

第23回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2022年1月調査）

（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・ホテルについて、エリア別の期待利回りを尋ねるアンケート調査を行った。調査実施時期は2021年12月～2022年2月。

調査結果概要（サマリー）

オフィス

- * 前回調査時点では8割のエリアで利回りが上昇（価格は下落）したが、今回は全地点において利回りが低下（価格は上昇）した。
- * 最も利回りの低下が大きいのは⑥谷町筋（天満橋）で-0.20%、次いで⑦京橋（OBP）の-0.19%、⑤堺筋、⑨新大阪、⑩堺の-0.18%となっている。長引くコロナ禍のなかで、投資用不動産マーケットは依然として旺盛であり、売主優位の需給バランスのなかで都市外縁部を中心に利回りが大きく低下してきていることが伺える。
- * 長引くコロナの影響により、賃貸市場においても賃料や空室率への影響は表面化してきており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声もある。一方、足元の売買市場では、潤沢な資金調達環境の下、積極的な投資姿勢が継続している。

レジデンス

- * 前回調査時点では低下（価格は上昇）は2地点であったが、今回は全地点において利回りが低下（価格は上昇）した。これは、新型コロナの不動産市場へ与える影響について過度の悲観が後退したためとみられる。
- * 梅田エリアの期待利回りが前回から大きく低下しており、梅田地区への投資需要が根強いということを改めて感じさせる結果となった。
- * アセットタイプとしての収益の相対的安定性から依然として需要は旺盛な状況が続いている。

ホテル

- * 前回調査時点では利回りが下落（価格は上昇）し、今回調査でも利回りは低下（価格は上昇）。
- * 稼働率は低水準で推移しており、変異株が猛威を振るうなか、市況回復の不透明感は拭えない状況が続いている。
- * 関西圏でJ-REITによる取得は確認できないが、取引は見受けられる。首都圏では、アフターコロナを見越した大型投資も確認される。

元本と利回りの関係

- * 不動産収益（収入—費用）÷期待利回り＝不動産価格 * 1億÷5%＝20億、 1億÷4%＝25億

オフィス

大阪ビジネス地区の賃貸市場を概観すると、平均空室率は2018年7月以降2%台に突入し、2019年は平均で2%台前半の低水準となった。2020年3月以降については、新型コロナウイルス感染症の拡大により、移転計画の見送りや契約決済の延期、中止の動きが認められるなど、賃貸マーケットは低調な動きとなった。2021年以降についても、館内縮小や拠点の集約等に伴う解約が引き続き認められ、空室率は緩やかな上昇傾向を辿っており、2022年2月には5.15%となっている。

平均賃料は2020年6月まで上昇傾向で推移しており、その後も比較的堅調に推移している。しかしながら、空室率の上昇に伴いテナントサイドにおける移転先の選択肢が増えており、一部のビルでは募集賃料水準を切り下げる動きも観測される状況にあり、今後も賃料調整が進む可能性が指摘される。一方で、割安で入居しているテナントを中心に増額改定の動きも引き続き認められる状況にある。

新築オフィスビルの供給予定としては、2022年春に「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」(延約260,000㎡)、2024年に「(仮称)梅田三丁目計画」(延229,000㎡)などが計画されている。加えて、「淀屋橋駅東地区都市再生事業」「淀屋橋駅西地区第一種市街地再開発事業」「日本生命淀屋橋ビル」も計画が発表されているものの、その供給量は限定的となっている。

大阪市内のオフィス取引市場においては、現状では売手は売り急いでおらず買主との目線が合わずに取引が成立しないことが多いが、将来のオフィス賃貸需要を悲観的に見ていない水準で取引されており、主要エリアを中心に、売買・賃貸マーケットともに堅調に推移している。ただし、空室率が上昇傾向にあることから、今後のマーケットの変調に注視する必要がある。

エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。最も低いエリアは③梅田で3.71%(前回比-0.12%)、②御堂筋北が3.93%(同-0.17%)、③御堂筋南が4.08%(同-0.11%)と続いている。前回調査との比較では、全地点において利回りが低下(価格が上昇)する結果となった。なかでも最も利回りの低下が大きいのは⑥谷町筋(天満橋)で-0.20%、次いで⑦京橋(OBP)の-0.19%、⑤堺筋、⑨新大阪、⑩堺の-0.18%となっている。これら利回り低下の一因としては、長引くコロナ禍のなかで、投資用不動産マーケットは依然として旺盛であり、売主優位の需給バランスのなかで都市外縁部を中心に利回りが大きく低下してきていることが伺える。

また、長引くコロナの影響により、オフィス賃貸市場においても賃料や空室率への影響は少なからず表面化してきており、さらに、今後大阪オフィスマーケットでは新規供給が増えることも予定されており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声もある。一方、足元の売買市場では、潤沢な資金調達環境の下、積極的な投資姿勢が継続している。今回の調査結果はこのようなオフィスマーケットを如実に表す結果となったものと思料する。

【調査結果】

(注) 期待利回りは平均値。朱塗(利回り低下)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。(以下、同様)

