

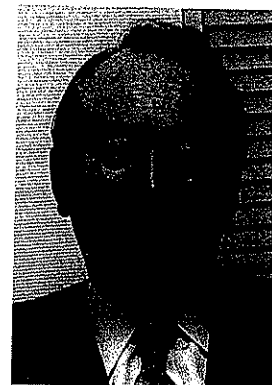
不動産の現場から

不動産投資の

魅力とはなにか

㈱サタスイニングレイト
代表

佐藤 一雄氏



現在低迷を続ける日本の不動産投資市場であるが、そんな今だからこそ不動産投資が持つ魅力について考えてみる必要があるのではないだろうか。不動産証券化の旗振り役として投資の現場で活躍してきた佐藤氏が、不動産投資の魅力について問い直す。

不動産投資は 身心両面の刺激になる

不動産投資の魅力は、なんといっても長期にわたり家賃収入が、そんなにテーマをかけなくて安定的に見込めるということにつきま

す。雨の日も、休みの日も、それこそ365日、時計が時を刻むように、家賃というインカムを稼いでくれる、実直な執事のような(実際会ったことはない)、残念ながら想像です)存在です。

厚生労働省の試算によれば、2025年における65才から支給される世帯当たり年金額は、月額

23万7千円だそうです(奥様は専業主婦として)。これでは、安定した老後などは、望めそうにもない。なんらかの工夫で、私的年金で補完するしかありません。また、65才までの5年間の空白期間をどうしたら良いのか。第二の職場が運良く見付けられた人はラッキーだが、そうでない場合は、カミさんの指示に従い家事見習いのパート主夫を勤めながら、カミさんの邪魔にならぬことを旨として、「家内安全・家庭平和」のため、毎日万歩計をつけ徘徊高齢者に変身せざるを得ない。

そんな時に不動産投資を実践していれば、身心両面にわたり刺激

を受け元気でいられます。

不動産物件を現地で確認し周辺環境をチェックしたり、投資のためのセミナーに出席し同好の士と意見交換したり、あるいは最新情報を仕入れることができます。

投資の実践は知的ゲームとして格好の対象となります。

また、住宅ローンを定年時に繰上返済してしまった場合、ローンの返済リスクはゼロですが、ローン借入れ時の団体信用生命保険も解約されております。

カミさんは、自分のダンナが万が一病気で寝込んだ場合を考えれば、大変心細く感じているはずで



に不動産投資を検討してみる価値があります。自分が病気で寝込んででも不動産は、マジメに働いてくれます。

株、J・REITなどは、どちらかといえば、配当よりも売却して利益を得ることに主眼があります。

小生の友人で60才の定年後、デイトレーダーとして一日中自宅のパソコンとにらめっこしている男がいます。3年目の昨年は、「年間で350万円の利益があった」と言っていたが、朝から晩まで市場の変化を追いかけるので、「結構

疲れるヨ」とぼやいてました。「対人接衝が少ないため、ストレスがない分がストレスになる」そうです。

それに対し不動産は賃貸してしまえば、しょっちゅうテナントが入替るといふことはないのです、通常は安心していられます。価格変動が緩やかでインカムゲインを中心とした、リスク限定の投資であるため、現役サラリーマンの副業としても、最適と思われれます。

ちなみに、社員の副業を禁止している会社は多いが、一般的に不動産投資は、副業に含まれないようです。

ただし、不動産収入の存在を会社に知られたくないサラリーマンは、確定申告の際、住民税について「住民税・事業税に関する事項」で「自分で納付」とすれば、給与から天引きされず、6月頃市町村から送られた納付書で支払うこととなります。そうすれば、会社の人事部に給与以外の収入を知られることはありません。

