

## 不動産流通業と産業組織：今後に向けての研究メモ

東京大学大学院 経済学研究科 教授 大橋 弘  
おおはし ひろし

### 1. はじめに

経済学における不動産産業に関する研究の歴史は古い。都市経済学では、Alonso (1964)<sup>1</sup>を嚆矢とする都市空間モデルが開発されてから、都市内の土地利用や都市の最適規模などが理論的な観点を中心にして分析されてきた。また産業・市場を分析する学問分野に産業組織論があるが、この観点から不動産市場を分析したものも多い。古くは例えば、竹中・鶴田 (1973)<sup>2</sup>は、住宅のフローを市場として捉え、その市場構造や成果を分析している<sup>3</sup>。また不動産市場のアウトカムの1つである不動産価格をヘドニックなどの手法を使って分析する実証研究や、リバースモーゲージなどを含む不動産ファイナンスの観点からの分析研究もなされてきた<sup>4</sup>。

他方で、不動産の「流通取引」に着目して経済学的な観点から分析する視点は、比較的国内外において乏しかったと思われる。本誌に掲載された

論考としては、荒井俊行 (2015a, b)<sup>5</sup>があり、宅建業に関連したデータの紹介をしつつ、利用可能な公のデータがわが国では乏しいことが指摘されている。

本稿では、わが国では研究の蓄積が乏しい不動産流通業、あるいはそのサービスに携わる業としての宅地建物取引業（以下、宅建業）に焦点を当てて、産業組織論の観点から分析をするに当たってのいくつか重要と思われる視点をまとめる。本稿は、その性格上、何らかの新規性を含む研究論文ではなく、また過去の研究を網羅的に俯瞰したサーベイでもない。あくまで本分野が今後研究されるに当たっての備忘録としての位置づけとして本稿をまとめている。しかし、宅建業における取引慣行の特徴や独自性を産業組織論の観点から浮き彫りにしようとする試みは、不動産流通業の研究を今後進めていく上でも、また不動産流通業における制度面における課題を考えるうえでも、一定程度の貢献を果たしうるものと思われる。こうしたやや楽観的な視点から、本稿は取りまとめられるに至った。

本稿の構成は以下の通りである。第2章において、不動産流通業が対象とする財の特徴を経済学的な観点から述べる。第3章では、前章における議論から導き出される不動産流通業の特徴と課題

<sup>1</sup> William Alonso (1964), *Location and Land Use: Toward a General Theory of Land Rent*, Cambridge U Press.

<sup>2</sup> 竹中一雄・鶴田俊正 (1973) 「住宅産業」。熊谷尚夫編『日本の産業組織Ⅲ』中央公論社 第5章 所収。

<sup>3</sup> さらに過去に遡った研究については、竹中・鶴田 (1973) に言及がある。

<sup>4</sup> こうした研究のサーベイとして例えば、金本良嗣・藤原徹 (2016) 『都市経済学 (第2版)』東洋経済新報社；前川俊一 (2003) 『不動産経済学』プロGRESS；瀬古美喜 (2014) 『日本の住宅市場と家計行動』東京大学出版会；山崎福寿・浅田義久 (2008) 『都市経済学』日本評論社；中川雅之 (2008) 『公共経済学と都市政策』日本評論社を参照のこと。

<sup>5</sup> 荒井俊行 (2015a) 『リサーチ・メモ「不動産流通業を産業組織の観点から考える」』(2015年7月3日)。荒井俊行 (2015b) 『リサーチ・メモ「深められるべき宅地建物取引業の産業組織分析」』(2015年2月27日)

について指摘する。同時に、第4次産業革命などといった最近の技術革新も踏まえて、不動産流通業の展望を行う<sup>6</sup>。

## 2. 不動産流通業が対象とする財

一般に不動産取引業が扱う財には、宅地・戸建分譲やマンション分譲などの販売業・土地売買業に加えて、持家売買やアパート賃貸借の仲介といった不動産代理業・不動産仲介業が関連している。宅建業が対象とする財の特徴は幾つもあるが、大きく分けると以下の3つの点に集約できると思われる<sup>7</sup>。

第1の特徴は、異質性の高さである。全く同じ物件は存在せず、立地場所や立地条件、立地環境によって物件の価値は大きく異なり得る。また取引対象が新築か既築かによっても価値が大きく異なる。物件の価値の違いは、買い手である消費者に好き嫌いがある（選好を有する）ことから生じている。例えば、もし立地場所に対して消費者はどの立地場所でも構わない（無差別である）のであれば、立地場所によって物件の価値が異なるということはあるまいだろう。宅建業が扱う財の異質性は、消費者が物件に対して異なる選好を持つことの裏返しである<sup>8</sup>。

