

急拡大する個人投資家向け 不動産小口化商品の光と影

投資型クラウドファンディングやデジタル証券（セキュリティトークン）等の不動産小口化商品への個人投資家の参加が急速に拡大している。一方、単一資産投資ゆえのリスクが顕在化しつつある。改めて情報開示の徹底と投資家保護の強化が急務である。

個人投資家を取り込んで急拡大する 不動産小口化商品

ここ数年、個人投資家向けの不動産小口化商品は爆発的な成長を遂げている。不動産特定共同事業法に基づく投資型クラウドファンディングは、インターネット経由で不動産に数万円から投資できる利便性から、若年層を含む幅広い投資家層を引きつけている。また、ブロックチェーン技術を活用した「デジタル証券」である不動産セキュリティトークンも、大阪デジタルエクステンジでの二次流通市場が始まり、数百億円規模の大型案件も続々と登場するなど、市場は新しい局面を迎えている。

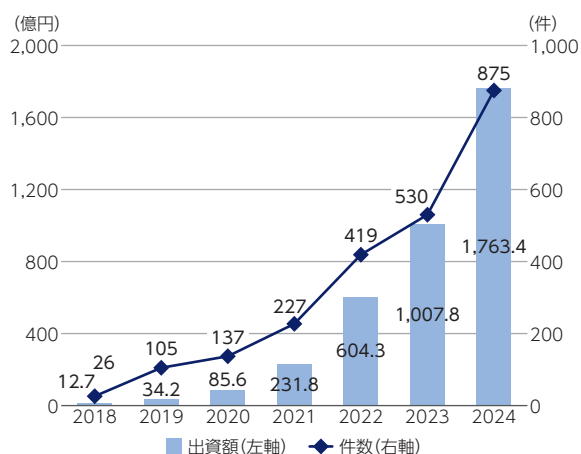
実際、図表1に示したように、不動産クラウドファンディング市場の動向を見ても、2017年度に電子取引業務の規定が整備された後、出資額及び件数ともに右肩上がりで伸びている¹⁾。このような個人投資家向けの不動産小口化商品市場の急拡大は、以前の拙稿²⁾でも示したように、投資先の手触り感や共感性等を重視する志ある資

金の受け皿として、単なる経済的リターンだけではなく社会的リターン（インパクト）の獲得も期待する投資家からの資金が集まっていると捉えることもできるだろう。

高利回り化と短期化が進展し、 商品特性が大きく変化

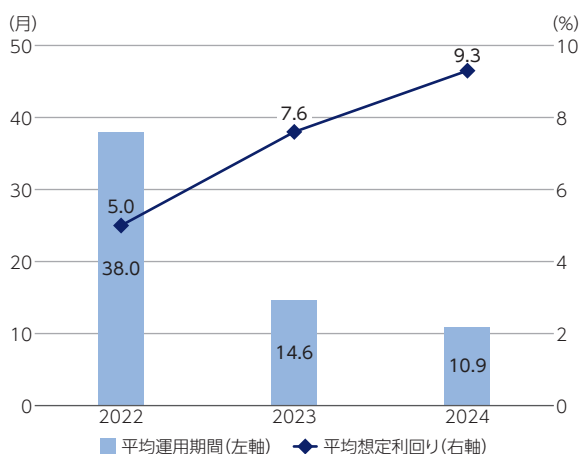
しかし、市場規模拡大の裏で、憂慮すべき事態も明らかになりつつある。図表2は、不動産クラウドファンディング市場における個々の募集案件に関して、事前に表示される想定利回りと運用期間の平均値の推移を示したものである。この直近3年間の推移からは、2022年度の平均想定利回りが約5.0%だったものが、2024年度には約9.3%まで上昇し、その平均運用期間も3年超（約38.0か月）から1年弱（約10.9か月）まで短期化していることが分かる。わずかこの3年の間に、商品特性が大きく変わってしまったといえよう。想定利回りの高水準化、運用期間の短期化は、投資家が期待以上のリスクを引き受けている可能性がある。

