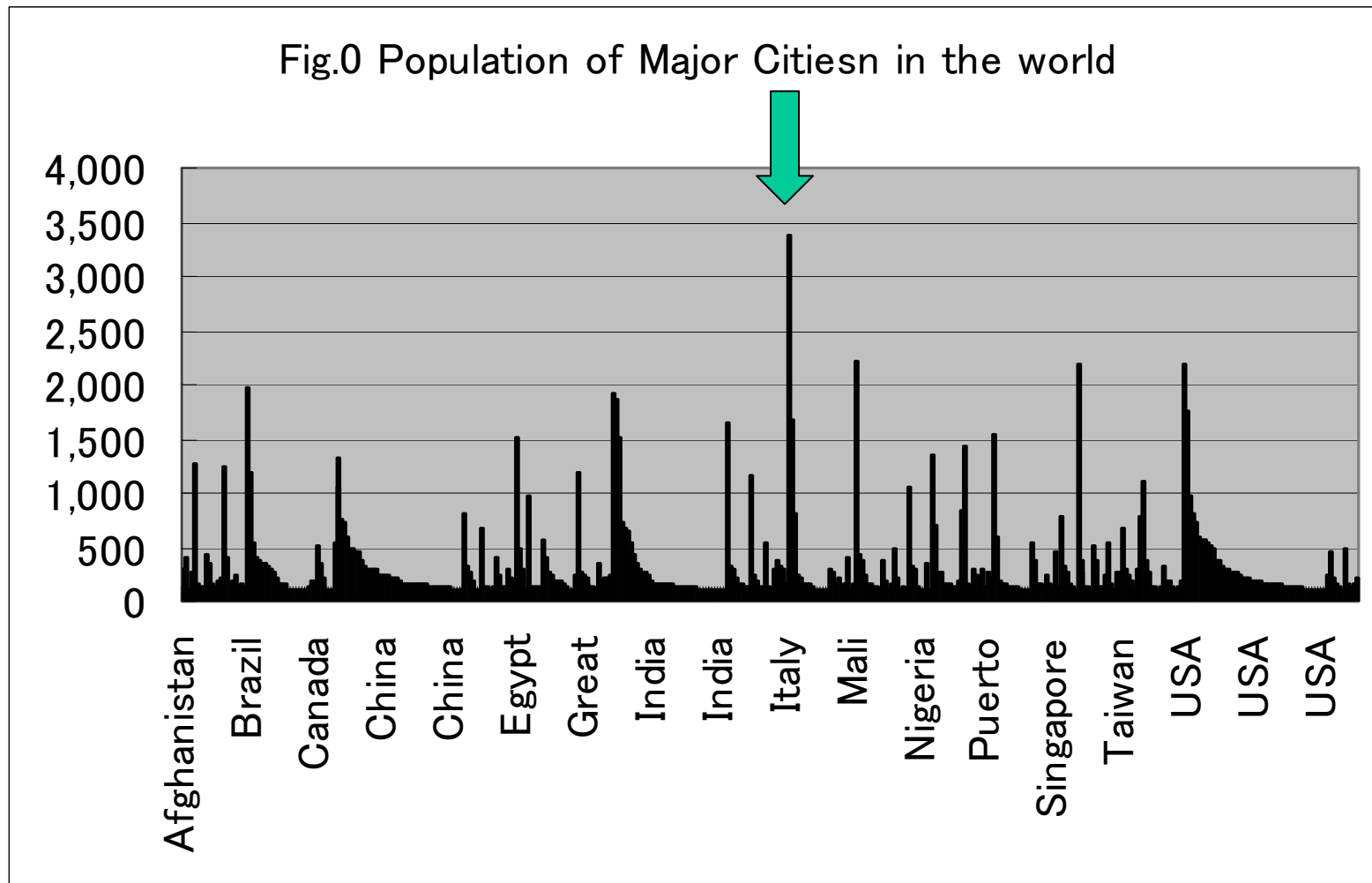


Is Tokyo Strong?

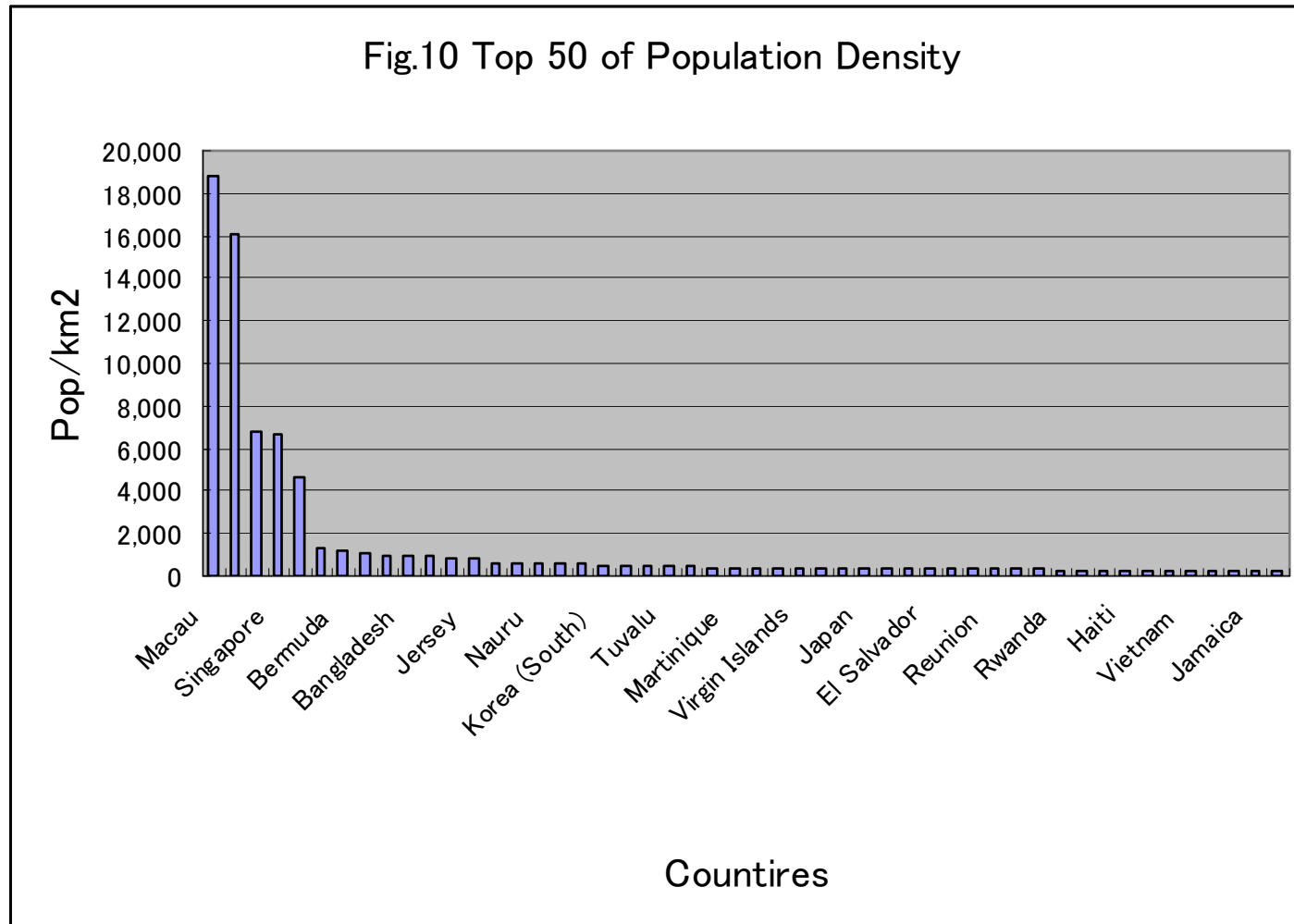
Yuichiro Kawaguchi
Professor,
Graduate School of Finance, Accounting & Law,
Waseda University

Masato Hisatake
Senior Fellow, RIETI

Global City: Tokyo is too big!?



