**演題：「投資用不動産市場に一服感か!? まだはもうなり。
プラレール内藤社長は、「当面様子見状態だ」**

講師：内藤 力先生（株）プラレールインベストメント代表取締役社長）

■講演に先立ち会員からの情報発信（株）ジークの宮下真社長より

「当社が応援している「厚木はやぶさFC」は神奈川県厚木市を拠点に活動する社会人サッカークラブ。創設は2019年で、現在は関東サッカーリーグの2部で戦っている。JリーグはJ1～からJ3までであるが、それでいえばまだJ6ぐらいの位置にいる。しかし、夢は大きく、「厚木からJリーグへ」を目標にしている。今は全国大会への出場という新たなステージが目前に迫っている。ただ、活動資金がぎりぎりなので、ぜひご支援をいただきたい。現在クラウドファンディング公開中。

彼らは毎日午前中練習し、午後からは夜遅くまで会社で仕事をしている。その情熱が地域と子供たちに夢と希望を与えている。当社は60名の社員のうち26名を採用している。おかげで人手不足問題はなんなくクリアしている」

■講演についての主宰者佐藤一雄氏からコメント

「最近あまり買っていない」という意外な言葉が内藤氏から返ってきた。つまり現在は「守りを固めている」ということらしい。投資戦略にとって最も重要なことだ。今、不動産投資市場には一服感が出て来たのか？ だとすれば今後はどういう戦略で臨むのか、ぜひ、そのあたりのノウハウをお聞きしたい。

■講演

内藤氏は現在の市況について、「一服感があるとは思わない。もう少し上がってもおかしくない」との強気の見方を示した。その理由としては①金融機関は物件価格が高騰し過ぎていることに懸念はあるが、不動産に対するネガティブな姿勢はまだ見られない、②中華系投資家は低い利回りでもどんどん買っている、③国内の富裕層は相続対策なのかキャッシュで買っている、などの点を挙げた。ただ、「国内投資家の間には、「そろそろ様子見か」と見る人たちも増えているので、一時の勢いはなくなっていく」との見方も示した。

講演で内藤氏は自社のビジネスモデルについて、築古の物件を購入して、長期保有（賃貸）していくというストック型であると説明。かつ、フルファイナンスで資金調達するハイレバレッジ型であるとも。内藤氏はこう語る。

「現在はもう高利回り物件はなくなったが、かつては高利回り物件を探していくと、結果的に築古・借地・S造・郊外の訳あり物件となる。玉石混交の物件情報の中に埋もれた、キラリと光る物件を見つけることができた。現在はまったく買っていないので、売却をしてキャピタルゲインを得る戦略が中心」

同社は現在およそ100の物件（約1000戸）保有しており、平均93%の稼働率を維持している。最近の売却事例として次の3つのケースを紹介した。

- ① 港区の区分マンション：1979年築、日比谷線神谷町駅徒歩1分のワンルームマンション（19.59㎡）を2000年3月に取得。22年間賃貸してきたが建て替え決議がなされたのを機に売却。買い手は建て替えを行うディベロッパーの売却。売却価格は取得可価格の3.5倍。建て替え決議がなされたおかげ。
- ② 北区王子1棟レジ：1976年築、JR王寺駅徒歩8分のSRC造のマンション（土地67坪、建物278坪、総戸数23戸）を2009年2月に1億円台半ばで取得。表面利回り15%で16年半賃貸運用してきた。近年老朽化が激しく、給水管からの漏水事故が発生していたので売却を検討。表面利回り6、92%で販売を始めたところ、すんなり売れた。取得価格の約2.4倍だった。買主は賃借人が立ち退いたあと、ワンルームマンションを建てる計画。本物件の隣地も買収して間口を広げることに成功している。
- ③ 知人業者から持ち込まれた渋谷区の立ち退き案件：木造アパート1棟とRCの複合建物で、知人業者の会社が既に取得と転売先との売却契約を完了している物件。取得はM&A方式。売却差益はあるが、立ち退きが期間内にできるか否かは未知数。リスクはあるがうまくいったらもうけを分けましようというという話。単純な立ち退き案件に金融機関が融資をするかという問題があったので、対象会社をM&Aしてグループファイナンスで資金を調達。立ち退き業務は知人業者側が実施。予算はオーバーしたが無事に次の買主の決済期日までに完了した。売却差益は業務委託費というかたちで分配した。

