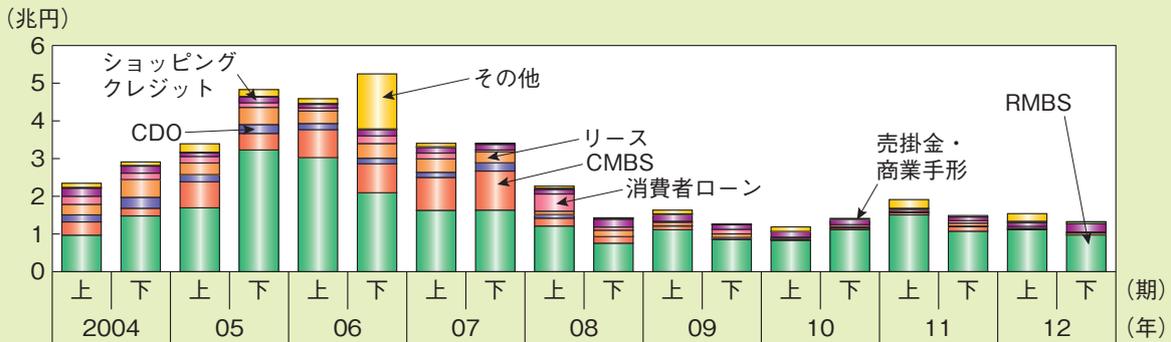


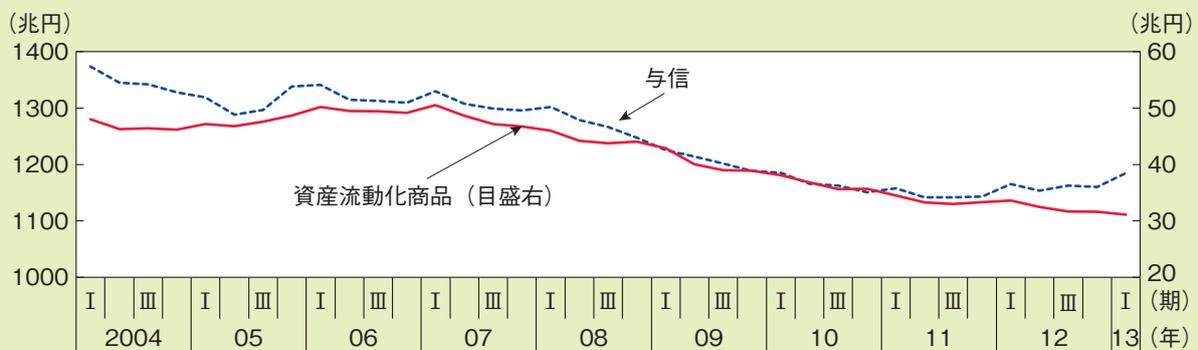
第3-2-4図 資産流動化・証券化の推移

資産流動化・証券化による資金調達は横ばい

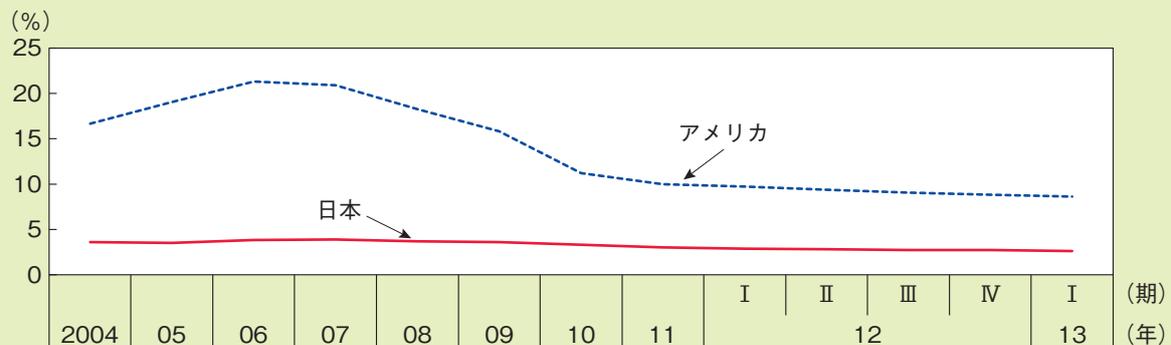
(1) 証券化商品単年度発行実績



(2) 日本の資産流動化・証券化の推移



(3) 与信に対する資産流動化商品割合の日米比較



- (備考) 1. 日本証券業協会・一般社団法人全国銀行協会「証券化市場の動向調査のとりまとめ～2012年度上半期の発行動向～」、日本銀行「資金循環統計」、FRB「Flow of Funds Accounts of the United States Flows and Outstandings First Quarter 2013」により作成。
2. 日本の資産流動化商品残高 = 日本全体の信託受益権と債権流動化関連商品の合計値
 同国与信 = 金融機関全体の貸出から中央銀行の貸出を除いた数値
 アメリカの資産流動化商品残高 = "Issuers of asset-backed securities; total financial assets"
 同国与信残高 = "Financial business; depository institution loans n.e.c.; asset"
 + "All sectors; other loans and advances; liability"
 + "All sectors; total mortgages; asset"
 + "Households and nonprofit organizations; consumer credit; liability"
3. 略称の正式名称と定義は以下の通り。RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) : 住宅ローン債権、アパートローン債権 CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities) : 商業用不動産担保ローン債権、商業用不動産 CDO (Collateralized Debt Obligations) : 企業向け貸付債権、社債、CDS等

ない（第3-2-4図（3））。なお、リーマンショック後には、証券化商品のリスク評価、情報開示、格付などについて議論が行われ、取引や会計上の規則が見直されている。

● J-REIT市場は拡大基調

