

J-REIT のリスク要因分析

～サブプライム問題前のリスク・リターン特性を再確認する～

2008年3月17日

株式会社 住信基礎研究所

REIT 投資顧問部 研究員 侯岩峰

< 概要 >

本レポートは、サブプライム問題前の J-REIT リスク・リターン特性を再確認し、J-REIT 価格変動リスクの市場要因と個別要因を検証した。株式、債券、不動産の三つの市場ファクターを用いて、J-REIT のリターン変動の 3 割程度を説明できるが、J-REIT 独自のリスク要因が 7 割を占める結果となった。

全分析期間(01.10～07.02)を通じて、株式と債券は J-REIT リターンを有意に説明できたが、説明力は何れも 7%程度と低い。一方、不動産市場に市況変化が起こったため、J-REIT と不動産の相関は分析期間によって大きく変化した。外部成長期(01.10～04.11)では、J-REIT と不動産は負の相関になったのに対して、内部成長期(04.12～07.02)では正の相関が強まっている。特に、内部成長期では、不動産は株式と債券の合計以上に J-REIT リターンに重要な影響を与えている。

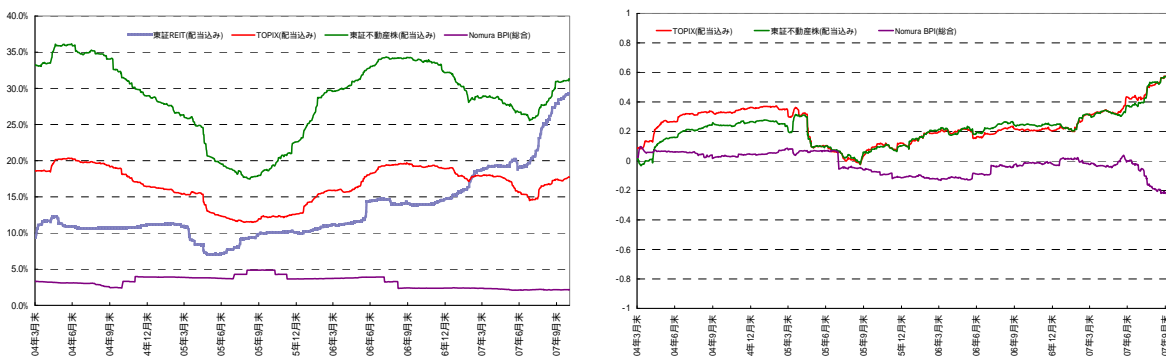
また、各銘柄の個別リスクと銘柄特性の関係について、資産規模、投資地域、資産タイプ、投資家構成、バリュエーション指標を使って、個別リスクの 50%を説明できた。個別リスクは、資産規模、東京都心 5 区への投資比率、オフィスへの投資比率、国内金融機関保有比率と負の相関、予想配当利回りと正の相関が確認された。一方、レバレッジ、市場流動性は個別リスクとの間に有意な相関が見られなかった。

J-REIT は主に不動産賃貸事業から上げた収益を安定的に投資家に分配する金融商品であり、他の金融資産との相関性が低く、株式と債券の中間にあるミドルリスク・ミドルリターンの資産特性として期待されていた。ところが、2007 年に入り J-REIT 市場のボラティリティ(価格変動率)が急上昇している。市場全体の動きを示す東証 REIT 指数のボラティリティ(250 日ローリング)は 10 月末に 29.3%に達し、TOPIX の 17.7%を超え、不動産株並みの水準となった(図表 1 左)。また、債券との相関が従来のほぼゼロからマイナスに大きく転じた一方、TOPIX や不動産株との相関は従来の 0.2 程度から 0.6 まで上昇し、株式と高い連動性を示している(図表 1 右)。

