

第18回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2019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尋ねるアンケート調査を行った。調査実施時期は2019年6月～2019年7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）していたが、今回はすべてのエリアで利回りが低下（価格は上昇）した。
- * 賃貸需要も根強く投資案件も少ない「梅田エリア」は3%台へ
- * 大阪ビジネス地区の空室率は直近で、新築0%、既存ビル2.3%となっており、今後のオフィス供給のタイミングを勘案しても、新規賃料・継続賃料ともにしばらくは上昇基調が続くと考えられる。

レジデンス

- * 前回調査時点では4割強のエリアで利回りが上昇（価格は下落）していたが、今回は利回り上昇エリアは1か所のみ。
- * 利回り上昇（価格は下落）及び横ばいのエリアは何れも大阪郊外エリア（高槻、西宮）であった。
- * 将来推計人口（国立社会保障人口問題研究所公表）により、大阪は逆ドーナツ化現象が予想され、中心6区は10～26%程度の人口増、それ以外は大幅な減少が予想されており、投資主体の指向も今後ともこれらの傾向を織り込んでいく可能性がある。

ホテル

- * 前回調査時点では利回りが一旦上昇（価格は下落）したが、今回は再度利回りが低下。

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

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本年6月以降、新築は0%、既存ビルでも2.3%程度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、新規供給の大型ビルは「オービック御堂筋ビル」(延56,000㎡)が2020年、「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」(延260,000㎡)が2022年、「大阪中央郵便局他跡地計画」(延217,000㎡)が2023年に竣工予定である。また、淀屋橋駅周辺で「日本生命淀屋橋ビル」「(仮称)淀屋橋駅東地区・西地区再開発ビル」などが2022~2024年度以降に供給される予定であるが、それまでの間は需給バランスがタイトな状況が続くことが予想される。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、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当面見込めることから、投資意欲は依然として旺盛である。本町エリアでのJリートによる約209億円の取得事例によると、NOI利回りは推定4.3%程度であった。

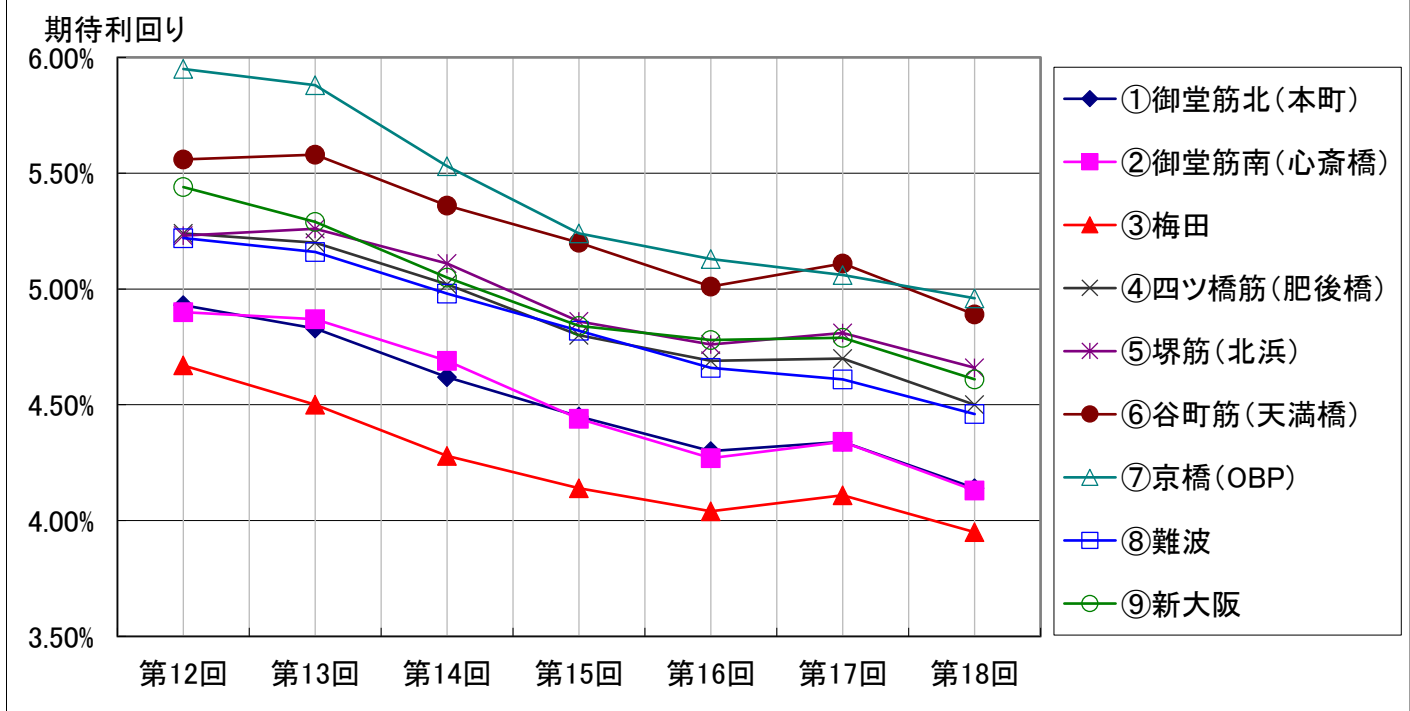
エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。前回8割のエリアで利回りが上昇傾向を示していたが、今回はすべての地点で利回りが低下することとなった。これは賃貸市場の需給ひっ迫による収益改善傾向を見越した考え方と、リート指数(年初約1750→6月末約1940)が堅調であり、また新規の上場リート、私募リートの参入も複数社あり、より一層の購入競争が惹起されたことが要因として考えられる。

