

第24回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2022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2022年7月～2022年8月。

調査結果概要（サマリー）

オフィス

- * 前回調査時点では全地点で利回りが低下（価格は上昇）したが、今回は全地点において利回りが上昇（価格は低下）した。但し、その変動は概ね横ばいと考えられる範囲である。
- * 最も利回りの上昇が大きいのは④四ツ橋筋（肥後橋）で+0.13%、次いで①御堂筋北の+0.11%、③梅田の+0.09%となっている。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おり、投資用不動産マーケットは依然として旺盛である。
- * 一方、今後、オフィスマーケットでは新規供給が増えることが予定されており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声、原材料価格の上昇や金融資本市場の変動等の懸念も考えられる。
- * 今回の調査結果は、これらプラス・マイナスそれぞれの要因を反映したと思料する。

レジデンス

- * 前回調査時点では全地点で利回りが低下（価格は上昇）したが、今回は9地点において利回りが低下（価格は上昇）し、3地点で利回りが上昇、2地点が横ばいとなった。ただ、上昇幅、低下幅ともに0.1%未満の小幅な動きである。
- * これまで低下傾向で推移してきた期待利回りが一定水準に到達した様子も伺える。
- * 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。

ホテル

- * 前回調査時点では利回りが低下（価格は上昇）し、今回調査でも利回りは低下（価格は上昇）。
- * ホテルマーケットは厳しい状況下にあるものの、稼働率は回復の兆しが見え始めている。
- * 市況回復の不透明感は拭えない状況が続いているものの、アフターコロナを見据えて期待利回りは低くなってきている。

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、2019年は平均で2%台前半の低水準であったが、2020年、2021年については、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が続いた。また、2021年下期は4%台の推移を見せ、2022年に入ってからには5%前後の推移を示している。2022年上期は、既存ビルでの大型解約の影響が出たことや成約が中小規模に留まったことにより空室面積が拡大し、空室率は緩やかな上昇傾向を辿り、2022年8月には5.12%となっている。

平均賃料については、2020年、2021年ともに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。2022年に入ってから順調に上昇傾向が続いているが、空室率の上昇に伴い賃料の上昇傾向に歯止めがかかりつつある。

新築オフィスビルの供給としては、日本生命淀屋橋ビル（延約43,900㎡）が2022年8月に竣工し、2024年には「(仮称)梅田三丁目計画」(延約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」も計画が発表されているものの、現在の時点における新規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（J-REIT取得物件）においては、売手優位の状況が続いており、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いる。売手と買手の価格面での折り合いが付き難い状況が続いていることから取引件数は少なく、2022年前半は取引件数が2件しかない状況である。なお、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3.80%（前回比+0.09%）、②御堂筋北が4.04%（同+0.11%）、③御堂筋南が4.12%（同+0.04%）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上昇（価格が下落）する結果となった。なかでも最も利回りの上昇が大きいのは④四ツ橋筋で+0.13%、次いで①御堂筋北、③梅田となったが、いずれも概ね横ばいと考えられる範囲である。新型コロナウイルス感染症対策を行いつつ、社会経済活動の拡大を目指す状況のなか、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おり、投資用不動産マーケットは依然として旺盛であることに変化はない。

