

J-REIT の収益性増大要因分析による経営モデルの構築について

氏家 徳治 東京農工大学

要旨

2001年9月に初めて証券市場に登場したJ-REIT¹は、配当利回りの高さを背景として投資家から注目され、これまで順調に成長してきた。また、低金利の資金調達によるレバレッジ効果をフルに活用し、所有不動産規模を拡大して収益増大を図る「外部成長」戦略が功を奏してきた。しかし、2007年度の米国サブプライムローン問題の影響による資金調達の困難化、優良物件の不足などから、今後はこれまでのような「外部成長」は難しい状況となりつつある。今後のJ-REIT経営は、賃料収入増大を図る「内部成長」や、効率的な資金調達を図る「財務運営」を重視していく必要がある。

本研究は、各ファンドの収益性増大要因を分析し、経営要素を「外部成長」「内部成長」「財務運営」の3つにカテゴライズして、これらをバランス良く組み合わせた経営モデルの構築を目的とする。また、各ファンドの経済主体としての固定効果や時間効果についても分析を行い、経営上の強みや弱みについて考察した。²

1. はじめに

わが国のJ-REITは、2001年9月に第1号ファンドが上場を開始して以来、その配当利回りの高さや安定性から、投資家たちの期待を大きく集め、ここ6年の間に42ファンドが上場するまで市場が成長してきた。時価総額もスタート時の2,600億円に対して、2007年には6兆円を超える規模にまで増大してきた。J-REITは、税制面の特典を受け、利益のほぼ100%を配当に回すため、投資家は、長期国債に比べてかなり高い利回りを得ることができる。このため、順調に資金を呼び込むことができ、急速に成長してきた。

各ファンドとも今までの成長はどちらかというと規模の拡大を行う「外部成長」を経営の基本戦略としており、それによって収益の拡大を図ってきたといえる。そのためには、優良な新規物件を次々と獲得し、資産規模を拡大していくことになるため、不動産市場においては優良物件が不足する状態が生じ、価格高騰を招くことにもなった。

J-REIT開始以来続けられてきた資産規模拡大による外部成長戦略は、バブル経済崩壊以来続いている低金利のメリットをフルに活かし、レバレッジを効かせて収益拡大を

¹ J-REITは、日本版不動産投資信託（Japan Real Estate Investment Trust）の略称である。

² 本論文は筑波大学大学院ビジネス科学研究科の修士論文（2008年2月提出）をベースとしている。分析に用いたデータ等は論文執筆時点のものである。筑波大学大学院の椿広計教授、小倉昇教授、白田佳子教授からは貴重なアドバイスをいただきました。改めて感謝申し上げます。