

## 第17回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成31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12月～平成31年1月。

### 調査結果概要（サマリー）

#### オフィス

- ・7エリアで利回りが上昇（価格が下落）。利回り上昇は4期ぶり。利回り低下エリアは「京橋（OBP）」と「難波」エリア。
- ・人気エリアの「梅田」が4.1%程度（前回比+0.07%）、「御堂筋北」・「御堂筋南」が4.3%程度（同+0.04%、+0.07%）となっている。他のエリアも0.1%以内の範囲で変動。当該水準が踊り場になれば、投資家が期待する利回りの下限に近づきつつある可能性がある。
- ・オフィス賃貸市場は平均空室率が2%台の低水準で推移、需給は逼迫している。新規・継続賃料とも上昇基調にあり、投資意欲は引き続き堅調。

#### レジデンス

- ・8エリアで期待利回りは低下（価格が上昇）も、6エリアで上昇（価格下落）。前回唯一利回りが上昇した「京都」が今回の調査では低下した。
- ・期待利回りの変動は、市内中心部（梅田、難波等）は低下、市内周辺部（福島、新大阪、阿倍野等）は上昇、郊外エリア（高槻、西宮）では低下という傾向が見られた。
- ・期待利回り上昇エリアが増えており、一部においては価格の天井感が見え始めた気配が窺える。

#### ホテル

- ・ホテル利回り調査の結果は前回比0.08%プラスの4.73%と4期ぶりに上昇した。

# 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は昨年7月以降、2%台の低水準が続いている。企業業績も順調な業種が多く、テナントの館内増床や立地改善意欲は依然として旺盛である。一方で、2018年の新規供給大型ビルは「なんばスカイオ」一棟のみと、需給バランスはタイトな状況が続いている。このため、梅田地区、淀屋橋地区、新大阪地区の人気エリアでは、築年の浅いビルを中心に新規賃料の引き上げに加え、既存のテナントに対する継続賃料の増額改定も行われている。

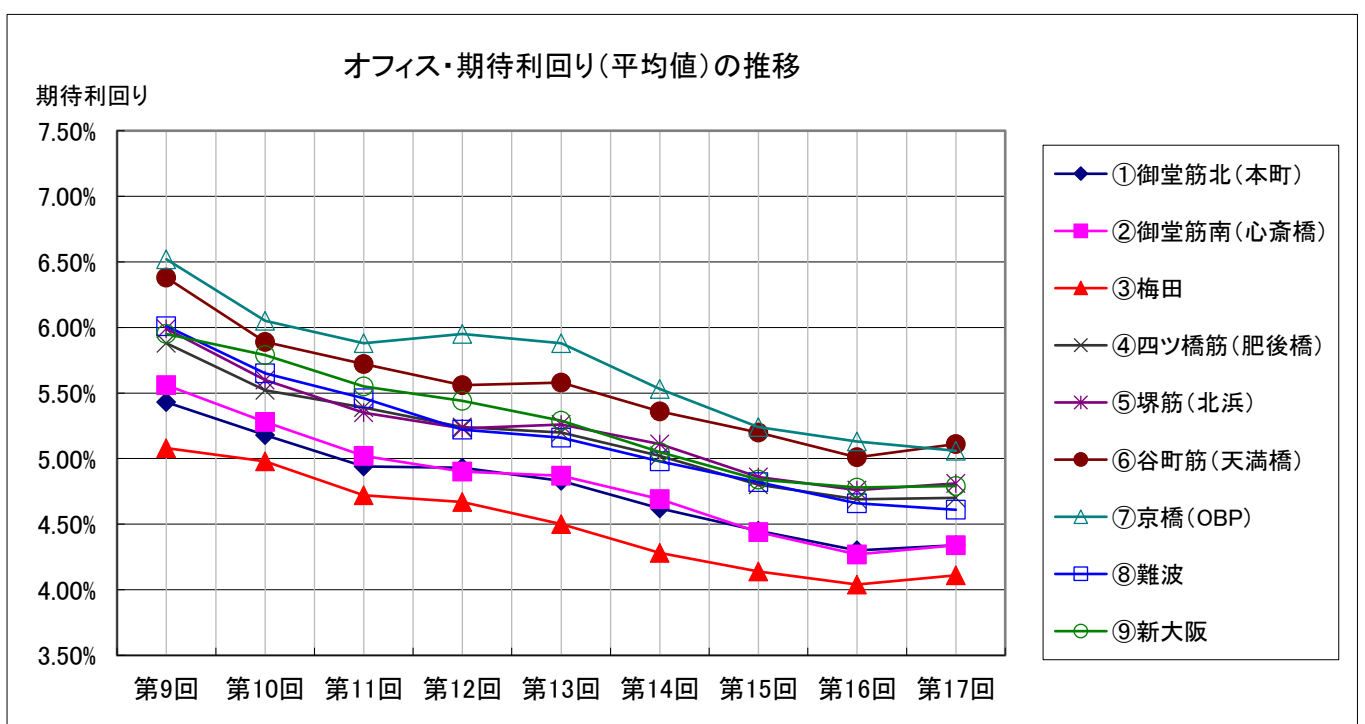
オフィスの取引市場については、好調な賃貸市場を背景に賃料のアップサイドが見込めることから、投資意欲は依然として旺盛である。難波エリアでのJリートによる約198億円の取得事例によると、NOI利回りは推定4.0%程度であった。

エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。賃貸市場の需給ひっ迫によるNOIの改善から、投資家の期待利回りは低下することも考えられたが、7エリアで上昇、2エリアで低下という結果となった。これは、最も低い利回りの回答者層が減少し、回答の母集団が一定の利回りに収束したことが要因と考えられる。序列に大きな変動はないが、これまでの利回り低下傾向の流れに変化が見られた。オフィス賃貸市場は堅調に推移していることから、利回りや価格が大きく反転するタイミングではないと思われるが、「③梅田」が4.1%、「①御堂筋北」・「②御堂筋南」が4.3%の水準で踊り場になれば、投資家が期待する利回りの下限に近づきつつある可能性がある。

## 【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 時点	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	第17回 平成31年1月	序列
①御堂筋北(本町)	4.83%	2	4.62%	2	4.45%	3	4.30%	3	4.34%	2
②御堂筋南(心斎橋)	4.87%	3	4.69%	3	4.44%	2	4.27%	2	4.34%	2
③梅田	4.50%	1	4.28%	1	4.14%	1	4.04%	1	4.11%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	5.20%	5	5.02%	5	4.80%	4	4.69%	5	4.70%	5
⑤堺筋(北浜)	5.26%	6	5.11%	7	4.86%	7	4.76%	6	4.81%	7
⑥谷町筋(天満橋)	5.58%	8	5.36%	8	5.20%	8	5.01%	8	5.11%	9
⑦京橋(OBP)	5.88%	9	5.53%	9	5.24%	9	5.13%	9	5.06%	8
⑧難波	5.16%	4	4.98%	4	4.82%	5	4.66%	4	4.61%	4
⑨新大阪	5.29%	7	5.05%	6	4.84%	6	4.78%	7	4.79%	6



