

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3）である。（その3）では、主に建物の地下階数に係る分析と容積率に係る分析の総論部分を取り上げ、これらに関する考察を試みることとする。なお、章及び図表については（その1）（その2）からの通し番号となっており、図表の注書等も（その1）（その2）での記載を引き継いでいる。

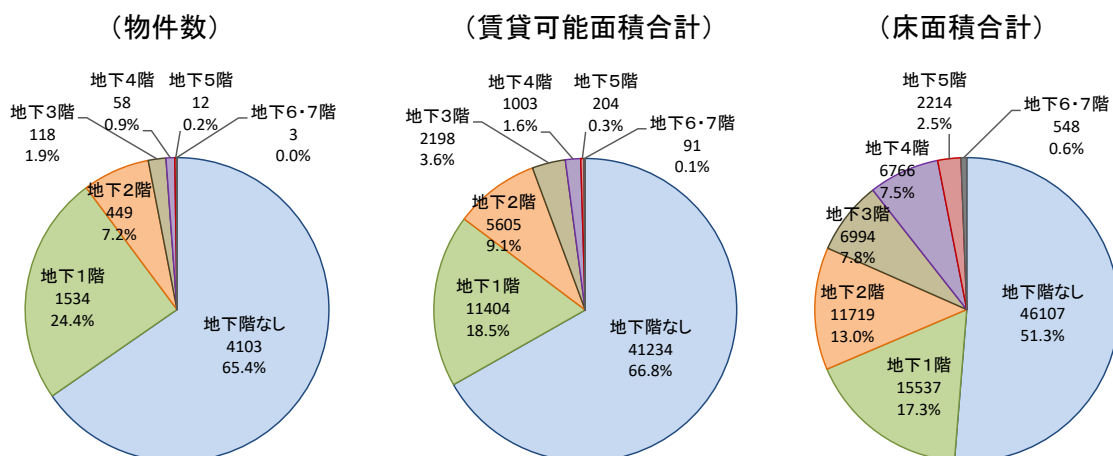
3. 投資用不動産と地下階数

（1）投資用不動産の地下階数

地下階（地階）とは、床が地盤面下にある階で、床面から地盤面までの高さがその階の天井の高さの3分の1以上のものをいう（建築基準法施行令第1条第2号）。不動産登記上は、「建物の構造」の一要素として、表示登記における記載事項に地下階数が含まれている（不動産登記事務取扱規則第 81 条（3）ア・イ）。ただ、地上階数とは異なり、地下階数が不動産の属性とどのような関わりを有するかについては想起しづらい。そこで、以下では J-REIT の取得不動産を取り上げ、そこでの建物の地下階数をめぐる分析と考察を進めることとする。

図 16 は、J-REIT の取得不動産について、地下階数別に取得物件数、賃貸可能面積合計、床面積合計とその比率を示したものである。物件数と賃貸可能面積合計は、J-REIT による保有分のみの数値であるが、床面積合計には、J-REIT 以外が保有する部分も含まれることになる。いわば床面積合計は、J-REIT 保有建物の属性よりも投資用建物全般の属性を示していることになる。

図 16. 地下階数別にみた J-REIT の取得不動産の物件数・賃貸可能面積合計・床面積合計とその比率



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、地下階数別に取得物件数、賃貸可能面積合計、床面積合計とそれぞれ比率を示したものの。

1 物件に複数の建物が含まれる場合には、最も地下階数の多い建物の階数としている (図 17 以下も同じ。)

賃貸可能面積合計と床面積合計の単位は、千㎡である。

まず、当然の結果なのであるが、取得物件数、賃貸可能面積合計、床面積合計いずれも地下階のない建物の比率が最も高くなっており、地下階数が増えるに連れてその比率は低くなっている。ちなみに、J-REIT の取得不動産の中で最も地下階数が多いのは、地下7階を有する米国シアトル市の共同住宅である。

