

自然空室率の推定とその不安定性の問題 —東京オフィス市場を例として—

Estimation of the Natural Vacancy Rate and its Instability: Evidence from the Tokyo Office Market

黒田 翔*, 堤 盛人**, 今関 豊和***

Sho Kuroda*, Morito Tsutsumi**, Toyokazu Imazeki***

* 筑波大学大学院システム情報工学研究科

** 筑波大学システム情報系

*** 株式会社オフィスビル総合研究所

要旨：本研究は東京のオフィス市場を対象とし、賃料調整機構—賃料が均衡水準に接近する過程—によって自然空室率—均衡水準となる空室率水準—の推定を行う。はじめに基本となる賃料調整機構を推定して自然空室率を算出し、その不安定さを定量的に指摘する。これは既存研究において算定されてきた自然空室率の信頼性に疑問が生じうることを指摘するものである。次いで賃料調整機構のモデルに変更を加え、自然空室率に関する推定上の安定性向上が可能であるかを調べる。

キーワード：東京のオフィス市場、賃料調整機構 (rent adjustment mechanism), 自然空室率 (natural vacancy rate)

1. はじめに

1.1 賃料調整機構と自然空室率

我が国のオフィス市場、特に東京のオフィス市場は世界有数の巨大な市場を形成している。オフィス市場を対象としては、需要関数・価格関数、立地と移転、不動産投資信託のリスクやリターン、等々に関連する様々な計量経済学、都市経済学、数理ファイナンス・アプローチによる学術研究が行われているが、その一つに賃料変動と空室変動の関係を賃料調整機構として推定する研究がある (e.g. Smith, 1974)。この賃料調整機構の推定によって推計できる空室の均衡水準たる自然空室率 (natural vacancy rate) について、Clapp (1993, Ch. 2, p. 27) は“過去 15 年—1970 年代後半から 1990 年代初頭—におけるオフィス市場に関する学術研究で最も重要な概念である”と述べた。

ところで、自然空室率の推計のために賃料調整機構モデルの回帰推定量の商演算が行われるために推定上の不安定性が生じうるが、管見によればこの不安定さを定量的に測定した研究は少ない。

我が国のオフィス市場を対象とした計量経済分析のうち“空室”を考慮した研究は中村 (1994) をはじめとして複数行われている。一方で、自然空室率の推計は実務家にとって関心の対象の一つと考えられるが (e.g. 三井住友トラスト基礎研究所, 2014)、賃料調整機構の推定を行った研究は唐渡 (2003, Ch. 5) などに限られる。我が国における自然空室率に関する研究は少なく、賃貸住宅市場に関する研究も駒井 (1999) や Fujii *et al.* (2014) などに限定される。