

思想としての収益還元法と現象論としての収益還元法 ～過ちを繰り返さないために～

不動産鑑定士 堀田 勝己

※本稿は、(株)プログレス (<http://www.progres-net.co.jp/>) より発行の『Evaluation』第20号(2006年2月15日)に掲載された論文である。

1. 不動産をめぐる昨今の状況と収益還元法

不動産市場が活況を呈している。

東京都心部や名古屋などの商業ビルを発端として、最近では住宅地においても顕著な価格上昇が見られる地域が増えてきた。

地価上昇は、景気回復の証として単純に歓迎される傾向にあるが、なぜ上昇が起こっているのか、それは正当なものなのかについて、慎重に検討しておく必要がある。

そもそも土地の価格とは、バーチャルなものである^(注1)。造成地や埋立地などを除き、土地は人間がコストをかけて作ったものではない。単に自然から与えられたものに価格がつくのは、それが人間に何らかの効用をもたらすからである。

土地は、人間がそこに住んだり、商売をしたり、生産活動をしたりすることができる(効用)ために価値があり、その価値を裏付けとして、価格が形成される。

不動産の価格が正当であるかどうかは、その不動産が人間にもたらしてくれる効用が適切に反映されているかどうかを検討することによって、判定される。

近年、不動産投資の現場において収益還元法が多用され、収益価格によって投資判断がなされるようになったのは、上記のような原則論に根ざしたもので当然の帰結ではあるが、それを好ましいこととして無批判的に歓迎するのは危険である。

収益還元法は、後述するように代入する変数が多い。それら各変数が適切に選択されて初めて説明力を持つ。特にDCF法は「手心」を加えられる部分が多いだけに、良く言えば柔軟性のある、悪く言えばごまかしのきく手法なのである。

近年の不動産市場の活況の裏には、いわゆるJ-REITなどを初めとする証券化の進展がある。そこでは収益還元法が重視され、「収益価格で買っているからどんなに高くともバブルではない」と断言する声も少なくない。そのような主張の根底には、「収益価格は実需を反映したものだから絶対に安全」という確信があるようである。

収益価格で買ってさえすれば本当に安全なのか。収益還元法だけが正しい手法なのか。

本稿では、昨今の風潮に潜む危うさを、収益還元法の原則論と現象論を対比することにより、指摘してゆきたい。

2. 思想(原則論)としての収益還元法

2-1. 不動産価格の基本原則

不動産の価格（元本）とは、その不動産によってもたらされる効用（果実）の集積であると言える。この関係は、特に不動産に限ったことではなく、企業が行うプロジェクトであるとか、商標や特許権であるとか、それこそ企業そのものの価値であるとか、あらゆる物の価値は、それによってもたらされる効用によって規定される。そのように規定された価値を、貨幣額で表示したものが、価格である。

すべての効用が、正しく金銭換算できるわけではない（例えば、住宅における居住の快適性などは、客観的に金銭換算することが不可能である）ので、果実である効用から、元本である価格を導き出すことが、常に可能であるとは限らない。

不動産の賃料収入は、金銭換算された不動産の効用と言うことができるが、この測定基準は、すべての不動産に妥当するわけではない。その意味で、「すべての不動産の価格が収益価格で決定されるべきだ」などという意見は、暴論である。

あらゆる不動産に妥当する基本原則があるとすれば、それは、「不動産の価格は、将来にわたってその不動産から得られるすべての効用の集積を貨幣額で表示したものである」ということになる。

この基本原則に基づいて価格の算定ができるためには、すべての効用を金銭換算できなくてはならない。それが可能となるのは、賃貸に供されることが最有効使用であると判断される不動産で、その賃貸市場が成立しているものに限られる。

2-2.思想としての収益還元法

収益還元法について語るためには、上述の基本原則をわきまえた上でなければならない。不動産鑑定評価基準に登場する下記収益還元法の基本式は、このことを十分に理解した上で利用しなければ、単なる数字遊びに終わってしまう。

（収益還元法の基本式）

$$P = \sum_{k=1}^n \frac{a_k}{(1+Y)^k} + \frac{P_R}{(1+Y)^n}$$

P : 価格, a_k : k 年次の純収益, P_R : 復帰価格

Y : 割引率, n : 保有期間

保有期間(n)を例えば10年とした場合、価格 P を求めるためには、次の各変数を決定する必要がある。

$$a_1, a_2, \dots, a_{10}, P_R, Y$$

これらのうち a_1, a_2, \dots, a_{10} は毎期の純収益であるが、現状の賃料水準を単純に肯定して、楽観的な将来予測を行うならば、いとも簡単に高い収益価格が算出される。予測の客観性が担保されなければ、評価自体が無意味になることを銘記すべきである。客観的な裏