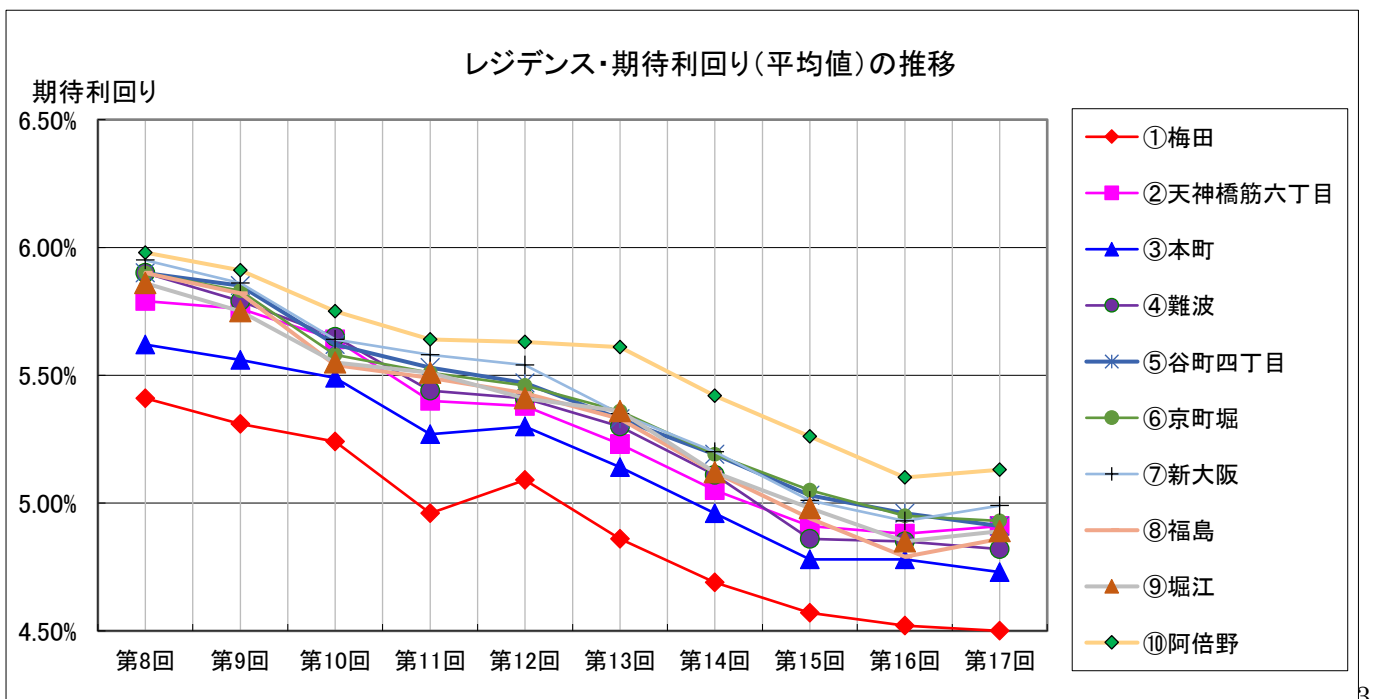
# レジデンス

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、賃貸物件の新規供給は続いている。但し、都心のマンション素地の減少・素地価格の高騰等による用地取得の困難化や万博・IRを視野に、今後は周辺部での供給が増加することも予測される。大阪圏のレジデンス投資市場では物件数が減少し、取得競争は激化している。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にあり、レンダーサイドからの警戒心がやや高くなっている気配がある。都心部の優良物件が枯渇しており、物件の検討エリアは周辺部へ拡大傾向にある。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4.5%~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、全14エリア中、6エリアで期待利回りが上昇(価格は低下)する結果となった。前回唯一利回りが上昇し序列も3位から6位へ落ちた「⑭京都」が、今回は利回りが低下し序列は一昨年までの3位へ戻った。安定的な収益確保を背景に投資家のレジデンス需要は堅調であるが、今回の調査では利回り上昇のエリアが増えており、一部においては価格の天井感が見え始めた気配が窺える。

## 【調査結果】

回数 時点	第13回 平成29年1月	序列	第14回 平成29年1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	第17回 平成31年1月	序列
①梅田	4.86%	1	4.69%	1	4.57%	1	4.52%	1	4.50%	1
②天神橋筋六丁目	5.23%	4	5.05%	4	4.91%	5	4.88%	7	4.91%	7
③本町	5.14%	2	4.96%	2	4.78%	2	4.78%	2	4.73%	2
④難波	5.30%	5	5.11%	5	4.86%	4	4.85%	5	4.82%	4
⑤谷町四丁目	5.33%	6	5.19%	9	5.03%	8	4.96%	9	4.91%	7
⑥京町堀	5.36%	9	5.19%	8	5.05%	8	4.95%	7	4.93%	7
⑦新大阪	5.35%	8	5.20%	11	5.01%	8	4.93%	8	4.99%	10
⑧福島	5.33%	6	5.12%	6	4.94%	5	4.79%	2	4.86%	5
⑨堀江	5.36%	9	5.12%	5	4.98%	5	4.85%	3	4.89%	6
⑩阿倍野	5.61%	12	5.42%	10	5.26%	11	5.10%	10	5.13%	13
⑪江坂	5.36%	9	5.18%	6	5.06%	9	5.02%	9	5.03%	11
⑫高槻	5.83%	14	5.66%	14	5.47%	14	5.37%	14	5.27%	14
⑬西宮	5.63%	13	5.47%	13	5.22%	12	5.18%	13	5.08%	12
⑭京都	5.21%	3	4.98%	3	4.83%	3	4.86%	6	4.81%	3



