

本当に有利か？ ワンルームマンション投資

金融研究部門 岡 正規
oka@nli-research.co.jp

1. 再び人気を呼ぶワンルームマンション投資

「低金利時代に高利回りが期待できる」、「ペイオフ対策の新たな運用手段」、「家賃収入を将来の年金の一助に」などのキャッチコピーで、ワンルームマンション投資が再び人気を呼んでいる。

前回のバブル期は、転売時の値上がり益や節税効果を狙った投資が主流であったが、今回は、低金利下における長期安定的な利回り商品という性格付けが個人投資家にアピールしているようだ。

しかし、ワンルームマンション投資は、個人にとって本当に有利な資産運用手段であるといえるのか。少なくとも、重要な投資判断材料のひとつである利回りについて、正しい理解なしに投資判断を行っている個人が多いように見受けられる。

そこで、以下では、まずワンルームマンション投資の「利回り」について、モデルケースを用いて説明したい。

<モデルケースの前提条件>

新築ワンルームマンション価格	2,000万円
年間家賃収入	100万円
年間支出	25万円
税金等初期コスト	100万円
10年後の売却価格	1,400万円

2. いくつかの「利回り」指標

表面利回り（初期コストは無視）

ワンルームマンション投資の広告等に記載されている利回りは、年間の家賃収入を物件価格で割った『表面利回り』である。モデルケースでは、 $100\text{万円} \div 2,000\text{万円} = 5.0\%$ となる。

ただし、この家賃収入はあくまでも初年度の予想にすぎず、将来にわたって保証された金額ではない。空室の発生や賃料の引き下げなどによる変動リスクを想定すべきである。

表面利回り（初期コスト含む）

不動産の取得時には、税金等の初期コストが通常、物件価格の5%程度かかり、中古物件では、さらに仲介手数料3%が上乗せされる。モデルケースは新築物件なので、初期コストを100万円($2,000\text{万円} \times 5\%$)として、これを物件価格に加えた実際の投資額に対する表面利回りを計算すると、 $100\text{万円} \div 2,100\text{万円} = 4.8\%$ となる。

実質利回り（初期コスト含む）

年間の家賃収入からマンション管理に必要な各種支出を差し引いた純収入を、初期コストを加えた投資額で割ったのが『実質利回り』である。モデルケースでは、 $(100\text{万円} - 25\text{万$

円) ÷ 2,100万円 = 3.6%となる。この初期コストを考慮した実質利回り3.6%を最初の単純な表面利回り5.0%と比べると、7割程度の利回り水準になることがわかる。

では、ワンルームマンション投資の利回りは、このような実質利回りで判断すればいいのだろうか。答は、ノーである。

投資対象となっている賃貸マンションは、家賃収入や価格が変動するため、この表面利回りや実質利回りを、たとえばペイオフ解禁後も1,000万円までなら元本と利息が保証される定期預金の金利と比較しても意味がないからである。

期待利回り

通常、このような投資判断に必要と考えられる利回りが、『期待利回り』である。これは、投資期間終了時の不動産価格の変動によるキャピタル・ゲイン（ロス）と、投資期間中の家賃収入からのインカム・ゲインを考慮したもので、トータル・リターンともいわれる。

投資期間が長期となる不動産投資の場合、投資資金が投資期間終了時までにもたらす収益と期間を考慮した期待利回りの算出には、複利計算が一般的である。

投資を「資金を投じて商品を購入し、最終的に再び資金に戻して完了する」と定義すれば、このような投資期間を通じた総合的な利回りを指標とするのは当然といえよう。

期待利回りの計算には、投資期間と投資期間終了時の物件の売却価格を想定する必要がある。モデルケースでは、10年後の売却価格を、市況では10年半値とも言われるが新築時の7割の水準（売却時のコストは省略）とし、年間収入の増減はなしとした。途中は省くが、計算の結果、期待利回り（複利）は0.3%となった。単利では0.7%程度に相当する。これは、現在の10年国債の利回り（約1.3%）よりも低い水準である。

残念ながら、ワンルームマンションの広告では、このような期待利回りにまで言及されることはないようだ。

3. 不動産のリスクプレミアムを考慮

期待利回りを採用して投資判断するにしても、そもそもワンルームマンション投資の期待利回りがどの程度の水準であるべきかについて定見が求められるだろう。

不動産投資における期待利回りの設定では、不動産特有のリスクプレミアムを考慮すべきである。つまり、不動産は簡単に売却して換金できないことや、景気動向や経年劣化などで家賃収入や価格が変動することなどを考慮し、安全資産（一般には確定利付きで流動性も高い国債）の利回りに一定のリスクプレミアムを上乗せするのである。例えば、10年国債の利回りを1.3%、不動産のリスクプレミアムを3.7%とすると、期待利回りは1.3 + 3.7 = 5.0%となる。売却価格が新築時の7割のモデルケースでこの期待利回りを確保するためには、更なる高い家賃設定が必要で、購入時の実質利回りが8%、単純な表面利回りに換算すると実に10%以上なければならないことになる。

4. 求められる投資家教育と適切な情報開示

投資家に自己責任を求めるためには、投資判断に必要な情報が十分に提供されていることが大前提となろう。特に、情報弱者であるばかりか、投資家としての教育や訓練をほとんど受けていない一般個人に、投資商品を提供する者は、投資家をミスリードしないような情報提供を適切に行うべきである。ワンルームマンション投資を勧誘する場合には、少なくとも、利回りについて正しく説明して、理解を促す努力が不可欠といえよう。