

Daily PPI

Quarterly Report

2024

Q2

2024/08/06発行

2024年Q2版



東京海上アセットマネジメント

□ Daily PPIとは

→一橋大学大学院ソーシャル・データサイエンス研究科の清水千弘教授・監修のもと、株式会社三井住友トラスト基礎研究所と東京海上アセットマネジメント株式会社とProp Tech plus 株式会社との共同研究により開発した「[日次不動産価格指数](#)」です。

□ Daily PPIの特徴

→J-REITの各投資法人が保有する不動産に対し、投資口価格から各物件価格を算出し、その物件価格を統計的な手法（ヘドニックアプローチ）を用いて標準化し、[実物不動産の価格を日次で指数化](#)しています。

→東証REIT指数と同じJ-REITの投資口価格を活用しつつも、レバレッジの効いた金融商品とは異なり、実物不動産の価格についての指数となっています。

→日次データで算出されるため、[株式や債券といった他資産との比較も可能](#)となり、オルタナティブ資産（不動産）を含めた統合的なリスク管理やアセットアロケーション戦略を構築していく一助となり得る指数となっています。



(2019年1月4日 = 100)

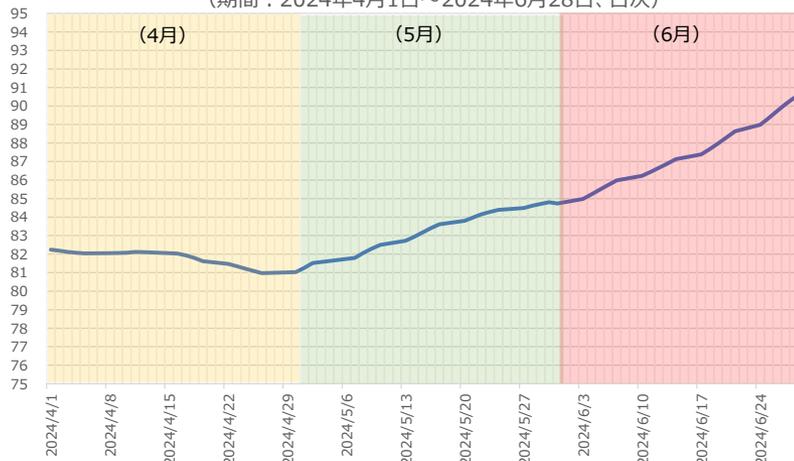
※東京 = 東京23区、1都3県 = 1都3県：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県

出所：「Daily PPI公式データ」

※「Daily Property Price Index（日次不動産価格指数）」は、三井住友トラスト基礎研究所、東京海上アセットマネジメント、Prop Tech plusの3社の共同開発プロジェクトによって算出された指数です。

■本レポートは情報提供を目的として、株式会社三井住友トラスト基礎研究所、Prop Tech plus株式会社、東京海上アセットマネジメント株式会社の3社（以下、当方）で作成したレポートであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■本レポートは当方が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■本レポートで使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■本レポートには一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。■本レポートの全部もしくは一部を第三者へ交付することをご遠慮下さい。

Daily PPI（オフィスビル_東京）の推移
（期間：2024年4月1日～2024年6月28日、日次）



用途	エリア	2019/12末	2020/3末	2024/6末
オフィスビル	東京	100	80.2	90.5
住宅	東京	100	88.6	98.7
ホテル	東京	100	63.4	73.8
都市型商業施設	東京	100	72.6	85.0
物流施設	1都3県	100	91.2	97.1

（2019年12月末 = 100）

※東京 = 東京23区、1都3県 = 1都3県；東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県

出所：「Daily PPI公式データ」

※「Daily Property Price Index（日次不動産価格指数）」は、三井住友トラスト基礎研究所、東京海上アセットマネジメント、Prop Tech plusの3社の共同開発プロジェクトによって算出された指数です。