物件数と賃貸可能面積合計については、非常によく似た階数分布を示している。例えば図1のように物件数と賃貸可能面積とは異なる傾向を示すことが多いのであるが、地下階数が多い傾向にある大型の高層・超高層建物(主にオフィス)による面積増分と地下階がない傾向になる大型物流施設等による面積増分が同じ程度となり、結果的に物件数と賃貸可能面積とでよく似た分布となったものと考えられる。

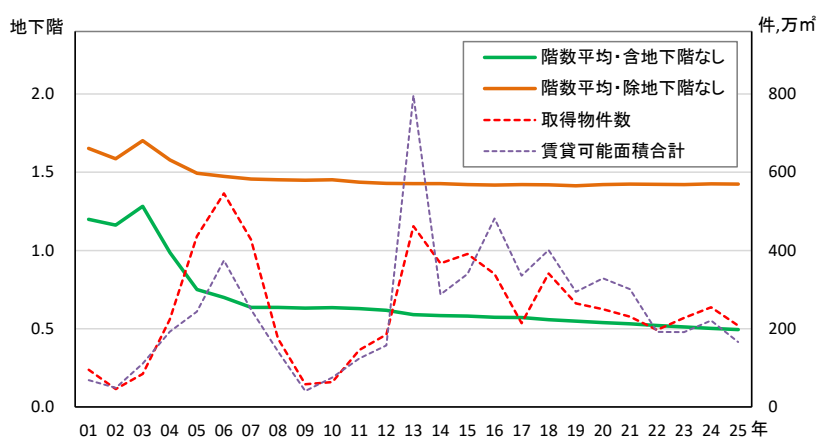
床面積合計については、物件数・賃貸可能面積合計と比べて地下階を有する建物の比率が高くなっている。地上階数が多い建物ほど地下階を有する比率や地下階数が多くなる傾向がある一方、超高層ビルなど地上階数の多い大規模建物であると、J-REIT による単独保有の比率は低下し、建物の一部を取得するケースが多くなることによるものと考えられる。

(2) 地下階数の時系列変化

次に、投資用不動産の地下階数の時系列変化についてみていく。図 17 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、地下階数の年平均の推移を示したものである。地下階数平均については、そもそも地下階が想定しにくい用途もあるため、地下階のない建物を含んだ数値とこれを除いた数値を掲載している。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。

大型オフィスビルの取得が主であった 2001～03 年は、地下階なしを含めた平均でも1階を超えていたのであるが、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、地下階なしを含めた平均は1階を下回るになった。リーマンショック前後以降は、地下階なしを含めた平均もこれを除いた平均も概ね横ばいになる。ただ、地下階なしを含めた平均の方は 2010 年代前半以降ゆるやかな減少傾向にある。これは、地下階を設けることが少ない物流施設の増加が影響しているものと考えられる。直近 2025 年には 0.5 階を切るに至っている。

図 17. J-REIT 取得不動産の地下階数平均・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、取得年別に地下階数の平均の推移を示したもの。地下階数平均については、地下階のない建物を含んだ数値と除いた数値の双方を掲載している。

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。

上記対象不動産は、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。)