ただ、このことをもって、J-REIT が高リスク資産になったと断言するのは時期尚早である。最近の J-REIT 株価急落の背景には、米国のサブプライムローン問題に端を発した世界的な信用不安の影響があるとみられている。もともと J-REIT は上場商品のため、ファンダメンタルズの面で変化がなくても、需給関係によって株価が急変動する可能性がある。実際、J-REIT の取引シェアの約四割(2007 年以降)を占める外国人投資家の売買動向を見ると、2006 年 7 月以来、買い越しで推移してきたが、2007 年 6～7 月は大幅な売り越しに転じた。短期的にはサブプライム問題の影響を受け、ボラティリティが一段と上昇することも否定はできないが、長期的には J-REIT が期待されていた本来の商品特性を取り戻す可能性もある。

本稿は、長期間で見た J-REIT のリスク・リターン特性を検証し、J-REIT の価格変動リスクの市場要因と個別要因について解説するものである。ただ分析に使用したデータは、サブプライム問題が J-REIT 市場を動揺させる前の 2001 年 10 月から 2007 年 2 月までの月次データである。その点では直近の大きな動きを対象としていない。しかし、今後 J-REIT 市場が安定性を取り戻した際には、サブプライム問題前のリスク・リターン特性に留意すべきであると思われる。

図表1 ヒストリカルボラティリティと相関(250 日ローリング)の推移(04.3.31 ~ 07.10.31)



注: ボラティリティは 250 日間の日次収益率の標準偏差より年換算

出所: Bloomberg データをもとに住信基礎研究所

J-REIT のリスクは市場リスクと個別リスクに分解できる

J-REIT の価格変動リスクは基本的に市場リスク(システムティックリスク)と個別リスク(スペシフィックリスク)の二つに分解することができる。

$$\text{トータルリスク} = \text{市場リスク} + \text{個別リスク}$$

市場リスクとは、金利やインフレ率等、市場全体に影響を及ぼす共通ファクターによるリターンの変動をいう。J-REIT の原資産はオフィス・商業施設・賃貸住宅等の収益不動産であるため、不動産価格や賃料の変動等による影響が大きい。J-REIT は相対的に安定した分配金が期待できることから債券と類似する面もある。また、J-REIT は一般株式と同様に証券取引所で売買されているため、投資家のリスク許容度の変化や他の株式の動きなど株式市場からの影響も当然無視できない。

一方、個別リスクは、市場共通ファクターの変動により説明できないリターンの変動を意味する。J-REIT の場合、例えば、物件の取得・譲渡、テナントの異動、資産運用会社への行政処分、新規スポンサーとの事業提携等の不測事態によって引き起こされた変動のことをいう。

本稿では、不動産、債券、株式を J-REIT リターンに影響を与える主要な市場ファクターと考え、三者が J-REIT リターンにどのような影響を与えるのか、その影響はどの程度か、どのファクターが最も重要な影響を及ぼしたのか、更に三つのファクターによって説明できない J-REIT の個別リスクはどの程度かを検証する。

実物不動産との関係: 外部成長期と内部成長期により異なる

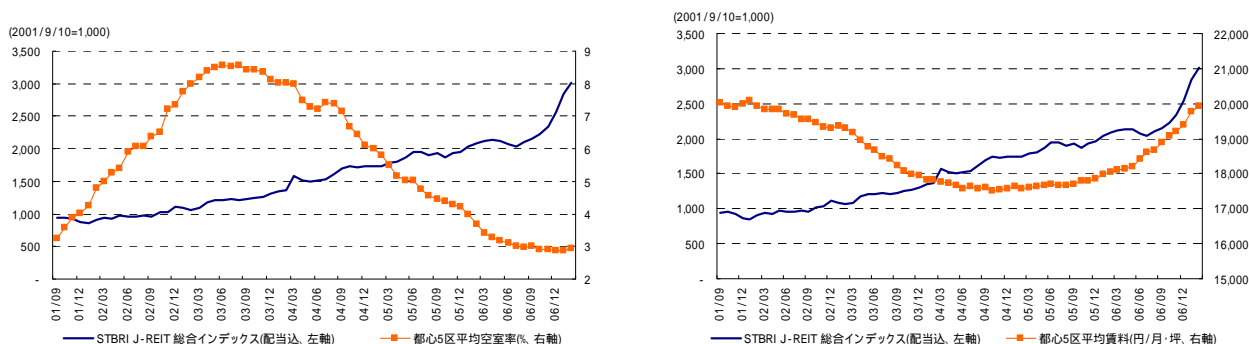
ここでは、三鬼商事が公表している東京都心 5 区オフィスビルの空室率と募集賃料単価の変動(以下、単に空室率と賃料と表記)と J-REIT リターンとの相関をみる¹(図表 2)。