c.f. Population Density

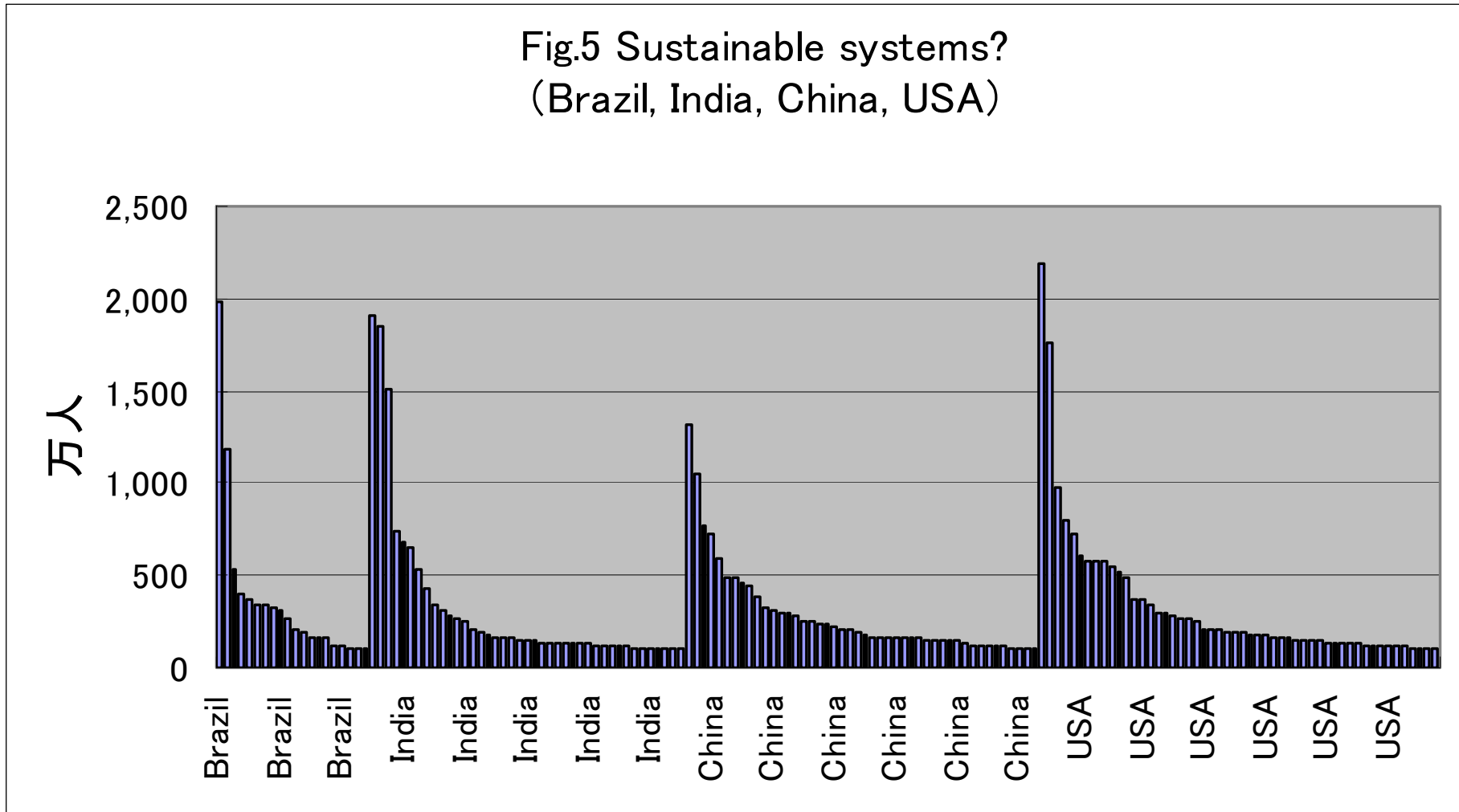


c.f. Population Density

/km ²)	Name	Density(P/			
	1 Macau	18,796	26 Aruba	367	166 South Afri
	2 Monaco	16,050	27 Lebanon	358	167 Cameroon
	3 Hong Kong	6,771	28 Virgin Islar	355	168 Faroe Islar
	4 Singapore	6,650	29 American :	353	169 Zimbabwe
	5 Gibraltar	4,633	30 Belgium	337	170 Estonia
	6 Malta	1,267	31 Japan	337	171 United Sta
	7 Bermuda	1,217	32 India	319	172 United Ara
	8 Maldives	1,099	33 Marshall Is	312	173 Liberia
	9 Bahrain	1,003	34 El Salvado	308	174 Madagascā
	10 Bangladesl	961	35 Sri Lanka	301	175 Saint Pierr
	11 Vatican Ci	910	36 Saint Vinc	300	176 Venezuela
	12 Guernsey	831	37 Reunion	300	177 Laos
	13 Jersey	778	38 Israel	299	178 Kyrgyzstar
	14 Barbados	643	39 Guam	299	179 Congo (De
	15 Taiwan (R	628	40 Rwanda	297	180 Peru
	16 Nauru	600	41 Comoros	292	181 Mozambiq
	17 Mauritius	593	42 Philippines	282	182 Brazil
	18 Palestiniar	584	43 Haiti	271	183 Bahamas
	19 Korea (So	490	44 Saint Luci:	263	184 Chile
	20 Mayotte	477	45 Grenada	260	185 Djibouti
	21 San Marin	461	46 Vietnam	248	186 Sweden
	22 Tuvalu	435	47 Guadeloup	247	187 Uruguay
	23 Puerto Ric	427	48 Great Brit	245	
	24 Netherlan	389	49 Jamaica	245	
	25 Martinique	387	50 Germany	231	

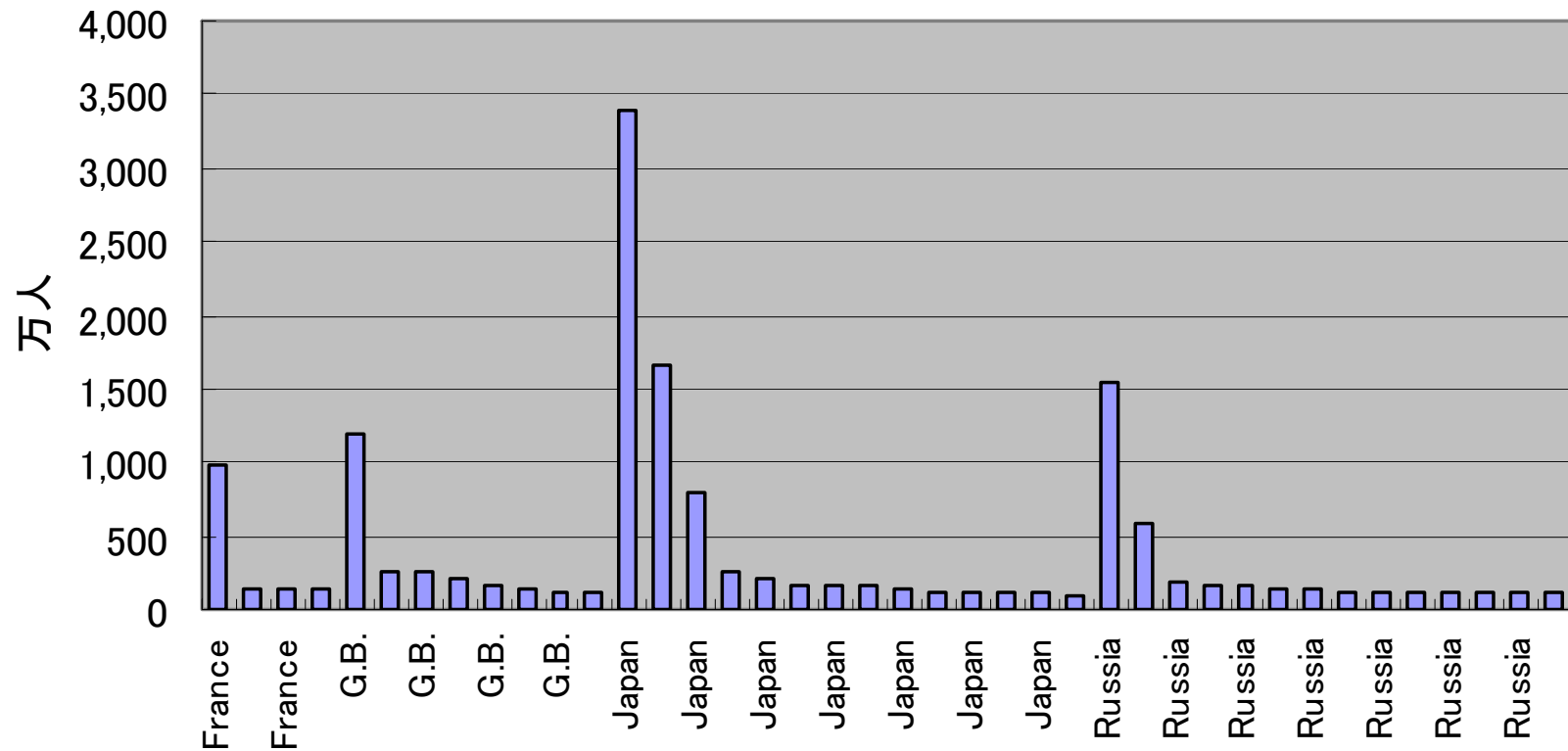
Multi-node cities

Fig.5 Sustainable systems?
(Brazil, India, China, USA)

