

特集 2 不動産市場の動向分析

首都圏中古マンション市場の取引状況と価格

-在庫循環についての一考察-

獨協大学経済学部 教授 倉橋 透
くらはし とおる

1. はじめに

不動産市場には循環パターンがあることが指摘される。井出・倉橋(2011)第2章では、土地取引件数の対前年変動率及び地価の対前年変動率でみて、不動産市場はおおむね以下の4つの段階の順で推移することが経験的に示されている。

	土地取引件数の 対前年変動率	地価の 対前年変動率
第1段階	+	+
第2段階	-	+
第3段階	-	-
第4段階	+	-

井出・倉橋(2011)の日本のデータは、法務省の「統計月報」及び日本不動産研究所の「市街地価格指数」から作成されており、半年単位のデータである。また、取引された土地の価格と市街地価格指数がリンクしているわけでもない。

本稿では、こうした点を補完的に考察することを目的として、首都圏中古マンション市場の取引状況と成約価格について中期的に考察した。首都圏中古マンション市場のデータを用いることで、成約件数、新規登録件数及び在庫件数が月次で把握できること、成約物件とリンクしてその立地、間取り等を調整した価格指数が利用できることのメリットがある。一方、デメリットとしては当然のことながら考察が首都圏の中古マンションに限

られることがある。

具体的には、東日本不動産流通機構の「月例速報マーケットウォッチ」、東京証券取引所の「東証住宅価格指数」(試験算出)をもとに、首都圏中古マンション市場の動向を振り返ってみたい。「東証住宅価格指数」(試験算出)によったのは、東日本不動産流通機構のデータに基づいていることによる。

2. 成約件数の前年同月比、在庫件数の前年同月比、住宅価格指数(首都圏総合)の前年同月比の推移(概況)

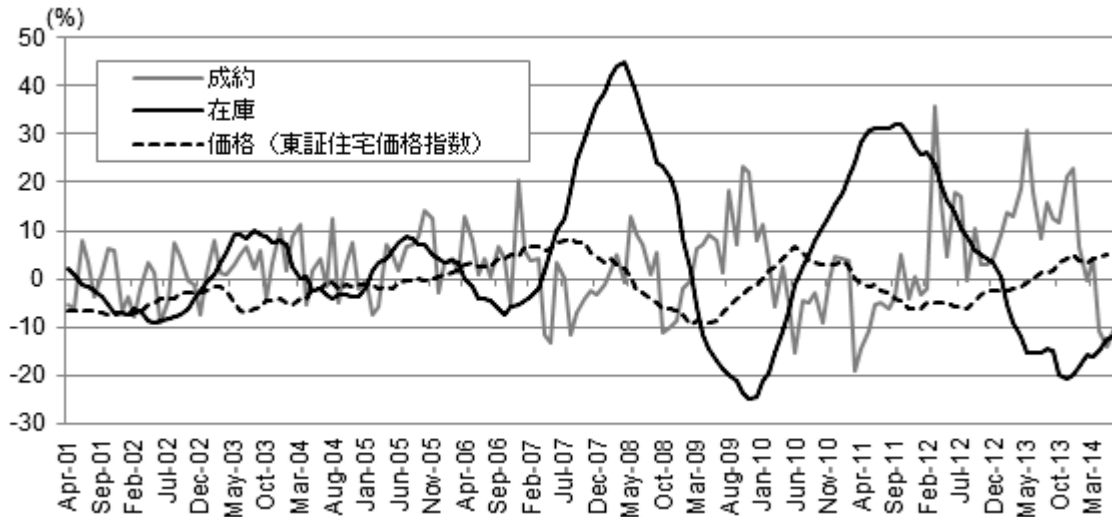
1で示した不動産市場の四段階論を意識しつつ、標記について時系列でみると第1図のとおりである。なお、東証住宅価格指数は成約価格についてのものである(以下同じ)。

