

第8回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成26年7月1日時点）

- ・ オフィス、レジデンスともに、期待利回りは全般的に低下傾向。投資意欲は継続して堅調。
- ・ オフィス、レジデンスともにサブマーケットへ、期待利回りの低下が広がりつつある。
- ・ レジデンスは期待利回りの低下幅が再度拡大している。

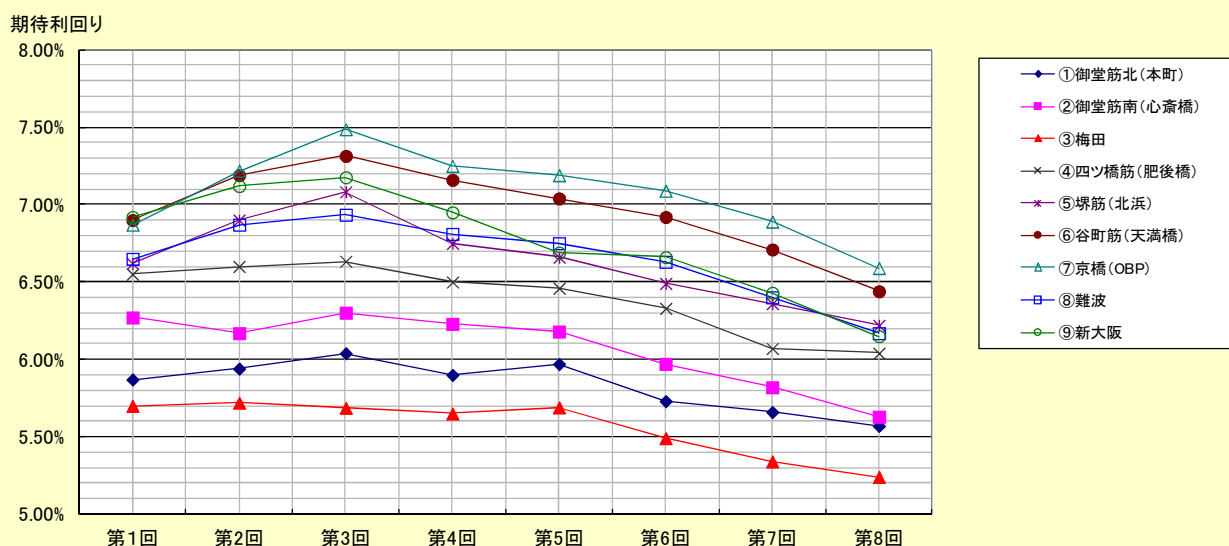
（公社）大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンスについて、エリア別の期待利回り¹をたずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成26年7月～平成26年8月、有効回答数は36。

<オフィス2>（注）期待利回りは平均値。朱塗（利回り下落）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。

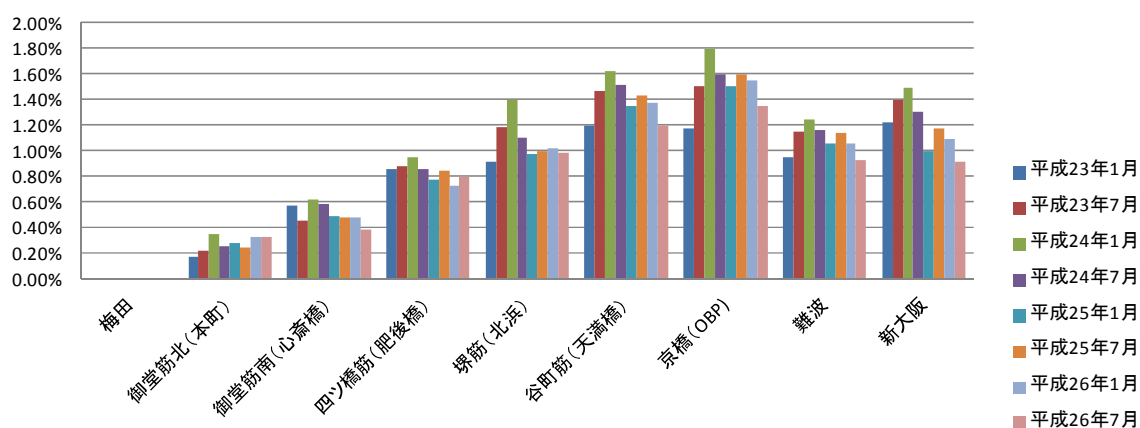
■期待利回りの推移 (利回り、序列)	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回
	平成23年1月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年7月
①御堂筋北(本町)	5.87%	5.94%	6.04%	5.90%	5.97%	5.73%	5.66%	5.57%
②御堂筋南(心齋橋)	6.27%	6.17%	6.30%	6.23%	6.18%	5.97%	5.82%	5.63%
③梅田	5.70%	5.72%	5.69%	5.65%	5.69%	5.49%	5.34%	5.24%
④四ツ橋筋(肥後橋)	6.55%	6.60%	6.63%	6.50%	6.46%	6.33%	6.07%	6.04%
⑤堺筋(北浜)	6.62%	6.90%	7.08%	6.75%	6.66%	6.49%	6.36%	6.22%
⑥谷町筋(天満橋)	6.90%	7.19%	7.31%	7.16%	7.04%	6.92%	6.71%	6.44%
⑦京橋(OBP)	6.87%	7.22%	7.49%	7.25%	7.19%	7.09%	6.89%	6.59%
⑧難波	6.65%	6.87%	6.94%	6.81%	6.75%	6.63%	6.40%	6.17%
⑨新大阪	6.92%	7.12%	7.18%	6.95%	6.69%	6.66%	6.43%	6.15%

