

FPが知っておきたい

投資用不動産物件選択の基本



株式会社シー・エフ・ネット
GM・リニアコンクリート
1級建築士・CPM®・CCIM®・AFP

猪俣 淳

投資用収益不動産には、一般的な不動産調査に加え、
投資用収益不動産特有の物件調査が必要になる。
本稿では、その投資用有益不動産の調査で精査すべき項目を解説する。

CHECK1 共用部の維持管理状況

物件選定段階で厳しく物件と
事業継続のコスト計算を

一般に、所有者が居住者となる
分譲マンションに比べ、賃貸物件
は使用状態が丁寧とはいえないケ
ースが多々みられる。特に、共用

部分の消耗がより進んでいる場合
が多く見受けられる。

区分所有マンションでは管理組
合および管理会社の、一棟マンシ
ョン・アパートでは現オーナーの
取組姿勢によって大きく物件の状
態が変わる。そのため、修繕計画
の有無、メンテナンス履歴のチェ
ックや次に挙げるポイントの目視
確認などを行い、事業継続に必要

なコスト計算をする必要がある。

- ・フェンス・ブロック・舗装と
いったエクステリア（外観）
- ・建物外壁塗装の劣化・タイル
の剥がれや浮き・目地の劣化
など
- ・屋上・開放廊下・バルコニー
などの防水
- ・エレベーター・駐輪場・ごみ
置場・集合ポストなど

・電気設備や給排水設備など

区分所有マンションでは、一定
規模以上の戸数規模がない場合、
修繕積立金不足などにより十分な
維持管理が実施できない場合が多
い。
また、自主管理物件や管理会社
が力量不足である場合もメンテナ
ンスの繰り延べによる物件の劣化
が見られる場合が多い。改善を図

るには、管理組合の議決を得るな
ど手続的な条件が必須となるの
で実施のハードルは高くなる。
したがって、物件選定の段階で
の注意を払うことが特に重要とな
る。

CHECK2 更正維持費は新築コストに比例 取得段階で修繕計画等をよく含む

一方、単独所有である一棟物件
の場合は意思決定が自由にできる
ため、維持管理状態が不良である
場合でも更生がより容易になる。
そのような物件を取得し、自ら改
善するバリエーションアップ投資を選択
する方法も選択できる。

ただし、更生・維持管理にかか
るコストは、新築時の建築コスト
に正比例する。そのため、鉄筋
コンクリート造や重量鉄骨造、エレ
ベーター付物件、あるいはレン
タブル比（賃貸床面積÷総床面積）
が低くなるペンシル状物件（狭い
土地に立てる細い物件）などで、
なおかつ相応の賃料準備が取れな
い場合は、収支を圧迫し、投資計

CHECK2 建築条例・法規制

一般住宅よりも法規制が厳格
用途・構造の変更は適切か

画を大きく狂わせる原因となる可
能性が高くなる。取得段階で修繕
計画の立案・見積りの実施など
しつかりとした見込みを立てるこ
とが重要である。

アパート・マンション等の共同
住宅・長屋住宅は不特定多数の居
住・利用という観点から接道幅員、
敷地内避難通路、内装制限、消防
設備などの法規制が一般住宅に比
べより厳格になっている。建築基
準法・消防法のみならず、各自治
体ごとに異なる条例・規制などに
対応しているかの調査が必須とな
る。

建築確認通知書および検査済証
の確認することはもちろん、特
に専用住宅を改修してシェアハウ
ス（寄宿舎）として利用する、ロ

CHECK3 入居者の属性

入居者の現地調査も有効
万のトラブルに備える

フロアの準居室利用、階数や面積の
変更を伴う増改築、駐車を事務
所や店舗などに改装して利用して
いるなど、用途や構造を変更して
利用している場合には特に注意が
必要だ。物件所在地を管轄する自
治体の建築指導課などで詳細調査
を行うべきである。

売主からレントロール（入居者
一覧）を入手し、現在入居してい
る賃借人の属性（年齢・性別・家
族構成・勤務先・収入・保証人な
ど）を、賃料支払能力やトラブル
を発生させる恐れがないか、万一
の問題が発生した場合の引受先は
あるか、といった観点で情報収集
を行う。

