

## 賃貸マンション市場の収益分析手法に関する考察—名古屋における市場分析—

川津商事株式会社 川津昌作

不動産賃貸マンション市場を活性化するためには情報インフラの整備が欠かせない。賃貸マンション市場には概ね3つの賃料が存在する。募集賃料、成約賃料、稼動賃料である。当考察では具体的に名古屋の賃貸マンション市場を例に、募集賃料のデータを使った市場分析手法を検討してみる。募集賃料をデータとしたモデルは、稼動賃料を基にしたインデックスを補完し、プロパティマネージャーが賃貸マンションの投資家に対して行うコンサルティングにおいて有益なツールとなると考える。

1990年前後いわゆるバブル経済を前後して建設された収益投資物件が、失われた10年といわれる経済の収縮・停滞に直面して、その収益性が悪化している。ハイレバレッジな投資ビークルを用いて投資を行っている投資家は、逆レバレッジを生じその多くが破綻をしている。新しい収益価値評価等の資産評価の導入により、収益性が悪化している物件は更にその価値を下げてしまう。またデフレ経済によりバブル経済以降10年以上の返済努力にもかかわらず、残っている残債務で新築の物件が購入できる程、物件の市場価値が下がっている。残債を残したまま投資を終了させる所謂有効な出口戦略を、投資家（エクイティホルダー）だけでなく、金融機関（デットホルダー）、経営者全てのステイクホルダーが持ちえていない状況下で、ただ破綻を待ち続けている投資家も少なくない。このような投資家に共通していえる事は、景気の良い時には非常に大きな投資成果を得る事ができるが、景気トレンドがネガティブな方向に向いた時、何ら成す術もなく収益を悪化させてしまっている投資スタイルである。不動産投資市場には市場原理により「不景気 (Depression)」→「回復 (Gradual recovery)」→「加熱 (Boom)」→「供給過剰 (Overbuilding)」→「不景気」という理論的なビジネスサイクルが存在する。したがって当然収益性には変動をともなう。更に別のファンダメンタルズによって、市場貸出金利の変動に直面しなくてはならない。レバレッジ効果が借入金利と収益性との関係によって正のレバレッジ効果、逆のレバレッジ効果を生む事は明らかな事である。土地神話といわれて地価が右肩上がりに上がっていたといわれた1970年以降の30年間を見ても、短期で運用した不動産総合収益率