

第25回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2023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2023年1月～2023年2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上昇（価格は下落）したが、今回は全地点において利回りが低下（価格は上昇）した。
- * 最も利回りの低下が大きいのは⑥谷町筋（天満橋）で-0.21%、次いで⑦京橋（OBP）、④四ツ橋（肥後橋）の-0.18%、続いて①御堂筋北（本町）、③梅田の-0.17%となっている。投資用不動産マーケットは依然として旺盛であり、売主優位の需給バランスのなか都心部全般において利回りの低下がみられる。
- * 賃貸マーケットでは新型コロナの長引く影響により、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、低調な動きが続いた。一方、足元の売買市場では、引き続き、売手優位の状況が続いているものの、将来的な供給増の予測に伴う中長期的な空室率の上昇懸念から、今後のマーケットの変調に注視する必要がある。

レジデンス

- * 前回調査時点では9地点において利回りが低下（価格は上昇）、3地点で利回りが上昇、2地点が横ばいという結果であったが、今回は全地点で利回りが低下（価格は上昇）した。
- * 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。
- * ①梅田の利回りが全エリアを含め初めての3%台となったが、金利上昇圧力もあり利回りは下限に近付いている印象を受ける。

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）。
- * 新型コロナウイルスの水際対策が大幅に緩和されて訪日外国人数が増加しており、国内旅行者数も大幅に増加していることで、直近の稼働率は回復傾向が鮮明になっている。
- * 2020年1月期をピークに改善傾向で推移してきたが、今期はさらに低下傾向が強まり、コロナ禍前の水準を僅かながら下回った。

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、2020年以降は、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。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、2021年は4%台、2022年は5%前後と、緩やかな上昇傾向で推移している。2023年1月は、新築ビルが高稼働で竣工したこと、館内増床に伴う成約が見られたことから、やや下落し4.97%となっている。

平均賃料については、2020年、2021年ともに堅調に推移していたが、一部のビルでは募集賃料水準を切り下げる動きも見られ、2022年以降は、空室率が上昇傾向で推移していたことから、賃料上昇に歯止めがかかっている。

新築オフィスビルの供給としては、2023年1月に「パークスサウススクエア」が、同年3月に「本町ガーデンシティテラス」が竣工となっている。2024年には「(仮称)梅田三丁目計画」(延約229,000㎡)、「グラングリーン大阪(うめきた2期地区開発事業)南街区賃貸棟」(約314,000㎡)、2025年には、「淀屋橋駅東地区都市再生事業」(約72,900㎡)、「淀屋橋駅西地区第一種市街地再開発事業」(約132,000㎡)等が計画されているが、現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においては、引き続き、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い。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3.63%(前回比-0.17%)、②御堂筋北(本町)が3.87%(同-0.17%)、③御堂筋南(心齋橋)が3.96%(同-0.16%)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低下(価格が上昇)する結果となった。なかでも最も利回りの低下が大きいのは⑥谷町筋(天満橋)で-0.21%、次いで④四ツ橋筋(肥後橋)及び京橋が-0.18%となった。これら期待利回りの低下要因は、長引くコロナ禍も一定の終着点が見えつつあるものと、投資マインドに影響を与えたのではないかと思料する。

一方、オフィス賃貸市場において、空室率は一時よりは改善しつつあるものの、供給量に応じて少なからず影響されている。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、今後の期待が表面化されつつある動きになったものと思料する。

回数	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		第25回	
時点	2018年7月		2019年1月		2019年7月		2020年1月		2020年7月		2021年1月		2021年7月		2022年1月		2022年7月		2023年1月	
①御堂筋北(本町)	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	3.87%	2
②御堂筋南(心齋橋)	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	3.96%	3
③梅田	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	3.63%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	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	4.20%	4
⑤堺筋(北浜)	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	4.25%	6
⑥谷町筋(天満橋)	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	4.40%	8
⑦京橋(OBP)	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	4.48%	9
⑧難波	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	4.23%	5
⑨新大阪	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	4.33%	7
⑩堺	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	5.50%	10

【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)