図表1 不動産クラウドファンディングの出資額、件数の推移



(出所) 国土交通省「不動産特定共同事業の利活用促進ハンドブック」を基に野村総合研究所作成

図表2 平均想定利回り及び運用期間の推移



(出所) 不動産クラウドファンディング協会「不動産CFデータベース」を基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 不動産セキュリティトークンの市場規模については、株式会社BOOSTRYのセキュリティトークン (ST・RWA) ダッシュボード (<https://boostry.co.jp/st-data>) 等を参照のこと。
- 2) 谷山智彦「デジタルアセットにおける社会的リターンの定量化」(金融ITフォーカス 2024年11月号) 等を参照のこと。
- 3) 谷山智彦「[志ある資金] の受け皿として期待される不動産デジタル証券」(金融ITフォーカス 2023年8月号) 等を参照のこと。
- 4) 当該研究会の議事や中間整理等については、以下のサイトを参照のこと。
https://www.mlit.go.jp/tochi_fudousan_kensetsugyo/tochi_fudousan_kensetsugyo_tk5_000001_00034.html

また、配当遅延や償還トラブルといった事案もメディア等で顕在化するようになっている。一部の事業者は行政処分等も受けており、本稿執筆時点（2025年9月末）においては事件化までは至っていないものの、市場の信頼を揺るがすような出来事が起きつつある。

単一資産投資によるリスク集中の弊害が顕在化

以前の拙稿³⁾でも示したように、不動産クラウドファンディングや不動産セキュリティトークンが抱える本質的な問題は、投資対象が主に単一資産である点にある。J-REITのような分散されたポートフォリオへの投資では、複数物件の収益や価格変動が平準化され、個別リスクが緩和される。しかし、多くの不動産小口化商品は単一の物件に投資する構造であるため、その物件の価格や賃料水準、空室率の動向がリターンに直結する。

これは、現在のような賃料が上昇する局面でも、単一物件ではテナント撤退のリスクが大きく、賃料改定交渉にあまり強気で臨むことができない。逆に市場が下落に転じれば、テナントが退去し、キャッシュフローが途絶え、売却価格の下落がそのまま元本毀損となる。

出口戦略も単一資産であるため、その売却が長引けば償還が遅れ、投資家の資金拘束が続く。このように、単一資産投資は上昇局面でのアップサイドが限定的で、下落局面では下振れリスクが顕著に現れる構造になっている。

政策対応の方向性と業界としての自浄努力の必要性

このような状況下、国土交通省は2025年4月から「一般投資家の参加拡大を踏まえた不動産特定共同事業のあ

り方についての検討会」を開催した⁴⁾。筆者も同検討会の委員の一人として、投資家向けの情報開示の充実、対象不動産の売却価格等の公正性の確保、行政による監督の充実、そして業界団体との連携による自主ルール等の検討など、今後のあり方について検討を行ってきた。

実際に現行制度における情報開示には課題も多い。例えば商品の募集に際し、広告で表示される「想定利回り」についても、現行制度では予測である旨を表示して広告すれば足りる。しかも、その利回りはキャピタルリターンとインカムリターンを合算したトータルリターンの数値として示されることが多く、実は広告されている想定利回りの大部分が出口における売却益を過大に見込んだキャピタルリターンという案件も多くみられる。投資家は、その設定根拠や収益の源泉を冷静に精査することが求められる状況にあるのである。

不動産小口化商品は、個人投資家にとって新しい選択肢を提供している。しかし、成長の裏でリスクは高まり、単一資産への投資という構造的な脆弱性が市場全体の不安定要因になりつつある。今後は、リスクを可視化し、投資家が納得した上で投資する市場環境を作ることが必要不可欠である。行政と業界が一体となり、情報開示・ガバナンス・教育を徹底することで、はじめて健全な成長軌道に乗せることができる。

Writer's Profile



谷山 智彦 Tomohiko Taniyama

未来創発センター
シニアチーフリサーチャー
専門はオルタナティブ資産に係る金融経済学、デジタル戦略
focus@nri.co.jp