資産流動化・証券化商品の代表的な市場商品となっているJ-REITは、2001年に創設された代表的な上場商品である。時価総額は2007年前半に7兆円弱のピークを迎えてリーマンショックを契機に調整局面に入ったが、その後の立ち直りも早く、回復基調が続いている（第3-2-5図（1））。利回りについては、リーマンショック後のリスク回避的な投資家の行動を反映して高い水準で推移してきたが、シャープレシオ（リスクに対するリターンの割合）で比較すると、TOPIX指数よりも高い水準で推移している。（第3-2-5図（2））。

また、保有主体について株式と比較すると、J-REITは金融機関（保険や年金信託を含む）のウエイトが高く、続いて外国法人等、個人となっている。株式における個人のウエイトは20%前後で推移しているが、J-REITに占める個人の直接購入割合は10%程度である（第3-2-5図（3））⁵⁴。運用対象資産については、オフィスビルが51%と多く、続いて商業施設と住宅が2割弱であり、これら3種類で9割となる。アメリカの場合、我が国の上位3種類の運用資産は同様に上位を占めているが、その割合は全体で56%程度であり、医療・福祉（ヘルスケア）や森林資源といった多彩な資産を取り込んでいる（第3-2-5図（4））。PFI対象事業も含め、こうした分野に市場を経由した資金が流れることは、銀行を中心とした我が国金融システムの多様化、資金フローの安定化に資するものと期待される。

● 証券投資信託の拡大テンポは緩やか

J-REITを含めた証券投資信託が家計の金融資産に占める割合は2002年の2%から10年間で倍増したものの、我が国家計の保有資産はいまだに現預金が中心である。証券投資信託の残高は、預貯金残高の9%程度に過ぎない（第3-2-6図（1）、（2））。

その証券投資信託の運用対象財産について諸外国と比較すると、我が国を除くOECD10か国では債券が43.6%、株式が41.1%とおおむねバランスしているが、我が国の場合は、債券が59%、株式が28%となっており、債券のウエイトが高い（第3-2-6図（3））。また、我が国で販売された証券投資信託残高を種類別に見ると、外債の割合が高いという特徴がある（第3-2-6図（4））。

こうした証券投資信託への投資が諸外国に比べて普及しない理由について、内閣府（2008）は、リスクに対する投資収益率の低さ、金融に関する知識や情報の習得（金融リテラシー）の程度、そして住宅ローン負担、の三つを掲げている⁵⁵。

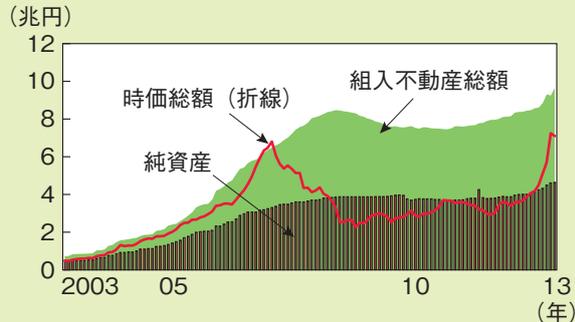
注 (54) 「金融機関」には「投資信託」が含まれる。J-REITを投資対象とする投信（J-REITファンド）の残高はJ-REIT全体の25%程度といわれている。

