



AAAコンサルティング ヘッド・オブ・リサーチ (不動産鑑定士・CMA)

賀藤 浩徳

## 不動産市場

足もとのVIX指数の上昇は  
不動産価格下落のシグナルか

日経平均株価は、10月に入り大幅暴落した。10月2日の24270・62円を年初来高値(終値)とし、29日には同月の最安値(同)21149・80円となり、3120・82円(12・8%)の下落を見せた。NYダウも同様であり、10月3日に年初来高値を付けたあと、24日には同月の最安値となり、この間、8・4%下落した。

この世界同時株安は当初、米金利上昇が特に欧州や新興国における景気や株価への悪影響をもたらす懸念から発生したといわれている。しかしその後、米国企業の業績に対する先行き懸念が増大したことから、株安が早期に収束しないという事態に陥っている。

これを受け、ここ数カ月、10〜13くらいで安定していたVIX指数は、10月に入り、一時、28を超えるなど急速に高まった。VIX指数は、シカゴ・オプション取引所(CBOE)が、S&P500を対象とするオプション取引のボラティリティをもとに算出する指数であり、数値が高いほど投資家が相場の先行きに不透明感を持っているとされる。

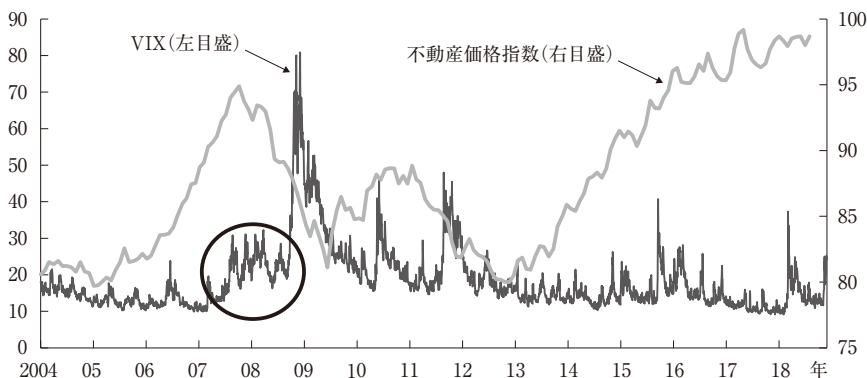
本稿では、このVIX指数と日本の不動産価格指数のヒストリカルな

動きを見てみる。不動産価格指数は、中古マンションの成約価格から統計的に算出する不動産住宅価格指数の東京版を採用した。

図表のとおり、東京の中古マンション価格は、リーマンショックの1年ほど前にすでにピークを打っていることがわかる。リーマンショックの前年に、サブプライム問題が顕在化し始めていたが、その影響は限定的といわれていた。それでも不動産マーケットは、すでにシユリンクし始めていたのである。

それでは当時VIX指数がどう動いていたか。図表中、丸囲みした期間が、不動産価格が下落し始めていた時期に該当する。この時期は、VIX指数が20台に跳ね上がり、20〜30の間で1年強さまよっていた時期である。その後、リーマンショックにより急激に上昇している。今回は、この10月の動きが当時の初期段階に該当するのか、あるいは一時的なものにとどまるのかはまだ判断としない。しかし今後、VIX指数が20〜30の間で長期にさまよえば、不動産価格が下落を始めている時期に該当

VIX指数と不動産価格指数の推移



(出所) VIX指数: CBOE (シカゴ・オプション取引所) HPデータから筆者作成。不動産価格指数: 日本不動産研究所「不動産住宅価格指数 (東京)」から筆者作成。

するかもしれない。足もとでは、すでに不動産価格は頂上付近にあるような曲線を描いている。今後、VIX指数の水準とその動きは要注意であると考えている。