3. 成約件数と価格指数の前年同月比の推移

次に成約件数と価格指数のみ取り出して、第2図を作成した。その際、成約件数の前年同月比は変動が激しいので、その7か月移動平均をとった。

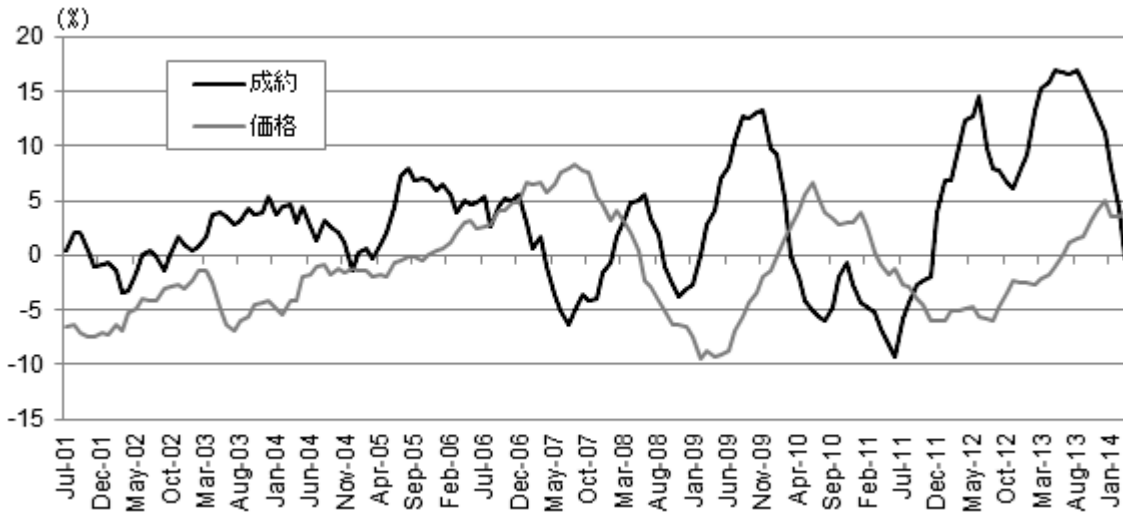
第2図をみると、2006年までは成約件数の前年同月比の7ヶ月移動平均(移動平均の月数はさらに検討する必要があるが)は循環が見られるが、価格指数の前年同月比は下落幅の縮小、引き続き上昇幅の増大があり、明確な循環は見られないようである。また、2007年、2008年は、循環的な動きは見られるものの、1で想定したようなもので

第1図 首都圏中古マンション市場における成約件数、在庫件数、価格指数の前年同月比の推移



(注) 東日本不動産流通機構「月例速報マーケットウォッチ」、東京証券取引所「東証住宅価格指数」(試験算出)により作成。東証住宅価格指数は成約物件に係るものである。

第2図 首都圏中古マンション市場における成約件数の前年同月比の7ヶ月移動平均、価格指数の前年同月比の推移



(注) は第1図と同じ。

はなかった。一方、2009年以降は、成約件数側、価格指数側について想定したような循環が見られた。その正負を表にまとめると第1表のとおりである。

2009年以降に限ってみると、第3→第4→第1→第2→第3→第4→第1→第2と想定した循環が見られる。成約件数の指標の先行性をみてみると、

成約件数の指標が正から負に転じた2010年3月の13ヶ月後に価格指数の前年同月比が正から負に転じ、また成約件数の指標が負から正に転じた2011年12月の14ヶ月後に価格指数の前年同月比が負から正に転じている。したがって、ここで用いた成約件数の指標は、1年強先行している。

ただし、ここで行った検討は、二つの指標にの

第1表. 成約件数の前年同月比（7ヶ月移動平均）、価格指数の前年同月比の推移（2009年以降）

	成約	価格指数	段階	月数
2009年1月	負	負	第3	前から続く
2009年2月～2010年1月	正	負	第4	12
2010年2月	正	正	第1	1
2010年3月～2011年3月	負	正	第2	13
2011年4月～11月	負	負	第3	8
2011年12月～2013年1月	正	負	第4	14
2013年2月～2014年2月	正	正	第1	13
2014年3月	負	正	第2	

