プレスリリース　　2016 年 3 月 10 日

公益社団法人 大阪府不動産鑑定士協会

第 11 回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成 28 年 1 月 1 日時点）

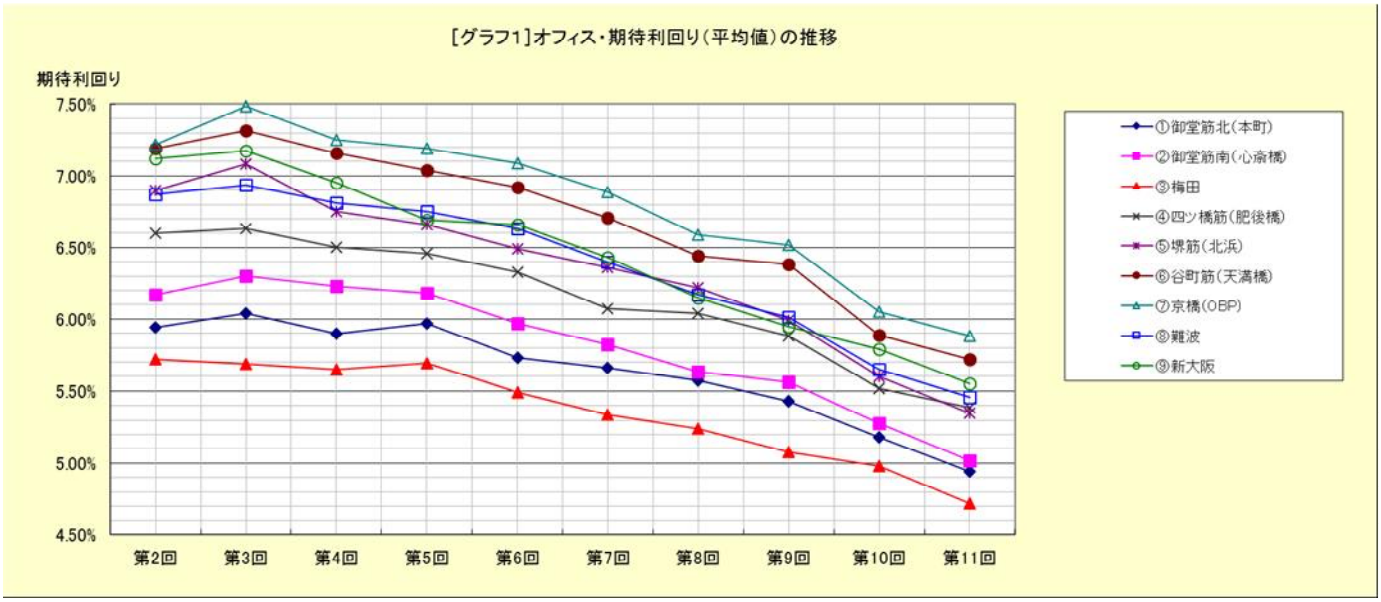
・オフィス、レジデンスともに、期待利回りは全般的に低下傾向。投資意欲は継続して堅調。
・オフィスの期待利回りの低下幅は全体的にやや縮小傾向であるが、「梅田」「新大阪」は拡大傾向。
・レジデンスの期待利回りの低下幅は「梅田」「本町」「難波」など中心部は拡大傾向、その他の周辺部は概ね縮小傾向。