各々の物件が異なる価値を持つという点で、経済学が入門として教えるような同質財による完全競争が成り立つ条件は満たされておらず、財の特性としては、産業組織論における製品差別化

(product differentiation) された財と見なすのがより現実に近い。一般に製品差別化には、水平的製品差別化<sup>9</sup>と垂直的な製品差別化<sup>10</sup>が存在する。消費者の中には、閑静な住宅街を望む人もいれば、繁華街の喧噪を望む人もいるという点では、水平的な製品差別化の側面が宅建業にはあると考えられ、また同時に住居の品質を重視する消費者が存在する点で、垂直的な製品差別化の側面もあると考えられる。

不動産流通業の2つ目の特徴は、対象とする財が情報の非対称性を伴うという点である。情報の非対称性は、取引を行う段階において、売り手もつ情報と買い手が持つ情報が等しくない点に起因している。不動産流通業では売り手が持つ情報の方が、買い手が持つ情報よりも、量・質双方の面で上回っている傾向があり、そうした状況においては、両者の間の取引が円滑に進まず、売り手と買い手との間に情報の格差がない場合になされていたはずの取引が遂行されない可能性があることが知られている。

産業組織論において、情報の非対称性を伴う財には、探索財 (search goods)、経験財 (experience goods)、信用財 (credence goods) の3つがある。「探索財」とは、一定の時間や費用をかけてサーチをすることで情報の非対称性が解消される財であり、「経験財」は実際に利用して初めて買い手が品質を理解することができる財である。「信用財」は長い時間をかけても品質を理解するのは容易でない財をさす。

不動産流通業が対象とする住宅などの財は、3つの情報の非対称性を異なる局面において有していると考えられる。まず探索財の観点からは、売り手と買い手との間に、品質に関する情報の非対称性

<sup>6</sup> なお、ここではビル賃貸やマンション管理などといった不動産賃貸・管理については論じない。マンション管理については、大橋弘・西川浩平 (2016) 『マンション管理業の経済分析：市場競争と人的資本に関する一考察』住宅土地経済 99：10-19 が詳しい。

<sup>7</sup> なお不動産流通のように売買において専門的な知見を要する取引は、自動車修理や医療サービス、法律関連サービスやフィナンシャル・プランニングサービスなど多く存在し、ここで論ずる内容は、こうしたサービス全般に共通する側面も多いと考えられる。

<sup>8</sup> ここでの「異なる選好」には、2つの意味が込められている。ひとつは消費者が総体として立地場所などの非価格要素に対して異なる嗜好を持つという点であり、もうひとつは消費者の中にも異なる嗜好をもつものが存在するという点である。ここでは両者を区別する必要はないが、マッチングにおいては後者の点が重要である。

<sup>9</sup> 同じ価格であっても消費者によって異なる製品を選択するような差別化。例えば色の違いであれば、同じ価格でも消費者の色の好みに応じて異なる製品が選択されるような場合は水平的な製品差別化と考えられる。

<sup>10</sup> 同じ価格であれば、消費者はみな同じ差別化された製品を選択するような差別化。例えば、高品質と低品質の2つの財が同じ価格で販売されていれば、消費者は高品質を選択すると想定される。この場合の製品差別化は垂直的と考えられる。

がなくとも、売り手が持つ物件情報を買い手が認知していない場合に重要となる側面である。探索を通じて売り手と買い手とのニーズがマッチされ、売買が成立するようになるのであれば、取引当事者は探索のための取引費用を払うことに一定の合理性を見出すことになる。

同質財の世界では、マッチングは市場機能によってなされる。市場でつけられる価格がシグナルとなり、需要（供給）が超過していれば価格が上がる（下がる）ことを通じて、価格が需給を一致させるという点で、市場がマッチングの機能を果たす。他方で製品が差別化されているような財では、価格以外の非価格要素も価格同様に重要となる。例えば立地場所や立地環境は、価格と同様に売買において、その判断に影響を与える要素である。とりわけ留意すべき点は、この非価格要素に対するウェイト（重要度の違い）が買い手によって異なるところにある。駅からの距離を重視する買い手もいれば、駅から離れた場所を望む買い手もいるなど、買い手は各々異なる選好を持つことが想定される。

