

第9回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成27年1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。
- ・ オフィスの期待利回りの変動幅は拡大・縮小が混在。
- ・ レジデンスの期待利回りの変動幅は縮小傾向。

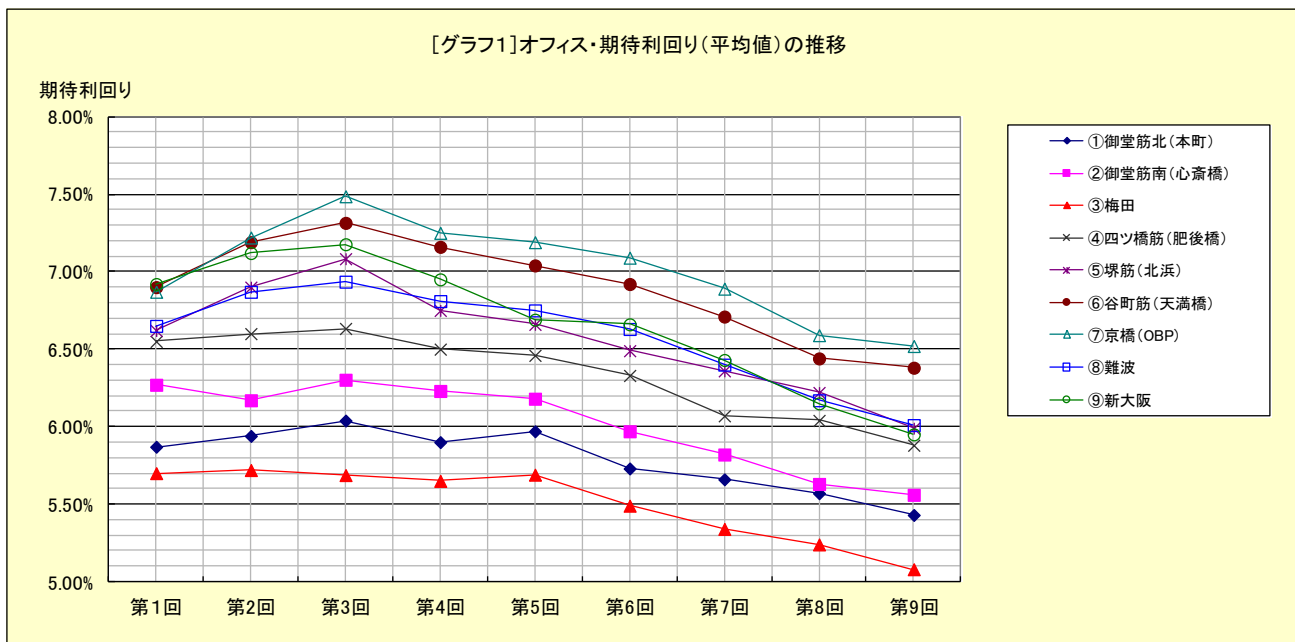
（公社）大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンスについて、エリア別の期待利回り¹をたずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成27年1月～平成27年2月、有効回答数は45。

