

ARES CERTIFIED MASTER

不動産証券化協会 認定マスター

Course1 科目別過去問出題論点
最短攻略オリジナルテキスト

Strategic Past Exam Analysis by Subject

103

不動産投資の基礎 編

Fundamentals of Real Estate Investment

PRESENTED BY

カブア・イエイツ

目次

出題傾向ヒートマップ

出題傾向分析マトリクス	3
-------------	---

第I部 不動産投資総論

第1章 不動産投資の基礎	5
第2章 アセットマネジメント総論	16

第II部 不動産市場の指標と見方

第1章 不動産市場に関する情報の注意点	28
第2章 地価と不動産取引情報	33
第3章 オフィス市場	43
第4章 商業施設・住宅市場	51
第5章 ホテル・物流施設・ヘルスケア市場	58

第III部 デューデリジェンスと不動産鑑定評価

第1章 投資用不動産のデューデリジェンス	65
第2章 エンジニアリングレポート	74
第3章 不動産鑑定評価	86

第IV部 プロパティマネジメントの基礎

第1章 プロパティマネジメントとは	95
第2章 建物の管理運営の企画	99
第3章 テナントの誘致	108
第4章 運営業務	115
第5章 建物管理業務	123
第6章 建物の管理運営上の関連法規	131

第V部 サステナビリティと不動産投資

第1章 不動産におけるサステナビリティの基礎知識	137
第2章 ファンドレベルの取り組み:フレームワーク	142
第3章 物件レベルの取り組み:グリーンビルディング認証	146
第4章 不動産におけるサステナビリティの近年の動向: キャッチアップが必要なトピックス	151

出題傾向分析マトリクス

分析期間: 2019年度～2025年度

各章の年度別出題数（問題数）を表示しています。

色の濃さは、「その年度で最も出題数が多かった章」を基準とした相対的な出題頻度を表します。

凡例： - 0問 低頻度 中頻度 高頻度 (その年の主要論点)

章タイトル	'19	'21	'22	'23	'24	'25	合計
第I部 不動産投資総論							
第1章 不動産投資の基礎	3	3	2	3	4	2	17
第2章 アセットマネジメント総論	3	4	3	3	3	3	19
第II部 不動産市場の指標と見方							
第1章 不動産市場に関する情報の注意点	1	1	1	-	1	1	5
第2章 地価と不動産取引情報	2	2	2	1	3	1	11
第3章 オフィス市場	1	1	1	1	2	2	8
第4章 商業施設・住宅市場	1	1	1	1	1	2	7
第5章 ホテル・物流施設・ヘルスケア市場	1	1	1	2	1	-	6
第III部 デューデリジェンスと不動産鑑定評価							
第1章 投資用不動産のデューデリジェンス	2	2	2	2	2	2	12
第2章 エンジニアリングレポート	4	4	4	4	3	3	22
第3章 不動産鑑定評価	3	3	3	3	3	2	17
第IV部 プロパティマネジメントの基礎							
第1章 プロパティマネジメントとは	-	2	1	1	1	1	6
第2章 建物の管理運営の企画	-	2	2	2	1	1	8
第3章 テナントの誘致	1	1	1	1	1	1	6
第4章 運営業務	3	3	3	6	1	1	17
第5章 建物管理業務	1	1	3	2	1	1	9
第6章 建物の管理運営上の関連法規	1	-	-	-	1	-	2
第V部 サステナビリティと不動産投資							
第1章 不動産におけるサステナビリティの基礎知識	-	2	1	-	1	1	5
第2章 ファンドレベルの取り組み: フレームワーク	-	1	-	1	1	1	4
第3章 物件レベルの取り組み: グリーンビルディング認証	1	-	1	-	1	1	4
第4章 不動産におけるサステナビリティの近年の動向: キャッチアップが必要なトピックス	-	2	1	1	-	1	5

PART 1

第I部 不動產投資總 論



第1章 不動産投資の基礎

重要用語

エクイティ投資とデット投資

不動産投資への関わり方を示す基本的な分類です。エクイティ投資は、不動産の所有者として直接リスクを取り、市場の変動に応じたリターンを狙う投資です。一方、デット投資は、不動産の購入者にお金を貸し出す「融資」の立場を取り、契約で定められた金利収入を得る投資を指します。投資家が所有者として経営に関わるか、資金の貸し手として安定したリターンを求めるかという、根本的なスタンスの違いを表しています。