このように消費者の選好に異質性があり、非価格要素が市場取引の重要な側面である場合には、同質財の経済学が仮定するような価格による市場での需給調整だけでは、売り手と買い手との間のニーズはうまく組み合わせられず、情報の非対称性は解消されないことになる<sup>11</sup>。そこで何らかの形で非価格要素において売り手と買い手とのニーズが組み合わせられるようなシステムが求められることになる。例えば、買い手が複数の町の不動産屋や雑誌から情報を得ることでより良い物件を探したり、あるいは売り手が広告宣伝を行うことで買い手に自らの物件情報を知らせたりすることも、そうした探索財が持つ取引の非効率性を乗り越えようとする取組みと言えるだろう。今日ではウェブ検索によって、消費者はいち早く自らのニーズに合った物件を見つけることが可能になってきており、取引費用は大きく低減してきている。

<sup>11</sup> もちろん非価格要素は、取引成立時には、価格に反映されることになる。

不動産流通業が対象とする財は、探索財と同時に、経験財・信用財としての側面も重要である。新築・既築を問わず、買い手は流通取引される住居の品質を購買時に見きわめることは困難な場合が多い。とりわけ構造物としての耐久性や劣化の程度は、目視で判断することは不可能である。こうした品質の中身を知り得る立場にいるのは売り手だが、その売り手の持つ情報は買い手に機械的・自動的に共有されるわけではない。こうした情報の非対称性を放置すると、「レモンの問題」（逆選択ともいう）を引き起こすことになり、本来取引されるべき財も、情報の非対称性のために買い手が疑心暗鬼に陥る結果、取引が行われな可能性もある。効率的な不動産流通取引を実現するためには、何らかの方法で情報の非対称性を乗り越える仕組みがここでも求められることになる<sup>12</sup>。

不動産流通業が対象とする財の最後の特徴として、耐久財の側面を挙げておきたい。住宅にしてもマンションにしても、不動産流通業が扱うのはストックであり、そのストックから消費者居住に伴うサービスをフローとして受けることになる。耐久財において、産業組織論で知られる有名な理論に、「コースの推論」（Coase conjecture）と呼ばれるものがある。この理論は、耐久財が陳腐化せず、消費者も十分遠い将来と現在を同じ重要度（つまり消費者の割引率はゼロ）のとき、耐久財の供給に制約がなければ、その耐久財を供給する企業が独占企業であったとしても、耐久財の価格は限界費用と均しくなり、競争的な市場が実現するというものである。その理由は、供給者が独占

<sup>12</sup> Levitt and Syverson (2008)は、イリノイ州クック郡における100,000件程の既存住宅物件のデータを分析することで、不動産取引業者が自ら保有している物件と売り手から依頼された物件とでは、前者の方が有意に高い成約価格であり、また成約にいたるまでの時間が長いことを指摘している。複数の仮説を検証しつつ、上記の発見が情報の非対称性と整合的な結果であると議論している。詳しくはSteven D. Levitt and Chad Syverson (2008), "Market Distortions When Agents are Better Informed: The Value of Information in Real Estate Transactions," *Review of Economics and Statistics* 90(4): 599-611を参照のこと。

企業であったとしても、この企業が今期に供給する財（例えば新築）は、過去に供給してきた財（例えば既築）と競合することになるので、十分な競争が働いてしまい、独占企業は独占的な価格づけをすることができないというものである。

この理論の重要なエッセンスは、新築と既築とは競合関係にあり、たとえ企業が独占的に供給を行う主体であっても、財が耐久財である以上、「過去の自分」と競争をせざるを得なくなるために、独占力を行使できなくなるという点である。そこで企業としては、なるだけ高い利潤を得るために、新築と既築との競争を何らかの形で制約することを考えるだろう。大まかに2つの方法が考えられる。一つの方法は、財の耐久性をできるだけ短くし、既築をなるべく早く陳腐化させることである。これによって、既築が新築と競合することを防ぎ、新築における独占的な価格づけを回復することができる。二つ目の方法は、新築をなるべく作らないようにコミットすることで、既築の価値を高め、既築からの収益を最大化することである。このためには、既築の寿命をできるだけ長く伸ばすことが求められる。つまり「コースの推論」を避けるためのこの2つの方策は、新築と既築のいずれを販売において重視するかで、方向性が真逆であることが分かる<sup>13</sup>。

### 3. 不動産流通業の特徴と今後に向けての課題

戦後の不動産流通業の変遷は、前章で見えてきた3つの特徴——異質性、情報の非対称性、そして耐久財の観点から眺めてみるることができる。わが国の戦後復興において、絶対的に不足していた居住地域を確保するために、住宅建設五箇年計画の下、不動産流通業は大量の新築を早期に供給する

