

## 第10回大阪圏エリア別不動産利回り調査(平成27年7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。投資意欲は継続して堅調。
- ・ オフィスの期待利回りの低下幅は「梅田」「新大阪」がやや縮小、それ以外すべて拡大加速。
- ・ レジデンスの期待利回りの低下幅は「梅田」を除き再度拡大傾向。

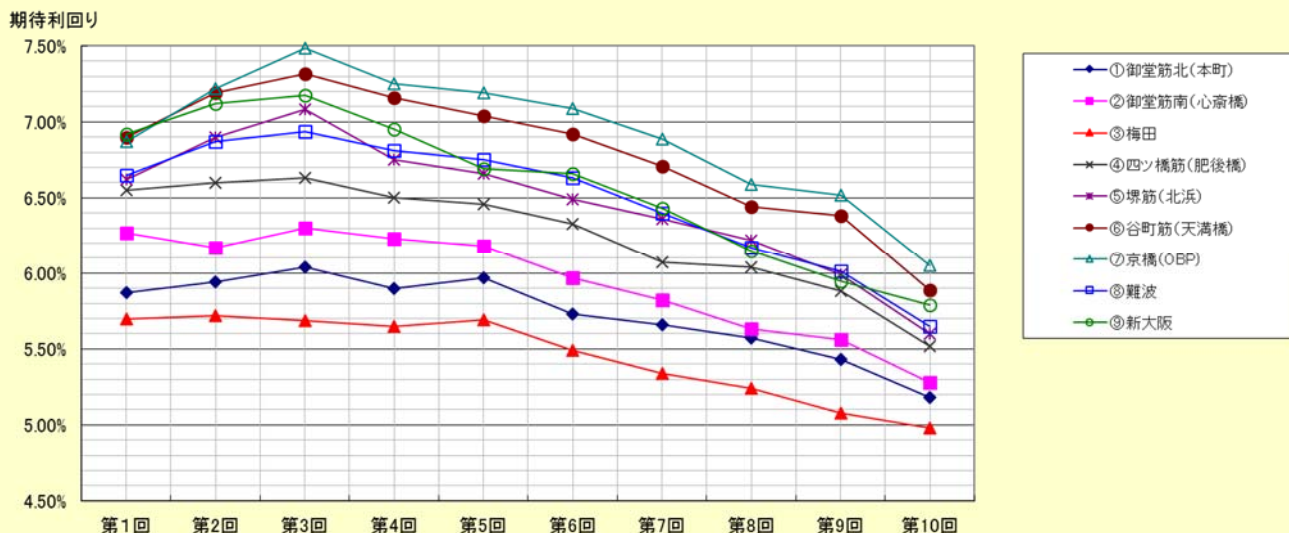
(公社)大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンスについて、エリア別の期待利回り<sup>1</sup>をたずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成27年7月～平成27年8月、有効回答数は50。

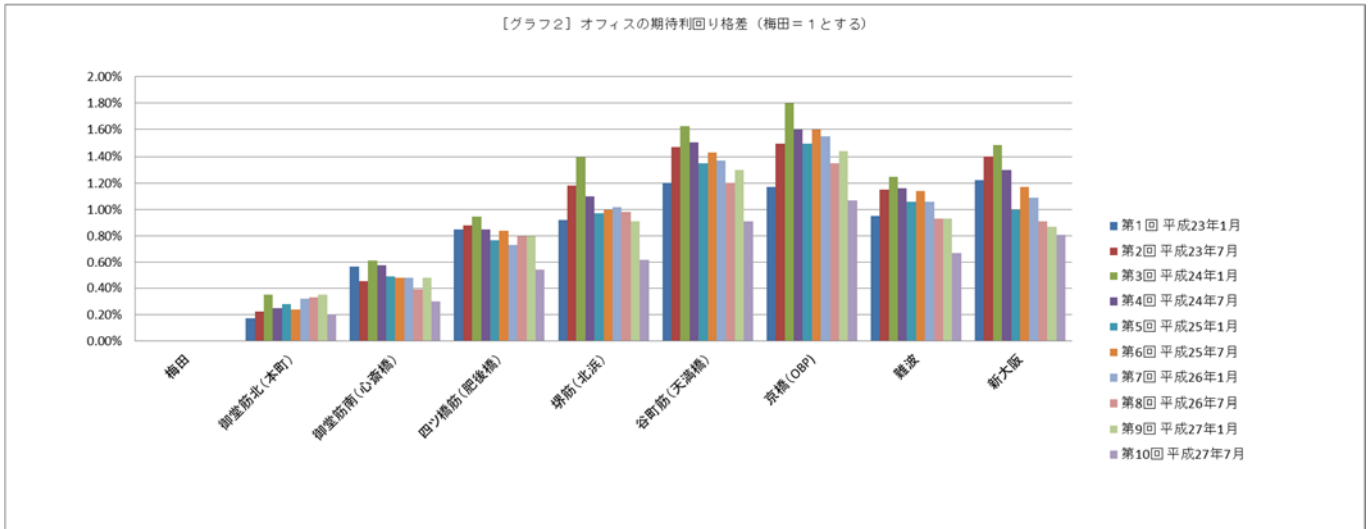
<オフィス<sup>2</sup>> (注) 期待利回りは平均値。朱塗(利回り下落)は価格上昇を示し、その反対に青塗(利回り上昇)は価格下落を示す。

