

10

October, 2015

不動産マーケットレポート

- 10億円未満の賃貸マンションにみる
評価額の違い 2
- 経済トレンド・ウォッチ 4
- 不動産市場トレンド・ウォッチ 6
- 10億円未満の賃貸マンションの
取得キャップレートの状況 8

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部
金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

10億円未満の賃貸マンションにみる評価

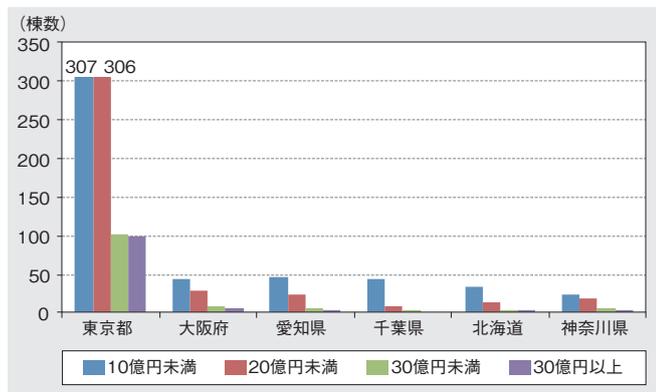
10億円未満^{*1}の賃貸マンションは、国内外の富裕層の投資対象となるケースがありますが、J-REITでもこれまで積極的に取得してきました。2015年3月末現在東京都で307棟を運用しており、J-REITが開示する物件データは取得額や運用実績のベンチマークとして活用することが可能と考えられます。

●概要(所在地、住戸タイプ、住戸数)

J-REITは、全国で2015年3月末現在1,303棟の賃貸マンションを運用しており、そのうち6割強の813棟は東京都に所在しています。東京都に所在するもののうち、10億円未満の賃貸マンション^{*2}は813棟の38%に相当する307棟で、10億円以上20億円未満の306棟と並んで、J-REITにおける賃貸マンション資産の中心的な存在です〔図表1〕。

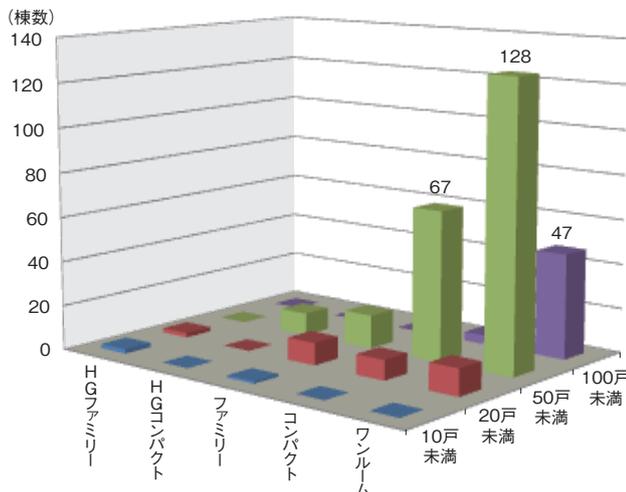
この307棟の中では、50戸未満のワンルームタイプ^{*3}(128棟)が最も多く、次いで50戸未満のコンパクトタイプ(67棟)、100戸未満のワンルームタイプ(47棟)と続きます〔図表2〕。

〔図表1〕 J-REITが保有する賃貸マンションの所在地(降順)



〔図表2〕住戸タイプと戸数

(東京都の10億円未満の資産規模)



以下では、次に区分した東京都に所在する10億円未満の賃貸マンションを対象^{*4}に評価額の違いを整理します。

区分	住戸タイプ	戸数	対象棟数
A	ワンルーム	20戸以上50戸未満	51
B	ワンルーム	50戸以上100戸未満	25
C	コンパクト	20戸以上50戸未満	18

なお、所在地の構成割合^{*5}については各区分で違いがあります。C区分は渋谷区、中央区、港区など都心5区^{*6}の割合が大きいのに対し、A区分とB区分は周辺エリアの割合が大きくなっています〔図表3〕。