必要に迫られた。物件の異質性が高く、買い手と売り手の間の情報の非対称性が大きな産業であることから地域性が強く、市場の急速な拡大は、多くの中小事業者の参入を許すことになった。結果として、中小企業による地域独占性をもつ市場がわが国に無数に誕生することになった。他方で、売り手の情報優位性によって消費者の利益が毀損されれば、「レモンの問題」から健全な業界の発展を見込めないが、各事業者にとっては、購買頻度の少ない消費者を搾取する誘因をもつ性格を不動産流通業はその黎明期に有していたと考えられる。こうした「合成の誤謬」<sup>14</sup>を乗り越えるためにも、政策的な観点から不動産流通業者が提供するサービスに対して、最低限の質を保証するために、事業者に対して一定の要件を課す必要があった。それが宅建業法であったと考えられる。新築の大量供給が急務である状況において、中古での使用を考慮に入れた住宅を生産するような余裕は概してなく、短い寿命の新築が多く市場に供給されるようになった。

全都道府県で住宅総数が世帯総数を上回る状況となった昭和50年代以降、住宅政策の目標は「量の確保」から「質の向上」へと重点が移行し、住宅建設計画法に代わって住生活基本法が2006年に制定されることになった。これを機に、わが国の政策は既存住宅流通とリフォームの推進に舵を切ることになる。しかし、情報の非対称性と地域独占が残るもとの、高い質をもつ長寿命住宅を供給する誘因は事業者に働きにくく、新築中心の業界体質は依然として根強いといえる。この10年間を見ても、既存住宅流通は未だ活性化しているとは言い難く、高齢化と人口減少の中で、空き家・空き地問題は深刻の度を増しているように見受けられる。前章での耐久財の箇所でも議論したように、コースの推論の結果として、既築の寿命を短

<sup>13</sup> 耐久財を扱う他産業においても、「コースの推論」を避けるための様々な取組みが見られる。例えば、教科書の販売においては、版改訂を早めることで、古い版を陳腐化させ、新版のニーズを高めるということが行われている。あるいは航空機などでは、売り切りにしないでリースにすることで、過去販売した中古の機材と新規の機材とが共喰い（カニバイズ）しないように工夫をしている。

<sup>14</sup> 合成の誤謬とは、個々の経済主体の合理的な行動が、社会全体では合理的とはいえない結果を生み出すことを指す。ここでは、個々の宅建業者が情報の非対称性下での、情報レントを消費者から搾取しようとする結果、社会全体で不動産流通が停滞することを指している。

くし新築供給に重点を置くという定常均衡にわが国はあると言える。

他方で、第4次産業革命を迎え、情報通信技術の発達に伴ってAI（人工知能）やIoT（モノのインターネット）が実用化の段階に入るなかで、これまでの不動産流通業を取り巻く環境も大きく変化しているように思われる。まずビックデータ解析によってマッチングが効率的に行われるようになった。現在では、銀行やクレジットカード、あるいは不動産賃貸における与信管理はAIによって行われているところも多い。こうした技術を不動産流通に応用すれば、消費者のニーズに応じて物件情報を提示することが容易になる。例えば、消費者がウェブ上などで自らの求める立地条件などを入力することで、その要件に見合った物件をマッチの程度に合わせて表示をするといった具合である。こうしたマッチングは、ネットワーク効果が働くことが知られている。つまり、物件情報が多く集積しているほど、多くの消費者が訪れて使用するようになり、さらに多くの消費者が使用すれば、より多くの物件情報が集まるようになるのである。この現象は需要における規模の経済性とも表現することができるだろう。こうした第4次産業革命に伴うネットワーク効果は、今後の不動産流通業の姿を以下の2つの点で変える可能性がある。

まず1点は、消費者の探索（サーチ）の範囲が地元地域を越えて大きく拡大する可能性である。これまで物件の異質性の高さが中小の不動産流通業者の地域独占を可能にし、また情報の非対称性を解消しがたいものとしてきたが、マッチングの技術がインターネットと融合することで、消費者はもはや地元地域に独占的に存在する中小の不動産流通業者との取引に縛られることなく、より広い範囲で自らのニーズに合う物件を探せるようになる。そうしたマッチングの技術を搭載したプラットフォームが登場すれば、地域に根ざした中小不動産流通業者による地域独占の役割が縮小する可能性があるとも考えられる。