■変動幅の推移	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回
	平成23年1月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年7月
①御堂筋北(本町)	-	0.07%	0.10%	-0.14%	0.07%	-0.24%	-0.16%	-0.09%
②御堂筋南(心齋橋)	-	-0.10%	0.13%	-0.07%	-0.05%	-0.21%	-0.34%	-0.19%
③梅田	-	0.02%	-0.03%	-0.04%	0.04%	-0.20%	-0.25%	-0.10%
④四ツ橋筋(肥後橋)	-	0.05%	0.03%	-0.13%	-0.04%	-0.13%	-0.29%	-0.03%
⑤堺筋(北浜)	-	0.28%	0.18%	-0.33%	-0.09%	-0.17%	-0.27%	-0.14%
⑥谷町筋(天満橋)	-	0.29%	0.12%	-0.15%	-0.12%	-0.12%	-0.48%	-0.27%
⑦京橋(OBP)	-	0.35%	0.27%	-0.24%	-0.06%	-0.10%	-0.50%	-0.30%
⑧難波	-	0.22%	0.07%	-0.13%	-0.06%	-0.12%	-0.46%	-0.23%
⑨新大阪	-	0.20%	0.06%	-0.23%	-0.26%	-0.03%	-0.51%	-0.28%

[グラフ1] オフィス・期待利回り(平均値)の推移



[グラフ2] オフィスの期待利回り格差 (梅田=1とする)



オフィスに対する期待利回りは、前記(グラフ1)の通り、前回(平成26年1月1日)と同様、全9地点で低下(価格は上昇)となっており、オフィス市場への投資意欲が継続して回復していることを示している。

大阪のオフィス賃貸市場を概観すると、大型オフィスビル(グランフロント等)の供給によりテナントの需給バランスは依然調整過程にあるものの、平均空室率は半年前の9.58%から8.72%まで改善してきた。ただし、平均賃料はこの半年でやや微減傾向(11,246円→11,128円/坪)にあり、収益面での力強さはまだ感じられない状況である。(三鬼商事オフィスデータ:平成26年7月時点に基づく)。

一方、取引市場については、依然マネタリーベースが拡大傾向にあり、金融機関、特に都市銀行が大型の融資先を求めて不動産担保融資を伸ばそうとしており、各行が競い合うように低利の融資条件を提示している状況にある。こうした融資環境に呼応するように不動産上場リートの取得件数も伸びてきているほか、水面下で私募リートも大阪ビジネス地区のオフィスを物色する動きが見受けられる。需要層の拡大に伴い目先の期待利回りは依然低下傾向を示している。

平成26年前半におけるオフィスマーケットでの取引は、JREITなどによる大阪市内都心部でのオフィス物件の取引も増加しつつあり、企業等の移転、集約化需要、事業拡大などの増床効果など、投資意欲の堅調さから、取引が顕在化している。

