

2006JAREFE 大会

2006年3月4日

トービンの  $q$  を用いた J-REIT の価格形成要因についての分析<sup>1</sup>

明海大学大学院 不動産学研究科

博士前期課程 溝越祐輔

要 約

本研究は、J-REIT を分析の対象とし、J-REIT 市場に体现されている不動産証券化の現状について考察するものである。分析にあたっては、証券市場と資産市場の関係を同時に扱うため、両市場における市場価格の比として表現されるトービンの  $q$  を分析の中心に据え、トービンの  $q$  に影響を与える要因について検討した上で実証分析を行った。

データは各 J-REIT の決算期ごとに1つのレコードとして扱ったものを用い、クロスセクションによる回帰分析を行った。分析の結果、総資本経常利益率、東証株価指数（前年同月比）、物件平均取得価格、株主構成比率の影響が認められること、及び、自己資本比率、用途構成比率、地域構成比率の影響があまり認められないことが確認された。これは、資産市場において取得された不動産をプールして金融商品として証券市場に供給するという J-REIT の仕組みが、付加価値を生み出すものとして評価されており、上記、影響の認められた各要因が評価の源泉となっているという可能性を示すものである。

キーワード：J-REIT、不動産証券化、トービンの  $q$ 、ポートフォリオの分散効果、エージェンシー・コスト

1. はじめに

バブル崩壊の前後において、不動産価格は株価とともに暴騰と急落を演じ、その後の日本経済の低迷の大きな原因となった。地価の下落に歯止めがかからない状況から、不動産市場には新たな資金流入が起らず、低迷を続けていた。こうした経済情勢の中で、不動産市場を活性化するための方策の一つとして、不動産証券化という手法が注目され、制度の整備が進められた。

J-REIT は投資スキームとしての不動産証券化のひとつである。J-REIT 市場は 2001 年 9 月に最初の 2 銘柄が上場してスタートした。上場時の時価総額は 2 銘柄合計で 2,600 億円であった。その後 2005 年 9 月末までに上場銘柄は 23 銘柄となり、その投資口の時価総額

<sup>1</sup> 本論文は、明海大学大学院不動産学研究科博士前期課程 2005 年度修士学位論文としてまとめた『トービンの  $q$  を用いた J-REIT の価格形成要因についての実証研究』を抜粋並びに加筆したものである。