

# 角川総一の 金融 逆さメガネ

い ま巷（資産運用分野）で人気のものと言えは、期間10年の個人向け国債、グローバルバランスファンド、毎月分配型外債ファンドあたりか。

さて、このうちのグローバルバランスファンドを代表する「財産3分法ファンド」の資産規模が1兆円を超えた。

このファンドは世界各国の債券、そして日本の株式、REIT（不動産投信）に投資することで、リスク分散効果を最大限に発揮することがウリだ。

## 第53回 REIT価格と株価や債券価格の 関連性は本当に乏しいのか？

グローバルバランスファンドを代表する「財産3分法ファンド」が人気だ。株式、債券、REITの資産分散効果がウリだが、その効果は本当に言えるものなのか！？

の一因となっている。すなわち、本年に入ってから米国以外の先進国も利上げを本格的に進め、債券価格がやや下落、さらには昨年未だで急速に上げてきた米ドルが利上げ一巡の思惑を背景に、円高・ドル安方向に動き始めたためだ。

こうしたことがバランス型ファンドへ個人の目を向けさせることになった。

**リスク分散効果が期待できると言っが：**

この手のファンドの説明に、必ずと言っていいほどついて回るのが以下のような解説だ。

「実証的にも、また理屈の上からも、債券価格と株価とは逆に動くことが多い。すなわち、これらを組み合わせることで互いに損益が相殺される」

債券価格は逆に動く。あるいは「株価と債券利回りは同じように動くことが多い」ことを示すグラフにお目にかかってきた。

しかし、おそらく多くの方はREIT価格の動向について、株あるいは債券との関係を示す図を見たことがおありにならないのではないかと。であれば、それを作成してみるに限る。

私たちが最も手軽に入手できるREIT関連データが、東京証券取引所のWEBサイトで提供されている。「東証REIT指数」がそれだ。これは東証に上場されているREITの価格をバスケット方式で指数化したものだ。

では、これを用いて、TOPIXとの相関関係を知るためにグラフを作成してみよう。左掲グラフがそれだ（東証REIT指数が公表され始めたのは2003年4月から）。

### 似た動きを示している 株価と東証REIT指数

さて、どうだろう。日本株の動きと東証REIT指数は相当似た

動きを示しているではないか。改めて考えてみれば、「不動産市況ならびにビルの賃貸料などは相当程度、景気の良し悪しと正の

相関があるはず」ということは誰でも思いつくはず。では、実際にこれらのファンドを運用しているファンドマネージャ

による賃貸料の上昇などが改めて認識されたフランスやオランダなどの欧州市場や、米国の金利上昇懸念から調整していた香港市場の上昇が顕著でした（後略）

下落）はREIT価格の下落要因であることが明白に示されているのだ。

「J-REITマーケットは、今年に入り、日銀のゼロ金利政策解除を睨んだ金利上昇観測や株式市場における株価下落などの下落要因、地価上昇期待、都心のオフィスを中心とする賃貸マーケットの改善傾向などの上昇要因のほか（後略）」

今取り上げたデータは、ただか3年半程度のものに過ぎない。しかもこの間は総じて、株価、地価、REIT市況が上向いている時期にあたる。REIT市況と株価との関係性について、これを実証データとして見るには限界があることは承知の上だ。

「中央三井アセット」。

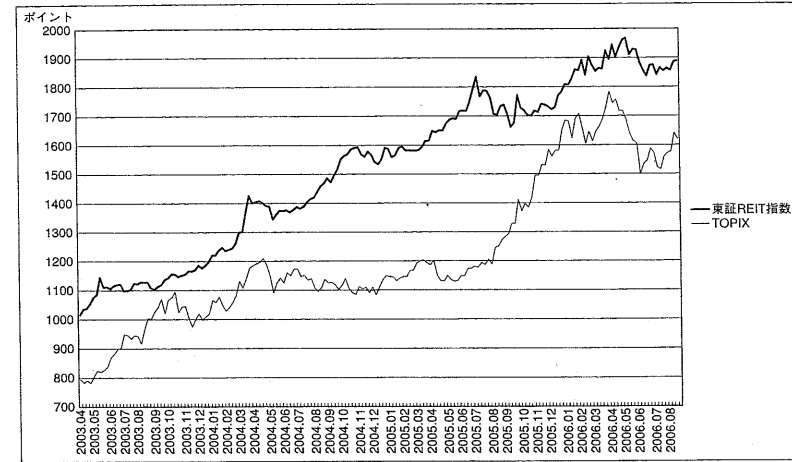
しかし、それにも困った。私たちは、専門家によって「AとBの間にはほとんど関係性を認めることができる」とか、「Cの場合にはDになりがちだ」と言われると、「そんなものなんだろうな」と思いがちだ。たとえ根拠らしい根拠が示されなくても、

### 論より証拠とは言わないが 論とともに証拠を

さて、以上のコメント類はどのように読めばいいのだろうか。いづれも上掲グラフの正当性に根拠を与えているコメントだと読める。すなわち、景気上昇、株価の上昇はREIT価格の上昇要因であり、金利上昇（ならびに株価の

本稿でこれまでしつこく述べてきている「インフレ時には預金は目減りする」「預金はインフレに弱い」などもその一例だ。「論より証拠」とは言わないが「論とともに証拠を」と改めて思うが如何？

東証REIT指数とTOPIXの推移



「景気回復に