図表 3 に示すように、2001 年 10 月から 2007 年 2 月までの全期間をみると、J-REIT リターンと空室率、賃料との相関は何れも小さく、無関係のように見える。しかし、同期間中の日本の不動産市場は、空室率上昇、賃料下落、不動産価格低迷という悪化局面から、空室率低下、賃料上昇、不動産価格上昇という成長局面に大きく転換した。そこで、不動産市場の市況変化による J-REIT への影響を考慮し、賃料の推移を基準に J-REIT の成長局面を外

¹ 単純に不動産と J-REIT だけの関係を見ると、不動産価格が上昇すれば、J-REIT の原資産価値が高まり、J-REIT 株価が上昇することになる。また、保有物件の稼働率や賃料が上昇すれば、J-REIT の賃貸収益や利益が増加し、株価が上昇する。従って、実物不動産の収益率と J-REIT リターンの間には正の相関が想定される。ただ、日本では実物不動産の月次投資パフォーマンスを示すインデックスはまだ十分に整備されていない。そこで三鬼商事が公表している東京都心 5 区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)の空室率と募集賃料単価の変動を実物不動産収益率の代替として利用した。

成長期(01.10～04.10)と内部成長期(04.11～07.02)に分けて、J-REITと不動産の相関関係の変化を計測した。²

図表2 J-REIT インデックスと都心5区オフィスビル空室率・募集賃料の推移(2001.9.10～2007.2.28)



出所:三鬼商事データをもとに住信基礎研究所

図表3 J-REIT トータルリターンと都心5区オフィスビル空室率・募集賃料の相関係数

期間	全期間	外部成長期	内部成長期
	01.10～07.02	01.10～04.10	04.11～07.02
サンプル数	65ヶ月	37ヶ月	28ヶ月
都心5区平均空室率	0.01	0.25	-0.36
都心5区平均賃料の変動率	0.03	-0.35	0.47

出所:三鬼商事データをもとに住信基礎研究所

J-REITの外部成長期(01.10～04.10)では、空室率が上昇、賃料が下落し、J-REITの既存物件の賃貸収益が減少したにも拘らず、J-REIT株価が上昇した。その理由は低金利下における物件取得機会の増加による外部成長期待と相対的に高い配当利回り水準にあると考えられる。この期間における予想配当利回りの平均は4.7%、10年国債利回りとのイールドスプレッドの平均は3.5%と、配当利回り水準も相対的に高かった。その結果として、外部成長期ではJ-REITリターンは空室率と正の相関、賃料と負の相関となった。

内部成長期(04.11～07.02)では、不動産価格が上昇に転じ、物件取得利回りが低下したため、外部成長による利益成長モデルが難しくなってきた。一方、賃貸市場の回復に伴い、オフィスを中心に賃料や稼働率の上昇が顕著になってきて、既存物件の内部成長による利益増加期待が高まっている。その結果、J-REITリターンは空室率と負の相関、賃料の変化率と正の相関関係が強まってきた。

外部成長期と内部成長期における賃料、空室率に対するJ-REITの感応度が逆になったため、全期間で見たとときに、相関係数がゼロ近くになったのである。

債券(金利)との関係:金利上昇に対して敏感ではない

金利変動によるJ-REITへの影響は短期金利と長期金利に分けて分析する。短期金利の上昇はJ-REITの利払いコストを増加させるため、短期金利とJ-REITリターンはマイナス相関と想定される。実際には、外部成長期には、ゼロ金利政策の下で短期金利は殆ど変動しなかったため、J-REITとの相関は低かった。一方、内部成長期では、短期金利が徐々に上昇したにも拘らず、多くのJ-REITは、金利上昇に備え借入の長期固定化を早期に進めてき