オフィス・期待利回り(平均値)の推移

期待利回り

5.50%

5.00%

4.50%

4.00%

3.50%

第19回

第20回

第21回

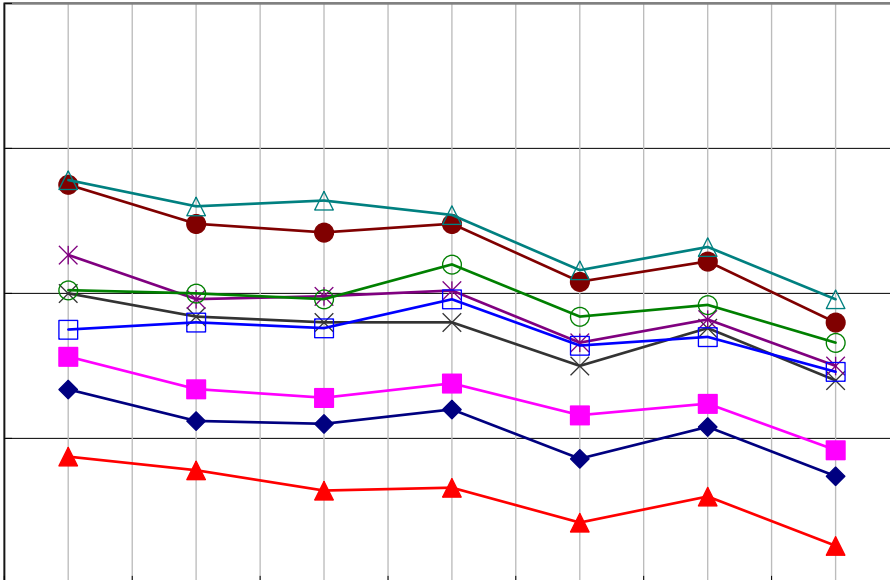
第22回

第23回

第24回

第25回

- ①御堂筋北(本町)
- ②御堂筋南(心齋橋)
- ③梅田
- ④四ツ橋筋(肥後橋)
- ⑤堺筋(北浜)
- ⑥谷町筋(天満橋)
- ⑦京橋(OBP)
- ⑧難波
- ⑨新大阪



レジデンス

大阪圏のレジデンス投資市場では、上記の通り、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おり、国内の不動産投資ファンド、J-REIT、事業法人等の投資需要が中心となっている。これらを背景に投資適格性を有する物件価格の取得競争は激しく、J-REIT においては取引利回りも高値圏内にて推移しながらも一定数の取引がなされている。取引物件エリアについては、大阪市内中心部が中心であるが、ここ数年は周辺部や郊外へ拡大の傾向が見られる。

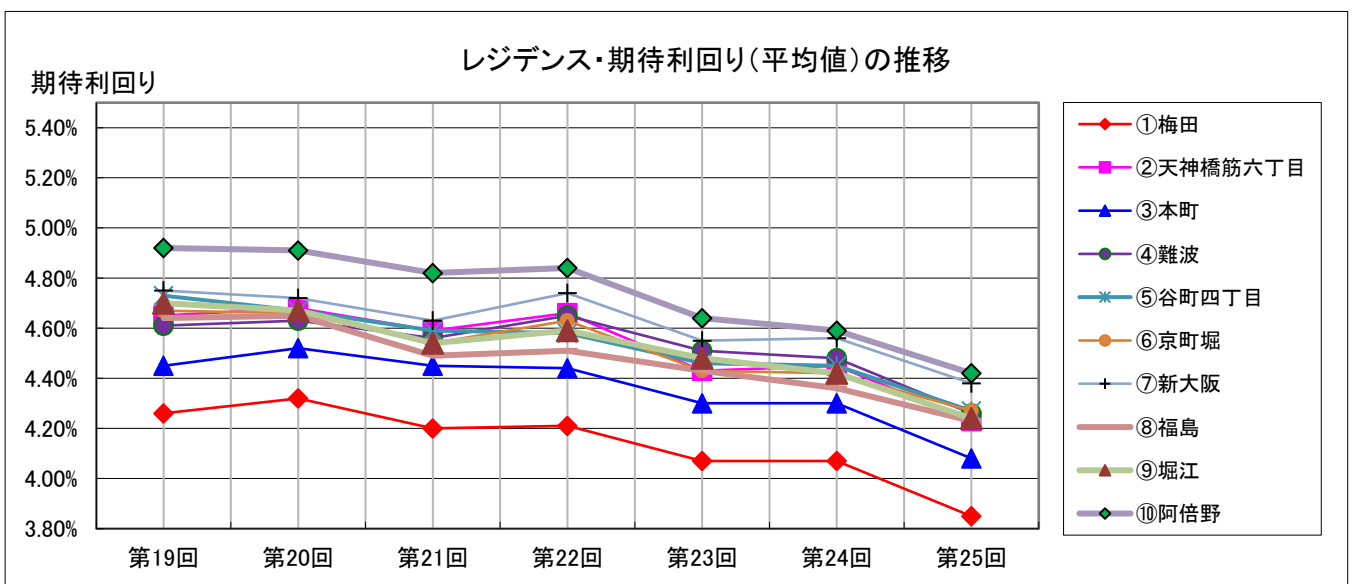
エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、全 14 エリアで期待利回りが低下（価格が上昇）する結果となった。また、前回調査結果では増減幅が 0.1%未満の小幅な動きであったが、今回は低下幅が 0.1%～0.2%程度と拡大しており、積極的な投資姿勢が窺える。

