

## J-REITレポート

## J-REIT市場 現状と今後の見通し (2024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-1.81%の1,726.24ポイントで引きました。FOMC(米連邦公開市場委員会) は9月に大幅な利下げを決定しましたが、日米の長期金利への影響は限定的なものとなりました。日米金利動向をうけてJ-REITはレンジ圏での推移が続きましたが、9月27日の自民党総裁選において石破氏が選出されると、金融所得課税強化などの政策への警戒感から大きく下落しました【図表1】。
- 9月のセクター別騰落率は、オフィスが前月末比-1.61%、商業・物流等が同-1.63%、住宅が同-3.05%となりました。

## 【市場規模・売買代金等】

- 時価総額は14.9兆円と前月末から2,530億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は474億円と、前年同月比-17%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4.75%、10年国債金利は0.85%、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3.90%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12日：三鬼商事が発表した8月東京都心5区のオフィス平均空室率が4.76%となり、需給均衡の目安とされる5%を2021年1月以来3年7カ月ぶりに下回った。
- 17日：国土交通省が公表した2024年の基準地価で、地方圏の全用途平均(地方4大都市除く)が前年比で+0.2%上昇し、32年ぶりのプラスになった。
- 18日：FOMCにおいて通常の倍となる0.5%幅の利下げが4年半ぶりに決定された。パウエル議長は大幅利下げは「時宜を得たものであり、後手に回らないという決意の表れ」と強調した。
- 19日：日銀が金融政策決定会合で、7月会合で修正した現行の金融政策の維持を決定。植田日銀総裁は「日本経済の見通しの確度が高まったからすぐに利上げとはならない」と発言。

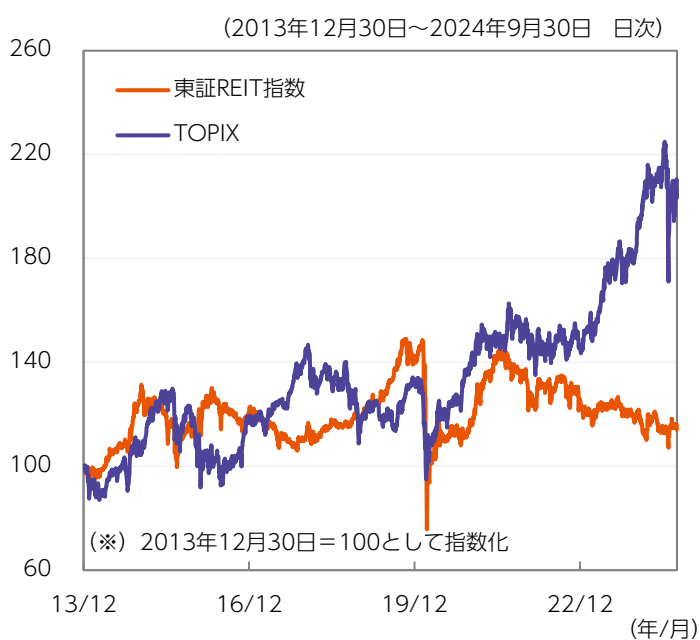
## (2) J-REIT市場(東証REIT指数)の見通し

- 9月のJ-REITは、レンジ圏での推移が続いたものの、月末の自民党総裁で石破氏が当選し、今後の政策への警戒感からリスク回避姿勢が高まり下落となりました。石破新首相は10月下旬に衆議院選挙をおこなう意向を示しており、経済政策(公約)が発表されることが想定されます。景気を後押しするような政策が発表されれば、投資家の期待が膨らみ、J-REIT(東証REIT指数)にとって買い材料となると思われます。一方でイスラエルとレバノンの武力衝突など、中東情勢の緊迫化による地政学的リスクの高まりは、J-REITにとってマイナスの材料になると思われ、10月のJ-REITは、国内選挙情勢や中東情勢をにらみながら神経質な展開が続くものと思われます。詳細は以下の通りです。
- 9月27日に自民党の総裁選がおこなわれ、第28代自民党総裁に石破氏が選ばれました。1回目の投票ではいずれの候補者も過半数を得られず、上位2人による決選投票で対立候補の高市早苗氏を破り当選しました。1回目の投票で金融緩和継続を唱える高石氏がトップとなると、日本株は上昇し取引を終えました。引け後の決選投票で金融所得課税強化などを唱える石破氏が当選すると、9月30日の日本株式市場は政策への警戒感から大幅に下落し、J-REITも30ポイントを超える下落となりました。石破新総裁は衆議院を解散し10月27日に選挙を行う意向を示しました。発足した石破新政権は、経済政策について岸田政権が掲げてきた「賃上げと、投資がけん引する成長型経済」を継承するとしており、金融所得課税強化については言及されませんでした。今後選挙に向けた景気対策を念頭においた経済政策が公表されることも想定されます。選挙を意識した政策公表により投資家期待が高まることは、J-REITにとってプラスの材料になると思われます。
- イスラエルとレバノンの武力衝突により中東情勢の緊迫化が高まっており、今後本格的な全面戦争に発展することが危惧されています。地政学的リスクの高まりは、投資家のリスク回避姿勢を強めることから、J-REITにとってマイナスの材料になると思われます。当面、国内選挙情勢や中東情勢をにらみながら神経質な展開が続くものと思われます。

