

期限付借家契約と契約更新権のオプションバリュー

外 館 光 則

一橋大学

本稿では、平成4年8月に施行された期限付借家制度が家賃に与える影響を分析する。通常の借家契約においては、借り手は現在の借家の家賃が市場の家賃より高ければ別の借家に移り、逆であれば現在の借家に住み続けるというオプションを各期保有している。期限付借家契約においては先決されたある期限を越えては契約更新を行わないので、通常の借家契約より小さなオプションバリューを持っていることになり、新規家賃は低く評価されなければならない。一般的に、ある条件のもとでは、契約期限が長くなるほど家賃が高くなることが理論モデルで示される。計量分析においては、契約期限が1年長くなると単位面積あたり家賃は約4%高くなり、ある一定の契約期限の借家の家賃と比較した期限付でない借家の家賃は借家の規模が大きくなるほど高くなっていることが実証されている。これは、期限のない借家契約の場合には、面積の広い借家ほど、家主が借り手の居住期間を長く予想するために、高い家賃による契約がなされることを意味している。定期借家権が導入されれば、広い家の短期間貸し出しを希望する家主が増加し、短期居住予定であるが広いファミリー向け住宅が必要な借家人にとって家賃が低下することになる。

1. はじめに

現在の日本の借地借家法のもとでは、家主の方から借り手との借家契約更新の拒絶をするのが困難である。よって、家の所有者が転勤等で一定期間のみ不在にする場合であっても、帰ったときに借り手に居座られることを嫌って、空き家にしておくことが多かったと言われている。他方、外国人など一時的な滞在者を中心に短期の居住を目的としたファミリー向けの借家への需要は存在し、借地借家法があるためにこのような借家への需要に十分に應じていない状況であった。

このような認識のもと、平成4年8月に施行された改正借地借家法において期限付借家制度が設けられた。これは、転勤、療養、親族の介護のために一定期間不在

にする場合(新法38条)や一定期間後に建物を取り壊すことが明らかな場合(新法39条)、正当事由がなくても一定期間経過後に貸し手が借家契約を終了させることができる制度である。これによって、最初に期限を決めてそれを越えては更新をしないようなスタイルの契約も可能になったことになる。

期限のない通常の借家契約においては、借り手は契約違反がない限り、いつまでも居住し続けることが可能である。家賃の改訂は2年毎になされることが多いが、その継続家賃は市場の新規家賃より変動が小さい。新規家賃上昇時には、継続家賃は新規家賃より低いのが普通であるので、そのようなときは借り手は同じ借家に居住し続けることにより、(新規家賃－継続家賃)の利益を得ることができる。逆に、新規家賃下落時には、継続家賃が新規家賃より高くなることもあるので、そのようなときは借り手は別の借家に移ったほうがよい。この意味で、期限のない通常の借家契約には契約を更新するか否かの借り手にとってのオプションが各期存在することになる。相対的に継続家賃が低く契約更新権を行使して居住し続けた場合、借り手は次の期にまた契約を更新するか否かの選択に直面する。その次の期も同様である。この意味で通常の借家契約は、オプションに対するオプション、すなわち複合オプション(compound option)を無限に含んだ契約である¹⁾。他方、期限付借家契約においては、先決されたある期限を越えては契約更新を行わない。従って、契約期限が1期より長ければ、期限付借家契約もオプションを含むものの、期限のない通常の借家契約よりは選択の機会が少ない。よって、通常の借家契約は期限付借家契約より大きなオプションバリューを持っていることになり、そのような大きなオプションバリューを持つ通常の借家契約の新規家賃は、期限付借家契約の新規家賃より高く評価されなければならない。一般的に言うと、契約期限が長くなるほど契約更新権のオプションバリューが大きくなり、新規家賃は高くなる必要がある。第3節においては、このような議論をオプション価格理論のモデルを用いて厳密に検討している。

借地借家法が家賃に与える影響についての研究には、八田・赤井(1995a)、(1995b)、(1996)、山崎(1995)、外館(1996)がある。八田・赤井は、ファミリー向けの借家が不足しているので、単位面積あたりの家賃は借家の規模が大きくなるほど高くなっていることを示している。山崎(1995)では、貸し手は長く居座られることを避けるために借り手を法人に限定し、法人限定の借家の家賃のほうがそうでない借家の家賃より低くなっていることを示している。外館(1996)は山崎(1995)と類似の研究である。もし法人限定の借家の利潤とそうでない借家の利潤が長期的に等しけれ

ば、借り手を法人に限定しない家主は将来の立ち退き料等のコストの発生を予想しているはずであり、それを各期の家賃に上乗せする形で回収しようとしていると主張している。

しかし、以上の研究では期限付借家制度は分析対象とはしていない。本稿はこの制度のパフォーマンスについて分析した最初の実証研究である。分析に使用した一戸建て借家の標本653戸のうち52戸が期限付の物件であり、この制度はファミリー向けの借家の供給の増加に効果を持っていると言えるだろう。計量分析においては、契約期限が1年長くなると単位面積あたり家賃は約4%高くなることが示される。また、期限付の借家の家賃方程式と期限付でない借家の家賃方程式の比較により、市場に借家を供給する貸し手は借り手の居住期間を平均で4.66年と予想し、それは借家の規模が大きくなるほど長くなることが発見されている。このことは、ある一定の契約期限の借家の家賃と比較した期限付でない借家の家賃は、借家の規模が大きくなるほど高くなっていることを意味する。更に、これらのことは近年主張されている定期借家権導入論に対しても意味を持っている。定期借家権は、当事者の合意によりある期限を越えては更新を行わないような契約を無条件に認める制度だとすると、期限付借家制度の拡大版と言える。定期借家権の導入により、短期期限の借家の供給が増大すれば、期限付でない借家より低い家賃で居住することができるようになる短期居住予定の借り手が増えるので、貸し手だけでなくそのような借り手も便益を受けることになるだろう。

本稿の構成は以下の通りである。2節では期限付借家制度について概説する。3節ではオペレーティングリース契約にオプション価格理論を適用した McConnell and Schallheim(1983)のモデルを基本として、契約期限と家賃との関係を整理する。4節ではマイクロデータを使った家賃方程式の推定と、推定パラメーターを利用したシミュレーションを行う。5節では定期借家権導入論への含意を述べる。6節は結論である。

2. 期限付借家制度の概要

平成4年8月に施行された新借地借家法においては、「賃貸人の不在期間の建物賃貸借」(38条)、「取壊し予定の建物の賃貸借」(39条)が新たに創設された。以下ではこれらについて詳しく見てみよう。

第1に、「賃貸人の不在期間の建物賃貸借」(38条)の成立要件は、(1)賃貸人が

「自己の生活の本拠」として現に使用し、または将来使用する予定の建物の賃貸借であること、(2)賃貸人が「転勤、療養、親族の介護その他のやむを得ない事情」により、その建物を一定の期間自己の生活の本拠として使用することが困難であること、(3)一定の「期間の経過後」賃貸人が、その建物を自己の生活の「本拠として使用」することが明らかであること、(4)「一定の期間を確定」して建物の賃貸借の期間とすること、および(5)「やむを得ない事情を記載した書面」により特約すること、である。重要な点は、一定の期間経過後その建物を自己の生活の本拠として使用すればよく、賃貸借契約前に建物に実際に住んでいなくてもよいことである(五島(1992)、永田(1992)参照)。また、契約成立時点で所定の要件を充たしていれば、その後予定されていた事情の発生がないときであっても契約の更新はなされない(永田(1992)参照)。例えば、2年の予定で転勤していたが、何らかの理由でその期間が延びた場合であっても、賃貸借契約は2年で終了することになる。

