

高齢者施設・病院等の 不動産評価

不動産鑑定士から見たヘルスケアアセット

大和不動産鑑定(株)
ヘルスケアチーム
柳原秀彦
(不動産鑑定士)

第2回

ヘルスケアアセットの分類

前月号では、高まるヘルスケアアセットの市況やヘルスケアREIT設立への機運について述べたが、ヘルスケアアセットとひと口にいても、その種類は多様で幅広い。とくにわが国における高齢者住宅・施設は、国の福祉政策・住宅政策のなかで枝分かれして制度化されているため、多種多様な高齢者住宅・施設が存在する。

J-REITにおけるヘルスケアアセット

REIT先進国であり、12銘柄のヘルスケアREITが上場しているアメリカをみると、ヘルスケアREITには、シニア住宅のほか、高度看護施設、医療用ビル、病院、研究施設等が投資対象として組み込まれている。

これらを踏まえて、「ヘルスケアアセットとは？」についてあらためて考えてみると、ヘルスケアアセットとは「ヘルスケアに関わる不動産全般を指す」と考えられる。このヘルスケアアセットを、事業の内容により分類してみると、**図表1**のように分類することができよう。

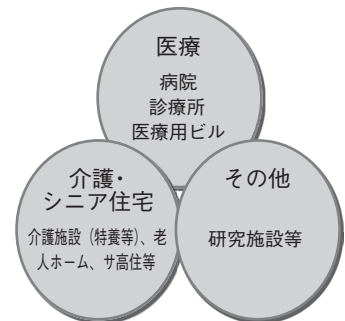
日本におけるヘルスケアアセットへの

不動産投資は、そのほとんどが介護・シニア住宅への投資である。医療（病院）の売買も散見されるが、そのほとんどがM&A（企業の合併や買収）であり、不動産投資としての売買はあまり見受けられない。

介護・シニア住宅への投資のなかでも、株式会社が運営することができない特別養護老人ホームや介護老人保健施設等への投資はほとんど見受けられず、株式会社が運営することができる有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅（以下、「サ高住」）への投資が大多数である。

2001年に市場が開設されたJ-REITは、開設から10年余が経過し、13年8月時点で41銘柄が上場している。そ

■図表1 ヘルスケアアセットの分類



の運用資産は取得金額ベース（各銘柄の取得額の合計）で約10兆5000億円となっている。

先述のとおり、わが国にはヘルスケアアセットに特化したREITはいまだ存在せず、ヘルスケアアセットを運用資産の一部として組み入れている銘柄も、図表2のとおり13年8月時点で9銘柄にとどまっている。

■図表2 J-REITに組み込まれているヘルスケアアセット

銘柄	物件名称	用途	所在地	取得価格
アドバンス・レジデンス投資法人	ライフ&シニアハウス港北Ⅱ	介護付き有料老人ホーム	神奈川県横浜市	16.7億円
	ココファン日吉	サービス付き高齢者向け住宅	神奈川県横浜市	10.5億円
インヴィンシブル投資法人	ボンセジュール千歳船橋	介護付き有料老人ホーム	東京都世田谷区	6.9億円
	ボンセジュール四つ木	介護付き有料老人ホーム	東京都葛飾区	6.5億円
	ボンセジュール日野	介護付き有料老人ホーム	東京都日野市	5.7億円
	ボンセジュール武蔵新城	介護付き有料老人ホーム	神奈川県川崎市	4.9億円
	ボンセジュール豊野渋沢	介護付き有料老人ホーム	神奈川県豊野市	10.5億円
	ボンセジュール小牧	介護付き有料老人ホーム	愛知県小牧市	6.8億円
	ボンセジュール伊丹	住宅型有料老人ホーム	兵庫県伊丹市	4.8億円
オリックス不動産投資法人	グッドタイムリビング新浦安	介護付き有料老人ホーム	千葉県浦安市	15.5億円
大和ハウス・レジデンシャル投資法人	アーバンリビング稲毛	介護付き有料老人ホーム	千葉県千葉市	9.3億円
	芝浦アイランドブルームタワー・ブルームホームズ（持分22%）	介護付き有料老人ホーム84室 高齢者専用賃貸住宅74戸	東京都港区	10.3億円
プレミアム投資法人	芝浦アイランドブルームタワー・ブルームホームズ（持分16%）	クリニックモール5区画		7.4億円
ケネディクス・レジデンシャル投資法人	ニチイホームたまプラーザ（底地）	介護付き有料老人ホーム	神奈川県川崎市	9.6億円
1. シニア住宅合計：				125.4億円
日本ビルファンド投資法人	四谷メディカルビル	メディカルモール（クリニック等）	東京都新宿区	88.0億円
野村不動産オフィスファンド投資法人	セコムメディカルビル	医療クリニック	東京都千代田区	115.0億円
ジャパニリアルエステイト投資法人	こころとからだの元氣プラザ	診療所	東京都千代田区	50.0億円
2. その他（医療用ビル）合計：				253.0億円
J-REIT所有ヘルスケアアセット合計：				378.4億円
J-REIT所有資産合計：				104,647.0億円