2つ目には、情報の非対称性が薄れて、住宅の

コモディティ化が進むのではないかという点である。そもそも高齢化が進展する中で、住宅も一生に一回だけの買い物ではなくなりつつあると共に、住宅購買に伴う消費者の情報がSNS（ソーシャル・ネットワーク・サービス）などを通じて共有されてくると、売り手と買い手との間に横たわる垣根は低くなり、情報の非対称性に伴う取引費用は低減する。他産業を見ても、マッチング技術がAirBnBやUberといった新たなマッチングサービスの登場を促し、これまで不可能と考えられてきたシェアリングのサービスが登場してストックの利活用が大きく進展している。こうした新たなマッチング技術が不動産流通にも用いられるようになれば、戦後長いあいだ新築に重点が置かれてきたわが国の不動産流通業も、資産性を重視したより長寿命の住宅を提供する方向へと進む可能性がある。

前章でも述べたように、住宅が耐久財であることを考えれば、住宅の長寿命化は新築の売上げを減らすものの、人口減少下で新築の売上げが鈍化しているもとでは、住宅の質を向上させて長寿命化をすることのメリットも大きい。つまり保守修繕・メンテナンス、あるいは既存住宅流通で求められる鑑定や保険といった関連産業を通じての売上げを高めることで、これまでの新築に軸足を置いた「フロー」のビジネスから、「ストック」を源泉に長期的に収益を得るビジネスへと業態が変化する可能性がある。

実際に、他産業に目を転じれば、例えば航空機のエンジンを販売する米GE（ジェネラル・エレクトリック社）は、販売したエンジンの稼働データを収集することで、エンジンの劣化や故障に関するデータを収集すると共に、故障を未然に防ぐ保守修繕のサービスを提供し、売上げを伸ばしている。新築の売り切りであるフローのビジネスから、購買・買い換えを含む住宅のライフサイクル全体から収益を得るビジネスへと転換することで、少子高齢化による新築販売の減少に補って、ビックデータの収集を通じた新たなビジネスの展開が見えるようになる。

無論、仮に上記が宅建業の進む長期的な方向性だとしても、そこに至るまでの過程は必ずしも一直線にはならないだろう。例えば Hendel, Nevo, Ortalo-Magné (2009)<sup>15</sup>は、不動産業者が参加するMLS (Multiple Listing Service) の他に、150ドル払えばだれでもが自由に物件を紹介できるFSBOMadison.com (以下、FSBO) という民間プラットフォームが利用可能なもつで、売り手と買い手との間でどのような物件が成約しているかを分析している。分析によると、MSL と民間プラットフォームでは、棲み分けが生じており、地域の事情を知っている地元の人はFSBOを使う傾向があり、成約に至るまでの時間も長く、また成約価格も低い傾向があるものの、MSL は逆に成約に至るまでの時間も短く、地域外の買い手が利用している傾向があることが指摘されている。宅建業が担う専門性は、依然として重要であることが示唆される結果と言えるだろう。

わが国において不動産流通業や宅建業に関する分析が乏しいことを本稿の冒頭で指摘した。これには複雑な制度の存在や、多数の中小企業の存在など、様々な理由があり得るだろう。しかし、もっとも大きな理由の1つは、不動産流通業の実態を客観的に捉えるためのデータが欠けていることがあるように思われる。この点は、単にアカデミックな研究の進展の観点に留まらず、政策立案においてもエビデンスに依拠した判断をすることができず、政策効果のみならず、政策の妥当性についても判断が困難にならざるを得ない状況を生み出しかねない。

毎年、わが国でも大量の不動産取引がなされているにも関わらず、そうした取引データが利用されにくい理由のひとつには、営業の秘密や個人情報の問題があるものと思われる。しかし、アカデミックにおいては、匿名化された情報で十分にデータ利用に耐えられるばかりか、情報技術の発達

も相まって、匿名加工情報を厳格なルールとモニタリングのもとでアカデミックユースとして利用させることも不可能ではなくなっている。

リアルエステートテックとも言われるように、第4次産業革命に際し、不動産取引業が保有するビッグデータは、異業種との連携も誘発しつつ、不動産業の非連続的な飛躍に向けての潜在的な可能性を有している。Airbnb や Uber のように海外からの事業者がわが国で本格的なビジネスを始める前に、国内事業者が先手を打って国内のデータ基盤を整えつつ、産官学一体となって新たな不動産流通業に関して知見を共有し合うことも、消費者の利便性の更なる向上の観点から望まれるところだろう。

<sup>15</sup> Igal Hendel, Aviv Nevo, François Ortalo-Magné, (2009) "The Relative Performance of Real Estate Marketing Platforms: MLS versus FSBOMadison.com," *American Economic Review* 99(5): 1878-98.