【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	第17回	序列	第18回	序列
時点	2016年7月		2017年1月		2017年7月		2018年1月		2018年7月		2019年1月		2019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	4.34%	2	4.14%	3
②御堂筋南(心斎橋)	4.90%	2	4.87%	3	4.69%	3	4.44%	2	4.27%	2	4.34%	2	4.13%	2
③梅田	4.67%	1	4.50%	1	4.28%	1	4.14%	1	4.04%	1	4.11%	1	3.95%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	5.24%	6	5.20%	5	5.02%	5	4.80%	4	4.69%	5	4.70%	5	4.50%	5
⑤堺筋(北浜)	5.23%	5	5.26%	6	5.11%	7	4.86%	7	4.76%	6	4.81%	7	4.66%	7
⑥谷町筋(天満橋)	5.56%	8	5.58%	8	5.36%	8	5.20%	8	5.01%	8	5.11%	9	4.89%	8
⑦京橋(OBP)	5.95%	9	5.88%	9	5.53%	9	5.24%	9	5.13%	9	5.06%	8	4.96%	9
⑧難波	5.22%	4	5.16%	4	4.98%	4	4.82%	5	4.66%	4	4.61%	4	4.46%	4
⑨新大阪	5.44%	7	5.29%	7	5.05%	6	4.84%	6	4.78%	7	4.79%	6	4.61%	6
⑩堺	6.71%	10	6.76%	10	6.37%	10	6.25%	10	6.01%	10	6.13%	10	5.99%	10