地下階数平均、取得物件数には、既有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。

(3) 建物用途別にみた地下階数の傾向

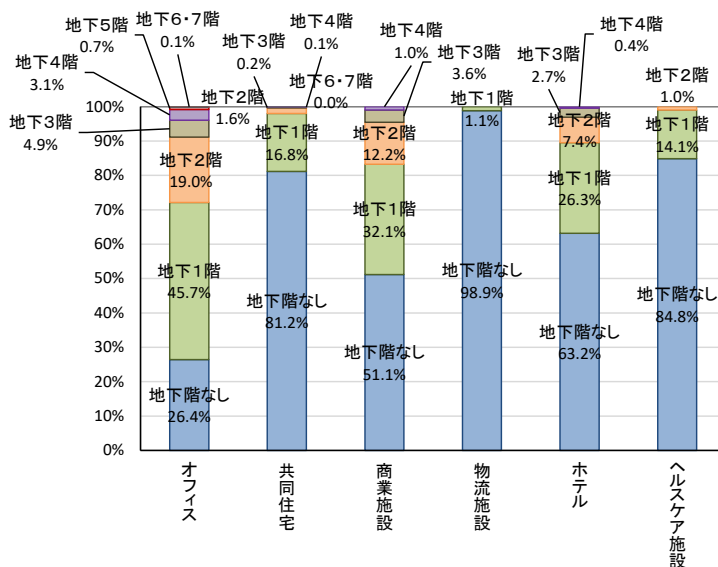
次に、建物用途によって地下階数に係る傾向がどのように異なるかについてみていくこととする。なお、地下階数については物件数と賃貸可能面積の地下階数分布がよく似ている(図 16)ことから、以下では主に物件数と床

面積合計について取り上げることとする。

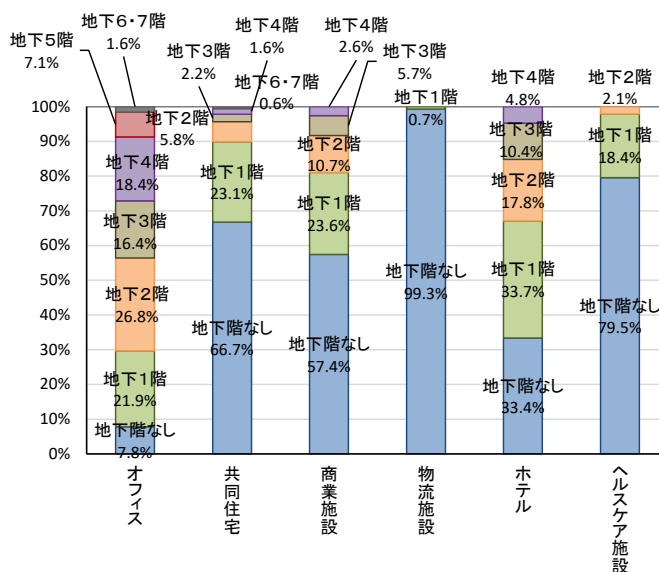
図 18 は、J-REIT の取得不動産について、建物用途別に分けてそれぞれの地下階数に係る分布を示したものである。物件数ベース、床面積合計ベースいずれでみても、地下階を有する建物の割合が最も高いのがオフィスである。次に高いのは、物件数ベースでは商業施設、床面積合計ベースではホテルとなっている。逆に地下階を有する建物の割合がずば抜けて低いのが物流施設であり、地下階を有する物件はほとんど存しない。これに次いで、ヘルスケア施設、共同住宅の順で低くなっているが、ヘルスケア施設と共同住宅は非常によく似た分布を示している。いずれも居住を主目的とすることから、地下階の活用場面は限られることによるものと考えられる。

物件数ベースと床面積合計ベースとを見比べると、オフィスとホテルで両者の分布の違いが目立っている。すなわち、床面積合計において地下2階以降の割合が高くなっている。これは、図 16 と同様にオフィスとホテルで建物の一部を取得するケースが多いことによるものであるが、特にホテルについては、超高層ビルのホテル部分のみを取得するケースもみられる。この場合、J-REIT 上の建物用途はホテルであるが、当該建物全体としてはオフィス部分の方が多いといったケースも想定される。したがって、床面積合計ベースでのホテルの数値は、異なる用途の影響が生じている可能性もある点注意する必要がある。

図 18. 建物用途別にみた J-REIT の取得不動産の地下階数別分布
(物件数ベース)



(床面積合計ベース)



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、建物用途ごとに取得物件数、床面積合計それぞれの地下階数別の比率を示したものの。

