

ポイント

IMFは住宅価格指数整備の重要性を指摘。民間企業提供の指数は推計方法がまちまち。日本では各省参加し来年度に試験運用開始

アーウィン・ディワート  
清水 千弘

ブリチアッシュ  
コロンビア大学教授  
慶応大学教授

国際経済協力開発機構(OECD)、国際通貨基金(IMF)、世界銀行、国際決済銀行(BIS)が共同して、欧州統計委員会事務局を設け、住宅価格指数ハンドブック(作成暫例)を公表した。各国政府に住宅価格指数を整備するための様々な指針を示している。構築に当たり筆者らが中心の役割を担ったほか、東京大学の野辺努教授や日銀の西村清彦副総裁による日本の経験に基づく共同研究



経済教室

IMFなど、不動産指数で国際指針  
バブル監視へ政策連携

金融危機の再発防止  
情報活用で各省協力カギ

に、正確な住宅価格指数を作成することは、消費物価統計など他の経済統計と比べて極めて難しいため、第三に、住宅価格はそれだけでは経済政策の運用上、重要な指標として位置付けられる消費者物価指数(CPI)や国内総生産(GDP)において、重要な役割を担っているとは認識されていなかったため。しかしCPIでは、住宅サービス部分はどの国でも20%以上を占め、その多くが不動産を保持する家賃(自己所有者がその家を賃貸したと仮定した場合の家賃)が占める。家賃統計で観測される家賃の大半がアパートなどで

ここで、住宅価格指数の推計方法を整理しよう。一般的な商売の価格指数の作成は通常、同じ場所での同じ商品が異なる時点で取引されたときに得られる価格比を用いて計算される。しかしこの方法は、住宅価格指数には適用できない。毎日は毎月といった頻度で繰り返さず住宅が取引されるユーザコストから持ち家の価値を正確に推計することが可能となる。加えて、住宅価格は一国のバランスシートにおいても重要な役割を担っている。GD

じ住宅が異なる2つの時点で取引された従来の価格比に注目する点で、従来の物価指数の作成方法と同じである。しかしこの方法は決定的な問題がある。同じ住宅が取引される間には少なくとも数年が経過しているために、減価却(価値の下落)が発生することだ。加えて、その期間内に改築されることもあり得る。そうすると、指数作成の前提となる「同じ住宅の価格比」という定義そのものが間違っていることになる。そのため、この指数は、正確な指数から下方バイアスを持つことが知られている。さらに、転売された情報だけしか利用しないために、取引されたすべての情報を利用できないという問題もある。

わが国では現在、作成指針に基づく住宅価格指数の整備が進んでいる。国土交通省に事務局を設置し、日銀、金融庁、総務省、内閣府、法務省などが参加している。来年度から試験運用が始まる予定だ。しかし、住宅価格指数が整備されることで情報ギャップが解消しても、その情報を用いてどのように政策を動かすのかという課題は残っている。資産価格の変動に対応した経済連携は、財・サービス価格の安定を目指す金融政策だけでは不十分であり、財政政策や金融行政との連携も必要になる。特に、情報の源泉を握る国土交通行政との連携強化は極めて大きな課題になる。情報インフラの整備とあわせて、官庁間の枠組みを踏まえ、資産価格の変動に対してどのような政策連携が必要なのかを検討する段階に移行していると考えられる。

あるため、そこから品質の高い持ち家の価値を推計すると、本来の価値の半分程度にしかならない。正確な住宅価格指数が存在すれば、住宅所有者の機会費用として求められるユーザコストから持ち家の価値を正確に推計することが可能となる。加えて、住宅価格は一国のバランスシートにおいても重要な役割を担っている。GD

なる時点で取引されたときに得られる価格比を用いて計算される。しかしこの方法は、住宅価格指数には適用できない。毎日は毎月といった頻度で繰り返さず住宅が取引されるユーザコストから持ち家の価値を正確に推計することが可能となる。加えて、新しい推計方法の一つとして、米S&Pケース・シラー住宅価格指数が採用している「リビートセルズ価格法」がある。これは、同

年数(建物年齢)、土地面積、建物面積、建物の構造、立地条件などが挙げられる。その特性ごとに価格が異なるということを考慮して、作成指針では「個別化価格推計法」と「ヘドニック価格推計法」により推計すべきことを推奨している。中でもヘドニック価格法は、既に多くの国の物価統計で採用されていることから他の統計とも整合的である。つまり、何よりも経済理論的な背景を持つという点で優位性があるために、最も推奨される手法として示されている。

図は、東京23区を対象として00年から10年までに土地建物一体として取引された「建物住宅価格データ」をもとに、推定されたヘドニック価格法で土地と建物とを分離する非線形推計法を用いて、四半期単位での価格指数を推計したものである。これを「建物住宅価格指数(P)」と、それを構成する土

なぜ、国際的な協調の下で住宅価格指数を整備する必要があるので、昨今の世界的な経済危機が、米国のサブプライムローン(信用力の低い個人向け住宅融資)問題に端を発していることは広く認識されている。もし米国で信頼できる住宅価格指数が整備されていたならば、住宅購入者、金融機関、政策当局は、住宅価格の変動に迅速に対応できる可能性がある。

住宅・金融市場と政策当局の間には「情報ギャップ」が存在していた問題は指摘されている。IMFは2009年、20万回・地域(G20)に、情報ギャップを埋めるために住

から明らかのように、国際的な政策連携を前提としている。投資資金がクロスボーダー(国境を越えた)に動く中で、金融危機の再発防止のためには相互監視機能が重要なことが確認され、従来希薄であったマクロ経済政策協調のための有力な情報インフラとして位置付けられている。逆にいうと、なぜ国際統計機関は今まで各国政府に住宅価格指数の整備の指針を示してこなかったのかの疑問がわく。理由は2つある。第一

Pでは、価値家賃とともに、土地賃料額と建物資産額が推計されているためである。これらの統計はすべてこの国で共通に、金融・財政政策や金融行政と密接な関係を持つため、正確な政策判断を可能にする信頼できる指標作成の重要性が認識され、住宅価格指数の整備に関して国際的に合意が得られたのである。

多くの国で民間企業が既に住宅価格指数を提供しているが、そうした住宅価格指数は企業ごとに推計方法がまちまちであるという問題がある。国際的に比較できないだけでなく、政策判断をするには十分な方法で推計されているものも少なくない。

Edwin Dewart 41年生まれ。カリフォルニアバークレー校博士。専門は指数理論。1975年、67年生まれ。東京大博士(環境学)。専門は応用経済学、不動産経済学



Edwin Dewart 41年生まれ。カリフォルニアバークレー校博士。専門は指数理論。1975年、67年生まれ。東京大博士(環境学)。専門は応用経済学、不動産経済学