（注）は第1図と同じ。

み着目した機械的なものである。実際には、他の経済要因や税制等の制度要因も影響を及ぼすのであるから、一概に言えないのはもちろんである。

4. 在庫件数と価格指数の前年同月比の推移

在庫件数と価格指数の前年同月比を取り出した（第3図）。

成約件数のところで述べたのとほぼ同様に、第3図では、2006年半ばまでは在庫件数の前年同月比の変動にかかわらず、価格指数の前年同月比は下落幅の縮小、引き続き上昇幅の拡大があり、明確な循環は見られないようである。

成約件数と価格指数の検討にならって、ここでも2009年1月以降の在庫件数、価格指数の前年同月比の正負を第2表にまとめる。

2009年3月以降の正負の移り変わりを見ると、期間は一定ではないものの、変化の順序は規則的である。すなわち在庫件数の前年同月比が正から負になってからタイムラグがあって価格指数の前年同月比が負から正に変化する。また、在庫件数の前年同月比が負から正になってからタイムラグを経て価格指数の前年同月比が正から負に変化している。

タイムラグを見てみると、2009年3月に在庫件

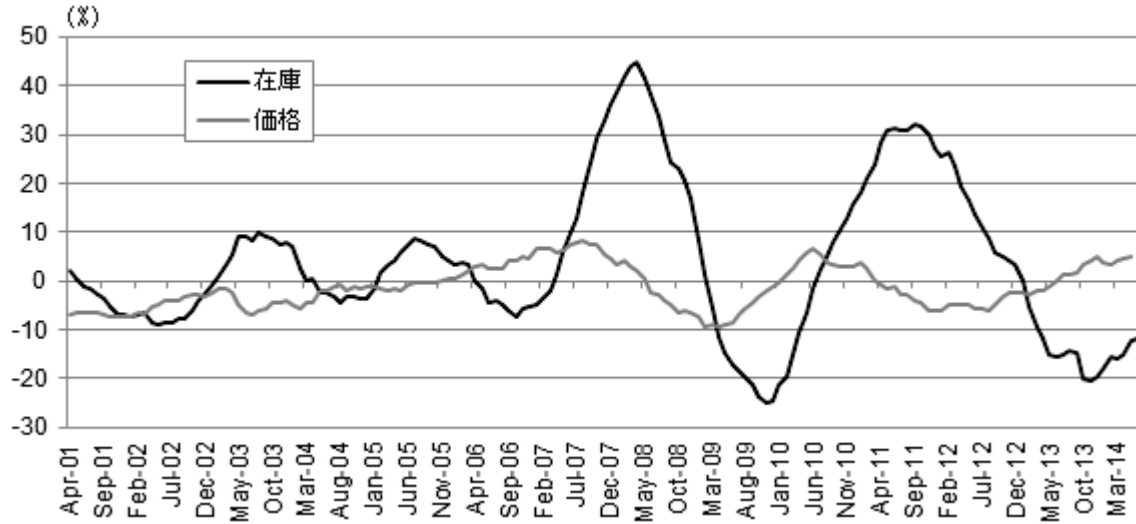
数の前年同月比が正から負に変化して11ヶ月後に価格指数の前年同月比が負から正に変化している。また、2010年7月に在庫件数の前年同月比が負から正に変化して9ヶ月後に価格指数の前年同月比が正から負に変化している。ここまではタイムラグもほぼ同じであるが、2013年2月に在庫件数の前年同月比が正から負に変化してから価格指数の前年同月比が負から正に変化するまでは、わずか4ヶ月でここはイレギュラーである。

5. 平均在庫月数と価格指数の前年同月比の推移

次に、平均在庫月数（ここでは在庫件数/成約件数とした）の前年同月比を計算し、価格指数の前年同月比と比較した（第4図）。

2005年まで平均在庫月数の前年同月比は、ゼロの付近で推移しており、価格指数の前年同月比も明確な循環はみられない。2007年の後半からは、大まかに言って、平均在庫月数の前年同月比がプラスのときは価格指数の前年同月比は下落傾向（プラス幅の縮小、マイナス幅の拡大）、平均在庫月数の前年同月比がマイナスのときは価格指数の前年同月比は上昇傾向（マイナス幅の縮小、プラス幅の拡大）であることがよみとれる。