第2に、「取壊し予定の建物の賃貸借」(39条)の成立要件は、(1)「法令又は契約により一定の期間を経過した後に建物を取り壊すべきことが明らか」であること、(2)「建物を取り壊すこととなる時に賃貸借が終了する旨を定める」こと、および(3)「建物を取り壊すべき事由を記載した書面」により特約すること、である。ここでは、建物に関する限定はないので、自己の生活の本拠ではない建物についても利用することができる。また、期限は確定している必要はなく、単に取り壊し時を期限としているところも38条との違いである。よって、仮に契約時に期限を確定したとしても、期間満了時に建物を取り壊されないときは、借り手は取り壊しまでの期間の伸長を請求できる(五島(1992)参照)。

3. 理論的基礎

この節の目的は、契約期限の長さと家主が提示する家賃との関係を理論的に導出することである。以下の議論は、McConnell and Schallheim(1983)に多くを依存している。McConnell and Schallheim(1983)は、オペレーティングリース契約に関して、借り手にとっての満期に契約期間を延長するオプションや、契約満期や契約期間内にリース資産を購入するオプションがレンタル料に与える影響を分析している²⁾。本稿での関心は、契約を更新するオプションが家賃に与える影響の分析であるので、McConnell and Schallheim(1983)の議論は借家契約にも適用可能である。違いは、オペレーティングリース契約においては、例えば契約期間6年ならそ

の間同額のレンタル料を支払うのに対して、期限付借家契約の場合には契約期限が6年の場合であっても2年毎に家賃の改訂をすることである。もしその時の継続家賃が市場の新規家賃と同じ額に改訂されるのであれば、契約の期限が長いことのメリットはない。しかし、日本においては、市場の新規家賃上昇時には継続家賃は相対的に低く、新規家賃下落時には継続家賃のほうが高くなることもある。このように借地借家法と関連した制度、またはその他の要因により、継続家賃は新規家賃より変動が小さくなっているのである³⁾。よって、以下では、新規家賃は変動しても、継続家賃は入居時のまま一定であるという仮定を採用する。

最初に、市場の家賃がどのように決定されるかを考える。1期間の支払い家賃は、 $T-1$ 期の住宅資産の市場価値とその将来残与価値との差として定義される。Rubinstein(1976)のリスクーな所得の流列を評価するテクニックを用いると、 $T-1$ 期の住宅資産の将来残与価値は、 T 期の住宅資産の市場価値 H_T と T 期の市場ポートフォリオ収益の変換 Z'_T の積の期待値と定義され、それらが同時対数正規分布に従うと仮定することによって計算される。具体的には、 $T-1$ 期における1期間の支払い家賃は次式のようなになる(導出は McConnell and Schallheim(1983, pp244) 参照)。

$$R_{T-1} = H_{T-1} \left[1 - \frac{1 - E(d)}{1 + r_f} e^{\sigma^{ly}} \right] \quad (1)$$

H_{T-1} : $T-1$ 期の住宅資産の市場価値

$E(d)$ ($= E(1 - H_T/H_{T-1})$) : 住宅資産の期待経済的償却率

r_f : 安全な利子率

σ^{ly} : 住宅資産の期待残存率の対数 l と市場ポートフォリオ収益の変換の対数 y の共分散⁴⁾

(1)は、貸し手が $T-1$ 期の住宅資産の市場価値に比例した形で $T-1$ 期における1期間の支払い家賃を要求することを示している。住宅資産の将来残与価値の上昇は、将来において高い家賃を要求できるようになることを意味するので、 $T-1$ 期の住宅資産価値分を各期の家賃で回収するためには、 $T-1$ 期は低い家賃でもかまわないことになる。

各変数が家賃に与える影響を見て、それに解釈を与えよう。期待経済的償却率は、物理的な住宅資産の減耗だけでなく、市場における住宅資産価値の評価の変化であ

るキャピタルゲイン(ロス)も含んでいる。住宅の期待経済的償却率が大きくなると、将来残与価値は減少するから、貸し手はそれを補償するためにより高い家賃を要求する。安全な利子率の上昇は、住宅投資の機会費用の上昇を意味するから、貸し手はそれを補償するためにより高い家賃を要求する。 $0 < E(d) < 1$ とすると、仮に σ^{ly} が負であれば、(1)の右辺の()内は1より大きくなり、住宅資産の市場価値より高い家賃を要求することになってしまう。よって、 σ^{ly} は正と考えるのがリーズナブルである。住宅資産の期待残存率の対数 l と市場ポートフォリオ収益の変換の対数 y の共分散の上昇は、住宅資産への投資のリスクが分散できにくくなることを意味するので、住宅資産の収益はより高くならなければならない。このことは住宅資産の将来残与価値がより高くなる必要があることと同様なので、 $T-1$ 期には貸し手はより低い家賃を要求してもよいことになる。

(1)の()内の第2項に -1 を掛けたものを λ とする。もし λ が負であれば、ストックの変数である住宅資産額よりフローの変数である家賃のほうが高くなってしまふので、借り手は賃借より購入を選択するはずである。また、もし λ が1より大きければ、家賃は負になってしまうので、貸し手は貸そうとしないはずである。よって、 λ に関しては次の仮定を置くこととする。⁵⁾

$$0 < \lambda < 1, \lambda = \frac{1 - E(d)}{1 + r_f} e^{\sigma^{ly}} \quad (2)$$

Rubinstein(1976)のテクニックを使うと、 $T-1$ 期から T 期にかけて住宅を借りることのオプションバリューは、次のようになる。

$$C_{T-1} = E[(R_{T-1} - R^*)Z'_{T-1} \mid H_{T-1} > H^*_{T-1}] \quad (3)$$

R^* : 契約家賃(居住期間を通じて一定と仮定)

Z'_{T-1} : 市場ポートフォリオの収益の変換(transformation)

H^*_{T-1} : $R_{T-1} = R^*$ となるような H_{T-1} の値(現在の借家に住むことと別の借家に移ることでの家賃が等しくなるような住宅資産価値)

もし契約家賃 R^* が市場家賃 R_{T-1} より高ければ借り手は別の借家に移ったほうがよい。逆に、もし契約家賃 R^* が市場家賃 R_{T-1} より低ければ契約更新権を行使して現在の借家にとどまったほうがよいので、(3)は、市場の住宅資産価値が十分大きいという条件($H_{T-1} > H^*_{T-1}$)のもとで、家賃の差額($R_{T-1} - R^*$)に確率変数 Z'_{T-1} を掛

けたものの期待値がオプションバリュー、すなわち、契約を更新する権利の価値である。⁵⁾

T 期が期限で 2 期間居住する権利がある市場で決定される新規家賃 R^2_{T-2} は、T-2 期における 1 期間の支払い家賃 R_{T-2} と T-1 期から T 期にかけて住宅を借りるもののオプションバリュー C_{T-1} の和として定義される。

$$\begin{aligned} R^2_{T-2} &= R_{T-2} + C_{T-1} \\ &= (1-\lambda)H_{T-2} + E[(R_{T-1} - R^*)Z'_{T-1} \mid H_{T-1} > H^*_{T-1}] \end{aligned} \quad (4)$$