内藤氏は基本的には売らずに長期保有していく自社のビジネスモデルを今後も堅持していく方針だという。「そういう売らない戦略だと、購入物件単体でキャッシュフローを出していかなければならない。しかし、そういう物件がほとんどなくなった今、当社としても難しい段階に入ってきた」と胸の内を明かす。一般論ではあるがと前置きして、「これからも右肩上がりは続くと思うが、多少価格の調整局面はあるかもしれない。だからこれからは自分の懐具合に応じて、余裕をもった買い方をすることが大事」と語った。

〈質問コーナー〉

佐藤氏；今の最後の言葉にありましたが、自分の懐のキャッシュ具合を見てどれぐらいのリスクが取れるかを判断して買うのが投資の一番の基本ですね。前回のバブル崩壊時のような政府による人為的失敗はもう起こらないとすれば、（暴落するようなこともないので）投資の基本を守っていくことが大事になるというお話だったと思います。では会場からご質問をお願いします。

Q. 喜多秀正氏（喜多金属）；100億円の資産をお持ちだが、相続対策は？

A. 内藤氏；会社を持ち株会社にしているのもそのためですが、会社の所有者が

持つ株式評価を下げる必要がある。株式の割合が総資産の半分を超えると株式保有特定会社となって通常の会社よりも株式評価額が高くなるので、この「株特」を外すには株以外の資産を半分以上にすればいいので、具体的には借金をして株以外の資産を増やすようにしている。それが一つ。

もう一つは、子どもの会社をつくって、99株をあげてそちらの会社で新しい仕事をするようにしている。そうしておけば相続の問題はそこでは発生しない。1株分だけを相続するわけなので。

喜多氏；会社は子どもの名前で作っておけばいいね(笑)。

Q. 北井義久氏（元日鉄総研）；金利は変動？

A. 内藤氏；ほぼ変動。1%で借りていたのが今は1.5%ぐらいに上がっている。直近で返済金が2度上がっている。

Q. 北井氏；それならまだ上がっても大丈夫？

A. 内藤氏；まだ若干の余裕はある。ただ本音はマーケットが崩れて欲しいなど(笑)。

北井氏；金利はまだ1%ぐらいは上がると思う。今年はまた0.25、来年は0.5ぐらい上げる可能性が高い。

Q. 北井氏；不動産は日本固有の問題だと思うけど、アメリカの建築とかの状況は気にしているか？

A. 内藤氏；気にしていない。

Q. 北井氏；国内の需給のほうが大事で、アメリカの経済状況はあまり関係ないと。

A. 内藤氏；当社のビジネスの規模で考えればということですかね。しかも当社の場合は既に持っているので、マーケットの環境が多少変わってもキャッシュフロー的には大きな影響はない。金利が多少上がっても、利回り15%で買っているので相対的に我々は強い。金利が上がって価格が下がればまた買い足せばいいし、価格が上がれば持っているものが上がる。まさに仕事をしたくなる仕組みになっている(笑)。

Q. 北井氏；最近、銀行が強気になってきたようなことはある？

A. 内藤氏；あります。

Q. 北井氏；資金需要が出てきたと思っている？

A. 内藤氏；貸し出しについて彼らは顔を見て貸すので、貸したい人に対しては常に積極的。不動産に対してネガティブということはないが、価格が高くなり過ぎている点は気にしている。

佐藤氏；アメリカのトランプが関税で無理な要望をしてきても、日本の不動産には直接には関係ないですからね。次に、内藤先生は東急リバブルに在籍していたことがあるということですので、会場にいらっしゃる北川登士彦さんに大先輩としてのご意見をうかがいたいと思います。

