

## 第16回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成30年7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たずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成30年6月～平成30年7月。

### 調査結果概要（サマリー）

#### オフィス

- ・3期連続で調査対象の全エリアで利回りが低下（価格が上昇）。
- ・人気エリアの「梅田」が4%程度、「御堂筋北」・「御堂筋南」が4.3%程度となっている。周辺部の「谷町筋」は5%程度と前回比で0.2%程度の低下となり、エリア間の利回り差が徐々に小さくなっている。
- ・オフィス賃貸市場は空室率が3%台の水準にあり、需給は逼迫している。新規・継続賃料とも上昇基調にあり、投資意欲は堅調。

#### レジデンス

- ・調査対象の大半のエリアで利回りは低下（価格が上昇）傾向にあるが、「本町」は横ばい、「京都」は上昇。
- ・今回から、「谷町四丁目」・「京町堀」・「新大阪」の3エリアが4%台に突入し、4%台のエリアが拡大している。
- ・大阪市内では期待利回りが狭いレンジ（4.8%～5.0%）に集中。

#### ホテル

- ・ホテル利回り調査の結果は前回比0.17%低下の4.65%

# オフィス

オフィス賃貸市場については、大阪ビジネス地区の平均空室率が3%台の低水準にあり、Aクラスビルに限ると0.2%との調査もある。テナントの館内増床や立地改善意欲は旺盛であるが、今後の新規供給は、「なんばスカイオ」、「オービック御堂筋」、「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」の3棟にとどまるため、需給バランスは当面タイトな状況が続くことが予測される。このため、梅田地区、淀屋橋地区などでは、築年の浅いビルを中心に新規賃料の引き上げに加え、継続賃料の増額改定が行われている。

オフィスの取引市場については、好調な賃貸市場を背景に、賃料のアップサイドが見込めることから、投資意欲は依然として旺盛で、取引利回りは引き続き低下傾向にある。新大阪エリアでのJリートによる約35億円の取得事例によると、NOI利回りは推定5.2%程度であった。

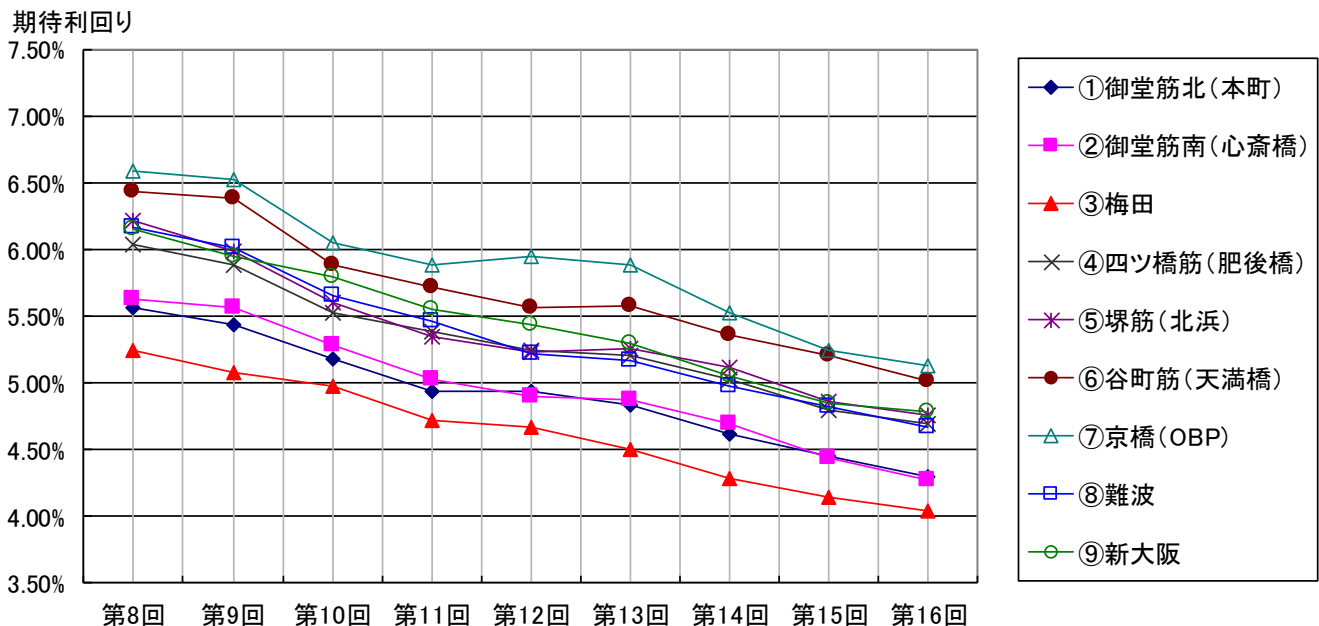
エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。今回も前回同様に全エリアで利回りが低下している。順位に大きな変動はない。オフィス賃貸市場は需給が逼迫しており、かかる市況が投資家の期待利回りにも反映されている。「③梅田」が4%を、「⑥谷町筋(天満橋)」が5%をそれぞれ切る水準をうかがうところまで下がってきており、大阪市中心部のみならず周辺部にまで投資意欲が広がっている。過去からの推移をみると、エリア間の利回りの差が徐々に小さくなってきている。