<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。

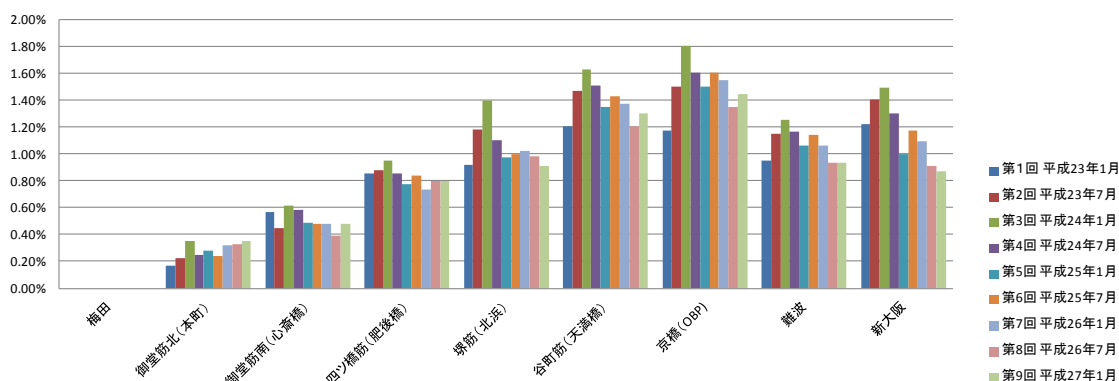
■期待利回りの推移 (利回り、序列)	第1回		第2回		第3回		第4回		第5回		第6回		第7回		第8回		第9回	
	平成23年1月	平成23年7月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年1月	平成24年7月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年1月	平成25年7月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年1月	平成26年7月	平成26年7月	平成27年1月	平成27年1月	
①御堂筋北(本町)	5.87%	2	5.94%	2	6.04%	2	5.90%	2	5.97%	2	5.73%	2	5.66%	2	5.57%	2	5.43%	2
②御堂筋南(心齋橋)	6.27%	3	6.17%	3	6.30%	3	6.23%	3	6.18%	3	5.97%	3	5.82%	3	5.63%	3	5.56%	3
③梅田	5.70%	1	5.72%	1	5.69%	1	5.65%	1	5.69%	1	5.49%	1	5.34%	1	5.24%	1	5.08%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	6.55%	4	6.60%	4	6.63%	4	6.50%	4	6.46%	4	6.33%	4	6.07%	4	6.04%	4	5.88%	4
⑤堺筋(北浜)	6.62%	5	6.90%	6	7.08%	6	6.75%	5	6.66%	5	6.49%	5	6.36%	5	6.22%	7	5.99%	6
⑥谷町筋(天満橋)	6.90%	8	7.19%	8	7.31%	8	7.16%	8	7.04%	8	6.92%	8	6.71%	8	6.44%	8	6.38%	8
⑦京橋(OBP)	6.87%	7	7.22%	9	7.49%	9	7.25%	9	7.19%	9	7.09%	9	6.89%	9	6.59%	9	6.52%	9
⑧難波	6.65%	6	6.87%	5	6.94%	5	6.81%	6	6.75%	7	6.63%	6	6.40%	6	6.17%	6	6.01%	7
⑨新大阪	6.92%	9	7.12%	7	7.18%	7	6.95%	7	6.69%	6	6.66%	7	6.43%	7	6.15%	5	5.95%	5

■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		第9回	
	平成23年1月	平成23年7月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年1月	平成24年7月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年1月	平成25年7月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年1月	平成26年7月	平成26年7月	平成27年1月	平成27年1月	
①御堂筋北(本町)	—	0.07%	0.10%	-0.14%	0.07%	-0.24%	-0.16%	-0.09%	-0.14%									
②御堂筋南(心齋橋)	—	-0.10%	0.13%	-0.07%	-0.05%	-0.21%	-0.34%	-0.19%	-0.07%									
③梅田	—	0.02%	-0.03%	-0.04%	0.04%	-0.20%	-0.25%	-0.10%	-0.16%									
④四ツ橋筋(肥後橋)	—	0.05%	0.03%	-0.13%	-0.04%	-0.13%	-0.29%	-0.03%	-0.16%									
⑤堺筋(北浜)	—	0.28%	0.18%	-0.33%	-0.09%	-0.17%	-0.27%	-0.14%	-0.23%									
⑥谷町筋(天満橋)	—	0.29%	0.12%	-0.15%	-0.12%	-0.12%	-0.48%	-0.27%	-0.06%									
⑦京橋(OBP)	—	0.35%	0.27%	-0.24%	-0.06%	-0.10%	-0.50%	-0.30%	-0.07%									
⑧難波	—	0.22%	0.07%	-0.13%	-0.06%	-0.12%	-0.46%	-0.23%	-0.16%									
⑨新大阪	—	0.20%	0.06%	-0.23%	-0.26%	-0.03%	-0.51%	-0.28%	-0.20%									

[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7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。

