

関係各位の皆様

今回は不動産関連のトピックとして投資型マンションの評価の話をしましょう。業者から休日などに電話が掛かってきて「駅前の新築マンションに好物件あり。頭金ゼロ。利回り7%以上」などと購入を勧められた経験はどなたもあると思います。なかには既に購入された方もいるのではないのでしょうか。

こうした物件をどう評価したら良いのでしょうか。ポイントは

キャピタルゲイン（転売によるゲインまたはロス）をどうみるか？

不動産所得の収支の注意点は？

節税効果は？

などです。

1 具体的な例を見てみましょう。 次のような業者の広告があったとします。

〇〇駅前 新築マンション ワンルーム 40m²
8階建の5階 2500万円
賃貸で利回り 年 5.76%
(想定家賃 14万円/月、管理費等 2万円/月
実質家賃収入 12万円/月)

なおローン可

頭金なし 借り入れ金 2500万
30年ローン 2年間固定金利 1%
年間返済額 97万円(月8万1千円)

魅力のある広告ですが、問題点をあげてみますと

- (1) 利回りの算定上、空き室リスクや固定資産税を考慮していない。
- (2) キャピタルロスすなわち不動産全体の下落傾向および中古化（減価償却）による下落を考慮していない。
- (3) ローンの金利の1%というのは極めて特例的なものです（給与振込みや公共料金の支払いなどの条件付）。また2年のみ固定なので3年目からはほぼ間違いなく金利が上がります。現在住宅金融公庫の基準金利は「最初の10年が2.6%、11年目から3.5%」です。また昨秋から銀

行で始まった「長期・固定金利の住宅ローン（銀行の債権を公庫が買い上げる型）」の金利は35年もので平均3.38%です。

2. では上記物件を評価してみましょう。

最近投資プロジェクトや企業の評価はキャッシュフローを重視したDCF法がはやりですので、これにより期間10年でみてみます。

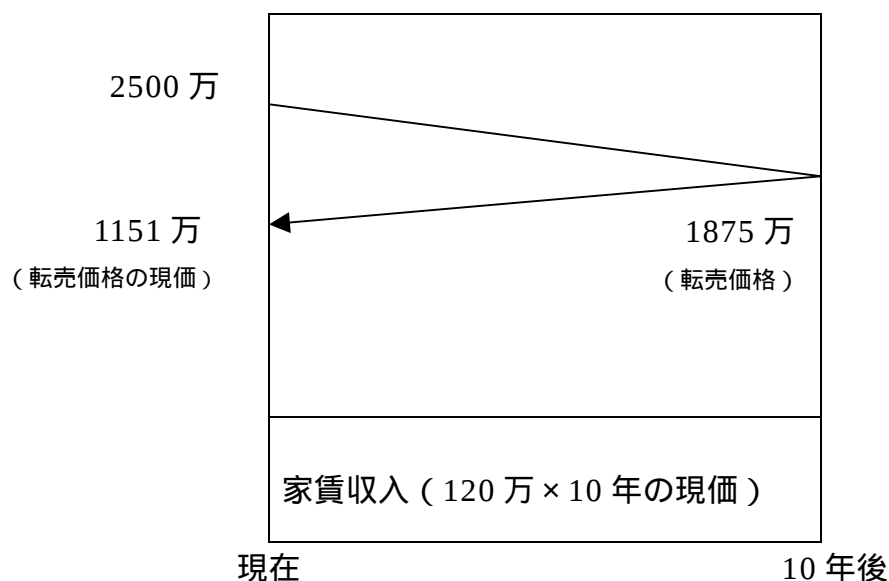
前提1 純収入ベースで期待利回りを5%とします（広告の5.76%は表面利回りです）。不動産投資信託のリートの最近の実績は利回り4~6%台となっています。

前提2 不動産の下落傾向を考慮し、10年後の予想転売価格は25%の下落を見込みます。

つい先日平成16年の土地公示価格が発表されました。それによると首都圏の住宅地では原宿、青山といった都心部や浦安などごく一部では下げどまりないし上昇したものの平均的には下落、なんと13年連続の下落です（住宅地の下落率＝下表参照）。

