

## J-REITレポート

## J-REIT市場 現状と今後の見通し (2024年9月号)

## (1) J-REIT市場の前月の動向

## 【指数の動き】

- 8月のJ-REIT (東証REIT指数) は、前月末比+2.06%の1,758.05ポイントで引けました。米雇用統計の市場予想を下回る結果をうけて、米景気の減速懸念からリスク回避姿勢が急速に高まりました。日経平均株価が急落し、過去最大の下げ幅となり、J-REITも大きく下落しました。その後、市場が落ち着きを取り戻すと、国内長期金利が低下基調で推移したことから、J-REITは堅調に推移しました【図表1】。
- 8月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比+4.20%、住宅が同+3.11%、商業・物流等が同-0.16%となりました。

## 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は15.2兆円と前月末から3,250億円増加しました【図表3】。1日当り売買代金は574億円と、前年同月比+51%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4.63%、10年国債金利は0.89%、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3.74%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)

- 8月2日：米労働省が7月雇用統計を発表。非農業部門の就業者数が、市場予想(17万~19万人増)を下回る11万4,000人増(対前月比)となった。失業率も予想に反して上昇した。
- 6日：厚生労働省が発表した6月毎月勤労統計調査では、実質賃金(名目賃金から物価変動の影響を除いた賃金)が、夏の賞与増加をうけて前年同月比で2年3カ月ぶりに増加に転じた。
- 21日：日本政府観光局 (JNTO) が7月の訪日客数を発表。単月としては過去最高となる329万2500人となった。300万人台は5カ月連続となり、学校の休暇シーズン入りが増加に寄与した。
- 23日：米ジャクソンホール会議(経済シンポジウム)において、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長が9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)での利下げ開始を示唆する発言。

## (2) J-REIT市場 (東証REIT指数) の見通し

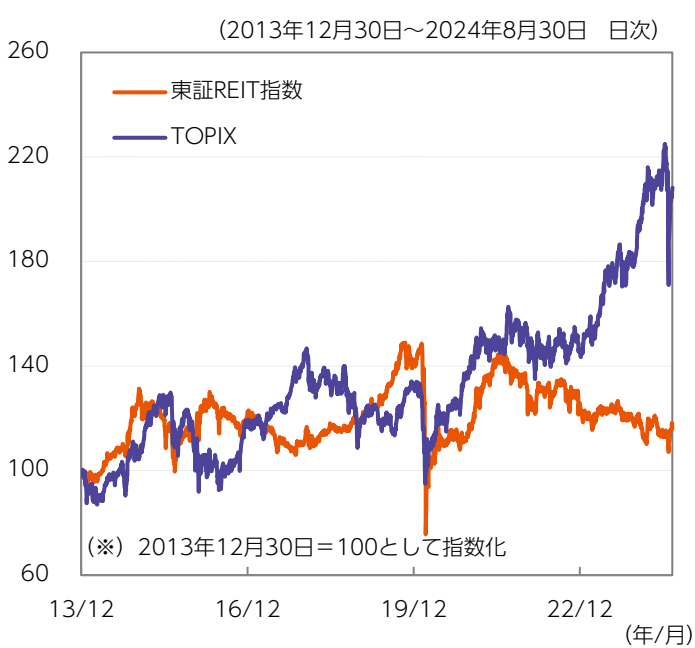
- 8月のJ-REITは、米景気減速懸念をうけた投資家のリスク回避姿勢の強まりをうけて、月初は大幅な下落となりましたが、その後反発するなど値幅の大きな相場展開となりました。米国で9月に利下げ開始が想定される中、日米金利差に着目した円キャリートレードの巻き戻し等により、1ドル160円台で推移していた円は、140円台半ばまで上昇しています。円高により損失を被らない、J-REITのような為替変動リスクのない資産への資金流入が期待されます。また日銀による利上げが実施されたものの、米金利の低下などをうけて国内金利は低下基調となっています。これらがJ-REIT (東証REIT指数) にとって買い材料となると思われます。9月のJ-REITは、日米の金利動向や為替動向などを見極めながら、下値を固めつつ上値を試す展開となることを想定します。
- 5日の株価急落など市場が不安定になる中で、日銀の内田副総裁は「金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはない」と発言しました。日銀は7月の利上げ以降、今後の金融政策が注目されていましたが、追加利上げについて慎重に検討していく姿勢が強調されました。また、足元の米経済指標は利下げを後押しするような結果がでてきており、ジャクソンホール会議においてパウエル議長は9月の利下げ開始を示唆しました。日銀の利上げに対する慎重な姿勢や、米国の利下げ観測により米長期金利が低下基調にあることをうけて上昇基調にあった国内長期金利が0.9%台前後で横ばい推移となっていることは、J-REITにとってプラスの材料になると思われます。
- 米国の利下げ観測による日米金利差縮小から、為替は円高基調となっており、円高でメリットを受ける企業の株式や円高による損失を回避できる為替リスクのないJ-REITに、資金が流入しています。足元東京丸の内エリアでは、オフィス賃料を値上げする動きがみられています。また実質賃金の増加や、訪日外国人の増加など、日本経済にとってのプラスのニュースは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

