

第19回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2020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2019年12月～2020年1月。

調査結果概要（サマリー）

オフィス

- * 前回調査時点ではすべてのエリアで利回りが低下（価格は上昇）していたが、今回は、都心部で概ね横ばい、周辺部では低下（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%台継続。
- * 大阪ビジネス地区の空室率は直近で、2%を下回る低水準で推移、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

- * 前回調査時点では8割強のエリアで利回りが低下（価格は上昇）したが、今回はすべてのエリアで利回りが低下（価格は上昇）した。
- * 全地区で利回りが低下したのは第15回調査（2018年1月時点）以来2年ぶりであった。
- * 今後は景気の不透明感もあり、局面に変化が生じる可能性がある。

ホテル

- * 前回調査時点では利回りが低下（価格は上昇）したが、今回はわずかに利回りが上昇。

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11月には2%を下回る低水準となっている。2018年唯一の新規供給ビルとなった「なんばスカイオ」は高稼働の状況が続いており、現在はオフィスの拡張移転や館内増床など、大規模な移転需要に留まらないオフィスの拡張が散見されており、また業容の拡大や人材確保を目的とした立地改善意欲は依然として旺盛である。

オフィス賃貸需要が旺盛な梅田地区をはじめ、淀屋橋、新大阪地区等のオフィスビルにおいて、賃料上昇圧力がかなり強く認められ、ビルオーナーによる強気な賃料設定や賃料増額交渉なども散見される。

新築オフィスビルの供給としては、2020年1月に「オービック御堂筋ビル」(延約55,000㎡)が竣工し、今後は2022年に「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」(延約260,000㎡)、2023年に「(仮称)梅田三丁目計画」(延約227,000㎡)などが計画されている。また「(仮称)淀屋橋駅東地区・西地区再開発ビル」「日本生命淀屋橋ビル」などが2022～2024年度以降の稼働が予定されているが、それまでの間供給不足の状況が続くことが予想される。

オフィス等取引市場において、国内外の不動産ファンド等における大型取引が多数見られ、賃料上昇期待を織り込んだ意思決定をしている状況下にある。うめきたエリアでのJリートによる取得事例によると、NOI利回りは推定4.0%程度であった。

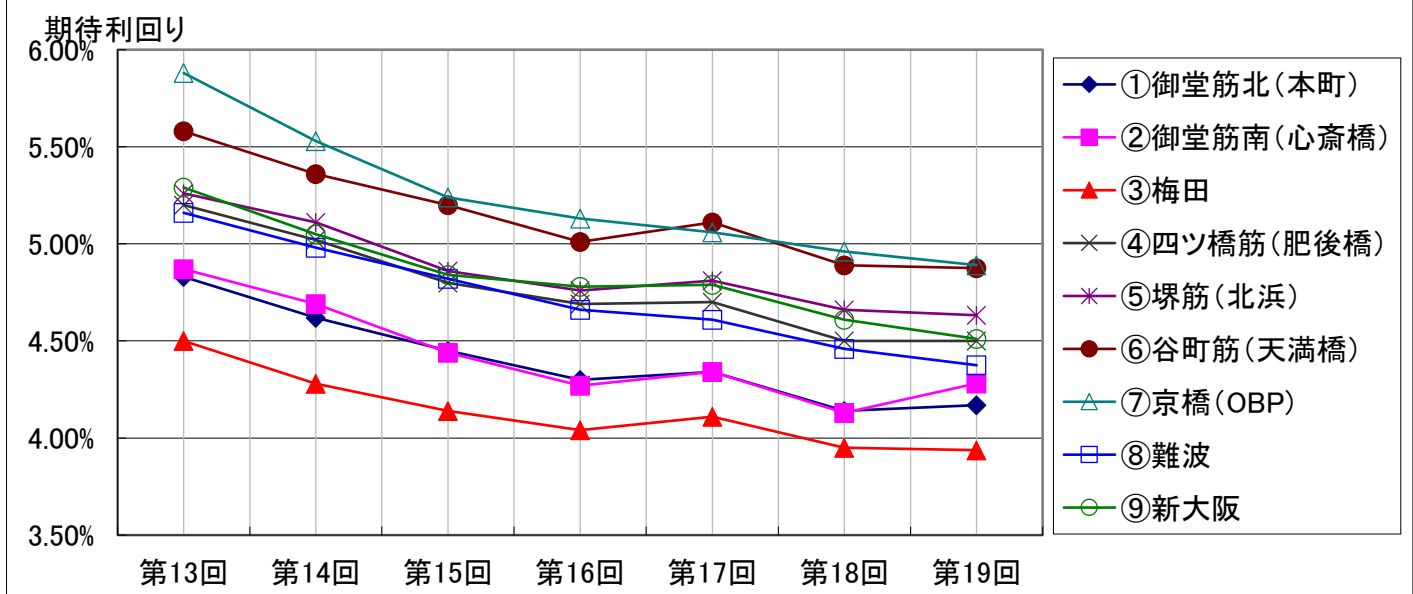
エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。前回調査結果では、オフィス賃貸市場は引き続き需給がひっ迫しNOIが改善傾向にあること等から、2期ぶりに全地点で低下を示していたが、今回調査では、①～⑥都心部で概ね横ばい圏にあり、下落しているエリアも近年の傾向と比べると低下幅は大幅に縮小している。一方で、⑦京橋、⑧難波、⑨新大阪、⑩堺では期待利回りの低下の傾向は継続している。