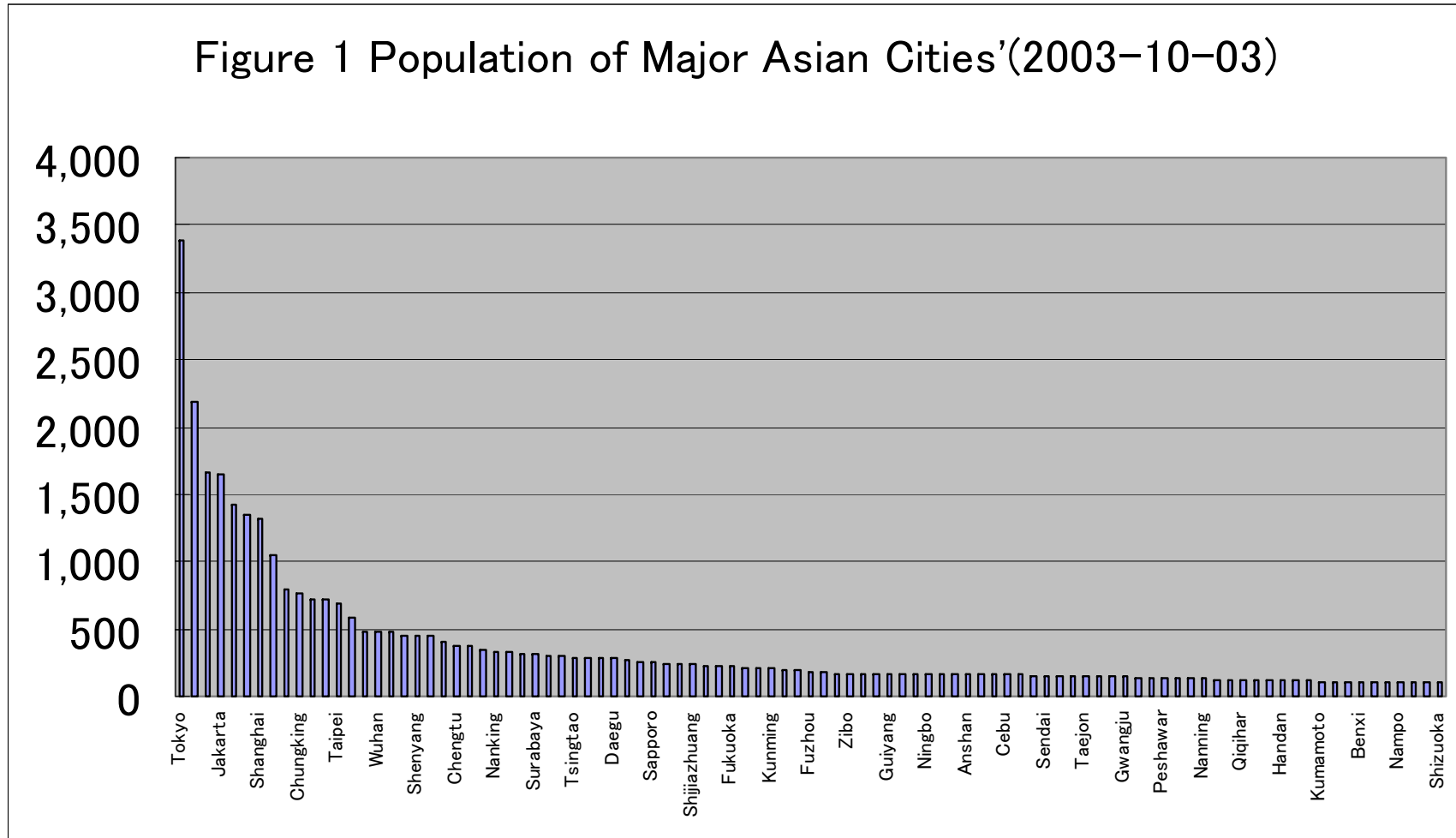


Tokyo is too big!

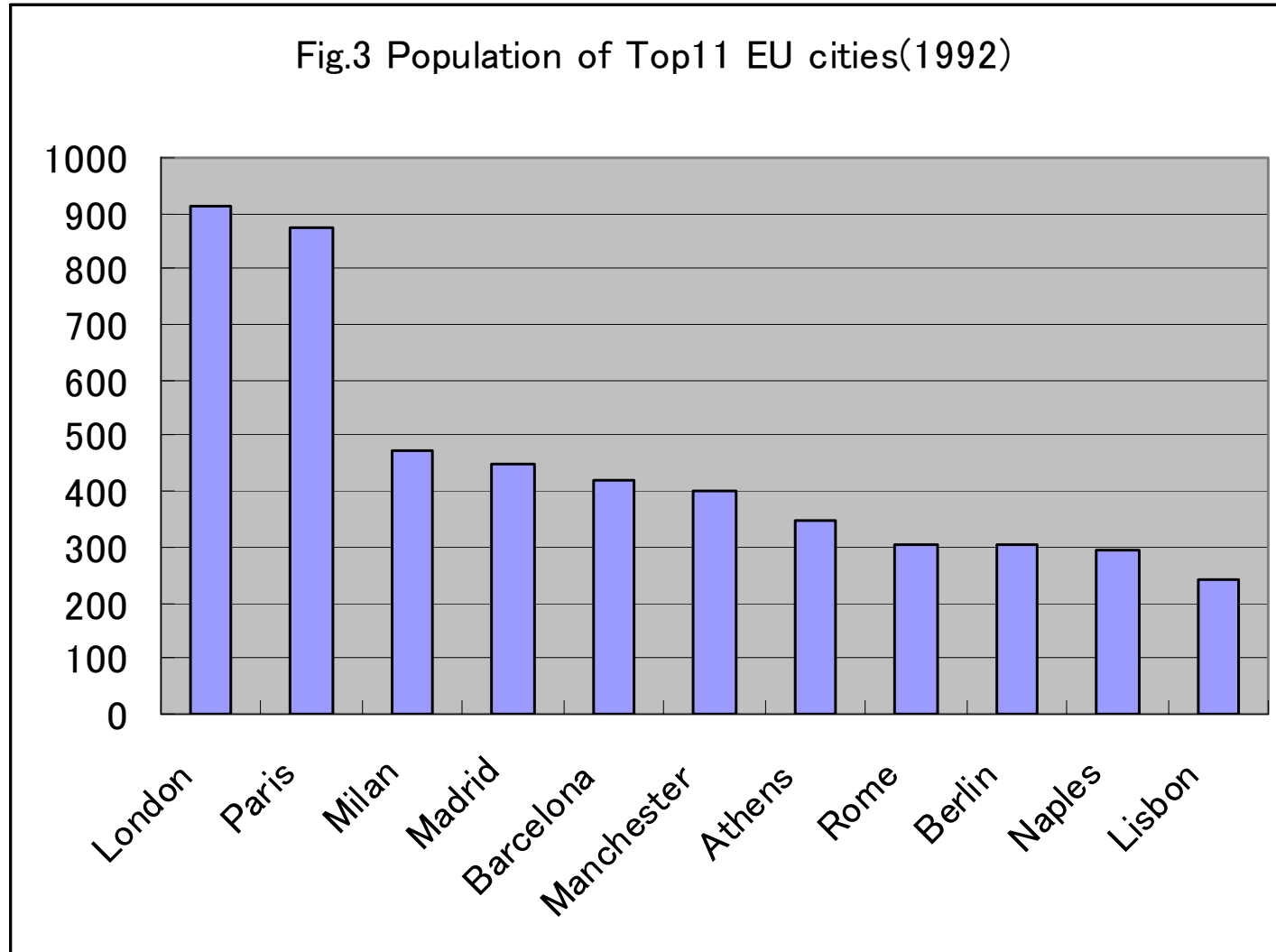
Fig.4 centralization (帝都をもつ都市システム)
France, G.B., Japan, Russia



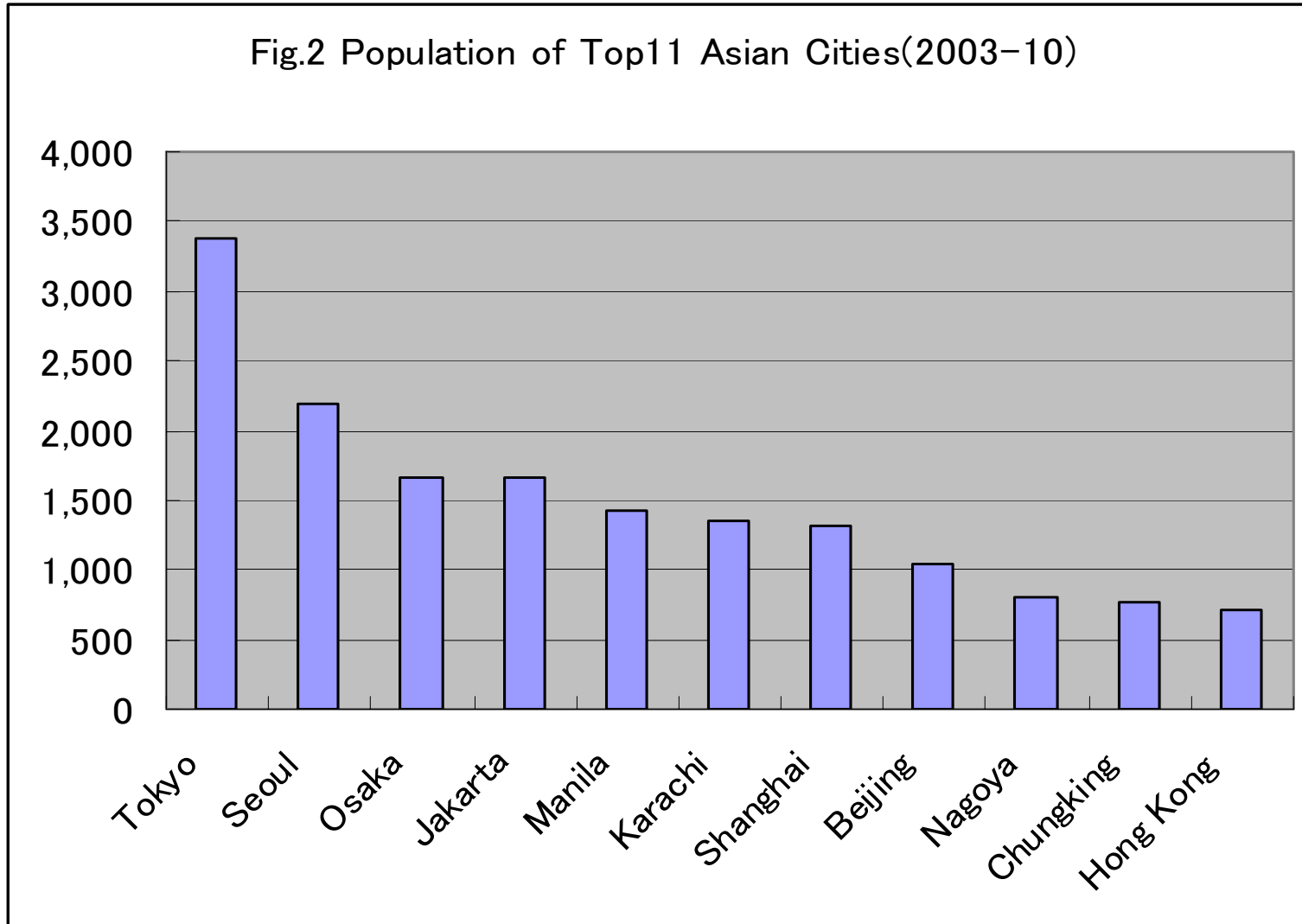
Is rank/size rule applicable within Asia?



