

Ⅱ. J-REITの開示情報を活用した還元利回りのスプレッドを統計手法(ヘドニック法)により求めた論文例

(小松:共同住宅におけるキャップ・レートのスプレッドに関する実証的研究 日本不動産研究所)

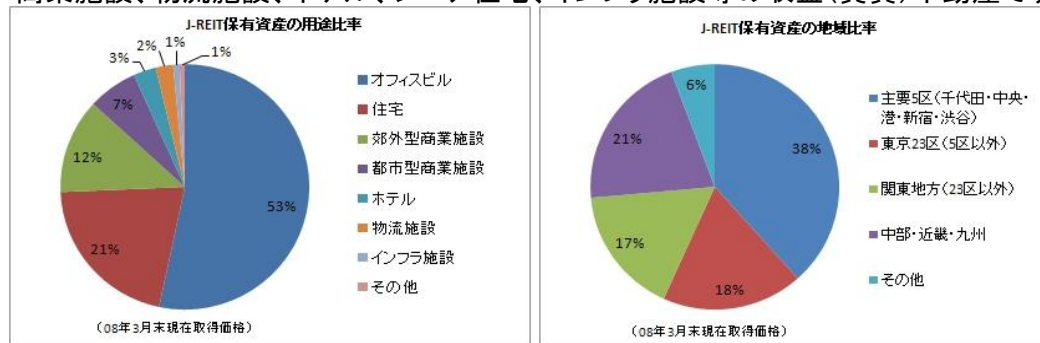
①J-REITは、2001年に初上場以来2007年までは右肩上がり成長してきたが、2008年のリーマンショックを経て新規案件は急減している。しかし、10周年を迎えてdata数も増えてきた。使用しているdataは、社団法人不動産証券化協会「J-REIT関連情報」、東急不動産「TOREIT」で、「東京23区、共同住宅、2002年～2009年で656件」の解析を行っている。

(参考) 因みに、近畿圏のdataを検索してみるとかなり増えている事が判明した。次の機会に、同様な解析を近畿圏でもトライしてみたい。

大阪府 238	大阪市 202	中央区 42	西区 30	北区 25	浪速区 15	東淀川区 19	淀川区 14	阿倍野区 10	城東区 8
		港区 8	西淀川区 7	東成区 4	東住吉区 5	豊島区 5	福島区 4	天王寺区 2	鶴見区 4
	大阪府他 36	近畿圏におけるREITのdata数 2001年～2011年 共同住宅							
兵庫県 47									
京都府 44									

(参考) J-REITが投資する不動産

現在J-REITが日本全国に投資する不動産は、1,700棟を超え、金額にして7兆円を超えます。投資対象となる不動産は、オフィスビル、住宅、商業施設、物流施設、ホテル、シニア住宅、インフラ施設等の収益(賃貸)不動産です。



②統計解析(ヘドニック)による還元利回り(NOIキャップ・レート)

ヘドニック法によるモデル $\ln R = \alpha + \sum \beta_j \ln X_j + \sum \theta_k \text{DUM}_k + \sum \lambda_m \text{DUM}_m + U$

R: 還元利回り、 α : 常数項、X: 物件の属性(建築経過年数、延べ床面積、都心への接近性、最寄駅までの距離)、 DUM_k : 年次ダミー、 DUM_m : 地域ダミー、

都心への接近性: JR駅の「東京駅」「渋谷駅」「新宿駅」「池袋駅」「上の駅」各駅に朝8時30分に到着することを想定した時の鉄道所要時間
(株)ヴァル研究所の「駅すばあと」で計測)

最寄駅までの距離: 統計的に有意に推定されなかったので変数として採用していない(東急不動産「TOREI」にしかdataがない)。

【結果】 決定係数0.55、自由度調整済決定係数0.53でやや過小定式化の状態にあるものと推察されるが、概ね0.5の水準にあり一定の説明力を有するものと考えられることから採用するとしているが、決定係数0.5レベルはもっと改善されるべきレベルである。
また、各グラフは回帰式で示しており、どれほどのばらつきがあるのかが見れない状態である。
一つのスプレッドの推計例として参照する。

