

コラム

世界各国で強まったリートと株価との相関

一般に、不動産証券化商品は、オフィスや賃貸住宅等の比較的安定的な賃料収入が見込める不動産を裏付けとしていることから、「ミドルリスク・ミドルリターン」の特性が期待される。しかし、世界金融危機以降、Jリークの投資口価格は、株価とともに大きく下落し、我が国では、平成19年前後における投資口価格の急激な上昇と下落から、Jリートについては株式以上に乱高下の激しい商品となっているという見方もある。

このような株価と同様又はそれ以上のリート価格の変動が、各国でも見られたのかを比較してみよう。2000年以降の各国の主要な株価指数とリークの価格指数の変動率についてそれぞれ一定の期間に区切って両者の相関をとってみると、2005年以前では、それほど高い相関は見られず、株価指数の変動とリート価格指数の変動とは連動性は小さい。しかし、2005年以降については各国において両者の相関は高まっており、特に世界金融危機前後では、非常に高い相関がみられる。

こうしたデータは、不動産投資市場と金融市場との関係の深まりを示唆する一方で、我が国においてのみ、Jリークのミドルリスク・ミドルリターンという特性が損なわれたというわけではなく、世界金融危機以前の世界的な不動産投資の高まりとリーマンショック後の急激な落ち込みの中で、どの国においても金融市場と不動産投資市場が低迷し、株価と同じようなリート価格の低迷をもたらしたことを示していると考えられる。今後、不動産投資市場が着実に拡大していくことにより、このようなリート価格のボラティリティの高まりが緩和され、本来のミドルリスク・ミドルリターンという商品特性を発揮することが期待される。

	2001.1~ 2003.12	2002.1~ 2004.12	2003.1~ 2005.12	2004.1~ 2006.12	2005.1~ 2007.12	2006.1~ 2008.12	2007.1~ 2009.12	2008.1~ 2010.12
アメリカ (1960)	0.277	0.371	0.365	0.505	0.710	0.783	0.804	0.814
オーストラリア (1971)	0.399	0.429	0.314	0.467	0.725	0.784	0.732	0.661
カナダ (1993)	0.403	0.689	0.605	0.414	0.718	0.766	0.791	0.612
日本 (2001)	0.009	0.051	0.225	0.311	0.772	0.775	0.828	0.697
シンガポール (2002)	—	—	0.426	0.673	0.895	0.920	0.940	0.906
フランス (2003)	—	—	0.421	0.445	0.586	0.648	0.778	0.797
香港 (2005)	—	—	—	0.279	0.511	0.492	0.548	0.294
イギリス (2007)	—	—	—	—	—	—	0.663	0.814
ドイツ (2007)	—	—	—	—	—	—	0.458	0.373

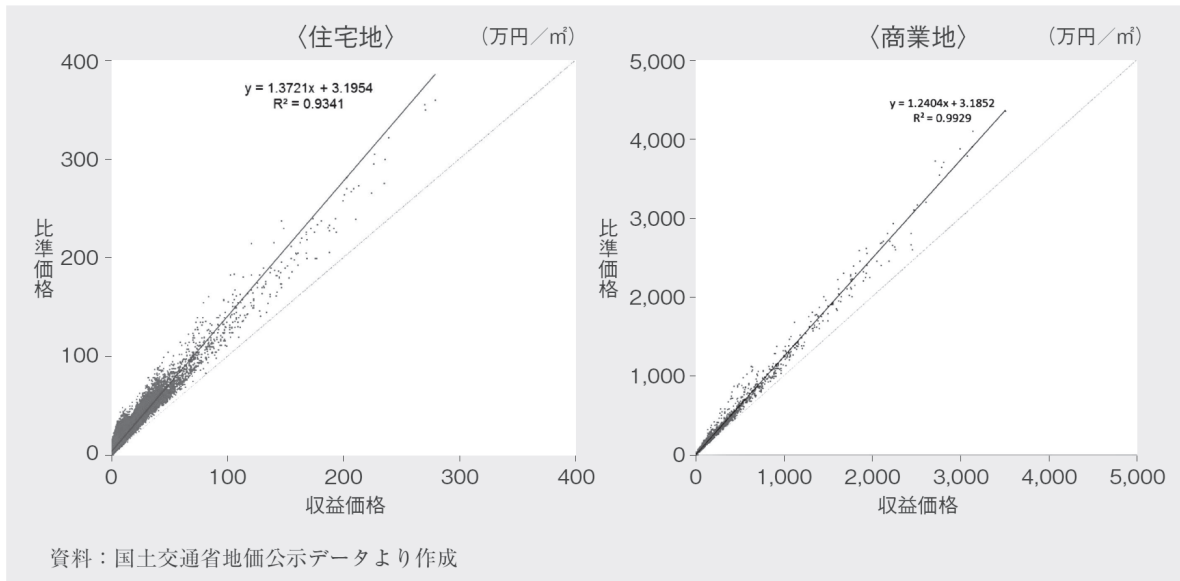
資料：株価指数（アメリカ：ダウ・ジョーンズ指数、オーストラリア：S&P/ASX200Index、カナダ：S&P/TSX Composite Index、日本：Nikkei225Index、シンガポール：STRAITSTIMESINDEX、フランス：CAC40、香港：Hang Seng Index、イギリス：FTSE100、ドイツ：DAX）、リート指数（各国：S&P Global REIT 指数）