※1: 資産額は取得額ベースで集計した。

※2: 最少の資産規模は1億円半ばである。

※3: 住戸タイプは投資法人の開示情報から判断し次の区分に分類した。

ワンルーム: 概ね18~25m²前後

コンパクト: 概ね30~40m²前後

ファミリー: 概ね60~70m²以上

HGコンパクト: グレードの高いコンパクトタイプ

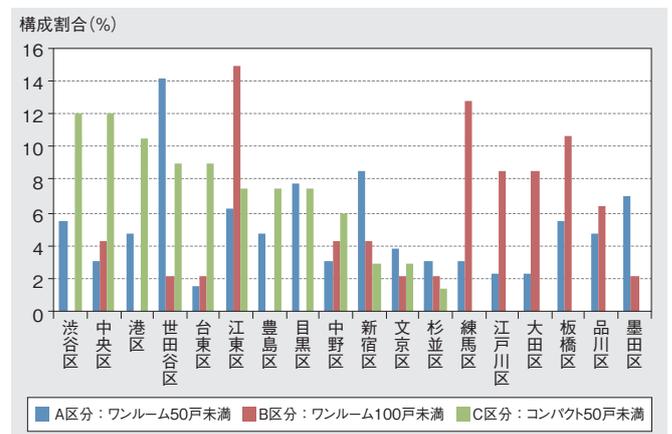
HGファミリー: グレードの高いファミリータイプ

※4: 2008年度上期~2014年度下期にデータ欠落のない物件を抽出した。

※5: 各区分の棟数合計に対する割合。

※6: 特別区のうち、千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区を指す。

〔図表3〕所在地の構成割合(区分別)



注) 各区の並びはC区分の降順

図表1~3のデータ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

額の違い

●室タイプと戸数規模による評価額の違い

2008年度以降のNOI^{※7}と鑑定評価額の動向を比較すると、20戸以上50戸未満のワンルーム・マンション(A区分)や同じくコンパクト・マンション(C区分)の鑑定評価額が、50戸以上100戸未満のワンルームマンション(B区分)の鑑定評価額よりも高めに評価されていると考えられます。以下では、これを説明します。

B区分の対鑑定評価額のNOI利回り^{※8}(以下「利回り」と表記。)は、A区分やC区分に比べて0.2~0.4%ポイント程度高い水準で推移しています[図表4]。

式の構成上、利回りは、NOIと鑑定評価額の変動で変

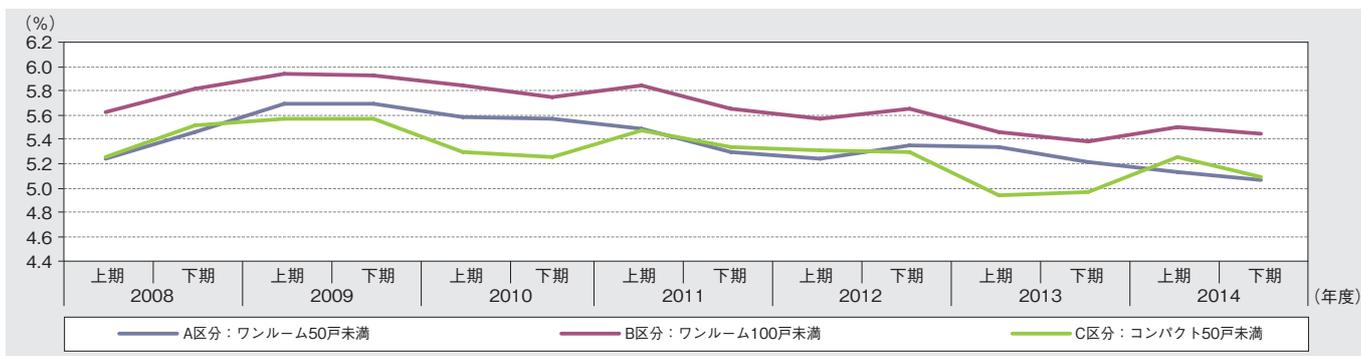
化します。NOIと鑑定評価額において各区分間の差を較べると、NOIでは各区分間の差はほぼ等しい(図表5)ですが、鑑定評価額ではB区分とC区分の差がA区分とC区分の差よりも小さくなっています[図表6]。これをふまえると、B区分の利回りが高水準で推移しているのは、B区分の鑑定評価額が相対的に低いことが原因と考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 仲谷 光司)

