

Daily PPI Quarterly Report

2024

Q3

2024/11/14発行

2024年Q3版



三井住友トラスト基礎研究所



PropTech plus



TOKIO MARINE
ASSET MGT

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。

■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の推移（2019年1月～2024年9月）

Daily PPI Quarterly Report



（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」

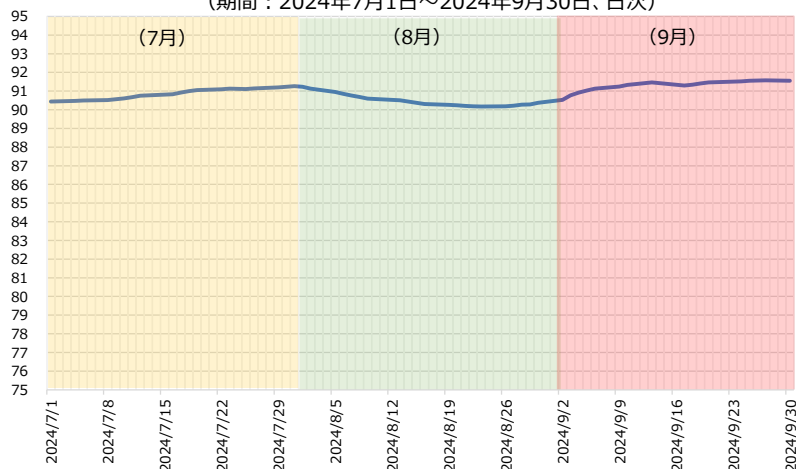
※「Daily Property Price Index（日次不動産価格指数）」は、三井住友トラスト基礎研究所、東京海上アセットマネジメント、Prop Tech plusの3社の共同開発プロジェクトによって算出された指数です。

■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。■本レポートで使用する表・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の推移（2024年7月～2024年9月）

Daily PPI Quarterly Report

Daily PPI（オフィスビル_東京）の推移
（期間：2024年7月1日～2024年9月30日、日次）



Daily PPI（オフィスビル 東京 20日移動平均値、2024年7月～2024年9月）の推移

- 2024年7-9月期のDaily PPI（オフィスビル_東京）の推移をみると、期初は90.44でスタートし、7月中は小幅ながら緩やかに上昇したものの、8月に入ってから緩やかな下落に転じ、一時90.17（期中最小値）と期初を下回る水準となりました。9月に入ってから再び小幅な上昇となり、期末は91.56と期初と比べて1.2%の上昇となりました。
- 7月のDaily PPI（オフィスビル_東京）は、日米長期金利が低下したことから投資センチメントがやや改善した影響で、中旬は緩やかな上昇傾向で推移したため、前月末対比で0.93%の上昇となりました。
- 8月のDaily PPI（オフィスビル_東京）は、日本の追加利上げへの警戒が高まったこともあり、前半は緩やかな下落傾向で推移したため、前月末対比で0.98%の下落となりました。
- 9月のDaily PPI（オフィスビル_東京）は、都心オフィスビルの空室率改善とJ-REITの割安感が意識され、上旬から中旬にかけて緩やかな上昇傾向で推移したため、前月末対比で1.3%の上昇となりました。

用途	エリア	2019/12末	2020/3末	2024/6末	2024/9末
オフィスビル	東京	100	80.2	90.5	91.4
住宅	東京	100	88.6	98.7	98.9
ホテル	東京	100	63.4	73.8	81.1
都市型商業施設	東京	100	72.6	85.0	81.5
物流施設	1都3県	100	91.2	97.1	91.5

