

不動産適正取引推進機構 不動産経済分析研究会

## 不動産価格指数の整備に関する動向と 不動産投資市場の情報整備における課題整理

2016年1月26日

研究統括部 研究員 川村 康人

三井住友トラスト基礎研究所

---

1 不動産価格指数とは

2 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

3 三井住友トラスト基礎研究所による分析事例

4 不動産投資市場のユーザーニーズを踏まえた課題整理

# なぜ、不動産価格指数が必要か

### ■ 市場の情報インフラとしての不動産価格指数:

- 不動産価格の変動は、不動産市場を超えて、経済全般に影響を与える要因のひとつ。
- 不動産投資市場のプレーヤーや、融資業務を行う金融機関などにとっては、不動産価格の動向を的確に把握するための統計が整備されることで、投融資の実行に関する合理的な意思決定を行いやすくなることが予想される。
- 不動産への過剰な投融資の抑制を促すことができれば、不動産価格の転換局面におけるマクロ経済へのショックの伝搬が緩和される効果（マクロ経済の安定化効果）も期待される。
- 加えて、不動産市場動向を読み取るための統計が整備されることによって、国内外からの投資資金を呼び込み、不動産投資市場の健全な成長を促す効果が期待できる。

### ■ 公的統計としての不動産価格指数:

- 民間部門が算出・公表する指数は、継続性が担保されない。
- 不動産価格指数という公的統計が整備されることによって、他の公的統計の精度向上に寄与できる可能性がある。

## 1. 不動産価格指数とは

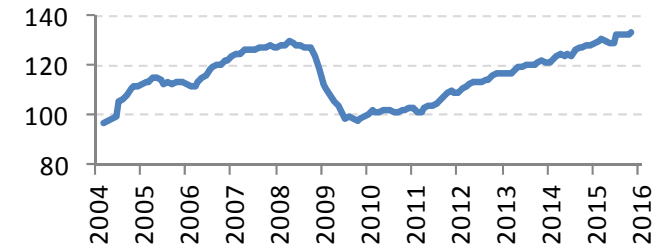
# 「不動産価格指数」と「不動産投資インデックス」の違い

### ■ 不動産価格指数(Property Price Index)とは

→ 不動産価格の通時的な変化を表す指数。

例: 不動産価格は、2010年1月=100とすると、  
2015年12月=130へ上昇した、など。

### 不動産価格指数の例



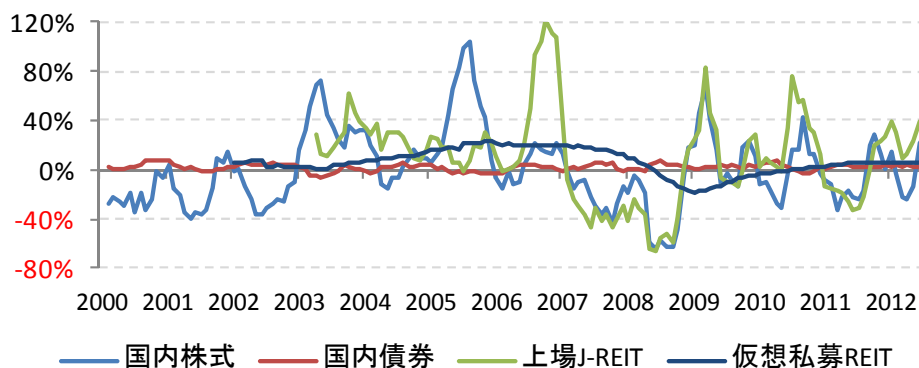
出所) 三井住友トラスト基礎研究所

### ■ 不動産投資インデックス(Property Investment Return Index)とは

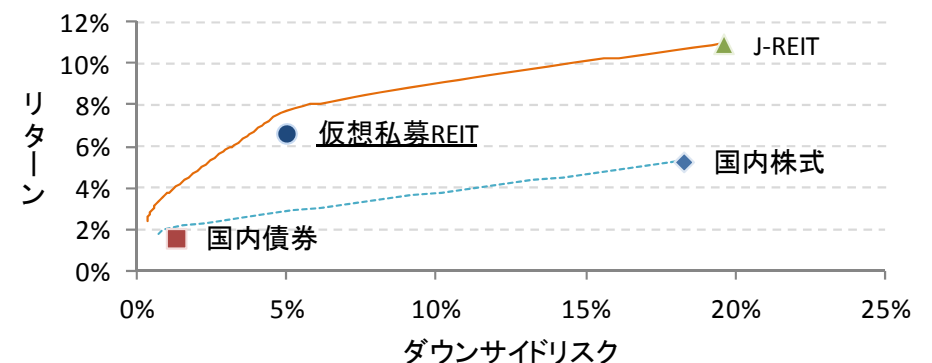
→ 不動産投資における収益率を測定するための指標。

例: 2015年の年間収益率は、インカムリターン5%、キャピタルリターン3%、  
トータルリターン8%となった、Aファンドの収益率(9%)はベンチマーク(8%)  
をアウトパフォームした、など。

### 分析例1. 各資産のトータルリターン推移



### 分析例2. 各資産のダウンサイドリスク・リターン分布

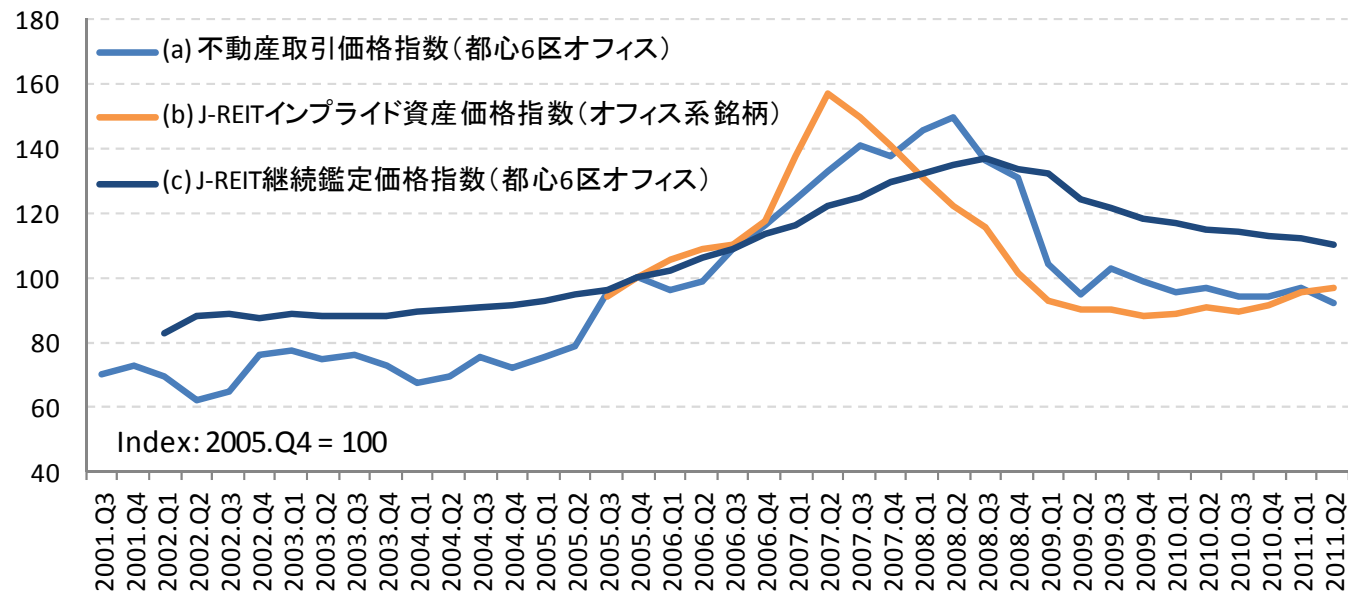


出所) 国内株式は東証株価指数(配当込)、国内債券はNOMURA-BPI、J-REITは東証REIT指数(配当込)をもとに  
三井住友トラスト基礎研究所作成、その他は三井住友トラスト基礎研究所

## 不動産価格指数の整備の遅れと代替指標の活用

- 商業用不動産の分野において、取引価格に基づく不動産価格指数の不在が長期に渡って指摘され続けてきた。
- 価格指数の不在を受け、市場参加者は次善策として代替指標を活用してきた。
- 代替指標の例：
  - 不動産投資インデックスの「キャピタルリターン」を指数化
  - 不動産の継続鑑定評価額を指数化
  - J-REITの投資口価格からポートフォリオの資産価値を類推し指数化

取引価格に基づく不動産価格指数とその代替指標



## 1. 不動産価格指数とは

# 諸外国における不動産価格指数の開発・整備状況

- 商業用不動産の分野に関しては、日本だけでなく、諸外国においても取引価格に基づく不動産価格指数の開発・整備が遅れている状況。
- 公的部門・民間部門で開発・整備が進んだのは、概ね2010年以降。
- 様々な算出手法によって開発が進められているため、不動産価格の変化に関して国際比較を行う場合には留意が必要。

### 諸外国の公的部門・民間部門による商業用不動産価格指数の開発・整備状況

	公的部門	民間部門
日本	国土交通省, 不動産価格指数(商業用不動産)	三井住友トラスト基礎研究所, 不動産取引価格指数
		RCA, Japan CPPI
香港	Rating and Valuation Department / Property Market Statistics	
米国		CoStar, Commercial Repeat-Sale Indices
		Moody's/RCA, US CPPI
		NCREIF (MIT/CRE), Transaction Based Indices
欧州	European Central Bank, Experimental indicators of commercial property prices	RCA/PD, UK CPPI
		MSCI (IPD), Transaction Linked Indices

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注1) 表中には、商業用不動産(Commercial Property)を対象とした取引価格データに基づく不動産価格指数のみを記載している

注2) 算出手法別に、青はヘドニック法、赤はリポート・セールス法、緑はSPAR法(またはSPAR法に類似する手法)としている

## 参考：「価格指数」と「価格動向を表す指標」の違い

- 算出手法によって、市況変動に伴う価格の変化と、経年に伴う価値の変化とを区別できる手法／できない手法に分かれる。
- 利用する価格データの種類によって、価格変化そのものを表す指数と、価格変化を類推する指標とに分かれる。

不動産投資インデックスの場合は  
経年に伴う価値の変化を含める必要あり

「価格指数」と「価格動向を表す指標」の違い

経年に伴う 価値の変化 価格の種類	経年に伴う純減耗を含まない Without Net Depreciation	経年に伴う純減耗を含む With Net Depreciation
取引価格 Transaction Price	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hedonic Index</li> <li>- Age Adjusted Repeat Sales Index</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Repeat Sales Index</li> <li>- SPAR Index</li> </ul>
価値の推定値 Estimated Value	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Age Adjusted Valuation Index</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valuation Index</li> <li>- Stock Market Based Index</li> </ul>

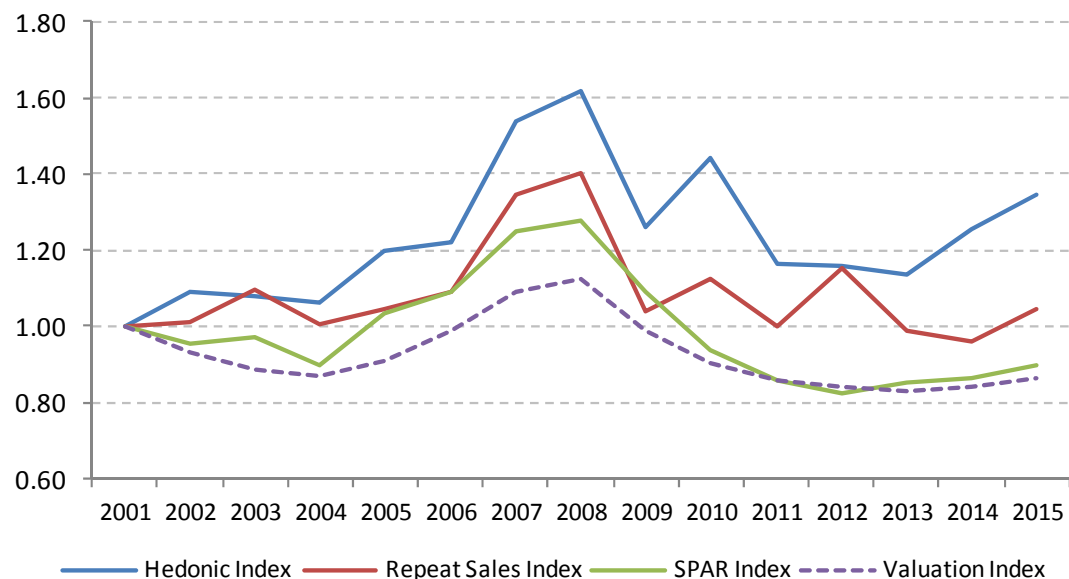
価格指数  
Price Index
価格動向を表す指標  
Price Indicator

出所) 各種文献をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

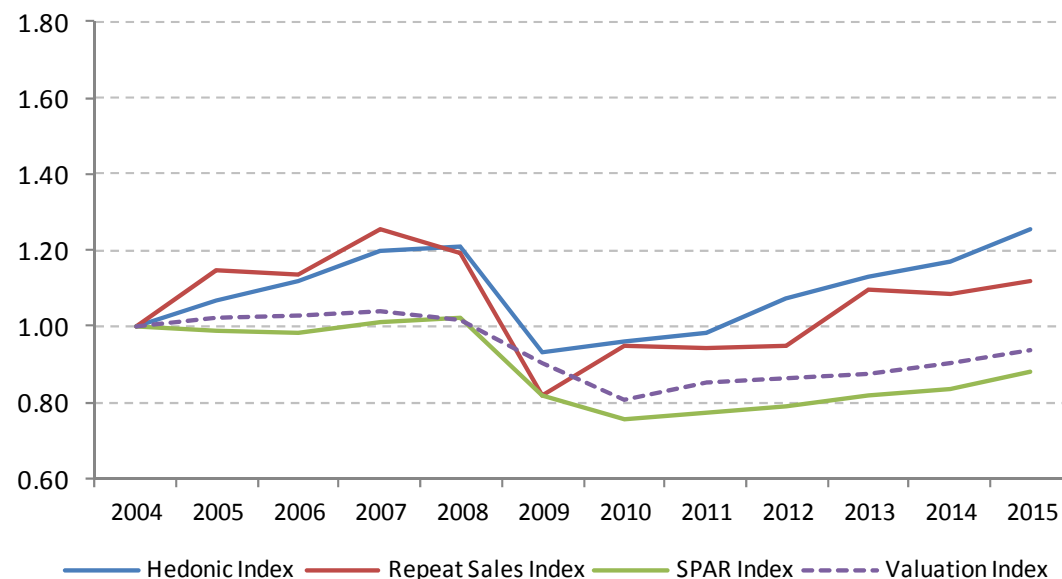
## 参考：各算出手法(品質調整手法)による結果の違い

- 同一の情報源(J-REITによる不動産／不動産信託受益権の取引価格、継続鑑定評価額)を利用して、以下4通りの異なる手法により算出した結果。
  - (1) ヘドニック指数: すべての取引事例を利用して推計。
  - (2) リピート・セールス指数: 複数回取引された事例のみを利用して推計。
  - (3) SPAR指数: すべての取引事例を利用し、鑑定評価額との対比により推計。
  - (4) 継続鑑定評価額指数: 継続鑑定評価額のみを利用して推計。

### オフィス (2001年 = 1.00として指数化)



### 住宅 (2004年 = 1.00として指数化)





# 1. 不動産価格指数とは

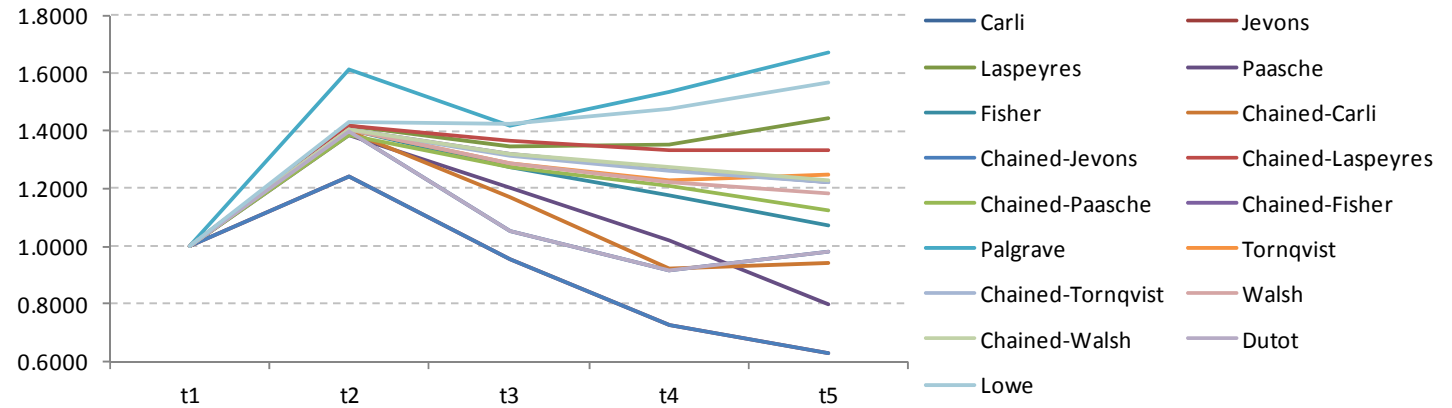
## 参考：各集計手法(指数算出式)による結果の違い

同一の価格・数量データを用いて異なる指数算出式により集計した結果

	p1	p2	p3	p4	p5	p6
t1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
t2	1.2	3.0	1.3	0.7	1.4	0.8
t3	1.0	1.0	1.5	0.5	1.7	0.6
t4	0.8	0.5	1.6	0.3	1.9	0.4
t5	1.0	1.0	1.6	0.1	2.0	0.2

	q1	q2	q3	q4	q5	q6
t1	1.0	1.0	2.0	1.0	4.5	0.5
t2	0.8	0.9	1.9	1.3	4.7	0.6
t3	1.0	1.1	1.8	3.0	5.0	0.8
t4	1.2	1.2	1.9	6.0	5.6	1.3
t5	0.9	1.2	2.0	12.0	6.5	2.5