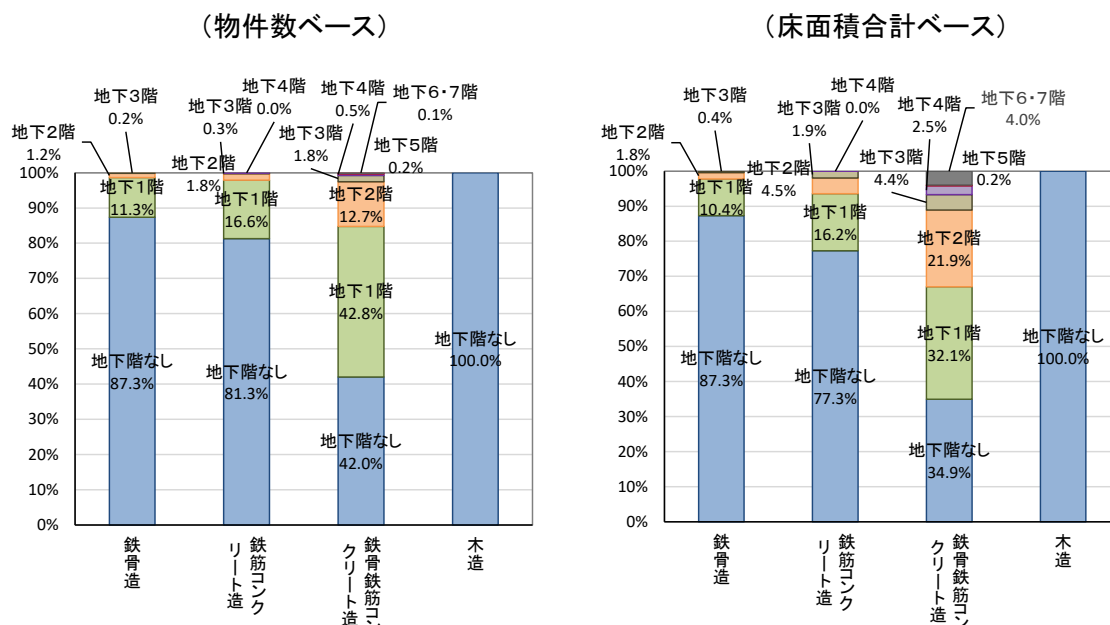
(4) 建築構造別にみた地下階数の傾向

次に、建物構造によって地下階数に係る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。

図 18 は、J-REIT の取得不動産について、建物構造別に分けてそれぞれの地下階数に係る分布を示したも

のである。J-REIT の取得物件の場合、混合構造の建物や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が、これらを重複して計上してしまうと、建築構造別の属性が不明確になると考えた。そこで、図 18 では、単一の建築構造からなる物件のみを対象として、分析を試みている。

図 19. 建物構造別にみた J-REIT の取得不動産の地下階数別分布



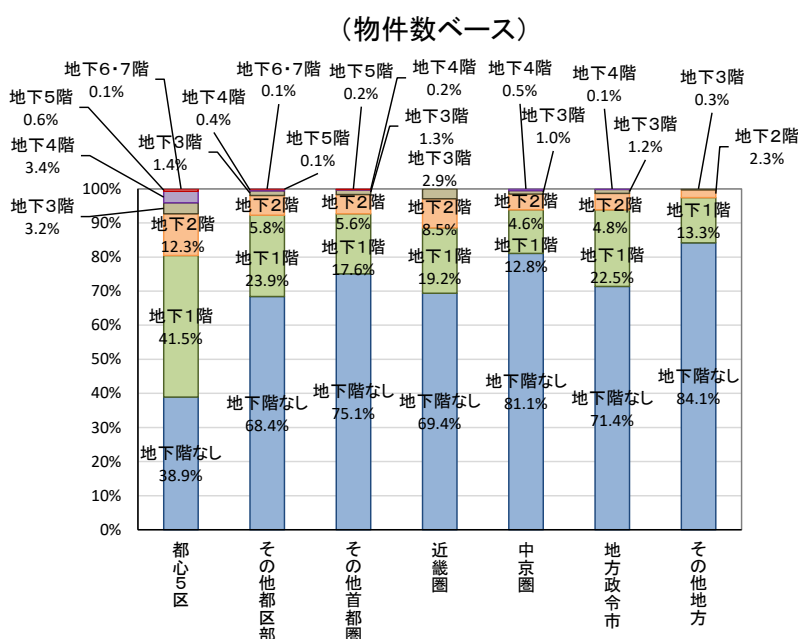
注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産(2025 年末現在での取得予定不動産を含む。)について、建築構造別に地下階数ごとの取得物件数、床面積合計の割合を示したものの。

