

はじめに

今回は、不動産投資の対象となる建物の構造等について、J-REIT を題材にして分析と考察を進めている。本稿はその続編（その 2）である。（その 2）では、主に建物の階数を取り上げ、分析と考察を試みることにする。なお、章及び図表については（その 1）からの通し番号となっており、図表の注書等も（その 1）での記載を引き継いでいる。

2. 投資用不動産と階数

（1）投資用不動産の地上階数

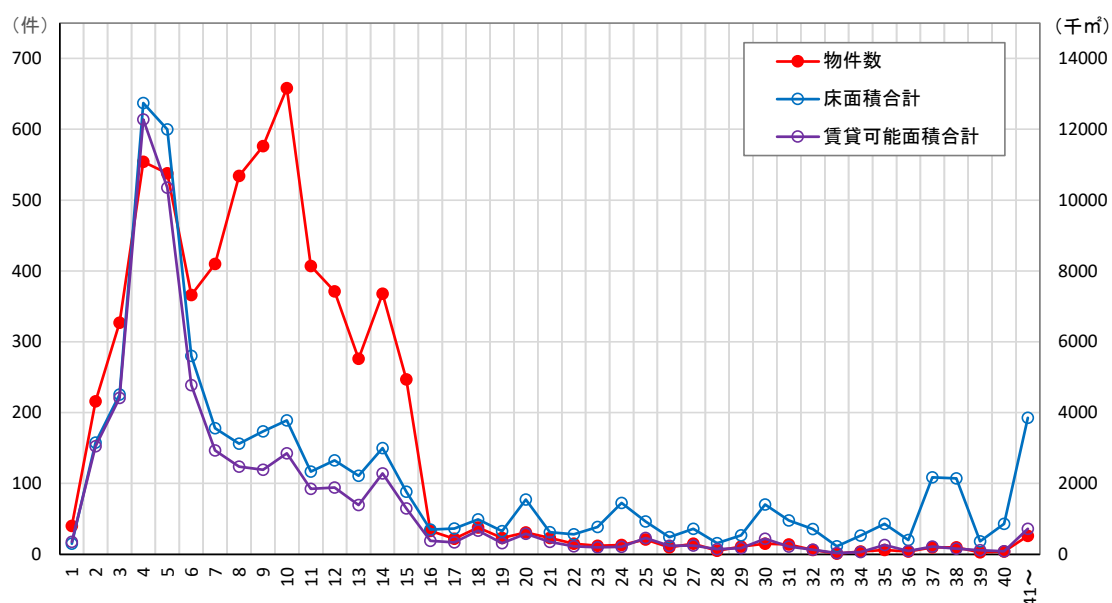
その 1 で触れたように、建物の表示登記の登記事項の一つとして、「建物の構造」が挙げられており、その中には「階数による区分」が含まれている。すなわち、法制度上階数は建物の構造を示す要素として位置づけられている。また、建物の階数は、その目的、需要、立地条件などにより決まってくるものであり、不動産の属性を表章する数値でもあると考える。そこで、以下では J-REIT の取得不動産を取り上げ、そこでの建物の階数をめぐって分析と考察を進めることにする。

図 8 は、横軸に建物の地上階数をとって、階数ごとの取得物件数、床面積合計、賃貸可能面積合計を示したものである。物件数でいうと、3～15 階あたりの件数が多くなっており、4～5 階と 8～10 階にピークがあるようにみえる。前者は、物流施設や商業施設、後者は集合住宅やオフィスの取得によるものと考えられる。16 階以上については、階数が増えるほど減少する傾向を示しつつも大きな差はみられない状況にある。床面積と賃貸可能面積についても、2～15 階あたりの合計面積が大きくなっているが、ピークは 4～5 階あたりのみであり、それより階数が多くなると合計面積が徐々に減少する傾向がみられる。このピークは、主に大型の物流施設・商業施設によるものであろう。図 8 においては、床面積は、建物の一部を取得した場合も含めて建物全体の床面積を示し、賃貸可能面積は、建物のうち J-REIT が取得した部分のテナント等への賃貸対象となる床面積（共有・準共有の場合は持分相当分の床面積）を示すのであるが、20 階以上で徐々に両者の乖離が大きくなる傾向にある。これは、建物の高層化が進むほど建物規模も大きくなり、建物の一部を取得するパターンが多くなることによるものと考えられる。ちなみに、4～19 階の建物でも両者の乖離がみられるが、これは主に延床面積と賃貸対象面積の差（区分所有建物でいえば共用部分面積に相当。）によるものと考えられる。1～3 階の建物では両者の乖離がほとんどみられないが、これは商業施設や物流施設の場合 1 棟貸し等が主で全床が賃貸対象となる（区分所有建物でいう共用部分が生じない）ことによるものとみられる。

