

第28回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2024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2024年7月～2024年9月。

調査結果概要（サマリー）

オフィス

- * 前回調査時点では緩やかな低下傾向の中で概ね横這い圏内の動きであった。今回も同様のトレンドを維持しつつ、一部のエリア〔①御堂筋北（本町）〕では横ばい、〔⑤堺筋（北浜）〕では2022年7月調査以来の反転上昇となった。
- * 最も利回りが低下（価格が上昇）したエリアは⑩新大阪エリアで、-0.17%の下落、2番目に②御堂筋南（心斎橋）エリアとなり-0.09%の下落に留まっている。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、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、今後、大阪のオフィスマーケットでは大量の新規供給が予定されており、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、物価水準（維持管理、修繕等工事費、光熱費、公租公課等）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

- * 前回9エリアで下落、3エリア（⑨堀江・⑩阿倍野・⑪江坂）で横ばい、郊外の2エリア（⑫高槻・⑬西宮）で僅かに上昇する結果であったが、今回調査では全14エリアで期待利回りが低下となっている。また、低下幅については、⑬西宮を除いて10bp以内の小幅な低下となっている。
- * 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3.69%と引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し、今回調査でも利回りは継続して低下した。
- * ホテル客室平均単価（ADR）は急激に回復し、稼働率も大幅な回復が見られるものの、人手不足等の影響により稼働率はコロナ前の水準には至っていない。なお、今後のホテル市況はアクティブに将来予測している事業者が多い印象がある。

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、2020年以降、オフィス空室率は上昇基調で推移していたが、2023年には空室率は減少に転じ、2024年は概ね4%前半で推移しており、空室率は改善傾向にある。空室率の減少に寄与した要因としては、大型ビルを始めとして新規供給量が大幅に減少したこと、既存ビルの大型解約の影響が少なかったこと、郊外からの移転や拡張移転などの成約の動きが引き続き見られたことなどが大きい。

平均空室率については、2022年が5%前後、2023年が4%台と減少傾向で推移してきており、直近の2024年8月は4.19%という結果になった。但し、2024年から2025年にかけて予定されている過去最大約9万坪の新規供給により、空室率は再び上昇傾向になるという見立てもある。

平均賃料については、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たが、2023年の平均賃料は11,000円/坪台後半を維持し、2024年に入ると平均賃料は12,000円/坪を超え、直近の2024年8月の平均賃料は12,136円/坪と上昇傾向で推移している。

新築オフィスビルの供給としては、2024年3月に「JPタワー大阪」が竣工し、2024年11月には「グラングリーン大阪パークタワー」「グラングリーン大阪ゲートタワー」が竣工予定、2025年5月には「淀屋橋駅東地区都市再生事業」（約72,900㎡）、2025年12月には「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。

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3.53%（前回比-0.03%）、②御堂筋北（本町）が3.79%（同±0.00%）、③御堂筋南（心斎橋）が3.82%（同-0.09%）と前回と同様である。今回の調査においても期待利回りの下落トレンドは継続されている。最も利回りが下落（価格が上昇）したエリアは⑩堺エリアであるが、-0.17%と若干他のエリアに比べて下落幅は大きいものの、元々高めの利回りであり、大阪市内の利回りトレンドと大きな変化はないものと思われる。

一方、オフィス賃貸市場において、平均賃料は上昇傾向であり、空室率は改善傾向にあるものの、供給量に応じて少なからず影響されている。大阪のオフィスマーケットでは新規供給は現時点では限定的ではあるが、今後梅田エリア等において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インフレによる金融引締めが進む中で金融資本市場の変動等に注視する必要がある。

