

## コラム vol.221-1



不動産市況を読み解く

土地活用の経済学（1）～不動産市況を見る目を養う講座～

### 第1回「不動産市場を見る目：四象限で見る」

公開日：2017/10/26

「土地活用」、つまり不動産を運用していくなかでは、不動産市場がどのようなメカニズムで変化していくのかを理解しておくことはとても大切なことです。

不動産の価格も、一般的な財やサービスの価格と同じように、その物を買いたいと思う人たちの需要の大きさとそのものを市場で売りたいと思う人たちの供給の大きさによって決定されます。しかし、不動産は資産としての性質も持ちます。資産運用という言葉で表現されるように、一度建てられた不動産は耐久性を持ち、何十年の間、収益を生み出し続けるのです。

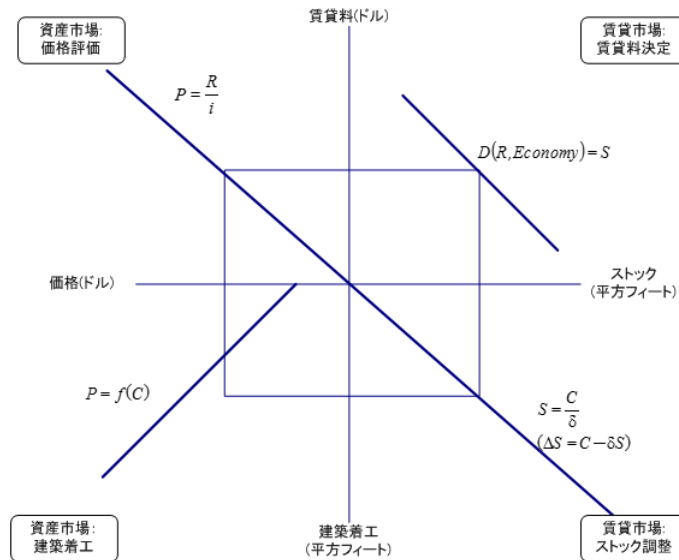
マサチューセッツ工科大学不動産研究センターのウィートン元教授は、不動産は価格が上昇しているときには「資産」としての性質が強く、その価格が下がり始めたときには「財・サービス」（経済学では「効用」といいます）としての性質が強くなるといいます。

例えば、住宅について考えてみましょう。住宅を資産としてとらえれば、価格が上昇しているときは、そのキャピタルゲイン（資産そのものの価格上昇からの売却益）を得ることを目的として購入することとなります。そうすると、価格が下落しているときには誰も購入しないということになってしまいます。しかし、私たちは、その価格が下がっているときでも購入します。その家で家族と一緒に日々の食事を楽しんだり、誕生日や結婚記念日などを一緒に祝ったりする時間を買っているといってもいいでしょう。つまり、サービスまたは効用を買っているのです。賃貸住宅経営でも同様に、価格が下がっている時でも、そのサービスを購入する人たちから家賃をいただくことができるわけです。

ここで、ウィートン元教授が、彼の代表的な不動産経済学の教科書で紹介している4象限モデルというものを使って、不動産市場のダイナミクスを解説しましょう。

図：4象限モデル





Source: Denise DiPasquale, William Wheaton (1996), Urban Economics and Real Estate Markets

### 第一象限は、「空間市場」といいます。

ここでは、一般的な財・サービスと同様に、需要と供給によって「価格」ではなく「家賃」が決定されることになります。価格が高くなれば需要は低下し、価格が下落すれば需要が低下していくために、その需要曲線は右下がりとなります。一方、供給曲線は、需要と反対に右上がりになるわけですが、不動産はその生産に時間がかかるため、ある時点では供給が硬直的になります。つまり、垂直になるのです。そうすると、家賃は需要の大きさだけで決定されるわけです。

### 第一象限で「家賃」が決定されると、第二象限に移ります。

第二象限は「資産市場」であり、ここでは資産「価格」が決定されます。資産価格は、家賃が高い不動産ほど高くなりますが、家賃 (R) の水準に比例して、単純に価格 (P) が決定されるわけではありません。資産の価格は、経済学では将来収益、つまり家賃の割引現在価値によって決定されると考えます。それは不動産だけでなく、株などすべての資産にも当てはまる考え方です。そうすると、現在価値に割り戻していく、割引率 (i) に強い影響を受けるのです。つまり、家賃が横ばいであったり下がったりしても、価格は上昇する可能性があるのです。その詳細は、本連載の中で詳しく説明していきます。