各エリア間での序列の変動は、「②天神橋筋六丁目」が前回の 7 位から 4 位へ、「⑭京都」が前回の 9 位から 6 位へとランクアップしたこと、「⑥京町堀」が前回の 5 位から 8 位へとランクダウンしたことが目立つ程度である。

また、1 位の「①梅田」の期待利回りが 3.85%と全エリアを含め初めての 3%台となった。依然として梅田地区への投資需要が根強いことを示しているが、金利の上昇圧力が強まっていることも踏まえると、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		第25回 2023年1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	3.85%	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	4.23%	4
③本町	4.53%	2	4.45%	2	4.52%	2	4.45%	2	4.44%	2	4.30%	2	4.30%	2	4.08%	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	4.26%	7
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	4.27%	8
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	4.27%	8
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	4.38%	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	4.23%	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	4.24%	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	4.42%	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	4.43%	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	4.72%	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	4.60%	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	4.25%	6



ホテル

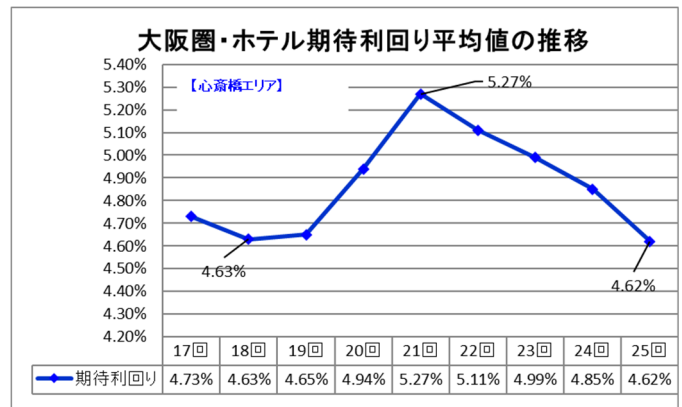
2022年10月に新型コロナウイルスの水際対策が大幅に緩和されて訪日外国人数が増加しており、国内旅行者数も大幅に増加していることで、直近の稼働率は回復傾向が鮮明になっている。2023年5月には新型コロナ「5類」への変更でさらに流動性が高まり、ホテルマーケットは力強い回復が期待される。投資家の期待利回りは2020年1月期をピークに改善傾向で推移してきたが、今期はさらに低下傾向が強まり、コロナ禍前の水準を僅かながら下回った。

取引については、J-REITの取得及び売却があったほか、2023年1月にカナダ系不動産会社がリーガロイヤルホテル大阪の取得を公表した。

【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

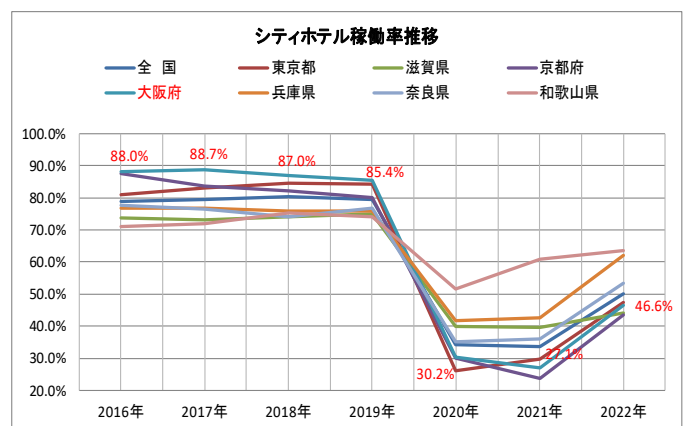
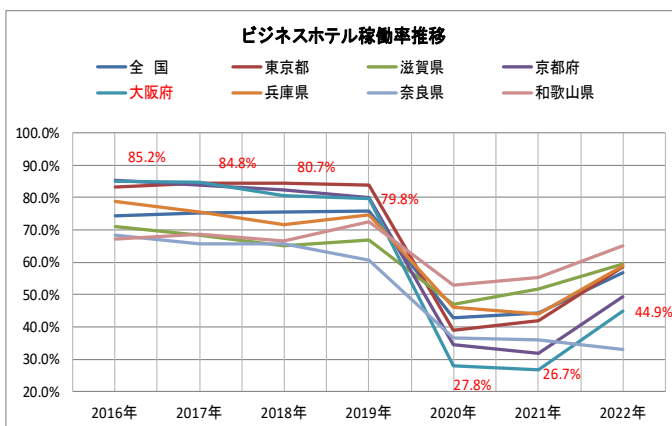


