

研究員の眼

はじめての不動産投資入門(3) ～直接還元法について学ぼう～

金融研究部 准主任研究員 渡邊 布味子
(03)3512-1853 fwatanabe@nli-research.co.jp

前回の『[はじめての不動産投資入門\(2\)](#)』¹では、不動産の価格を求める3つの手法について述べました(図表1)。

図表1 不動産の価格を求める手法

	手法	強く反映する特性	求めた価格
(1)	原価法	費用性	積算価格
(2)	取引事例比較法	市場性	比準価格
(3)	収益還元法 (3-a) 直接還元法 (3-b) DCF法	収益性	収益価格

今回は、このうち収益還元法の一つである(3-a)「直接還元法」について学習していきましょう。収益還元法は、収益性の観点(どれだけの利益が得られるか)から、「対象不動産から将来得られる純収益の現在価値の合計」によって収益価格を求める手法であり、「直接還元法」は、不動産鑑定評価では以下の式で定義されています²。

$$P=a \div R$$

(P: 対象不動産の収益価格、a: 一期間の純収益、R: 還元利回り)

まず、「一期間の純収益(以下、「純収益」)」は、対象不動産から得られる収益のことで、「総収益」から「総費用」を控除して求めます。「総収益」は「対象不動産から得られる収入の合計」、「総費用」は「対象不動産の運用に必要な費用」の合計です。不動産鑑定評価では、「総収益」と「総費用」の構成項目(以下、収益費用項目)が定められており、これに基づいて「純収益」を算定します。

¹ 渡邊布味子『[はじめての不動産投資入門\(2\) ～不動産の価格を求める手法について～](#)』ニッセイ基礎研究所、研究員の眼、2018年11月30日

² 国土交通省『不動産鑑定評価基準』 <http://www.mlit.go.jp/common/001204083.pdf>

図表2に、収益費用項目をまとめましたのでご確認ください。

図表2 「純収益」を構成する収益費用項目

	項目
総収益	(+項目)貸室賃料、共益費、水道光熱費収入、駐車場料、 その他収入(礼金、更新料、看板使用料、自動販売機売上など)
	(▲項目)空室等損失、貸倒れ損失
総費用	維持管理費、修繕費(日常的に必要な費用)、水道光熱費、PMフィー、 募集費用、固定資産税・都市計画税、損害保険料、その他費用(地代など)
運営純収益(NOI)	総収益(合計)－ 総費用(合計)
一時金の運用益	(+項目)預り金(敷金・保証金)の運用益
資本的支出(CAPEX)	(▲項目)大規模修繕費(建物の価値・耐久性を上げる費用)
純収益(NCF)	「運営純収益」＋「一時金の運用益」－「資本的支出」

次に、「還元利回り」は、一般にキャップレート（CAP レート、Capitalization Rate）とも呼ばれ、不動産鑑定評価では、「一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求める際に使用される率」と定義されています。「還元利回り」は、様々な要因（市場環境、立地エリアの発展や衰退、対象不動産の特性や管理状態、その他の固有リスク）を総合的に勘案して決定します。例えば「対象不動産のリスク」が低ければ「還元利回り」は低下し、反対に「対象不動産のリスク」が高ければ「還元利回り」は上昇することになります。

図表3は「還元利回り」と不動産の「収益価格」の関係を示しています。年間100万円の「純収益」を生み出す不動産について、「還元利回り」を5%とした場合、「収益価格」は2,000万円となります。ここで、「還元利回り」が4%に低下すると「収益価格」は2,500万円（+500万円）、「還元利回り」が6%に上昇すると「収益価格」は1,667万円（▲333万円）となります。つまり、「還元利回り」が低下すると「収益価格」は上昇し、「還元利回り」が上昇すると「収益価格」が低下する、という関係にあります。

図表3 「還元利回りR」と「価格P」の関係

純収益 a	還元利回り R	収益価格 P = 純収益a ÷ 還元利回りR
100万円/年	6.0% ↑	1,667万円 ↓
	5.0%	2,000万円
	4.0% ↓	2,500万円 ↑

直接還元法は、賃貸用不動産の取得・売却の検討、保有期間中の評価額の確認など、実際のビジネスの中でよく使われている手法です。不動産投資を始めるにあたり、図表2や図表3で示したことについて繰り返し確認して頂ければと思います。

それでは、次回以降、今回学習した直接還元法を用いて、実際に不動産の収益価格を求めてみたいと思います。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。