

はじめに

機関投資家や不動産投資ピークルなどによる不動産投資の対象となる建物とはどのような建物か。例えばオフィスであれば、鉄筋コンクリート造又は鉄骨鉄筋コンクリート造の高層・超高層の建物、大型商業施設であれば、鉄骨造の低層建築物といったイメージがあるのではないか。本稿は、不動産投資の対象となる建物の構造等について、上場不動産投資法人（J-REIT）を題材にして定量的に分析を試みることにし、このようなイメージをより具体的に明らかにしていくことを意図している。分析の視点としては、本稿ではまずいわゆる建築構造を取り上げるが、次稿以降では建物の形状を規定することになる階数、容積率などを取り上げることも想定している。

なお、以下において用いているデータは、特に注記のない限り各投資法人のプレスリリース資料及び有価証券届出書により筆者が作成したデータベースに基づいている。

1. 投資用不動産と建築構造

（1）建築構造とは

不動産登記においては、建物の表示に関する登記の登記事項として、「建物の構造」が挙げられており、ここでは、構成材料（木造、鉄筋コンクリート造など）、屋根の種類（かわらぶきなど）、階数（平家建など）により区分して示すこととされている（不動産登記法第 44 条第 1 項第 3 号・第 2 項、不動産登記規則第 114 条）。建築技術的には、建築構造として、材料による分類（木構造、鉄筋コンクリート構造など）と形による分類（ラーメン構造など）があるとされる¹。そこで、以下では両者に共通しており、建築構造を示す分類としてよく用いられている建物の材料による区分をまず取り上げて分析を進めることとする。

さて、不動産登記上の建物の構成材料による区分としては、11 区分が挙げられている（不動産登記規則第 114 条第 1 号、不動産登記事務取扱手続準則第 81 条第 1 項（1））。ただし、土蔵造、軽量鉄骨造などについては、機関投資家等による不動産投資の対象としては想定しにくいことから、ここでは建築構造として鉄筋コンクリート造（RC造）、鉄骨鉄筋コンクリート造（SRC造）、鉄骨造（S造）と、和風旅館などでみられる木造（W造）の 4 類型を取り上げることとする。

なお、建物によっては 1 棟に複数の構造が含まれる場合（混合構造）があるほか、投資用不動産についてはポートフォリオ上 1 物件であっても構造の異なる複数の建物からなる場合もあるため、一つの物件が複数の構造区分に該当するケースも珍しくない点には留意する必要がある。

（2）投資用不動産の建築構造

図 1 は、J-REIT が取得した不動産について、建築構造別に物件数と床面積・賃貸可能面積合計を示したものである。まず、物件数ベースでは RC 造が最も多くなっている。中規模の共同住宅やオフィスビルの取得によるとこ