Daily PPI（オフィスビル 東京 20日移動平均値、2024年4月～2024年6月）の推移

- 2024年4-6月期のDaily PPI（オフィスビル_東京）の推移をみると、期初は82.24でスタートし、4月中は軟調に推移し一時80.97まで下落（期中最小値）したものの、5月に入ってからの上昇傾向で推移しており、期末は90.43と9.9%の大幅上昇となりました。
- 4月のDaily PPI（オフィスビル_東京）は、米国で早期利下げ期待が後退したことや国内の金融政策変更への警戒感などから中旬以降は下落傾向で推移し、前月末対比1.51%下落しました。
- 5月のDaily PPI（オフィスビル_東京）は、オフィス市況の回復がオフィス投資のセンチメント改善につながり、月初から上昇基調へと転じ、前月末対比4.58%の大幅上昇となりました。
- 6月のDaily PPI（オフィスビル_東京）は、オフィス市況の改善傾向が継続したことに加え、J-REITの割安感も意識され、5月からの上昇基調が継続し、前月末対比6.72%の大幅上昇と続伸しました。

Daily PPIのタイプ比較（長期トレンド）

- Daily PPIは、どのタイプも2020年3月に入り、コロナ禍の影響を受けて、大きく下落しました。
- 2019年末と2020年3月末を比較すると、ホテル_東京が36.6%の下落、都心型商業施設_東京も27.4%の下落と変化幅が大きくなりました。一方で、物流施設_1都3県は8.8%の下落、住宅_東京は11.4%の下落と他タイプと比べて、変化幅が小幅で推移しました。
- 2019年末よりも2024年6月末の方が水準が高いタイプはないものの、2019年末を100とした時、2024年6月末の数値が住宅_東京は98.7、物流施設_1都3県は97.1とコロナ禍前の水準とほぼ同様になっています。この2タイプは、コロナ禍で大きく落ち込んだタイミングでも下落幅が他タイプよりも小幅にとどまっています。
- 5～6月にかけて続伸していたオフィス_東京については、2022～2023年にかけてオフィス市況が軟調であったことの影響を受けてDaily PPIも緩やかな下落基調で推移した影響から、2024年6月末時点で2019年末の水準には戻っていません。

J-REIT市場の投資環境（2024年4月～2024年6月）

Daily PPI Quarterly Report

東証REIT指数（配当込み）の推移



2024年5月の投資環境

- 5月のJ-REIT市場は、国内長期金利の上昇や一部のJ-REIT銘柄が主要なグローバル株式インデックスから除外されることがネガティブ視され、東証REIT指数で前月末対比3.74%下落（配当込ベースは3.45%下落）となりました。
- 上旬は、ISM製造業指数や雇用統計が事前予想を下回り米国長期金利が低下したことを受けてJ-REIT市場は上昇しましたが、日銀の利上げ観測を受けた国内長期金利の上昇によりJ-REIT指数は上昇幅を縮小し、上旬を通してはほぼ横ばいとなりました。
- 中旬は、日銀による国債買入額減額や早期利上げが警戒される中、国内長期金利は1%を超えた他、時価総額が大きな一部のJ-REITが主要なグローバル株式インデックスから除外されることが決まったことでインデックスファンドの除外対象銘柄の売却による市場需給への悪影響が懸念され、J-REIT市場は下落しました。
- 下旬は、日米長期金利の上昇が続いたほか、主要なグローバル株式インデックスの銘柄入替を月末に控え、J-REIT市場に対する投資家心理は回復せず、J-REIT市場は下落しました。

2024年4月の投資環境

- 4月のJ-REIT市場は、米国で利下げ期待の後退が上値を抑える要因となりましたが、国内の金融政策維持への安心感から、東証REIT指数で前月末対比0.77%上昇（配当込みベースは1.03%上昇）となりました。
- 上旬は、米国で早期利下げ期待が後退し長期金利が上昇したことが嫌気されて、J-REIT市場は下落しましたが、その後割安感から反発上昇し、ほぼ横ばいとなりました。
- 中旬は、米国においてCPI（消費者物価指数）をはじめとした経済指標が堅調な内容となるなか、米国長期金利が上昇基調で推移したことを受けて、J-REIT市場は下落する場面もありましたが、一定程度の金利上昇を織り込んでいたことからその後は底堅く推移し、ほぼ横ばいとなりました。
- 下旬は、国内の金融政策変更への警戒感から軟調に推移する場面もありましたが、日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が決定されると市場に安心感が広がり、J-REIT市場は上昇しました。

