

賃貸住宅市場の光と影

～なぜアパートローンは収益性で評価しなくてはならないか～



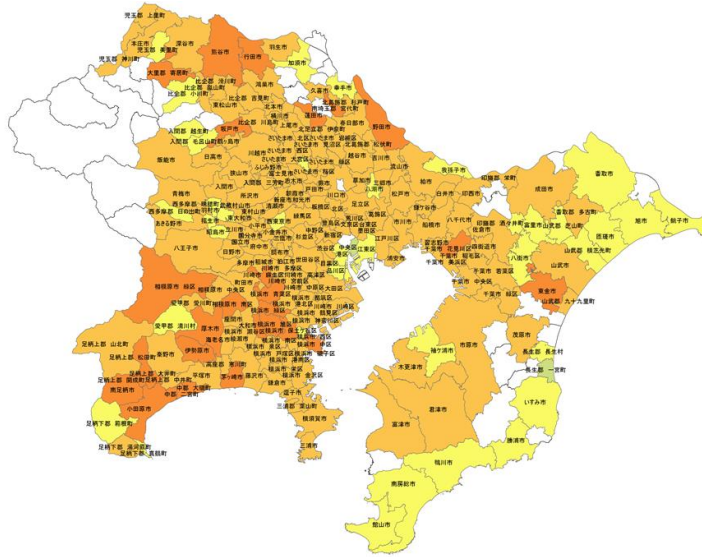
2015年10月16日

株式会社タス

FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

本日のポイント



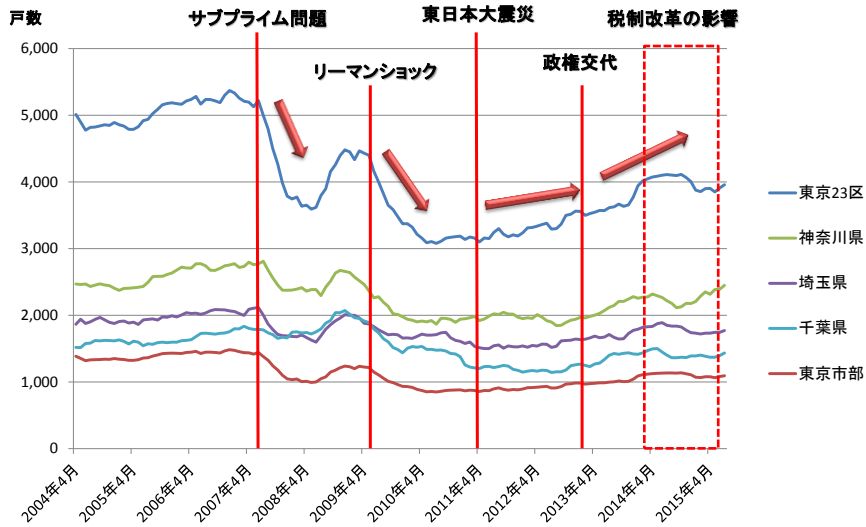
2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