回数	第14回		第15回		第16回		第17回		第18回		第19回		第20回		第21回		第22回		第23回	
時点	2017年7月		2018年1月		2018年7月		2019年1月		2019年7月		2020年1月		2020年7月		2021年1月		2021年7月		2022年1月	
①御堂筋北(本町)	4.62%	2	4.45%	3	4.30%	3	4.34%	2	4.14%	3	4.17%	2	4.06%	2	4.05%	2	4.10%	2	3.93%	2
②御堂筋南(心斎橋)	4.69%	3	4.44%	2	4.27%	2	4.34%	2	4.13%	2	4.28%	3	4.17%	3	4.14%	3	4.19%	3	4.08%	3
③梅田	4.28%	1	4.14%	1	4.04%	1	4.11%	1	3.95%	1	3.94%	1	3.89%	1	3.82%	1	3.83%	1	3.71%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	5.02%	5	4.80%	4	4.69%	5	4.70%	5	4.50%	5	4.50%	5	4.42%	5	4.40%	5	4.40%	4	4.25%	4
⑤堺筋(北浜)	5.11%	7	4.86%	7	4.76%	6	4.81%	7	4.66%	7	4.63%	7	4.48%	6	4.49%	7	4.51%	6	4.33%	6
⑥谷町筋(天満橋)	5.36%	8	5.20%	8	5.01%	8	5.11%	9	4.89%	8	4.88%	8	4.74%	8	4.71%	8	4.74%	8	4.54%	8
⑦京橋(OBP)	5.53%	9	5.24%	9	5.13%	9	5.06%	8	4.96%	9	4.89%	9	4.80%	9	4.82%	9	4.77%	9	4.58%	9
⑧難波	4.98%	4	4.82%	5	4.66%	4	4.61%	4	4.46%	4	4.38%	4	4.40%	4	4.38%	4	4.48%	5	4.32%	5
⑨新大阪	5.05%	6	4.84%	6	4.78%	7	4.79%	6	4.61%	6	4.51%	6	4.50%	7	4.48%	6	4.60%	7	4.42%	7
⑩堺	6.37%	10	6.25%	10	6.01%	10	6.13%	10	5.99%	10	5.85%	10	5.68%	10	5.70%	10	5.72%	10	5.54%	10

オフィス・期待利回り(平均値)の推移

期待利回り

5.50%

5.00%

4.50%

4.00%

3.50%

第17回

第18回

第19回

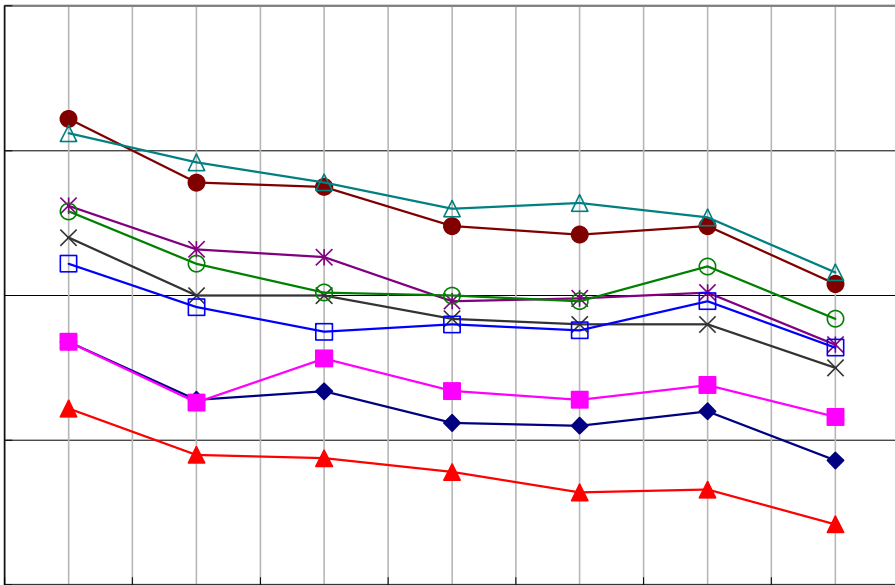
第20回

第21回

第22回

第23回

- ◆ ①御堂筋北(本町)
- ②御堂筋南(心齋橋)
- ▲ ③梅田
- × ④四ツ橋筋(肥後橋)
- ✱ ⑤堺筋(北浜)
- ⑥谷町筋(天満橋)
- △ ⑦京橋(OBP)
- ⑧難波
- ⑨新大阪



レジデンス

大阪圏のレジデンス投資市場では、店舗ビルやオフィスビルに比べて収益の相対的安定性から依然としてレジデンスの需要は旺盛な状況が続いている。一方で、投資適格性を有する物件価格は過去のトレンドから見て高値圏内にあり、レンダーサイドからの警戒感が強くなっているものの、J-REIT においては一定数の取引がなされている。なお、J-REIT においてはポートフォリオクオリティ向上を目指した資産の入れ替えの動きが見受けられる。また取引物件エリアについては大阪市内中心部から周辺部や郊外へ拡大の傾向が見られる。