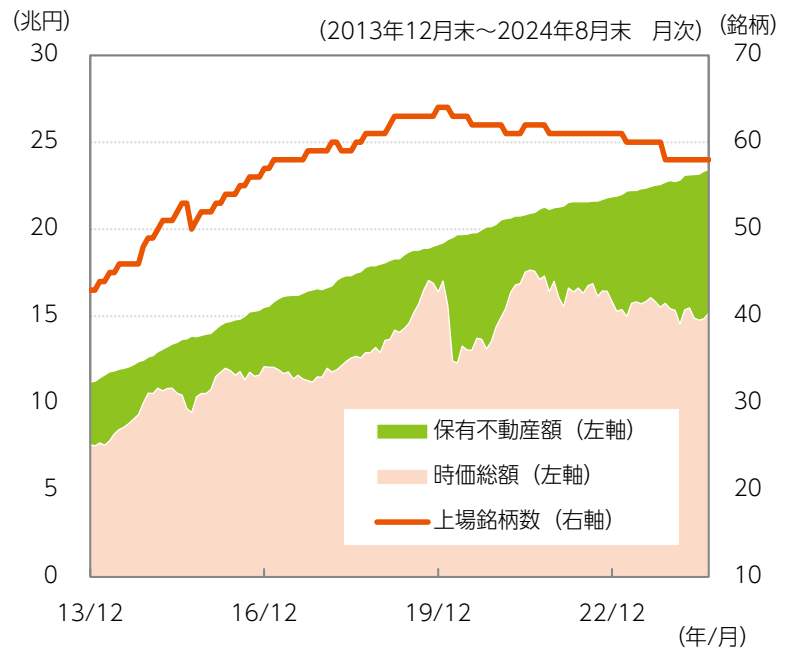
(2024年8月30日時点) (%)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	2.06	-2.71	-4.60
	TOPIX	-2.92	14.63	25.09
	差	4.98	-17.34	-29.69
配当込み	東証REIT指数	2.81	0.65	-0.48
	TOPIX	-2.90	16.03	28.26
	差	5.71	-15.37	-28.74

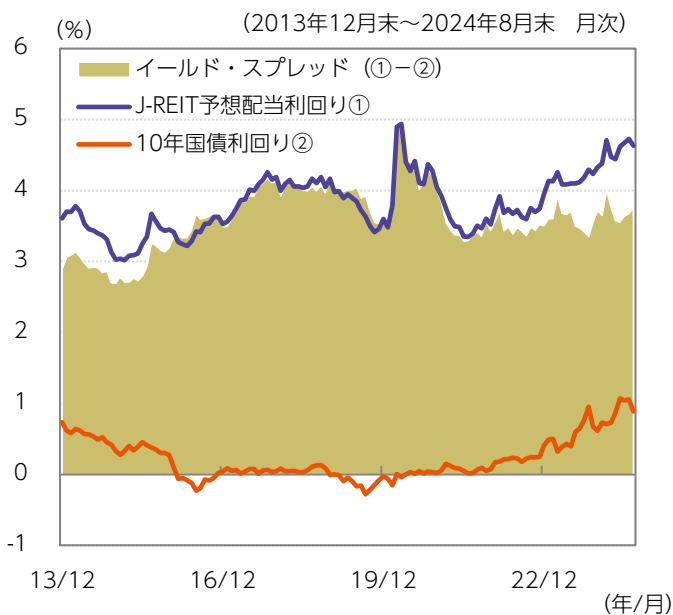
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



