

第3回 不動産投資指標に関する検討委員会

日時 : 平成25年3月22日(金) 14:00~16:00

議事概要

委員等からの発言概要は、以下のとおり。

- 成約賃料はほとんど公表されていないので、データの充実が必要な分野であると感じている。Jリートの開示情報により、一部は推計することもできるが、データが東京圏の中心部に偏っていることから、地方都市に関するデータの充実にも期待するところ。フリーレントの状況や不動産鑑定に伴うデータの補正基準等もある程度知ることができればありがたい。また、投資家の属性等を把握できるデータがあれば、REITに対して投資家層がどのような期待をしているかも実態に即して考えられるのではないか。
- 生データを集計・加工して分析することは、相当程度のマンパワー必要であり、時間とコストがかかるが、儲かるものではない。ある程度公的な関与か、第三者的な組織があればよいと考えている。
- アナリストにとっては、ビジネスに使うための不動産に関する指標データをコスト負担して入手するという考え方は難しく、公表データに基づいてレポートせざるを得ない。非公表のデータも活用していくためには、もう少し中立的な立場の者がまとめた方がより充実した内容となるのではないか。データの中には常時閲覧可能な無料データと会員向け有料データのように、格差を付けて提供している場合もある。
- 現状、市場に出ている成約賃料の指標は、ビルの規模、グレード、新築・既存の区別がされていないと理解している。最上位のAクラスの新築のデータがあればある程度体系だった形で推計できるので、このデータがほしいが、今はそのようなデータがないのが実態。
- 長期にわたってデータを提供していくこと、継続性が非常に重要な部分である。また、現行の指標は民間の事業者に依存しているため、公表元でデータフォーマットが安易に変更されてしまうと、時系列の整合性が失われ、活用に当たっては支障が生じる可能性もある。データの提供自体が廃止となってしまうケースもあり、この点に関しては官の支えが重要であると思われることから、検討して頂きたい。
- 不動産情報と経済指標との連関については、分析として不十分。
- 国際比較という観点は非常に大事。米国ではリスク分析を詳細に実施しているとのことであるが、具体的な事実関係を教えてほしい。成約賃料インデッ

クスの作成については、海外でも非常に苦労しているのではないかと。また、国内でリリースされている成約賃料のインデックスについては、データの補正がどのように行われているのかが情報として出てきていない。例えば、フリーレント、テナント造作部分の工事負担先などをどのように検証しているのかが非常に気になる。成約賃料インデックスについてはかなりのハードルがあるとあらためて認識する必要があるのではないかと。

- 米国で行われているリスク分析については、守秘義務の関係で詳細を開示できないが、今回の調査では、日本でもリスク分析への情報ニーズがあったことから、不動産情報の整備についてのニーズがリーマンショック以降一段違ってきているという理解でよいのではないかと。なお、リーマンショックを乗り越えたグローバルプレーヤーの各ローカル市場への進出手法については、別途調査が必要と思われる。また、成約賃料のニーズは非常に高いが、様々な契約関係があるので、データ取得の困難性に加えて、テクニカルな指数としての意味を持つような、技術的な検討が今後の課題ではないかと。
- その際、データ量が増えてくればイレギュラーなことが排除されて、量が少ないとどうしても個別性が出てきてしまうので、量を増やすことが解決の道に一番近いのではないかと。
- ノイズとバイアスのバランスがあるので、データ量が増えてくればバイアスは減ってきて後はノイズをどう処理するかの問題になる。現行のインデックスであっても別途テクニカルな資料があれば、どの程度のボリュームがあれば安心して使えるかが見えてくるのではないかと。
- ボリュームを増やすために障害となっているのが、生保やデベロッパーのレベルで情報提供にコストがかかるということだが、どの程度のコストがかかるのか。コストがかかるから仕方がないということではなく、例えば、新たな不動産指標をどのくらいの時間軸で整備してくのかにもよるのではないかと。ボリュームを少しずつ増やしていくようなやり方も考えられ、その場合にはそれなりにリーズナブルになるのではないかと。
- データの提供側にとってのメリットはなかなか考えにくい。ジャストアイデアではあるが、一般事業会社やデベロッパーが、インデックスが整備され、それを自分たちのものとする事で何らかのメリットが得られるような仕組みはできないか。そういう知恵も出して、コストも一度ではなく少しずつ増やしていくという部分があれば、コストを消化できる可能性はあるのではないかと。
- 一番難しいのは、成約賃料について守秘義務が全ての契約にあるので、それを開示するとなると何万本という契約に関してどうやって守秘義務を解除していくのかということ。長い年月の中で社会全体に理解が深まって、テナン

トの状況が変わってくるのかもしれないが、現時点では契約内容については他の者にいわないでほしいというのが現実なので、そのコストは多分膨大であると考えられる。また、契約がかなりテクニカルになってきているので、契約形態（定期借家や普通借家か）、契約年数、フリーレント、レントホリデーなど、それを解きほぐすこともかなりのコストとなると考えられる。

- その点については、（守秘義務を守りながらどの程度であれば開示できるかといった）情報の開示の仕方や、制度として今後新しく契約するときの標準的なものをどういうふうにルール化していくかという基準を整理していくということではないか。
- この委員会の大きな目的は、不動産投資市場の活性化であろうと思うが、機関投資家にすれば、不動産投資市場がミニバブルが起きて短期的に大儲けしても仕方がなく、中長期的に安定的に発展してほしいと考えており、そのためには情報インフラは非常に重要。情報の非対称性のために過激な動きが起きがちになり、それによって国内も海外の機関投資家も入りにくくなるという面がどうしても出てくる。市場への参加者を増やして安定的な投資を増やし、それによって流動性が高まっていくことが日本にとって中長期的なメリットであり、業界をはじめ共通の利益ではないか。
- インデックス等の情報整備をしていくのは非常に重要。その中でも長期的に整備していくという点と、標本の大切さについてはまさしくそのとおりと考えられる。ただし、成約賃料を小さく詳細な地域単位でとっていきこうとするとカバレッジは小さくなり、より一層データがとりにくくなる。長期トレンドであれば細かいところよりも大きなところが必要なのではないか。また、プライスリーダーについては賃料をある程度公表するという考えについては、個別性が強い部分では非常に役立つと思うが、長期継続性、標本の大切さという観点からはミスリードの可能性もあり、可能性としてはわかるが、そうではない見方もあるのではないか。どういうインデックスを作っていくことが一番現実的なのか、そしてそれが長く使われるかという視点で、標本の集め方や集めやすさも含めて議論していくとよいのではないか。