

## 不動産市場の進化

### —不動産市場と金融市場の融合がもたらしたもの—

清水 千弘

#### 目 次

1. はじめに—リート市場がもたらしたもの—
2. 不動産市場のファンダメンタルズ
3. 不動産投資市場のマイクロストラクチャー
4. 不動産投資市場のリスク要因
5. 市場のグローバル化と課題
6. おわりに

上場リート市場が誕生し、20年が過ぎた。不動産市場と金融市場の融合化が進むことで、不動産市場、金融市場ともに大きな進化を遂げた。金融市場には、株、債券などといった伝統的な投資対象に対して、異なるリスク構造を持つ資産が参入したことで、投資対象の多様性を通じて分散効果に貢献し、投資効率を高めるように作用した。それでは、不動産市場にはどのような進化がもたらされたのであろうか。本稿は、不動産金融市場の発達不動産市場にもたらした効果と今後の展望を中心に整理した。

### 1. はじめに—リート市場がもたらしたもの—

2001年の上場リート市場の誕生が不動産投資市場元年とすれば、わが国に不動産投資市場が誕生して20年以上が過ぎたことになる。その上場リート市場は22兆円の規模にまで拡大し、私募リートも含めれば、40兆円をも超える。さらに近年においては、年金基金や郵貯をはじめとする機関化された資金の不動産投資も本格化してきた。このような不動産投資市場の構築には、20世紀後半から多くの先人たちの強い想いと並々な

らぬエネルギーが投下され、そこに多くの参加者を加えながら、一つの産業として成長してきた。そして、20世紀の黎明期に描いた不動産投資市場の理想的な姿へと、ゆっくりとではあったが進化し、近づいてきたといってもよい。不動産投資市場の成長は、資産形成に対して新しい投資の選択肢を提供することで、投資市場の効率性を高めてきたといってもよい。

不動産投資市場の誕生が果たした最も大きな貢献は、不動産投資市場の民主化であろう。20世紀までの不動産投資市場は、限られた一部の大きな資本を持つ企業だけしか投資ができないような



清水 千弘 (しみず ちひろ)

一橋大学ソーシャル・データサイエンス教育研究推進センター教授。1994年東京工業大学大学院理工学研究科博士後期課程中退。東京大学博士(環境学)。麗澤大学准教授・教授、日本大学教授、東京大学特任教授等を経て、2022年4月より現職。主な著書に『不動産市場の計量経済分析』(朝倉書店、共著、2007年)、『不動産テック』(朝倉書店、編著、2020年)、*Property Price Index* (Springer、共著、2020年)がある。