なお、グラフでは 10 階から 11 階にかけてと 14 階から 16 階にかけて大きく取得件数が減少している。これは、建築基準法上の規制が関係しているものと推察される。すなわち、建物の高さが 31m を超えると、非常用昇降機を設置義務（建築基準法第 34 条第 2 項）、構造計算方法の厳格化（建築基準法施行令第 81 条第 2 項第 1 号）など規制が強化される。高さ 31m はマンションでいえば最大 10 階相当となる。また、非常用昇降機を設置義務の

例外(同法第 34 条第2項括弧書)の適用要件の一つに「高さ 31m を超える部分の階数が4以下」とあり、これを満たす階数は原則 10 階+4階=14 階、最大 15 階相当となる¹。ちなみに、図8の5階から6階にかけての取得件数の減少も同じく建築基準法上の規制が関係している可能性がある。すなわち、建物の高さが 20m を超えると、構造基準への適合(同法第 20 条第1項第2号)、被雷設備の設置義務(同法第 33 条)などの規制が生じることとなる²。高さ 20m は、マンションでいえば最大6階相当となるが、地上5～6階の投資用不動産となると共同住宅とともに商業施設や物流施設、オフィスも想定されるところ、商業施設等の場合求められる天井高との関連で最大5階程度となるからである(なお、オフィスについては、図 12 も参照。)。

図 8. 地上階数別にみた J-REIT の取得不動産の物件数・床面積合計・賃貸可能面積合計



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、横軸に建物の地上階数をとって、階数ごとの取得物件数、床面積合計、賃貸可能面積合計を示したもの。

地上 41 階以上については、合計数を掲載している。

1物件に複数の建物が含まれる場合には、最も階数の多い建物の階数としている(図9以下も同じ。)。

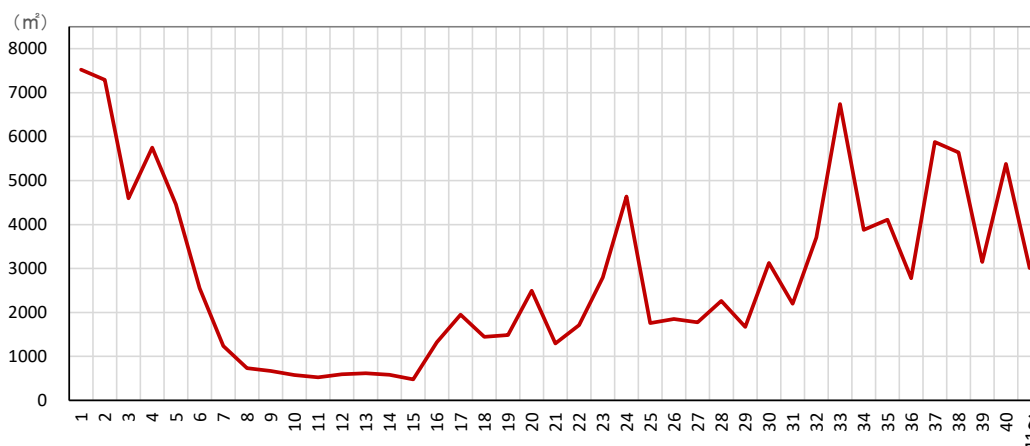
次に建物の形状を探る数値として、地上階数別に1フロア当たりの床面積の平均値を算出してみた(図9)。1フロア当たり床面積平均が小さいほど、いわゆるペンシルビルに近い形状を呈していることになる。図9によると、まず5階くらいまでの物件は、1フロア当たりの床面積平均が最も大きくなっている。低層物件等で多い用途は、物流施設をはじめ、ショッピングセンター、ロードサイド型量販店などであり、いずれも機能上1フロアがかなり広い形状を有していることによるものと考えられる。逆に、7階から 15 階くらいまでの物件が1フロア当たりの床面積平均が最も小さくなっている。7～15 階の建物となると、ワンルームマンション、小規模なオフィスビル、ブランド専門店等都市型商業施設、ビジネスホテルなどが該当することになり、いずれも中心市街地等の比較的狭い敷地に建ぺい率・容積率一杯に建築しているケースが少なくないことによるものと考えられる。20 階あたり以上となると、多少凹凸はあるものの概ね階数が増えるほど1フロア当たりの床面積平均も大きくなる傾向がみられる。超高層の建