(利回り、序列)	第1回		第2回		第3回		第4回		第5回		第6回		第7回		第8回		第9回		第10回	
	平成23年1月	2	平成23年7月	2	平成24年1月	2	平成24年7月	2	平成25年1月	2	平成25年7月	2	平成26年1月	2	平成26年7月	2	平成27年1月	2	平成27年7月	2
①御堂筋北(本町)	5.87%	2	5.94%	2	6.04%	2	5.90%	2	5.97%	2	5.73%	2	5.66%	2	5.57%	2	5.43%	2	5.18%	2
②御堂筋南(心斎橋)	6.27%	3	6.17%	3	6.30%	3	6.23%	3	6.18%	3	5.97%	3	5.82%	3	5.63%	3	5.56%	3	5.28%	3
③梅田	5.70%	1	5.72%	1	5.69%	1	5.65%	1	5.69%	1	5.49%	1	5.34%	1	5.24%	1	5.08%	1	4.98%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	6.55%	4	6.60%	4	6.63%	4	6.50%	4	6.46%	4	6.33%	4	6.07%	4	6.04%	4	5.88%	4	5.52%	4
⑤堺筋(北浜)	6.62%	5	6.90%	6	7.08%	6	6.75%	5	6.66%	5	6.49%	5	6.36%	5	6.22%	7	5.99%	6	5.60%	5
⑥谷町筋(天満橋)	6.90%	8	7.19%	8	7.31%	8	7.16%	8	7.04%	8	6.92%	8	6.71%	8	6.44%	8	6.38%	8	5.89%	8
⑦京橋(OBP)	6.87%	7	7.22%	9	7.49%	9	7.25%	9	7.19%	9	7.09%	9	6.89%	9	6.59%	9	6.52%	9	6.05%	9
⑧難波	6.65%	6	6.87%	5	6.94%	5	6.81%	6	6.75%	7	6.63%	6	6.40%	6	6.17%	6	6.01%	7	5.65%	6
⑨新大阪	6.92%	9	7.12%	7	7.18%	7	6.95%	7	6.89%	6	6.66%	7	6.43%	7	6.15%	5	5.95%	5	5.79%	7

	第1回		第2回		第3回		第4回		第5回		第6回		第7回		第8回		第9回		第10回	
	平成23年1月	—	平成23年7月	—	平成24年1月	—	平成24年7月	—	平成25年1月	—	平成25年7月	—	平成26年1月	—	平成26年7月	—	平成27年1月	—	平成27年7月	—
①御堂筋北(本町)	—	0.07%	0.10%	-0.14%	0.07%	-0.24%	-0.16%	-0.09%	-0.21%	-0.34%	-0.19%	-0.07%	-0.28%							
②御堂筋南(心斎橋)	—	-0.10%	0.13%	-0.07%	-0.05%	-0.21%	-0.34%	-0.19%	-0.07%	-0.28%										
③梅田	—	0.02%	-0.03%	-0.04%	0.04%	-0.20%	-0.25%	-0.10%	-0.16%	-0.10%										
④四ツ橋筋(肥後橋)	—	0.05%	0.03%	-0.13%	-0.04%	-0.13%	-0.29%	-0.03%	-0.16%	-0.36%										
⑤堺筋(北浜)	—	0.28%	0.18%	-0.33%	-0.09%	-0.17%	-0.27%	-0.14%	-0.23%	-0.39%										
⑥谷町筋(天満橋)	—	0.29%	0.12%	-0.15%	-0.12%	-0.12%	-0.48%	-0.27%	-0.06%	-0.49%										
⑦京橋(OBP)	—	0.35%	0.27%	-0.24%	-0.06%	-0.10%	-0.50%	-0.30%	-0.07%	-0.47%										
⑧難波	—	0.22%	0.07%	-0.13%	-0.06%	-0.12%	-0.46%	-0.23%	-0.16%	-0.36%										
⑨新大阪	—	0.20%	0.06%	-0.23%	-0.26%	-0.03%	-0.51%	-0.28%	-0.20%	-0.16%										