No Economic integration within EU.

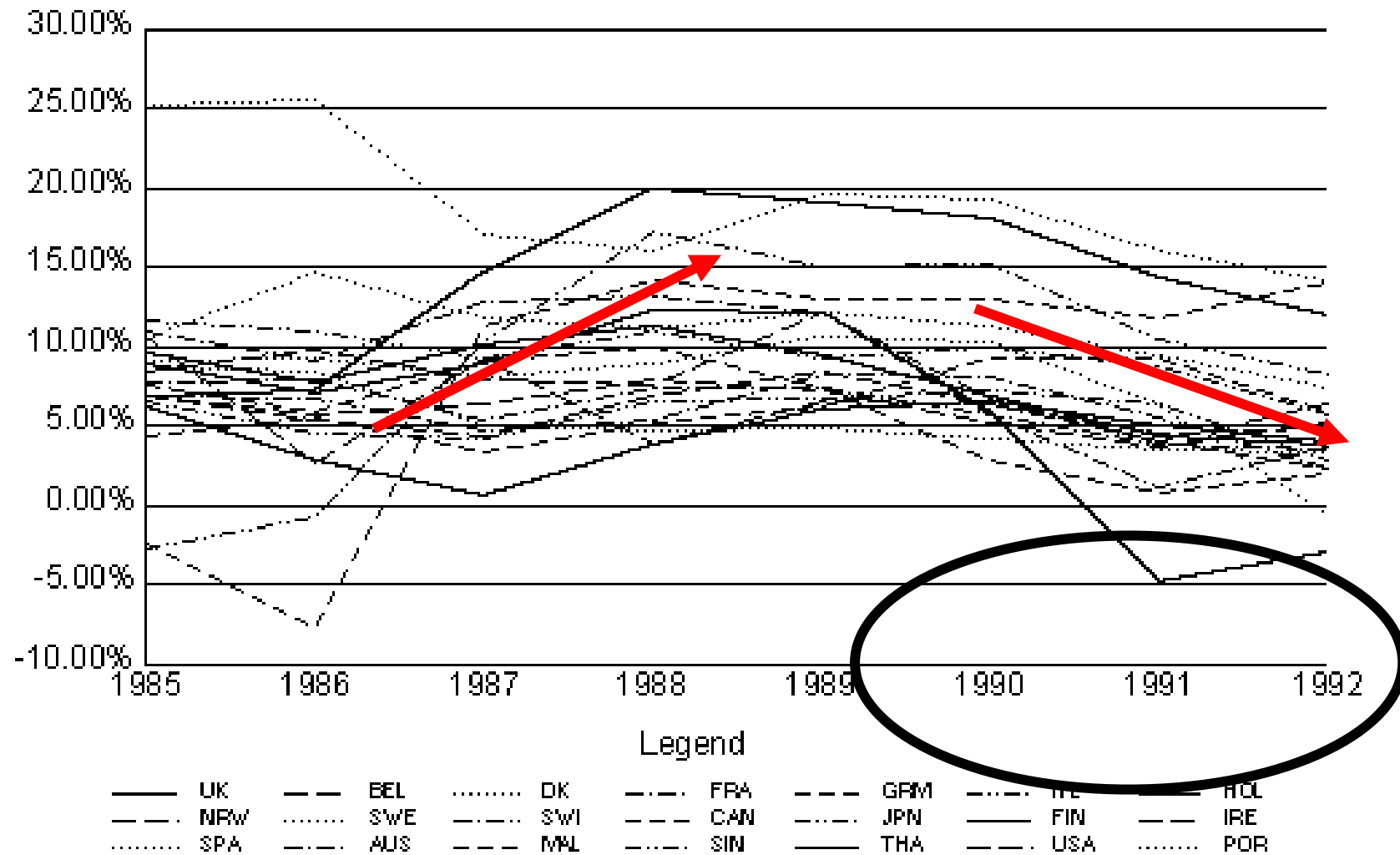


Economic integration within Asia?