¹ 非常用昇降機設置義務の例外の一つとして、「高さ 31m を超える部分の階数が4以下の特定主要構造部を耐火構造とした建築物で、当該部分が床面積の合計 100 ㎡以内ごとに耐火構造…(中略)…で区画されているもの」で一定要件を満たしたものが挙げられている(建築基準法施行令第 129 条の 13 の2第3号)。したがって、11 階の床面を高さ 31m 以下とすれば(ちなみにこの場合 11 階天井面の高さは 31m を超えている。)、最大 15 階まで可能ということになる。このときの建物の高さは概ね 45m 程度となる。

² なお、建物の高さ規制については、大澤昭彦「市街地建築物法における絶対高さ制限の成立と変遷に関する考察ー用途地域の 100 尺(31m)規制の設定根拠についてー」(土地総合研究 2008 年冬号)p51 参照。

物となると、構造的に1フロア当たりの床面積も相当程度大きくならざるを得ないほか、超高層の建物の場合、商業店舗が入るなどして中低層階の床面積がかなり広がっているケースも多いからではないかと考える。

図 9. 地上階数別にみた J-REIT の取得不動産の1フロア当たり床面積平均



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産(2025 年末現在までの取得予定不動産を含む。)について、横軸に建物の地上階数をとって、階数別に当該階数に該当する物件の1フロア当たり床面積の平均を示したものの。

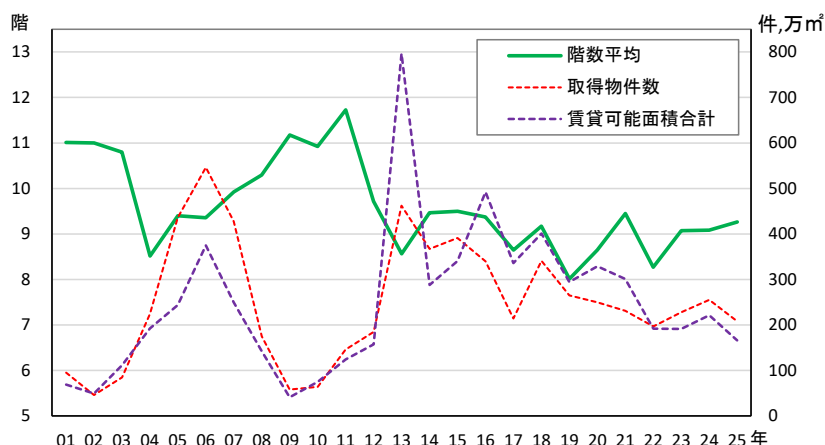
1フロア当たり床面積は、階数別の床面積合計を物件数及び当該階数で割って算出している。

地上 41 階以上の物件については、まとめて1フロア当たり床面積を算出している。

(2)地上階数の時系列変化

次に、投資用不動産の地上階数の時系列変化についてみていく。図 10 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、地上階数の年平均の推移を示したものである。不動産取得の量的変化と比較するため、取得不動産(底地、建物以外の構造物に係る物件を除く。)の件数と賃貸可能面積合計の推移も併せて示している。

図 10. J-REIT 取得不動産の地上階数平均・取得物件数・賃貸可能面積合計の推移



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産について、取得年別に地上階数の平均の推移を示したものの。併せて、各年に取得した不動産の件数と賃貸可能面積合計の推移も示している。

対象不動産は、主たる対象が建物であるものに限る(底地のみの取得、建物以外の構造物の取得は含まない。)

