

博士(経済学)学位請求論文要旨

2020年3月1日 才田友美

本学位請求論文『不動産市場のダイナミクス』の構成は次のとおりである。

- 第一章 不動産価格のダイナミクス概観
- 第二章 不動産市場のファンダメンタルズ
- 第三章 我が国における建設物価指数の作成方法
- 第四章 戸建住宅建築デフレーターの推計
- 第五章 建設物価のダイナミクス

第一章では、不動産市場を分析することのマクロ経済学的意義を示すとともに、本論文が解明したい市場のダイナミクスについて整理した。建設業は、名目 GDP 増加額に占める絶対値ベースの寄与度では、13.4%に達する(1995年~2016年平均)。生産額の計測の精度のみならず、実質 GDP、ひいては生産性(TFP)への寄与を計測する上での建設物価指数の精度も重要であるが、不動産という個別性の高い財について、統計の精度を高めることは極めて困難であり、長年議論・研究され続けているところである。さらには、こうした実体経済のみならず、資産価値の変動を通じた金融市場への影響も甚大である。そこで、本論文では、不動産市場のダイナミクスを資産市場(地価)および建設市場(建設物価)という切り口から、分析している。

まず、第二章では、我が国の地価形成要因について長期時系列分析を行った。地価形成理論の一つである「割引現在価値モデル」を都道府別地価データに適用し、1956年~2018年について共和分分析および誤差修正モデルの推計を行った。その結果、所得や金利、期待成長率等の経済のファンダメンタルズ指標から算出される割引現在価値と実際の地価との間には、共和分関係が見出された。また、人口要因が、地価に影響を与えている可能性も確認された。得られた共和分関係を用いて推計した誤差修正モデルから短期変動をもたらす要因として得られた主な事実は以下のとおりである。六大都市については、1980年代半ばから後半にかけては、金利が低水準に維持された中、期待成長率が上振れて割引現在価値が大きく上昇していたことに加え、銀行貸出の多寡も地価上昇に寄与していた。2000年代入り後、低金利の下での持続的な経済成長を反映して、割引現在価値が地価押上げに寄与するとともに、均衡値より下がりすぎていた地価を押し戻す動き(誤差修正)が顕著となった。しかしその後、人口および銀行貸出要因の地価押し下げ圧力が増加したため、ファンダメンタルズほど地価は上昇しなかったことが示唆されている。もっとも、足許では、ファンダメンタルズが伸びない中で、銀行貸出の増加による地価押上げが顕著となっており、金融環境に注視が必要であることを示している。一方、地方圏では、1950年代から1990年代前半までは、バブルの

発生源(東京をはじめとする六大都市圏)からの地価波及効果が大きく、ファンダメンタルズの動き以上に地価が上昇・下落していた可能性が示唆された。しかし、2000年代入り後、徐々に地価波及効果は薄れ、2000年代後半では、地方圏自身の要因(ファンダメンタルズおよび人口・銀行貸出)が地価の動きを主導するようになっており、不動産マーケットが地域間で分断されつつある可能性を示唆している。

第三章では、いわゆる「アウトプット型」の価格指数の作成を展望した、諸外国の事例研究を行った。我が国 SNA で使用されているサービス業の価格指数の作成方法については、改善の余地があると、予てから議論がなされてきた。中でも、建設業の価格指数は、「投入コスト型」であり、産出額をデフレートする指数としては必ずしも適切ではなく、「アウトプット型」の価格指数の作成が求められている。本章では、建設業の「アウトプット型」価格指数の作成を展望し、諸外国におけるヒアリング情報等に基づき、複数ある価格指数の作成アプローチにおける費用便益を比較検討した。主要な作成アプローチとしては、(1)モデル価格アプローチ、(2)層別化アプローチ(Stratification or Mix Adjustment Methods)、(3)ヘドニック・アプローチ、が挙げられる。我が国について検討した結果、現時点ではいずれのアプローチも実現へ向けたハードルは低くないものの、(2)層別化アプローチ、もしくは(3)ヘドニック・アプローチを採用することが、より現実的であるという結論を得た。もっとも、(1)モデル価格アプローチについても、既存の統計データも利用するなどの工夫を加えることにより、実現可能性は高まると考えられる。

第四章では、国土交通省「不動産取引価格情報」を用いた戸建建築デフレーター(2008年～2016年)を試みた。我が国を含め多くの国々では、建築デフレーターを投入コスト型で推計している。しかしながら、コストベース型の推計方法は、アウトプットベース型と比較して、実際の価格指数との乖離が大きくなり易い、また生産性向上によるアウトプット増加や品質改善による実質的な価格の下落分を調整出来ていないとの指摘がある。そこで、取引価格情報を用いてアウトプットベース型のデフレーター(2008年～2016年)の推計を行なった。その結果、戸建建築デフレーターは、投入コスト型で計測された既存のデフレーターに比べ、伸び率が低い期間が2011年から2014年にかけて見られた。このことは、同期間における建築業の労働生産性やTFPの上昇が過小に推計されている可能性を示唆する。

第五章では、我が国における建設物価のダイナミクスを、地域別物価指数に基づき、分析した。具体的には、10都市における建設物価(建設物価調査会「建築物価指数」)の月次指数のうち、主要な建設資材である異形棒鋼、H形鋼、および生コンクリートについて、時系列・地域別に、その特性を明らかにしたのち、VARXモデル、およびGlobal VARモデルを構築し、マクロ経済変数や他の都市の価格に対するインパルス応答を観察した。その結果、(1)異形棒鋼とH形鋼の価格水準および価格動態は都市間でばらつきが少なく、価格改定頻度は高い一

方、生コンクリートは、都市間でばらつきが大きく、価格改定頻度が低いこと、(2)生産や金利などのマクロ経済変数の建設資材価格への影響は、資材によって違いがあること、(3)異形棒鋼、H形鋼は、東京の価格上昇が他の都市に波及しているのに対し、生コンクリートではほとんど波及がみられないこと、が明らかになった。