

## 第26回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2023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2023年7月～2023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小幅ながら低下（価格は上昇）したが、今回は概ね横這い圏内の動きとなった。
- \* 最も利回りが低下（価格が上昇）したエリアは⑧難波エリアであるが、-0.09%と若干の下落に落ち着いている。横這い乃至小幅な期待利回りの動きの要因として考えられるのは、長引くコロナ禍も一定の終着点が見えた一方で、利回りが底値に近付きつつあるというマインドが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、空室率は一時よりも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。

#### レジデンス

- \* 今回は全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。全体として0.1%～0.2%程度と比較的大きな変動幅を示していた前回調査結果と比べるとやや変動幅は縮小したものの、引き続き積極的な投資姿勢が窺える。
- \* 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。
- \* 1位の「①梅田」は今回3.80%と引き続き低下傾向にあり、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。

#### 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引き続き低下（価格は上昇）した。
- \* ホテル客室平均単価（ADR）は急激に回復しているものの、一部では深刻な人手不足に陥っており、稼働率の大幅な改善には至っていない。

#### 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4月の緊急事態宣言の発令以降、大阪市のオフィス空室率は上昇基調で推移したが、2022年に入りその上昇スピードはやや減速した。2023年では、テレワークの普及や働き方の変化等に伴うワークプレイスの見直しが進む中、まとまった規模の募集では、入居テナントの決定に時間を要する事例が増えてきている。

平均空室率は、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たが、2023年7月は、新築ビルが高稼働で竣工したこと、拡張傾向の成約が見られたことから、やや下落し4.61%となり、4か月連続で空室率が下落している。

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」が竣工となった。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、空室率はここ数か月では下落傾向にあるが、今後の新規供給に伴って上昇に転じることが懸念される。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±0.00%)、②御堂筋北(本町)が3.85%(同-0.02%)、③御堂筋南(心斎橋)が3.91%(同-0.05%)と続いている。前回調査との比較では、概ね横這いの地点が増加し、最も利回りが下落(価格が上昇)したエリアが⑧難波エリアであるが、-0.09%と若干の下落に落ち着いている。これら期待利回りの下落幅が縮小した要因として考えられるのは、長引くコロナ禍も一定の終着点が見えた一方で、利回りが底値に近付きつつあるというマインドが影響を与えたのではないかと思料する。