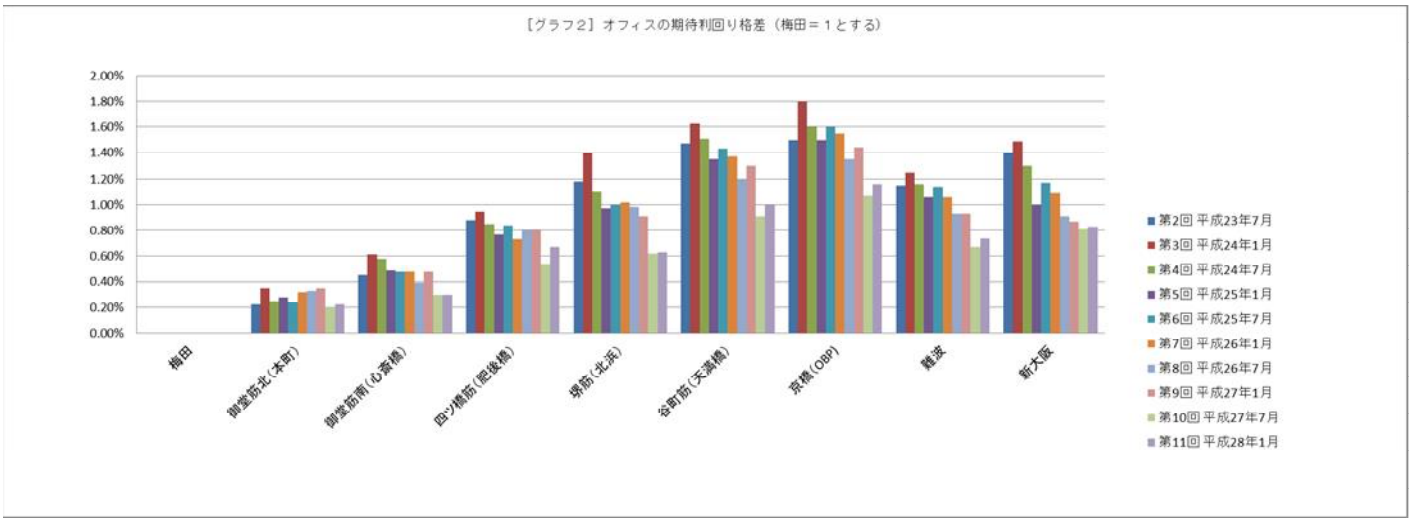
（公社）大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンスについて、エリア別の期待利回り[1]をたずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成 27 年 12 月～平成 28 年 1 月、有効回答数は 46。なお、今回よりアンケートにおける投票下限レンジを 3.5%未満（前回 4.5%未満）に変更している。

＜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	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		第10回		第11回	
（利回り、序列）	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		平成27年1月		平成27年7月		平成28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	5.18%	2	4.94%	2
②御堂筋南（心斎橋）	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	5.28%	3	5.02%	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	4.98%	1	4.72%	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	5.52%	4	5.39%	5
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	5.60%	5	5.35%	4
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	5.89%	8	5.72%	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	6.05%	9	5.88%	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	5.65%	6	5.46%	6
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	5.79%	7	5.55%	7

■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	第10回	第11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	平成27年1月	平成27年7月	平成28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%	−0.25%	−0.24%
②御堂筋南（心斎橋）	－	−0.10%	0.13%	−0.07%	−0.05%	−0.21%	−0.34%	−0.19%	−0.07%	−0.28%	−0.26%
③梅田	－	0.02%	−0.03%	−0.04%	0.04%	−0.20%	−0.25%	−0.10%	−0.16%	−0.10%	−0.26%
④四ツ橋筋（肥後橋）	－	0.05%	0.03%	−0.13%	−0.04%	−0.13%	−0.29%	−0.03%	−0.16%	−0.36%	−0.13%
⑤堺筋（北浜）	－	0.28%	0.18%	−0.33%	−0.09%	−0.17%	−0.27%	−0.14%	−0.23%	−0.39%	−0.25%
⑥谷町筋（天満橋）	－	0.29%	0.12%	−0.15%	−0.12%	−0.12%	−0.48%	−0.27%	−0.06%	−0.49%	−0.17%
⑦京橋（OBP）	－	0.35%	0.27%	−0.24%	−0.06%	−0.10%	−0.50%	−0.30%	−0.07%	−0.47%	−0.17%
⑧難波	－	0.22%	0.07%	−0.13%	−0.06%	−0.12%	−0.46%	−0.23%	−0.16%	−0.36%	−0.19%
⑨新大阪	－	0.20%	0.06%	−0.23%	−0.26%	−0.03%	−0.51%	−0.28%	−0.20%	−0.16%	−0.24%