大阪ビジネス地区の賃貸市場を概観すると、平均空室率は前回調査時点の8.89%から7.92%まで改善してきた。これは平成26年中の新規供給が10,952坪と例年に比べてかなり少なかったことが要因としてあげられる。ここ5年ほどは60,000~160,000坪の水準で推移してきた状況を考えると新規供給の減少が空室率改善に大きな影響を及ぼしたものと思料される。ただし、平均賃料はこの半年間でやや微減傾向(11,158円→11,123円/坪)にあり、賃料水準が反転するまでにはまだ時間がかかりそうである。(三鬼商事オフィスデータに基づく)

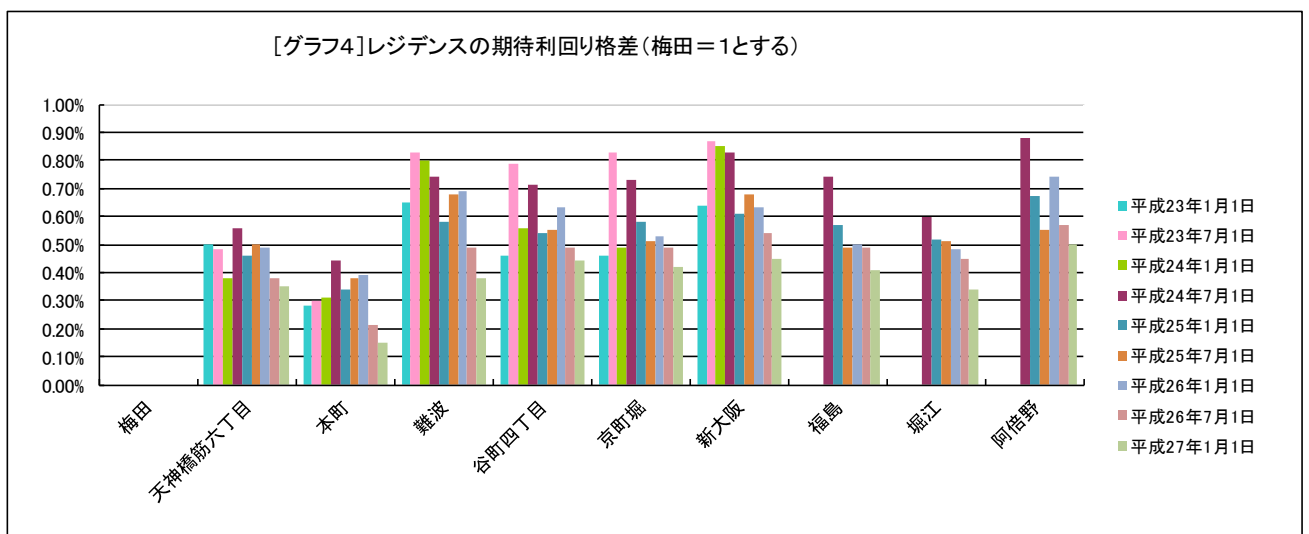
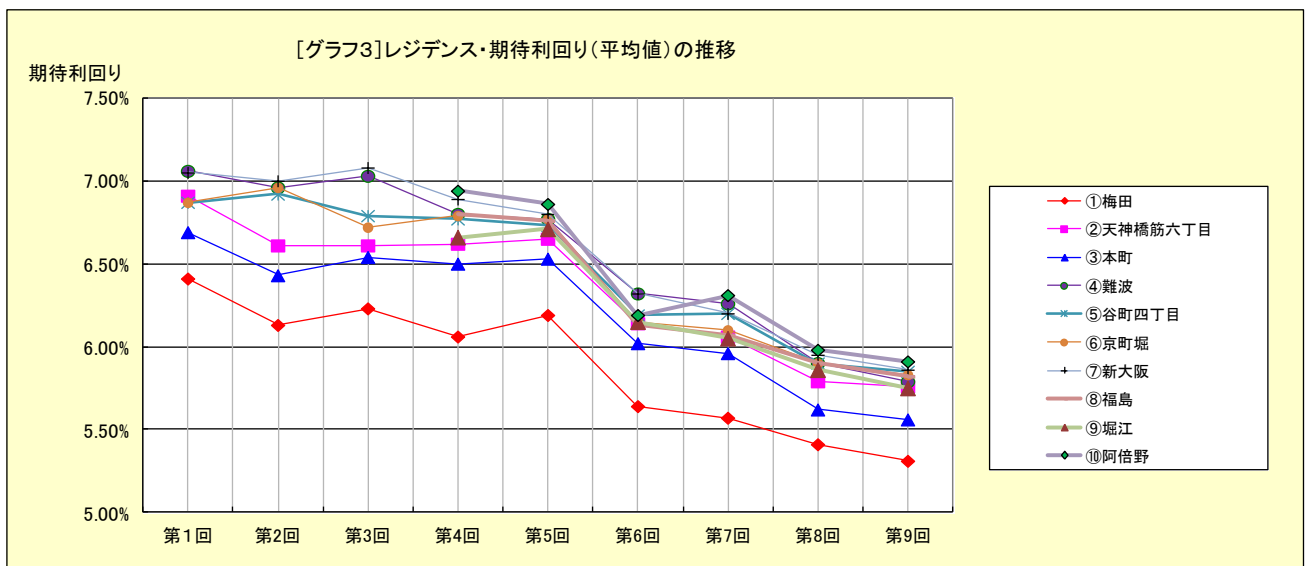
一方、取引市場については、依然とマネタリーベースが拡大傾向にあり、金融機関が大型の融資先を求めて不動産担保融資を伸ばそうとしており、各行が競い合うように低利の融資条件を提示している状況にある。こうした融資環境に呼応するように不動産上場リート、私募リート、事業会社等が大阪ビジネス地区のオフィスを物色する動きが見受けられる。需要層の拡大に伴い目先の期待利回りは依然低下傾向を示している。大阪のオフィスマーケットで確認されている不動産上場リーートの取引は大型案件が増えており、また、利回り感もやや低下傾向にあることがわかる。上場・私募リーートの多くはNOI利回り、NCF利回りでの取得検討のほか、償却後NOI利回りでの検証も行っており、東京圏より相対的に建物割合の大きい大阪のオフィス利回りは、近時の低配当傾向を考慮しても、そろそろ下限が見えつつあるものと思料する。

