

第15回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成30年1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たずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成29年12月～平成30年1月。

調査結果概要（サマリー）

オフィス

- ・2期連続で調査対象の全地点で利回りが低下（価格が上昇）。
- ・前回調査では全地点で低下幅が拡大したが、今回は梅田・御堂筋北のトップ商業地や外縁部のビジネスエリアで低下幅は縮小、2番手のエリア（御堂筋南・四ツ橋筋・堺筋）で低下幅が拡大。
- ・オフィス賃貸市場が好調で、新規・継続賃料とも上昇傾向にあり、投資意欲は堅調。

レジデンス

- ・3期連続で全てのエリアで利回りが低下（価格が上昇）。
- ・梅田・本町・京都に加え、今回は天六・難波・福島・堀江エリアも4%台に。
- ・全般的に利回りの低下幅は縮小。
- ・大阪市内では期待利回りが狭いレンジ（4.8%～5.0%）に集中。

ホテル

- ・ホテル利回り調査の結果は前回比0.03%低下の4.82%

オフィス

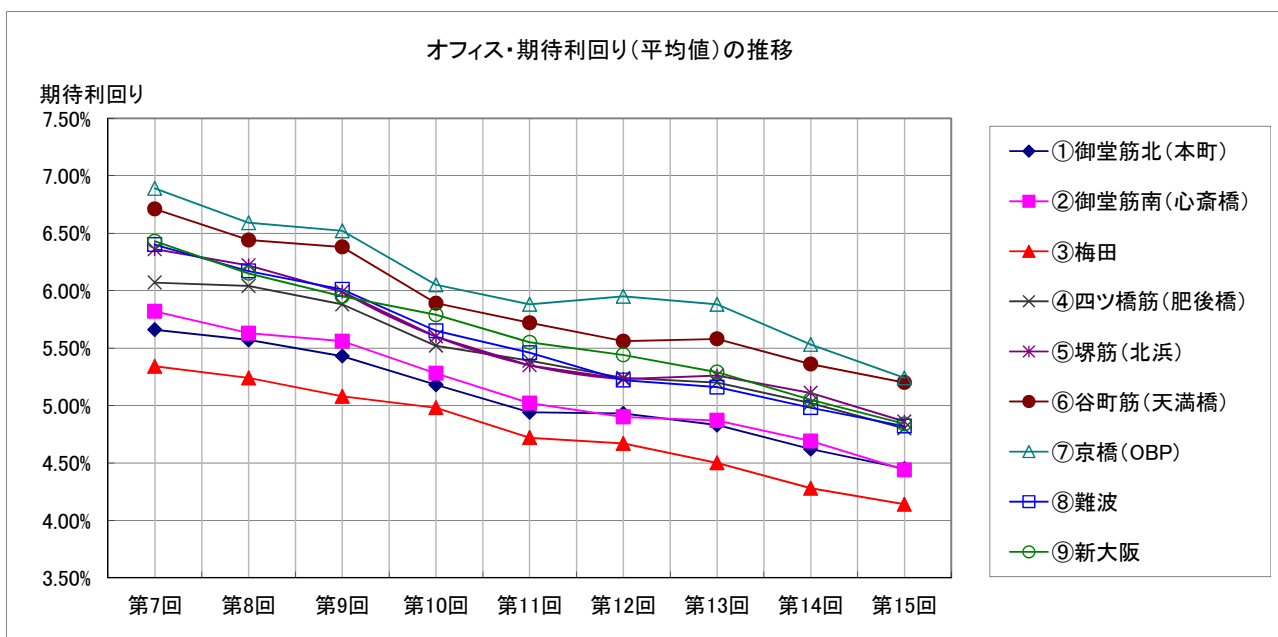
オフィスの取引市場については、東京都心部での物件不足や取得利回りの低下を背景に、国内第2の都市である大阪の存在感が増しており、取引利回りは引き続き低下傾向(取引価格は上昇)で推移した。オフィス賃貸市場では、梅田エリアを中心に歴史的な空室率の低下を示しており、今後も新規供給が抑制的であることから、未曾有の低空室時代が継続すると予測される。梅田エリアでは既に新規賃料が相当上昇しており、地域間のバラつきがあるものの、オフィス賃料は今後も上昇トレンドが継続すると見られ、その範囲も拡大するものと考えられる。

エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりであり、全地点で利回りが低下している。前回調査では全ての地点で低下幅が拡大したが、今回調査では梅田・御堂筋北(本町)のトップ商業地や外縁部のビジネスエリアで低下幅は縮小した一方、2番手のエリア(御堂筋南・四ツ橋筋・堺筋)で低下幅が拡大する結果となった。これは利回りの低下余地が縮小傾向にある中、トップ地では既に賃料上昇が顕在化しているため、次順位エリアでの今後の賃料上昇期待等が反映されたものと思料される。投資家の投資意欲は総じて堅調で、投資検討エリアは広がりを見せており、エリア間の格差も縮小傾向で推移している。各エリアの順位に大きな変動はないが、「④四ツ橋筋」と「⑧難波」の順位が逆転している。

【調査結果】

(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)

