

(1) J-REIT市場の前月の動向

【指数の動き】

- 10月のJ-REIT（東証REIT指数）は、前月末比-2.54%の1,682.36ポイントで引けました。9月米雇用統計の結果をうけて米国の利下げペースが緩やかになるとの見方から米長期金利が上昇しました。米長期金利の上昇をうけて国内長期金利も上昇したことから、J-REITは下落基調で推移しました【図表1】。
- 10月のセクター別騰落率は、商業・物流等が前月末比-1.91%、オフィスが同-1.97%、住宅が同-6.48%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3,631億円減少しました【図表3】。1日当り売買代金は347億円と、前年同月比-24%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4.97%、10年国債金利は0.94%、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4.04%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）

- 10月8日：内閣府が9月の景気ウォッチャー調査（街角景気）を発表。現状判断指数が前月比1.2ポイント低下の47.8となり、4カ月ぶりに悪化した。
- 10日：米労働省が公表した9月消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+2.4%となった。前月から鈍化したものの、市場予想の前年同月比+2.3%を上回った。
- 16日：観光庁が発表した7~9月の訪日外国人消費額は同期としては最高となる1兆9480億円となった。訪日外国人消費額の1~9月の累計が2023年通年を上回る規模となった。
- 27日：第50回衆議院議員選挙が実施され、自民、公明両党は公示前の279議席から64減らし215議席となり、定数465の過半数（233）を割り込む結果となった。

(2) J-REIT市場（東証REIT指数）の見通し

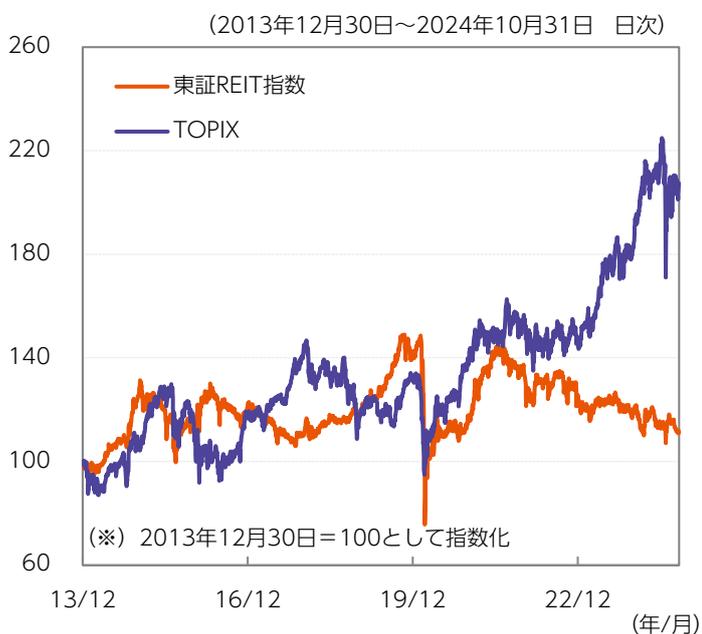
- 10月のJ-REITは、米国金利の上昇をうけた国内金利の上昇により下落基調で推移しました。米国長期金利は比較的堅調な米経済指標の結果を受けて、10月中旬以降4%を超える水準で推移しています。国内長期金利も上昇基調で推移しています。
- 10月27日に投開票が行われた衆議院議員総選挙では、自民、公明両党が議席を大幅に減らし過半数を割り込む結果となり、今後の政治情勢に不透明感が漂っています。11日から開催される特別国会において、自民、公明両党を軸とした連立政権が誕生すると見通しが優勢を占めていますが、議席を大幅に減らした与党は各党と政策面で協力する必要があると思われます。しかし、各党の政権公約において最低賃金の継続的な引き上げについては一致しています。今後、継続的な賃金引き上げに向けた取り組みが進められることは、中長期的にはJ-REITにとってプラスの材料であると思われます。
- 足元のJ-REITは、国内金利の動向に左右されやすい展開となっています。10月31日の日銀金融政策決定会合において政策金利の現状維持が決定されましたが、国内金利は米国の金利動向に左右されやすい展開が続いています。足元の米経済指標が比較的良好であるため米国の利下げは緩やかなペースで進められるとの見方から、米長期金利は高水準で推移しています。国内外の金利が高水準で推移していることはJ-REITにとってマイナスの材料になると思われます。
- 米国では大統領選がおこなわれ、トランプ氏が勝利しました。大統領就任は来年1月となりますが、トランプ氏の公約である減税恒久化などによって財政が悪化することが懸念されています。米国長期金利は高水準で推移すると想定されており、国内長期金利の上昇も予想されます。国内外の金利が上昇しやすい相場環境が続くことから11月のJ-REITは上値の重い展開が想定されます。