第3図. 首都圏中古マンション市場における在庫件数、価格指数の前年同月比の推移



(注) は第1図と同じ。

第2表. 在庫件数、価格指数の前年同月比の推移 (2009年以降)

	在庫件数	価格指数	月数
2009年1月～2月	正	負	前から続く
2009年3月～2010年1月	負	負	11
2010年2月～6月	負	正	5
2010年7月～2011年3月	正	正	9
2011年4月～2013年1月	正	負	22
2013年2月～5月	負	負	4
2013年6月	負	正	

(注) は第1図と同じ。

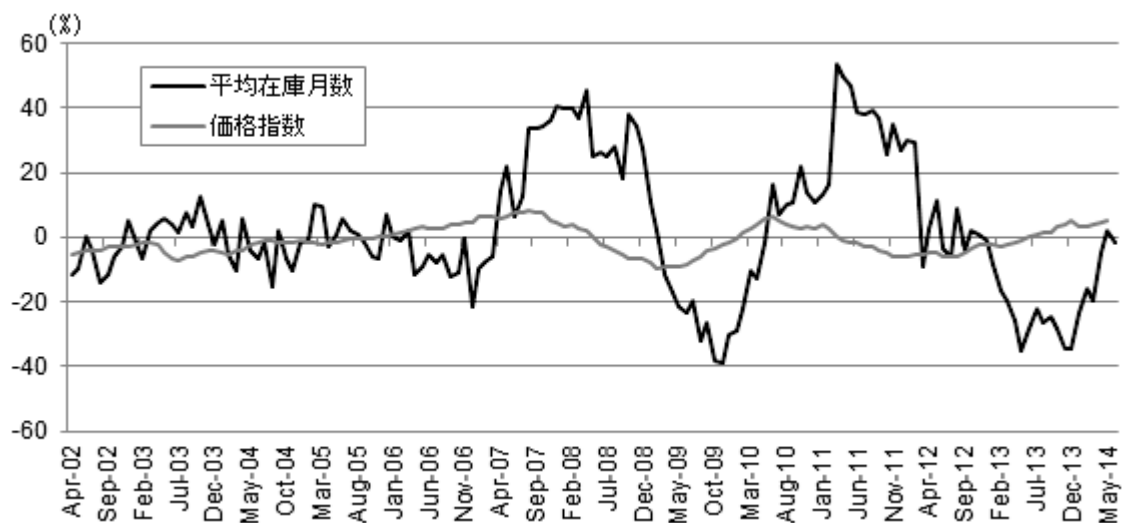
2009年1月以降の平均在庫月数、価格指数の前年同月比の正負をまとめると、第3表のとおりである。

2009年3月以降の正負の移り変わりを見ると、2012年3月までは期間は一定ではないものの、変化の順序は規則的であったように思われる。すなわち平均在庫月数の前年同月比が正から負になってからタイムラグがあって価格指数の前年同月比が負から正に変化する。また、平均在庫月数の前

年同月比が負から正になってからタイムラグを経て価格指数の前年同月比が正から負に変化している。しかし、2012年4月以降は、平均在庫月数の前年同月比がゼロを挟んで推移しているにもかかわらず、価格指数の前年同月比はマイナスで推移した。ようやく2012年10月以降になってから想定される循環が再度あらわれるようになった。

