

第7回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成26年1月1日時点）

- ・ オフィス、レジデンスともに、期待利回りは全般的に低下傾向。投資意欲は堅調。
- ・ オフィスはサブマーケットにおける期待利回りの低下が顕著。
- ・ レジデンスは期待利回りの低下に落ち着きが見られる。

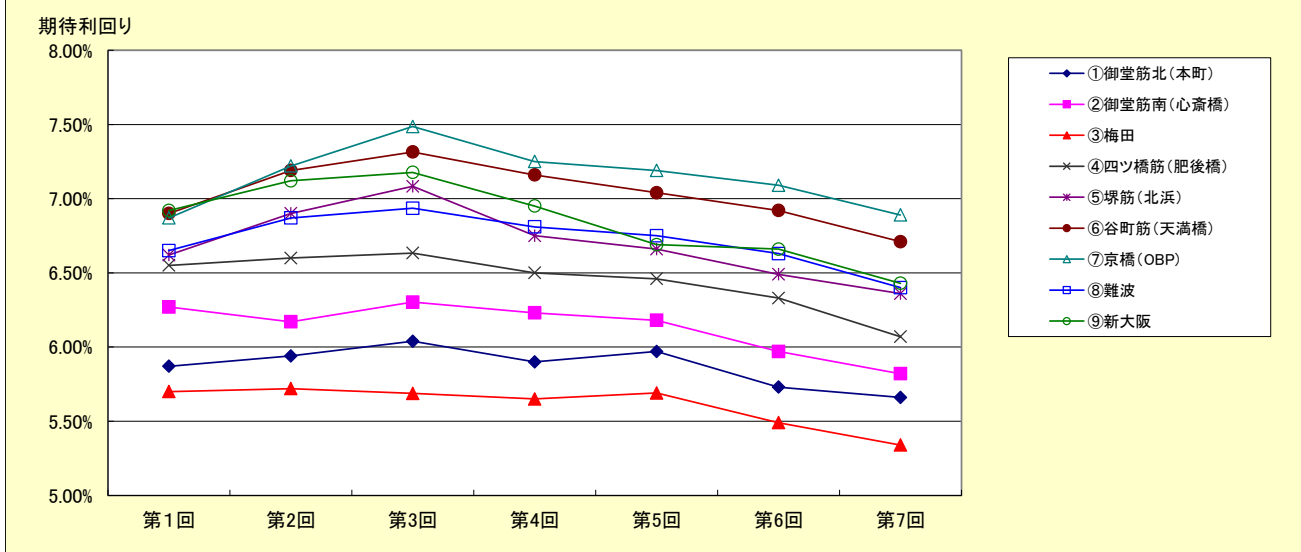
（社）大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンスについて、エリア別の期待利回り¹をたずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成25年12月～平成26年1月、有効回答数は34。

