

2015年(平成27年)9月14日号
NO.2696 (毎週月曜日発行)

NO. 2696 (毎週月曜日発行)

株式会社 週刊住宅新聞社

本社 〒160-0022 東京都新宿区新宿1-9-4 中公ビル
TEL.03(5363)5810 FAX.03(5363)5815 郵便振替口座 00120-5-83424
銀行名 恒久銀行 帳號 00025年6月12日 第二種郵便物認可

<http://www.shukan-jutaku.com/>

週刊住宅

CFネッジ流大家実践塾

160

価格上昇局面での投資判断①

収益物件の価格が上昇し利回りが低下している。金融緩和が金利・掛目・融資期間においてほど、収益物件の利回りは下がる（価格上昇）メカニズムを解説する。

1.キャップレートへの影響

物件価格（V）を決定する要因は、営業純利益（NOI）と資本化率（キャップレート=R）である。式で表すと「 $V = NOI + R$ 」。年間1000万円のNOIがあり、資本化率が10%であれば、 $1000\text{万円} \div 10\% = 1\text{億円}$ が物件価格、5%であれば2億円になる。

収益物件の価格が上昇し利回りが低下している。金融緩和が金利・掛目・融資期間において、収益物件の利回りは下がる（価格上昇）×カーブを解説する。

1 キャップレートへの影響

物件価格（V）を決定する要因は、営業純利益（NOI）と資本化率（キャップレート=R）である。式で表すと「 $V = NOI + R$ 」。年間1000万円のNOIがあり、資本化率が10%であれば、1000万円÷10% = 1億円が物件価格、5%であれば2億円になる。

＝NOI÷総投資額)と、
借り入れに対する返済負担割合(K%)(年間返済額÷借入額)の「差異」＝イ－ルドギャップである。100
000円の年間家賃收入を生む1億円の物件は表面面積回り10%だが、空室率5%と運営費率15%とすれば、
NOIは800万円。取得経費が700万円かかるとするならば、NOI800
万円+1億700万円=FCR7.5%。1億700
万円の現金購入であれば、それがそのまま自己資本の
投資利回りになる。

＝15・3%となり、現金購入の場合の約2倍になる。つまりFCR＝7・5%の投資の大部を、K%＝6%のローン負担割合で行ったことにより1・5%の差異を生じ、その部分が自分の投資のキャッシュフローを増加させたのである。では、金融緩和により金利3・5%が2・0%、融資期間25年が30年になった場合はどうか。年間返済は540万円が400万円となる。K%は6%が4・44%。「イールドギャップを1・5%確保する」には、

キャップレートの構成要素は、「 r_f （無リスク金利）+ r_p （リスクプレミアム）- g （NOI成長率）」。つまり、金融緩和の影響は以下のようになる。(1)長期国債利回りが低下し、 r_f を押し下げる(2)金融緩和は景況感を押し上げるため、投資リスクが減少し r_p を押し下げる(3)インフレ懸念が生じ、 g を押し上げる。

金融緩和で価格が上昇

低利回り低下でも同じ収益に

緩和で価格が上昇

例えば、物件価格の9割相当である9000万円の融資を受けた場合、投資する自己資本は諸費用を含めて1700万円、ローン返済分がNOIから差し引かれる。年利3・5%、25年ならば、年間返済額は約540万円(年間返済540万円+借入9000万円=万円+借入9000万円=K% = 6・00%)。NOI 7・94 10% 以上利 70万円 上昇 470億円 25年となり経費がFCR

で充分となる。つまりの20-1800万円の投資であれば、300万円+

5・94% = 1億34
円の総投資額。購入
額%であれば1億3
万円 ÷ 107% = 1
90万円が物件価格
価格は2590万
円。

2レバレッジ効果への影響
投資資本の投資効率を高める「レバレッジ効果」は、投資自体の利回り(FCR)

手取りは260万円（＝税引前キャッシュフロー）。自己資本に対する利回りは260万円÷1700万円

シ・エフ・ネッツ
ニアコンサルタント 猪俣
淳(CPM・CCIM・一
級建築士)