

研究員の眼

2025年上期のJリート市場は7.6%上昇。需給やファンダメンタルズの改善が上昇を後押し

～売却益計上による還元強化の取組みが継続

金融研究部 上席研究員 岩佐 浩人
(03)3512-1858 hiwasa@nli-research.co.jp

2025年上期（1～6月）のJリート（不動産投資信託）市場を振り返ると、市場全体の値動きを表わす東証REIT指数（配当除き）は+7.6%、配当込みで+10.3%の上昇となった。セクター別では、保有資産の約4割を占めるオフィスセクターが上昇を牽引した¹。また、トランプ米大統領の関税政策をめぐり4月に一時急落した株式市場と比較しても、Jリート市場は期を通じて堅調に推移し、TOPIX（東証株価指数）の上昇率（+2.4%）を5.2ポイント上回った（図表1）。

Jリート市場は昨年まで3年連続で下落していたが、2025年に入り底打ちの機運が広がっている。ファンダメンタルズの改善に加えて、Jリート投信からの資金流出が一巡し、海外投資家が買い越しに転じるなど、需給懸念が後退したことも価格上昇を後押しした。6月末時点のバリュエーションは、分配金利回りが4.9%（昨年末比▲0.2ポイント低下）、10年国債利回りに対するイールドスプレッドが3.5%（同▲0.5ポイント低下）、NAV倍率が0.85倍（同+0.05倍）となっており、利回り指標やNAV指標でみて依然として割安な水準にある。

図表1：東証REIT指数とTOPIXの推移（2024年12月末=100）



(注)いずれも配当除きの指数
(出所)東京証券取引所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

¹ 東証REIT用途別指数の騰落率は、オフィスが+10.9%、住宅が+2.8%、商業・物流等が+5.9%となった。

続いて、6月末時点の市場規模を確認すると、上場銘柄数は57社で昨年末から変わらず、市場時価総額は15.3兆円(昨年末比+7%増)、運用資産額(取得額ベース)は23.7兆円(同+1%増)となった(図表2)。また、Jリートによる物件取得額は5,310億円となり、前年同期比▲29%減少した。アセットタイプ別の取得割合は、オフィス(35%)・ホテル(28%)・住宅(14%)・物流施設(13%)・商業施設・(7%)・底地ほか(3%)の順となっており、今後の収益拡大が期待できるセクターとして、オフィスやホテルの取得意欲が旺盛で、両セクターで全体の6割強を占めている。

業績面では、堅調な不動産賃貸市況や不動産売却益の計上が寄与し、市場全体の予想1口当たり分配金は昨年末比+3%増、1口当たりNAV(Net Asset Value)は同+2%増と過去最高を更新し、市場ファンダメンタルズは引き続き改善傾向にある。

図表2：2025年上期のJリート市場(まとめ)