² 都心5区のオフィス平均賃料は2004年10月末に底を打ち、反転上昇した。2004年11月をブレイクポイントとして、時系列データの構造変化の有無を検定するための「CHOWテスト」を行った結果、外部成長期と内部成長期における賃料に対するJ-REITリターンの感応度が有意に異なり、構造変化が起ったことが示された。

たため、金利上昇による利払い負担の影響は小さかった。更に不動産賃貸市場の回復に伴い、金利上昇による利払い増加は賃貸収益の上昇である程度カバーできたことも株価を押し上げた一因と想定される。結果として J-REIT と短期金利はプラス相関となった(図表 4)。

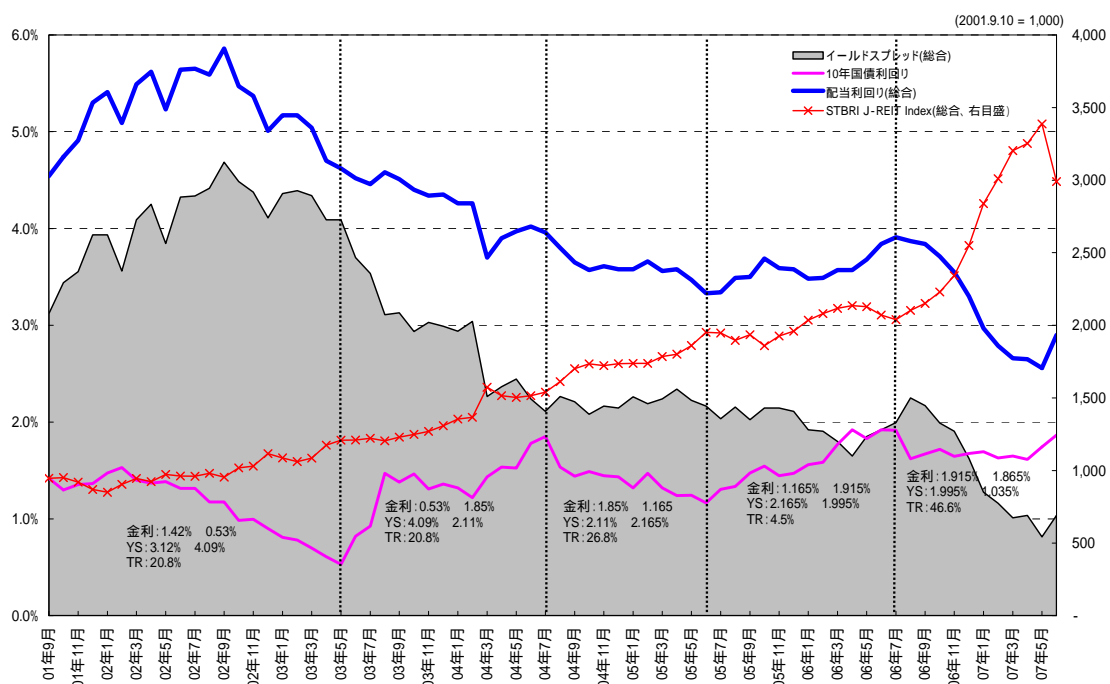
図表 4 J-REIT トータルリターンと債券(金利)の相関係数

期間	全期間 01.10 ~ 07.02	外部成長期 01.10 ~ 04.10	内部成長期 04.11 ~ 07.02
サンプル数	65ヶ月	37ヶ月	28ヶ月
予想配当利回り(平均)	4.24%	4.76%	3.56%
対10年国債イールドスプレッド(平均)	2.85%	3.49%	2.00%
相関係数			
無担保コールレートO/N	0.30	0.05	0.53
10年国債利回り(単利)	-0.03	-0.08	0.01

