

# J-REITの流動性リスクに関する研究

Liquidity risk and J-REIT stock returns.

海野 利勝

Toshikatsu Umino

## Abstract

This study investigates whether change in liquidity has a correlation with stock returns in J-REIT market. I develop Amihud's measure of illiquidity (ILLIQ) into "Residual ILLIQ" as a measure of illiquidity without market size factor. In this article, I quantify ambiguity of liquidity by calculating standard deviation of residual illiq. The result of analysis shows that stock returns are related to the increase and decrease of the ambiguity of liquidity, and also shows that the more the ambiguity of liquidity decrease, the greater return reversals are induced.

キーワード：J-REIT, 流動性リスク, 流動性の不確実性, 残差 ILLIQ, 流動性変化と証券収益率

## 1. はじめに

2008年9月から11月にかけて、J-REIT市場は流動性が極端に低下した。米国のサブプライム問題を受けて、9月15日にリーマン・ブラザーズが破綻したことで金融市場は混乱に陥った。24日にはJ-REITのスポンサーであるリプラスが破綻し、10月9日にはJ-REIT破綻の初めてのケースとなるニューシティ・レジデンスが民事再生法を申請した。

ニューシティ・レジデンスの破綻の影響は大きく、翌日の東証REIT指数は1日だけで11.99%の大幅下落となった。ザラ場ではほぼ全銘柄がストップ安をつけ、ニューシティ・レジデンスを除く40銘柄のうち、8銘柄は板が寄らず売買が成立しなかった。

市場から流動性が消散したことで市場は混乱した。あるいは、逆に、市場が混乱したから、

市場から流動性が消えたのかもしれない。その後、12月15日に国土交通省が「住宅・不動産市場活性化のための緊急対策」を発表し、政策が打たれるのに前後して市場の流動性が回復した。

2008年9月から11月にかけてのJ-REIT市場は、平常時とは異なる相場の様相となっていた。本論文では、主に当該期間の流動性の低下と、その後の流動性の回復に焦点を当てることで、J-REIT市場における流動性の急激な変化とJ-REIT価格の変化との関係を探ることを目的とする。

## 2. 研究の焦点

流動性は捉えどころの無い概念であると指