【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13回	第14回	第15回	第16回	第17回	第18回	第19回
時点	2017年1月	2017年7月	2018年1月	2018年7月	2019年1月	2019年7月	2020年1月
①御堂筋北(本町)	4.83%	4.62%	4.45%	4.30%	4.34%	4.14%	4.17%
②御堂筋南(心齋橋)	4.87%	4.69%	4.44%	4.27%	4.34%	4.13%	4.28%
③梅田	4.50%	4.28%	4.14%	4.04%	4.11%	3.95%	3.94%
④四ツ橋筋(肥後橋)	5.20%	5.02%	4.80%	4.69%	4.70%	4.50%	4.50%
⑤堺筋(北浜)	5.26%	5.11%	4.86%	4.76%	4.81%	4.66%	4.63%
⑥谷町筋(天満橋)	5.58%	5.36%	5.20%	5.01%	5.11%	4.89%	4.88%
⑦京橋(OBP)	5.88%	5.53%	5.24%	5.13%	5.06%	4.96%	4.89%
⑧難波	5.16%	4.98%	4.82%	4.66%	4.61%	4.46%	4.38%
⑨新大阪	5.29%	5.05%	4.84%	4.78%	4.79%	4.61%	4.51%
⑩堺	6.76%	6.37%	6.25%	6.01%	6.13%	5.99%	5.85%

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、大阪都心6区での人口増加(2015～45年)は約10%～約26%増とする予測もあり、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、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も続くものと見られる。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4.2%～6.9%程度であった。