<オフィス²>

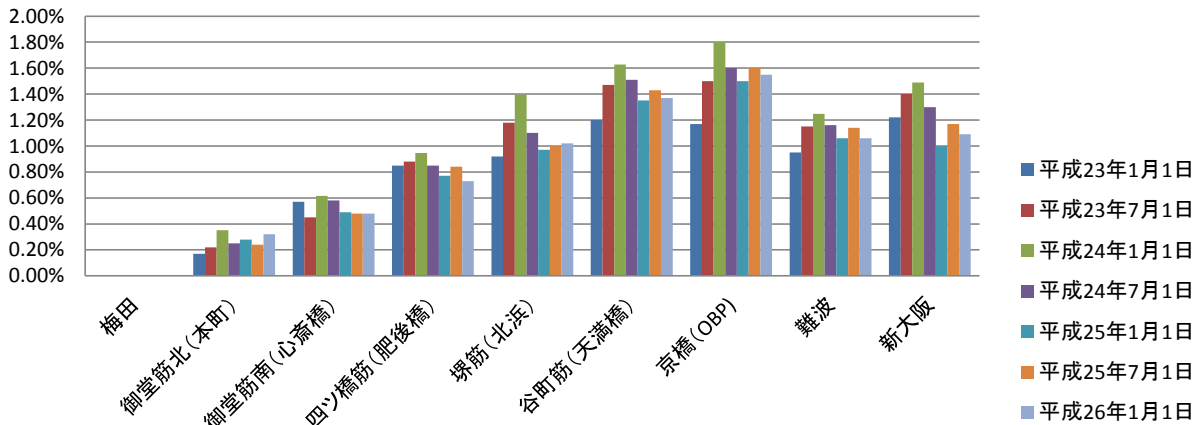
■期待利回りの推移	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回
	平成23年1月1日	平成23年7月1日	平成24年1月1日	平成24年7月1日	平成25年1月1日	平成25年7月1日	平成26年1月1日
①御堂筋北(本町)	5.87%	5.94%	6.04%	5.90%	5.97%	5.73%	5.66%
②御堂筋南(心斎橋)	6.27%	6.17%	6.30%	6.23%	6.18%	5.97%	5.82%
③梅田	5.70%	5.72%	5.69%	5.65%	5.69%	5.49%	5.34%
④四ツ橋筋(肥後橋)	6.55%	6.60%	6.63%	6.50%	6.46%	6.33%	6.07%
⑤堺筋(北浜)	6.62%	6.90%	7.08%	6.75%	6.66%	6.49%	6.36%
⑥谷町筋(天満橋)	6.90%	7.19%	7.31%	7.16%	7.04%	6.92%	6.71%
⑦京橋(OBP)	6.87%	7.22%	7.49%	7.25%	7.19%	7.09%	6.89%
⑧難波	6.65%	6.87%	6.94%	6.81%	6.75%	6.63%	6.40%
⑨新大阪	6.92%	7.12%	7.18%	6.95%	6.69%	6.66%	6.43%

■変動幅の推移	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回
	平成23年1月1日	平成23年7月1日	平成24年1月1日	平成24年7月1日	平成25年1月1日	平成25年7月1日	平成26年1月1日
①御堂筋北(本町)	—	0.07%	0.10%	-0.14%	0.07%	-0.24%	-0.07%
②御堂筋南(心斎橋)	—	-0.10%	0.13%	-0.07%	-0.05%	-0.21%	-0.15%
③梅田	—	0.02%	-0.03%	-0.04%	0.04%	-0.20%	-0.15%
④四ツ橋筋(肥後橋)	—	0.05%	0.03%	-0.13%	-0.04%	-0.13%	-0.26%
⑤堺筋(北浜)	—	0.28%	0.18%	-0.33%	-0.09%	-0.17%	-0.13%
⑥谷町筋(天満橋)	—	0.29%	0.12%	-0.15%	-0.12%	-0.12%	-0.21%
⑦京橋(OBP)	—	0.35%	0.27%	-0.24%	-0.06%	-0.10%	-0.20%
⑧難波	—	0.22%	0.07%	-0.13%	-0.06%	-0.12%	-0.23%
⑨新大阪	—	0.20%	0.06%	-0.23%	-0.26%	-0.03%	-0.23%

[グラフ1] オフィス・期待利回り(平均値)の推移



【グラフ2】 オフィスの期待利回り格差（梅田=1とする）



オフィスに対する期待利回りは、前記（グラフ1）の通り、前回（平成25年7月1日）と同様、全9地点で低下（価格は上昇）となっており、オフィス市場への投資意欲が回復していることを示している。

大阪のオフィス賃貸市場を概観すると、大型オフィスビル（グランフロント等）の供給によりテナントの需給バランスは依然調整過程にあるものの、平均空室率は1年前の10.48%から9.58%まで改善してきた。ただし、平均賃料はこの1年間でやや低下（11,315円/坪→11,246円/坪）しており、収益面での力強さを感じるまでには至っていない（三鬼商事オフィスデータ：平成25年12月時点に基づく）。