この半年は、4月に消費増税があり、落ち込みの見られる業態はあるものの、反動減は縮小しつつあり、求人数の増加、労働者賃金の上昇、各企業の好業績、投資意欲の回復や円安傾向などを受けた株高など、総合的にみて、実体経済に大きなインパクトを与えるマイナス要因がさほど見られなかった。その中で不動産市場は、日本経済の回復軌道を見据えた外資の参入、低金利、大阪都心部の今後の賃料上昇期待感などが、東京圏に限らず大阪オフィスマーケットにおいて、不動産投資意欲の拡大の後押しとなっているものと推定される。

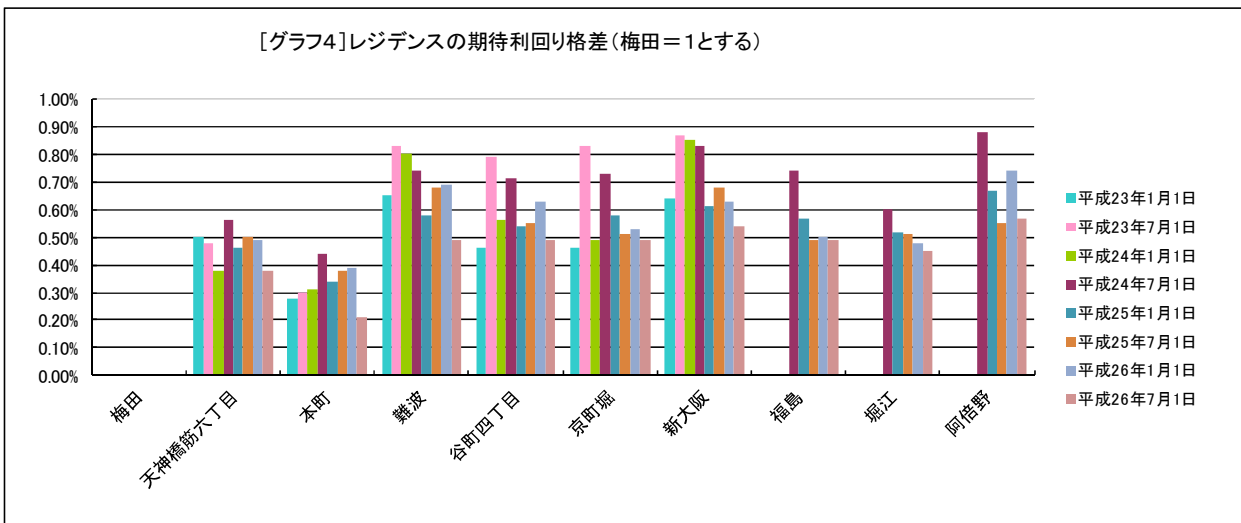
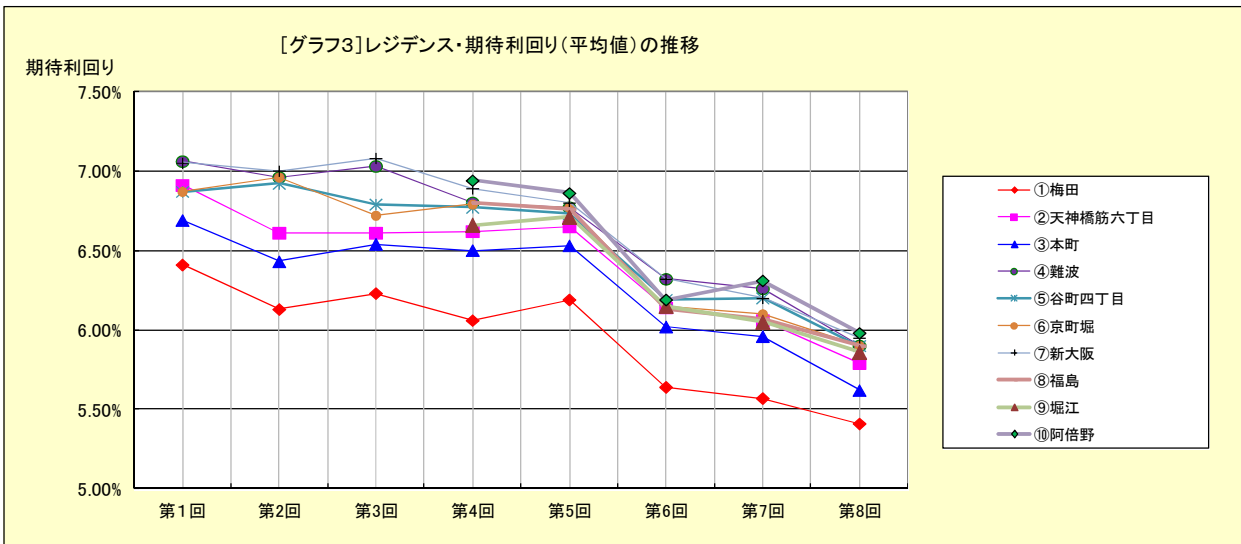
エリア別の期待利回りをみると、梅田が最も低く、平成26年7月1日時点で5.2%台まで低下しており、次いで5%台中盤の御堂筋北(本町)、御堂筋南(心斎橋)などの御堂筋沿いのエリアが続いている。上位3位の順位に変動はないなか、なんば、新大阪エリアの順位を上げ、堺筋エリアとの入れ替わりが見られた(グラフ1)。