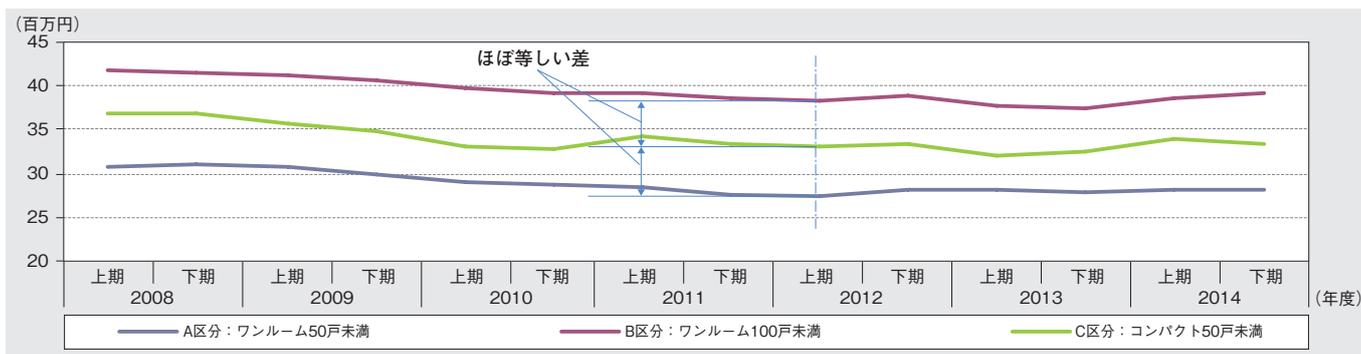
※ 7: NOI(運営純収益)は、運営収入から運営費用(減価償却費を除く)を控除したもの。半年ごとに直近1年間の数値を算出したものを用いた。

※ 8: 物件の運用実績を示すのではなく、時価で取得したときの利回りを示す。

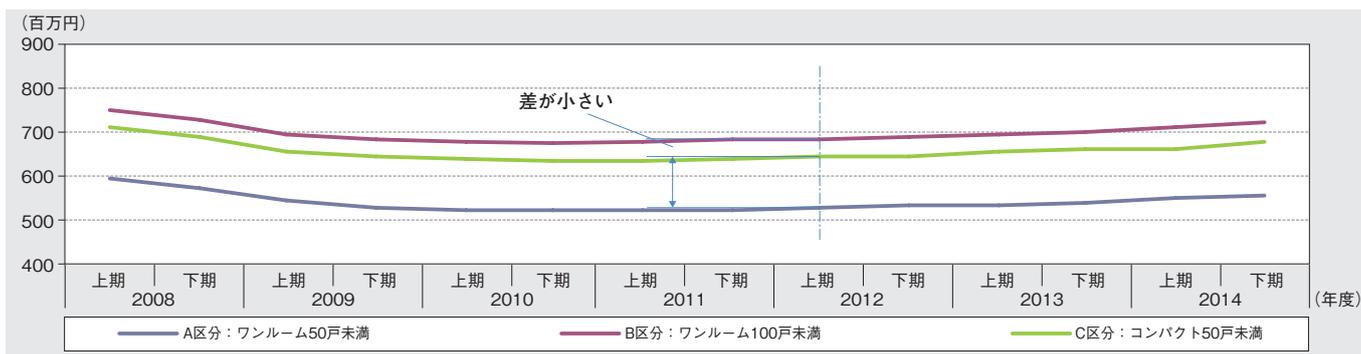
[図表4] 対鑑定評価額のNOI利回りの推移



[図表5] NOIの推移



[図表6] 鑑定評価額の推移



図表4~6のデータ出所: 都市未来総合研究所「ReiTREDA」

■ 景気の動向 (全国)