1. 賃貸住宅市場の光
2. 賃貸住宅市場の影
3. 何に着目して評価すべきか
4. ソリューション
5. タスについて

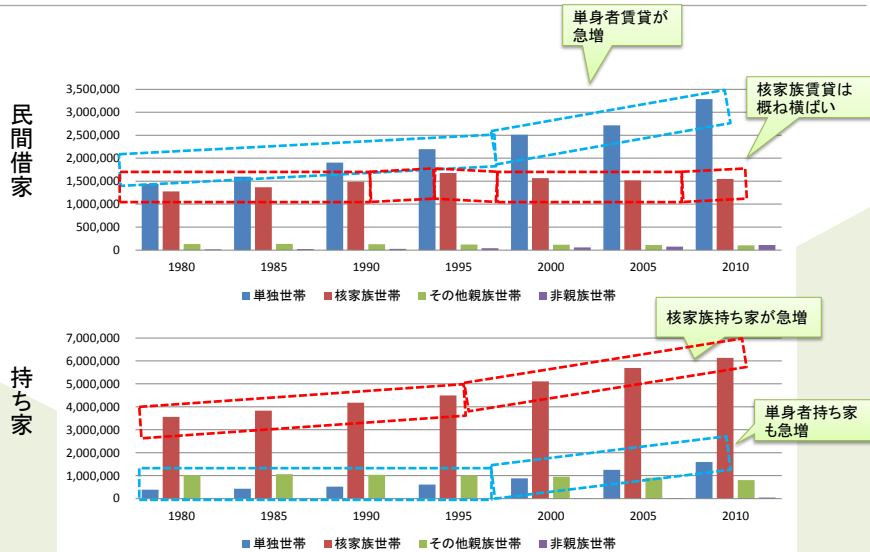
賃貸住宅市場の光

貸家の着工件数が増えている



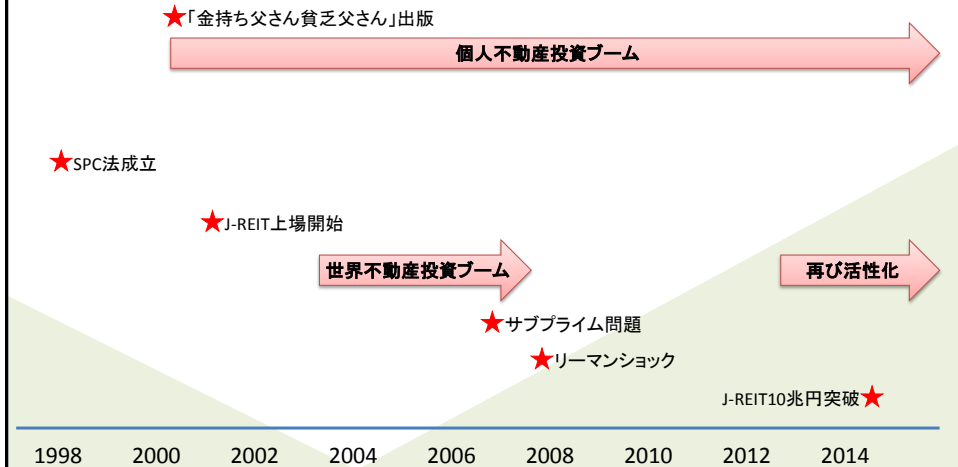
国土交通省 住宅着工統計からタスが推定
2015年10月16日 FIT2015セミナー資料 Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

【要因1】世帯数、特に単身世帯が増えている



国勢調査よりタスが作成
2015年10月16日 FIT2015セミナー資料 Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

【要因2】不動産投資ブーム



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

【要因3】増税の影響

相続税

平成27年1月1日以降の相続から適用

- ・基礎控除 3000万円+600万円×法定相続人の数
- ・最高税率 55%

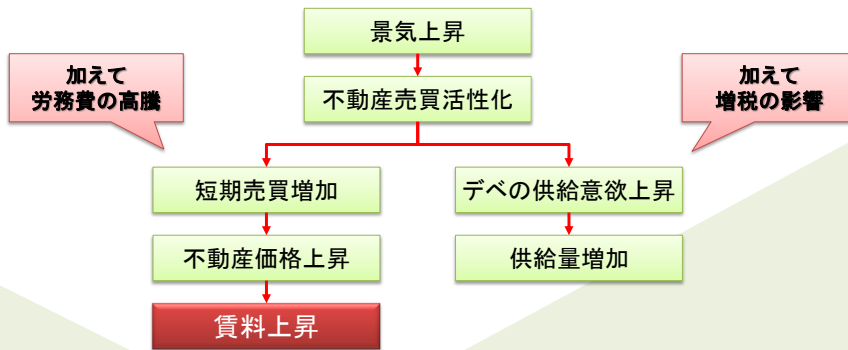
消費税

平成26年4月1日 以降	8%
平成29年4月1日 以降	10%

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

【要因4】景気回復



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

賃貸住宅の供給は活況！ でも…

賃貸住宅着工数の増加要因



単独世帯が増加



不動産投資ブーム



アベノミクス
& 増税



こんなに供給して大丈夫？

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

賃貸住宅市場の影

2015年10月16日 FIT2015セ
ミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

大きな環境の変化が待っている

2040年(25年後)には

空家率が**40%超**

(野村総合研究所)

896の自治体が消滅

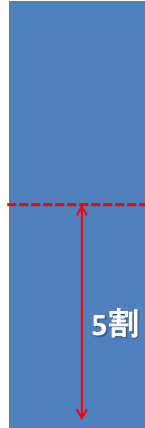
(日本創成会議)

