

不動産投資こそキャッシュフロー重視のススメ

1. 投資不動産におけるキャッシュフローの重要性

平成16年度税制改正によって、土地等・建物の譲渡損失は他の所得(事業所得、給与所得等)と損益通算できなくなりました(一定の要件を満たしたマイホームの譲渡損失を除きます)。今後は、投資不動産の収益力に着目した投資が、今まで以上に重要となると考えられます。今回は、不動産の価値を収益面から見るDCF法(discounted cash flow analysis)の考え方を紹介します。

2. DCF法による不動産価値の求め方

<ステップ1> 投資期間中の各年度のキャッシュフローを予測する

DCF法では、1年目、2年目...といった投資物件の保有期間における1年ごとのキャッシュフローを算定します。各年度のキャッシュフローは「実際収入(賃料、駐車場収入等) - 運営費用(固定資産税、維持修繕費等) - 借入金元利返済 - 所得税」で表わされます。減価償却費は資金支出を伴わない費用であるため、ここでいう運営費用には含まれません。借入金利息は投資不動産そのものの収益力には関係がないため、運営費用に含まれません。

<ステップ2> 各年度のキャッシュフローの現在価値を求める

各年度のキャッシュフローは、現在ではなく、将来手にするお金です。DCF法では、お金の時間的な価値の違いを考慮し現在価値を求めます。たとえば、今日、10万円をもらった場合、2年後にいくらになるでしょうか。利率が2%で、税金を無視すれば、10万円に1.02を2回かけた金額(約10万4千円)が手元に残ります。しかし、2年後に10万円もらった場合、手元に残るのは10万円だけです。逆に、2年後の10万円は、今ならいくらでしょうか。10万円を1.02で2回割った金額です。2年後の10万円の現在価値は約9万6千円になります。

DCF法で使われる割引率は「借入金比率×利率+自己資金比率×自己資金に対する期待利回り」によって求められます。

<ステップ3> 売却によるキャッシュフローを予測する

投資期間終了後の売却によるキャッシュフローを予測します。このキャッシュフローは「売却価格 - 売却費用(登記費用、仲介手数料等) - 借入金残金返済 - 譲渡所得税」で表わされます。

<ステップ4> 売却によるキャッシュフローの現在価値を求める

<ステップ5> 「各年度のキャッシュフローの現在価値+売却によるキャッシュフローの現在価値+借入金元本」を求める

この合計値がDCF法による不動産価値です。

3. DCF法の計算例

ここでは、全額自己資金で投資不動産を購入し、5年賃貸した後に売却するとします。各年度のキャッシュフローは1年目から3年目は3,000万円、4年目及び5年目は3,300万円と予測します。5年後の売却によるキャッシュフローを7億円と予測します。割引率は5%に設定します。各年度のキャッシュフローの現在価値は以下のようになります。

年	キャッシュフロー	5%複利現価率	現在価値
1年	3,000万円	0.9524 (注1)	2,857万円
2年	3,000万円	0.9070 (注2)	2,721万円
3年	3,000万円	0.8638	2,591万円
4年	3,300万円	0.8227	2,715万円
5年	3,300万円	0.7835	2,586万円
各年度の キャッシュフローの現在価値合計			13,470万円

(注1) $1 \div 1.05 \doteq 0.95238$ (注2) $1 \div 1.05^2 \doteq 0.90702$

5年後の売却によるキャッシュフローの現在価値は $7億 \times 0.7835 = 5億4,845万円$ になります。この場合、不動産価格は「1億3,470万円 + 5億4,845万円 = 6億8,315万円」です。投資家は、この価格を目安に投資判断を行います。この不動産が、8億円で売りに出されていれば割高感があると考えられることになります。

4. DCF法のメリット・デメリット

DCF法は、現在、不動産価値評価に最も適していると言われていています。将来のキャッシュフローについて時間価値を考慮に入れることは合理的である、毎年のキャッシュフローの変化を考慮することができる、借入金による購入についても考慮できる等のメリットがあるからです。

しかし、DCF法では、賃料等による毎年のキャッシュフローの予測、割引率の設定、売却価格の予測等を行います。これらは容易ではありません。予測する人によって差が出るとも考えられます。

5. 将来、投資家に不動産を高く売りたいのであれば...

投資家は「購入から売却まで通して、いくら手元に残るか」ということを念頭に置いています。つまり、投資不動産を継続所有するという考えが減少してきています。表面利回りのみならず、将来キャッシュフローを考慮することも重要になってくるでしょう。

(担当：伊藤里美)