[グラフ1] オフィス・期待利回り(平均値)の推移





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27年1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継続し、好況が持続されていることを示している。

大阪ビジネス地区の賃貸市場を概観すると、平成27年6月時点の平均空室率は前回調査時点（平成26年12月末）の7.92%から8.42%まで上昇した。この要因としては二棟の新築ビルが低稼働で竣工したことや、淀屋橋地区での自社ビルの竣工に伴い、大型の二次空室が発生したことが挙げられる。しかし、全般的な基調としては、企業業績の改善を反映して立地改善等の前向きな移転需要が引き続き堅調であり、築浅大型ビルを中心に順調に空室消化が進んでいる。平成28年は大型ビルの新規供給の予定がなく、当面新規供給が抑制されることから、競争力の高い優良ビルの品薄感が更に高まることが予想される。これらのビルでは緩やかな賃料上昇が見込まれるが、大阪ビジネス地区全体としては、立地条件やビルスペック等による選別化が進んでおり、優勝劣敗がはっきり分かれる状況である。

取引市場については、豊富な資金が大阪オフィス市場に流れ込んでおり、取引利回りの低下傾向が鮮明になっている。各金融機関の融資姿勢は積極的であり、企業の信用力による格差があるものの、融資条件は引き続き緩傾向にある。J-REITを始めとする国内外の機関投資家のほか、一般事業会社や個人資産管理会社など需要者層の裾野が拡大しており、取得競争は激化している。今期は特に東京・海外資本による大型物件の取得が目立っており、100億円を超える高額取引が複数顕在化している。

大阪のオフィス市場で確認されているJ-REITの取引（平成27年下半年期）は、本町ガーデンシティ（386億円）を始め、100億円超えの大型案件が増加している。取引利回り（鑑定評価NOI÷取引価格）は梅田地区や御堂筋地区で4%前半から4%半ばの水準となっており、取引利回りだけを見ればファンダブルと呼ばれた時期の水準に並びつつある。