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27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、好況が持続され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、平成27年12月時点の平均空室率は前回調査時点（平成27年6月末）の8.42％から7.45％まで改善した。この要因としては、大企業だけでなく中小企業の企業業績が回復基調にあり、新拠点の開設や人材確保を目的とした立地改善・ビルグレードの改善などの前向きなオフィス需要が増加したことが挙げられる。また平均賃料は横ばいとなっているが、好立地の優良ビルでは品薄感から募集賃料を引き上げる動きが見受けられるなど、地域間・ビル間の格差が拡大している。平成28年には大型ビルの新規供給の予定がなく、当面新規供給が抑制されることから、オフィス賃貸市場は引き続き底堅く推移していくと予想される。

取引市場については、東京都心部での物件不足や取得利回りの低下を背景に、国内第2の都市である大阪の存在感が増しており、取引利回りは引き続き低下傾向（取引価格は上昇）で推移した。J-REITを始めとする国内外の機関投資家のほか、一般事業会社や個人資産管理会社など需要者層の裾野が拡大しており、高度商業地の取引では従前の価格を大幅に上回る取引事例が顕在化した。一方、今後については、日銀がマイナス金利を導入し、取引利回りがさらに低下する可能性があるものの、円高、企業業績の先行き懸念などによって投資需要にマイナスの影響を及ぼす可能性もあり、取引利回りの動向について注視する必要がある。

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トのオフィスビル取引（平成27年下半期・リート保有物件の売却を含む）は「大阪丸紅ビル」「新大阪センタービル」の2件である。J-REIT関連以外にも梅田新道ビル、本町クロスビルなど好立地ビルが取引されているが、今期は中大型オフィスビルの取引件数が減少した。

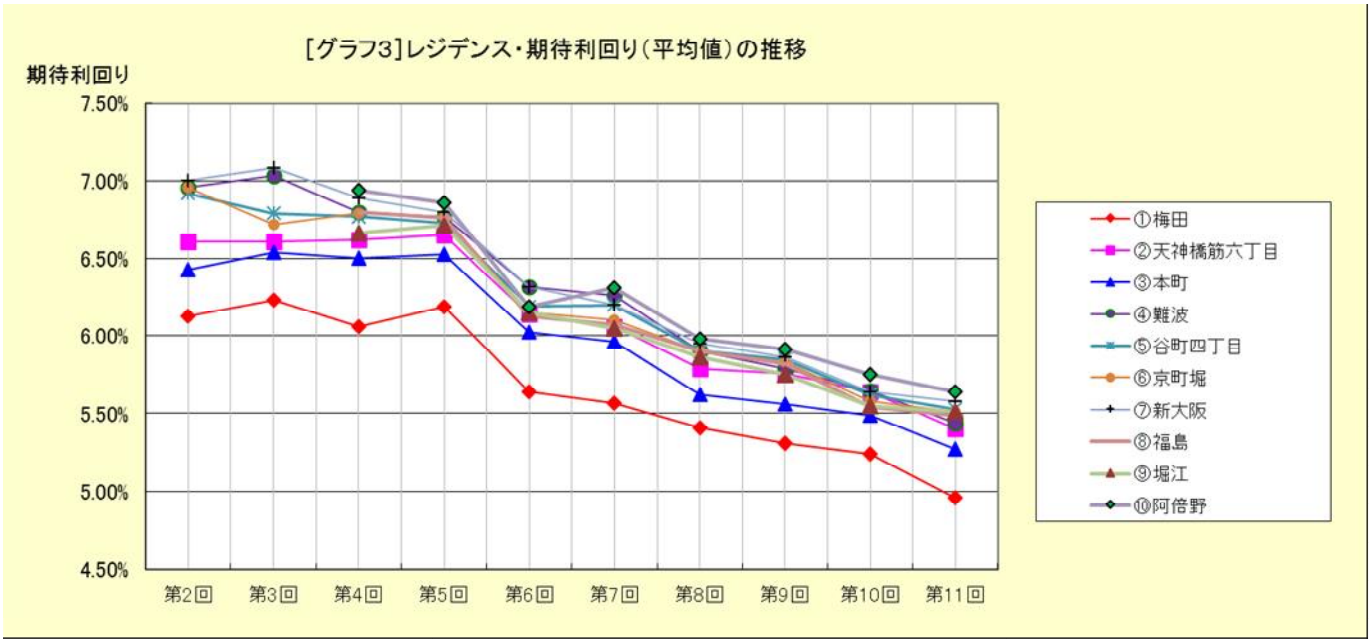
エリア別の期待利回りをみると、全てのエリアで期待利回りが下落傾向（価格は上昇傾向）を示しており、「①御堂筋北」「③梅田」については5.0％を割り込む水準まで低下してきた。

