

賃貸アパート利用を前提とした収益価格検証

収益価格<積算価格でも増加する市場参加者

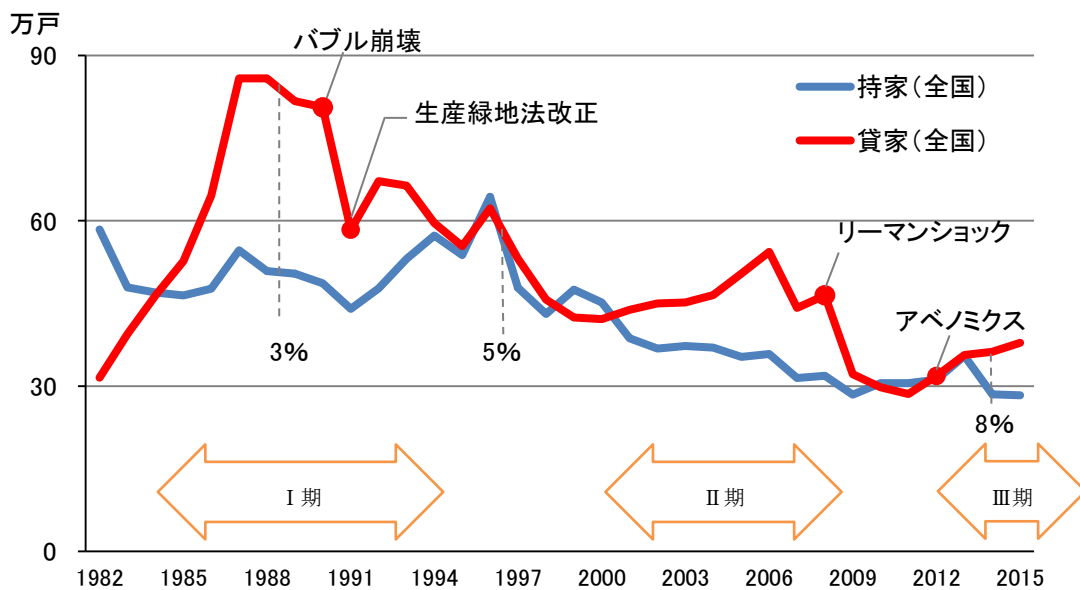
株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

今回は賃貸住宅の中でも、特に「賃貸アパート」に着目した。昨今の供給増加により賃貸住宅マーケットへ全体の影響が懸念されている賃貸アパートだが、本稿ではその収益性の観点から供給増加の要因と今後の見通しについて分析した。

貸家着工数を牽引する「賃貸アパート」

住宅着工統計の年別集計の長期トレンドを見ると、貸家着工数が持家着工数を上回っている時期は3期に分けて捉えることができる。Ⅰ期（1985~1995年）は、バブルにより年間85万戸超まで増加した着工戸数がバブル崩壊により一旦激減した後、1991年に都市圏での宅地供給を促す生産緑地法の改正等で宅地化の流れが加速して賃貸アパートが増加した時期である。Ⅱ期（2001~2009年）は不動産ファンド等による新築マンション供給により2006年まで上昇し、リーマンショック後の2009年に激減するまでの時期。Ⅲ期（2013年~）はアベノミクス効果により再び貸家戸数が増加に転じ、2016年も貸家着工数は持家着工数を上回る状態が続いており、着工数を押し上げているのは賃貸アパートである。

図表1) 住宅着工統計(1982(S57)から2015(H27)まで、年計)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」

モデル式による収益性の検証

賃貸アパートを経営の視点から見ると、賃貸アパート経営による収益性が投資金額（土地と建物の合計投資額）を超えれば、アパート経営を目論む新規参入が見込まれ、逆に下回れば新規参入のインセンティブはないといえる。本稿では不動産鑑定評価の手法を用いたモデル式により、賃貸アパート経営による収益価格と投資額である土地価格と建築費の合計を示す積算価格との乖離を算出し、エリアごとに比較することとした。