## 【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12回	序列	第13回	序列	第14回	序列	第15回	序列	第16回	序列
時点	平成28年7月		平成29年1月		平成29年7月		平成30年1月		平成30年7月	
①御堂筋北(本町)	4.93%	3	4.83%	2	4.62%	2	4.45%	3	4.30%	3
②御堂筋南(心斎橋)	4.90%	2	4.87%	3	4.69%	3	4.44%	2	4.27%	2
③梅田	4.67%	1	4.50%	1	4.28%	1	4.14%	1	4.04%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	5.24%	6	5.20%	5	5.02%	5	4.80%	4	4.69%	5
⑤堺筋(北浜)	5.23%	5	5.26%	6	5.11%	7	4.86%	7	4.76%	6
⑥谷町筋(天満橋)	5.56%	8	5.58%	8	5.36%	8	5.20%	8	5.01%	8
⑦京橋(OBP)	5.95%	9	5.88%	9	5.53%	9	5.24%	9	5.13%	9
⑧難波	5.22%	4	5.16%	4	4.98%	4	4.82%	5	4.66%	4
⑨新大阪	5.44%	7	5.29%	7	5.05%	6	4.84%	6	4.78%	7

オフィス・期待利回り(平均値)の推移



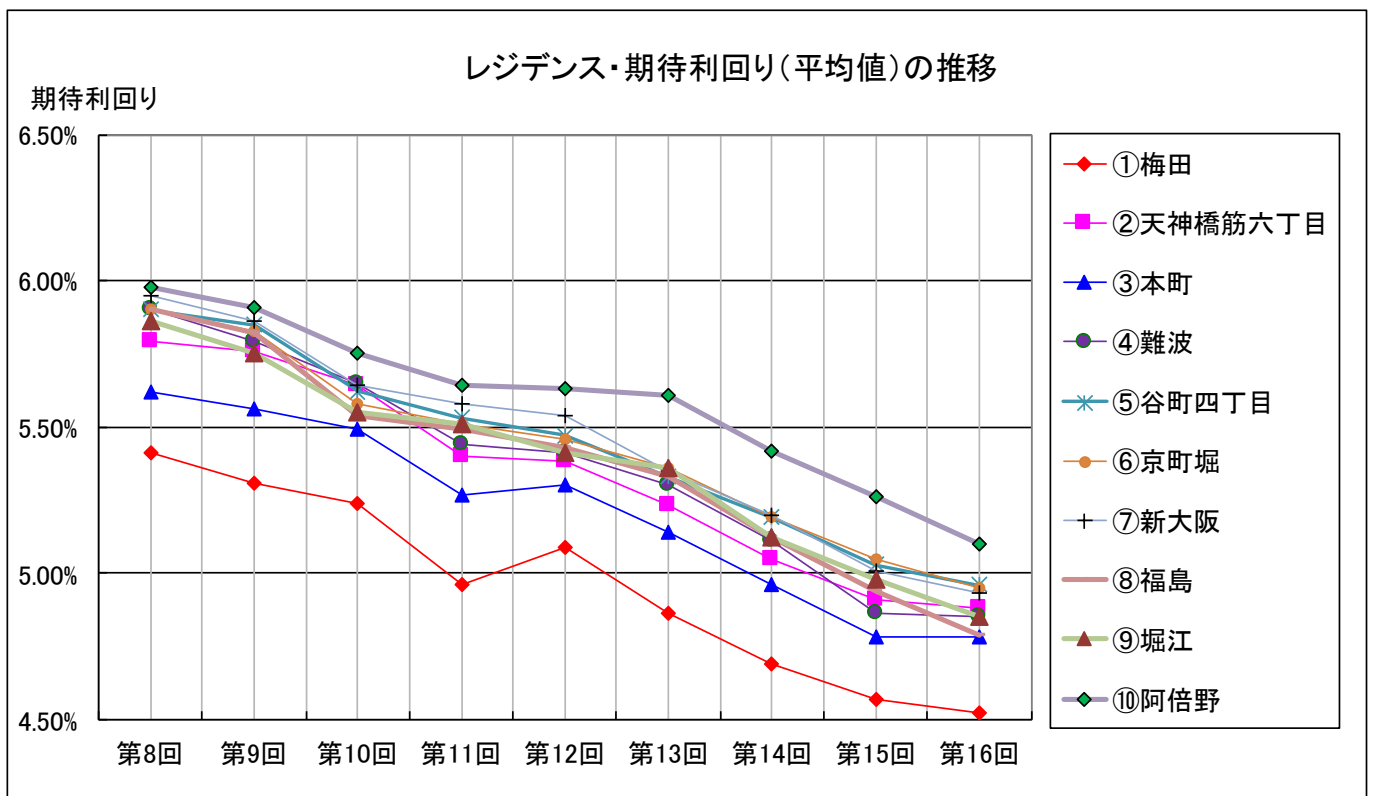
# レジデンス

大阪圏の賃貸マンション市場では、都心回帰による人口の増加は安定的に続く予測され、大阪市及び京都市中心部では、賃貸物件の新規供給は続いている。賃貸マンションの売買市場においては、オフィスと異なり賃料のアップサイドは見込めないが、安定的な収益を確保できることから、法人投資家、事業会社、個人投資家など投資家属性の裾野は広い。大阪市中心部での優良物件は競合が激しく、取得は困難な状況にあるため、物件の検討エリアは拡大傾向にある。大阪市内でのJリートによる複数の取得事例によると、NOI 利回りは推定 4.7%～5.0%程度であった。

エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、「②天神橋筋六丁目」・「⑭京都」以外のエリアで期待利回りが低下(価格は上昇)する結果となった。前回調査では5%台であった「⑤谷町四丁目」・「⑥京町堀」・「⑦新大阪」の3エリアが4%台に突入し、4%台のエリアが拡大している。利回りに底が見え始める気配はあるものの、依然として大阪市中心部でのレジデンス需要は堅調であることが窺える。