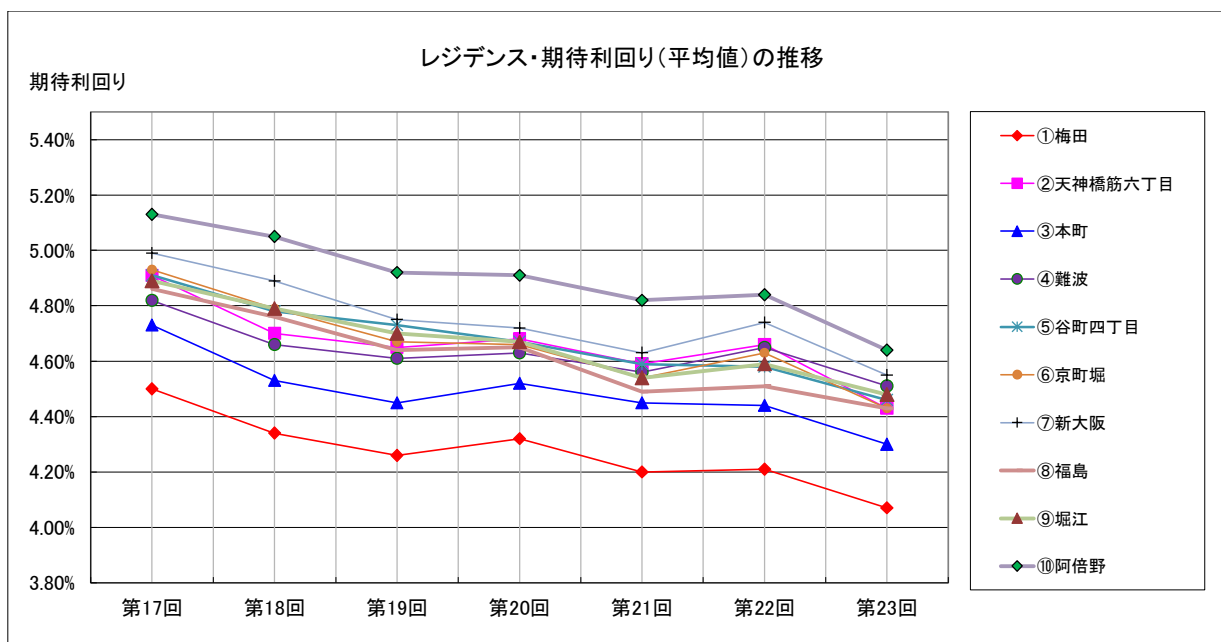
エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、全 14 エリアで利回りが低下（価格が上昇）した。前回調査では、新型コロナウイルスの影響により、全 14 エリア中 12 エリアで利回りが上昇（価格が下落）していたが、今回調査では一転し、半年毎に局面が変化するという結果が生じた。これは、新型コロナウイルスの不動産市場へ与える影響について過度の悲観が後退したためとみられる。

今回利回りが低下（価格が上昇）したエリアの中でも、特に「②天神橋筋六丁目」は前回序列の 8 位から「⑥京町堀」「⑧福島」と同じ 3 位タイへと大きくランクアップした。また「⑥京町堀」は 6 位から 3 位タイへ、「⑭京都」が 9 位から 6 位へランクアップした。一方で、前回 7 位から 4 位へランクアップした「⑤谷町四丁目」は今回 7 位と元に戻している。

また、序列 1 位の「①梅田」の期待利回りが前回の 4.21% から 4.07% へと大きく低下しており、梅田地区への投資需要が根強いということを改めて感じさせる結果となっている。

【調査結果】

回数	第17回		第18回		第19回		第20回		第21回		第22回		第23回	
時点	2019年1月		2019年7月		2020年1月		2020年7月		2021年1月		2021年7月		2022年1月	
①梅田	4.50%	1	4.34%	1	4.26%	1	4.32%	1	4.20%	1	4.21%	1	4.07%	1
②天神橋筋六丁目	4.91%	8	4.70%	5	4.65%	6	4.68%	8	4.59%	8	4.66%	8	4.43%	3
③本町	4.73%	2	4.53%	2	4.45%	2	4.52%	2	4.45%	2	4.44%	2	4.30%	2
④難波	4.82%	4	4.66%	3	4.61%	4	4.63%	3	4.56%	6	4.65%	7	4.51%	9
⑤谷町四丁目	4.91%	7	4.78%	6	4.73%	8	4.67%	6	4.59%	7	4.58%	4	4.46%	7
⑥京町堀	4.93%	7	4.79%	7	4.67%	5	4.66%	3	4.54%	3	4.63%	6	4.43%	3
⑦新大阪	4.99%	10	4.89%	10	4.75%	10	4.72%	10	4.63%	10	4.74%	10	4.55%	10
⑧福島	4.86%	5	4.76%	6	4.64%	5	4.65%	4	4.49%	3	4.51%	3	4.43%	3
⑨堀江	4.89%	6	4.79%	9	4.70%	8	4.67%	7	4.54%	5	4.59%	5	4.48%	8
⑩阿倍野	5.13%	13	5.05%	12	4.92%	12	4.91%	12	4.82%	12	4.84%	11	4.64%	12
⑪江坂	5.03%	11	4.93%	11	4.87%	11	4.85%	11	4.75%	11	4.86%	12	4.63%	11
⑫高槻	5.27%	14	5.27%	14	5.13%	14	5.07%	14	5.00%	14	5.13%	14	4.86%	14
⑬西宮	5.08%	12	5.10%	13	4.97%	13	5.00%	13	4.96%	13	5.05%	13	4.84%	13
⑭京都	4.81%	3	4.69%	4	4.58%	3	4.69%	9	4.63%	10	4.70%	9	4.45%	6



