

(はじめに)

2018年7月31日の週刊エコノミストは「ダメされない不動産投資」というタイトルの特集を組み、この中で、マリフジャパン代表高橋克英氏の寄稿「節税効果で富裕層が購入、米中古住宅の危ういブーム」を掲載している。

(海外不動産投資は本当に危ういのか)

高橋氏によれば、個人の資産運用としての海外不動産投資が「危うい」と考えられる理由がいくつか挙げられている。

高橋氏の指摘する危うさの第一は、日本人にとって、海外旅行でなじみ深いハワイを例にとり、国内不動産を売却してハワイの不動産を購入する日本人が増加しているが、ハワイの不動産はこのところ年率3%で上昇しているものの、賃料の上昇は緩やかであり、加えて管理費などの運営コストが高いため、インカムゲインが狙えず、投資運用利回りが決して高いものではないということである。これに為替変動リスクが加わることも投資収益のリスクを高める要因になろう。

投資運用利回りは、将来のインカムゲイン及びキャピタルゲインの見通し並びにそれらを現在価値に置き直すための還元利回り等に依存しており、これと投資家の期待利回りとを比較して投資の是非を決定することになるが、多くの東南アジア諸国ではいまだ客観的な不動産投資市場の判断指標が乏しく、日本人にとって十分な投資判断が行える状況ではないため、軽々な投資行動は慎まなければならないことは確かであるが、米国のように不動産市場の投資指標が十分入手できる地域での海外不動産投資については、為替リスクを別にすれば、今や国内不動産投資等との比較において、海外不動産を選択する選択肢は十分に可能であるというべきであり、海外不動産であるからという理由で投資を回避する理由は大きく低下しているように思われる。

高橋氏の指摘する危うさの第二として、日本人が法定耐用年数を超える建物を購入し、この建物を賃貸に供して不動産所得が発生した場合には、日本の所得税法に基づき、「減価償却資産の耐用年数等に関する省令」が定める規定に従い、短期の減価償却が認められていることが富裕層による節税のための海外不動産投資を促進する要因になっていることを挙げている(参考図表)。しかし、2013年12月には、年末の国外資産が5000万円を超える個人は、翌年の確定申告時に国外財産調書を税務署に提出することが義務付けられるなど、当局は富裕層の海外資産の課税逃れを注視している中、国税徴収について税務署を調査する権限を持つ会計検査院が、この既存建物に係る所得税法の定める短期減価償却制度を問題視しており、高橋氏はこの節税策が封じられる可能性があるとして指摘している。

一般論として、確かに税制のゆがみが過度の節税対策を可能にしている面がないとは言えないが、仮に法定耐用年数を超える建物の償却期間をある程度延ばしたとしても、相応の合法的な節税は可能な場合もあり、それを賢く利用することは必ずしも非難されるべきものではない。むしろ本当に富裕層の課税逃れを封じる必要があるのであれば、捕捉率が低く、税率の低く、垂直的な税の公平性を損ねている金融課税の是正の方が重要であろう。耐用年数を超える短期減価償却制度のみを理由に、海外不動産投

資は危ういと断じるのは早計ではなかろうか。

(参考図表) 高橋氏が示した個人の海外不動産投資による節税例(要旨)

| | ① 海外不動産投資前 | ② 海外不動産購入後 | ③ 節税額 |
|-------------|------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------|
| 所得税・住民税(年額) | 2000万円×50%＝279.60万円＝720.40万円 | (2000万円－1600万円)×30%－42.75万円＝77.25万円 | ①－②＝643.15万円(4年間合計で2572.60万円) |

(注)上記節税例の計算の前提条件は以下の通りである。

1. 課税給与所得：2000万円
2. 購入海外不動産の購入額：1億円(建物(木造)割合8割、8000万円)
3. 建物(木造)の築年数は日本の法定耐用年数22年を超えているものとする。
4. 購入した海外不動産は賃貸され、賃料収入が年間400万円あるものとする。
5. 日本の所得税制では賃貸に供された建物に係る法定耐用年数を超えた建物に係る減価償却費は法定耐用年数(22年)に0.2を乗じた値(＝22年×0.2＝4.4(少数点以下切捨て))の4年間で定額償却できる(この例では8000万円÷4年＝2000万円(年間))
6. 不動産所得額は賃料収入400万円－減価償却費2000万円＝▲1600万円であり、これを課税給与所得金額2000万円から控除することができる(総合課税方式)
7. 計算式に含まれる%は、所得税の超過累進税率を示す。

高橋氏の指摘する海外不動産投資の危うさの第三は、海外不動産投資資金を自己資金で調達できない場合、海外不動産融資を手掛ける国内銀行が少ないうえに、海外の金融機関からの融資を受けるには言葉の壁があることに加え、通常ドル建ての借り入れを行う必要があり、ドルの借入に伴う金利のプレミアムが加わって借り入れコストが5%に達するため投資妙味が薄れることである。

これについては、筆者自身が指摘している通り、西京銀行(本店、山口県周防市)が2017年12月に、円建て、年利2.8%で、海外の現地で調達するよりも2%程度有利な金利で、購入資金の半分(上限額5億円)まで、最長20年の不動産担保ローン融資¹を開始した例に見られるように、現在低金利の超金融緩和政策が長期に及び、国内銀行は収益構造の悪化に悩み、存続の危機に直面するなかで、生き残りの一つの戦略として海外不動産融資に目を向けるところが出てきたということであろう。西京銀行には融資の可能性を尋ねる多くの問い合わせが寄せられているという。金融の国際化は有利な投資機会が海外にある限り、こうした動きは今後も後続の動きを生むことが期待される。

(克服可能な海外不動産投資への危惧)

以上のように、今回の上記記事は海外不動産投資を「危ういブーム」としてとらえている側面が強いが、国内不動産の値上がりやインカムの収益性について、人口減少下の日本では一部の大都市の特定地域を除き、長期的には海外との比較において相対的に劣後しやすいこと、これに比べ、人口増が見込まれ、経済の成長力が強い、米国や東南アジアでの不動産投資の収益性が相対的に高いと考えることは、価格変動リスクや為替リスクはあるものの、現在、海外株式(株式投資信託)投資が国内株式投資よりも相対的に有利であると考えられていることと同じであり、ある程度まとまったロットの資金運用が可能な者にとっては、海外不動産を投資対象に織り込むことは、資産選択理論上はごく自然な判断であろう。資産選択の基本は分散投資であるといわれる。その対象資産は大きくは、金融資産、不動産、その他(貴金属、絵画等)であり、それぞれに国内資産、国外資産があるので、形式的には6種類の大きくくりの資産保有形態がある。そろそろ1800兆円の個人保有資産の収益性、市場性を考慮し、現金・預金への過度の偏在から脱却して資産選択の多様化を促進する観点からも、海外不動産投資は危ういという先入観を

¹ 西京銀行のホームページによれば海外不動産担保ローンの融資対象者は、地域を限定しない国内居住日本人及び永住許可者であり、年齢は20歳以上80歳未満である。

払しょくすべき時期を迎えているのではないか。

(荒井 俊行)