これらは、入居審査を行った当
時の入居申込書や居住期間中にお

けるトラブルの有無を記録した管
理会社の対応履歴などによって確
認することができるが、管理会社
や所有者によって書類や記録の保
管状況に差がある場合が多い。ま
た、個人情報保護法との兼ね合い
に注意する必要がある。

直接入居者本人に確認すること
が困難なときは、現地調査を行い、
賃料に不信心あるいは不正改造
された車両やバイクが駐車されて
いないか、自転車は乱雑に置かれ
ていないか、トラブルや問題を予
見させる張り紙や掲示物がないか、
夜間や雨天時にも取り込まれてい
ない洗濯物、ごみや吸い殻などの
散乱物、ポストやエントランスホ
ールなど共用部の破損、看板・表
札など、総合的な雰囲気も含めた
予想することも重要である。

特に問題がない場合でも、子ど
も用自転車やベビーカーが多いこ
とから子育て世帯が多いと予想さ
れ、近隣環境の良さが優位点と考
えられる；等、得られる情報は多
い。

CHECK 4
賃貸契約の内容

賃貸契約の内容は、次の点を確認したい。

- ・賃料、共益費
- ・普通借家契約か定期借家契約か
- ・連帯保証人付保か保証会社利用か
- ・火災保険・借家人賠償保険などの付保状況
- ・契約日と更新日、更新料の有無
- ・敷金や保証金の取り扱いに関する決めごと
- ・特約条項（消費者に不利な特約（普通借家契約における契約期間終了後の立退き条項など）は無効となるので注意）

CHECK 5
市場性

事業として成り立つかの
投資の方向性を打ち出す

収益不動産として運用を行って

賃料値下げに先んじて初期費用の削減を行う方が、一般的に賃貸市場の特徴を利用した判断方法として簡易的であるが有効な手法といえる。

これらの手法を現地調査および周辺不動産会社へのヒアリングと合わせ利用すると、より正確な市場把握をすることができるといえる。

(2) 賃貸需要を生む施設の有無

賃貸住宅の運営をする場合、そこに住むであろう入居者の見込みが立たないと成立しない。

満室時表面利回り20%の地方物件を買った投資家のケースでは、唯一の需要先であった近隣工場の移転に伴い事業の破たんを迎えた。彼は資本改善や賃料値下げといった様々な施策を検討していたが、肝心の需要が対象地域になければ効果はないということを知ることになった。

立地の選定には、賃貸需要を生み出す施設と複数の代替需要の有無が重要である。施設には駅や港



物件の近くの不動産業者のショーウィンドウは重要な情報源になる

いくうえで、その物件が果たして市場に受け入れられ、事業として成り立つのか、という判断は、計画の根幹をなす重要な要素と考えられる。

ここでは、「不動産投資に向いている場所かどうか」という判断をする場合に役立ついくつかのポイントを紹介する。

なお、これら調査の対象となる賃貸物件は、交通の便・間取り・面積・賃料・築年数などによって異なる結果が出るので、それらを特定した分析を行うことが肝要である。また、これを行うことによって投資の方向性を打ち出すうえでのヒントとなることが多い。

(1) 人口・世帯数・ストックのバランスを見る

若年層が多く、産業・経済面から見ても投資エリアとして魅力的な福岡市の人口増加は、平成17年18年の2年間で2万人。また、世帯数は3万世帯の増加がみられた。「人口増加へ世帯数増加」という状態は、個世帯化＝都市化が進み需要が強含みの地域と分析される。

一方、同時期に供給された住宅は4万戸。同様の状況は福岡に限らず多くの大都市で見られる。逆に市場自体が小さく注目されない地域において、需給バランスが保たれているケースも少なくない（ただし、それが投資市場として

を除き、おおよそ5万円前後の賃料が単身者向け物件では需要が中心であるといえる。

首都圏入居者意識調査(21C)住環境研究会+(株)リクルート)では、入居者の8割は20〜30代の独身社会人となっているが、同世代の年収がおおよそ300万円前後という厚労省の調査結果を踏まえ、300万円×20%＝60万円：@5万円/月と計算することもできる。