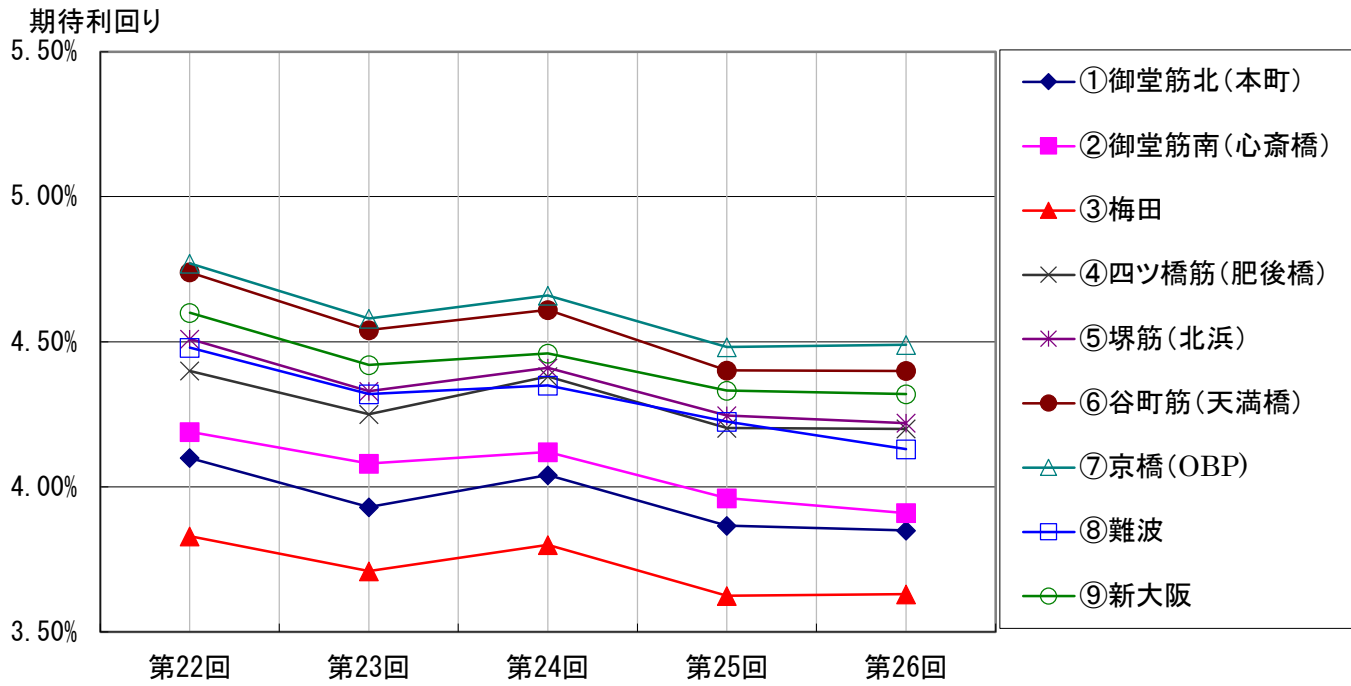
一方、オフィス賃貸市場において、空室率は一時よりも改善しつつあるものの、供給量に応じて少なからず影響されている。今後、大阪のオフィスマーケットでは新規供給が増えることが予定されており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声もある。さらに、原材料価格の上昇や世界的に金融引締めが進むなかでの金融資本市場の変動等の懸念も考えられる。

### 【調査結果】

回数 時点	第17回 2019年1月		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		第26回 2023年7月	
①御堂筋北(本町)	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	3.85%	2
②御堂筋南(心斎橋)	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	3.91%	3
③梅田	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	3.63%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	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	4.20%	5
⑤堺筋(北浜)	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	4.22%	6
⑥谷町筋(天満橋)	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	4.40%	8
⑦京橋(OBP)	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	4.49%	9
⑧難波	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	4.13%	4
⑨新大阪	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	4.32%	7
⑩堺	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	5.44%	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が好感され、引き続き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の取得競争は激しく、J-REITにおいても許容利回りの水準は低下傾向にあるものと把握される。但し、現状では私募ファンドや事業会社等の方が価格競争力は高い傾向にあるため、J-REITによる物件取得(スポンサー案件を除く)は低調に推移していると思われる。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、利回り確保の観点からは、暫くこの傾向は続くものと予測される。