同様に、T 期が期限で T-3 期に入居し T-2 期と T-1 期に契約を更新する権利がある市場で決定される新規家賃 R^3_{T-3} は次のようになる。

$$\begin{aligned} R^3_{T-3} &= (1-\lambda)H_{T-3} + E[(R^2_{T-2} - R^*)Z'_{T-2} \mid H_{T-2} > H^*_{T-2}] \\ H^*_{T-2} : R^2_{T-2} &= R^* \text{ となるような } H_{T-2} \text{ の値} \end{aligned} \quad (5)$$

重要な点は、借り手が T-2 期に契約を更新するか否かの決定をするときに R^* と比較するのは、残りの期限が等しい新規家賃 R^2_{T-2} とであって異なる期限のものではないことである。(4)から、(5)の R^2_{T-2} もオプションを含んでいる。すなわち、T-2 期に契約を更新することは T-1 期に契約を更新する権利を購入することも含んでいるので、(5)はオプションに対するオプション、すなわち、複合オプションを含んでいる。(5)の R^2_{T-2} に(4)を代入し、住宅資産の収益と市場ポートフォリオの収益が同時対数正規分布に従うという仮定を利用して R^3_{T-3} の期待値を計算すれば、オプションバリューを含んだ新規家賃の公式が導かれる。

一般的に、n 期が期限で 0 期に入居し每期契約更新のオプションを持つ市場で決定される新規家賃は次のようになる(導出は、McConnell and Schallheim (1983)、Geske (1977) を参照)。

$$\begin{aligned} R^n_0 &= (1-\lambda)H_0 + \sum_{i=1}^{n-1} \lambda^i (1-\lambda)H_0 \cdot N_i(h_i + \sigma\sqrt{i}; \{\rho\}) \\ &\quad - R^* \sum_{i=1}^{n-1} (1+r_i)^{-i} \cdot N_i(h_i; \{\rho\}) \quad (6) \\ h_i &= \frac{\log(\lambda \frac{H_0}{H^*_i}) + (\log(1+r_i) - \frac{\sigma^2}{2})i}{\sigma\sqrt{i}} \end{aligned}$$

$N_i(\cdot)$: i 次元多変量正規分布関数

H^*_i : $R^0_0=R^*$ となるような H_i の値

H_0 : 住宅資産の0期の市場価値

σ^2 : 住宅資産の変化率の対数の分散

$\{\rho\}$: 0期の時点で観測される全ての2つの確率変数間の相関行列(i 次元多変量正規密度関数の相関行列)

この公式の直観的な解釈を行うために、 $n=2$ の場合を考えよう。(6)の右辺の第1項は、0期における1期間の入居の場合の家賃である。住宅資産は1期間過ぎると物理的な減耗とキャピタルゲイン(ロス)により価値が変化するが、住宅資産価値から決定される1期間の家賃を0期の時点で評価すると $\lambda(1-\lambda)H_0$ になる。第2項はその家賃の期待値である。第3項は、契約家賃 R^* に契約更新の権利が行使される確率 $N_1(h_1)$ を掛け、0期の時点で評価したものである。第2項と第3項の差が契約更新権のオプションバリューである⁷⁾。 $n>2$ の一般の場合、契約更新権を行使することは次の期のオプションを購入することでもあるから、そのオプションバリューも当期のオプションバリューに加えられることになる。多変量正規分布関数が0期から後の期のものほど次数が大きくなる理由は、前の期に契約更新権が行使されない可能性もあるので、後の期においての多変量正規分布関数はそれらの期の住宅資産価値の影響も受けるからである。

次に契約期限が長くなるほど家賃が高くなるかどうかを考えてみたい⁸⁾。次の命題が成立する。

(命題)

(2)の仮定を所与として、次の2つの条件(A)、(B)を同時に満たせば、契約期限が長くなるほど家賃が高くなる。

(A) $1 < (1-E(d))e^{\sigma^2/2} < 1+r_f$

(B) $N_i(h_i + \sigma\sqrt{i}; \{\rho\})/N_i(h_i; \{\rho\})$ が i に関する単調非減少関数である。

(証明) 契約家賃 R^* は0期における n 期を期限とする市場の新規家賃 R^0_n に等しなくてはならないから、 $R^0_0=R^*$ として(6)を R^0_0 について解くと次のようになる。

$$R_0^n = \frac{(1-\lambda)H_0 + \sum_{i=1}^{n-1} \lambda^i (1-\lambda)H_0 \cdot N_i(h_i + \sigma \sqrt{i}; \{\rho\})}{1 + \sum_{i=1}^{n-1} (1+r_f)^{-i} \cdot N_i(h_i; \{\rho\})}$$

契約期限が n 期から $n+1$ 期に伸びたときに家賃が高くなる必要十分条件は次の不等式を満たすことである。⁹⁾

$$\frac{1 + \sum_{i=1}^{n-1} \lambda^i \cdot N_i(h_i + \sigma \sqrt{i}; \{\rho\})}{1 + \sum_{i=1}^{n-1} (1+r_f)^{-i} \cdot N_i(h_i; \{\rho\})} < \frac{\lambda^n \cdot N_n(h_n + \sigma \sqrt{n}; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-n} \cdot N_n(h_n; \{\rho\})} \quad (7)$$

(7)が成り立つのは(A)と(B)の条件を満たすときであることを、数学的帰納法を使って証明する。 $n=1$ のとき(7)は、

$$1 < \frac{\lambda \cdot N_1(h_1 + \sigma; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-1} \cdot N_1(h_1; \{\rho\})} = (1-E(d))e^{\sigma^2 y} \frac{N_1(h_1 + \sigma; \{\rho\})}{N_1(h_1; \{\rho\})} \quad (8)$$

と書ける。 $N_1(h_1 + \sigma; \{\rho\}) > N_1(h_1; \{\rho\})$ であるから、もし $(1-E(d))e^{\sigma^2 y} > 1$ であれば、(8)の不等号は成り立つ。

$n=2$ のときを考える。もし(8)と $(1-E(d))e^{\sigma^2 y} > 1$ が成立していれば、次の不等式が成り立つ。

$$\frac{1 + \lambda \cdot N_1(h_1 + \sigma; \{\rho\})}{1 + (1+r_f)^{-1} \cdot N_1(h_1; \{\rho\})} < \frac{\lambda \cdot N_1(h_1 + \sigma; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-1} \cdot N_1(h_1; \{\rho\})} \quad (9)$$

また、もし条件(B)と $(1-E(d))e^{\sigma^2 y} > 1$ が成立していれば、次の不等式が成り立つ。

$$\frac{\lambda \cdot N_1(h_1 + \sigma; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-1} \cdot N_1(h_1; \{\rho\})} < \frac{\lambda^2 \cdot N_2(h_2 + \sigma \sqrt{2}; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-2} \cdot N_2(h_2; \{\rho\})} \quad (10)$$

(9)の左辺と(10)の右辺から、(7)は $n=2$ の場合も成り立つ。

一般に、 $n=k-1$ のときも(7)が成立しているとする。もし仮に条件(B)と $(1-E(d))e^{\sigma^2 y} > 1$ が成立していれば、次の不等式が成り立つ。

$$\frac{\lambda^{k-1} \cdot N_{k-1}(h_{k-1} + \sigma \sqrt{k-1}; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-(k-1)} \cdot N_{k-1}(h_{k-1}; \{\rho\})} < \frac{\lambda^k \cdot N_k(h_k + \sigma \sqrt{k}; \{\rho\})}{(1+r_f)^{-k} \cdot N_k(h_k; \{\rho\})} \quad (11)$$

