

# 研究員 の眼

## もし、J-REIT に 100 万円を投資 したならば

～J-REIT を個人の不動産投資のものさしに～

金融研究部 主任研究員 岩佐 浩人  
(03)3512-1858 hiwasa@nli-research.co.jp

「もし、J-REIT(不動産投資信託)に 100 万円を投資したならば、年間の分配金はいくら受け取れるか?」、この問いに対して、J-REIT をご存知であれば、「分配金は約 4.0 万円 (利回り 4.0%)、税引き後の手取り額は約 3.2 万円 (利回り 3.2%)」と多くの方がざっくりと回答できるのではないのでしょうか。

一方で、「もし、J-REIT に 100 万円を投資したならば、その先にある不動産はいかにして分配金 4.0 万円を生み出しているか?」、この問いに対して、直ぐに答えを思い浮かべることができる人は少ないと思われます。これは、J-REIT が個人投資家の間で証券投資として名が知れていても、不動産投資としてはまだ十分に認識されていない証でもあります。

それでは、J-REIT に 100 万円を投資した場合、その先にある不動産の収支はどうなっているのか? 以下では、個人による不動産投資の参考になるように、賃貸マンションに投資する住宅系 REIT 7 社の運用実績 (H30 年 4 月期までの直近 1 年) をもとに答えを確認したいと思います (図表 1)。

図表 1 : J-REIT に 100 万円を投資した場合、賃貸不動産の収支 (年間)

項目	金額 (万円)	項目	収入・費用 (万円)	対投資額 (利回り)	賃料収入 =100
(A) 運用不動産(時価)	150	(1) 賃料収入	9.5	6.3%	100
(B) 借入金	67	(2) 賃貸費用	2.3	1.5%	24
(利率)	1.0%	(3) NOI (1)-(2)	7.2	4.8%	76
(B/A) 借入比率	45%	(4) 大規模修繕費	0.4	0.2%	4
		(5) NCF (3)-(4)	6.8	4.5%	72
		(6) 支払利息	0.7	0.4%	7
		(7) 管理コスト(運用報酬)	0.6	0.4%	6
		(8) 運用収益 (5)-(6)-(7)	5.6	3.7%	59

(資料) 開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

まず、不動産投資額について、J-REIT「100万円」の投資は、賃貸マンション「150万円」の投資に相当します。その際、借入金「67万円」を利率「1.0%」で調達しています(借入比率「45%」)。

次に、収入と費用について、賃貸マンション「150万円」の賃料収入は「9.5万円」、賃貸費用<sup>1</sup>は「2.3万円」(対収入比率24%)、大規模修繕費(資本的支出)は「0.4万円」(対収入比率4%)です。この結果、賃貸純収益(NOI)は「7.2万円」、不動産から得られるキャッシュフロー(NCF)は「6.8万円」となります。

これにより、J-REITが全国に分散して保有する高品質の賃貸マンションの利回りは、表面利回りが「6.3%」、NOI利回りが「4.8%」、NCF利回りが「4.5%」となり、この水準が現在のプロによる賃貸マンション投資の利回り目線だと言えるでしょう。

ここから、支払利息「0.7万円」(対収入比率7%)、資産運用報酬を含む管理コスト「0.6万円」(対収入比率6%)を差し引いた運用収益は「5.6万円」(対収入比率59%、利回り3.7%)となります。そして、この「5.6万円」が投資家の受け取る分配金「4.0万円」(利回り4.0%)の原資となっています<sup>2</sup>。

ところで、「かぼちゃの馬車」問題が表面化して以降、個人による不動産投資の危うい実態が新聞などで報じられています<sup>3</sup>。また、金融機関側の不正行為が明るみに出るなか、金融庁は個人向け投資用不動産融資について調査しモニタリングを強化する方針を示しています。

個人が不動産投資を検討するにあたり、習得すべき知識はいくつか挙げられますが<sup>4</sup>、本稿で記したJ-REITの運用実績も不動産投資におけるものさしの1つとして活用できるのではないのでしょうか。

---

<sup>1</sup> 賃貸費用の内訳は、建物管理委託費「26%」、公租公課「22%」、その他諸経費「17%」、修繕費「16%」、水道光熱費「6%」など

<sup>2</sup> 実際のJ-REITの分配金は会計上の利益のため、大規模修繕費の代わりに減価償却費を控除し不動産の売却損益などが反映される

<sup>3</sup> 『スルガ銀シェアハウス問題、家賃保証 実勢の2倍超も』(日本経済新聞朝刊、2018年10月11日)

<sup>4</sup> [渡邊布味子『はじめての不動産投資入門\(1\)』\(ニッセイ基礎研究所、研究員の眼、2018年7月31日\)](#)