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

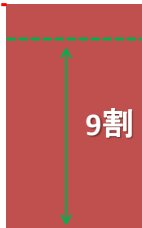
日本中に空き家があふれている

約820万戸の空家



5割

約430万戸の
賃貸用住宅



9割

約370万戸の
アパ・マン



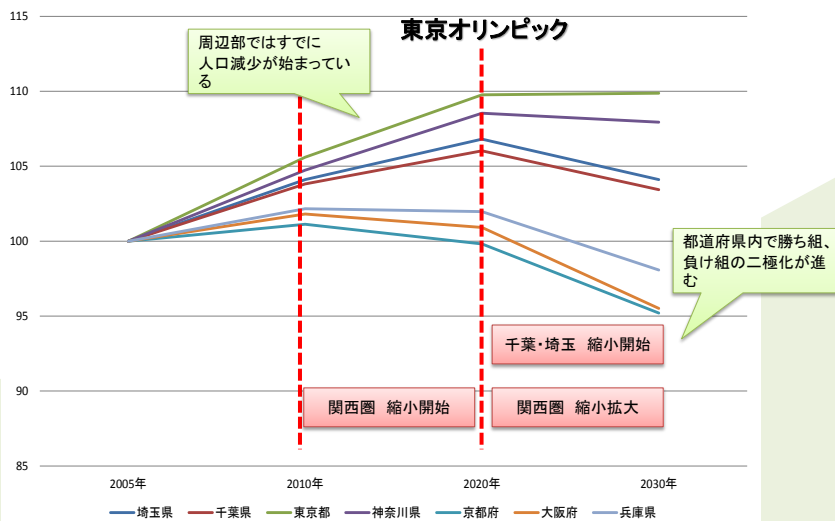
首都圏でも異変が始まっている

※平成25年10月現在 総務省 住宅・土地統計調査よりタスが作成

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

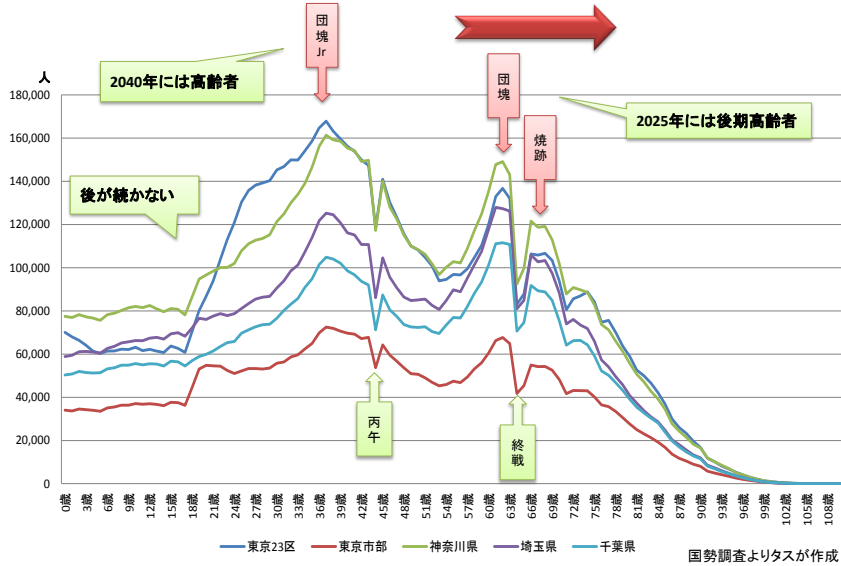
住宅市場は縮小を始める (2005年=100として指数化)



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

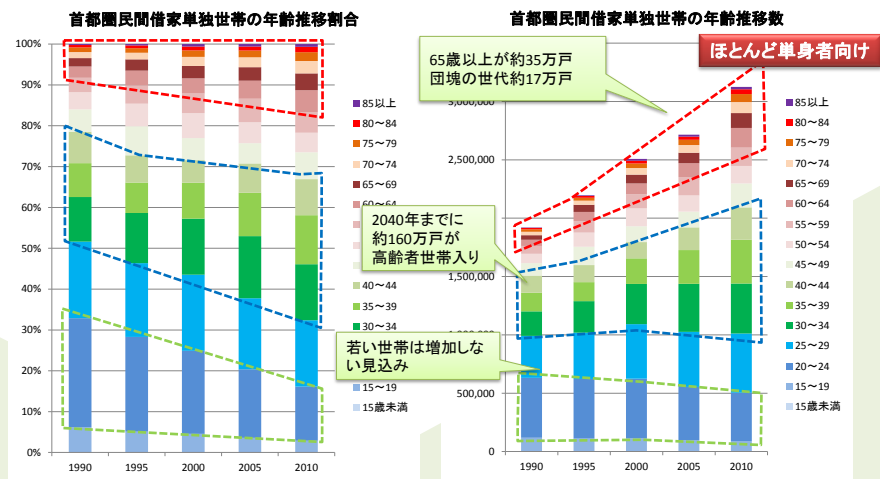
Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

首都圏でも一気に進む高齢化



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料 Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

賃貸住宅市場に大きな高齢化インパクトが！



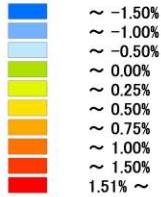
2015年10月16日 FIT2015セミナー資料 Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

しばみゆくバブルの泡

2015年6月末時点

バブル破綻後の長期的な住宅
価格の下落、賃料の下落が後
押し

各県では東京寄りの地域に、東
京23区では中央の区への動き
(バブル期までの逆の動き)



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

※各都県住民基本台帳からタスが作成

NHKクローズアップ現代

2015年5月11日放送

アパート建築が止まらない
～人口減少社会でなぜ～

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

何に着目して 評価すべきか

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

なぜ収益還元法で評価しなければならないのか？

収益物件は
原則収益還元法
で評価



直接還元法

単年度収支を予測し還元利回りで除する

DCF法

複数年収支と売却額を予測し現在価値の総和をとる

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

他の手法ではリスクは見えない



原価法
もう一度作るならいくらかかる



取引事例比較法
周辺ではいくらで売買されているか



収益還元法
収益から価格を算出

$$\text{収益価格} = \frac{\text{収益}}{\text{還元利回り}}$$

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

収益の精査でリスクプレミアムが縮小

$$\text{収益価格} = \frac{\text{収益}}{\text{還元利回り}} = \frac{\text{収益}}{\text{リスクフリーレート} + \text{リスクプレミアム}}$$