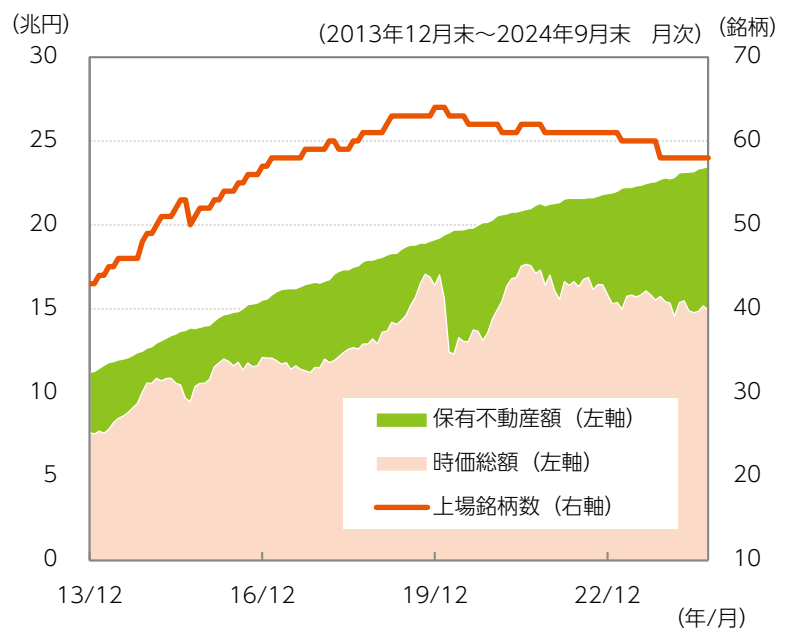
【図表1】 指数の上昇・下落率比較

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-1.81	-4.47	-4.60
	TOPIX	-2.46	11.81	25.09
	差	0.65	-16.28	-29.69
配当込み	東証REIT指数	-1.63	-0.99	-0.48
	TOPIX	-1.53	14.25	28.26
	差	-0.10	-15.24	-28.74

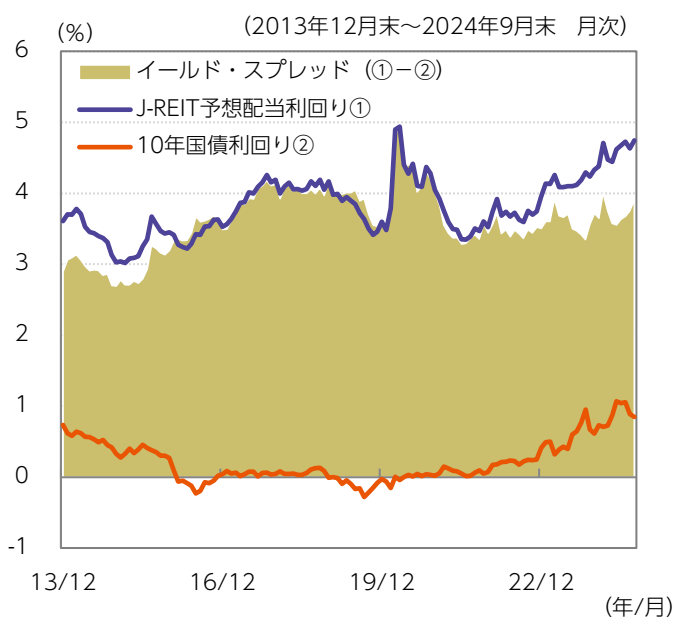
【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移（配当除き）