図1 景気動向指数

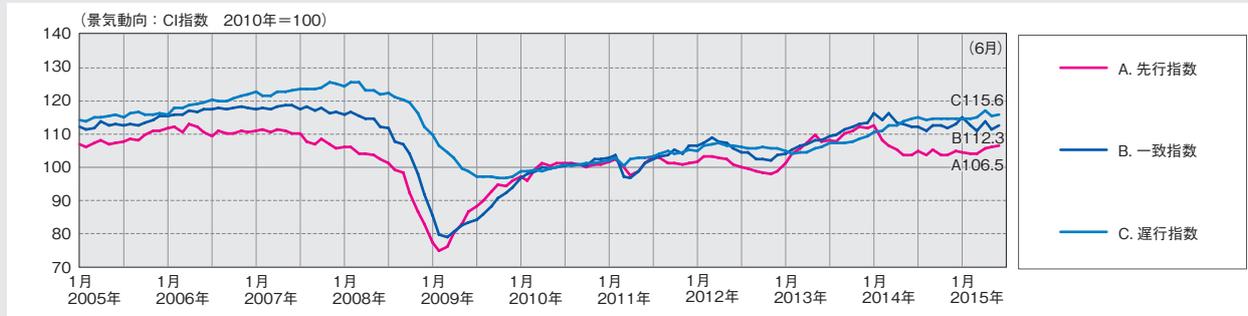


図2 景気ウォッチャーの景気判断指数

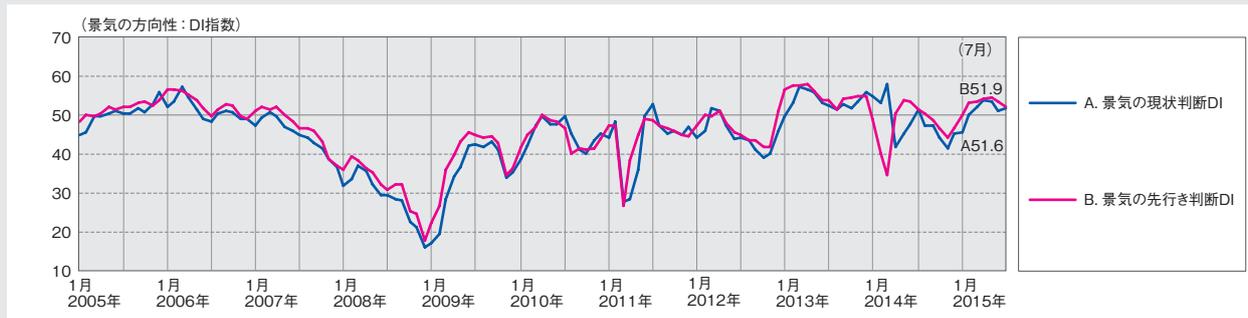
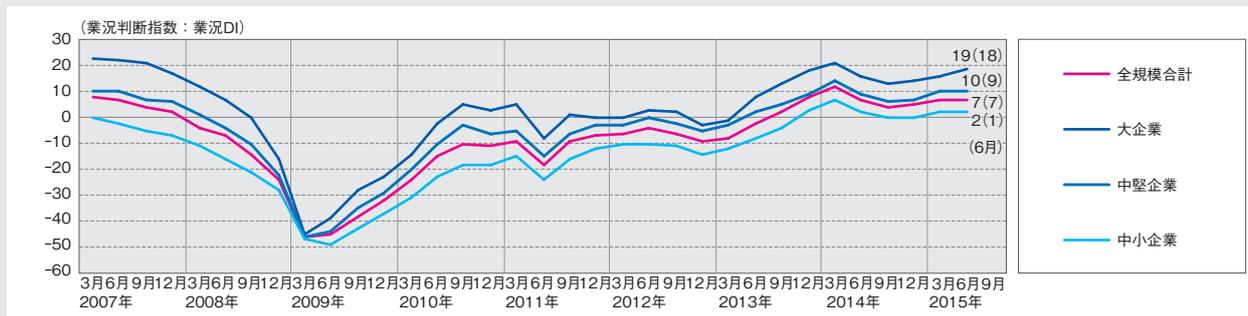


図3 企業の業況判断指数



【データ概要】

図1 景気動向指数のCI指数
(CI: コンポジット・インデックス)

: CI指数は、景気の拡大・後退の大きさやテンポを示す。
景気先行指数は、景気一致指数より数ヶ月先行して動き、景気を予知するための指数。
景気一致指数は、実際の景気動向とほぼ一致して動き、景気の現状を示す指数。
景気遅行指数は、景気一致指数より数ヶ月遅れて動き、景気の変化を確認する指数。