魅力の二つ目は、インフレに強いレバレッジ効果のある資産といえます。

現在の日本は、デフレ経済のド真ん中にいますが、長期的にみる

とデフレよりインフレの時代の方が多いうです。いま世界中で「金」の価格が上昇しているのも、その要因の一つが今後のインフレを予想した動きといわれています。

リーマンショックによる世界不況を乗り越えるため、各国の中央銀行はジャブジャブのマネーを供給しました。結果として今後の各種実物資産(もちろん不動産を含め)に、今後どう影響を与えるのか注目したいところです。ちなみに、ヨーロッパの投資センターとしてもいえるロンドンでは、既に不動産が底打ちして上り始めました。

さて、インフレ下では、一般的に不動産の賃料は値上りしやすく、その結果物件価格も値上りするため、売却益の確保も期待できます。

「預金」という、現金への投資は、インフレになると最悪の投資選択となります。反対に「借金」という投資は、最良の投資となります。借金は、インフレ分目減りし、借りた人は得をします。難しくいえば「債務者利益を享受する」ことができます。インフレヘッジ(inflation hedge)というのは、インフレの嵐から周りに垣根をめぐらして身を守ることです。

また、自己資金とあわせ、借入れを活用することで大きな投資が可能になります。500万円に借入金を加え、2500万円の物件を買ったと仮定します。コソコソ溜めたらずーっと先のことが今可能となるのです。

レバレッジ(Leverage)を効かせることによって、自己資産に対する利益率を高めることができます。借入れは、「インフレヘッジ」と「レバレッジ」の2つの視点から重要だ、ということを確認しておきます。不動産が銀行の借入れ対象の資産として重要視されていること自体が、不動産投資の魅力の一つなのです。著名投資家バフェットの「株投資に借金をするな」という原則と反するのが不動産なのです。

魅力の3つめは、所得税・住民税、相続税対策等に有効な資産である、といえます。減価償却の活用、不動産評価の活用等はいまさら説明の必要はないと思われるです。

魅力の4つめは、他の投資対象となる資産との相関性が低く、リスク(ボラティリティ)を軽減するような動き、すなわち「分散投資効果」が期待できる資産といえ



ます。早いとはなしが昔から「財産三分法」という考え方がそれです。「現金、株・債券、不動産」の3つに資産を分散することによって、例えば株が大きく下落しても不動産は下落せず、状況によっては上昇する可能性もあり得るので、資産全体の変動幅は、小さくすることができます。

それぞれの資産の相互の相関（連動した変動）を表わす数字を相関係数といい、相関係数1の場合には、リターンの上昇あるいは下落が、全く同じ比率で一緒に上下す

ることを示しています。

不動産は、株式・債券との相関が低いため、不動産を投資資産に組み入れた場合は、分散投資効果が期待できるといわれてきました。しかし、不動産と気軽に言ってもらっても困ります。住宅、オフィス、商業、ホテル等いろいろあり、株式との相関はそれぞれ異なります。

例えばオフィスは、景気の変動を受け易く株式との相関度はもつとも高くなります。更に、わが国の経済構造が限りなく国際化したことにより、国際的な景気変動の波が直接及ぶ状況となりつつあります。

そのため、東京のAクラスのビルは、地方のビルに比べその影響を受け易い国際的な性質を持ち始めていたといえます。また、商業も衣料（特にファッション性の強いもの）については、株式との相関度は高いと考えられます。逆に地域に密着した食料品中心のスーパー等は、相関度は低くなります。図表1は、あくまで一般論としての数値（米国）にとらえるべきです。

分散投資効果の考え方は、複数

のさまざまな不動産に一定規模以上投資する際、ファンド等が地域、築年数、用途等の分散を意図した、不動産ポートフォリオの構築に利用されます。反対にある要素に集中投資することで、リターンを大きく狙う（当然リスクは高くなります）という考え方もあります。

最後に、以上いろいろ不動産投資の魅力を感じてきたが、どうも隔靴搔痒の感があります。変なたとえですが、あのかゆい水虫を靴の上から搔いているようなイライラ感と似ています。不動産に携わって良かった。生まれ変わっても、もう一度挑戦してみたいと思わせる何かがある。不動産にはあります。あえていえば不動産資産の持つているさまざまな特有性が、不動産投資の多面的な魅力を醸し出しているのかもしれない。