ジョペレーシヨナルアセットであるホテルの1割程度となっている。

理由としては、オフィスや住居は、古くから不動産投資の対象として広く認知されており、アセットごとにマーケットが形成されているが、ヘルスケアアセ

■図表 3 J-REIT に組み込まれているヘルスケアアセットの賃料・利回り水準等

アドバンス・レジデンス投資法人

物件名	アセットタイプ	所在	賃貸可能面積	居室数	月額賃料	坪単価 (延床)	1室当たり単価 (賃料)	築年数	価格時点	評価額 (千円)	直接還元法 C R	1室当たり単価
ライフ&シニアハウス港北2	介護付有料老人ホーム	横浜市都筑区	5,433.40㎡	78室	11,784,150円	7,200円/坪	151,100円/室	9.3年	2013/1/31	1,640,000	7.0%	2,100万円/室
ココファン日吉	サービス付き高齢者向け住宅	横浜市港北区	5,247.90㎡	85室	7,500,000円	4,700円/坪	88,200円/室	3.2年	2013/3/1	1,090,000	5.9%	1,300万円/室

インヴィンシブル投資法人

物件名	アセットタイプ	所在	賃貸可能面積	居室数	月額賃料	坪単価 (延床)	1室当たり単価 (賃料)	築年数	価格時点	評価額 (千円)	直接還元法 C R	1室当たり単価 (価格)
ボンセジュール千歳船橋	介護付有料老人ホーム	東京都世田谷区	2,342.17㎡	42室	3,756,833円	5,300円/坪	89,400円/室	24.8年	2012/12/31	734,000	5.9%	1,700万円/室
ボンセジュール四つ木	介護付有料老人ホーム	東京都葛飾区	1,962.87㎡	62室	3,754,750円	6,300円/坪	60,600円/室	23.8年	2012/12/31	681,000	6.2%	1,100万円/室
ボンセジュール日野	介護付有料老人ホーム	東京都日野市	1,984.17㎡	56室	3,567,500円	5,900円/坪	63,700円/室	22.6年	2012/12/31	641,000	6.2%	1,100万円/室
ボンセジュール武蔵新城	介護付有料老人ホーム	川崎市高津区	1,710.43㎡	46室	2,957,917円	5,700円/坪	64,300円/室	27.8年	2012/12/31	543,000	6.1%	1,200万円/室
ボンセジュール小牧	住宅型有料老人ホーム	愛知県小牧市	8,858.49㎡	123室	7,597,083円	2,800円/坪	61,800円/室	21.8年	2012/12/31	1,060,000	7.6%	900万円/室
ボンセジュール荻野浜沢	介護付有料老人ホーム	神奈川県荻野市	3,435.79㎡	100室	3,912,083円	3,800円/坪	39,100円/室	21.4年	2012/12/31	616,000	7.0%	600万円/室
ボンセジュール伊丹	住宅型有料老人ホーム	兵庫県伊丹市	2,129.87㎡	62室	2,661,833円	4,100円/坪	42,900円/室	23.8年	2012/12/31	433,000	6.7%	700万円/室