図2 景気ウォッチャーの景気判断指数

: 景気の動きに敏感な職業の人を景気ウォッチャーに選び、街中の景気の現状や先行き(2, 3ヶ月先)について、景気ウォッチャーの判断による景気の方角性を示す指数。
(DI指数: 50 = 変わらない・横ばい, 50より高い = 良くなる, 50より低い = 悪くなる)

図3 企業の業況判断指数

: 業況が「良い」と答えた企業の割合から、「悪い」と答えた企業の割合を引いた値を業況判断指数とするもの。「良い」と「悪い」の回答割合が同じ場合は「0」となる。

■ 物価・雇用・金利等の動向（全国）

図4 物価指数



注：国内企業物価指数の7月は速報値。

データ出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

図5 雇用情勢



注：図の値は季節調整値。完全失業率の2011年3月から8月は、岩手県、宮城県、福島県を除く全国の結果(7月は速報値)。

データ出所：総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図6 主要金利



データ出所：日本銀行「金融経済統計」、日本相互証券及び住宅金融支援機構ホームページ公表資料

【データ概要】

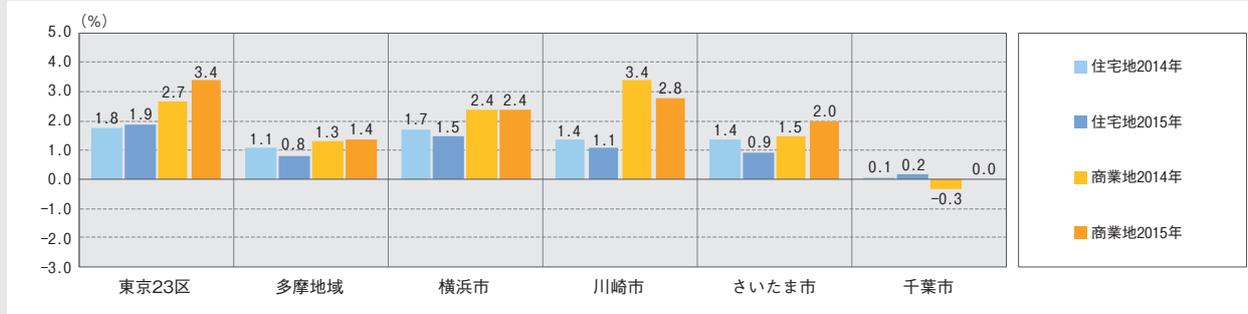
- | | |
|---|---|
| 図4 消費者物価指数
国内企業物価指数 | ：全国の家計に係る財及びサービスの価格等を総合した物価を時系列的に測定する指数。
：企業間で取引される国内向け国内生産品の価格水準を示す指数。 |
| 図5 完全失業率
有効求人倍率 | ：労働力人口(15歳以上で働く意志をもつ人)に占める完全失業者の割合。完全失業者は一定期間中に収入を伴う仕事に従事しなかった人で、実際に求職活動を行った人。
：公共職業安定所で扱う求職者1人に対する求人数。 |
| 図6 長期固定金利型住宅ローン
都市銀行住宅ローン(変動)
長期プライムレート
長期国債新発債流通利回り | ：民間金融機関と住宅金融支援機構の提携商品「フラット35」の借入金利の最高。(保証型は含まない)
：個人向け都市銀行住宅ローンの変動金利型の基準金利。
：民間金融機関が信用力の高い企業に資金を1年以上貸付ける際の基準となる貸出金利。
：金融機関や機関投資家などの間で取引される長期国債新発債の利回り。 |

