

J-REIT事情

堅調さを取り戻しつつあるJ-REIT市場を考察

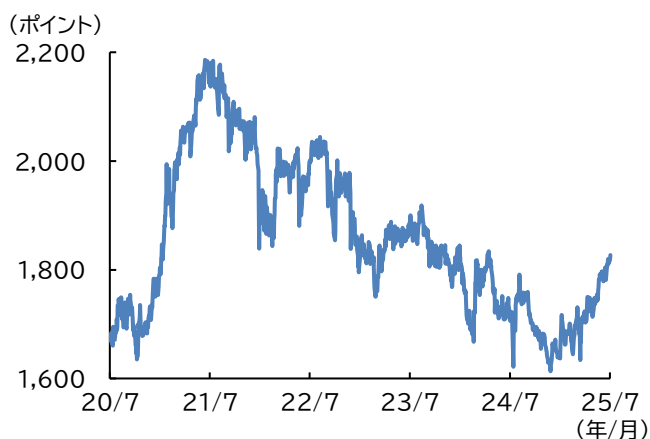
新型コロナ禍後にインフレへの警戒感からJ-REIT市場は軟調に

2020年以降、新型コロナウイルスの感染拡大を受け低水準にあった東証REIT指数は、世界的な財政・金融政策の発動により大きく持ち直しました。しかし、その後は感染拡大防止策がとられるなか、テレワーク利用が増え、オフィス需要の低下などへの懸念が強まり、J-REIT市場は軟調となりました。また、2022年2月以降のロシアによるウクライナ侵攻などから、紛争によるサプライチェーンの寸断が意識され、世界的にインフレの動きが強まりました。日本では、物価上昇を上回る賃上げの動きが要望される一方で、為替の円安米ドル高の動きがインフレにも影響し、日銀の金融政策の正常化への警戒感がJ-REIT市場の重しになりました。

日銀の金融政策正常化を織り込んだ後に反発したJ-REIT市場

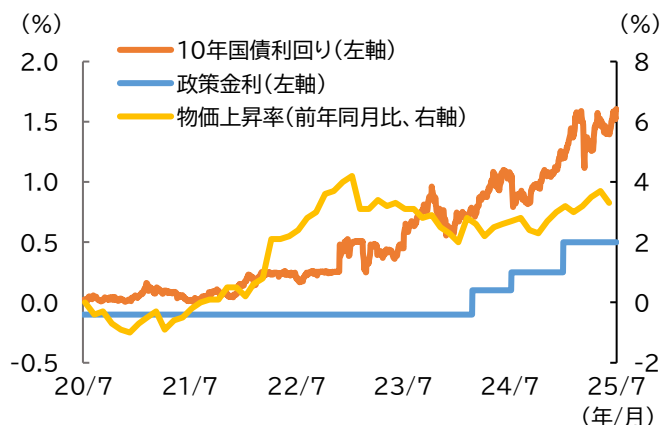
2023年10月に、日銀はインフレの動きなどを受け従来より金融政策を柔軟化する方針を示し、2024年3月には長短金利操作を撤廃するなかマイナス金利政策を解除し、同年7月には金融市場調節方針を変更し、利上げを実施しました。2025年3月に日銀は追加利上げを実施した後、J-REIT市場はインフレと日銀の政策姿勢の転換を相当織り込んだ模様で、東証REIT指数は2024年12月19日の1,613ポイントを底に反発し、足もとでは底固い動きが継続しています。従来、慎重な投資姿勢であった国内外の投資家は、相対的に高い利回りを有するJ-REITへの投資を強める動きもあると考えられます。

(図表1) 東証REIT指数の推移



※期間: 2020年7月24日～2025年7月25日(日次)

(図表2) 日本の主要な金利と物価上昇率の推移



※期間: 【政策金利と10年国債利回り】2020年7月24日～2025年7月25日(日次)、【物価上昇率】2020年7月～2025年6月(月次)

出所: ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

J-REITのファンダメンタルは堅調

一般的なオフィス市況の指標である都心5区オフィスビルの空室率は、2022年8、9月の6.5%を最悪期として足もとでは改善傾向にあり、2025年6月には3.6%となりました。J-REITのオフィス物件の空室率は、2022年9、10月に4.4%まで上昇したものの、その後は低下し、2025年5月には1.8%となっています。J-REIT全体では、オフィスに加え、高いニーズがある高性能な物流施設や都心を中心とした集合住宅なども保有していることもあり、空室率はさらに低水準で、2025年5月は1.1%となっています。