【図表1】 指数の上昇・下落率比較

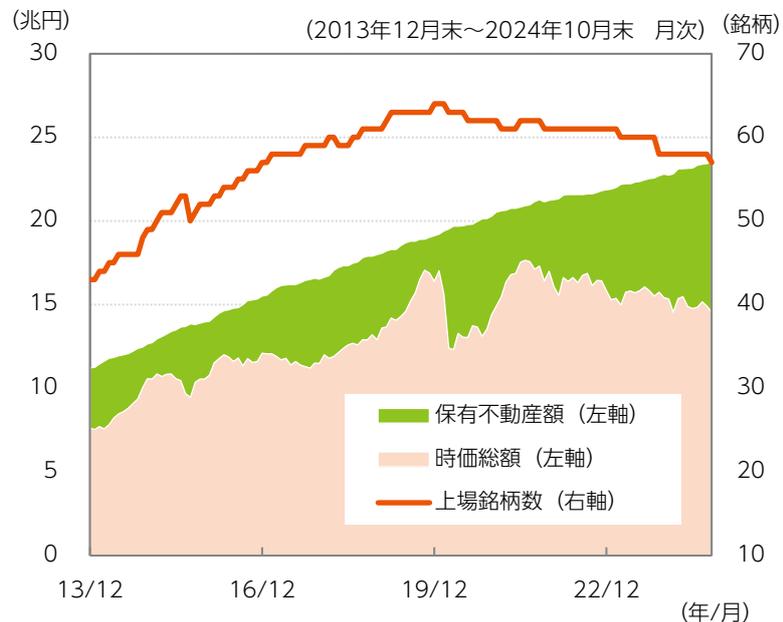
(2024年10月31日時点)

		2024年		(参考)
		当月	年初来	2023年
配当除き	東証REIT指数	-2.54	-6.90	-4.60
	TOPIX	1.87	13.91	25.09
	差	-4.42	-20.80	-29.69
配当込み	東証REIT指数	-2.25	-3.22	-0.48
	TOPIX	1.88	16.40	28.26
	差	-4.13	-19.61	-28.74

【図表2】 東証REIT指数とTOPIX推移 (配当除き)



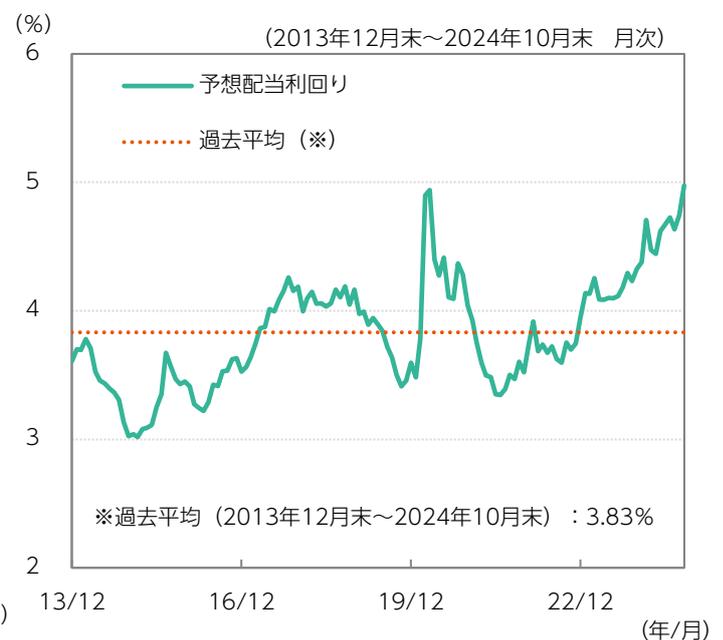
【図表3】 J-REITの時価総額等推移



【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	137	-1,303	-852	431	493	-49