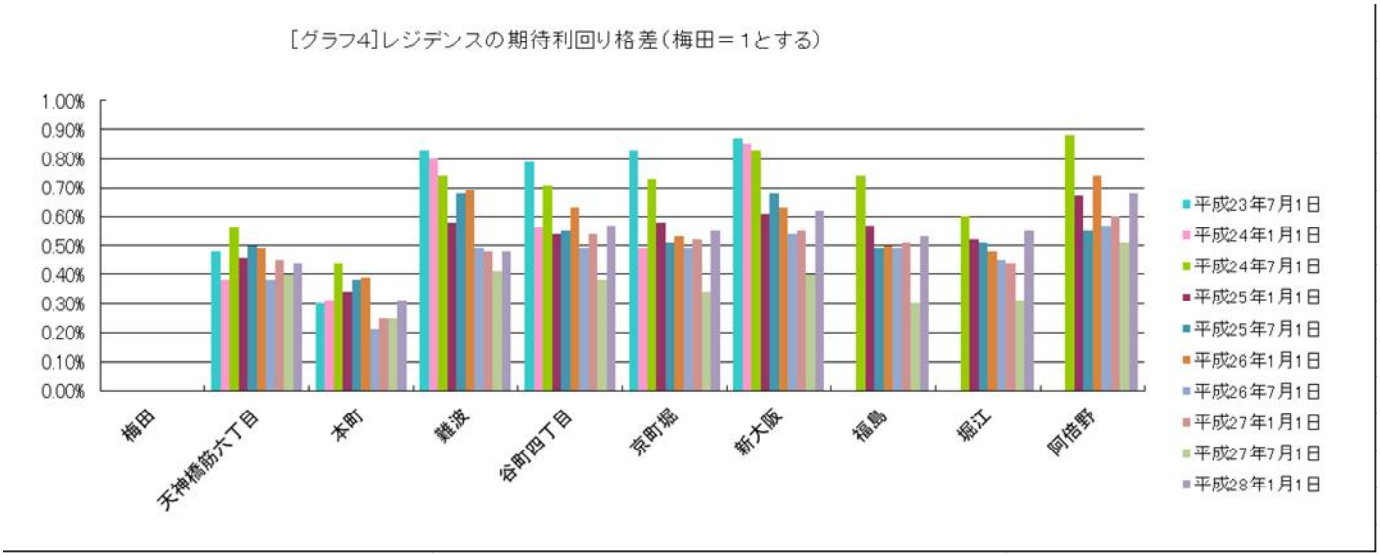
期待利回りの変動に着目すると、「②御堂筋南」「③梅田」が対前期比▲26ｂｐと最も大きく、国内外の旅行客が増加しているエリアに注目が集まっているものと推察される。逆に、「④四つ橋筋」、「⑥谷町筋」などの周辺部は対前期比▲13～17ｂｐの低下となり、中心部と周辺部の格差の広がりが見て取れる。「⑨新大阪」については、対前期比▲24ｂｐの低下となり、市内中心部における取得競争の過熱から、大阪の玄関口である立地性に着目した投資家の存在が増加していることが推察される。

＜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 平成23年1月		第2回 平成23年7月		第3回 平成24年1月		第4回 平成24年7月		第5回 平成25年1月		第6回 平成25年7月		第7回 平成26年1月		第8回 平成26年7月		第9回 平成27年1月		第10回 平成27年7月		第11回 平成28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	5.24%	1	4.96%	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	5.64%	7	5.40%	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	5.56%	2	5.49%	2	5.27%	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	5.65%	9	5.44%	4
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	5.62%	6	5.53%	8
⑥京町堀	7.05%	6	6.96%	5	6.72%	4	6.79%	6	6.77%	7	6.15%	6	6.10%	6	5.90%	5	5.83%	7	5.58%	5	5.51%	6
⑦新大阪			7.00%	7	7.08%	7	6.89%	9	6.80%	9	6.32%	10	6.20%	7	5.95%	9	5.86%	9	5.64%	7	5.58%	9
⑧福島							6.80%	7	6.76%	6	6.13%	3	6.07%	5	5.90%	5	5.82%	6	5.54%	3	5.49%	5
⑨堀江							6.66%	4	6.71%	4	6.15%	6	6.05%	3	5.86%	4	5.75%	3	5.55%	4	5.51%	6
⑩阿倍野							6.94%	10	6.86%	10	6.19%	7	6.31%	10	5.98%	10	5.91%	10	5.75%	10	5.64%	10