注1：各指数の月末値を利用し、3年間の毎月の変動率から株価指数とリート指数との相関係数を計算している。

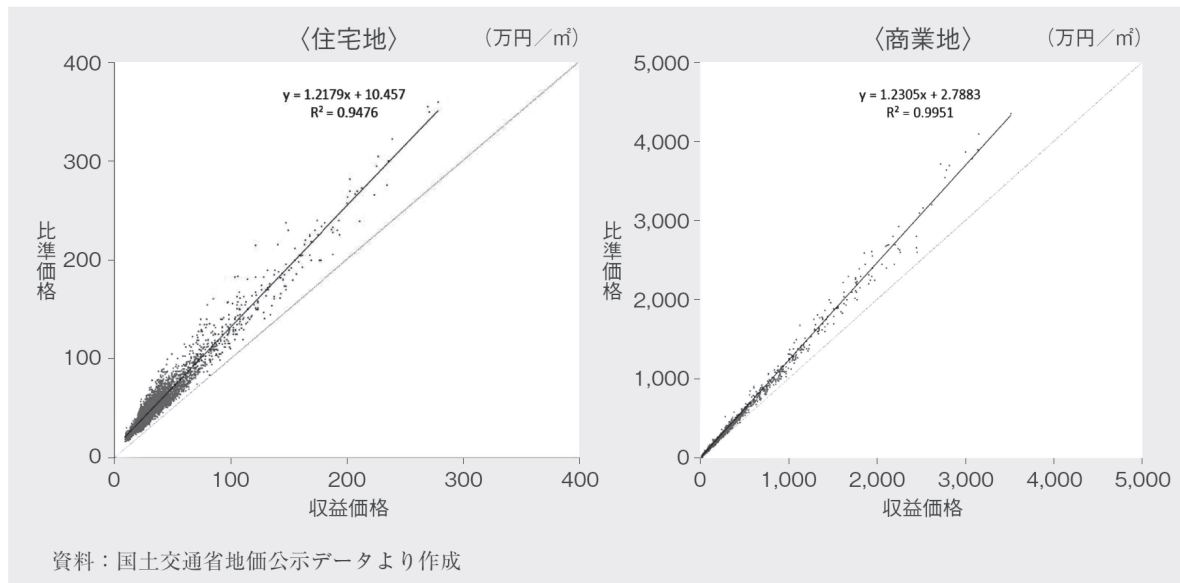
注2：（ ）内は各国におけるリート制度の導入時期。

注3：相関係数が0.7以上の期間を、□で色つけしている。

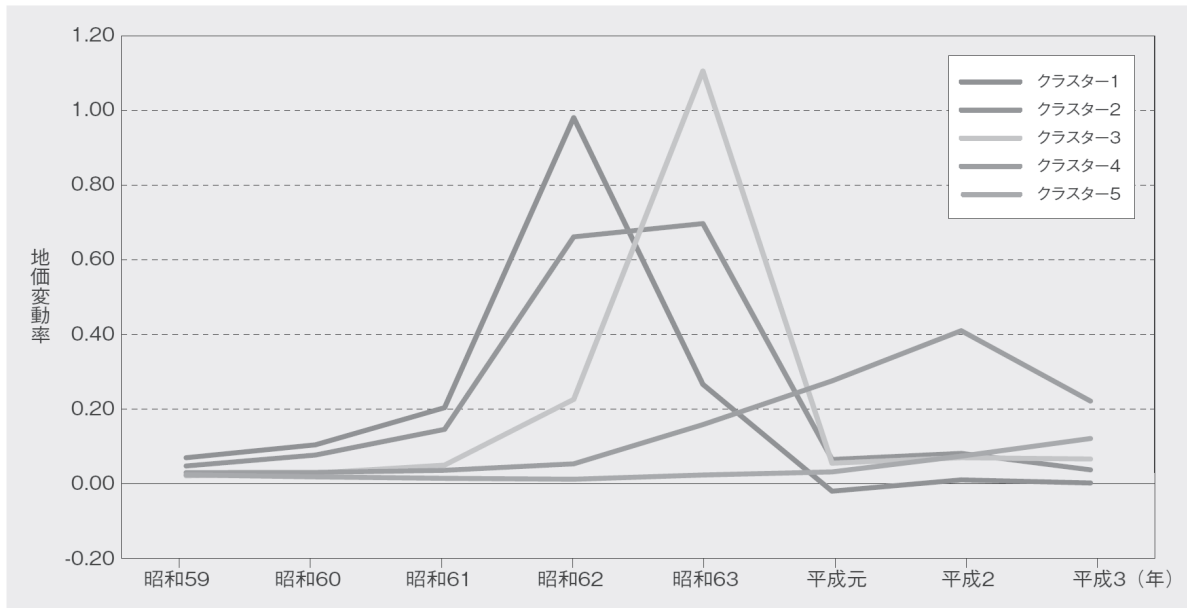
図表3-3-9 比準価格と収益価格との関係 (全国)



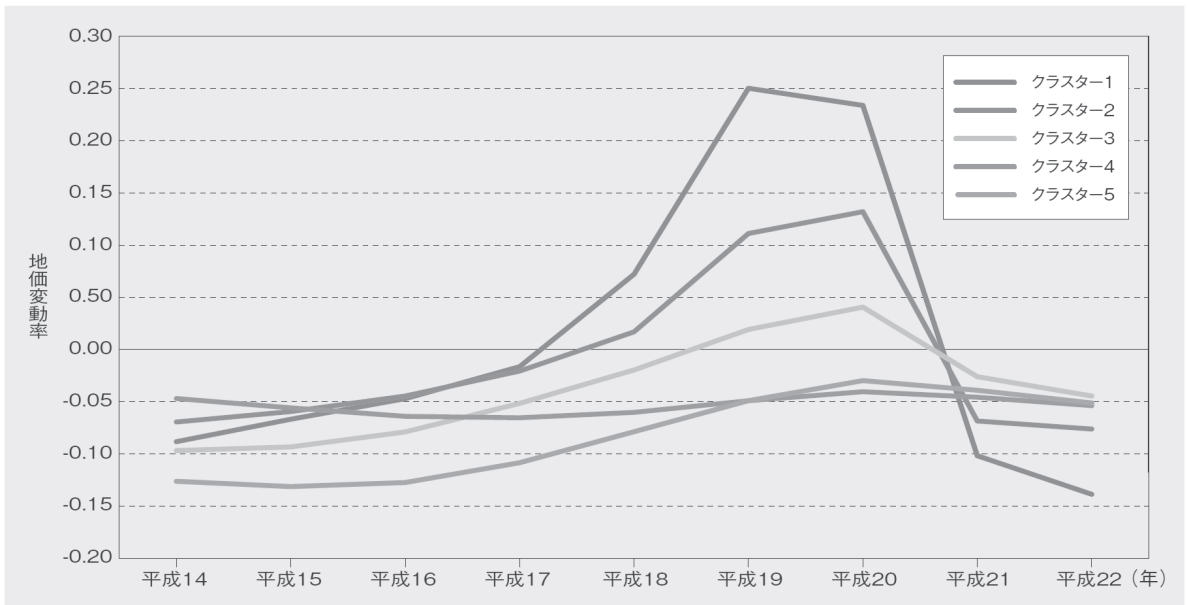
図表3-3-10 比準価格と収益価格との関係 (東京23区)



