

# 住宅市場動向に関する指標のあり方の検討業務 報告書（要約版）

## 第1章 はじめに - 本検討の背景と目的 -

- ・ 既存住宅の価格は住宅ストックの価格変動を知る上で必要不可欠な情報。わが国では新規住宅建設（フロー）重視から既存の住宅投資やその価値の向上（ストック）も重視するという政策転換が図られつつある。そうした背景から、既存の住宅の価値および家賃水準（住宅のファンダメンタルズ）の変化に関する情報を共有することの重要性が、近年、特に高まっている。
- ・ 米国の住宅価格指数は、実際に取引された価格（成約価格）による指数であり、物価指数や株価指数と比べることができるほど高い精度を有しているが、わが国には既存住宅流通市場のための情報インフラが欠けている。
- ・ 住宅の価格（および住宅の賃料）に関する望ましい価格指数を開発することには、既存住宅流通やファミリー向け賃貸住宅の価格や賃料の適正な評価を支援する、住宅ローンの融資およびその関連事業の支援となる、住宅価格の下落に保険をかける際の契約の決済を可能にする、日本版不動産投資信託市場の健全な育成に寄与するといった様々な意義があり、住宅市場の客観的な評価を容易にし、もって広く不動産投資・流通市場の活性化に資することが期待される。
- ・ 本検討の目的は、わが国において既存住宅の成約価格データを用いたリピーター・セールス住宅価格指数の実用化を推進することにある。そこでは、国民が共有することのできる住宅価格指数、既存住宅流通市場の活性化に寄与しうる住宅価格指数の活用方法、物価指数や株価指数と同様に契約の決済も可能とする精度の高い住宅価格指数の整備のあり方などについて検討する。
- ・ そのため、消費者物価指数の精度と同等の精度を有する住宅価格指数を実際に作成する。そこでは、株価指数とも比較が可能な住宅価格指数とし、特に米国の学会でも実務でもベンチマークとなっているケース・シラー住宅価格指数を参考に、日本の成約価格データを用いて作成する。また、この日本版ケース・シラー住宅価格指数が、標本の適切さ、指数の精確さ、指数の信頼性、および指数の有用性の観点から有効な住宅価格指数であることを明らかにする。
- ・ なお、本検討を進めるに当たり、不動産及び住宅の価格指数に関する学会の研究者に加えて、業界各社や市場関係者等の幅広いメンバーを交えて検討を行うため、住宅価格指数検討委員会を設置（メンバーは別紙1）し、幅広く意見を聴取したところである。

## 第2章 住宅価格指数とその要件

### (1) 標本の適切さ（correctness）

成約価格データを用いること

価格変動の大部分が市場トレンドであること

### (2) 指数の精確さ（accuracy）

### (3) 指数の信頼性（reliability）

住宅価格指数を算出、公表する組織や仕組みが安定的であること

住宅価格指数が一貫性あるいは等質性を備えていること  
住宅価格指数の「ブランドの信頼性」(Brand Reliability)

(4) 指数の有用性(availability)

頻度が高いほど住宅価格指数の有用性は高まること  
調査カバレッジが広いこと  
多目的利用の可能性  
指数先物等契約決済への利用可能性

### 第3章 日本版ケース・シラー住宅価格指数とその精度

(1) 日本版ケース・シラー住宅価格指数

委託者より提供されるデータを活用して、実際に住宅価格指数を試作する。その際、レポート・セールス指数の作成に必要な住宅価格の標本数について検討し、現状の日本の既存住宅流通市場においてケース・シラー住宅価格指数の作成が可能であることを示す。

(2) 日本版ケース・シラー住宅価格指数の意義

日本の消費者物価指数と同等の精度を有する住宅価格指数が提供される

ケース・シラー住宅価格指数の観測誤差は月次で 1%程度である。ケース・シラー住宅価格指数は標準誤差が小さいばかりではなく、バイアスや多重共線性の問題がないといった技術的な要件も満たしている。

住宅の成約価格を用いた住宅価格指数が提供される

従来から日本の住宅市場や不動産市場は周辺のアジア諸国に比べても価格データの信頼度が低いという指摘がされてきた。その一つの理由は成約価格データを用いた指数が普及していないからである。また、成約価格データを用いた住宅価格指数の意義はそうした国際的な観点からばかりではなく、消費者が既存住宅を安心して、また、これまで以上に高い頻度で売買する可能性が高まることが期待される。

