

J-REIT 市場の投資家構造とサブプライム問題の影響

志馬 祥紀（大阪国際大学）

J-REIT 市場とは、我が国において主な投資対象を不動産とする投資信託（不動産投資信託、Real Estate Investment Trusts）市場の通称である。

我が国においては、2000 年の投資信託法の改正によって、主として有価証券に限定されていた投資信託の運用対象に不動産等が加えられ、不動産投資信託の組成が可能となった。

この結果、不動産証券化商品の発行市場における J-REIT の発行額は急増し、08 年度までの発行総額は 9.6 兆円に達している。また流通市場については、01 年 9 月以降、東京証券取引所（及び/その後 JASDAQ）において取引が開始された。当初の市場時価総額は 0.2 兆円と小規模であったが、市場は拡大を続けピーク時には 6.8 兆円に達した（2007 年 5 月）。その後、米国のサブプライム問題に端を発する不動産市場の低迷を受けて 2.9 兆円まで市場規模が縮小するなど、短時間で急激な市場の拡大/縮小を経験している。

その間、J-REIT は、保険会社や年金基金といった機関投資家はもちろん、銀行、個人投資家、外国人投資家といった幅広い投資家層によって取引されている。この理由としては、既存の金融商品に加えて、不動産への小口投資を可能とし、投資家ポートフォリオの多様化を可能としたことが大きいと考えられる。その意味で、不動産証券化商品の中では、成功した商品と言えよう。

このように、J-REIT 市場は、商品性や海外市場との連動性、また既存のリスク資産市場である株式市場との比較可能性において、大変興味深い市場である。しかし、J-REIT 市場に関する先行研究の蓄積は限定的であり、必ずしも十分な分析がなされたとは言い難い。よって、本研究では、J-REIT 市場について、以下の観点から分析を行うこととする。

- (1) J-REIT 市場における投資部門別の投資家行動分析
- (2) J-REIT 市場と米国 REIT 市場の国際的な価格リンケージの分析
- (3) 上記事項についての（J-REIT 同様にリスク資産である）株式市場の比較対照