誤差が大きい

$$= \frac{\text{満室想定収入}}{\text{リスクフリーレート} + \text{リスクプレミアム}}$$

表面利回り

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

収益の精査でリスクプレミアムが縮小

$$\text{収益価格} = \frac{\text{収益}}{\text{還元利回り}} = \frac{\text{収益}}{\text{リスクフリーレート} + \text{リスクプレミアム}}$$

誤差が小さい

$$= \frac{\text{満室想定収入} - \text{空室損失} - \text{運営経費}}{\text{リスクフリーレート} + \text{リスクプレミアム}}$$

NOI利回り

収益価格の意味を正しく認識しよう

収益価格はその時点の仮定に基づいて算出した価格

- ・収益に将来のリスクをすべて盛り込むことは不可能。
(リスクプレミアムの誤差を含んでいる)
- ・利回りは、景気動向に大きく左右される
(景気動向に係るリスクプレミアムが大きい)



ローンを支払うことができるかどうかは
収益価格からだけでは判断できない

投融資の安全性を確認するためには

将来にわたる収益性も分析する

- ・適正な物件運営ができるか
- ・長期にわたってローンの返済が可能か
- ・大規模修繕を行う余力があるか



リスクを考慮した長期キャッシュフロー予測も重要

収益物件に潜むリスク

ビジネスリスク 空室率、賃料の変動など 収益還元評価で確認 キャッシュフローで確認	インフレーションリスク 物価変動リスク キャッシュフローで確認	法制リスク 法規制が変わることによるリスク
借入リスク 借入比率(LTV) キャッシュフローで確認	マネジメントリスク PMの優劣によるリスク 収益還元評価で確認 キャッシュフローで確認	環境リスク 周辺環境の変化 土壌汚染の発見、 アスベスト等撤去する 必要がでてきた建材など
流動性リスク 売却しようとしても売れない 低い価格でしか売れない 収益還元評価で確認	金利リスク 金利変動によるリスク キャッシュフローで確認	災害リスク 地震など 保険で多少ヘッジ可能

※リアルエステート・ファイナンス第12版(日経BP社)より作成

空室率の査定が最重要(一律5%は過去の話)



需給ギャップの増減(マクロ要因)

空室率

- ・供給過剰(好景気、駆け込み需要)
- ・需要減少(少子高齢化に伴う人口減少)
- ・需要増加(晩婚化・未婚化に伴う世帯数増加)
- ・市場の変化(中心回帰などの社会増減)

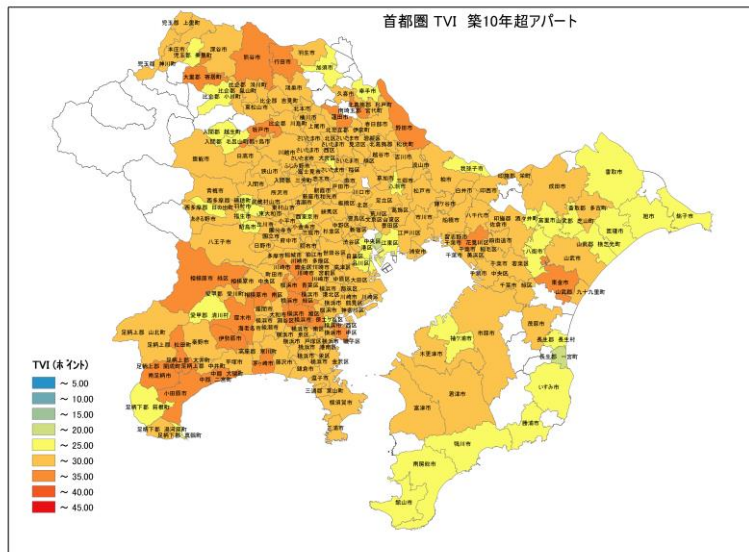
注意
アパ・マン
で傾向が
異なる

市場競争力の劣化(個別要因)

