

## それでも気になる不動産への投資

公的年金を補う自助努力が求められるなか、不動産賃貸は魅力的な副収入に映ります。低金利政策のほか情報収集が容易になり利便性が向上したことも後押しし、不動産賃貸のハードルは低くなっていると考えられます。今回は、不動産投資で老後資金を殖やすつもりが、裏目に出てしまったと始めた後で気づくことのないよう大家業の理想と現実の乖離を考えていきます。

### 魅力的に映る不動産現物投資

不動産は、古今東西を問わず有望な投資対象の一つとされてきました。特にアパートなど賃貸用不動産からの家賃収入は、一般的に「不労所得」の代表的な例と考えられ、将来の年金を補う副収入としての役割が期待されます。

2018年以降、不正融資問題や施工不備問題の発覚などで、銀行の不動産投資向けローンの審査が厳しくなりましたが、土地活用や相続対策、一般住宅に旅行者を泊める「民泊」の拡大を受け、不動産への投資は今後も需要が大きく、一定の関心が寄せられるとみられます。

### 「サブリース」でリスクが軽減される？

不動産の賃貸経営におけるリスクとしては、どのようなものが思い浮かぶでしょうか。空室リスク、家賃滞納リスク、災害リスク、金利上昇リスク、修繕リスク等が一例として挙げられます。

これらのリスクへの不安から生まれたとも言えるスキームとして、事業者が例えばアパート1棟を「30年一括借上げ」という長期契約を謳って借り上げ、入居者に転貸する「サブリース」と呼ばれる賃貸経営の方法があります(図表1)。物件を一括して借り上げるサブリース業者は、転貸先としての入居者を募集するほか、家賃滞納などのトラブル対応など入居者との対応一切を引き受けます。大家さんに支払われる家賃については、サブリース業者が賃借人となりますので、空室の有無にかかわらず、一定の賃料が保証されることとなります。

ただし、賃料の決定権はサブリース業者にあり、定期的に賃貸料が見直されること、メンテナンス費用は貸主である大家さんが負担すること、大家さんには管理費用等を差し引いた後の賃貸料が支払われることなどに留意が必要です。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

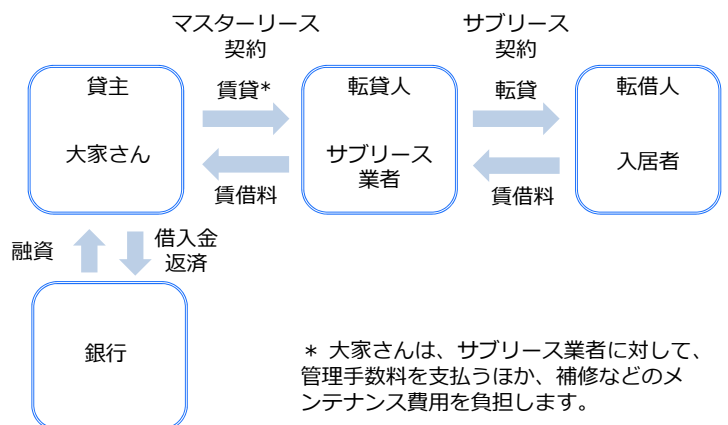
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

また、サブリース業者が決定する賃貸料に納得できないなど、大家さんの都合で契約を途中で解除する場合には、大家さんはサブリース業者に対して違約金を支払うことになる場合が多いようです。

「30年一括借上げ」の手法は、一見、大家さんのリスクを軽減するように捉えられます。実際には、サブリース業者が自ら決めた賃貸料で大家さんから物件を借り受け、入居者に対して賃貸経営を行い、かつ管理費用を受け取って管理業務を行うことができるというスキームです。ハウスメーカーが自社物件を建てさせた後に賃貸借契約を締結し、引き続き自社内で入居付け、管理、修繕とすべて行っていることも多いようです。

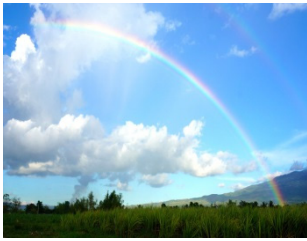
大家さんはサブリース業者から管理費用等を差し引いた残りを家賃収入として受け取り、経費の支払い、補修費用等の積立、借入金の返済を行います。