注記：図1から図6はいずれも2015年8月28日時点で入手できたデータに基づき作成

不動産市場トレンド・ウォッチ

東京圏

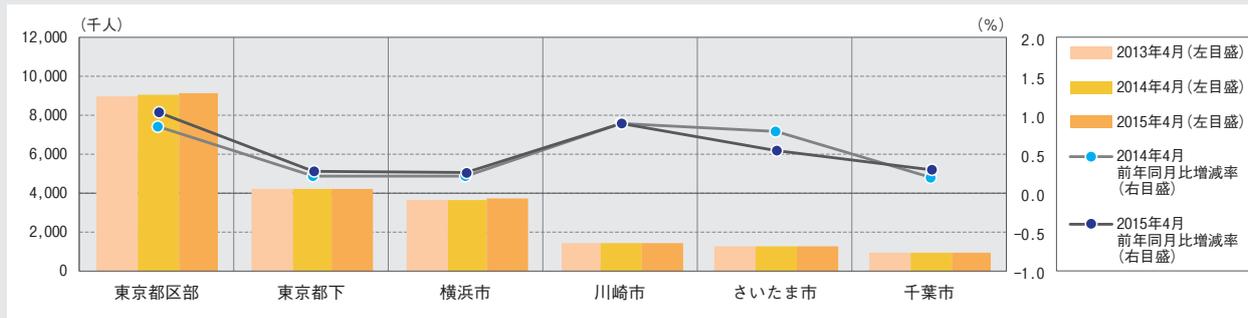
図1 用途別平均地価(公示価格の前年比)



注：各年1月1日現在の地価の対前年変動率の平均。

データ出所：国土交通省「地価公示調査」

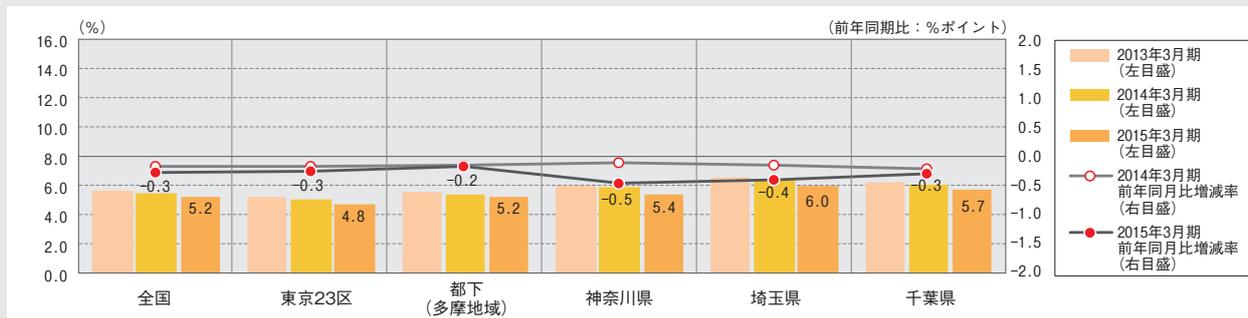
図2 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値。

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図3 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2015年3月末までの決算資料による。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA (リートレーダー)」

【データ概要】

図1 用途別平均地価 (公示価格)

：「地価公示」は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の規準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価格を示すもの。

図2 総人口

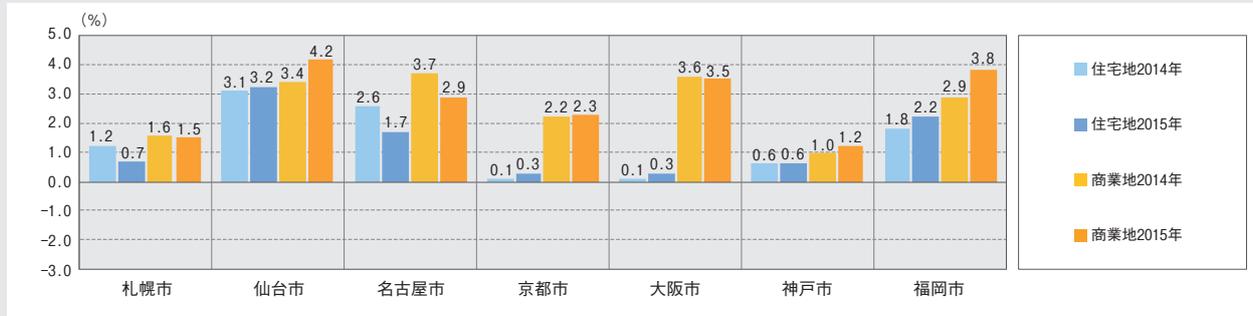
：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図3 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

■ 主要大都市(札幌・仙台・名古屋・京都・大阪・神戸・福岡)