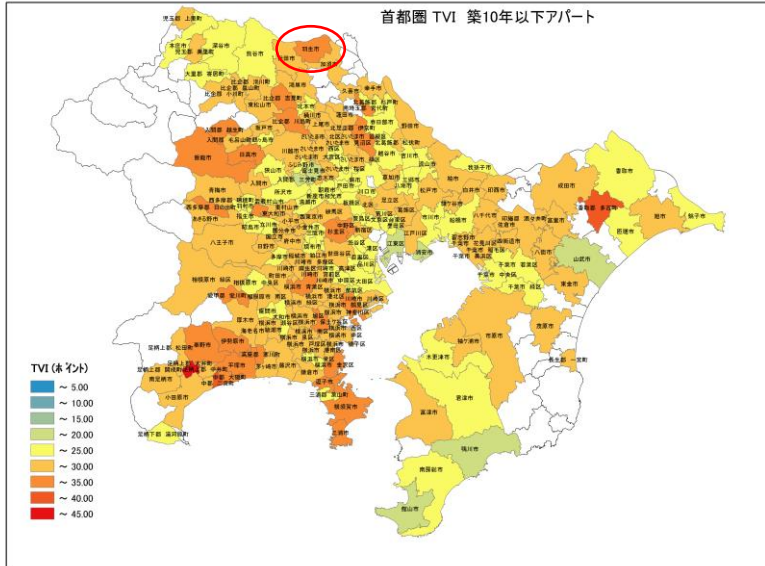
賃料・経費

- ・賃料が高すぎる
- ・物件の老朽化(大規模修繕ができていない)
- ・物件の維持管理の悪さ

地域ごとの需給ギャップ(マクロ要因)の考慮が重要1



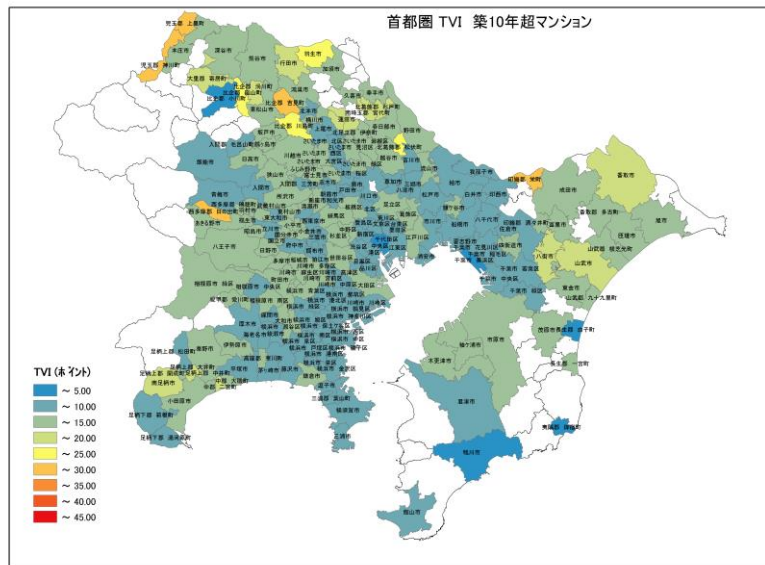
地域ごとの需給ギャップ(マクロ要因)の考慮が重要2



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

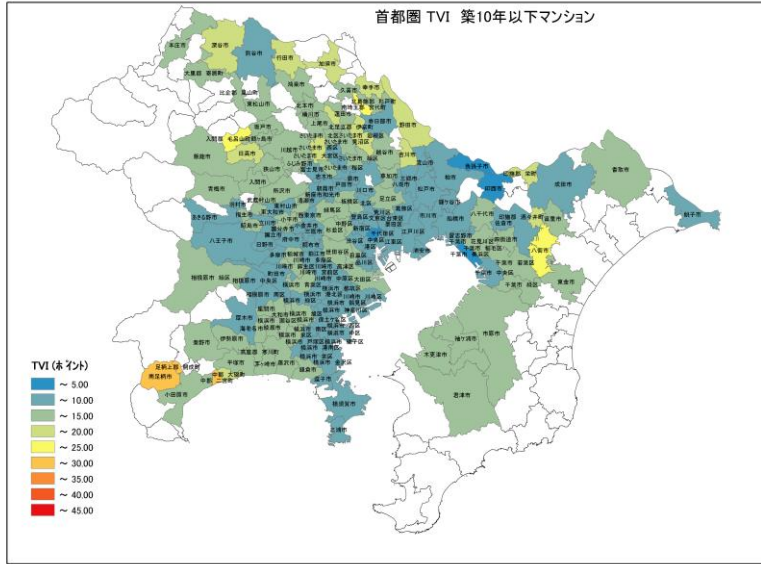
地域ごとの需給ギャップ(マクロ要因)の考慮が重要3



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

地域ごとの需給ギャップ(マクロ要因)の考慮が重要4



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

取材協力しています

マイナンバー制度で相続はこう変わる!
ダイヤモンド 失敗事例に学ぶ相続の鉄則
セレクト別冊 11冊 最新マニュアル

妻・子供が泣いて喜ぶ!
相続・贈与
決定版

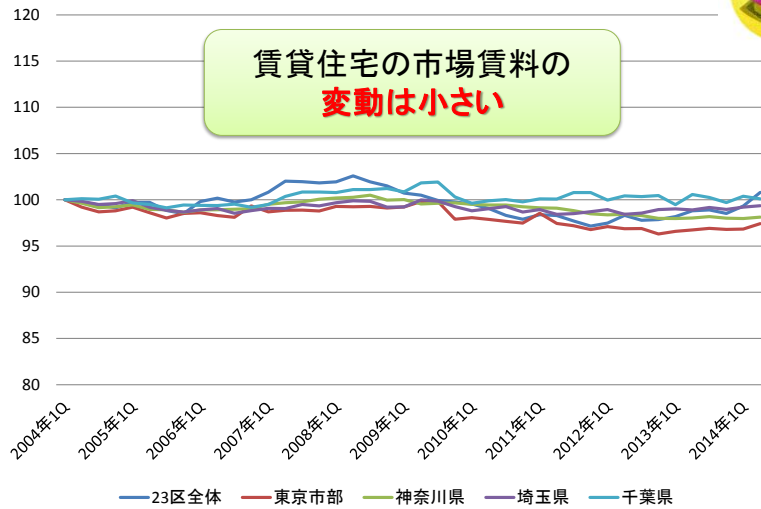
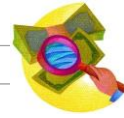


