

平成 21 年 6 月 8 日現在

研究種目：基盤研究（C）
 研究期間：2007～2008
 課題番号：19530211
 研究課題名（和文） 不完備な不動産市場における価格形成と不動産政策、評価に関する研究
 研究課題名（英文） Study on the Transaction or Contract Price in the incomplete Real Estate market, the Real Estate Policy and the Valuation of the Real Estate
 研究代表者
 前川 俊一（MAEKAWA SYUNICHI）
 明海大学・不動産学部・教授
 研究者番号：70245158

研究成果の概要：

研究において、不動産市場においてどのような市場（サーチ市場（登録市場と交渉市場）、オークション）が形成され、どのような価格形成が行われるかを検討する。また、不動産市場のシステムの国際比較（日本、米国、英国）を行うことを通じて日本における問題を明らかにしたうえで、住宅流通市場を例として売り手の戦略を理論的に検討し、米国と日本について実証分析により登録価格が市場滞留期間と取引価格に与える影響の実証分析を行った。また、仲介業者と買い手または売り手の間のエージェンシー問題を理論的に明らかにし、次善の策としての仲介業者と買い手または売り手の間の最適な報酬契約を理論的に検討して、報酬契約の在り方を提案した。最後にこれらの分析を踏まえて、日本の不動産政策、不動産評価の在り方を検討した。

研究の成果は雑誌論文4本、図書1本、学会発表10本の形で公表した。また、投稿予定の論文も2本ある。今後これら研究成果をさらに進展させてゆきたい。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	1,100,000	330,000	1,430,000
2008年度	1,000,000	300,000	1,300,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,100,000	630,000	2,730,000

研究分野：公共経済学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：情報の非対称性、探索市場、交渉理論、オークション、エージェンシー問題

1. 研究開始当初の背景

不動産市場は極めて不完全な市場であり、取引価格のばらつきも多くみられる。研究開始当初はサブプライム問題も顕在化しておらず、東京都心を中心に2006年あたりから

のファンダバブルがまだ続いていた。特に商業不動産など誰と誰が取引するか、またはオークションか、一般のサーチ市場かによって取引価格に違いがみられた。

不完全な不動産市場を解明し、取引価格の

形成がいかに行われているかをとらえることが不動産政策を検討する上でも、J-REITに求められている鑑定評価の在り方を考える上でも必要であると考えた。

2. 研究の目的

以上の背景のもとに次のことを明らかにすることを目的とした。

①理論的などのような市場（サーチ市場（登録市場、交渉市場）またはオークション）が形成されるか、各タイプの市場での価格がいかに形成されるかを検討して、取引価格のばらつきを理論的に検討するとともに、実証分析によってサーチ市場での取引価格とオークションでの落札価格にどのような違いがあるかを検討する。

②我が国の市場の効率性を検討するために、住宅流通市場に焦点をあてて、取引のシステムの国際比較（日本、米国、英国）を行うとともに、理論的に売り手の戦略を検討した上で、登録価格の設定と市場滞留期間の関連を検討する。また、流通市場における仲介業者の役割に着目してエージェンシー問題の所在を理論的に明らかにするとともに、仲介業者に依頼者のために働くインセンティブを与えるための最適な報酬契約を考える。

③前者（①）の分析から不動産評価の在り方を検討するとともに、後者（②）の分析から取引のシステムおよび情報の整備の在り方、仲介業者が住宅流通市場で有効に機能するための報酬契約の在り方を検討する。

3. 研究の方法

前項で明らかにした3つの研究目的を達成するために次の研究方法を採用する。

1) サーチ市場とオークションについて

i) 理論的研究

- ・各主体の市場選択（サーチ市場（登録市場、交渉市場）かオークションか）の検討
- ・サーチ市場とオークションでの成約価格

ii) 実証研究

データが得られる中古住宅に着目して、サーチ市場での取引価格の形成とオークションでの落札価格の形成を分析

2) 住宅流通市場に関する分析

i) 国際比較（海外調査・データの収集）

住宅取引のシステム、情報の整備状況、取引コスト、仲介業者の役割と報酬などについて日本、米国、英国を比較。調査は現地調査でなく米国についてはリアルターに、英国については不動産のエージェントに依頼し、資料、データを収集。

ii) 供給者の戦略としての登録価格の理論的な分析

供給者の最適な登録価格の決定と登録価格の効果

iii) 実証的研究

登録価格の市場滞留期間と取引価格に与える効果

iv) エージェンシー問題に関する理論的研究

仲介業者のエージェンシー問題および最適な報酬契約について理論的な検討

3) 不動産政策と不動産評価の検討

以上の分析を踏まえて検討する。

4. 研究成果

1) サーチ市場とオークションについて

i) 市場の選択（前川俊一（2008）雑誌論文の3）について

理論的な分析によって、市場が比較的競争的である場合各主体の留保価格のばらつきは登録市場が選択されやすく、不完全な時には交渉市場かオークションが選択されることを明らかにした。特にオークションについては各主体の留保価格のばらつきが大きいときに選択されやすいことを明らかにする。住宅の場合比較的競争的でありオークションは行われることは少ないが、早く売却せざるを得ない場合（裁判所が行う競売）、大量に不動産を売却することが必要な場合（財務局が行う競売）はオークションが選択される。