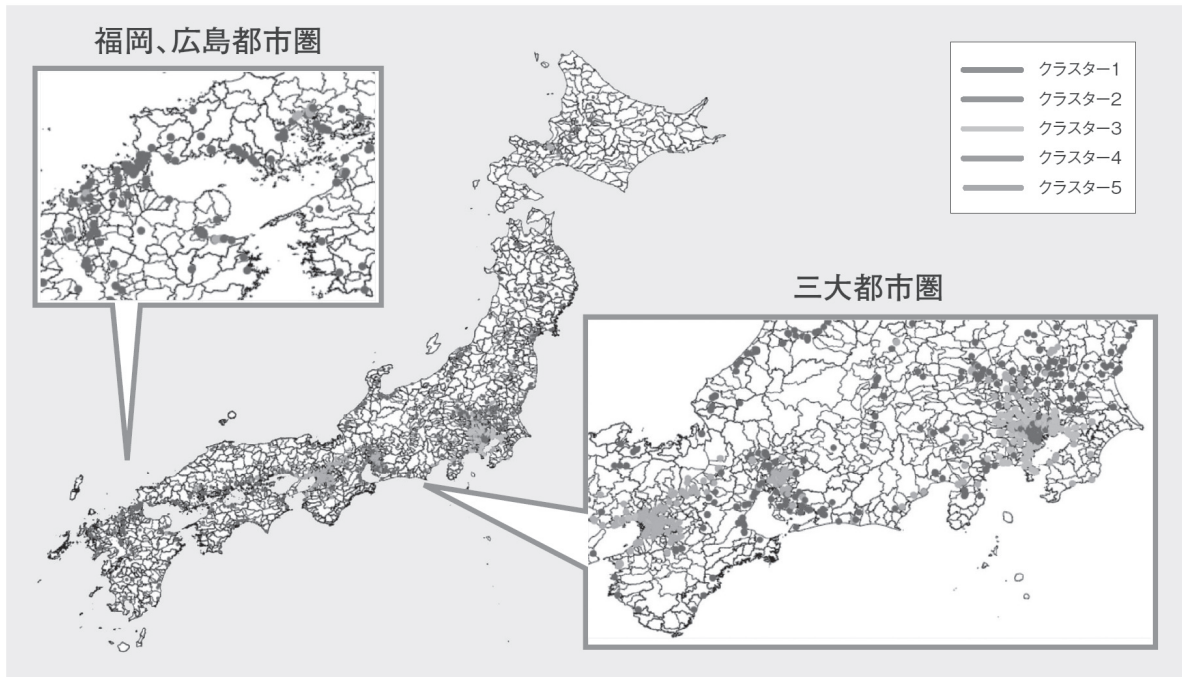
図表3-3-11 各クラスターの地価変動率（昭和59年～平成3年）



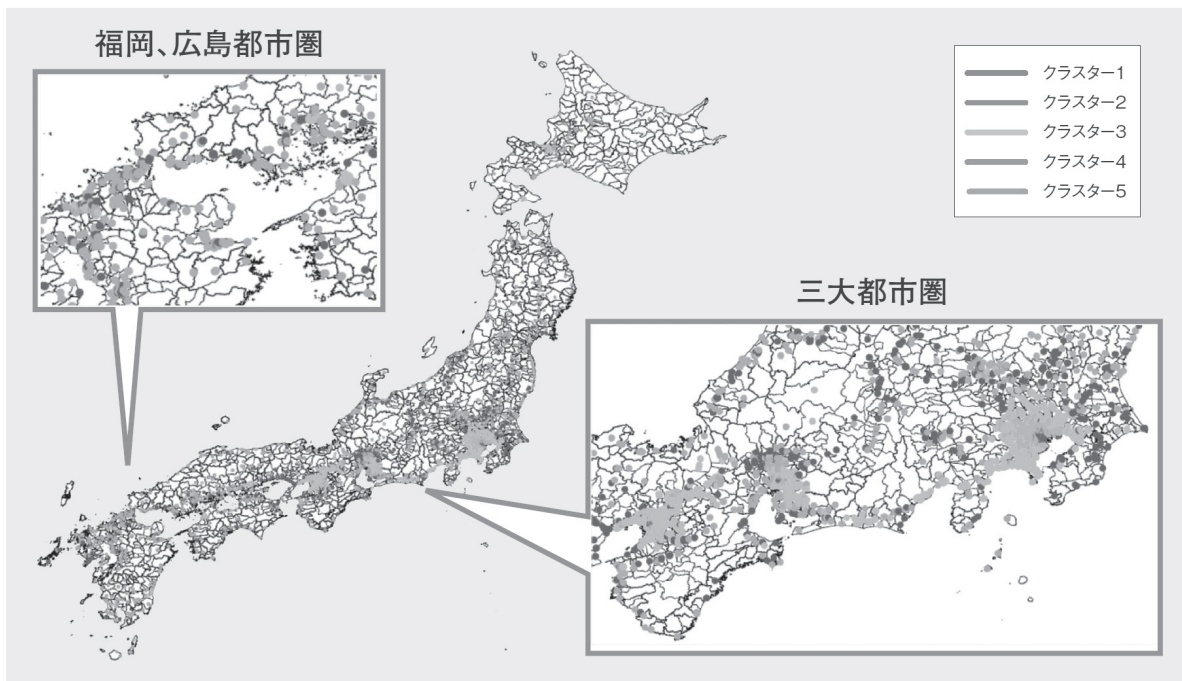
図表3-3-12 各クラスターの地価変動率（平成14年～平成22年）



図表3-3-13 各クラスターの地域分布（昭和59年～平成3年）

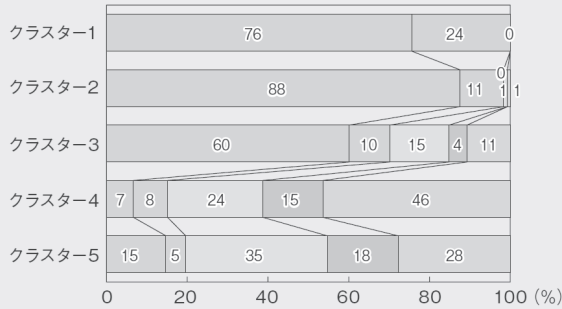
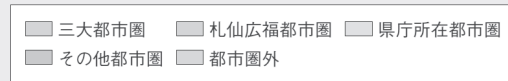


図表3-3-14 各クラスターの地域分布（平成14年～平成22年）

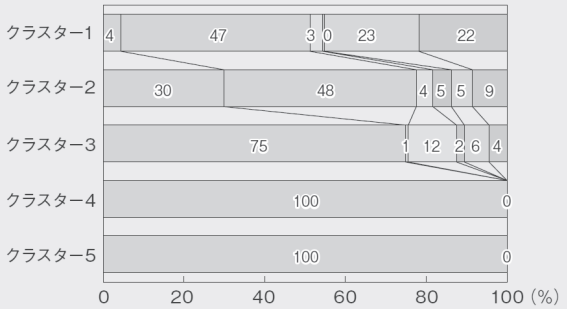
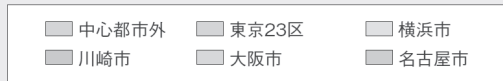


図表3-3-15 各クラスターの属性

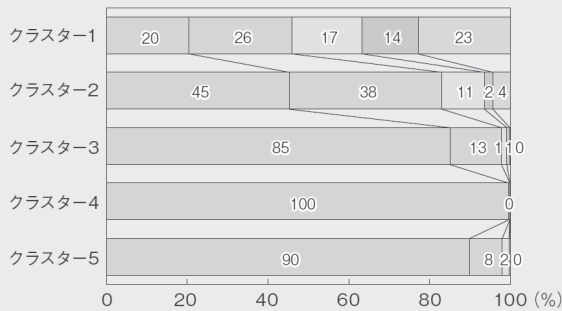
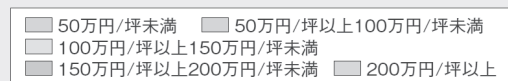
クラスター属性 (都市圏)



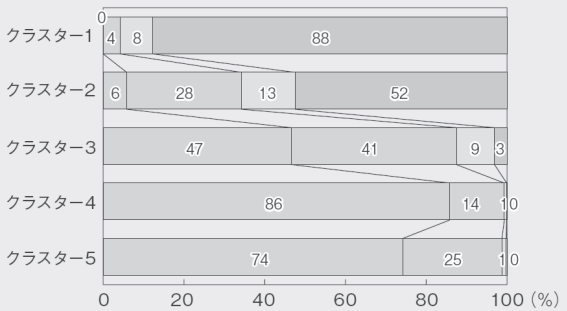
クラスター属性 (三大都市圏のうち中心都市別)



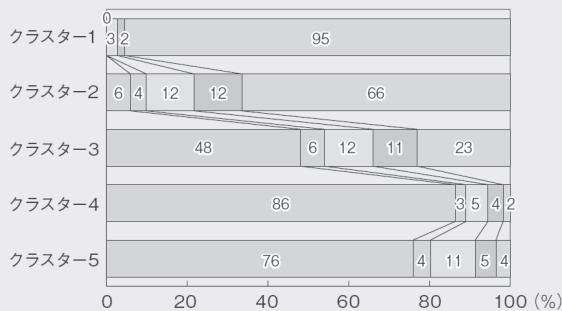
クラスター属性 (期首地価水準)