図表1 投資対象のリターンの相関係数
(米国 '78年~'03年)

投資対象	株式	債券	不動産
株式	1		
債券	0.27	1	
不動産	0.08	▲0.2	1

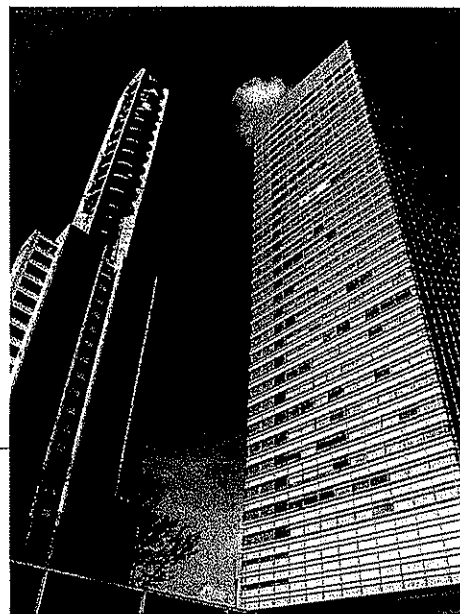
る。最初に、以上いろいろ不動産投資の魅力を感じてきたが、どうも隔靴搔痒の感があります。変なたとえですが、あのかゆい水虫を靴の上から搔いているようなイライラ感と似ています。不動産に携わって良かった。生まれ変わっても、もう一度挑戦してみたいと思わせる何かがある。不動産にはあります。あえていえば不動産資産の持つているさまざまな特有性が、不動産投資の多面的な魅力を醸し出しているのかもしれない。

不動産には、上場株式のように取引市場が存在せず状況によって売却自体が難しく、売却交渉に時間を要し、換金性の面では流動性に劣る。不動産は売り手と買い手の間の相対取引で、売買して実際に全ての決済が終わるまでは、早くても数週間、普通でも2~3ヵ月かかる。これらは一般的には流動性が小さいとして「マイナス」と考えられがちですが、「プラス」となる場合もあります。

右から左へ簡単に売れないものを、売ってくれ

三井不動産の営業カウンターにある年の春先、60才台とおぼしき男性が入ってきました。どういうワケか、ゴム長靴を履いて「○○測量」とネーム入りのカーキ色の作業服を着ています。用向きを伺うと「右から左へ簡単に転売できないような不動産を10億円くらい買いたい」とおっしゃるのです。

最初は、大変失礼ながら、春先にいろいろな人が桜の花びらと一緒に舞い込んで来ることもあるので、「そのような類いの方ではない



か」と一瞬思ったのです。

よく伺ってみると、なんとお兄様は多摩N・Tエリア内に先祖伝来の広い面積の土地をご所有の大地主様で、今般公団（現都市機構）へ売却せざるを得ず、事業用資産の買換えとして不動産が欲しいとのこと。

「自分は測量会社をやっているの
で、若干でも不動産に関わりがある
ため、兄貴に代わって来た。」
「どうして右から左へ売れないもの
がご入要なのですか」

この不思議なニーズは、どうし
ても聞かざるを得ません。

「兄貴の息子（甥）が道楽者で、今
までも少しずつ土地を切り売りし
て、だいたいその尻拭いのためで
先祖様の土地が減っちゃった。山

林ならそう簡単に
買手が見付から
ず、道楽が納まれば
食い潰しせず〇〇
家も安心だ。税務上
も山林経営は優遇
措置があると聞いて
いるので、その点
も詳しく教えて欲
しい」

結局、当時三井不
動産が富士山の南
麓に所有していた一〇〇万坪の山
林のうち10億円相当分を購入して
いただきました。ちなみに、この山
林は、一大別荘地開発をすべく三
井不動産で買収してあったもので
すが、水が出ずに開発不能で塩漬
になっていたものでした。
人生いろいろ、不動産もいろいろ
ろといえます。