一方、期待利回りの変動に着目すると、上位3位では0.09%~0.19%の低下に止まっているのに対し、その他のエリア(四ツ橋エリア除く)については、0.2%を超える低下を示している。これは、中心オフィスエリアの期待利回りの低下余地が少なくなってきたこと、サブマーケットでも賃貸マーケットの改善が認められることを反映しており、推移表及びグラフ2の通り、中心部(梅田エリア等)との格差が縮小傾向であり、投資エリアの拡大を反映しているものと考えられる。

<レジデンス³> (注) 期待利回りは平均値。朱塗(利回り下落)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。

■期待利回りの推移 (利回り、序列)	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回
	平成23年1月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年7月
①梅田	6.41% 1	6.13% 1	6.23% 1	6.06% 1	6.19% 1	5.64% 1	5.57% 1	5.41% 1
②天神橋筋六丁目	6.91% 5	6.61% 3	6.61% 3	6.62% 3	6.65% 3	6.14% 4	6.06% 4	5.79% 3
③本町	6.69% 2	6.43% 2	6.54% 2	6.50% 2	6.53% 2	6.02% 2	5.96% 2	5.62% 2
④難波	7.06% 7	6.96% 5	7.03% 6	6.80% 7	6.77% 7	6.32% 10	6.26% 9	5.90% 5
⑤谷町四丁目	6.87% 3	6.92% 4	6.79% 5	6.77% 5	6.73% 5	6.19% 7	6.20% 7	5.90% 5
⑥京町堀	6.87% 3	6.96% 5	6.72% 4	6.79% 6	6.77% 7	6.15% 6	6.10% 6	5.90% 5
⑦新大阪	7.05% 6	7.00% 7	7.08% 7	6.89% 9	6.80% 9	6.32% 10	6.20% 7	5.95% 9
⑧福島				6.80% 7	6.76% 6	6.13% 3	6.07% 5	5.90% 5
⑨堀江				6.66% 4	6.71% 4	6.15% 6	6.05% 3	5.86% 4
⑩阿倍野				6.94% 10	6.86% 10	6.19% 7	6.31% 10	5.98% 10

■変動幅の推移	第1回	第2回	第3回	第4回	第5回	第6回	第7回	第8回
	平成23年1月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年7月
①梅田	—	-0.28%	0.10%	-0.17%	0.13%	-0.55%	-0.07%	-0.16%
②天神橋筋六丁目	—	-0.30%	0.00%	0.01%	0.03%	-0.51%	-0.08%	-0.27%
③本町	—	-0.26%	0.11%	-0.04%	0.03%	-0.51%	-0.06%	-0.34%
④難波	—	-0.10%	0.07%	-0.23%	-0.03%	-0.45%	-0.06%	-0.36%
⑤谷町四丁目	—	0.05%	-0.13%	-0.02%	-0.04%	-0.54%	0.01%	-0.30%
⑥京町堀	—	0.09%	-0.24%	0.07%	-0.02%	-0.62%	-0.05%	-0.20%
⑦新大阪	—	-0.05%	0.08%	-0.19%	-0.09%	-0.48%	-0.12%	-0.25%
⑧福島	—	—	—	—	-0.04%	-0.63%	-0.06%	-0.17%
⑨堀江	—	—	—	—	0.05%	-0.56%	-0.10%	-0.19%
⑩阿倍野	—	—	—	—	-0.08%	-0.67%	0.12%	-0.33%



