



REITのリスク 分散効果を検証

R EITファンド（不動産投資信託）が登場した2003年以降、この商品の存在意義が喧伝される時には往々にして「株式、債券のどちらの相場とも高い相関関係は認められない」ことが説かれてきた。

言うまでもなく債券と株式は一般に逆相関の動きを示すことが多い。それに加えてこれらとはあまり関係のないREITが加わればさらにリスク分散効果は高いという印象が振りまかれてきたのだ。

おそらく、REITが組み込まれているグローバルバランス型ファンドを購入している受益者の多くがこうした思い込みをお持ちだと思われるが、はたしてそうか？

株式との間には 正の相関がありそう

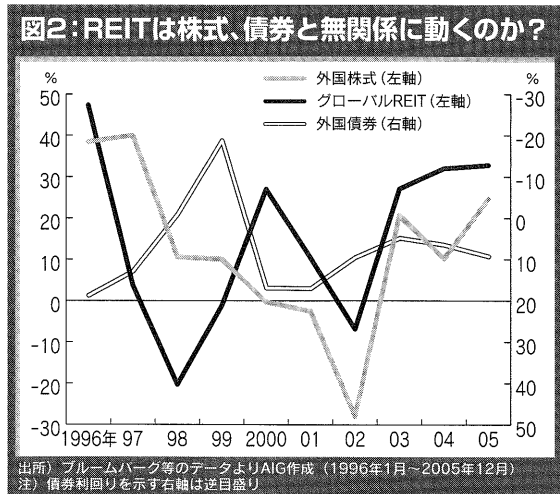
ある投信会社がWebサイト上で公開しているビデオを見て、さらにその疑問が強まったのだ。このビデオでは「世界債券」、「世界株式」、

「世界REIT」の3つの資産のこれまでの動きが示されていた。しかし、どう見てもREITと株式との間には相関関係があるように思えたのだ。

そこでいくつかのデータを集めて「REIT市況」と「株式相場」の関係を検証してみた。まずは国内REITと株式市況の関係をチェックした。図1がそれだ。

ここでは東証が毎日発表している東証REIT指数とTOPIXの推移をグラフにして並べてみた。東証REIT指数が公表され始めたのは03年4月から。確かに期間はせいぜい3年半程度にすぎない。しかし、少なくともこの期間においては、REITの動きと株式とはとても似た動きを示していることが明白であろう。

次に世界レベルでのREIT、株式、債券の3資産の期間収益性の推移を示したのが図2だ。さてこれで見ても、REITと株価の収益動向は



出所) ブルームバーグ等のデータよりAIG作成 (1996年1月~2005年12月)
注) 債券利回りを示す右軸は逆目盛り

とても似ていることがわかる。前年比で収益性が上がったか下がったかをチェックしてみても、01年以降の5回のうちREITと株式が逆方向に振れたのはわずか1回だけ。つまり昨今では、むしろREITと株式は同方向で動きがちであることがわかる。では、これらのファンド（REITを含む）のファンドマネジャーは、どんなコメントを発表しているのか。

「不動産株をはじめ国内株式市況が下落した影響などを受けて下落傾向」（日興アセット「財産3分法ファンド」月次レポート7月号）。

「景気回復による賃料の上昇などがあらためて認識されたフランスやオランダなどの欧州市場や（中略）香港市場の上昇が顕著」（大和投信「りそな・世界資産分散ファンド」月次レポート7月号）。

「米国REIT市場は（中略）利上げ懸念の後退による株価の反発により上昇」（フイデリティ投信「フイデリティ・世界3資産ファンド（毎月決算型）」販売用資料06年8月）

「金利環境の好転や欧米企業の好決算発表が相次いだこともあり、株式市場は月央以降回復に転じ、REIT市場も堅調な展開」（三井住友アセット「グローバル3資産ファンド」月次レポート7月号）

「金融環境の好転や欧米企業の好決算発表が相次いだこともあり、株式市場は月央以降回復に転じ、REIT市場も堅調な展開」（三井住友アセット「グローバル3資産ファンド」月次レポート7月号）

「金融環境の好転や欧米企業の好決算発表が相次いだこともあり、株式市場は月央以降回復に転じ、REIT市場も堅調な展開」（三井住友アセット「グローバル3資産ファンド」月次レポート7月号）

今回の実証データはごく短期間のものにすぎないと承知しているが、「ではもう少し中長期的にデータがとれるようになった暁にはどんな結果が見えてくるのか」と思う。