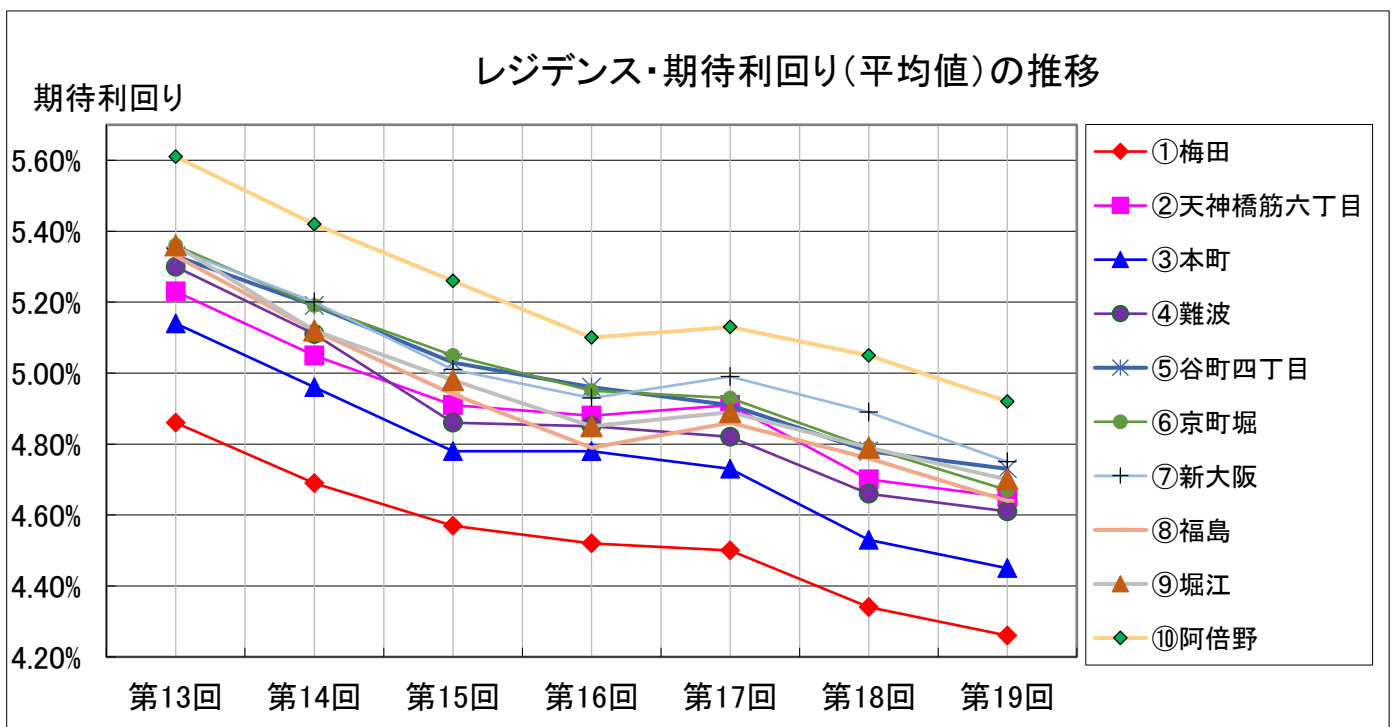
エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、全14エリアで利回りが低下した。阿倍野地区と西宮地区で利回りが5%台から4%台に低下し、5%台は高槻地区のみとなった。全地区で利回りが低下したのは第15回調査(2018年1月時点)以来2年ぶりという結果となった。

期待利回りが最も低い「①梅田」は、4%台前半に突入し今後も維持するものと思われ、梅田地区での案件確保を望んでいるコア投資家が多いことを裏付けている。また「①梅田」「④難波」「⑤谷町四丁目」「⑥京町堀」の4エリアは、第13回調査(2017年1月時点)以降は、利回りの低下が継続している。