【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

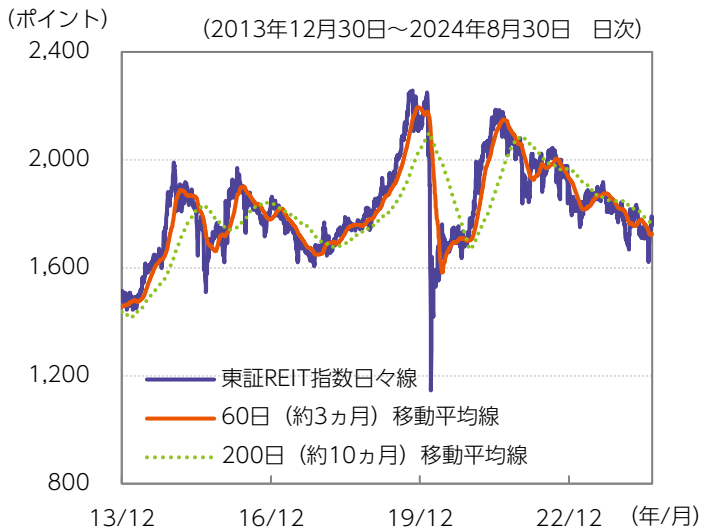


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

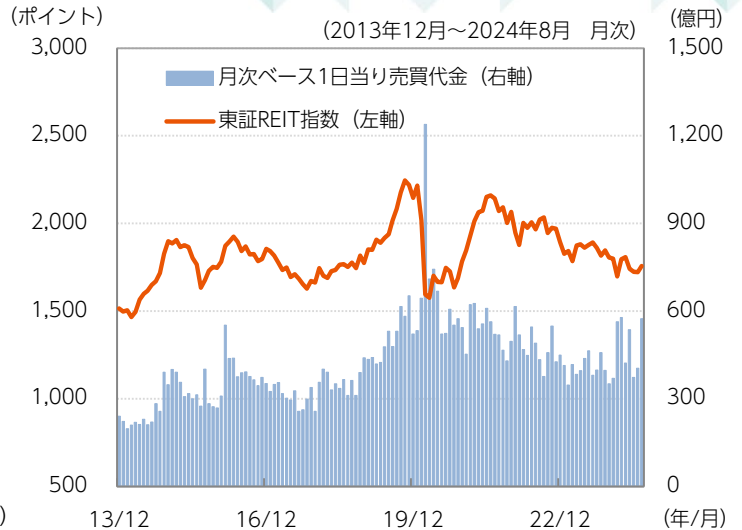


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	165	-805	-83	420	718	-1,322

※2024年は判明月まで反映

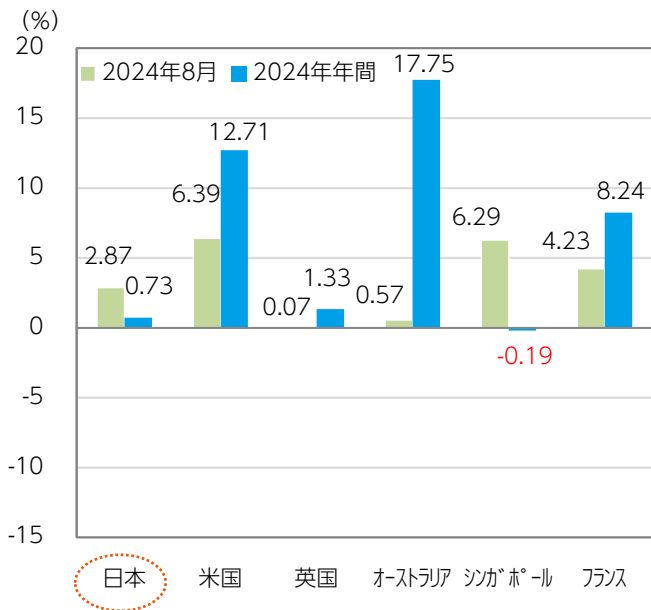
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023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