（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）

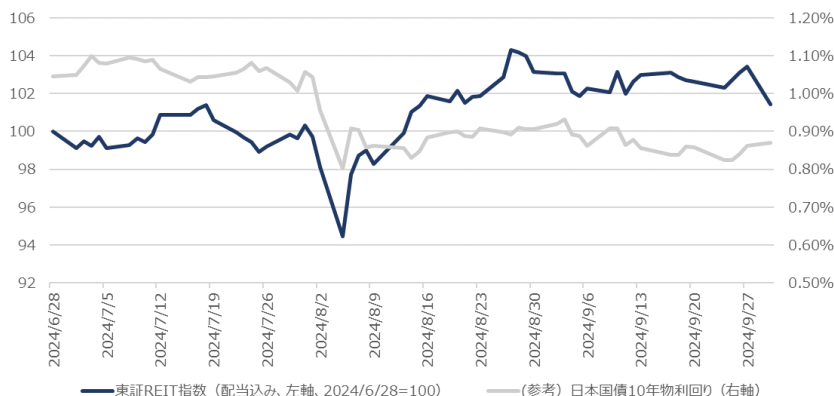
- Daily PPIは、どのタイプも2020年3月に入り、コロナ禍の影響を受けて、大きく下落しました。
- 2019年末と2020年3月末を比較すると、ホテル_東京が36.6%の下落、都心型商業施設_東京も27.4%の下落と変化幅が大きくなりました。一方で、物流施設_1都3県は8.8%の下落、住宅_東京は11.4%の下落と他タイプと比べて、変化幅が小幅で推移しました。
- 2019年末よりも2024年9月末の方が水準が高いタイプはないものの、2019年末を100とした時、2024年9月末の数値が住宅_東京は98.9とコロナ禍前の水準とほぼ同様になっています。一方で、コロナ禍中も他タイプと比べて堅調に推移していた物流施設_1都3県は、空室率が上昇していることに伴い軟調な推移となり、2024年6月末の97.1から9月末は91.5まで大幅に下落し、2020年3月末とほぼ同水準となりました。
- 2024年7-9月期の上昇幅が一番大きかったのはホテル_東京で、この四半期で約10%の大幅上昇となりました。円安を好感した外国人観光客の増加など、稼働率上昇と客室単価引上げで業績好調のホテルが多いことが、投資センチメントを押し上げています。ただし、2019年末を100とした時の2024年9月末の水準は、東京の他タイプと比べて、まだ低い状況にあります。

■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。■本レポートで使用する表・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。

J-REIT市場の投資環境（2024年7月～2024年9月）

Daily PPI Quarterly Report

東証REIT指数（配当込み）の推移



2024年8月の投資環境

- 8月のJ-REIT市場は、国内における急速な利上げや米国経済の先行きへの不安の高まりから月初に大きく下落しましたが、その後は米国の9月利下げ観測が強まるなかで堅調な値動きとなり、東証REIT指数で前月末対比2.06%上昇（配当込みベースは2.81%上昇）となりました。
- 上旬は、7月の日銀金融政策決定会合後の植田総裁の発言から追加利上げへの警戒が高まるとともに、米国の景気後退懸念が高まったことで、急速な円高・株安となり、J-REIT市場も下落しました。その後、内田日銀副総裁の金融市場が不安定な状況での利上げに否定的な発言から市場は反発し、下落幅が縮小しました。
- 中旬は、投資家心理の改善による株価上昇のほか、一部のオフィスビル系J-REITの決算発表が業績回復を期待させるものであったことや、主要なグローバル株式インデックスの銘柄入替において、大型のJ-REIT銘柄が複数除外されることが懸念されていたもの、実際には1銘柄のみの除外にとどまったことで、市場の需給悪化懸念が緩和され、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、ジャクソンホール会議でのパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演を受けて、米国の9月利下げ観測が強まりJ-REIT市場は上昇しましたが、その後は利益確定の売りから反落しました。

2024年7月の投資環境

- 7月のJ-REIT市場は、米国でCPI（消費者物価指数）の伸びが事前予想を下回ったことで一時上昇したものの、月末の日銀金融政策決定会合での政策変更が警戒されたことで上値が抑えられ、東証REIT指数で前月末対比0.08%下落（配当込みベースでは0.31%上昇）となりました。
- 上旬は、米国大統領選でトランプ前大統領が勝利した場合の財政赤字拡大やインフレ率の上昇が懸念され、米国長期金利が上昇し、J-REIT市場は下落しましたが、その後は材料不足から方向感を欠く展開となりました。
- 中旬は、米国でCPIの伸びが事前予想を下回ったことで日米長期金利が低下し、J-REIT市場は上昇しましたが、一部J-REIT銘柄の公募増資が需給面での下押し圧力となり、その後上昇幅は縮小しました。
- 下旬は、月末に日銀金融政策決定会合を控えるなか、投資家の様子見姿勢から一時下落しましたが、追加利上げに対する観測記事を受けた悪材料出尽くしにより投資家の買い戻しが始まり、会合での追加利上げ決定時には上昇するなど、J-REIT市場は変動性の高い相場となりました。