住宅リートでは賃料上昇が加速

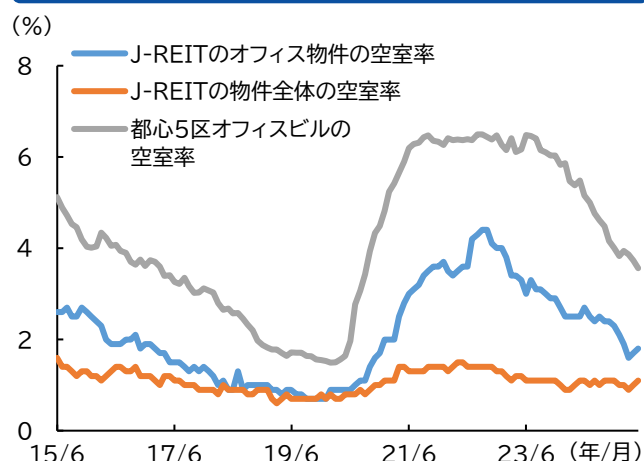
日本アコモデーションファンド投資法人とコンフォリア・レジデンシャル投資法人、野村不動産マスターファンド投資法人、アドバンス・レジデンス投資法人が投資対象とする住宅物件では、前契約時と比較した賃料の上昇率が、ここ数年は1%未満だったものが、2025年上期には1.9%上昇するなど、賃料上昇の動きが加速しています。

契約形態の多様化によるインフレ耐性強化の動きも

地域特化型の福岡リート投資法人が投資対象とする商業施設では、従来は固定賃料契約が主流でしたが、足もとでは売上金額に連動して賃料が増減する、フロート賃料と呼ばれる売上歩合型の金額が増えています。

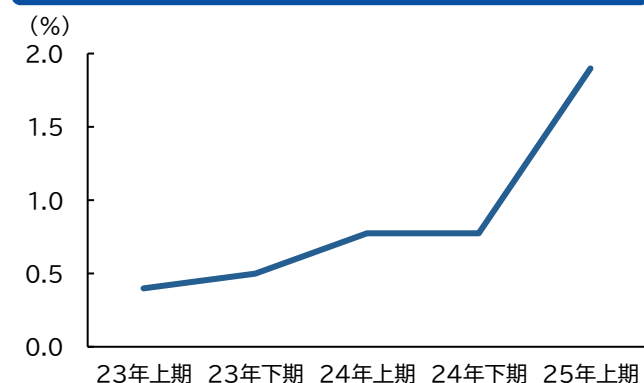
J-REITのファンダメンタルは堅調であるなか、各投資法人は、契約形態の多様化により、景気の変動やインフレの動きなどに耐性を強める工夫を講じていて、収益性を高める動きを通じて内外の投資家から利益と分配金への期待が高まる環境を整えている状況と言えます。

(図表3)不動産市況の推移



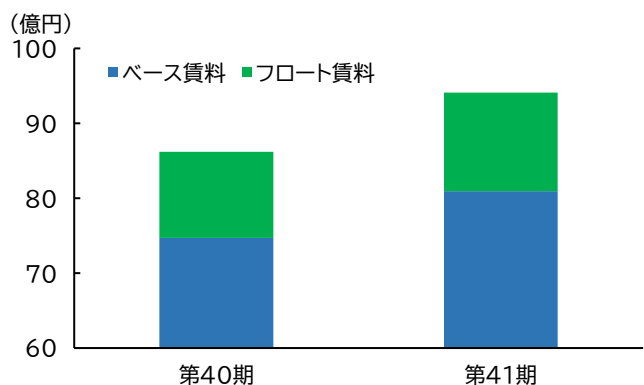
※期間: 2015年6月～2025年6月(月次)、J-REITのオフィス物件と全体の空室率は2025年5月まで
出所: ブルームバーグと一般社団法人投資信託協会のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

(図表4)住宅リートの賃料改定状況



※期間: 2023年～2025年(半期毎)、2025年は上期のみ
出所: 左記のコメントにある住宅を投資対象とする各投資法人の資料をもとにアセットマネジメントOne作成

(図表5)商業施設物件の形態別売上推移



※期間: 第40期(2024年8月期)～第41期(2025年2月期)
※フロート賃料は売上などの変動に合わせて賃料も変動するもので、ベース賃料は全ての不動産賃料収入からフロート賃料を差し引いたもの。
出所: 福岡リート投資法人の資料をもとにアセットマネジメントOne作成

J-REITの各投資法人の資本効率改善の動きは継続

足もとのJ-REITの物件売却は、自らの鑑定評価額を上回る金額で行われることが多く、その場合、売却益の大半が配当として投資家に分配されます。また、売却金額がその取得金額を下回り、売却損が生じるケースもありますが、それは将来の収益性の低下やテナントリスクが高くなったことへの対応となっていることなどから、その判断が合理的であると市場では評価されているものが多く見受けられます。