# ホテル

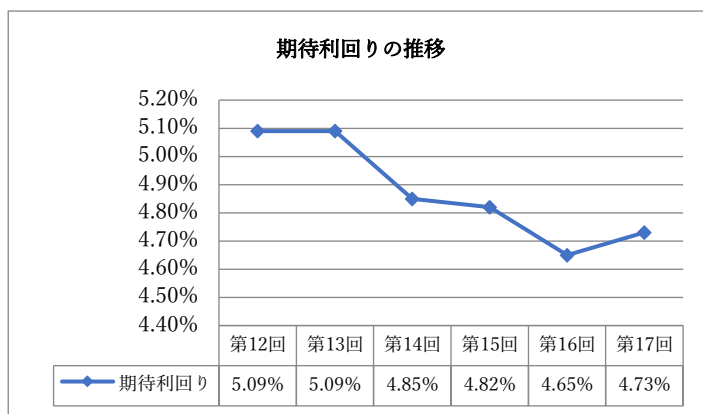
日本政府観光局(JNTO)によると2018年訪日外客数は3,191万人(対前年比8.7%)で過去最高を記録した。伸び率は縮小したものの、依然としてインバウンドの増加は続いている状況にあり、大阪においても同様の傾向が認められる。(2017年大阪を訪れた外国人は1,111万人で過去最高を記録)。大阪のホテル稼働率は新規開業の増加により一服感が認められるものの、依然として80%台の安定した稼働率を維持しており、ホテル取得物件の取引利回りは低位にて推移している。

今回の調査結果においては下記のとおり4.65%から4.73%と0.08%の上昇となっている。大阪ではホテルの新規物件稼働が多く、エリアによってはADR(平均客室単価)の低下など供給過剰の影響を受けている物件もある。競合激化がリスク要因となり物件の選別化が進む可能性はあるが、インバウンドは衰えておらず今後も堅調に推移することが考えられる。但し、昨年の地震や台風等によりホテルはイベントリスクを受けやすい点が顕在化したこと、「大阪・関西万博」やIRへの期待感など、今後の取引利回りの動向については注視する必要がある。

【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

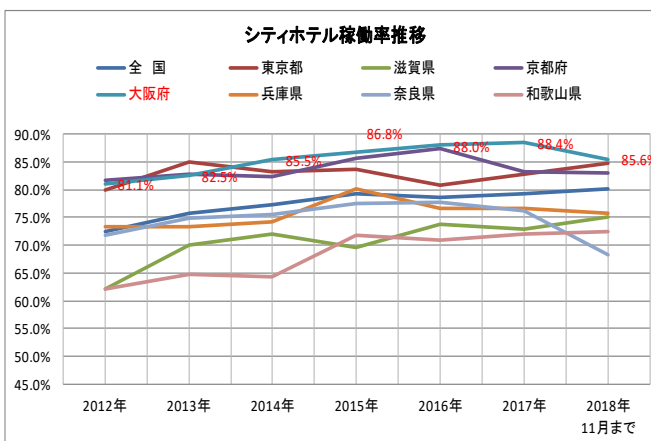
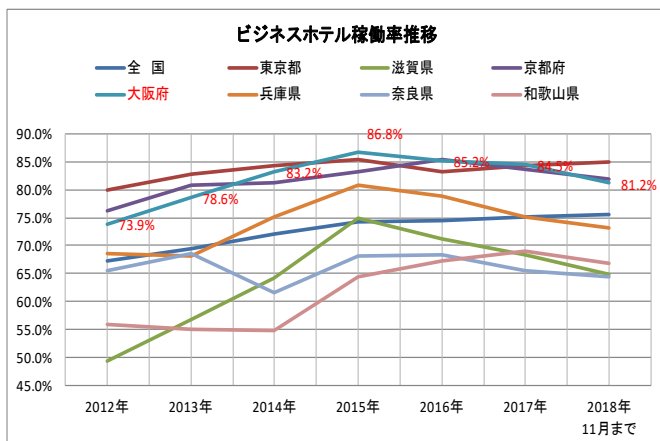
立地条件	西心齋橋エリアに立地
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心齋橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
平均客室単価ADR	7,000～10,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式(ホテルオペレーターが一括賃借し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み