(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

○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	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
全 国	74.2%	74.4%	75.3%	75.5%	75.8%	42.8%	44.3%	56.8%
東京都	85.3%	83.3%	84.5%	84.5%	84.0%	38.9%	41.8%	58.6%
滋賀県	74.9%	71.2%	68.4%	65.2%	66.8%	47.1%	51.7%	59.4%
京都府	83.2%	85.4%	84.0%	82.4%	80.1%	34.5%	31.8%	49.4%
大阪府	86.8%	85.2%	84.8%	80.7%	79.8%	27.8%	26.7%	44.9%
兵庫県	80.8%	78.9%	75.4%	71.6%	74.6%	46.1%	44.0%	59.0%
奈良県	68.2%	68.4%	65.8%	65.8%	60.8%	36.6%	35.9%	32.9%
和歌山県	64.4%	67.2%	68.8%	66.6%	72.6%	52.8%	55.4%	65.0%

シティホテル	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
全 国	79.2%	78.7%	79.5%	80.2%	79.5%	34.1%	33.6%	50.1%
東京都	83.6%	80.8%	83.0%	84.6%	84.2%	26.2%	29.6%	47.3%
滋賀県	69.6%	73.7%	73.2%	74.1%	74.8%	39.8%	39.6%	44.0%
京都府	85.7%	87.5%	83.5%	82.2%	79.9%	29.9%	23.6%	43.5%
大阪府	88.8%	88.0%	88.7%	87.0%	85.4%	30.2%	27.1%	46.6%
兵庫県	80.2%	76.6%	76.8%	75.8%	75.8%	41.7%	42.7%	62.1%
奈良県	77.5%	77.7%	76.4%	74.0%	76.8%	35.0%	36.1%	53.5%
和歌山県	71.8%	71.0%	71.8%	75.3%	74.1%	51.7%	60.8%	63.7%

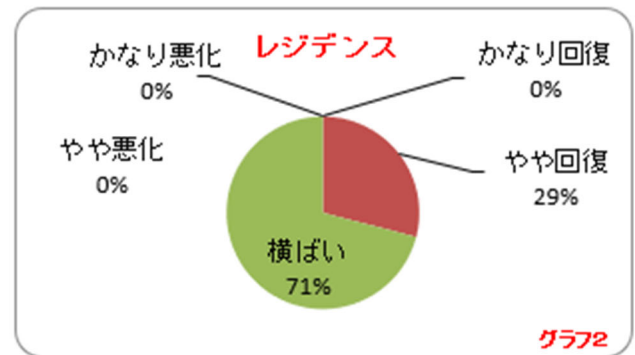
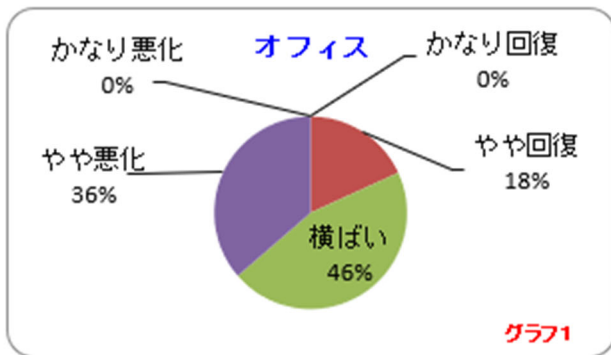