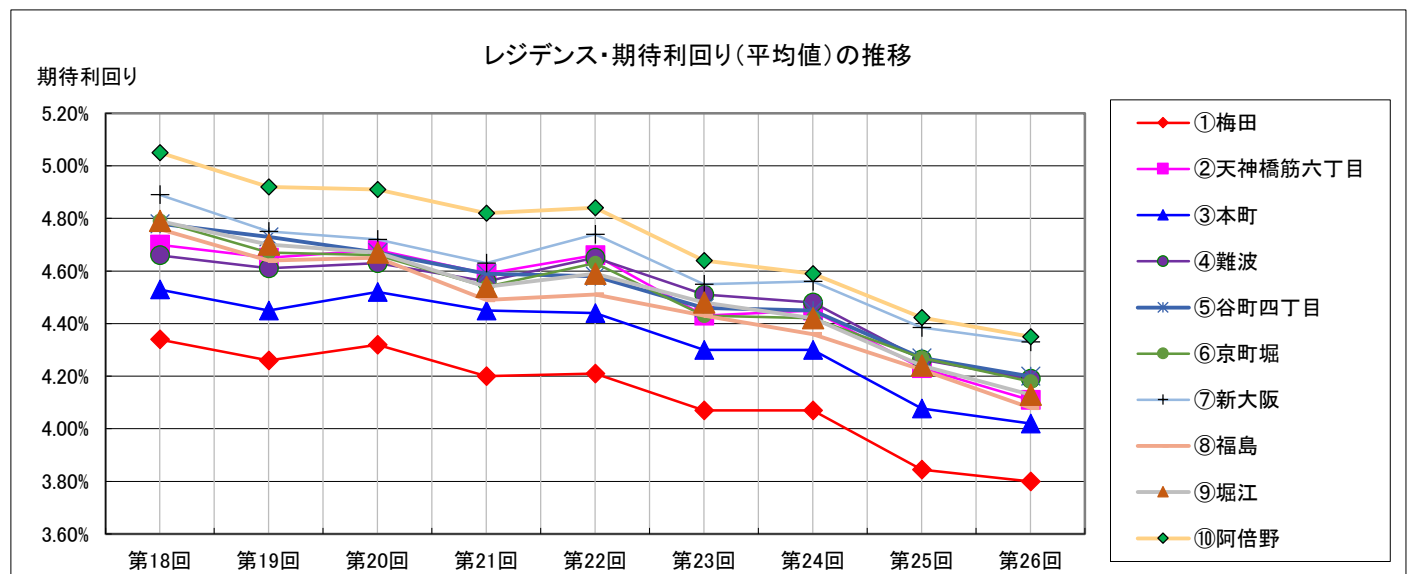
エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、前回調査と同様に全14エリアで期待利回りが低下(価格が上昇)する結果となった。全体として0.1%~0.2%程度と比較的大きな変動幅を示していた前回調査結果と比べるとやや低下幅は縮小したものの、引き続き積極的な投資姿勢が窺える。

各エリア間での序列の変動についても大きな変化はなく、「⑥京町堀」が前回の9位から6位へ、「⑩江坂」が前回の12位から10位へとランクアップしたことが少し目立つ程度である。

また、前回期待利回りが全エリアを含め初めての3%台(3.85%)となった1位の「①梅田」は今回3.80%と引き続き低下傾向にあり、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	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	第26回
時点	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	2023年7月
①梅田	4.50% 1	4.34% 1	4.26% 1	4.32% 1	4.20% 1	4.21% 1	4.07% 1	4.07% 1	3.85% 1	3.80% 1
②天神橋筋六丁目	4.91% 8	4.70% 5	4.65% 6	4.68% 8	4.59% 8	4.66% 8	4.43% 5	4.45% 7	4.23% 4	4.11% 4
③本町	4.73% 2	4.53% 2	4.45% 2	4.52% 2	4.45% 2	4.44% 2	4.30% 2	4.30% 2	4.08% 2	4.02% 2
④難波	4.82% 4	4.66% 3	4.61% 4	4.63% 3	4.56% 6	4.65% 7	4.51% 9	4.48% 8	4.26% 7	4.19% 8
⑤谷町四丁目	4.91% 7	4.78% 6	4.73% 8	4.67% 6	4.59% 7	4.58% 4	4.46% 7	4.45% 7	4.27% 9	4.20% 9
⑥京町堀	4.93% 7	4.79% 7	4.67% 5	4.66% 3	4.54% 3	4.63% 6	4.43% 5	4.42% 5	4.27% 9	4.18% 7
⑦新大阪	4.99% 10	4.89% 10	4.75% 10	4.72% 10	4.63% 10	4.74% 10	4.55% 10	4.56% 10	4.38% 10	4.33% 11
⑧福島	4.86% 5	4.76% 6	4.64% 5	4.65% 4	4.49% 3	4.51% 3	4.43% 5	4.36% 3	4.23% 3	4.08% 3
⑨堀江	4.89% 6	4.79% 9	4.70% 8	4.67% 7	4.54% 5	4.59% 5	4.48% 8	4.42% 5	4.24% 5	4.13% 5
⑩阿倍野	5.13% 13	5.05% 12	4.92% 12	4.91% 12	4.82% 12	4.84% 11	4.64% 12	4.59% 11	4.42% 11	4.35% 12
⑪江坂	5.03% 11	4.93% 11	4.87% 11	4.85% 11	4.75% 11	4.86% 12	4.63% 11	4.60% 12	4.43% 12	4.28% 10
⑫高槻	5.27% 14	5.27% 14	5.13% 14	5.07% 14	5.00% 14	5.13% 14	4.86% 14	4.84% 14	4.72% 14	4.49% 14
⑬西宮	5.08% 12	5.10% 13	4.97% 13	5.00% 13	4.96% 13	5.05% 13	4.84% 13	4.80% 13	4.60% 13	4.49% 14
⑭京都	4.81% 3	4.69% 4	4.58% 3	4.69% 9	4.63% 10	4.70% 9	4.45% 6	4.50% 9	4.25% 6	4.18% 7