オフィス・期待利回り(平均値)の推移



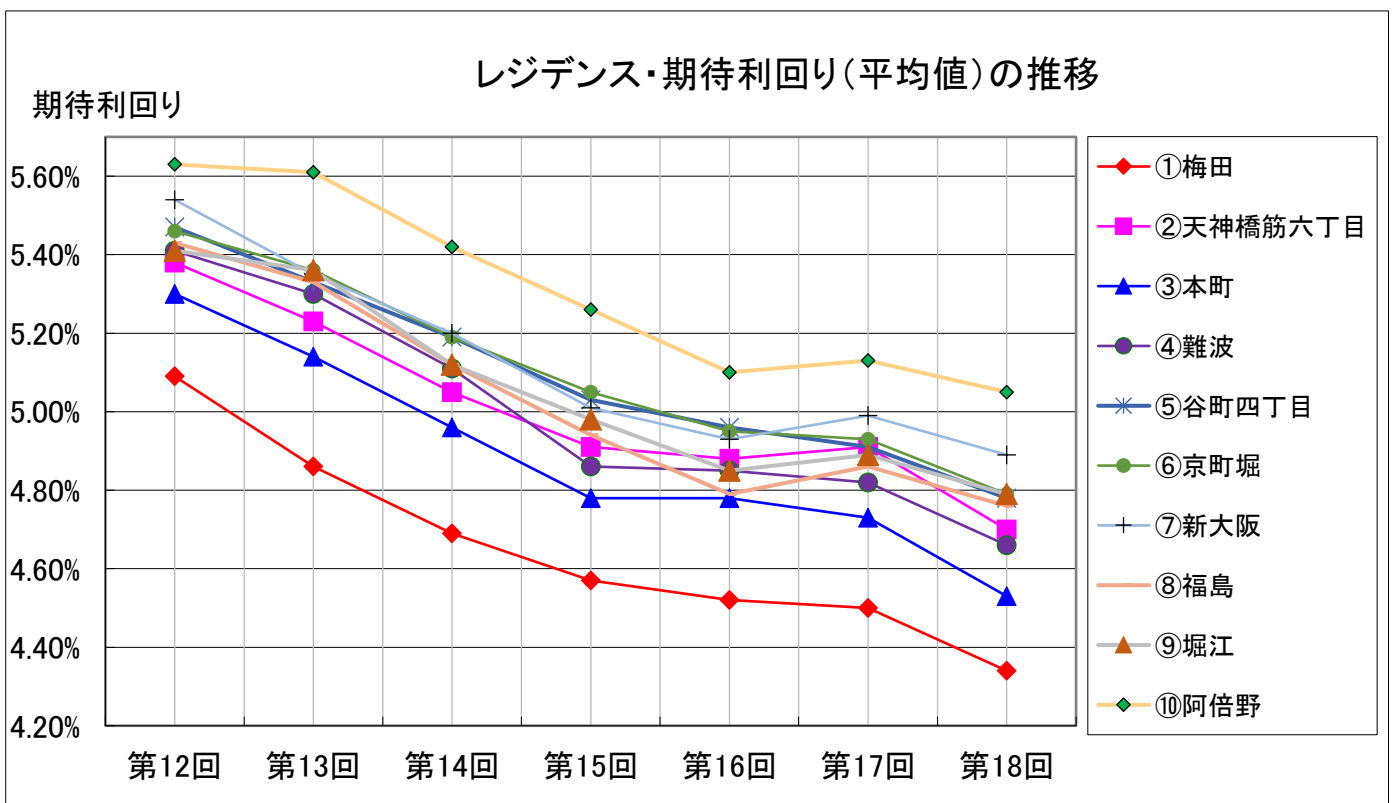
レジデンス

大阪圏中心部の賃貸マンション市場では、都心回帰による人口の増加が安定的に続く予測され、国立社会保障人口問題研究所の「将来推計人口」からも、大阪都心6区での人口増加(2015～45年)は約10%～約26%増となっており、大阪府全体及び他の市域では大幅な人口減少が見込まれるなか、この逆ドーナツ化現象を商機として開発を考えるデベロッパーによる都心マンション素地の獲得競争及びリート・ファンドの収益レジデンスへの投資競争は今後とも続くものと思料される。Jリートによる直近11件の取引事例によると、NOI利回りは推定4.3%～5.3%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、前回調査時点では6エリアで期待利回りが上昇(価格は低下)していたが、今回、利回りが上昇したエリアは1エリアのみ、また横ばいのエリアも1エリアのみで、それ以外のエリアはすべて利回りが低下する結果となった。2019年7月時点の上場リートは63社、私募リートは29社である。取得価格ベースでの保有資産はそれぞれ18.8兆円、3.2兆円であり、このうち住宅は2.7兆円と0.6兆円であるが、人口減少時代を迎える日本の中では稀有な人口増加傾向を示す本エリアは、今後とも相対的に強気の利回り競争が考えられる。