2024年は22件の自己投資口取得(上場企業の自社株買いに相当)の発表があり、その取得金額は、1,000億円を超える規模となっています。また、2025年も6月までで558億円と高水準を維持しています。

J-REITのバリュエーションは割安か

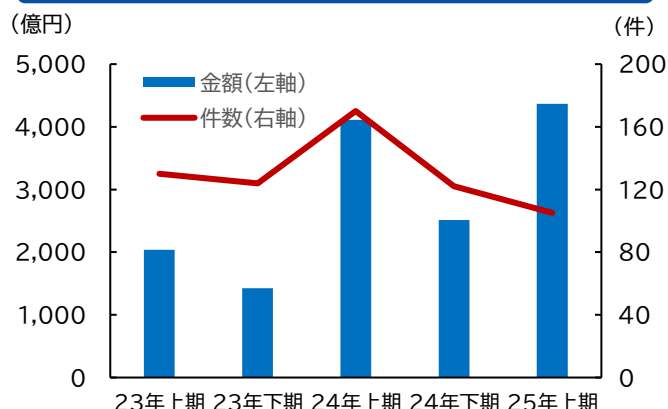
J-REITの投資尺度として、保有する不動産の純資産価値との対比で算出されるNAV(Net Asset Value)倍率があります。2025年6月時点のNAV倍率は約0.8倍と試算されています。上述のように鑑定評価金額を上回る売却が多くあるということは、高付加価値の物件を選別した投資ができているものと考えられます。今後も選別投資が継続できることを前提にすると、NAV倍率は割安な水準にあると考えられます。また、J-REITの予想配当利回りは、2025年6月末時点で約4.8%と比較的高水準であり、業績の改善傾向であることを加味して、市場の下支え要因になることが期待されます。

海外投資家からはTOBの動き

2025年1、2月にはアジアの投資ファンドである3Dインベストメント・パートナーズがJ-REITに対して、TOB(株式公開買い付け)を行うことを公表しました。このTOBは不成立となりましたが、海外の投資ファンドがTOBを実施しようとしたことは内外の投資家にJ-REITの割安感を周知させることにつながったものと考えられます。

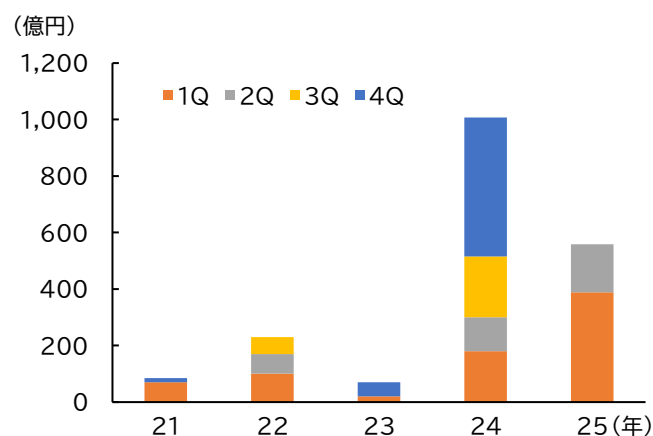
このような動きから、堅調さを取り戻しつつあるJ-REIT市場の動向には、引き続き注目が集まりそうです。

(図表6) J-REITの物件売却金額の推移



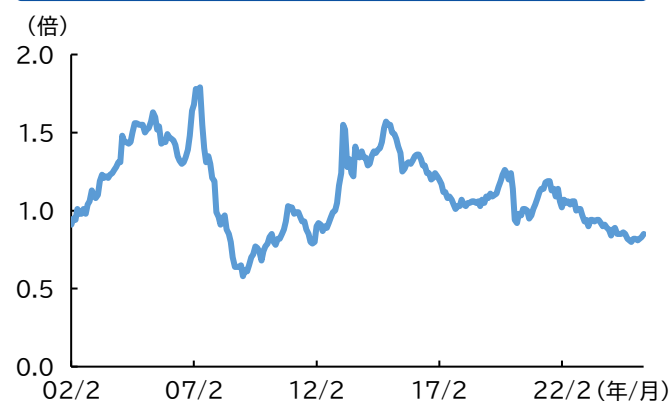
※期間: 2023年~2025年(半期毎)、2025年は上期のみ
出所: ARES(一般社団法人不動産証券化協会)のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

(図表7) J-REITの自己投資口取得金額の推移



※期間: 2021年~2025年(年次)、2025年は2Qまで
※取得金額は各投資法人がその上限とした金額
出所: 各投資法人の開示情報をもとにアセットマネジメントOne作成

(図表8) J-REITのNAV倍率の推移



※期間: 2002年2月~2025年6月(月次)
出所: ARESのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は、過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資をします。市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【指数の著作権等】

東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。