エリア別の期待利回りをみると、「梅田地区」は5.1%台と突出して優位性をキープしており、「御堂筋地区」も不動の地位を保っている。「四ツ橋筋地区」「堺筋地区」「難波地区」「新大阪地区」は6%を挟んで僅差にある。「新大阪地区」は大型ビルで空室が予定されているものの、周辺の稼働率は比較的堅調でありまた、投資家層の根強いニーズがあるため期待利回りも市内中心部と遜色のない水準を維持している。期待利回りの変動に着目すると、「梅田地区」「御堂筋北地区」等上位エリアの変動幅が拡大したのに対し、前回変動幅が大きく縮小した「京橋」「谷町筋」等下位エリアの変動幅が更に縮小している。

<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		第9回	
	平成23年1月	平成23年7月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年1月	平成24年7月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年1月	平成25年7月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年1月	平成26年7月	平成26年7月	平成27年1月	平成27年1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	5.31%	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	5.76%	4
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	5.56%	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	5.79%	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	5.85%	8
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	5.83%	7
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	5.86%	9
⑧福島							6.80%	7	6.76%	6	6.13%	3	6.07%	5	5.90%	5	5.82%	6
⑨堀江							6.66%	4	6.71%	4	6.15%	6	6.05%	3	5.86%	4	5.75%	3
⑩阿倍野							6.94%	10	6.86%	10	6.19%	7	6.31%	10	5.98%	10	5.91%	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		第9回	
	平成23年1月	平成23年7月	平成23年7月	平成24年1月	平成24年1月	平成24年7月	平成24年7月	平成25年1月	平成25年1月	平成25年7月	平成25年7月	平成26年1月	平成26年1月	平成26年7月	平成26年7月	平成27年1月	平成27年1月	
①梅田	-	-0.28%	0.10%	-0.17%	0.13%	-0.55%	-0.07%	-0.16%	-0.10%									
②天神橋筋六丁目	-	-0.30%	0.00%	0.01%	0.03%	-0.51%	-0.08%	-0.27%	-0.03%									
③本町	-	-0.26%	0.11%	-0.04%	0.03%	-0.51%	-0.06%	-0.34%	-0.06%									