コア、バリューアッド、オポチュニスティック

不動産投資の戦略をリスクとリターンの大きさを分類したものです。コア型は、都心にある優良オフィスビルのように、安定した賃料収入（インカムゲイン）を主な収益源とする低リスク・低リターンの投資です。バリューアッド型は、それに加えて物件の価値向上による売却益（キャピタルゲイン）も狙う中リスク・中リターンの投資です。オポチュニスティック型は、市場の動向を読んで安く買い高く売ること、主にキャピタルゲインを追求する高リスク・高リターンの投資を指します。この分類は、投資家が自身のリスク許容度に合った商品を選ぶための重要なものさしとなります。

デューデリジェンス

不動産を購入する前に行う詳細な調査のことです。不動産は一つひとつ性質が異なり、株式のように価格が公開されているわけではないため、購入後に想定外の問題が発覚するリスクがあります。例えば、土地の境界が不明確だったり、土壌汚染が見つかったりすることです。こうしたリスクを事前に洗い出し、投資判断の材料とするために、物理的、法的、経済的な側面から専門家による調査が不可欠となります。

PML (予想最大損失率)

地震による建物の予想される最大の物的損害額が、再建築費用の何パーセントにあたるかを示した指標です。Probable Maximum Lossの略です。特に地震が多い日本では、金融機関が不動産を担保に融資を行う際に、このPMLの値を重視します。一般的にPMLが15%を超えると、融資の条件として地震保険への加入を求められることが多くなります。これは、万が一の際に担保価値が大きく損なわれるリスクを、保険によって軽減するための措置です。

上場REIT、私募REIT、プライベートファンド

不動産に投資するための仕組み（ヴィークル）の代表的な種類です。上場REITは、証券取引所に上場しており、個人投資家でも株式のように少額から売買できるのが特徴です。その分、投資家保護のための情報開示義務など厳しい規制があります。プライベートファンドは、少数の機関投資家から私募で資金を集めるため、情報開示は限定的ですが、柔軟でハイリスク・ハイリターンな運用が可能です。私募REITは両者の中間的な存在で、非上場ですがREITの仕組みを使い、機関投資家向けに中長期の安定運用を目指します。これらの多様な仕組みがあることで、様々な投資家のニーズに応えることが可能になっています。

CRE戦略・PRE戦略

CREは企業が保有する不動産（Corporate Real Estate）、PREは国や自治体が保有する不動産（Public Real Estate）を指します。これらの不動産を単に保有するだけでなく、証券化などの手法を用いて有効活用し、経営の効率化や新たな価値創造につなげる取り組みがCRE戦略・PRE戦略です。政府の成長戦略の一環としても推進されており、市場の活性化や新たな投資機会の創出が期待されています。

主要な不動産投資ヴィークルの比較（REIT、ファンド）

比較軸	上場REIT	私募REIT	プライベートファンド
根拠法	投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）が主な根拠となります。	投信法が主な根拠となります。	資産流動化法や会社法など、スキームによって様々です。
投資家層	証券取引所に上場しているため、個人を含む不特定多数の投資家が参加します。	非上場であり、主に長期安定運用を求める機関投資家が中心です。	少数の特定の機関投資家から私募で資金を集めます。
流動性	市場で日々売買できるため、流動性は非常に高いです。	定期的な投資口の払い戻しや譲渡が可能で、中程度の流動性を持ちます。	原則として途中で解約できず、流動性は低いです。
投資期間	投資法人は永続的な組織であり、長期的な運用を前提としています。	上場REITと同様、永続的な組織であり、長期運用が基本です。	3年から7年程度の有期での運用が主流です。
情報の透明性	投信法や金融商品取引法、取引所の規則に基づき、厳格な情報開示が求められ、透明性は高いです。	投信法に基づき開示されますが、上場REITに比べると限定的です。	投資家に対してのみ限定的に情報が開示され、透明性は低いです。