階数平均、取得物件数には、既存物件の追加取得は含まないが、賃貸可能面積合計には、追加取得分も含む。

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。

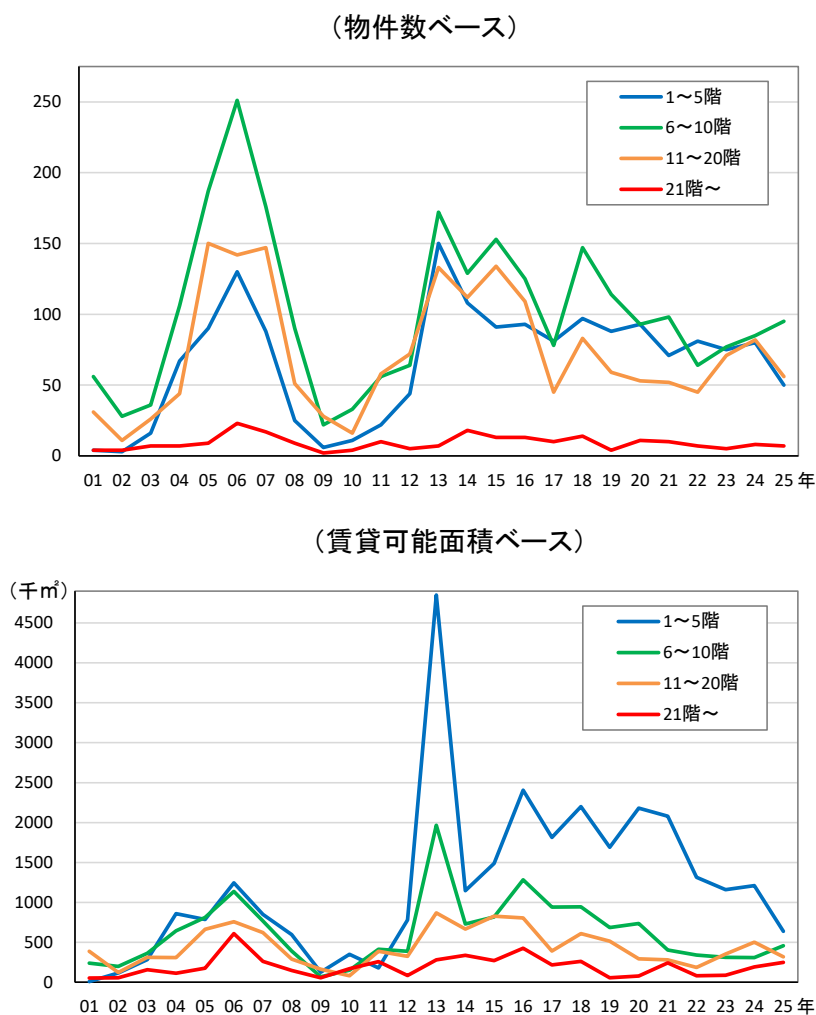
以上、別途記載なき限り図 11 も同じ。

地上階数の平均は、8～12 階の範囲に収まっており、さほど大きな変動はみられない。大型オフィスビルの取得が主であった 2001～03 年は 11 階程度であったが、その後共同住宅や中小オフィスビル、商業施設の取得が増えると、階数平均が 10 階を切るようになった。リーマンショックによる金融危機(2008 年～)で取得物件が急減すると逆に階数平均は上昇する。金融危機下でも資金力を保った投資法人が都心部の高層・超高層オフィスビ

ルや高級賃貸マンションなど特に優良な資産に重点を置いて取得を行ったことによるものと考えられる。2013 年以降 2010 年代は、相次ぐ投資法人の新規上場などにより、特に物流施設やホテルの取得が増加した。低中層階物件の多い物流施設の取得増加は、階数平均の低下をもたらしたものと考えられる。2020 年代は取得件数・面積自体減少傾向にあるが、取得不動産のポートフォリオ構成には大きな変化がなかったせいか、階数平均については概ね横ばいで推移している。

図 11 は、取得不動産について地上階数に係る階層別に分けて、各年の取得件数と賃貸可能面積合計の推移を示したものである。物件数ベースでは、6～10 階が多い傾向が続いていたが、近年は1～5階や 11～20 階との差があまりみられなくなっている。賃貸可能面積ベースでは、J-REIT 市場開設間もない頃とリーマンショック後を除き1～5階が多い傾向が続いているが、リーマンショック前は主に商業施設、2010 年代半ば以降は物流施設によるところが大きいと考えられる。1～5階を除くと、賃貸可能面積ベースの方が階数による差が小さくなっている。これは、階数の多い建物の方が床面積が広がる傾向にあるということもあるが、特に 21 階以上の超高層物件については、建物を分割取得するケースが多いことも影響していると考えられる（追加取得分は、物件数グラフには反映されないが、賃貸可能面積グラフには反映される。）。なお、賃貸可能面積ベースで 2013 年の1～5階が突出しているのは、大型の物流施設系投資法人2 法人の上場³と大型の商業施設系投資法人の上場によるところが大きい。

図 11. 地上階数別にみた J-REIT の取得不動産の物件数・賃貸可能面積の推移



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産について、地上階数により階層化した上で、各階層別に取得年ごとの取得件数と賃貸可能面積合計の推移を示したもの。

(3) 建物用途別にみた地上階数の傾向

すでに(1)(2)で触れているとおり、地上階数は建物の用途によって左右される面が大きい。そこで、改めて用途によって建物階数の傾向がどのように異なるかについてみていくこととする。

³ 物流施設系投資法人の一方は、上場自体は前年 12 月であるが、最初の物件取得は 2013 年1月になされている。

図 12 は、横軸に建物の地上階数をとって、建物用途別に階数ごとの取得物件数と賃貸可能面積合計を示したものである。物件数ベースでみると、商業施設・物流施設で多いのは2～5階、共同住宅で多いのは5～15階、オフィスで多いのが7～12階くらいとなっている。総件数が相対的に少ないためわかりにくい、ヘルスケア施設で多いのが3～5階、ホテルで多いのが10～14階あたりとなっている。結果として、商業施設、物流施設、ヘルスケア施設で中低層の建物が多く、オフィス、共同住宅、ホテルで高層の建物が多いという極めて常識的な中身となっている。