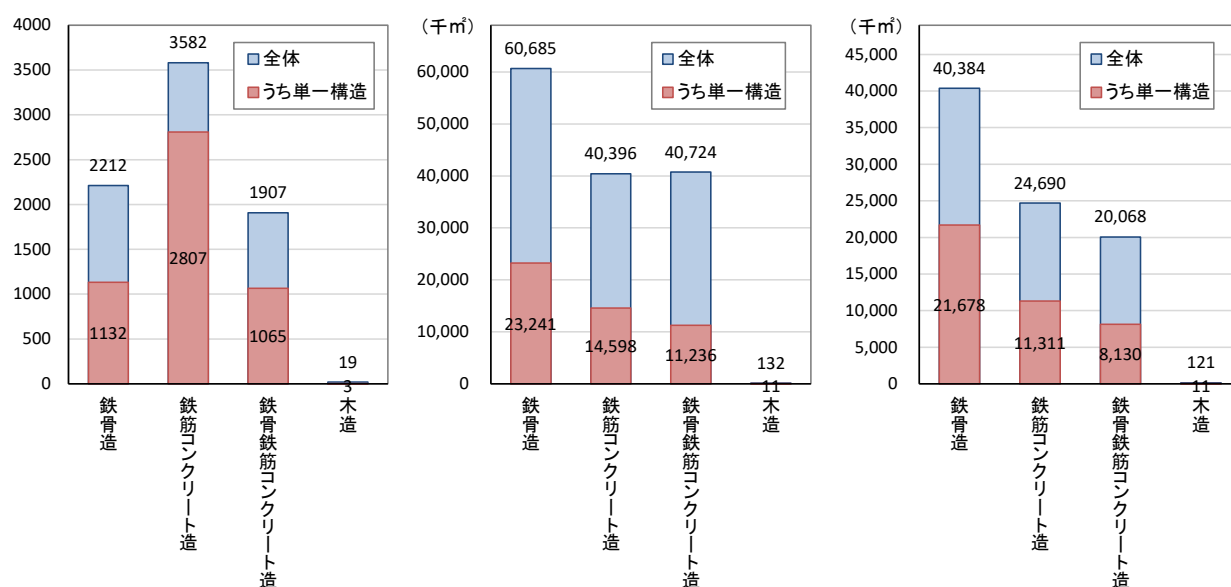
¹ 桑村仁（監修）「新訂 建築構造概論」（2024 年 実教出版）p13。

ろが大きいとみられる。単一構造物件に限ってもRC造がもっとも多いのも同様の事情によるものと考えられる。

他方、床面積ベースではS造が最も多くなっている。大型の商業施設や物流施設によるところが大きいと考えられる。建物の一部を取得した場合でも建物全体の床面積で積算している関係上、物件数ベースに比べると単一構造の建物の床面積の割合が低くなっている。建物の一部のみ取得する物件は大型物件が多く、混合構造の物件や構造の異なる複数の建物からなる物件の割合が大きくなることによるものであろう。

投資法人が保有する専有部分床面積相当分である賃貸可能面積ベースでみると、床面積ベースと同じくS造が最も多くなっている。床面積ベースと比較すると、SRC造が最も減っており、賃貸可能面積は床面積のおよそ半分となっている。SRC造は超高層建築物などに多く採用されていることから、区分所有権又は共有・準共有により建物の一部を保有するケースが多いことによるものと考えられる。

図 1. 建築構造別にみた J-REIT の取得不動産の物件数・床面積・賃貸可能面積
(物件数ベース) (床面積ベース) (賃貸可能面積ベース)



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産 (2025 年末現在での取得予定不動産を含む。) について、建築構造別の件数、床面積合計、賃貸可能面積合計を示したもの。

取得不動産には、譲渡済・譲渡予定不動産を含む。

1物件に複数の建築構造が含まれる場合には、それぞれの建築構造に重複して加算している。

物件数は各投資法人のポートフォリオ上の物件数とは必ずしも一致しない。

床面積については、建物の一部を取得した場合においても当該建物全体の床面積で積算している。

賃貸可能面積は、投資法人が保有する専有部分の床面積 (区分所有権の場合) 又は建物専有部分のうち投資法人が保有する持分割合相当分の床面積 (共有・準共有の場合) であり、共用部分の床面積は含まない。ただし、建物一棟貸しの場合は、共用部分床面積を含む。

「単一構造」とは、単一の建築構造の建物又は建物群からなる物件をいう。

以上、別途記載なき限り、図2以下でも同じ。

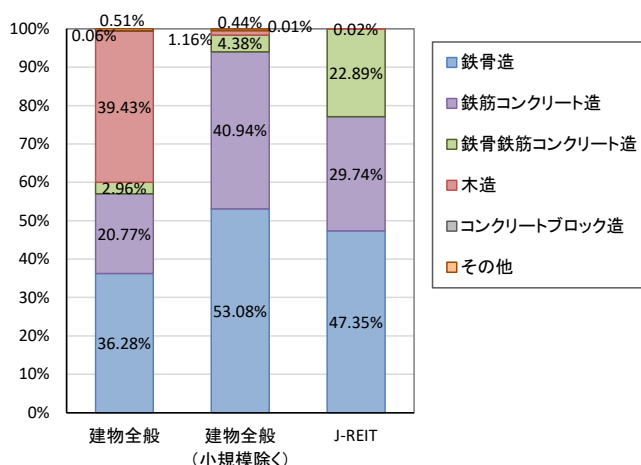
資料: 各投資法人のプレスリリース資料、有価証券届出書より作成 (別途記載なき限り、図3以下においても同じ。)。

