

日本の不動産証券化と REITの市場動向

2008年10月28日

社団法人不動産証券化協会
調査部上席研究員

澤田 考士

1. 不動産証券化市場創設の背景

1980年代におけるバブル経済とその崩壊

1990年代におけるバブル崩壊の影響と地価の下落

求められる不動産リスクの新たなシェア

2. 投資商品の特性イメージ

大

収益性

小

ハイリスク&ハイリターン
株式
株式投信

不動産・不動産証券化商品

- ・ 投信法※1による商品 (J-REIT (リート))
- ・ 不動産特定共同事業法による商品
- ・ 資産流動化法※2による商品など

国債・地方債
銀行預金
ローリスク&ローリターン

小

リスク

大

※1 投資信託及び投資法人に関する法律

※2 資産の流動化に関する法律

3. 不動産証券化制度の制定

1995年

不動産特定共同事業法 施行
事業者を規制

1998年

SPC法 施行
不動産証券化商品が証券取引法上の
有価証券となる

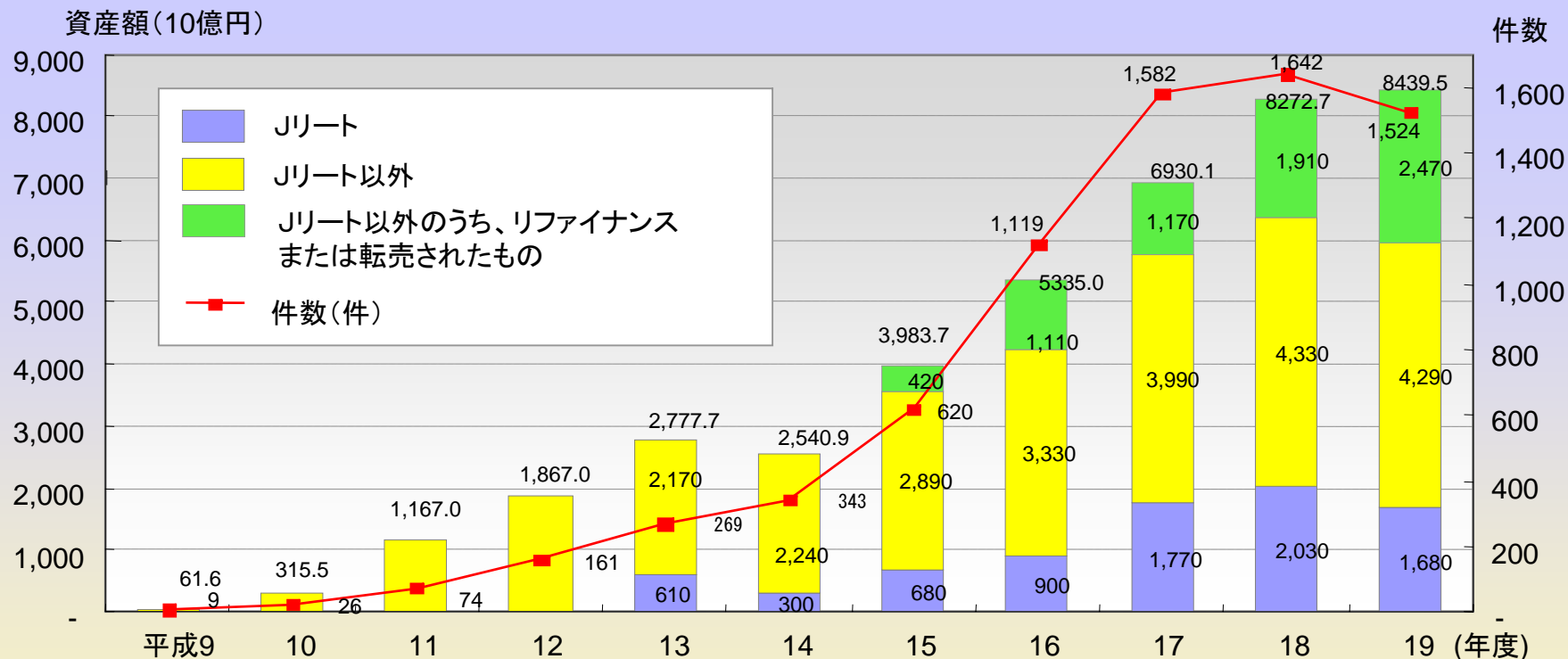
2000年

投資信託法 改正
J-REIT(不動産投資信託)が組成可能になる。
2001年9月にJ-REIT第1号銘柄が登場

4. 不動産証券化実績の推移

不動産証券化の実績の推移

国土交通省公表データ



注1:ここでは、不動産流動化の全体的なボリュームを把握する観点から、証券を発行したもの(狭義の証券化)に限定せず、借入れ等により資金調達を行ったもの(広義の証券化)も対象としている。

注2:「Jリート以外のうち、リファイナンスまたは転売されたもの」
 Jリート以外での信託受益権の証券化のうち、リファイナンスまたは転売との報告等があった物件の資産額である。そのため、実際の額はこれより大きい可能性がある。なお、平成14年度以前についてはこの項目は調査していない。