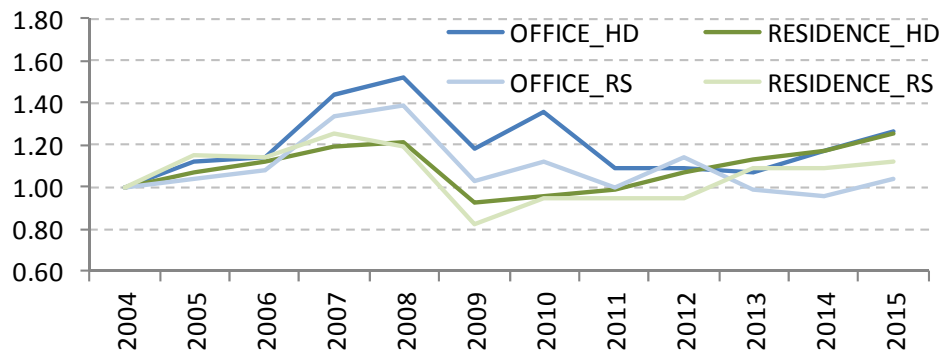


ウェイト有無	指数算出式	算出手法の概要	t5時点の計算結果	既存の統計における使用例
Unweighted	Carli	基準時点(固定)と比較時点の価格比に関する算術平均値	0.98	※ヘドニック指数、レポート・セールス指数(対数モデル)
	Chained-Carli	基準時点(連鎖)と比較時点の価格比に関する算術平均値	0.94	
	Jevons	基準時点(固定)と比較時点の価格比に関する幾何平均値	0.63	
	Chained-Jevons	基準時点(連鎖)と比較時点の価格比に関する幾何平均値	0.63	
	Dutot	基準時点の価格算術平均値と比較時点の価格算術平均値の比	0.98	
Weighted	Lowe	基準時点と比較時点の価格比に関する総額加重平均値(固定ウェイト)	1.57	総務省統計局「消費者物価指数」中分類・総合指数
	Palgrave	基準時点と比較時点の価格比に関する総額加重平均値(比較時ウェイト)	1.67	
	Laspeyres	基準時点と比較時点の価格比に関する総額加重平均値(基準時ウェイト)	1.44	
	Chained-Laspeyres	基準時点と比較時点の価格比に関する総額加重平均値(基準時ウェイト)	1.33	三井住友トラスト基礎研究所「SMTRI J-REIT Index」
	Paasche	基準時点と比較時点の価格比に関する総額加重調和平均値(比較時ウェイト)	0.80	
	Chained-Paasche	基準時点と比較時点の価格比に関する総額加重調和平均値(比較時ウェイト)	1.12	
	Fisher	LaspeyresとPaascheの幾何平均値	1.07	国土交通省「不動産価格指数」
	Chained-Fisher	Chained-LaspeyresとChained-Paascheの幾何平均値	1.22	
	Tornqvist	基準時点と比較時点の対数価格比に関する総額加重平均値(2時点中間ウェイト)	1.25	ナウキャスト「日経CPINow」(旧東大日次物価指数)
	Chained-Tornqvist	基準時点と比較時点の対数価格比に関する総額加重平均値(2時点中間ウェイト)	1.22	
	Walsh	基準時点と比較時点の価格×2時点数量幾何平均値の比	1.18	
	Chained-Walsh	基準時点と比較時点の価格×2時点数量幾何平均値の比	1.23	

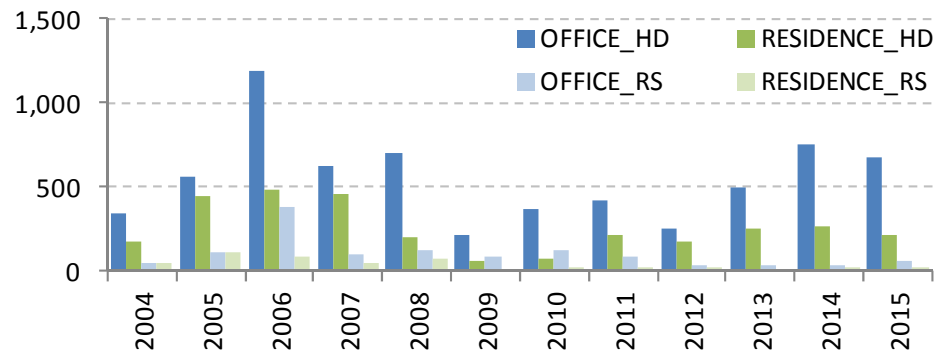
# 1. 不動産価格指数とは

## 国土交通省「不動産価格指数」と米国の主要な価格指数は比較可能か？

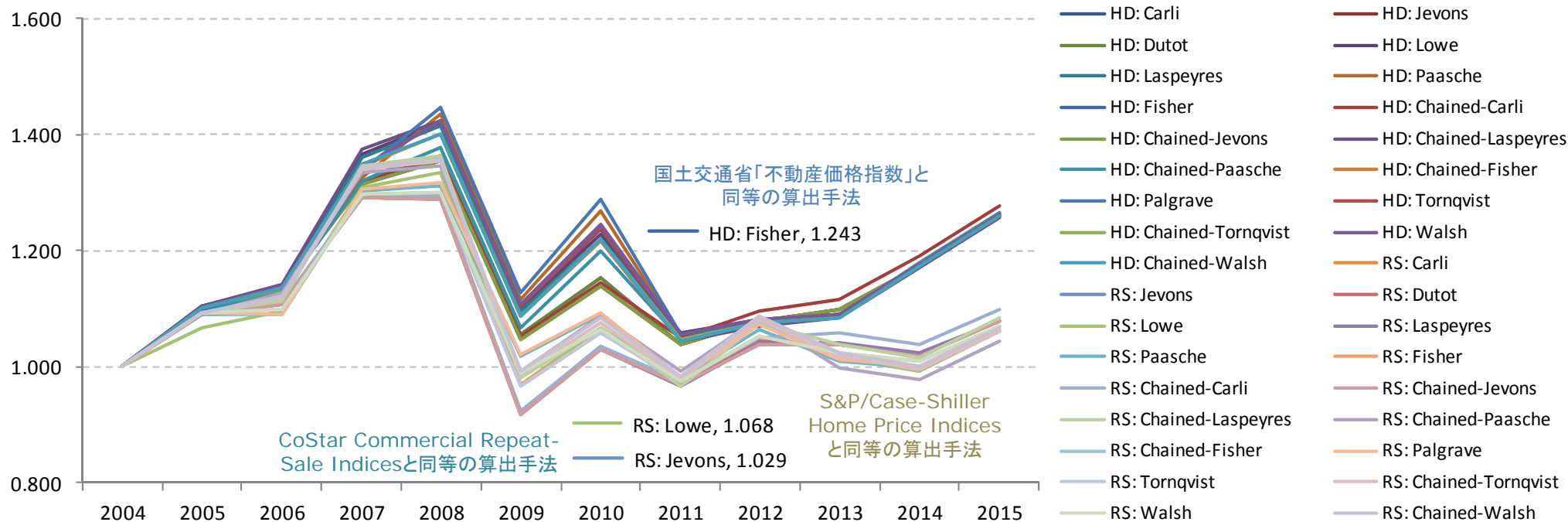
ヘドニック指数とリピート・セールス指数（オフィス・住宅）



各指数算出に利用したデータの取引総額（オフィス・住宅）



2用途(オフィス・住宅)から総合指数を算出する：2種類のエレメンタリー指数×17種類の集計式＝34通りの総合指数



---

1 不動産価格指数とは

2 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

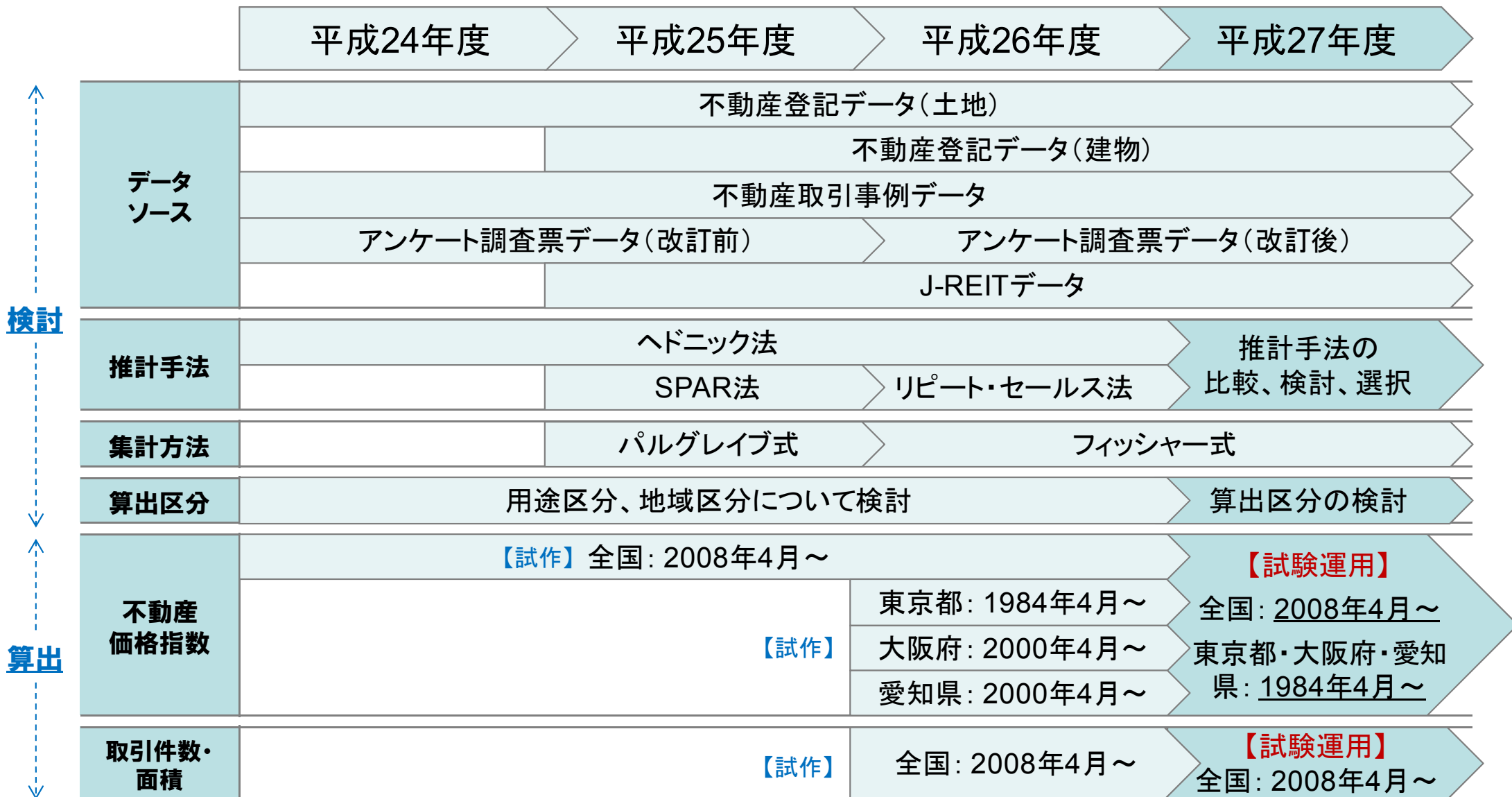
3 三井住友トラスト基礎研究所による分析事例

4 不動産投資市場のユーザーニーズを踏まえた課題整理

## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 日本の公的部門における開発・整備の経緯

### 国土交通省「不動産価格指数(商業用不動産)」による開発・整備の経緯



## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 不動産価格指数(商業用不動産)の試験運用概要(案)

項目	不動産価格指数(住宅) 本格運用	不動産価格指数(商業用不動産) 試験運用(案)
対象用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅地、戸建住宅、マンション</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>建物付土地(5区分): 店舗、事務所、倉庫、工場、共同住宅</li> <li>土地(2区分): 商業地、工業地</li> </ul> <p>※データ上分類が可能な7用途を対象とした。</p>
対象取引	<ul style="list-style-type: none"> <li>民間部門による取引(※公共主体による取引は除く)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左</li> </ul>
地域区分	<ul style="list-style-type: none"> <li>全国、ブロック別、都市圏別</li> <li>都道府県別(東京都、大阪府、愛知県)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全国</li> <li>都市圏別(2区分又は3区分): 三大都市圏(南関東圏・名古屋圏・京阪神圏)、その他地域、南関東圏(要検討)</li> <li>都道府県別(3区分): 東京都、大阪府、愛知県</li> </ul> <p>※一定数のサンプルが継続的・安定的に必要なことから、都市圏別(南関東圏・名古屋圏・京阪神圏)を統合した「三大都市圏」と、「その他地域」、「南関東圏」(要検討)の指数を作成する。</p>
対象期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>2008年4月以降</li> <li>(東京都、大阪府、愛知県は1984年4月以降)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左</li> </ul>
算出頻度	<ul style="list-style-type: none"> <li>月次</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全国、都市圏別: 四半期</li> <li>東京都、大阪府、愛知県: 年次</li> </ul> <p>※CPPIIはRPPIと比較してサンプル数が約5~10%前後となり、月次指数の推計には大きな標準誤差を伴うことから、全国及び都市圏別の指数は四半期とした。都道府県別(東京都、大阪府、愛知県)は、同様にサンプル数が少ないため、長期のトレンドを抽出するために年次とした。</p>

## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 不動産価格指数(商業用不動産)の試験運用概要(案)

項目	不動産価格指数(住宅) 本格運用	不動産価格指数(商業用不動産) 試験運用(案)
公表開始・確定までの期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引から3ヶ月後より算出・公表開始、その後、3ヶ月間(取引から約6ヶ月後まで)は改訂を行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左</li> </ul>
算出手法	<ul style="list-style-type: none"> <li>ヘドニック法(Rolling Window型の時間ダミー変数法、ローリング期間は12ヶ月間)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ヘドニック法(Rolling Window型の時間ダミー変数法、ローリング期間は全国(四半期指数)は2年間、東京都・大阪府・愛知県(年次指数)は5年間)。</li> </ul> <p>※品質調整が必要であることに加え、より多くのサンプルを確保するためヘドニック法を採用することとした。また、Rolling Window法を用いることで、4ヶ月以上前(2四半期以上前)の指数に改訂が生じない方法を採用した。構造変化を迅速に捉えるためにローリング期間を短くすると、サンプルが十分に確保できない場合には、時間ダミー変数以外の変数の係数推計値も不安定になることから、住宅より長いローリング期間を設定することとした。</p>
利用する情報	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産取引価格情報(アンケート調査による情報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産取引価格情報(アンケート調査による情報)</li> <li>J-REIT開示情報のうち不動産信託受益権取引に係る情報</li> </ul> <p>※商業用不動産市場(特に投資市場)では、不動産信託受益権取引も重要であるため、アンケート調査による情報に加え、J-REITによる開示情報も利用することとした。</p>
集計方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>フィッシャー式</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①用途別指数: 地域別の取引金額をウェイトとしたフィッシャー指数(固定基準)</li> <li>②総合指数: 用途別の取引金額をウェイトとしたフィッシャー指数(固定基準)</li> </ul>
基準時点	<ul style="list-style-type: none"> <li>2010年1月～2010年12月の算術平均値を100として基準化</li> </ul> <p>(※2009年以前の接続指数は作成しない)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同左</li> </ul>

## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 算出頻度及び公表開始・確定までの期間について

### 四半期指数(全国、都市圏別): 取引・公表・改訂・確定までのタイムラグ

取引月 \ 公表月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
<b>1～3月の取引</b>	取引			→								
データ収集	アンケート調査票回収、情報収集・付与											
算出・改訂						算出開始	改訂	改訂	確定			
タイムラグ						約3～5ヶ月後			約6～8ヶ月後			
<b>4～6月の取引</b>				取引			→					
データ収集	アンケート調査票回収、情報収集・付与											
算出・改訂									算出開始	改訂	改訂	確定
タイムラグ									約3～5ヶ月後			約6～8ヶ月後