投資形態の比較（エクイティとデット）

比較軸	エクイティ投資	デット投資
投資の役割	不動産の「所有者」として、運営や売却の意思決定に関与します。	不動産購入者に対する「資金の貸し手（レンダー）」としての役割を担います。
リターンの源泉	不動産から得られる賃料収入（インカムゲイン）と、売却時の価格上昇による利益（キャピタルゲイン）です。	貸付契約に基づいて支払われる金利や手数料がリターンの源泉です。
リスクの性質	賃料の下落や不動産価格の下落といった市場の変動リスクを直接的に負います。	貸付先の債務不履行（デフォルト）リスクを負いますが、市場変動の直接的な影響は受けにくいです。

正答パターン分析

不動産投資のリスクを軽減するためには、事前のデューデリジェンス、計画的な修繕、適切な管理運営など、様々な対策を講じることが不可欠です。

【解説】

不動産は一つひとつ状態が異なる個別性の高い資産であり、購入後に物理的・法的な欠陥が見つかるリスクが常に存在します。また、時間の経過と共に建物は劣化します。これらのリスクを放置すると資産価値の低下や収益の悪化に直結するため、プロの投資家はリスクを事前に把握し、計画的に管理することを極めて重視します。この考え方が試験で頻繁に問われる背景です。

【関連】

デューデリジェンスの具体的な調査項目については、第III部で詳細に学習します。また、適切な管理運営（プロパティマネジメント）の具体的な業務内容は第IV部で学びます。この章では、まず「なぜそれが必要か」というリスク管理の基本思想をしっかり押さえてください。

【暗記のヒント】

「リスク軽減策は？」と問われたら、「買う前に調べる（DD）、買った後はしっかり管理・修繕する」という基本動作を思い出しましょう。選択肢にこれらの行為が具体的に書かれていれば、正しい記述である可能性が非常に高いです。

該当過去問(10)

2019-AM-27-イ

2019-AM-27-ニ

2021-AM-26-ニ

2021-AM-26-ハ

2022-AM-26-ニ

2022-AM-26-ロ

2023-AM-27-ニ

2025-AM-05-イ

2025-AM-05-ニ

2025-AM-05-ハ

不動産投資は投資金額が大きく、その投資スタンスは経済情勢と共に変化します。近年は短期的な売買差益よりも、中長期的な視点での安定運用が重視される傾向にあります。

【解説】

かつてのファンドブームの時代には、短期的な価格上昇を狙った投機的な動きも見られました。しかし、リーマンショックなどの金融危機を経て、不動産投資のリスクが再認識されました。その結果、多くの機関投資家は、一過性のキャピタルゲインよりも、安定的・継続的に得られるインカムゲインを重視する中長期的な投資スタンスへとシフトしました。この歴史的経緯が、現在の投資トレンドの背景にあります。

【関連】

不動産の価格が経済サイクルと連動する点は、第II部の不動産市場に関する各章でより具体的に学びます。この章では、投資家の行動様式も時代によって変化するというマクロな視点を理解することが重要です。

【暗記のヒント】

「不動産は高額」「投資家の考えは時代と共に変わる」「最近は長期安定志向」という3つのポイントをセットで覚えておくと、関連する問題に対応しやすくなります。

該当過去問(4)

2021-AM-27-イ

2022-AM-26-イ

2023-AM-26-イ

2023-AM-26-ロ

融資や賃貸借契約の条件を工夫することにより、金利変動リスク、リファイナンスリスク、賃料収入の変動リスクなどを軽減することができます。

【解説】

不動産投資の成否は、物件そのものの価値だけでなく、資金調達（ファイナンス）や賃貸経営の巧拙にも大きく左右されます。特に、レバレッジを効かせるための借入金は諸刃の剣であり、金利上昇や借換え不能（リファイナンスリスク）は致命的な打撃になりかねません。そのため、契約段階で将来起こりうるリスクを想定し、それをヘッジするための条項を盛り込むことがプロの投資実務では常識とされています。

【関連】

リファイナンスリスクはリーマンショック時に多くのファンドが直面した問題として本文中でも触れられています。具体的なローン契約の内容（コベナンツなど）は、コースIIの「不動産ファイナンス」でより深く学びます。ここではリスクコントロールの手段として契約条件の工夫が有効であることを理解してください。