クラスター属性 (J-REIT売買件数)



クラスター属性 (J-REIT売買物件金額)



注1：三大都市圏は東京23区・名古屋市・大阪市を核都市とする都市圏、札幌仙広福都市圏は札幌市・仙台市・広島市・福岡市を核都市とする都市圏、県庁所在都市圏は県庁所在都市を核都市とする都市圏、その他都市圏は県庁所在都市以外の核都市を含む都市圏、その他都市圏はその他の市町村である。また、中心都市外は三大都市圏のうち、東京23区・横浜市・川崎市・大阪市・名古屋市以外の三大都市圏に該当する市町村である。

注2：都市圏の定義は、2005年の国勢調査を基に人口10万人以上で昼夜間人口比率が1以上の都市を核都市として、核都市への通勤通学者が全通勤通学者の5%以上または500人以上である市町村を含む圏域を都市圏として設定している。核都市が20km以内に併存する場合には、連結して一つの都市圏としている。

コラム

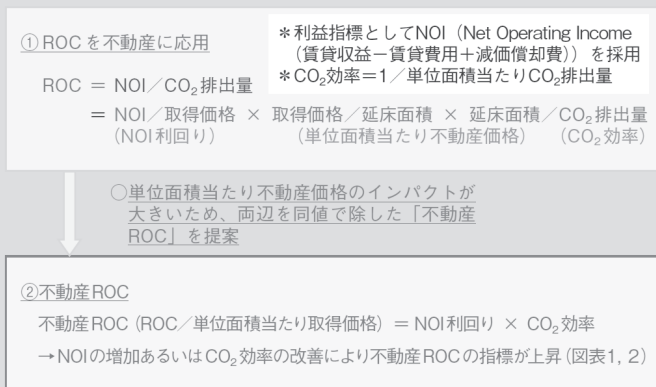
不動産におけるリターン・オン・カーボン

近年、企業経営においては、様々な環境規制への対応や国際競争力向上のため、環境負荷を抑制しながら資源生産性を向上させることにより成長を図る環境マネジメントの重要性が高まっている。環境マネジメントの指標について各企業において工夫がなされる中で、いかに少ないCO₂排出量で効率的に利益（リターン）を生み出せたかということに着目した指標のひとつとして、ROC（Return On Carbon）が注目されはじめている。

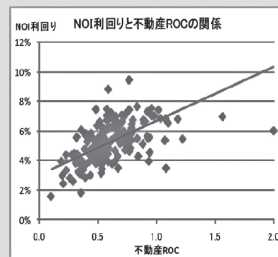
不動産分野においても、エネルギー資源の高騰やCO₂削減の緊急性等が高まる中で、環境対応は考慮せざるを得ない課題となってきており、環境面での持続可能な不動産投資や不動産経営が求められている。

1) 不動産ROCの考え方

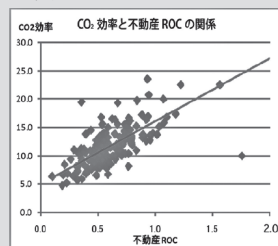
国土交通省では、企業経営におけるROCを不動産分野に応用する考え方のひとつとして、不動産ROCの算出の考え方とその有用性について実際のデータを用いて検討を行った。



図表 1



図表 2

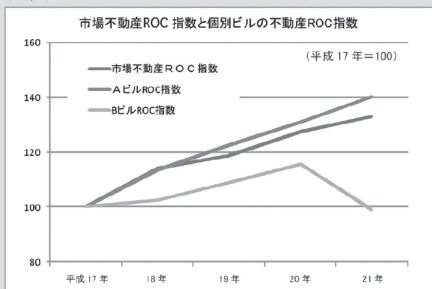


2) 不動産ROCベンチマークの考え方

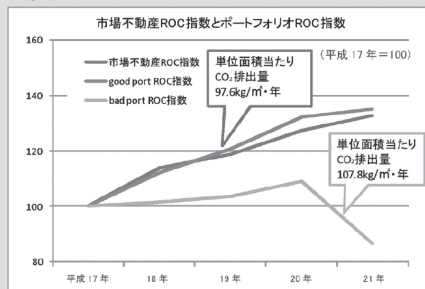
ROCは、CO₂排出量を抑制しつつ投資収益を増加させる投資運用のベンチマークとしての考え方にも応用しうる。図表3, 4は、実際のデータを用いて、市場における不動産ROC指数と比較して、ビル単位あるいはポートフォリオ単位でパフォーマンスを比較する場合を想定して指数化を試みたものである。

市場のデータがストックされ信頼性の高いベンチマークが作られれば、ビル単位でのパフォーマンス評価、また、運用資産のポートフォリオ構築やその運用実績計測における評価に活用されることも期待される。