ホテル

大阪ホテルマーケットは、昨年後半の政策的な宿泊需要喚起から一転して再び厳しい状況下であり、稼働率についても、2020年3月以降は低水準で推移している。

変異株が猛威を振るうなか、市況回復の不透明感は拭えない状況が継続している。

取引については、関西圏でJ-REITによる取得は確認できないが、ケネディクスは2021年9月、御堂筋沿いのホテル、W大阪の建物持分を取得したほか、Baring Private Equity Asiaが2021年11月、ザ・ビー大阪御堂筋を取得している。首都圏では、GICがザ・プリンスパークタワー東京を含むポートフォリオを約1,500億円で取得した事例に代表されるように、アフターコロナを見越した大型投資も確認される。

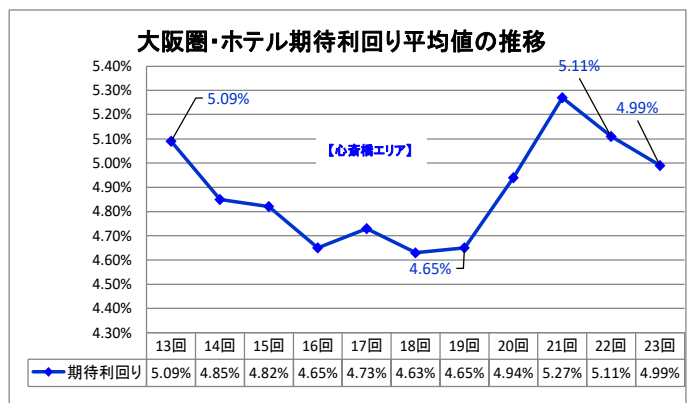
期待利回りは前回比で0.12%低下する結果となった。

なお、2021年下半期のJ-REITのホテル売買物件は確認されなかった。

【調査結果】 ※ホテルのアンケート調査は第12回より実施。

☆基準となるエリアの想定建物

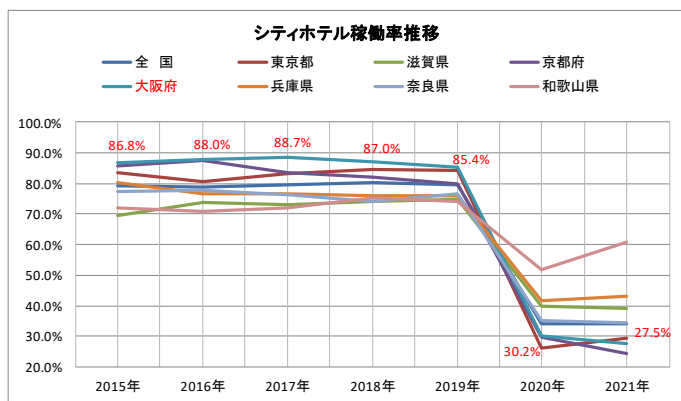
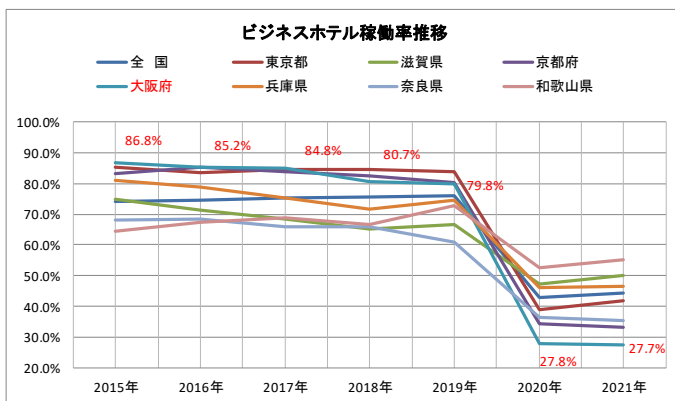
立地条件	西心齋橋エリアに立地
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心齋橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
平均客室単価ADR	7,000～10,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式(ホテルオペレーターが一括賃借し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み



○全国・近畿圏におけるビジネスホテル等の平均稼働率推移

ビジネスホテル	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
全国	74.2%	74.4%	75.3%	75.5%	75.8%	42.8%	44.4%
東京都	85.3%	83.3%	84.5%	84.5%	84.0%	38.9%	42.0%
滋賀県	74.9%	71.2%	68.4%	65.2%	66.8%	47.1%	50.3%
京都府	83.2%	85.4%	84.0%	82.4%	80.1%	34.5%	33.4%
大阪府	86.8%	85.2%	84.8%	80.7%	79.8%	27.8%	27.7%
兵庫県	80.8%	78.9%	75.4%	71.6%	74.6%	46.1%	46.4%
奈良県	68.2%	68.4%	65.8%	65.8%	60.8%	36.6%	35.4%
和歌山県	64.4%	67.2%	68.8%	66.6%	72.6%	52.8%	55.1%