(55) 内閣府（2008）第2章5節。

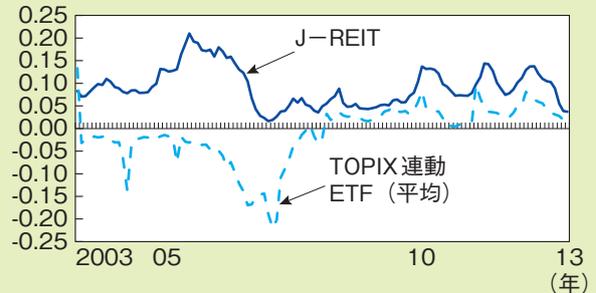
第3-2-5図 J-REIT市場の動向

J-REIT市場は拡大基調

(1) 市場規模

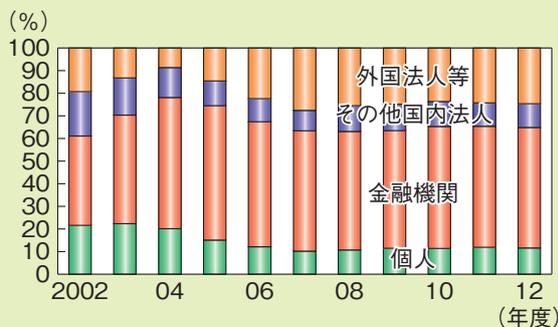


(2) シャープレシオ

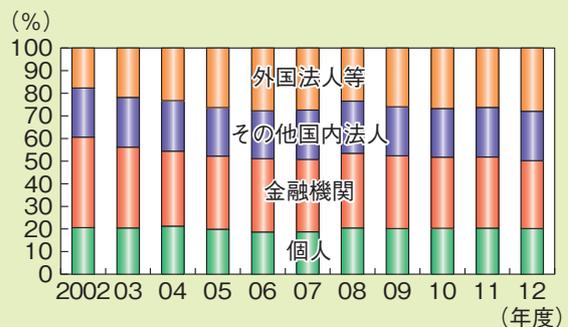


(3) 保有主体

① J-REIT

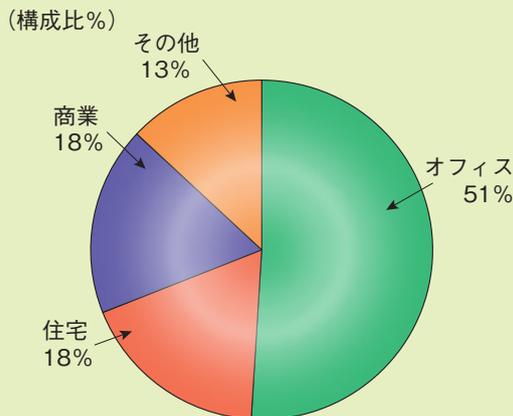


② 株式

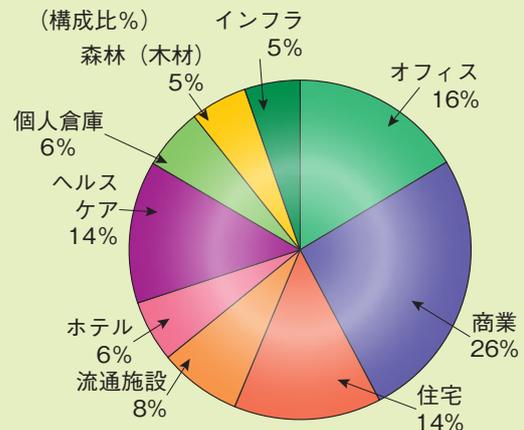


(4) 運用対象 (日米比較)

① 日本



② アメリカ



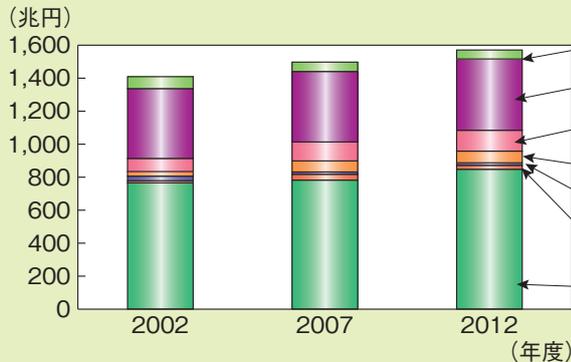
- (備考) 1. 投資信託協会、不動産証券化協会、東京証券取引所、三井住友トラスト基礎研究所、NAREIT “REIT Watch March 2013” により作成。
2. グラフ (2) のシャープレシオ算出には、SMTRI J-REIT 総合インデックスの予想配当利回り、東証上場全TOPIX連動ETF、その月の後方1年間の標準偏差、安全資産利回りとして10年国債の利回りを使用した。算出に当たり、以下の式を用いた。

$$\text{シャープレシオ} = (\text{利回り} - \text{安全資産利回り}) / \text{標準偏差}$$
3. グラフ (3) J-REITの保有主体は、上場投資法人の各年下期 (7-12月期) の期末投資主構成 (投資口保有比率) を、年末時点の時価総額で加重平均した数値。金融機関には投資信託、証券会社及び日本銀行による保有を含む。その他国内法人には、金融機関、個人、外国法人等を除いた全て (事業会社や政府・地方公共団体を含む) の所有主体を含む。