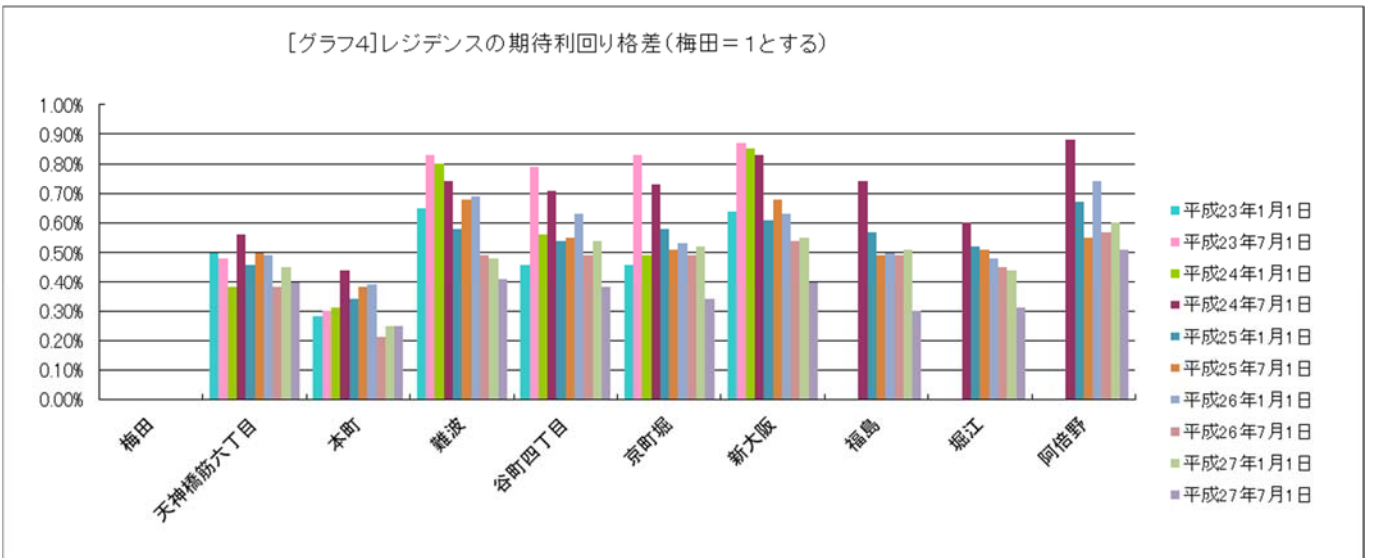
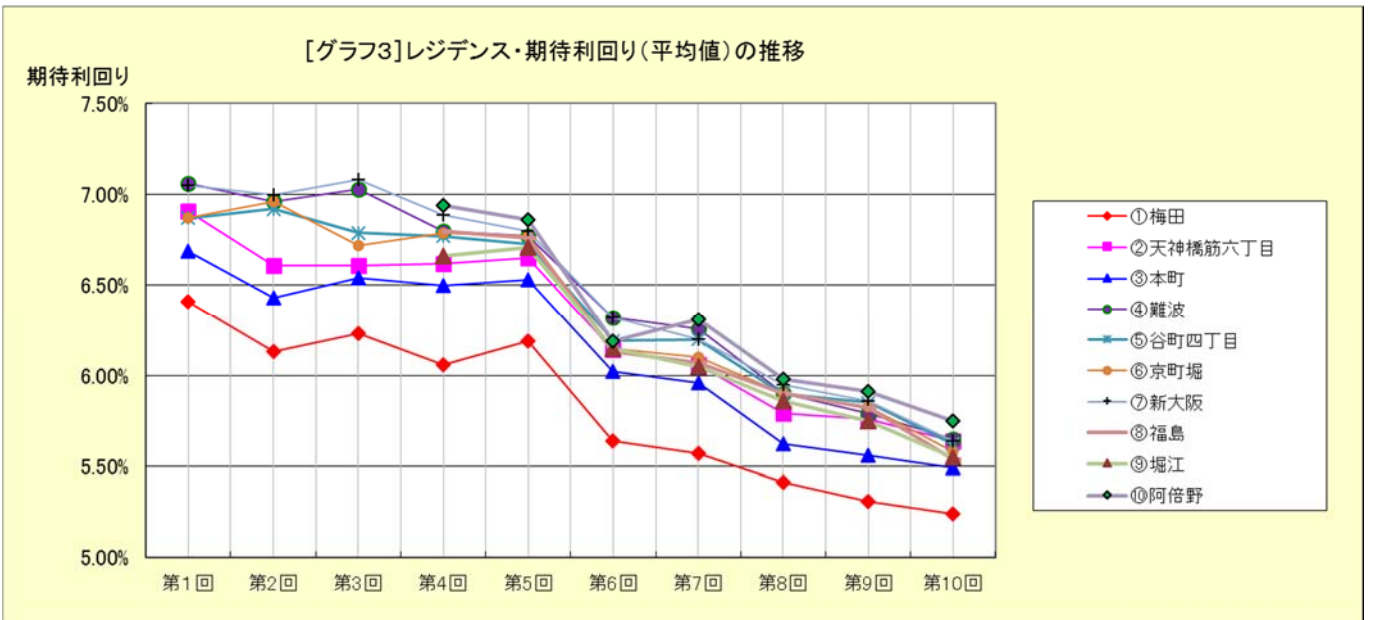
エリア別の期待利回りをみると、全てのエリアで期待利回りが下落傾向（価格は上昇傾向）を示しており、「③梅田」については5.0%を割り込む水準まで低下してきた。