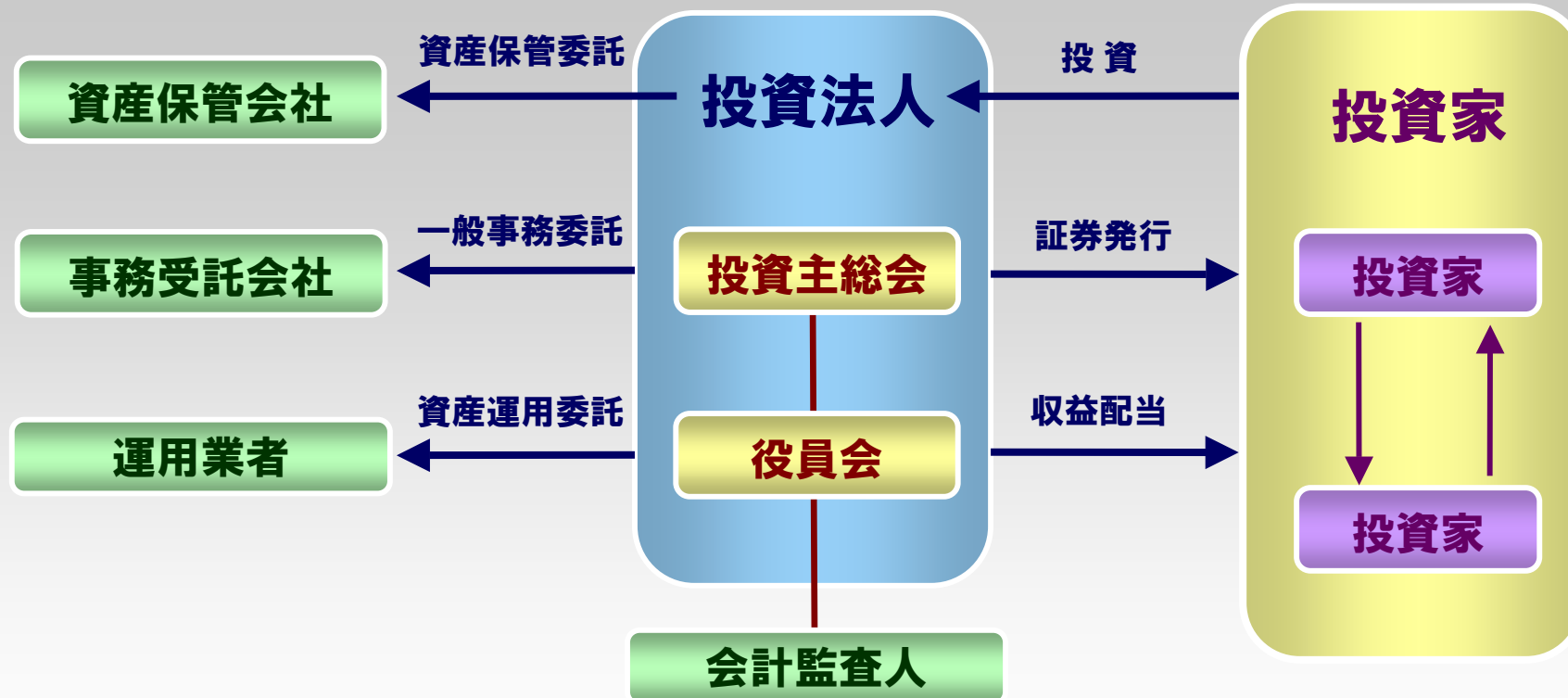
注3:Jリートについては、投資法人を1件としている。

注4:内訳については四捨五入をしているため総額とは一致しない。

注5:平成19年度分の値は速報値。平成18年度分は、TMKの発行実績等を基に再集計。

資料:国土交通省「不動産の証券化実態調査」

5. J-REITの仕組みと特徴①



J-REIT(投資法人)は、決算期に分配可能利益の90%超を分配するなど、一定の要件を満たすことで、分配金を損金に算入でき、法人税が事実上軽減される仕組みになっている。