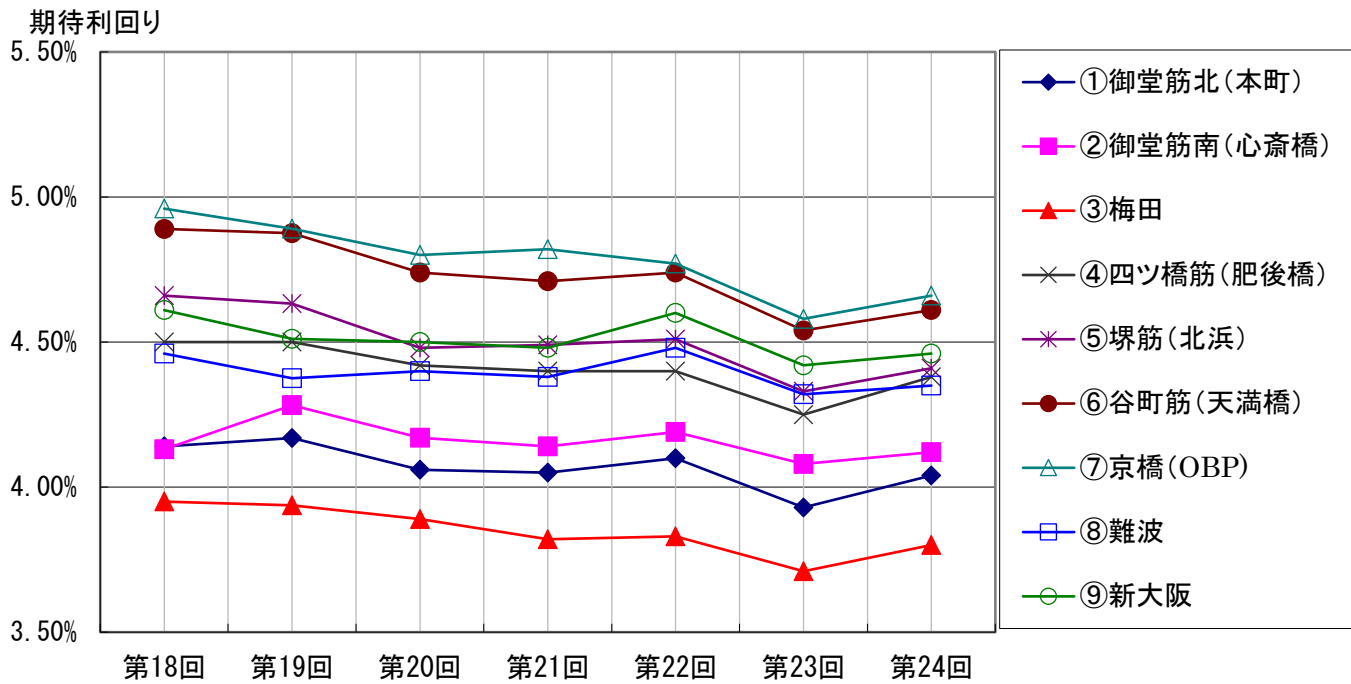
一方、長引くコロナ禍の影響により、オフィス賃貸市場においては賃料や空室率への影響が少なからず表面化してきている。今後、大阪のオフィスマーケットでは新規供給が増えることが予定されており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声もある。さらに、原材料価格の上昇や世界的に金融引締めが進むなかでの金融資本市場の変動等の懸念も考えられる。今回の調査結果はプラス・マイナスそれぞれの要因を反映し、横ばい圏内の動きになったものと思料する。

【調査結果】

回数	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		第24回	
時点	2018年1月	2018年7月	2018年7月	2018年7月	2019年1月	2019年7月	2019年7月	2019年7月	2020年1月	2020年7月	2020年7月	2020年7月	2021年1月	2021年7月	2021年7月	2021年7月	2022年1月	2022年7月	2022年7月	2022年7月
①御堂筋北(本町)	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	4.04%	2
②御堂筋南(心齋橋)	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	4.12%	3
③梅田	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	3.80%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	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	4.38%	5
⑤堺筋(北浜)	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	4.41%	6
⑥谷町筋(天満橋)	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	4.61%	8
⑦京橋(OBP)	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	4.66%	9
⑧難波	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	4.35%	4
⑨新大阪	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	4.46%	7
⑩堺	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	5.59%	10

(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)

オフィス・期待利回り(平均値)の推移



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。

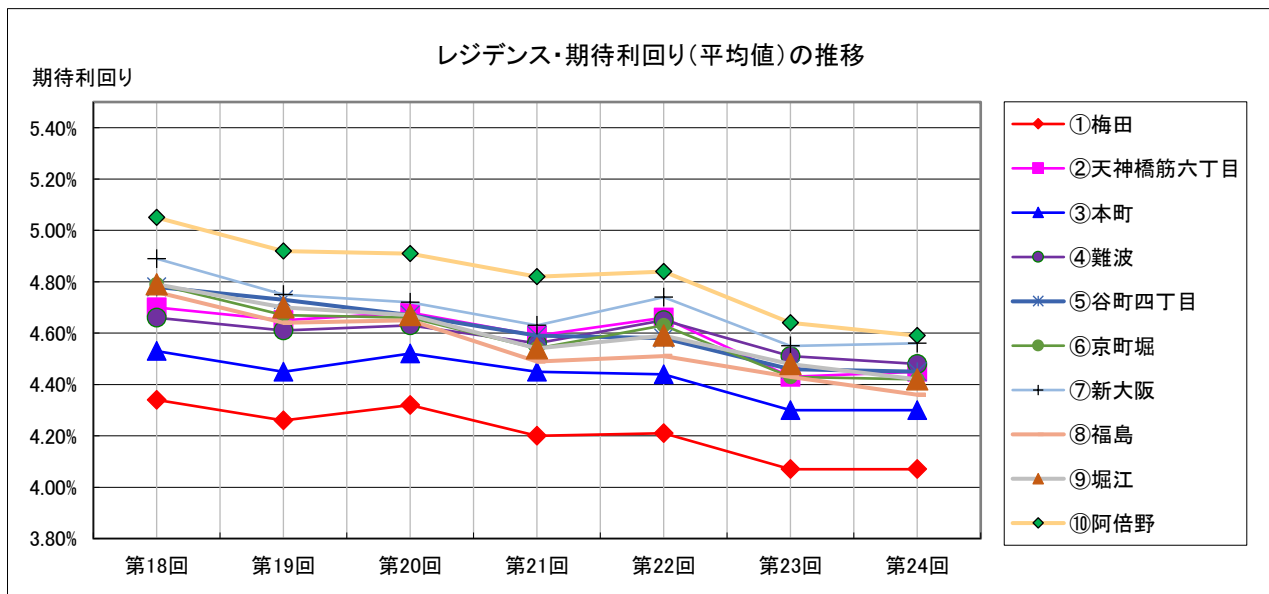
エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、全 14 エリア中、②天神橋筋六丁目エリア、⑦新大阪エリア、⑭京都エリアで期待利回りが上昇(価格が下落)、①梅田エリア、③本町エリアで横ばい、その他 9 エリアで期待利回りが低下(価格が上昇)という結果になった。ただ、前回調査結果と比べれば、上昇幅、低下幅ともに 0.1%未満の小幅な動きとなっており、これまで低下傾向で推移してきた期待利回りが一定水準に到達した様子も伺える。