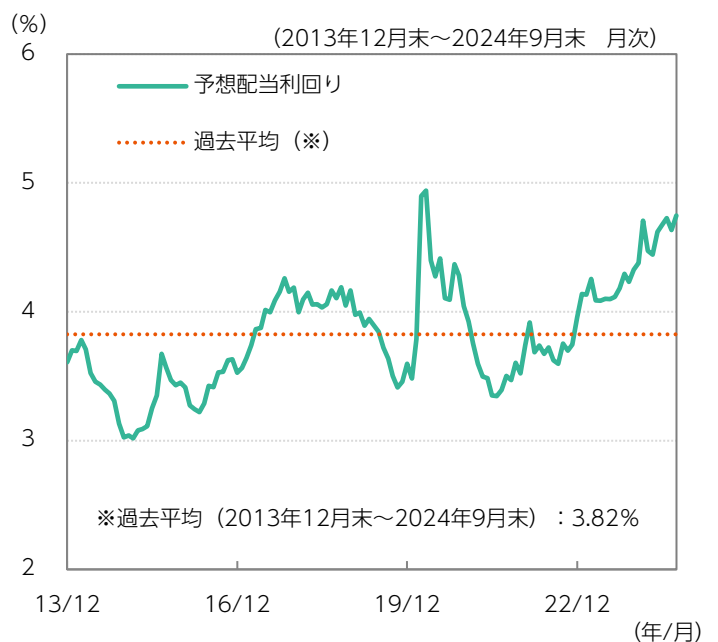
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【図表4】 J-REITのイールド・スプレッド等推移

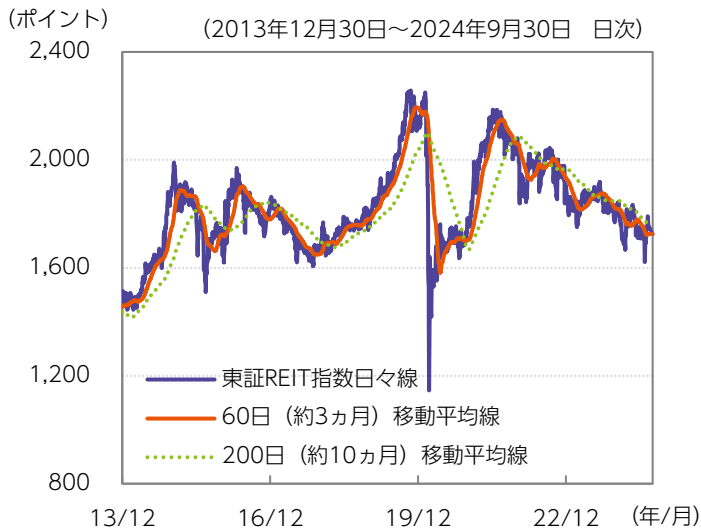


【図表5】 J-REITの予想配当利回りの推移

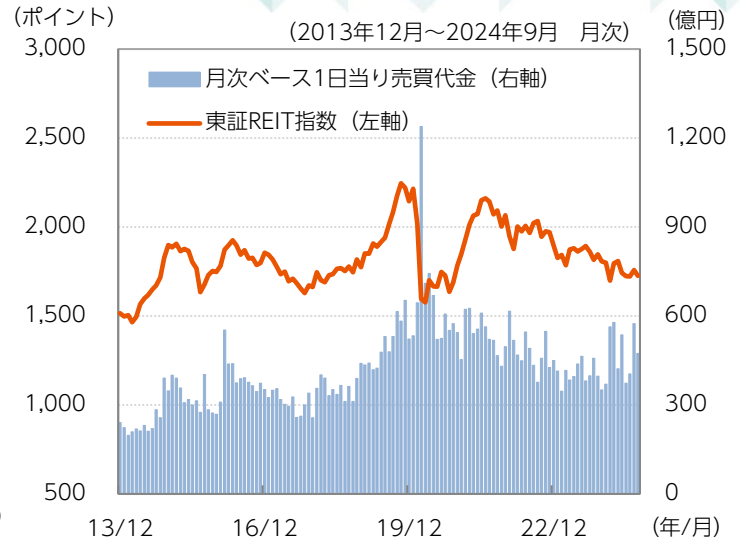


出所) 図表1～5はQuick・ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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	209	-1,015	-416	409	523	-586