6. J-REITの仕組みと特徴②

**配当可能利益の90%超を分配するなど、
一定の条件を満たすことで、法人税が事実上
かからない仕組み（二重課税の排除）**

主要業務の外部委託（外部運用）

**通常の会社とは異なり、投資信託法に基づく投資法人
（日本の不動産証券化商品のなかで、現在唯一上場可能）**

7. J-REIT市場規模の推移①

最近のJ-REIT市場規模

上場銘柄数 42

東京証券取引所 41

ジャスダック証券取引所 1

福岡証券取引所 1（東京証券取引所と重複上場）

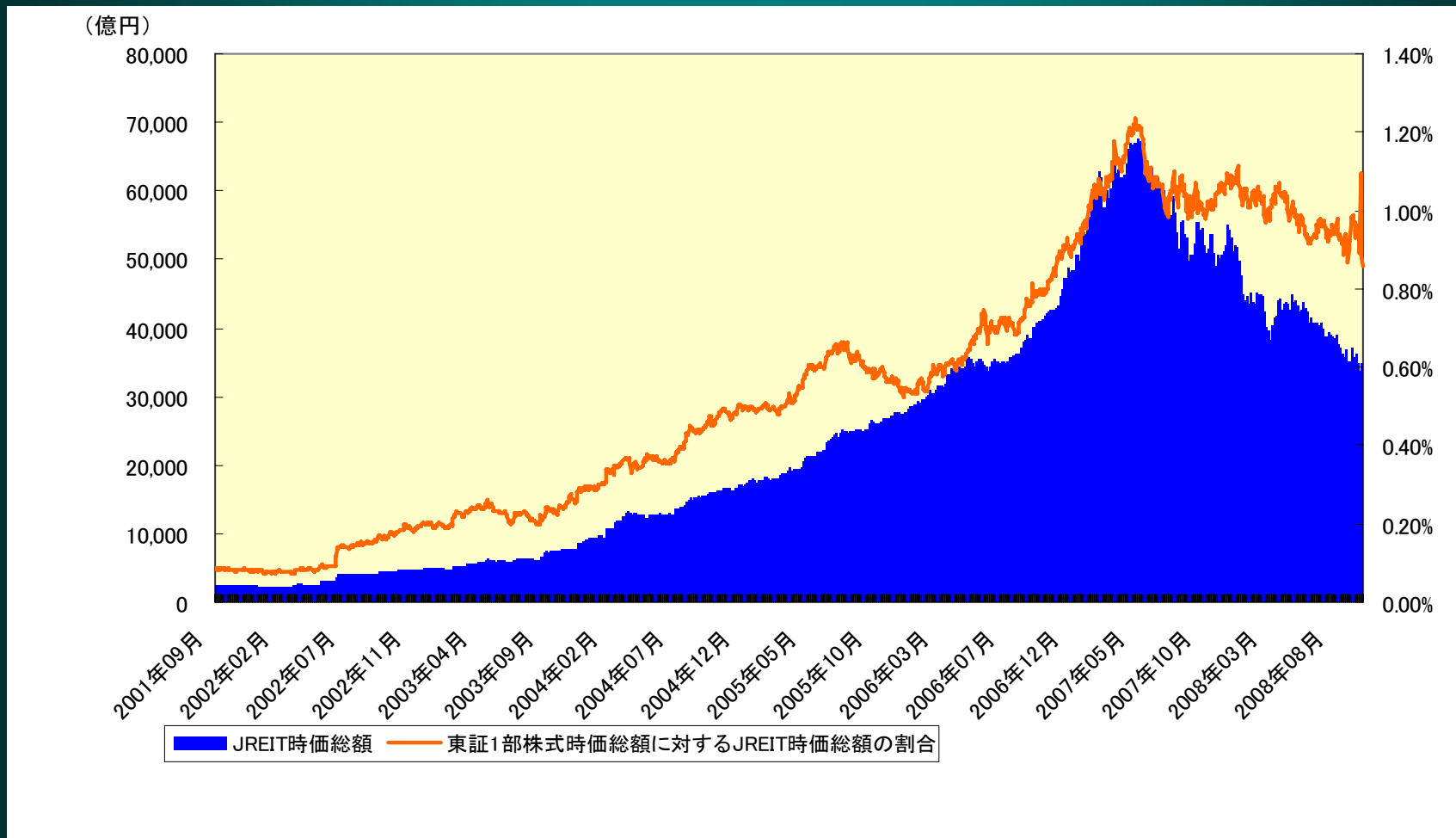
時価総額 約3.3兆円（2008年9月30日終値ベース）

東証1部不動産業株式時価総額の約39.4%

東証1部株式時価総額の約0.96%

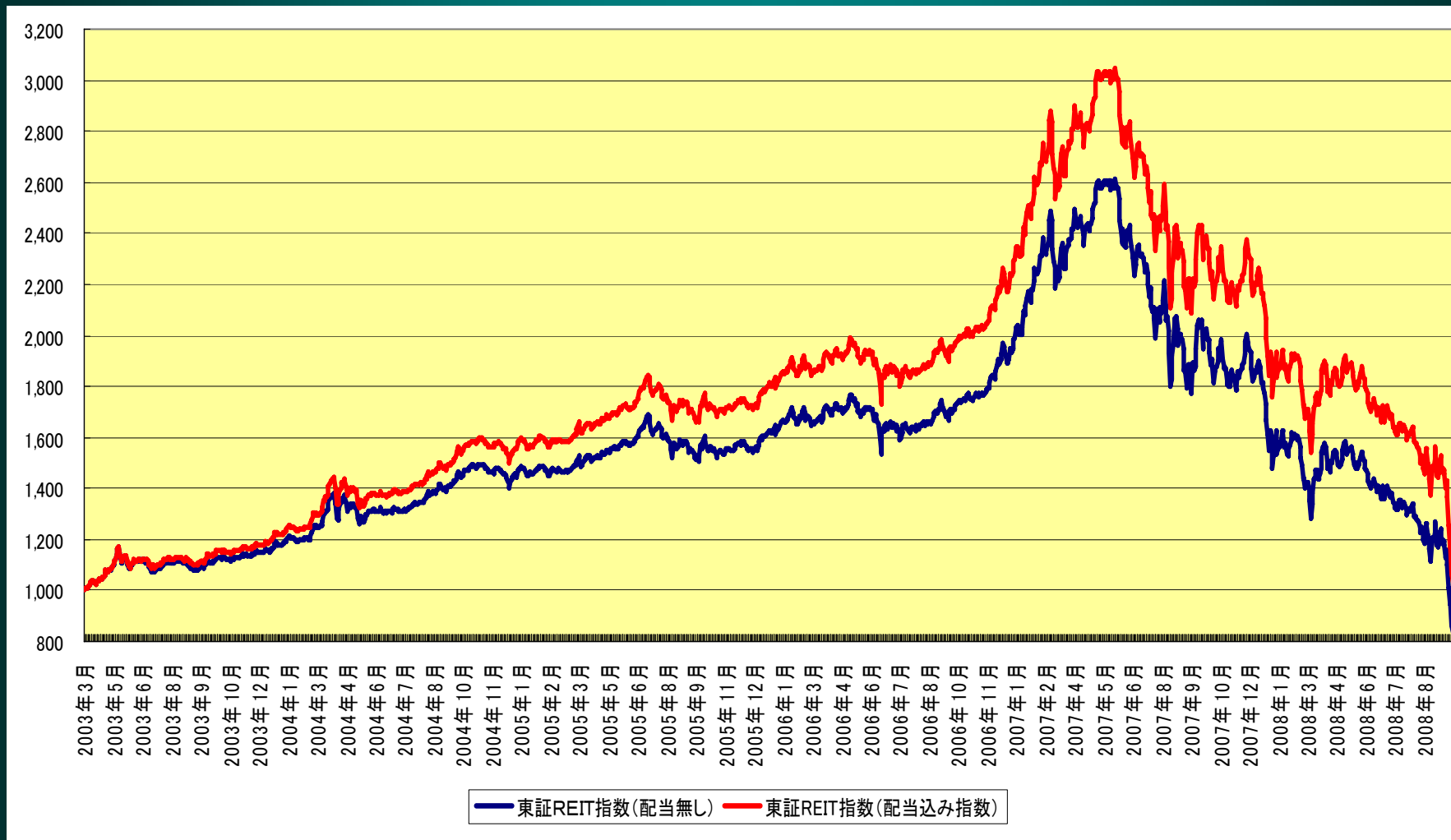