付けもなく、現在の賃料や稼働率が持続するようなシナリオを描くのは、鑑定評価の放棄に等しい。

P_R は復帰価格（転売価格）であるが、 $n + 1$ 年次の純収益を用いて算定する場合には、上記と同じ問題が指摘できる。また、絶対額で把握する場合には、容易に恣意性が混入する恐れがある。

Y は割引率であるが、対象不動産に投資する一般的な投資家が、これから先どれだけリターンを期待するかという率を採用しなくてはならない。

不動産鑑定評価基準に規定された割引率の求め方のうち、「借入金と自己資金に係る割引率から求める方法」^(注2)を用いて一般的投資家の資金調達コストから期待収益率を算定したり、「金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法」^(注3)を用いて投資マーケットの視点から合理的な収益率を算定する必要がある。その際に大切なことは、不動産市場という与えられた条件の下で、対象不動産から得られる収益を客観的に予測し、その将来収益に対応すべき客観的な割引率を採用することである。しかもそれは、現下の市場で成立している利回りを単純肯定するのではなく、過去の経済における金利水準と不動産の利回りとの関係などを、多角的に考察した上での割引率でなくてはならない。

それが、思想としての収益還元法であり、言い換えれば、原則論に忠実な不動産価格の追究方法であると言える。

3. 利回りを語る上で最初に注意すべきこと

純利回りと粗利回りの違いなどの初歩的な区分はともかくとして、利回りを語る上で、「時間」を明確に意識することは重要である。

現在を起点として、将来に向かって期待する利回りと、過去に既に実現した利回りを混同して議論してはならないし、数年程度の短期投資の場合の利回りと、数十年以上の長期保有の場合の利回りとは大きく異なる。

3-1.期待利回りと実現利回り（事前と事後）

不動産鑑定評価基準では、期待利回りの語は賃料を求める鑑定評価手法の中の積算法において用いられているが、ここで用いる期待利回りとは、もう少し広い概念として、不動産投資という行動において期待されうる利回りという意味である。

賃料評価（果実である賃料を求める）においてもそうであるが、投下する資本に対してどれだけのリターンが期待できるかを示すのが期待利回りであって、それは、まだ結論が見えていない時点で行われる将来予測と直結している。従ってそれは、最終結果を保証するようなものではなく、「事前」における期待にすぎない。

投資における期待は、投資家それぞれに異なるので、投資家の数だけ期待利回りがあると言えるかもしれない。鑑定評価ではなく、投資コンサルティングであれば、その投資家が期待する利回りを前提に評価すれば事足りるとも言えるが、鑑定評価で正常価格を求める場合には、市場の総体を捉える必要があるので、一般的投資家が行う将来予測において、どのような利回りを期待するのかを統計的に把握する必要が生ずる。不動産投資家調査な

どが行われている理由のひとつはそこにある。

一方、実現利回りとは、投資が終了した時点で、実際にどれだけの利回りであったのかという結果である。購入価格とともに、投資期間内のすべての純収益のデータが得られることは、鑑定実務においては稀であるが、購入価格と購入時の純収益との比率である取引利回りデータは、比較的入手しやすい。

収益還元法を適用する上で説得力を高める方法として、取引利回りデータを収集することが多いが（後述する「現象論としての収益還元法」）、ここで注意すべきなのは、取引利回りはあくまでも売買が実現した際の利回りであって、それをそのままこれから始めようとする投資に流用することはできないという点である。

鑑定評価で用いられる還元利回り及び割引率は、現在以降の投資に対する予測をもとにした数値でなければならないのであって、たとえ同種の不動産といえども、過去の実現利回りがそのまま将来にまで妥当する保証はない。

鑑定評価基準では、この「事前」と「事後」の区分が明確でないが、投資という行動が、将来に対する期待をもとに行われる以上、これらの区別は厳格に行う必要がある。

3-2.投資期間と利回り

収益還元法をめぐる無理解な発言の典型例として、投資期間を意識せずに利回りを論じているものがある。たとえば、土地残余法で一般的に使われている利回りが、現在の収益物件の取引利回りと比べて低すぎるといった批判である。