## 【調査結果】

回数 時点	第12回 平成28年7月	序列	第13回 平成29年1月	序列	第14回 平成29年7月	序列	第15回 平成30年1月	序列	第16回 平成30年7月	序列
①梅田	5.09%	1	4.86%	1	4.69%	1	4.57%	1	4.52%	1
②天神橋筋六丁目	5.38%	4	5.23%	4	5.05%	4	4.91%	5	4.88%	7
③本町	5.30%	2	5.14%	2	4.96%	2	4.78%	2	4.78%	2
④難波	5.41%	5	5.30%	5	5.11%	5	4.86%	4	4.85%	4
⑤谷町四丁目	5.47%	9	5.33%	6	5.19%	9	5.03%	9	4.96%	10
⑥京町堀	5.46%	8	5.36%	9	5.19%	9	5.05%	10	4.95%	9
⑦新大阪	5.54%	11	5.35%	8	5.20%	11	5.01%	8	4.93%	8
⑧福島	5.43%	7	5.33%	6	5.12%	6	4.94%	6	4.79%	3
⑨堀江	5.41%	5	5.36%	9	5.12%	6	4.98%	7	4.85%	4
⑩阿倍野	5.63%	12	5.61%	12	5.42%	12	5.26%	13	5.10%	12
⑪江坂	5.51%	10	5.36%	9	5.18%	8	5.06%	11	5.02%	11
⑫高槻	5.86%	14	5.83%	14	5.66%	14	5.47%	14	5.37%	14
⑬西宮	5.71%	13	5.63%	13	5.47%	13	5.22%	12	5.18%	13
⑭京都	5.33%	3	5.21%	3	4.98%	3	4.83%	3	4.86%	6



# ホテル

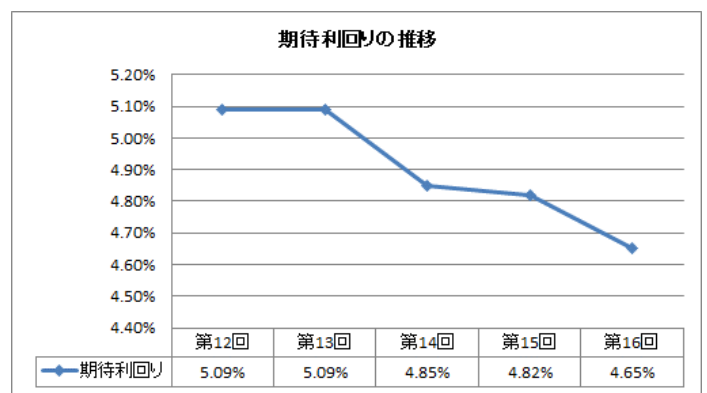
大阪観光局によると2017年の大阪を訪れた外国人数は過去最高の1,111万人であった。伸び率は縮小傾向にあるが、2013年と比較すると4倍を超える水準である。ビジネスホテルの新規供給は継続的に行われているため、大阪府の平均稼働率は弱含みで推移しているが、80%台を維持している。今後の競合激化がリスク要因となる面が否めないが、宿泊需要は堅調であるため、ホテル取得物件の取引利回りは低位にて推移している。本町エリアでのリートによる約50億円の取得事例によると、NOI利回りは推定4.6%であった。

今回の調査結果においては下記のとおり4.82%から4.65%と0.17%の低下となり、前回から低下幅は拡大している。大阪ではホテルの新規開発が継続しており、エリアによってはオペレーターの出店意欲に温度差がみられるなど、物件を選別する動きが出ているが、インバウンドは衰えておらず、今後も安定的に推移することが予測される。