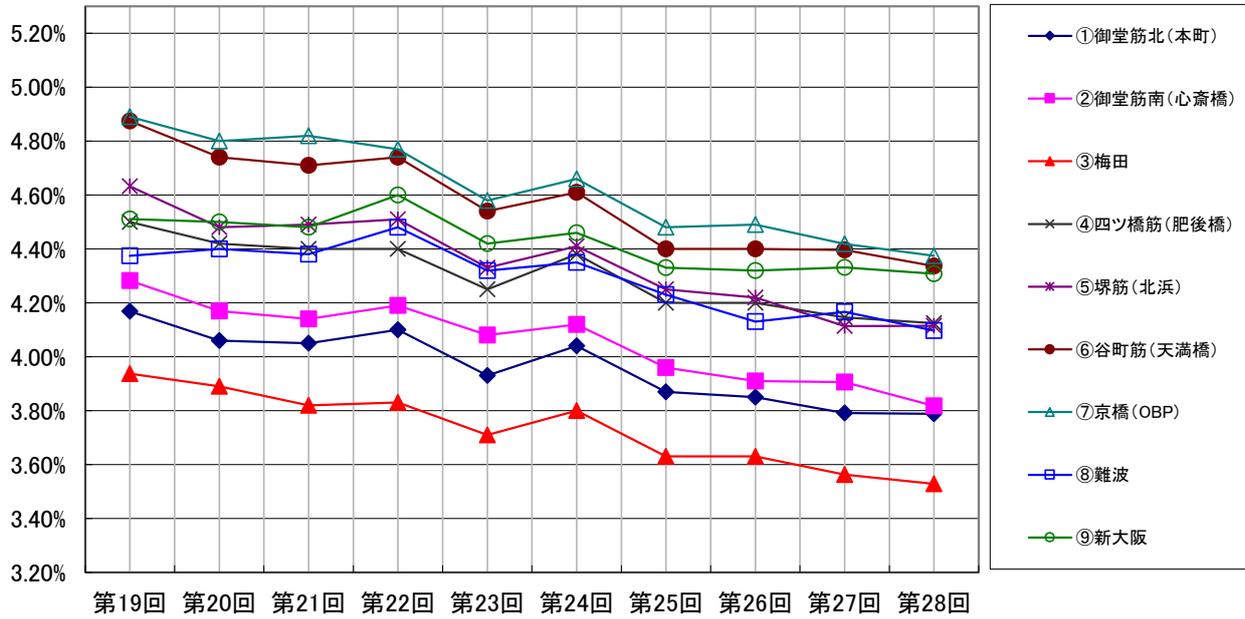
【調査結果】

回数	第19回		第20回		第21回		第22回		第23回		第24回		第25回		第26回		第27回		第28回	
時点	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		2024年1月		2024年7月	
①御堂筋北(本町)	4.17%	2	4.06%	2	4.05%	2	4.10%	2	3.93%	2	4.04%	2	3.87%	2	3.85%	2	3.79%	2	3.79%	2
②御堂筋南(心斎橋)	4.28%	3	4.17%	3	4.14%	3	4.19%	3	4.08%	3	4.12%	3	3.96%	3	3.91%	3	3.91%	3	3.82%	3
③梅田	3.94%	1	3.89%	1	3.82%	1	3.83%	1	3.71%	1	3.80%	1	3.63%	1	3.63%	1	3.56%	1	3.53%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	4.50%	5	4.42%	5	4.40%	5	4.40%	4	4.25%	4	4.38%	5	4.20%	4	4.20%	5	4.15%	5	4.13%	6
⑤堺筋(北浜)	4.63%	7	4.48%	6	4.49%	7	4.51%	6	4.33%	6	4.41%	6	4.25%	6	4.22%	6	4.11%	4	4.12%	5
⑥谷町筋(天満橋)	4.88%	8	4.74%	8	4.71%	8	4.74%	8	4.54%	8	4.61%	8	4.40%	8	4.40%	8	4.40%	8	4.34%	8
⑦京橋(OBP)	4.89%	9	4.80%	9	4.82%	9	4.77%	9	4.58%	9	4.66%	9	4.48%	9	4.49%	9	4.42%	9	4.38%	9
⑧難波	4.38%	4	4.40%	4	4.38%	4	4.48%	5	4.32%	5	4.35%	4	4.23%	5	4.13%	4	4.17%	6	4.10%	4
⑨新大阪	4.51%	6	4.50%	7	4.48%	6	4.60%	7	4.42%	7	4.46%	7	4.33%	7	4.32%	7	4.33%	7	4.31%	7
⑩堺	5.85%	10	5.68%	10	5.70%	10	5.72%	10	5.54%	10	5.59%	10	5.50%	10	5.44%	10	5.33%	10	5.16%	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