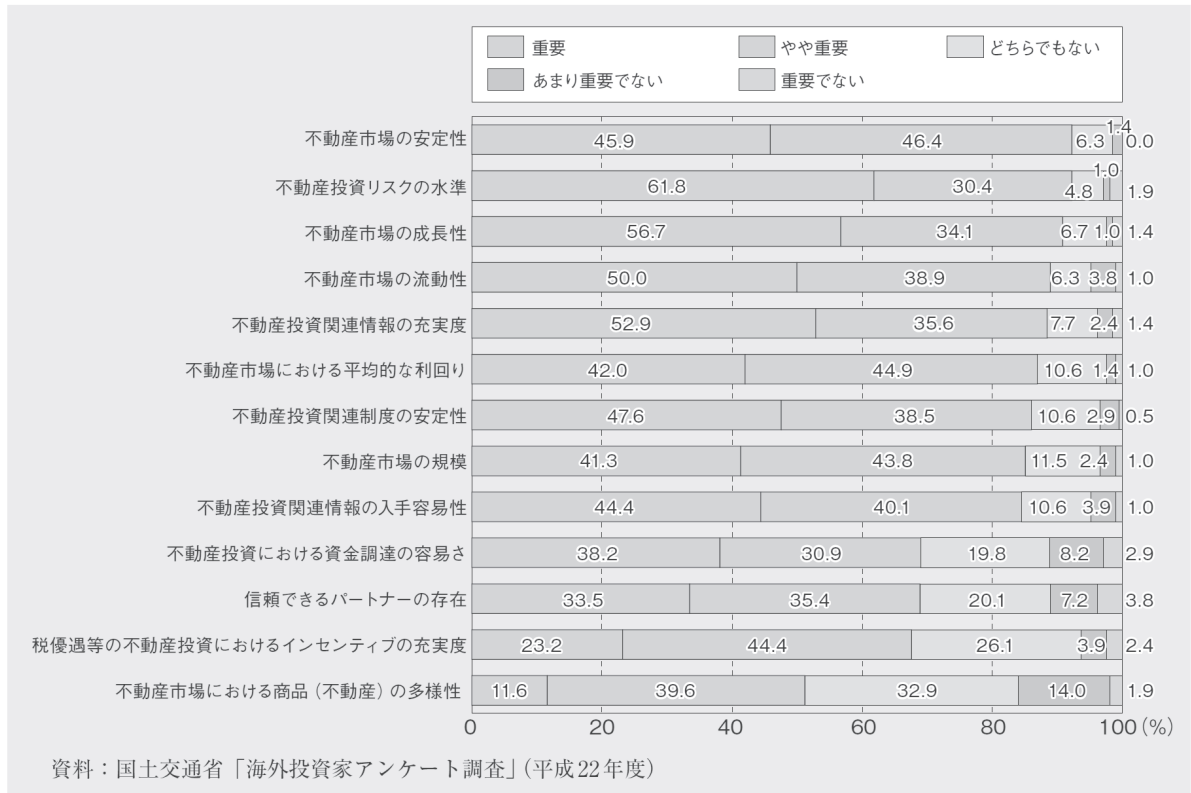
図表 3



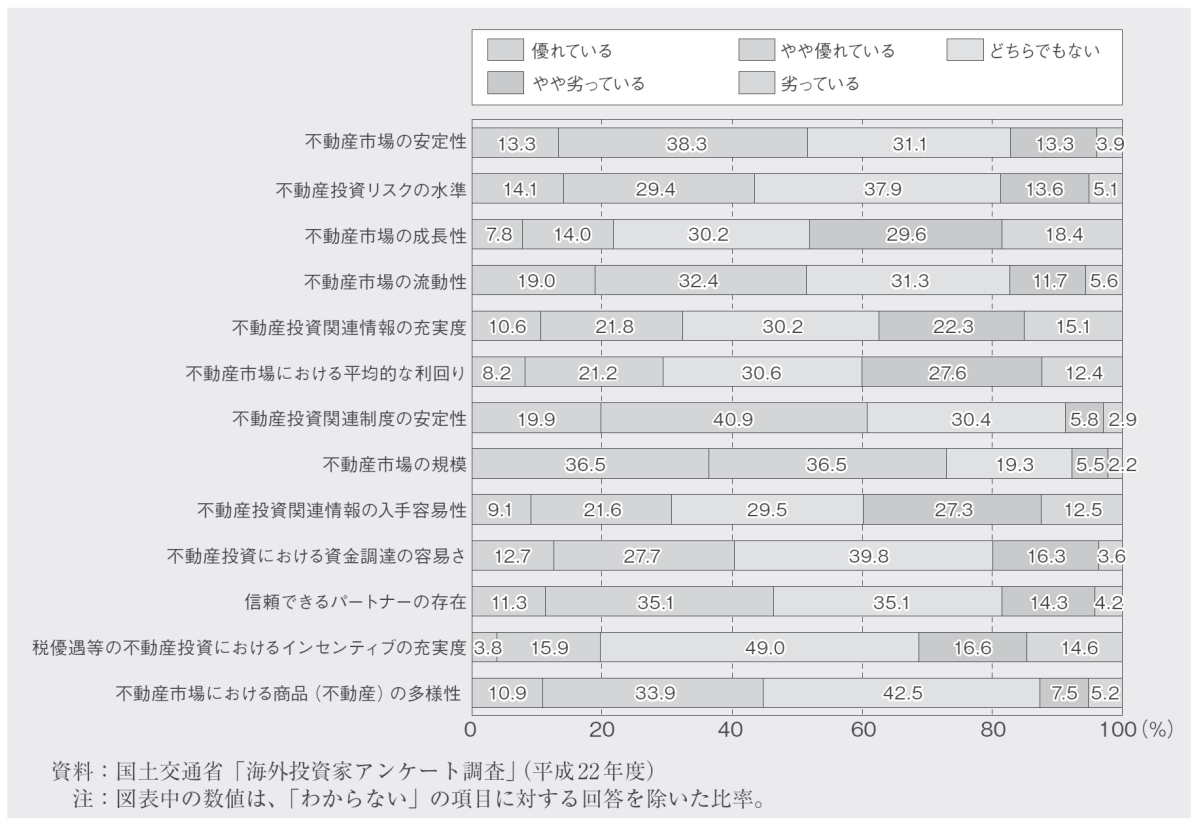
図表 4



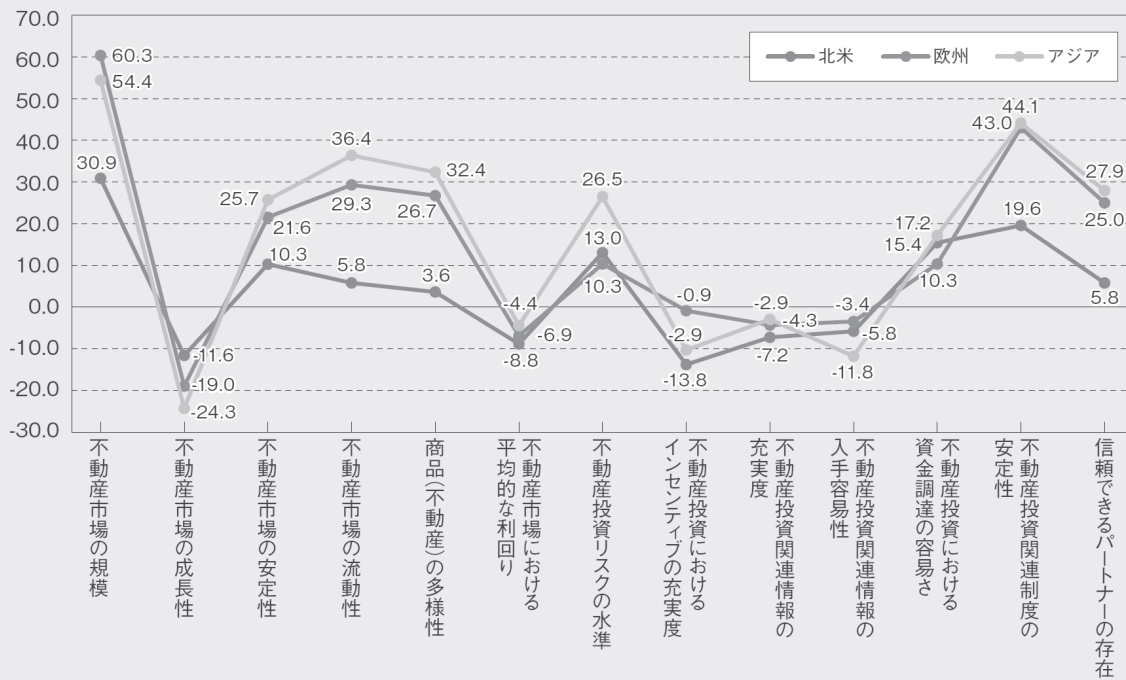
図表3-4-1 投資地域の選択に際して重視する項目



図表3-4-2 日本の市場に対する現状評価



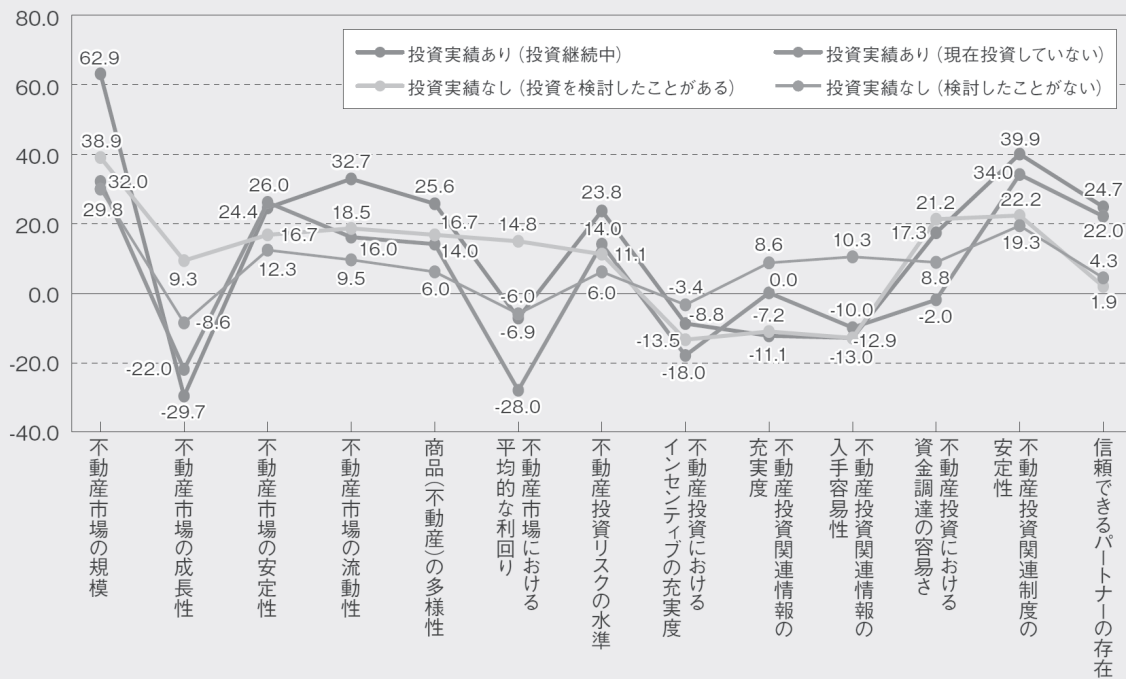
図表3-4-3 日本の市場に対する現状評価（投資家所在地別）



資料：国土交通省「海外投資家アンケート調査」（平成22年度）

注：D.I.=「優れている」と回答した回答者の構成比（%）+ 0.5 × 「やや優れている」と回答した回答者の構成比（%） - 「劣っている」と回答した回答者の構成比（%）+ 0.5 × 「やや劣っている」と回答した回答者の構成比（%）