事業承継の
落とし穴
贈与・相続しやういづいづ
新贈与の贈い方

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

市場賃料の変動は小さい

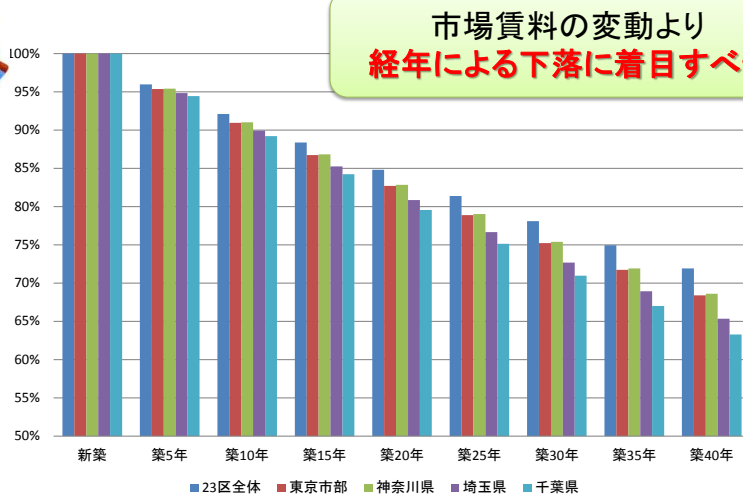
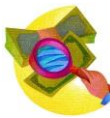


(出所)データ提供: アットホーム株式会社、分析: 株式会社タス

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

経年劣化による下落リスクは大きい

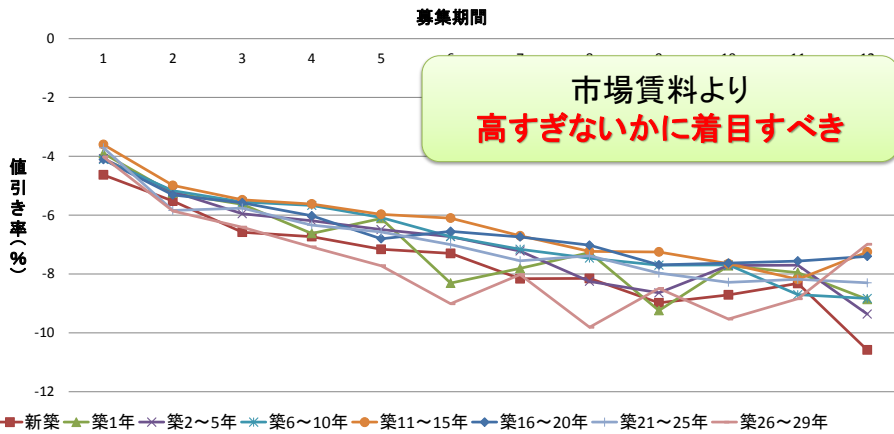
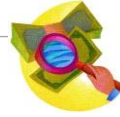


(出所)データ提供: アットホーム株式会社、分析: 株式会社タス

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

市場賃料より高すぎるのはリスク

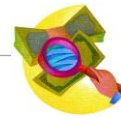


(出所) データ提供: アットホーム株式会社、分析: 株式会社タス

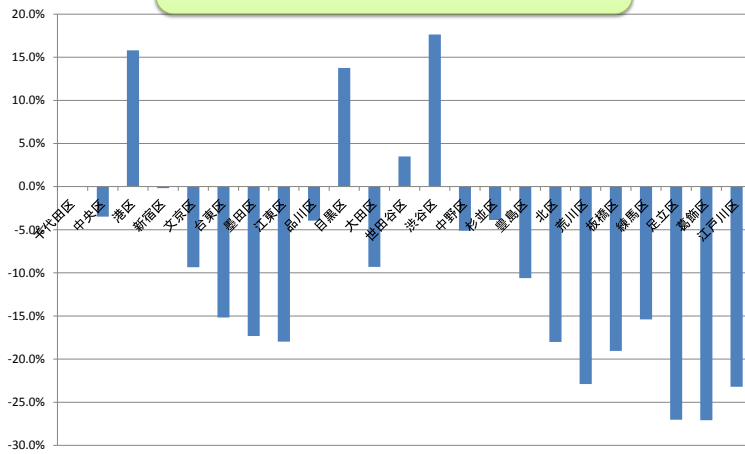
2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