また、前川俊一（2009）（図書の1）では公的な主体が行う複数の不動産の競売（日本郵政のかんぽの宿の競売）において一括競売が有利か、個別競売が有利かを理論的に検討している。

ii) サーチ市場とオークションでの成約価格

前川俊一、岩城雅俊（2009）（学会発表の10）において、サーチ市場における期待取引価格とオークションにおける期待落札価格を理論的に明らかにした上で住宅の質の変化がサーチ市場の取引価格およびオークションの落札価格に対する効果を検討し、オークションの落札価格の方が質の変化の影響が大きいことを理論的に明らかにする。これはオークションの場合質が直接人々の評価に影響を与えるだけでなく、オークションの性格上需要の量（入札者数）に与える影響が大きいためである。このような理論的な仮説のもとに、実証分析を行う。具体的にはサーチ市場の取引価格とオークションの落札価格についてヘドニック分析を行い、入札者数に影響を与えた質の価格に対する弾力性を調べると、オークションの落札価格の弾力性の方が大きく仮説を検証することができた。なお、オークションの落札価格はサーチ市場の取引価格のヘドニックモデルから推定される理論的な取引価格の8割程度であった。これより理論的な仮説からオークションの参加者の留保価格はサーチ市場の参加者のその7割台であることが推定できた。

2) 住宅流通市場に関する分析

i) 国際比較

日本、米国、英国の国際比較で明らかにな

ったことは、米国、英国は取引を仲介する人、住宅の質を判定する人、取引が成立してから取引が完了するまで働く人（エスクローまたはソリシターなど）等分業化されているのに対して、日本は分業化されておらず多くの仕事を仲介業者が行っている。

日本の住宅流通市場の規模は極めて小さく（人口あたりに直すと10分の1以下）、中古住宅市場を活性化してゆく必要があることがわかる。取引量が多いのもあって、英国では中古住宅の買い手が自分の住宅の売り手であり、その買い手がまた売り手であるといった「チェーン」が存在し、どこかで取引が中断するとチェーンに属するすべての取引が影響を受けるといった問題があることが明らかとなる。米国も取引量が多いが英国のようなチェーン問題は存在していない。

情報（取引情報、売りだし物件情報、品質情報など）は米国が最も整備されており、日本は遅れ気味である。取引コストをみると英国が一番小さく、日本が一番大きかった。

市場滞留期間は情報の整備が一番進んでいる米国が短かった。

（曹雲珍・前川俊一(2008)、学会発表の5）

ii) 売り手の登録価格設定の戦略

売り手は自己の利益が最大になるように登録価格を設定する。理論的モデルによって最適登録価格がどのような水準に設定されるかを明らかにした。

また、市場の整備状況の違いにより登録価格の戦略が異なるかを検討した。それによれば登録価格は情報の整備に関連した市場の完全性に影響される。すなわち、情報が整備され各主体の留保価格のばらつきが小さくなると供給者にとっての最適な登録価格は低下し、取引費用が上昇すると最適な登録価格は上昇する。

そして、登録価格の市場滞留期間および取引価格に対する効果を検討し、登録価格を引き上げると市場滞留期間を長くするとともに、取引価格を高くする効果があることを理論的に明らかにした。

（曹雲珍・前川俊一(2008)、雑誌論文の4）

iii) 売り手の登録価格の市場滞留期間、取引価格に対する効果に関する実証分析

一番情報がある米国を中心にして、日本と英国についても登録価格の市場滞留期間、取引価格に対する効果を分析した。ただし、英国については成約価格、登録価格、市場滞留期間の情報はあがるが、住宅の面積に関する情報を収集することができなかつたため、ヘドニック分析ができず実証的分析はできなかった。

米国の分析では登録価格を高くすれば市場滞留期間が長くなること、取引価格が上昇することが実証的にも明らかにすることができた。また、日本の分析においても登録価

格を高くすれば市場滞留期間が長くなることが実証分析により明確となった。しかし、成約価格のデータの信頼性に問題があったので、取引価格に対する効果については分析できなかった。

（曹雲珍・前川俊一(2008)、雑誌論文の4）

iv) 仲介業者と買い手または売り手との間のエージェント問題

市場に関する情報を仲介業者は十分に持っているのに対して、買い手または売り手は十分には持っていないという情報の非対称性が存在する場合、買い手または売り手が仲介業者の行動を観察できない状況において、エージェントである仲介業者がプリンシパルである買い手または売り手のために働くのではなく、自己の利益が最大になるように行動するといったエージェント問題が生じる。曹偉如・前川俊一(2007)(雑誌論文の2)および前川俊一・曹雲珍(2009)(学会発表の9)において、住宅流通市場における仲介業者と買い手または売り手との間のエージェント問題を明らかにするとともに、次善の策としての最適報酬契約を検討している。