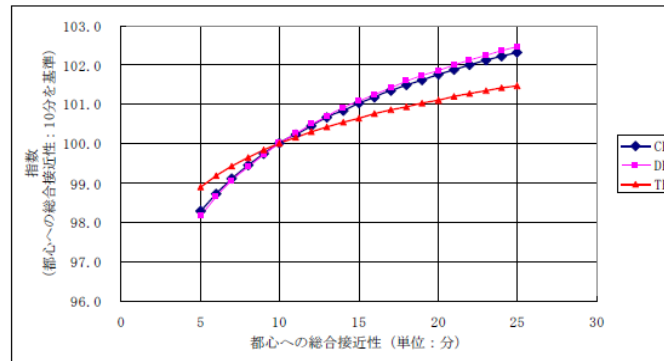


図-1 都心への総合接近性

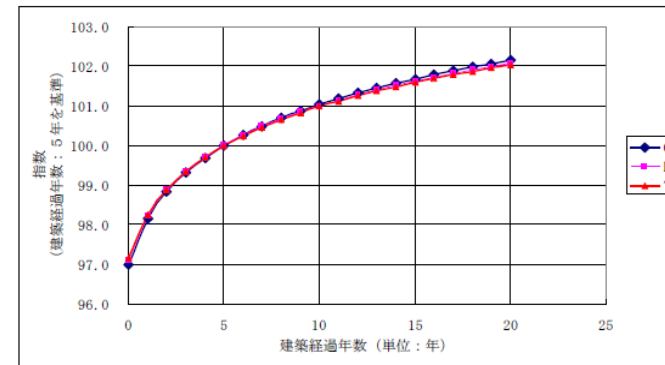


図-2 建築経過年数

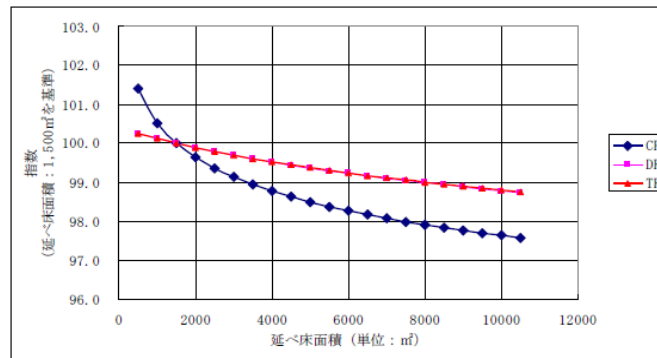


図-3 延べ床面積

注) CP: 還元利回り、DR: 割引率、TR: 最終還元利回り

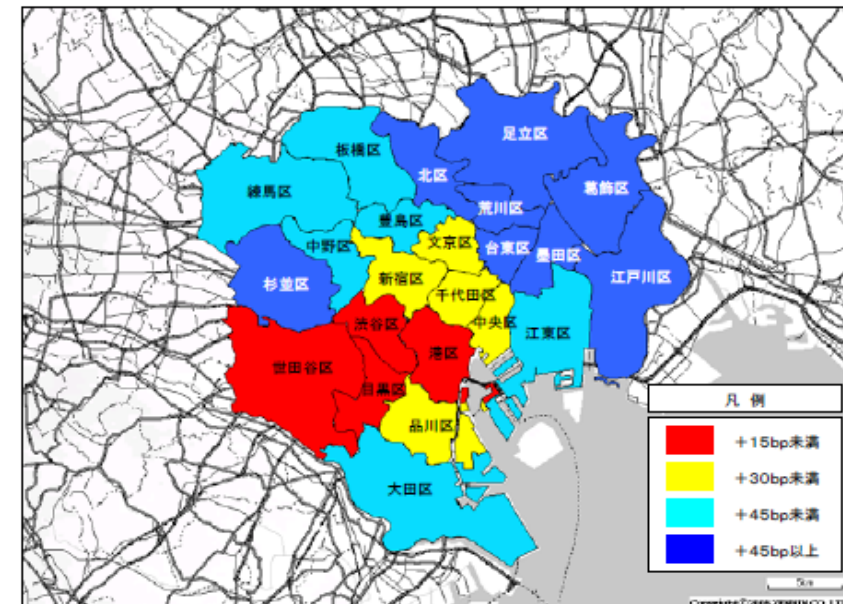


図-5 2009年における地域間スプレッド（直近時）