8. J-REIT市場規模の推移②

J-REIT時価総額の推移と東証1部株式時価総額との比較



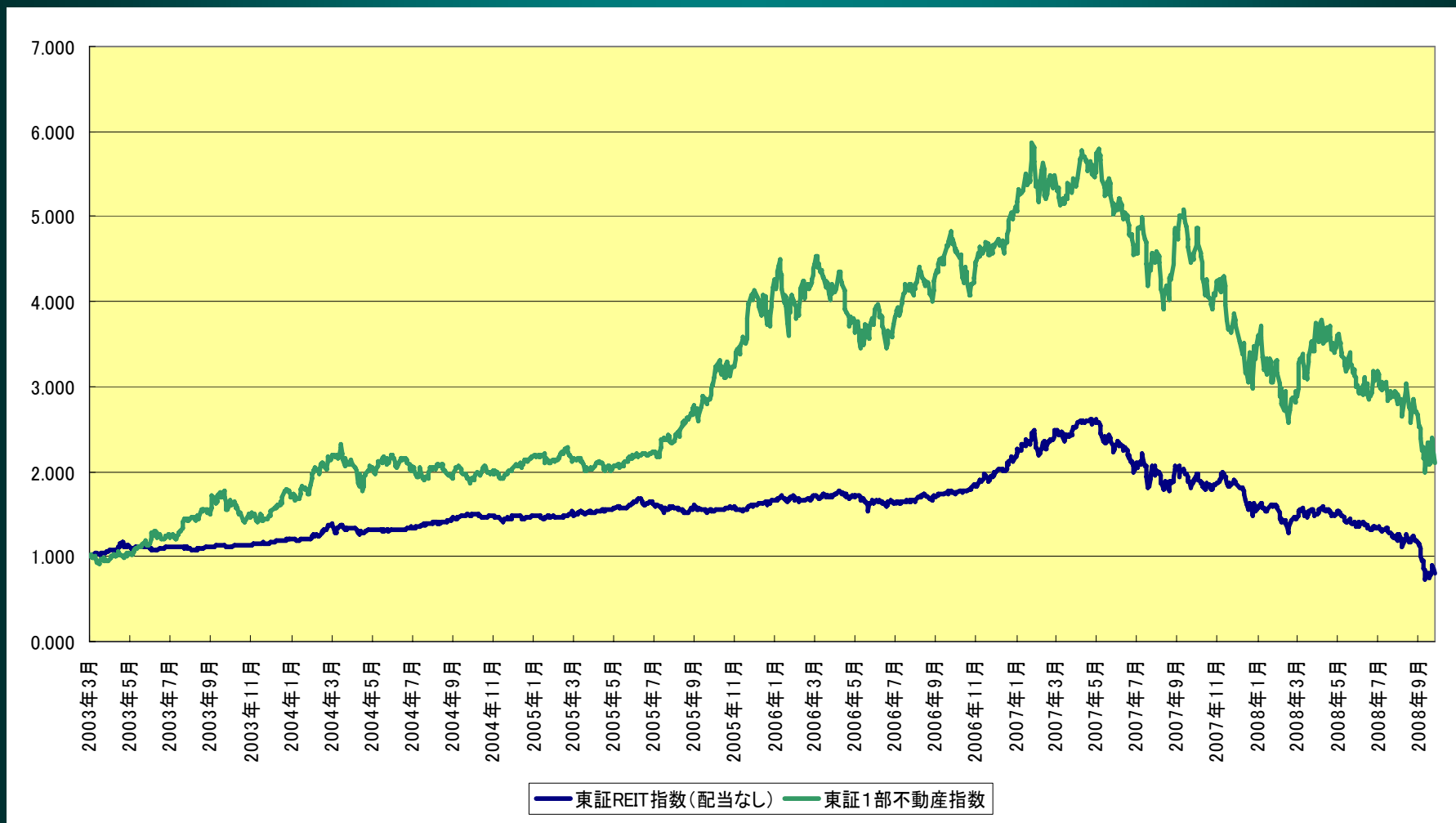
9. J-REITパフォーマンスの推移①

図表 東証REIT指数の推移



10. J-REITパフォーマンスの推移②

図表 東証REIT指数と東証1部不動産指数の推移（2003年3月末＝1）



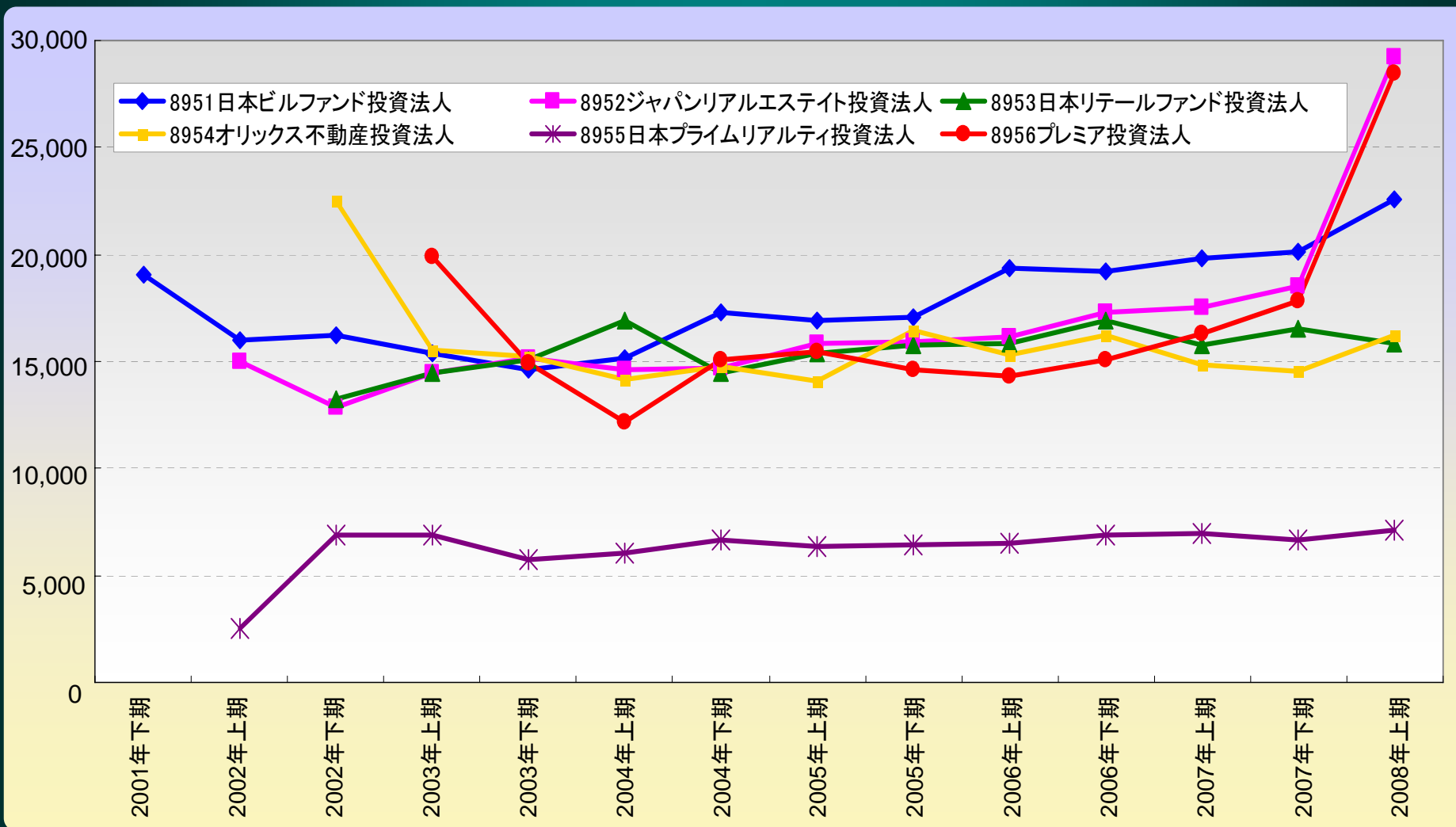
11. J-REITパフォーマンスの推移③

J-REITのパフォーマンス推移の概要

- ① 比較的緩やかな価格の継続的上昇
(2003年4月から2006年9月頃)
- ② 価格の急騰 (2006年10月から2007年5月頃)
- ③ 価格の急落 (2007年6月以降)