今回の調査で全地区の利回りが低下したので、今後は景気の不透明感もあり、局面に変化が生じる可能性がある。

【調査結果】

回数 時点	第13回 2017年1月	第14回 2017年7月	第15回 2018年1月	第16回 2018年7月	第17回 2019年1月	第18回 2019年7月	第19回 2020年1月
	序列	序列	序列	序列	序列	序列	序列
①梅田	4.86% 1	4.69% 1	4.57% 1	4.52% 1	4.50% 1	4.34% 1	4.26% 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	4.65% 6
③本町	5.14% 2	4.96% 2	4.78% 2	4.78% 2	4.73% 2	4.53% 2	4.45% 2
④難波	5.30% 5	5.11% 5	4.86% 4	4.85% 4	4.82% 4	4.66% 3	4.61% 4
⑤谷町四丁目	5.33% 6	5.19% 9	5.03% 9	4.96% 10	4.91% 7	4.78% 7	4.73% 9
⑥京町堀	5.36% 9	5.19% 9	5.05% 10	4.95% 9	4.93% 9	4.79% 8	4.67% 7
⑦新大阪	5.35% 8	5.20% 11	5.01% 8	4.93% 8	4.99% 10	4.89% 10	4.75% 10
⑧福島	5.33% 6	5.12% 6	4.94% 6	4.79% 3	4.86% 5	4.76% 6	4.64% 5
⑨堀江	5.36% 9	5.12% 6	4.98% 7	4.85% 4	4.89% 6	4.79% 8	4.70% 8
⑩阿倍野	5.61% 12	5.42% 12	5.26% 13	5.10% 12	5.13% 13	5.05% 12	4.92% 12
⑪江坂	5.36% 9	5.18% 8	5.06% 11	5.02% 11	5.03% 11	4.93% 11	4.87% 11
⑫高槻	5.83% 14	5.66% 14	5.47% 14	5.37% 14	5.27% 14	5.27% 14	5.13% 14
⑬西宮	5.63% 13	5.47% 13	5.22% 12	5.18% 13	5.08% 12	5.10% 13	4.97% 13
⑭京都	5.21% 3	4.98% 3	4.83% 3	4.86% 6	4.81% 3	4.69% 4	4.58% 3



ホテル

日本政府観光局(JNTO)によると2019年訪日外客数は3,188万人(対前年比2.2%増)で過去最高を記録したものの、規模の大きかった韓国人訪日客の落ち込みを受け、増加幅は12年以降で最小となった。また大阪観光局発表の2019年1~9月期の訪日外国人来阪観光客数は、前年同期比11%増の940万9千人となっており依然としてインバウンドの増加は続いている状況にある。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。

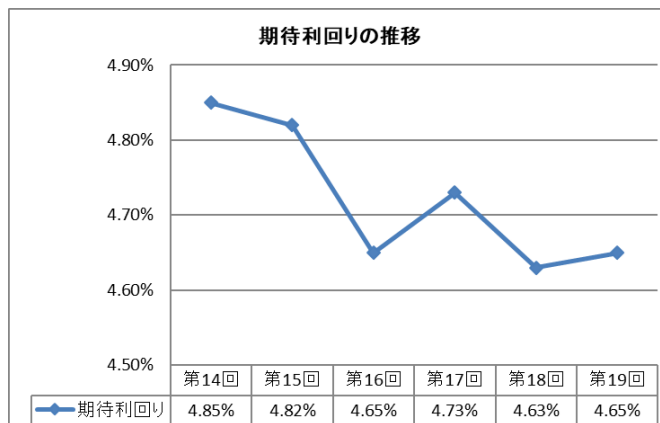
今回の調査結果については下記のとおり4.63%から4.65%へとわずかに上昇となった。

大阪のホテルマーケットは、新規供給増加による競合激化・オペレーションコストの増大等を背景に、全体としてNOIが低下している傾向が見受けられる。またホテル売買マーケットについては、物件不足から関西のホテル案件についても注目が集まってきており、売主目線が低下すれば取引の増加も見込まれる。