※2024年は判明月まで反映

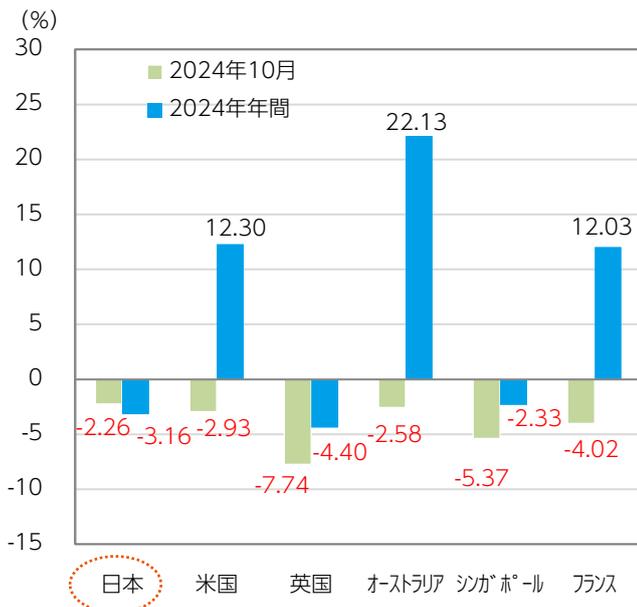
2023年1月	-2	53	90	-5	56	-401
2023年2月	-4	12	344	42	1	-233
2023年3月	-67	50	-287	-20	89	102
2023年4月	0	49	159	-4	-84	10
2023年5月	9	-1	42	7	-102	-152
2023年6月	-40	83	73	19	-40	-83
2023年7月	50	-8	-51	-29	-92	311
2023年8月	113	-24	-180	-64	-127	15
2023年9月	-12	-89	-237	-9	-65	168
2023年10月	159	7	-177	-28	-56	137
2023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
2024年9月	-72	-288	-436	22	-30	538

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

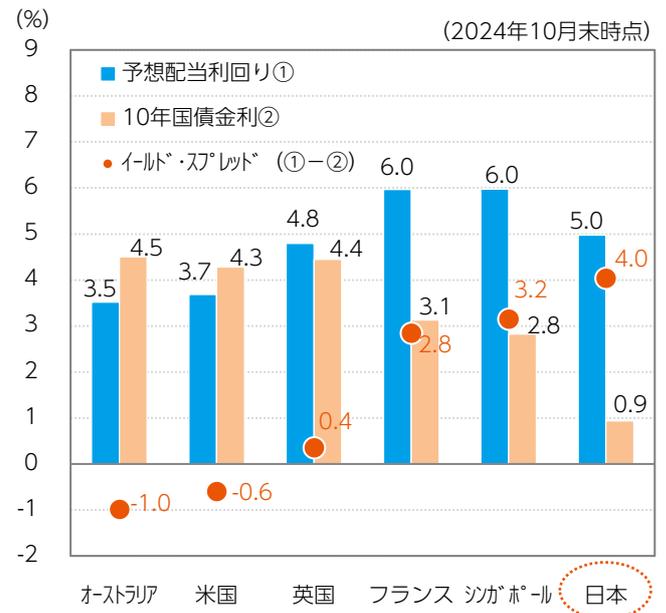
(3) 主要国REIT市場比較及びJ-REITとTOPIX推移比較

- 10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、すべての主要国で下落しました【図表9】。米雇用統計が堅調な結果となったことから、米利下げが緩やかなものになるとの見方が広がりました。米金利を始め各国金利が上昇したことをうけて各国のREITは下落しました。
- 10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】。
- 10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