期待利回り



レジデンス

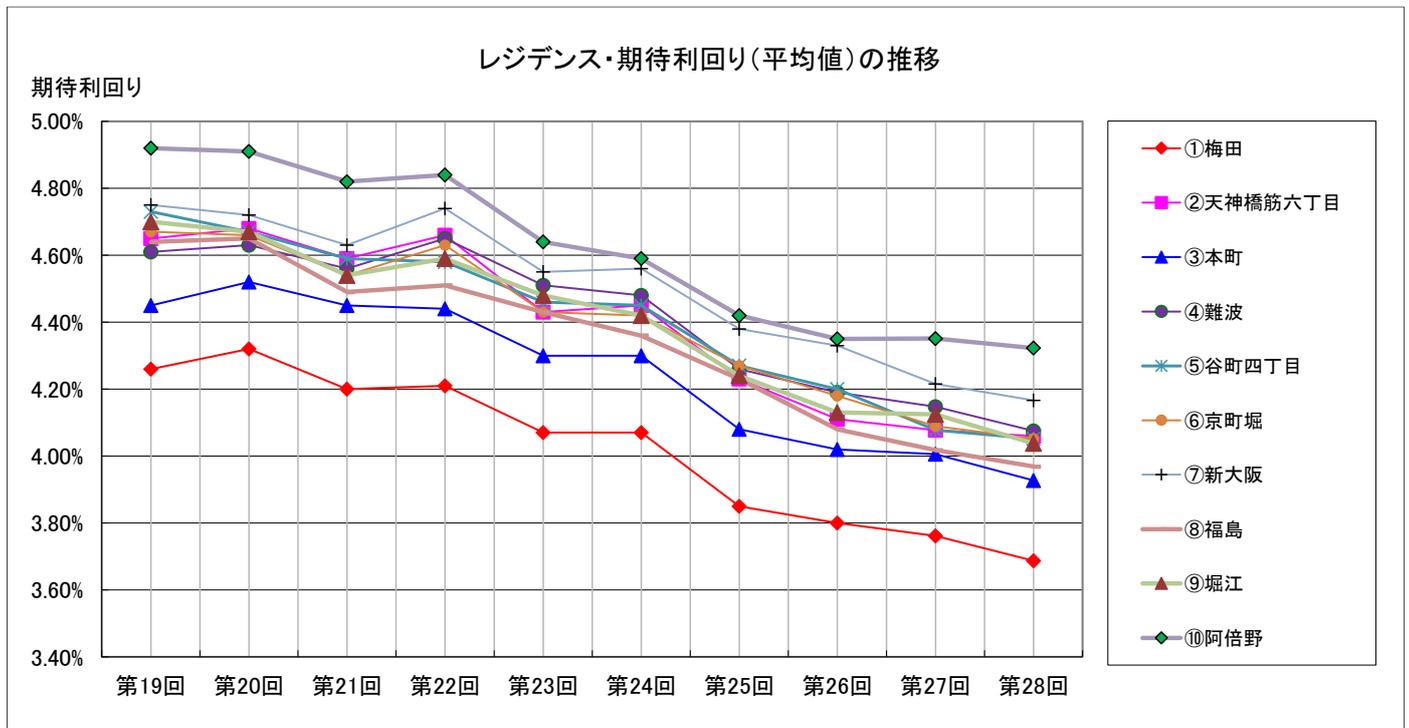
大阪圏のレジデンス投資市場では、店舗ビルやオフィスビルに比べて収益の相対的安定性が好感され、引き続きレジデンスの需要は旺盛な状況が続いており、国内の不動産投資ファンド、J-REIT、事業法人等の投資需要が中心となっている。これらを背景に投資適格性を有する物件の取得競争は激しく、J-REITにおいても許容利回りの水準は低下傾向にあるものと把握される。取引物件エリアについては、大阪市内中心部の取引が減少しており、ここ数年は市内周辺部や郊外へ拡大の傾向が見られる。物件数の減少・利回り確保の観点からは、暫くこの傾向は続くものと予測される。

エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、全 14 エリア、全てで期待利回りが低下(価格が上昇)という結果になった。各エリア間の序列については、「⑨堀江」が前回の 7 位から 4 位へ、「②天六」が前回の 4 位から 7 位へと入れ替わりが見られたが、他の序列に大きな変動はない。

今回の調査では、期待利回りが最も低い「①梅田」は 3.76%→3.69%であるが、序列 2 から 8 程度までは凡そ 4%前後に集中していることから、利回りは下限に近付いている印象がある。一方で、中心部以外での期待利回りの低下は、中心部取引の減少と市内周辺部や郊外への拡大が反映されていると考えられる。

【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	第26回 2023年7月	第27回 2024年1月	第28回 2024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	3.85% 1	3.80% 1	3.76% 1	3.69% 1
②天神橋筋六丁目	4.70% 5	4.65% 6	4.68% 8	4.59% 7	4.66% 8	4.43% 3	4.45% 6	4.23% 4	4.11% 4	4.08% 4	4.06% 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	4.08% 2	4.02% 2	4.01% 2	3.93% 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	4.19% 8	4.15% 8	4.08% 8
⑤谷町四丁目	4.78% 7	4.73% 9	4.67% 6	4.59% 7	4.58% 4	4.46% 4	4.45% 6	4.27% 8	4.20% 9	4.08% 4	4.05% 5
⑥京町堀	4.79% 8	4.67% 7	4.66% 5	4.54% 4	4.63% 6	4.43% 3	4.42% 4	4.27% 8	4.18% 6	4.09% 6	4.05% 5
⑦新大阪	4.89% 10	4.75% 10	4.72% 10	4.63% 9	4.74% 10	4.55% 10	4.56% 10	4.38% 10	4.33% 11	4.22% 10	4.17% 10
⑧福島	4.76% 6	4.64% 5	4.65% 4	4.49% 3	4.51% 3	4.43% 3	4.36% 3	4.23% 3	4.08% 3	4.02% 3	3.97% 3
⑨堀江	4.79% 8	4.70% 8	4.67% 6	4.54% 4	4.59% 5	4.48% 8	4.42% 4	4.24% 5	4.13% 5	4.13% 7	4.04% 4
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	4.35% 12	4.35% 12	4.32% 12
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	4.28% 10	4.28% 11	4.21% 11
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	4.49% 13	4.57% 14	4.47% 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	4.49% 13	4.52% 13	4.36% 13
⑭京都	4.69% 4	4.58% 3	4.69% 9	4.63% 9	4.70% 9	4.45% 6	4.50% 9	4.25% 6	4.18% 6	4.16% 9	4.10% 9



ホテル

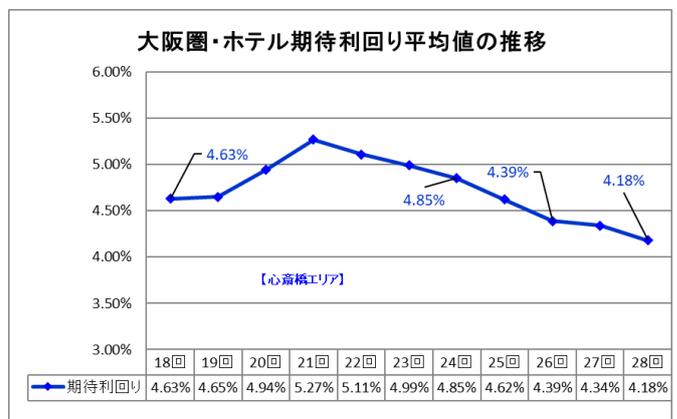
大阪ホテルマーケットは、新型コロナウイルスの影響は収束し、国内外の観光客の復活に伴い、ホテル客室平均単価（ADR）及び稼働率は急回復している。今後も大阪・関西万博や大阪市内中心部における再開発のプラス要因もあり、ホテル市況は引き続き力強い回復が期待される。取引については、過熱感の強い取引が散見されている。

今回の調査では、投資家の期待利回りは前期比-0.16%の4.39%となった。オフィス、レジデンス、物流施設等、他のアセットタイプに比べて成長余力が期待できることもあり、今回の調査では利回りの低下が継続している。