■変動幅の推移	第1回 平成23年1月	第2回 平成23年7月	第3回 平成24年1月	第4回 平成24年7月	第5回 平成25年1月	第6回 平成25年7月	第7回 平成26年1月	第8回 平成26年7月	第9回 平成27年1月	第10回 平成27年7月	第11回 平成28年1月
①梅田	－	-0.28%	0.10%	-0.17%	0.13%	-0.55%	-0.07%	-0.16%	-0.10%	-0.07%	-0.28%
②天神橋筋六丁目	－	-0.30%	0.00%	0.01%	0.03%	-0.51%	-0.08%	-0.27%	-0.03%	-0.12%	-0.24%
③本町	－	-0.26%	0.11%	-0.04%	0.03%	-0.51%	-0.06%	-0.34%	-0.06%	-0.07%	-0.22%
④難波	－	-0.10%	0.07%	-0.23%	-0.03%	-0.45%	-0.06%	-0.36%	-0.11%	-0.14%	-0.21%
⑤谷町四丁目	－	0.05%	-0.13%	-0.02%	-0.04%	-0.54%	0.01%	-0.30%	-0.05%	-0.23%	-0.09%
⑥京町堀	－	0.09%	-0.24%	0.07%	-0.02%	-0.62%	-0.05%	-0.20%	-0.07%	-0.25%	-0.07%
⑦新大阪	－	-0.05%	0.08%	-0.19%	-0.09%	-0.48%	-0.12%	-0.25%	-0.09%	-0.22%	-0.06%
⑧福島	－	－	－	－	-0.04%	-0.63%	-0.06%	-0.17%	-0.08%	-0.28%	-0.05%
⑨堀江	－	－	－	－	0.05%	-0.56%	-0.10%	-0.19%	-0.11%	-0.20%	-0.04%
⑩阿倍野	－	－	－	－	-0.08%	-0.67%	0.12%	-0.33%	-0.07%	-0.16%	-0.11%





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、全てのエリアで期待利回りは下落（価格は上昇）を示しており、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、全国的には売買が増加している。高値警戒感も漂う中、事業会社や個人投資家等が高値で取引するケースも散見され、利回りを重視する投資家による取得が困難な状況が継続している。また、海外投資家による売買も引き続き多く認められる状況にある。

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、関西圏の主要都市部では 5%台前半から 6%前後で取引が行われていることが窺える。スポンサーが物件供給するケースも多く、J-REIT による取引利回り自体に大きな変動は認められないが、私募ファンド等では要求利回りが 4%台まで低下しているケースも認められる。

また、首都圏に比べ高利回りが期待できることから、これまで地方主要都市を中心に投資利回りの低下が認められたが、近時においては関西中心部での物件不足・高値感から、その郊外・外縁部の利回り低下も進んでいる。

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、「①梅田」エリアについて 5.0%を割り込む水準まで低下してきた。

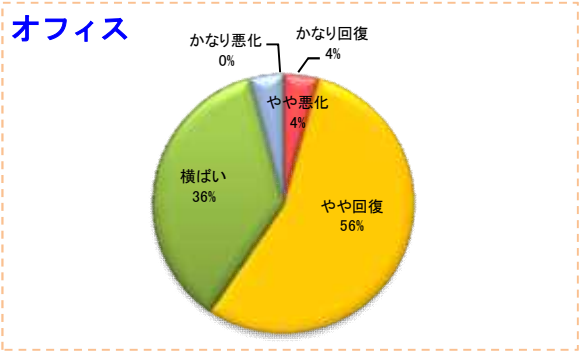
各エリアの序列については、「①梅田」が 11 回連続の 1 位であり、次いで「③本町」となっているが、「②天神橋筋六丁目」が前回の 7 位から 3 位、「④難波」が前回の 9 位から 4 位まで順位を上げている。逆に、前回 3 位であった「⑧福島」が 5 位、前回 4 位であった「⑨堀江」が 6 位に順位を下げている。