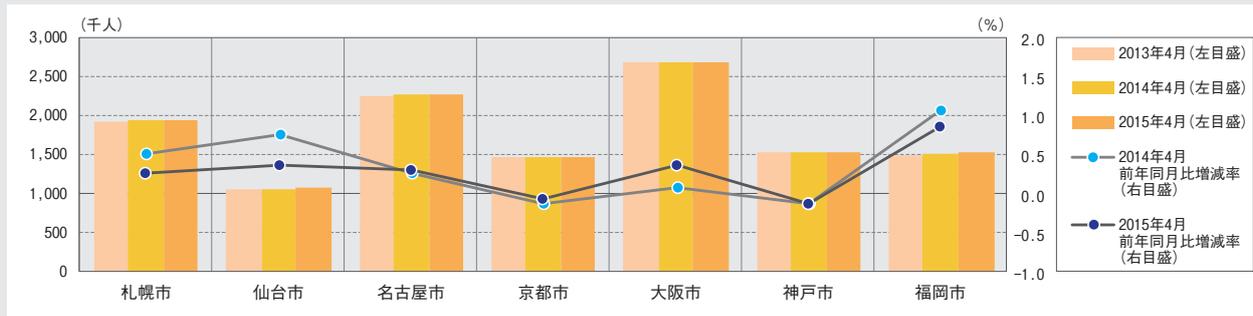
図4 用途別平均地価(公示価格の前年比)



注：各年1月1日現在の地価の対前年変動率の平均。

データ出所：国土交通省「地価公示調査」

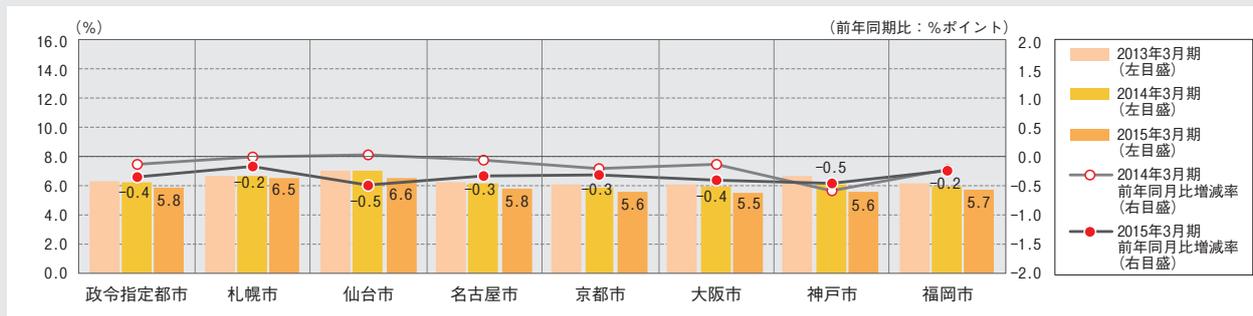
図5 総人口の推移



注：各年4月1日現在の値。

データ出所：各都市の「推計人口」及び総務省公表資料

図6 J-REIT保有賃貸マンションのNOI評価額利回り[運用時NOI利回り]



注：各投資法人の2015年3月末までの決算資料による。

データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA(リートレーダー)」

【データ概要】

図4 用途別平均地価(公示価格)

：「地価公示」は、一般の土地の取引価格に対して指標を与え公共事業用地の取得価格の算定の規準となる等により、適正な地価の形成に寄与することを目的として、国土交通省の土地鑑定委員会が毎年1回、標準的な土地についての正常な価格を示すもの。

図5 総人口

：各都市の行政区域に常住する人口総数の推計値。国勢調査人口を基準とし、これに毎月の住民基本台帳等の増減数を加えて推計したもの。

図6 NOI評価額利回り

：NOI評価額利回りは、J-REIT(上場不動産投資信託)の全投資法人が保有する住居専用型賃貸マンションの期末鑑定評価額に対する直近1年間の純収益(NOI)の割合を示す。図は地域別に物件毎(賃料保証・固定賃料物件を除く)のNOI評価額利回りを単純平均したもの。