図表1 サブリースの概要



\* 大家さんは、サブリース業者に対して、管理手数料を支払うほか、補修などのメンテナンス費用を負担します。

(注) 上記はわかりやすく説明するためのイメージ図です。実際の契約とは異なることがあります。



### 低金利時代の確実で手軽な資産運用？

ワンルームマンションなどの区分所有で賃貸経営を提案してくる事業者が増えています。事業者らは、賃貸経営は副収入、節税、生命保険の代替効果がある等を謳い、管理会社に業務委託することで会社員でも手軽に賃貸業ができると喧伝しています。

具体的には、次のようなメリットが謳われています：  
①ワンルームマンションは価格帯が比較的手頃、  
②頭金なしの借入れで手軽に始められる、  
③都内では单身世帯の増加が将来にわたり見込まれているので空室の心配が小さい、  
④投資用不動産は減価償却ができ、これと諸費用を家賃収入から税務上の経費として差引することができる、  
⑤赤字になった場合には給与所得等から控除でき、節税できる、  
⑥ローンを組む際に団体信用生命保険に加入すれば、万が一死亡しても、ローンの残債は支払う必要がなくなり、物件は遺された家族に引き継がれる、などです。

購入後の物件の賃貸管理など、煩わしいことはすべて管理会社に任せて、賃貸料の入金を待つだけだとすれば、いいことづくめです。

### 自ら信頼関係を構築することが大切

物件取得については、ご自身の想定する収益が得られる条件とはどういうものか事前に研究した方がよさそうです。物件の管理についても同様のことが言えます。管理会社ごとに入居者の募集や管理など得意分野が異なることがあるようです。

不動産賃貸には様々な事業者が関係してきます。信頼できるパートナーと出会うためには、大家さん自身が経験不足をカバーできる知識と判断力を備え持つことが大切と言えます。

### 不動産賃貸の利回りとは

不動産における利回りには、表面利回り、実質利回りのほかに「借入金返済後利回り」があります。

例えば、賃貸料5万円の部屋が10戸あるアパートが1年間満室稼働すると想定し、物件の購入額が6000万円するとき、表面利回りは(50万円×12ヵ月) / 6000万円×100 = 10%となります。一般に投資用不動産の広告に利回りとして記載されているものは表面利回りのことです。

次に、賃貸管理に関わる経費等を反映させたものが実質利回りになります。さらに、借入金返済額を反映させたものが「借入金返済後利回り」です。上記物件が満室稼働している場合で、年間の諸経費と借入金返済額が合計400万円、購入時の諸経費・税金が400万円かかるときの実質利回りは、(600万円 - 400万円) / (6000万円 + 400万円) × 100 = 3.12%となります。なお、賃貸状況、金利変動、賃料変動、大規模修繕の有無などにより、利回りは変動します。

また、物件の購入額が相場より高く、しかも借入金の返済を伴う場合には、高い収益を生み出すことは難しくなります。

図表2 表面利回りと借入金返済後利回りの計算方法

表面利回り	
$\frac{\text{年間賃料}}{\text{物件価格}} \times 100 = \text{表面利回り}$	(%)
借入金返済後利回り	
$\frac{\text{年間賃料} - (\text{諸経費} + \text{借入金返済額})}{\text{物件価格} + \text{購入時の諸経費} \cdot \text{税金}} \times 100 = \text{借入金返済後利回り}$	(%)

※ 不動産取得税、登記費用、印紙税、仲介手数料など  
(注) 上記はわかりやすく説明するためのイメージ図です。

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



### 不動産投資は不平等な事業

代々、不動産を所有するなど、家賃収入を得て軌道に乗っている大家さんと、自ら借入れにより物件を取得し、返済をしながら賃貸経営をしている大家さんとは、物件の取得一つとっても状況が全く異なることがわかります。一口に「大家さん」と言っても、両者には情報収集力と資金力で大きな隔りがあります。