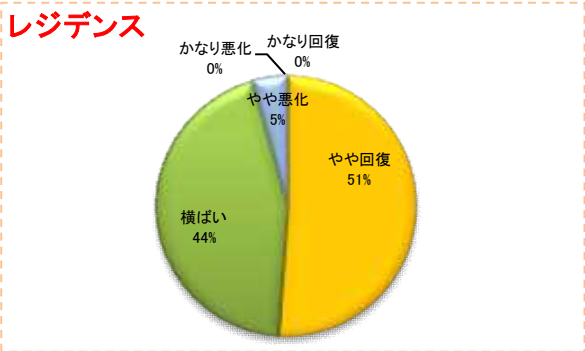
前回は、都心周辺部である「⑤谷町四丁目」「⑥京町堀」「⑧福島」などの利回りが大きく低下していたが、今回は「①梅田」「③本町」「④難波」などの都心中心部の利回りが大きく低下する傾向となった。

付属調査　不動産需給動向アンケート（調査時点：平成28年1月）

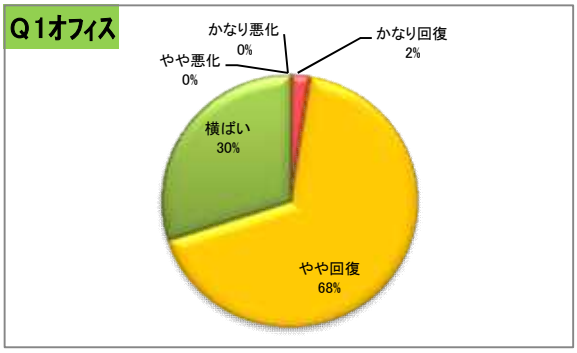
・オフィス市場に対する景況感は、今回の景況感は〔かなり回復〕が4%→2%、〔やや回復〕が56%→68%、〔横ばい〕が36%→30%、〔やや悪化〕が4%→0%となった。全体として回復傾向が継続していることを示している。
将来予測については、〔やや回復〕が減少し、〔やや悪化〕が増加しているため、将来的には悲観的な見方を示す投資家が出現してきている。
・レジデンス市場に対する景況感は、〔かなり回復〕が0%→2%、〔やや回復〕が51%→46%、〔横ばい〕が44%→49%、〔やや悪化〕5%→3%、〔かなり悪化〕が0%で変更なしとなり、回復傾向と推測する見方が約半数となった。
将来予測については、〔かなり回復〕〔やや回復〕と推測する見方が30%を超えているものの、〔横ばい〕が60%を超えており、将来に対する慎重な見方が反映されている。

