

株式会社 不動産経済研究所
〒160-0022 東京都新宿区新宿1-9-1 NEOX新宿7階
TEL 03-3225-5301(代表) FAX 03-3225-5330
URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>
購読料:月額15,960円(税込、本体価格15,200円)
月3回発行

●Opinion	住宅投資の減価(Depreciation)リスク?	1
●Deal Information	三菱地所が「国際新赤坂ビル東館・西館」を高額落札	2
●Private Fund List	ARESが私募ファンドの情報開示でガイドライン	4
●Interview	北川大祐—ひつじインキュベーション・スクエア代表取締役	8
●Project	麻布台に米国人社交クラブ施設が完成—「東京アメリカンクラブ」	11
●Focus	巨大物流リートが誕生する—米国最大のPLDと2位AMBが年内合併	12
●Value-Up	Jリートのスポンサー依存度と「第2の再編」の可能性	14
●Inside Story	不動産最大手2社のトップ人事は意外なタイミング、管理業界が新制度導入を見送り	16

Opinion

住宅投資の減価 (Depreciation)リスク?

清水 千弘

麗澤大学経済学部准教授

不動産投資の中でも、とりわけ住宅投資のリスクとして、建物の経年に応じて発生する減価(Depreciation)リスクがしばしば指摘される。このことを注意深く考えてみよう。まず、われわれの研究に基づけば、CFとなるわが国の住宅家賃は、米国の14分の1、ドイツの4分の1しか賃料の改定が行われていないことが明らかになった。家賃が変化するのは、新規または継続の家賃改定が行われる時である。新規の契約が発生するのは、従前の居住者が転居した時となるが、そのような転居イベントは経済環境とは独立に発生している。つまり、現在において支払っている家賃が、市場家賃よりも高いからといって店子は転居しようとしているし、その逆であったとしても、大家は店子を追い出すことはできない。転居は、結婚、出産、転勤などといった経済環境とは無差別(ランダム)に発生しているのである。継続の契約は、基本的には2年に1度訪れるが、その際の家賃変更はほとんどなされていない。つまり、家賃が改定されるイベントが発生する確率も小さければ、そのイベントが発生したからといって、瞬時に市場家賃まで調整されないのである。そのような現象からは、家賃に関しては、経年劣化に伴う投資収益の劣化が際立って高くなるとは考えづらい。むしろ、欧米諸国の家賃が経済環境に応じて変化することを考えれば、日本に対する住宅投資は、ダウンサイドリスクが極めて低い投資であると言える。そうすると、しばしば指摘される住宅投資の経年減価リスクとは、出口を迎える段階で、つまり売却段階で初めて発生することになる。このようなリスクは、一般家計の住宅投資においても発生すると考えられることから、住宅の寿命を延ばし経年減価リスクを小さくしようという施策が講じられている。それでは、本当に、経年減価という現象はリスクなのであろうか。建物の平均寿命が長い欧米諸国の住宅市場と比較すれば、異質な市場であるとは言える。しかし、日本だけでなく、ソウル、香港、上海などの住宅においても、日本と同様に平均寿命が短く、経年減価は大きい。アジアには、特有の住宅市場の特性があるというだけではないか。建物寿命の短さは都市の更新を容易とすることから、都市の成長速度が速い時には、建物そのものの更新も速い方がよい。その時には、建替えがしやすい建物の方が社会全体にとって好ましいと言える。これから日本の住宅市場を見据えた時に、人口減少と高齢化が一気に進む。そのため、都市の縮小を段階的に進めいかなければならない。そのような中で、長寿命の住宅を建設していくということは何を意味するのであろうか。欧米諸国の投資家が自分たちの投資してきた市場と異なるために、居心地が悪いからといって、それをリスクとして定義することは早計である。それぞれの国の不動産市場としての最適化があり、グローバルと言いつながら、欧米の投資基準だけに合わせていくことだけが、わが国の正しい選択ではないのではないか。建物の経年に応じて発生する減価(Depreciation)と、正しく付き合えばいいのである。