(7)の左辺で $n=k-1$ としたものの分子と分母に(7)の右辺で $n=k-1$ としたものの分子と分母それぞれを加えると、(7)の左辺で $n=k$ としたものに相当し、(7)の左辺で $n=k-1$ としたものより大きくなる。(7)の右辺で $n=k-1$ としたものは(11)の左辺と等しいから、 $n=k$ の場合も(7)が成り立つ。そして、 $(1-E(d))e^{\sigma^2 y} > 1$ を(2)の仮定と合わせると、 $1 < (1-E(d))e^{\sigma^2 y} < 1+r_t$ となる。

よって、条件(A)、(B)が共に成立すれば(7)が一般に成立し、契約期限が長くなるほど、家賃は高くなる。(証明終)

条件(A)は、(2)に加えて $(1-E(d))e^{\sigma^2 y}$ がある程度は大きくなければならないことを示している。仮に $(1-E(d))e^{\sigma^2 y}$ が0に近いとすると、それは時間を通じた住宅資産価値の減少の速度が速いことを意味するから、(市場の家賃-契約家賃)が小さくなっていき、オプションバリューが小さくなるからである。条件(B)が必要な理由は、次のとおりである。仮に $N_i(h_i + \sigma \sqrt{t}; \{\rho\}) / N_i(h_i; \{\rho\})$ が i と共に小さくなっていくとすると、(6)において、(契約家賃×権利行使確率)に比較して市場家賃の期待値が小さくなっていき、オプションバリューが小さくなるからである。

ある条件のもとでは、契約期限が長くなるほど契約更新権のオプションバリューが大きくなり家賃が高くなることが示された。家主はこのようなことを考慮に入れて家賃を提示しているのである。4節では以上のモデルの結論を計量分析によって確認する¹⁰⁾。

4. 実証分析

4.1 データ

使用するデータはリクルートの「週刊住宅情報(賃貸版)」のマイクロデータである。「週刊住宅情報」は、家主(または仲介業者)の掲載依頼に応じて、鉄道路線別・最寄り駅別に個々の物件を分類して、家賃、敷金、礼金、管理費、最寄り駅からの交通手段・所要時間、面積、築年数、物件の特徴、対象者(学生、法人)、契約期限を記載している。しかし、伊藤・廣野(1992)も指摘しているように、このデータの利用に際しては以下の点で注意が必要である。第1に、「週刊住宅情報」のデータは募集家賃であって成約家賃ではないので、掲載された条件で実際の契約がなされているとは限らない。よって、掲載された内容は、このような条件なら借り手が見つかるであろうという家主の主観的な評価を反映したものである。第2に、掲載さ

れている物件は、市場に出されている一部の物件であり、市場の代表的な物件であるという保証はない。

対象とする時期は、1997年2月、3月、4月に発行されたものすべて(情報収集時期は発行日の1週間～2週間前)、対象とする地域はJR中央線の大久保から高尾までである。尚、期限付の物件は、アパート・マンションでは非常に少ないので、一戸建てのみ(テラスハウスを含む)を対象としている。

表1は、期限付の借家と期限付でない借家それぞれについての標本属性である。全標本数は653戸で、そのうち52戸が期限付の物件である。期限付の借家における期限は、最小6ヵ月から最大10年までで平均2.96年となっている。家賃、面積、新宿までの時間の平均値については、それぞれの借家の間で際立った差は存在しないが、築年数の平均値を見ると、期限付の借家のほうが4年以上長くなっている。法人限定ダミーは、法人限定とする物件について1、そうでない物件について0とする変数である。それぞれの借家に占める法人限定の借家の割合は、期限付の借家で27%、期限付でない借家で20%であり、期限付の借家のほうが幾分割合が大きくなっている。福井(1995)、山崎(1995)、外館(1996)では、貸し手が借り手に長く居座られることを嫌って対象を法人に限定していると主張している。仮にそうであるとする、期限付の契約であれば貸し手にとってそのような心配はないにもかかわらず、期限付契約に加えて対象を法人に限定する理由は何なのであろうか。対象が個人であれば、期限付契約の内容を十分に理解せず、期限到来時の貸し手による明け渡し請求に対してすぐには応じないかもしれないが、法人であればそのようなことはないであろう。また、契約相手が法人であれば、敷金のみでは回収しきれない破損等のトラブルの発生に対して個人よりもすみやかに対応でき、貸し手にとって(時間的・精神的な)非金銭的成本を削減できるからであるかもしれない。このよ

表1 標本属性(期限付借家・期限付でない借家別)

	期限付借家 (52戸)				期限付でない借家 (601戸)			
	平均値	最小値	最大値	標準偏差	平均値	最小値	最大値	標準偏差
家賃 (万円)	19.16	11	37	6.55	21.66	7.6	80	11.56
面積 (m ²)	91.33	39.25	182.13	30.18	91.55	29.5	594	50.95
築年数 (年)	14.54	2	36	8.2	10.06	0	34	7.16
新宿までの時間 (分)	22.81	4	61	14.55	23.7	2	61	14.86
法人限定ダミー	0.27	0	1	0.45	0.2	0	1	0.4
期限 (年)	2.96	0.5	10	1.8	—	—	—	—

表2 標本属性(期限付借家・期限付でない借家別、法人限定借家・法人限定でない借家別)

	期限付借家 (52戸)							
	法人限定借家 (14戸)				法人限定でない借家 (38戸)			
	平均値	最小値	最大値	標準偏差	平均値	最小値	最大値	標準偏差
家賃 (万円)	19.91	16	28	4.6	18.89	11	37	7.17
面積 (㎡)	95.64	73.38	132.2	17.82	89.75	39.25	182.13	33.67
築年数 (年)	16.5	3	36	11.31	13.82	2	26	6.77
新宿までの時間 (分)	20.5	4	38	10.92	23.66	4	61	15.72
期限 (年)	3.27	0.75	6	1.52	2.84	0.5	10	1.89

	期限付でない借家 (601戸)							
	法人限定借家 (120戸)				法人限定でない借家 (481戸)			
	平均値	最小値	最大値	標準偏差	平均値	最小値	最大値	標準偏差
家賃 (万円)	23.6	9	80	15.09	21.18	7.6	80	10.46
面積 (㎡)	105.42	50.81	267	44.67	88.09	29.5	594	51.87
築年数 (年)	13.06	0	32	7.47	9.31	0	34	6.89
新宿までの時間 (分)	28.08	4	61	15.68	22.61	2	61	14.46

うに考えた場合、貸し手が借り手を法人に限定する理由は、借地借家法の影響のみではないことになる。この点の究明は今後の課題である。

次に、法人限定とする借家とそうでない借家における物件の属性の差を見てみたい。表2は、期限付の借家と期限付でない借家それぞれについて、更に法人限定の借家と法人限定でない借家に分けて、標本属性を見たものである。注目すべき点は、期限付の借家においても期限付でない借家においても、面積は法人限定の借家のほうが大きい点である。特に、期限付でない借家においては、法人限定の借家のほうが約17㎡平均面積が大きくなっている。福井(1995)、山崎(1995)、外館(1996)でも、法人限定の借家は法人限定でない借家より規模が大きいたことが示されているが、本稿のように一戸建のみに標本を限定した場合でもそのような傾向があることがわかる。

4.2 計量分析

4.1節で示したデータを用いて、家賃方程式の推定を行う。使用するデータは募集家賃であるので、推定する方程式は家主の利潤を一定とするような物件の属性と家賃との関係ということになる。期限付の物件の貸し手は転勤や建替予定の事情を