【調査結果】 ※ホテルのアンケート調査は第12回より実施。

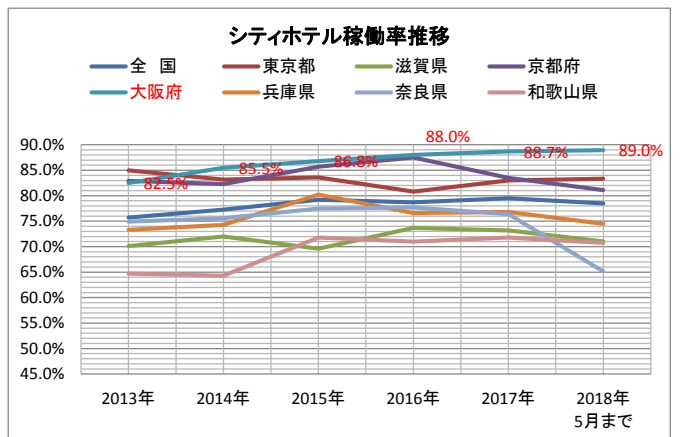
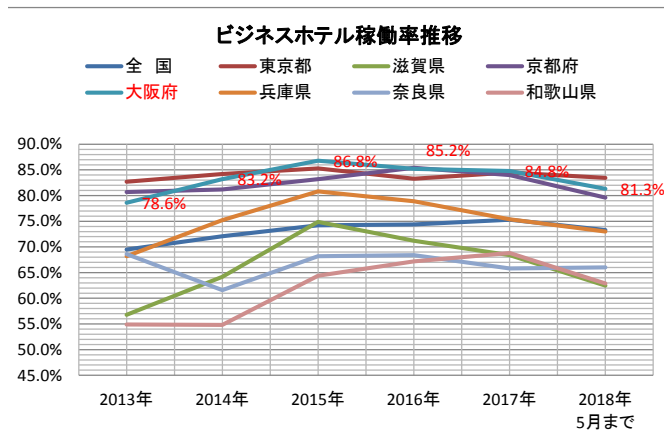
## ☆基準となるエリアの想定建物

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貸借し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み



ビジネスホテル	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年5月まで
全国	69.5%	72.1%	74.2%	74.4%	75.3%	73.3%
東京都	82.7%	84.2%	85.3%	83.3%	84.5%	83.4%
滋賀県	56.8%	64.2%	74.9%	71.2%	68.4%	62.5%
京都府	80.7%	81.2%	83.2%	85.4%	84.0%	79.6%
大阪府	78.6%	83.2%	86.8%	85.2%	84.8%	81.3%
兵庫県	68.2%	75.2%	80.8%	78.9%	75.4%	73.0%
奈良県	68.6%	61.6%	68.2%	68.4%	65.8%	66.0%
和歌山県	54.9%	54.8%	64.4%	67.2%	68.8%	62.9%

シティホテル	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年5月まで
全国	75.7%	77.3%	79.2%	78.7%	79.5%	78.5%
東京都	85.0%	83.2%	83.6%	80.8%	83.0%	83.4%
滋賀県	70.1%	72.0%	69.6%	73.7%	73.2%	71.0%
京都府	82.9%	82.3%	85.7%	87.5%	83.5%	81.1%
大阪府	82.5%	85.5%	86.8%	88.0%	88.7%	89.0%
兵庫県	73.3%	74.3%	80.2%	76.6%	76.8%	74.5%
奈良県	74.9%	75.6%	77.5%	77.7%	76.4%	65.1%
和歌山県	64.7%	64.3%	71.8%	71.0%	71.8%	70.7%



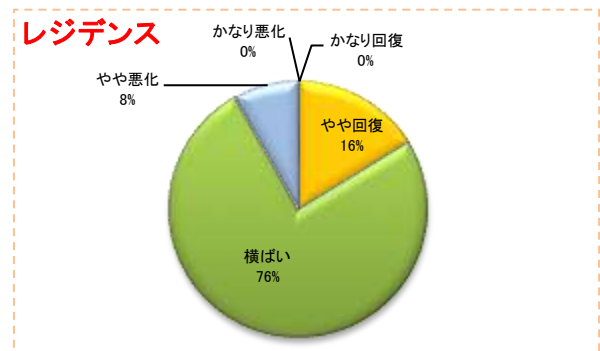
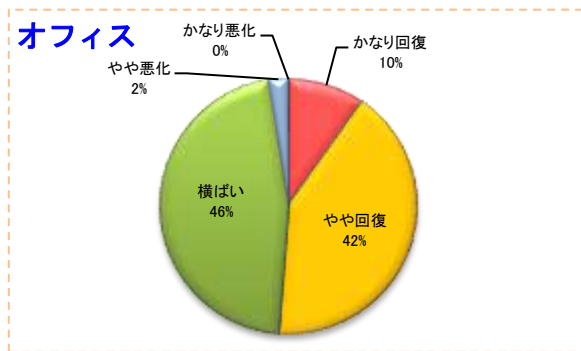
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