注記：図1から図6はいずれも2015年8月28日時点で入手できたデータに基づき作成

10億円未満の賃貸マンションの取得キャップレートの状況

J-REITが取得した賃貸マンションの取得キャップレート^{※1}は、2011年以降低下傾向にあります。2014年以降に取得した10億円未満の賃貸マンションの取得キャップレートのA区分～C区分別（P2参照）の平均は、A区分4.6%、B区分5.0%、C区分4.8%です^{※2}。B区分は、A区分やC区分に比べて高く、取引市場においても相対的に取引額が低いことがうかがえます。なお、同住戸タイプであるA区分の取得キャップレートの水準が特に低いのは、2014年以降の取得では都心5区での取得が多いことが影響していると思われます。

※1：取得キャップレートは、取得時に開示された不動産鑑定評価における直接還元法の還元利回りとした。なお、J-REITでは、鑑定評価額相当で取得するケースが多い。

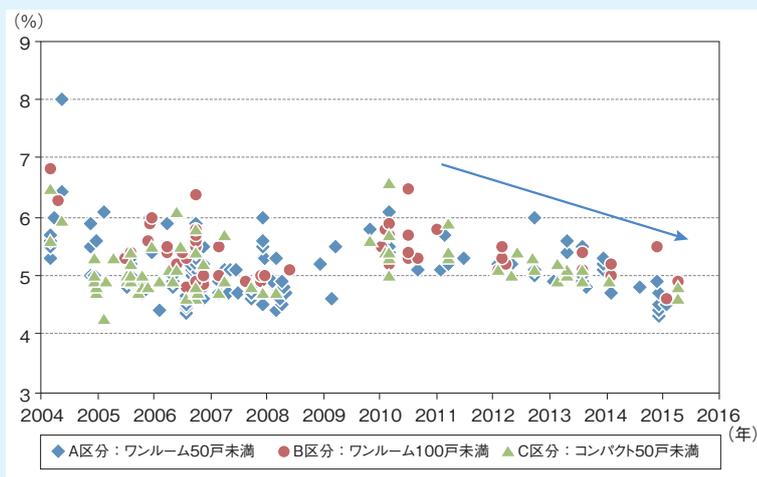
※2：この水準は、P3で整理した対評価額のNOI利回りの直近水準（5.1%～5.4%程度）よりも低い。これは、次のように考えられる。取得キャップレートの式は、対評価額NOI利回りの式とは異なり、分子には実績であるNOIではなく投資家の予想値である期待純収益が対象となる。直近のNOIが上向きつつあることをふまえると、投資家の希望的な想定により、期待純収益は実績よりも大きな値が想定されている可能性がある。したがって、取得キャップレートの水準が低下したのは、期待純収益の増加割合以上に取引額が上昇したからである。

【一般的な式】

対評価額のNOI利回り=NOI（運営純収益）÷鑑定評価額

取得キャップレート=期待純収益÷取引額

【図表1】取得キャップレートの散布図（10億円未満）



【図表2】取得物件の取得キャップレート（10億円未満）

区分	区	戸数	取得額 (百万円)	取得キャップレート
A	港区	45	900	4.4%
	渋谷区	26	611	4.3%
	新宿区	29	736	4.7%
	新宿区	38	687	4.4%
	中央区	22	378	4.5%
	中央区	27	530	4.8%
	中野区	30	652	4.4%
	練馬区	33	502	4.9%
	杉並区	36	460	4.7%
	目黒区	36	813	4.5%
平均				4.6%
B	千代田区	52	850	4.6%
	大田区	52	990	5.2%
	江東区	60	956	5.0%
	墨田区	60	876	4.9%
	町田市	74	600	5.5%
	平均			
C	千代田区	22	480	4.9%
	品川区	36	980	4.6%
	台東区	40	977	4.8%
	平均			

注) 2014年1月～2015年6月末までの取得分

図表1、2のデータ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

不動産の仲介物件のご紹介、売却のご依頼やご相談はこちらへ。

〈お問合せ先〉

宅地建物取引業：届出第2号

所属団体：一般社団法人不動産協会、一般社団法人不動産流通経営協会
公益社団法人首都圏不動産公正取引協議会加盟

みずほ信託銀行株式会社

不動産マーケットレポート 2015.10

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲1-2-1

<http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-3-4 日本橋プラザビル11階

<http://www.tmri.co.jp/>

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。