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

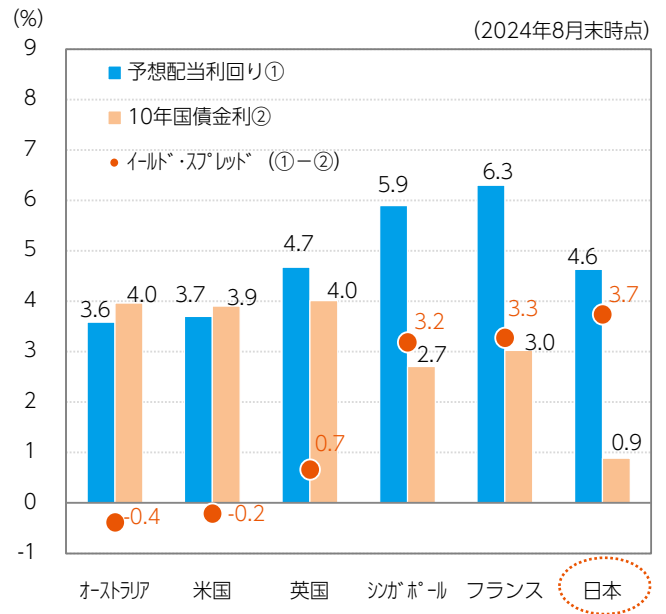
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 8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、根強い年内利下げ期待から豪長期金利が低下したことをうけて上昇しました。
- 8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】。
- 8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

