

演題:「大勢は変わらず、…ポストコロナの不動産マーケットのゆくえー買えぬ、買えぬは工夫が足りぬ。ハイリスク・ハイリターン物件にも投資チャレンジし、資産 80 億円。無敵の物件リスクの読み方とは？」

講師:内藤 力氏(株式会社プラレール・インベストメント社長)

〈佐藤一雄氏（主宰者）から〉

今日のテーマは二つ。一つは、不動産市場の現状と将来（ポストコロナ）をどう見るか。私はおおむね堅調に推移すると見ている。その理由はコロナでお金がジャブジャブ。こういう時は株式市場と不動産市場が堅調になる。更に今年は大院選があり、来年は参院選があるが大型の景気対策が打ち出されることは間違いないからだ。

二つ目は、内藤先生の無敵のハイリスク・ハイリターン物件への投資ポイントがどこにあるかということ。ネット利回り 10%以上の物件を狙うが、そのリスクをどう見てどう対処しているのかをお聞きしたい。当然、流通性は阻害されるだろうが自社で保有する分には問題ない。長期保有のための秘策があればそれもお聞きしたい。

〈講演〉

プラレール・インベストメントという会社は 95 年設立で、本社は日暮里にある。社員は 4 名で、もう 20 年近く一緒にやっているメンバー。ほかに事務処理のために 8 名のアルバイトがいる。関係会社としては相続対策でプラレール・ホールディングスという持ち株会社（親会社）があつて、ほかには太陽光発電事業に投資している子会社もある。グループ全体では約 80 億円の運用資産があつて、うち不動産が 70 億円、太陽光発電所が 10 億円程度となっている。

不動産は小型で古いものが多く、何千万円という物件を 70 億円規模まで積み上げてきた。最大でも 4 億円ぐらいで、正直あまりいい物件はない（笑）。アパートは表面利回り 20%、再建築不可といった物件にも投資している。あとは海外もお遊び程度に持っていて、場所はマレーシア、フィリピン、ベトナム、タイと分散している。

マーケットについて言うと、近年はそういう「当社目線」で買える物件がかなり減っている。それで太陽光を少し増やしている。不動産は物件数でいえば

100件ぐらいあって、1棟オフィスやレジデンスのほかにも区分マンションや底地、木造アパートなどいろいろなかたちで持っている。正直、私も全部を把握しているわけではない。

ビジネスモデルとしてはストック中心。中でも高利回り物件を仲介会社などの情報から見つけ出し、買った後リノベをして売れるものなら売るし、売れなければ保有してインカムを稼ぐというスタイルを取っている。うちの特徴としては小型の物件をフルローン（低利）で購入して、高利回りで運用するというもの。高利回り物件を探していけば、どうしても築古や借地、鉄骨造、訳アリ物件などになるのは当然で、先ほど佐藤さんはハイリスク・ハイリターンと言ったが、自分としてはローリスク・ハイリターンのビジネスと考えている（笑）。

もちろん、借り入れをして長期に持っているためにはその物件がキャッシュフローを出していかなければならないので、条件が悪い物件でもどこか「いいところ」を見つけて、一見価値がなさそうな物件でも見方によって利用価値が見いだせるような案件を探す努力はしている。

エリアは特に東京 23 区にこだわっているということではなく、当社の投資目線に合えばどこでもいいと思っている。とはいえ、管理上の問題があるので 23 区内が多いのが実態。一等地にある物件はフルローンが付くが、融資が受けられないような物件は自己資金で買うことも結構ある。その代わりかなりの高利回りを狙う。ただ、ここ 5 年ぐらいは、なかなかいい物件が買えていない。コロナが昨年 2 月から始まって、レジを 3 棟ぐらいは買ったが、価格が下がってこないのが苦労している。

具体的な投資目線（基準）について言うと、23 区内で平成以降の建築なら取得価格に対してグロス 7～9%の利回りで買っている。ローンはなるべく長く組んで、賃料をもらいながら、いずれ売却していく。出口では 5%も取ればいいと思っている。不適格物件（耐用年数超過、建築違反、容積率オーバー、再建築不可など）は実質利回り 11%以上をめどにしている。こちらは、売却は難しいので原則持ち切り。二束三文で売る（キャピタルロス発生）ことになっても、持っているあいだ利回りが出ていればいいと考える。これをハイリスクというならその通りだが、インカムをいかに長く稼ぐかにかかっている。

ここからは具体的事例

ケース①＝浦安にある再建築不可の木造アパートを競売（895万円）で購入。00年1月に取得したが、グロス 20%、ネット 10%で 20年間保有し元本を回収したら、その後が朽ち果てるまで貸し続ける予定だった。ところが一昨年（19年）火災で焼失。私としても初めての経験。最初は大変なことになったと思ったが、数字だけで見たらそうでもなかったという事例だ。というのは、火災保険で購入金額を上回る保険金（1,572万円）を受領できた。その後の解体費用は 310万円だった。解体後の土地は隣地所有者に半年間の交渉を経て売却できた。売却価格は 1,200万円だった。隣地所有者は相場が坪 100万円程度の土地を坪 50万円で取得できたので、お互いにいい取引だった。