一方、取引市場については、マネタリーベースの増大に伴い、金融機関、特に都市銀行が大型の融資先を求めて不動産担保融資を伸ばそうとしており、各行が競い合うように低利の融資条件を提示している状況にある。こうした融資姿勢に呼応するように不動産投資家層も目先の期待利回りをやや下げる傾向を見せている。

ただし、売却サイドについても、リファイナンスに応じる金融機関が多くなり、また、当面は売買マーケットを静観出来る余裕が出てきていることもあり、大阪のオフィスマーケットにおける取引（リート等含む）はまだ多くはない状況にある。

エリア別の期待利回りをみると、梅田が最も低く、平成26年1月1日時点で5.3%台まで低下しており、次いで5%台後半の御堂筋北（本町）、御堂筋南（心齋橋）などの御堂筋沿いのエリアが続いている。上位3位の順位に変動はなく、当該エリアのオフィスエリアとしての認知度が高いことを示している（グラフ1）。

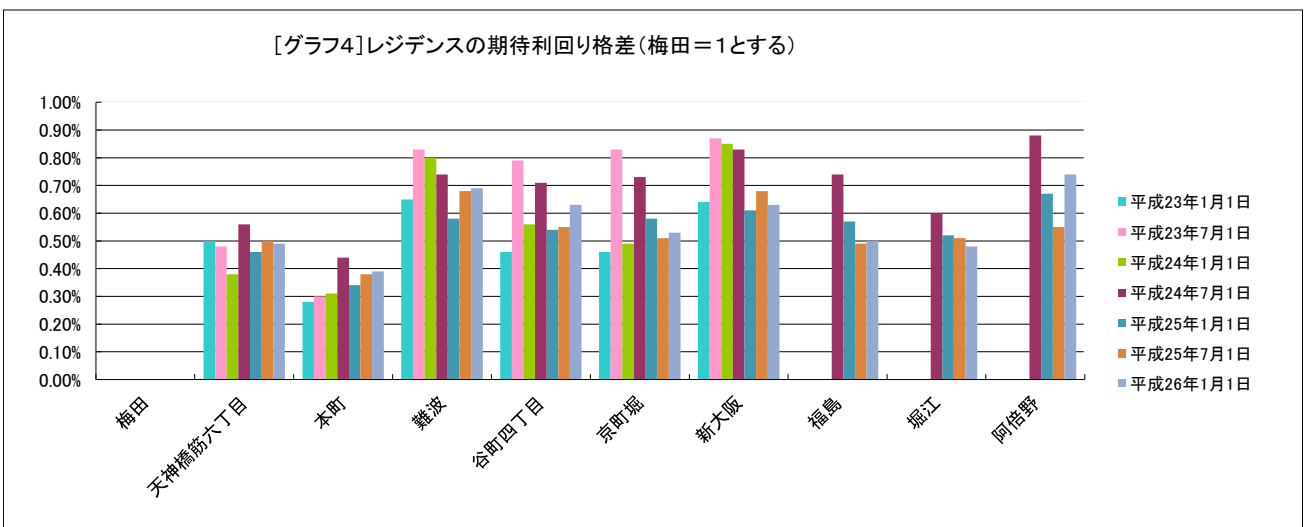
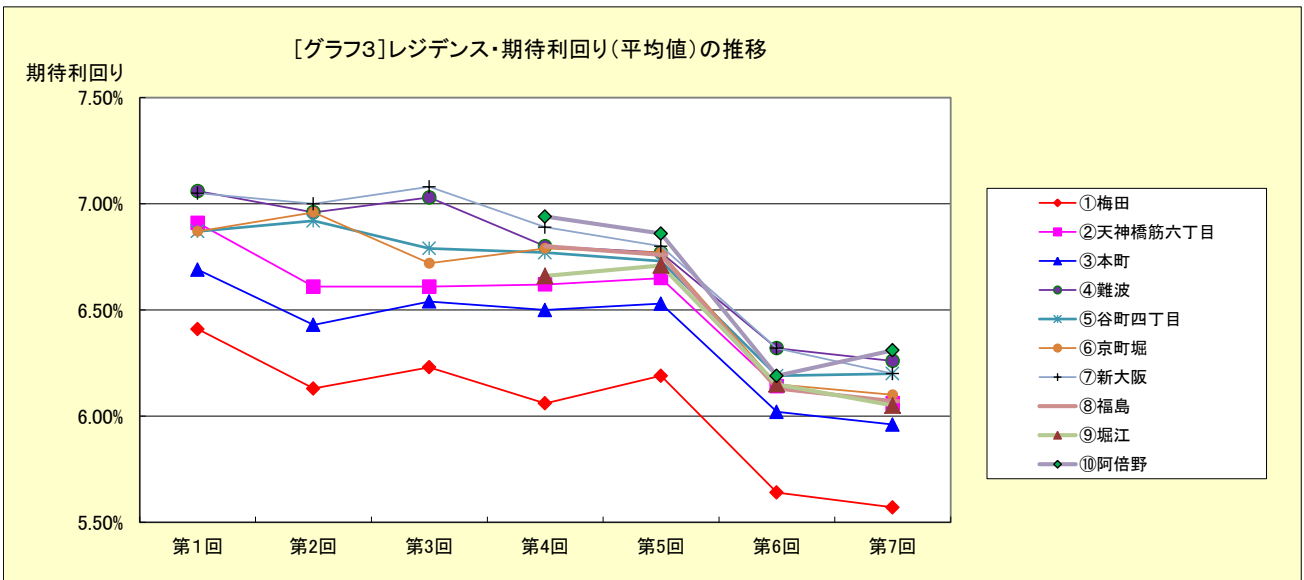
一方、期待利回りの変動に着目すると、上位3位では0.07%～0.15%の低下に止まっているのに対し、その他のエリアについては、0.2%を超える低下を示している地点が散見される。これは、中心オフィスエリアの期待利回りの低下余地が少なくなってきたこと、サブマーケットでも賃貸マーケットの改善が認められることを反映しており、中心部との格差が拡大していた最近の傾向とは動きを異にしている。