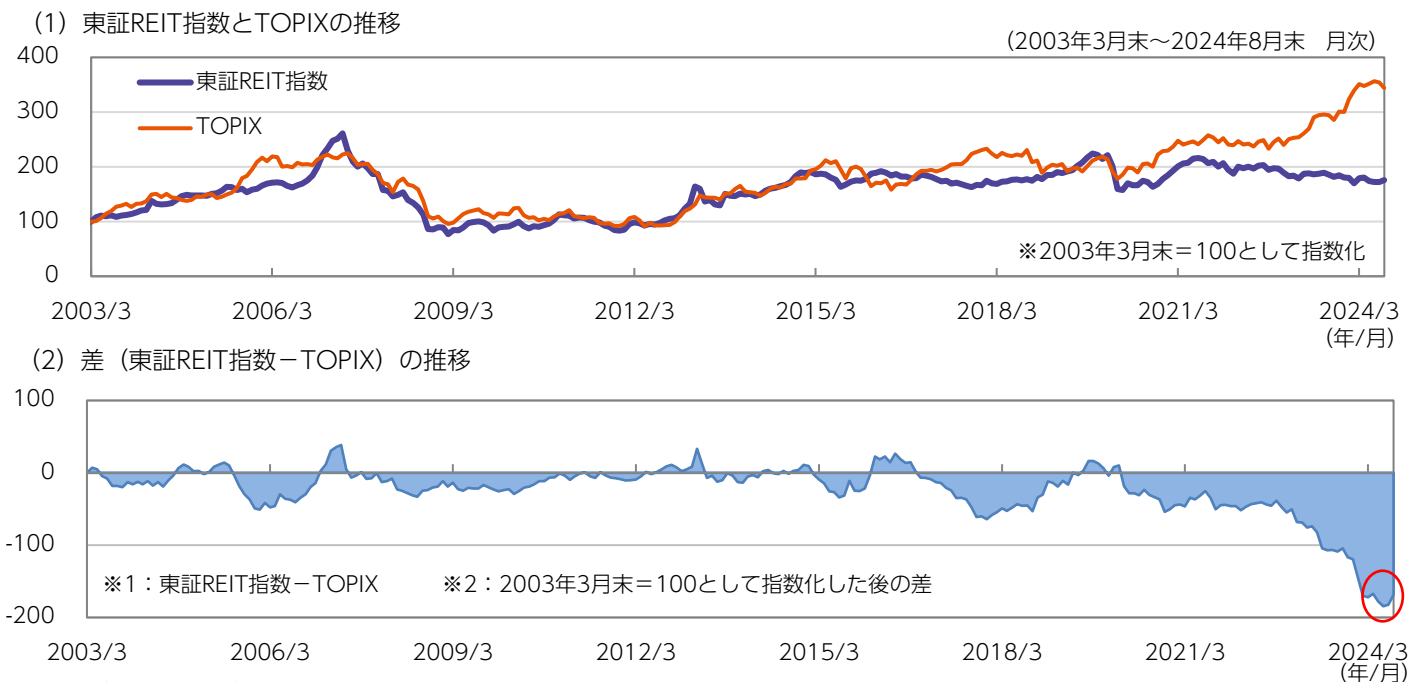


【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(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

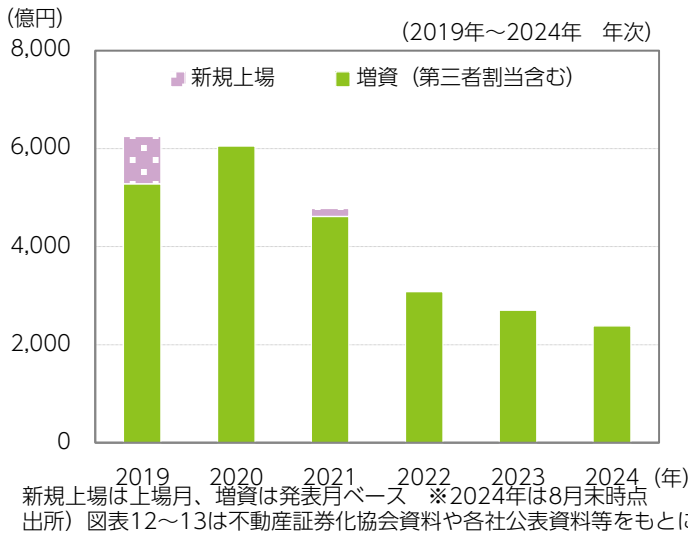
【図表11】 株式市場との比較



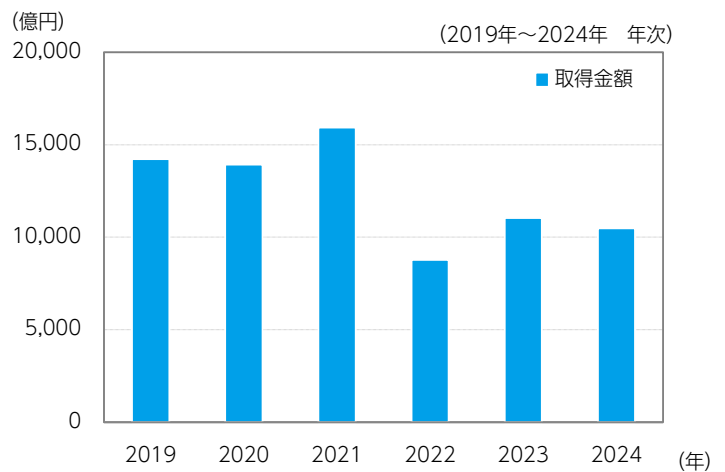
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 8月は新規上場はありませんでしたが、4件の公募増資で464億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2,380億円となり、前年同期を5%上回っています【図表12】。
- 8月の物件取得額（受渡しベース）は1,011億円と、前年同月を18.9%下回りました【図表13】。用途別では、ホテルが36%、住宅が28%、物流施設が25%等となっています。