シティホテル	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
全国	79.2%	78.7%	79.5%	80.2%	79.5%	34.1%	34.1%
東京都	83.6%	80.8%	83.0%	84.6%	84.2%	26.2%	29.4%
滋賀県	69.6%	73.7%	73.2%	74.1%	74.8%	39.8%	39.0%
京都府	85.7%	87.5%	83.5%	82.2%	79.9%	29.9%	24.5%
大阪府	86.8%	88.0%	88.7%	87.0%	85.4%	30.2%	27.5%
兵庫県	80.2%	76.6%	76.8%	75.8%	75.8%	41.7%	43.0%
奈良県	77.5%	77.7%	76.4%	74.0%	76.8%	35.0%	34.4%
和歌山県	71.8%	71.0%	71.8%	75.3%	74.1%	51.7%	60.7%



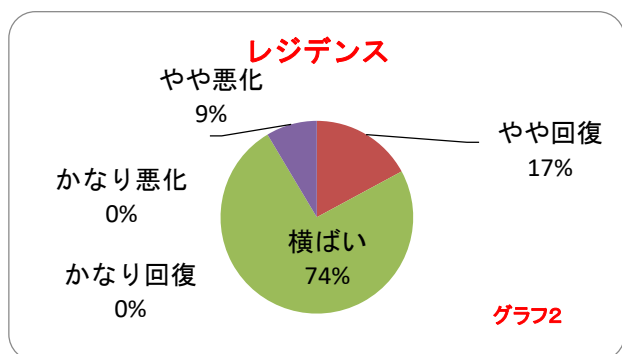
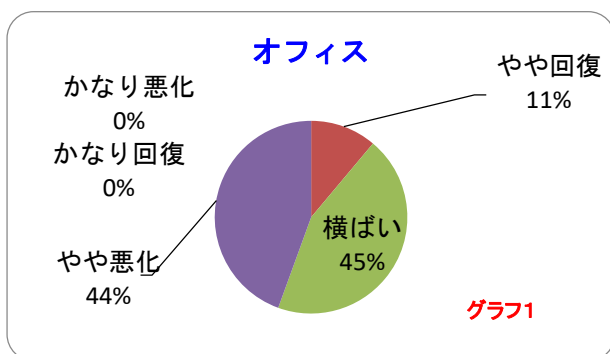
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

不動産需給動向アンケート

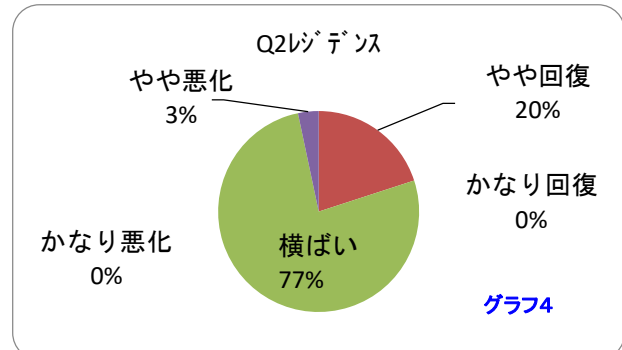
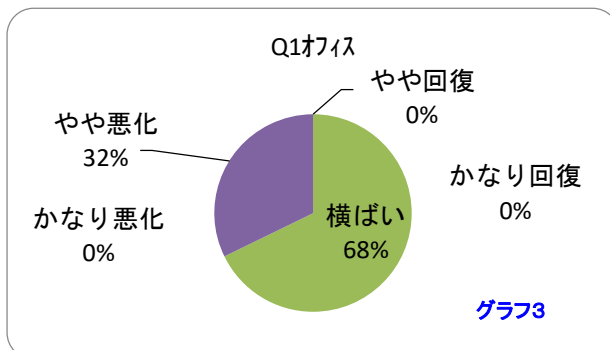
(調査時点：2022年1月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(令和3年7月)の将来予測と比較すると、今回の景況感は[かなり回復]が0%→0%、[やや回復]が11%→0%、[横ばい]が45%→68%、[やや悪化]が44%→32%、[かなり悪化]が0%→0%となった。前回予測で最も多かった[横ばい]が今回大部分(68%)を占め、続いて多かった[やや悪化]が減少したことから、マーケットにおいて広がっていた先行き懸念はやや後退したようである。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(令和3年7月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が0%→0%、[やや回復]が17%→20%、[横ばい]が74%→77%、[やや悪化]が9%→3%、[かなり悪化]が0%→0%となった。[やや悪化]が一定数存在するものの、[横ばい][やや回復]が大多数を占め、レジデンス市場には安定感が見られる。