本稿で用いるモデル式：

$$\text{アパート AP 乖離率} = \text{①収益価格} \div \text{②積算価格}$$

① 収益価格

収益価格は、各標準地（※1）において2階建の新築賃貸アパートでの想定建物について賃料収入と駐車場収入から不動産運営経費を控除した純収益（ネットキャッシュフローNCF）を求め、これをキャップレートで還元して直接還元法を用いて算出する。想定建物は建蔽率、容積率、道路幅員を考慮して総2階建てで床面積とした。

想定建物における賃料単価は土地価格との相関性にに基づき設定した。また、不動産運営費用は維持管理費、水道光熱費、修繕費と大規模修繕費、テナント入れ替え等による原状回復費、公租公課、損害保険料、PMフィーとし、キャップレートは当社の自動算定システムによる査定値を採用した（4頁試算表参照）。

② 積算価格

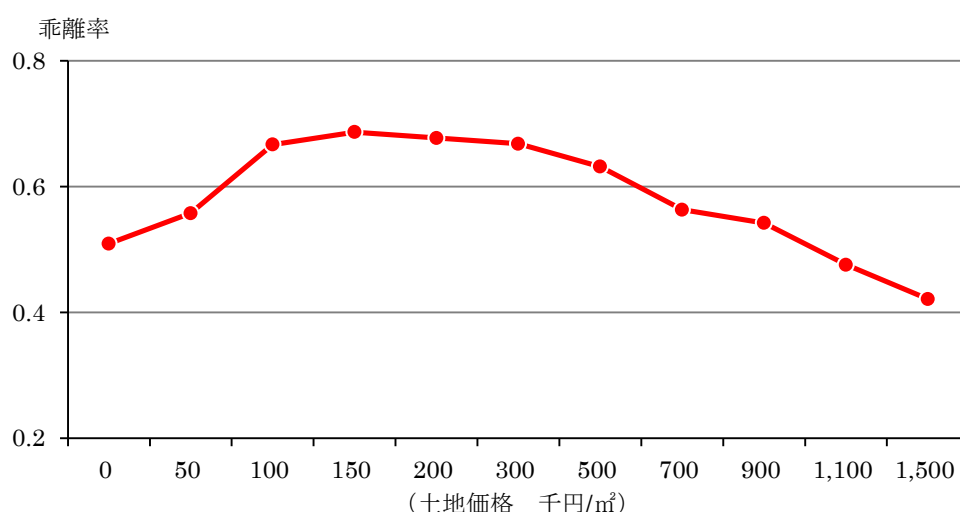
積算価格は新築賃貸アパートとしての再調達価格（木造あるいは鉄骨造で床面積当たり60万円/坪）に、標準地の当年価格×地積により求めた土地価格を加算する。

AP乖離率は、標準地ごとに求めた収益価格÷積算価格をエリア集計して表示する。

AP乖離率の計算結果

エリア区分	件数	AP乖離率 平均	標準偏差	平均土地価格 (千円/㎡)
表示1) 三大都市圏	9,902	0.64	0.08	173
表示2) 東京都	5区	28	0.57	1,006
	18区	830	0.68	423
	市	1,185	0.63	208
神奈川県	横浜市	724	0.65	222
	その他・市	1,149	0.67	175
埼玉県	さいたま市	251	0.68	185
	その他・市	1,153	0.62	123
千葉県	千葉市	235	0.64	114
	その他・市	1,193	0.60	96
愛知県	名古屋市	476	0.66	162
	その他・市	1,189	0.60	92
大阪府	大阪市	203	0.75	209
	その他・市	1,286	0.64	130

表示 3) AP 乖離率、土地価格(千円/㎡)との関係



- ・三大都市圏平均の AP 乖離率は 0.64 である (表示 1)。
- ・AP 乖離率は各都市では中心よりはその周辺の市の方が低くなる傾向にある (表示 2)。
- ・土地価格は 150 千円/㎡から 300 千円/㎡が 0.7 でピークとなり、高くなるほど小さくなる (表示 3)。

