

J-REIT の投資行動に関する研究¹

Research on Investment Activity of J-REIT

明海大学大学院不動産学研究科博士前期課程 張 磊

明海大学大学院不動産学研究科博士後期課程 曹 葦如

明海大学不動産学部 前川俊一

本論文では、J-REIT41 銘柄の各期期首の特性（投資対象用途、地域、資産総額、配当利回り、レバレッジ比率およびトービンの q など）および各期の投資行動（投資規模、投資用途・地域、投資利回り、同族取引割合、増資の状況等）について整理し、定性的に特徴を検討した上で、各期の投資額、投資割合（投資額／期首ストック額）および投資利回りについて各 J-REIT の各期の期首の特性を中心にした説明変数によって分析したものである。分析の結果、トービンの q が大きければ投資割合が大きいという、投資理論と整合的な結果を得たが、レバレッジ比率については投資行動に与える影響を確認できなかった。エージェンシー問題として同族間取引を分析したところ、同族間取引における取引価格が相対的に安い（投資利回りが高い）ことが確認され、想定した結果とは異なった。事業会社にエージェンシー問題回避の姿勢が読み取れる。

キーワード：J-REIT、投資利回り、レバレッジ比率、トービンの q 、エージェンシー問題

1. はじめに

（1）研究の目的

J-REIT の市場規模は、日本ビルファンド、ジャパンリアルエステイトの 2 銘柄でスタートしたが、2007 年 8 月において銘柄数 41、時価総額約 5.3 兆円の規模に達した。最近大都市圏の商業地域など地価が上昇し始めているが、市場をリードしているのは REIT、私募ファンドの不動産投資である。しかし、サブプライム問題の影響から好調

¹ 本研究は国土交通省平成 19 年土地関係研究者推進事業（若手助成）の研究助成を受け実施している調査の一部であり、またファーストオーサーの張磊の修士論文の内容でもある。