不動産需給動向アンケート

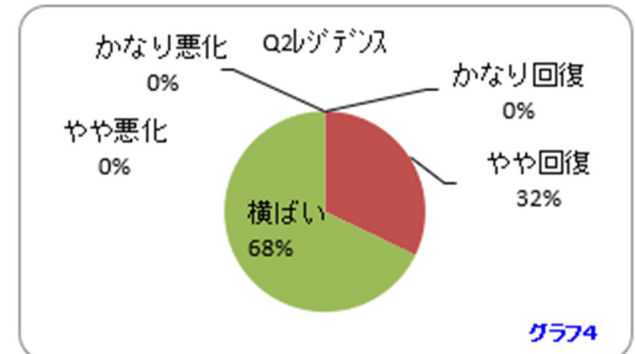
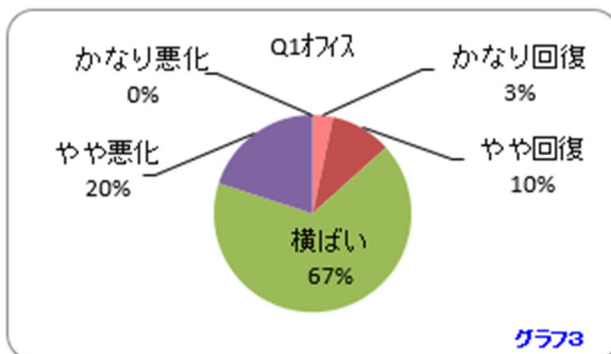
(調査時点：2023年1月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(令和4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0%→3%、[やや回復]が18%→10%、[横ばい]が46%→67%、[やや悪化]が36%→20%、[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(67%)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懸念はやや後退し、また、[かなり回復]との回答も見られるようになってきている。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(令和4年7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29%→32%、[横ばい]が71%→68%、[やや悪化]が0%→0%、[かなり悪化]が0%→0%となった。[横ばい][やや回復]が大多数を占め、レジデンス市況は引き続き堅調に推移している。

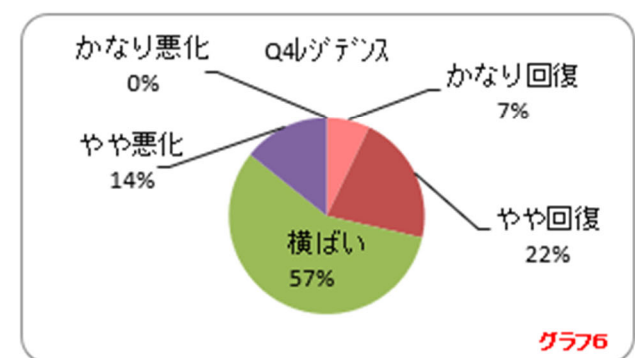
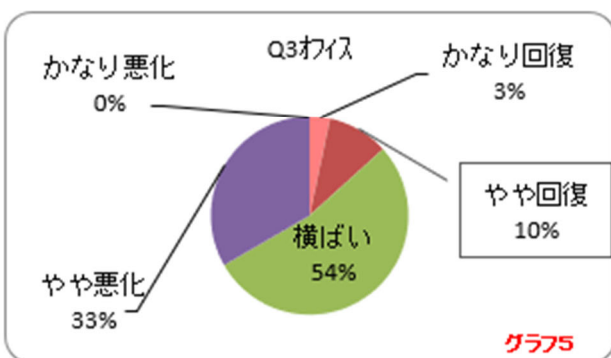
前回結果(令和4年7月将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)



