

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
hiwasa@nli-research.co.jp



いわさ ひろと
93年日本生命保険相互会社入社。05年ニッセイ基礎研究所(現職)。
著書に「不動産ビジネスはますます面白くなる」、
「不動産力を磨く」(共著)。
不動産証券化協会認定マスター、日本証券アナリスト協会検定会員。

「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かと。

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る。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る。

J-REITは、投資家から集めた資金を賃貸不動産に投資し、不動産の生み出すキャッシュフローを分配金として投資家に還元する金融商品である。したがって、J-REITへの投資(証券投資)は、J-REITが保有する不動産への投資(不動産投資)と同じ効果を期待することができる。

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REIT7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[図表]。

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

次に、収入と費用について、賃貸マンション「150万円」からの賃料収入は「9.5万円」、賃貸費用^{*1}は「2.3万円」(対収入比率24%)であり、賃貸純収益(賃貸収入-賃貸費用、NOIと言う)は「7.2万円」となる。さらに、大規模修繕費は「0.4万円」(対収入比率4%)であり、不動産から得られるキャッシュフロー(賃貸純収益-大規模修繕費、NCFと言う)は「6.8万円」となる。

この結果、J-REITが全国に分散して保有する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そうだ。

ここから、借入金「67万円」への支払利息「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%)となる。そして、この「5.6万円」がJ-REITを100万円購入した投資家の受け取る分配金「4.0万円」の原資となる^{*2}。

ところで、女性専用シェアハウス「かぼちゃの馬車」の投資トラブルが表面化して以降、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る。また、多額の資金を融資し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である。

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るが^{*3}、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と思われる。

[図表] J-REITに100万円を投資した場合、その先にある賃貸不動産の年間収支

資料: 開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

投資に関する項目	金額(万円)	収支に関する項目	収入・費用(万円)	対投資額(150万円、利回り)	対賃料収入(=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
(借入利率)	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

[*1] 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%)、水光熱費(6%)。

[*2] 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する。

[*3] 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)