平成	8年	9	10	11	12	13	14	15	16
東京圏 %	5.0	3.4	3.0	6.4	6.8	5.8	5.9	5.6	4.7
大阪圏 %	4.3	2.2	1.5	5.2	6.1	6.7	8.6	8.8	8.0

前提3 空き室リスクについては空き室期間、業者が借上げ保証をしてくれるタイプによることとします。この場合保証家賃は相場の85%程度になります（14万→12万、管理費等をのぞく実質家賃収入は10万/月）



「転売価格の現価 + 家賃収入の現価」が購入すべき価格となります。

算式は次のとおり

$$\begin{aligned} (2500 \text{ 万} \times 75\%) \times 0.614 \text{ (5\%の複利現価率)} &= 1151 \text{ 万} \\ 120 \text{ 万} \times 7.722 \text{ (5\%、10年の複利年金現価率)} &= 927 \text{ 万} \\ 1151 + 927 &= 2078 \text{ 万} \end{aligned}$$

したがって、この物件で毎年5%の利回りを得るために、現在購入すべき合理的な価格は2078万円ということになります(10年後の下落率を20%と予想した場合は2155万円)。

3 節税効果

マンション賃貸の収入は不動産所得となり、給与所得などの他の所得と相殺(損益通算)が可能です。仮に前記の物件を全額ローンで購入したとして(20年ローン、3.5%)収支をざっと試算してみます。

	(不動産所得)	(損益通算分)
収入 (12×12)	144万円	144万円
経費	→	
管理費等(12×2)	24	24
支払い利子	106	85
建物の減価償却	38	38
固定資産税	11	11
	35	14

注意すべきは借入金のうちの土地部分の支払い利子は損益通算できないことです(不動産所得計算上の経費にはなる)。上記試算では2500万のうち2000万を建物価格としました(→ $106 \times 2000 / 2500 = 85$)。また返済額のうち経費に計上できるのは利子分だけで、元本返済の部分はダメです(元利均等返済の場合、開始当初は利子分の比率が高く、徐々に元本部分が大きくなる仕組みですので始めのころほど経費計上が大きくなります)。

上の例では損益通算できるのは14万です。給与収入800万、課税所得600万の人で税率は15%程度ですから14万所得がひかれても税のセーブはせいぜい2万程。たいした節税にはなりません。

またこの例ではキャッシュフロー上も赤字になります(毎月、キャッシュの持

ち出し)。黒字にするには借入れを30年以上のローンで利率2%程度に抑える必要があります。

これらから判ることは税金の観点からは

建物部分のみ減価償却が可能なこと

借入金の利子は建物部分のみが損益通算可能なこと

から、同じ値段のマンションなら建物部分の比率が高いものすなわち一戸あたりの土地部分の比率が相対的に低い「高層マンション」のほうが一般的には有利ということになります。

以上、投資の観点から評価しましたが、このところ首都圏のマンション供給は5年連続8万戸を超え供給過剰ともいわれ2005年問題とも囁かれている状況のようです。したがって採算性の点からはあまり楽観できませんが、結論的には「投資するなら都心部の高層マンションに」というところでしょうか。

ただし、将来自分が住む、書斎として使うあるいは親や子の居住用にするなど、投資以外の目的も併せ持つ人には、昨今のような超低金利時代にローンを組んで所有するというのも有力な選択肢のひとつといえましょう。

(参考) 平成16年の税制改正の大綱に「自己の居住用以外の不動産についてはその譲渡損と他の所得との損益通算を廃止する」旨もりこまれていて議論をよんでいます。近く多額な所得が予想され(退任慰労金など)節税をもくろんでその年に下落した不動産を売却しようとしている人には大問題です。

清水 憲一

NPO「全国資産に関する相談センター」会員

CFP® 1級ファイナンシャルプランニング技能士

メール: ken-shimizu@kjps.net

NPO「全国資産に関する相談センター」の案内を同封しましたのでご照覧ください。