※2024年は判明月まで反映

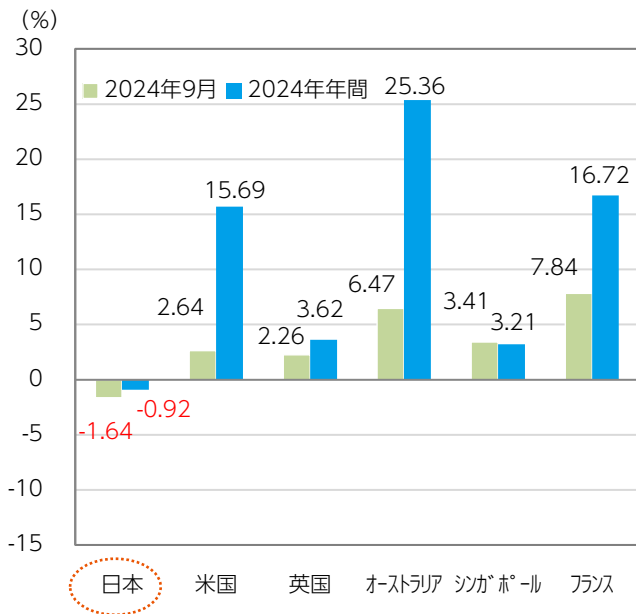
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023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

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

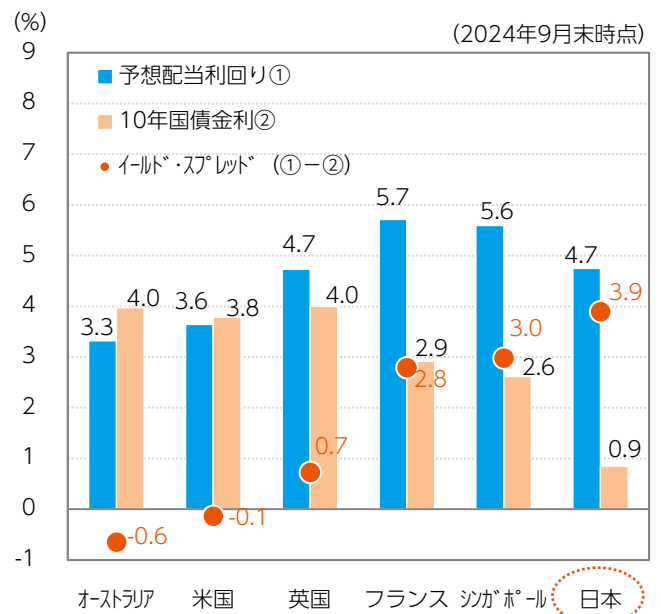
### (3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 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、日本を除くすべての主要国で上昇しました【図表9】。上昇率トップはフランスで、欧州中央銀行（ECB）が政策金利を引き下げたこと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