### 第二象限で資産価格が決定されると、第三象限の「建築着工市場」へと移っていきます。

賃貸住宅を建てるかどうかという意思決定は、経済価値が高いほどに建築したいと考える人が多くなるわけですが、建築費 (C) との兼ね合いで最終的に決定します。高い収益が得られることが分かったとしても、建築費が高ければ手元に残る利益は小さくなってしまいうために、その建築を控えてしまいます。つまり、建築着工市場は、資産価格と建築費の関数によって決定されると考えているのです。

### 最後に第四象限です。第四象限は、「ストック調整市場」と呼ばれます。

近年において、空き家問題が注目されるようになってきました。空き家問題は、住宅のストックが住宅需要を上回るときに発生します。第三象限の建築着工市場で新しい不動産が建築されると、その建築された分が新しいストックの増加につながります。しかし、建て替えなどの場合には、古い建物が取り壊されれば、他の用途に転換される場合にも、当該市場のストックは減少することになります。つまり、第三象限で決定された建築着工量と減失した量との差分によって、新しいストック量が決まってくるのです。

このように決定された新しいストック量が、第一象限に戻り、そのストック量と次の需要量に応じて新しい家賃が決定されるという循環を持っていると考えられています。

土地活用を考えていくためには、このような「不動産市場を分析していく目」が求められます。

需要と供給によって決定される第一象限では、不動産に対する需要がどのように決定されるのか、今後、そのような需要はどのように変化していくのかを見極める目が必要となります。

第二象限では、超低金利が続いていますが、そのような金利水準と密接な関係を持つ割引率が、どのように決定され、今後、どのように変化していくのかということ予測する目が求められます。

近年においては、賃貸住宅を建てすぎではないか、都心の大規模開発は将来の高い空室をもたらすのではないかなどといった声が聞こえます。第三象限の建築着工市場を見ていくためには、今後、建築費がどのように推移すると考えるのか、どのようなメカニズムで着工されているのかといった構造を理解する目が必要となります。第四象限のストック調整市場では、前述のような空き家問題の本質を理解する目が要求されます。

一連の連載では、「土地活用の経済学」として、この四象限に基づき、不動産市場を見る目を提供していきます。

第一回 4象限で見る不動産市場分析の目



清水 千弘 (しみず ちひろ)

1994年 東京工業大学大学院理工学研究科博士課程中退。東京大学博士(環境学)。財団法人日本不動産研究所研究員、リクルート住宅総合研究所主任研究員、麗澤大学経済学部教授、ブリティッシュコロンビア大学客員教授、シンガポール国立大学不動産研究センター教授等を経て、現職に至る。マサチューセッツ工科大学不動産研究センター研究員等を兼務する。国内外の学術誌に採択された論文は40本を超え、150本以上の論文・論説を公表している。それらの論文・論説は、日本計画行政学会、日本不動産学会、資産評価学会から数々の学術賞を受賞している。また、不動産価格指数の国際標準化に向けての国際プロジェクトに参加し、IMF、OECD、欧州統計委員会等の国際機関のアドバイザーを務めた経験を持つ。

注目ランキング



2017年 秋 最新事情続空き家について考える



どうなる？旧耐震賃貸住宅物件と賃貸住宅の空室について



復興公営住宅「気仙沼市宮魚町入沢住宅」

連載記事をチェック！

メールマガジン会員に登録して、土地の活用に役立つ情報をゲットしよう！

土地活用ラボ for Owner  
メールマガジン会員

無料会員登録 ▶

土地活用に役立つコラムや動画の最新情報はメールマガジンで配信しております。他にもセミナーや現場見学会の案内など役立つ情報が満載です。

大和ハウス工業のメールマガジン一覧はこちら

土地活用のご相談 ▶

土地活用ナビ ▶

土地活用ラボ for Biz  
(法人向け土地活用ラボ) ▶

チェック

いいね！ 0



ツイート

土地活用ラボ for Owner  
(個人向け土地活用ラボ)

土地活用ラボニュース トレンドニュース 賃貸住宅経営のポイント 土地活用バリエーション 不動産市況を読み解く  
日本社会のこれから リフォーム・メンテナンス 土地活用法律コラム 土地活用税務コラム 土地活用の事例集 アーカイブ

メルマガ会員登録 土地活用のご相談 土地活用ラボ for Biz  
(法人向け土地活用ラボ)