景況感将来予測

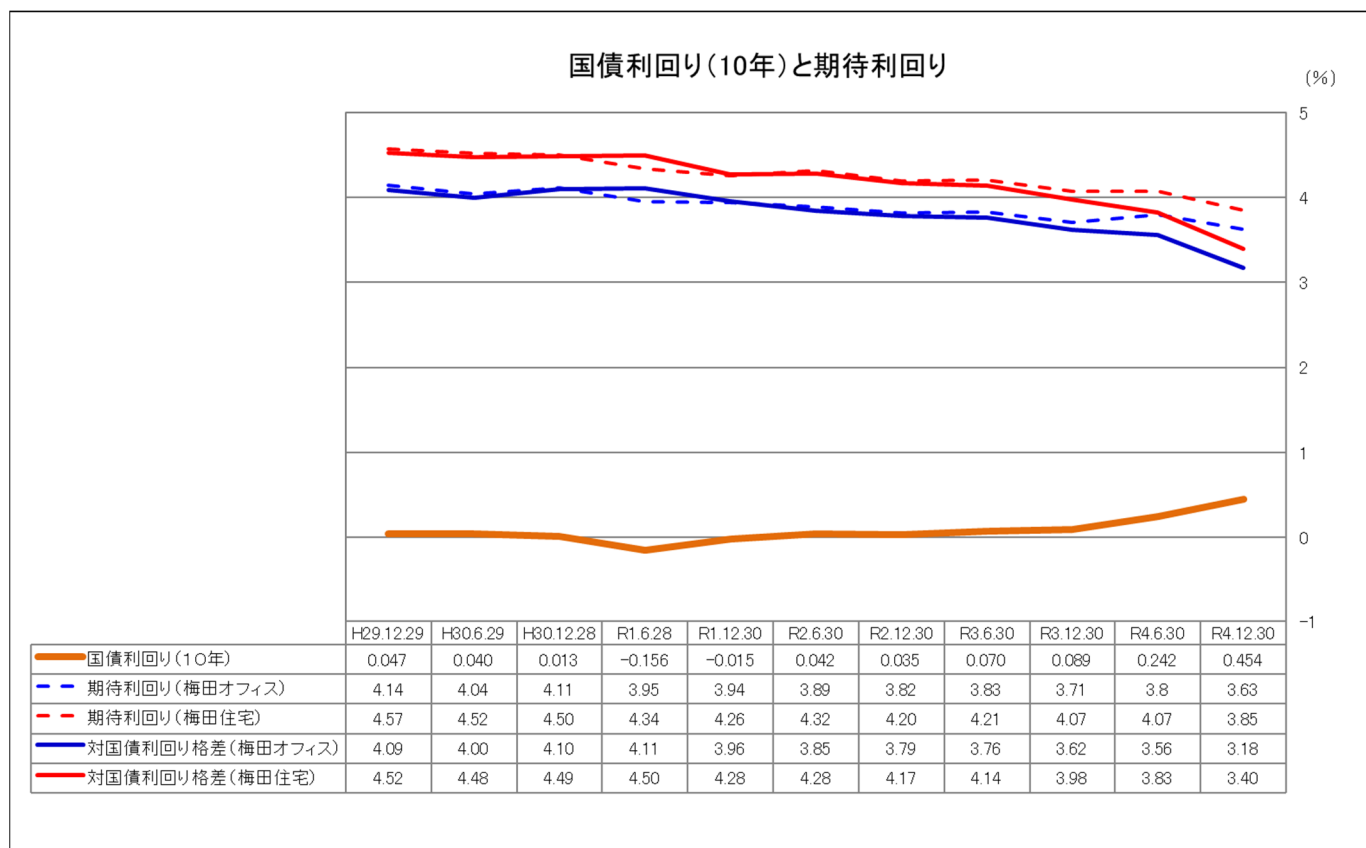


【参考1】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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。

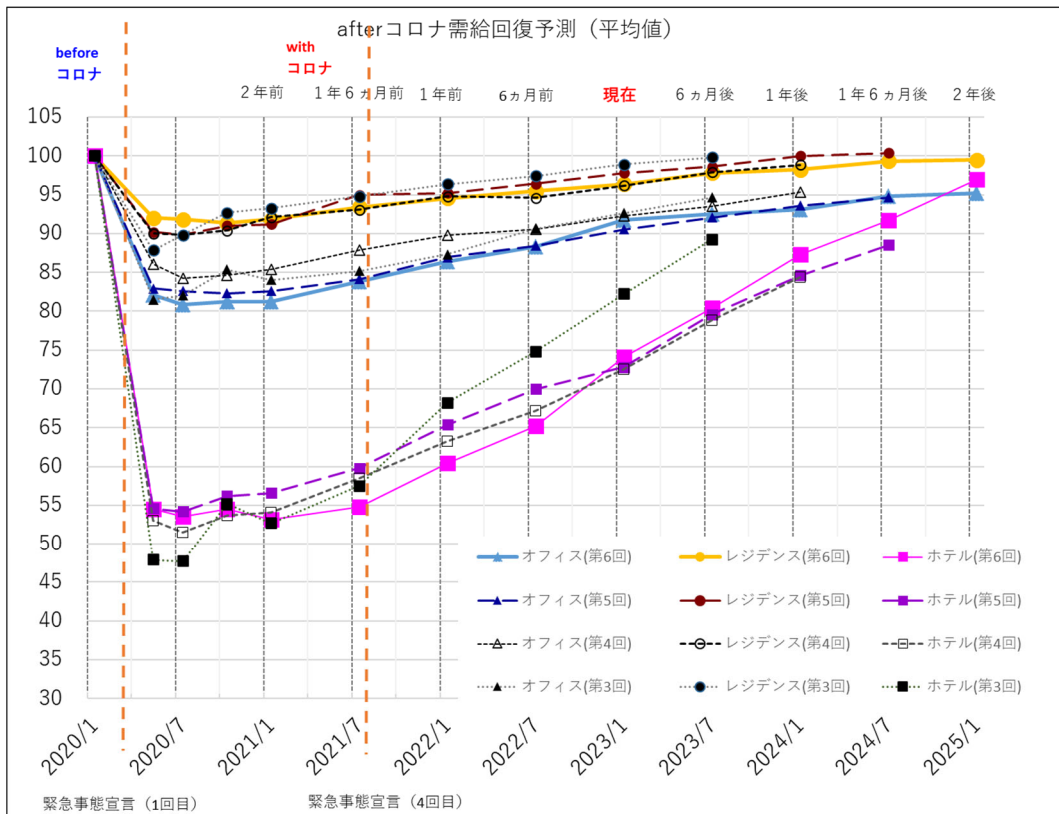
期待利回りと国債利回り（10年）との格差であるリスクプレミアムの推移は下記のとおりである。不動産の期待利回りは梅田住宅が低下（4.07%→3.85%）、梅田オフィスも低下（3.80%→3.63%）であったが、前回調査時点からの国債利回りが上昇したため、リスクプレミアムは縮小することとなった。