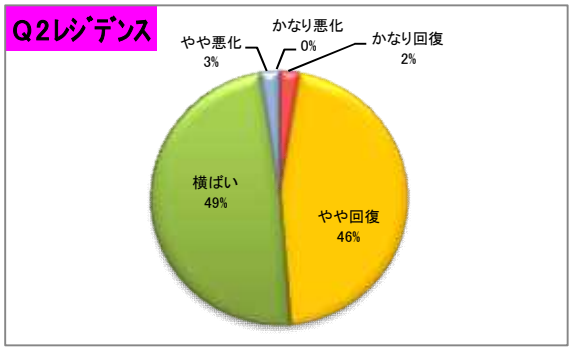
前回結果（平成27年7月時点における将来予測）



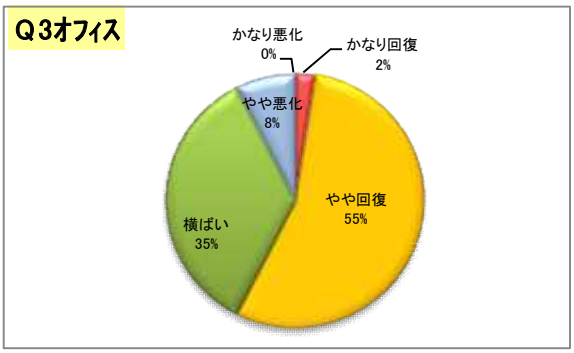


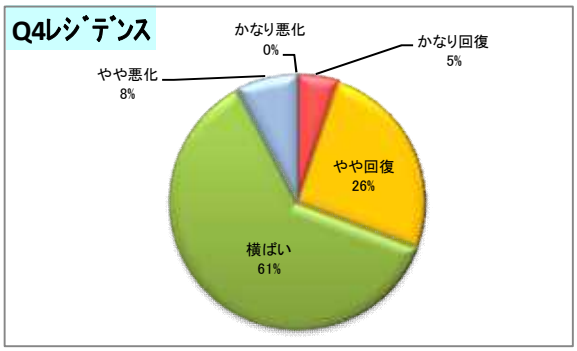
市況景況感（6ヶ月前と比べ）



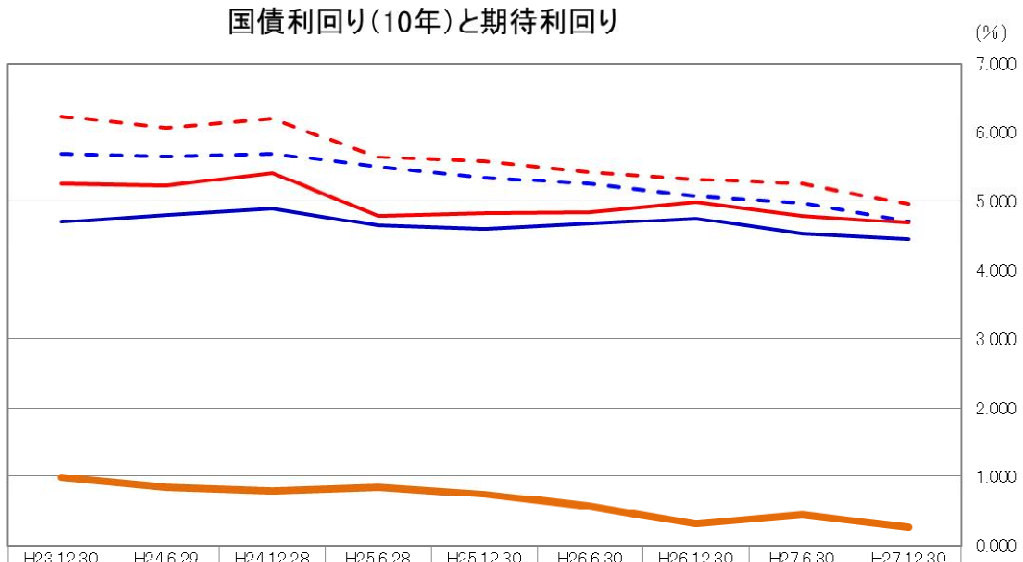


景況感将来予測





【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について



	H23.12.30	H24.6.29	H24.12.28	H25.6.28	H25.12.30	H26.6.30	H26.12.30	H27.6.30	H27.12.30
国債利回り	0.937	0.809	0.794	0.645	0.736	0.564	0.325	0.451	0.267
期待利回り(梅田オフィス)	5.69	5.65	5.69	5.49	5.34	5.24	5.08	4.98	4.72
期待利回り(梅田住宅)	6.23	6.06	6.19	5.67	5.57	5.41	5.31	5.24	4.96
対国債利回り格差(梅田オフィス)	4.7	4.8	4.9	4.6	4.6	4.7	4.8	4.5	4.5
対国債利回り格差(梅田住宅)	5.2	5.2	5.4	4.8	4.8	4.8	5.0	4.3	4.7

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 4.5～4.9%、梅田住宅で 4.7～5.4%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3小委員会

担当者　飛松（勤務先：さくら不動産鑑定(株)　０６－６２２８－５７８９）

遠山（勤務先：アセットコンサル(株)　０６－６２２２－９２００）

西本（勤務先：大和不動産鑑定(株)　０６－６５３６－７６００）

[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。