曹偉如・前川俊一(2007)(雑誌論文の2)では、運営会社(仲介業者)とJ-REIT(不動産の買い手)とのエージェント問題を検討した。それによれば、不動産の買い手は不動産を安く買えば買うほど彼の利益が大きくなるが、仲介業者の行動を観察できないので、仲介手数料が取引価格の一定割合で決められている報酬契約の下では、仲介業者はできるだけ安く購入しようとする努力はしない。次善の策としての報酬契約は仲介業者が安く買おうとする誘因(インセンティブ)を与え、かつそのような行動が合理的となる(利益が非負)ものであることを示す。そして、安く買えば買うほど報酬が高くなるような報酬契約を考えるべきであることを明らかにする。

前川俊一・曹雲珍(2009)(学会発表の9)では仲介業者と売り手とのエージェント問題を検討した。仲介業者は早く売却したこと、自分の持つ優良な不動産とし自分で買い手を見つけやすくするために(仲介手数料を売り手だけでなく買い手からもとる)するため登録価格を売り手が望むより低く誘導する可能性があるとともに、探索努力も仲介業者と売り手の合計の利益が最大になる水準より低い水準とする可能性がある。これが仲介業者と売り手とのエージェント問題である。このため、次善の策として仲介業者が登録価格の水準および探索努力の水準を売り手に有利になるように設定する誘因と合理性を満たすような最適報酬契約を提案する。

3) 不動産政策と不動産評価の検討

1) と 2) の分析を踏まえて、不動産の評価において市場の不完全性のために取引価格がばらつく可能性があることを踏まえる必要があることを示す。

2) の i)、ii) および iii) の分析を踏まえて、日本において情報を整備するとうにより市場の効率性を高めてゆく必要があることをしめす。また、vi) の分析の分析を踏まえて、仲介業者と買い手または売り手との間の最適な報酬契約を提案する。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 4 件)

1. 曹雲珍・前川俊一(2008)「登録価格が滞留期間と取引価格に与える影響」『日本不動産学会平成 20 年度秋季全国大会(第 24 回学術講演会) 論文集(査読論文)』、2008.12 pp.21-28

2. 前川俊一 (2008)「非完備市場における各主体の市場選択：サーチ Versus オークション」Meikai University Discussion Paper Series No.22, 2008,12 pp.1-25

3. 曹偉如・前川俊一 (2007)「J-REIT と運営会社の最適な契約」、『日本不動産学会平成 19 年度秋季全国大会(第 23 回学術講演会) 論文集(査読論文)』、2007.11 pp17-24.

4. 曹偉如・前川俊一(2007)「J-REIT と運営会社のエージェンシー問題」Meikai University Discussion Paper Series 2007.5, pp.1-35

[学会発表] (計 10 件)

1. 前川俊一、岩城雅俊「不動産オークションにおける落札価格に関する研究」日本応用経済学会 2009 年度夏季大会、2009.6.13 名古屋大学

2. 前川俊一・曹雲珍「住宅流通市場における売り手と仲介業者間のエージェンシー問題」日本応用経済学会 2009 年度夏季大会、2009.6.13 名古屋大学

3. 前川俊一、岩城雅俊「不動産オークションにおける落札価格に関する研究」日本不動産金融工学学会平成 20 年度定期大会 2009.3.14 明海大学

4. 曹雲珍・前川俊一「登録価格が滞留期間と取引価格に与える影響」日本不動産学会平成 20 年度秋季全国大会、2008.12.7 鳥取大学

5. 曹雲珍・前川俊一「住宅流通市場のシステムに関する国際比較」日本応用経済学会 2008 年度夏季大会、2008.6.8 熊本学園大学

6. 前川俊一「不動産市場のメカニズムデザインーサーチ VS オークションー」日本応用経済学会 2008 年度夏季大会、2008.6.8 熊

本学園大学

7. 前川俊一「住宅市場におけるオークションの可能性に関する研究」日本応用経済学会 2007 年度冬季大会、2007.12.18 中央大学

8. 曹偉如・前川俊一「J-REIT と運営会社の最適な契約」、日本不動産学会平成 19 年度秋季全国大会、2007.11.11 北海道大学

9. 曹雲珍・前川俊一「中国不動産仲介市場に関する研究」日本不動産学会平成 19 年度秋季全国大会 2007.11.10 北海道大学

10. 曹偉如・前川俊一「J-REIT の特徴と今後不動産取得行動に着目したエージェンシー問題に関する研究」日本応用経済学会 2007 年度夏季大会 2007.6.9 長崎大学

[図書] (計 1 件)

前川俊一「公的不動産の処分方法に関する理論的考察」中央大学経済研究所研究叢書『制度と政策』中央大学出版部、近刊予定

6. 研究組織

(1)研究代表者

前川 俊一 (MAEKAWA SYUNICHI)

明海大学・不動産学部・教授

研究者番号：70245158

(2)研究分担者

(3)連携研究者