

サプライサイドにデマンドサイドを加えたオフィス賃料調整過程モデルの適用

Application of Rental adjustment model adopting demand side determinant besides supply side determinant

柳町 啓介
Keisuke Yanagimachi

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド株式会社

要旨：賃料は市場の需給バランスを反映してその一部が決定されると考えられる。しかし、一般に需給バランスを示すとされる空室率だけでは市場の需給バランスを正しく反映しない局面があると考えられる。例えば、2012 年のように大量の新規供給が直ぐには消化されず多くの空室を残して竣工した場合など、供給過多で空室率は上昇し、データ上は需給バランスが単に緩んでいると解釈されてしまう。新規供給の偶発性に市場の需給バランスが一方向的に支配されてしまう状況である。このような状況では、空室率(空室の総賃床に対する面積割合)だけでは他方の需要の力強さの程度が正当に評価されているとは言い難い。空室率が上昇したからと言って新規需要(稼働床の成長幅)等の需要が一方向的に弱かったわけではない。新規供給に刺激され、相応の新規需要も発生し、これが賃料に少なからぬ上昇圧力をかけている可能性もある。よって、需給バランスを表現するには、空室率だけではなく、需要の力強さも考慮されるべきである。これに基づいた賃料調整過程モデルによりきめ細かな賃料の予測がなされ、より成熟した不動産市場データ指標の形成に資することが望まれる。

キーワード：市場均衡賃料、実際賃料、空室率、新規需要率、賃料の転換点

1. 市場均衡賃料のモデル式と賃料のモデル式
需要サイドと供給サイドの両面から、賃料を説明しようとする試みの一つとして、Wheaton (1997)により市場均衡賃料 R^* が以下の式(1)で、市場均衡賃料に近づいていく賃料の式が(2)で、(1)と(2)から導かれる賃料のモデル式(3)が与えられている。

$$R^* = \mu_0 - \mu_1 * VAC(-1) + \mu_2 * ABS(-1) / OS(-1) \quad (1)$$

ここで、市場均衡賃料は $VAC(-1)$: 一年前の空室率、及び $ABS(-1)/OS(-1)$: 一年前の新規需要面

積(稼働床面積の伸長幅)を稼働床面積で除した値(一年前の稼働床面積の成長率)で決定されるとされている。本来、需要を測る指標としては、オフィスを探しているテナントの数、或いはテナントの動きの総量が理想的であるが、データが存在しないため、それらを反映する代理指標として、一年前の稼働床面積の成長率を説明変数として採用している。

なお、実際の賃料は、以下の式(2)のように単位期間あたり(この場合は年) μ の割合で市場均衡賃料に近づいていくとされている。