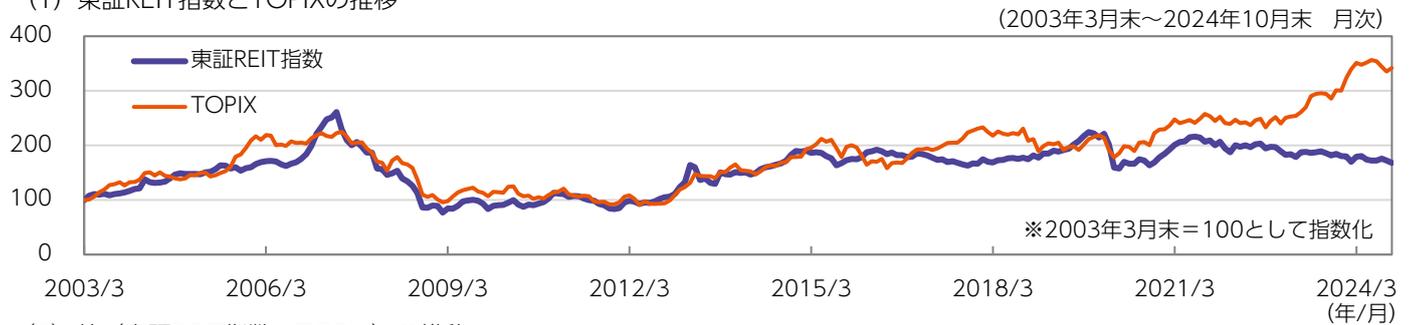
【図表10】 主要国REIT市場のイールド・スプレッド



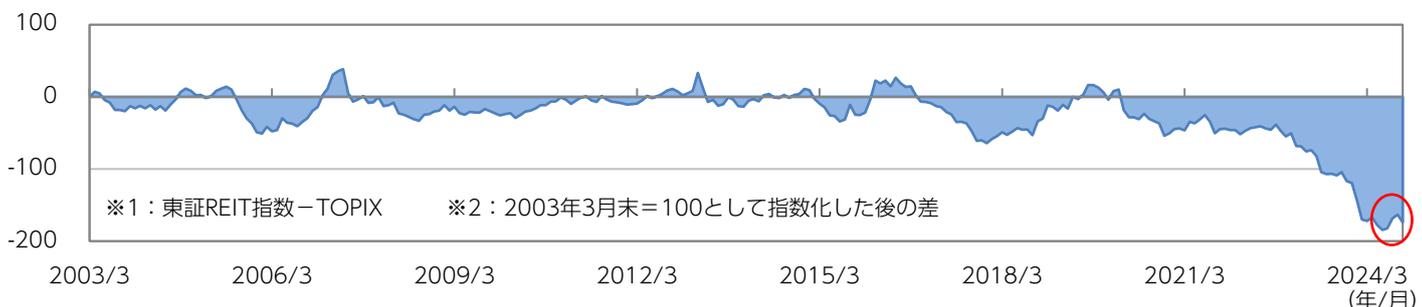
(注) 図表9～10はS&P各国・地域REIT指数（現地通貨）（配当込み）ベース（※J-REITの予想配当利回りは東証上場全銘柄ベース）
出所 図表9～10はS&P、Quick、ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【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

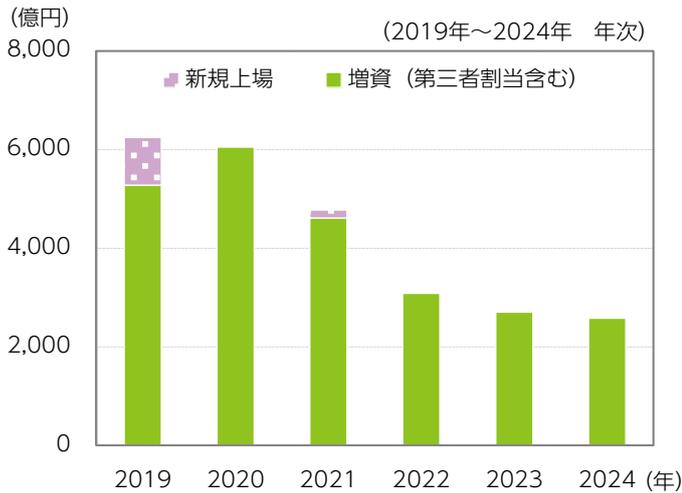


出所 ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

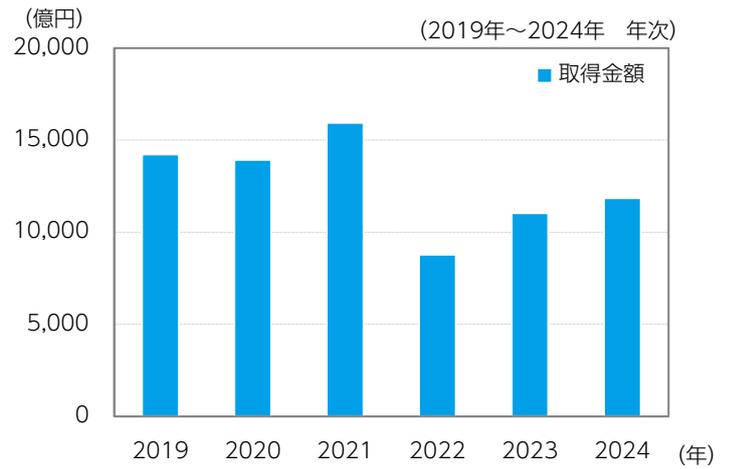
(4) J-REITの新規上場・増資（資金調達）と物件取得状況（何れも速報ベース）