このため、各エリア間での序列も大きな変動はなく、「⑧福島」が前回序列の 5 位から 3 位へとランクアップしたこと、「⑭京都」が前回序列の 6 位から 9 位へとランクダウンしたことが目立つ程度である。

また、序列 1 位の「①梅田」の期待利回りは前回と同様 4.07%と横ばいで推移しており、依然として梅田地区への投資需要が根強いものの、利回りは下限に近づいている印象を受ける。

【調査結果】

回数 時点	第18回 2019年7月	第19回 2020年1月	第20回 2020年7月	第21回 2021年1月	第22回 2021年7月	第23回 2022年1月	第24回 2022年7月
①梅田	4.34% 1	4.26% 1	4.32% 1	4.20% 1	4.21% 1	4.07% 1	4.07% 1
②天神橋筋六丁目	4.70% 5	4.65% 6	4.68% 8	4.59% 8	4.66% 8	4.43% 5	4.45% 7
③本町	4.53% 2	4.45% 2	4.52% 2	4.45% 2	4.44% 2	4.30% 2	4.30% 2
④難波	4.66% 3	4.61% 4	4.63% 3	4.56% 6	4.65% 7	4.51% 9	4.48% 8
⑤谷町四丁目	4.78% 6	4.73% 8	4.67% 6	4.59% 7	4.58% 4	4.46% 7	4.45% 7
⑥京町堀	4.79% 7	4.67% 5	4.66% 3	4.54% 3	4.63% 6	4.43% 5	4.42% 5
⑦新大阪	4.89% 10	4.75% 10	4.72% 10	4.63% 10	4.74% 10	4.55% 10	4.56% 10
⑧福島	4.76% 6	4.64% 5	4.65% 4	4.49% 3	4.51% 3	4.43% 5	4.36% 3
⑨堀江	4.79% 9	4.70% 8	4.67% 7	4.54% 5	4.59% 5	4.48% 8	4.42% 5
⑩阿倍野	5.05% 12	4.92% 12	4.91% 12	4.82% 12	4.84% 11	4.64% 12	4.59% 11
⑪江坂	4.93% 11	4.87% 11	4.85% 11	4.75% 11	4.86% 12	4.63% 11	4.60% 12
⑫高槻	5.27% 14	5.13% 14	5.07% 14	5.00% 14	5.13% 14	4.86% 14	4.84% 14
⑬西宮	5.10% 13	4.97% 13	5.00% 13	4.96% 13	5.05% 13	4.84% 13	4.80% 13
⑭京都	4.69% 4	4.58% 3	4.69% 9	4.63% 10	4.70% 9	4.45% 6	4.50% 9



ホテル

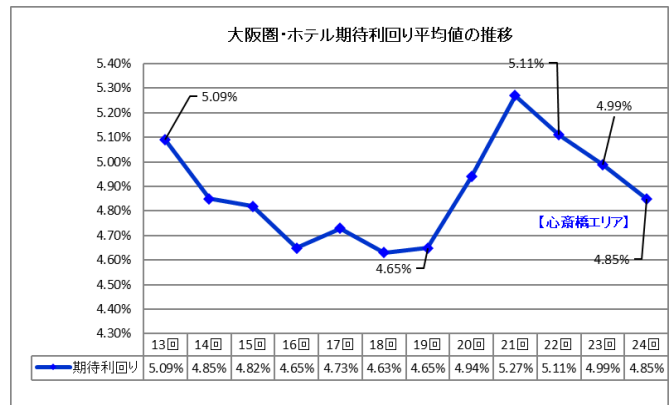
大阪ホテルマーケットは、昨年後半の政策的な宿泊需要喚起から一転して再び厳しい状況下にあるものの、稼働率については、回復の兆しが見え始めている。