より細かくみていくと、オフィスについては、16階以上の建物も相当数あり、超高層の建物も少なくないことがわかる。共同住宅は各用途の中で最も階数分布の幅が広がっているが、(1)で触れた建築基準法上の規制の影響(10階から11階、14階から16階)が明確にみられるのは、共同住宅のみとなっている。なお、同じく(1)で建築基準法上の規制の影響の可能性があった5階から6階にかけてについては、オフィスを除く各用途で物件数が減少しており、規制の影響が生じているようにもみえる⁴。

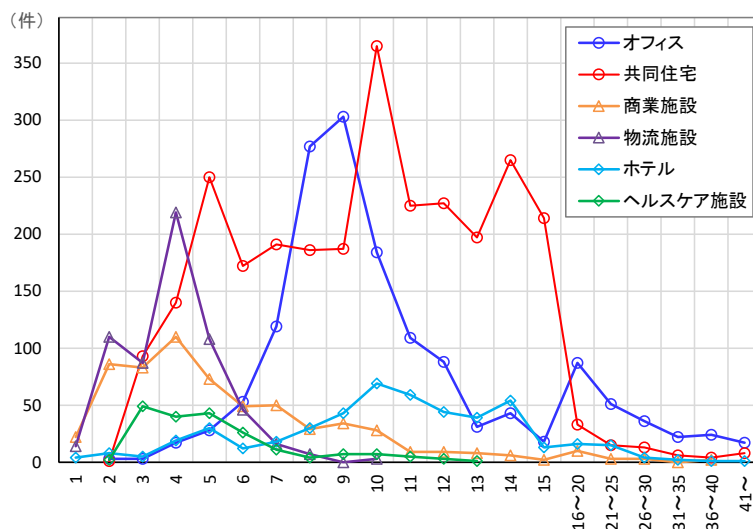
賃貸可能面積ベースでは、商業施設・物流施設の2～6階のボリュームが突出している。商業施設、物流施設以外の用途については、物件数ベースに比べると階数のピークがより高い階数へずれている。オフィスは、16～20階のボリュームが最も多くなっている。共同住宅とホテルも14階のボリュームが最も多くなっている。地上階数が高い建物ほど床面積も広くなる傾向にあることの帰結と考えられる。

ちなみに、取得物件の用途別平均地上階数は、オフィス 11.8 階、共同住宅 10.0 階、商業施設 5.7 階、物流施設 3.9 階、ホテル 10.9 階、ヘルスケア施設 5.2 階となっている。

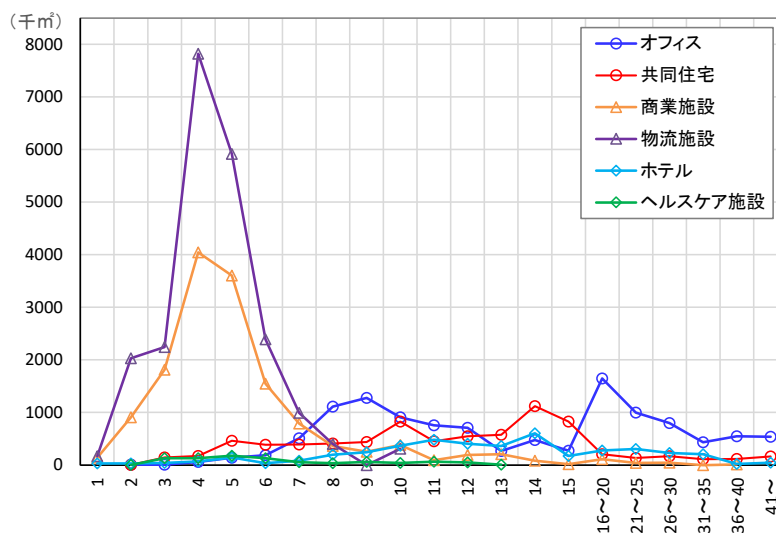
なお、以上触れてきた建物用途別の地上階数分布傾向は、J-REIT の取得

図 12. 建物用途別にみた J-REIT の取得不動産の地上階数ごとの物件数・賃貸可能面積

(物件数ベース)



(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、横軸に建物の地上階数 (16 階以上については階層にまとめている。)をとって、建物用途別に階数ごとの取得物件数、賃貸可能面積合計を示したもの。

凡例上の分類でみて当該階数・階層以上又は以下の階数・階層には取得物件が存しない場合にはグラフに表示していない (図 13～15 も同じ。)