④難波	-	-0.10%	0.07%	-0.23%	-0.03%	-0.45%	-0.06%	-0.36%	-0.11%									
⑤谷町四丁目	-	0.05%	-0.13%	-0.02%	-0.04%	-0.54%	0.01%	-0.30%	-0.05%									
⑥京町堀	-	0.09%	-0.24%	0.07%	-0.02%	-0.62%	-0.05%	-0.20%	-0.07%									
⑦新大阪	-	-0.05%	0.08%	-0.19%	-0.09%	-0.48%	-0.12%	-0.25%	-0.09%									
⑧福島	-	-	-	-	-0.04%	-0.63%	-0.06%	-0.17%	-0.08%									
⑨堀江	-	-	-	-	0.05%	-0.56%	-0.10%	-0.19%	-0.11%									
⑩阿倍野	-	-	-	-	-0.08%	-0.67%	0.12%	-0.33%	-0.07%									



レジデンスに対する期待利回りは、前記（グラフ3）の通り、前回と同様、全10地点で低下（価格は上昇）となっており、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。

一棟賃貸マンションの売買市場においては、取得が増加している。需要者は国内のリートやファンドだけでなく、円安による値頃感を背景とした海外のファンド・リート等による取得がみられるなど、幅広い需要者による売買が見られる。2014年下半期においては、米国ブラックストーン社傘下のファンドが、米国GEキャピタルの日本法人の住宅用不動産事業を1,900億円強で買収し、東京、大阪、名古屋、福岡などに所在する約200棟の一棟賃貸マンションを取得するなど、売買市場は活発な状況にある。大阪のレジデンスマーケットで確認されている不動産上場リートの取引利回りは、大阪市中心部で5.5%前後、周辺部においても6%弱で取引が行われており、前回と比較しても取引利回りは低下傾向で推移している。

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、市内中心部で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に行われ居住人口の流入は加速していることから、稼働率、賃料ともに堅調であることが考えられる。

エリア別の期待利回りの平均値はほとんどの地点で低下傾向（価格は上昇傾向）を示しており、「梅田地区」については5.3%台に低下した。各エリアの序列については、「①梅田エリア」は9回連続の1位であり、次いで「③本町エリア」、「⑨堀江エリア」の順となっている。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。期待利回りの変動に着目すると、前回からの変動幅は0.03%～0.11%の低下に止まっており、変動幅は縮小傾向にある。

付属調査 不動産需給動向アンケート（調査時点：平成27年1月）

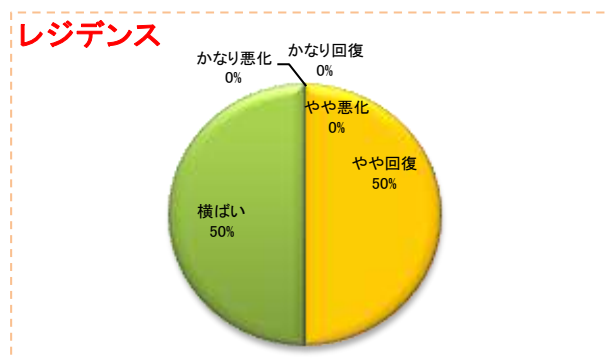
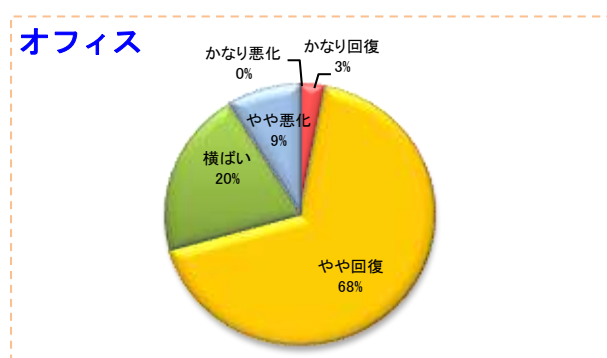
・オフィス市場に対する景況感は、〔かなり回復〕が3%→9%、〔やや回復〕が68%→59%、〔横ばい〕が20%→27%となった。概ね前回の将来予測を踏襲するような景況感にあり、全体として回復傾向が持続しつつも、その程度が緩やかな状態にあることを示している。