複数の建築構造が含まれる物件は含めていない。

まず、W造単独については、地下階を有する物件はない。S造単独、RC造単独については、8割程度の物件で地下階がなく、地下階を有する物件でも地下1階がほとんどを占めている。他方、SRC造単独については、地下階のない物件は4割程度にとどまり、地下2階以上ある物件も相当数含まれている。やはり高層で大規模な建物によく使われるSRC造において、地下階が存する物件が多いようである。

ちなみに、複数の建築構造からなる物件の方が規模の大きい建物が多い傾向にある(図5参照。)。したがって、複数の建築構造からなる物件も含めて重複計上すると、床面積合計ベースで、S造・RC造で約半数、SRC造で8割超の物件が地下階を有し、地下2階以上の物件の割合もかなり高くなる(グラフは

図 20. 立地エリア別にみた J-REIT の取得不動産の地下階数別分布



省略)。

(5) エリア別にみた地下階数の傾向

地下階数に関連して最後に、建物の立地エリアの違いによって地下階数がどのような傾向を示すかについてみていく。図 20 は、J-REIT の取得不動産について、立地エリア別に分けてそれぞれの地下階数に係る分布を示したものである。

立地エリア間で比較すると、都心5区がずば抜けて地下階数が多く、次いで其他都区部、さらに近畿圏と地方政令市が多くなっている。やはり、超高層ビル等の立地が多く、地下開発も進んでいるエリアで多くなっている。

物件数ベースと床面積ベースとを見

比べると、都心5区と其他都区部で両者の分布の違いが目立っている。すなわち、床面積合計において地下2階以降の割合が高くなっている。これは、図 16・18 と同様に超高層ビル等において建物の一部を取得するケースが多いことによるものである。

4. 投資用不動産と容積率

(1) 容積率とは

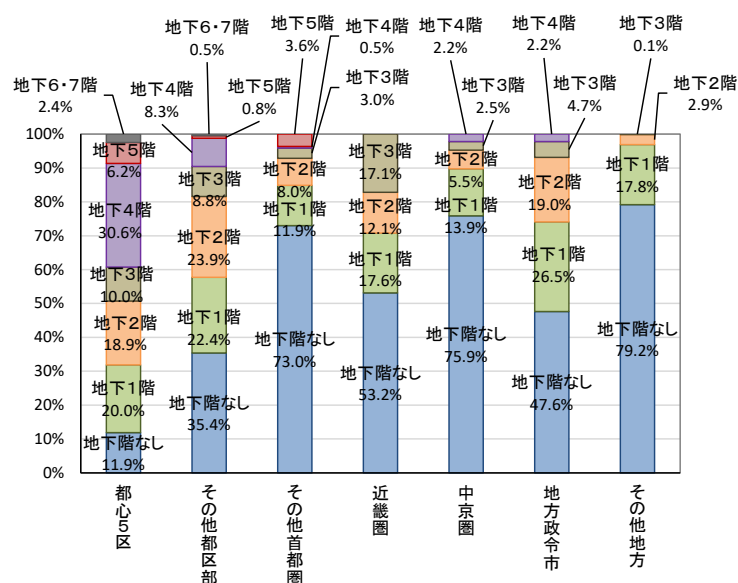
容積率とは、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合(建築基準法第 52 条第1項)である。ただし、本稿においては、個々の物件の床面積合計の土地面積に対する割合を「容積率」と称することとする。建築基準法上では、地下室や車庫の床面積について容積率の計算から一部除外されるといった例外措置がある一方、J-REIT の取得物件データにおいては、1物件に複数の建物が含まれるケースや本来の建物敷地には含まれない道路を隔てた駐車場用地等が土地面積に含まれるケースなど、建築基準法上の容積率計算とは母数が異なる場合が存する。したがって、本稿での容積率とは、保有する土地をどれだけ高度利用・有効利用をしているかの指標として捉えることとする。