○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	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 11月まで
全国	67.3%	69.5%	72.1%	74.2%	74.4%	75.1%	75.6%
東京都	80.0%	82.7%	84.2%	85.3%	83.3%	84.3%	84.9%
滋賀県	49.4%	56.8%	64.2%	74.9%	71.2%	68.3%	64.8%
京都府	76.1%	80.7%	81.2%	83.2%	85.4%	83.7%	81.9%
大阪府	73.9%	78.6%	83.2%	86.8%	85.2%	84.5%	81.2%
兵庫県	68.5%	68.2%	75.2%	80.8%	78.9%	75.2%	73.1%
奈良県	65.6%	68.6%	61.6%	68.2%	68.4%	65.6%	64.4%
和歌山県	55.8%	54.9%	54.8%	64.4%	67.2%	69.0%	66.7%

シティホテル	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 11月まで
全国	72.5%	75.7%	77.3%	79.2%	78.7%	79.3%	80.1%
東京都	79.9%	85.0%	83.2%	83.6%	80.8%	82.8%	84.8%
滋賀県	62.0%	70.1%	72.0%	69.6%	73.7%	72.8%	75.2%
京都府	81.7%	82.9%	82.3%	85.7%	87.5%	83.3%	83.1%
大阪府	81.1%	82.5%	85.5%	86.8%	88.0%	88.4%	85.6%
兵庫県	73.4%	73.3%	74.3%	80.2%	76.6%	76.7%	75.7%
奈良県	71.9%	74.9%	75.6%	77.5%	77.7%	76.1%	68.2%
和歌山県	62.2%	64.7%	64.3%	71.8%	71.0%	72.1%	72.5%



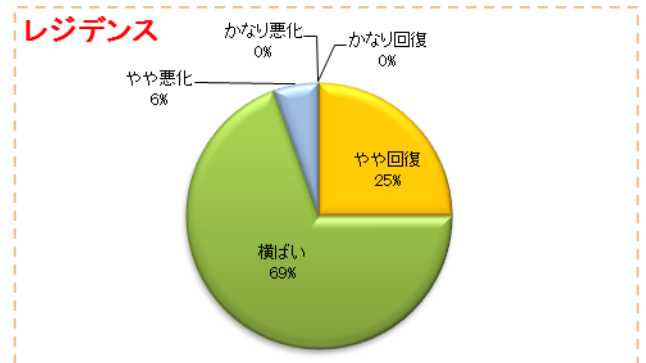
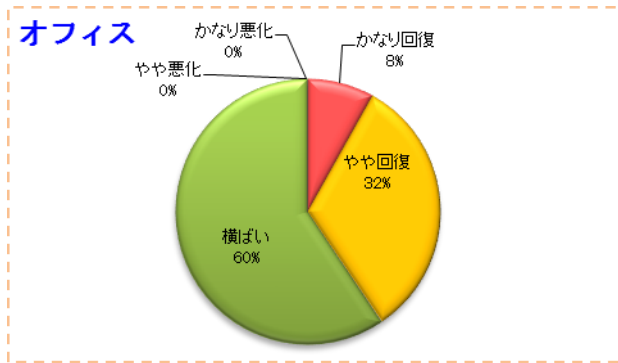
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