【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

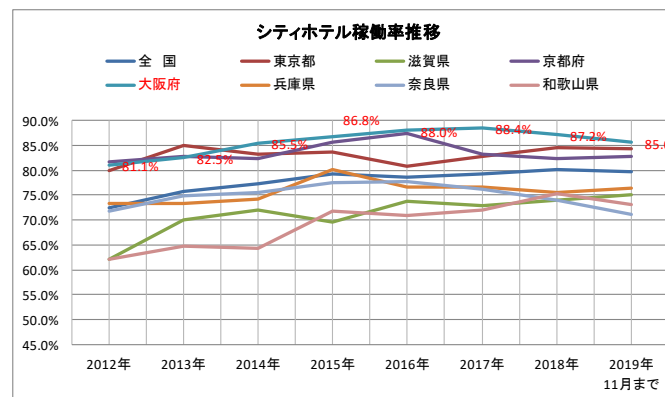
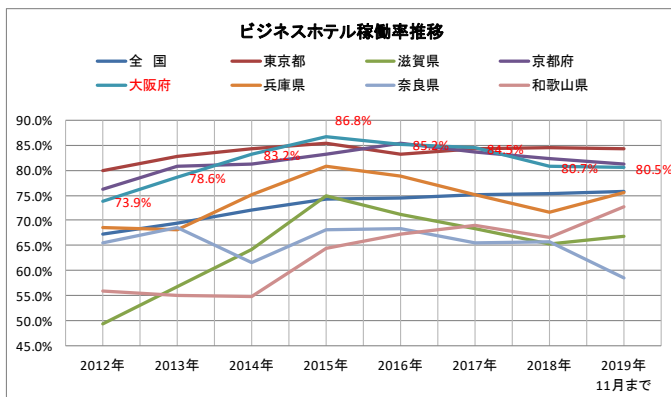
立地条件	西心齋橋エリアに立地
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心齋橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
平均客室単価ADR	7,000～10,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式(ホテルオペレーターが一括賃借し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み



○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	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年11月まで
全国	69.5%	72.1%	74.2%	74.4%	75.1%	75.4%	75.8%
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%	66.7%
京都府	80.7%	81.2%	83.2%	85.4%	83.7%	82.4%	81.2%
大阪府	78.6%	83.2%	86.8%	85.2%	84.5%	80.7%	80.5%
兵庫県	68.2%	75.2%	80.8%	78.9%	75.2%	71.6%	75.5%
奈良県	68.6%	61.6%	68.2%	68.4%	65.6%	65.8%	58.5%
和歌山県	54.9%	54.8%	64.4%	67.2%	69.0%	66.7%	72.8%

シティホテル	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年11月まで
全国	75.7%	77.3%	79.2%	78.7%	79.3%	80.1%	79.8%
東京都	85.0%	83.2%	83.6%	80.8%	82.8%	84.6%	84.3%
滋賀県	70.1%	72.0%	69.6%	73.7%	72.8%	74.1%	75.0%
京都府	82.9%	82.3%	85.7%	87.5%	83.3%	82.3%	82.8%
大阪府	82.5%	85.5%	86.8%	88.0%	88.4%	87.2%	85.6%
兵庫県	73.3%	74.3%	80.2%	76.6%	76.7%	75.6%	76.4%
奈良県	74.9%	75.6%	77.5%	77.7%	76.1%	73.9%	71.2%
和歌山県	64.7%	64.3%	71.8%	71.0%	72.1%	75.3%	73.1%



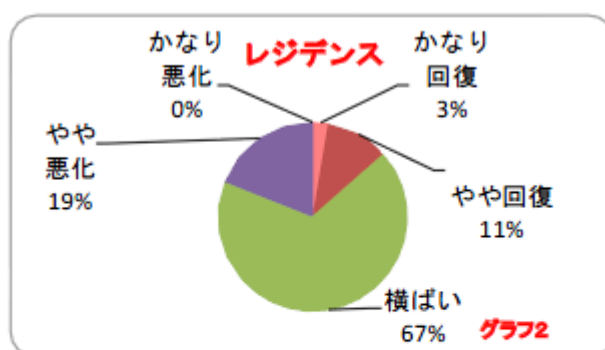
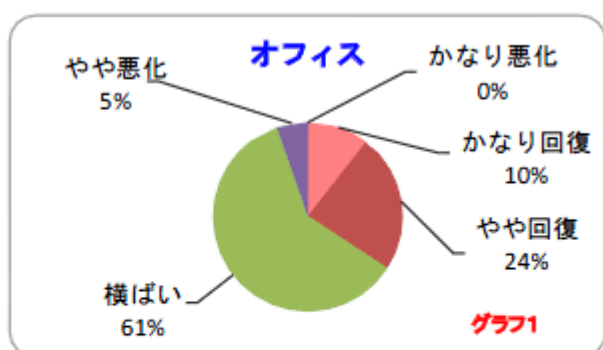
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