タイムラグを見てみると、2009年3月に平均在庫月数の前年同月比が正から負に変化して11か

第4図. 平均在庫月数と価格指数の前年同月比の推移



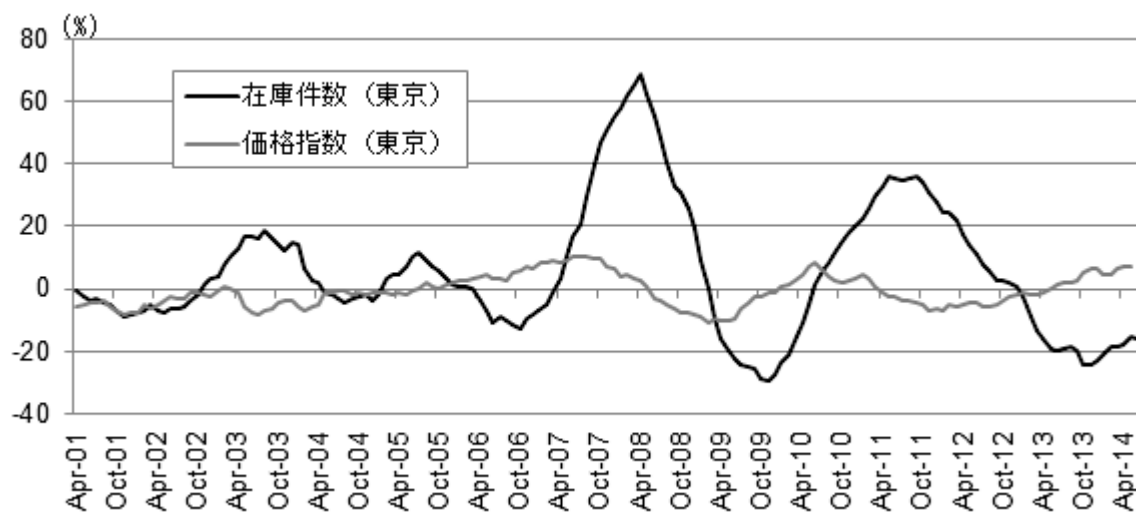
(注) 平均在庫月数は、在庫件数/成約件数により計算した。他は第1図に同じ。

第3表. 平均在庫月数、価格指数の前年同月比の推移 (2009年以降)

	平均在庫月数	価格指数	月数
2009年1月~2月	正	負	前から続く
2009年3月~2010年1月	負	負	11
2010年2月~5月	負	正	4
2010年6月~2011年3月	正	正	10
2011年4月~2012年2月	正	負	11
2012年3月	負	負	1
2012年4月~5月	正	負	2
2012年6月~7月	負	負	2
2012年8月	正	負	1
2012年9月	負	負	1
2012年10月~11月	正	負	2
2012年12月~2013年5月	負	負	6
2013年6月	負	正	

(注) は第1図と同じ。

第5図. 東京都に係る在庫件数と価格指数の前年同月比の推移



(注) は第1図と同じ。

月後に価格指数の前年同月比が負から正に変化している。また、2010年6月に平均在庫月数の前年同月比が負から正に変化して10ヶ月後に価格指数の前年同月比が正から負に変化している。その後は概して明確な循環がみられなかったが、2012年12月に平均在庫月数の前年同月比が正から負に変化してから6か月後に価格指数の前年同月比が負から正に変化している。

6. 東京都に係る在庫件数と価格指数の前年同月比の推移

首都圏を地域別にみるため、東京都を例として在庫件数と価格指数の前年同月比の推移をみた(第5図)。

首都圏について示した第3図と類似の波形となった。ただし、2006年以降の在庫件数の前年同月比、2007年以降の価格指数の前年同月比の推移をみると、いずれも東京都の方が首都圏よりも振幅が大きい。

すなわち、首都圏の在庫件数の前年同月比については2006年10月ボトム(-7.5%)→2008年4月ピーク(44.9%)→2009年11月ボトム(-24.9%)→2011年9月ピーク(32%)→2013年11月ボトム(-20.5%)となっている。一方、東京都の在庫件

数の前年同月比は2006年10月ボトム(-12.5%)→2008年4月ピーク(68.8%)→2009年11月ボトム(-29.1%)→2011年5月ピーク(35.8%)→2013年11月ボトム(-24.4%)である。

