

# BASE Vol.23

実践的基礎知識 REIT編(3) <収益不動産の価格の考え方>

2016/3/10

## 収益不動産の価格の考え方

収益不動産の価格を考える際には、買い手が要求する投資利回り(キャップレート)の理解が重要です。収益不動産から得られるネット収益(賃料収入からコストを差し引いた収益)が、投資額に対して何%の利回りになるかを買い手は考えるからです。キャップレートはベース利回り(国債利回り)と上乗せ利回り(リスクプレミアム)に分解でき、キャップレートの変動は収益不動産の価格変動に影響を与えます。

### 収益不動産の価格とキャップレート

収益不動産の価格を考える際には、買い手が要求する投資利回りの理解が重要です。収益不動産を売買する場合、買い手は賃料収入やネット収益がわかっている状態で、その収益が投資額に対して何%の投資利回りになるのかを考えるからです。

同じ100億円の物件なら1億円の収益(1%)しか入らない物件より5億円の収益(5%)が入る物件のほうが投資額に対する投資利回りが高くなります。また、1億円の収益のある物件を投資利回り10%で買うなら10億円で買うことになりませんが、投資利回り1%でも良いのなら100億円で買うことになります。

この買い手が不動産購入価格、つまり投資額に対して求める投資利回りのことをキャップレートと言います。

このように収益不動産の価格は、見込めるネット収益(賃料収入からコストを差し引いた収益)をキャップレートで割ることで算出できます。

キャップレートは、①ベース利回り(国債利回り)と②上乗せ利回り(リスクプレミアム)の合計として考えることができます。この場合、①のベース利回り(国債利回り)とは、不動産投資のリスクをとって無理に不動産投資をしなくても得られる利回りのことを意味します。

また、②の上乗せ利回り(リスクプレミアム)とは、不動産投資のリスクをとる見合いとして、投資家が要求する上乗せ利回りのことを意味します。上乗せ利回り(リスクプレミアム)には投資家心理や収益不動産の投資魅力、収益力や収益見通しなどが反映されます。

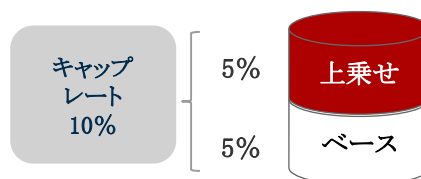
### 図表1:収益不動産の価格

$$\text{ネット収益} \div \text{キャップレート} = \text{収益不動産価格}$$

収益不動産の価格は、見込めるネット収益(賃料収入からコストを差し引いた収益)をキャップレートで割る事で算出できます。

### 図表2:キャップレートの考え方

$$10\text{億円(ネット収益)} \div 10\%(\text{キャップレート}) = 100\text{億円(収益不動産価格)}$$



※上記の例は、ベース利回り(国債利回り)を5%、上乗せ利回り(リスクプレミアム)を5%とした場合

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

収益不動産の価格の変動要因

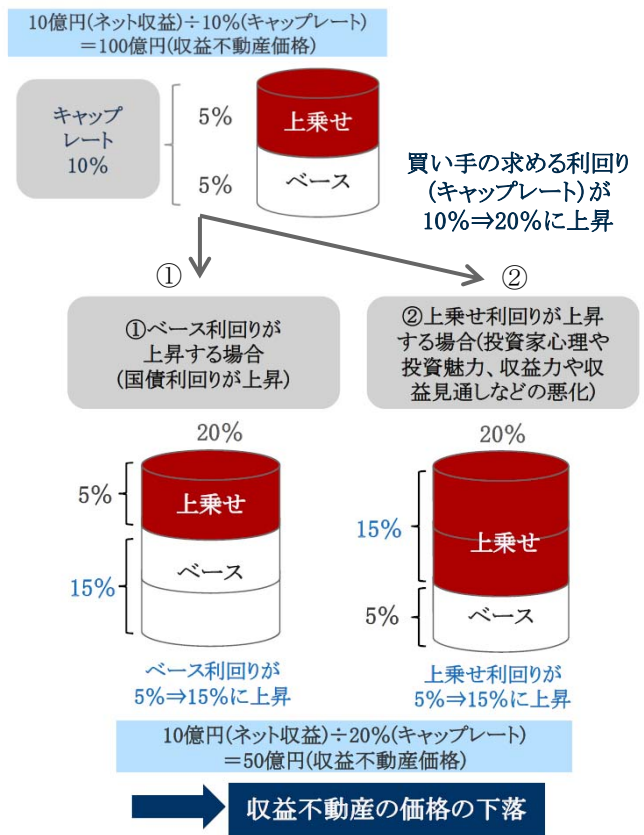
収益不動産の価格はキャップレート(買い手が要求する投資利回り)が変化すれば、上下に変化します。すなわち、キャップレートが低下すれば収益不動産価格は上昇し、逆にキャップレートが上昇すれば収益不動産価格は下落します。

キャップレートの上昇には①ベース利回り(国債利回り)が上昇する場合、②上乗せ利回り(リスクプレミアム)が上昇する場合、③ベース利回りも上乗せ利回りもそれぞれ上昇する場合があります。同様にキャップレートの低下にも①ベース利回り(国債利回り)が低下する場合、②上乗せ利回り(リスクプレミアム)が低下する場合、③ベース利回りも上乗せ利回りもそれぞれ低下する場合があります。

また、ネット収益の増減も収益不動産の価格の上昇・下落の要因になります。キャップレートが変わらなくても、ネット収益が増加すれば収益不動産の価格は上昇し、ネット収益が減少すれば収益不動産の価格は下落します。ネット収益が増加するケースとしては、賃料が上がる場合稼働率が上昇する場合、コストが低下する場合や支払利息が減少する場合などが考えられます。同様にネット収益が減少するケースとしては賃料が下がる場合、稼働率が低下する場合、コストが上昇する場合や支払利息が増加する場合などが考えられます。

収益不動産価格は上記のように様々な要因で上下に変動するものです。今後の収益不動産価格の見通しを考える際には、キャップレートが上昇して行くか、低下して行くか、ネット収益が増加して行くか、減少して行くか等を考えることが肝要です。

図表3:キャップレートが上昇した場合



図表4:キャップレートが低下した場合

