



投資環境

2025年9月5日

底打ちから騰勢を強めたＪリート

Ｊリート市場は、低迷が続いていましたが、今年に入ってから、東証リート指数が 1,900 ポイントを上回るなど底堅い状況が続いています（図表 1）。ここでは、Ｊリートが低迷した背景を振り返ったうえで、足元の好調の要因をまとめたいと思います。

図表1 東証REIT指数（配当なし）の推移

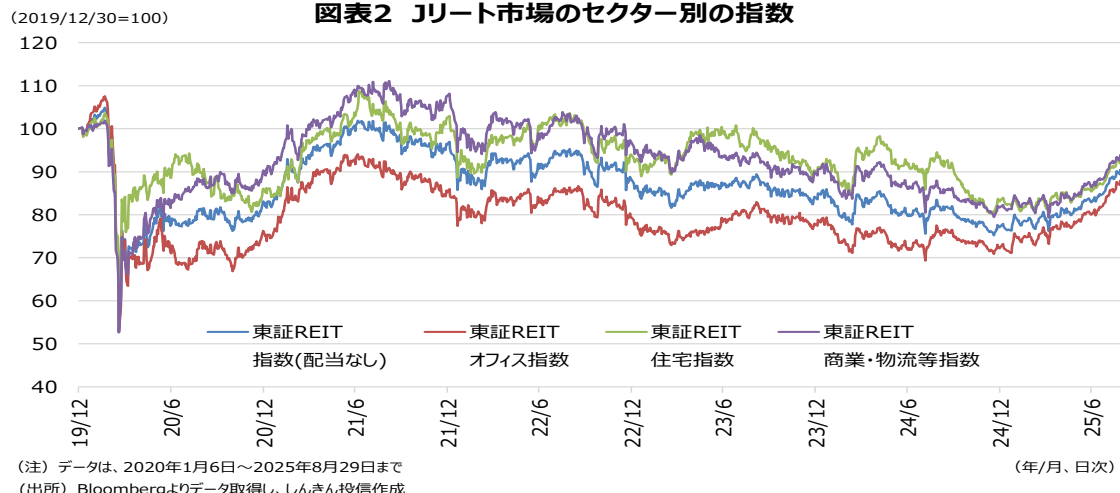


□ 長期にわたり低迷したＪリート

Ｊリート市場は、2020 年のコロナ流行拡大を受け大きく下落した後、2021 年半ばにかけて急回復を見せましたが、その後は 2024 年まで長期にわたり低迷しました。Ｊリート市場が長期間低迷した背景には、主に以下の 3 つの要因が挙げられます。

1 つ目は、Ｊリート最大のセクターであるオフィス系リートの業績の低迷です（図表 2）。コロナ禍において、東京都心の企業で在宅勤務が急速に普及したことで、東京都心のオフィス需要が大きく減少し、空室率の上昇と賃料の大幅な下落に見舞われました。そのような環境下、2023 年と 2025 年に東京都心で大量の新規オフィスの供給が計画されていたこともオフィス市況の需給悪化懸念に拍車をかけました。

図表2 Ｊリート市場のセクター別の指数

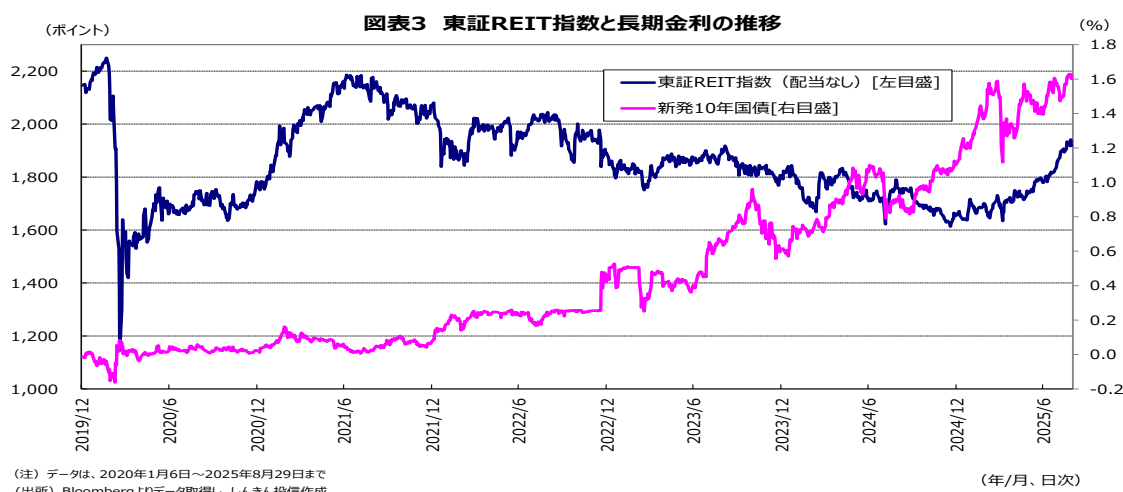


2 つ目は、Ｊリートを投資対象とする毎月分配型公募投資信託からの長期的な資金流出です。2024 年初から始まった新しい少額投資非課税制度（新 NISA）で、毎月分配型の投資信託が対象から除外されたことで、Ｊリートを投資対象とする毎月分配型投資信託からの資金流出が加速しました。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031 東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