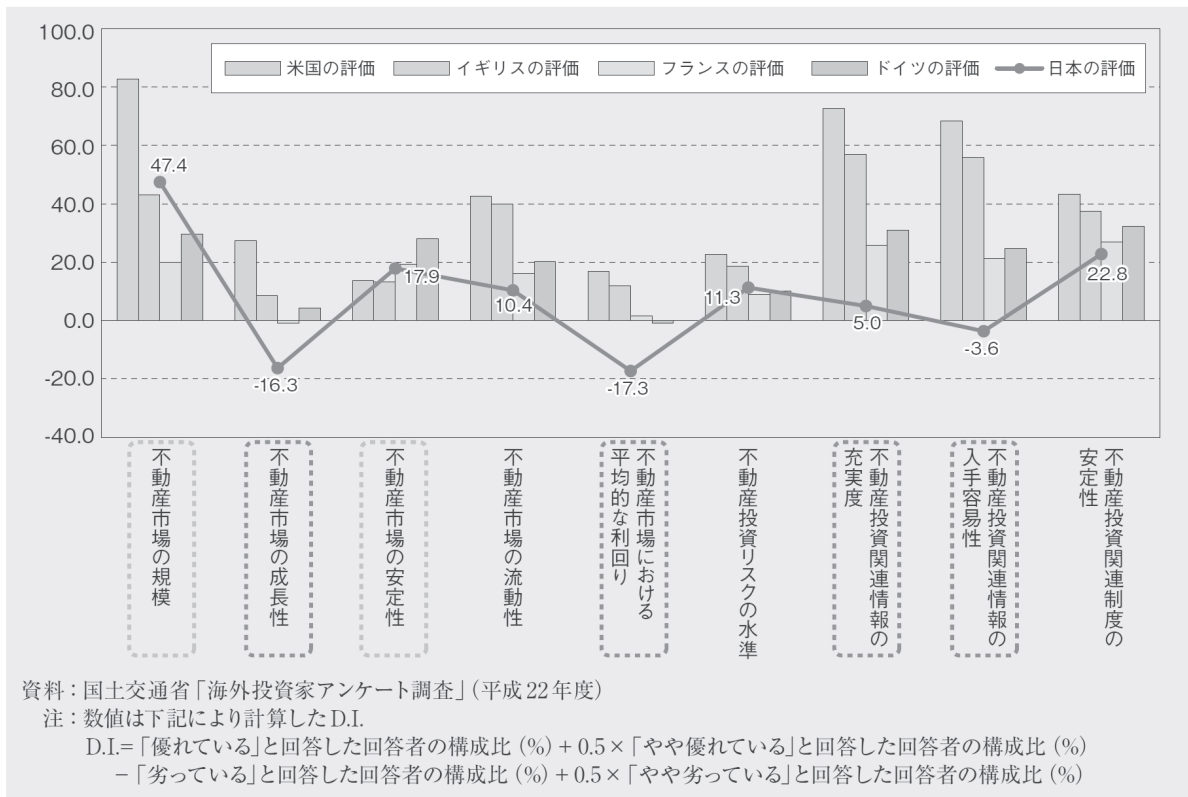
図表3-4-4 日本の市場に対する現状評価（投資実績別）



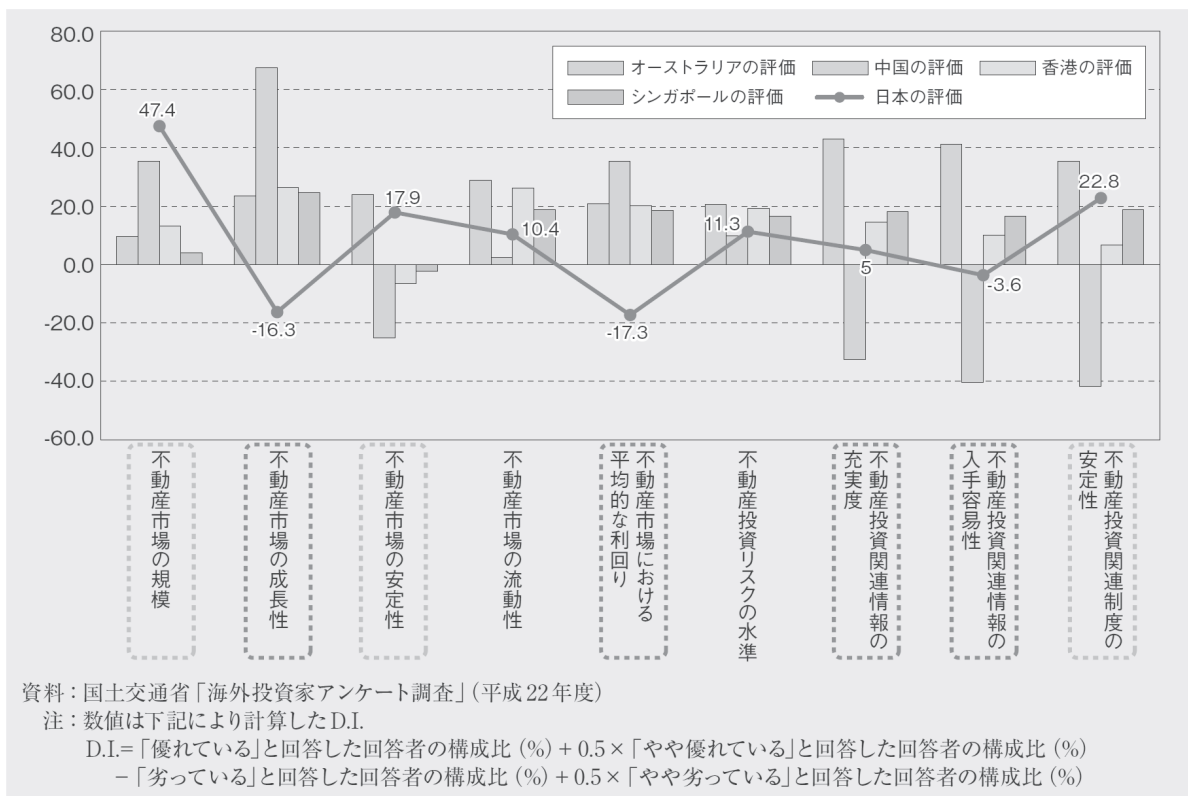
資料：国土交通省「海外投資家アンケート調査」（平成22年度）

注：D.I.=「優れている」と回答した回答者の構成比（%）+ 0.5 × 「やや優れている」と回答した回答者の構成比（%） - 「劣っている」と回答した回答者の構成比（%）+ 0.5 × 「やや劣っている」と回答した回答者の構成比（%）

図表3-4-6 海外投資家による各国不動産投資市場の評価（日本と欧米）



図表3-4-7 海外投資家による各国不動産投資市場の評価（日本とアジア・オセアニア）



図表3-4-8 不動産透明度インデックス

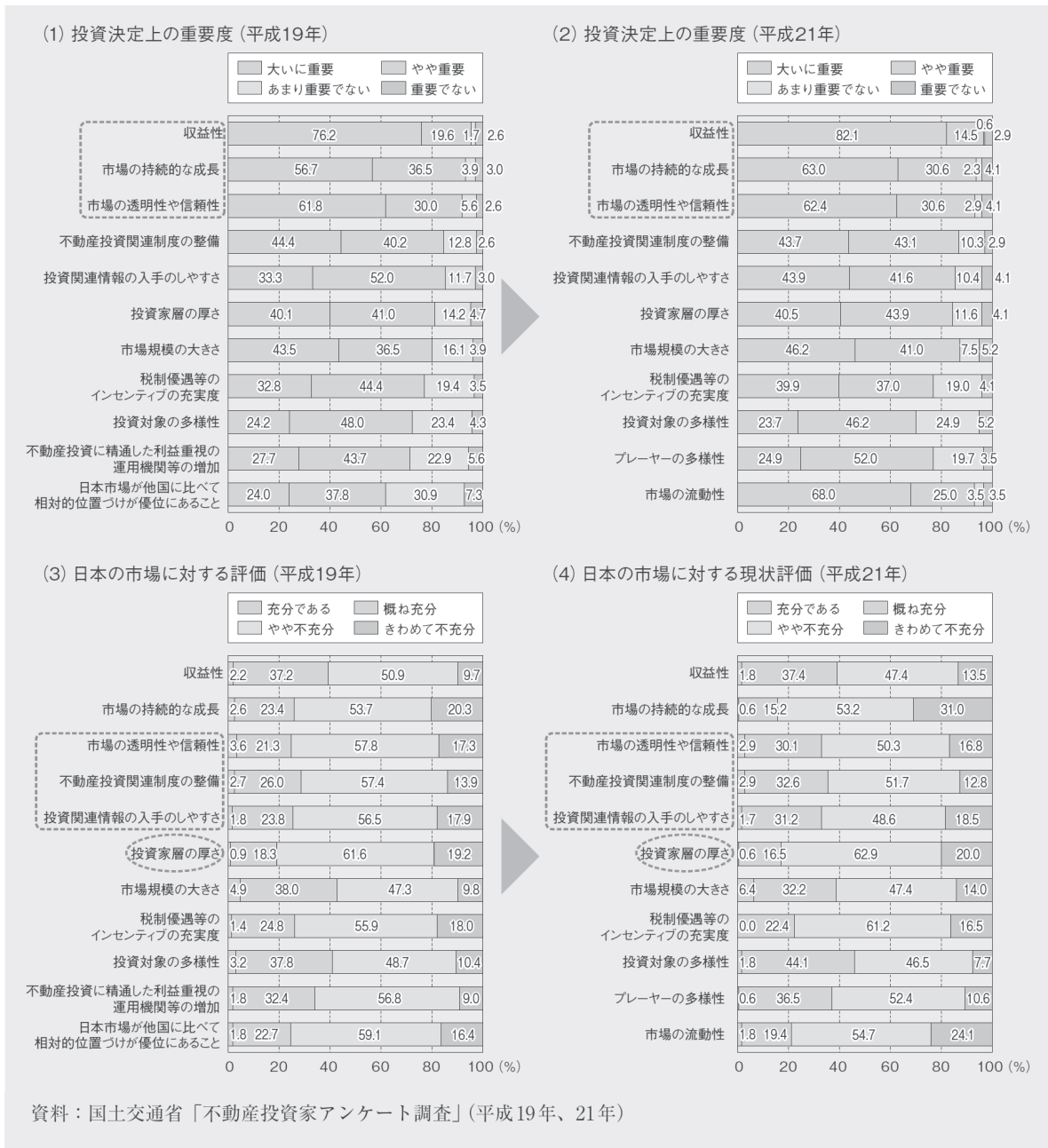
平成20年 総合ランク	市場	平成20年 総合スコア	平成20年 総合段階	透明度 レベル	平成22年 総合ランク	市場	平成22年 総合スコア	平成22年 総合段階	透明度 レベル
1	カナダ	1.17	1	高	1	オーストラリア	1.22	1	高
2	オーストラリア	1.20	1	高	2	カナダ	1.23	1	高
2	米国	1.20	1	高	3	英国	1.24	1	高
4	ニュージーランド	1.21	1	高	4	ニュージーランド	1.25	1	高
5	英国	1.31	1	高	4	スウェーデン	1.25	1	高
6	オランダ	1.33	1	高	6	米国	1.25	1	高
7	フランス	1.34	1	高	7	アイルランド	1.27	1	高
8	スウェーデン	1.43	1	高	8	フランス	1.28	1	高
9	ベルギー	1.48	1	高	9	オランダ	1.38	1	高