また、今後、御堂筋における都市計画審議会の意向（誘導計画・容積率等）を踏まえ、御堂筋地区での新築・建替え計画が進むことが予想され、梅田地区との利回りバランス、他地区への影響度も注目される処となっている。

<レジデンス3>

■期待利回りの推移	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回
	平成23年1月1日	平成23年7月1日	平成24年1月1日	平成24年7月1日	平成25年1月1日	平成25年7月1日	平成26年1月1日
①梅田	6.41%	6.13%	6.23%	6.06%	6.19%	5.64%	5.57%
②天神橋筋六丁目	6.91%	6.61%	6.61%	6.62%	6.65%	6.14%	6.06%
③本町	6.69%	6.43%	6.54%	6.50%	6.53%	6.02%	5.96%
④難波	7.06%	6.96%	7.03%	6.80%	6.77%	6.32%	6.26%
⑤谷町四丁目	6.87%	6.92%	6.79%	6.77%	6.73%	6.19%	6.20%
⑥京町堀	6.87%	6.96%	6.72%	6.79%	6.77%	6.15%	6.10%
⑦新大阪	7.05%	7.00%	7.08%	6.89%	6.80%	6.32%	6.20%
⑧福島				6.80%	6.76%	6.13%	6.07%
⑨堀江				6.66%	6.71%	6.15%	6.05%
⑩阿倍野				6.94%	6.86%	6.19%	6.31%