また、首都圏の価格指数の前年同月比は2007年8月ピーク(8.3%)→2009年2月ボトム(-9.5%)→2010年6月ピーク(6.6%)→2011年11月ボトム(-6.0%)である。一方、東京都の価格指数の前年同月比は2007年8月ピーク(10.5%)→2009年2月ボトム(-10.7%)→2010年6月ピーク(8.2%)→2012年1月ボトム(-7.0%)である。なお、2014年5月の東京都の価格指数の前年同月比は4月よりもごくわずか低いが、ほぼ同値であること、単月では判断できないことから、ここでは4月の値をピークとみなしていない。

7. おわりに

本稿では首都圏のマンション市場を中期的に観察した。その結果、2009年以降でみて、取引量に関する指標(成約件数の前年同月比の7ヶ月移動平均、在庫件数の前年同月比、平均在庫月数の前年同月比)の動きは、指標にもよるが、ごくおおまかに一年前後価格指数の前年同月比の動きに先行する傾向があることを述べた。もっともイレ

ギョウな動きも多い。さらに、本稿で検討したのは過去の市場の機械的な動きであり、今後の動向を考える場合は外的な要因もさらに考える必要があることは言うまでもない。

また、地域別の検討の例として、東京都に限って在庫件数と価格指数の前年同月比の推移をみた。首都圏全体の推移と類似しているが、2000年代後半以降で見て東京都の方が首都圏よりも振れ幅が大きいことは指摘できる。

今後の課題としては、東京都以外について地域別の検討を行い地域ごとのラグのパターンをみることや、そもそも市場の循環をもたらしている経済変数について検討する(そもそも「市場の循環」というものはなく、さまざまなショックにより循環しているように見えるだけ、という考え方もありうるであろう(この点は内閣府経済社会総合研究所(2003)も参照))ことがあげられる。

参考文献

- 1) 井出多加子、倉橋透(2011)『不動産バブルと景気』第2章、pp. 33-52、日本評論社
- 2) 公益財団法人東日本不動産流通機構「月例速報マーケットウォッチ」平成14年4月発行分、平成14年12月発行分、平成15年12月発行分、平成16年12月発行分、平成17年12月発行分、平成18年12月発行分、平成19年12月発行分、平成20年12月発行分、2009(平成21)年12月度版(2010年1月発行)、2010(平成22)年12月度版(2011年1月発行)、2011(平成23)年12月度版(2012年1月発行)、2012(平成24)年12月度版(2013年1月発行)、2013(平成25)年12月度版(2014年1月発行)、2014(平成26)年6月度版(2014年7月発行)、東日本不動産流通機構ホームページ <http://www.reins.or.jp/trend/mw/index.htm> による。
- 3) 株式会社東京証券取引所「東証住宅価格指数」(試算) 過去データ、東京証券取引所ホームページ http://www.tse.or.jp/news/17/140729_a.html、2014年8月10日閲覧
- 4) 株式会社東京証券取引所(2012)「東証住

宅価格指数の算出要領」2012年6月26日版、東京証券取引所ホームページ http://www.tse.or.jp/market/data/home_price_indices/b7gie6000001gytf-att/guidebook_j.pdf

- 5) 内閣府経済社会総合研究所(2003)「景気指標の新しい動向」(『経済分析』第166号)より「6.1 マクロ経済学の視点による景気循環論の概観」pp.197-212

※東日本不動産流通機構「月例マーケットウォッチ」は、2009年1月発行分(2008年12月までのデータを掲載)までは前年同月比等は小数点以下2桁まで表示していた。2009年2月発行分(2009年1月までのデータを掲載。これ以降「2009年度1月度分」等の呼称でデータが提供されるようになった)からは小数点以下1桁まで表示されている。本稿では統一をとるため、本稿で参照した2008年12月発行分以前のデータは、小数点以下2桁目のデータを四捨五入し小数点以下1桁にしたうえで、データを利用した。

※本稿は倉橋透(2014)「不動産市場の動向と循環」、「PRI Review」第53号、pp. 102-115、国土交通省国土交通政策研究所の3及び4に加筆修正したものである。