### REITを通して不動産に投資

不動産への投資を考えたときの選択肢の一つに、不動産投資信託（REIT）に投資するという方法があります。REITは、投資家から集めた資金により不動産への投資を行い、そこから得られる賃貸料収入や不動産の売却益を原資として投資家に配当として分配するものです（図表3）。もともと、REITは米国で生まれ、“Real Estate Investment Trust”を略してこのように呼ばれています。日本もこれに倣い“J-REIT”としています。J-REITは、購入単価が数万円からと小さく、株式と同様に多数の銘柄が上場しており、容易に売買できます。

REITの各投資法人は、個別に資産運用会社に運用を委託して不動産の運用を行っています。投資法人は、運用益の90%超を配当することにより法人税が実質的に課されないという税制上の優遇措置があります。また、配当せずに内部留保するという仕組みもないため、原則投資家へそのまま利益が分配される仕組みになっています。

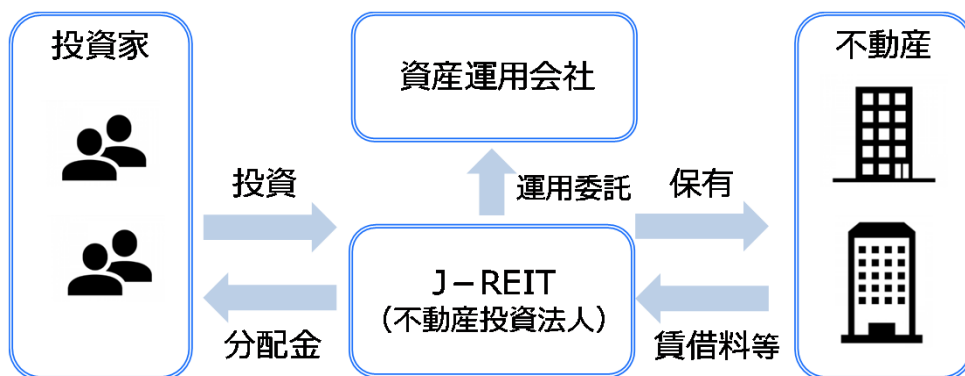
### REITで幅広い形態・地域に投資可能に

REITに投資をすることで、間接的に様々な不動産の大家さんになることができます。不動産の形態については、自ら不動産の大家さんとなる場合、アパート・マンション、駐車場などが一般的ですが、REITではマンション、オフィスビル、ホテル、商業施設、物流施設等、幅広い形態の不動産に投資することができます（図表4）。

また、直接REITを買うこともできるほか、複数のREITを組み入れた投資信託を通じて、日本だけでなく、米国、欧州、アジア、オセアニアなど海外の不動産に投資することもできます。

副収入を期待できる投資対象として不動産を考える場合、その第一歩として、REITを検討してみたいかがでしょうか。

図表3 J-REITの概要



（注）上記はわかりやすく説明するためのイメージ図です。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



図表4 不動産投資とREITへの投資の主な違い

	不動産	REIT（不動産投資信託）
主な投資対象	アパート、マンション、駐車場など	マンション、オフィスビル、ホテル、商業施設、物流施設、ヘルスケア、データセンターなど
投資資金	自己資金と借入れ	個々の投資家は投資証券を1口数万円から購入できる
資金借入れによるレバレッジ効果	借入れにより少ない自己資金で大きな資産に投資可能	投資法人による投資法人債発行や借入れによるレバレッジ効果の恩恵を、投資家は間接的に受けることができる
税効果	不動産所得が赤字の場合に、他の給与所得等と損益通算できる。一定の条件で、青色申告ができる。相続税評価額が低くなり相続税負担が軽減される	投資法人は運用益の90%超を配当するなどの一定の条件を満たせば法人税が実質的に課税されず、投資家はそのまま分配金として受け取ることができる（分配金は課税対象）
分散投資	複数の不動産を所有する必要あり	1銘柄に複数の不動産が組み入れられている
物件の維持・管理・運営	管理会社に委託することができる	投資法人は資産運用会社に業務を委託
流動性・換金性	低い	高い

（出所）各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。