【調査結果】

回数 時点	第13回 2017年1月	序列	第14回 2017年7月	序列	第15回 2018年1月	序列	第16回 2018年7月	序列	第17回 2019年1月	序列	第18回 2019年7月	序列
①梅田	4.86%	1	4.69%	1	4.57%	1	4.52%	1	4.50%	1	4.34%	1
②天神橋筋六丁目	5.23%	4	5.05%	4	4.91%	5	4.88%	7	4.91%	7	4.70%	5
③本町	5.14%	2	4.96%	2	4.78%	2	4.78%	2	4.73%	2	4.53%	2
④難波	5.30%	5	5.11%	5	4.86%	4	4.85%	4	4.82%	4	4.66%	3
⑤谷町四丁目	5.33%	6	5.19%	9	5.03%	9	4.96%	10	4.91%	7	4.78%	7
⑥京町堀	5.36%	9	5.19%	9	5.05%	10	4.95%	9	4.93%	9	4.79%	8
⑦新大阪	5.35%	8	5.20%	11	5.01%	8	4.93%	8	4.99%	10	4.89%	10
⑧福島	5.33%	6	5.12%	6	4.94%	6	4.79%	3	4.86%	5	4.76%	6
⑨堀江	5.36%	9	5.12%	6	4.98%	7	4.85%	4	4.89%	6	4.79%	8
⑩阿倍野	5.61%	12	5.42%	12	5.26%	13	5.10%	12	5.13%	13	5.05%	12
⑪江坂	5.36%	9	5.18%	8	5.06%	11	5.02%	11	5.03%	11	4.93%	11
⑫高槻	5.83%	14	5.66%	14	5.47%	14	5.37%	14	5.27%	14	5.27%	14
⑬西宮	5.63%	13	5.47%	13	5.22%	12	5.18%	13	5.08%	12	5.10%	13
⑭京都	5.21%	3	4.98%	3	4.83%	3	4.86%	6	4.81%	3	4.69%	4



ホテル

観光庁の統計によると、2019年6月の都道府県別延べ宿泊者数は大阪で355万人(対前年比+15.4%)となっており、依然と好調な伸び率を示している。このうち外国人の延べ宿泊者数は146万人(対前年比+12.4%)であり、インバウンドの増加も引続き好調な状況が伺える。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。

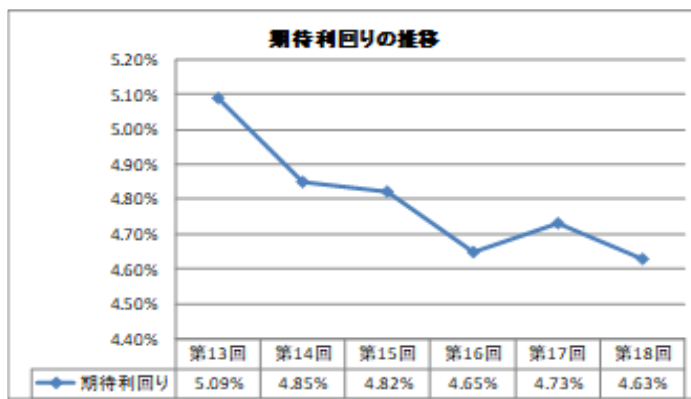
今回の調査結果については下記のとおり4.73%から4.63%へと0.1%の低下となっている。大阪ではホテルの新規稼働が多く、エリアによってはADR(平均客室単価)の低下など供給過剰の影響を受けている物件があるものの、ホテルを投資案件として組み込むリート及びファンドも引き続き取得需要が旺盛であることから、このような結果になったものと思料される。

なお、ホテルの期待利回りについては、昨今の地政学的なリスクのほか、気象・地震・疫病などのリスク、円高リスク、「大阪・関西万博」やIRへの期待感など、今後の利回りの動向については注視する要素が多分に見受けられる。