⁴ したがって、オフィスに関しては、(1)で指摘した建築基準法規制の影響の可能性が認められないことになる。

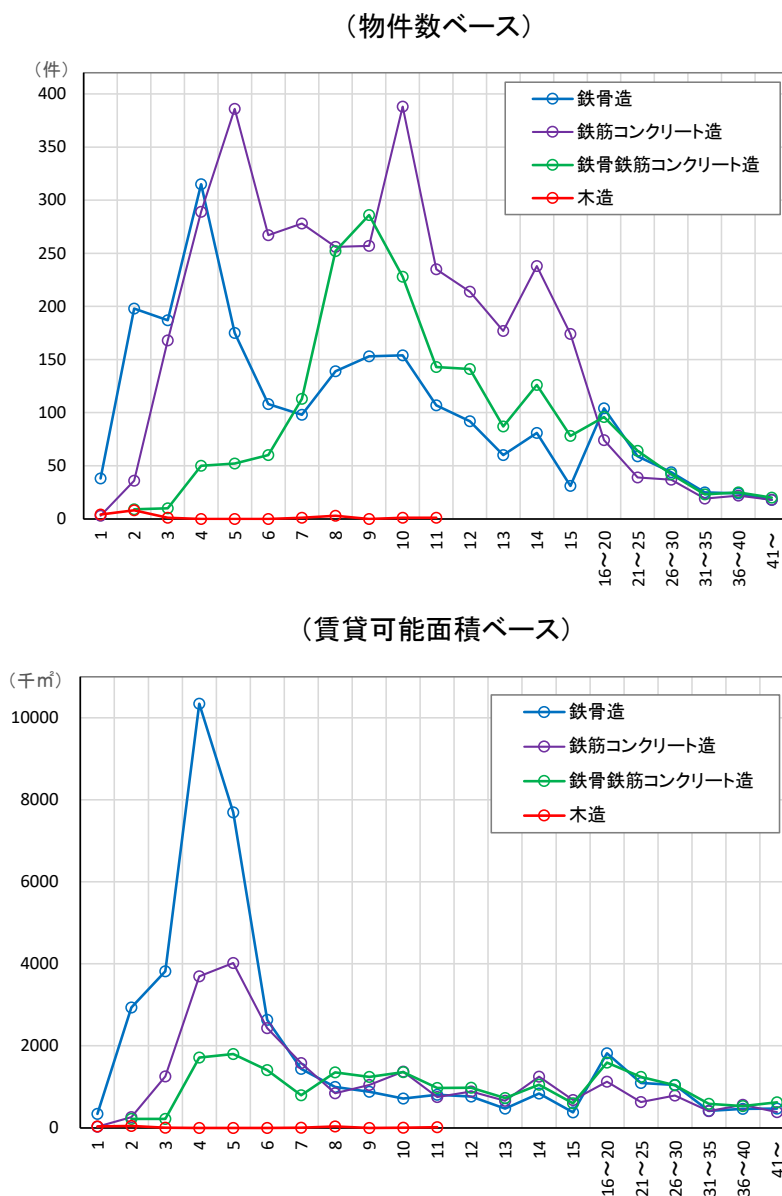
不動産に係る特徴というよりも、建物一般における用途別の特徴を表していると考え。ただ、共同住宅については、低層アパートが抜け落ち、いわゆるタワマン等超高層マンションのボリュームが小さい点で、共同住宅の建物一般の特徴とは異なるものと考え。低層アパートについては、J-REITにおける投資対象には馴染まない一方、超高層マンションについては分譲用が大きな割合を占め賃貸用物件のウエイトが小さいからである。

(4) 建築構造別にみた地上階数の傾向

(その1)で取り上げた建築構造については、SRC造が工事単価は高くなるもののより高層化に適していることから、地価の高いエリアでは高層化により床面積を増やすことで土地コストを希釈化し取得単価を低下させ得る点などを指摘したところである(1.(5)参照。)。そこで、実際にSRC造に高層・超高層物件が多いのかなどについて検証する意味で、次に建築構造と地上階数との分布状況についてみていく。

図13は、横軸に建物の地上階数をとって、建物構造別に階数ごとの取得物件数と賃貸可能面積合計を示したものである。物件数ベースでみると、全般に鉄筋コンクリート造(RC造)の数が多くなっているが、鉄骨造(S造)は低層・中層階が多く、鉄骨鉄筋コンクリート造(SRC造)は8階以上の高層・超高層階が多くなっている。建築基準法上の規制の影響(5階から6階、10階から11階、14階から16階)については、RC造において明確にみとれる。共同住宅については大部分がRC造であること(図5参照。)とも整合性のとれる結果となっている。木造(W造)は和風旅館等低層物件で10件ほどみられるのがやや目立つのみである。なお、グラフではW造にも高層建築があるかのようにみえるが、これは例えば旅館でW造2階の本館とRC造8階の新館からなるケースなど主にW造建物と他の構造の建