次に、一般的な建築における建築構造の傾向との比較を試みる。図2は、建物全般と J-REIT の取得建物について、建築構造別の割合を比較したものである。建物全般については、建築着工統計を用いて J-REIT 市場が開設された 2001 年以降昨年までのすべての規模の建築着工建物を建築構造別に集計している。ただ、そのままでは大量の戸建住宅等も含まれることになるため、一定規模以上の建物のみを集計した結果も併せて掲載した (対象は統計的に把握可能な 2012 年以降昨年まで)。なお、同統計では、混合構造の建物は最も床面積の

大きい構造で集計されている。J-REIT 取得建物については、単一構造の建物のみを取り上げている。したがって、双方の集計に係る前提条件が多少異なる点には留意する必要がある。

建物全般では、W造の割合が最も高くなっている。主として戸建住宅によるものと考えられるが、一定規模以上に絞るとS造が過半を占める結果となっている。なお、戸建住宅は投資用不動産には馴染まないことから、J-REIT ではW造の割合はごくわずかである。他方、建物全般では3%程度、一定規模以上でも4%余りに過ぎないSRC造がJ-REITでは4分の1近くを占めている。SRC造は高層・大規模な建物が多く、投資用不動産においてはよく用いられることによる。図ではSRC造を含む混合構造の建物等が含まれていないが、図1(床面積ベース)を踏まえると、これを含めればより割合が高くなるであろう。

図 2. 建物全般と J-REIT の建築構造別割合



注) 建物全般は、2001～2025 年に建築着工された建物を対象としており、建物全般(小規模除く)は、2012～2025 年に建築着工された床面積 1300 ㎡以上の建物を対象としている。

J-REIT については、図1の対象物件のうち単一構造の物件のみを対象としている。

割合は、床面積ベース。

建物全般については、混合構造の建築物は最も床面積の大きい構造の建物として分類している。

資料: 建物全般については、建築着工統計調査(国土交通省)。J-REIT については図1と同じ。

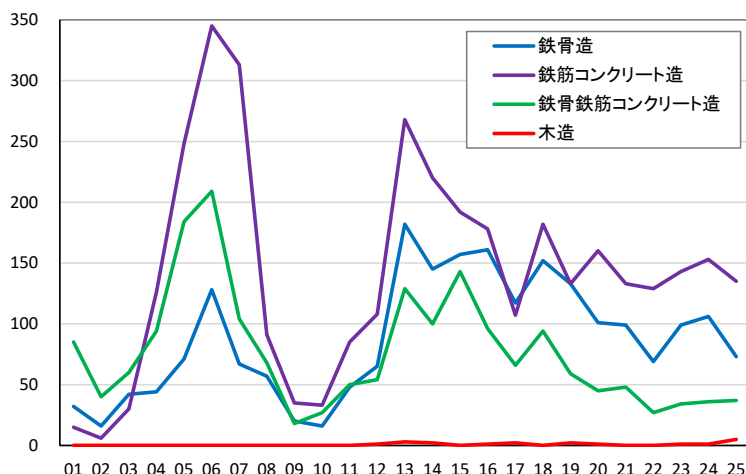
(3) 建築構造の時系列変化

次に、投資用不動産の建築構造の時系列変化についてみていく。図3は、J-REIT 市場が開設された 2001 年以降の J-REIT の取得不動産について、建築構造別に物件数と床面積の推移を示したものである。ここでは、複数の構造区分に該当する物件については、それぞれ重複して計上している。