# 不動産需給動向アンケート

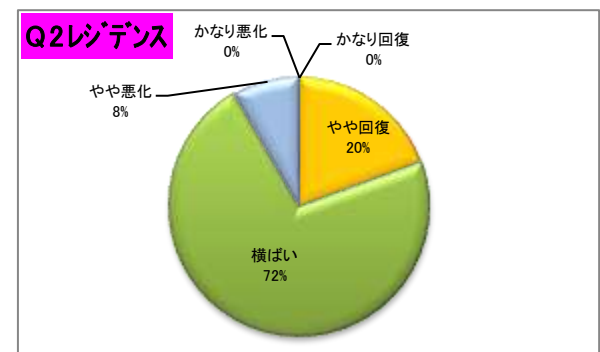
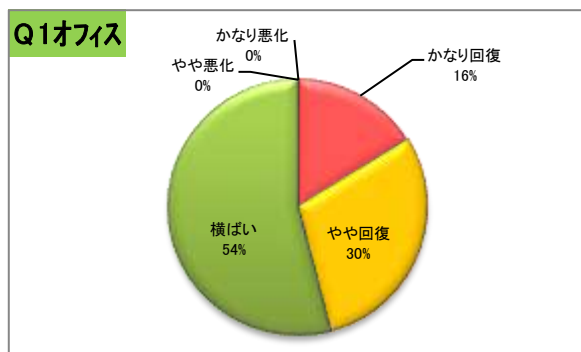
(調査時点:平成 30 年 7 月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(平成 30 年 1 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 10%→16%、[やや回復]が 42%→30%、[横ばい]が 46%→54%、[やや悪化]が 2%→0%となった。[かなり回復]と [やや回復]を合わせると全体の 46%となり、前回の 52%から 6ポイントの減少となったものの、依然としてオフィス市況に対する楽観的な見方が概ね半分を占めている。但し、[かなり回復]と回答した割合も増えており、一部に強気の見方もみられる結果となった。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(平成 30 年 1 月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が 0%で変化なく、[やや回復]が 16%→20%、[横ばい]が 76%→72%、[やや悪化]8%で変化がないという結果となった。前回同様、全体の 7割が横ばいとみており、[やや回復]が 4%の増加と僅かな変化であるなど、前回の将来予測と概ね同様の推移となっていることが窺える。

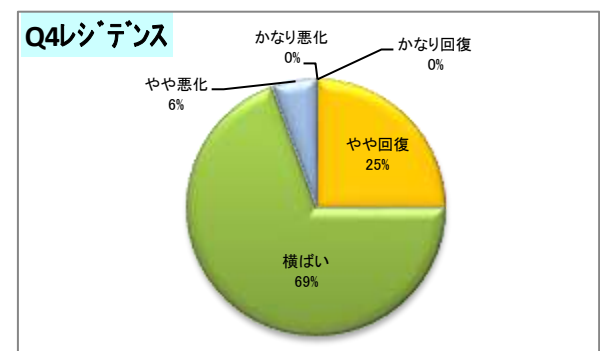
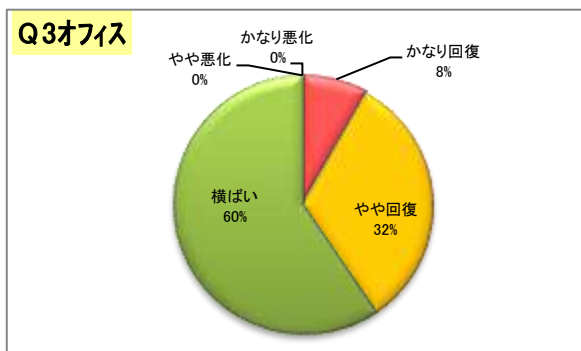
前回結果 (平成30年1月時点における将来予測)