既存住宅流通市場が活性化される

日本版ケース・シラー住宅価格指数は多目的な利用も視野に入れている。そのため、住宅の価格変動や住宅ローンの価格変動についてリスクを負う家計と企業に対して多様な情報提供サービスおよび住宅や住宅ローンの関連した契約の決済への利用を通じて、わが国の既存住宅流通市場が活性化されることが期待できる。

国際的に住宅の価格変動に関する情報を共有することができる

レポート・セールス住宅価格指数の実用化により、既存の住宅価格指数の役割を補うばかりではなく、日米の住宅価格の動向をより正確に比較しうること、さらには世界の株価指数などの他の資産との比較も容易にするなど、その効果が期待される。

### 第4章 住宅価格指数の整備のあり方

(1) 価格情報の種類

住宅価格指数の原データとして、募集価格と成約価格とのどちらを用いるかは、各々が有する優位性を考慮して決めていくべきであるが、欧米等と比較し、わが国においても、広く収集された成約価格に基づく住宅価格指数の整備が必要であると考えられる。

この場合、宅地建物取引業法に基づき全国4つの指定流通機構に登録されている成約価格を原データとして利用することが最適であると考えられるが、指定流通機構が有する成約価格データは宅建業法によって登録が義務付けられているうえに、重要な個人情報にも該当すると考えられるため、原データの取扱いは慎重に行われることが必要であると考えられる。

## (2)住宅のタイプ及び地域区分

今回の検討では、以下のタイプ及び地域区分で住宅価格指数を算出した(別紙2参照)。

- ・首都圏マンション価格指数(東京・神奈川・千葉・埼玉1都3県)  
別途 関西・九州・全国等を検討
- ・首都圏戸建価格指数(首都圏一括若しくは東日本全体を検討)  
別途 全国を検討
- ・賃料指数(東京・神奈川・千葉・埼玉1都3県を予定)

S&P/ケース・シラー住宅価格指数には、米国では中心的な住宅取引である戸建てを対象とした指数のみならず、マンション(コンドミニウム)を対象とした指数がある。ただし、リピート・セールス法を採用しているため、2回以上の売買取引記録があるものに限られ、結果として、新築住宅は除外されている。日本は米国と比較し、戸建て住宅の反復継続的な売買は事例が少なく、それに比してマンションの反復継続的な売買記録は多々存在するため、指数を作成するにあたってはマンションの売買記録について作成するものとした。また、居住用住宅賃料指数についても作成することとした。

## (3)公表の頻度

月次で住宅価格指数の公表を行うこととした(タイムラグは2ヶ月)。指定流通機構に登録される成約価格については、成約後に購入者のローン審査がとおり、実際に資金決済が完了してから登録されることが多いことから、日次サイクルでのデータ更新は、速報性という観点から意味をなさないと考えられるためである。

## (4)原データの取扱手法

成約価格に基づく住宅価格指数を作成する場合の原データとしては、前述したように、全国4つの指定流通機構が有するデータ規模が最大であり、このデータを原データとして利用することが適当であると考えられる。ただし、これらの原データは、宅建業法の規定に基づき指定流通機構に登録されたものであるため、このデータを加工した情報の公開に関して、宅建業法の規定や指定流通機構の寄付行為等に照らして慎重に検討する必要があると考えられる。

## (5)指数算出方法の開発主体

ケース・シラー住宅価格指数は、S&P社が米エール大学のロバート・シラー教授、ウェズレー大学のカール・ケース教授らと共同で開発しており、また、昨今では、香港大学や精華大学が住宅価格指数の開発を開始している。このように、諸外国においては、

指数開発の専門家・専門組織による開発が進められている。我が国においてもその指数の客観性・汎用性を高める観点からも、そのような専門家・専門組織による開発が望ましいと考えられる。