出所: Bloomberg データをもとに住信基礎研究所

一方、J-REIT の配当利回りは長期金利(主に 10 年国債利回り)と比較される。長期金利が上がれば、J-REIT のイールドスプレッド(配当利回りと 10 年国債利回りの差)が縮小し、利回り商品としての妙味が相対的に薄れる。投資家のリスク許容度が一定であれば、長期金利の上昇は J-REIT 株価の下落要因となる。逆に、長期金利が下がれば株価の上昇期待が強まる。実際には全期間で見ると、J-REIT 予想配当利回りの平均は 4.2%、10 年国債利回りとイールドスプレッドの平均は 2.8%と高い。J-REIT と 10 年国債利回りの相関係数はほぼゼロに近い結果となっており(図表 4)、長期金利の影響は限定的であった。金利上昇の影響は、外部成長や内部成長の期待感もあって、イールドスプレッドの縮小によって吸収されたのである(図表 5)。ただ 2006 年秋以降は、需給を主因とする株価上昇による配当利回り低下でイールドスプレッドが急激に縮小し、長期金利上昇によるリスクが高まっていたものと見られる。

図表 5 長期金利の推移と J-REIT のパフォーマンス



出所: Bloomberg データをもとに住信基礎研究所

株式との関係

図表 6 に示すように TOPIX との相関は、全期間で見ると 0.22 と低いものの、概ね安定している。景気動向や投資家のリスク許容度の変化、他の株式からの影響を受ける一方で、実物不動産や金利等からの影響もあり TOPIX との相関係数は低かった。

J-REIT の創設当初は時価総額が小さかったため、一時的に小型株と高い相関を持つ時期があった。但し、市場の拡大と成熟に伴い、J-REIT の安定した分配実績や保守的な財務内容等の事業特性が鮮明になり、利益成長期待とボラティリティが高い小型株と根本的に違うことが認識された。例えば、2006 年 1 月のライブドア・ショックの影響で新興小型株が大きく調整されたのに対して、J-REIT は殆ど影響を受けなかった。

電気・ガス株とは何れの期間でも 0.5 程度の高い相関が観測され、高配当低ベータ株との類似性が確認された。但し、相関が高いとはいえ必ずしも因果関係を持つとは限らず、電気・ガス株の変動が J-REIT に何らかの影響を及ぼしたとは考えづらい。

不動産市況の悪化局面では、J-REIT と不動産株は似たような動き(相関係数 0.33)を見せたが、市況回復を受けて不動産株が急上昇した。一方、J-REIT は開発事業ができないことやレバレッジ水準が低いこと等、不動産株と同程度の利益成長率が期待できない。内部成長期では、不動産株との相関は低下傾向にある。

また、Fama³らが提案した企業規模ファクター(小型株と大型株のリターン差:図表 6 の SMB)、純資産株価倍率ファクター(バリュー株とグロース株のリターン差:図表 6 の HML)との関係をみたが、相関係数は 0.1 程度と低かった。

図表 6 J-REIT と株式の相関

期間	全期間	外部成長期	内部成長期
	01.10 ~ 07.02	01.10 ~ 04.10	04.11 ~ 07.02
サンプル数	65ヶ月	37ヶ月	28ヶ月
TOPIX	0.22	0.24	0.16
東証2部	0.23	0.30	0.09
東1大型	0.22	0.23	0.17
東1中型	0.25	0.31	0.12
東1小型	0.28	0.37	0.11
東証電気・ガス業	0.49	0.49	0.53
東証不動産業	0.24	0.33	0.09
SMB(東1小型-東1大型)	0.12	0.24	-0.06
HML (Russell/NOMURA Japan Total Mkt Value - Russell/NOMURA Japan Total Mkt Growth TR)	0.12	0.18	0.00