### 年次指数(東京都、大阪府、愛知県): 取引・公表・改訂・確定までのタイムラグ

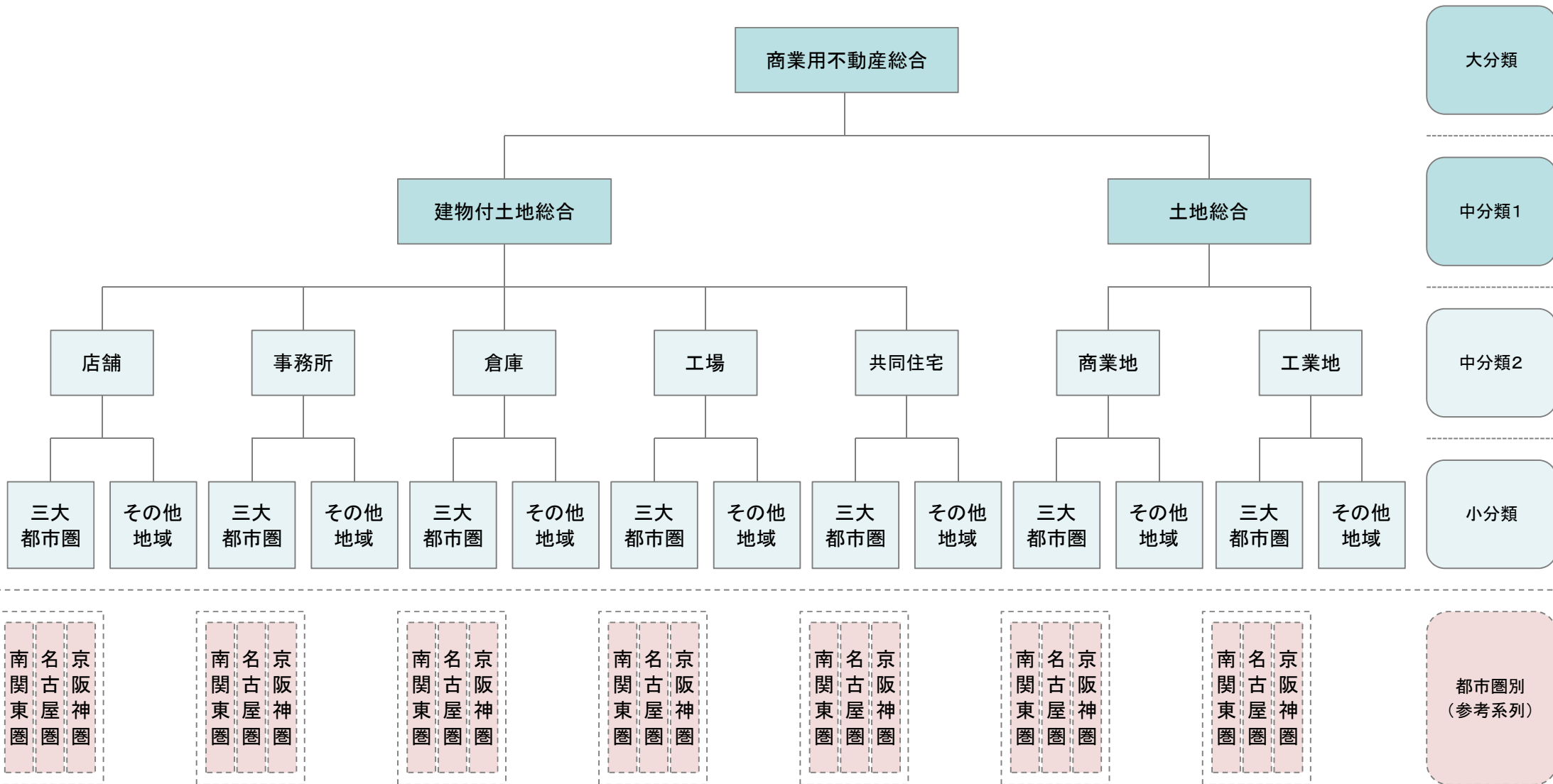
取引月 \ 公表月	前年の1～12月												1月	2月	3月	4月	5月	6月		
<b>1～12月の取引</b>	取引												→							
データ収集	アンケート調査票回収、情報収集・付与																			
算出・改訂																	算出開始	改訂	改訂	確定
タイムラグ																	約3～14ヶ月後			約6～17ヶ月後



## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 指数の集計方法について

### 下位指数から上位指数への集計方法



注1)「小分類」→「中分類2」への集計は、全国指数(2008年4月以降の四半期指数)のみ行う。

注2)「南関東圏」、「名古屋圏」、「京阪神圏」の都市圏別指数は、総合系列への集計には利用しない。



## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# ヘドニックモデルで採用する説明変数一覧

区分	変数名	建物付土地					土地	
		店舗	事務所	倉庫	工場	共同住宅	商業地	工業地
建物属性	建物延床面積(※1)	○	○	○	○	○	—	—
	築年数	○	○	○	○	○	—	—
	建物構造区分(※2)	○	○	○	○	○	—	—
立地属性	面積(※1)	○	○	○	○	○	○	○
	最寄駅からの距離(※1)	○	○	○	○	○	○	○
	都道府県内主要駅からの距離(※1)	○	○	○	○	○	○	○
	400メートル以内の利用可能駅数	○	○	—	—	—	○	—
	最寄インターチェンジからの距離(※1)	—	—	○	○	—	—	○
	最寄一般国道からの距離(※1)	—	—	○	○	—	—	○
	地域区分(用途地域)	○	○	○	○	○	○	○
	所在する地域(行政区域)	○	○	○	○	○	○	○
その他	競売か否か(※2)	○	○	○	○	○	○	○
	取引主体の属性区分(法人/個人)	○	○	○	○	○	○	○

○：説明変数として採用する      —：説明変数として採用しない

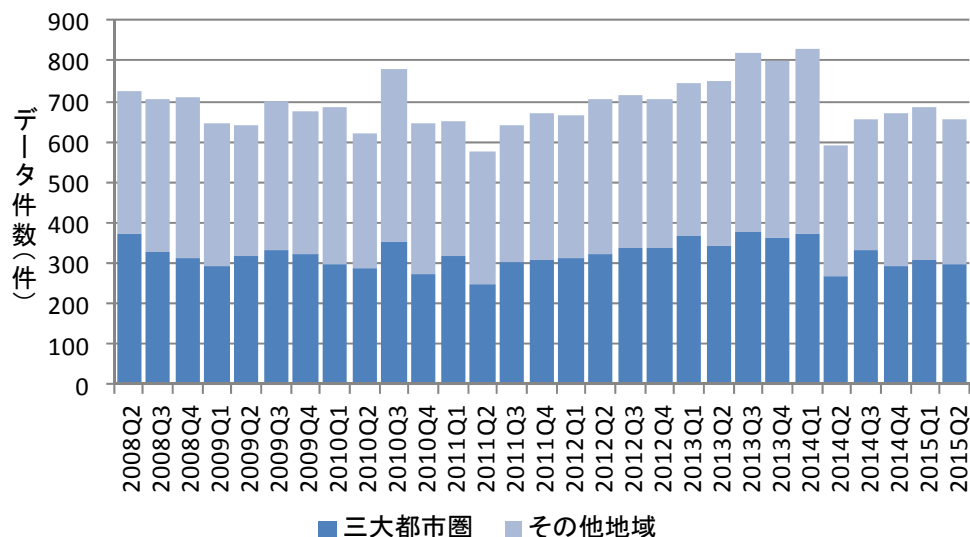
※1：推計時には自然対数変換を行う。

※2：データ制約により、2008年3月以前の価格指数推計時には説明変数として採用しない。

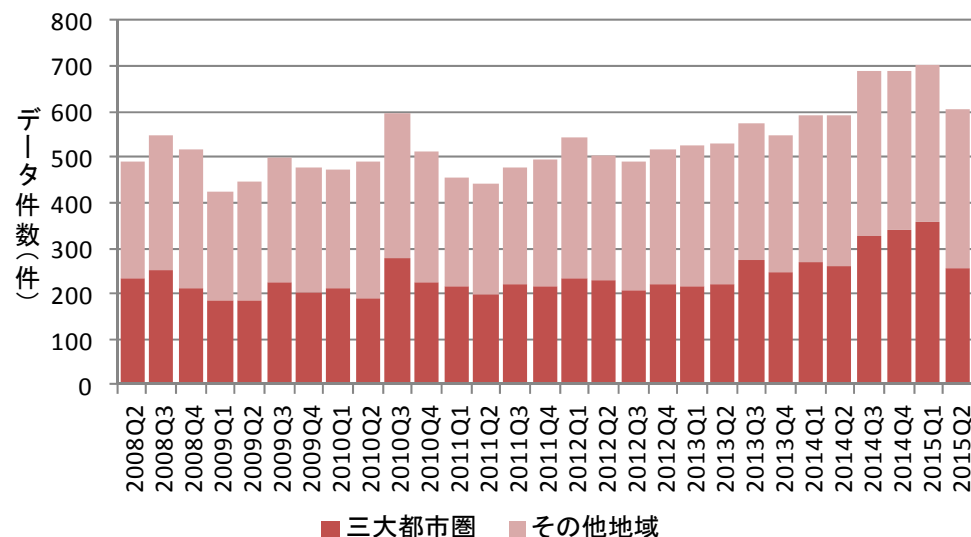
## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 推計に利用可能なデータ件数(四半期)【全国】

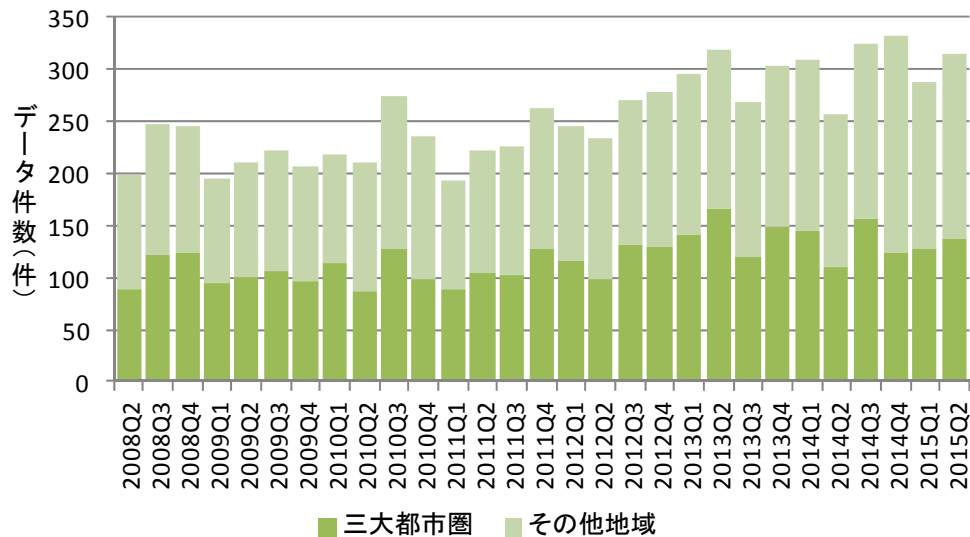
### 店舗



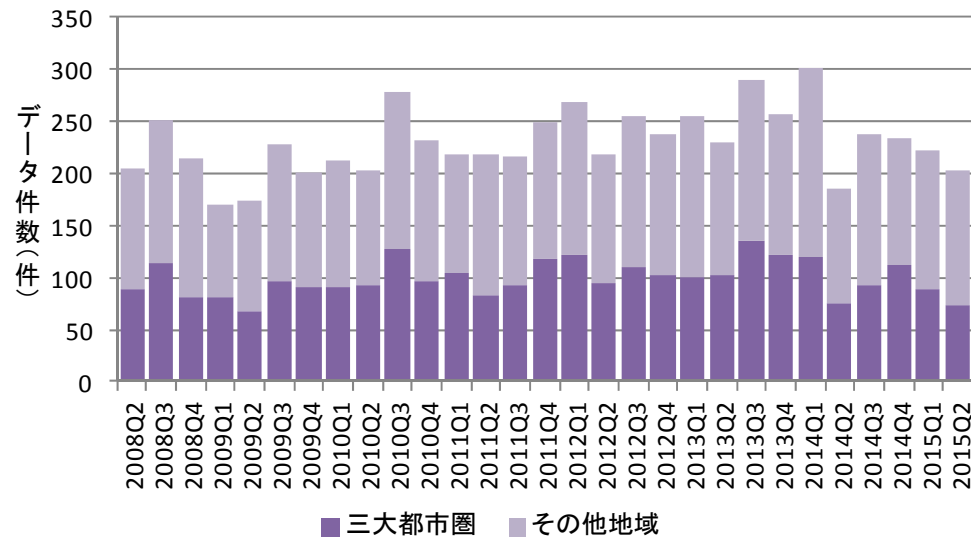
### 事務所



### 倉庫



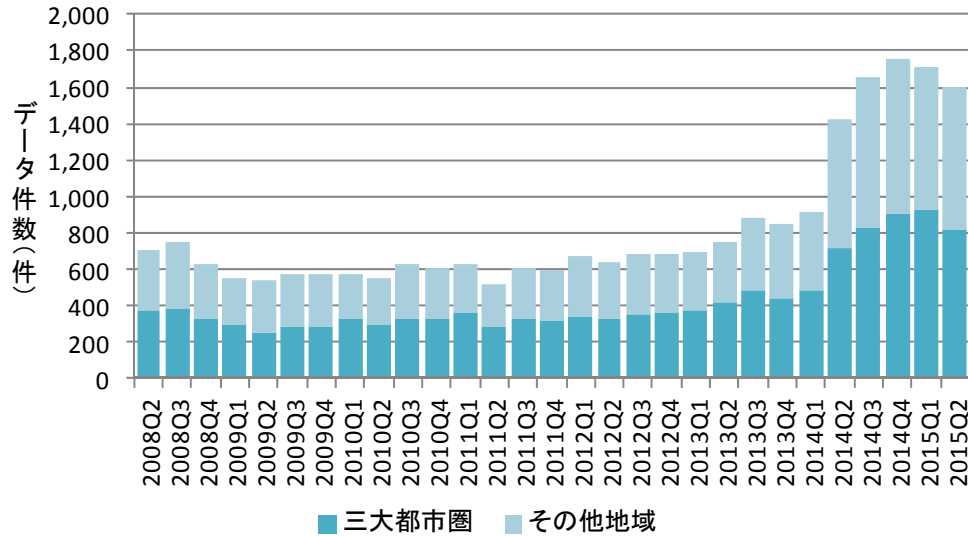
### 工場



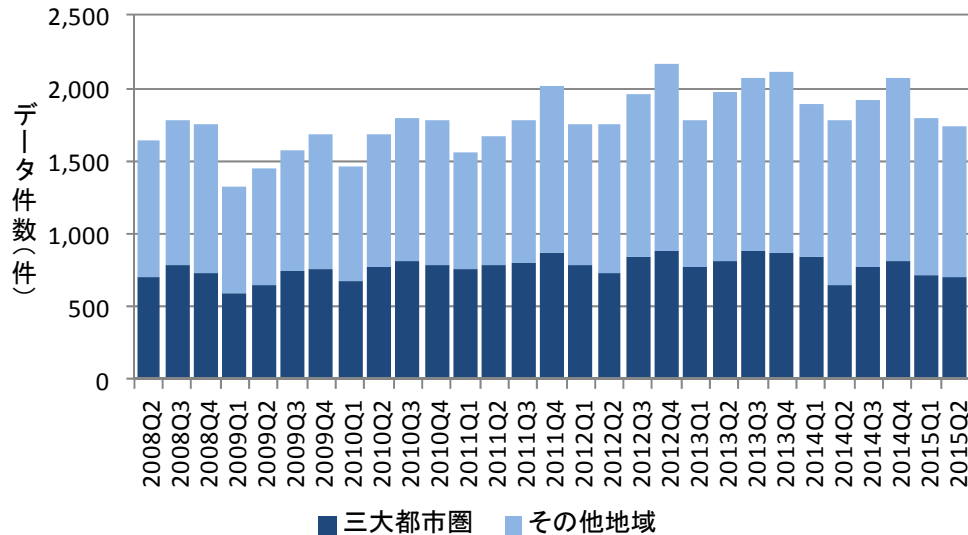
## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 推計に利用可能なデータ件数(四半期)【全国】