【暗記のヒント】

リスク軽減策として、デューデリジェンスや管理運営といった「物件」に対するアプローチだけでなく、ローン契約や賃貸借契約といった「契約」に対するアプローチも有効である、という視点を持つことが重要です。

該当過去問(3)

2019-AM-27-ハ

2023-AM-27-ロ

2025-AM-05-ロ

不動産投資とは、物件を賃貸または売却して利益を得る活動であり、その利益は保有期間中のインカムゲインと売却時のキャピタルゲインで構成されます。

【解説】

これは不動産投資の最も基本的な定義です。投資の目的は、投下した資本からリターンを得ることです。不動産の場合、そのリターンを得る方法が「家賃収入（インカムゲイン）」と「売却益（キャピタルゲイン）」の2種類ある、という点が本質です。どちらを重視するかで投資戦略（コア型、オポチュニスティック型など）が変わってきます。

【関連】

インカムゲインとキャピタルゲインの概念は、不動産投資の収益性を分析する上で全ての基本となります。第III部の不動産鑑定評価で学ぶ収益還元法（DCF法など）は、まさに将来のインカムゲインとキャピタルゲインを予測して現在の価値を算出する手法です。

【暗記のヒント】

「インカム＝入ってくる＝賃料収入」「キャピタル＝資本＝売却益」とイメージで結びつけておきましょう。この2つの用語の定義を入れ替える引っ掛け問題は頻出パターンです。

該当過去問(2)

2025-AM-04-イ

2025-AM-04-ロ

不動産投資は多くの専門家が関わる巨大なビジネスであり、関係者間の信頼と専門家としての自覚が市場の健全な発展に不可欠です。

【解説】

不動産投資は、アセットマネジャーだけでなく、プロパティマネジャー、レンダー（金融機関）、鑑定士、弁護士、税理士など、多岐にわたる専門家の連携によって成り立っています。一連のプロセスで誰か一人がミスをしたり、倫理観を欠いた行動をとったりすると、投資家や市場全体に大きな損害を与えかねません。そのため、各プレイヤーが高い専門性と倫理観を持つことが、市場の信頼性を担保する上で不可欠とされています。

【関連】

不動産投資に関わるプレイヤーの具体的な役割は、第I部第2章以降でアセットマネジメント、プロパティマネジメントとして、また第III部でデューデリジェンスの専門家として登場します。この章では、まず全体像として「チームプレーである」という点を押さえましょう。

【暗記のヒント】

「不動産投資は一人ではできない」という基本認識が重要です。専門家同士の信頼関係や倫理観の重要性を説く選択肢は、試験の理念とも合致するため、正しい記述であることが多いです。

該当過去問(2)

2019-AM-26-二

2024-AM-05-二

不動産投資を成功させるためには、まず投資対象にどのようなリスクが存在するのかを漏れなく洗い出すことが最も重要です。

【解説】

不動産投資の成功は、大きなリターンを得ること（オポチュニティの追求）と、損失を避けること（リスクのコントロール）の両輪で成り立っています。特に不動産は個別性が高く、隠れたリスクが多いため、対策を講じる以前に「そもそもどんなリスクがあるのか」を正確に把握することが全ての出発点となります。リスクが見えていなければ、対策のしようがないからです。

【関連】

リスクマップ（図表1-1-3）には、取得・運用・売却の各フェーズにおける具体的なリスクが網羅されています。このマップを頭に入れておくと、様々なリスクに関する問題に対応できます。リスクの洗い出しの後に行う具体的な調査がデューデリジェンス（第III部）です。

【暗記のヒント】

「オポチュニティとリスクのコントロールが大切。特に、まずリスクを洗い出すことが第一歩」という思考プロセスを身につけておきましょう。これは実務でも非常に重要な考え方です。

該当過去問(1)

2024-AM-04-八

不動産投資はリスクとリターンの特性により、コア、バリューアッド、オポチュニスティックの3種類に大別されます。

 **【解説】**

投資家はそれぞれ異なるリターン目標とリスク許容度を持っています。例えば、年金基金は安定した利回りを求め、ベンチャーキャピタルは高い成長性を求めます。不動産ファンドが、どのような戦略で運用されるのかをこの3つの類型で示すことで、投資家は自分のニーズに合った商品か否かを判断できます。これは、投資家と運用者の間のミスマッチを防ぐための共通言語として機能しています。