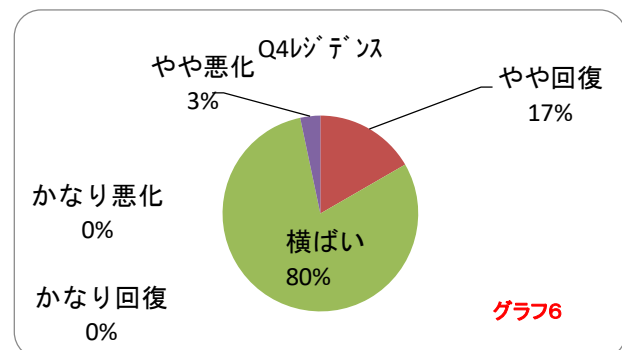
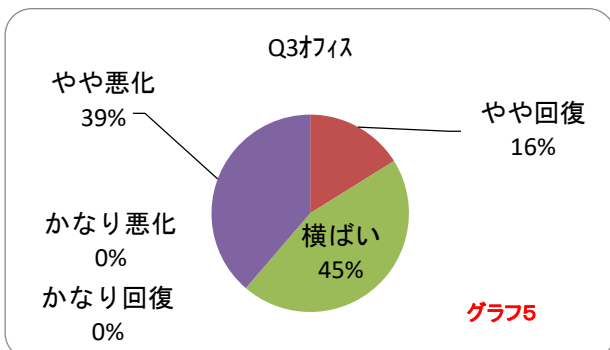
前回結果(令和3年7月将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

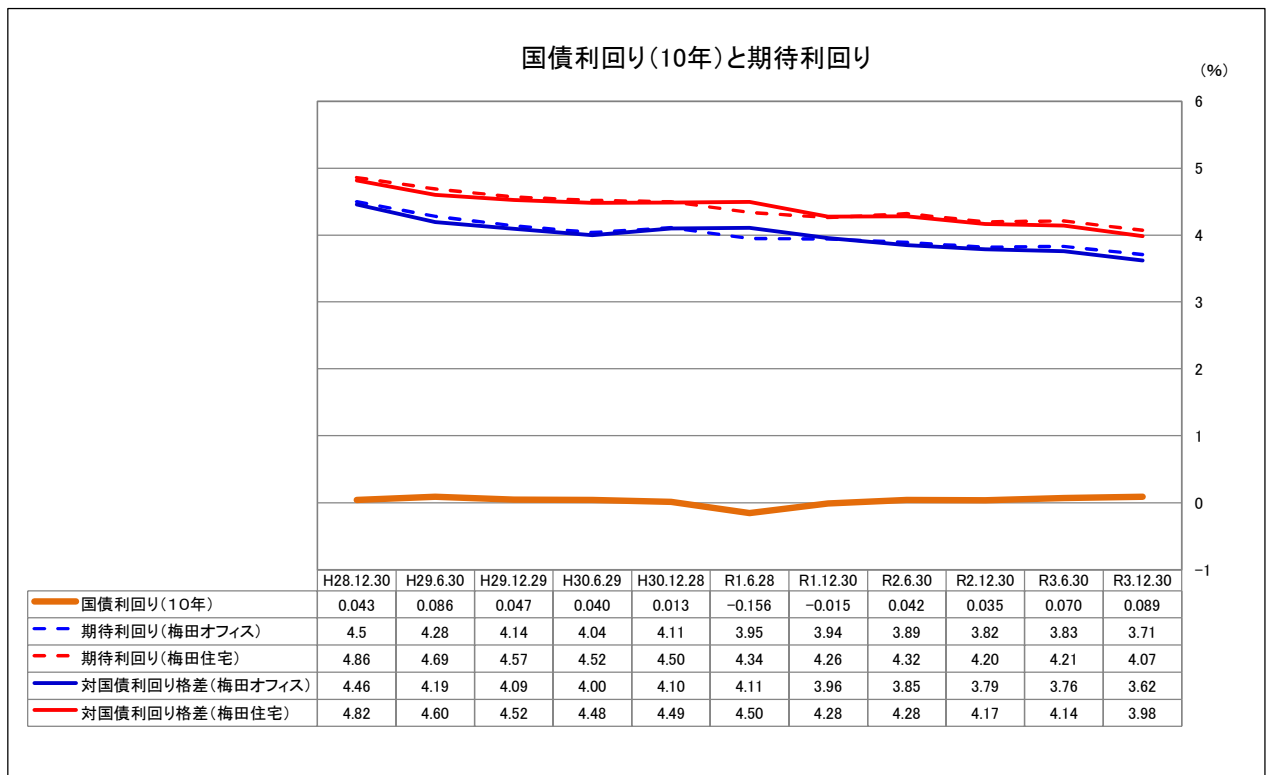


【参考1】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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である。