【図表12】 J-REIT増資等の資金調達状況



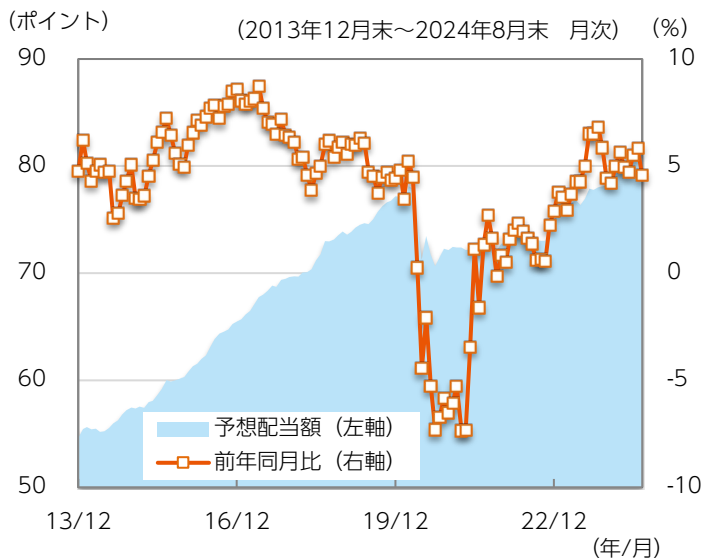
【図表13】 J-REIT物件取得状況（受渡しベース）



#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

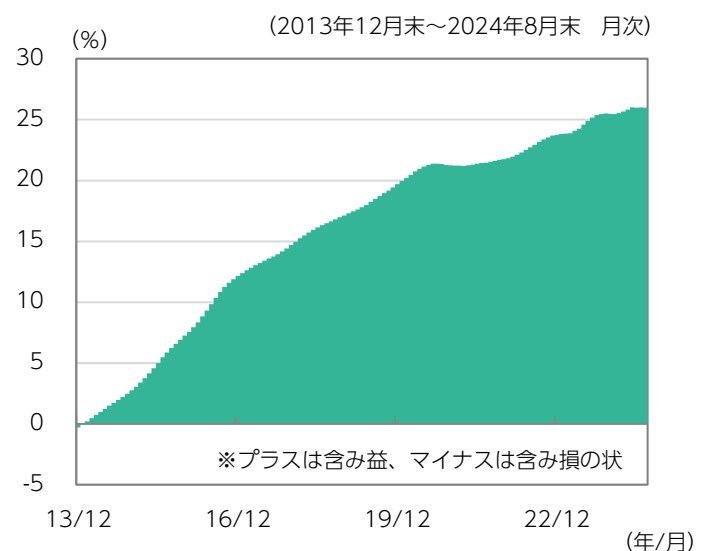
- 8月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比4.6%増となりました【図表14】。
- 8月末（2024年6月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は26.0%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆6,073億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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



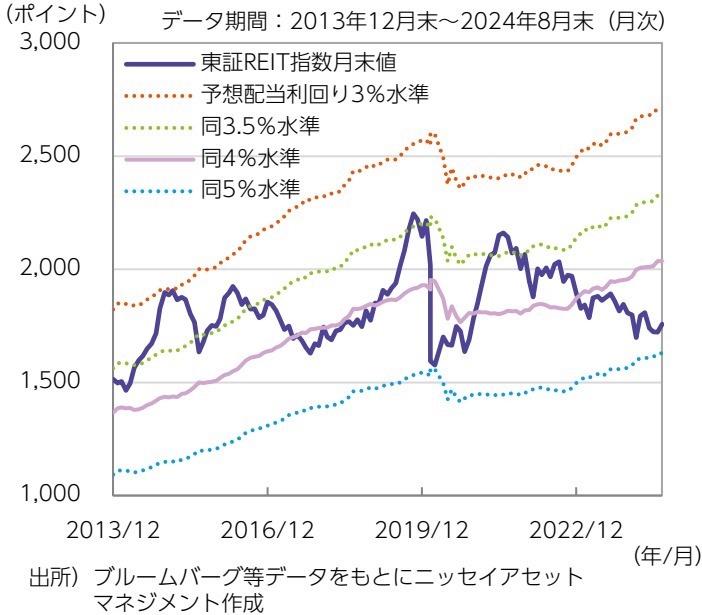
(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成