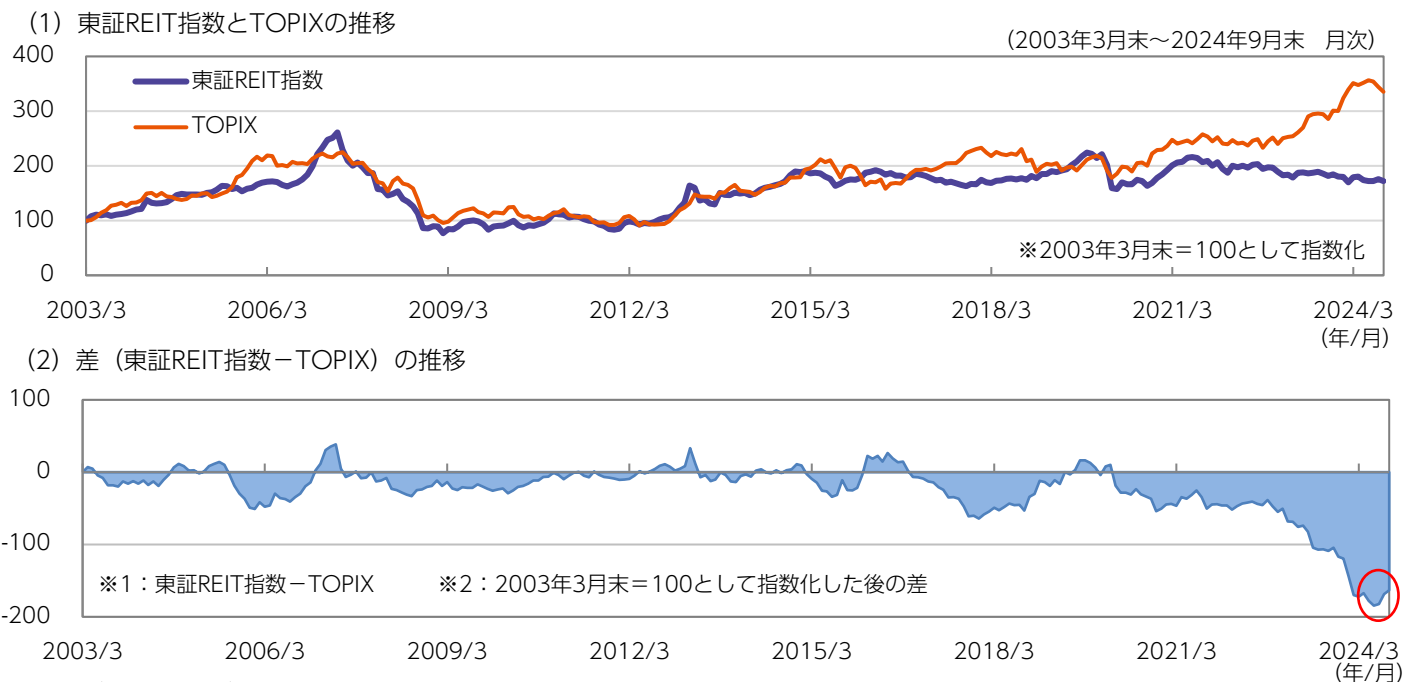


【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



(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

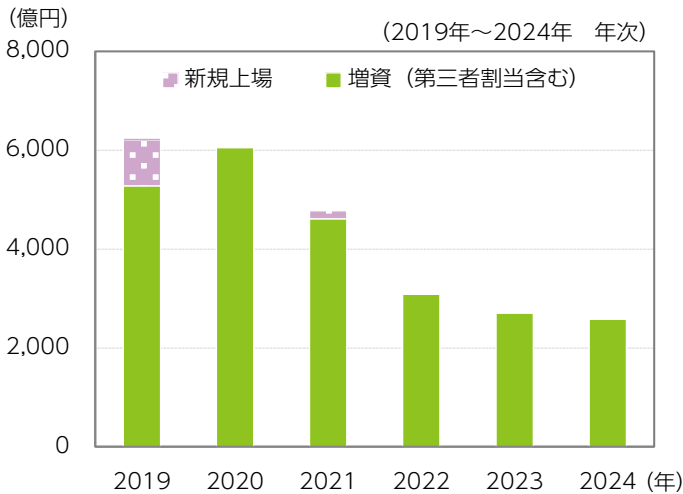


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

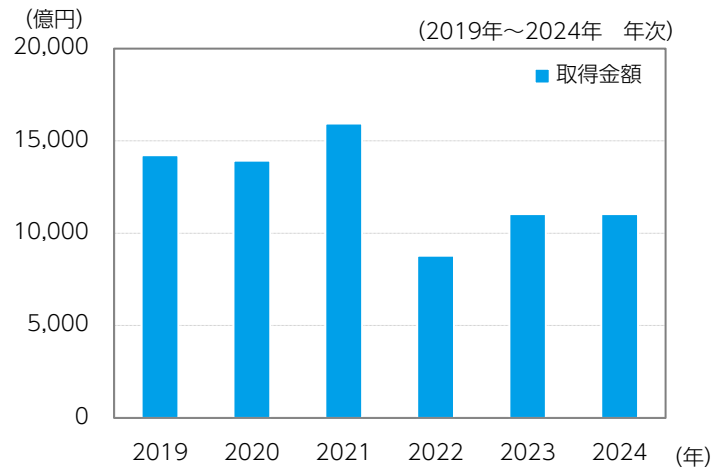
#### (4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 9月は新規上場はありませんでしたが、2件の公募増資で211億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2,580億円となり、前年同期を1.2%上回っています【図表12】。
- 9月の物件取得額（受渡しベース）は656億円と、前年同月を46.4%下回りました【図表13】。用途別では、ホテルが35%、住宅が33%、オフィスが32%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）