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ものの2022年においてはアフターコロナを見据えて投資家の期待利回りは低くなってきている。取引については、2022年6月に積水ハウス・リート投資法人が「ザ・リッツ・カールトン京都」を230億円（準共有持分49%）取引利回り4.0%で売却し、スターアジア不動産投資法人が「あべのnini」を36億円（区分所有）取引利回り4.9%で購入している。

【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

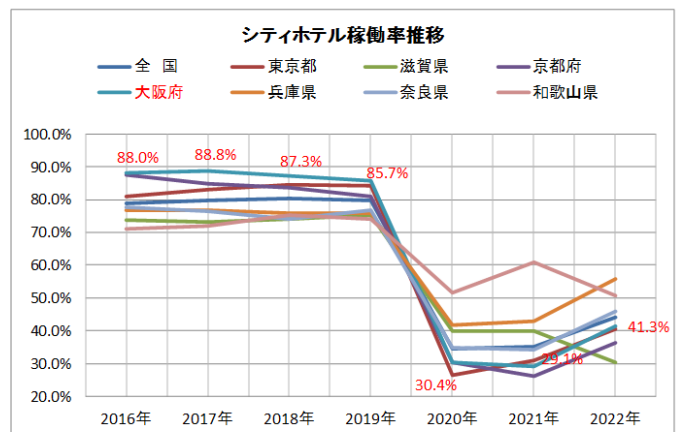
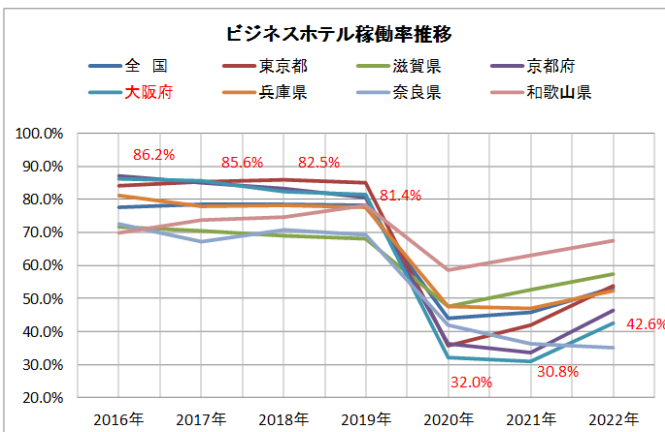


(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査

○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	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
全国	77.7%	78.4%	78.5%	78.3%	44.0%	45.8%	53.2%
東京都	84.1%	85.5%	85.9%	85.1%	35.7%	41.8%	53.8%
滋賀県	71.8%	70.5%	68.9%	68.2%	47.5%	52.7%	57.3%
京都府	87.0%	85.2%	83.4%	80.6%	36.4%	33.5%	46.4%
大阪府	86.2%	85.6%	82.5%	81.4%	32.0%	30.8%	42.6%
兵庫県	81.1%	77.8%	78.2%	77.6%	47.6%	47.0%	52.4%
奈良県	72.5%	67.1%	70.7%	69.2%	42.0%	36.4%	35.0%
和歌山県	70.0%	73.7%	74.5%	78.1%	58.6%	63.1%	67.5%

シティホテル	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
全国	78.8%	79.7%	80.3%	79.7%	34.5%	35.0%	44.2%
東京都	80.9%	83.0%	84.6%	84.3%	26.5%	30.9%	40.6%
滋賀県	73.7%	73.2%	74.1%	75.2%	39.8%	39.8%	30.3%
京都府	87.6%	84.8%	83.7%	80.9%	30.3%	26.2%	36.2%
大阪府	88.0%	88.8%	87.3%	85.7%	30.4%	29.1%	41.3%
兵庫県	76.6%	76.8%	75.8%	75.8%	41.8%	42.8%	55.8%
奈良県	77.7%	76.4%	74.0%	76.8%	34.9%	34.2%	46.0%
和歌山県	71.0%	71.8%	75.3%	74.1%	51.7%	60.8%	50.7%