もちろん粗利回りと純利回り、還元利回りと割引率等の区分についての無理解といった初歩的なものもあるが、たとえ同じ還元利回りベースの話をしていても、その投資が何年間行われるものかを明確にしない限り、比較などできない。

例えばバブル期の取引利回りを見ると、極めて低い還元利回りで取引されることが一般的であったが、それは、当時の賃料水準に比べ、元本価格が極めて高かったことを示しているのに過ぎない。たとえ短期の転売だったとしても、地価急騰のために大きな転売利益が発生したので、総合的な収益率（割引率）は高かった。短期保有が前提であったので、将来まで予測する必要はなく、低い還元利回りでも十分であった。

しかし例えば、物件を30年保有することを前提とした場合にも、同じような判断ができるかどうかを考えてみるとよい。

バブル崩壊後、不動産投資には一般的にキャピタル・ロスを見込まなくてはならない状況になったため、還元利回りは短期になるほど高くなる傾向がある。ただ近年、東京を中心に、短期投資を前提とした場合の還元利回りが低下している。再び地価が上昇し始めたからである。

以上のように、短期投資を前提とした利回りは、不動産市況の短期動向を反映して、上下する。

不動産利回りを見る場合には、それが対象とする収益期間がどの程度なのか（投資家がどの程度先まで見ているのか）、その視点には合理性があるのかどうかを、十分に見極める必要がある。

一方、土地残余法等で長期～超長期を対象とする場合には、ある程度安定した経済を前

提とすべき（長期的には景気循環によって短期変動は平準化される）であり、現在の短期的な地価動向等が末永く続くような想定をすることは誤りである。

4. 現象論としての収益還元法

4-1.取引市場から利回りを導出する

収益還元法の利回り（還元利回り、割引率等）に関して議論するとき、必ず俎上に載ってくるのが、「取引利回りデータを収集して実証せよ」という意見である。不動産鑑定評価基準においても還元利回り及び割引率の求め方の中に、「類似の不動産の取引事例との比較から求める方法」^(注4)が規定されている。

これは、現実の市場において実現した利回りを肯定した上で、鑑定評価に利用しようとするものであるから、特殊な事情が混入している取引事例や、短期的な需給の逼迫等によって異常な利回り（すなわち、異常な価格）で取引が成立した事例などは注意深く取り除かなくてはならない。

もちろん、市場の実態を的確に反映するためには、取引事例比較法においてもまったく同様であるように、近隣事例だけを見て、単なる「相場観」で査定してはならない。多数事例を統計的に分析することによって、客観性のある数値を導出すべきである。

次節では、筆者が実際に収益物件の利回りデータを統計的に分析して、利回り関数を導出した例を紹介する^(注5)。分析対象は、収益物件売事例データの「粗利回り」（年間総収益÷売買価格）であり、調査対象地区は、大阪市から神戸市の間いわゆる阪神間を中心とし、兵庫県の内陸部をも含んでいる。収集サンプル数は114であったが、属性データが不備のもの及び異常値を取り除いた結果、採用したサンプル数は87である。

粗利回りを採用する理由は、収益物件に関して経費項目まで子細に情報取得できるものが多くなく、少ないサンプル数では有効に母集団を推定できないからである^(注6)。まして、割引率（総合収益率）のデータなど、ほとんど得ることができない。それを得るためには、保有期間中のすべての収支と、購入価格、売却価格を知らなければならないからである。

以上のことから、現段階で有効な実証分析を行うためには、粗利回りデータを採用するのが最良の方法であると言える。

4-2.市場利回りの分析例

粗利回りを被説明変数とし、物件の築年数、駅からの距離、延面積等を説明変数とする重回帰分析を行った。

変数選択にあたっては、当初サンプルデータから得られる属性情報をすべて投入するところからスタートし、あてはまりを見ながら減少、あるいは復活させてゆく変数減増法によった。

なお、時点に若干バラツキがあるものの、大きく経済環境が相違しないと認められる期間内に限定しているので、時点修正等の操作は行わなかった。データの収集時点は、2004年9月である。

【採用した説明変数】

- ①築年数 → X1
- ②延面積 → X2
- ③元本価格（万円） → X3
- ④駅等からの距離（徒歩分） → X4
- ⑤阪神間ダミー → D1
- ⑥神戸市・大阪市ダミー → D2
- ⑦非住宅用途ダミー → D3