【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

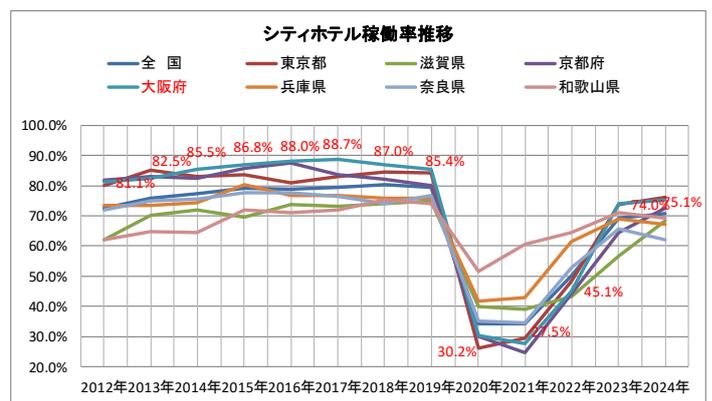
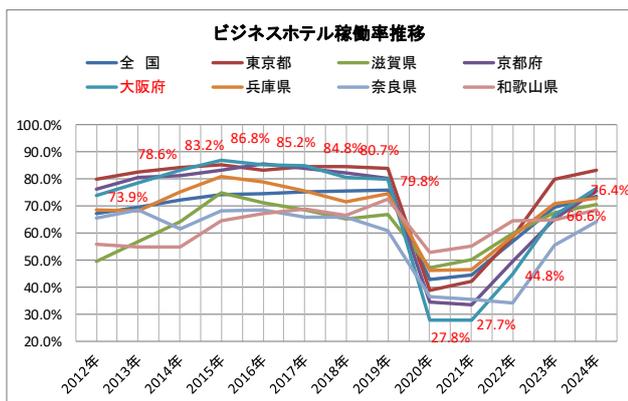
立地条件	西心斎橋エリアに立地
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心斎橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
平均客室単価ADR	10,000～13,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式(ホテルオペレーターが一括管理し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み(固定賃料)等



○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	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
全国	75.5%	75.8%	42.8%	44.4%	56.7%	69.4%	73.4%
東京都	84.5%	84.0%	38.9%	42.0%	58.6%	79.9%	83.1%
滋賀県	65.2%	66.8%	47.1%	50.3%	60.0%	67.4%	70.4%
京都府	82.4%	80.1%	34.5%	33.4%	49.6%	65.1%	75.6%
大阪府	80.7%	79.8%	27.8%	27.7%	44.8%	66.6%	76.4%
兵庫県	71.6%	74.8%	46.1%	46.4%	58.9%	71.0%	72.9%
奈良県	65.8%	60.8%	36.6%	35.4%	34.0%	55.5%	64.1%
和歌山県	66.6%	72.6%	52.8%	55.1%	64.4%	64.9%	68.5%

シティホテル	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
全国	79.5%	80.2%	79.5%	34.1%	34.1%	50.1%	69.3%	70.7%
東京都	83.0%	84.6%	84.2%	26.2%	29.4%	48.2%	73.7%	76.0%
滋賀県	73.2%	74.1%	74.8%	39.8%	39.0%	43.1%	56.6%	68.3%
京都府	83.5%	82.2%	79.9%	29.9%	24.5%	44.1%	64.5%	72.5%
大阪府	88.7%	87.0%	85.4%	30.2%	27.5%	45.1%	74.0%	75.1%
兵庫県	76.8%	75.8%	75.8%	41.7%	43.0%	61.5%	68.9%	67.0%
奈良県	76.4%	74.0%	76.8%	35.0%	34.4%	52.9%	65.6%	62.1%
和歌山県	71.8%	75.3%	74.1%	51.7%	60.7%	64.5%	71.1%	69.3%