2024年6月の投資環境

- 6月のJ-REIT市場は、日銀による国債買入減額や利上げが警戒され、東証REIT指数で前月末対比0.98%下落（配当込みベースは0.57%下落）となりました。
- 上旬は、米国のISM（供給管理委員会）製造業景況指数やJOLTS（雇用動態調査）求人件数が事前予想を下回り、米国の利下げ期待から日米の長期金利が低下基調となったことがJ-REIT市場の下支えとなりましたが、日銀金融政策決定会合やFOMC（米連邦公開市場委員会）が控えるなか、長期金利上昇への警戒感は強く、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、日銀金融政策決定会合で国債買入額の減額規模が具体的に示されなかったことで投資家の警戒感が和らぎ、J-REIT市場は一時値を戻す場面もありましたが、その後の植田日銀総裁の会見で国債買入減額と利上げを同時に行う可能性が示唆されたことで国内長期金利上昇への警戒感が再び高まり、方向感を欠く展開が続きました。
- 下旬は、世界的に割安株への見直しが入る局面でJ-REITの割安感も意識され一時上昇しましたが、米ドル円為替レートが160円台を突破し日銀による利上げへの警戒感が高まったことでJ-REIT市場は反落し、おおむね横ばいとなりました。

出所：東京証券取引所、ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向などを示唆・保証するものではありません。

■本レポートは情報提供を目的として、株式会社三井住友トラスト基礎研究所、Prop Tech plus株式会社、東京海上アセットマネジメント株式会社の3社（以下、当方）で作成したレポートであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■本レポートは当方が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■本レポートで使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■本レポートには一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。■本レポートの全部もしくは一部を第三者へ交付することをご遠慮下さい。

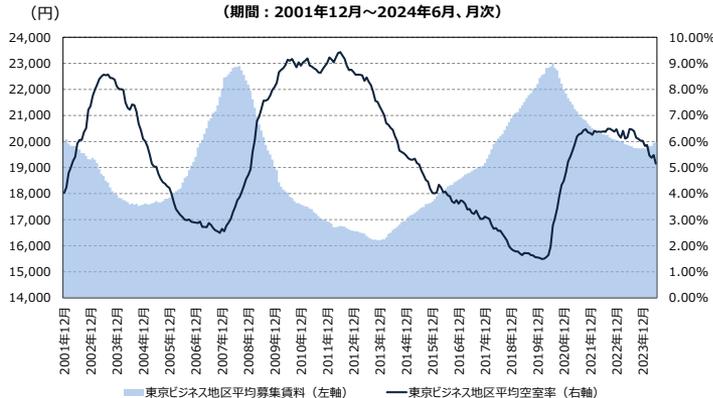
- 2024年6月末時点におけるJ-REIT市場の予想分配金利回りは4.67%、P/NAV倍率（＝REIT価格÷1口当たりNAV*）は0.85倍となっております。
*（純資産＋不動産含み益（＝鑑定評価額－帳簿価額））÷発行済投資口数
- 三鬼商事が発表している6月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は5.15%（前年同月比1.33ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額19,979円（前年同月比0.71%の上昇）となりました。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した4～6月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、個人、投資信託、事業法人、生保・損保の買い越し、海外投資家、銀行の売り越しとなりました。
- J-REIT市場では、P/NAV倍率が1倍を下回り、割安な状況が続いております。日銀のマイナス金利解除後の長期金利動向に対する海外投資家からの懸念が根強く、市場での需給面での回復が遅れておりますが、足元では自己投資口買いなどの投資主還元姿勢の強化を示すJ-REITも現れており、市場全体の需給環境の改善が待たれます。

J-REITのP/NAV倍率



都心オフィス市場の動向

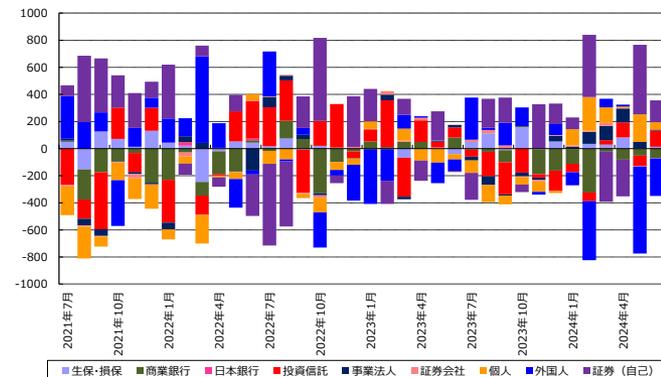
東京ビジネス地区（※）オフィスビルの賃貸市況の推移
(期間：2001年12月～2024年6月、月次)