ケース②＝所沢にある鉄骨造りの1棟レジ(91年築・20戸)を今年8,000万円で購入。グロス率は11.7%。駅前のオールレジなので、賃貸運用には全く問題なし。長期保有を前提に購入した。時期的に決して安く買えたわけではないが、賃料の読み間違いさえしなければ問題はあまりない。購入に際しての課題は長期ローンを受けられるかということだった。S造なので法定耐用年数は34年。築30年経っていたので残存期間は4年しかない。しかし、かねてより付き合いのあった地銀の担当者が期間27年でフルローンを出してくれることになった。正直出し過ぎだと思ったが(笑)、いわゆる「経済耐用年数」という概念を活用して貸してくれることになった。そういう(審査部を通す)力がある担当者として、いかに日頃から懇意にしておくかが銀行と付き合い上で大事かを痛感している。

ケース③＝築古の再建築不可戸建てなどを今年2件購入し、外国人向け女性専用シェアハウスとして運用している。場所は三ノ輪と南千住で家賃は家具付きで一部屋4万円程度。シェアハウスは現在、自社グループで4件・29室を運用しているが、コロナで外国人がいなくなってしまう稼働率は60%程度と低い。コロナ後の需要回復を見込んで事業化を進めている。今年購入した三ノ輪と南千住の物件(合計13室)は現時点では未稼働。女性専用で募集しているのは、女性のほうが部屋の使い方がきれいだし、管理もしやすい。

最近の動向について

うちは、東村山市などで新築建売住宅もやっているが、ウッドショックで建築費が急上昇している。30坪で1,500万円ぐらいだったのが1,700~1,800万円ぐらいに上昇したが、それでも順調に売れているから市場は堅調だ。昨年も2棟ぐらい扱ったが割と早く売れた。中古マンションも価格が高いままで推移している。ここ10年間ぐらいはずっと上がってきている感覚だ。転売業者も難しいところだが、今でも取得して2、3カ月後にちょっと上がっていればという計算で仕入れている。先週末にも杉並の高井戸で1件契約した物件があったが、それはうちが取得してリノベして売った物件だが、10年前と比べると1.5倍の価格で売れた。私自身は最近の価格にはちょっとついていけないぐらいである。

一方投資用は在庫不足で、利回りは低下傾向になっている。個人投資家向けの事業用ローンは今でも厳しく自己資金2割から3割を要求されているようだが、それなりに信頼のある投資家には、そこそこ出しているようだ。先ほども少し話したが、投資の場合はどうしても金融機関との関係が重要になる。当たり前だが、日頃から情報交換を密にして、どこの銀行がどういう物件に、どういう条件で貸し出しているかを見極めておくことが大切。また、同じ銀行でも担当者が変わると見方(融資姿勢)が変わってしまうので、注意が必要だ。そういうことは担当者だけでなく、支店長や審査部の人間が変わっても起こりうる。

それと、うちは中小企業ではめずらしいと思うが、四半期報告を必ず銀行に提出して情報公開を積極的に行っている。担当者は稟議書にこれをくっつけるだけで済むので好評だ。

今後の動向について

私自身は今年の秋ぐらいにはワクチン接種が行き渡ってだいぶ落ち着いてくるのかなと思っていた。ただ、デルタ株やミュー株という変異株が出てきたので分からなくなった。いったん落ち着くことがあっても、また次の波がくるかもしれないという不安はある。

じゃあ、不動産市場に影響を与えるのかというと、そうでもなくて現状維持が続くのではないかと。不動産価格も高止まりのままではないかと思っている。ただ、オフィスの空室率がかなり上がってきているので、現状は5～7%ぐらいだがこれが都心でも8から9%を超えるようなことになるのかどうかは非常に注目している。もっとも、それで当社がもっているような中古のビルにも影響してくるようなことはないのではないかと考えている。仮に、万一値が下がってくるようであれば、そこはまた買うチャンスかなど。全体としてコロナのマーケットへの影響はあまりないと見ている。

特にレジはあまり変わらないだろう。確かに昨年の第一波の時は家賃を下げてほしいという要望はあったが、その後は家賃給付金が出たり、慣れたりしたこともあって、今日に至るまで大きな影響は出ていない。

それで、今のうちの状況を言うと、オフィス系はほぼ埋まっている。テレワークが普及して出ていく会社もあったが、それも一巡して、新たな会社が入居して埋まっている。それに対して、ワンルーム系は空きが出てきている。それは一時的だったが東京からの流出人口が増えたことなどが影響しているのかなと見ている。ただレジ全体ではコロナの影響はなく、コロナ前の稼働率は92%だったが去年は93%だった。