まとめ

上記のように三大都市圏で試算を行った結果によると、すべての地域で収益価格が積算価格を下回っており AP 乖離率の平均は 0.64 となった。通常、収益価格が積算価格を下回ると新規参入者はいなくなるが、近年の供給増加は地主の土地活用が多く、投資金額は建物投資のみとなっているケースが多いためと考えられる。

今後は相続税対策やマイナス金利の影響、生産緑地法の解除等で賃貸アパート供給は増加する一方で、人口減少による需要の減少が顕在化すると考えられ、賃貸アパートへの投資・運用に際しては個別の収益チェックがより必要となるだろう。

(※1) 標準地の抽出

三大都市圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、愛知県、大阪府）の市区において、2016 年地価公示・2015 年地価調査の標準地から抽出。抽出条件は、地積 600 ㎡以下、指定容積率 0%超 200%以下、当年価格 2,000 千円/㎡以下。全部で約 1 万ポイント。

参考資料：試算表

ID	150877	建蔽率	容積率	用途地域	前面幅員
標準値Tag	13113(157)0-8	東京都渋谷区	60 %	150 %	1低専 6.3 m

積算価格	土地価格	204,345 千円	2015地価調査の当年価格	地積
	建物価格	51,909 千円	855 千円/㎡ ×	239 ㎡
	再調達原価		建築費	建築面積
	積算価格	51,909 千円	600 千円/坪 ×	143.0 ㎡ ×
		256,254 千円	再調達原価	現在価値率(本体設備比90%と10%、40年と15年)
			51,909 千円 ×	1
			土地価格 + 建物積算価格	

収益価格	賃料収入	10,243 千円	賃貸面積	賃料単価	稼働率	
			82.2 坪 ×	10,932 円/坪 ×	0.95	
	駐車場収入	540 千円	駐車場台数	駐車場単価		
			3 台 ×	15,000 円/台 ×	12 月	
	年間収入	10,783 千円	賃料収入 + 駐車場収入			
	維持管理費	197 千円	賃貸可能面積	単価査定		
			82.2 坪 ×	200 円/坪 ×	12 月	
	水道光熱費	0 千円	賃貸可能面積	単価査定		
			82.2 坪 ×	0 円/坪 ×	12 月	
	修繕費	47 千円	再調達原価	比率	築年による係数査定	
			51,909 千円 ×	30 % ×	0.3 %	
	原状回復費	98 千円	賃貸可能面積	単価査定	稼働率	回転率
			82.2 坪 ×	5,000 円/坪 ×	0.95	× 25 %
	公租公課					
	土地	289 千円	土地価格	課税標準補正	税率	住宅軽減
		204,345 千円 ×	50 % ×	1.7 % ×	1/6	
建物	441 千円	再調達原価	課税標準補正	税率		
		51,909 千円 ×	50 % ×	1.7 %		
損害保険料	42 千円	再調達原価	比率			
		51,909 千円 ×	0.08 %			
PMフィー	539 千円	年間収入	PMフィー比率			
		10,783 千円 ×	5 %			
大規模修繕費	109 千円	再調達原価	比率	築年による係数査定		
		51,909 千円 ×	70 % ×	0.3 %		
賃貸運営経費	1,762 千円	経費率				
			16 %			
純収益NCF	9,021 千円	年間収入 - 賃貸運営経費				
キャップレート	5.80 %	TMAXのキャップレート自動算定システムCR-Sにより、対象物件の所在エリア、築年数、アパート用途、建物規模、駅距離をもとに査定。				
	155,534 千円	純収益NCF ÷ キャップレート				

AP乖離率	0.61	収益価格 ÷ 積算価格
	3.00	収益価格 ÷ 建物積算価格(土地価格をゼロとした場合)

*免責事項

当ニュースリリースで示されているレポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス

不動産戦略室

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-1

日本プレスセンタービル

TEL : 03-5501-2950 FAX : 03-5501-2951

E-Mail : ff_t@tmaxv.co.jp