

不動産投資ブームと投資教育の不在

—人生最大のマイホーム投資こそ重視すべきテーマ—

ニッセイ基礎研究所 金融研究部門
不動産投資分析チーム

上席主任研究員 松村 徹

omatsu@nli-research.co.jp

現預金など安全資産への配分が高い個人の金融資産を、株式などリスク資産へシフトさせる「貯蓄から投資へ」の金融制度改革が進められているが、それが実現すると個人はこれまで以上に自己責任が求められることになるだけに、投資教育が非常に重要なものはいまでもない。

すでに、いくつもの民間団体¹によって金融商品・サービスの基礎知識を身につけたり、投資の基本的な考え方を理解したりするのに必要な情報提供や教育機会の提供が行われている。しかし、これらの投資教育で焦点が当たっている株式や債券などの金融商品に比べると、不動産に関する投資教育は遅れているどころか、ほとんど不在に近い状態にある。

昨今、公募私募を問わず不動産投資ファンドの組成が相次ぎ、投資対象となる優良物件の価格上昇が目立っており、これに伴って都心一等地を中心に地価が反転する地域も増加してきた。一般個人の間でも、不動産投資信託（J-REIT）のような流動性の高い不動産証券化商品はもちろん、個人向けに小口化された私募ファンド、ワンルームマンションやアパート経営など実物不動産投資への関心も高まっている（図表-1）。

しかし、右肩上がりの土地神話崩壊後十余年を経て、不確実性の増した不動産市場構造に対応した投資尺度や考え方は、プロの投資家の間によく定着した段階である。一方、一般個人では、たとえば不動産投資の基本である「利回り」は、いくつもの定義があるだけに、これを正しく理解するのは容易ではない（図表-2）。ましてや、収益還元法による不動産評価の考え方が普及するにはまだまだ時間がかかるだろう。

上場されている J-REIT の開示情報は非常に詳細であるが、不動産投資の基礎や不動産市場の見方が身に付いていない個人にとっては、宝の持ち腐れに過ぎない。流動性・透明性・小口性が乏しく、リスク分散もできないという実物不動産ゆえの商品特性を持つワンルームマンションに至っては、資産家でもない個人がローンを組んでまで投資を検討するような商品とは思えない。このような実態を踏まえれば、現在空白状態ともいえる不動産投資

¹ 金融知力普及協会、証券広報センター、東京証券取引所、日本ファイナンシャル・プランナー協会など。民間ではないが、この他に金融広報委員会がある。

教育に着目し、充実させていくことは急務といわざるをえない。

また一般に、個人の不動産投資という場合、人生最大の投資であるマイホームへの不動産投資がほとんど議論の対象になっていないことが大きな問題である。家計部門の金融資産が1,400兆円以上あることはよく知られているが、住宅や土地などの実物資産も1,100兆円にのぼる。また、これに対応して住宅ローンなどの負債も380兆円ある。今話題のJ-REITと私募ファンドを合わせた資産総額が4兆円程度であることから、マイホームと住宅ローンが家計において圧倒的な存在であることがわかるだろう。「資産は現預金と株式と不動産に分散して持て」と説く資産3分法も、マイホームという形で大半の資産を持つ家計では実現不可能なお題目である。

地価と給与が毎年順調に上昇し、雇用も安定していた時代が過去のものとなった以上、バブル以前の世代のようなおおらかさでマイホームを取得すれば、長期にわたって家計に大きなリスクを固定化する可能性が高い。特に、まだマイホームを取得していない若い世代は、個人向け私募ファンドやワンルームマンションなどの不動産投資商品を考える前に、自分の住まいの選択を真剣に検討すべきである²。これに対し、バブル期に取得してマイホームに大きな含み損と残債を抱えた世帯では、不動産投資商品に回す余裕資金があれば、住宅ローンの早期返済や生活防衛資金として預貯金の積増しを優先すべきであろう。

不動産投資教育においてマイホームを無視できないもうひとつの理由は、マイホームは投資家自身が居住する不動産でもあり、賃貸して収益を得るワンルームマンションのように純粋な投資と割り切って評価できない資産だからである。つまり、マイホームの検討に当たっては、投資という視点からの評価と使用価値とのバランスが求められる。マイホームを対象に加えない不動産投資教育はありえず、ファイナンシャル・リテラシー（お金を扱う能力）に加えて、賢い消費者として良い住宅（所有に限らず賃借も）を吟味・選択できる能力や人生設計能力など、広範な消費者教育の機会を提供することが必要なのである。

以上

² 情報開示が進んでいるJ-REITに自己資金で投資してみることで、不動産投資の基礎を勉強するという考え方を否定するものではない。

図表-1 個人向け不動産投資商品の特性

商品名	商品特性				
	流動性	透明性	小口性	資産分散度	使用価値
不動産投資信託(J-REIT)	○	○	○	○	×
不動産小口化商品	△	△	△	△	×
個人向け私募ファンド	×	×	△	△	×
投資用ワンルームマンション	×	×	×	×	△
(参考) 自宅用分譲マンション	×	×	×	×	○

(注) 不動産小口化商品は 1995 年の不動産特定共同事業法に基づく商品を指す。

透明性とは、商品の情報開示度合いや市場データの整備度合いが高く、情報に自由にアクセスできること。

(出所) ニッセイ基礎研究所

図表-2 ワンルームマンションの利回り

利回りの定義		内容	モデル試算例
投資額に対する インカム利回り (全額自己資金)	広告表示利回り	初年度に予想される年間の家賃収入を物件価格で割った利回り。不動産取得税等の初期コストと、毎年の管理コストは無視	5.0%
	表面利回り	初年度に予想される年間の家賃収入を(物件価格+初期コスト)で割った利回り。毎年の管理コストは無視	4.8%
	実質利回り (家賃保証なし)	初年度に予想される年間の家賃収入からマンション管理に必要な各種管理コストを差し引いた純収入を、初期コストを考慮した投資額で割った利回り	3.6%
	実質利回り (家賃保証あり)	上記で、売主による家賃保証システムを利用し、家賃収入の10%を手数料として支払う場合	3.1%
自己資金に対する インカム利回り (自己資金+ローン)	投下資本利回り	初年度に予想される年間の家賃収入からマンション管理に必要な各種管理コスト+ローン返済金額を差し引いた純収入を、自己資金で割った利回り	1.1%
キャピタルゲインも考慮した 利回り (全額自己資金)	期待利回り トータル・リターン	10年後に売却した場合のキャピタルゲイン(ここではロスが出る想定)と毎年の純収入から、投資期間を通じて毎年平均して得られるであろう総合的な利回り(複利ベース)	0.3%
キャピタルゲインも考慮した 利回り (自己資金+ローン)	期待利回り トータル・リターン	上記で、借入を行った場合	-5.0%

(注) 試算の条件: 新築物件価格 2,000 万円、初期費用 100 万円、年間収入 100 万円(礼金、更新料は考慮せず)、維持管理費 10 万円(収入の10%とした)、税金 12 万円(課税標準の1.7%)、日常的な補修費用と火災保険料 3 万円。借入のあるケースは自己資金 700 万円、借入金 1,400 万円(金利 2.5%、元利均等返済、期間 30 年)。10 年後の売却価格は 1,400 万円

(出所) ニッセイ基礎研究所