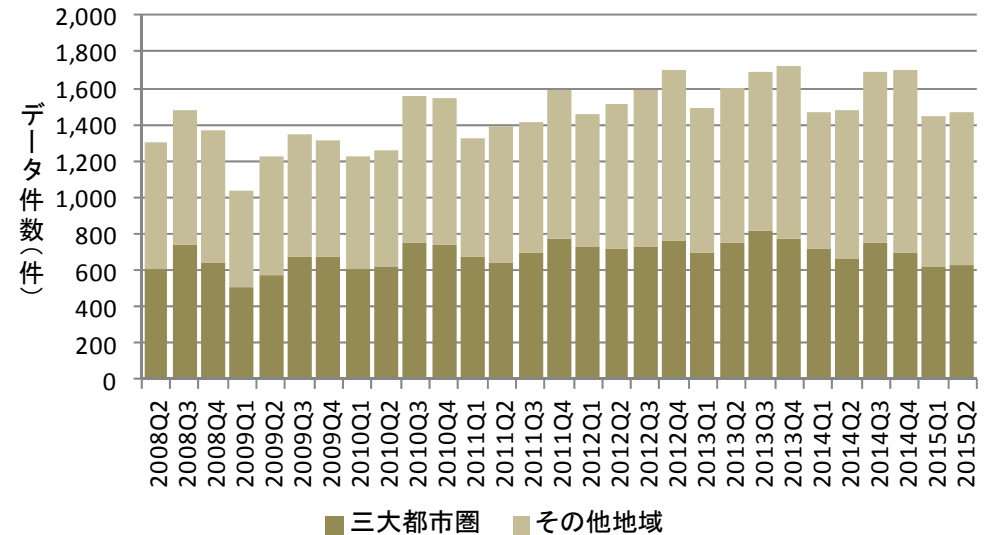
### 共同住宅



### 商業地



### 工業地

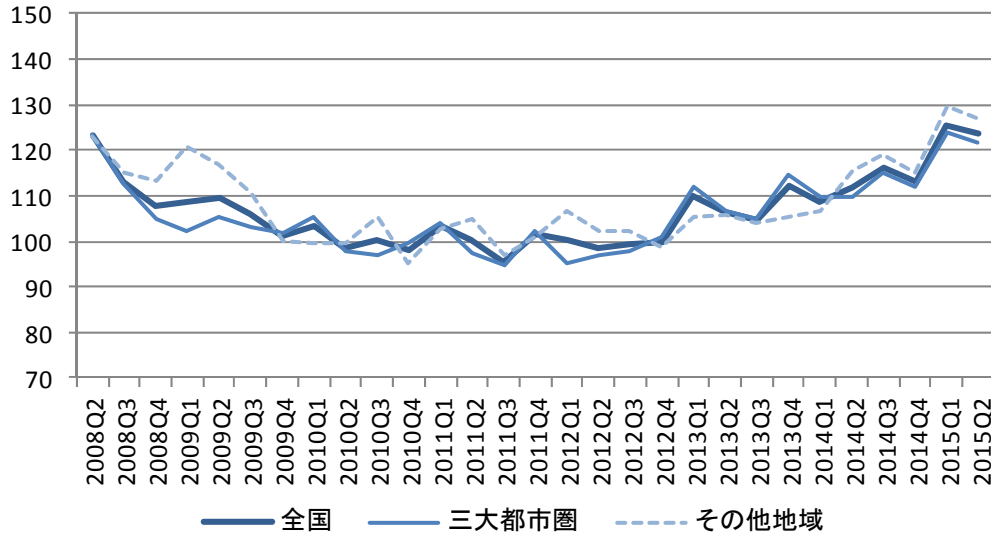


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

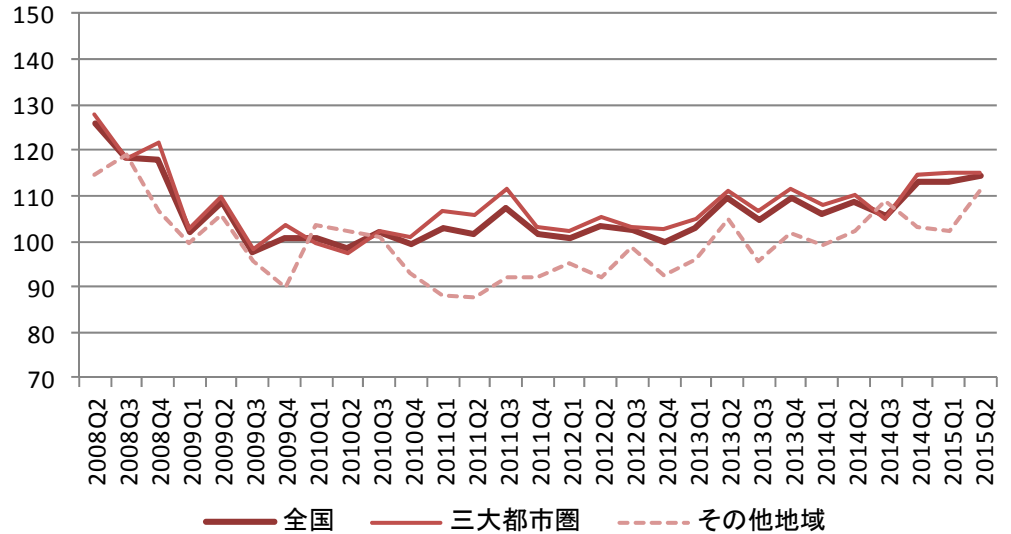
# 不動産価格指数の試作結果(四半期)【全国】

(2010年算術平均値 = 100)

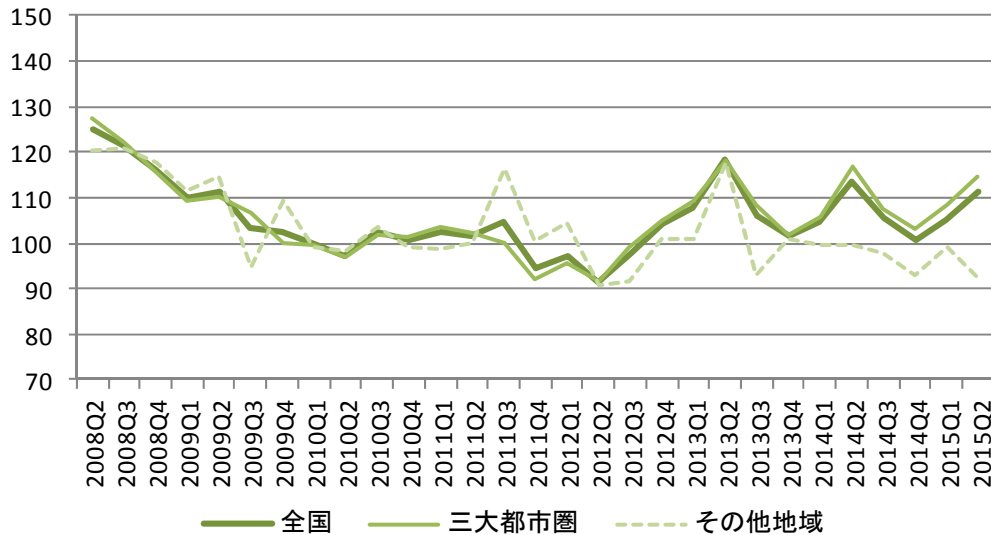
### 店舗



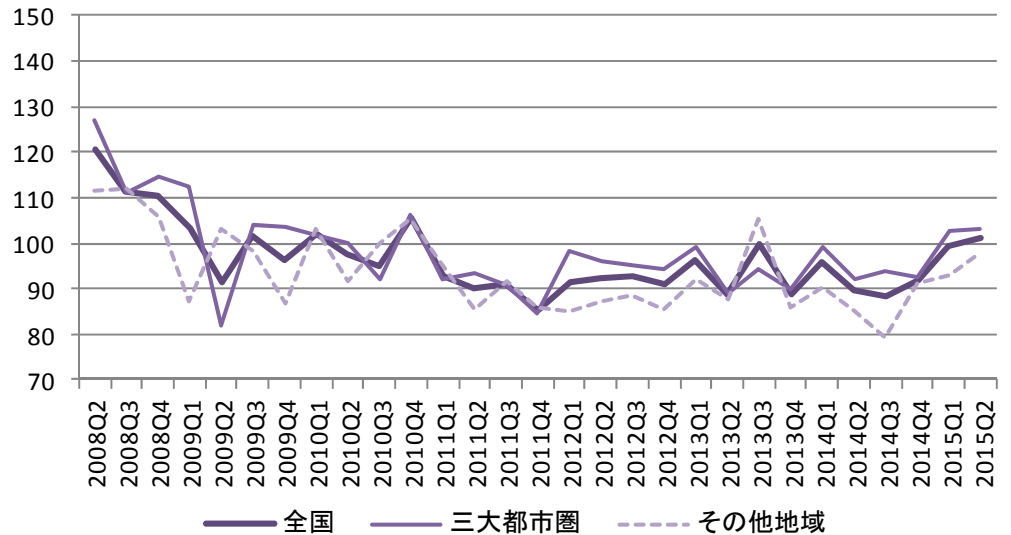
### 事務所



### 倉庫



### 工場

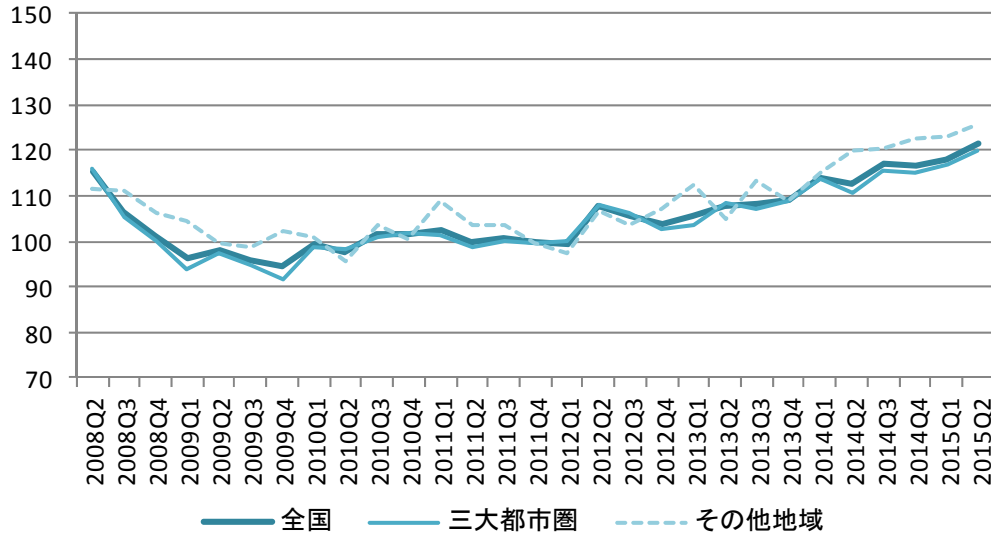


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

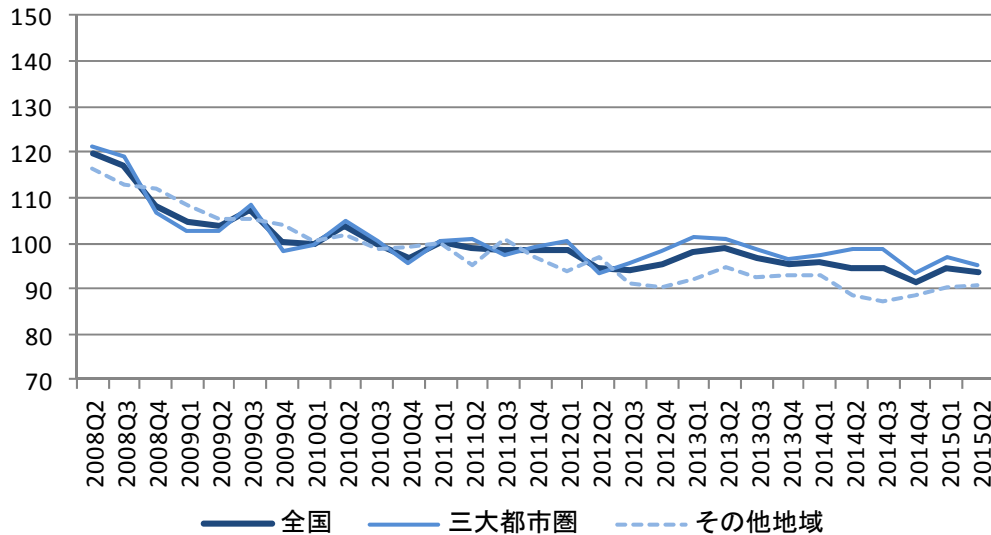
# 不動産価格指数の試作結果(四半期)【全国】

(2010年算術平均値 = 100)

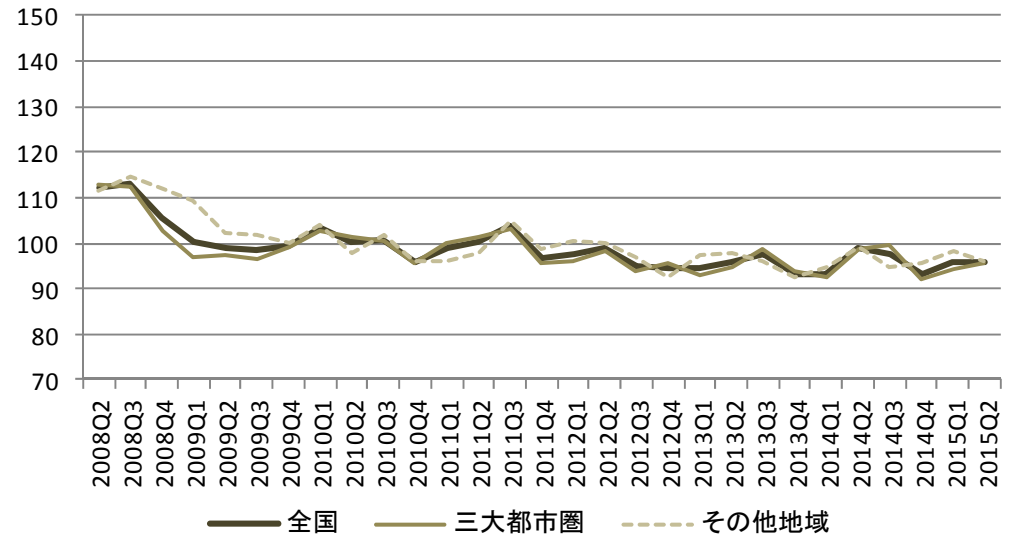
### 共同住宅



### 商業地



### 工業地

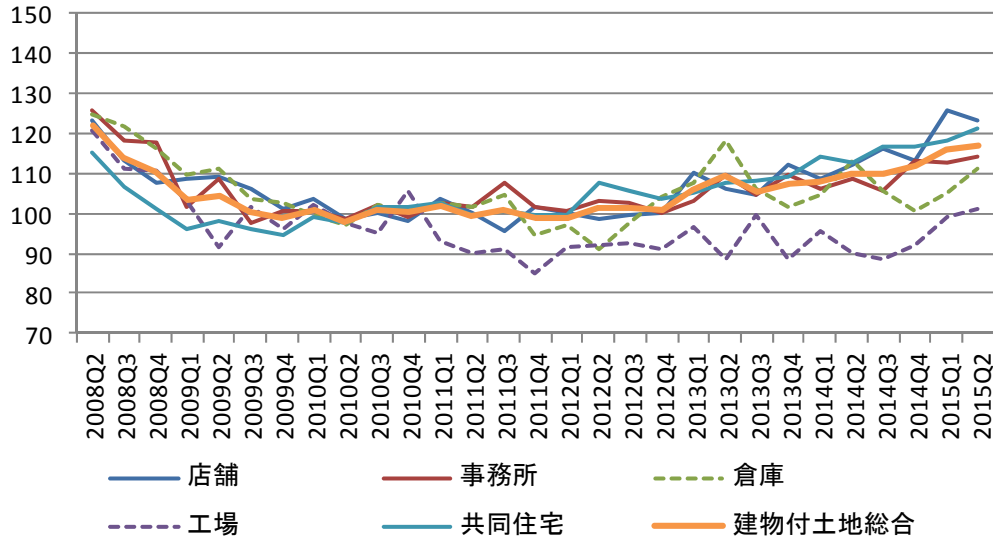


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

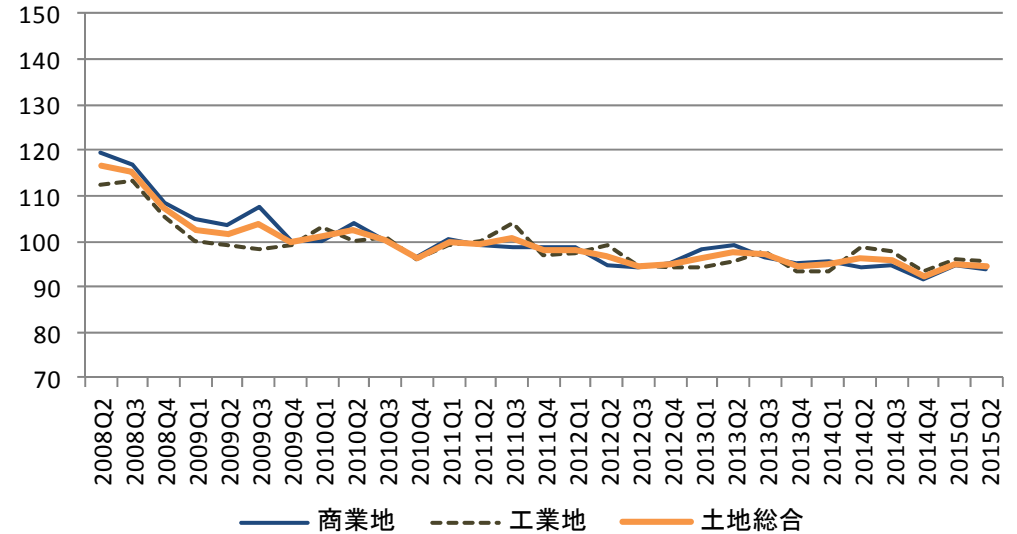
# 不動産価格指数の試作結果(四半期)【全国】

(2010年算術平均値 = 100)