図13. 建築構造別にみたJ-REITの取得不動産の地上階数ごとの物件数・賃貸可能面積



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、横軸に建物の地上階数 (16 階以上については階層にまとめている。) をとって、建築構造別に階数ごとの取得物件数、賃貸可能面積合計を示したものの。

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。

物からなる物件によるものである⁵。

賃貸可能面積ベースでは、4～5階あたりのS造とRC造が突出しているが、図 12 と見比べると、これは主に物流施設・商業施設によるものと考えられる。

物件数ベース、賃貸可能面積ベースともに16階以上では建築構造別の差があまりみられなくなっている。これは主にSRC造である建物に部分的にS造やRC造が加えられているケースや複数の建物からなる物件でメインの建物はSRC造でその他の建物がS造やRC造になっているケースが多いことによるものと推察される。

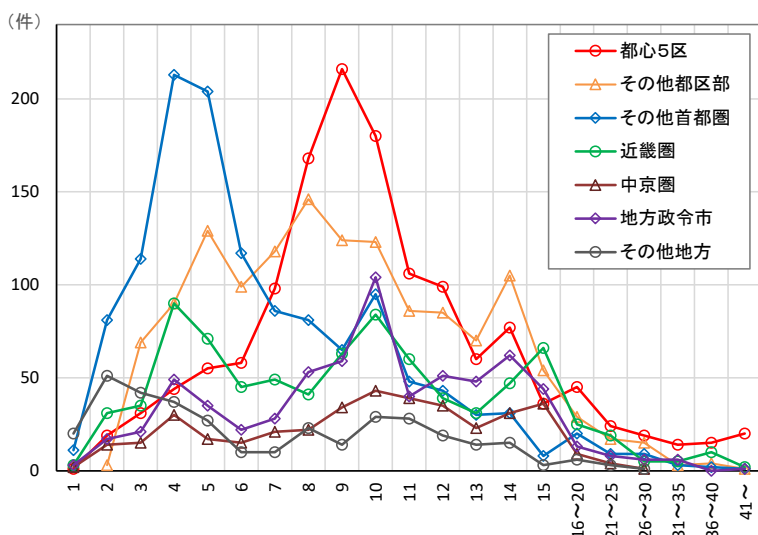
ちなみに、取得物件の建築構造別平均地上階数は、S造 9.1 階、RC造 9.6 階、SRC造 12.0 階、W造 3.9 階（W造のみの物件では 1.7 階）となっている。

(5) エリア別にみた地上階数の傾向

最後に、建物の立地エリアの違いによって地上階数がどのような傾向を示すかについてみていく。図 14 は、横軸に建物の地上階数をとって、立地エリア別に階数ごとの取得物件数を示したものである。

都心5区は8～10 階に、その他首都圏は4・5階に明らかなピークがある。その他のエリアについては明確なピークは存しないが、概ね4～15 階あたりの階数が多くなっている。ただし、その他地方は、2～4階が最も多くなっている。このような分布の相違は、主たる投資対象がオフィスや共同住宅であるか、物流施設や商業施設であるかによるところが大きいものと考えられる。近畿圏や中京圏の場合、大都市中心部の高層・超高層のオフィス・マンションが投資対象となるエリアと郊外部の物流施設やロードサイド型商業施設等が投資対象となるエリアとがいずれも高い割合で含まれており、結果的に階数の分布が広範になったものである。

図 14. 立地エリア別にみた J-REIT の取得不動産の地上階数ごとの物件数



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、横軸に建物の地上階数 (16 階以上については階層にまとめている。) をとって、立地エリア別に階数ごとの取得物件数を示したものの。