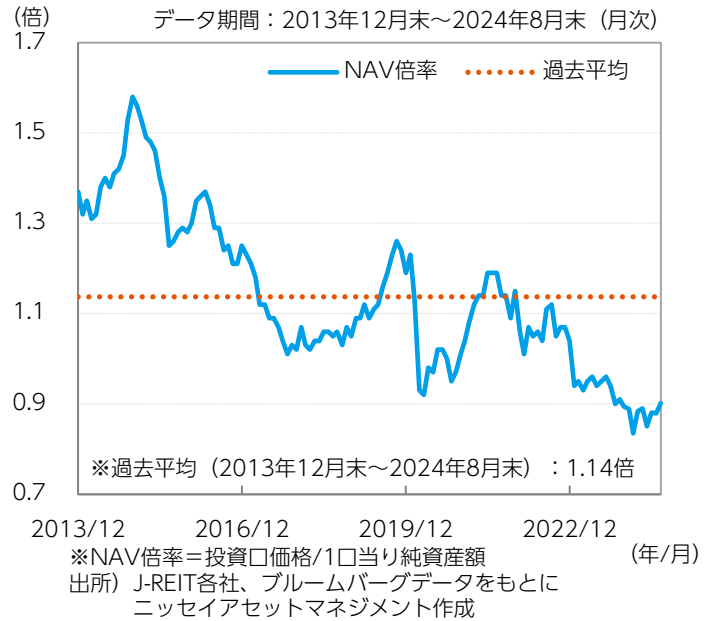
## (6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 8月末の東証REIT指数は1,758.05ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,037ポイントを下回りました。20ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 8月末のNAV倍率は0.90倍と前月末の0.88倍から上昇しました。過去平均（2013年12月末～2024年8月末）の1.14倍を32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



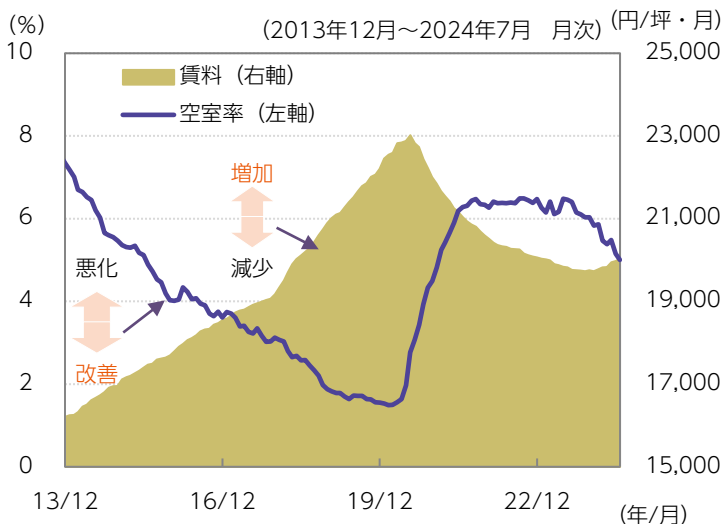
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



## (7) 不動産市況

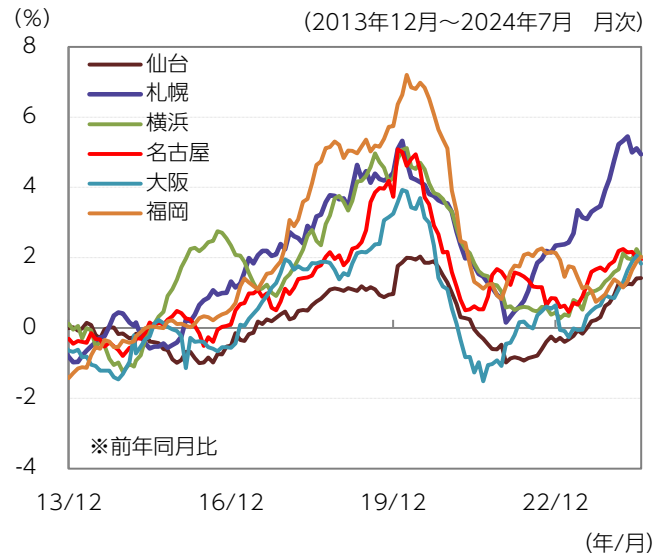
- 7月の都心5区のオフィス空室率は5.00%と前月比で低下しました【図表18】。7月の坪当たり月額賃料は20,034円と前年同月比で1.08%増加し、前年同月比では3ヵ月連続で増加となりました。直近のピークである2020年7月の23,014円からは12.9%減少しています。
- 7月のオフィス賃料の主要地方都市別では、すべての主要地方都市で前年同月を上回りました。札幌は前年同月比+4.94%と前月の同+5.11%から伸び幅が縮小しています【図表19】。

【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。

## &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/>