

ヘドニック・アプローチによる品質調整済オフィス賃料指数 の推計における実務上の問題点 *

永井 輝一
清水有紀子

品質調整済オフィス賃料指数の公表が求められているが、本論文では実務的にヘドニック・アプローチによる賃料指数を推計する上での、注意すべき事項、問題点を挙げると共に、提案されている改善手法を紹介する。また実際のデータを用いて、改善方法を織り込んだ推計を行い、適切な品質調整が必要なことを示した。実務的な視点からは、定式化および市場の構造変化に関する問題の克服がポイントであり、現状を鑑みた場合、隣接2年回帰モデルによるオフィス賃料指数の構築が有効ではないかとする提案を行った。

1. はじめに

不動産投資市場、不動産証券化市場の整備が進むにつれ投資家に適切な情報を提供することが求められている。特に賃貸オフィスビルは不動産投資および証券化の対象としてかなりの部分を占めるから、その市場動向、中でもオフィス賃料動向は極めて重要な情報である。オフィス賃料動向を示すオフィス賃料指数は、既にいくつか公表されているが¹、品質調整が行われているものは現在存在しない²。しかし、例えば都心部で大型オフィスビルの供給が多かった時期と、郊外

*本論文は著者の個人的立場で執筆したものであり、所属する企業の見解を示すものではないことを予めお断りしておく。本論文の構想段階において不動産ファイナンス研究会での議論が大変参考になった。特に早稲田大学の川口有一郎教授および慶応大学の駒井正晶教授のコメントにより改善が図られている。既存の賃料指数やヘドニック・アプローチによる品質調整の問題点については、(株)リクルートの清水千弘氏および北川貞光氏、また(財)日本不動産研究所の西嶋淳氏、手島健治氏および内田輝明氏からのご指摘が大変参考になった。また明治大学の山村能助教授からも有益なご指摘をいただいた。なお本論文の一部には永井・清水(2003)の成果が反映されているが、当該論文は小樽商科大学『商学討究』編集委員会の匿名レフェリーのコメントにより改善が図られている。以上の方々に深謝する次第である。もちろん含まれる誤謬等は著者の責任である。

¹ 民間企業および団体が公表している代表的なものとしては(株)生駒データサービスシステム、(株)オフィスビル総合研究所、三鬼商事(株)、(財)日本不動産研究所によるものが挙げられる。公的機関の公表しているものとしては日本銀行が公表している企業向けサービス価格指数の構成要素である事務所賃貸料指数がある。

² (財)日本不動産研究所の「全国賃料統計」では、モデルとなるビルを想定し、そのオフィス賃料を鑑定手法から評価している。その意味でデータ作成の段階で品質調整を行っているとも言える。なおその他のオフィス賃料指数はサンプルの単純平均である。