■変動幅の推移	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回
	平成23年1月1日	平成23年7月1日	平成24年1月1日	平成24年7月1日	平成25年1月1日	平成25年7月1日	平成26年1月1日
①梅田	—	-0.28%	0.10%	-0.17%	0.13%	-0.55%	-0.07%
②天神橋筋六丁目	—	-0.30%	0.00%	0.01%	0.03%	-0.51%	-0.08%
③本町	—	-0.26%	0.11%	-0.04%	0.03%	-0.51%	-0.06%
④難波	—	-0.10%	0.07%	-0.23%	-0.03%	-0.45%	-0.06%
⑤谷町四丁目	—	0.05%	-0.13%	-0.02%	-0.04%	-0.54%	0.01%
⑥京町堀	—	0.09%	-0.24%	0.07%	-0.02%	-0.62%	-0.05%
⑦新大阪	—	-0.05%	0.08%	-0.19%	-0.09%	-0.48%	-0.12%
⑧福島	—	—	—	—	-0.04%	-0.63%	-0.06%
⑨堀江	—	—	—	—	0.05%	-0.56%	-0.10%
⑩阿倍野	—	—	—	—	-0.08%	-0.67%	0.12%



レジデンスに対する期待利回りは、前記（グラフ3）の通りである。前回（平成25年7月1日）は全地点で低下（価格は上昇）を示したが、今回調査では10地点中、8地点で低下（価格は上昇）、2地点で上昇（価格は下落）となった。低下地点は減少したものの、上昇地点についても僅かな上昇に止まっていることから、レジデンスに対する全般的な投資需要は、依然堅調であることを示している。

今回調査の特徴としては、全てのエリアで前回の最も低い利回りを下回る回答があり、低い利回り回答に厚みが認められる。しかし、一部のエリア（なんば・谷町四丁目・阿倍野等）では前回の最も高い利回りを上回る回答があり、慎重な投資態度にシフトしつつある投資家も認められるなど、その投資判断に二極化が認められる。

また、全地点で0.5%前後の大幅な低下を示した前回調査に対し、今回調査では低下幅の縮小が認められる。これは、急激な利回り低下（価格は上昇）により価格の上昇余地が少なくなってきたこと等を反映しており、もう一段の大幅な利回り低下は見込めない状況にあると考えられる。

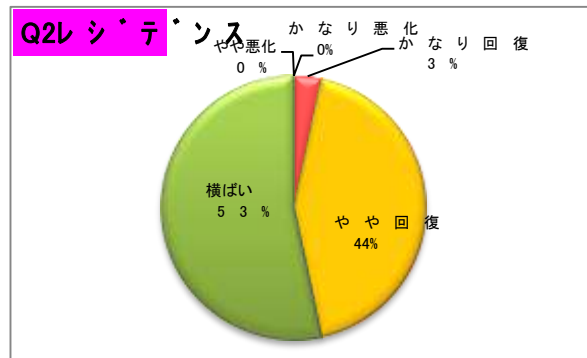
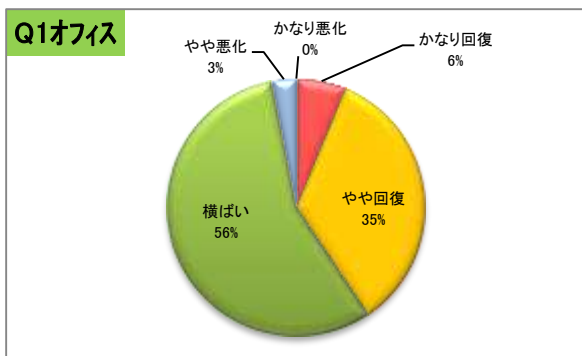
期待利回りが低下した要因としては、オフィス市場と同様、資金調達環境が改善していることに加え、引き続き人口の都心回帰の流れが進み、空室率、賃料ともに堅調に推移していることが考えられる。