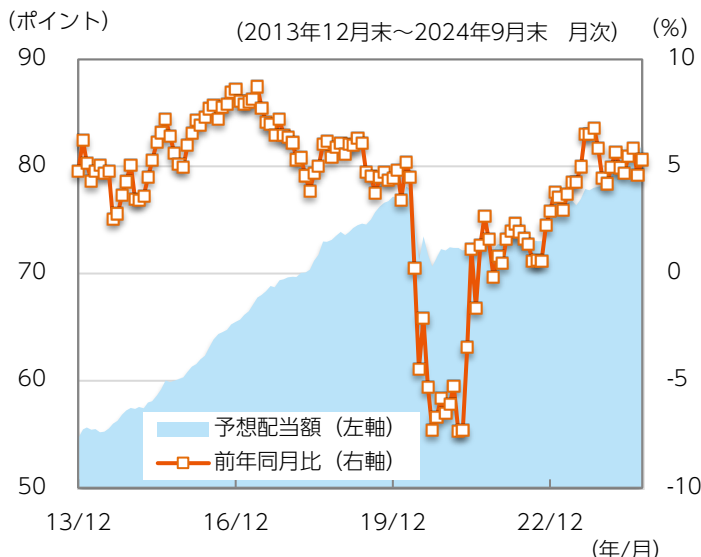


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は8月末時点  
出所) 図表12～13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

#### (5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

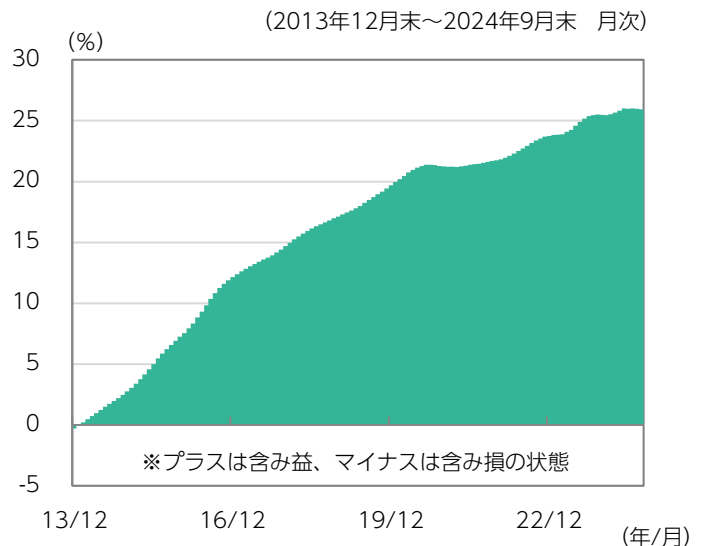
- 9月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比5.3%増となりました【図表14】。
- 9月末（2024年7月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は25.9%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆6,520億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

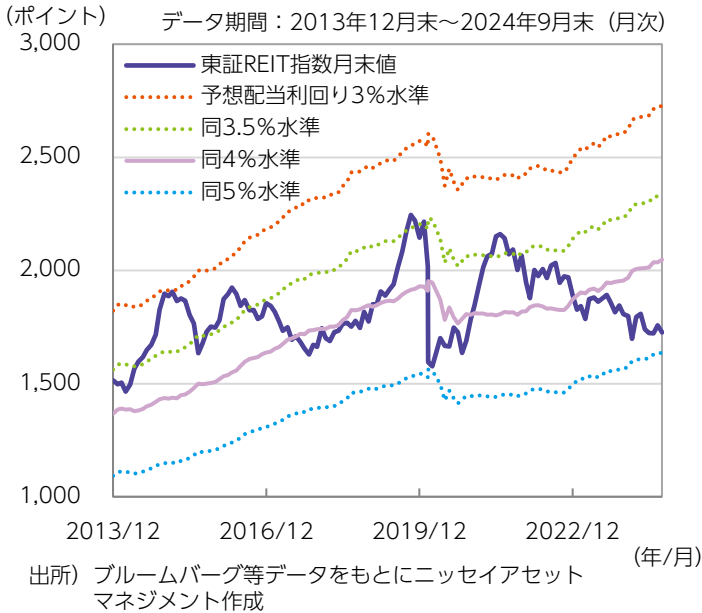


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)  
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