【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

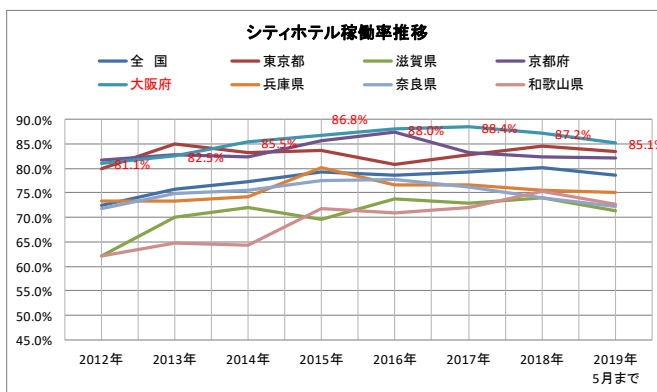
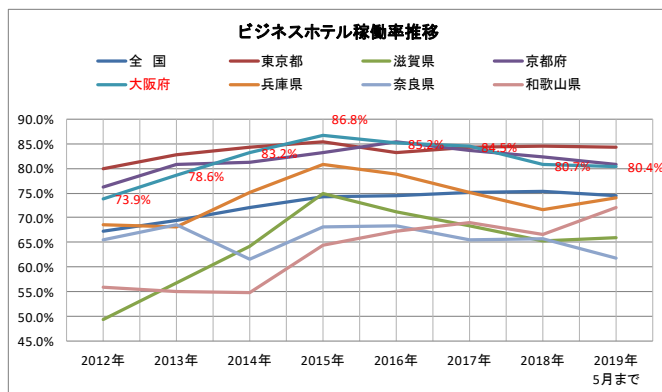
立地条件	西心齋橋エリアに立地
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心齋橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
平均客室単価ADR	7,000～10,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式(ホテルオペレーターが一括貸借し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み



○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	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年5月まで
全国	69.5%	72.1%	74.2%	74.4%	75.1%	75.4%	74.4%
東京都	82.7%	84.2%	85.3%	83.3%	84.3%	84.4%	84.2%
滋賀県	56.8%	64.2%	74.9%	71.2%	68.3%	65.2%	65.8%
京都府	80.7%	81.2%	83.2%	85.4%	83.7%	82.4%	80.8%
大阪府	78.6%	83.2%	86.8%	85.2%	84.5%	80.7%	80.4%
兵庫県	68.2%	75.2%	80.8%	78.9%	75.2%	71.6%	73.9%
奈良県	68.6%	61.6%	68.2%	68.4%	65.6%	65.8%	61.8%
和歌山県	54.9%	54.8%	64.4%	67.2%	69.0%	66.7%	72.1%

シティホテル	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年5月まで
全国	75.7%	77.3%	79.2%	78.7%	79.3%	80.1%	78.6%
東京都	85.0%	83.2%	83.6%	80.8%	82.8%	84.6%	83.4%
滋賀県	70.1%	72.0%	69.6%	73.7%	72.8%	74.1%	71.4%
京都府	82.9%	82.3%	85.7%	87.5%	83.3%	82.3%	82.2%
大阪府	82.5%	85.5%	86.8%	88.0%	88.4%	87.2%	85.1%
兵庫県	73.3%	74.3%	80.2%	76.6%	76.7%	75.6%	75.1%
奈良県	74.9%	75.6%	77.5%	77.7%	76.1%	73.9%	72.3%
和歌山県	64.7%	64.3%	71.8%	71.0%	72.1%	75.3%	72.6%



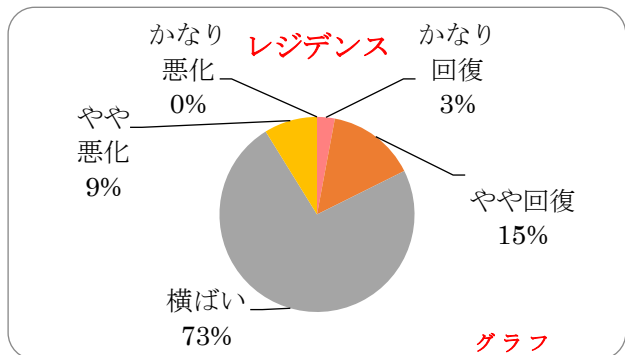
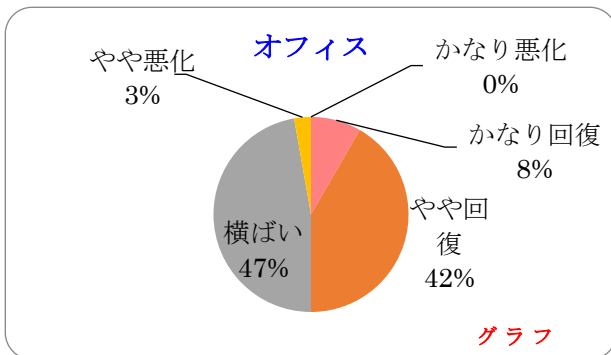
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

