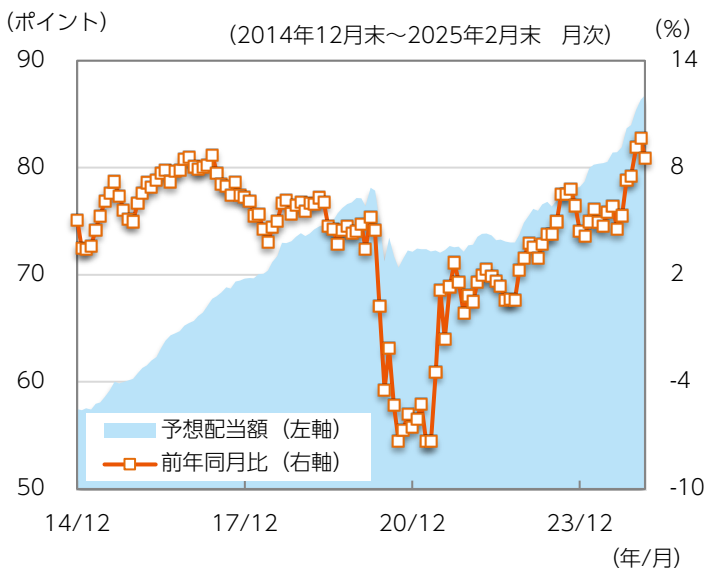
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

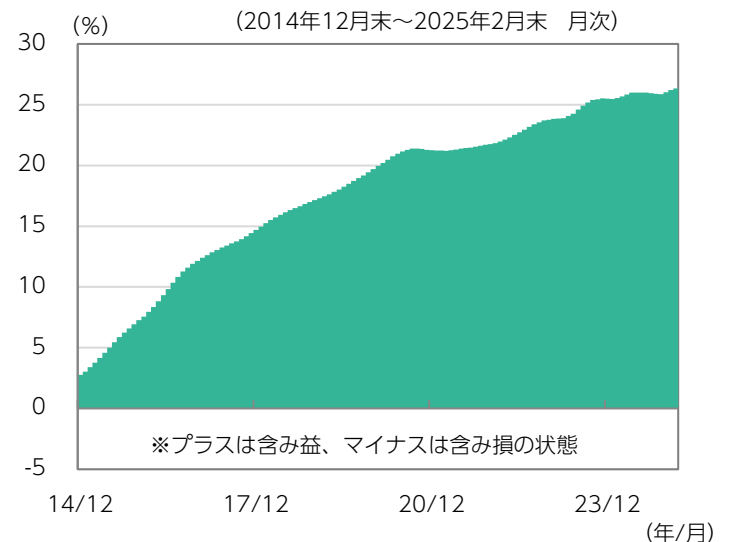
- 2月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比8.5%増となりました【図表14】。
- 2月末（2024年12月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.3%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆8,795億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

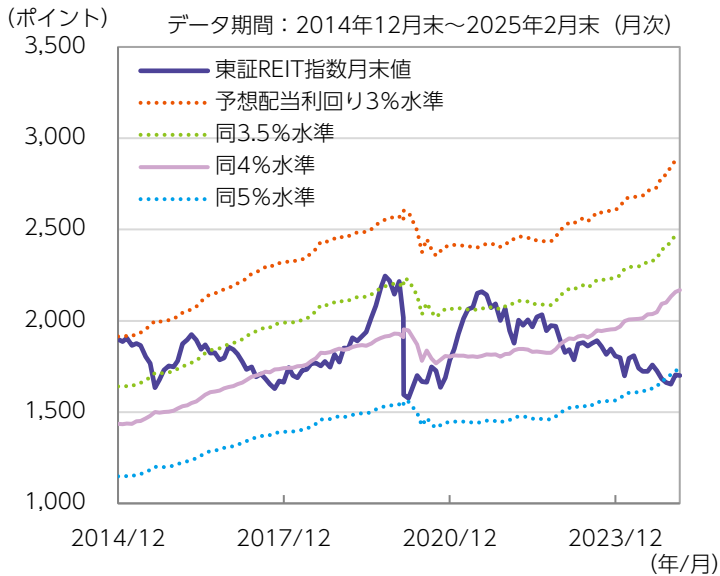


(※) 含み率＝（鑑定評価額－帳簿価格）／帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

- 2月末の東証REIT指数は1,700.49ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,169ポイントを下回りました。26ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 2月末のNAV倍率は0.82倍と、前月末時点の0.83倍を下回っています。過去平均（2014年12月末～2025年2月末）の1.10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



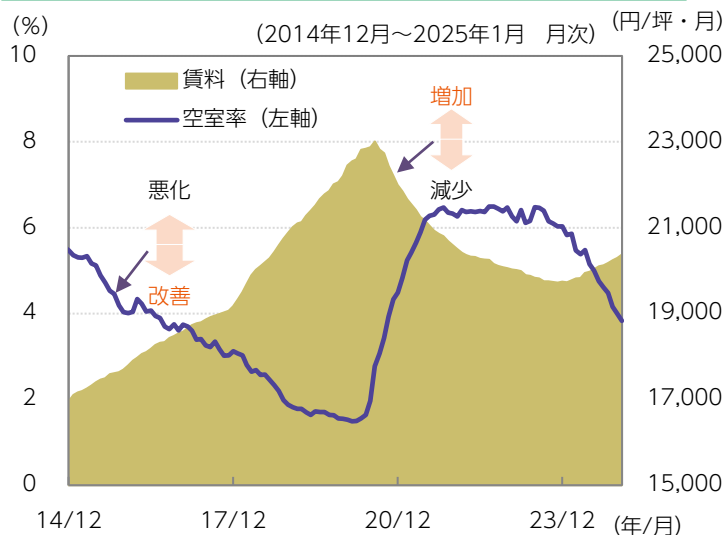
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



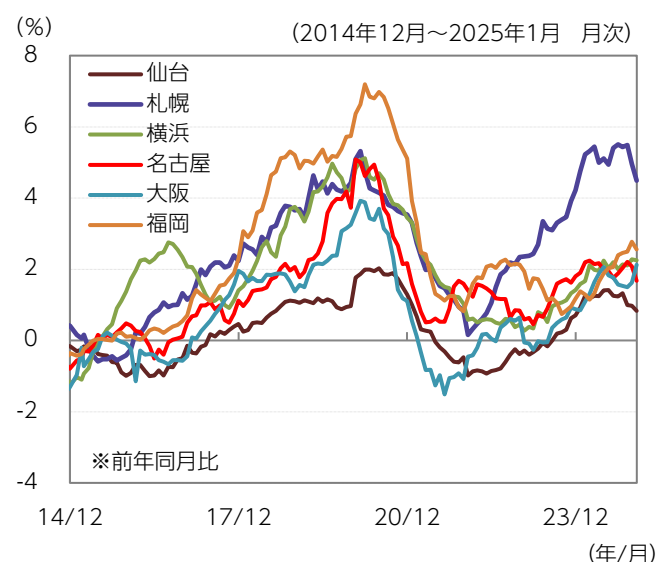
(7) 不動産市況

- 1月の都心5区のオフィス空室率は3.83%と前月比で低下しました【図表18】。1月の坪当たり月額賃料は20,368円と前年同月比で3.23%増加し、前年同月比では9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11.5%減少しています。
- 1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。横浜は前年同月比+2.26%と前月2024年12月の前年同月比+2.28%と伸び幅はほぼ横ばいとなっています【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/>

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。