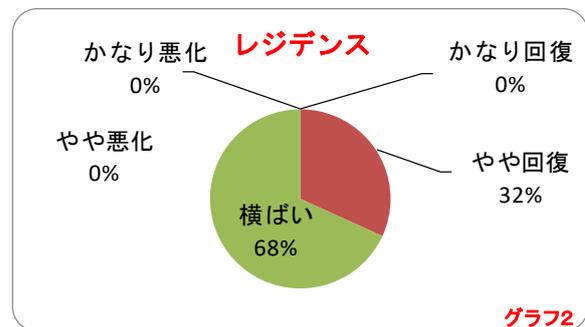
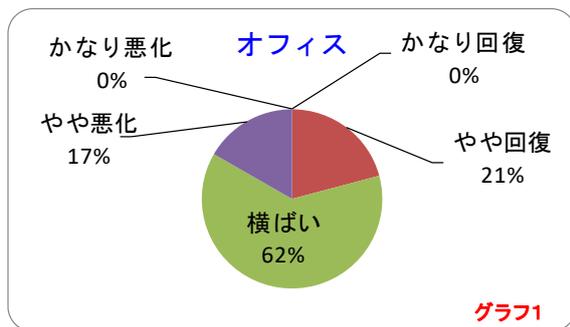
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

不動産需給動向アンケート

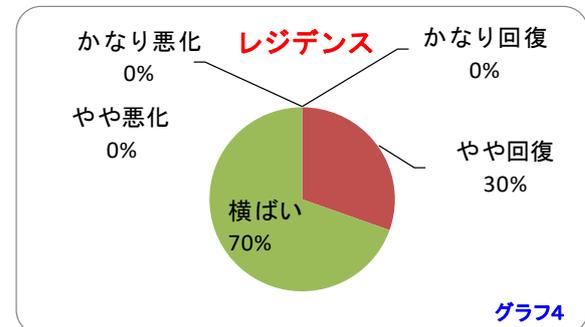
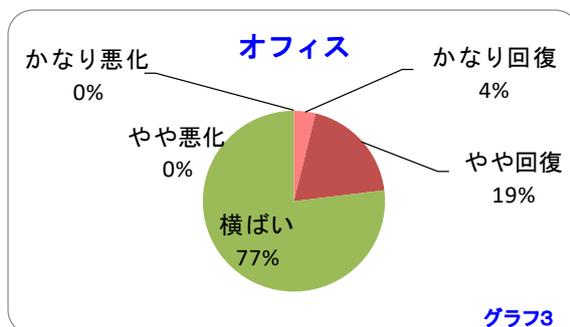
(調査時点：2024年1月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回調査(令和6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%→4%、[やや回復]が21%→19%、[横ばい]が62%→77%、[やや悪化]が17%→0%、[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(77%)で、また、[かなり回復][やや回復]の比率が増加しており、前回調査時にマーケットにおいて広がっていた懸念、先行き不安はやや解消されている模様である。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(令和6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32%→30%、[横ばい]が68%→70%、[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、前回時点の将来予測の通り、引き続き安定的に推移している模様である。

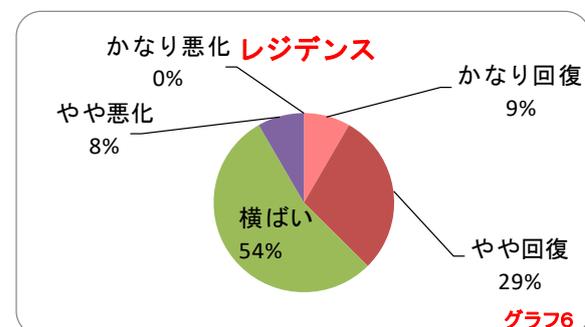
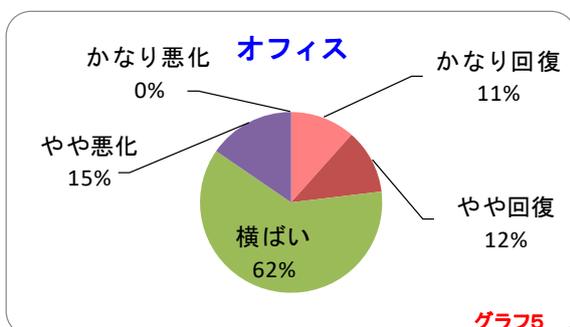
前回結果(令和6年1月調査将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)(令和6年7月調査)