エリアの定義は以下のとおり。

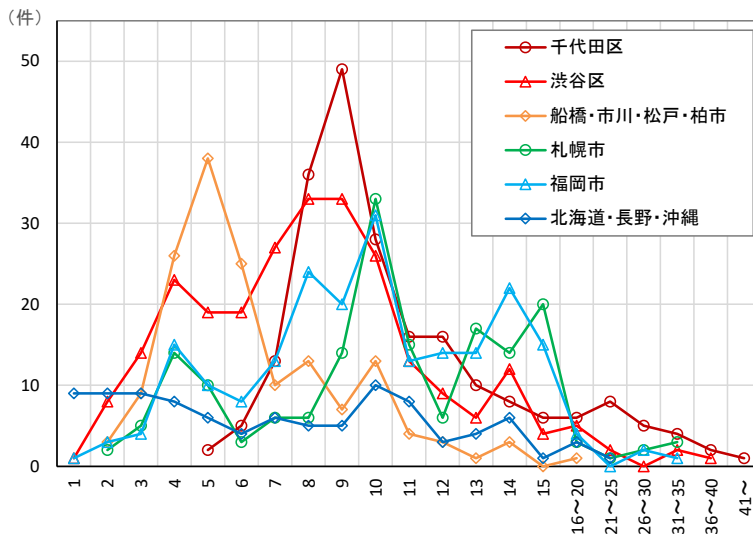
- ・都心5区: 東京都の千代田、港、中央、新宿、渋谷の各区
- ・その他都区部: 都心5区以外の東京都区部
- ・その他首都圏: 栃木、群馬、茨城、埼玉、千葉、東京、神奈川の各都県 (東京都区部を除く。)
- ・中京圏: 愛知、岐阜、三重の各県
- ・近畿圏: 大阪、京都、兵庫、滋賀、奈良、和歌山の各府県
- ・地方政令市: 首都圏、中京圏、近畿圏以外に存する政令指定市
- ・その他地方: 国内の上記各エリア以外

次にエリアの属性がより明確になるように対象地方公共団体を抜き出した上で、それが地上階数にどのように影響しているかについてみる。図 15 は、大都市中心部として千代田区と渋谷区、大都市圏郊外部として船橋・市川・松戸・柏市、地方の大都市として札幌市と福岡市、地方の観光エリアとして北海道 (札幌市を除く。)・長野県・沖縄県⁶を取り上げ、地上階数ごとの取得物件数を示してみた。

⁵ 1物件に複数の建物が含まれる場合には、最も階数の多い建物の階数としている (図8注書参照。) 関係上、このようなケースが生じることになる。なお、数は少ないがW造とS造等との混合構造の高層建物も存する。

⁶ 2025 年宿泊旅行統計調査 (国土交通省) において、東京圏 (埼玉・千葉・東京・神奈川)、大阪圏 (京都・大阪・兵庫) 以外の道県

図 15. 属性の異なる区市・道県別にみた J-REIT の取得不動産の地上階数ごとの物件数



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、凡例記載の6つの区・市・道県エリアを取り上げ、横軸に建物の地上階数 (16 階以上については階層にまとめている。) をとって、各エリア別に階数ごとの取得物件数を示したもの。
北海道・長野・沖縄には、札幌市の物件は含まれていない。

千代田区と渋谷区は、8~10 階あたりにピークがある一方、船橋・市川・松戸・柏市は4~6階の中層建築物が多い。札幌市と福岡市は、ピークは 10 階あたりにあるものの幅広い階数に分布している。北海道・長野・沖縄は1~3階が多いのが特徴的である。より細かく見ていくと、千代田区と渋谷区を比べると3~7階の中層建築物では渋谷区が多く、20 階以上の超高層建築物では千代田区が多くなっている。渋谷区には比較的小規模なマンションや都市型商業施設が多い一方、再開発ビルに代表される超高層オフィスビルは千代田区の方が多いことによるものと考えられる。また、13~15 階あたりの物件数では千代田区や渋谷区より札幌市や福岡市の方が多い。これは集合住宅とホテルによるところが大きい。船橋・市川・松戸・柏市で中層建築物が目立つのは、集合住宅と物流施設によるものである。北海道・長野・沖縄の低層建築物が目立つのは、郊外型商業施設によるところが大きい。リゾートホテルや物流施設、老人ホーム等も複数含まれている。

図 14 と比べると、千代田区は都心5区と、船橋・市川・松戸・柏市はその他首都圏と、札幌市と福岡市は地方政令市と、北海道・長野・沖縄はその他地方とよく似た分布を示しており、図 14 のエリア分け自体概ねエリア属性に沿ったものとなっていると推察される。なお、渋谷区は都心5区でありながらその他都区部に近い分布を示しており、エリア属性面では、東京都区部全体の属性に近いようである。

以上、J-REIT の取得不動産について地上階数に係る傾向について検証を試みたが、J-REIT の取得不動産の地上階数に係る傾向は、建物一般の傾向として予想される内容と似通っており、ある意味常識的な結果となっているように思える。ただし、J-REIT の取得不動産においては、戸建住宅や二階建アパートに代表される小規模低層建物については捕捉できておらず、タワーマンションに代表される高層・超高層共同住宅については、かなり少なめとなっていると考えられる。

以下、(その3)に続く。

(齋藤 哲郎)

で観光目的の宿泊者数が 50%以上の宿泊施設での延べ宿泊者数の上位3道県を取り上げている。