

不動産鑑定評価を用いたインプライド不動産投資インデックスに関する研究

明海大学大学院 松本敬子

明海大学不動産学部 川口有一郎

1. 研究の背景と目的

不動産投資インデックスは、タイプ別或いは地域別などに分けられた不動産投資市場の収益性を示す指標である。不動産投資インデックスは、不動産価値の増加（キャピタルゲイン）と各期の収益（インカムゲイン）から成り、これにより例えば不動産投資の総合的収益を把握することができる。

代表的な不動産投資インデックスとして日本では、住生総研インデックス(住友生命総合研究所)、STIX(住友信託銀行－住信基礎研究所)、MTB－IKOMA(三菱信託銀行－生駒データサービスシステム)、KRRIX(ケン・コーポレーション－日本不動産研究所)がある。また、海外では IPD インデックス(イギリス)、NPI(アメリカ)がある。これらのインデックスはすべて、不動産の価格の推定において不動産鑑定評価を利用している。不動産投資インデックスも地価のインデックス－市街地価格指数（不動産研究所）、及び公示地価（国土交通省）－と同様に、不動産鑑定評価に基づくインデックスである。

不動産市場は証券市場とは異なり、不動産が頻繁に取引されるということはない。特に、“不動産は永久に保有すべきもの”といった投資スタイルが支配的であった従来の日本の不動産市場では、企業が倒産でもしない限り、商業ビル等が売りに出されることはなかった。また、日本やアメリカの諸都市よりもビルの流動性が高いロンドン(英国)においても、統計的に有意なインデックスを作成できるほどの取引量ではない。しかも、不動産には証券市場のような組織化された中央市場はない。つまり、不動産の市場価格を直接観察することは困難である。そのため、インデックス作成においては、不動産鑑定評価がセカンドベストの手段として利用されるのである。

しかしながら、不動産の基本価値（ファンダメンタル・バリュー）は日々変化している。不動産の基本価値は、その不動産から生じる将来のキャッシュ・フローを適正な割引率を用いて求められる現在価値である。割引率を構成する金利（例えば、長期国債の金利など）は日々変化している。そのため、不動産のファンダメンタル・バリューは、証券の価格と同様に常に変化している。市場の心理的な要因（イベントに対する投資家の過剰反応や投