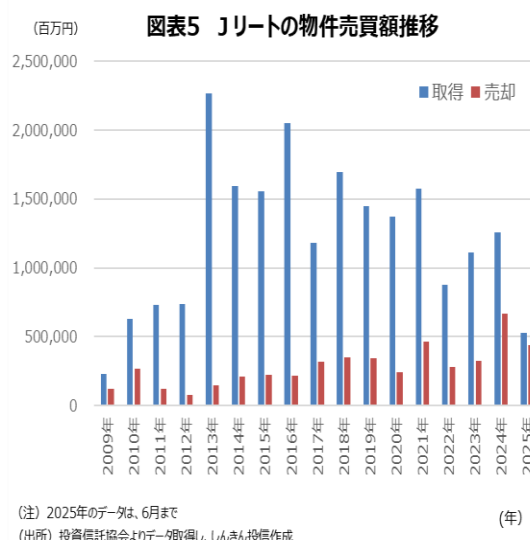
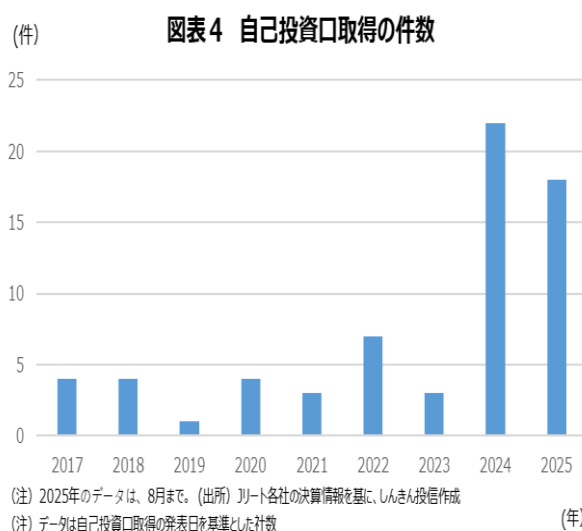
3 つ目は、国内金利の上昇です。コロナ禍でのサプライチェーンの混乱や 2022 年のロシアによるウクライナへの軍事侵攻などによる世界的なインフレ圧力の高まりから、各国の中央銀行が政策金利を急速に引き上げ、国内外で長期金利も大きく上昇しました。日銀も 2024 年 3 月に異次元緩和を終わらせ、マイナス金利政策を解除した後、足元にかけて政策金利を 0.5%まで引き上げました。これに伴い、長期金利も上昇しました(図表 3)。金利上昇は、支払利息の増加を通じて J リートの減益要因となることから、J リート市場の大きな下押し圧力となりました。



回 2025 年に入り上昇に転じる

2025 年に入り、J リート市場はようやく底打ちし、反転上昇を始めました。6 月以降は戻り売りをこなしつつ騰勢を強め、8 月下旬には一時 1,940 ポイントまで上昇しました。J リート市場が底打ち、上昇した背景には、主に以下の 3 つの要因が挙げられます。

1 つ目は、マーケット環境や資本コストを意識したリート運営に積極的に取り組むリートの増加です。長期にわたり J リート市場が低迷する中、リート各社は投資口価格や資本コストの状況に応じた適切なキャピタルアロケーション(資本配分)に取り組み、1 口当たり利益や NAV(純資産価値)の向上に注力しました。具体的には、含み益を有する保有不動産の売却代金を活用し、自己投資口取得(自社株買いに相当)、売却益の積極的な分配、借入金返済などを行うリートが増加しました(図表 4、図表 5)。

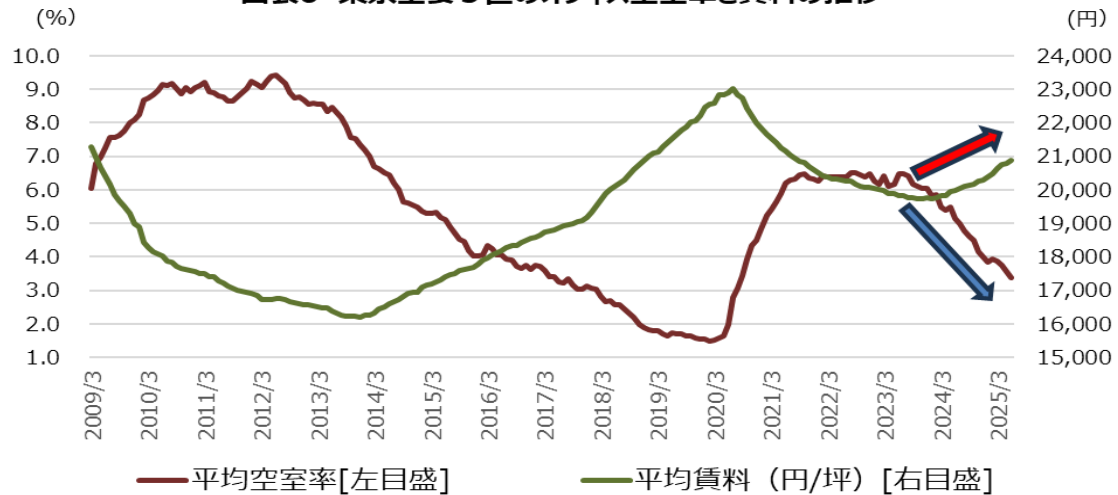




しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031 東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