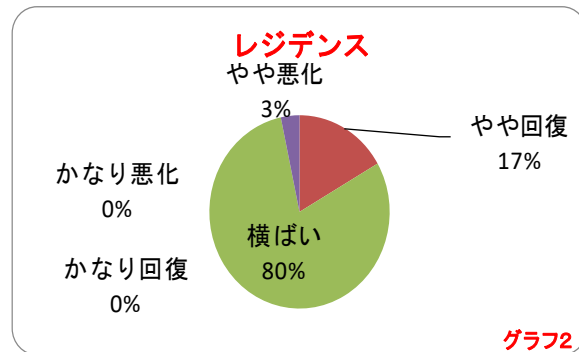
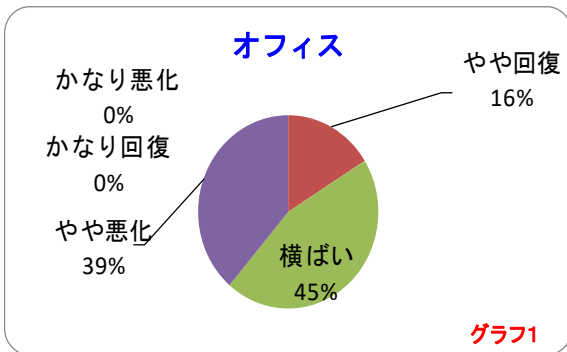
より

不動産需給動向アンケート

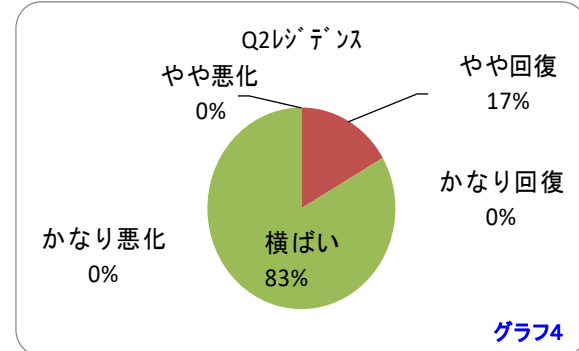
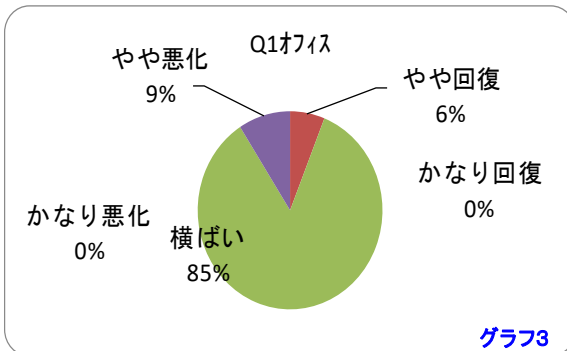
(調査時点：2022年7月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(令和4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0%→0%、[やや回復]が16%→6%、[横ばい]が45%→85%、[やや悪化]が39%→9%、[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]が今回も大部分(85%)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における大きな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4年1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%→17%、[横ばい]が80%→83%、[やや悪化]が30%→0%、[かなり悪化]が0%→0%となった。[やや悪化]0%となり、[横ばい][やや回復]が大多数を占め、レジデンス市況は堅調に推移している。

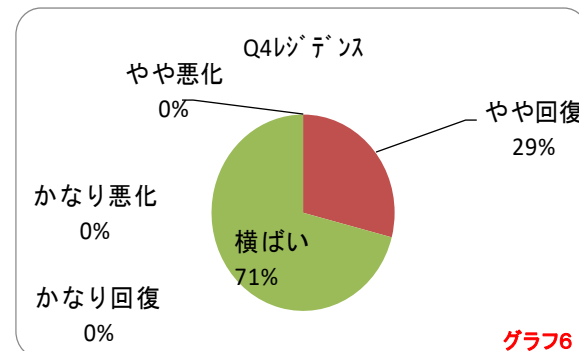
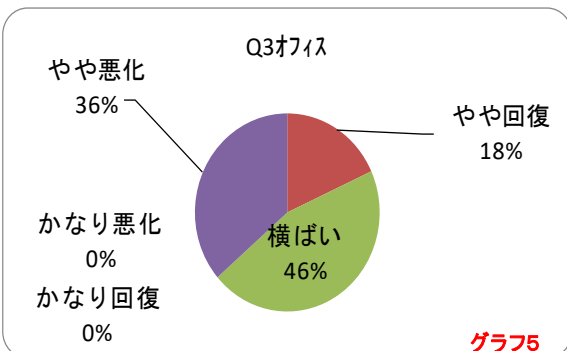
前回結果(令和4年1月将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