レジデンスに対する期待利回りは、前記（グラフ3）の通りである。今回調査では全地点で低下（価格は上昇）となった。このことから、レジデンスに対する全般的な投資需要は、依然堅調であることを示している。また、投資意欲は引き続き旺盛であるものの、物件の品薄感から売主サイドは強気で、物件取得の競合は激しい状況にあるため、推移表及びグラフ4のとおり、利回りの低下するエリアも広がりを見せており、全エリアで6%を切っている。

さらに、前回、全般的に低下幅がやや縮小していたが、今回の調査では再度低下幅が拡大しており、投資家が期待する利回りが低下していることが窺える。

期待利回りが低下した要因としては、オフィス市場と同様、資金調達環境が改善していることに加え、引き続き人口の都心回帰の流れがあり、空室率、賃料ともに堅調に推移していることが考えられる。

また、市内中心部においては、商業オフィスビルの取り壊し後は、賃貸用ワンルーム等マンション、分譲マンション等の建築が盛んで、都心回帰の動き等、住宅需要も回復しており人口の流入が加速している。

なお、エリアによれば、ワンルームマンション等の新築物件が多く竣工していることを受け、既存物件などにおいて、競合により集客減などの影響も出ており、空室率の上昇している物件も見られる。

各エリアの序列については、「①梅田エリア」は8回連続の1位であり、次いで「③本町エリア」、「②天六エリア」の順となっており、需要が堅調な大阪市中心部が引き続き上位エリアにある。特に今まで弱含みであった「④難波エリア」は、順位を上げてきており「⑤谷四エリア」、「⑥京町掘エリア」、「⑧福島エリア」と同じ5.9%まで低下した。

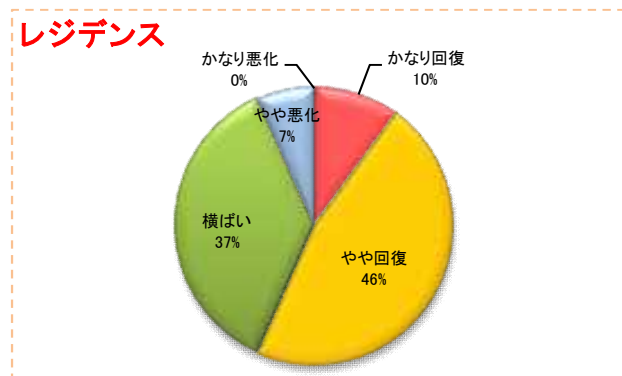
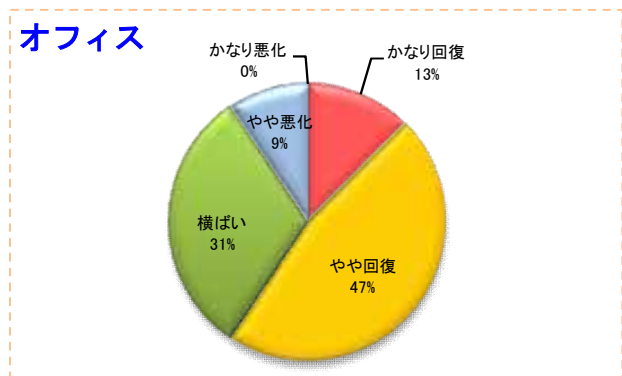
付属調査 不動産需給動向アンケート（調査時点：平成26年7月）

・大阪のオフィス市場に対する景況感は「やや回復」が47%から68%に増加した。
 将来予測については、〔やや回復〕が最も多いが、市況景況感に比べて〔かなり回復〕〔やや悪化〕が若干増え、オフィス市場について楽観的な見方と慎重な見方をもつ投資家が併存している。