 **【関連】**

各戦略の定義は重要です。コアはインカムゲイン中心、オポチュニスティックはキャピタルゲイン中心、バリューアッドはその中間、と覚えましょう。これらの概念は、投資戦略を語る上で基本となる用語です。

 **【暗記のヒント】**

レストランのメニューで「甘口・中辛・辛口」と表示されているようなものだと考えましょう。投資家が自分の好みに合わせてファンドを選べるようにするための分類です。

該当過去問(1)

2019-AM-26-ロ

政府は不動産投資市場の成長を促しており、CRE（企業不動産）やPRE（公的不動産）の証券化活用、老朽化不動産の更新促進が期待されています。

 **【解説】**

日本には、企業や公的機関が保有しながら必ずしも有効活用されていない不動産が大量に存在します。これらの不動産を証券化によって流動化させることは、企業の財務改善や公的財源の確保につながるだけでなく、不動産投資市場に新たな優良資産を供給し、市場全体の規模を拡大させる効果があります。そのため、政府も重要な成長戦略の一つとして位置づけています。

 **【関連】**

J-REIT市場の拡大は、不動産証券化協会の設立目的の一つでもあります。試験全体を通じて、市場の健全な発展を促すための制度や政策に関する知識は重要視されます。

 **【暗記のヒント】**

CRE、PRE、老朽化不動産は、日本の不動産市場における「潜在的な宝の山」とイメージしてください。これらを「掘り起こす」手法が証券化であり、国も後押ししている、という構図を理解しておきましょう。

該当過去問(1)

2019-AM-26-ハ

公募で不特定多数の投資家から資金を集める上場REITは、投資家保護の観点から、私募のファンドに比べて多くの法的規制や制約を受けます。

💡 【解説】

上場REITは、プロの機関投資家だけでなく、金融の知識が必ずしも十分でない個人投資家も参加する市場です。そのため、一部の専門家だけが有利になるような不公平が生じないように、金融商品取引法や取引所の規則によって、厳格な情報開示やガバナンス体制が義務付けられています。これは、市場全体の信頼性を維持し、幅広い層からの投資を促すために不可欠な制度設計です。

🔄 【関連】

上場REIT、私募REIT、プライベートファンドの具体的な違いは、本章の「横断的な比較整理」のマトリックスで詳しく確認してください。特に「情報の透明性」と「投資家層」の違いが、規制の強弱の背景にあります。

🌱 【暗記のヒント】

「広く浅く（上場REIT）」と「狭く深く（プライベートファンド）」を対比して考えましょう。広く一般に門戸を開くからには、誰にでも分かりやすく、公平なルールが必要になる、と考えると理解しやすいです。

該当過去問(1)

2022-AM-27-ハ

引っかけパターン分析

条件・範囲の誤認

- × **誤り:** 契約条件の決定プロセス、開発型投資のリスク、STOの対象者、修繕の考え方など、特定の状況や概念について、その条件や範囲を誤って記述している。
- **正解:** 契約は双方の交渉で決まります。開発型は高リスクです。STOは小口投資向けです。修繕は計画的に行うべきです。オポチュニティには売却益も含まれます。

💡 【解説】

このパターンは、一見正しそうな文章の中に、一部分だけ誤った条件や範囲を示す単語を紛れ込ませる手口です。例えば、「計画的な修繕が重要」という正しい知識を、「事後の修繕が重要」と言い換えるなど、受験生の知識の正確性を試す目的で出題されます。

🛡️ 【回避法】

選択肢を読む際は、「～のみ」「～に限る」「～の場合は必ず」といった限定的な表現や、「～は含まれない」といった除外の表現に特に注意してください。また、ある概念の定義が、テキストで解説された範囲を過不足なく反映しているかを確認する癖をつけましょう。

該当過去問(7)

2021-AM-26-イ

2021-AM-27-ロ

2022-AM-27-ニ

2023-AM-26-ヒ

2023-AM-26-ハ

2024-AM-04-ニ

2025-AM-04-ロ

用語すり替え / 定義の混同

- × **誤り:** 「アクティブ／パッシブ」や「エクイティ／デット」、「コア／バリューアッド」といった投資分類の定義を混同させたり、誤って説明したりしている。
- **正解:** アクティブ／パッシブは「意思決定権の有無」、エクイティ／デットは「所有者が貸し手か」、コア／バリューアッド／オポチュニスティックは「リターンの源泉とリスク水準」で分類されます。