物件数ベースではほぼRC造が最も多い状況が続いている。細かく見れば、J-REIT 市場開設間もない時期

図 3. 建築構造別にみた J-REIT の取得不動産の物件数・床面積の推移

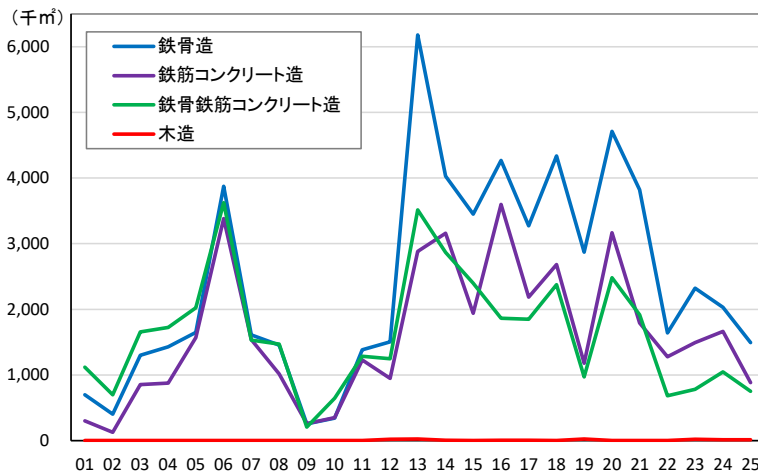
(物件数ベース)



(2001～03 年)にはSRC造が最も多かったのであるが、この頃は大型オフィスビル中心のポートフォリオを組んでいたオフィス系投資法人が主であったことによる。その後、共同住宅や中型オフィスビルなどの取得が増えると、件数ベースではRC造が多くなったのである。

他方、床面積ベースでは、2010 年くらいまでは建築構造別の差は目立たなかったものの、その後S造が相対的に多い状況が続いている。物流施設系投資法人の上場が相次ぐなど、J-REIT において物流施設が増えてきた時期に重なる。中低

(床面積ベース)

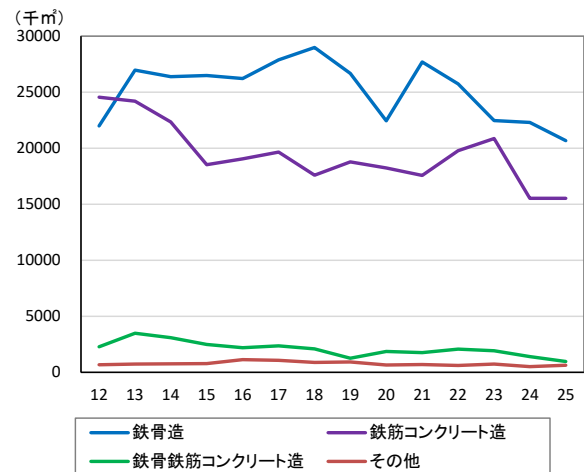


注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産について、取得年別に建築構造別の件数と床面積合計の推移を示したもの。
1物件に複数の建築構造が含まれる場合には、それぞれの建築構造に重複して加算している。
上場前に取得した物件については、上場年に取得したものとみなしている。

層建築で遮音性などもさほど求められない物流施設にとつては、S造が最も合理的建築構造であったということである。

なお、時系列的にみると、2013・14 年頃をピークにしていずれの建築構造についても減少傾向にある。これは建物全般にもみられる傾向である。図4では一定規模以上の建物の建築構造別の床面積合計の推移を示したが、やはり 2013・14 年以降いずれの建築構造の建物床面積も減少傾向にある。ちなみに、グラフではわかりにくいですが、特にSRC造については、直近ではピークであった 2013 年比で3割弱にまで減少しており、工事費高騰などの影響を受けて超高層・高層ビルの着工が減少した様子がみてとれる。J-REIT の取得物件については、他の建築構造と比較して SRC 造に目立った減少傾向はみられないが、今後の物件取得動向に影響を及ぼす可能性は残る。