当該地域や想定入居者層の収入と物件賃料のバランスが取れているかという点にも着目すべきである。

CHECK 6
投資適格性

見積財務諸表で投資分析
不動産の投資適格性をみる

投資分析の基本的な考え方と手順を以下に示す。

- ① 総投資額の算出を行う
「物件価格+取得経費+修繕等

成り立つ地域であるという確約をもたらすものではない。

人口の増加・世帯数の増加・ストックの増加については、各自治体のホームページや総務省、国交省のサイトから調べることができ

る。貸出されている賃貸物件の戸数あるいは床面積の変化から需要のトレンドを予想する方法としては、「吸収(Absorption)」がある。

計算式は「期末の占有1期首の占有」あるいは、「1期首空室数+期中供給数-期中減失数-期末空室数」。市場の需要は吸収の増減に正比例する。

また、賃貸物件の検索ポータルサイトから近隣エリアの需給ギャップを調べるために「敷金・礼金」の有無に注目する方法もある。

当該物件の諸条件を検索項目に入力し、競合・比較物件となる募集物件一覧を出すと、特定の条件では敷金・礼金が取れていたり、取れていなかったりという傾向がわかる。空室を解消するために、

初期費用」の総投資額を求める。

取得経費には仲介手数料・登録免許税・不動産取得税・印紙税・ローン借入に伴う事務手数料や保証料などが含まれる。また、老朽化や陳腐化などにより引渡後すぐに更新が必要な設備や躯体などに関するコストも含める。

② 自己資金とローン借入に仕分け

投資の自身を自己資金(Eg)とローン借入(LB)に仕分ける。これは、投資の効率性および安全性を分析するうえで必要となる

なお、既所有地にアパートなどの建築投資をする場合は、その土地を仮に売却した場合、売却経費・譲渡所得税・ローン残債などを差し引いたのち手元に残る現金相当額をEgとして計上する。

④ 満室年間賃料収入の算出を行う

満室年間賃料収入(GPI)は、現況賃料ではなく、「相場」賃料で貸した場合を算出する。長期入

図表 見積財務諸表 (キャッシュフロー・ツリー)

GPI (総潜在収入)

-) 空室損・未収損
- + 雑収入
-) Opex (運営費)
-) NOI (営業純利益)
-) ADS (年間元利返済額)
-) B T C F (税引前キャッシュフロー)
-) Tax (所得税・住民税・事業税)
-) A T C F (税引後キャッシュフロー)

収益性判断

① $K\% = ADS \div LB$... 借入金に対しいくらの元利金返済が生じるかという負担の割合

② $FCR = NOI \div (Eq + LB)$... 総投資額の正味の利回り

③ $ATCCR = A T C F \div Eq$... 投資した自己資金の税引後利回り

④ $キャップレート = NOI \div$ 物件価格・物件の正味の利回り

- ・ $K\% < FCR < ATCCR$ のとき、「正のレバレッジ」となる。したがって、物件自体の利回りよりも高い利回りで自己資金を投資することができる。また、借入の割合が大きくなるほどその効果が大きくなる
- ・ $ATCCR$ は自己資金の利回りを示すので、これを他の投資と比較判断する
- ・ $キャップレート$ が、他の投資物件と比較して適正であるかを不動産投資家調査などを参考に判断する

安全性判断

① $DCR = NOI \div ADS$... ローン返済の安全率。一般的には1.3以上が望ましい

② $BE\% = (ADS + Opex) \div GPI$... 損益分岐点。一般的には70%以下が望ましい

③ $LTV = LB \div$ 物件価格 ... ローン資産価値比率。一般的には80%程度

の条件が異なるので、情報収集を行い、投資家とその投資物件に最適な金融機関を把握する。

年間返済額の算出はエクセル関数(PMT)や金融電卓、金融機関のHP上のフリーソフトで行うことができる。

④ 所得税・住民税・事業税の計算を行う

減価償却費・金利支払い・青色申告特別控除・専従者給与などの要素に注意しながら、所得税・住民税・事業税(Tax)の計算を行い、納税額を算出する。

⑤ 見積財務諸表の作成を行う

⑥ までの作業を済ませた後、次の式に基づいて「見積財務諸表(キャッシュフロー・ツリー)」の作成を行う(図表参照)。

減価償却費・金利支払い・青色申告特別控除・専従者給与などの要素に注意しながら、所得税・住民税・事業税(Tax)の計算を行い、納税額を算出する。

⑤ までの作業を済ませた後、次の式に基づいて「見積財務諸表(キャッシュフロー・ツリー)」の作成を行う(図表参照)。

そのほか、物件運営中のキャッシュフローと売却時の残債・経費及び譲渡所得税差引後の手取り金を、想定保有期間に応じて割引計算する「内部収益率IRR」「正味現在価値NPV」といったDCF法を使い、総合的な投資判断を行う。