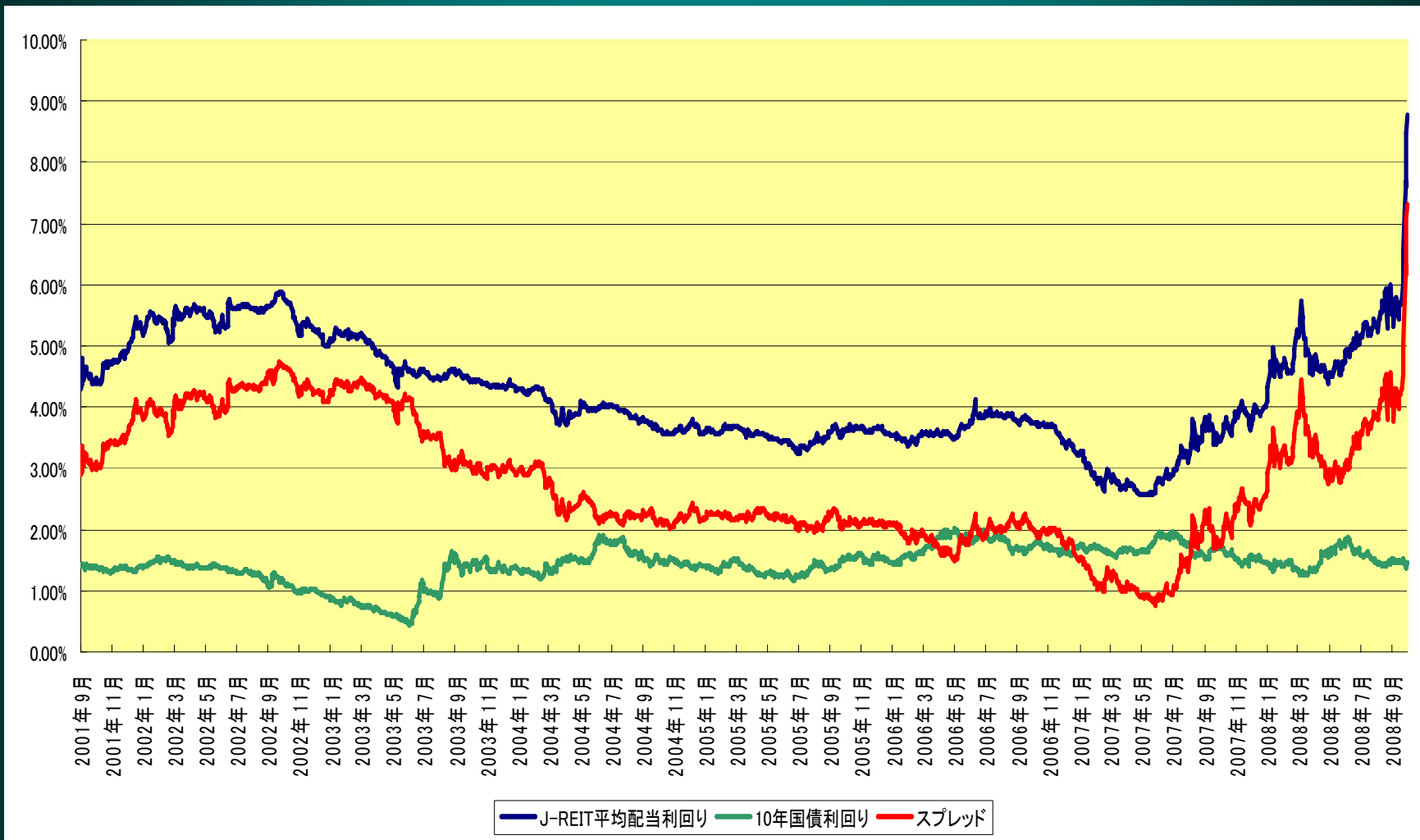
12. J-REITパフォーマンスの推移④

図表 上場J-REIT先行6社 1口当たり分配金の推移



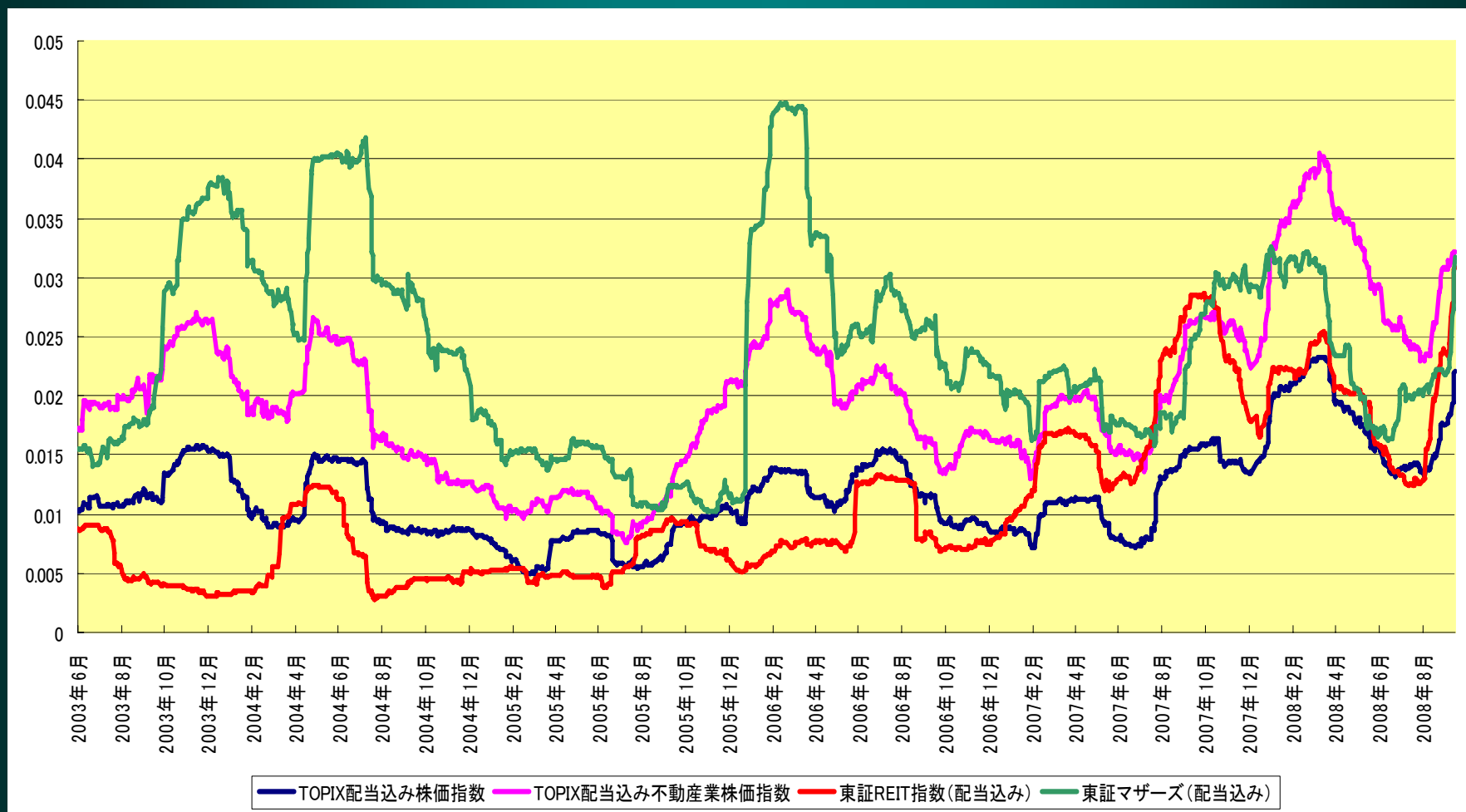
13. J-REITパフォーマンスの推移⑤

図表 J-REIT平均配当利回り、10年国債利回り、スプレッド



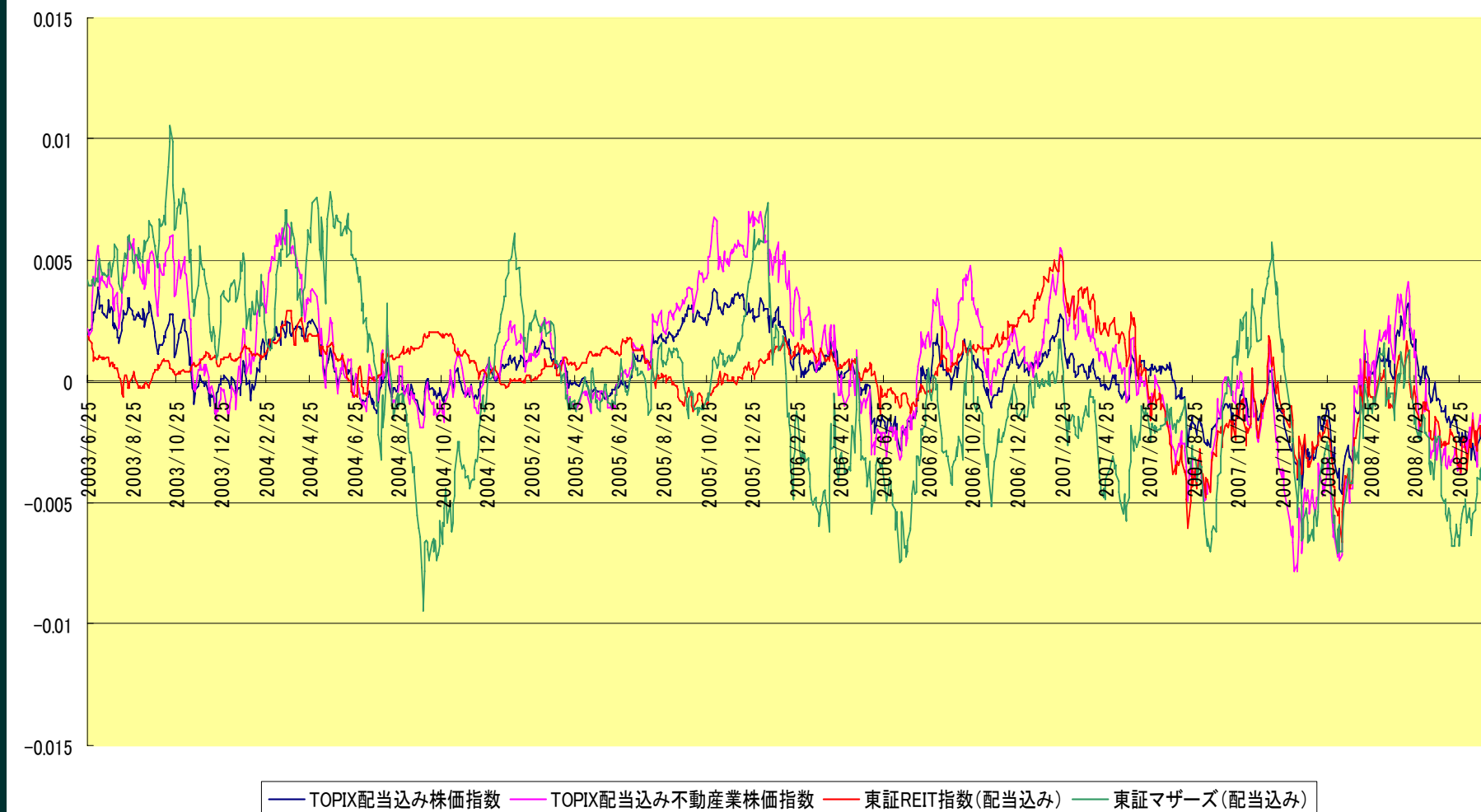
14. J-REITパフォーマンスの推移⑥

図表 日次リターン標準偏差（60営業日ローリング）の推移