表3 家賃方程式の推定結果

被説明変数	単位面積あたり家賃 (対数値)		単位面積あたり家賃 (万円)	
	固定費を考慮しないケース		固定費を考慮したケース	
	[1]	[2]	[3]	[4]
	期限付借家	期限付でない借家	期限付借家	期限付でない借家
定数項	-1.047*** (-11.76)	-1.014*** (-46.98)	0.242*** (3.99)	0.292*** (23.7)
面積 (m ²)	-0.003*** (-4.37)	-0.00077*** (-5.29)	-0.00024 (-0.75)	0.000005 (0.09)
1/面積			3.72* (1.55)	2.39*** (3.89)
築年数 (年)	-0.01*** (-4.13)	-0.01*** (-9.7)	-0.002*** (-3.79)	-0.0024*** (-9.64)
新宿までの時間(分)	-0.0097*** (-6.92)	-0.011*** (-22.38)	-0.002*** (-6.61)	-0.0024*** (-20.17)
法人限定ダミー	-0.017 (-0.39)	-0.016 (-0.81)	-0.0021 (-0.22)	0.00036 (0.08)
期限 (年)	0.042*** (3.76)		0.008*** (3.39)	
AdjR ²	0.613	0.516	0.621	0.473
標本数	52	601	52	601

注 1) ()内はt-値。

2) ***は1%で有意、**は5%で有意、*は10%で有意であることを意味する。

持っているので、獲得できる利潤は、期限付でない物件の貸し手のそれとは異なっているであろう。分析の目的は契約期限が家賃にどのような影響を与えるかを見つけることであるので、期限付の借家の家賃方程式の推定のみで十分であるが、比較のために期限付でない借家の家賃方程式の推定も行う¹¹⁾。期限付の借家と期限付でない借家それぞれについての家賃方程式のOLSによる推定結果は、表3のようになっている。

[1]、[2]の固定費を考慮しないケースにおいては被説明変数のみ対数変換を行って推定し、[3]、[4]の固定費を考慮したケースにおいては線形推定を行っている。

最初に、契約期限が家賃に与える影響を見てみたい。[1]における期限の係数は、0.042であり、契約期限が1年長くなると借り手の契約更新権のオプションバ

リユーが大きくなり単位面積あたり家賃は4.2%高くなることを示している。この係数は1%水準で有意である。〔3〕においては、契約期間が1年長くなると単位面積あたり家賃は80円高くなる。これも1%水準で有意である。

面積の係数は〔1〕、〔2〕において有意に負の値となっており、面積が大きくなるほど単位面積あたりの家賃は低くなっている。これは水まわり等の固定費が存在するためであり、面積が大きくなるほど家賃に占める固定費の割合が小さくなり単位面積あたりの家賃は低くなるからである。そこで、八田・赤井(1996)と同様に固定費を考慮した推定を行ったものが〔3〕、〔4〕である。考え方としては、1件あたり家賃が、固定費+他の住宅属性からなる関数で構成され、両辺を面積で割ると、単位面積あたり家賃が、固定費/面積+他の住宅属性からなる関数/面積に等しくなる。単位面積あたり家賃を被説明変数として線形推定を行えば、1/面積の係数を見ることで固定費を知ることができる。〔3〕の期限付の借家においては3.72万円、〔4〕の期限付でない借家においては2.39万円が1ヵ月1件あたり家賃の中の固定費ということになる。このように固定費の影響を除去した場合であっても面積の係数は、〔3〕では負で有意でなく、〔4〕では正であるが有意ではない。この結果は、固定費を考慮した場合でも面積の係数は有意に正となることを示した八田・赤井(1996)とは異なる結果である。本稿では一戸建てのみを標本としているのに対して、八田・赤井(1996)はマンション、アパートの標本も含んでいる。ファミリー向けの借家の供給が単身者向けの借家に比べて抑制されているとしても、本稿のように供給が抑制されている一戸建ての借家のみを標本とした場合にはそのような抑制効果が検出されにくいからであろう。

築年数の係数は〔1〕、〔2〕とも有意に負の値となっている。築年数が1年長くなると、単位面積あたり家賃は〔1〕、〔2〕とも1%低くなる。新宿までの時間は地域を代理する変数であり、〔1〕、〔2〕とも有意に負の値である。新宿までの時間が1分長くなると、単位面積あたり家賃は〔1〕において1%、〔2〕において1.1%低くなる。法人限定ダミーの係数は、山崎(1995)、外館(1996)と同様に負であるが、〔1〕、〔2〕とも有意ではない。

次に、期限付でない借家を供給する貸し手が、借り手の居住期間をどのくらいの長さに予想しているかを試算してみたい。これは〔1〕と〔2〕の推計結果を利用し、同じ借家の属性の値で評価して2つの方程式の家賃が等しくなるような期限を計算することで知ることができる。もしそのような期限が負の値であれば、期限付の借家の家賃より期限付でない借家の家賃のほうが低くなるが、そのような期限が正の

値であれば、ある期限の範囲について期限付の借家の家賃より期限付でない借家の家賃のほうが高いことになる。代入する借家の属性の値は全体の標本の平均値で、次のような値である。面積=91.54(m²)、築年数=10.41(年)、法人限定の割合=0.21、新宿までの時間=23.63(分)。これらの値を〔1〕と〔2〕に代入して2つの式の家賃が等しくなるような期限を計算すると4.66年である。期限付でない借家の家賃は4.66年を期限とする借家の家賃に相当することを意味する。これは思ったより小さい値であり、貸し手が借り手の居住期間が長くなることを嫌ってファミリー向けの借家を供給したとらないという議論と矛盾すると思われるかもしれない。しかし、この計算結果はそのような議論と矛盾するものではない。なぜなら、計算された借り手の居住期間は、借り手の予想居住期間に関して様々なタイプの貸し手が存在する中での平均値であり、全ての貸し手がこのように考えているわけではないからである。借り手の居住期間を十分長く予想する貸し手のみがファミリー向けの借家の供給を回避しているのである。すなわち、各貸し手による予想居住期間に関する分布は、ある居住期間以上では密度が存在しない切断分布となっており、計算された居住期間は切断分布の平均値と解釈できる¹²⁾。従って、計算された居住期間は、分布に切断が存在しない場合の平均値より過小に評価されていることが予想される。

〔1〕と〔2〕の期限を除いた各説明変数の係数を比較すると、面積の係数に大きな差があり、期限付の借家のほうが面積が単位面積あたり家賃に与える負の影響が大きいことがわかる。より規模の大きい借家で比較すると、期限付の借家の家賃が相対的に低く評価され、期限付の借家の家賃と期限付でない借家の家賃が等しくなるような期限の値が大きくなることが予想される¹³⁾。よって、面積以外の借家の属性は全標本の平均値を用いるが、面積のみを様々な値に変化させて貸し手が予想する居住期間を試算してみたい。面積を50m²、100m²、150m²、200m²と変化させて貸し手による予想居住期間をそれぞれに計算すると、2.52年、5.1年、7.68年、10.27年となる。50m²から面積が2倍、3倍、4倍と大きくなるにつれ、予想居住期間も2.52年から2倍、3倍、4倍となっており、借家の規模別の貸し手が予想する居住期間の差はかなり大きいと言えるだろう。借家の規模が大きくなるほど、貸し手は借り手の長い居住期間を予想し、それに対応した高い家賃が期限付でない借家において設定されていることを意味する。よって、期限付でない借家に居住する短期居住予定の借り手は、借家の規模が大きくなるほど、自分の居住期間に対応した期限付の借家に居住する場合より高い家賃を支払っていることになる。