オリックス不動産投資法人

物件名	アセットタイプ	所在	賃貸可能面積	居室数	月額賃料	坪単価 (延床)	1室当たり単価 (賃料)	築年数	価格時点	評価額 (千円)	直接還元法 C R	1室当たり単価 (価格)
グッドタイムリビング新浦安	介護付有料老人ホーム	千葉県浦安市	4,143.60㎡	74室	9,500,000円	7,600円/坪	128,400円/坪	6.3年	2013/2/28	1,640,000	6.5%	2,200万円/室

大和ハウス・レジデンシャル投資法人

物件名	アセットタイプ	所在	賃貸可能面積	居室数	月額賃料	坪単価 (延床)	1室当たり単価 (賃料)	築年数	価格時点	評価額 (千円)	直接還元法 C R	1室当たり単価 (価格)
アーバンリビング船毛	介護付有料老人ホーム	千葉県千葉市	4,177.52㎡	100室	6,510,000円	5,200円/坪	65,100円/坪	4.0年	2013/4/1	978,000	6.9%	1,000万円/室

トが不動産投資の対象として認識されてきたのはここ数年のことであり、不動産投資の歴史が浅く、投資されている物件が少ないことが挙げられる。また、都心に立地するオフィスの取引価格が数百億円である一方、ヘルスケアアセットは郊外にあることが多く、運営効率の特性からあまり大きな物件がないことから、全体に占める金額の割合が小さくなっているものと考えられる。

J-REIT組み入れ資産の賃料水準

公表されているデータを基に賃料水準を検証してみる。図表3を参照いただきたい。J-REITに組み込まれている介護・シニア同居（有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅）における月額賃料の坪単価（延床面積、利回り水準等を一覧表にしたものである。なお、一般的にJ-REITの公表資料は、テナントとの関係性から正確な賃貸借契約の金額を公表しないことから、賃料単価は、公表されている鑑定評価資料から算定している。

これを見ると、J-REITに組み込まれている介護・シニア同居全11物件のうち、首都圏に9物件が立地している。そのうち、比較的都心近郊の立地と考えられる「ライフ&シニアハウス港北2」「ボンセジュール千歳船橋」「ボンセジュ

ール四つ木」「ボンセジュール武蔵新城」「グッドタイムリビング新浦安」の月額支払賃料は5500～7500円/坪となっている。インヴィンシブル投資法人は、エルシーピー投資法人と東京グロースリート投資法人が10年2月に合併して誕生した投資法人であるが、合併時に所有するボンセジュール7施設の賃料が大幅に下がっており、現在の賃料は取得当初の賃料より低い水準となっている。

また、ボンセジュール7施設は、築年も古く、他の用途から用途変更した物件も含まれていることから、近年開設された物件と比較するとやや低い水準にある可能性も指摘できる。

一方で、地方圏に目を向けると、月額支払賃料はおおむね3000～4000円/坪の水準にある。

なお、開設までの期間の短さから、近年大量に供給されているサ高住であるが、J-REITでは13年4月にアドバンス・レジデンス投資法人がはじめて取得した。その賃料は、比較的都心近郊の立地であるにもかかわらず4700円/坪と、有料老人ホームとの比較ではやや低い賃料水準となっている。

前記と同様に、還元利回り（償却前のネットキャッシュフロー÷価格）についても検証してみる。比較的都心近郊の立地と考えられる5物件の還元利回りは5.9～7.0%、地方圏の還元利回りは6.

7～7.6%となっている。都心近郊の物件と地方の物件との還元利回りの差は、都心近郊の還元利回りプラス0.5～1.0%程度となっている。

また、取引を行なう際の大きな判断指標として、取引価格に対する1室当たりの単価（取引価格÷施設の室数）があるが、鑑定評価額をもとに1室当たりの単価を求めると、都心近郊で1000万～2000万/室程度、地方で600万～1000万/室程度にある。



柳原秀彦

（やなぎはら ひでひこ）

大和不動産鑑定(株) 東京本社 鑑定・証券化部所属
不動産鑑定士 ヘルスケアチーム サブリーダー。
2008年大和不動産鑑定(株)に入社後、オフィス、レジデンス、ホテル、ゴルフ場等、幅広い分野の鑑定評価業務に従事する。11年からヘルスケアチームに所属し、証券化、M&A、担保評価、賃料減額請求の際の賃料評価等、さまざまな評価目的に対応したヘルスケアアセットの鑑定評価を行っており、日本全国で多数の評価実績がある。

