

## 》》ホテルリートに聞く

# 木造物件は“運営品質とセット”で付加価値を測る

岩井裕志氏 いちご投資顧問（いちごホテルリート投資法人）執行役 ホテルリート本部長



**中** 長期で投資運用する不動産ファンドやREITのポートフォリオに木造建物が含まれるケースは少数ですが、われわれとしては基本的に、建物としての遵法性が確保されていれば、木造という理由で投資対象から除外することはありません。

また、伝統的な高級旅館などに多くみられる築年数の古さについても検討の範疇に入ります。いちごグループでは、「心築」（※≠新築）を信条とし、現存不動産の有効活用に力を入れてきました。築年の経過した建物に新たな価値を創造することは、まさにいちごが得意とするところであり、機会があれば古い町屋や旅館の再生案件なども積極的に検討していきたいというスタンスです。

日本の収益不動産において、ホテル・ホスピタリティ資産は、木造建築との親和性がとりわけ高い分野と考えます。木の素材を活かした和風旅館や京町家を改築した宿泊施設が訪日外国人客から大きな人気を集めているのはその典型といえるでしょう。

ただしJ-REITとして、テクニカルな背景から注意すべきポイントはいくつかあります。そのひとつは、投資コストをカバーできるだけの規模を備えているかどうかです。具体的には（J-REIT資産としてひとつの目安となる）10億円以上の規模の木造建物が国内で取引されるのはレアケースといえます。

また、RC造などのホテルの場合、敷地面積が限られた都市部商業地でも階を高く積むことで客室数・規模、収益の増大を図ることができます。これは高層化のむずかしい木造建築物ではマネできない利点といえるでしょう。その意味から、木造の宿泊施設を投資対象とする場合、未消化容積を土地価格に上乗せしにくい地方の観光地や郊外エリアが有力になると思います。低層階・少客室数の木造建物としてのメリットを最大限に活かせるだけの高付加価値なオペレーション品質と、メンテナンスノウハウをともに具備したうえで投資されるべき資産だと考えています。

## 【図表2】木造建築物等に係る制限の合理化

中層木造共同住宅など木造建築物の整備を推進するとともに、防火改修・建替え等を促進。

- 耐火構造等とすべき木造建築物の対象を見直し（高さ13m・軒高9m超→高さ16m超・階数4以上）。
- 上記の規制を受ける場合についても、木材のあらわし等の耐火構造以外の構造を可能とするよう基準を見直し。
- 防火地域・準防火地域内において高い延焼防止性能が求められる建築物についても、内部の壁・柱等において更なる木材利用が可能となるよう基準を見直し。

出所：国土交通省「建築基準法の一部を改正する法律（平成30年法律第67号）の概要」より抜粋

住宅分野では現状の14%から24%（建築着工床面積ベースで468万㎡程度）へ、4階建て以上はほぼ0%から1%程度（同12万㎡程度）に拡大すると試算できる（GDP成長率が年率1~1.3%程度で推移したと仮定した場合）。4階以上の大規模建築物も、施工実績を重ねることでコストメリットが発揮され、意匠・快適性・環境配慮などのトレンドを押え、ファンド・REIT物件としても投資家の評価を集めるはずである。

ESG重視や経済性の議論の先に、国が“本丸”と見据えるのは国内林業の活性化である。日本は世界有数の森林資源国であるが、超少子高齢化により林業の担い手が不足、さらに森林の林齢は50~60年生と2重の高齢化が進

む。大木ばかりが増えれば運搬・加工コストは上昇し、エンド価格に大きな影響を及ぼす。使いやすいサイズの木材を伐採し再植林する、この持続可能な循環を支えるためには、需要のテコ入れが不可欠なのである。前述のCLTなど、使い勝手のよい建材の普及・建築現場への投入が急がれる。

なおデベロッパーからは、木造建築に取り組む際、接合金物（木材の継ぎ目を補強する金具）や耐震補強の仕組みなどで研究・開発コストが大きな負担になっていると聞く。研究開発の実情にちなんだ補助金制度の運用・拡充なども求められてくるだろう。

また、J-REITなど物件取得後の長期・安定運用を重視する投資家にとっ



安藤範親 氏

基礎研究部 主事研究員

2010年農林中金総合研究所入社。調査第二部にて国内のマクロ経済分析を担当後、2013年より基礎研究部にて林業・林産業・建築業等の研究を担当。東京大学アジア生物資源環境研究センター共同研究員

ては、建物の減価償却期間が短すぎるという声も聞く。用途や機能によって法定耐用年数の幅を広げるなど、税制面での配慮も必要となるだろう。