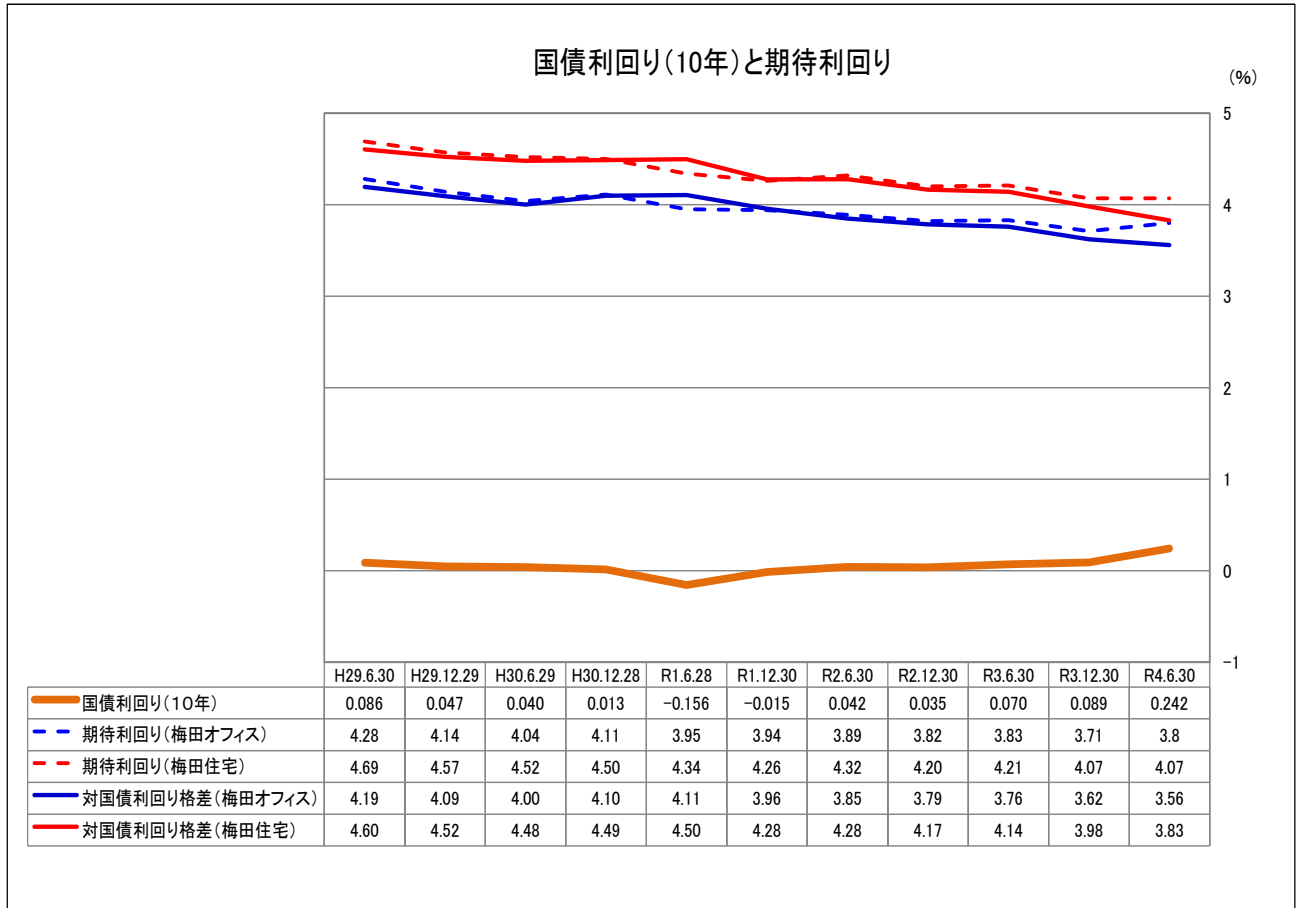


【参考1】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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。不動産の期待利回りは梅田住宅が横ばい（4.07%）、梅田オフィスが上昇（3.71%→3.80%）であったが、前回調査時点からの国債利回りの上昇が上回ったため、リスクプレミアムは縮小することとなった。