期待利回りの変動に着目すると、「③梅田」が対前期比▲10bpと最も小さく（低下幅は前回より縮小）、期待利回りの水準としては下限値に近づいていることが推察される。「①御堂筋北」、「②御堂筋南」は対前期比▲25～28bpの低下となった。「④四ツ橋筋」、「⑤堺筋」、「⑧難波」は対前期比▲36～39bp低下しており、プライムエリア以外でのJ-REIT等による取得事例の公表が影響しているものと思われる。「⑨新大阪」については対前期比▲16bpの低下に留まった。「⑥谷町筋」、「⑦京橋」は▲50bp弱の大幅な低下となった。市内中心部における取得競争の過熱から、エリアを拡大して検討を行う投資家が増加していることが推察される。

<レジデンス3> (注) 期待利回りは平均値。朱塗(利回り下落)は価格上昇を示し、その反対に青塗(利回り上昇)は価格下落を示す。

■期待利回りの推移 (利回り、序列)	第1回		第2回		第3回		第4回		第5回		第6回		第7回		第8回		第9回		第10回	
	平成23年1月		平成23年7月		平成24年1月		平成24年7月		平成25年1月		平成25年7月		平成26年1月		平成26年7月		平成27年1月		平成27年7月	
①梅田	6.41%	1	6.13%	1	6.23%	1	6.06%	1	6.19%	1	5.64%	1	5.57%	1	5.41%	1	5.31%	1	5.24%	1
②天神橋筋六丁目	6.91%	5	6.61%	3	6.61%	3	6.62%	3	6.65%	3	6.14%	4	6.06%	4	5.79%	3	5.76%	4	5.64%	8
③本町	6.69%	2	6.43%	2	6.54%	2	6.50%	2	6.53%	2	6.02%	2	5.96%	2	5.62%	2	5.56%	2	5.49%	2
④難波	7.06%	7	6.96%	5	7.03%	6	6.80%	7	6.77%	7	6.32%	10	6.26%	9	5.90%	5	5.79%	5	5.65%	9
⑤谷町四丁目	6.87%	3	6.92%	4	6.79%	5	6.77%	5	6.73%	5	6.19%	7	6.20%	7	5.90%	5	5.85%	8	5.62%	6
⑥京町堀	6.87%	3	6.96%	5	6.72%	4	6.79%	6	6.77%	7	6.15%	6	6.10%	6	5.90%	5	5.83%	7	5.58%	5
⑦新大阪	7.05%	6	7.00%	7	7.08%	7	6.89%	9	6.80%	9	6.32%	10	6.20%	7	5.95%	9	5.86%	9	5.64%	8
⑧福島							6.80%	7	6.76%	6	6.13%	3	6.07%	5	5.90%	5	5.82%	6	5.54%	3
⑨堀江							6.66%	4	6.71%	4	6.15%	6	6.05%	3	5.86%	4	5.75%	3	5.55%	4
⑩阿倍野							6.94%	10	6.86%	10	6.19%	7	6.31%	10	5.98%	10	5.91%	10	5.75%	10

■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		第8回		第9回		第10回	
	平成23年1月		平成23年7月		平成24年1月		平成24年7月		平成25年1月		平成25年7月		平成26年1月		平成26年7月		平成27年1月		平成27年7月	
①梅田	-		-0.28%		0.10%		-0.17%		0.13%		-0.55%		-0.07%		-0.16%		-0.10%		-0.07%	
②天神橋筋六丁目	-		-0.30%		0.00%		0.01%		0.03%		-0.51%		-0.08%		-0.27%		-0.03%		-0.12%	
③本町	-		-0.26%		0.11%		-0.04%		0.03%		-0.51%		-0.06%		-0.34%		-0.06%		-0.07%	
④難波	-		-0.10%		0.07%		-0.23%		-0.03%		-0.45%		-0.06%		-0.36%		-0.11%		-0.14%	
⑤谷町四丁目	-		0.05%		-0.13%		-0.02%		-0.04%		-0.54%		0.01%		-0.30%		-0.05%		-0.23%	
⑥京町堀	-		0.09%		-0.24%		0.07%		-0.02%		-0.62%		-0.05%		-0.20%		-0.07%		-0.25%	
⑦新大阪	-		-0.05%		0.08%		-0.19%		-0.09%		-0.48%		-0.12%		-0.25%		-0.09%		-0.22%	
⑧福島	-		-		-		-		-0.04%		-0.63%		-0.06%		-0.17%		-0.08%		-0.28%	
⑨堀江	-		-		-		-		0.05%		-0.56%		-0.10%		-0.19%		-0.11%		-0.20%	
⑩阿倍野	-		-		-		-		-0.08%		-0.67%		0.12%		-0.33%		-0.07%		-0.16%	



