

投資用不動産評価における賃料変動リスクの定式化*

—鑑定評価での実用を目指して—

平山 裕太郎†

本稿の目的は、近隣地域における標準的な新規賃料（家賃）の変動に係る不確実性を定式化することにある。実質賃料過程を確率微分方程式で表現し、その期待値および分散を解析的に求める。本稿では、不動産価値に最も大きな影響を与えるであろう、近隣地域における新規賃料水準（相場）の変動に的を絞って議論する。定式化された結果の式がどのような意味を持っているかという点もさることながら、何故そのような定式化を行ったのかという根拠により重点を置く。

1 はじめに

1.1 問題の所在

不動産鑑定評価における収益価格の試算は DCF 法が主流となった。DCF 法は従来の直接還元法とその考え方に異なるところはないが、分析期間中のキャッシュフローの変動予測を明示し、評価主体の判断を豊かに表現できるという点で優れている。

しかし、その場合でも顧客に示されるキャッシュフローは、評価主体が最も確からしいと信ずる線一本であることが通例で、不動産鑑定士が判断の過程において行うシミュレーションも、せいぜい十本程度であろう。

そこで本稿では、不動産鑑定士が実務において、将来の不確実な事象を予測の原則に適う水準で金融工学的に表現することを目的とした。すなわち、「最も確からしいと信ずる線一本」のみを導いていた従来の手法を一步進めて、その背後にあった無数の実現し得るシナリオを確率微分方程式により表現し、その期待値と分散を解析的に求める。ここにおいて新規賃料や空室率に係る確率モデルの構築には、必ず評価主体の判断が必要となる。本稿は、不動産鑑定士自らが主体的に判断し、定式化する一考察の展開でもある。

* 本稿の作成にあたり大阪大学大学院経済学研究科教授大西匡光先生、同教授伴金美先生より暖かいご指導を頂いた。記して謝意を表したい。

† 不動産鑑定士、大阪大学大学院経済学研究科博士前期課程 1 年