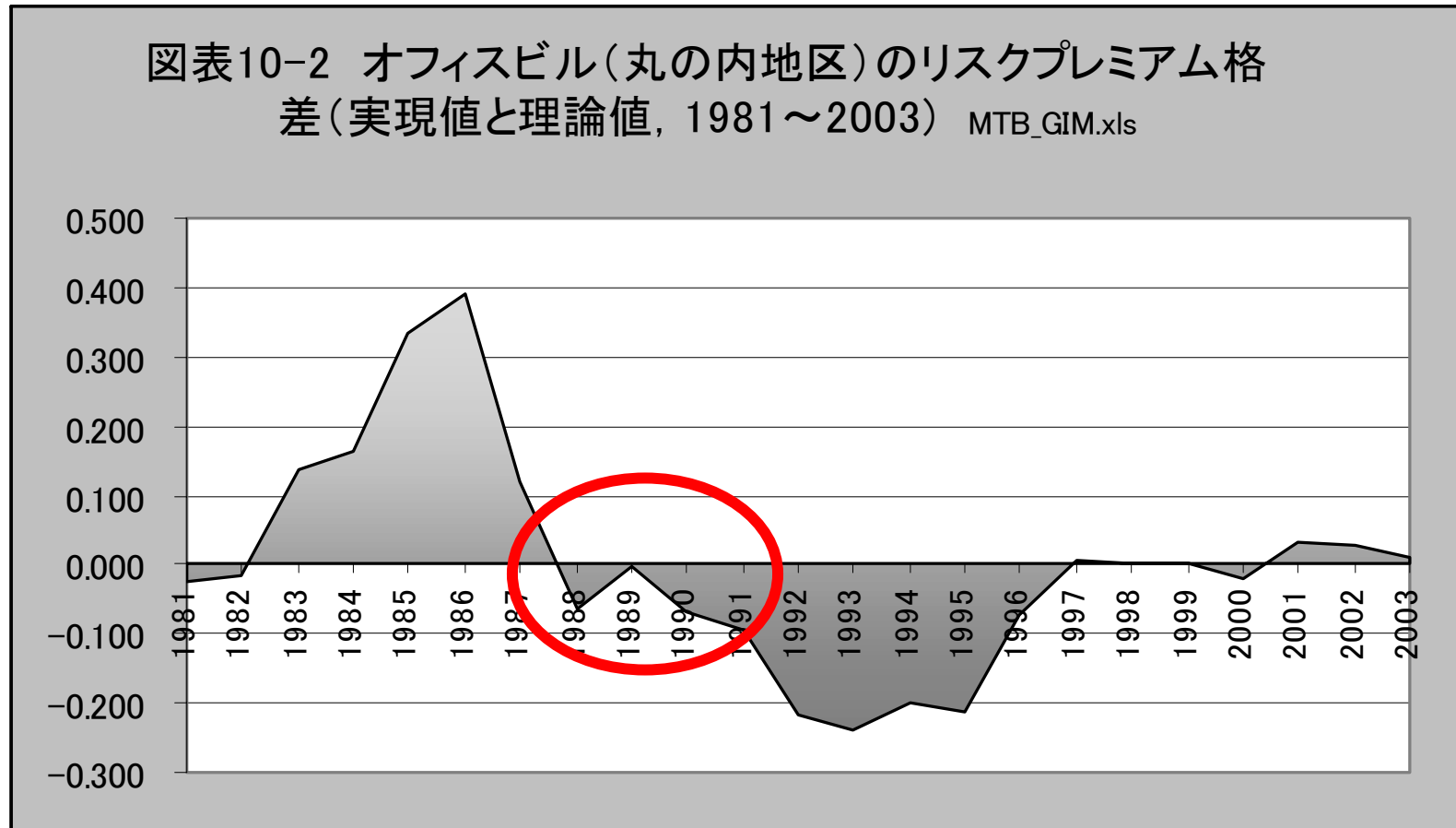


Percent Change in GDP

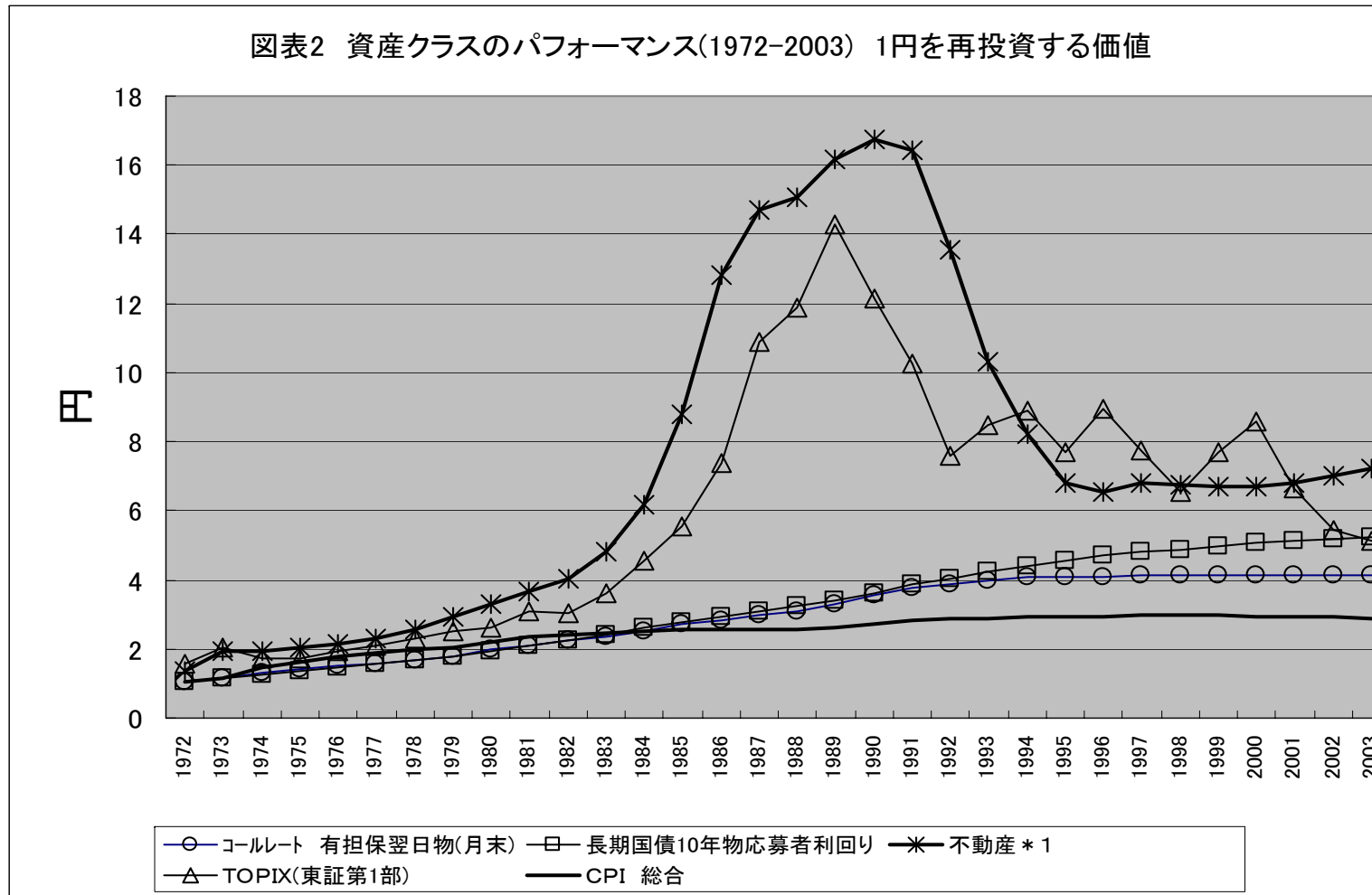
In Common Currency (ECU)



Why could not Tokyo recovery after the Shock?



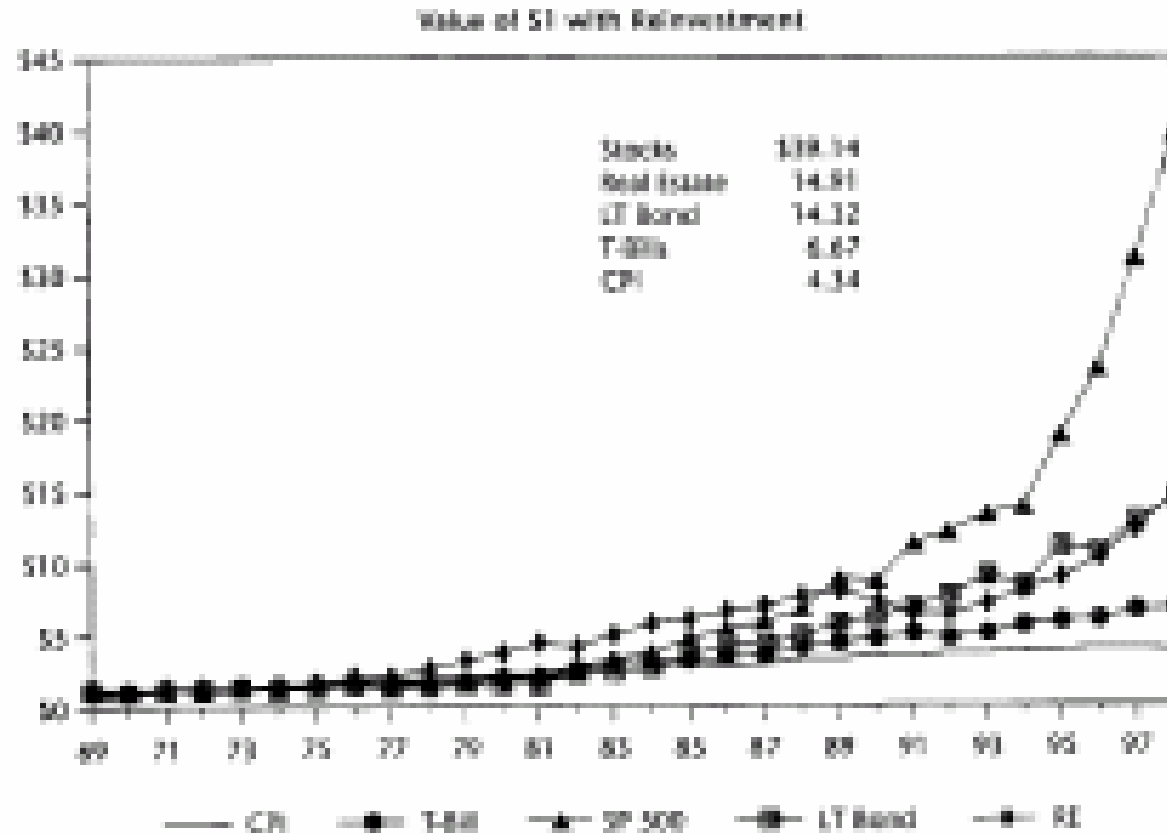
Roller Coaster Ride in Property Prices in Tokyo



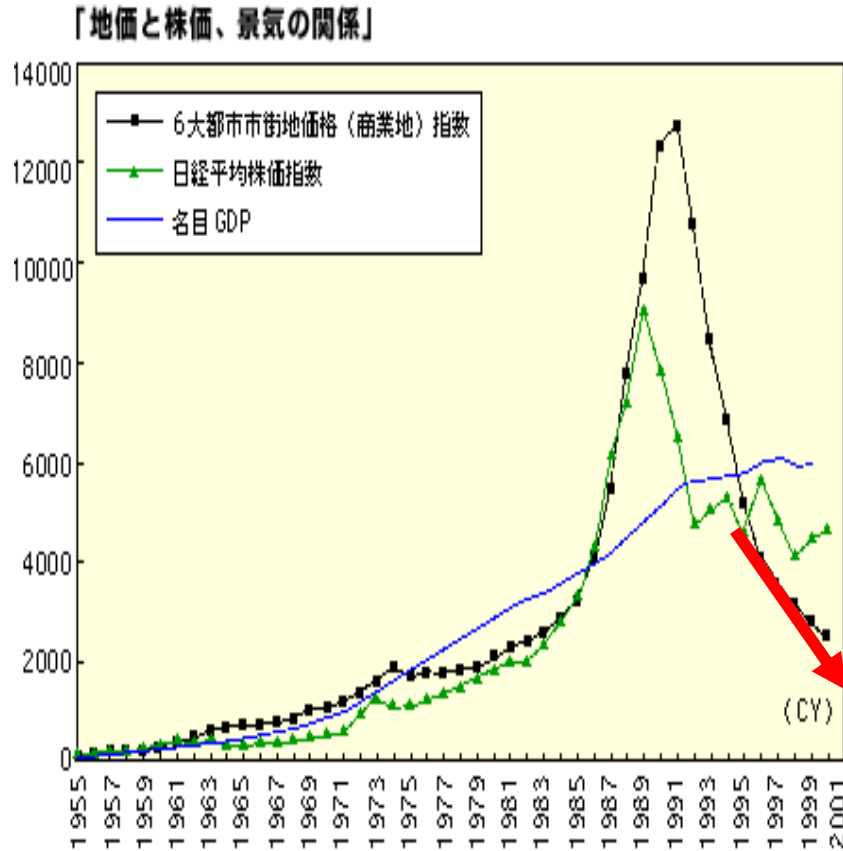
Kawaguchi&Hisatake 18Mar2005

Steady Historical Performance of Investment Real Estate in USA

Exhibit 7-8 Historical Performance of Major Investment Asset Classes, Compared to Inflation (CPI, 1968-98)

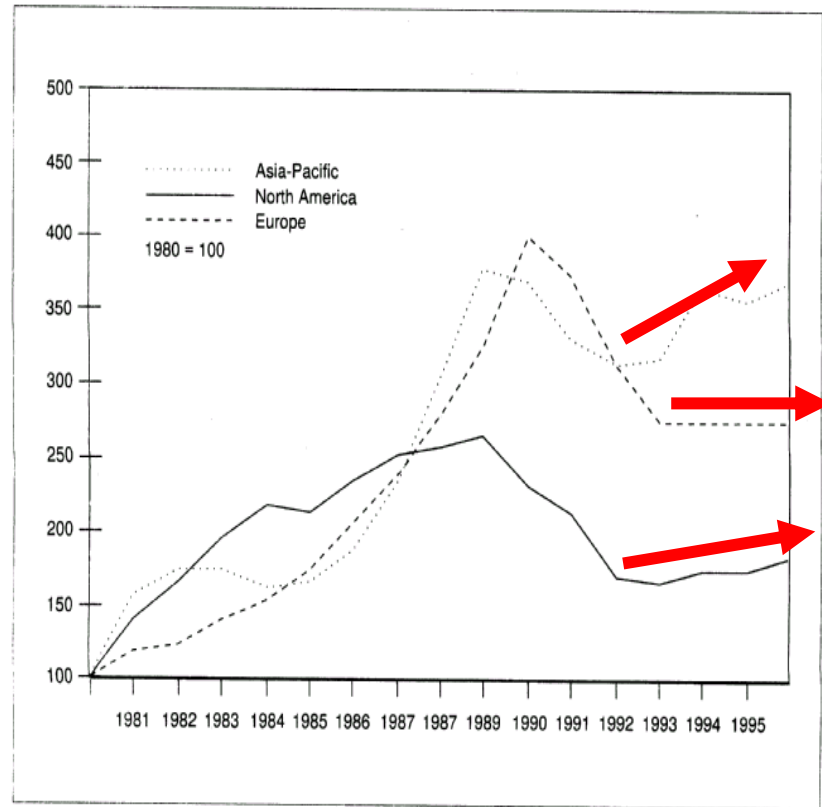


Why could not Tokyo recovery after the Shock?



