

J-REIT市場の投資環境

年初来のJ-REIT市場上昇の背景と今後の見通し

2025年9月9日

年初来のJ-REIT市場上昇の背景

■ 2025年のJ-REIT市場は長期金利が上昇するなかで上昇

過去の推移をみると、J-REITの利回り商品としての特性から、国内長期金利が上昇する局面では相対的な魅力度の低下からJ-REIT市場は軟調に推移する傾向がありました。しかし、2025年のJ-REIT市場は長期金利が上昇するなかで上昇が続いており、長期金利とJ-REIT市場の関係に変化がみられます。

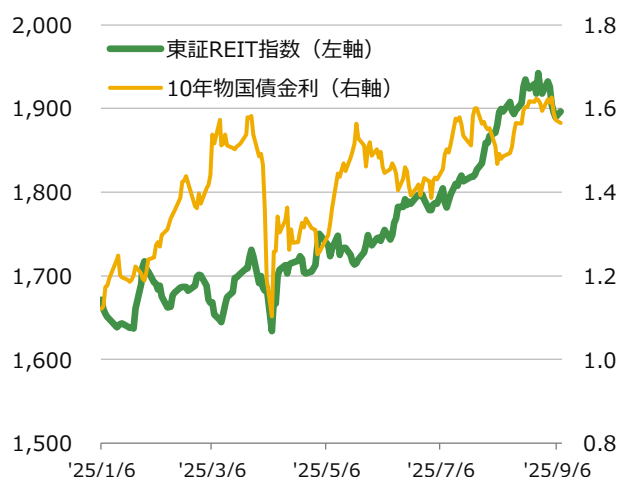
■ 「安定した利回り商品」からの脱却を目指すJ-REIT

年初来のJ-REIT市場上昇の主因は、資本効率改善の動きに加えて、好調な不動産賃貸市況を背景とした賃料増額と利益成長への期待にあると考えています。インバウンド需要の後押しで好調な推移が続いていたホテルに加え、都心への人口流入から活況が続く賃貸住宅、空室率が低下するなか賃料増額が加速しているオフィスなど、様々な用途で賃料増額が期待されています。J-REIT各社の予想配当（分配金）水準をまとめてみると、2024年以降の改善が顕著で、コロナ前を大きく上回る水準となっています。

従来はデフレ環境下で安定した配当を出すことが出来れば金融商品として魅力的でしたが、足元ではインフレが定着するなか「安定した利回り商品」からの脱却を目指す動きがみられます。金利上昇による借入コストの増加というマイナス要因はあるものの、賃料増額や物件売却益などにより今後の配当成長の具体的な目標を掲げる銘柄も増えてきました。環境変化に合わせて、「利益成長する利回り商品」へ変化しつつあるJ-REIT市場への期待の高まりが、長期金利が上昇するなかでもJ-REIT市場の上昇につながっているとみえています。

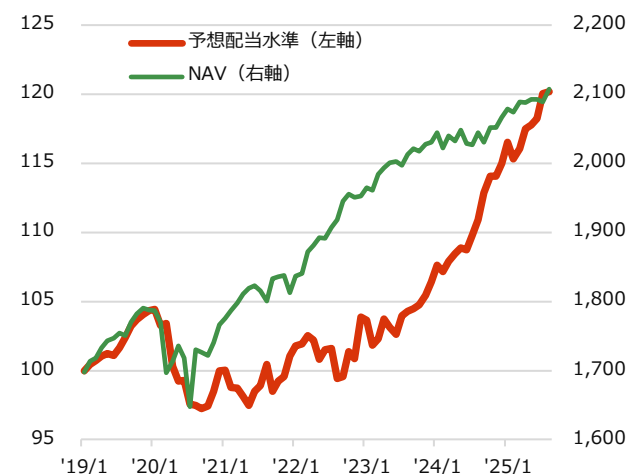
■ J-REITと国内長期金利の推移

（2025年1月初～ 2025年9月8日）（％）



■ J-REITの予想配当水準・NAVの推移（月次）

（2019年1月～ 2025年8月）



※予想配当水準は不動産証券化協会発表の予想分配金利回りに東証REIT指数を乗じたものを2019年1月を100として指数化、NAVは東証REIT指数を不動産証券化協会発表のNAV倍率で割って簡易的に試算したものです。

