

# 東京中古マンション市場のマイクロストラクチャー分析<sup>1</sup>

A market micro-structure analysis of property market of used apartment dealings in Tokyo

小林秀二

Hideji Kobayashi

筑波大学大学院博士課程

本研究では、不動産市場のマイクロストラクチャー分析を行い、登録価格の変遷、市場滞留期間（TOM）、成約価格の関連を実証分析し成約までの価格形成過程を追った。東京都区部の中古マンションのデータを使い、47,000件以上のデータから集計し、実際の成約までの変遷をたどった。TOMは対数正規分布に近く平均61日であった。新規性としては、登録価格とTOMの成約価格への影響を調べるため総登録数が1つだけのデータによる基準価格を活用したことである。既存研究では、推定成約価格から登録設定率を求める二段階分析にとどまっていたが、情報不足や主観的な登録戦略によって成約価格そのものが変更されるという立場をとった。その結果、初期登録価格が成約価格とTOMにそれぞれ正の影響を与えることが確認できた。TOMという非流動性のコストに対する報酬も把握できたが、登録やTOMが増加すると負の効果が生まれ、必ずしも高く売れるとは限らないメカニズムも発見された。ヘドニック分析によると、成約価格は基準価格の周りで変動している。市場参加者はいかに意思決定を行うのか、これをベイズ更新の枠組みでモデリングし、得られた実証データを使ってシミュレーションを行った。その結果、市場全体の登録情報の変化の80%ほどを取り込む構造となった。こうしたモデルはリバース・エンジニアリングとして活用できる。

マーケット・マイクロストラクチャー 登録価格 TOM 非流動性 ベイズ更新

## 1. はじめに

不動産市場の動向を知るときは売買の結果である成約価格を収集して分析することが一般的であり、初期の売り希望の設定から成約までの過程を対象とすることはほとんどない。この間の情報の伝達過程や価格形成、市場方式や規制の影響はマーケット・マイクロストラクチャーと呼ばれており株式市場では研究が進んでいる。たとえば、日本の上場株式市場では、価格優先、時間優先、成行注文優先という原則があるが、開始時などでは板

---

<sup>1</sup> 本研究は、アットホーム株式会社からのデータ提供を受け利用許可を得た。ここに記して謝意を表す。