💡 【解説】

不動産投資には専門用語が多く、特に似たような分類が複数存在します。出題者は、受験者がこれらの用語を正確に区別できているかを確認するために、意図的に定義を入れ替えたり、誤った組み合わせで説明したりします。これは知識の定着度を測る典型的な問題形式です。

🛡️ 【回避法】

用語を単体で覚えるのではなく、必ず対になる概念や分類の軸（何で分けているのか）とセットで学習することが重要です。「横断的な比較整理」の表を活用し、それぞれの違いを常に意識しながら記憶を定着させましょう。

該当過去問(4)

2021-AM-27-ハ

2022-AM-27-イ

2024-AM-05-イ

2024-AM-06-ハ

事実誤認

- × **誤り:** 不動産価格の決まり方、各ヴィークルの上場有無、利回り基準の存在など、市場の基本的な仕組みについて事実と異なる記述をしている。
- **正解:** 不動産価格は相対取引で決まります。プライベートファンドも非上場です。投資リターンの水準はリスクに応じて市場環境の中で変動し、固定的な基準はありません。

💡 【解説】

このタイプの引っかけは、不動産市場の根本的な特徴や制度に関する理解度を問うものです。特に、株式市場との違いは重要なポイントです。株式のように透明性の高い公開市場で価格が決まるわけではない、という不動産取引の基本を理解しているかが試されます。

🛡️ 【回避法】

「不動産は個性が高く、取引は相対で行われる」という大原則を常に念頭に置いてください。この原則から、価格は公開されない、詳細な調査が必要になる、といった他の特徴が導き出されます。基本的な仕組みを体系的に理解することが、事実誤認の罠を避ける鍵です。

該当過去問(4)

2019-AM-26-イ

2021-AM-27-二

2022-AM-27-ロ

2025-AM-04-ハ

原則と例外の逆転

- × **誤り:** ポートフォリオ全体の大半を一つの大型物件に集中させることが、リスク軽減に有効であるかのように記述している。
- **正解:** 投資の基本原則は「分散」です。複数の国、地域、用途、物件に投資を分散させることで、特定の資産が不調になった場合の影響を抑え、ポートフォリオ全体のリスクを軽減します。

💡 【解説】

「卵は一つのカゴに盛るな」という投資の格言があるように、分散投資はリスク管理の基本中の基本です。この問題は、その基本原則を理解しているかを直球で問うものです。一つの物件に集中投資することは、その物件が成功すれば大きなリターンを得られますが、失敗した時のダメージも甚大になるため、極めてハイリスクな戦略です。

🛡️ 【回避法】

「集中投資はリスクが高い」「分散投資はリスクを軽減する」という原則を絶対に揺るがない知識としてください。どんなに魅力的な大型物件であっても、それにポートフォリオの大部分を依存させることはリスク管理上、不適切であると判断しましょう。

該当過去問(3)

2019-AM-27-□

2021-AM-26-□

2022-AM-26-八

用語すり替え

- × **誤り:** インカムゲインを「売却益」、キャピタルゲインを「賃料収入」と、それぞれの定義を正反対に説明している。
- **正解:** インカムゲインは、資産を保有している間に継続的に得られる収益（例：賃料収入）です。キャピタルゲインは、資産を売却した際に得られる譲渡益（売却価格と取得価格の差額）です。

💡 【解説】

インカムゲインとキャピタルゲインは、不動産投資の収益構造を理解する上での最重要基本用語です。この2つを混同していると、投資戦略（コア型、オポチュニスティック型など）の理解もできなくなります。出題者は、受験者がこの基本を確実に押さえているかを確認するため、繰り返しこの引っかけ問題を出題します。

🛡️ 【回避法】

「Income（収入）→入ってくる→毎月の家賃」「Capital（資本）→元手→売った時の儲け」のように、英単語の本来の意味と結びつけて覚えると混同しにくくなります。この2つの用語が出てきたら、定義が逆になっていないか、必ず確認する癖をつけましょう。