表4 家賃方程式の推定結果(面積階級別)

被説明変数	単位面積あたり家賃(対数値)			
	85m ² 未満		85m ² 以上	
	[1]	[2]	[3]	[4]
	期限付借家	期限付でない借家	期限付借家	期限付でない借家
定数項	-1.14*** (-5.83)	-0.9*** (-17.02)	-1.16*** (-7.49)	-1.06*** (-28.41)
面積(m ²)	-0.0017 (-0.57)	-0.0027*** (-3.58)	-0.0015* (-1.42)	-0.0004** (-1.99)
築年数(年)	-0.0078** (-2.34)	-0.094*** (-7.54)	-0.015*** (-4.19)	-0.011*** (-6.22)
新宿までの時間(分)	-0.012*** (-5.69)	-0.011*** (-18.52)	-0.0096*** (-4.62)	-0.012*** (-12.78)
法人限定ダミー	-0.011 (-0.39)	0.045* (1.64)	-0.047 (-0.08)	-0.019 (-0.67)
期限(年)	0.064*** (3.2)		0.037** (2.48)	
AdjR ²	0.735	0.533	0.569	0.504
標本数	25	343	27	258

注 1) ()内はt-値。

2) ***は1%で有意、**は5%で有意、*は10%で有意であることを意味する。

借家の規模が大きくなるほど貸し手による予想居住期間が長くなるという結論の頑健性をチェックするために、今度は面積階級を分けてそれぞれの家賃方程式を推定し、それぞれの面積階級の借家の属性の平均値について家賃が等しくなるような期限を計算してみたい。期限付の借家が52戸とあまり多くないため、52戸がほぼ同数に分けられるような面積である85m²で区切ることとした。85m²未満と85m²以上で区切った期限付の借家と期限付でない借家の家賃方程式の推定結果は表4のようになっている。

面積の係数を〔1〕と〔2〕、〔3〕と〔4〕で比較すると、〔1〕と〔2〕の比較においては表3の場合より比率が1に近づいたが、〔3〕と〔4〕の比較においては比率が1に近づいていない。期限の係数に注目してみよう。期限が1年長くなると単位面積あたり家賃は、85m²未満の期限付の借家〔1〕については6.4%増加し、85m²以上の期限付の借家〔3〕については3.7%増加する。規模の小さい借家のほうが、期限が単位面積あたり家賃に与える影響が大きくなっている。

これらの推定結果から、2つの家賃が等しくなるような期限をそれぞれの面積階級について計算してみたい。家賃方程式に代入する借家の属性の値はそれぞれの面積階級における全標本の平均値であり、次のような値になっている。85㎡未満については、面積=67.21(㎡)、築年数=9.69(年)、法人限定の割合=0.12、新宿までの時間=24.77(分)、85㎡以上については、面積=122.95(㎡)、築年数=11.34(年)、法人限定の割合=0.32、新宿までの時間=22.16(分)である。これらの値を代入して、〔1〕と〔2〕、〔3〕と〔4〕の家賃がそれぞれ等しくなるような期限を計算すると、3年と4.9年となる。これは表3の推定結果から計算した借家の規模と居住期間との関係と定性的には同様で、より規模の大きい借家のほうが貸し手が借り手の居住期間を長く予想していることになる。このような結果となる理由は、第1に、〔3〕より〔1〕のほうが期限の係数が大きいことにより期限付の借家と期限付でない借家の家賃の格差が〔3〕より〔1〕のほうが短い期限として評価されること、第2に、面積の係数を〔1〕と〔2〕、〔3〕と〔4〕で比較すると、〔1〕と〔2〕の比較においては表3の場合より面積の係数の比率が1に近づいたが、〔3〕と〔4〕の比較においては比率が1に近づいていないので同じ面積で比較すると〔3〕における期限付の借家の家賃が〔4〕より低く評価されるからである。

これまでは期限付の借家の家賃方程式と期限付でない借家の家賃方程式を別々に推定していたが、今度はそれぞれの面積階級についてそれらを合わせた標本を用いて推定する。そして期限付契約の効果をダミー変数の係数で見ることにより、貸し手が予想する居住期間を計算してみたい¹⁴⁾。再び85㎡未満と85㎡以上で面積を区切って家賃方程式を推定する。推定結果は表5のようになっている。

期限付ダミーは契約期限を区切った借家について1、そうでない借家について0とおいた変数である。〔1〕においては18%、〔2〕においては25%、期限付の借家のほうが期限付でない借家より単位面積あたりの家賃が低くなっている。〔1〕の(期限付ダミー×期限)は、期限付の借家の中で期限が家賃に与える影響を表わすクロス項である。通常の借家契約は、借り手は好きなだけ住み続けることができるので期限は無限ということになる。無限の契約更新権と言っても現実には個人の寿命は有限である。有限の契約更新権のオプションバリューの各貸し手の評価は異なるのでそれを知ることはできず、変数とすることはできない。期限が1年長くなると、単位面積あたりの家賃が、〔1〕においては5.9%、〔2〕においては4.2%高くなることを示している。これらの値は、表4の〔1〕と〔3〕の期限の係数と同様、85㎡未満の場合のほうが85㎡以上の場合より係数が大きくなっている。

表5 家賃方程式の推定結果(面積階級別)

被説明変数	単位面積あたり家賃(対数値)	
	[1]85m ² 未満	[2]85m ² 以上
定数項	-0.9*** (-18.08)	-1.059*** (-29.61)
面積(m ²)	-0.0026*** (-3.69)	-0.00041** (-2.1)
築年数(年)	-0.0093*** (-7.95)	-0.012*** (-7.05)
新宿までの時間(分)	-0.011*** (-19.41)	-0.011*** (-13.48)
法人限定ダミー	0.042* (1.61)	-0.021 (-0.8)
期限付ダミー	-0.18*** (-2.88)	-0.25*** (-3.24)
期限付ダミー×期限(年)	0.059*** (2.98)	0.042** (2.08)
AdjR ²	0.556	0.51
標本数	368	285

注 1) ()内はt-値。

2) ***は1%で有意、**は5%で有意、*は10%で有意であることを意味する。

貸し手による借り手の予想居住期間を、期限付ダミーの係数と(期限付ダミー×期限)の係数から計算する。2つの項の影響が相殺されて0になるような期限は、[1]において3.05年、[2]において5.95年となる。表4の推定結果から計算した居住期間と比較すると、85m²未満の場合はほとんど変わらないが、85m²以上の場合は1年以上長くなっている。

以上のように、期限付の借家と期限付でない借家の家賃方程式を別々に推定して借家の面積を変化させることによりそれぞれの居住期間を計算した場合、面積階級別に期限付の借家と期限付でない借家の家賃方程式を別々に推定して面積階級別の居住期間を計算した場合、期限付の借家と期限付でない借家を合わせた標本で面積階級別に家賃方程式を推定して面積階級別の居住期間を計算した場合のどの場合においても、借家の規模が大きくなるほど貸し手が予想する借り手の居住期間が長くなることが確認された。

4.3 シミュレーション分析

家賃方程式の推定結果を利用して、契約期限と家賃の関係を試算してみたい。表4と表5の面積階級別の家賃方程式は期限付の借家の標本が少ないので推定された係数が安定的でない可能性がある。よって、面積階級別でない表3の家賃方程式の推定結果を利用して、借家の面積を変化させたときの契約期限と家賃の関係を計算