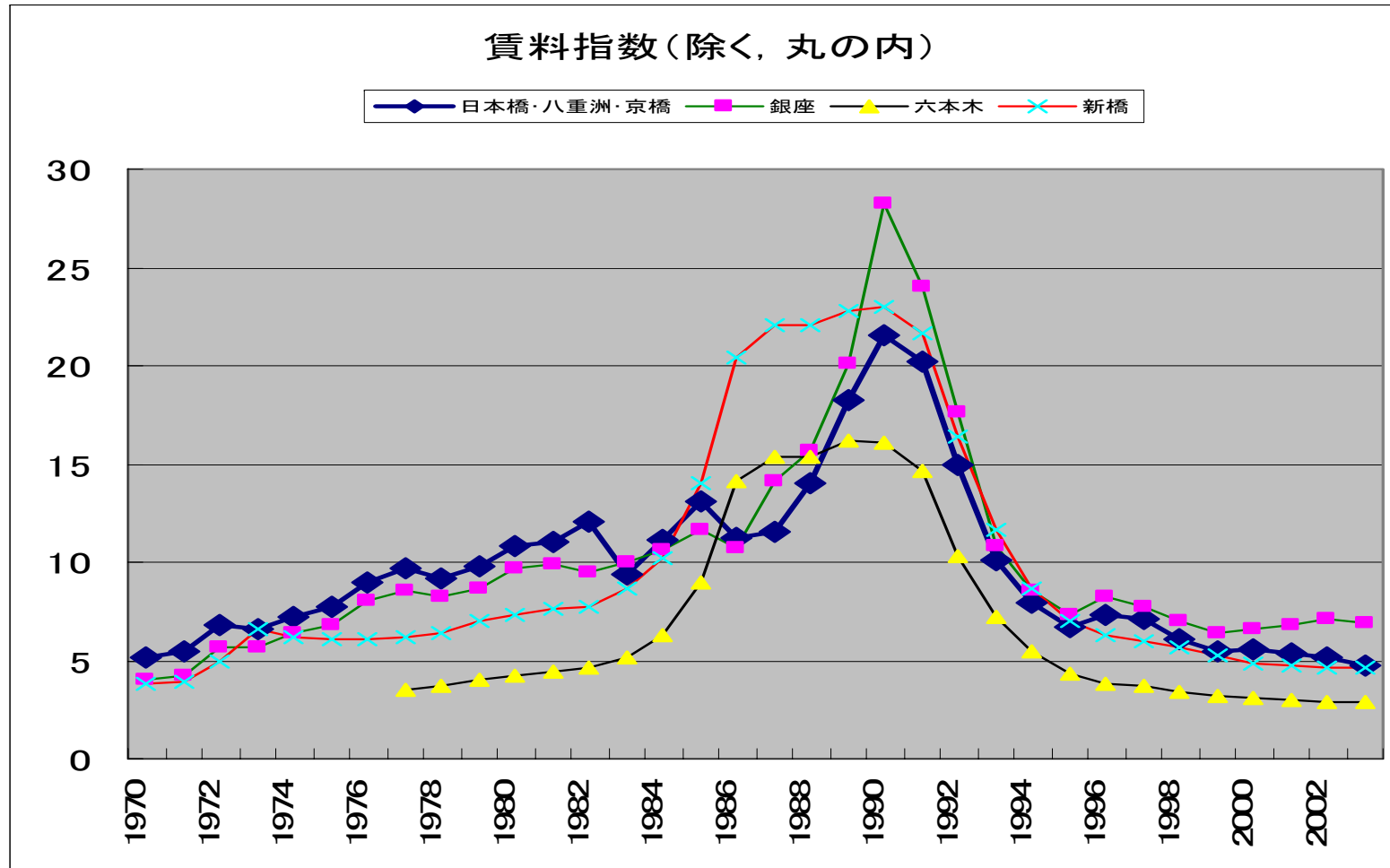
Land Price in Japan

Capital Values for Prime Office Buildings

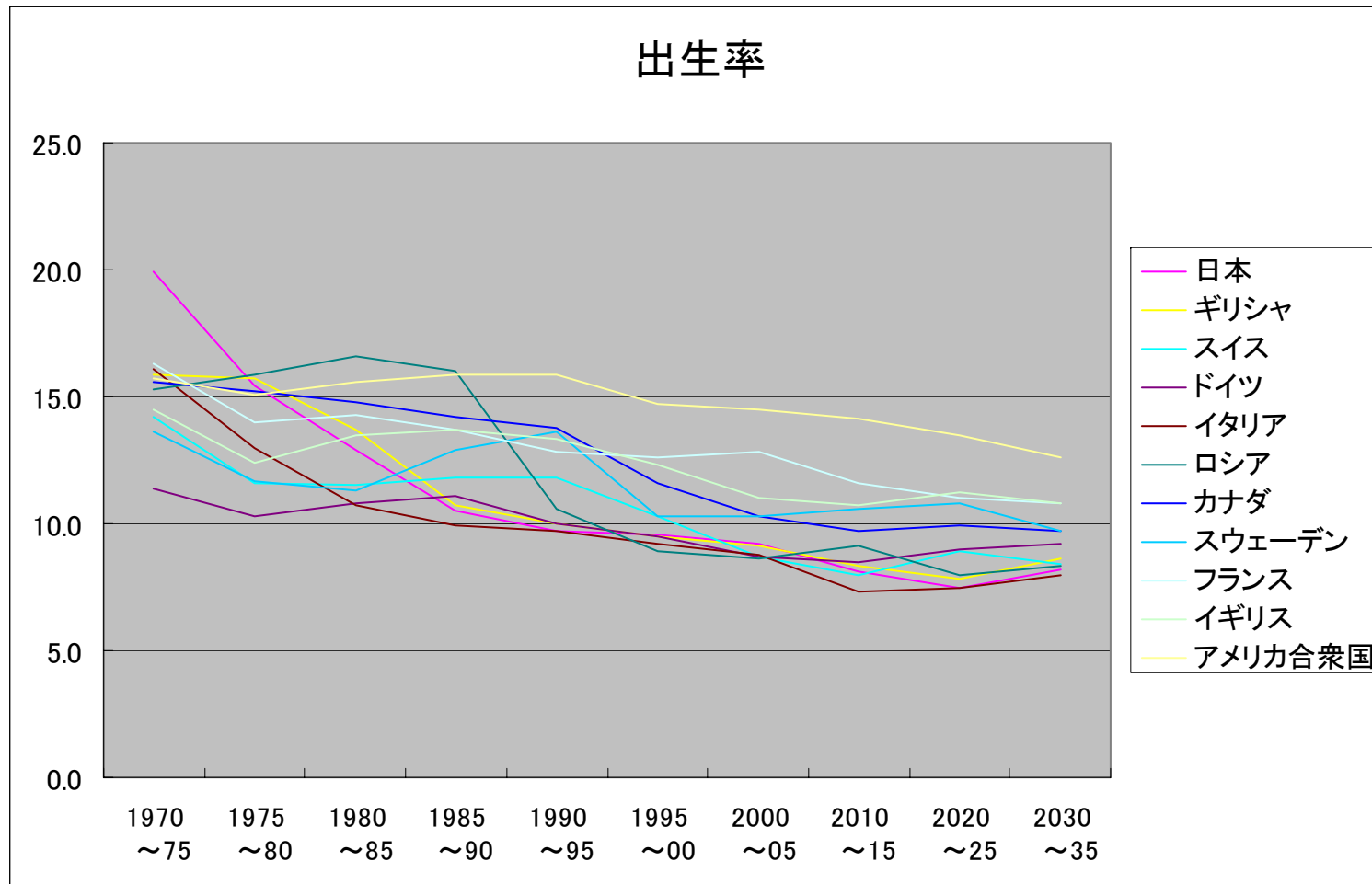


Office Building Prices in Asia Pacific, USA, EU

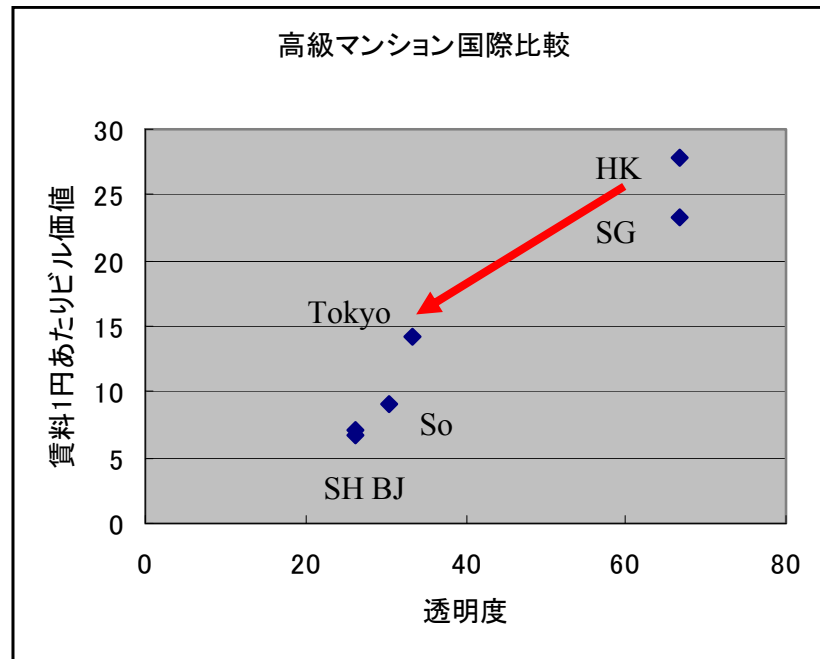
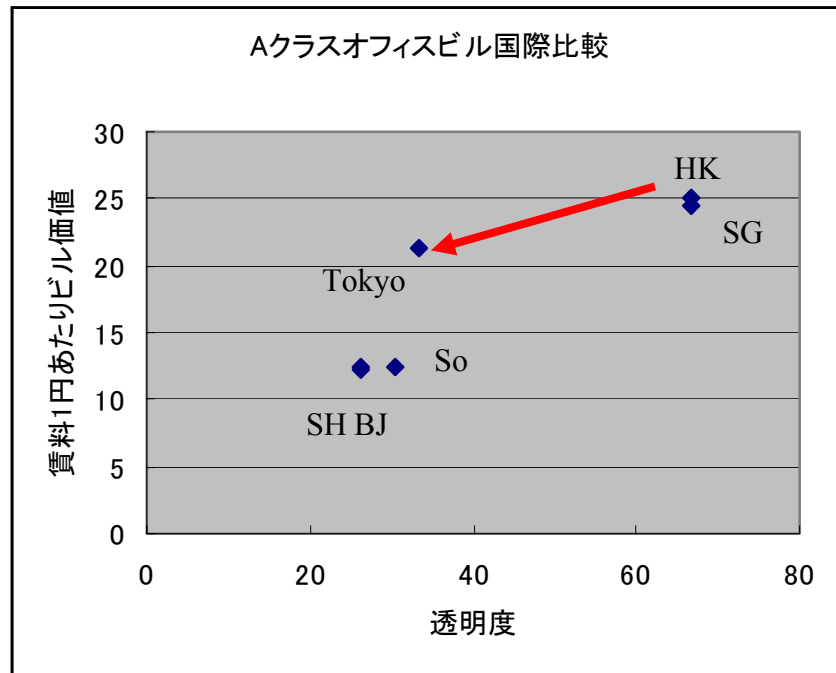
Office rents are still falling in Tokyo.



Birth-rate (11 countries)



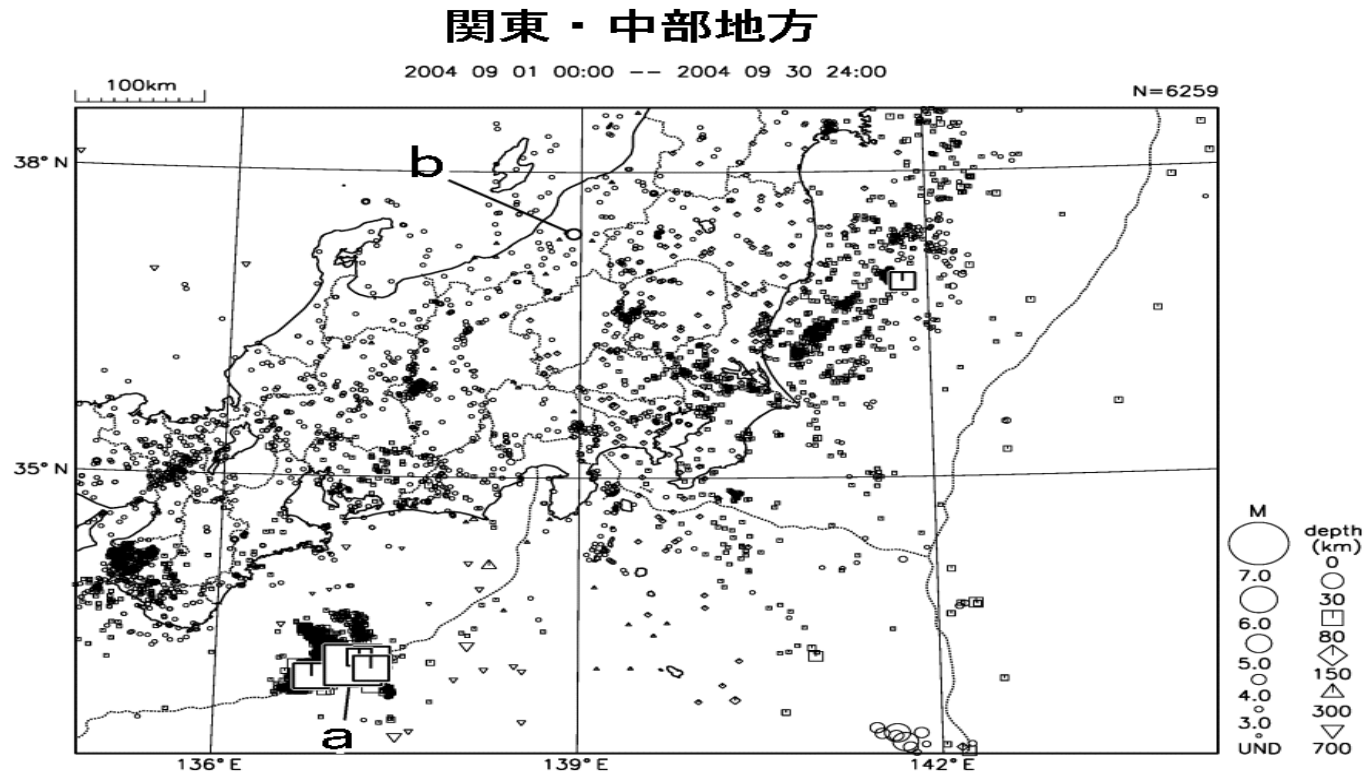
Tokyo has been rolled down in rental value of Office building and Condominium. Because, lack of transparency.