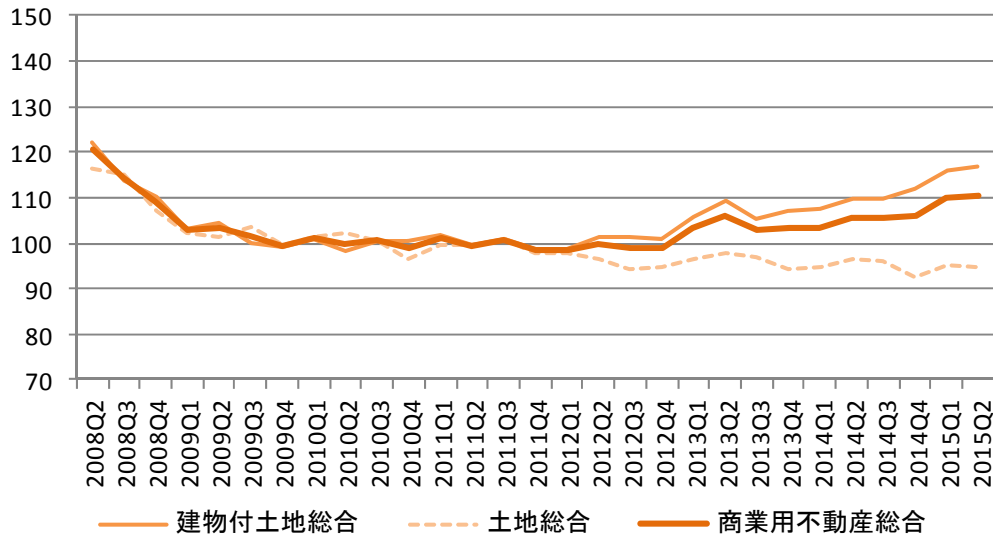
### 建物付土地



### 土地



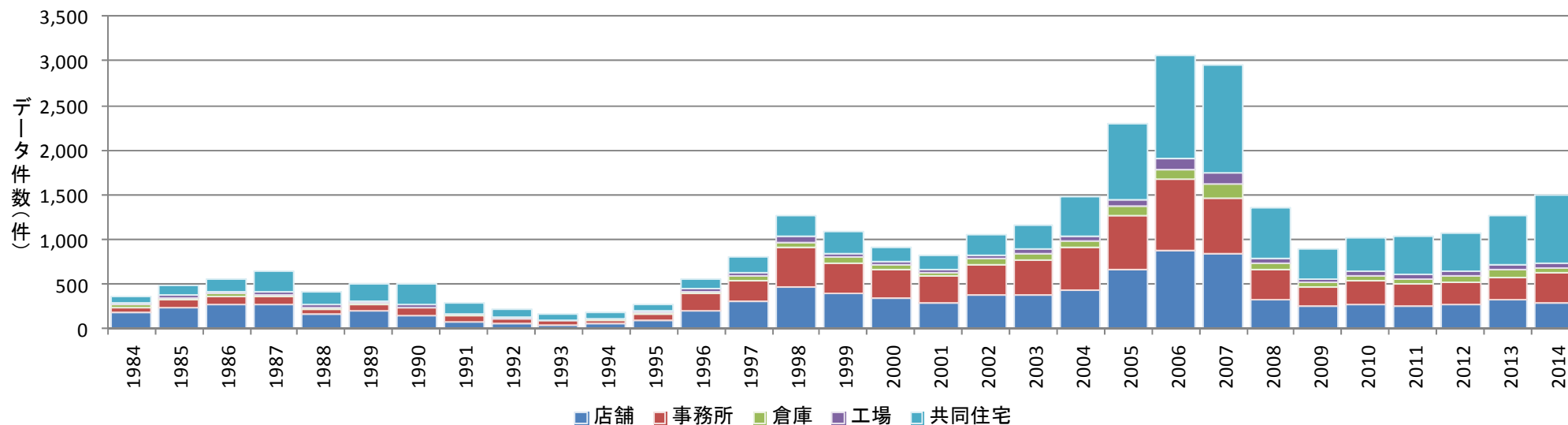
### 商業用不動産



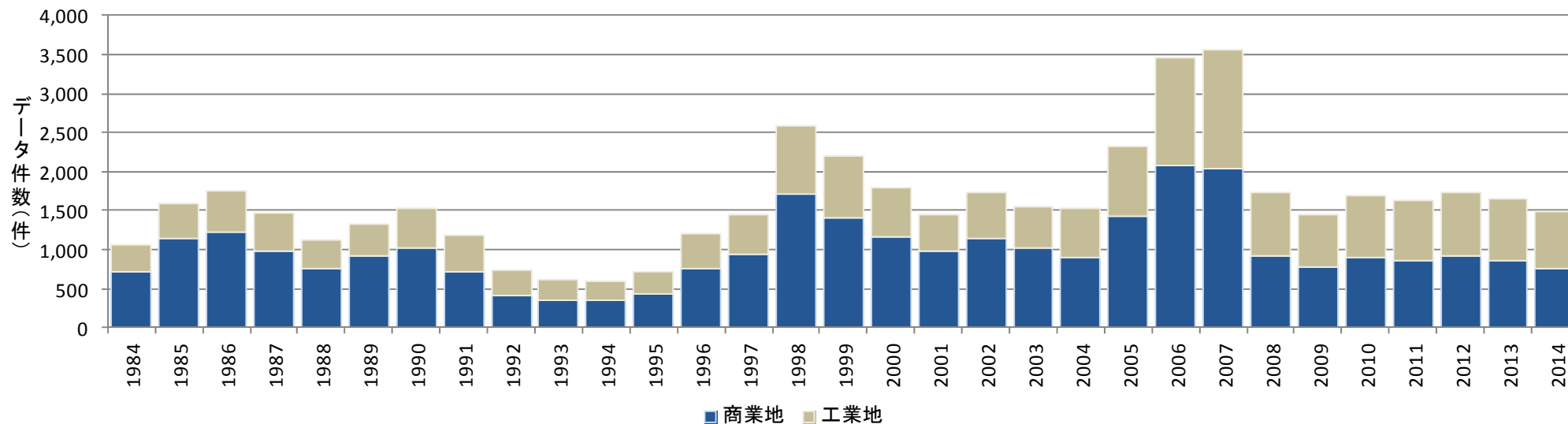
## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 推計に利用可能なデータ件数(年次)【東京都】

### 建物付土地の用途別件数推移



### 土地の用途別件数推移

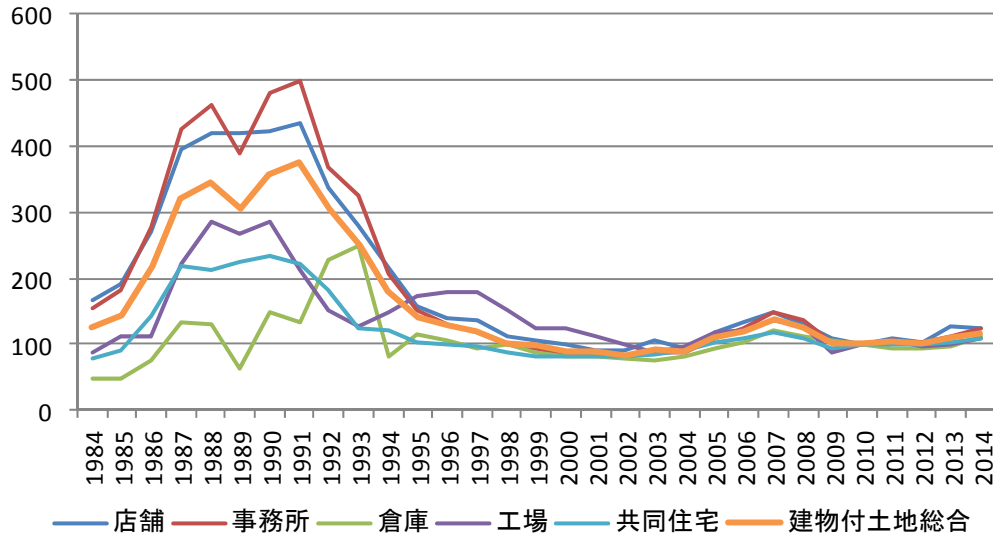


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

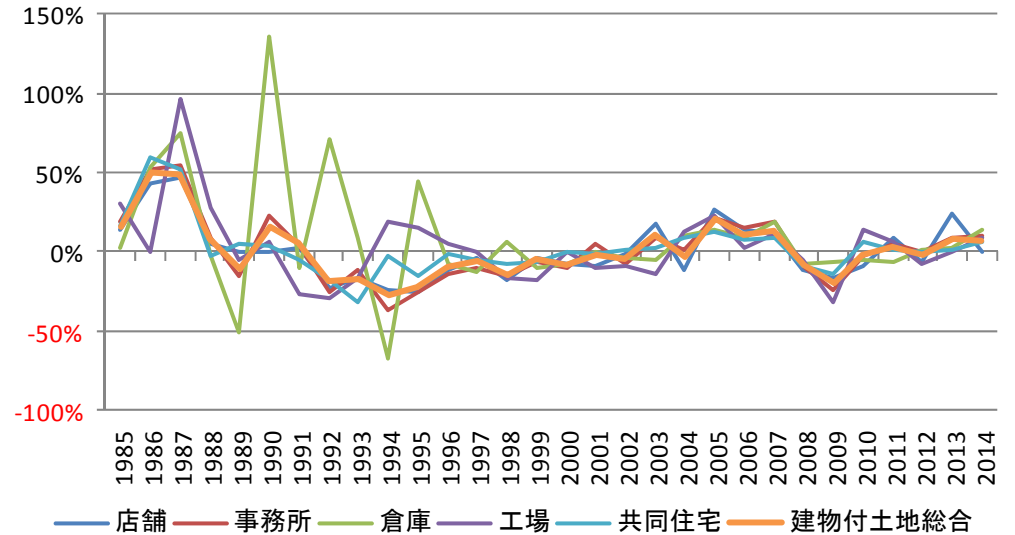
# 不動産価格指数の試作結果(年次)【東京都】

### 建物付土地(価格指数)

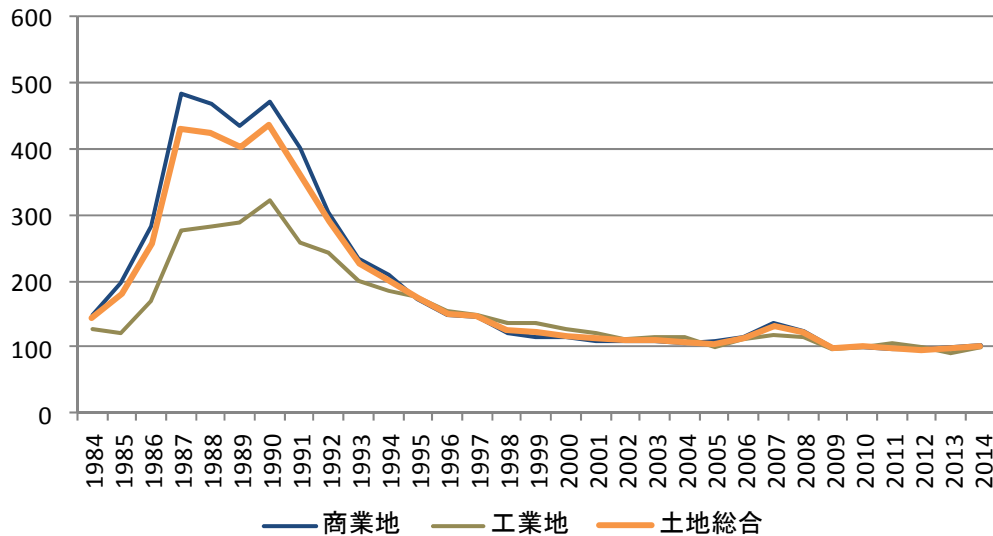
(2010年算術平均値 = 100)



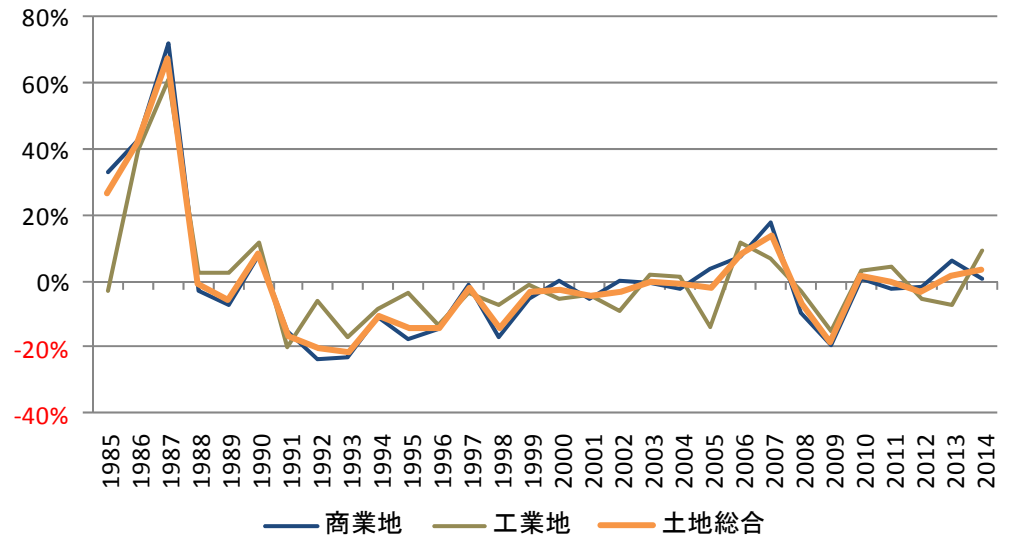
### 建物付土地(前年比)



### 土地(価格指数)



### 土地(前年比)



出所)国土交通省「平成27年度不動産価格指数(住宅・商業用不動産)の整備に関する研究会」(資料1)

注)2008年3月以前の不動産価格指数については、国土交通省が(公社)東京都不動産鑑定士協会と協同で開発・整備。

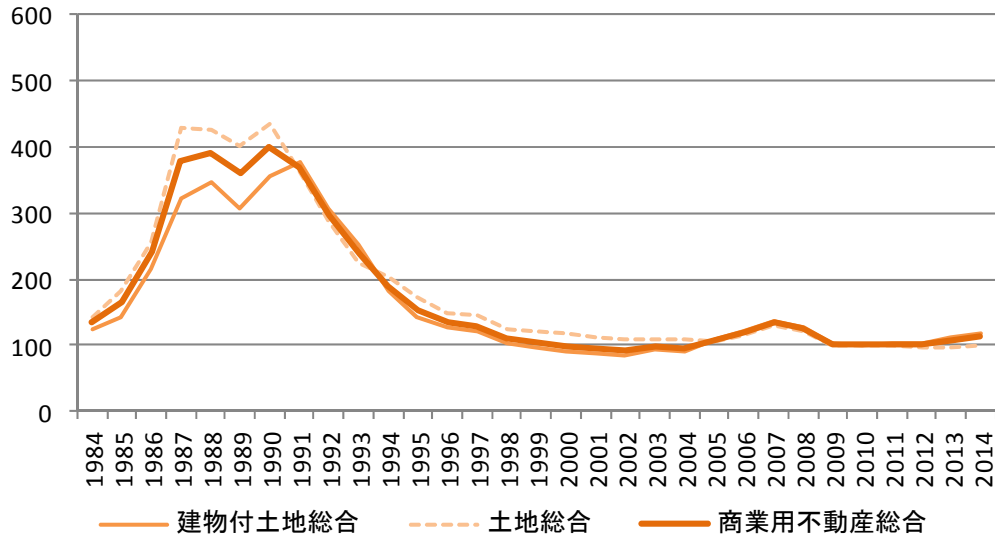


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

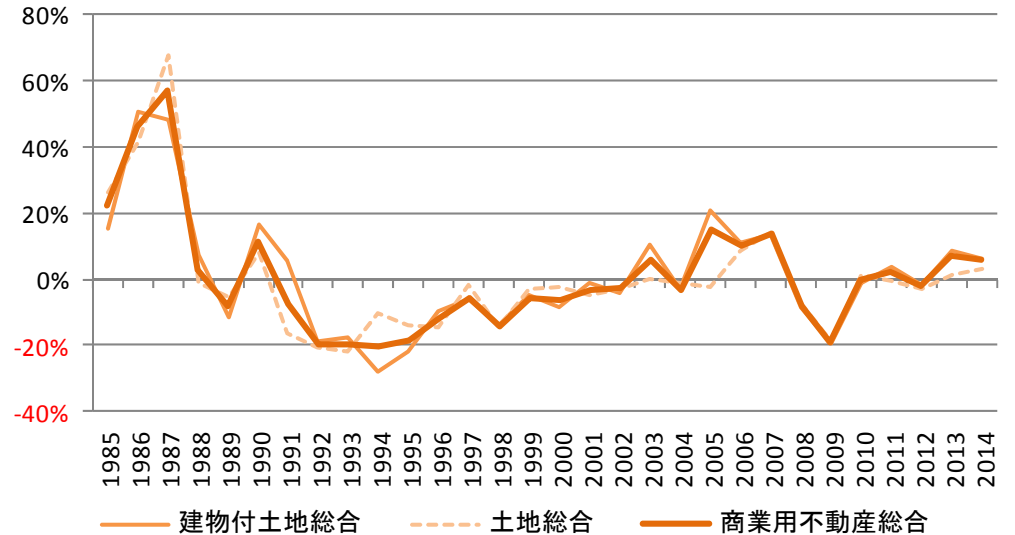
# 不動産価格指数の試作結果(年次)【東京都】

### 総合(価格指数)

(2010年算術平均値 = 100)



