

サキドリ



Jリート

POINT

- ・景気回復などの環境下で底打ちの兆し
- ・依然として高い利回りが魅力

底打ちの兆しが見え始めたJリート

Jリートはこれまで様々なイベントを乗り越えて上昇してきましたが、2021年7月をピークにその後は伸び悩み展開が続いてきました。しかし、2025年初来ではリターンが+10.3%（配当込み、2025年6月末時点）となり、底打ちの兆しを見せています。

金利上昇しても高値圏で推移

堅調な景気回復がポイント

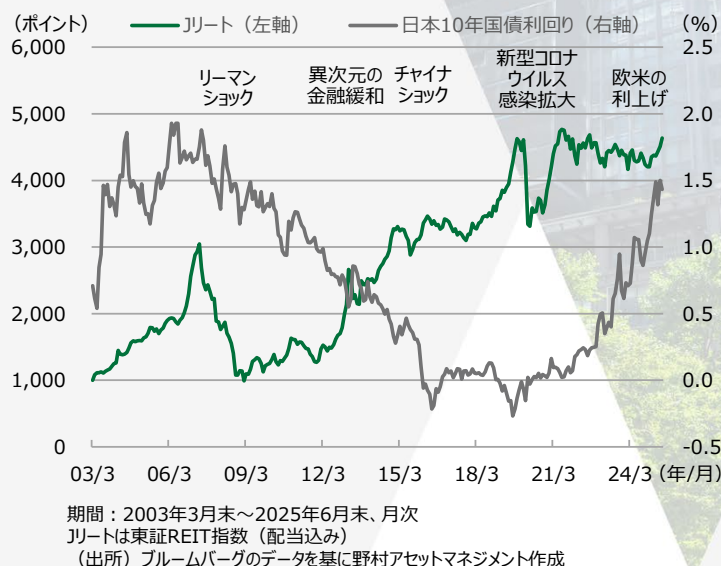
国内金利の上昇は、一般的に借入金の利息負担の増加や債券など他資産との利回り差の縮小につながるため、Jリートにとってマイナスと言われており、日銀の利上げ開始などを背景とした国内金利の上昇がこれまでJリートが軟調だった主な要因のひとつでした。しかし、足元では長期金利の上昇局面でもJリートは高値圏を維持しています。それは今回の利上げの背景に、日本経済がデフレから脱却しつつあることや緩やかな景気回復があるためです。堅調な景気回復が続けば、オフィスや賃貸住宅などの賃料も上昇し、収益の拡大に繋がることが期待されます。

堅調なファンダメンタルズのなかで割安な水準

今後の上昇余地に期待

NAVの観点からみても、Jリートは今後の上昇余地があり魅力的です。株式のPBR（株価純資産倍率）に相当するJリートのNAV倍率は、Jリートの割高・割安を評価する際に有効です。2025年6月末時点のNAV倍率は1倍を下回る0.85と割安感が強い状態にあります。足元で底打ちの兆しを見せ、ファンダメンタルズ（賃料や空室率、需給関係などの基礎的条件）の改善期待が継続する中でも割安感が依然として強いことから、Jリートの上昇余地は大きいと言えるでしょう。