将来予測については、〔やや回復〕が13ポイント減少し、その分〔横ばい〕が増加している。オフィスに対する投資利回りの低下が将来に対する慎重な見方を引き出しているものと推測される。

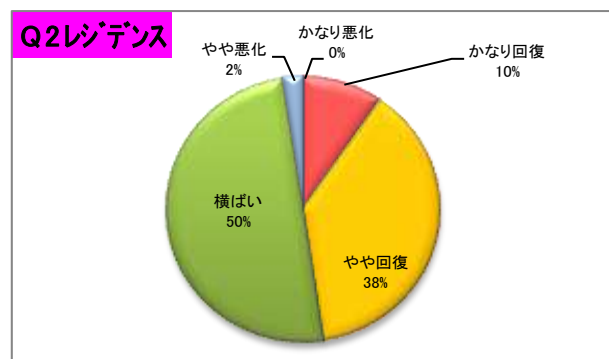
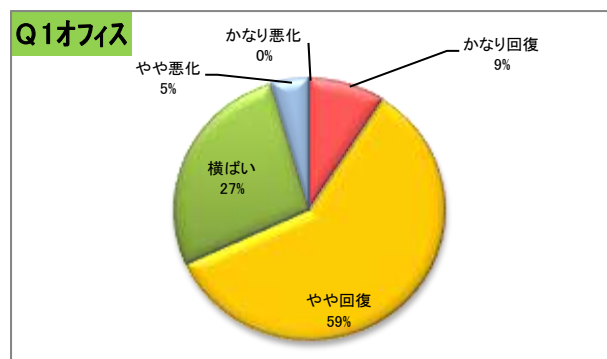
・レジデンス市場に対する景況感は、〔かなり回復〕が10%、〔やや悪化〕が2%を占め、その分〔やや回復〕が減少した。全体としてレジデンスに対する景況感は、横ばいと回復傾向という認識がほぼ均衡しており、前回の将来予測から大きな変更はない。

将来予測については、〔横ばい〕と推測する見方がさらに増加し、過半を超過している。レジデンス市場については、踊り場的な市況に差しかかりつつある可能性がある。

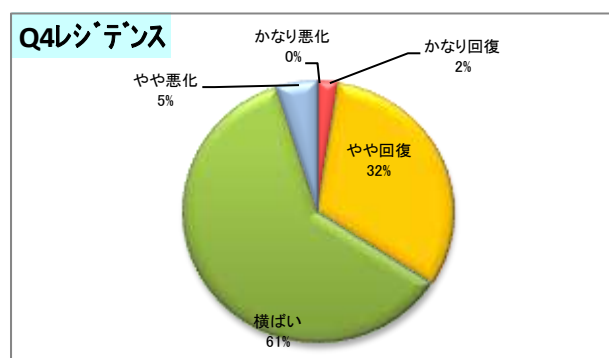
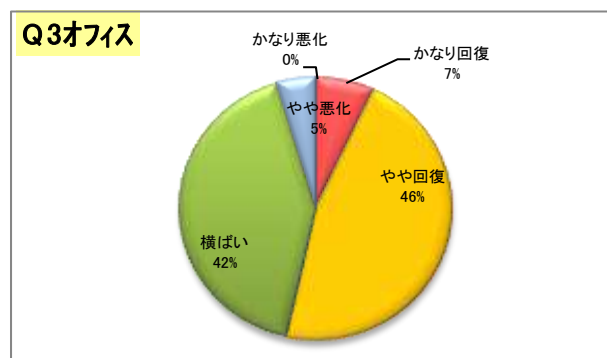
前回結果（平成26年7月時点における将来予測）