〈質問コーナー〉

Q. 佐藤一雄氏；コロナの影響に関する先生のご見解としては、オフィス系は少し空室率が上がって気になるところだが、住宅系はほとんど問題ないということでしょうか。

A. 内藤氏；その通りです。

Q. 本多信博氏（住宅新報）；コロナ禍でも住宅の需要が堅調の理由は何か。

A. 内藤氏；やはり、住宅はライフイベント（結婚、出産、入学、親との同居など）で買わざるを得ないというのが大きいのだと思う。回りも買っているし、今の価格は高いかもしれないが、今後さらに上がるかもしれない。後付けの理由はいろいろあっても、結局住宅は買わざるを得ないという事情が大きい。

Q. 綾部良介氏（ジーク）；先生言われる通りで、私も今まさにライフイベントで家を買おうとしている。ただ、35年ローンを組むためには現在42歳なのであと2年しか検討期間はない。両親の高齢化や子供の入学などで家を買わざるを得ない。

得ない人がたくさんいると思う。普通に結婚したりすれば賃貸で一生済ませられる人は少ないからだ。質問はシェアハウスの件で 2 点あります。一つは狭小なシェアハウスを持っている方からの売却相談を受けるのですが、特に高く買ってしまったケースだとなかなか出口を見つけるのは難しいでしょうか。もう一つは、光熱費のメーターは家全体に一個しかないと思いますが、部屋ごとの計算はどうしていますか。

A. 内藤氏：一点目ですが、難しいです。販売会社が設定した賃料というのとはとも高めですから、その賃料での運用は難しくなってくる。経験豊かなシェアハウス運用会社とうまく連携（運用委託など）しながら売却のタイミングをはかっていくしかないでしょう。

光熱費については、うちは実費精算で毎月 4 千円～5 千円でいどを請求しています。

Q. 綾部良介氏（ジーク）：もう一つ。先ほど出口でのキャピタルゲイン 5%ほどという話がありましたが、それは運用期間何年で 5%ということでしょうか。

A. 内藤氏：運用期間にかかわらず、売却価格の 5%ぐらいのキャピタルゲインがあればいいということです。

Q. 北井義久氏（日鉄総研）：家賃の集金などはどうしているのか。

A. 内藤氏：管理は基本的に外注している。自社での対応は滞納者に対する措置や、訴訟手続きなどに限定している。

Q. 北井義久氏（日鉄総研）：そういうトラブル案件は全戸数のうち、どれぐらいか。

A. 内藤氏：1%以下です。少ないです。会社として貸倒れ件数は 1 年間で 1%ぐらいあってもいいという見込みでやっているが、実際には 10 年でも 0.1～0.2%ぐらいしかない。業界的に見ても、うちは低いほうだと思う。

Q. 喜多秀正氏（エンカレッジ）：借り入れ金利はどれぐらいですか。

A. 内藤氏：メガ銀行は 0.7%、地銀は 0.9%ぐらいですね。うちは金利よりも、ローン期間のほうが重要だと考えている。

Q. 喜多秀正氏（エンカレッジ）：太陽光の利回りは？

A. 内藤氏：これまでは 11%位でやってきたが、現在は売電価格も下がっているので 10%ほどになっています。

Q. 佐藤一雄氏：太陽光は最近場所がなかなかないようですね。

A. 内藤氏：山はいっぱいありますが、木を切らなければならないのでその許可を取るのが難しい。農地も許可をとるのがかなり厳しい。

Q. 宮下真氏（ジーク）：管理会社はどのような基準で選んでいるか。

A. 内藤氏：うちは前から頼んでいる会社があって、地方物件以外はそこ 1 社に

任せている。

Q. 佐藤一雄氏：海外の物件への投資に不安はなかったのか。

A. 内藤氏：仲介会社は慎重に選びました。あまり名前の聞いたことがないようなブローカーは避け、立地も日本の駐在員が多いところなど、無難な場所を選んでいる。

Q. 井川弘子氏（住宅新報）：今、業界はデジタル化が進んでいるが、御社は。

A. 内藤氏：DX化はしたいと思っている。今の事業規模だと、それほど必要性は感じていないが、今後大きくなればデジタル化していかざるを得ない。ただ、費用対効果も考えなければいけない。例えばAIによる価格査定についていうと、自社の賃料相場は当社が最も分かっているので、今すぐAIを使わなければならないという状況ではない。

〈参加者の声〉 アンケート(印象に残った点)より

- ★賃料の貸倒率が1%以下とのこと
- ★訴訟を自社でやっていること
- ★銀行取引の重要性
- ★四半期報告を出している

(日鉄総研株式会社チーフエコノミスト)

★再建築不可物件、シェアハウスなど、具体的な案件のお話しが聞けてとても参考になりました。

★金融機関は担当者次第という点も非常に共感ができました。

★ありがとうございました！

(株式会社ジーク 代表取締役)

★投資事例 シェアハウスについて

(東京建物不動産販売株式会社 法人営業部)

以上