賃料査定時には地域差を考慮



当然地域差を考慮して賃料査定を行うべき



(出所) データ提供: アットホーム株式会社、分析: 株式会社タス

2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

運営経費としてどのような項目を想定すべきか



不動産鑑定評価基準による運営経費項目

維持管理費	維持管理、保安警備、清掃など経常的に要する費用
水道光熱費	共用部分の水道光熱費
修繕費	建物を通常の維持もしくは小規模な修繕に要する費用
PM費用	不動産の管理運営にかかわる経費
テナント募集費用	仲介手数料や広告宣伝費、契約手続き等に要する費用
公租公課	固定資産税および都市計画税
損害保険料	火災保険料などの料金
その他費用	支払地代、道路占有料などのその他費用

支出に潜むリスク 費用増加



老朽化

支出

支出に潜むリスク 規模による違い



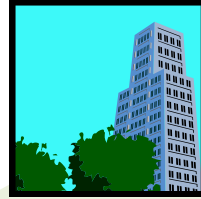
アパート



マンション



ELV付マンション



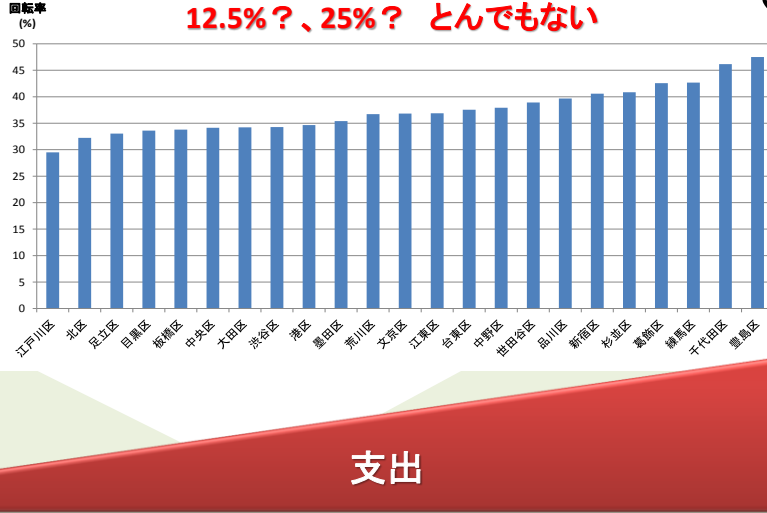
支出

支出に潜むリスク 少なければよいというものでもない



支出

支出に潜むリスク 回転率



(出所) データ提供: アットホーム株式会社、分析: 株式会社タス
Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

返済に潜むリスクはキャッシュフローで判断

運営収入計		融資額		120,000,000			
運営費用	維持管理費						
	水道光熱費						
	修繕費						
	PM費用						
	テナント募集費用等						
	公租公課	313,200	313,200	313,200	313,200	313,200	
損害保険料	63,800	63,800	63,800	63,800	63,800		
その他費用	117,800	116,700	115,500	115,800	113,300		
運営費用計		2,170,900	2,166,300	2,161,700	2,162,100	2,152,700	
運用純収益(NOI)			9,501,164	9,390,815	9,400,363	9,173,462	
経費率(運営費用/NOI)			22.8%	23.0%	23.0%	23.5%	
返済額		8,645,940	8,506,680	8,367,420	8,228,160	8,088,900	
DSCR(NOI÷返済額)		平均	115%	111%	112%	114%	113%
返済後残額累積			966,657	1,961,141	2,984,536	4,156,739	5,241,300

DSCR(借入償還余裕率)は問題ないか?

返済後に大規模修繕費用を積み立てる余裕があるか?

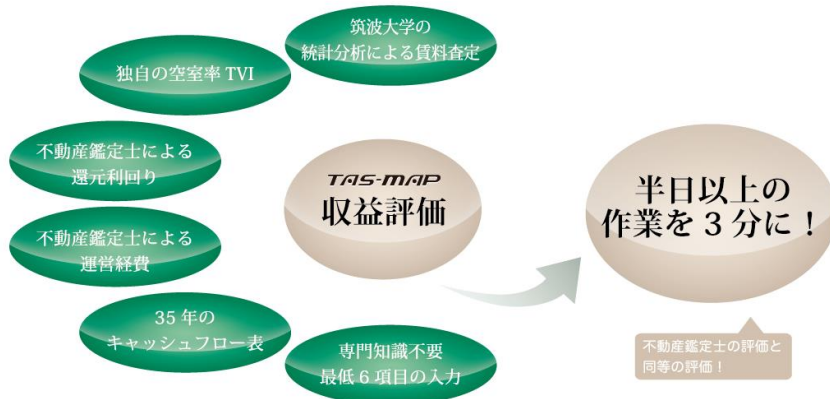
2015年10月16日 FIT2015セミナー資料 Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

ソリューション

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

半日以上の作業をわずか3分に！

**不動産鑑定士に評価してもらうのと
同等の評価結果**が得られます



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

驚いてください!