#### (6) 指数の算出主体

指数の算出主体としては、  
指数算出方法の開発主体が自ら原データを収集して指数を算出する方法  
指数算出方法の開発主体が、その算出方法の使用を第三者に許諾して、当該第三者が原データを収集して指数を算出する方法  
指数算出方法の開発主体が、その算出方法の使用を原データ所有者に許諾して、当該原データ所有者が指数を算出する方法  
等が考えられる。ちなみに、ケース・シラー住宅価格指数は、民間会社ファイサーブ社が、S&P社のパートナー（事業提携）となって算出を行うスタイルをとっている。わが国の事情を考えると、まず指定流通機構が有する成約価格データは、宅建業法の規定に基づき収集された重要な個人情報に該当すると考えられ、その外部提供については、提供先に厳重な守秘義務を課す必要があると考えられる。このため、指定流通機構が有する原データを外部提供することとなる、のケースに比べ、のケースが最もなじむのではないかと考えられる。

#### (7) 算出された指数の公表主体

指数の算出主体が自ら公表することも考えられるが、より広く一般に信頼されるものになるためには、格付機関や証券取引所、シンクタンクなど中立性・公平性があり、また、多様なチャネルを通じて幅広い地域に配信でき、それなりの信用・実績のある組織が、算出された指数を公表することが有効であると考えられる。

#### (8) 想定される指数の利用主体

指数の利用者としては以下のような主体が考えられる。

- ・ 建設業者、不動産業者（デベロッパー等）、住宅市場関係者
- ・ 金融機関、投資家
- ・ 学識経験者、アナリスト
- ・ 調査機関
- ・ 行政（政策立案者等）
- ・ 一般消費者、不動産保有者

#### (9) 利用例

##### 住宅投資市場の活性化

当該指数の公表により、マンションや戸建住宅の価格・賃料動向に関する投資判断が精緻化し、わが国の住宅投資市場に投資するリスクが軽減されるため、国内外の機関投資家、金融機関、アナリスト、調査機関等幅広い関係者においてその利用が見込まれるものと考えられる。

#### 住宅保険等新商品の開発・利用

当該指数に連動した先物商品やETFが開発されれば、例えば、不動産を所有する者がその先物商品をあらかじめ売っておくことにより、不動産価値下落リスクをヘッジできるなど、新たな金融商品の開発・利用につながるものと考えられる。

#### 住宅流通の活性化

当該指数を活用することにより、中古住宅流通やファミリー向け賃貸住宅の価格や賃料の市場動向の評価・分析が可能となり、住宅流通の活性化に資するものと考えられる。例えば、住宅の購入希望者においては、購入時期、購入価格等を検討する際の基礎資料となったり、自己が保有する資産（不動産、金融資産等）の有効活用の際の基礎資料となる。また、不動産デベロッパーや流通事業者においても、事業計画策定・マーケティング活動、顧客（売り主・買い主）に対する不動産価格情報の提供の際の参考情報となることが考えられる。

#### (10) 国の関与

一般的に不動産価格指数は、民間事業者が自ら取引価格等を調査して算出するものであるから、このような場合は、行政の関与は限定的なものとなると考えられる。しかしながら、住宅価格指数を作成するに当たり、仮にその原データを指定流通機構に求める場合には、前述のようにこれらの原データについては宅建業法上の位置付けに加えて個人情報保護の観点からも特段の配慮が求められることから、これらの取扱について行政が一定の関与を行う必要があると考えられる。それ以外の部分は基本的に民間事業者任せられるべきであると考えられる。

今回の調査は、住宅価格指数に関する原データ、指数算出方法開発、指数算出、公表等の各段階における主体の基本的属性を検討したものであり、具体的に誰が主体になるか、住宅価格指数の種類（マンション、戸建等）、カバーする地域の範囲、更新頻度等をどうするかなどについては、利用者の利便性等を踏まえた今後の実務的な課題となると考えられる。このため、この報告書などを参考に、意欲のある民間事業者や専門組織等が、例えば自主的に協議組織を設け、国や指定流通機構等の協力も得つつ、住宅価格指数の試験的配信など早期の住宅価格指数の開発・公表に向けた具体的取り組みを行うことが期待されるところである。

#### 第5章 おわりに - 住宅価格指数の実用化に向けての課題 -

指数の作成方法については、わが国の不動産情報の整備と実情に応じた適切なモデルや推定方法の選択の余地がある。その検討については、引き続きの課題である。

特に大きな問題としては、作成した指数が単なる統計指標ではなく、市場流通が可能な指数となるためにはどのような要件が必要なのかを十分考察しなければならない。