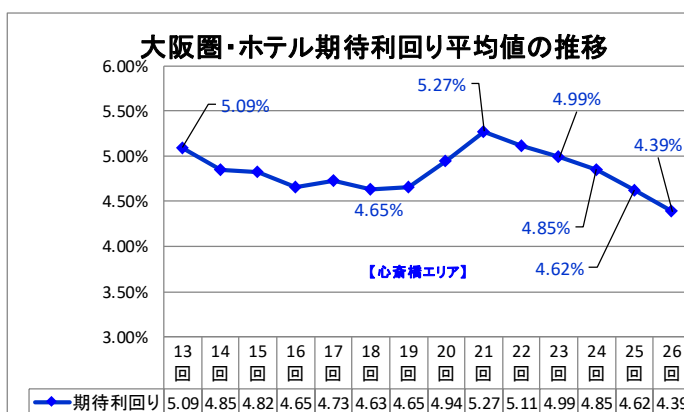
# ホテル

大阪ホテルマーケットは、新型コロナウイルスの影響は収束し、ホテル客室平均単価（ADR）は急激に回復しているものの、一部では深刻な人手不足に陥っており、稼働率の大幅な改善には至っていない。しかしながら、大阪・関西万博や大阪市内中心部における大型開発のプラス要因もあり、ホテル市況は引き続き力強い回復が期待される。投資家の期待利回りは前期（2023年1月）に調査以来、最も低い利回り（価格は上昇）を記録したが、今期はさらに低下傾向が強まり、4.39%の水準となった。取引については、下記のJ-REITの取得及び売却があり、全般的な価格感としてはコロナ前の水準を上回る高値傾向が続いている。

【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

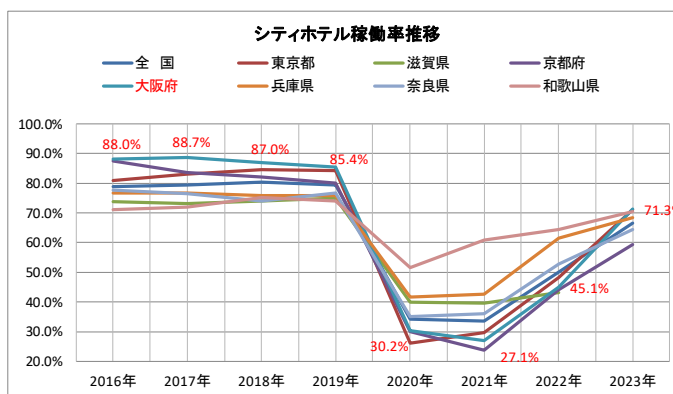
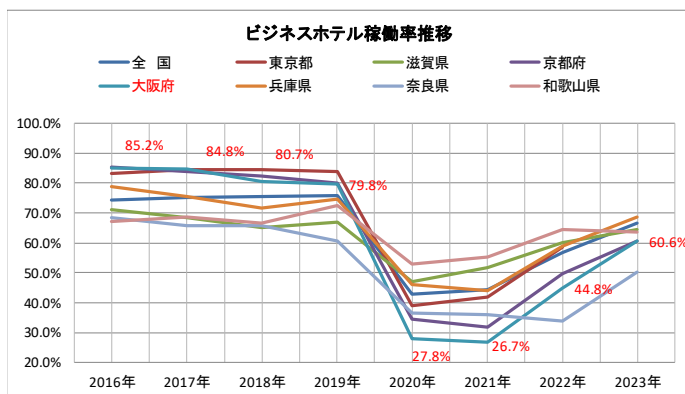