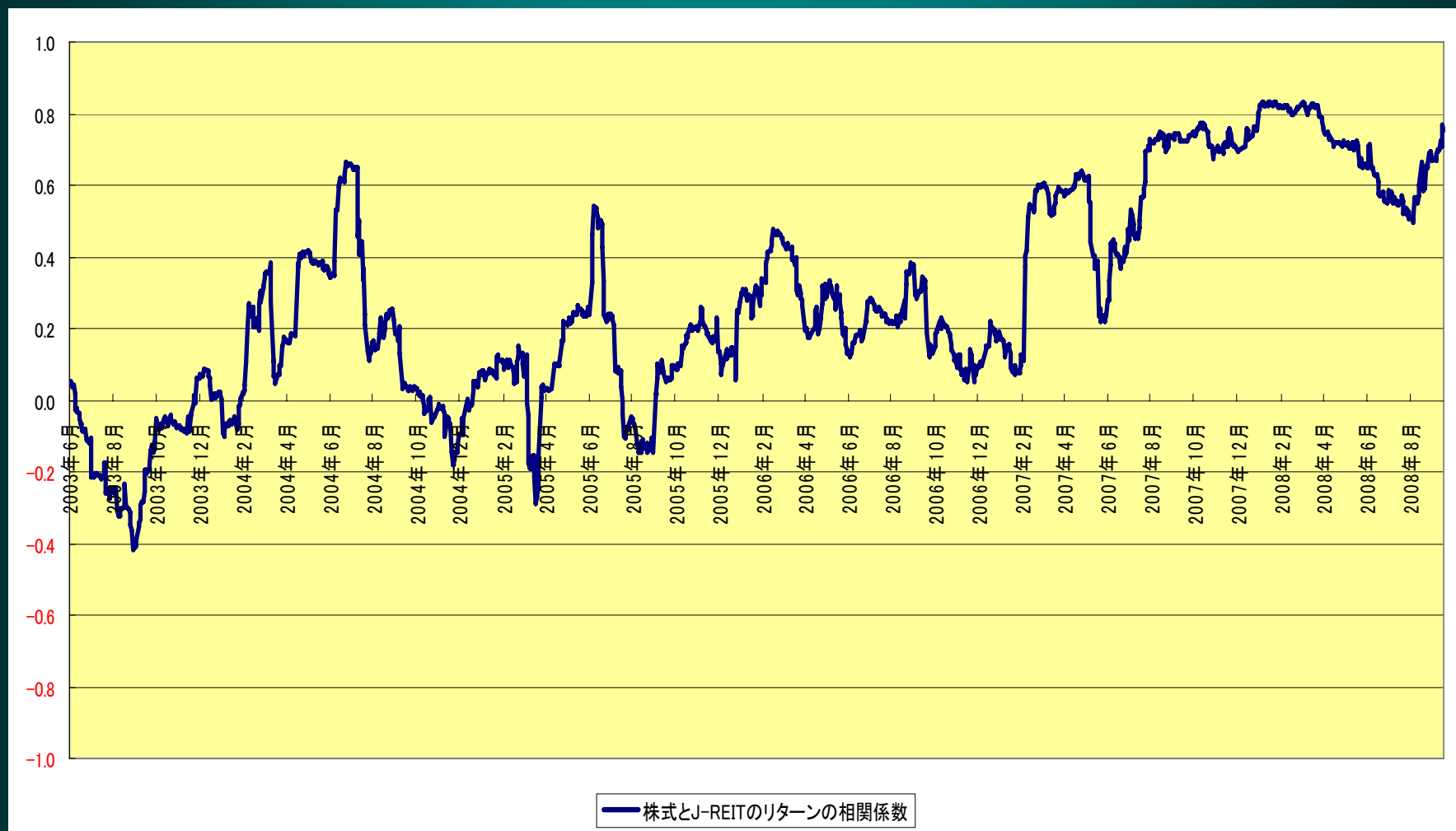
15. J-REITパフォーマンスの推移⑦

図表 リターン平均値（60営業日ローリングデータ）の推移



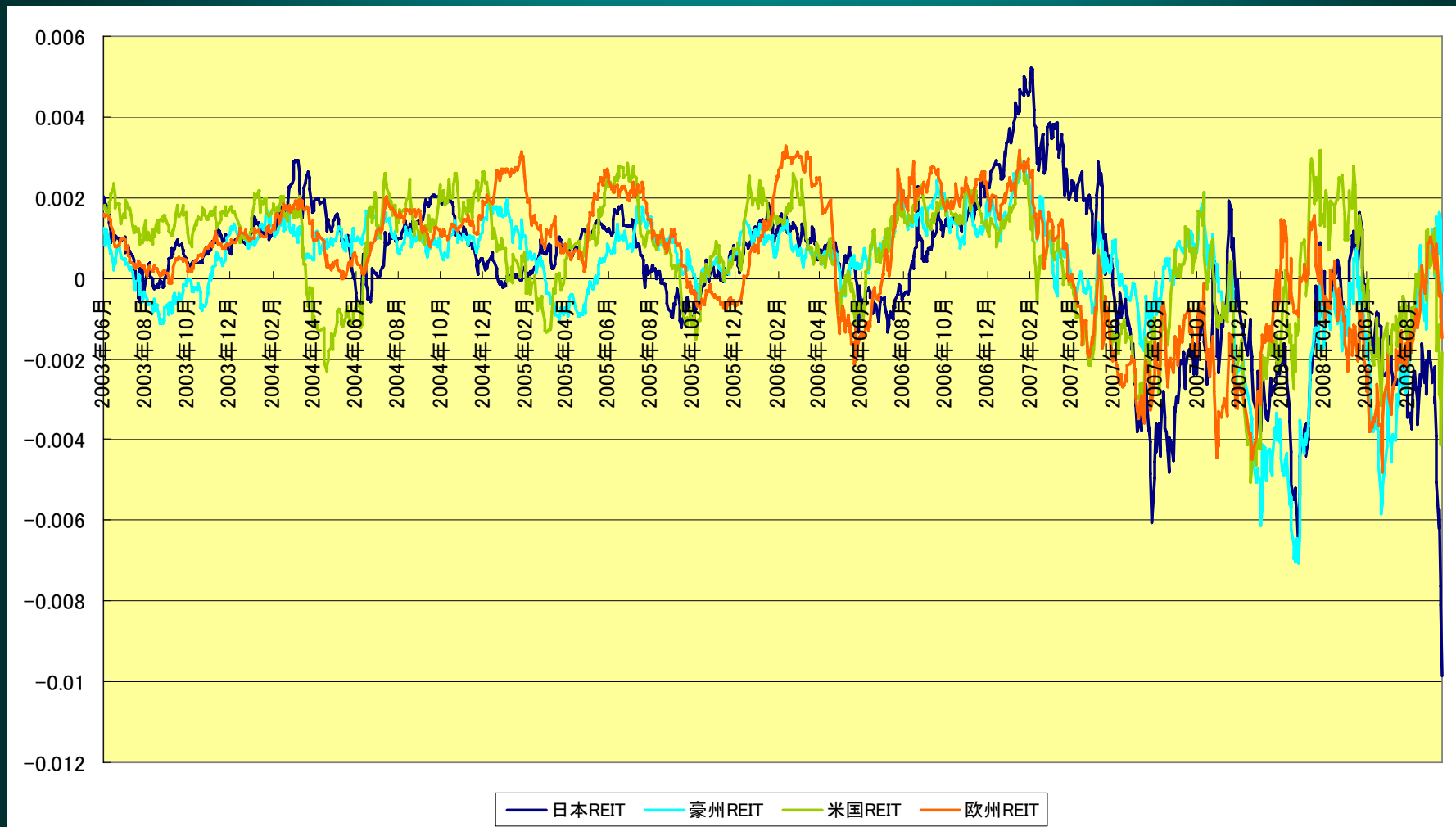
16. J-REITパフォーマンスの推移⑧

相関係数（日本のREIT VS 日本の株式 60営業日ベース）



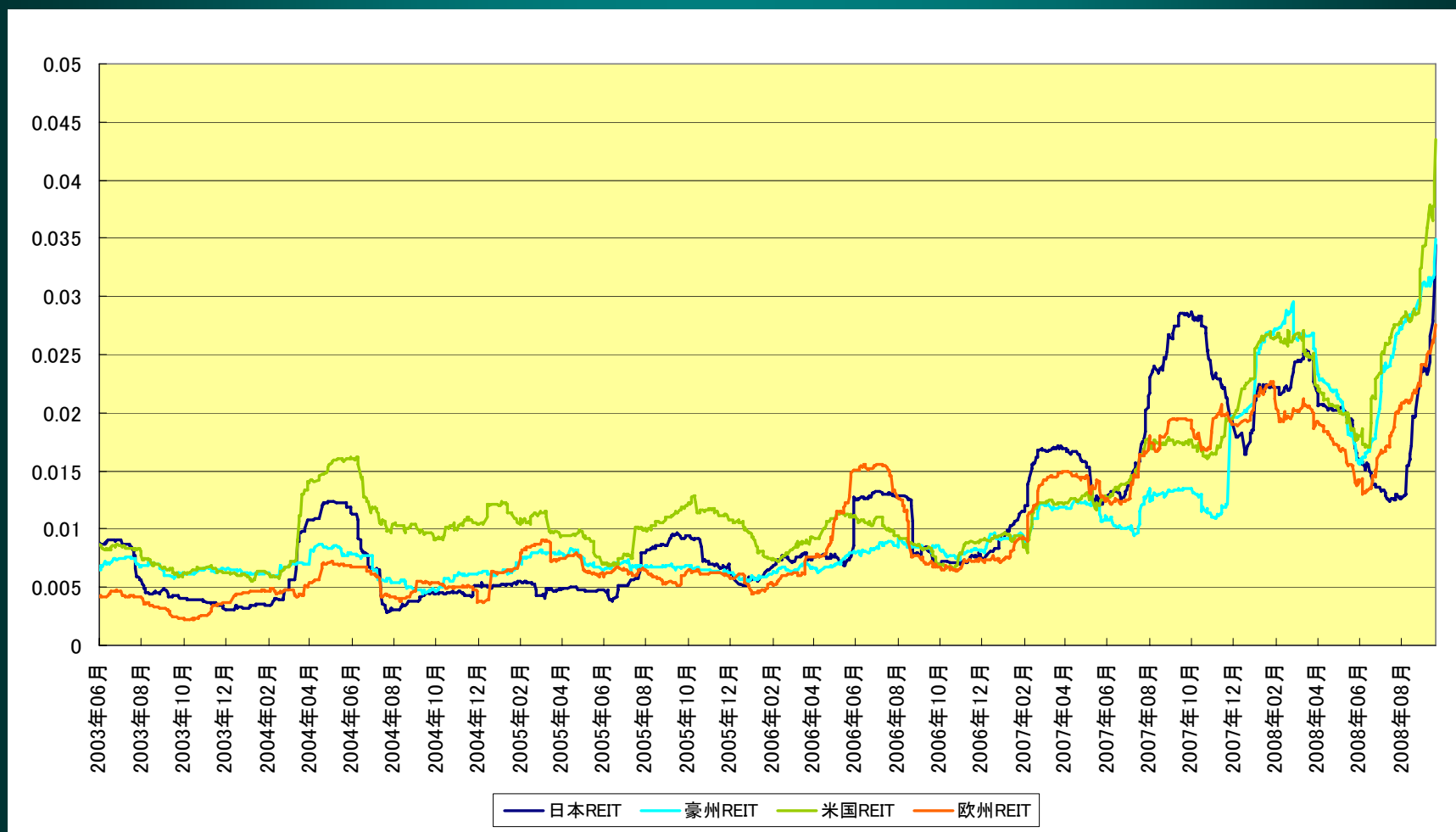
17. J-REITパフォーマンスの推移⑨

日次リターン平均値（60営業日ベース）の推移



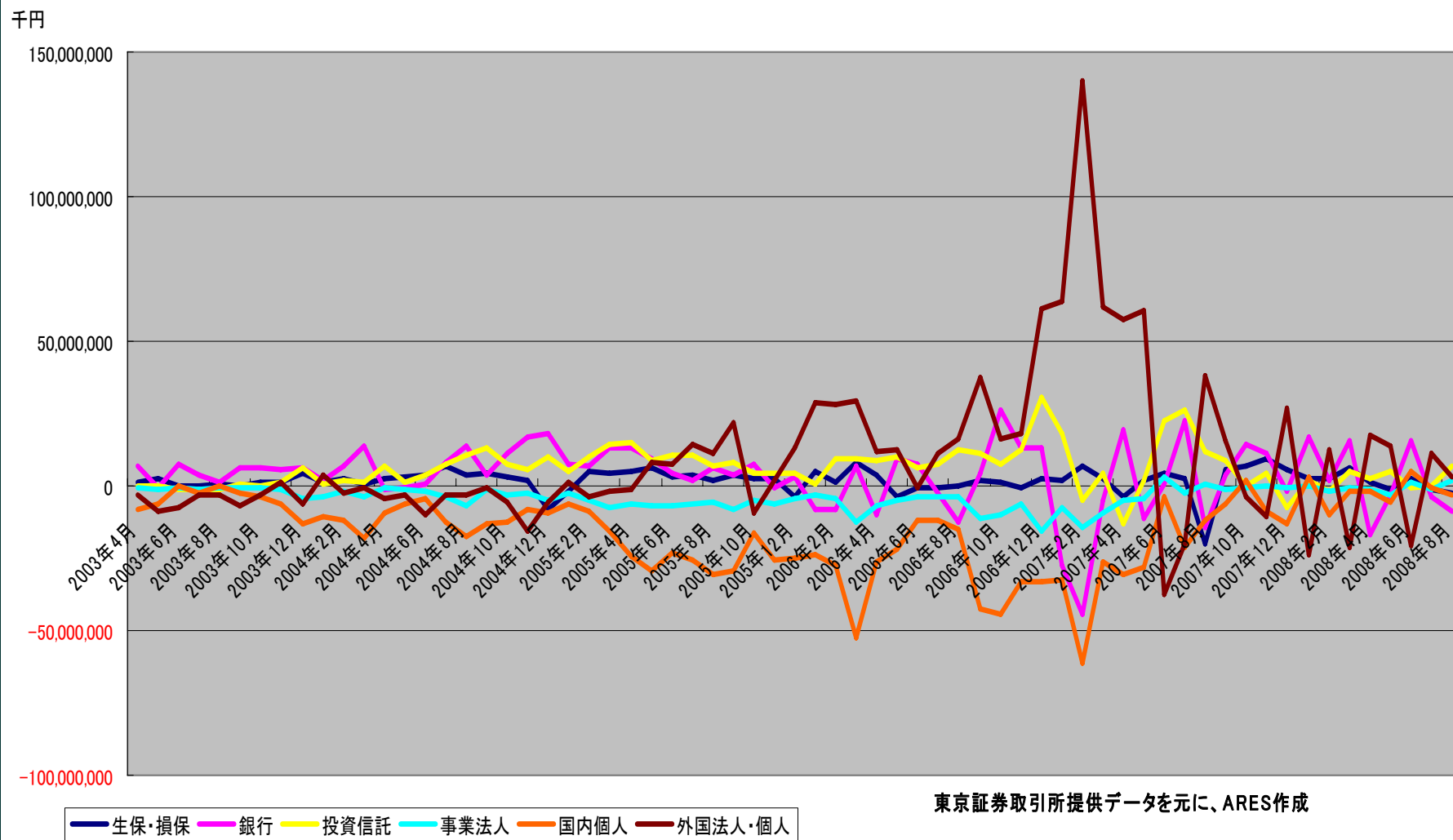