市況景況感 (6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

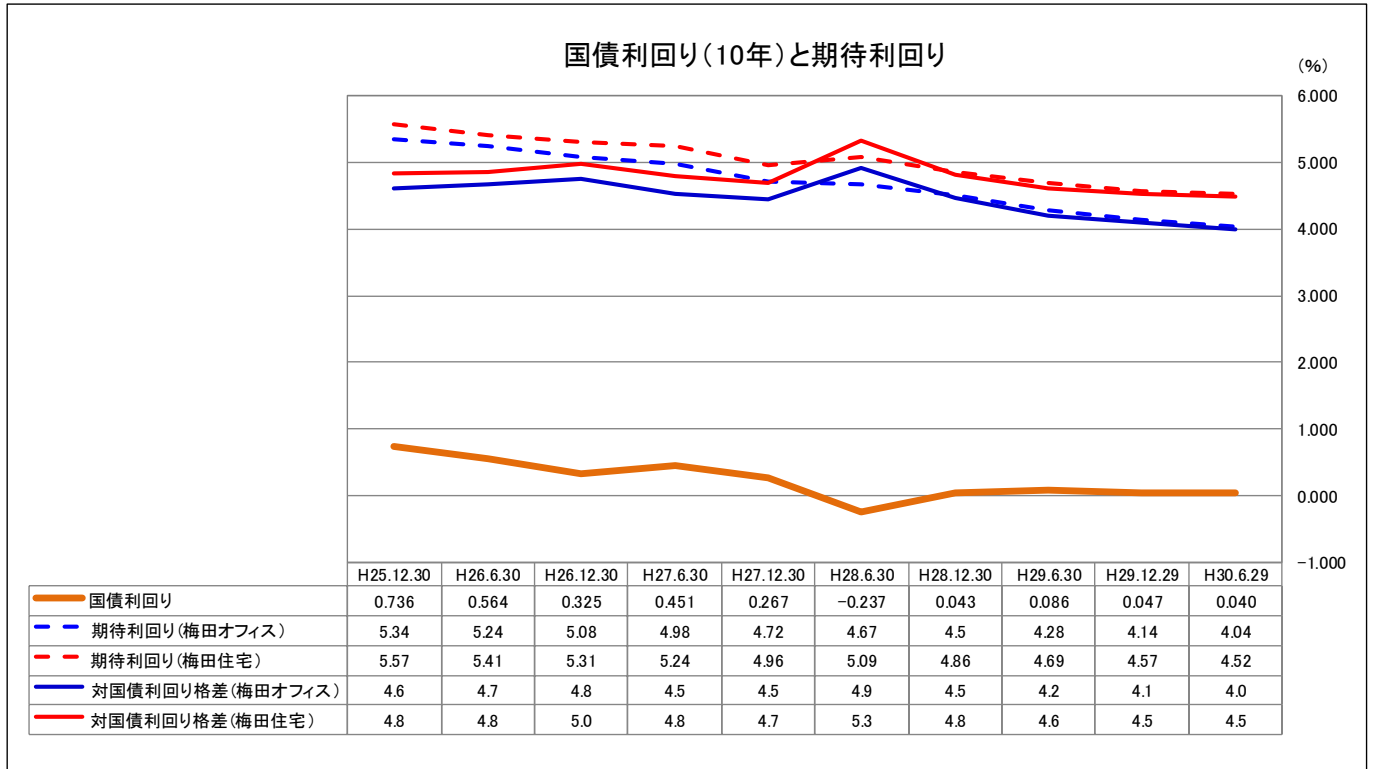


## 【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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4.1%から4.0%へ縮小しており、梅田住宅では4.5%の横ばいであった。梅田オフィスは国債利回り以上に不動産の期待利回りが低下したことによって、リスクプレミアムは縮小することとなった。



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 坂本（勤務先：(一財)日本不動産研究所 06-6348-2013）  
 大石（勤務先：(株)ロイヤル不動産販売 06-6371-8833）  
 飛松（勤務先：さくら不動産鑑定(株) 06-6228-5789）  
 野口（勤務先：(株)中央不動産鑑定所 06-6232-1350）

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。