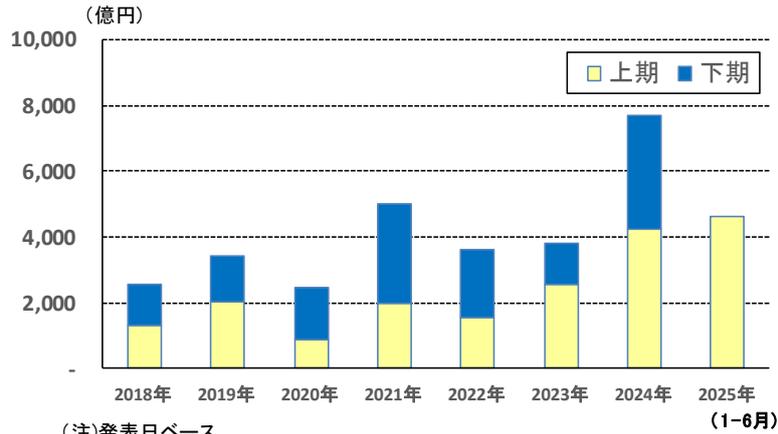
	2024年末	2025年6月末	騰落率/ 変化幅	備考	
東証REIT 指数	東証REIT指数(配当除き)	1,653	1,779	+7.6%	年初来安値:1634(4/7)
	東証REIT指数(配当込み)	4,206	4,638	+10.3%	-
市場規模 など	上場銘柄数(社)	57社	57社	±0	新規上場、上場廃止ともにゼロ
	市場時価総額(兆円)	14.3兆円	15.3兆円	+7%	-
	運用資産額(取得額ベース)	23.6兆円	23.7兆円	+1%	過去最高
	物件の新規取得額	13,446億円	5,310億円	-	前年同期比▲29%(24年上期7429億円)
ファンダメン タルズ/ バリュエー ション	1口当たり予想分配金	84.1	86.8	+3%	過去最高
	1口当たりNAV	2,066	2,098	+2%	過去最高
	分配金利回り(%)	5.1%	4.9%	▲0.2%	過去平均(4.3%)
	イールドスプレッド(対10年金利)	4.0%	3.5%	▲0.5%	過去平均(3.5%)
株式 市場	P/NAV倍率(x)	0.80x	0.85x	+0.05x	過去平均(1.1x)
	TOPIX(国内株)	2,785	2,853	+2.4%	年初来安値:2288(4/7)
長期 金利	S&P500(米国株)	5,882	6,205	+5.5%	年初来安値:4982(4/8)
	日本10年金利	1.09%	1.43%	+0.34%	年初来のピーク1.59%(3/27)
	米国10年金利	4.62%	4.28%	▲0.34%	年初来のピーク4.79%(1/14)

(出所)各種資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

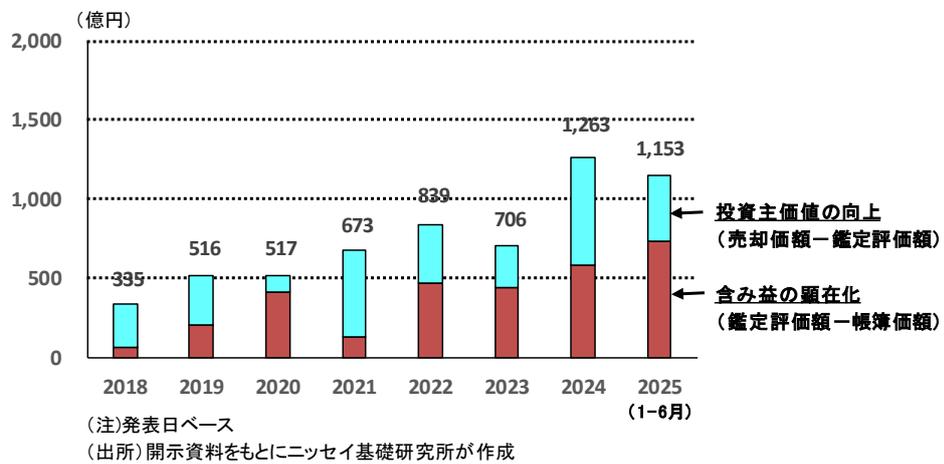
Jリート市場ではNAV倍率が1倍を下回る状況が長期化するなか、Jリート各社は投資口価格の割安是正に向けた取り組みを強化している。こうした取り組みの1つが、不動産ポートフォリオの見直しによる物件売却の増加と、それに伴う売却益の投資主への還元である。

Jリートによる不動産売却額(発表日ベース)は、2024年に7,689億円(前年比+102%)と過去最高を記録し、2025年上期も4,634億円(前年同期比+10%)と高水準を維持している(図表3)。また、不動産売却損益は2024年に1,263億円(前年比+79%)と過去最高を記録し、2025年上期も1,153億円(前年同期比+99%)と、既に前年に迫る規模に達している。この不動産売却損益について、「含み益の顕在化(鑑定評価額-帳簿価額)」と「投資主価値の向上(売却価額-鑑定評価額)」の2つに分けてみると、単に含み益を顕在化させるとどまらず、より高い価格での売却を通じて、投資主価値の向上を実現していることがわかる(図表4)。こうしたJリート各社のプロアクティブな運用姿勢が投資家に評価されて、現在の割安なバリュエーションの見直しが進むことを期待したい。

図表3：Jリートによる不動産売却額（2018年～2025年上期）



図表4：Jリートによる不動産売却損益（2018年～2025年上期）



本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。