(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

○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	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全国	74.4%	75.3%	75.5%	75.8%	42.8%	44.3%	56.7%	66.5%
東京都	83.3%	84.5%	84.5%	84.0%	38.9%	41.8%	58.6%	77.9%
滋賀県	71.2%	68.4%	65.2%	66.8%	47.1%	51.7%	60.0%	64.5%
京都府	85.4%	84.0%	82.4%	80.1%	34.5%	31.8%	49.6%	60.7%
大阪府	85.2%	84.8%	80.7%	79.8%	27.8%	26.7%	44.8%	60.6%
兵庫県	78.9%	75.4%	71.6%	74.6%	46.1%	44.0%	58.9%	68.7%
奈良県	68.4%	65.8%	65.8%	60.8%	36.6%	35.9%	34.0%	50.2%
和歌山県	67.2%	68.8%	66.6%	72.6%	52.8%	55.4%	64.4%	63.7%

シティホテル	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全国	78.7%	79.5%	80.2%	79.5%	34.1%	33.6%	50.1%	66.6%
東京都	80.8%	83.0%	84.6%	84.2%	26.2%	29.6%	48.2%	70.9%
滋賀県	73.7%	73.2%	74.1%	74.8%	39.8%	39.6%	43.1%	45.4%
京都府	87.5%	83.5%	82.2%	79.9%	29.9%	23.6%	44.1%	59.3%
大阪府	88.0%	88.7%	87.0%	85.4%	30.2%	27.1%	45.1%	71.3%
兵庫県	76.6%	76.8%	75.8%	75.8%	41.7%	42.7%	61.5%	68.2%
奈良県	77.7%	76.4%	74.0%	76.8%	35.0%	36.1%	52.9%	64.4%
和歌山県	71.0%	71.8%	75.3%	74.1%	51.7%	60.8%	64.5%	70.5%

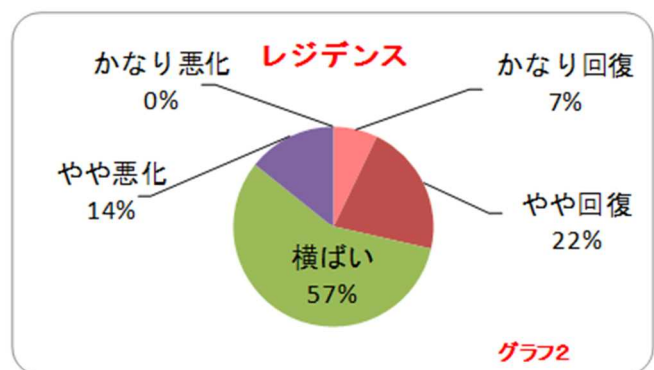
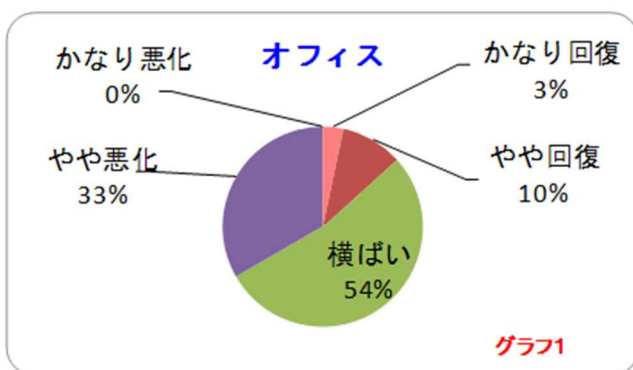


