

不動産市場における価格発見機能は幻想か現実か

—J-REIT と実物不動産市場を例として—

渡部 光章*, 川口 有一郎**
Mitsuaki Watanabe, Yuichiro Kawaguchi

*早稲田大学大学院商学研究科

**早稲田大学大学院ファイナンス研究科

要旨: 不動産市場における価格発見機能の存在については過去の多くの実証研究により報告されている。しかし、その多くはオフィス、住宅、店舗、および物流施設といった不動産のタイプによって市場が分断（セグメント化）されているという特性を無視している。例えば、これらのタイプを混合して総合した不動産価格指数と REIT 価格指数を用いて、価格発見機能の存在を示したとしても、それは見かけ上のものである可能性がある。最近、例えば、Yavas ら（2011）は米国の工業及びショッピングセンター市場では、REIT 市場から実物不動産市場への価格発見機能が見られない、と報告している。

本研究の目的は、不動産市場のタイプの違いを考慮しても J-REIT と実物不動産市場の間に価格発見機能が存在するかどうか、を明らかにすることにある。われわれが発見したことは次の二つである。まず、伝統的なグレンジャー因果性の検定を用いて不動産市場の価格発見機能の存在を確認するためには、金利の影響を調整する必要がある。そこでは、どのような金利の情報集合を用いるかによって価格発見機能が異なる。特に、金利の期間構造が重要な役割を果たすことを見出した。もう一つの発見は、J-REIT と NAV の相関関係は時間変化し、またその関係はタイプによって異なる。これらは米国 REIT でも見出されているが、本研究では、中央銀行の金利の期間構造への働きかけによって両者の相関が高まる可能性を新たに示した。これは上記のグレンジャー型の価格発見機能の分析と整合的である。

キーワード: 価格発見、不動産市場の分断、J-REIT、金利の期間構造、動的相関関係

(予稿集への資料掲載はありません)