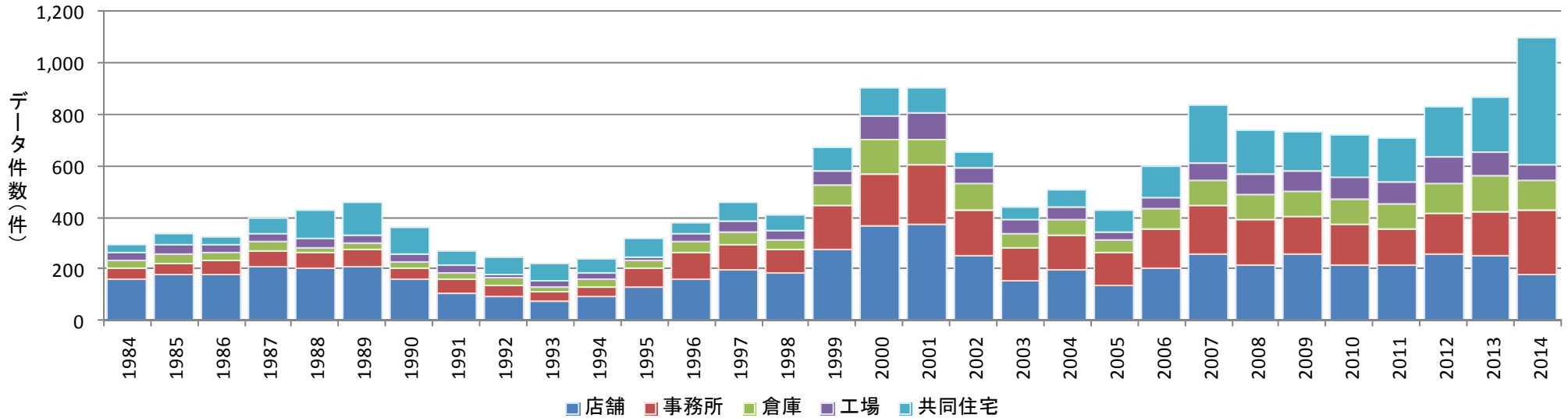
### 総合(前年比)



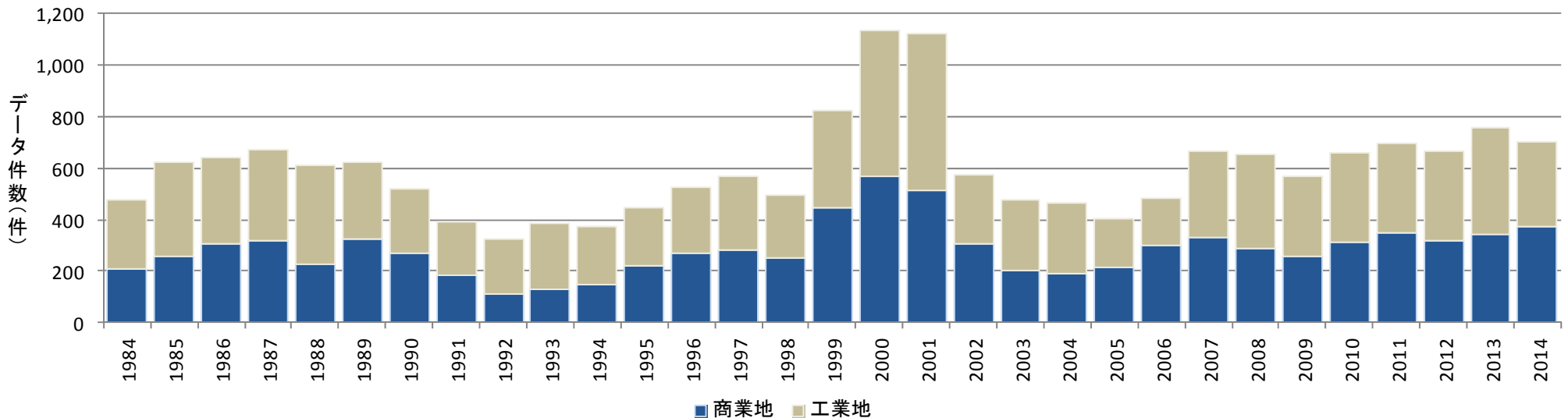
## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 推計に利用可能なデータ件数(年次)【大阪府】

### 建物付土地の用途別件数推移



### 土地の用途別件数推移

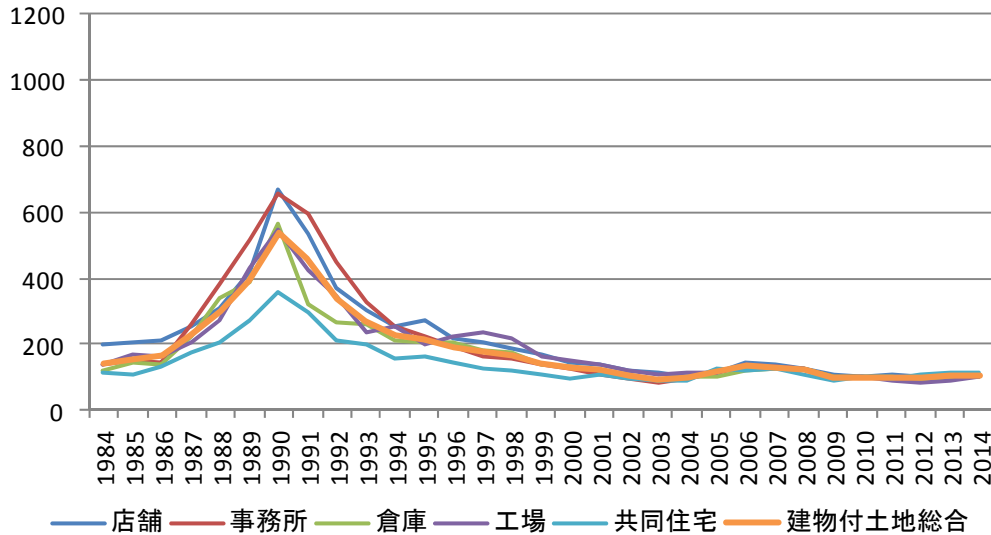


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

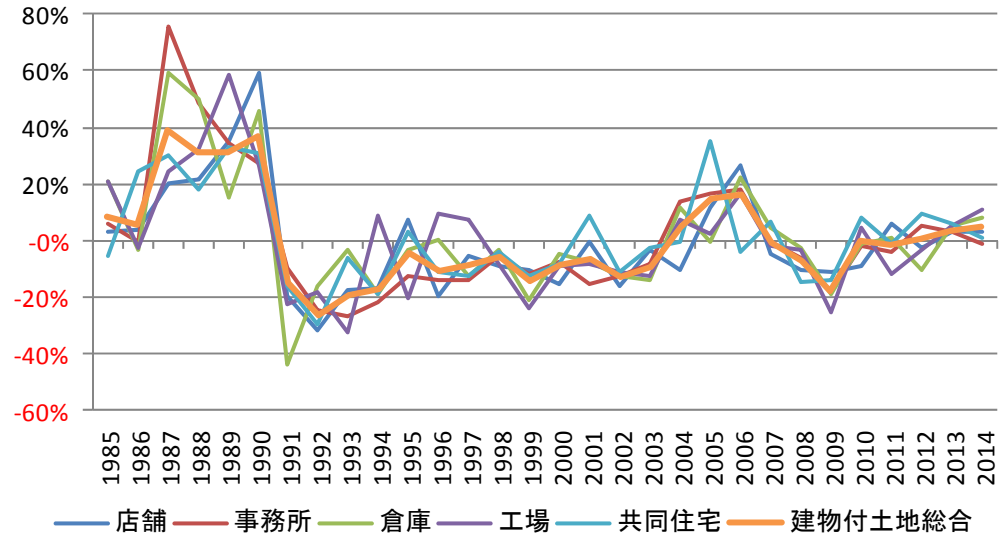
# 不動産価格指数の試作結果(年次)【大阪府】

### 建物付土地(価格指数)

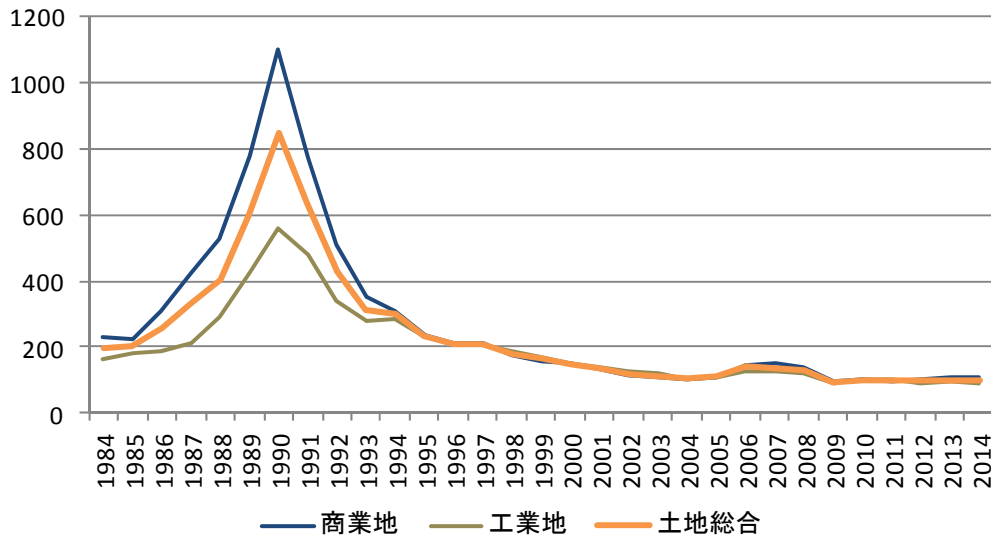
(2010年算術平均値 = 100)



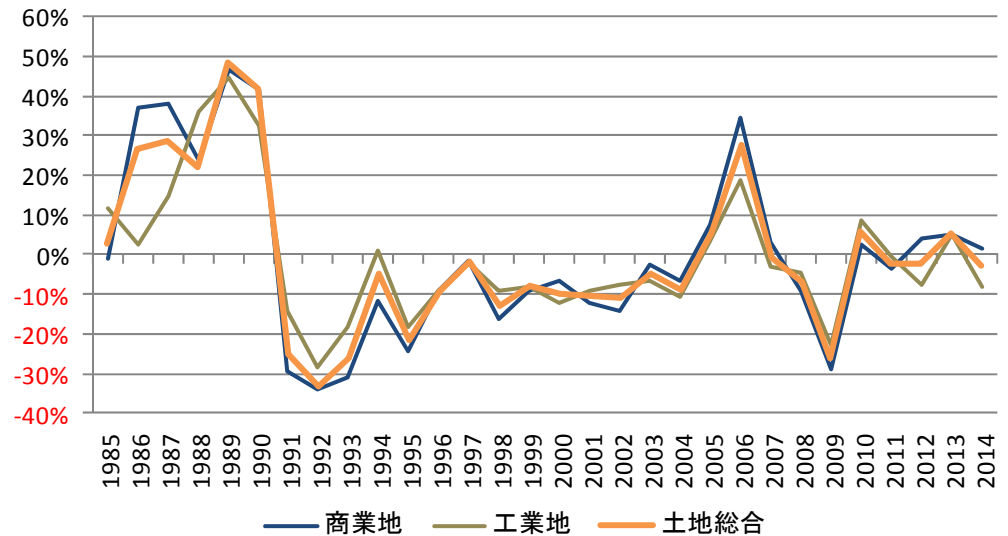
### 建物付土地(前年比)



### 土地(価格指数)



### 土地(前年比)



出所)国土交通省「平成27年度不動産価格指数(住宅・商業用不動産)の整備に関する研究会」(資料1)

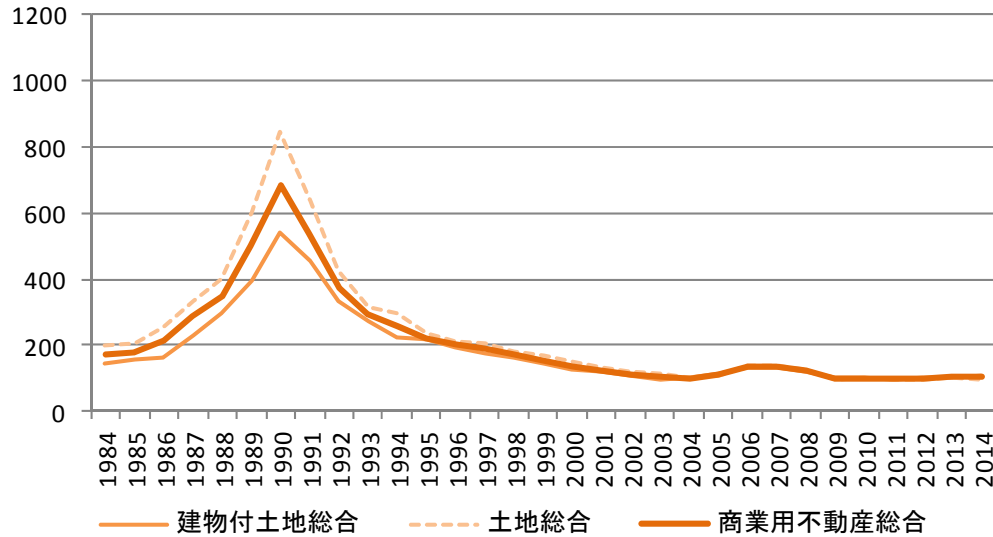
注)2006年11月以前の不動産価格指数については、国土交通省が(公社)大阪府不動産鑑定士協会と協同で開発・整備。

## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

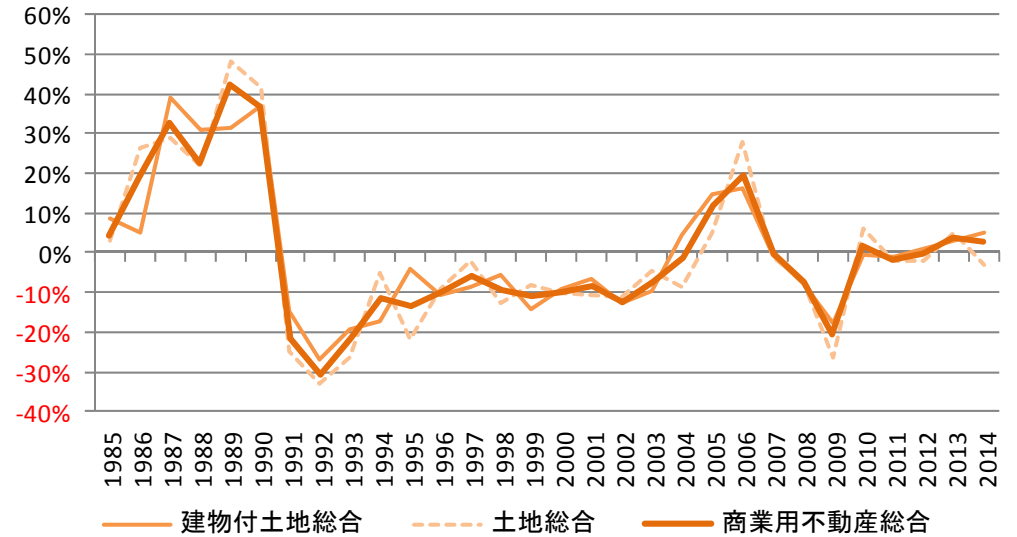
# 不動産価格指数の試作結果(年次)【大阪府】

### 総合(価格指数)

(2010年算術平均値 = 100)



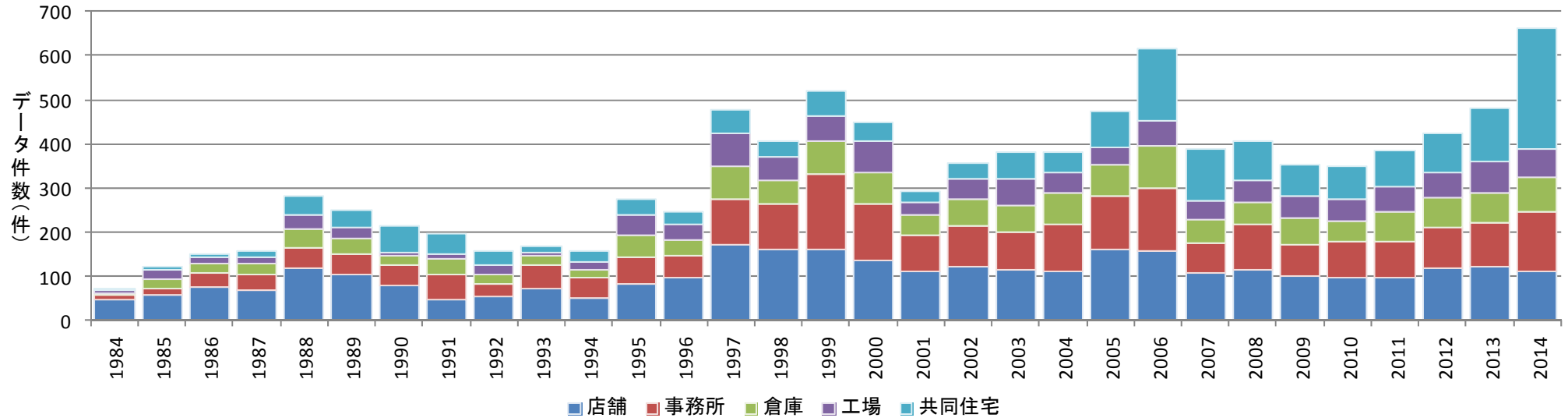
### 総合(前年比)