不動産需給動向アンケート

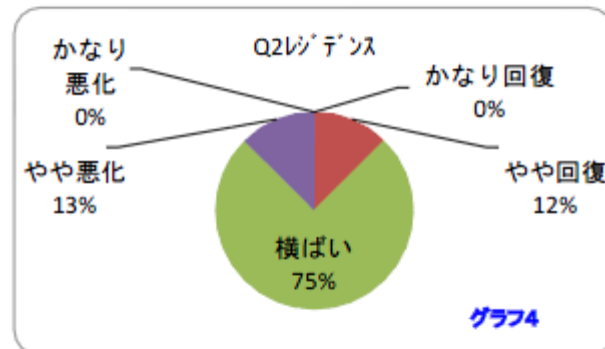
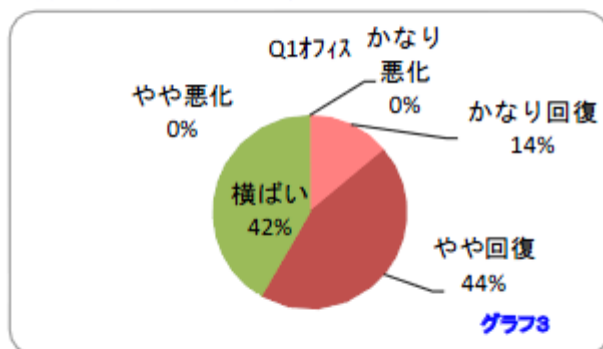
(調査時点：2020年1月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(令和元年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10%→14%、[やや回復]が24%→44%、[横ばい]が61%→42%、[やや悪化]が5%→0%となった。前回に比べると[横ばい][やや悪化]が減少し、回復傾向とする回答が増えており、マーケットへの期待感を感じる回答が増加している。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(令和元年7月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が3%→0%、[やや回復]が11%→12%、[横ばい]が67%→75%、[やや悪化]が19%→13%となっている。前回同様、横ばい傾向ととらえる回答割合が増加し、市場の停滞感がうかがえる。

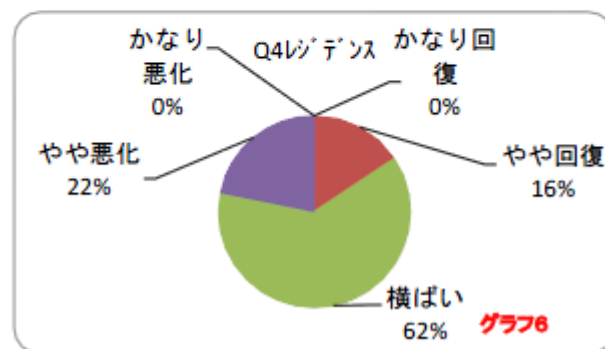
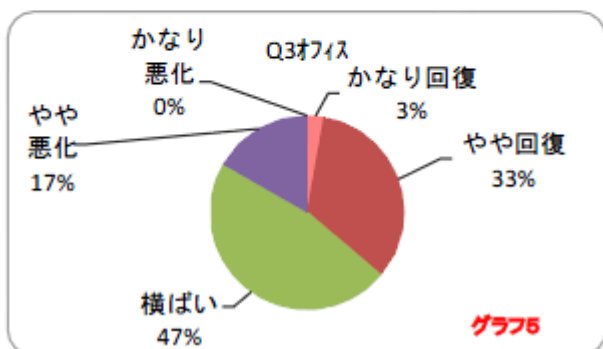
前回結果(平成1年7月将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