- 10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。年初来累計の調達額は2,580億円となり、前年同期を2.6%下回っています【図表12】。
- 10月の物件取得額（受渡しベース）は724億円と、前年同月を89.8%上回りました【図表13】。用途別では、商業施設が51%、ホテルが16%、オフィスが20%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）

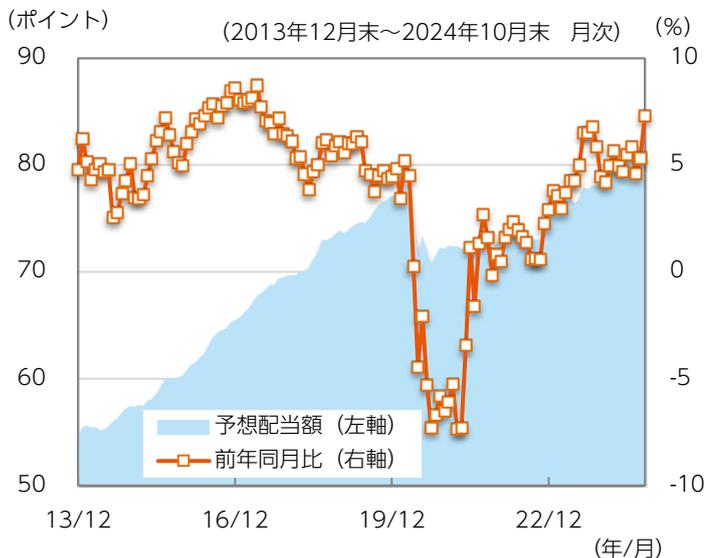


新規上場は上場月、増資は発表月ベース ※2024年は10月末時点
出所) 図表12~13は不動産証券化協会資料や各社公表資料等をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(5) J-REITの配当額や保有物件含み率推移

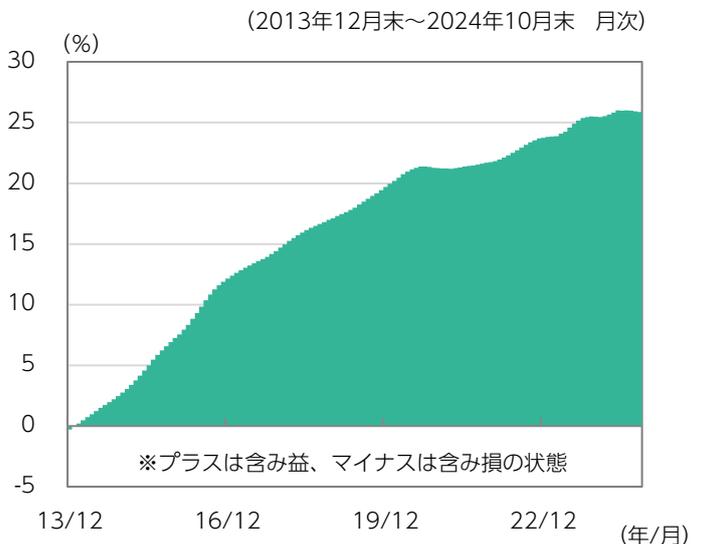
- 10月末の予想配当額（東証REIT指数ベース）は前年同月末比7.3%増となりました【図表14】。
- 10月末（2024年8月末決算時点）のJ-REIT保有物件の含み率（6ヵ月平均）は25.9%、含み益額（鑑定評価額－簿価価格）は5兆7,339億円で、含み率は東証REIT指数算出開始以来の最高水準となっています。J-REIT保有物件の価格（鑑定評価額）は上昇傾向で推移しています【図表15】。