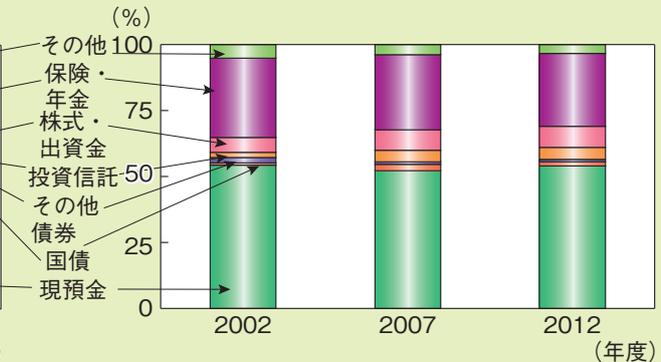
第3-2-6図 証券投資信託の動向

証券投資信託の拡大テンポは緩やか

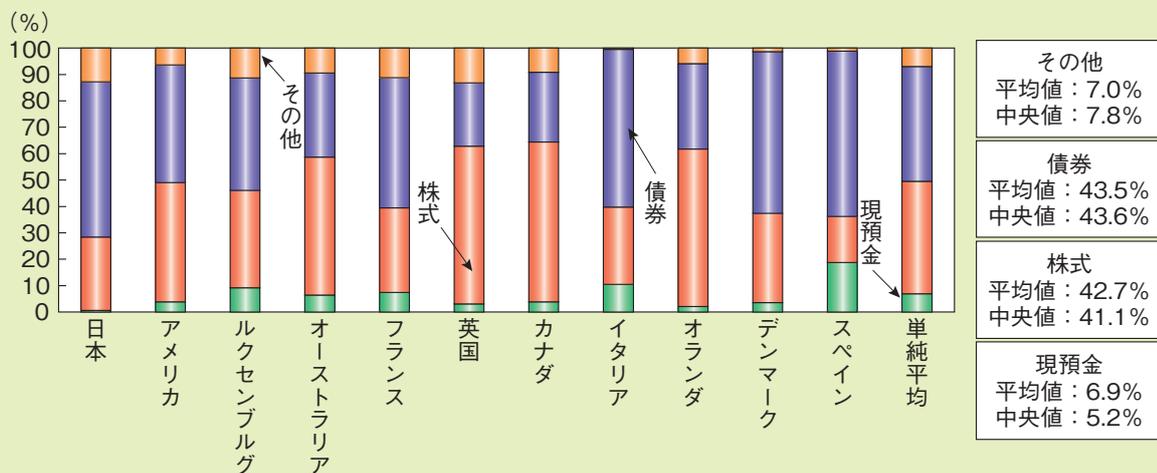
(1) 家計の金融資産残高の推移



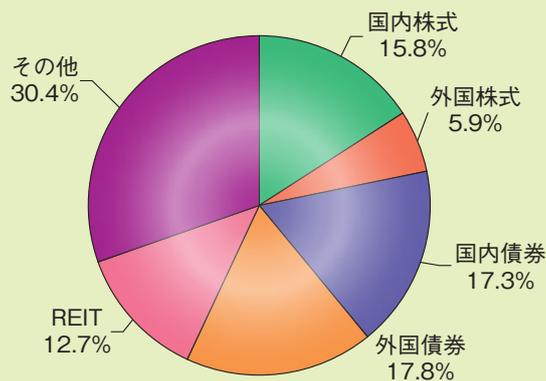
(2) 家計の資産配分比率の推移



(3) 投資信託の資産配分比率の国際比較



(4) 契約型公募投資信託の残高構成



- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、日本銀行・財務省「国際収支統計」、OECD “Institutional Investors' Assets”、投資信託協会「純資産総額の構成 (国内、外貨建合計分)」、「外貨建純資産総額の推移」により作成。
 2. 家計の金融資産の「その他」には貸出などが含まれている。「対外証券投資」に関しては、国際収支統計の「証券投資 (資産) 残高通貨別・証券種類別統計」(2012年末)を参考に、株式・出資金と債券に振り分けた上で、それぞれの資産に算入している。
 3. 国際比較においては、日本 (2012年)、カナダ (2010年) 以外の各国は2011年のデータを参照している。単純平均、平均値、中央値は日本を除く10か国により算出している。
 4. 契約型公募投資信託の残高構成は2013年5月末時点のもの。「その他」には、投資信託受益証券 (ファンド・オブ・ファンズ) などが含まれている。