日本の後進性 = 市場の透明性

香港・シンガポールなみに市場の透明度が高まれば、東京のオフィスビルの基本価値は17%上昇、高級マンションの基本価値は、60-90%上昇する。

Monthly Earthquakes around Tokyo (September 2004)



- a) 紀伊半島南東沖 [紀伊半島沖・東海道沖] で9月5日に M6.9 (最大震度5弱) と M7.4 (最大震度5弱)、9月7日に M6.4 (最大震度4)、9月8日に M5.5 (最大震度3) と M6.5 (最大震度3) の地震があった。
- b) 9月7日に新潟県中越地方で M4.3 (最大震度4) の地震があった。

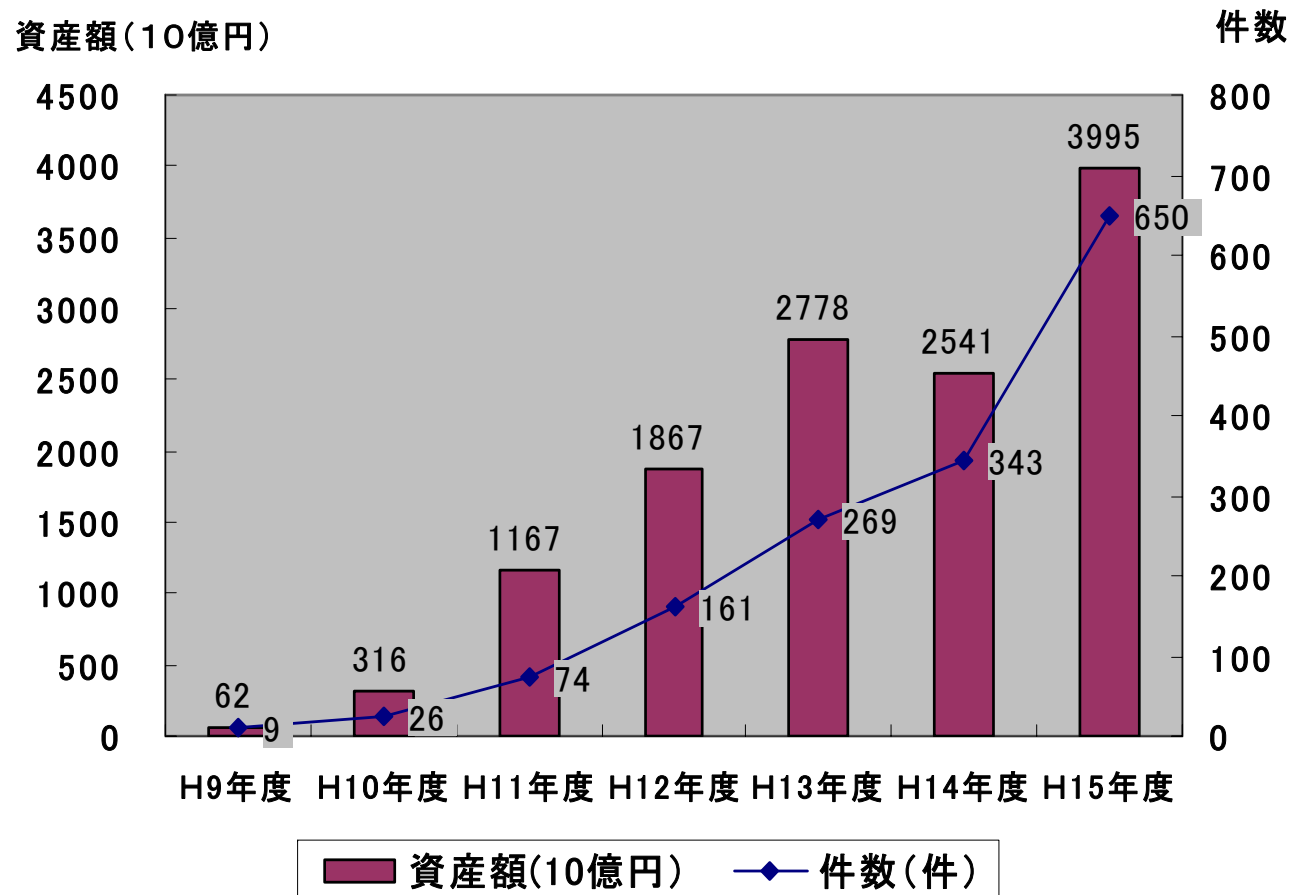
注: [] 内は気象庁発表の震央地名

なお、期間外であるが、10月6日に茨城県南部で M5.7 (最大震度5弱)、10月7日に鹿島

先月の地震情報 東海道沖(a=M7;5日), 長岡(b=M4;7日)