④ 空室損の見積もりを行う

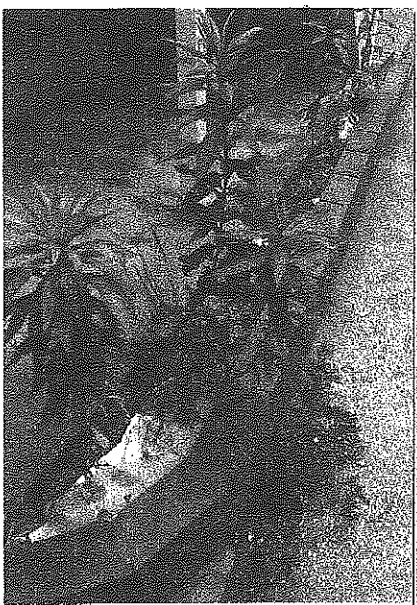
総務省が行う全国調査(統計局住宅土地調査)や個別の現地調査も含め、一般的には「空室数÷総戸数」という計算式によって空室率を求める。

ただし、この方法は調査時点以外の空室・成約の動きが反映されない欠点を持つ。また、同一地域においても間取り・面積・賃料・維持管理状態などによって差があるが、マクロデータではこのあたりも反映されない。

信頼性のある見積もりを行う最良の方法は、当該物件のトラッキングレコード(運営記録)により各部屋の空室期間を把握し、全体の運営期間で除すことである。

仮に、10室の物件のうち2室がそれぞれ3ヵ月間空室になったということであれば、 $(2室 \times 3ヵ月) \div (10室 \times 12ヵ月)$ = 空室率5%、ということである。

先の一般的な空室調査では2室同時に空いている時期に調査を行うと、その時点での空室率は2室



立地はよいが管理がひどいため空室が多い、このような物件は、資本改善と運営改善で儲かる物件になりやすい

⑥ 雑収入の見積もりを行う

雑収入には、駐車場収入等のほか、携帯電話基地局アンテナ・自動販売機・広告看板収入など、家賃以外に入る収入を洗い出す。現在収入がない場合でも、運営引継ぎ後に新たに収入を生み出すスペースや方法がないかを検討する。

⑦ 運営費の見積もりをする

運営費(Opex)には、固定資産税・賃貸管理費・保守補修費・消防点検・清掃・水光熱費・募集広告料などがある。

公課証明や支払請求書・領収書メンテナンス契約書などから数字を把握する。また、入居者募集時に不動産会社へ支払う手数料は家賃の何カ月分が相場かといったヒアリングも必要である。

⑧ 年間返済額を算出する

ローン借入額・期間・金利・返済方法から年間返済額(ADS)を算出する。築年数や構造、資産背景などで金融機関ごとにそれぞれ

相談者のニーズに合った物件なのかという判断

投資分析以外の相談者のニーズで投資内容は変わる

これまでの分析手法はあくまで

参考：誰も書かなかった不動産投資の出口戦略・組合せ戦略「不動産投資の正体」(猪俣淳著 住宅新報社刊)

猪俣 淳/1961年生まれ、神奈川県出身。株式会社シー・エフ・ネットワークS.M。業界経験29年。不動産売買・管理・建築・投資・金融・保険分野で24資格保有。「不動産投資の正体」(住宅新報社)等著作多数。国内外の新聞・雑誌への執筆・取材、全国での講演活動、ラジオ・TVなどへの出演もある。

IREM-JAPAN(米商不動産管理協会日本支部)理事。日本で数人のCPM公式ファカルティ(講師)資格を持つ。自らも複数の物件の経営・投資を実践する日本の不動産投資の世界では著名な人物のひとり。ブログ「不動産投資にまつわる100の話」。