図 4. 建築構造別にみた一定規模以上の着工建築物の床面積合計の推移



注) 2012～2025 年に建築着工された床面積 1300 m² 以上の建物を対象としている。

資料: 建築着工統計調査(国土交通省)。

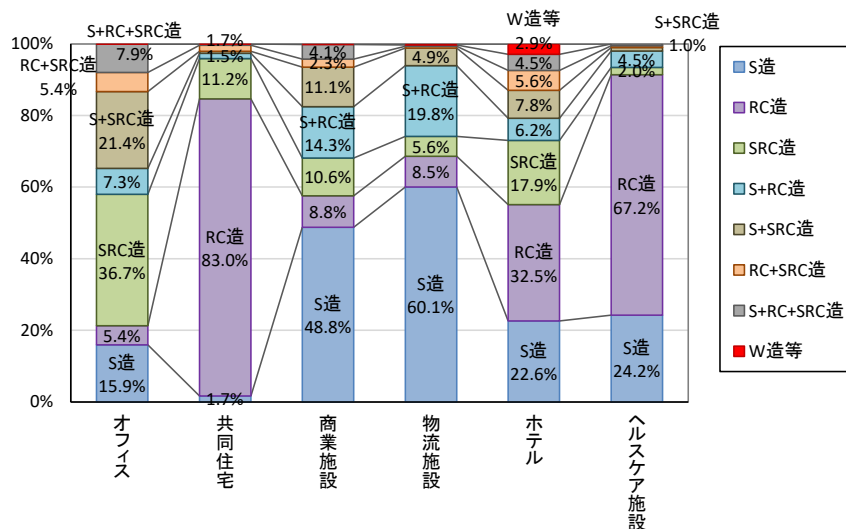
(4) 建物用途別にみた建築構造

すでに(3)で触れているが、建築構造には建物用途による向き不向きがあると考えられる。そこで、建物用途別にみた建築構造の違いについて取り上げることとする。

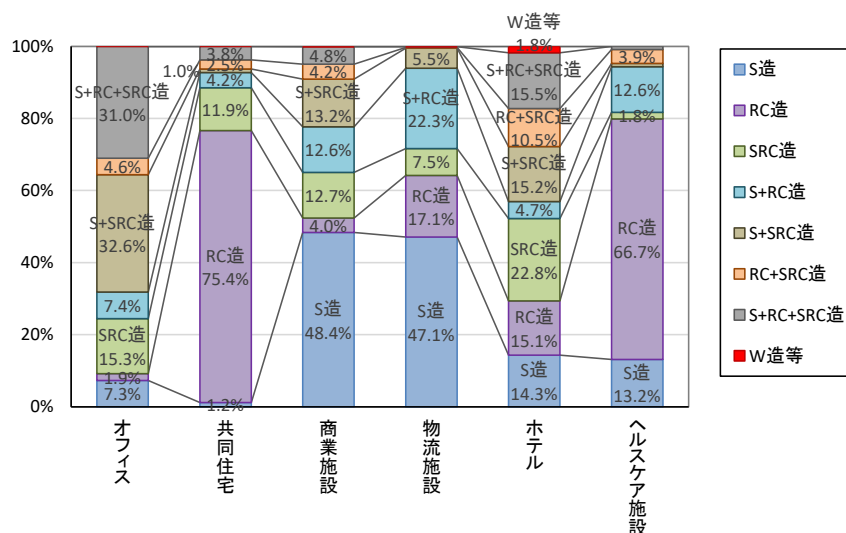
図5は、建物用途別にみた J-REIT 取得不動産の建築構造別割合を示したものである。混合構造や1物件に構造の異なる複数の建物が含まれる場合も少なくないことにかんがみ、建築構造としては、S造、RC造、SRC造及びこれらの組合せ4通りとW造を含む構造の計8通りの構造を取り上げた。建物用途としては、J-REIT の不動産用途としては主要な用途であり、それぞれ当該用途系の投資法人も存する6用途を取り上げた。

