

日本銀行のJ-REIT買入政策が投資口価格へ与える影響

高 田 裕 CMA

目 次

- | | |
|--------------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 分析結果 |
| 2. 日本銀行のJ-REIT買入政策 | 5. 結論 |
| 3. 分析方法とデータ | |

日本銀行のJ-REIT買入政策が投資口価格へ与える影響に関する実証研究である。買入対象の投資法人とそれ以外に分類し、DID (Difference-in-Difference) 分析を行った。推計の結果、買入額1億円当たり平均的に日次リターンを0.005%引き上げる効果を有意に確認した。加えて、J-REIT市場全体に割安感があり、投資口価格が乱高下している相場では、政策効果が大きくなると示唆された。

1. はじめに

日本における不動産投資信託（以下、J-REIT）は2001年に市場創設され、18年12月末時点で61投資法人が上場している。J-REITの時価総額合計は12兆9,703億円まで成長している（注1）。投資法人が保有する不動産は、取得価格ベースで17兆9,777億円、評価時価ベースで19兆6,373億円になる（不動産証券化協会 [2020]）。都市未来総合研究所 [2019] によると、11～18年度まで8年連続でJ-REITが不動産実物市場の売買における最大の買い手であった。不動産実物市場

の中でJ-REITの存在感は高いと推測される。

不動産実物市場において存在感があるJ-REITであるが、J-REITの投資口価格（以下、株価）は日本銀行による政策の影響を大きく受けていると言われる。10年10月に日本銀行はJ-REITを買入対象に含めた「資産買入等の基金」を創設し、10年12月16日にJ-REITの買入を開始した。18年12月末時点までに累計で5,052億円のJ-REIT買入を実施している（図表1）。日本銀行の買入累計額をJ-REITの時価総額合計（18年12月）で除すると約4%程度になる。日本銀行はJ-REITの株価の低迷期に買入を実施していると想定され、買



高田 裕 (たかた ゆう)

安田女子大学現代ビジネス学部講師。同志社大学経済学部卒業。大阪大学経済学研究科修士課程、及び一橋大学国際企業戦略研究科（金融戦略・経営財務MBA）を修了。2019年4月より現職。主な論文に“Application of Granularity Adjustment Approximation Method to Incremental Value-at-Risk in Concentrated Portfolios”（単著、*Economics Bulletin* 38(4)、2018年）など、著書は『株式投資のための財務分析入門』（単著、リチャーズ、2020年）など。