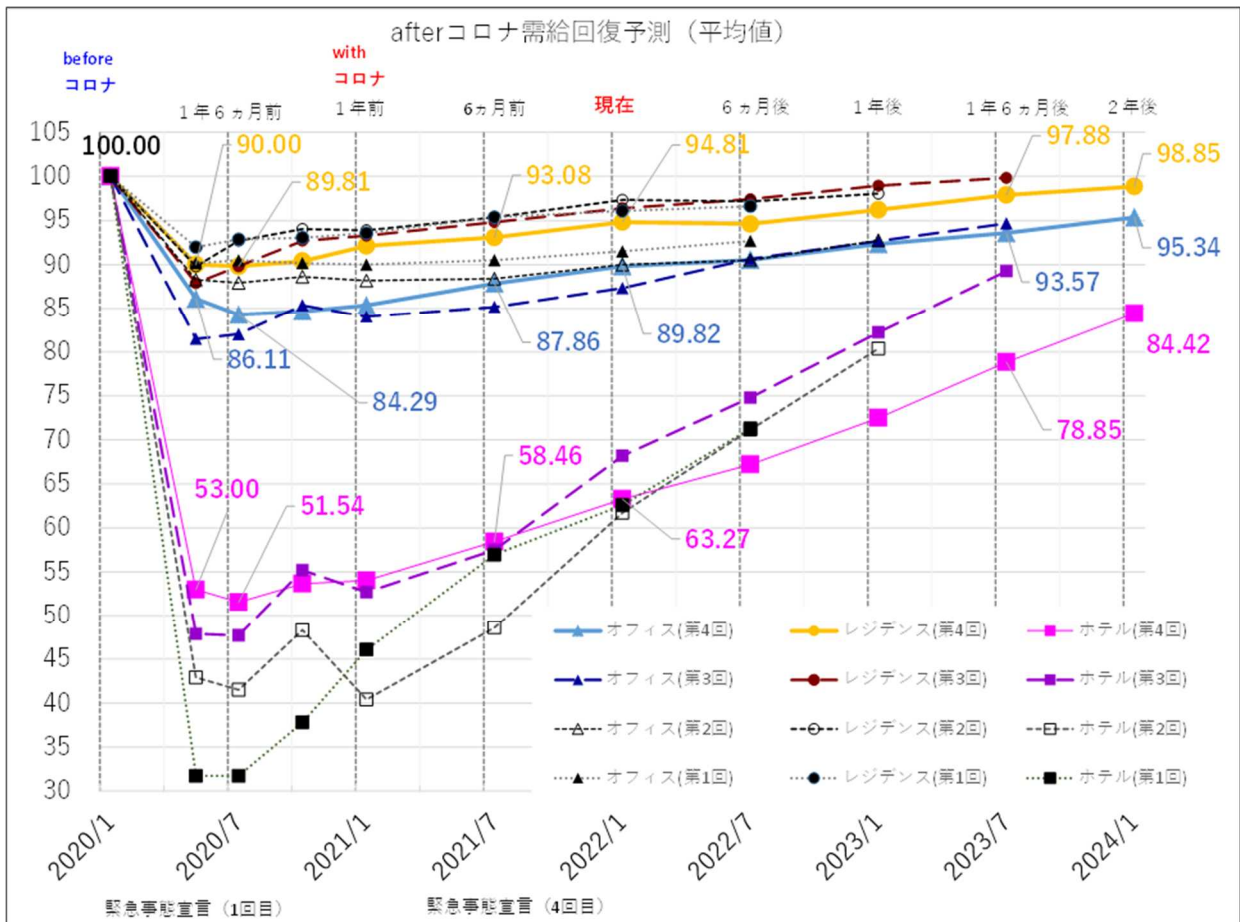
期待利回りと国債利回り（10年）との格差であるリスクプレミアムの推移は下記のとおりである。梅田オフィスでは3.71%、梅田住宅でも4.07%であり、国債利回りがやや上昇し不動産の期待利回りは低下したため、リスクプレミアムは縮小することとなった。

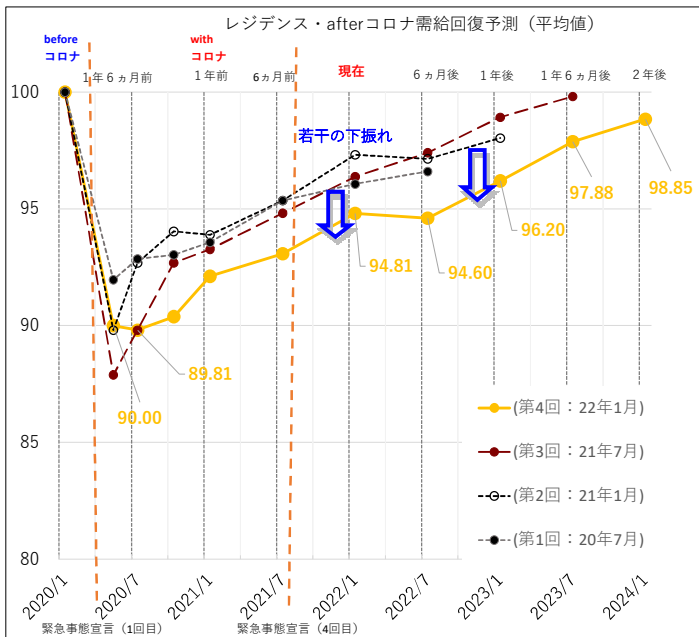


【参考2】 withコロナ・afterコロナの需給動向の回復予測

新型コロナウイルス感染拡大による経済活動停滞は、大阪圏の不動産市況にも影響を与えており、次の通り、今般のコロナ禍による不動産市況・需給動向への影響及び以前(before コロナ・2020年1月1日を100とする)の水準まで回復に要する期間の予測等について各アセットタイプにつき御回答を頂き、その結果として回答指数の平均値の推移を視覚化した。