エリア別にみると、①梅田が最も利回りが低くトップを維持、その後に③本町が続くが、前回3位の⑧福島が5位に後退し、⑨堀江が3位に順位を上げている。

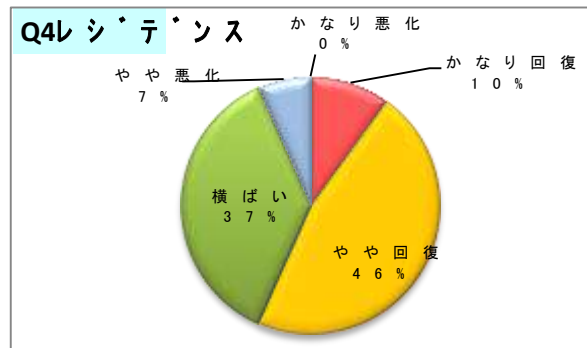
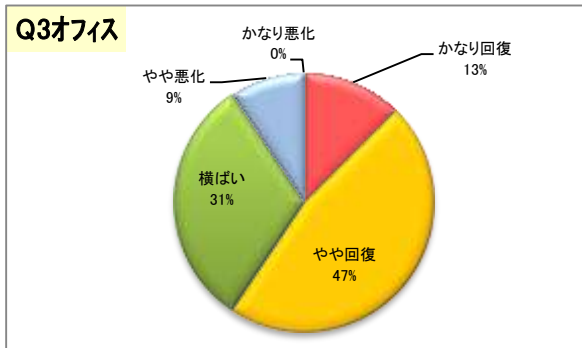
付属調査 不動産需給動向アンケート（調査時点：平成26年1月）

・大阪のオフィス市場に対する景況感は「やや悪化」が7%から3%に減少した。
 将来予測については、「やや回復」が最も多く47%を占め、楽観的な見方が主流となっている。また、前回調査では回答がなかった「かなり回復」が13%を占める一方、「やや悪化」が若干増えた。
 ・レジデンス市場に対する景況感は「横ばい」、「やや回復」とも若干増加したものの、「かなり回復」が7%から3%に減少した。
 将来予測については、前回調査では回答がなかった「かなり回復」が10%を占めたが、「やや悪化」も依然として7%（前回7%）を占めている。

市況景況感（6ヶ月前と比べ）



景況感将来予測



投資家に対し、不動産需給動向アンケートを行った。平成26年1月時点における景況感は、6ヶ月前と比べて、オフィスは「横ばい」と「やや回復」が前回とほぼ同水準であったものの、「やや悪化」が7%→3%、「かなり回復」が0%→6%と、市況感としては底打ち状態から回復局面への移行を示唆する結果となった。レジデンスは、「横ばい」が52%→53%、「やや回復」が41%→44%、「かなり回復」が7%→3%となっており、堅調な市況を維持していると言える。

昨今、投資対象としては賃料の下落リスクが大きいオフィスよりも、優良物件の供給が多く、賃料水準が安定的で総額が嵩まないレジデンスの方が人気は高いと言われてきた。しかしながら、近時ではオフィス市況に底打ち感が窺え、一部のエリアでは賃貸マーケットの需給がタイトになり、優良物件が供給されれば取得競争も観測される状況にある。今回の調査結果は、かかる市場動向を反映したものと考えられる。

将来予測では、オフィスは「やや悪化」が若干増加しているが、「やや回復」と「かなり回復」が大幅

に増えており、引き続き市況の回復を見込む投資家が多いことを示している。一方、レジデンスについても概ね同様の傾向にあり、「横ばい」、「やや回復」、「かなり回復」を合わせると93%となるため、依然楽観的な投資家が多数を占めるという結果となった。

本件に関するお問い合わせ先…

社団法人大阪府不動産鑑定士協会 調査研究委員会 第4小委員会

担当者 持田（勤務先：(株)谷澤総合鑑定所 06-6208-3344）

野口（勤務先：(株)中央不動産鑑定所 06-6232-1350）

飛松（勤務先：さくら不動産鑑定(株) 06-6228-5789）

¹ 期待利回りとは、「投資家が期待する採算性にもとづく利回り」を指す。利回りが低いほどリスクが低い＝投資対象として魅力的ということであらわす。

² オフィスは、各駅徒歩圏内で築3年程度までの標準的なオフィスビルを想定。

³ レジデンスは、各駅徒歩圏内で築3年程度までの1Kタイプのマンションを想定。