【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

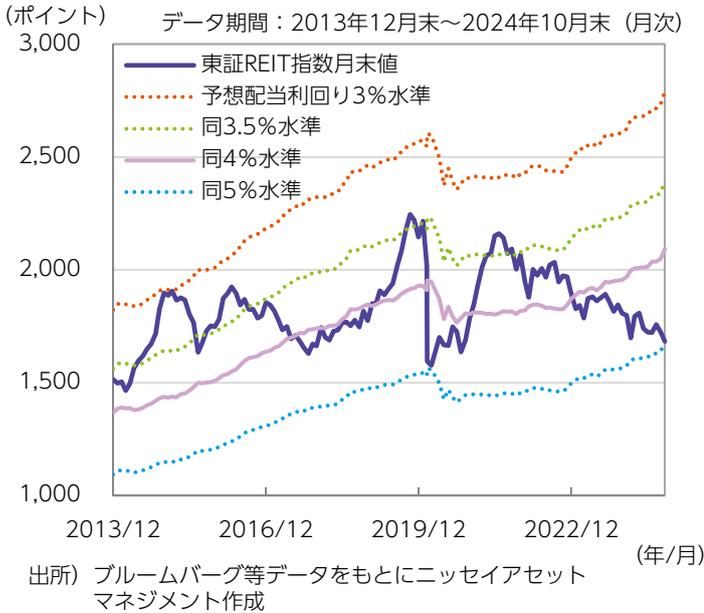


(※) 含み率 = (鑑定評価額 - 帳簿価格) / 帳簿価格 (%)
出所) J-REIT各社資料、ニッセイ基礎研究所資料をもとにニッセイアセットマネジメント作成

(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

- 10月末の東証REIT指数は1,682.36ポイントと、予想配当利回り4.0%水準である2,092ポイントを下回りました。22ヵ月連続で4.0%水準を下回って推移しています【図表16】。
- 10月末のNAV倍率は0.82倍と、前月末の時点の0.85倍を下回っています。過去平均（2013年12月末～2024年10月末）の1.13倍を34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



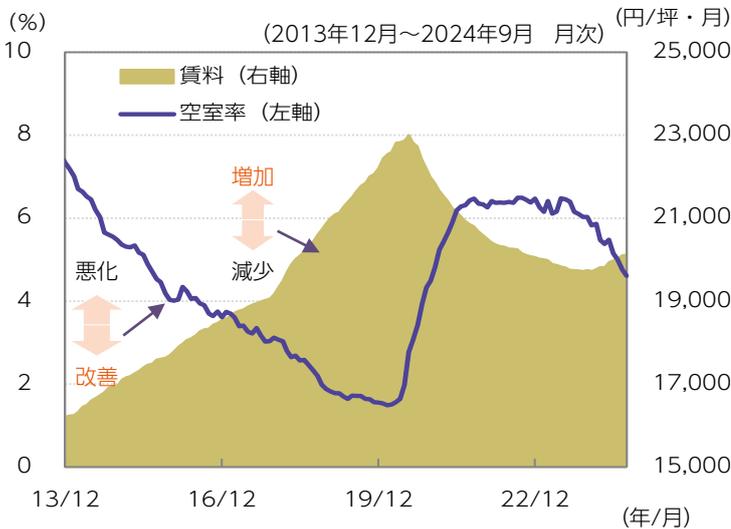
【図表17】 J-REITのNAV倍率推移



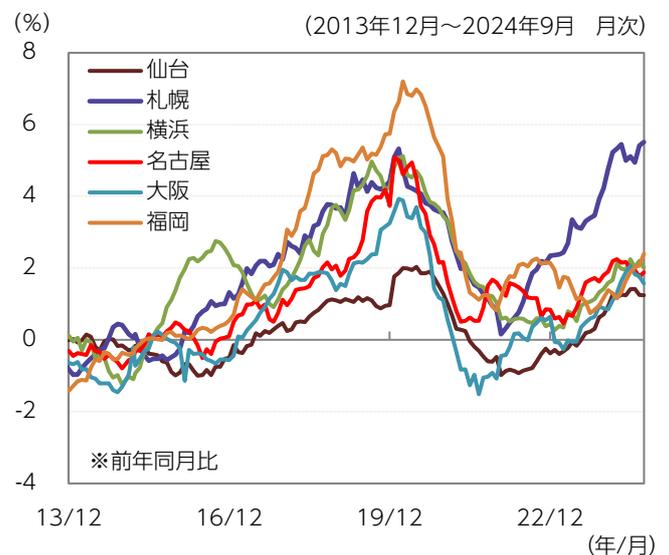
(7) 不動産市況

- 9月の都心5区のオフィス空室率は4.61%と前月比で低下しました【図表18】。9月の坪当たり月額賃料は20,126円と前年同月比で1.90%増加し、前年同月比では5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-12.5%減少しています。
- 9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+5.51%と前月9月の前年同月比+5.41%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/>