Jリートと日本10年国債利回りの推移



Jリートの1口当たりNAVとNAV倍率の推移



コロナ禍後の、オフィス市況の回復が継続

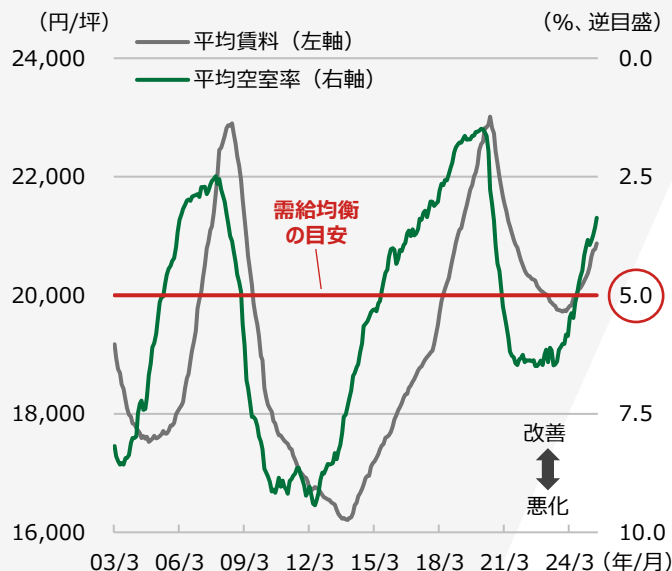
空室率の低下と賃料の上昇が継続

収益性の改善につながる

東京ビジネス地区のオフィス空室率が低下しています。直近では、2024年8月に4.8%まで低下して以降足元まで需給均衡の目安と言われる5%を下回って推移しており、2025年6月には3.4%まで低下しました。一方で、オフィス需要が供給を上回る状況を背景に、平均賃料は2025年6月末時点で20,877円まで上昇しており、オフィス市況の収益性が改善していると言えます。

2020年以降の新型コロナウイルスの感染拡大でオフィス市況は悪化しましたが、企業が人材確保のためにオフィス投資を活発に行なうなど、オフィス市況は回復基調にあります。ファンダメンタルズの改善期待がJリートの良好なパフォーマンスに繋がることが期待できます。

東京ビジネス地区のオフィスの
平均賃料と空室率の推移



期間：2003年3月末～2025年6月末、月次
三鬼商事のオフィスマーケットデータ、東京ビジネス地区は都心5区（千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区）
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

景気回復とインバウンド需要を追い風に、家賃・宿泊料が上昇

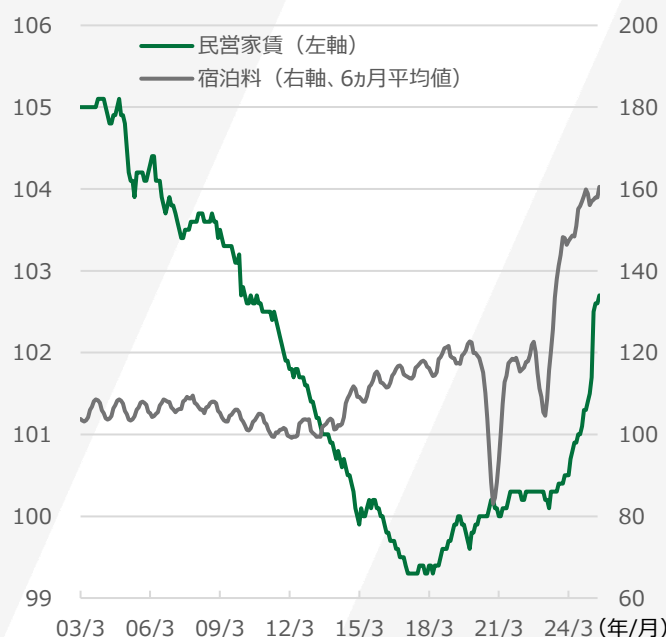
物価上昇や円安の影響によるインバウンド需要を 背景に家賃・宿泊料は高騰

Jリートの中でも、足元では特に住宅セクターやホテルセクターが好調です。

住宅セクターは、需要増加に伴うマンション価格の上昇、景気回復による所得の増加による高品質物件の需要拡大などが影響しています。ホテルセクターについては、円安の影響でインバウンド需要が拡大したことなどを背景に宿泊料が上昇しました。

賃料収入や宿泊料が増加し収益性改善への期待が高まったことなどを背景にJリートは上昇しました。

民営家賃と宿泊料の推移
消費者物価指数（東京都区部／品目別）



期間：2003年3月末～2025年6月末、月次
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

利回り商品としての魅力は依然として高い

一般の事業会社と比べて分配金が高くなる仕組み 国債利回りと比べても高水準の利回りが魅力

Jリートの分配金は、株式の配当金に相当するものですが、その仕組みに特徴があります。利益の90%以上を分配するなど一定の要件を満たせば実質的に法人税が課されないため多くの利益を投資家に還元する仕組みとなっており、分配金利回りは高くなる傾向にあります。

また、安定した賃料ベースの収益構造を持ち、2003年3月末からの長期でみても、Jリートの配当収益は、投資先の不動産から得られる賃料収入を背景に安定的に推移し、トータル・リターンにプラスに寄与しました。