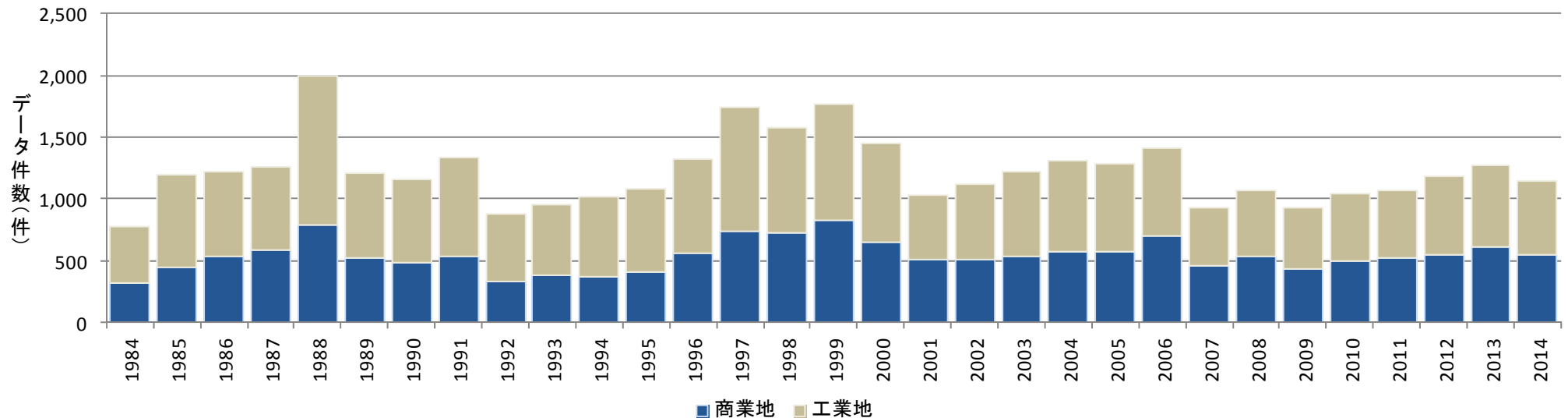
## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

# 推計に利用可能なデータ件数(年次)【愛知県】

### 建物付土地の用途別件数推移



### 土地の用途別件数推移

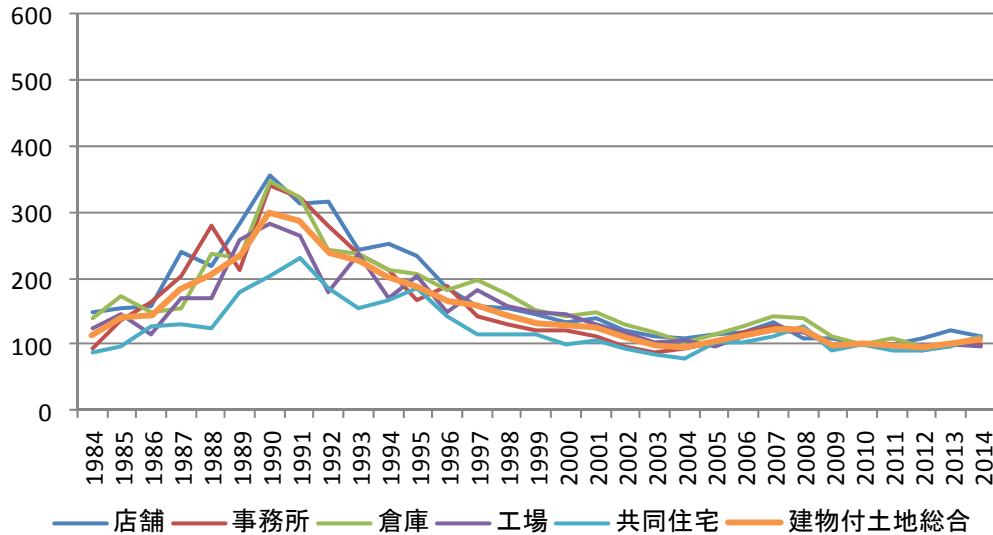


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

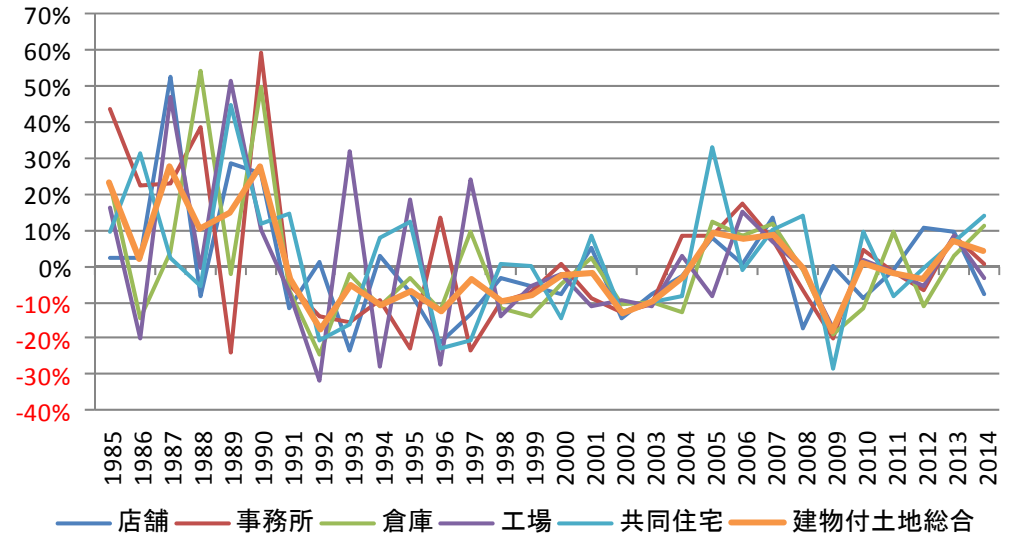
# 不動産価格指数の試作結果(年次)【愛知県】

### 建物付土地(価格指数)

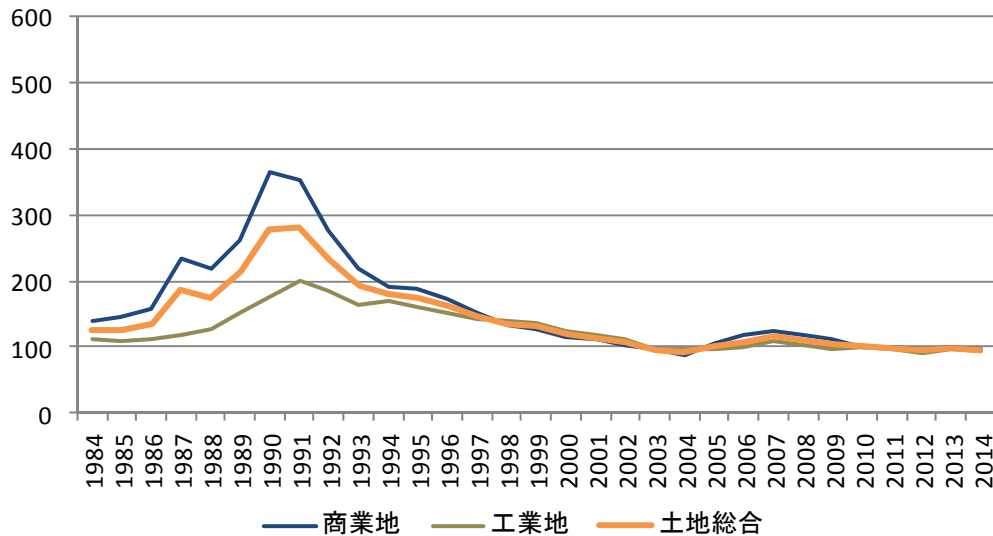
(2010年算術平均値 = 100)



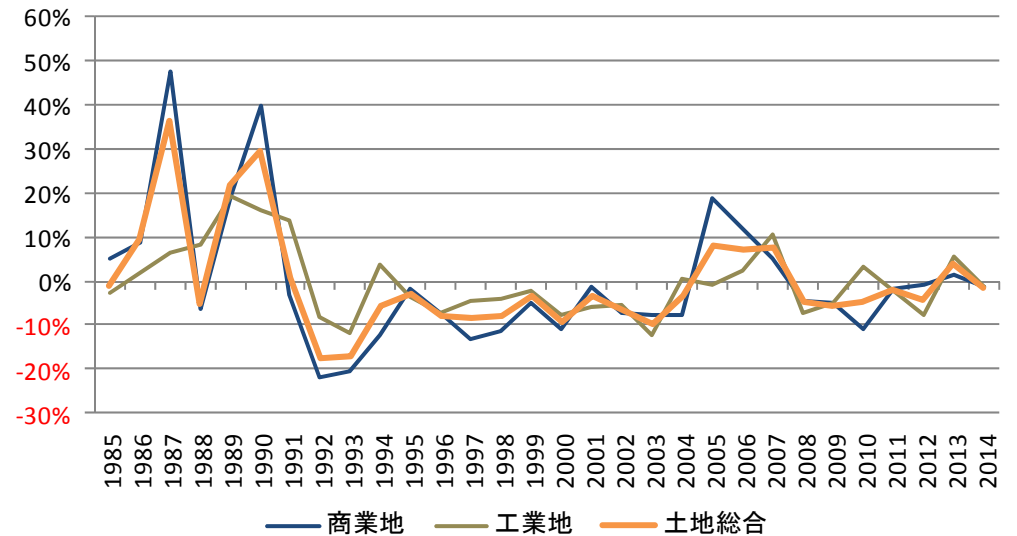
### 建物付土地(前年比)



### 土地(価格指数)



### 土地(前年比)



出所)国土交通省「平成27年度不動産価格指数(住宅・商業用不動産)の整備に関する研究会」(資料1)

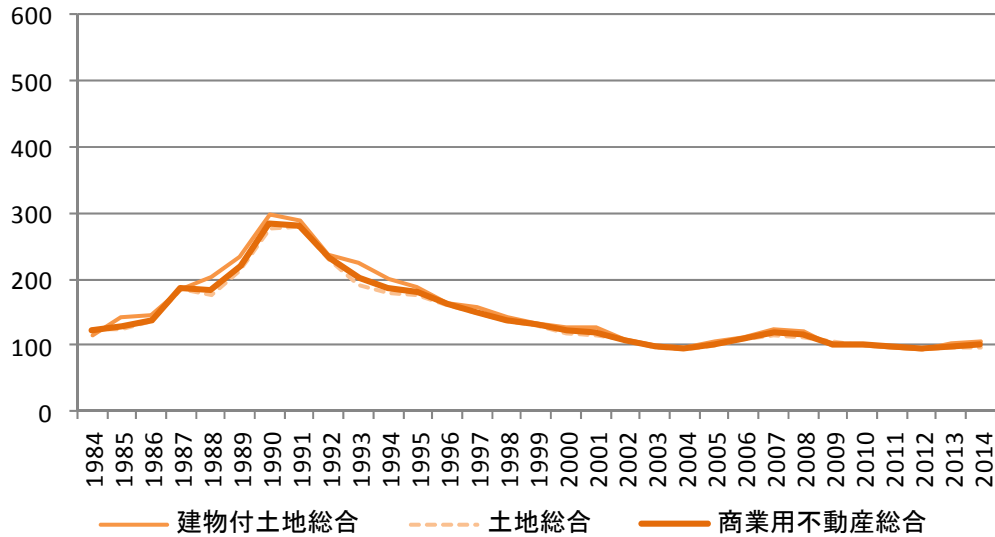
注)2006年11月以前の不動産価格指数については、国土交通省が(公社)愛知県不動産鑑定士協会と協同で開発・整備。

## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

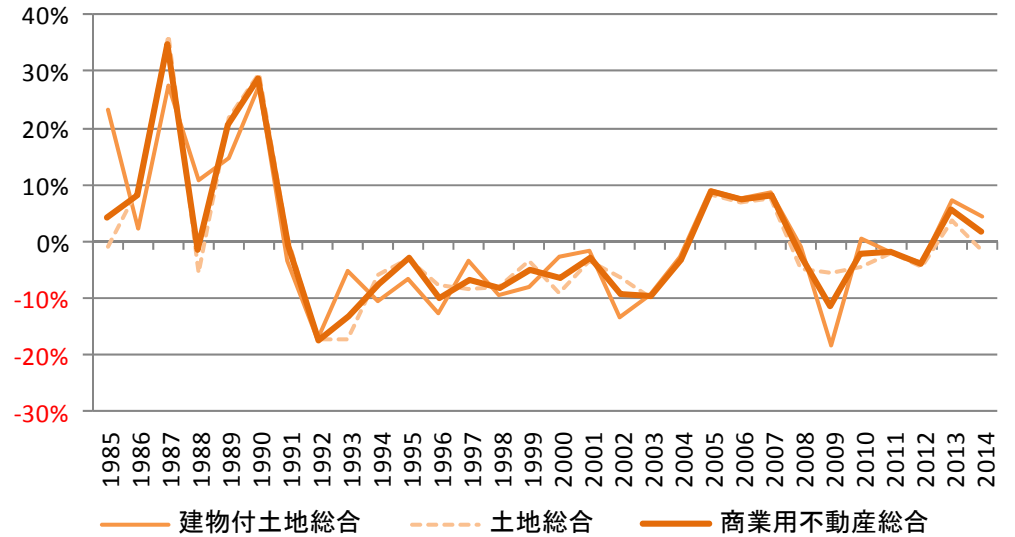
# 不動産価格指数の試作結果(年次)【愛知県】

### 総合(価格指数)

(2010年算術平均値 = 100)



### 総合(前年比)

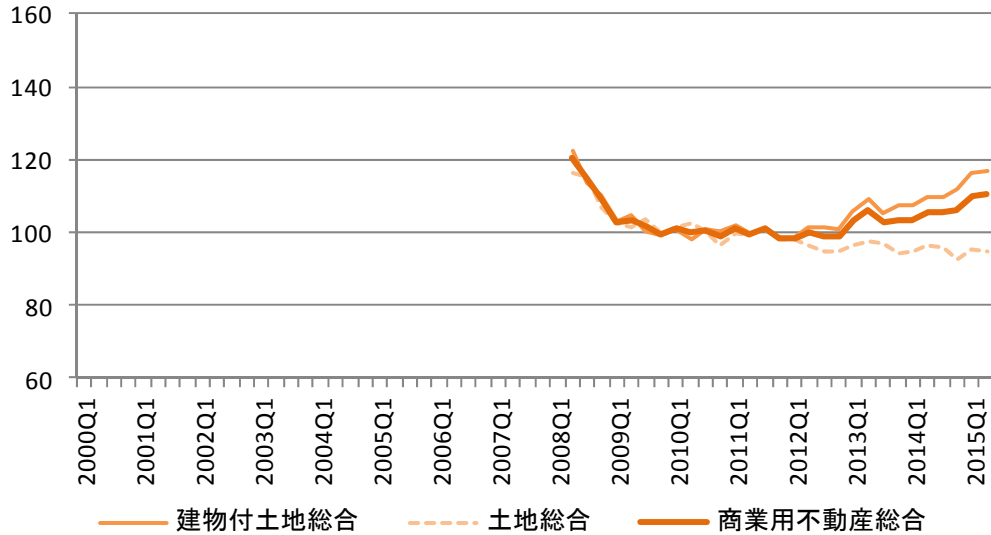


## 2. 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

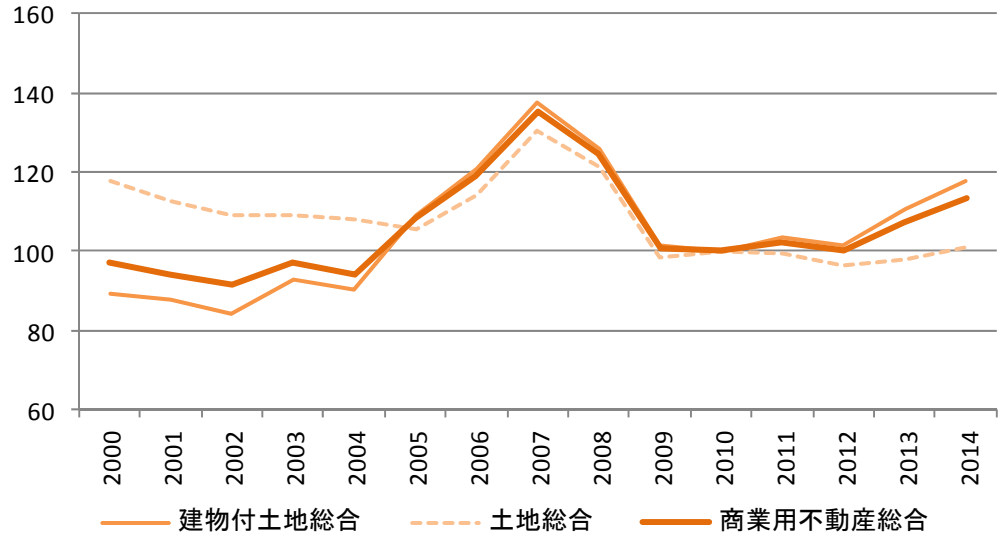
# 不動産価格指数の試作結果の比較【全国・東京都・大阪府・愛知県】

(2010年算術平均値 = 100)