Q. 北川登士彦氏（東急不動産ホールディングス株）；今、東急ホールディングスの顧問をしている北川です。東急リバブルにいらしたということですが、

早めに見切りをつけて自分でやったほうが、財産は貯まるということが分かりました。いつまでもただらだとすると取り返しがつかなくなりますからね。

ところで、今は住宅価格が上がり過ぎて、実需ではパワーカップルといわれる人たちでさえ、かなり難しくなっています。離婚できなくなりますからね。そうした中で今は外国人投資家が買っていると思うけどそれがどれぐらい価格に影響を及ぼしているのか、肌感覚でどうですか。

A. 内藤氏；直近はそうでもないが2、3年前だと、取引における買い手は80%ぐらいが中華系の人たちでした。彼らは日本人と違って何も考えずに買っています(笑)

Q. 北川氏；中国系の人たちは自国の不動産が暴落してしまったので、お金を日本に逃がすといった意味合いで買っていると思うけど、それにしても8割はすごい。

A. 内藤氏；数字が公表されているわけではないですが、現実取引相手がそうなっていることは確かです。イメージとしては日本に長く住んでいる人たちが多いですが。

北井氏；私が知っているところの話をする、新築分譲マンションの20%ぐらいを外国人が買っている。

北川氏；東急リバブルなどにヒアリングしてもそれぐらいですね。

石井裕子氏 (大成有楽不動産)；私も同業他社にヒアリングしていますが、三井不動産は新築で15%ぐらい。エリアでいえば都心3区が中心です。別の話では、都心の新築マンションはすぐ転売されますが、それを2億、3億で買っているのが外国人ということです。

内藤氏；有明のタワーマンションでは同じフロアの半分ぐらいは中国人世帯が入っています。うちの物件があるフロアですけど。

北川氏；それは賃貸で入っている人たちか含まれているのかもしれませんが。

内藤氏；そこはわかりません。ただ、お付き合いがある世帯では、旦那さんが日本人で奥さんが中国人ですが、よく聞いたら買ったのは奥さんでした(笑)。

石井氏；当社は今、都心ではないところで5、6億円の分譲マンションを水面下で販売していますが検討者の8割が中国人です。ただ、都心ではないため投資には向いてないということで買って行くのは結局日本の富裕層です。内心安心しています。全員が買ったなら、契約や総会も大変ですから。

外国人の購入者が増えていることについては我々ディベロッパー間でも何らかの規制が必要ではないかという議論はしています。現実には難しいですが。

北川氏；登記簿謄本を調べて、林さんとなっても住所が日本でなければリンさんだとわかりますが、在日の人たちだと日本の住所ですからハヤシさんかリンさんかはわかりません。結局、調べようがありませんね。

佐藤氏；国がなにかやってくれないかぎり民間では限界がありますね。

北井氏；登記簿から最近の回転率を調べると、だいたい都心で年平均4、5%所有者が変わっている。だから20年で全部入れ替わる感じですね。

佐藤氏；転売については千代田区の規制する動きが出てきていますが、石井さん、ちょっと触れていただけますか。

石井氏；ディベロッパー側も投資家ばかりが買うのは問題だと思っけていますし、再開発の場合は容積率の緩和をもらっているのに地元の人が全く買えないというのは問題だと考えています。そこにわりと気を使っているのが住友不動産ですが、5年間の転売禁止条項を入れたりしています。もともと住友さんは実需を優先するということを言っていますよね。そういう規制は他のディベロッパーでも当たり前になりつつあって、三井不動産は千葉の幕張の物件では（元の値段での）買戻し特約というのを付けています。そうすると投資の人は買いにくいですからね。ただの転売禁止特約だと、どこまで追えるのか分かりませんよね。こういう動きは出てきていますが、不動産業界にとっては痛しかゆしで、不動産協会でも本当に規制すべきかどうかで議論が割れています。今日の新聞記事によれば千代田区に続いて中野区も転売を禁止する意向だということです。