【基本統計量】

	max	min	ave	mean	st.dev
粗利回り	14.8%	6.1%	10.4%	10.2%	1.98%
築年数	38	2	17.2	16	7.8
延面積	1491.92	71.74	404.03	323.29	266.66
価格(万円)	35,550	1,280	9,059	8,000	6,158
徒歩分	20.0	0.0	6.9	6.0	5.0

【回帰式】

$$R = a_0 \times b_1^{x_1} \times b_2^{x_2} \times b_3^{x_3} \times b_4^{x_4} \times b_5^{D_1} \times b_6^{D_2} \times b_7^{D_3} \times \varepsilon$$

但し、 R : 粗利回り a_0 : 切片 b_n : 偏回帰係数
 x_n : 量的変数 D_n : ダミー変数 ε : 誤差項

上記両辺を下式のように対数変換して、線形回帰を行った。

$$\log R = \log a_0 + x_1 \log b_1 + x_2 \log b_2 + x_3 \log b_3 + x_4 \log b_4 + D_1 \log b_5 + D_2 \log b_6 + D_3 \log b_7 + \log \varepsilon$$

【回帰分析の結果】

重相関係数	0.839774
決定係数	0.70522
自由度調整済決定係数	0.6791
標準誤差	0.110727
標本サイズ	87

	係数	標準誤差	t 値	P 値
切片	-2.2365	0.043418	-51.5115	1.48E-62
築年数	0.006628	0.001702	3.893609	0.000205
延面積(m ²)	0.00052	7.73E-05	6.730238	2.44E-09
元本価格(万円)	-2.9E-05	3.54E-06	-8.20827	3.42E-12
徒歩分	-0.00794	0.002448	-3.24505	0.001723
阪神間ダミー	-0.12193	0.02882	-4.23085	6.22E-05
神戸・大阪市ダミー	-0.07202	0.03686	-1.95375	0.05427
非住宅用途ダミー	0.080022	0.031119	2.571461	0.012003

(係数を真数に変換)

切片	$\exp(-2.2365) = 0.106832$
築年数	$\exp(0.006628) = 1.00665$
延面積	$\exp(0.00052) = 1.00052$
元本価格	$\exp(-0.000029) = 0.999971$
徒歩分	$\exp(-0.00794) = 0.992087$
阪神間ダミー	$\exp(-0.12193) = 0.885209$
神戸・大阪市ダミー	$\exp(-0.07202) = 0.930517$
非住宅用途ダミー	$\exp(0.080022) = 1.083311$

(上記により求められた利回り関数)

$$R = 0.106832 \times 1.00665^{x_1} \times 1.00052^{x_2} \times 0.999971^{x_3} \\ \times 0.992087^{x_4} \times 0.885209^{D_1} \times 0.930517^{D_2} \times 1.083311^{D_3}$$

【分析結果の解説】

今回の分析モデルでは、上記の通り、①築年数、②延面積、③元本価格、④徒歩分、⑤阪神間ダミー、⑥神戸・大阪市ダミー、⑦非住宅用途ダミーの7つを独立変数（利回り決定要因）として採用したが、それぞれが利回りに与える影響は、次のような結果となった。

①築年数

1年古くなるごとに、粗利回りは約1.00665倍になる（プラス要因）。10年で1.0685倍。

②延面積

1㎡広くなるごとに、粗利回りは約1.00052倍になる（プラス要因）。100㎡で1.05336倍。

③元本価格

1万円高くなるごとに、粗利回りは約0.999971倍になる（マイナス要因）。100万円で0.9971倍。

④徒歩分

1分遠くなるごとに、粗利回りは約0.992087倍になる（同上）。

⑤阪神間ダミー

阪神間は、粗利回りが他地域の約0.885209倍である（同上）。

⑥神戸・大阪市ダミー

両市では、粗利回りが他地域の約0.930517倍である（同上）。

⑦非住宅用途ダミー

店舗・事務所等用途は、住宅用途に比べ粗利回りが1.083311倍である（プラス要因）。

利回りの大小は、そのままリスクの大小を示すことから、通常リスクと認められる要因は、利回りに対して正の効果（利回りを高める）を持つはずである。概ねこの常識に沿った結果が出たものの、唯一、④徒歩分（駅距離）に関してのみ、逆の結果（駅から遠くなるほど利回りは低くなる）となった。

これに関して推測すると、次のようなことが考えられる。

今回モデルの構築段階で、当初はバス便地域に所在する物件については、バス乗車時間を徒歩分に換算して接近性指標とすることを試みたが、それでは統計的有意性が認められなかった。次に、バス便地域ダミーを投入してみたところ、やはり統計的有意性は認められなかった。