物件数ベースと床面積ベースとでは大きな相違はない。共同住宅とヘルスケア施設ではRC造の割合が大きく、商業施設と物流施設ではS造の割合が大きい。やはり共同住宅やヘルスケア施設では遮音性や気密性が重視される一方、商業施設や物流施設では工期の短さやデザインの融通性が重視されているということであろう。オフィスとホテルは比較的様々な建築構造の建物が含まれる結果となっている。ホテルはS造、RC造の割合が比較的

図 5. 建物用途別にみた J-REIT 取得不動産の建築構造別割合
(物件数ベース)



(床面積ベース)



高い一方、オフィスはSRC造を含む構造の割合が比較的高くなっている。オフィスの方がより高層の建物が多いということであろう。また、W造については、ホテルのみ1%を超える割合となっている。ここでのホテルには和風旅館等が含まれることによるものと考えられる。

なお、物件数ベースと床面積ベースとを比較すると、床面積ベースの方が組合せ構造の割合が高くなっており、特にS+RC+SRC造の割合が高くなる傾向にある(特にオフィス)。これは超高層ビル等において建物の一部を保有するケースが多く、建物全体での床面積が多めに計上されることなどによるものであろう。

注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産(2025 年末現在での取得予定不動産を含む。)について、建築構造別の件数と床面積合計の割合を示したもの。

W造等とは、W造単独若しくはW造を含む混合構造の建物又はW造を含む建物群をいう(以下同じ。)

割合が1%に満たない場合は、数値の記載を省略している。

(5) 建築構造別の取得単価

建築構造によって取得する際の単価に違いがあるのかどうかということである。工事費でいえば、一般にS造は比較的低く、SRC造は高額となるといわれている。実際 2025 年の建築着工統計によると、床面積1㎡当たりの工事予定額がS造で 371 千円、RC造で 410 千円、SRC造で 479 千円となっている。ただし、国税庁の工事費用表【令和7年分】の全国平均では²、1㎡当たりS造で 314 千円、RC造で 338 千円、SRC造で 334 千円となっているなど一概にSRC造が高額ともいえないようである。

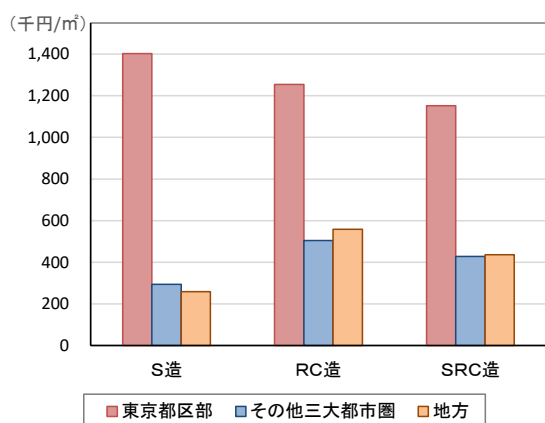
また、投資用不動産の価額の相当部分は土地価額が占めている。土地の価格は、エリアによって大きく異なり、また商業地か住宅地か工業地かによっても大きく異なる。そこで、地価水準によりエリアをおおまかに区分した上

² 工事費用表とは、災害により損壊した家屋等の損失額を計算する際に、建物の取得価額が明らかでない場合に、地域別・構造別の「1㎡当たり標準工事費」として適用する指標である(リーフレット「災害により被害を受けた方へ(所得税及び復興特別所得税関係)」(令和7年9月 国税局・税務署)p2・9)。