不動産需給動向アンケート

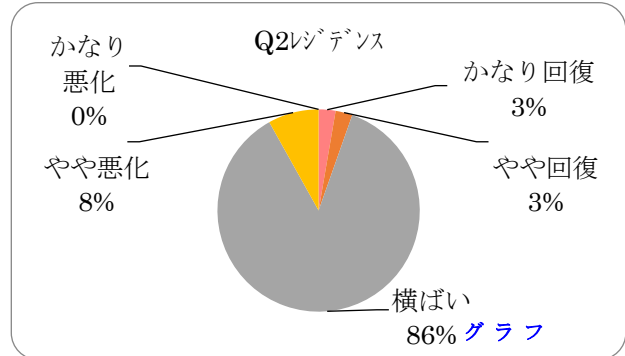
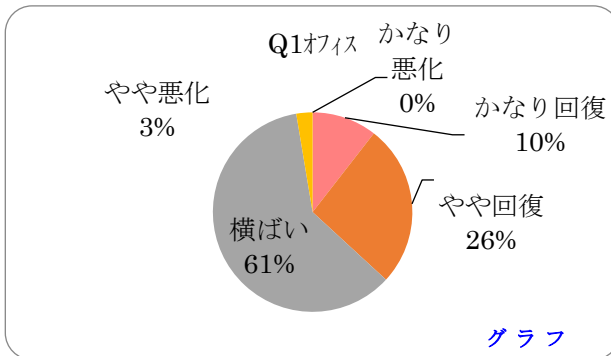
(調査時点：2019年7月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(平成31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8%→10%、[やや回復]が42%→26%、[横ばい]が47%→61%、[やや悪化]が3%→3%となった。[かなり回復]と[やや回復]を合わせると全体の36%となり、前回の50%からは減少となった。オフィス市場の景況感はまだ良好と考えられるが、貿易戦争その他の心理的な先行き不透明感が加味された可能性もある。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(平成31年1月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が3%→3%、[やや回復]が15%→3%、[横ばい]が73%→86%、[やや悪化]9%→8%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は減少している。レジデンス市場はオフィスに比べると慎重な景況感がうかがえる。将来予測については、[やや悪化]が19%と増加しており、レジデンスのマーケットはエリア及びタイプが広範であるため潜在的な警戒感が反映されたものと思料される。

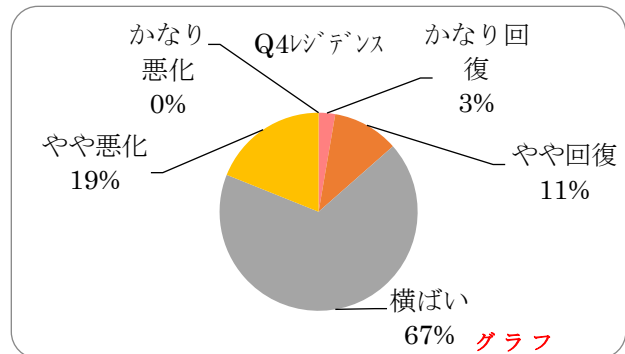
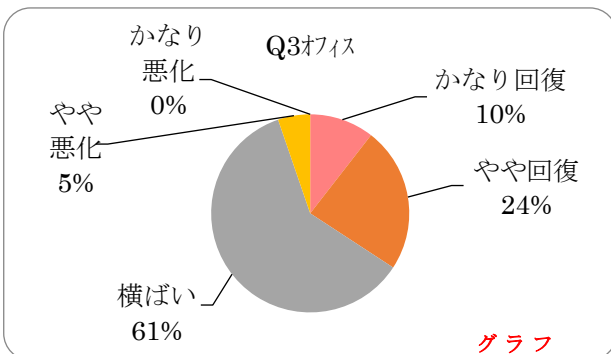
前回結果(平成31年1月将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