【参考2】 withコロナ・afterコロナの需給動向の回復予測

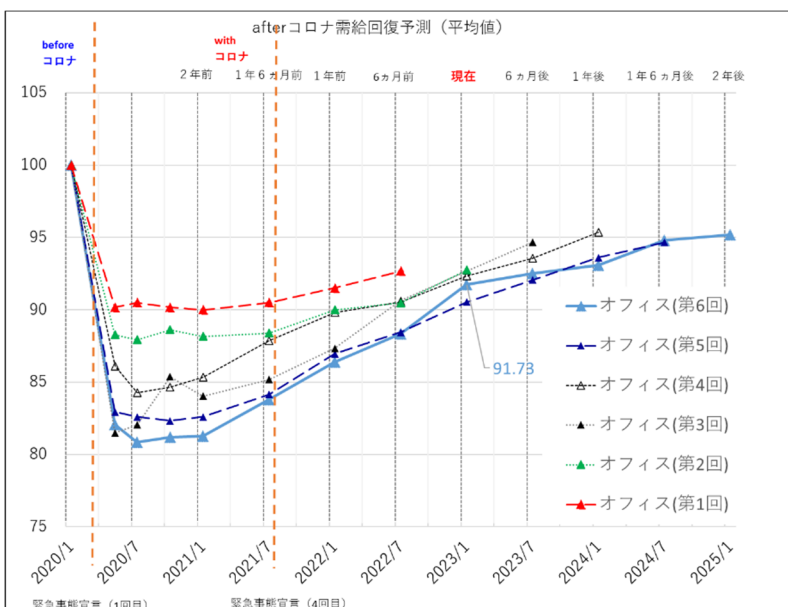
新型コロナウイルス感染拡大による経済活動停滞は、大阪圏の不動産市況にも影響を与えており、次の通り、今般のコロナ禍による不動産市況・需給動向への影響及び以前(before コロナ・2020年1月1日を100とする)の水準まで回復に要する期間の予測等について各アセットタイプにつき御回答を頂き、その結果として回答指数の平均値の推移を視覚化した。

2021.7、2022.1、2022.7、2023.01時点における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年後に新型コロナウイルス感染拡大前の水準(100)と比較した場合の回答指数の平均値の推移は下記のグラフの通りである。