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

市場売買代金の推移

J-REITの投資主体部門別売買動向の推移（単位：億円）
(期間：2021年7月～2024年6月、月次)



出所：一般社団法人不動産証券化協会、東京証券取引所、三鬼商事、ブルームバーグ
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向などを示唆・保証するものではありません。

■本レポートは情報提供を目的として、株式会社三井住友トラスト基礎研究所、Prop Tech plus株式会社、東京海上アセットマネジメント株式会社の3社（以下、当方）で作成したレポートであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■本レポートは当方が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■本レポートで使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■本レポートには一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。■本レポートの全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

Daily PPIの算出フロー



用途	エリア
オフィスビル	主要5区/東京/地方7大都市
住宅	主要5区/東京/地方7大都市
都市型商業施設	東京/地方7大都市
物流施設	1都3県
ホテル	東京

※REIT市場の発展経緯から、用途・エリアごとに算定開始時期が異なります。

※主要5区/千代田,中央区,港区,新宿区,渋谷区 ※東京/東京23区 ※地方7大都市/札幌市,仙台市,さいたま市,横浜市,名古屋,大阪市,福岡市 ※1都3県/東京都,神奈川県,埼玉県

Daily PPIの概要および算出方法

- Daily PPI（日次不動産価格指数）は、清水千弘教授（一橋大学大学院ソーシャル・データサイエンス研究科）の監修のもと、東京海上アセットマネジメント株式会社とProp Tech plus株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所の共同研究によって開発し、2020年4月より提供サービスを開始した指数です。
- 東証REIT指数と同じJ-REIT投資口価格を活用しつつも、レバレッジの効いた金融商品とは異なり、実物不動産の価格指数となっています。これにより、もっとも効率的な市場の一つと言われる上場金融市場の情報に基づいて、タイムリーかつ高頻度に不動産価格の動向を把握することが可能となりました。
- 【算出方法①】J-REIT投資口価格で純資産の時価総額を求めつつ、更にバランスシート全体を評価することにより、資産サイドの保有不動産の時価総額を算出する。
- 【算出方法②】①で算出した保有不動産の時価総額を各物件価格に配賦した上で、統計的な手法（ヘドニックアプローチ）を用いて標準化し、実物不動産の価格を指数化しています。

Daily PPIの提供仕様およびお問合せ先

- 提供頻度：左記、提供系列全てを月次で配信（データ系列は日次）
- ファイル形式：過去からの時系列を全て格納したExcel
- 販売・提供：Prop Tech plus株式会社
- 提供についてお問い合わせ窓口：daily-ppi@proptech.plus
- ホームページ：<https://daily-ppi.japan-reit.com/>

■本レポートは情報提供を目的として、株式会社三井住友トラスト基礎研究所、Prop Tech plus株式会社、東京海上アセットマネジメント株式会社の3社（以下、当方）で作成したレポートであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■本レポートは当方が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■本レポートで使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■本レポートには一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。■本レポートの全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

【本レポートで使用している指数について】

- Daily Property Price Index（日次不動産価格指数）

「Daily Property Price Index（日次不動産価格指数）」(以下、DPPI) は、三井住友トラスト基礎研究所、東京海上アセットマネジメント、Prop Tech plusの3社の共同開発プロジェクトによって算出された指数です。

DPPIの指数値およびDPPIにかかる標章または商標は、三井住友トラスト基礎研究所およびProp Tech plusの知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等DPPIに関するすべての権利・ノウハウおよびDPPIにかかる標章または商標に関するすべての権利は三井住友トラスト基礎研究所およびProp Tech plusが有します。三井住友トラスト基礎研究所、Prop Tech plusは、DPPIの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

なお本レポートは、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、または本レポートのご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

- 東証REIT指数

「東証REIT指数」は、JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。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、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPX）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証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が有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

【本レポートのお取り扱いにおけるご注意】

本レポートは情報提供を目的として株式会社三井住友トラスト基礎研究所、Prop Tech plus株式会社、東京海上アセットマネジメント株式会社の3社で作成したレポートですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。本レポートにおける見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。本レポートの全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。