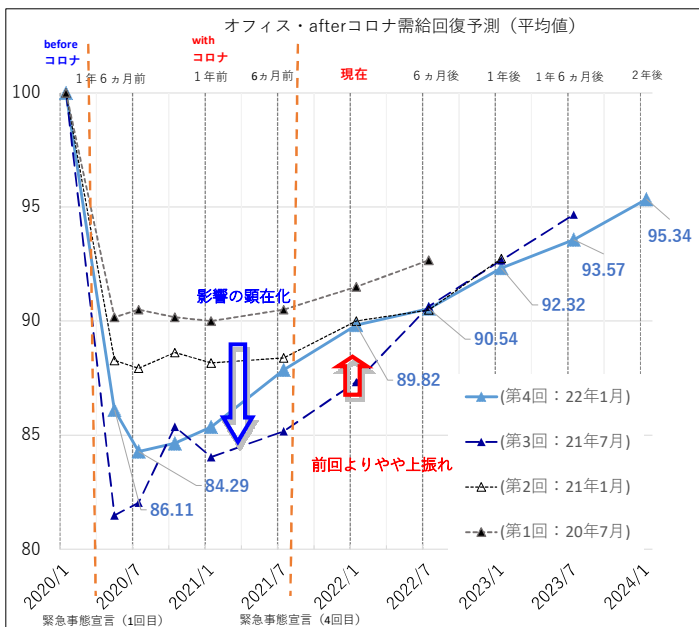
2020.7、2021.1、2021.7、2022.1時点における各アセットタイプへの影響の有無及び1年後、2年後に新型コロナ以前の水準(100)との比較指数の推移は下記のグラフの通りである。未だ感染拡大が継続している状況で影響は長引いている。今回調査では、予測より影響がさらに長引く可能性が高いという回答が多い傾向にある。概略としては、オフィス市況の回復予測は、現時点としては前回よりやや上振れ、反面、レジデンス、ホテル市況の見通しは、前回までの予測より影響が長引くと傾向が見受けられる。





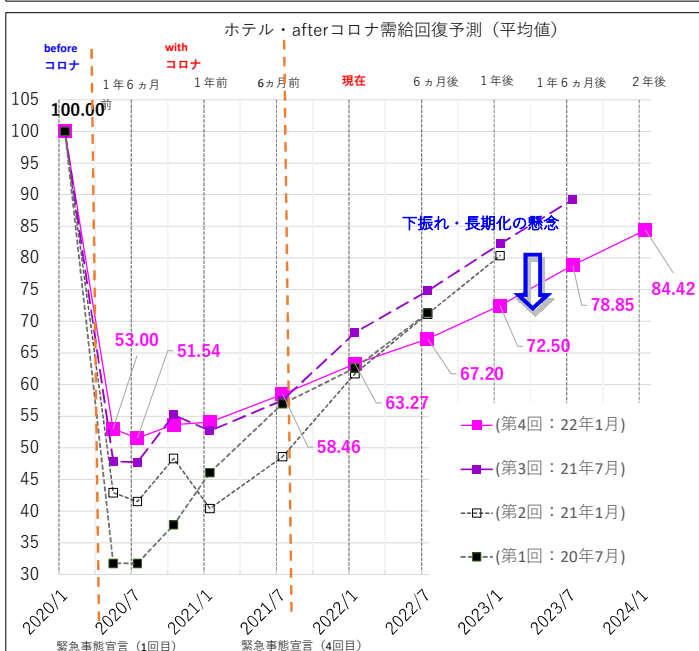
【レジデンス】は、2022.1時点において影響がないとの回答の比率は約42%で影響の程度は小さいが、今回の指数平均値は若干下振れしており、一定程度の影響が出ている面、反映されている。

ただし、今回の調査でもコロナ以前の水準(105)を超えるという投票が6ヶ月前以降見られており、需要安定している住宅物件への投資の高まりが継続している面、マインドとして現れている結果となった。



【オフィス】への影響は、全期間において一定程度(80~95)に収まるものとの回答比率は約6割を超えている。なお、現時点での影響がないという回答は減少しており、コロナ禍が長引く中で、オフィス市況にも空室の増加、賃料の下落など影響を出ているという傾向が見られる。

左記グラフのとおり、今回の指数平均値は、6ヶ月前~現在の予測については、前回調査よりやや改善しているものの、影響の長期化を予測されている傾向が見られ、ここ一年程度はオフィス市況もやや厳しさが残るという予測が強く見られる。



【ホテル】への影響は引き続き甚大であるが、今回調査における6ヶ月前の投票をみると過去の調査の予測に比べ指数は改善している。

また、現時点以降の予測は、前回調査のワクチン接種の進展などによる、需要回復シナリオを徐々に織り込んでいた回復予測とは反対に、再度、影響長期化の懸念、市況の下振れなど、感染拡大の状況如何により市況変動の幅が大きい点、回答内容に強く反映されている。

過去4回の調査結果の分析によれば、ホテル市況の需要回復の見通し、将来予測の難しさが、回答内容の推移から読み取ることができる。

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 不動産利回り調査小委員会

担当者 森 (勤務先：(一財)日本不動産研究所 06-6348-2010)
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
をあらわす。
 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。