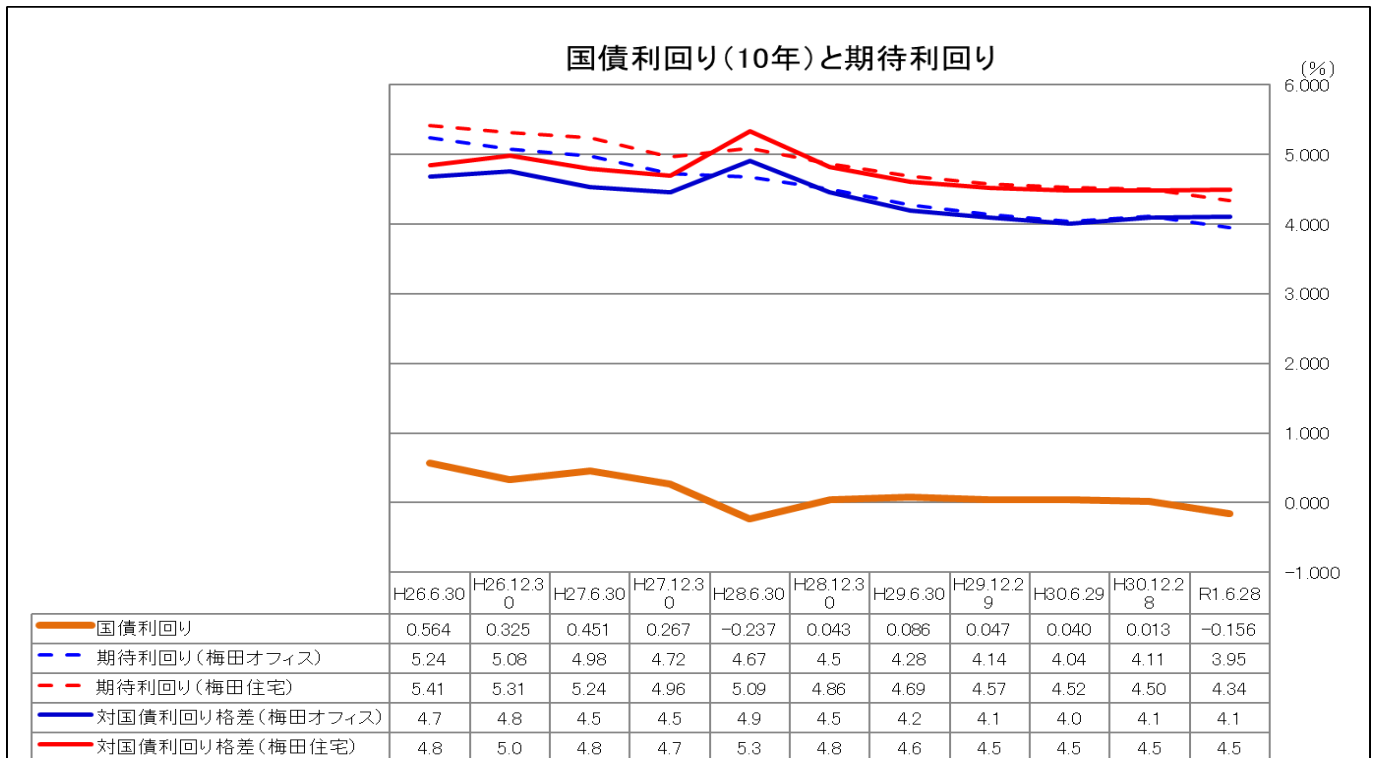


【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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%、梅田住宅でも4.5%でありそれぞれ横ばいであった。国債の利回りが再びマイナス利回りとなり、オフィス、住宅ともにこれに連動する動きとなっていることは興味深い。



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 不動産利回り調査小委員会

担当者 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）
 坂本（勤務先：(一財)日本不動産研究所 06-6348-2013）
 松谷（勤務先：松谷確事務所 06-4705-9270）

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。