出所: Bloomberg データをもとに住信基礎研究所

J-REIT の価格変動においては個別リスクの影響が大きい

さて、市場リスクが J-REIT リターンに与える影響はどの程度か、市場リスクによって説明できない J-REIT の個別リスクはどの程度かを検証するため、株式(TOPIX)、債券(野村 BPI)、不動産(都心 5 区オフィス賃料)の三つの市場ファクターを用いたマルチファクターモデルによって、J-REIT のトータルリスクを市場リスクと個別リスクに分解した。

図表 7 の推定結果に示すように、全分析期間(01.10 ~ 07.02)を通じて、株式と債券は J-REIT リターンに有意⁴な

³ Fama and French(1992, 1993)は、資産の期待収益率の説明には、従来の CAPM の市場ファクターに加え、企業規模と純資産株価倍率も有効なファクターであると示し、CAPM に代わり 3 ファクターモデルを提案した。

⁴ 統計学用語で、確率的に偶然とは考えにくく、意味があると考えられること

影響を与えたが、説明力(寄与率)は何れも7%程度と弱い。一方、不動産は、外部成長期では株式と債券と同程度の説明力となっているが、内部成長期では株式と債券の合計以上にJ-REITリターンに重要な影響を与えている。内部成長期では、賃料の上昇基調が鮮明になるにつれ、既存物件の賃貸収益増加や不動産価値の含み益拡大への期待感が強まり、賃料とJ-REITリターンの相関が高まってきたのである。

また、外部成長期に比べると内部成長期において市場ファクターの説明力が高まり、個別リスクが低下した。その理由は、J-REIT市場規模の拡大が一要因と考えられる。市場規模の拡大につれ、個別銘柄変動の影響が軽減され、市場全体ではより安定的なパフォーマンスが実現できる。あわせてJ-REITに対する認知度の高まりや投資家層の拡大等も寄与した。

図表7 J-REITの市場リスクと個別リスク

	定数項	TOPIX	BPI	賃料	R2	トータル リスク	市場リ スク	個別リ スク
全期間	0110~0702							
係数	0.014	0.300	2.140	0.375	0.146	3.74%	1.44%	3.46%
P値	0.004	0.010	0.011	0.616				
寄与率		7.3%	7.2%	0.1%				
外部成長期	0110~0410							
係数	0.007	0.292	2.011	-2.097	0.215	4.06%	1.88%	3.60%
P値	0.423	0.107	0.092	0.224				
寄与率		7.6%	6.4%	7.5%				
内部成長期	0411~0702							
係数	-0.001	0.243	1.870	3.520	0.351	3.34%	1.99%	2.69%
P値	0.867	0.111	0.094	0.006				
寄与率		4.5%	7.1%	23.5%				

注：ここでは、係数は各ファクターに対する感応度、P値は係数の統計的有意性(帰無仮説が棄却される確率)、寄与率は各市場ファクターの説明力、R2は市場ファクター全体の説明力を意味する。また、トータルリスクはJ-REIT全体の価格変動(月次リターンの標準偏差、ただし年換算していない)、市場リスクは市場ファクターによる変動、個別リスクはJ-REITの独自要因による変動を表す。ただし、分かりやすさのためにリスクの量を標準偏差(分散の平方根)で表しているが、分散に換算すれば、トータルリスク = 市場リスク + 個別リスクの関係が成立する。

出所：住信基礎研究所

ただし、J-REIT全体の価格変動のうち、株式、債券、不動産の三つの市場ファクターの変動(市場リスク)によって説明できる部分は2~3割程度に止まり、J-REIT独自のリスク要因(個別リスク)による変動が約7割を占めていることに留意が必要である(図表7のR2)。

個別銘柄の個別リスクの要因分解

J-REITセクター全体のリスク特性を把握するには、個別リスクが非常に大きな存在となっていることを示した。一方、個別銘柄で見たとき、それぞれの銘柄の運用方針や資産特性、財務内容等の銘柄特性は個別リスクとどのような関係にあるのだろうか。2001年9月上場の日本ビルファンド投資法人から2005年10月上場の阪急リート投資法人までの25銘柄⁵を分析対象とし、内部成長期の月次データを用いて各銘柄の個別リスクの量を推定した。