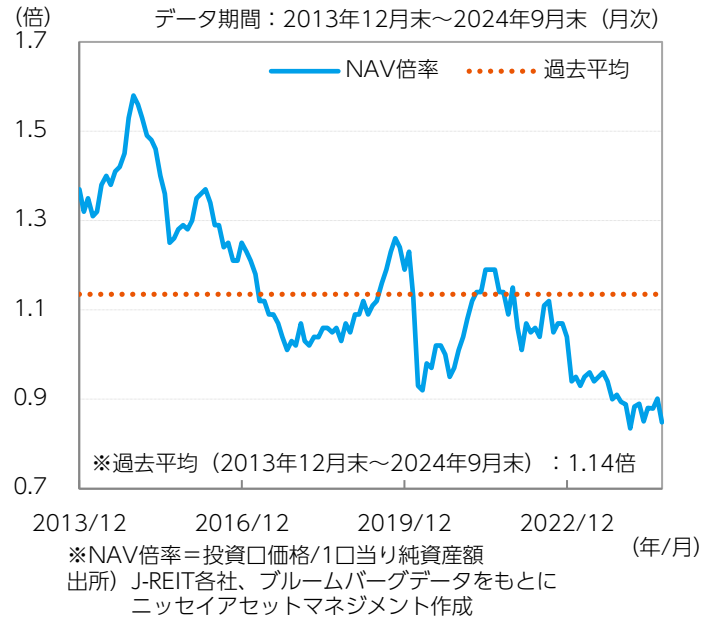
## (6) 予想配当利回りに基づく東証REIT指数水準やNAV倍率の推移

- 9月末の東証REIT指数は1,726.24ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,048ポイントを下回りました。21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0.85倍と前月末の0.90倍から下回っています。過去平均（2013年12月末～2024年9月末）の1.14倍を33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



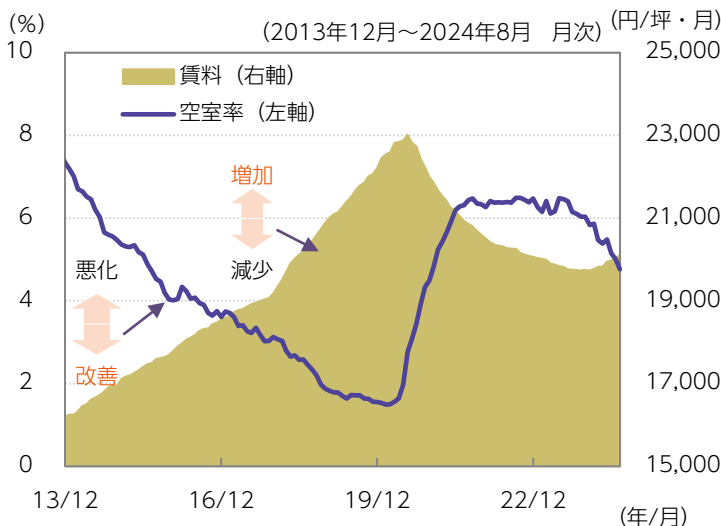
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



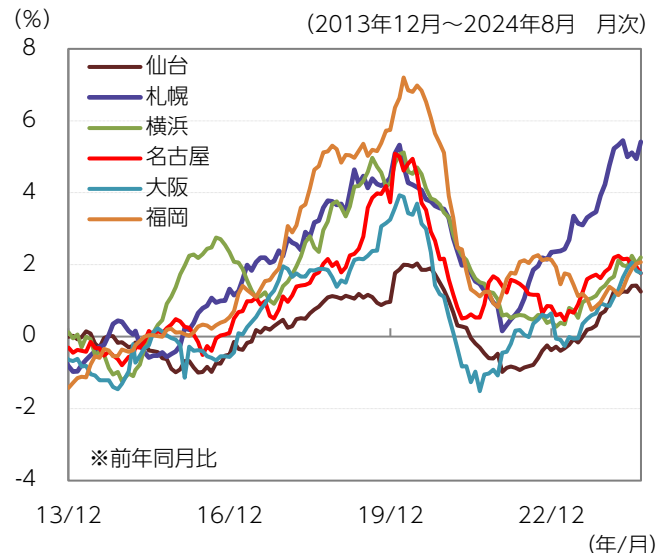
## (7) 不動産市況

- 8月の都心5区のオフィス空室率は4.76%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20,103円と前年同月比で1.76%増加し、前年同月比では4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12.6%減少しています。
- 8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+5.41%と前月の同+4.94%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。

## &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/>