喜多氏；実需の人が買えない問題と、転売とか、外人が買っていいのかという問題はごっちゃにはしてはいけないと思います。住宅街というものはコミュニティを維持していくことが、がかなり重要ですからね。フランスで移民をいっぱい入れたら国内の人と衝突を起こしたりしている。だから大事なことは、日本は東京の都心の高級マンションを投資物件と位置付けるのかどうするのか、もう少し落ち着いた住宅街は投資物件にしないとか、ゾーニング明確にする必要がある。湾岸のタワーマンションなどは外人にどんどん買わせればいいと個人的には思いますね。住宅政策がまず基本にあって、それと経済としての不動産をどうすり合わせるかという議論をしないとだめでしょう。実需で買えないといっても、低い金利をいくらでもつけてやれば買えますよ。そして価格が緩やかに上がっていく状態にしておけば、売ればいつでもローンは返せるわけです。

北井氏；欧米では日本よりも更に住宅価格が高いといわれていますが、なぜ高いかというゾーニングがめちゃくちゃ厳しいからです。住宅建築規制がなぜか最近さらに厳しくなっています。一つは、自分の家の前にマンションは建てさせないということが強まっているようです。建築許可が下りるまでに5年、10年掛かるのは当たり前となっているみたいです。

喜多氏；10年に1度ぐらいはリーマンとか通貨危機とかあって不動産価格が暴落したけど、もう起こらない？

北井氏；今、東京で価格が上がっているのは富裕層が旧富裕層から買っているみたいです。それも手金で買っていますから、昔のサブプライムや日本のバブル崩壊のときのようなことは起こらない。クラッシュしたら借金返せない

という人たちではありません。だから仮に数十%下がったとしてもどうということはないという人たちが今の買い手の中心となっている。内藤社長みたいな人たちね（笑）。むしろ、ちょっと落ちてきたら買いたいという人たちですからクラッシュにはならない。更に言うと過剰流動性はまだ続いています。コロナの時に各国がものすごいお金を出したので、それがまだ実物資産に向かっている。金とかビットコインとかにも。確かに金利が上がってきて、少しはマシになったけど、早く実物資産に変えたいというお金が数百兆円ぐらいはこの地球上でまだウロウロしている。

Q. 宮下真氏（株ジーク）；金融機関との付き合い方は？

A. 内藤氏；はじめは広く浅くですが、徐々に絞ってきて今は固定の数行だけとお付き合いしています。わりと不動産が好きで銀行とか、融資の基準がほかと比べるとゆるめとかですね。もちろん、信金さんとメガさんとはものの見方も出せる場所も違ってきますし、金利も違うのでその点は物件ごとということになります。

佐藤氏；内藤社長は金融機関とのお付き合いには非常に力をいれておられます。なんといってもそこが一番重要ですからね。金融機関との折衝にはとても気を使っておられます。

Q. 櫻井裕氏（株ジーク）；利回り15%で買っておられたということですが、15%を目途にした理由は？

A. 内藤氏；15%はグロス（表面）利回りですが、それぐらいでないと買えなかったということです。そこから税金やローンの返済金が出ていきますから、築古の融資期間は短いので15%ぐらいないとキャッシュフロー（手残り）が出ません。

〈業界紙記者からのチョット駄見〉

買った物件を長期保有するというストック型ビジネスモデルと聞いて、ちょっと意外だった。でも講演を聞いていくうちに、そういう長期的視点の投資会社がいることの意義が見えてきた。短期売買を繰り返すプロの投資家ばかりになったら株式市場とあまり変わらなくなってしまうからだ。

そういうなかで、3つの売却事例を紹介していただいたが、いずれも積極的な理由ではなく、建て替えや老朽化などやむを得ない理由だった。結果としてラッキーな面もあったが長期保有したゆえに十分なキャピタルゲインを確保されている。これこそ、不動産投資の基本であり原点ではないだろうか。

〈参加者の声〉 アンケート(印象に残った点)より

★投資対象を分散してリスクを低くしている王道の方法と思えた。

(元日鉄総研)

★事例に沿った成功例

★プロでも購入できる物件が少ないのが現実という点

(株)ヤマオカ・イスタ代表取締役)

★金融機関とのお付き合いを大切にされている点

★築古物件がゆえのPM会社の大変さ

(株)ジーク代表取締役)

★キャッシュを重点にしている

★投資分析が明確

(株)ジーク不動産事業部)

以上