10	アイルランド	1.52	2	中高	10	ドイツ	1.38	1	高
11	香港	1.55	2	中高	11	ベルギー	1.46	1	高
11	シンガポール	1.55	2	中高	12	デンマーク	1.50	1	高
13	フィンランド	1.56	2	中高	13	フィンランド	1.53	2	中高
14	ドイツ	1.58	2	中高	14	スペイン	1.58	2	中高
15	デンマーク	1.68	2	中高	15	オーストリア	1.71	2	中高
16	スペイン	1.70	2	中高	16	シンガポール	1.73	2	中高
17	オーストリア	1.72	2	中高	17	ノルウェー	1.75	2	中高
17	ノルウェー	1.78	2	中高	18	香港	1.76	2	中高
19	イタリア	1.82	2	中高	19	ポルトガル	1.82	2	中高
20	スイス	1.87	2	中高	20	スイス	1.87	2	中高
21	南アフリカ	1.96	2	中高	21	イタリア	1.89	2	中高
22	ポルトガル	2.09	2	中高	22	ポーランド	1.99	2	中高
23	マレーシア	2.25	2	中高	23	南アフリカ	2.09	2	中高
24	チェコ共和国	2.32	2	中高	24	チェコ共和国	2.15	2	中高
25	ポーランド	2.37	2	中高	25	マレーシア	2.30	2	中高
26	日本	2.39	2	中高	26	日本	2.30	2	中高
27	ハンガリー	2.50	3	中	27	ハンガリー	2.33	2	中高
27	イスラエル	2.50	3	中	28	イスラエル	2.38	2	中高
29	ロシアのTier1都市※注1	2.63	3	中	29	ギリシャ	2.60	3	中
30	エストニア	2.64	3	中	30	スロヴァキア	2.61	3	中