[上述の地震はM6.0以上、陸域でM4.0以上かつ最大震度3以上、海域でM5.0以上かつ最大震度3以上のいずれかに該当する地震。]

Real Estate Securitization in Japan

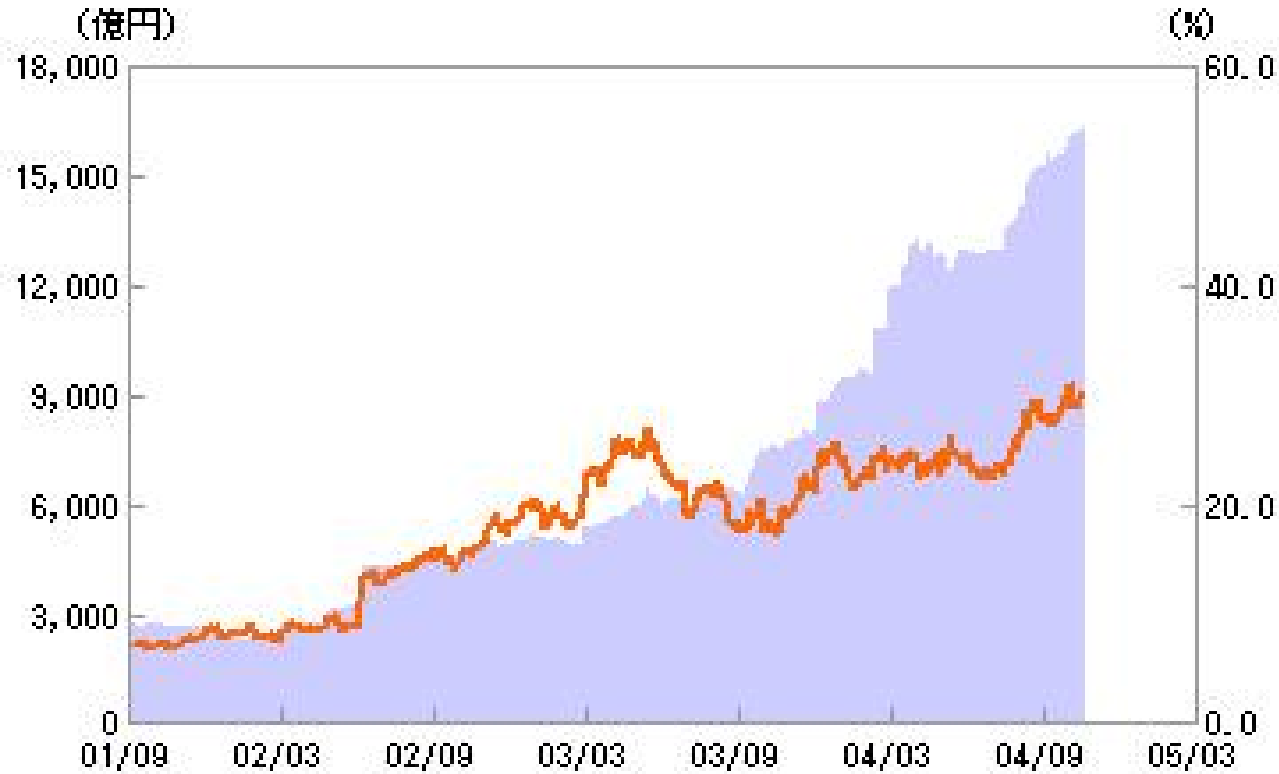


資料: 国土交通省「不動産の証券化実態調査」による。

注) 不動産投資法人については、投資法人を一件としている。

Big success in J-REIT market

(01/09/10~04/10/14現在)



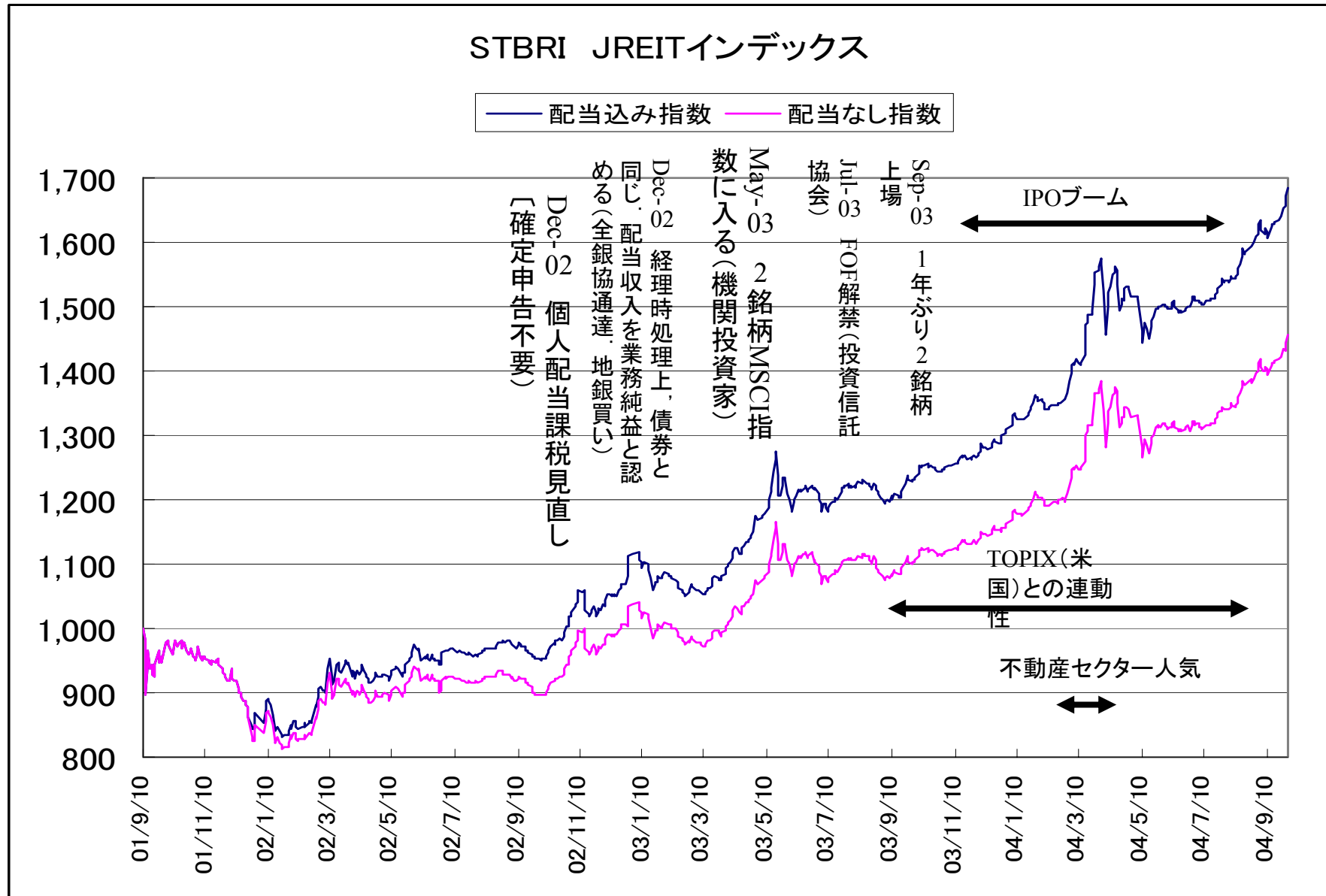
J-REIT時価総額(Capitalization)

(出典:不動産証券化協会)



東証1部不動産時価総額に対するJ-REIT時価総額の割合

Historical Performance of J-REIT



J-REIT market efficient? independent?

1. J-REITの市場は、効率的(efficient)

(←unit root test)

2. J-REITの価格形成は、株式市場や
債券市場とは、独立(independent)の要因
による

(←cointegration test)

(Kawaguchi & Hisatake(2005))

J-REIT makes the market more Complete and efficient.

図表2 REITと不動産事業会社(REOC)の比較
(2ファクターモデルによるシステムティックリスクの日米比較)

	J-REIT	J-REOC	US-REIT	US-REOC
切片	0.000 (0.598)	0.000 (0.949)	-0.035 (0.988)	-0.034** (0.079)
市場プレミアム	0.139*** (0.000)	1.188*** (0.000)	0.288*** (0.000)	0.385*** (0.000)
金利の期間構造プレミアム	-0.166* (0.137)	0.024 (0.887)	-0.008*** (0.006)	-0.152*** (0.007)
調整済み決定係数	4.70%	59.20%	2.30%	2.90%

1) J-REITは住信基礎研究所J-REITインデックス, J-REOCは東証不動産業種株価指数(2001年9月10日~2004年9月30日)

日次収益率

2) US-REITは32社, US-REOCは23社の株価を用いて計算(1997年1月~2002年10月).

月次収益率

3) 表中の β の推定は, J-REITとJ-REOCは筆者による. US-REIT, US-REOCの β はDelcoure and Dickens(2004)から引用.

4) 表中の括弧内の数値はP値. また, ***:有意水準1%レベル, **:有意水準10%レベル, *:有意水準15%レベル.

JREIT has added new risk/return to the market. The incompleteness of the market has been improved.