# 不動産需給動向アンケート

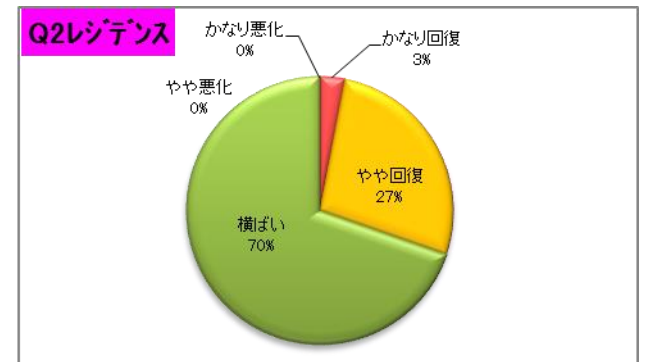
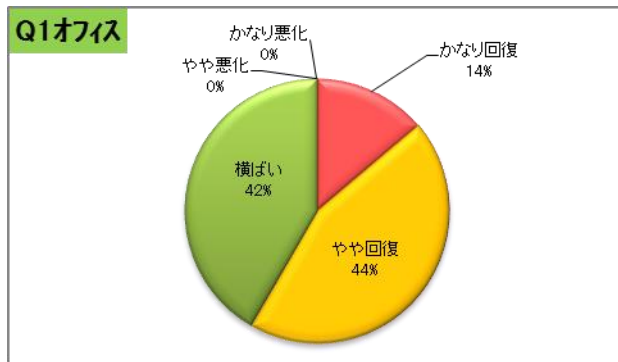
(調査時点:平成 31 年 1 月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(平成 30 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 8%→14%、[やや回復]が 32%→44%、[横ばい]が 60%→42%、[やや悪化]が 0%→0%となった。[かなり回復]と[やや回復]を合わせると全体の 58%となり、前回の 40%から大幅上昇となった。大型優良ビルの供給不足が表面化しつつあり、旺盛な需要と相まってオフィス市場の景況感は良好といえる。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(平成 30 年 7 月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が 0%→3%、[やや回復]が 25%→27%、[横ばい]が 69%→70%、[やや悪化]6%→0%で、横ばい傾向ととらえる回答割合が依然として最も多い。回復傾向とする回答もわずかに増加しているが、レジデンス市場はオフィスに比べるとやや慎重な景況感がうかがえる。将来予測については[やや回復]が減少する一方で、[やや悪化]が 9%と増加しており、レジデンスのマーケットに対する警戒感が漂う結果となっている。

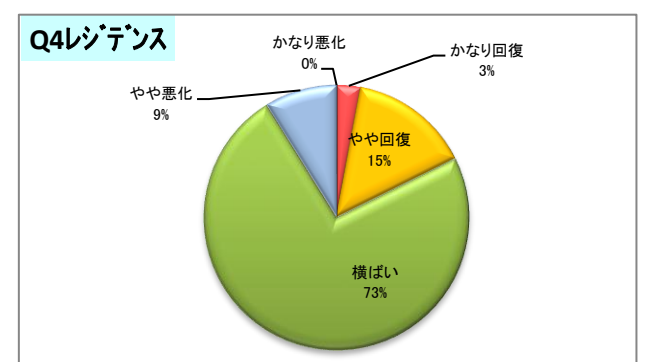
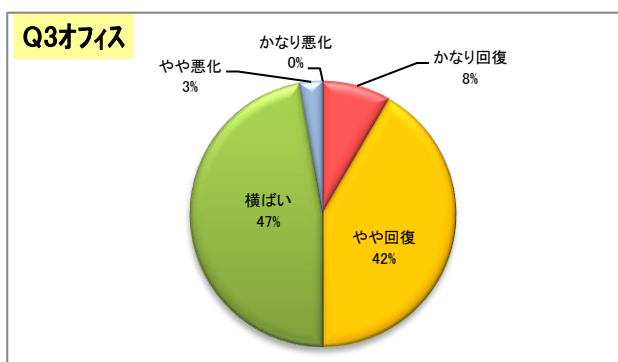
前回結果 (平成30年7月時点における将来予測)