□ : アジア

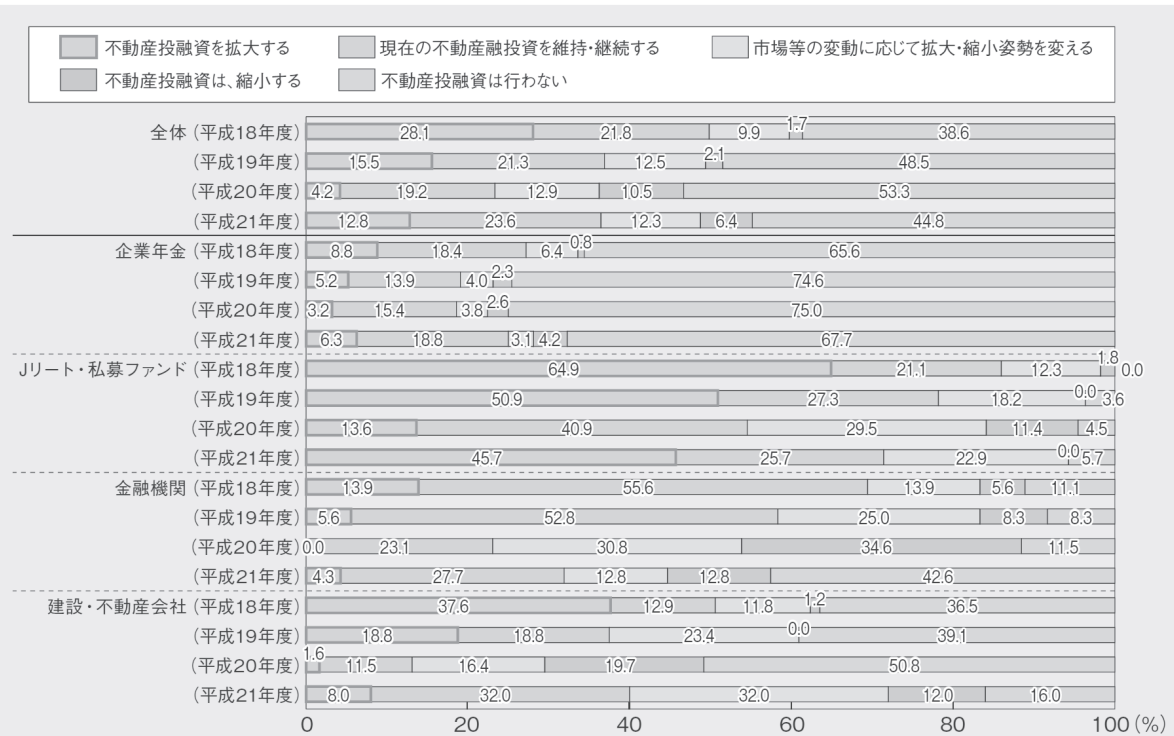
資料：Jones Lang LaSalle 「不動産透明度インデックス」

注：Tier1都市とは、モスクワのことである。

図表 3-4-9 我が国不動産市場の評価の変化

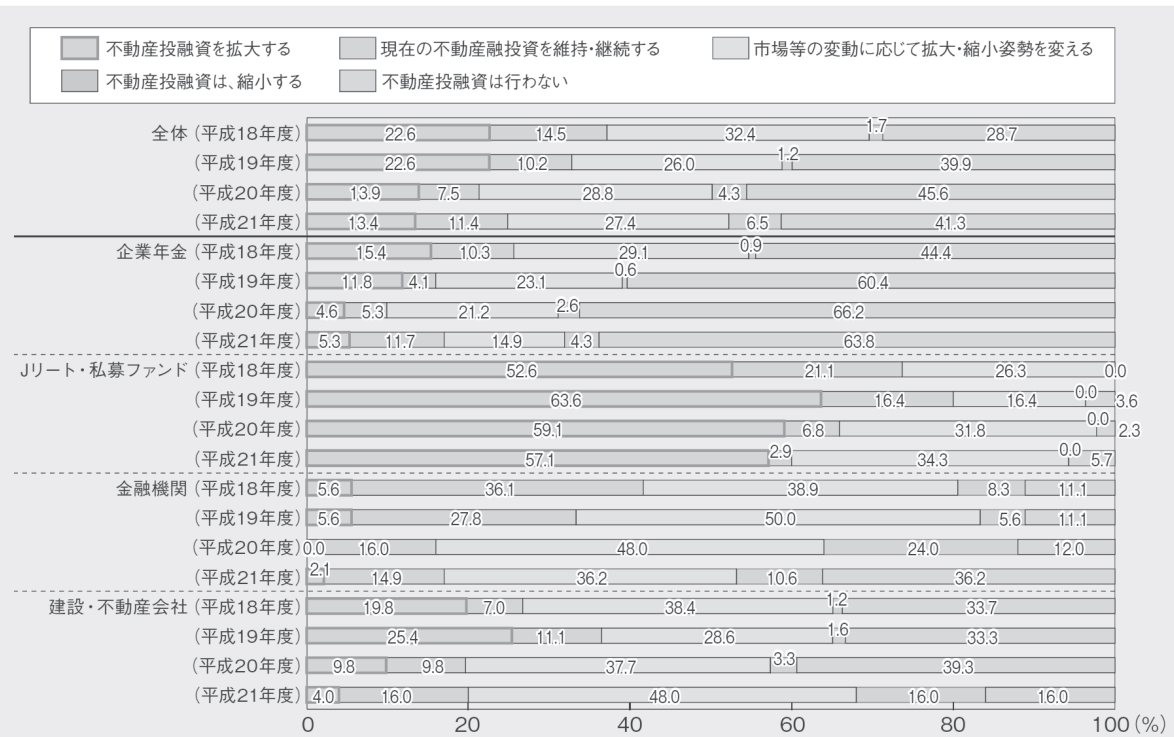


図表3-4-10 今後1年間の不動産投融资姿勢



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」（平成18年度～21年度）

図表3-4-11 今後3～5年間の不動産投融资姿勢



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」（平成18年度～21年度）

図表3-4-14 企業年金の不動産投資にあたっての阻害要因