表6 契約期限別1ヵ月1件あたり家賃

(単位:万円)

	契約期限					
	1年	3年	5年	10年	20年	期限なし
91.54m ² (標本平均値)	18.2	19.8	21.6	26.6	40.6	21.3
面 50m ²	11.3	12.2	13.3	16.5	25.1	12
100m ²	19.4	21.1	23	28.4	43.3	23.1
積 150m ²	25.1	27.4	29.8	36.7	56	33.3
200m ²	28.9	31.5	34.2	42.3	64.4	42.7

する。代入する借家の属性は全標本の平均値で、どの面積階級や契約期限にも共通の値である。面積階級別の契約期限と1ヵ月1件あたり家賃の関係は表6のようになっている。

期限なしの家賃は、それぞれの面積階級において期限付の借家の家賃と期限付でない借家の家賃が等しくなるような期限に対応した値になっている。表3の〔1〕において、期限が1年長くなると単位面積あたりの家賃は4.2%上昇するので、期限と家賃の関係にはその値が影響している。例えば、91.54m²の借家については期限1年の借家の家賃が18.2万円であり、それが20年に延びると家賃は1年のものの2倍以上である40.6万円に上昇する。契約期限は家賃に大きな影響を持っていることがわかる。

しかし、仮に10年、20年の長い契約期限の借家が供給されとしても、現実には表6のような家賃とはならないであろう(標本における期限の最大値は10年である)。なぜなら期限のない借家の家賃より期限付の借家の家賃のほうが高ければ、借り手は前者を選択するからである。よって、期限と家賃と関係は、現実には期限付の借家の家賃と期限付でない借家の家賃が等しくなるような期限以下の範囲では表6のように家賃は期限の増加関数となり、そのような期限以上の範囲では家賃は期限には依存せず一定となっているだろう。従って、そのような期限の値は借家の面積とともに大きくなるので、家賃が期限の増加関数となるような期限の範囲は、面積が大きくなるほど広がっているはずである。

5. 定期借家権導入論への含意

定期借家権の導入が、叶(1995)、久米(1997)、山崎(1996)によって主張されている¹⁵⁾。定期借家権とは、期限付借家制度のような特別の事情が存在しない場合で

あっても、当事者の合意で、ある先決された期限を越えては更新を行わないような契約を認める制度であり、ファミリー向けの借家の供給を増やすことを目的としたものである。これまでの分析結果によると、現行の期限付借家制度のもとでは、表6のように期限付の借家の家賃と期限付でない借家の家賃が等しくなるような期限以下の範囲では家賃は期限の増加関数となり、そのような期限以上の範囲では家賃は期限には依存せず一定となるような契約期限と家賃との関係で物件が市場に供給されている。また、ある一定の契約期限の借家の家賃と比較した期限付でない借家の家賃は借家の規模が大きくなるほど高くなっていることが示された。このことは、期限付でない借家においては、規模の大きな借家を供給する貸し手ほど借り手の居住期間を長く予想し、それに対応した高い家賃を設定していることを意味する。平成4年から期限付借家契約が認められ、期限付の借家が供給され始めたとはいっても、まだ十分な量とは言えないので、短期居住予定の借り手の全てが期限付の借家を選択できているわけではないだろう。現状においては、期限付でない借家に居住する短期居住予定の借り手は過大な家賃を支払っており、それは借家の規模が大きくなるほど過大なものである。定期借家権は期限付借家制度の拡大版と言えるので、定期借家権の導入によっても、現在の面積や期限と家賃の関係で物件が供給されることが予想される。そして、短い期限の契約であれば供給してもよいと考えるファミリー向けの借家の貸し手が存在するはずあり、そのような借家の供給が増大すれば、期限付でない借家の場合より低い家賃で居住することができるようになる短期居住予定の借り手が増えるので、それらの人々も便益を受けることになるだろう。

このような意味で、定期借家権は、潜在的な貸し手と短期居住予定の借り手(特に規模の大きな借家を需要する借り手)にとって、メリットのある制度となるであろう。

6. 結論

本稿では、平成4年8月から施行された期限付借家制度が家賃に与える影響について分析を行った。計量分析に使用した一戸建て借家の標本653戸のうち52戸が期限付の物件であり、この制度はファミリー向けの借家の供給の増加に効果を持っていると言えるだろう。

通常の借家契約においては借り手は好きなだけ居住し続けることができるが、期限付借家契約においては契約期限時には必ず退去しなければならない。前者におい

ては借り手は市場の新規家賃と現在住んでいる借家の家賃を比較することにより、契約を更新するか別の借家に移るかの選択を各期において行うことができるが、後者においては契約期限時までのみそのような選択が可能である。契約更新権を多く含んだ新規家賃は、少なく含んだ新規家賃よりオプションバリューが大きい分だけ高く評価され、ある条件のもとでは契約期限が長くなるほど新規家賃が高くなることが理論モデルで示されている。

家賃方程式の推定結果によると、契約期限が1年長くなると単位面積あたりの家賃は約4%高くなっている。また、期限付の借家の家賃方程式と期限付でない借家の家賃方程式の比較により、市場に借家を供給する貸し手は借り手の居住期間を平均で4.66年と予想し、それは借家の規模が大きくなるほど長くなることが発見されている。このことは、ある一定の契約期限の借家の家賃と比較した期限付でない借家の家賃は、借家の規模が大きくなるほど高くなっていることを意味する。従って、現状においては期限付でない借家に居住する短期居住予定の借り手は、借家の規模が大きくなるほど過大な家賃を支払っていることになる。

近年導入が主張されている定期借家権は、期限付借家制度のような事情が存在しない場合でも当事者の合意である先決された期限を越えては更新を行わないような契約を認める制度であるので、期限付借家制度の拡大版と言える。定期借家権は短期の賃貸を希望する貸し手にとってメリットのある制度であるが、それにより短期期限の借家の供給が増加すると、期限付でない借家の場合より低い家賃で借りることができるようになる短期居住予定の借り手が増え、それらの人々にとってもメリットのある制度となるであろう。

次の2点が今後の課題として残っている。第1に、期限付の借家として供給すれば貸し手は借り手を契約期限時に退去させることができるにもかかわらず、なぜそれに加えて募集時に借り手を法人に限定する必要があるのだろうか。このことは貸し手が借り手を法人に限定する理由が借地借家法の影響以外にもあることになる。第2に、期限付とする要件を備えた貸し手は、期限付の借家として供給するか期限付でない借家として供給するかを選択が可能であるが、このような選択の可能性を考慮しての家賃方程式の推定が必要である。

注 釈

中馬宏之教授(一橋大学)のコメントに感謝する。また、本誌レフェリーのコメントは論文を修正する上で非常に有益であった。もちろん、有り得る誤りは全て筆者の責任である。