(2) 投資用不動産の容積率

図 21 は、J-REIT の取得不動産について、容積率の階層別に取得物件数、賃貸可能面積合計、床面積合計とその比率を示したものである。容積率別の分布状況がわかりやすいように、容積率 800%までは 100%ごとに区分して示している。なお、図 16 と同じく、物件数と賃貸可能面積合計は、J-REIT による保有分のみの数値であるが、床面積合計には、J-REIT 以外が保有する部分も含まれることになり、したがって床面積合計は、J-REIT 保有建物の属性というよりも、投資用建物全般の属性を示していることになる。

物件数ベースでは各階層に大きな差はなく、高度利用の状況はかなり分散していることがわかる。他方、賃貸

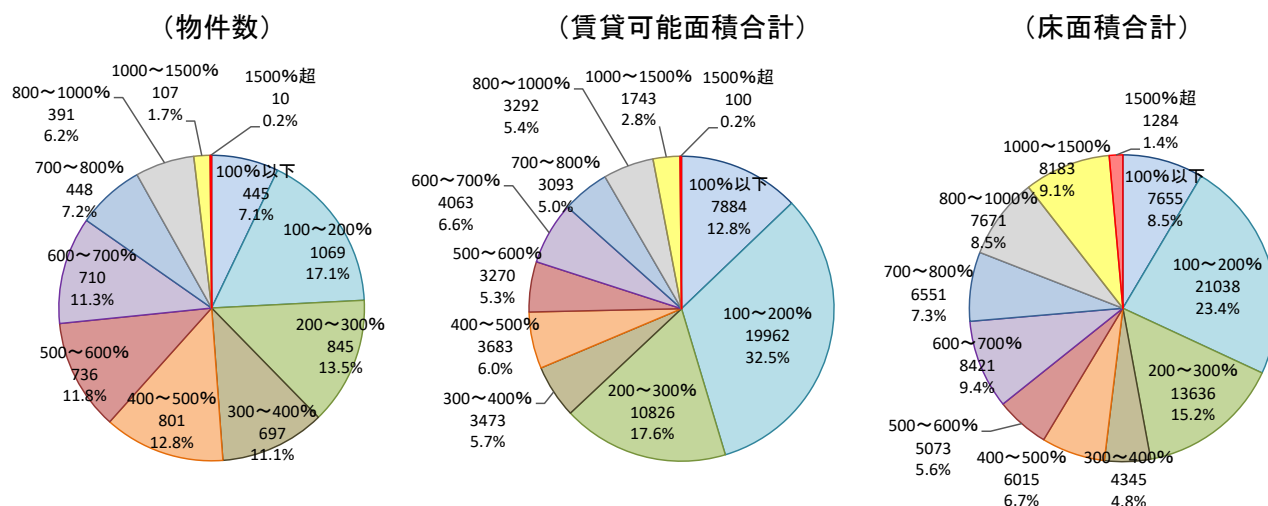
(床面積合計ベース)



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、立地エリアごとに取得物件数、床面積合計それぞれの地下階数別の比率を示したもの。
立地エリアの定義については、図 14 の注書を参照。

可能面積合計でみると、100～300%の割合が全体の半分を占めている。これは大型の物流施設や商業施設によるところが大きいとみられる。床面積合計では、賃貸可能面積合計と比べると、100～300%の割合が低下している。これは、大型の高層・超高層建物の一部を取得したケースによって床面積合計が増幅された結果と考えられる。