# 不動産需給動向アンケート

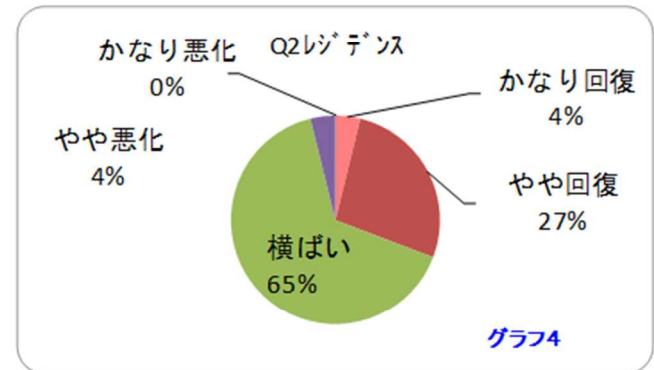
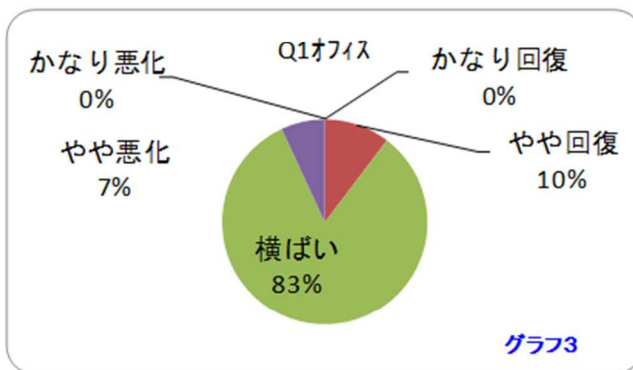
(調査時点：2023年7月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(令和5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3%→0%、[やや回復]が10%→10%、[横ばい]が54%→83%、[やや悪化]が33%→7%、[かなり悪化]が0%→0%となった。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、6カ月前と比べ[横ばい]の状態との回答が多くなっている。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(令和5年1月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が7%→4%、[やや回復]が22%→27%、[横ばい]が57%→65%、[やや悪化]が14%→4%、[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、やや落ち着きが見られるが引き続き堅調に推移している。

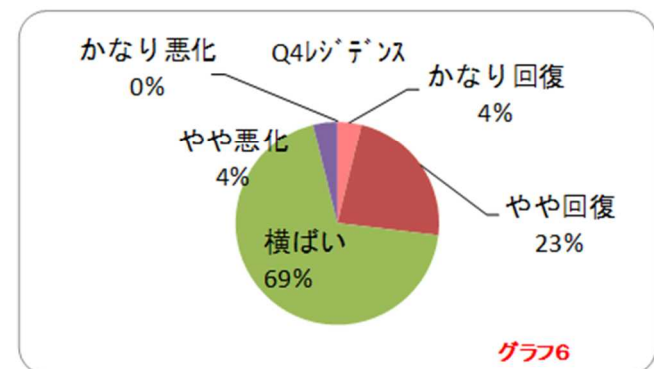
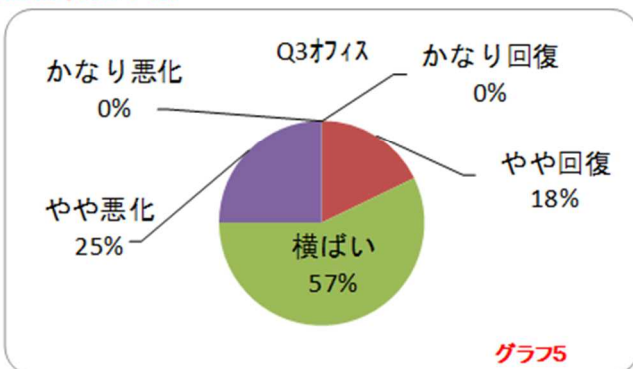
## 前回結果(令和5年1月将来予測)



