

ゴルフ会員権価格のヘドニック分析¹

慶應義塾大学 総合政策学部 森平 爽一郎

慶應義塾大学大学院 政策メディア研究科 伊藤 晴祥

関東近辺におけるゴルフ場の会員権価格のヘドニック分析を試みた。対数会員権価格を説明する要因として、通常のヘドニックモデルで用いられる不動産属性、すなわち個々のゴルフ場のもつ属性変数のみならず、特定のゴルフ場の会員による 5 点評価に基づく定性評価変数をも用いた。符号条件を満たしかつ有意な 5 つの定性変数と 6 つの定量変数により対数会員権価格の約 95 パーセントを説明できるモデル推定結果を得た。推定されたヘドニックモデルから、ゴルフ場評価に当たりどのような要因が重要であることを明らかにすることが出来た。こうしたモデルは、ゴルフ場の再生、吸収・合併、会員権の時価評価などに当たり有効であることを示すことが出来た。

1. はじめに

日本には 2003 年度で 2,067 のゴルフ場が存在する。これはアメリカの約 18,400 に次ぐ世界第 2 の数であり、ゴルフの発祥地であるイギリスを越えている。ゴルフ場の数そのものは、バブル発生時の 1985 年には 1,126、バブルのピーク時には 1,370 を数えた。バブルの崩壊にもかかわらず、ゴルフ場の総数は依然として増加しているが、その時価総額をみると、85 年度には 13 兆 2 千 4 百億円、90 年には 59 兆 7 千億円、そして 2003 年にはわずか 3 兆 8 千 5 百億円足らずになっている。現在の時価総額はピーク時の約 6.5 パーセントほどであり、バブル開始時と比べても 3 割程度であるに過ぎない²。

ゴルフ場という不動産価格の下落は、株式や不動産価格に比べてみても、他に類の無い傾向をしめしている。このことは、ゴルフ場を利用する権利の価格であるゴルフ会員権 (Membership Price of Golf) 価格の著しい下落があったことを意味する。

この論文のおもな目的は、従来ほとんど検討されなかった、ゴルフ場という不動産について、取引事例が比較的多いゴルフ会員権の市場価格の分析をこころみることである。こうした分析を行うことは、ゴルフ場というこれまで注目されなかった不動産の評価を試みると言う理論的な興味ばかりでなく、次の 3 つの点で実務上の意味を持っている。

第 1 に、ゴルフ会員権価格は特定の時点で見てもかなりのばらつきが見られる。なぜ特定のゴルフ場の会員権価格が高くあるいは低いのか？ どのような要因が価格に影響をあた

¹ この研究成果の一部は文部科学省 科学研究費 「不動産ファイナンス」によるものである。ここに記して感謝にかえたい。

² 経済産業省による特定サービス産業実態調査の結果を参照。ゴルフ場数、売上高、従業員数、ホール数などについて、全国と都道府県別の 11 回におよぶ集計結果が報告されている。1975 年以来 2003 年までの結果に関しては、デューク石川[2004]を参照。