図 21. 容積率別にみた J-REIT の取得不動産の物件数・賃貸可能面積合計・床面積合計とその比率



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、容積率の階層別取得物件数、賃貸可能面積合計、床面積合計とそれぞれの比率を示したもの。

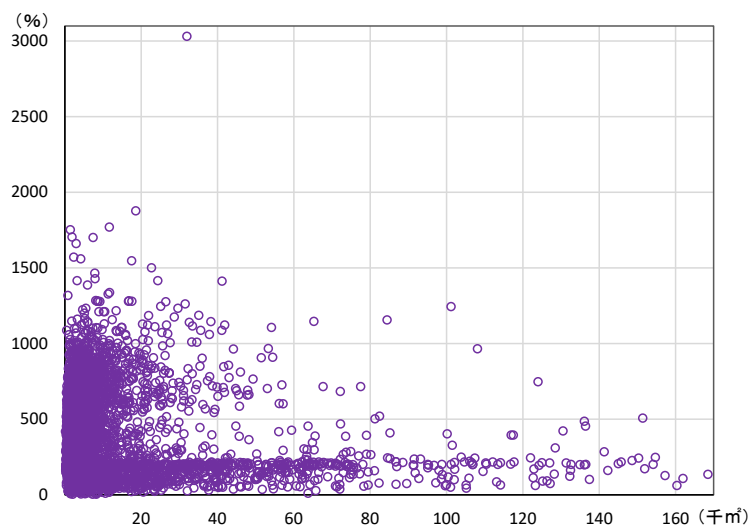
容積率とは、個々の物件の床面積合計の土地面積に対する割合である。したがって、建築基準法上の容積率とは必ずしも合致しない (図 22 以下も同じ)。

賃貸可能面積合計と床面積合計の単位は、千㎡である。

次に、全体の分散状況を視覚的に把握するため、横軸に賃貸可能面積、縦軸に容積率をとった散布図を示してみた (図 22-1)。

賃貸可能面積 10000 ㎡超の不動産では、容積率 200% 手前あたりに集中しているように見えるが、これらの物件の大部分は物流施設であり、建築基準法上の容積率上限¹が影響したものとはいえない。中低層建築が主で建物の周囲にも広いスペースを確保する必要があるという物流施設の特徴を反映したものと考えられる。ちなみに、唯一容積率 2000% 超で 3000% 台と突出している物件は、3. (1) でも取り上げた米国シア

図 22-1. J-REIT 取得不動産の賃貸可能面積と容積率の分布状況



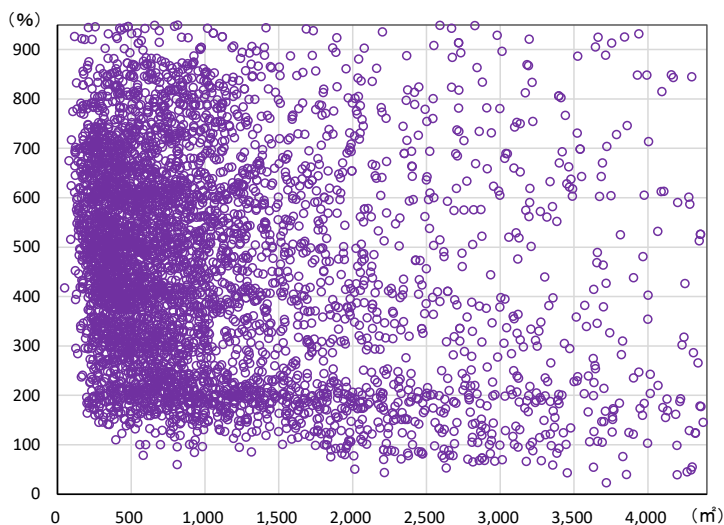
注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産 (2025 年末現在での取得予定不動産を含む。) について、横軸に賃貸可能面積、縦軸に容積率をとって、各不動産の分布状況を示したもの (図 22-2 も同じ)。