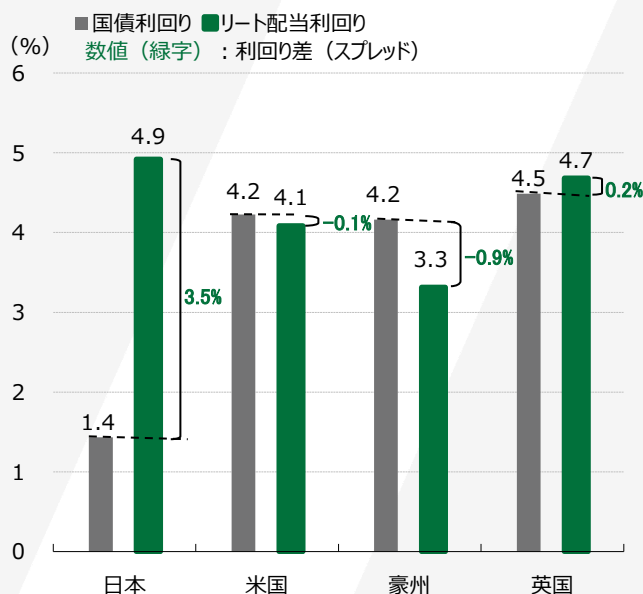
2025年6月末時点の予想分配金利回りは4.9%となっています。賃料収入が増加している環境下で、今後も高い分配金利回りが期待できます。

さらに、日本のリートと国債の利回り差（スプレッド）は3.5%と主要国の中で高い水準にあり、利回り商品として魅力的であると言えるでしょう。

Jリートのトータル・リターンと内訳の推移



主要国のリート配当利回りと 国債利回り（課税前）



「トータル・リターン」の内訳は「累積配当収益」と「累積価格変動」からなり、「トータル・リターン」の変動要因を示したものです。各内訳は、東証REIT指数の月間変化率を同指数の算出が開始された2003年3月末を起点に、配当収益と価格変動に分解し、それぞれを月次ベースで累積したものです。複数期間の各内訳を累積する過程で差異が生じる為、「累積配当収益」と「累積価格変動」を足し合わせたものは、「トータル・リターン」にはなりません。

2025年6月末現在
日本リート：QUICKが公表する各銘柄の予想配当利回りを基に野村アセットマネジメントが独自に計算
米国リート・豪州リート・英国リート：S&P各国別REIT指数の配当利回り
各国国債：10年国債利回り（ブルームバーグ・ジェネリック）
(出所) ブルームバーグ、FactSet、QUICKのデータを基に野村アセットマネジメント作成

気になるギモンに、お答えします

Q1 なぜ、Jリーツの利回りは高いのですか？

——Jリーツは、利益の90%以上を分配するなど一定の要件を満たすことで、実質的に法人税が課されない仕組みになっています。一般企業は法人税の負担や内部留保がありますが、**Jリーツは、利益のほとんどが分配金として出されるため、利回りは高くなります。**

Q2 金利が上昇しても、Jリーツは大丈夫ですか？

——確かに、リーツは内部留保が少ないため、運営資金を調達するため借入金を利用します。金利上昇による借入コスト（利息）の増大は、収益性の低下や分配金に影響を及ぼす可能性があります。

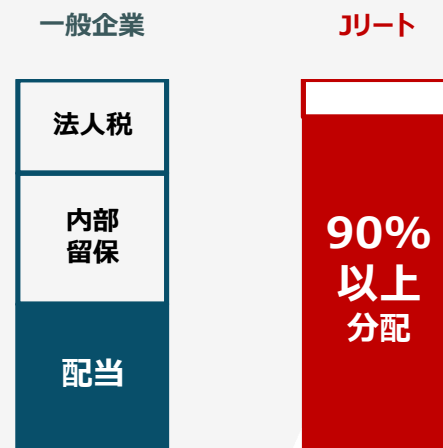
一方、Jリーツの価格は金利だけで決まるわけではなく、保有不動産の稼働状況（空室率や賃料）などの**ファンダメンタルズも大きく影響します。**
特に、金利上昇の背景に景気回復が伴う場合、不動産需要の増加による、空室率の低下と賃料の上昇をもたらす、収益性が向上することで、Jリーツの価格を押し上げる効果が期待されます。