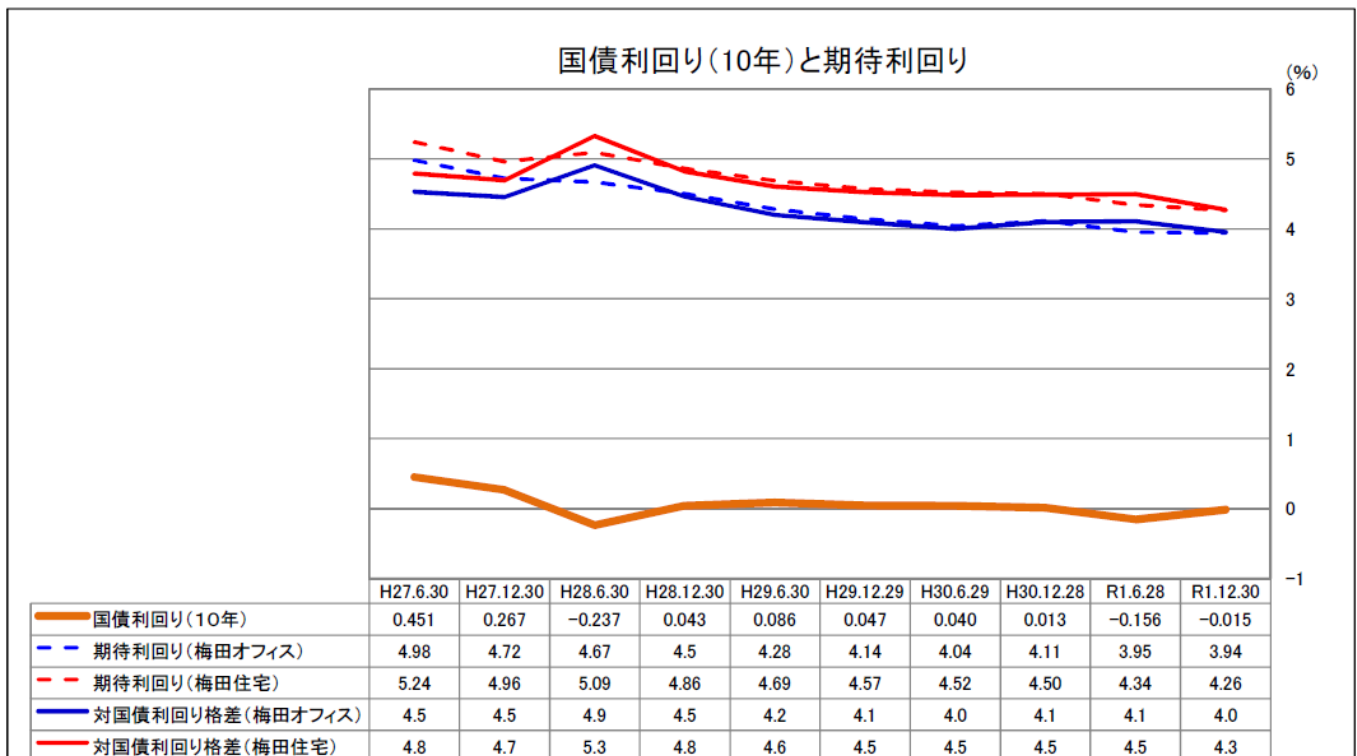


【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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%、梅田住宅でも4.3%でありそれぞれわずかに縮小している。国債利回りが上昇し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 不動産利回り調査小委員会

担当者 松谷（勤務先：松谷確事務所 06-4705-9270）
 土居（勤務先：(株)立地評価研究所 06-6203-1780）
 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）
 大石（勤務先：(株)ロイヤル不動産販売 06-6371-8833）

- 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。