（出所）ブルームバーグ、不動産証券化協会より大和アセット作成

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

J-REIT市場の今後の見通し

■ 足元の上昇で過度な割安感はなくなったものの、下値は堅く、アップサイドへの期待も

東証REIT指数は配当込みで年初来+19%上昇（9月8日時点）したことで、J-REIT市場は過度に割安な状態からは脱却したと判断しています。年前半のJ-REIT市場上昇の背景として、割安な状態が長く続くなかで、2025年1月・2月のシンガポールの投資ファンドによる事前通告なしのTOB（公開買い付け）発表をきっかけに、自己投資口取得（バイバック）を含めた資本効率改善の動きが業界全体で加速したことが挙げられます。

資本効率改善への意識の高まりにより、再びJ-REIT市場が下落する局面では、バイバックの増加などを通じた需給の改善や一口当たり純利益・配当の上昇が期待され、金融危機などの大きな環境変化がなければ、下値は堅く推移することを期待しています。

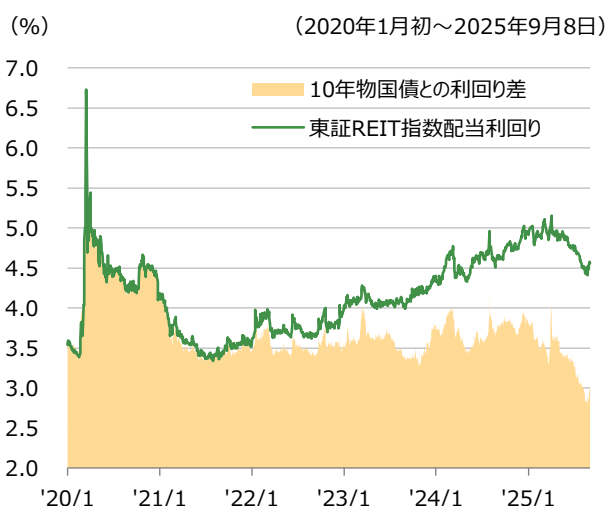
加えて、建築費の高騰を背景に今後の新規供給は様々な用途で減少することが想定されており、市場賃料は上昇することが期待されます。想定以上の賃料増額が進んだ際には、今後のJ-REIT市場にはアップサイドがあると考えています。

■ J-REIT市場のバリュエーションは資産価値からみて引き続き割安

バリュエーションを利回り面からみると、9月8日時点の東証REIT指数の実績配当利回りは指数が上昇したものの、利益成長の寄与もあり、4.6%と高い水準を確保しています。一方で、長期金利との利回り差は3.0%と低下しており、J-REIT市場は過度に割安な状態から脱却したと判断している一つの背景となっています。

ただし、現状の配当利回り4.6%に加えて、今後の配当成長として弊社では年率2-3%増を想定しており、J-REITのトータルリターンへの期待は引き続き高水準です。不動産証券化協会発表のJ-REIT市場全体のNAV倍率は、2025年8月末時点で0.91倍でした。NAV倍率は1倍を下回り、過去平均の1.12倍と比べて割安感がある水準で、資産価値からみた上昇余地はまだあると考えています。J-REITは引き続き円建ての投資対象としては魅力的と判断しています。

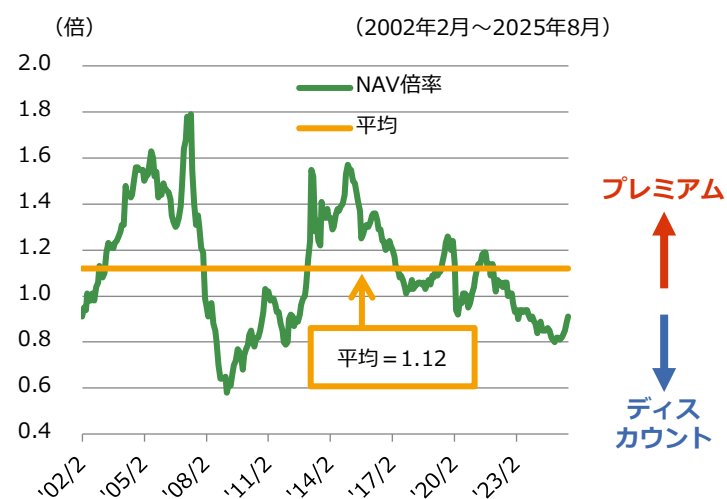
■ 東証REIT指数の配当利回りの推移



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

■ J-REITのNAV倍率の推移（月次）



※NAV倍率はJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

(出所) 不動産証券化協会

Daiwa Asset Management

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9：00～17：00)

※お客様の取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。