

ヘドニックアプローチによる不動産キャップレートの分析

株式会社クリード 石川 崇之

株式会社クリード 梶 聡一郎

本稿の目的は、これまで株式会社クリードにおいて行われてきたデューデリジェンス業務において実際に使用された物件情報及び想定キャップレートについてヘドニックアプローチにより分析を行ったものである。実務上で利用価値の高いキャップレートのインデックスや分析モデルが少ないと思われる中、本稿分析は物件評価におけるキャップレート想定の際には有益な参考情報となりうると考える。

1 不動産キャップレートの定義

始めに不動産キャップレートの定義についてであるが、不動産におけるキャップレートとは英語でいう Capitalization Rate の略語であり、直接還元法により不動産価格を算出する場合における不動産の生み出す収益を価格で除したところの還元利回りを指している。

このキャップレートの計算においては、分子に想定満室収入や想定空室考慮収入を採った粗利回り（表面利回りともいう）、分子分母を借入後で算出した自己資本還元利回り、現状支出をベースに算出する現状利回りなど、様々な手法があるが、本稿において扱うキャップレートは以下の定義としている。

$$\text{キャップレート} = \text{想定収益} / \text{正常価格}$$

キャップレートとは、以下の定義により、収益を正常価格で除したものである。

正常価格とは、市場性を有する不動産について、現実の社会経済情勢のもとで合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表す価格をいう。取引税や仲介手数料等などの取引コストを考慮した取引価格とは異なる。

収益については、ネット収益を採用している。具体的には、空室考慮後の賃料や広告収入等を合計した想定収入から、管理費・保険料・固都税・経常修繕費・地代等からなる想定支出を減じたものである。なお、想定支出には減価償却費、借入金利息等は含めない。また、収益の変動率は考慮しない¹。

2 不動産キャップレート分析の現状と課題

¹ 国土庁土地鑑定委員会承認(平成6年9月9日)によるキャップレートの算出式においては賃料変動率が引数となっているが、実務上では想定が困難であることから、考慮外とする。