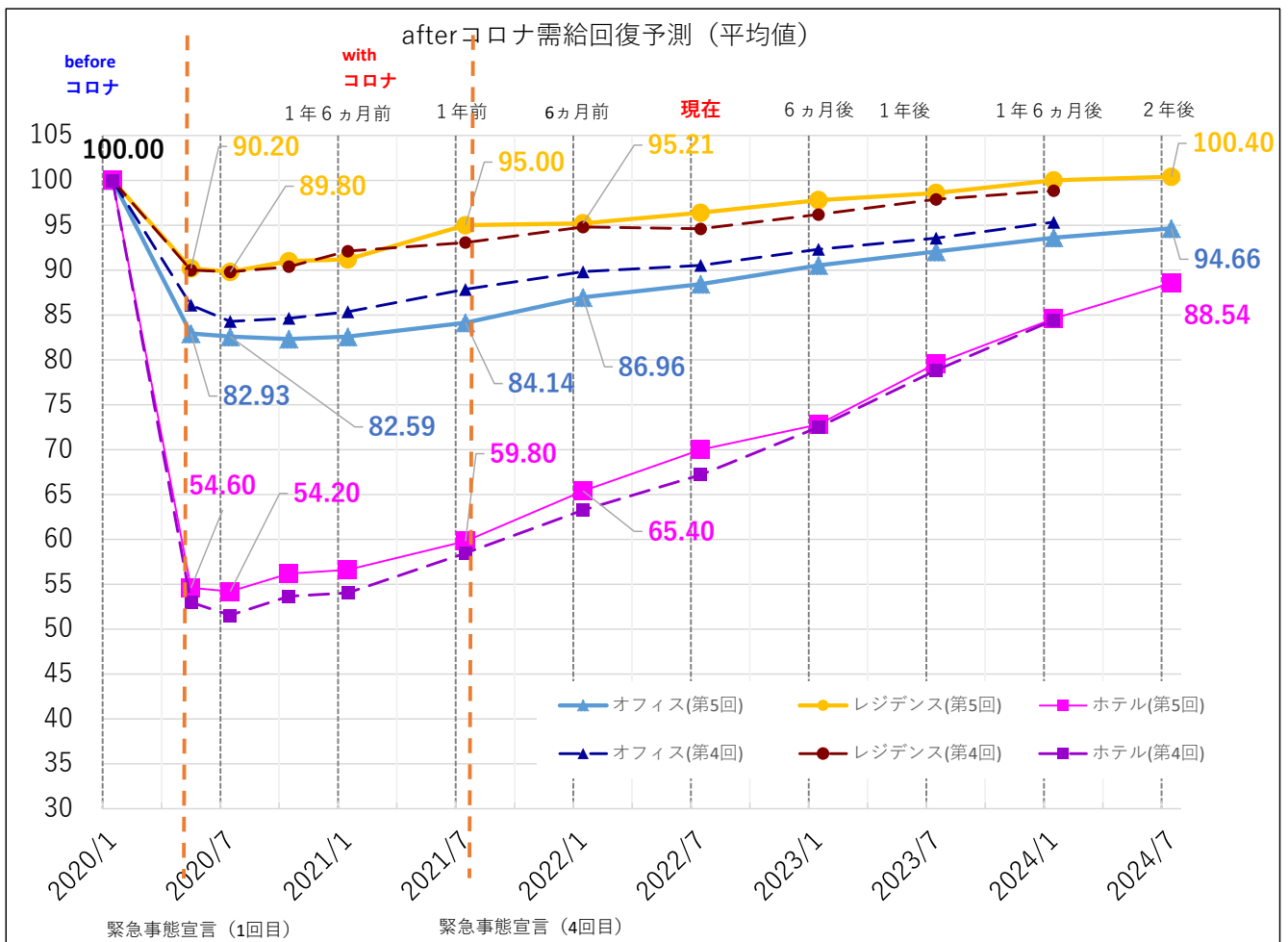


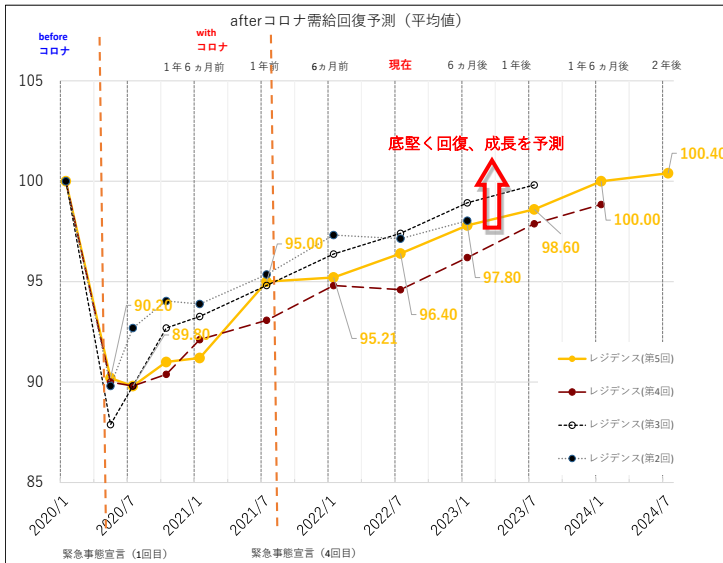
【参考2】withコロナ・afterコロナの需給動向の回復予測

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。

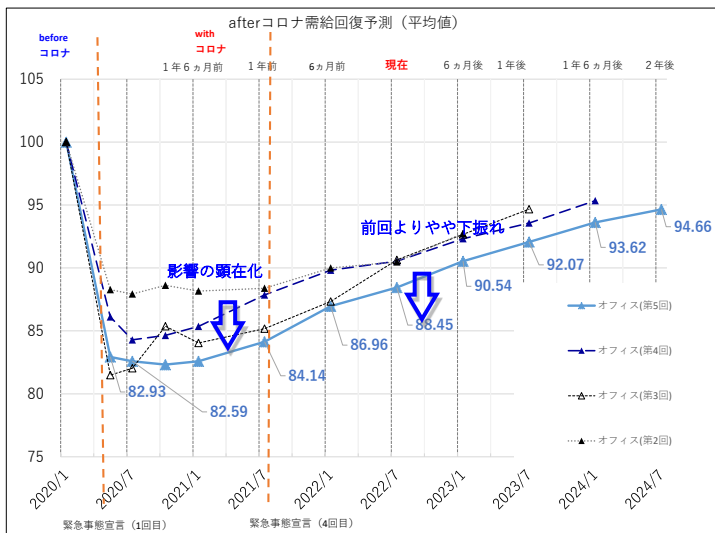
2020.1時点以降の半期ごとの各アセットタイプへの影響の有無及び1年後、2年後に新型コロナ以前の水準(100)との比較指数の推移は下記のグラフの通りである。蔓延が継続している状況で影響は長引いている。今回調査(2022.7時点)では、影響は長引いているものの、徐々に回復トレンドに入るものと予測されている傾向にある。

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下振れ、反面、レジデンス市況は底堅く推移し、ホテル市況の見通しは、厳しい期間はもうしばらく続くが着実に回復していくシナリオを織り込みつつある結果となった。

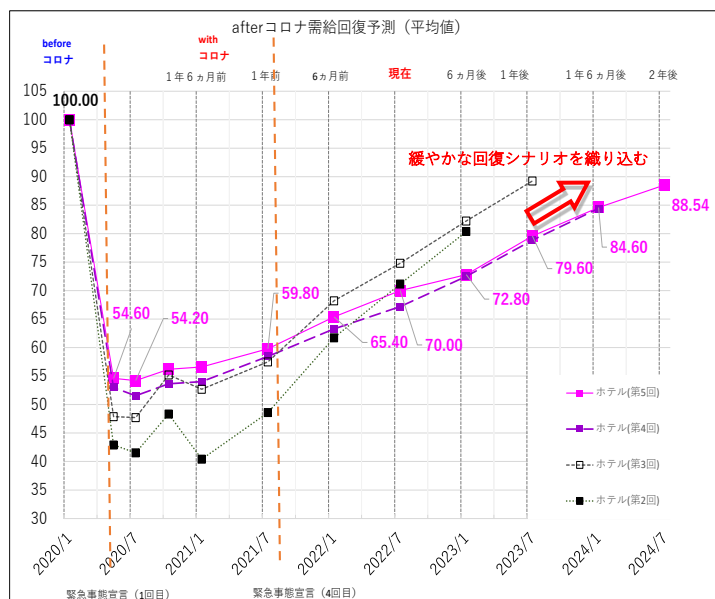




【レジデンス】は、2022.7時点において影響がないとの回答の比率は約50%で影響の程度は小さく、また、コロナ禍以前の水準(100)以上という投票が6ヶ月以降に約6割を超えている。コロナ禍以前と比べて賃料・空室率ともに安定しており、新規供給も引き続き多く認められ、エリアにより強弱はあるが、概ね計画通りにリースアップが進んでいる状況にある。この様な収益獲得に対する安定性の高さが好感され、住宅物件への投資の高まりは継続しておる。今回調査でも回復、成長していく予測が示され、レジデンス市況の堅調さが裏付けられている結果となった。



【オフィス】は、現時点での影響がないという回答はやや減少しており、コロナ禍が長引く中で、生活様式、行動形式の変化等、オフィス市況にも空室の増加、賃料の下落などの影響が少なからず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、全期間の予測については、前回調査よりやや下振れし、影響の長期化を予測されている傾向が見られ、ここ一年程度もしくは中長期的にオフィス市況に何らかの影響が残る可能性があるという予測が見られる



【ホテル】への影響は引き続き厳しいものであるが、今回調査は前回調査とほぼ同様に、徐々に回復していくシナリオが織り込まれている傾向が見られる。国内外の新型コロナウイルス感染症まん延の状況、行動規制など、その時期毎に投資マインドに影響を与えている中で、今回調査における投票は前回調査とほぼ同様の傾向を示し、1年6ヶ月後から2年後には、コロナ禍前の水準に近い環境に回復しているものとした予測が示されている。

なお、今回調査を含めて、過去5回の調査結果の推移の分析によれば、ホテル市況の需要回復の見通しや想定シナリオからの乖離の幅など、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

〒541-0042

大阪府中央区今橋1丁目6番19号

TEL : 06-6203-2100

1. 期待利回りとは、「投資家が期待する採算性に基づく利回り」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。