レジデンスに対する期待利回りは、前記[グラフ 3]の通り、前回と同様、全てのエリアで期待利回りは下落（価格は上昇）を示しており、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。

一棟賃貸マンションの売買市場においては、全国的には売買が増加しているが、都市の中心部については、高値のため需要者がついて行けず、都市外延エリアや地方都市での売買が比較的多くみられる状況にある。

大阪のレジデンスマーケットで確認されている不動産上場リートの取引利回りは、大阪市中心部で5.5%前後、周辺部においても6%前後で取引が行われており、取引利回りは低位安定傾向で推移している。

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、市内中心部では商業オフィスの取り壊し後は、賃貸用ワンルーム等マンション、分譲マンション等の建築が盛んに行われ居住人口の流入は加速していることから、稼働率、賃料ともに堅調であることが考えられる。

エリア別の期待利回りの平均値はほとんどの地点で低下傾向（価格は上昇傾向）を示しており、「①梅田」エリアについては5.2%台に低下した。

各エリアの序列については、「①梅田」が10回連続の1位であり、次いで「③本町」「⑧福島」「⑨堀江」の順となっている。需要が堅調な大阪市中心部が引き続き上位エリアにあるものの、前回との比較では、都心部（「①梅田」「③本町」など）よりも、都心外延部（「⑤谷町4丁目」「⑥京町堀」「⑧福島」など）の利回りがより低下している。

競争の激化、投資適格物件の供給不足等により、大阪のレジデンスマーケットのプレイヤーの目が都心部から都心外延部にも向けられるようになってきたものとみられる。

付属調査 不動産需給動向アンケート（調査時点：平成27年7月）

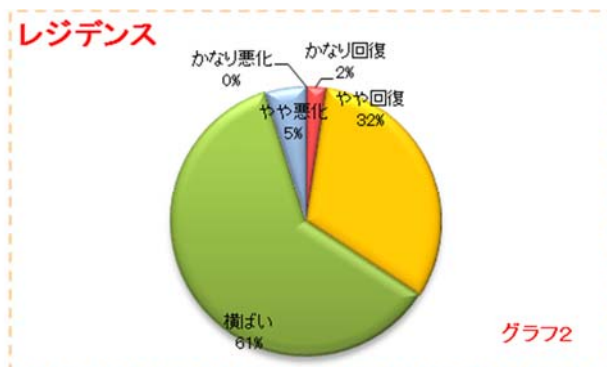
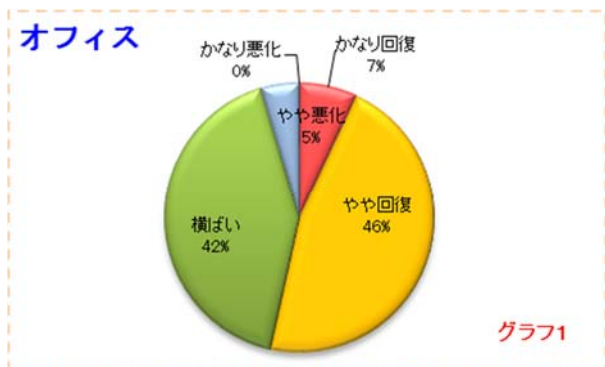
・オフィス市場に対する景況感は、今回の景況感は〔かなり回復〕が7%→4%、〔やや回復〕が46%→58%、〔横ばい〕が42%→36%、〔やや悪化〕が5%→2%となった。全体として回復傾向が継続しつつあることを示している。

