

不動産投資リスクについて



公益社団法人 沖縄県不動産鑑定士協会
専務理事

山内 博人
(やまうちはやと)

不動産に係る市場参加者は不動産投資リスクと利回りとの関係を重視しております。不動産投資リスクは、主に管理リスク、流動性リスクおよび信用リスクがあります。

管理リスクは、いつ火事や天災等にあつて建物が壊れるか分からない、建築技術・建築資材・建築意匠が変われば建物の社会的陳腐化が免れない、古型化のため費用対効果が期待できない、地域の環境（発展・衰退）が変化すれば建物が環境と適合しなくなるなどの不確実性リスクです。流動性リスクは、不動産価格の将来予測が難しいということです。不動産の需給は景気動向に左右され、株式市場ほど乱高下しませんが、不動産市場に参加する人々の家賃や地価等の将来予測によって上下動します。この市場の将来期待による不動産価格等の不確実性を流動性リスクと呼びます。近年は円高、欧州金融問題など景気動向の先行き不透明感から市場参加者においては厳しい台所事情の下、中古の収益用不動産において物件の選別化傾向の強まり・買い控えは継続中です。不動産投資の場合、市場参加者は一般的に金融機関から借入れを行い、自己資本に対する投資利回り（自己資本収益率）を高めることを行います。単純な例として年500万円の純収益がある1億円の不動産を購入する場合の見た目の投資利回りは5%となりますが、7,000万を3%の金利で銀行から借入れをした自己資本収益率は「 $500 \text{万円} - (7,000 \text{万円} \times 0.03) \div 3,000 \text{万円} (\text{自己資本}) \div 0.097$ 」で9.7%となります。借入で自己資本利益率を高めることをレバレッジ効果と呼びますが、この効果を求めない不動産投資はありません。不動産価格下落に係る前記リスクを除き、借入金利が低く、担保掛目が小さくな

ればなるほど自己資本収益率が高くなります。従って、不動産投資の場合、借入金の利率、担保掛目が大きくなれば自己資本利益率が低下します。借入金とのバランスを悪くすれば自己資本の不足により倒産するかもしれません。これを信用リスクといいます。不動産は、前記投資リスクなどを反映し、将来価格を決定することは条件設定以外では困難で、将来の収益性を期待した不動産の先行取得、投資はリスクテイク行為であるといえます。不動産鑑定評価においては、最もリスクの低い投資利回りである10年物国債の市場利回りをベースに、これら3つのリスクを加味して不動産の基本利回りを決定していますが、基本利回りは長期的には経済成長に伴うストック増により、短期的には景気循環、金利変動、物価変動によって変化します。不動産は地理的位置の固定性があり、生産調整を行うことは困難で、交通アクセスの良好な幹線道沿いは用途の多様性が高く、ネームバリュー・ステイタスシンボルを反映した地域的指向性・選好性など不動産市場の特殊性も考慮に入れなければなりません。不動産の属する地域の将来性には差異があり、それにより不動産の利回りは異なります。また、沖縄県の特徴である持ち家率の低さを反映し、アパートと店舗・事務所を比べると、需要量の多いアパートの利回りが若干低くなりますし、建物が新しい場合と古い場合とでも収益の安定性が異なり、不動産の利回りも違ってきます。