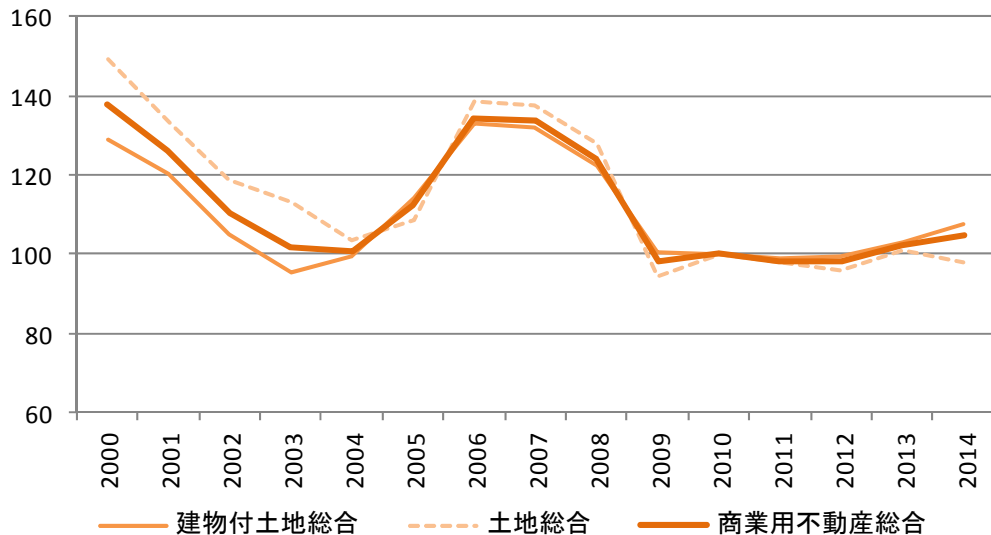
### 全国



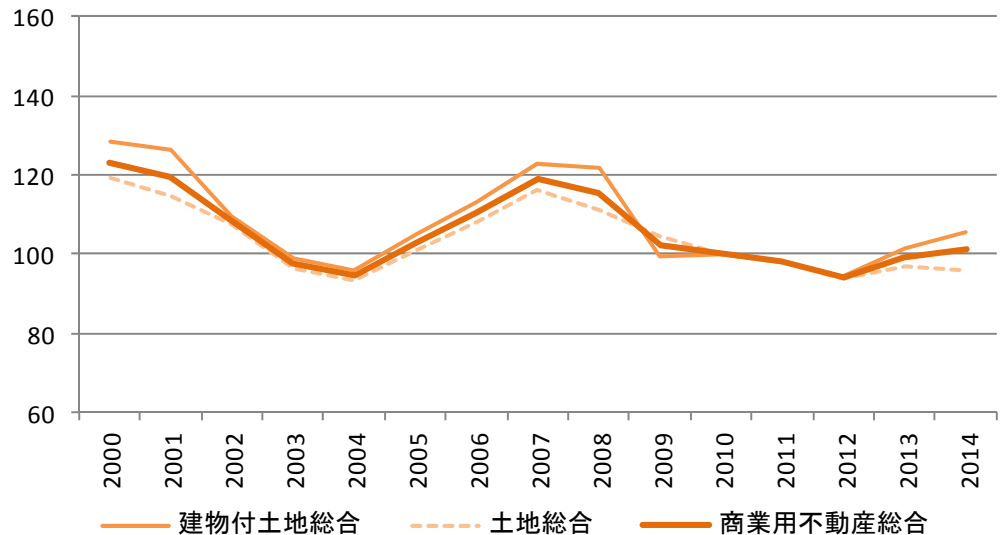
### 東京都



### 大阪府



### 愛知県





---

1 不動産価格指数とは

2 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況

3 三井住友トラスト基礎研究所による分析事例

4 不動産投資市場のユーザーニーズを踏まえた課題整理

## 不動産価格指数分野における主な研究・調査実績

- 商業用不動産分野での不動産価格指数に関する取り組み：
  - 2011年「[インプライド・キャップレートによる不動産取引価格の予測可能性](#)」
    - ーオフィス市場を対象に、取引価格に基づく不動産価格指数を試作。(→本資料p.4)
    - ーインプライド・キャップレートを用いた不動産価格の予測可能性を分析。
  - 2012年「[不動産市場発展のためのJ-REIT 情報活用策に関する研究](#)」
    - ー上記の分析枠組みを、オフィス市場に加え、賃貸住宅市場へ拡張。  
(※公益財団法人トラスト未来フォーラム(旧トラスト60)委託調査)
  - 2015年「[不動産価格の「今」をタイムリーに知る](#)」
    - ーオフィス・賃貸住宅を対象とし、J-REITの適時開示情報を活用し週次ベースの指数を開発。
  - 2016年「[不動産取引価格指数・キャップレート指数が表す不動産市況](#)」 ← New!
    - ー上記の分析枠組みを、価格指数だけでなくキャップレート指数へ発展。
    - ー対象用途を、オフィス・賃貸住宅に加え、都心型商業ビルへ拡張。
  - その他、J-REITデータを活用したリピート・セールス指数、SPAR指数 (→本資料p.7)

## J-REITデータを用いた週次ベースの不動産取引価格指数

- J-REITによる日々の適時開示情報から不動産取引価格指数が得られるため、比較的小さなタイムラグで足元の市況を捉えることができる可能性を有している。
- ヘドニック法による品質調整済み価格指数 (Constant quality price index)。
- J-REITによる不動産・不動産信託受益権の取引データを利用しているため、一定規模以上の賃貸用不動産の価格変化を表す指数。

J-REITデータを用いた週次ベースの不動産取引価格指数 (2006年～2010年 = 1.0)

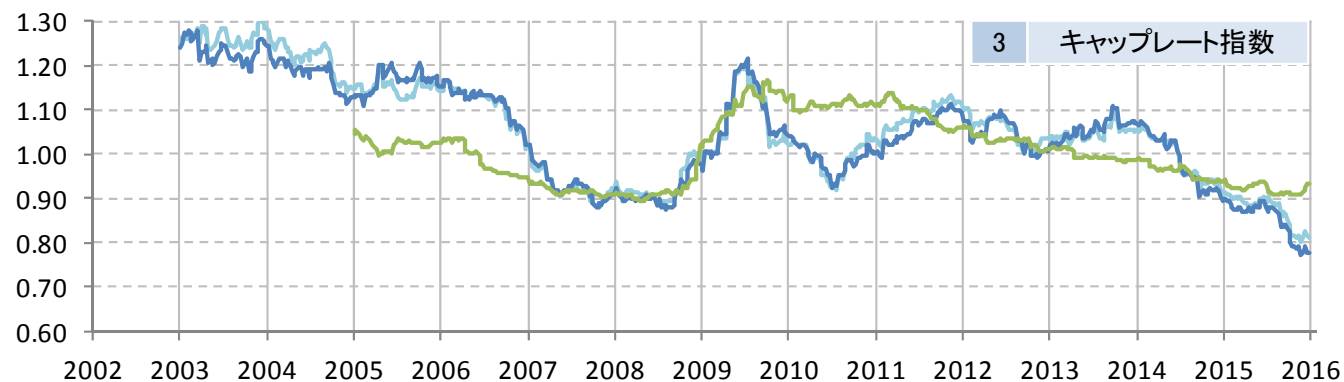
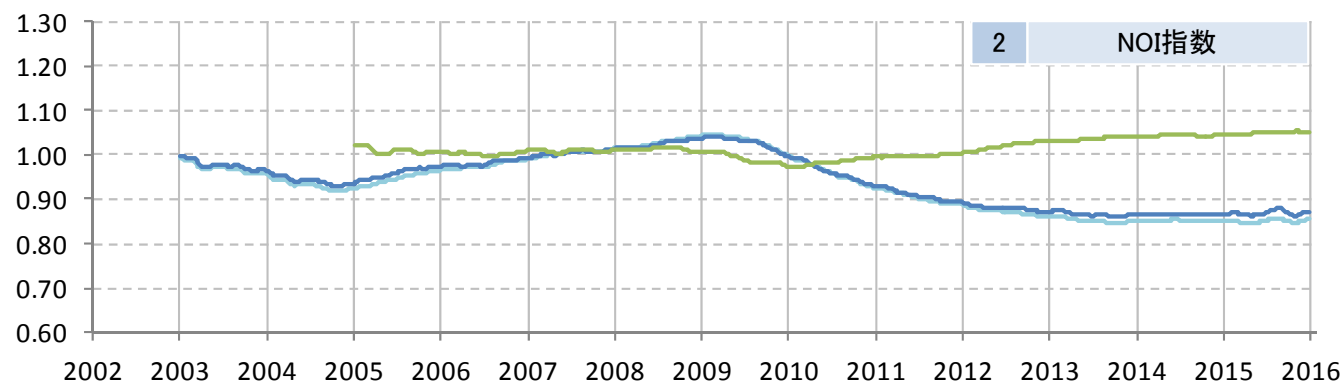
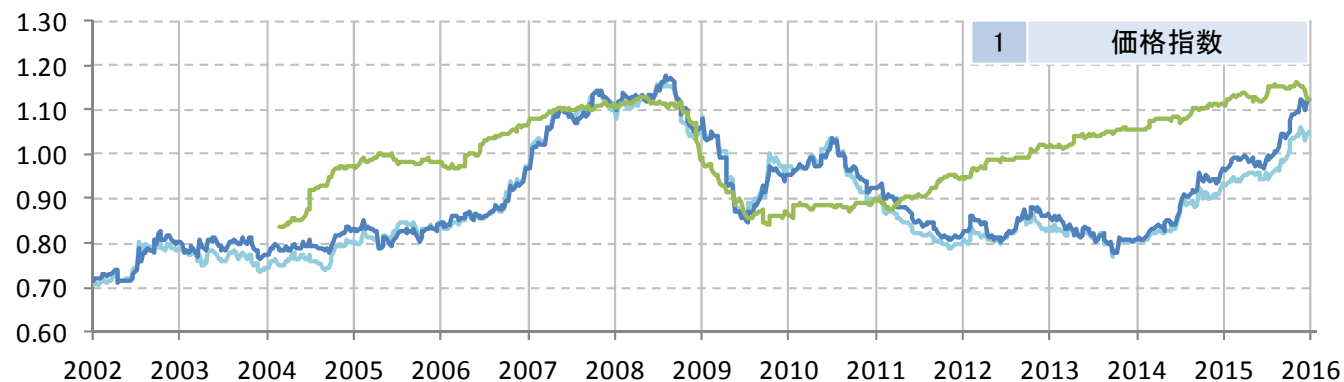


出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 傾向を読み取りやすいよう、年間移動平均指数(中心化移動平均値)として算出

## J-REITデータを用いた週次ベースの不動産取引価格指数

- 賃貸用不動産に限定されることから、取引価格に加えて賃貸収支に関する開示情報が同時に得られる。
- 「取引価格指数」だけでなく、「NOI指数」や「キャップレート指数」を算出し、価格変動の要因分解を行うことが可能。
- 住宅・オフィスともに価格は回復傾向にある一方で、賃貸純収益の動向は対称的な結果。



— オフィス — オフィス+都心型商業 — 住宅

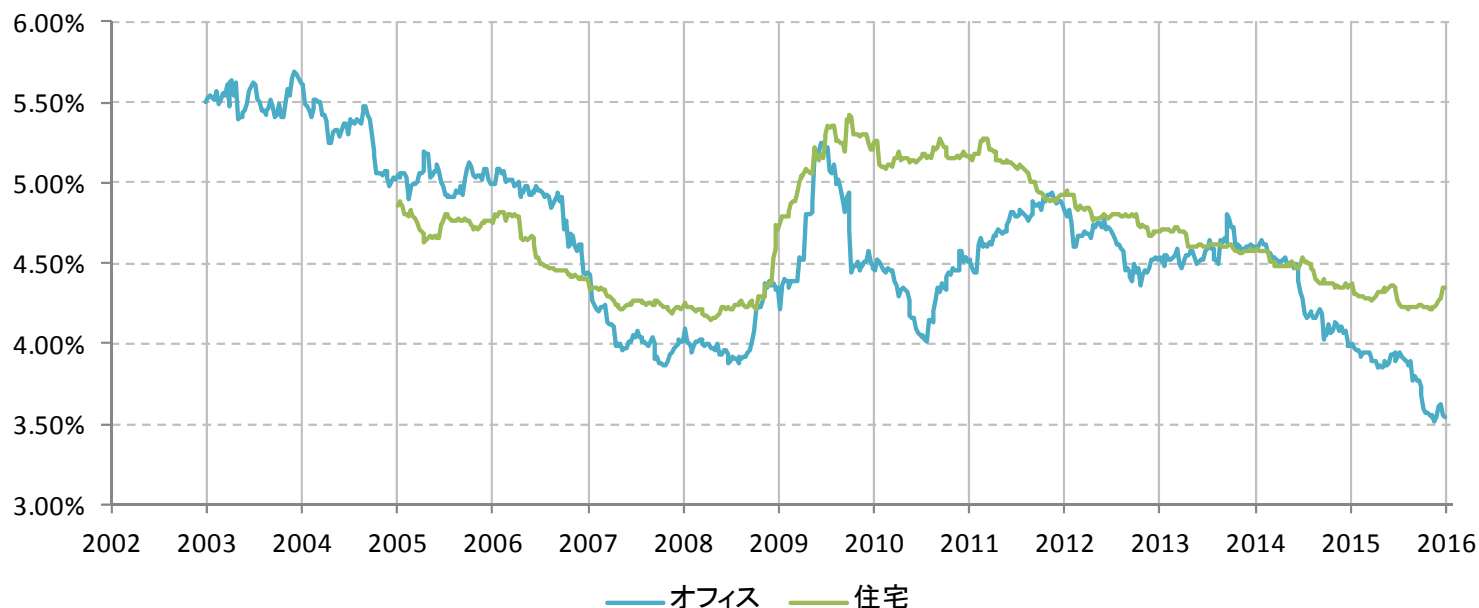
## 想定物件に基づく取引キャップレートの推移

- 金融危機前のピーク: オフィス3.8%, 住宅4.2%程度
- 足元の水準: オフィス3.5%, 住宅4.2%程度
- 金融緩和や将来期の賃料上昇への期待を受けてキャップレートが低下傾向にある。

### 想定立地・建物スペック

	オフィス	住宅
所在地	都心5区	城南地区
面積規模	延床面積 50,000㎡	30㎡/戸 × 50戸程度
建築後年数	5年	5年
最寄駅距離	徒歩5分	徒歩10分

### 想定物件に基づく取引キャップレートの推移(週次ベース)



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

注) 取引キャップレートは、足元のNOI(償却前) / 取引価格の比として算出したものである。実際の不動産投資においては、足元のNOIではなく将来期の想定NOIをもとに、想定利回りを除して価格を求めると考えられることから、投資家が想定する将来期のNOI水準と足元のNOI水準に差異がある場合、上記のグラフでは、その差はすべてキャップレートに織り込まれる(いわゆる収益の期待成長率がキャップレートから差し引かれる)点に留意が必要である。

- 
- 1 不動産価格指数とは
  - 2 日本の公的部門における不動産価格指数の開発状況
  - 3 三井住友トラスト基礎研究所による分析事例
  - 4 不動産投資市場のユーザーニーズを踏まえた課題整理

## 不動産投資市場のユーザーニーズの整理

### ■ 対象となる不動産の属性:

#### □ 物件規模:

- J-REITによるオフィス取引の平均値: 価格65億円、延床面積17,500m<sup>2</sup>
- 国土交通省データによる事務所取引の平均値: 価格2億円、延床面積785m<sup>2</sup>
- 国土交通省データによる事務所取引の95%点: 価格5.5億円、延床面積2,635m<sup>2</sup>

(※国土交通省「平成27年度不動産価格指数(住宅・商業用不動産)の整備に関する研究会」(資料1) p.59より)

#### □ 対象用途:

- 賃貸用不動産
- 「都心型商業ビル」、「郊外型ショッピングセンター」、「物流施設」、「ホテル」、「シニア住宅」等

### ■ 対象となる指標:

投資市場のプレイヤーは、取引価格と同時に取引キャップレートの動向に着目。

### ■ 取引時点からのタイムラグと公表頻度:

週次指数を見ると、1~2ヶ月の間に価格が大きく上昇した時期が確認できる。

### ■ 国際比較可能な指数:

算出手法・集計手法によって指数の結果は大きく変化する。

## 今後の政府の取り組みへの期待

- 投資市場ニーズと公的統計ニーズを1つの指数で同時に満たすことは困難。それぞれのニーズに対応した指数の在り方を踏まえた議論に期待。
  - 投資市場ニーズ：投資適格不動産の価格・キャップレートの動向をタイムリーに把握
  - 公的統計ニーズ：国内全体の不動産取引の動向を他の公的統計に合致するよう作成
- タイムラグの短縮化と調査票回収率の向上。
  - データフローの見直しを含めたタイムラグの短縮化。
  - 不動産信託受益権の取引価格データの拡充。
  - アンケート調査票の回収率向上：より早期の段階で指数を算出する場合の推計誤差を小さく抑える効果などが期待される。



1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。

【レポート・図表等の転載について】

<http://www.smtri.jp/file/pdf/contact/reprint.pdf>

## 株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門4-3-13 ヒューリック神谷町ビル3階

TEL: 03-6430-1300(代) FAX: 03-6430-1301

<http://www.smtri.jp>