将来予測については、〔やや回復〕が微減しているのに対し、〔やや悪化〕が微増しているが、概ねグラフ3の市況景況感を踏襲するような予測となっている。

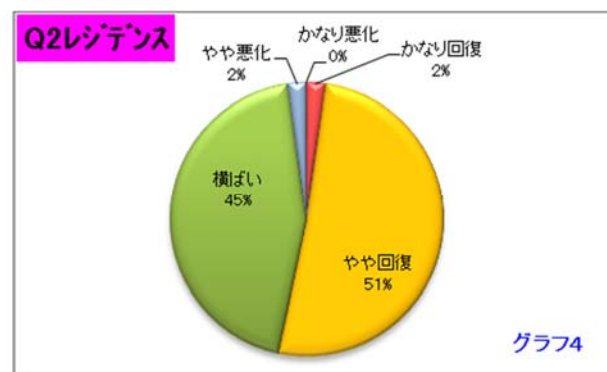
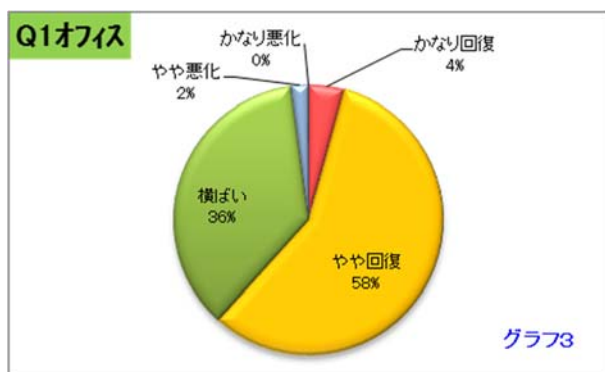
・レジデンス市場に対する景況感は、〔かなり回復〕が2%で変更なし、〔やや回復〕が32%→51%、〔横ばい〕が61%→45%、〔やや悪化〕5%→2%、〔かなり悪化〕が0%で変更なしとなり、回復傾向と推測する見方が過半を超えた。

将来予測については、〔やや回復〕と推測する見方がわずかに過半を超過しているものの、〔横ばい〕〔やや悪化〕がこれに拮抗しており、将来に対する慎重な見方が反映されている。

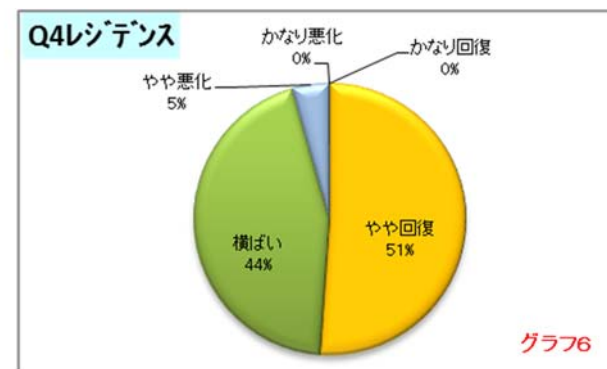
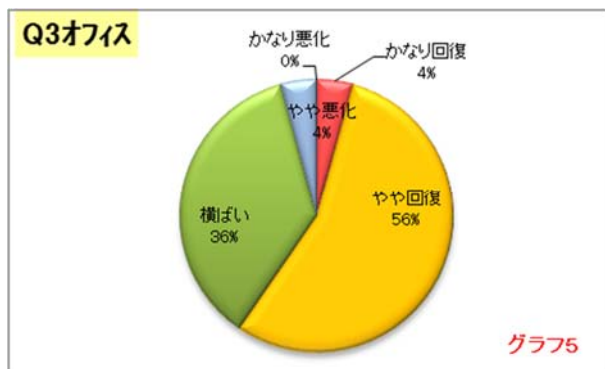
前回結果（平成27年1月時点における将来予測）