該当過去問(2)

2019-AM-33-イ

2024-AM-12-□

範囲の限定・除外

- × **誤り:** 不動産投資におけるリスクの範囲を不当に狭め、「コンピュータウイルスはリスクではない」「リコールは必ずメーカーから連絡が来る」などと誤って記述している。
- **正解:** 不動産投資のリスクは、物理的なものや市場変動だけでなく、サイバー攻撃のような現代的な脅威も含まれます。また、リコール情報は所有者自身が能動的に収集し、対応する責任があります。

💡 【解説】

出題者は、受験者がリスクを多角的に捉えられているかを確認しようとしています。不動産投資は、単なる「ハコモノ」の売買ではなく、事業運営そのものです。現代の事業運営においてサイバーセキュリティが重要であると同様に、不動産運営においてもそのリスクは無視できません。また、所有者としての責任範囲を正しく理解しているかも問われます。

🛡️ 【回避法】

リスクマップ（図表1-1-3）を参考に、どのようなリスクが想定されるかを幅広くイメージできるようにしておきましょう。「～はリスクではない」という断定的な否定の選択肢は、例外がないかを疑ってかかる姿勢が重要です。

該当過去問(2)

2023-AM-27-イ

2023-AM-48-4

程度・状況の誤認

- × **誤り:** 特定時点での市場データや、政策の進捗状況について、事実と異なる、あるいは誇張した記述をしている。
- **正解:** 事実関係は公式テキストや信頼できる統計で正確に把握する必要があります。例えば、老朽化不動産の証券化活用は「期待されている」段階であり、「非常に活発に行われている」わけではありません。

💡 【解説】

このパターンは、文章の主旨は合っても、その程度や状況を表す副詞や形容詞（例：「非常に活発に」「全くない」）で誤りを誘う手口です。受験生がテキストの記述を正確に記憶しているか、ニュアンスまで正しく理解しているかを試す目的があります。

🛡️ 【回避法】

テキストを読む際に、事実だけでなく、それがどのような状況（「～が期待される」「～が増加傾向にある」「～はまだ少ない」など）で語られているかという「トーン」にも注意を払いましょう。特に断定的・誇張的な表現には注意が必要です。

該当過去問(2)

2021-AM-32-イ

2024-AM-05-ハ

定義の混同

- × **誤り:** 「機関投資家」の定義に、本来は含まれない「個人投資家」を含めるなど、投資家の分類を誤って説明している。
- **正解:** 機関投資家は、年金基金、銀行、生命保険会社など、顧客から預かった多額の資金を運用する法人を指します。個人投資家とは明確に区別されます。

💡 【解説】

不動産投資市場の主要なプレイヤーである「機関投資家」の定義を正しく理解しているかは基本知識として重要です。出題者は、この定義に異なるカテゴリーの投資家を混ぜ込むことで、基本的な用語の理解度を確認しようとしています。

🛡️ 【回避法】

「機関投資家＝プロの法人投資家」「個人投資家＝一般の個人」という明確な区別を覚えておきましょう。選択肢に「機関投資家には～が含まれる」とあった場合、その例が法人（年金、銀行、生保など）であるかを確認するだけで正誤を判断できます。

該当過去問(1)

2024-AM-05-□

比較対象の誤認

- × **誤り:** 不動産投資のリスク・リターンを、株式や債券といった他の資産と不正確に比較している。
- **正解:** 一般的なリスク・リターンの順序は「債券 < 不動産 < 株式」です。つまり、不動産投資は債券よりはリスクが高いですが、株式よりは相対的にリスクが低いと位置づけられています。

💡 【解説】

様々な金融商品の中で不動産投資がどのような位置づけにあるかを理解することは、ポートフォリオ理論の初歩であり、アセットアロケーションを考える上での基本です。この相対的な位置関係を正しく把握しているかが問われます。

🛡️ 【回避法】

リスクとリターンの相関図（図表1-1-1）をイメージとして頭に入れておきましょう。「国債→社債→不動産→株式」の順にリスクとリターンが高くなっていく階段を思い浮かべると、比較問題で混乱しにくくなります。

該当過去問(1)

2024-AM-04-□