市況景況感 (6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

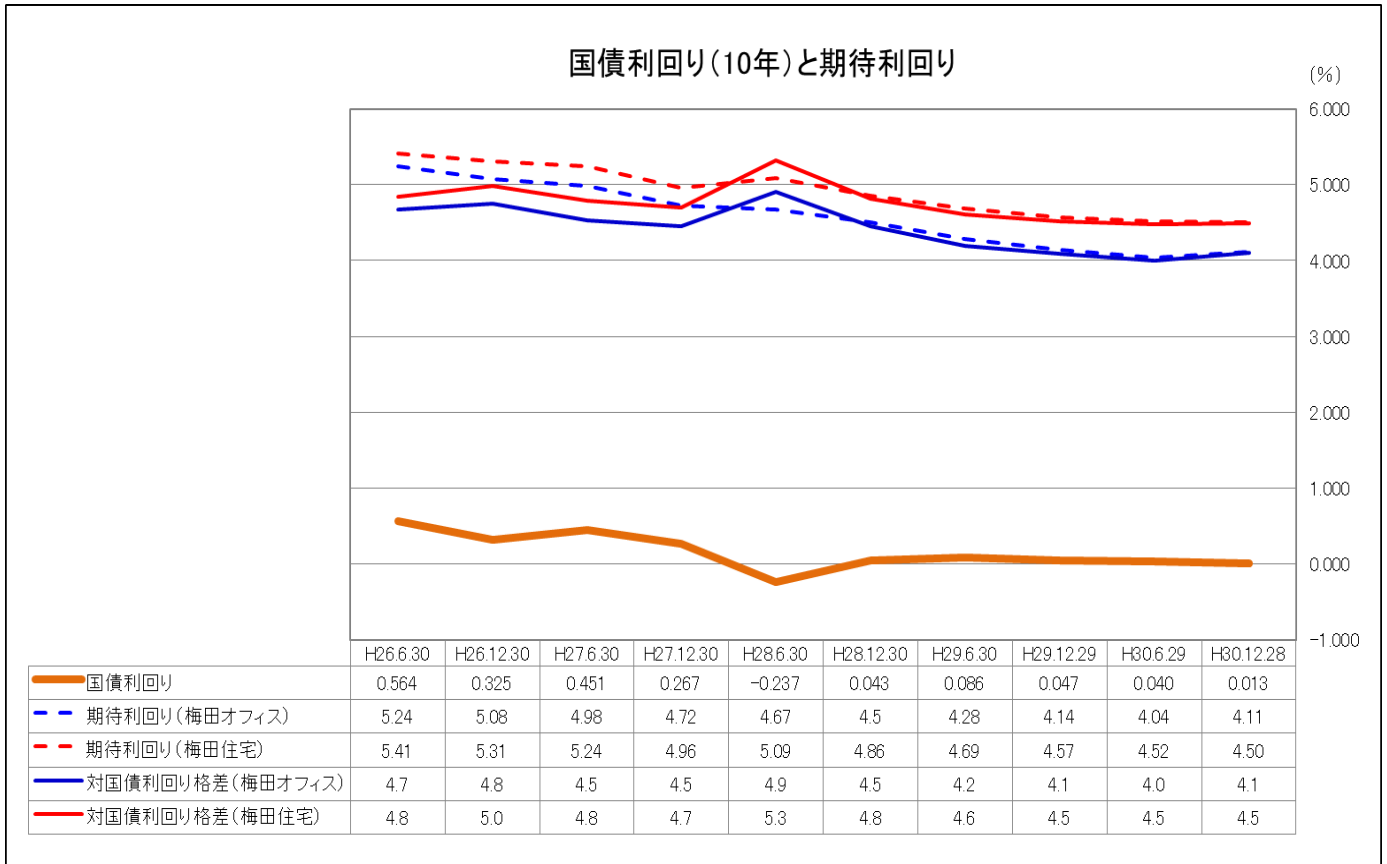


## 【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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4.0%から4.1%へ拡大しており、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が低下し不動産の期待利回りが上昇したことによって、リスクプレミアムは拡大することとなった。



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 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）  
 遠山（勤務先：アセットコンサル(株) 06-6222-9200）  
 野口（勤務先：(株)中央不動産鑑定所 06-6232-1350）

- 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。
- 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。
- 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。