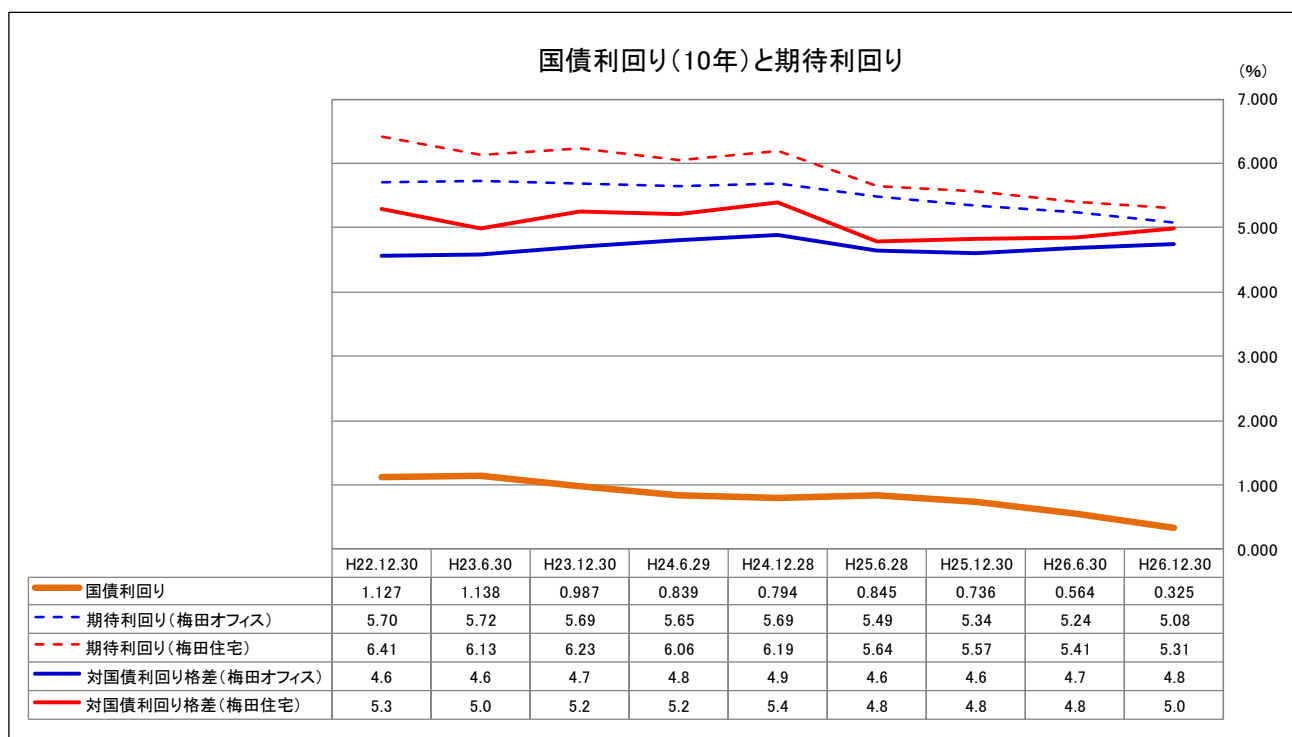
市況景況感（6ヶ月前と比べ）



景況感将来予測



【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となる。

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上記のとおり、梅田オフィスで4.6～4.9%、梅田住宅で4.8～5.3%の水準にある。期待利回りと国債利回りが概ね平行して低下しているため、リスクプレミアムも一定のレンジ内での動きとなっている。

不動産市場が過熱し、投資家がリスクテイクできる状況となればリスクプレミアムが縮小することが予想されるが、現時点ではその端緒は認められない。

●-----●
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 坂本（勤務先：一般財団法人日本不動産研究所 06-6348-2013）
 松谷（勤務先：松谷確事務所 06-4705-9270）
 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。