図表8は、各銘柄の個別リスクとそれぞれの銘柄特性の相関を示している。

⁵ 東京グロースリート投資法人は、当初大阪証券取引所に上場していたため、上場市場、投資家構成等の面で東証上場銘柄との違いが大きいため、今回の分析対象から割愛した。

図表 8 個別リスクと銘柄特性の相関(推定期間:04.11~07.02、25銘柄)

	個別リスクとの相関係数	利用データ
資産規模	-0.47	不動産取得価格総額の対数値(月次平均)
投資地域	-0.33	都心5区への投資比率(月次平均)
資産タイプ	-0.20	オフィスへの投資比率(月次平均)
レバレッジ	-0.07	有利子負債/(有利子負債+出資総額) (月次平均)
投資家構成	-0.35	決算期末時点の国内金融機関保有比率(投資口ベース)の平均
市場流動性	0.02	売買回転率(月次平均)
バリュエーション指標	0.32	予想配当利回り(月次平均)

注:ここでは、各銘柄の特性データは内部成長期(04.11~07.02)の月次平均より算出

出所:住信基礎研究所

資産規模

一般的には、資産規模が大きい銘柄ほど、分散投資が進められ、物件取得・譲渡、テナント退去等、個別物件の変動によるポートフォリオ全体への影響が低下し、収益がより安定的になる。また、資産規模が大きい銘柄は、投資家やアナリストからの注目度が高く、市場評価が形成しやすい。資産規模は個別リスクと最も強いマイナスの相関となった。ここで資産規模に対数値をとったのは、規模拡大につれ個別リスクの軽減効果が逡減することを意味する。資産規模の小さい銘柄ほど個別リスクが大きい、規模拡大によるリスク軽減効果も大きいと言える。

投資地域

人口や経済の東京一極集中によって、東京における不動産需要が最も旺盛で、より安定的な賃貸収益が期待できる。それに対して、地方都市の不動産市場は地域経済や人口動向、不動産の新規供給等の影響を受けやすく、不安定になりがちである。加えて、地方都市に比べ、東京は各種市場データが完備され、情報収集コストが低い、より充実した投資分析が可能である。東京(都心5区)への投資比率と個別リスクの相関係数はマイナスの相関となった。

資産タイプ

オフィスは他の資産タイプに比べより景気敏感である。景気拡大局面では賃料の上昇幅が大きいものの、景気後退局面では賃料の下落率も高い。オフィスの構成比率と個別リスクの相関係数はプラスと想定される。しかしながら内部成長期では、東京都心オフィスを中心とした賃料上昇の顕在化とともに、収益成長期待の高いオフィスの投資比率は個別リスクとマイナスの相関になった。

投資家構成

国内機関投資家は、個人や外国人投資家に比べ、長期保有志向が強く、頻繁に売買を行わない。また、情報分析等の面で、機関投資家は優れているため、価格算定能力が高いと推定される。国内機関投資家(国内金融機関)の保有比率と個別リスクの相関係数はマイナスとなった。

バリュエーション指標

一般的には、運用の信頼性や収益安定性が高い銘柄ほど、また成長期待が高い銘柄ほど、株価水準が相対的に高くなり、その逆の場合、相対的な株価水準が低くなりがちである。バリュエーション指標として採用した予想配当利回り而言えば、株価水準が低くなれば配当利回りは上昇する。予想配当利回りと個別リスクとはプラスの相関と確認された。

上記の5指標に比べ、レバレッジと売買回転率は、個別リスクとの相関が非常に低いことが分かった。

通常、レバレッジが高まると、財務リスクが高くなり、投資家のリスク許容度が低下する。また、物件取得余力を確

保するため増資の必要性が高まり、株価変動リスクが高くなる。一般にローレバレッジ銘柄に比べ、ハイレバレッジ銘柄はリスク感応度が高くなりがちである。レバレッジ水準と個別リスクはプラスの相関と想定される。しかし実際には、J-REITのレバレッジが総じて低く、銘柄間のレバレッジの格差がリスクの差異として市場に認識されていなかったと考えられる。