**スキルによって
運用成果に大きな差**

いうまでもなく不動産は「個別
性の強い」商品で、2つとして同一
のものはありません。その、2つと
同一のものが無いということは、
美術品等に似た現物を所有する愛
着や喜び、場合によっては誇り、安

心感を与えることにつながりま
す。

事業に成功しお金持になった人
が、自宅や別荘にウン十億円を費
やすのは、自己顕示欲も含めて精
神的な安定感を与えるものである
からでしょう。

筆者の知人ですが、アパート一
棟に投資したら休みの日には必ず
現場に行って、庭を手入れしたり
外装を塗り替えたりしています。
「我が子みたいにカワイイ」とい
うのが知人の言です。

上場株式のようなオープンな市
場がないため、情報はそもそもク
ロズドな性格を有し、世の中で
唯一その物件情報を持っているの
か、いないのかが勝敗の分れ目
です。会社（というより営業マン）に
よって決定的に情報格差があるの
が不動産です。

そのため、不動産投資に成功す
るための条件の一つは、有能な営
業マンを発見し見極めることがで
きるかどうか、と言っても過言で
はありません。そして、もちろん営
業マンを育てる土壌がそもそも彼
の所属する組織（企業）にあるか
否かも、投資家が心すべきことと
いえます。

オープンでない市場とは、逆に

不動産価格が決まっているようで
決まっていないということですが。
何らかの事情で換金を急いでいる
人は、大幅な値下げにも応じる可
能性があります。銀行が融資を絞
ればたちまち価格が値下がりしま
す。

これらのことから、不動産投資
においては、投資家自身の経験、知
識、情報力、分析・判断等のスキル
をあげるにより、運用結果に
大きく差が生ずる可能性があります。

不動産の魅力の極め付けは、投
資家自身の積極的な努力や工夫に
よってリターンも高まり、売却益
も狙える面白さがあるというこ
とができます。

充分手入れの行き届いた土壌に
は、大輪の花が咲きます。

profile プロフィール

早稲田大学法学部卒。1964年三井不
動産入社。1986年三井不動産販売不
動産運用部長。1988年三井不動産レ
ッ事業部部長補佐。1993年不動産シ
ンジケーション協議会専務理事。1999
年サタス インテグレイ設立、代表取締
役就任。主な著作に『不動産証券化の
実践』（ダイヤモンド社）等。

不動産経営虎の巻

不動産

ソリューションBOOK

Vol. **7**
2015年10月号
1000円

巻頭特集 **トップインタビュー** 逆風の中 名古屋に新築ビルが竣工

地域貢献型の再開発に注力し 都市のランドマークを目指す

平和不動産 代表取締役社長 金原策太郎氏

特集 **不動産ソリューション事例**

不動産新時代の幕開け AM・PM・BMが描く 新価値創造戦略

野村不動産 / 日本土地建物 / 第一ビルディング /
ファースト・ファシリティーズ / ビル代行 /
アサヒファシリティーズ / 千代田ビルマネジメント

特集 省エネ・省コスト・エコビル・
バリューアップ

事例から見る 競争力強化の法則とは

興和プロパティマネジメントアンドコンサルタンツ / 森ビル /
世界貿易センタービルディング / 丹下都市建築設計・INAX /
エム・エス・ビルサポート / お茶の水不動産 / 明治屋 /
ヒロセ企画 / 黒龍堂 / 東鉄工業 / 昌平不動産総合研究所 /
吉原住宅 / 近三商事・田中商会

特集 **話題の企業探訪**

社名変更や新商品の開発など 進化する業界代表企業の展望

アサヒファシリティーズ / アサヒビル / アサヒビルディング / アサヒビルメンテナンス / アサヒビルメンテナンス / アサヒビルメンテナンス / アサヒビルメンテナンス

特集 **不動産業界データ**

各市場動向を網羅し 最新業界地図を構築

アサヒビルメンテナンス / アサヒビルメンテナンス / アサヒビルメンテナンス / アサヒビルメンテナンス

不動産の現場から

各分野のプロフェッショナルが
独自の視点で業界を斬る

Focus Around Real Estate