## 市況景況感(6ヶ月前と比べ)



## 景況感将来予測

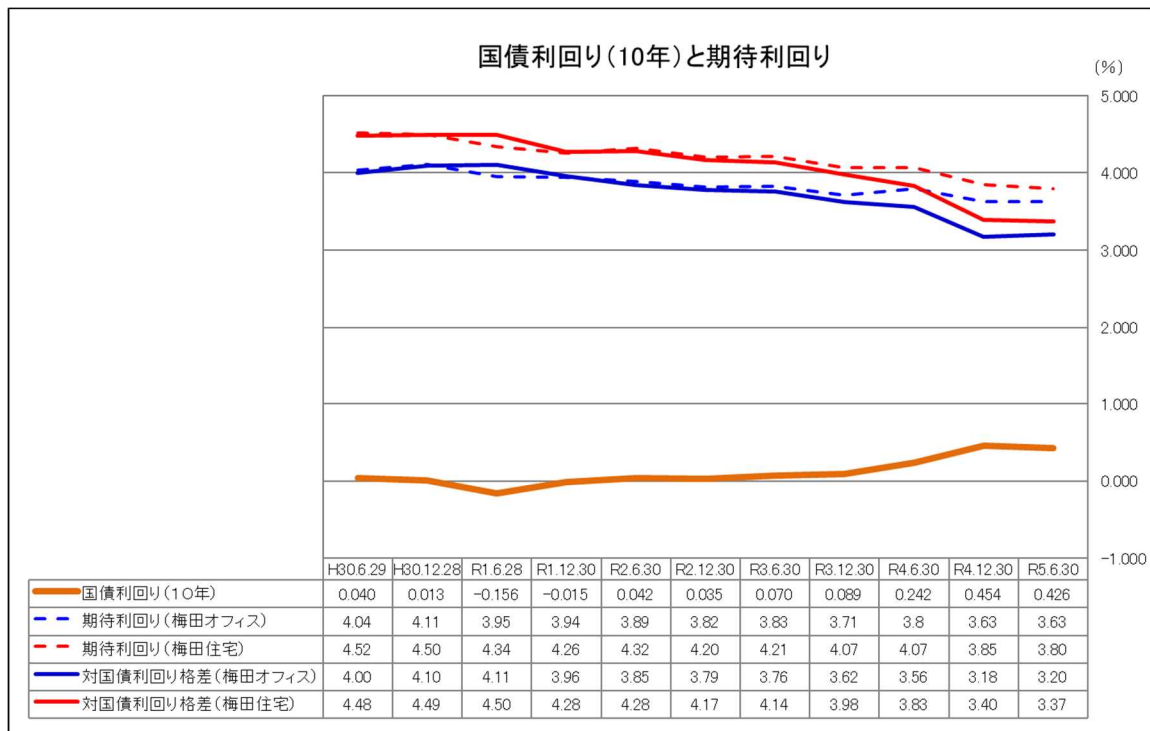


## 【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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。不動産の期待利回りは梅田オフィスが横這い（3.63%→3.63%）、梅田住宅が低下（3.85%→3.80%）となっており、前回調査時点からの国債利回りがほぼ横ばいで推移しているため、リスクプレミアムも概ね前回と同程度となった。ただし、直近では国債利回りが上昇傾向にあり、リスクプレミアムは縮小傾向にある。



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 データ公表部会

〒550-0011

大阪市西区阿波座1丁目6番1号 JMFビル西本町01 8階

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。