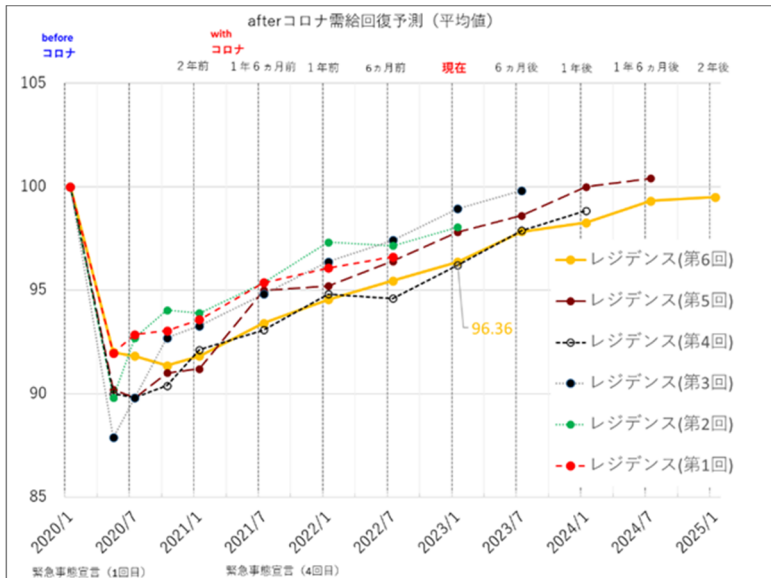


長らく新型コロナウイルスの影響は続いてきたが、2023年1月以降、収束の兆し、期待感の高まりがみられ、人出は順調に増加しており、急速に市況は回復している状況下にある。

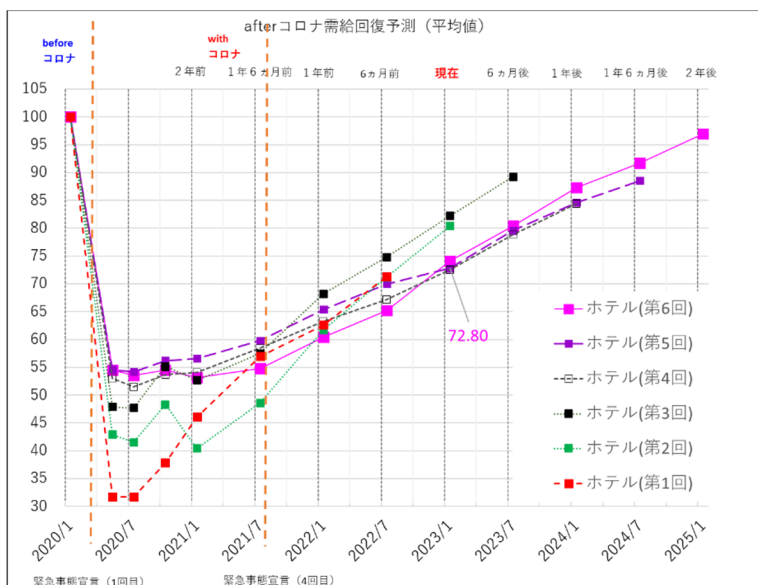
現在と before コロナの需給の水準の比較、過去約3年間にわたり継続しているコロナ禍の影響の程度など、過去6回のアセットタイプごとの調査結果の推移の特徴等は以下のとおりである。



【オフィス市況】への影響は、当初(1回目調査)の予測時には、オフィス市況(賃料水準等)には大きな影響はないものと予測されていたが、半期ごとの調査の回を重ねるにつれて、コロナ禍が長引くことにより、影響が徐々に顕在化、在宅勤務の浸透、生活様式の変化等を受け、空室率が悪化するなどオフィス市況にも徐々に影響が広がっていった状況が回答内容に強く反映される傾向が確認された。



【レジデンス市況】についても、当初の予測より影響が長引く結果となっているものの、住宅需要の安定性が再確認され、リスク回避の流れから、住宅用途物件への投資需要の集中、高まりがあり、物件価格の上昇など堅調な推移となっている状況が全ての調査回の回答内容において反映されている。



【ホテル市況】への影響は甚大で、落ち込みの期間は長く、2022年後半まで稼働率の低迷は続くこととなった。

なお、旅行支援など政策等の下支えの効果も見られ、当初の予測値と比較して、ネガティブな回答比率はやや縮小するという傾向が見られた。

また、回復時期の予測については、非常に難しいものであり、各調査時点の感染拡大の状況等により、回復時期の予測の回答の幅が大きく振れるという傾向が見られた。入国規制の緩和等によるインバウンド需要の高まりにより、近時では before コロナの水準を伺うほどに高まりがみられる。

総じて、before コロナの状態と同等程度までの回復に至るまでの期間は、エリアやアセットタイプごとにやや異なるものと考えられるが、近い将来には、同水準にまで回復していくシナリオが織り込まれている状況にあるものと思料される。

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
〒550-0011
大阪市西区阿波座1丁目6番1号
TEL : 06-6586-6554

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。