景況感将来予測(令和6年7月調査)

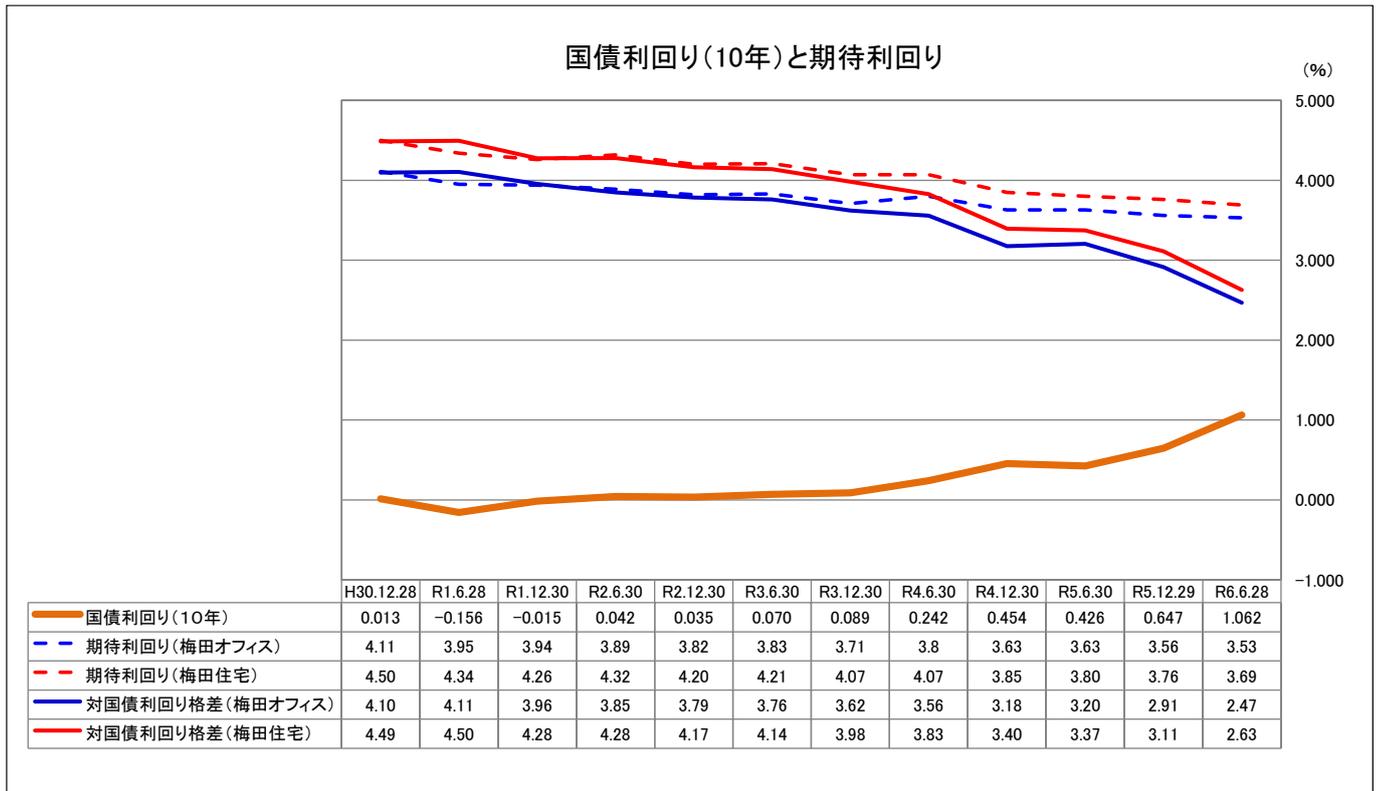


【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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、梅田オフィスは低下（3.56%→3.53%）、梅田住宅も低下（3.76%→3.69%）となっており、前回調査時点からの国債利回りが0.415%上昇したことからリスクプレミアムは低下し、当部会が調査を開始した平成22年以降で過去最低水準を更新する結果となった。今後も金利の先高観が観測されており、その動向には引き続き注視が必要である。



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

- 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。
- 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。