2024年9月の投資環境

- 9月のJ-REIT市場は、米国の利下げ期待が相場の下支えとなり小幅のレンジ相場で推移しましたが、月末の自民党総裁選の結果を受けて金融引き締めへの警戒が強まり、東証REIT指数で1.81%下落（配当込みベースは1.63%下落）となりました。
- 上旬は、米国経済の先行き懸念から国内株式市場が軟調に推移するなか、J-REIT市場も緩やかな下落基調となりましたが、その後は割安感から反発し、おおむね横ばいとなりました。
- 中旬は、米国の利下げ期待や都心オフィスビルの空室率改善が相場の下支え材料となりましたが、FOMC（米連邦公開市場委員会）で決定した利下げ開始や利下げ幅などは市場で既に織り込まれていたことや、月末の自民党総裁選を控え投資家の様子見姿勢が強まったことで、J-REIT市場は方向感の出にくい展開となりました。
- 下旬は、日銀金融政策決定会合で政策金利が据え置かれたことで早期追加利上げへの警戒感が後退したことや、自民党総裁選で金融緩和に前向きな高市氏の勝利への期待が高まったことで、J-REIT市場は上昇しましたが、その後は自民党総裁に石破氏が選出されたことを受けて早期利上げに対する警戒感が強まり、下落に転じました。

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はご遠慮下さい。

J-REIT市場の動向（2024年9月末時点）

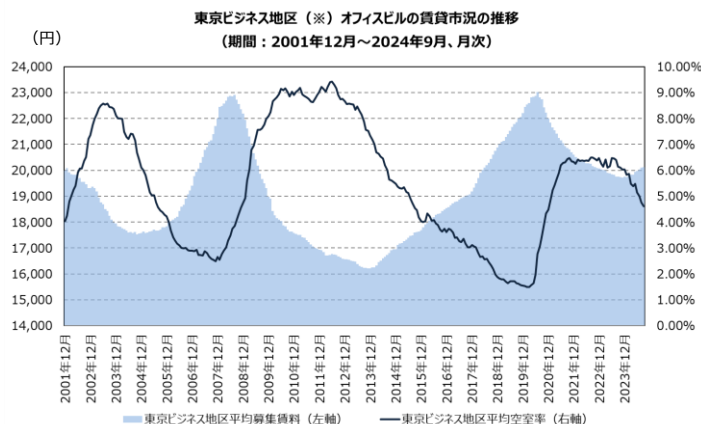
Daily PPI Quarterly Report

- 2024年9月末時点におけるJ-REIT市場の予想分配金利回りは4.84%、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9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4.61%（前年同月比1.54ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,126円（前年同月比1.90%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7～9月の月次投資部門別売買状況データによると、海外投資家、証券（自己）、事業法人の買い越し、投資信託、銀行、個人、生保・損保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。7～9月は米国利下げへの期待や海外のREIT市況の改善に伴い、外国人投資家から資金が流入しましたが、当面は日米における金融政策の先行き不透明感が市場の需給回復を遅らせる要因になると思われます。

J-REITのP/NAV倍率

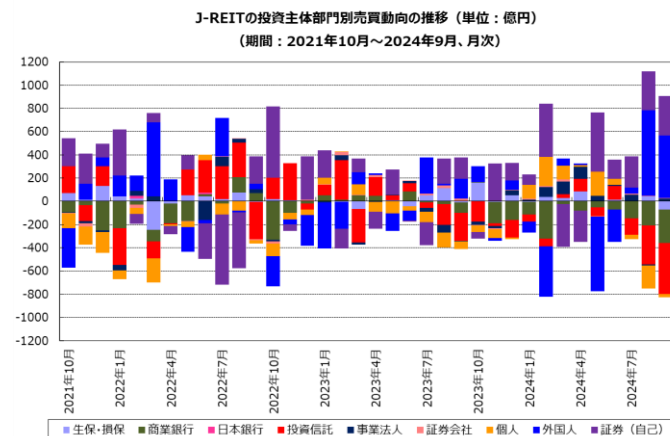


都心オフィス市場の動向



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

市場売買代金の推移



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、千葉県

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。■本レポートで使用する表・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。