

論文審査の結果の要旨

氏名 清水 千弘

論文題目： 不動産市場の情報不完全性と価格形成要因に関する研究

本研究は、ヘドニック・アプローチを用いて、わが国の不動産市場における情報不完全性と価格形成要因の解明を試みたものである。

第1章において経済理論的な枠組みとわが国の不動産関連情報の整備状況を整理した。

先のバブル期に、実際の取引価格ベースでどの程度の価格変動があったのかといったことは自明ではなかった。第2章では、取引価格を用いたヘドニック価格指数を推定することで、この問題を明らかにした。推計結果を見ると、東京都都心区（千代田区・中央区・港区）の商業地および世田谷区の住宅地ともに、1986年から1987年にかけてピークを一旦迎え、その後、下落に転じ1990年に二度目のピークを迎えた。その上昇率を観察すると、商業地価格では、1975年第一四半期を1とすると、もっとも高い水準になっていた1987年の第二四半期には、16.68倍までに達していた。地価形成構造の変化を観察すると、商業地モデルでは、バブル期には開発規模に対して影響を与える地積や前面道路幅員が価格に対して正の影響として強く効いていた。住宅地モデルでは、地積に対する交差項を加味すると、バブル前・バブル期・バブル後で符号が変化していた。これは、ヘドニック関数の推定上で、きわめて重要な問題となりうる重要な発見である。

続いて、第3章では、第2章で推定された取引事例インデックスを出発点として、公示地価の正確度を検証した。分析を通じて、以下の点が明らかになった。取引価格インデックスと公示地価インデックスを比較したところ、商業地系列では「バブル経済」発生期において公示地価が取引価格にラグをもって上昇していく過程が確認された。また、推定された各関数を用いて評価率として鑑定誤差の程度を検証したところ、都心3区商業地の評価率は、1975年当時8割程度（80.84%）であったものが、1981年にかけて5割弱まで低下し、その後、1982年および1983年にかけて急速に評価率を引き上げた（69.55%）。バブル崩壊期には1993年に、一気に評価率が100%の水準を越え、1999年時点では、公示地価が取引価格より20%程度高い水準にあったことが明らかになった。

第4章では、東京都区部の中古マンション市場を対象として、売り手・買い手双方に潜む社会的コストの推計を行った。「売り手」のコストは機会費用モデルの枠組みで、売り手のコストについてはサーチ理論を応用して推計した。「売り手」サイドでは、完全情報となり市場滞留時間が0になった場合には、市場に売りに出されている物件の帰属純賃料に対して22.59%に相当する利益が発生することが分かった。「買い手」サイドには、1物件の

取引あたり探索費用として 1,042,000 円が発生していることがわかり、それは物件購入者の平均世帯年収の 13.2%に相当することが分かった。直接に非効率性による社会的費用を算出した初めての分析である。

住宅の価格構造を分析した多くの先行研究では、線形モデルとして推定されている。しかし、現実の住宅市場は、非線形になるものと考えられる。そこで、第5章では「住宅価格構造の非線形性」として、非線形モデルを設定し、計量モデルとして推定した。具体的には、ノンパラメトリックなモデルである連続量ダミーモデルと(DmM)と、AICを評価指標としたSwitching Regression Model(SWR)、そして一般化加法モデル(GAM)の3つのモデルによって推定した。推定結果を見ると、線形モデルとDmM、SWR、GAMを比較したところ、DmM、SWR、GAMともに説明力が向上するだけでなく、ほぼ同様な非線形性を推計されることが分かった。

住宅価格特性は、時間と共に変化していくことが考えられる。また、わが国の住宅取引は、季節性を持つことが予想される。そこで、第6章では住宅市場の時間的な変化と季節変動特性を考慮したヘドニック価格指数の推計方法を提案した。具体的には、重複期間型価格指数(OPHM)を提案した。OPHMとは、あたかも移動平均を求めるのと同様に、一定の期間長(重複期間)を推定期間にとり、その期間を移動させながらモデルを推定する方法である。このモデルは実務でも広範に活用できる貴重なモデルとなっている。

第7章では、論文で得られた知見をまとめ、今後の課題を整理した。

なお、本論文には、西村清彦、浅見泰司、唐渡広志、高辻秀興、小野宏哉との共同研究で含まれているが、論文提出者が主体となって分析及び検証を行ったもので、論文提出者の寄与が十分であると判断する。

以上、本論文は、独創性の高く、学術的な価値の高い不動産市場分析となっている。したがって、博士(環境学)の学位を授与できると認める。