2 つ目は、東京都心のオフィス市況の回復に伴うオフィス系リートの業績回復期待です。コロナ禍収束に伴うオフィスへの出社回帰の流れや、人材獲得のためにオフィスの質や立地を改善しようとする動きが活発になり、東京都心のオフィス需要が回復しました。また、建築費の高騰により新規オフィスの開発計画の見直し・延期、ホテル等へ用途変更されたことなども寄与し、東京都心のオフィス市況は回復しました(図表 6)。オフィス市況の回復を受けた業績回復期待の高まりに伴い、オフィス系リートが大きく上昇しました(図表 3)。

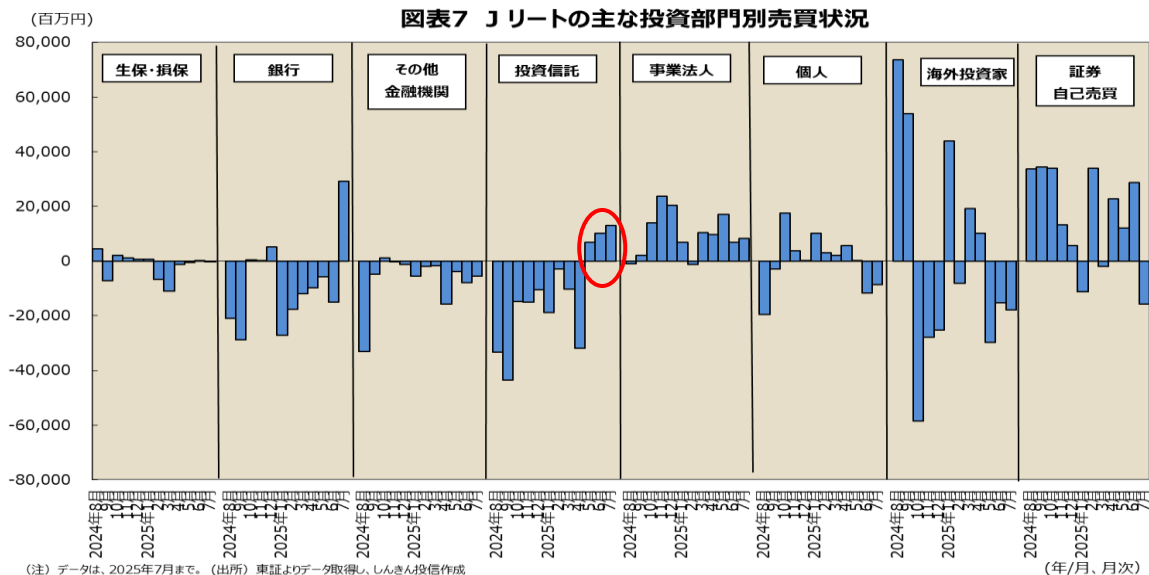
図表6 東京主要5区のオフィス空室率と賃料の推移



(年/月、月次)

3 つ目は、Jリートを投資対象とする毎月分配型公募投資信託からの資金流出の減少です。長期にわたり同投資信託からの資金流出が続いていましたが、2025 年に入ると資金流出額が減少傾向となり、一部では資金流入超過となる投資信託も見られます。毎月分配型公募投資信託からの資金流出が減少したことで、足元にかけては3 カ月連続で投資信託全体として資金流入が継続しています(図表 7)。

図表7 Jリートの主な投資部門別売買状況



(年/月、月次)



□ 今後のＪリート市場は？

今後は、日銀の金融政策や国内の政治動向を受けて、調整する場面も想定されますが、値下がりした局面では下値を拾う買いや 4%台半ばの分配金利回りに着目した買いが見込まれることから、下値は限定的になると予想されます。Ｊリート各社の投資口価格が回復したことで、自己投資口取得による 1 口当たり利益の改善効果が低下することから、自己投資口取得件数は減少することが想定されますが、外部成長の再開がＪリーートの業績を後押しすると見込んでいます。ただし、公募増資（PO）の発表が集中すると、一時的にＪリート市場の需給が悪化する点には注意が必要です。また、長期金利の上昇や日銀による追加利上げが引き続きＪリート市場の下押し圧力となりそうですが、賃料上昇の動きが広がっていることから、金利がある程度上昇してもＪリーートの業績への影響は限定的になると見込んでいます。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
〒104-0031 東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、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、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、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)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等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)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、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ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご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。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、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、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。