Q3 「マンション価格高騰」のニュースをよく目にしますが、Jリーツはなぜ、割安なのですか？

——Jリーツが保有する不動産のうち、**マンションのような住居用が占める割合は2割弱**に留まり、多くはオフィスビル、商業施設、物流施設、ホテルなどの非住居用不動産です。このため、ニュースで報じられる「マンション価格高騰」は主に**分譲マンションや新築住宅市場の動向であり、Jリーツの資産価値や収益性とは必ずしも連動しません。**

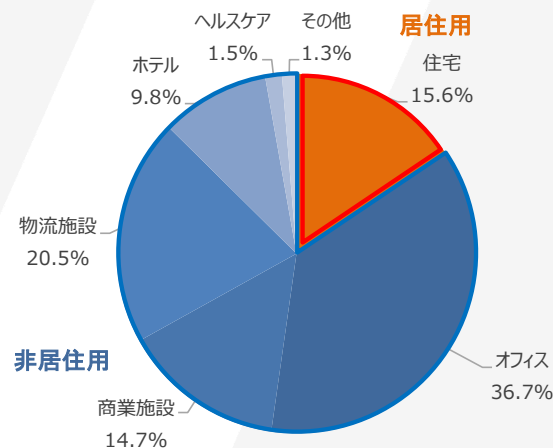
住宅用マンションとJリーツ保有のオフィスや商業施設では、需給やファンダメンタルズ、景気の影響の受け方が異なります。Jリーツが割安に見えるのは資産構成の違いが大きな要因になっていると考えられます。

収益の内訳イメージ



利益のほとんどを分配するため、利回りが高い一方、金利上昇の影響を受けやすいという特徴があります。

Jリーツ保有不動産の用途別比率



2025年7月末現在
（注）比率は取得価格ベース（総額：23.8兆円）
（出所）ARES（不動産証券化協会）のデータを基に野村アセットマネジメント作成

Jリート（J-REIT）とは？

不動産 投資 信託

リートは、**R**eal **E**state **I**nvestment **T**rustの頭文字を合わせたもので、Jリートは日本の不動産投資信託を指します。投資家はリートを通じて、様々な不動産の間接的なオーナーとなることができ、その賃料収入等を配当という形で受け取ることができます。



上記はリートの一般的な仕組みや特徴を示したものであり、すべてを網羅したものではありません。

知っとこ！

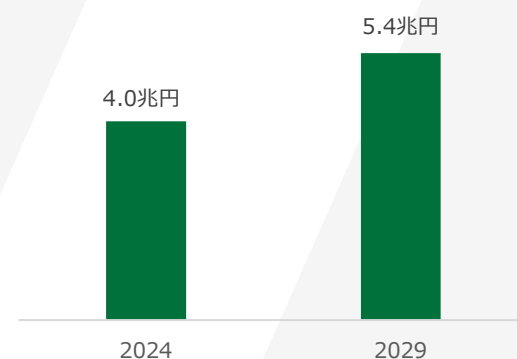
データセンターがリートの投資対象に！

2025年6月、金融庁がリートの投資対象にデータセンターの設備を組み入れる方針を示しました。これによって、様々な可能性が期待されています。

リートに組み入れられることで、データセンター運営会社がリートを通じて資金調達をしやすくなり、大規模な設備投資や拡充が可能になります。

データセンターは、長期契約で安定した賃料収入が期待できます。AIやクラウドサービスの普及により、成長分野とされるデータセンターを組み入れることで投資家の関心が高まることが期待されます。

日本のデータセンター市場規模の予測



上記はいずれもStatista予想。
(出所) Statistaのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

当資料で使用した指数について

- 「S&P米国REIT指数」、「S&P豪州REIT指数」および「S&P英国REIT指数」に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーに帰属しております。
- 東証REIT指数の指数値及び東証REIT指数に係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」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指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証REIT指数に係る標準又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、東証REIT指数の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンドの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

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。ご自身でご判断下さい。