18. J-REITパフォーマンスの推移⑩

日次リターン標準偏差（60営業日ベース）の推移



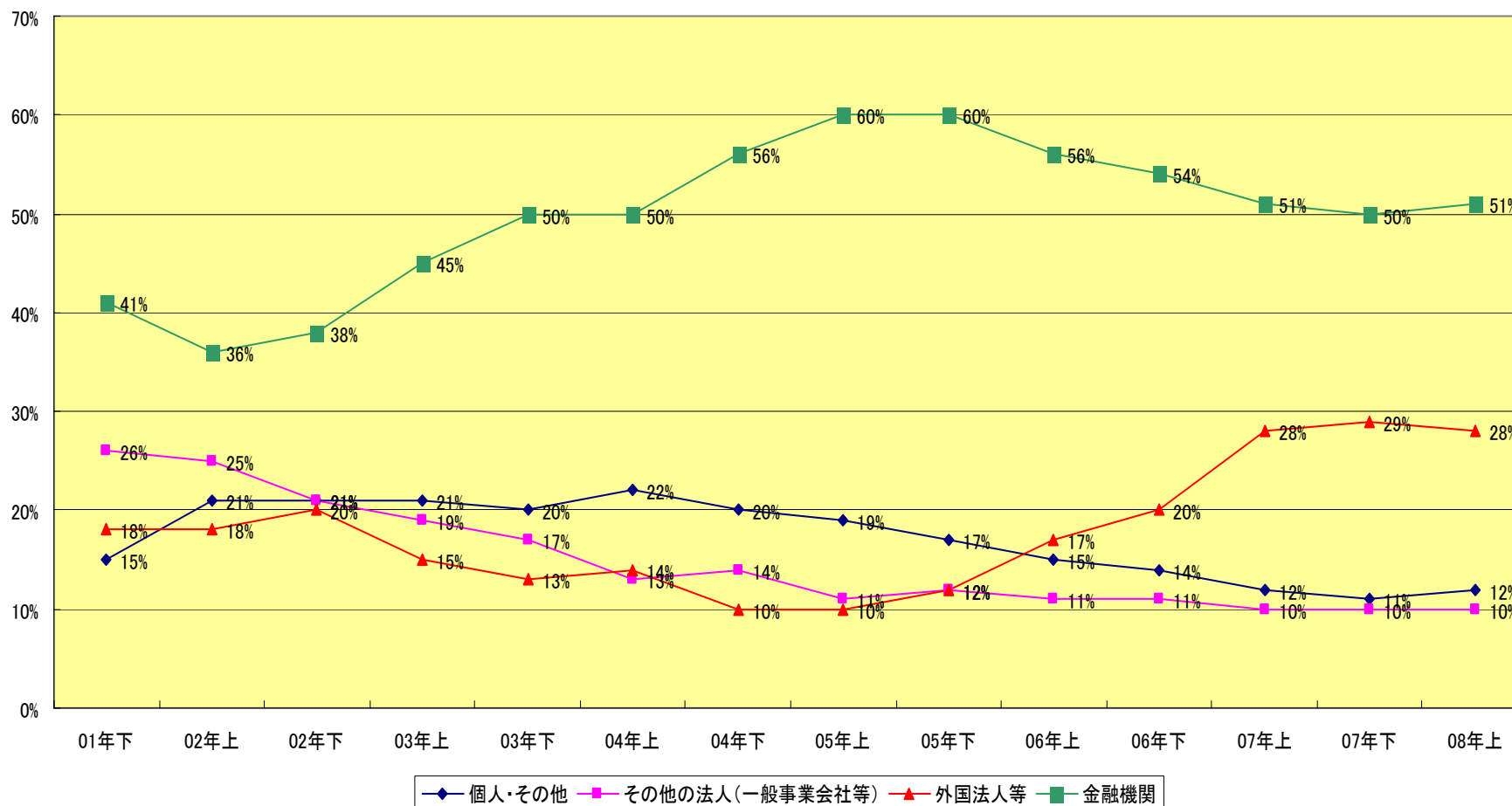
19. J-REIT投資家の動向①

J-REIT投資部門別売買状況（東京証券取引所）



20. J-REIT投資家の動向②

J-REIT投資家構成比率の推移



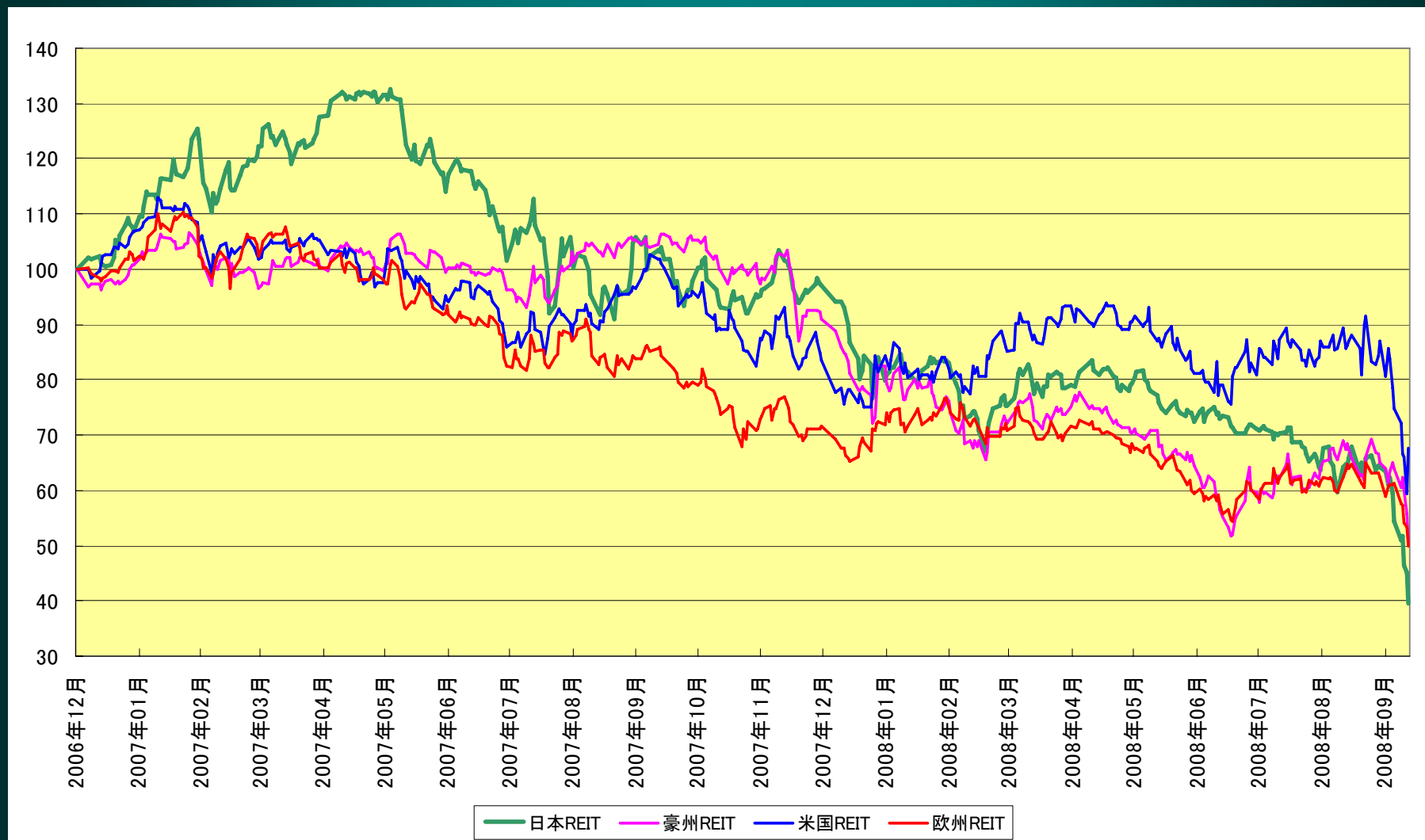
21. 最近の市場動向

グローバル化の進展

初の本格的な価格下落を経験

ボラティリティの増大

22. 主要国REIT指数(配当込み)(2006年末=100)



23. まとめ

J-REITの市場規模は、大きく拡大

(J-REITの市場規模は、2008年9月末の時価総額ベースで東証1部不動産株式の約40%程度に相当)

しかし最近では、

J-REITに、その仕組みや資産・財務内容から想定される特性(ミドルリスク・ミドルリターン等)とは異なる特性やそれに付随する現象が見られた。

- ・ボラティリティの高まり
- ・日本株式との相関性の高まり
- ・厳しい資金調達環境(J-REITの民事再生申立て)
- ・投資口価格の低迷

J-REIT市場について、現状の課題とその解決策の検討が有意義。

ご清聴有難うございました。

Thank you for your kind attention!