- 1) 複合オプションについては Geske(1979)参照。Geske(1979)は、株式を企業価値に対するコールオプションとみなし、複合オプション価格公式を導いている。
- 2) 借り手は、フィナンシャルリースでは契約期間中リース契約をキャンセルできないのに対して、オペレーティングリースでは契約期間中いつでもキャンセルできる (McConnell and Schallheim(1983, pp237))。フィナンシャルリースとオペレーティングリースの違いに関しては、大垣(1997)を参照。
- 3) 日本でこのような現象が発生する理由としては、通常借地借家法と関連した制度の影響であると言われる(島田(1995)、福井(1995))。継続家賃の値上げに借り手が同意しない場合に、家主は裁判を経なければ上げることができず、また、裁判を行ったとしても市場の新規家賃の水準までの値上げは認めてくれないからである。しかし、ドイツやアメリカでも同様の現象が観察されており、継続家賃が相対的に低いことは制度的な要因の影響ではなく、貸し手と借り手の合理的な行動の結果であるという研究がある (Schlicht(1983)、Goodman and Kawai(1985)、Börsh-Supan(1986)、Guasch and Marshall(1987)、Hubert(1995))。日本においては、継続家賃の決定メカニズムについての理論的・実証的な研究はまだ存在していない。
- 4) 住宅資産の期待残存率は、 $1-E(d)=E(H_T/H_{T-1})$ と定義される。
- 5) McConnell and Schallheim(1983)は λ の範囲に関する仮定をおいていない。
- 6) Rubinstein(1976)は、 $Z'_T=R_{mT}^{-b}(1+r_f)^{-1}/E(R_{mT}^{-b})$ としている。 R_{mT} はT-1期からT期にかけての市場ポートフォリオの収益、 b は相対的リスク回避度である。Rubinstein(1976)は同様な形でオプションバリューを定義し、株価と市場ポートフォリオの収益の変換が同時対数正規分布に従うという仮定を利用して Black and Scholes(1973)のヨーロッパンコールオプション価格公式を導出している。
- 7) $n=2$ のとき、(6)は $\lambda(1-\lambda)H_0$ を市場価格、 R^* を行使価格としたときの Black and Scholes(1973)のヨーロッパンコールオプション価格公式に類似している。
- 8) McConnell and Schallheim(1983)はこの点には関心がないので、ここで検討する必要がある。
- 9) a, b, c, d を正の数とすると、 $(a+c)/(b+d)$ が a/b より大きくなる必要十分条件は、 $a/b < c/d$ である。
- 10) ここでの実証はオプション価格モデルのパラメーターを推定したものではない。例えば、遊休地の価格とその上に建物を建てた場合の不動産全体の価格等の推計値から、オプション価格モデルの分散(implied variance)を推定した研究としては Quigg(1993)がある。
- 11) 現実には、期限付として供給する要件を満たす場合であっても、そのようにせずに法人限

定として供給したり、あまり面積が広くない単身者向けの物件であれば借り手は短期間で出ていくので何も制約をつけないで供給する可能性もあるであろう。そうすると、貸し手が期限付とするか否かは内生変数となり、Lee(1978)、Lee and Trost(1978)の2段階法を用いた家賃方程式の推定が必要になる。しかし、そのような推定を行うためには、標本を潜在的に期限付にする要件を備えた借家に限定する必要がある。実際に期限付としている借家については問題ないが、期限付でない借家の中で期限付の要件を満たすにもかかわらずそのようなしない借家のみを標本として選ぶ必要がある。

- 12) 切断分布に関しては、Green(1993、第22章)参照。
- 13) この点はレフェリーからの指摘である。
- 14) 注11で述べた理由により、期限付ダミーは内生変数である可能性がある。その場合には操作変数法を用いた推定が必要になるが、(期限付ダミー×期限)の説明変数の扱いが難しくなるので操作変数法を用いることはできない。なぜなら、期限付でない借家の期限は存在しないが、それに掛けられる期限付確率の推計値は0以外の値となり説明変数とすることができないからである。
- 15) 反対論は澤野(1996)、本田(1996)。

参考文献

- 伊藤隆敏・廣野桂子(1992)「住宅市場の効率性：マイクロデータによる計測」日本銀行金融研究所『金融研究』第11巻、pp.17-50
- 大垣尚司(1997)『ストラクチャード・ファイナンス』日本経済新聞社
- 叶芳和(1995)「規制緩和と震災復興」日本経済新聞『経済教室』1995年7月27日
- 久米良昭(1997)「定期借家権阻む法務官僚」日本経済新聞『経済教室』1997年1月18日
- 五島京子(1992)「期限付借家契約」『法律時報』64巻、6号、pp.50-56
- 澤野順彦(1996)「定期借家権」構想の問題点」『NBL』No.585
- 島田良一(1995)「優良な民間賃貸住宅供給の条件を考える」財団法人日本住宅総合センター『季刊住宅土地経済』No.18、pp.10-18
- 外館光則(1996)「家主は将来の立ち退き料を予想しているか?」『一橋論叢』第116巻第6号、pp.172-181
- 永田真三郎(1992)「期限付借家制度」『ジュリスト』No.1006、8月1-15日号、pp.107-112
- 八田達夫・赤井伸郎(1995a)「借地借家法と家賃：計量経済分析」『都市住宅学』11号、pp.153-155
- 八田達夫・赤井伸郎(1995b)「借地借家法は、賃貸住宅供給を抑制していないのか?」『都市住宅学』12号、pp.61-66
- 八田達夫・赤井伸郎(1996)「借地借家法は、賃貸住宅供給を抑制していないのか? 一固定費を考慮したケース」『住宅問題研究』pp.2-7

- 福井秀夫(1995)「借地借家の法と経済分析」八田達夫・八代尚宏編『東京問題の経済学』第6章、
東京大学出版会
- 本田純一(1996)「定期借家権導入論」とその問題点」『ジュリスト』No1088、4月15日号、pp.
30-34
- 山崎福寿(1995)「土地・住宅賃貸市場の不完全性について」『都市住宅学』10号、pp.113-122
- 山崎福寿(1996)「借地借家法の改正急げ」日本経済新聞『経済教室』1996年1月26日
- F.Black and M.Scholes(1973), "The Pricing of Options and Corporate Liabilities," *Journal of Political Economy*, Vol.81, pp.637-654.
- A.Börsh-Supan(1986), "On the West German Tenants' Protection Legislation," *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.142, pp.380-404.
- R.Geske(1977), "The Valuation of Corporate Liabilities as Compound Options," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.12, pp.541-552.
- R.Geske(1979), "The Valuation of Compound Options," *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, pp.63-81.
- A.C.Goodman and M.Kawai(1985), "Length-of-tenure Discounts and Rental Housing Demand: Theory and Evidence," *Land Economics*, Vol.61, pp.93-105.
- W.H.Green(1993), *Econometric Analysis*, second edition, Macmillan.
- J.L.Guasch and R.C.Marshall(1987), "A Theoretical and Empirical Analysis of the Length of Residency Discount in the Rental Housing Market," *Journal of Urban Economics*, Vol.22, pp.291-311.
- F.Hubert(1995), "Contracting with Costly Tenants," *Regional Science and Urban Economics*, Vol.25, pp.291-311.
- L.F.Lee(1978), "Unionism and Wage Rates: A Simultaneous Equation Model with Qualitative and Limited Dependent Variables," *International Economic Review*, Vol.19, pp.415-433.
- L.F.Lee and R.P.Trost(1978), "Estimation of Some Limited Dependent Variable Models with Application to Housing Demand," *Journal of Econometrics*, Vol.8, pp.357-382.
- J.J.McConnell and J.S.Schallheim(1983), "Valuation of Asset Leasing Contracts," *Journal of Financial Economics*, Vol.12, pp.237-261.
- L.Quigg(1993), "Empirical Testing of Real Option-pricing Models," *Journal of Finance*, Vol.48, pp.621-639.
- M.Rubinstein(1976), "The Valuation of Uncertain Income Streams and the Pricing of Options," *Bell Journal of Economics*, Vol.7, pp.407-425.
- E.Schlicht(1983), "The Tenants's Decreasing Willingness to Pay and the Rent Abatement Phenomenon," *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.139, pp.155-159.