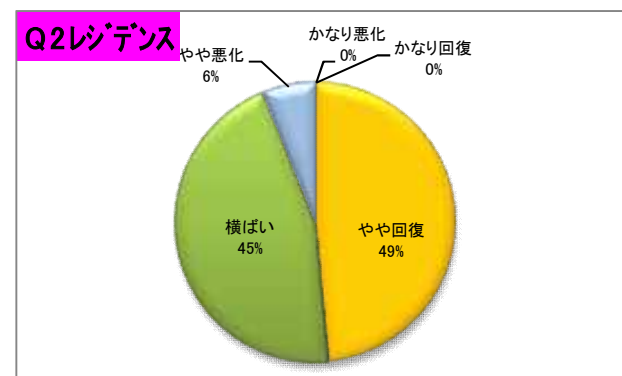
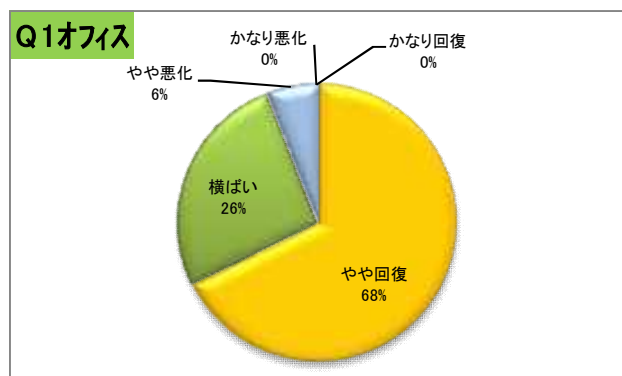
・レジデンス市場に対する景況感は、前回（平成26年1月）の将来予測と比較すると、〔かなり回復〕が10%から0%へと大きく減少する一方、〔横ばい〕は37%から45%と増加している。〔かなり回復〕と〔やや回復〕の合計は56%から49%へ減少していることから、レジデンスに対する景況感は、横ばいとやや回復がほぼ均衡する結果となった。

将来予測については、「ほぼ横ばい」が50%を占めており、オフィス市場に比べやや落ち着きつつあるという見方がでているものの、依然として景況感への見方は市場の堅調ぶりもあり、楽観的といえる。

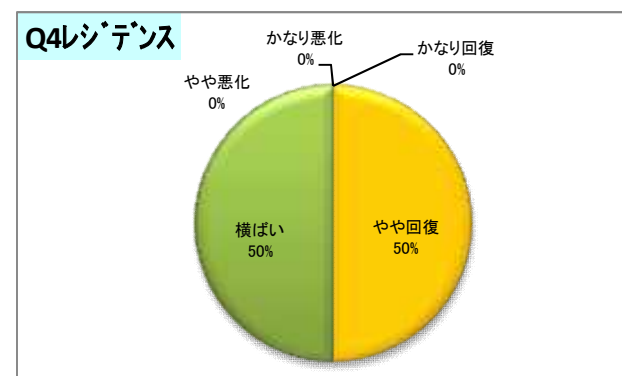
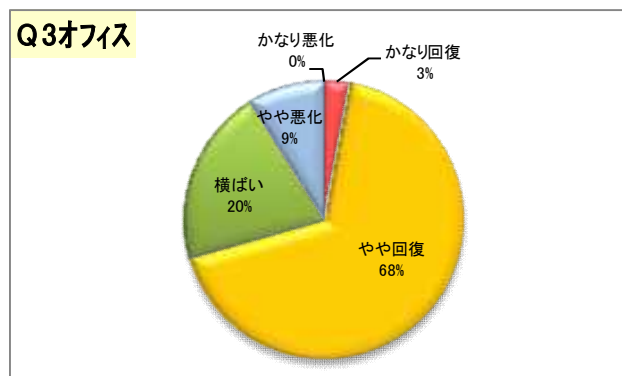
前回結果（平成26年1月時点における将来予測）



市況景況感（6ヶ月前と比べ）



景況感将来予測



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	第4小委員会
担当者	野口（勤務先：(株)中央不動産鑑定所	06-6232-1350)
	坂本（勤務先：一般財団法人日本不動産研究所	06-6348-2013)
	飛松（勤務先：さくら不動産鑑定(株)	06-6228-5789)

¹ 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を示す。

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。