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

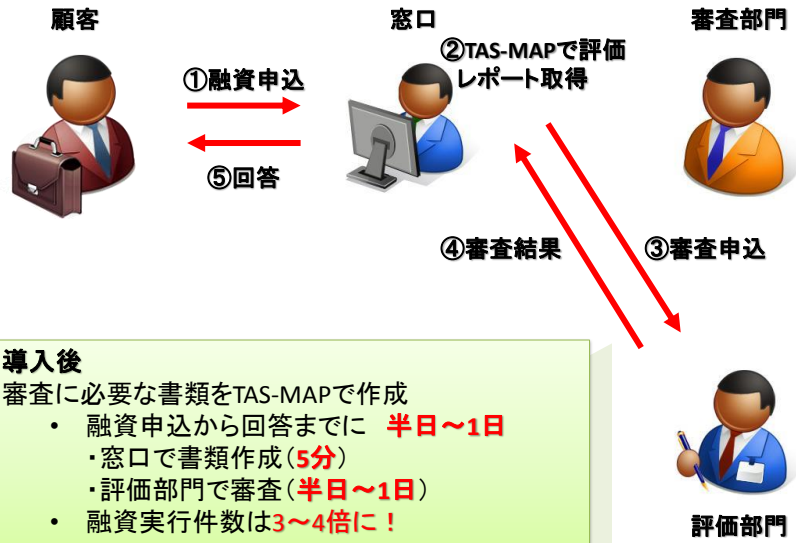
導入事例(某金融機関) 導入前



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

導入事例(某金融機関) 導入後



来春には
 収益評価(一棟)
 サービスで
オフィス・店舗も!

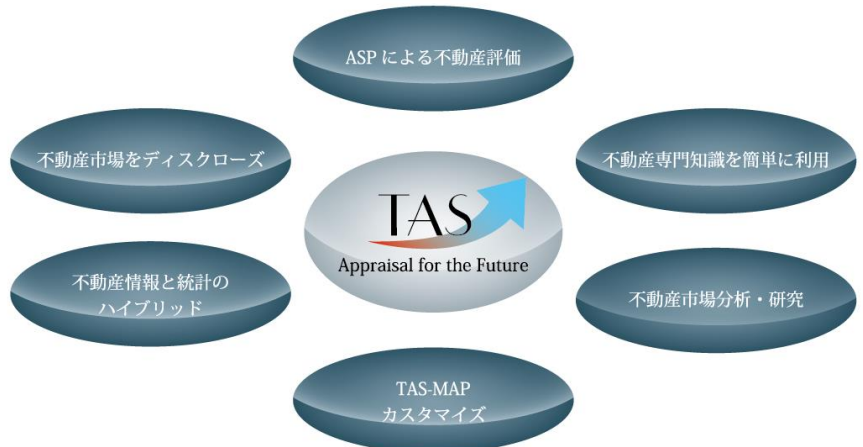


タスについて

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

専門知識を誰でも簡単に！

タスはシステム評価のパイオニアとして不動産に関わる情報を収集・分析・ディスクローズすることにより、専門知識を誰でも簡単に視える化することを目指しています。



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

株式会社タスはトヨタのグループ企業です

株式会社タスはトヨタ自動車株式会社(T)、豊田通商株式会社(T)、朝日航洋株式会社(A)、株式会社三友システムアプレイザル(S)の出資会社です。

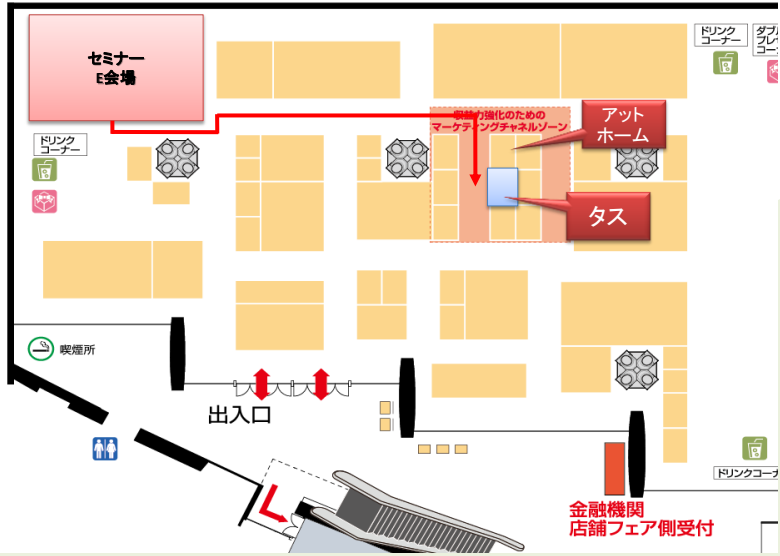


時短TAS-MAP:全国の不動産をスピード評価!

担保評価や顧客へのプレゼンテーション資料作成ツールとして多くの金融機関や不動産会社の**時短**に貢献しています



詳細はタスのブースでお問い合わせください



2015年10月16日 FIT2015セミナー資料

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.

不動産評価の
 実務効率を
 飛躍的に



お問い合わせ
 株式会社タス
 03-6222-1023(代表)
 03-6222-1024(FAX)
 email: info@tas-japan.com
 Web: http://www.tas-japan.com/

Copyright © TAS Corp. All rights reserved.