これらを受け、バス乗車時間は無視し、バス停からの徒歩分を駅徒歩分と同列に扱うこととしたところ、上記のように有意な結果となった。

これをどう解釈すべきか。

今回採用したバス便地域のサンプルが、たまたま安定的な賃料水準に設定されていて、利回りの低いものが多かった。従って、母集団を正しく表しているとは言えないと考えるべきなのだろうか。

それとも、郊外部はそもそも収益物件の数が少なく、しかも賃借人の回転は遅いので、比較的収支も安定していて、需給バランスもよいといったことが考えられるのだろうか。

需給の安定性という意味では、非住宅用途が住宅用途より景気変動の影響を受けやすく、予測不可能な賃料の下げ圧力も働きやすいので、投資対象としてはリスクであり、その分利回りも高くなると考えることができることと、同根と言えるかもしれない。

4-3.実証分析の持つ意味

上記分析は、ある一時期におけるスポット的な粗利回りを対象としたものであって、いわば瞬間風速的な事後観測である。これが、実証分析の限界である。

しかし、このことから次のような重大な命題が導かれる。

それは、市場を実証分析した結果を過信すると、短期的な要因に基づく変動もすべて容認することになるということである。瞬間風速は、経済環境が短期的に変動すれば、いとも簡単に変化するからである。

近年、東京都心部を中心に取引利回りが低下しているが、それらのデータを集めて実証分析を行い、これから投資を行う物件の評価にその利回りを用いると、安易に高値を容認することになってしまう。つまり、低い利回りでの取引を積み重ねてゆくと、それが既成事実となって、低い利回りに危機感を感じなくなってしまうのである。高く売りたい人たち（つまり、高く売り抜きたい人たち）にとっては、これほど好都合なことはいくらう。

この構造は、バブル期に周囲の高い取引価格を容認することによってどんどん価格が上がり上がっていったのと、まったく同じである。「収益価格で買っているから大丈夫」との意見の根底に、単に現状肯定的な利回り観しかないとしたら、これほど危険なことはいないのである。

また現在、多くの鑑定機関では、いわゆる利回りテーブル（査定表）を作成して、この要因があれば+1%、この要因があれば-1%などという査定方法がとられているようであるが、その1%に理論的な裏付けがなければ、それは単なる数字遊びに過ぎない。少なくとも前節で筆者が行った程度の統計分析を行って、利回り関数を推定するくらいの努力は必要であろう。

「粗利回りの分析では使い物にならない」との批判は当たらない。利回り形成要因の利回りに対する影響度（限界評価）を測定する上では、粗利回りでも純利回りでも結果に大差はないからである。

いずれにせよ、利回りの実証分析は、単に現象を捉えているだけで、それが長期的スパンで見た収益還元法の原則論に適っているかどうかはわからない。それは単に、既に成立した利回りを事後的に単純肯定しているだけだからである。

現象論としての収益還元法で事足りるとすることは、安易にバブルを容認することにつながるのである。

5. 現状肯定の危うさ

「実需に基づく収益価格で買っている限り、バブルではない」という言説がいかに危ういかにについて、ここでもう一度指摘したい。

このような"収益還元信奉者"は、次のような主張をする。

- ①賃料が取れているのだから、実需だ。
- ②この地域は貸し手市場なので、賃料が下がることはない。
- ③調達金利が低いのだから、今の不動産利回りは決して低くない。
- ④時代は変わったのだ。これまでの常識は、捨てるべきである。

こういった主張に対しては、次のような質問をぶつけてみたい。

- ①賃料相場の現状と今後の動向について、どこまで分析しているのか。
- ②今後、稼働率がどう推移するかについて、どれだけの資料をもって予測しているのか。
- ③商業ビルであれば、顧客動向であるとか、競合他社の戦略などについて、どこまで読

んでいるのか。

④先行きの金利上昇は織り込んでいるのか。それと不動産の利回りとの関連をどう考えているのか。

⑤将来のインフレ率（マイナスも含め）をどのように予測しているのか。

賃料にバブルはないと主張する者もあるようだが、賃料が効用を常に正しく表しているという保証はない。

テナントが入れ替わっても現在の賃料を徴収することができるのか。今後も現在の稼働率を維持することができるのか。そのような検討は当然必要である。

調達金利が低いから大丈夫という主張は、低金利の間に売り抜けるから、自分だけは損をしないと言っているに等しい。

もちろんポートフォリオを組むことによって、トータルリスクの低減は可能なので、低利回りでの購入が可能となるケースはある。しかし、すべての不動産がそのような土俵に乗ることができるわけではない。ミクロの事象を、マクロの常識にすり替えることは許されないのである。