で、主に商業地に立地することとなるオフィス、商業施設及びホテルに限って、建築構造別の比較を試みることとした(共同住宅、ヘルスケア施設については、RC造が大部分を占めるため、また、物流施設は工業地立地も少なくないため、いずれもここでは取り上げなかった。)。なお、建物の築年数も取得価額決定の大きな要素となりそうであるが、J-REIT が取得する不動産に関していうと築年数は取得価額にほとんど影響していないとみられる³。

図6は、J-REIT の取得不動産について、その立地により3つのエリアに分けた上、それぞれについてS造、RC造、SRC造の建物とその敷地の取得単価を示したものである。地価水準を反映して東京都区部の取得単価が高くなっているが、その東京都区部に関してみるとS造の取得単価が最も高く、次いでRC造、SRC造の順になっており、建築着工統計の工事予定額単価とは逆になっている。これは、SRC造が最も建物の高層化に向いており、工事費用等初期費用がかさんでも建物の高層化・超高層化により高額な土地コストの希釈が可能だからではないかと考える(このあたりについては、その2において検証する予定である。)。東京都区部以外については、S造が最も取得単価が低くなっており、工事費を反映した結果となっている。RC造とSRC造については取得単価に大きな差はないが、これは大阪市をはじめとした政令市中心部の高地価エリアでSRC造による地価コストの希釈が生じていることもあるのではないかと考える。

図 6. 建築構造・エリア別にみた J-REIT 取得不動産(オフィス・商業施設・ホテル)の取得単価



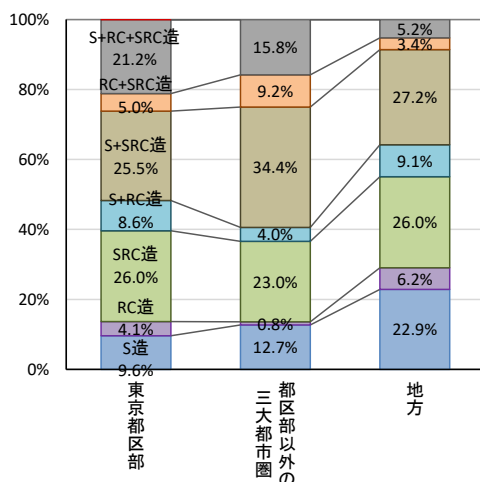
注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産(2025 年末現在での取得予定不動産を含む。)のうち、オフィス、商業施設及びホテルについて、建築構造・エリア別の床面積(㎡)当たりの取得単価(千円)を示したものである。

建築構造については、単一構造の建物のみ取り上げている。

三大都市圏は、東京、神奈川、埼玉、千葉、茨城、栃木、群馬、愛知、三重、岐阜、大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の各都府県、地方は、三大都市圏以外の道県(図7も同じ。)

床面積は、賃貸可能面積を用いている。したがって、原則として共用部分面積は含まない。

図 7. エリア別にみた J-REIT の取得オフィスの建築構造別割合



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産(2025 年末現在での取得予定不動産を含む。)のうち、オフィスについて、エリア別・建築構造別の賃貸可能面積合計の割合を示したものである。

W造等は、東京都区部に1件(S+W)あるのみである。

³ この点については、拙稿「取得・保有・売却建物の築年数からみた J-REIT の投資動向」(土地総研リサーチ・メモ 2025 年5月1日) (https://www.lij.jp/news/research_memo/20250501_1.pdf) 参照。

上記に関連して、物件数が多く、かつ、各建築構造が幅広く含まれているオフィスについて、エリア別の建築構造別割合を示してみた(図7)。東京都区部と地方とを比較してみると、地方は東京都区部に比べSRCを含む建築構造の割合が低く、その分S造の割合が高くなっている。これは、地方の場合、東京都区部に比べ地価が安いことため地価コストを希釈する必要性が低く、またオフィス需要自体超高層化により対応するほど大きくないことから、より工事費が低額で済むS造が用いられているという事情によるものと考えられる。東京都区部以外の三大都市圏については、東京都区部と地方との中間的な傾向を示している。

以下、(その2)に続く。

(齋藤 哲郎)