¹ 例えば、第一種・第二種低層住居専用地域の容積率上限は 200%とされている (建築基準法第 52 条第 1 項第 1 号)。この上限規制に関連しそうなのは、中小規模の共同住宅などであるが、図 22-2 にあるとおり、このような制度上の容積率上限が分布に影響を与えている様子を見取することはできない。

トル市の地上 44 階地下 7 階の共同住宅である。

図 22-1 ではわかりにくいのであるが、物件は賃貸可能面積で 4000 m²、容積率で 800%くらいまでのエリアに集中しており、そのエリアでは特に傾向のようなものは観察できない(図 22-2)。なお、図 22-1 下、図 22-2 右下にあるようにかなり容積率の小さい物件も含まれているが、例えば容積率 30% 未満の物件をみると、リゾートホテル・観光旅館やロードサイド型の商業施設が主となっている。

図 22-2. J-REIT 取得不動産の賃貸可能面積と容積率の分布状況(拡大版)



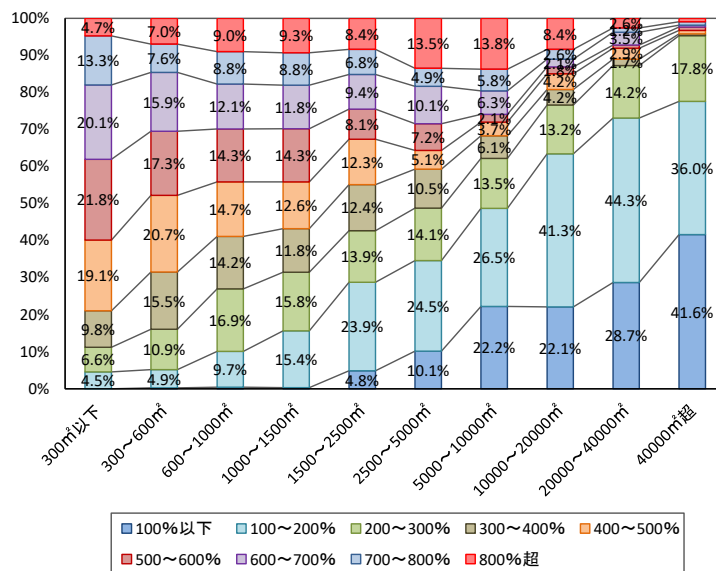
(3)土地面積と容積率

ところで、土地面積の広狭は容積率にどのような影響を与えているか。土地面積が狭いことは、できるだけ効率的に土地を活用しようという意図から高度利用に向けた誘因になりそうである。他方、土地が狭小であることは、高度利用に際しての物理的・制度的障害にもなり得る。そこで、土地面積の広狭による容積率の違いについて、その傾向を探ってみた。

図 23 は、J-REIT の取得不動産について、土地面積の階層別に容積率階層別の取得物件数の比率を示したものである。低容積率の物件割合は、土地面積が広くなるほど高くなっている。他方、容積率 700% 超の高容積率の割合についても、概ね土地面積が広くなるほど高くなっているが、2500～10000 m²をピークとしてこれより土地面積が広くなるとその物件割合は減少に転じている。

やはり土地が狭小だとある程度高い容積率を指向するものの高層化には限界があり、特に高容積率の建物の割合は低めになるようである。高層・超高層建築物割合のピークは、土地面積で 2500～10000 m²あ

図 23. 土地面積別にみた J-REIT の取得不動産の容積率の分布



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、土地面積の階層別に容積率の階層ごとの取得物件数の比率を示したもの。

比率 1%未満については、比率の記載を省略している。

たりであり、この程度ないしこれを超えるくらいの面積規模から物流施設や郊外型商業施設など属性的に広い土地に中低層建物を設ける物件の割合が高くなり、結果的に低容積率の割合が増加しているものとみられる。

以下、(その4)に続く。

(齋藤 哲郎)