不動産も今や「普通の資産」になったのだから、他の金融資産と同様に、短期の転売利益を目論むような行動も容認すべしとの意見もあろう。しかし、それを容認することは、バブル期の行動を肯定することにつながる。

今こそ、マクロ経済に関する深い洞察が必要である。現在の金利水準は、これまでの日本経済の中では、異常なまでの低金利である。

今後金利水準が上昇すれば、資産価格には下げ圧力が働く。楽観者は、金利上昇するのは景気回復しているということだから、一般物価も上がって、賃料も上がるはずだと主張する。しかし、人口減少とともに経済社会の二極化が進行すれば、需要は先細るほかなく、景気指標が全般的に好転したとしても、賃料が上昇するとは限らない。

もし、賃料が上昇することなく、金利が上昇したらどうなるか。調達金利が低利であることを前提に成り立っているファンドの多くは、破綻するだろう。

そのような先まで検討せずに、単に現状だけを肯定して収益還元法を適用するならば、それは収益還元法という手法に対する冒瀆ですらある。

6. 再び過ちを犯さないために

今、好調な不動産市況に水を差すような発言はタブーであるようだが、好調であることを証明するために収益還元法が使われている現状には、筆者は大いなる危機感を持たざるを得ない。

不動産鑑定の役割とは何か。

もし、現状をすべて追認して、急激な価格上昇を容認するならば、後に「バブルに加担した」と非難されても仕方ないであろう。

反面、筆者のような慎重な態度をとると、「現状を見ていない。役に立たない」と批判される場面もあろう。

結局、どんな態度をとろうが、不動産鑑定士とは、批判される役回りのようである。な

らば、長期的視点に立って、あるべき姿を指向すべきではないだろうか。

高い価格を追認して欲しいというニーズに、安易に応ずるようなことが、あってはならない。

不動産鑑定が、真に社会に貢献する役割であるためには、経済を長期的に分析することが必要である。

銀座や原宿の賃料が永久に下がらない、などということは、あり得ない。満室稼働がずっと続くなどとの断言もできない。現在のような低金利が、今後数十年続くなどという予想もできない。経済の二極化に伴い、不動産を購入できる法人や個人の割合は減少に向かい、総人口も減少傾向にある。

景気が浮揚しても、不動産をめぐる長期的環境に、それほど明るい要素があるとは思えないのである。

短期的な現象に振り回されて、市場追認に奔走するか^(注7)、長期を見据えて、不動産市場の羅針盤となるか。今こそ、我々不動産鑑定士には、その真価が問われている。

(注1) 価格がバーチャルなのであって、価値がバーチャルなのではない。

(注2) 不動産鑑定評価基準,総論第7章,第1節,IV,3,(2),②,ウ,(イ)及び同留意事項V,1,(3),②,イ,(イ)

(注3) 不動産鑑定評価基準,総論第7章,第1節,IV,3,(2),②,ウ,(ウ)及び同留意事項V,1,(3),②,イ,(ウ)

(注4) 不動産鑑定評価基準,総論第7章,第1節,IV,3,(2),②,ウ,(ア)及び同留意事項V,1,(3),②,イ,(ア)

(注5) 兵庫県不動産鑑定士協会調査研究委員会平成16年度研究「収益物件利回りの調査と分析」

(注6) 経費項目がわからなければ査定して純収益利回りを出せばいいという意見もあるが、生のデータに手を加えたものは、実証分析とは言わない。途中で恣意性が混入するのなら、そもそも統計的分析など行う意味がない。

(注7) 士業といえどもサービス業なのだから、顧客ニーズに応えなくてはいけない、という正論で脅しをかける声も聞こえる。しかし、現象論に振り回されて低い利回りを容認し、長期的な分析なくして安易に楽観的な将来予測を行うとすれば、それによって発生する事態にはどこまでも責任を負わなくてはならない。そのことを、不動産鑑定士はもっと重く受け止めるべきである。

【参考文献】

- ・ 兵庫県不動産鑑定士協会調査研究委員会「収益物件利回りの調査と分析」2005年
- ・ 鑑定評価理論研究会編著『要説不動産鑑定評価基準<改訂版>』住宅新報社、2003年

(堀田鑑定工学研究所)

<http://www.kanteishi.net/>