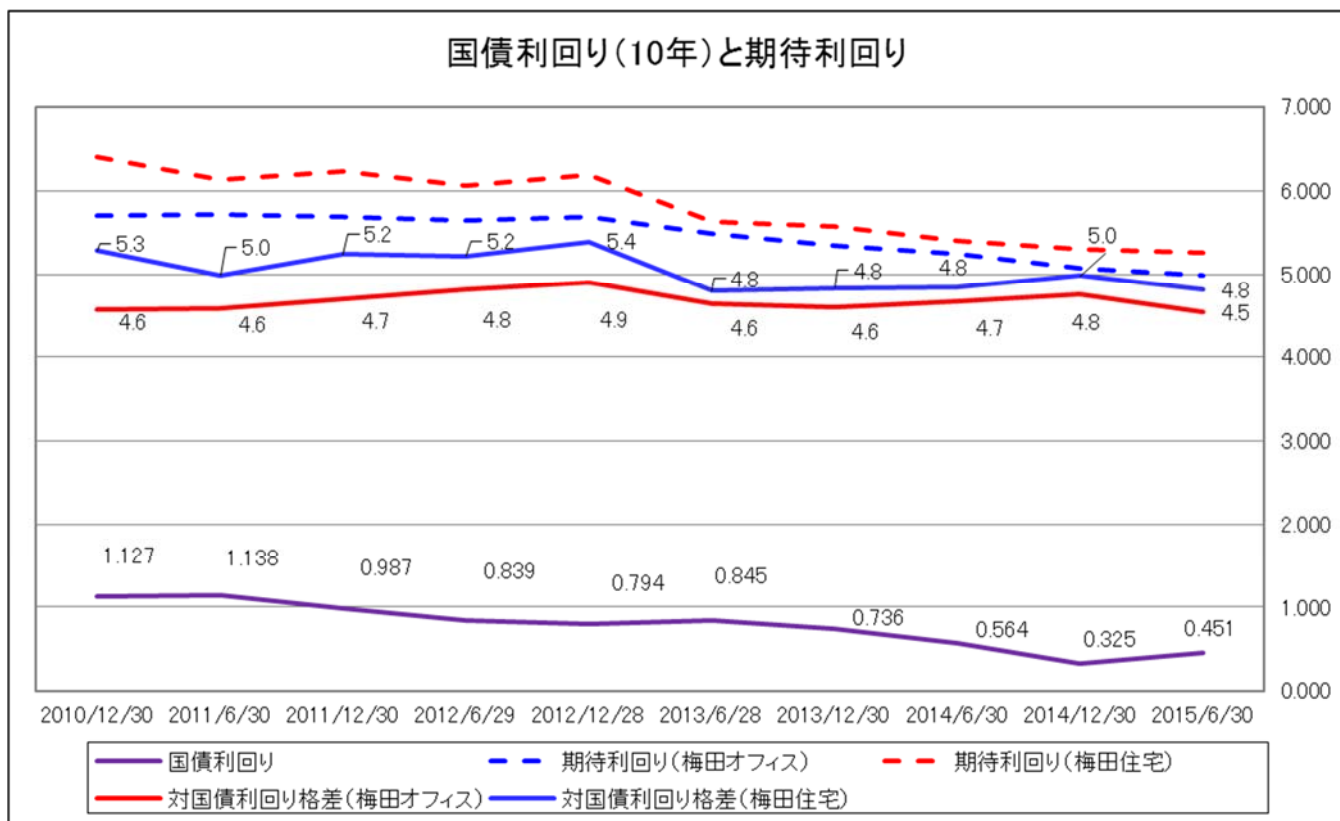
市況景況感（6ヶ月前と比べ）



景況感将来予測



【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について



利回りを求める方法の1つに、「金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法」がある。比較の対象となる金融資産の利回りとは、一般に10年物国債の利回りが用いられる。

不動産の個別性とは、①投資対象としての危険性、②非流動性、③管理の困難性、④資産としての安全性があり、当該個別性を数値化したものがリスクプレミアムと呼ばれるものとなる。

期待利回りと国債利回り（10年）との格差であるリスクプレミアムの推移は上記のとおり、梅田オフィスで4.5～4.9%、梅田住宅で4.8～5.4%の水準にある。期待利回りと国債利回りが概ね平行して低下しているため、リスクプレミアムも一定のレンジ内での動きとなっている。

不動産市場が過熱し、投資家がリスクテイクできる状況となればリスクプレミアムが縮小することが予想されるが、現時点ではその端緒は認められない。

本件に関するお問い合わせ先…

公益社団法人大阪府不動産鑑定士協会 調査研究委員会 第3小委員会  
 担当者 松谷（勤務先：松谷確事務所 06-4705-9270）  
 野口（勤務先：(株)中央不動産鑑定所大阪支所 06-6232-1350）  
 飛松（勤務先：さくら不動産鑑定(株) 06-6228-5789）

<sup>1</sup> 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を示す。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。