

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

要旨

本論文は J-REIT 市場で観測できる株価データを用いて、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。具体的には、流動性の指標に Amihud[2002]の ILLIQ を採用し、時価総額の要因を取り除いた「残差 ILLIQ」のボラティリティの増大を流動性リスクの増加と捉えた分析を行う。分析の結果、残差 ILLIQ のボラティリティが上昇した銘柄のその期間のパフォーマンスは良くなかったこと、また、流動性の回復と証券のリターンリバーサルには関連があることが確認できた。

キーワード：J-REIT、流動性リスク、流動性変化と証券リターン

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