

レジームを考慮した資産価格付けモデルによる J-REIT のリスクプレミアム推定*

石島 博[†] 高野 江里子[‡] 谷山 智彦[§]

平成 16 年 3 月 6 日

概要

本論文は、複数のレジームが存在する市場における、最適成長ポートフォリオによる資産価格付けモデルを導出し、この理論に基づいて J-REIT のリスクプレミアムを推定することを目的とする。レジーム・スイッチング・モデルを用いた資産の価格付けモデルでは、資産価格が従う「観測方程式」と、レジームが 1 次の Markov 過程に従うと仮定した「状態方程式」の 2 本の方程式を記述し、EM アルゴリズムを用いてパラメータを推定する。この推定結果では、「配当」「市場環境の変化」「通常期」と考えられるレジームが検出され、これらの市場状態に応じたリスク・リターン関係が見出された。

1 はじめに

2000 年 11 月に施行された改正投資信託法によって、従来は主に有価証券のみが運用の対象とされていたものが、それ以外の資産にも投資できるようになった。その中でも特に注目されているのが、主として不動産に投資する投資信託、すなわち不動産投資信託である。これは、既に米国では REIT(Real Estate Investment Trust) という類似した制度が普及していることから、それに対して日本版 REIT、通称「J-REIT」と呼ばれている。

この不動産投資信託は、米国の不動産投資信託市場で中心となる投資家が個人投資家であることもあり、低金利や株式市場の低迷が続く日本市場においても、個人投資家にとって、有望な投資先となる可能性がある。つまり、それまでは「人生最大の買い物」と呼ばれていた不動産が、気軽な投資先として個人投資家の前に登場したわけである。そして、不動産市場の関係者にとっても、長らく低迷している不動産取引の活性化策として、不動産投資信託に対する期待が大きく膨らんでいる。

*2004 年 日本不動産金融工学学会 (JAREFE) 定期大会, 明海大学不動産学部. なお, 本研究の一部は文部科学省の科研費 (15710120) の助成を得て行なった.

[†]慶應義塾大学総合政策学部. 〒 252-8520 神奈川県藤沢市遠藤 5322

[‡]慶應義塾大学政策メディア研究科.

[§]慶應義塾大学政策メディア研究科.