市場流動性の低い銘柄は、売買コストが上昇し、過剰反応が起こりやすい。市場流動性と個別リスクの相関係数はマイナスと想定される。一般的には、小型株より大型株の市場流動性が高いが、J-REITの売買回転率をみると、資産規模との相関はほぼゼロに近い。小型銘柄は、個人投資家比率が高い傾向にあり、イベントがよく発生する個別リスクの大きい銘柄と捉えられるが、取引が頻繁に行われ売買回転率が高まった結果、相関性が低くなったと考えられる。

さて、個別リスクを被説明変数、銘柄特性を説明変数とした重回帰分析の推定結果を見ると、資産規模、投資地域、資産タイプ、投資家構成、バリュエーションの5つの変数を使って、個別銘柄の個別リスクの約5割を説明できた(図表9のadj-R²=0.545)。その他の要因としては、資産運用会社及びスポンサーに関する評価など定量化しづらいファクターも投資家評価の重要なポイントと考えられる。法令遵守は当然のこと、投資家利益を最重視した運用が行われているかどうか個別リスクに反映されるだろう。

図表9 重回帰分析による個別リスクの要因分解

adj-R ²	定数項	資産規模	投資地域	資産タイプ	投資家構成	予想配当利回り
0.545	係数	0.098	-0.004	-0.032	0.014	-0.032
	P値	0.004	0.108	0.000	0.006	0.028

注: 係数はファクターに対する感応度、P値は係数の統計的有意性を表す。

出所: 住信基礎研究所

不動産市場分析と個別銘柄評価の重要性は変わらない

個別リスクは十分な分散投資によってある程度軽減できるが、市場リスクを避けることはできない。J-REITはこれまで、外部成長と内部成長期待を背景に相対的に高いイールドスプレッドが市場リスクを吸収する緩衝器の役割を果たし、株式や債券、不動産市場の変動による影響をあまり受けなかった。ところが、今回のサブプライムローン問題の影響では、金融市場全体が大きく動揺しJ-REIT市場も例外にはなれなかった。直前の株価急上昇によってイールドスプレッドが急激に低下し、リスク緩衝器が機能しなくなっていたと推測される。

一方、J-REIT市場のファンダメンタルズの面では好調が続いている。東京のオフィス市場を中心に不動産市場は堅調に推移している。また「質への逃避」の動きによって、国債市場への資金流入が加速し、10年国債利回りは1.5%まで低下、J-REITの予想配当利回りとイールドスプレッドは再び200bps台まで上昇した。サブプライム問題の発生により過剰流動性がもたらすリスクが意識されることによって、J-REITは期待されていた本来の資産特性に戻る可能性もある。本稿で示したように、内部成長期では、不動産は株式と債券の合計以上にJ-REITリターンに重要な影響を与えていた。当面、内部成長局面が続くなか、J-REITのリスク管理上、実物不動産市場の分析と予測は引き続き重要と言えよう。

また、株価上昇局面でのリスク許容度の上昇とともに銘柄間のバリュエーション格差が急速に縮小していたが、サブプライム問題を契機に各銘柄の実力(運用方針、資産内容、財務内容、マネジメント能力等)を再評価する動きが見られる。J-REIT市場全体では安定感を取り戻しても、個別銘柄に対する緻密な比較分析と評価は重要度を増すものと考えられる。

本稿は、『リアルエステートマネジメントジャーナル 2008年1月号(第105号)』(発行:(株)ピーエムジェー) 寄稿原稿をもとに一部加筆修正したものである。

【お問い合わせ】 <https://www.stbri.co.jp/contact/form-jreit/jreit.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の一切の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、原資産の不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値又は価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、原資産の不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。