回数 時点	第11回 平成28年1月	序列	第12回 平成28年7月	序列	第13回 平成29年1月	序列	第14回 平成29年7月	序列	第15回 平成30年1月	序列
①御堂筋北(本町)	4.94%	2	4.93%	3	4.83%	2	4.62%	2	4.45%	3
②御堂筋南(心斎橋)	5.02%	3	4.90%	2	4.87%	3	4.69%	3	4.44%	2
③梅田	4.72%	1	4.67%	1	4.50%	1	4.28%	1	4.14%	1
④四ツ橋筋(肥後橋)	5.39%	5	5.24%	6	5.20%	5	5.02%	5	4.80%	4
⑤堺筋(北浜)	5.35%	4	5.23%	5	5.26%	6	5.11%	7	4.86%	7
⑥谷町筋(天満橋)	5.72%	8	5.56%	8	5.58%	8	5.36%	8	5.20%	8
⑦京橋(OBP)	5.88%	9	5.95%	9	5.88%	9	5.53%	9	5.24%	9
⑧難波	5.46%	6	5.22%	4	5.16%	4	4.98%	4	4.82%	5
⑨新大阪	5.55%	7	5.44%	7	5.29%	7	5.05%	6	4.84%	6



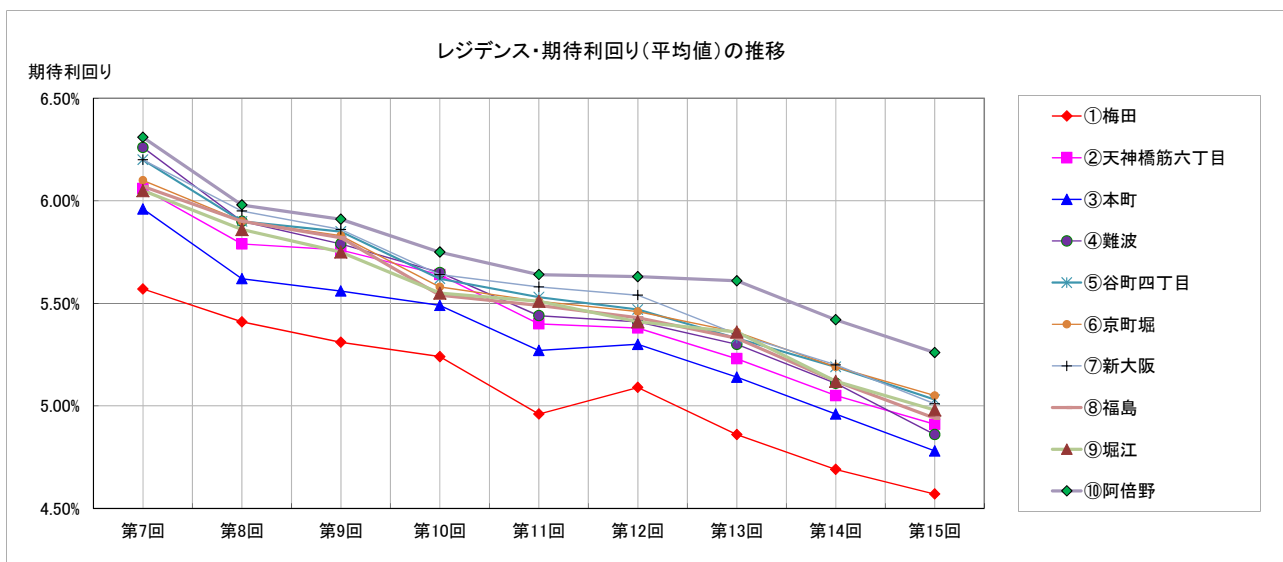
レジデンス

大阪圏の賃貸マンション市場では、都心回帰による人口の増加は安定的に続く予測され、大阪市内及び京都市内中心部では、強い投資需要が見受けられる。売買市場においては、投資家属性の裾野が広いことも相まって優良物件が枯渇しており、投資適格物件の取引利回りは平成19年頃のファンドバブル期を大きく下回る水準まで低下している。

エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、すべてのエリアにおいて期待利回りが低下(価格は上昇)する結果となった。各エリアの序列について、「①梅田」「③本町」「⑭京都」「④難波」「②天六」の上位5地区は前回同様の顔ぶれとなっており、「②天六」「④難波」「⑧福島」「⑨堀江」は今回調査から5%を切り4%台に足を踏み入れた。また、「①梅田」「⑩阿倍野」「⑫高槻」「⑬西宮」を除くと、全ての地区の期待利回りが4.8~5.0%の狭いレンジに収まっている。

【調査結果】

回数 時点	第11回 平成28年1月	序列	第12回 平成28年7月	序列	第13回 平成29年1月	序列	第14回 平成29年7月	序列	第15回 平成30年1月	序列
①梅田	4.96%	1	5.09%	1	4.86%	1	4.69%	1	4.57%	1
②天神橋筋六丁目	5.40%	4	5.38%	4	5.23%	4	5.05%	4	4.91%	5
③本町	5.27%	2	5.30%	2	5.14%	2	4.96%	2	4.78%	2
④難波	5.44%	5	5.41%	5	5.30%	5	5.11%	5	4.86%	4
⑤谷町四丁目	5.53%	9	5.47%	9	5.33%	6	5.19%	9	5.03%	9
⑥京町堀	5.51%	7	5.46%	8	5.36%	9	5.19%	9	5.05%	10
⑦新大阪	5.58%	10	5.54%	11	5.35%	8	5.20%	11	5.01%	8
⑧福島	5.49%	6	5.43%	7	5.33%	6	5.12%	6	4.94%	6
⑨堀江	5.51%	7	5.41%	5	5.36%	9	5.12%	6	4.98%	7
⑩阿倍野	5.64%	12	5.63%	12	5.61%	12	5.42%	12	5.26%	13
⑪江坂	5.58%	10	5.51%	10	5.36%	9	5.18%	8	5.06%	11
⑫高槻	5.96%	14	5.86%	14	5.83%	14	5.66%	14	5.47%	14
⑬西宮	5.73%	13	5.71%	13	5.63%	13	5.47%	13	5.22%	12
⑭京都	5.38%	3	5.33%	3	5.21%	3	4.98%	3	4.83%	3



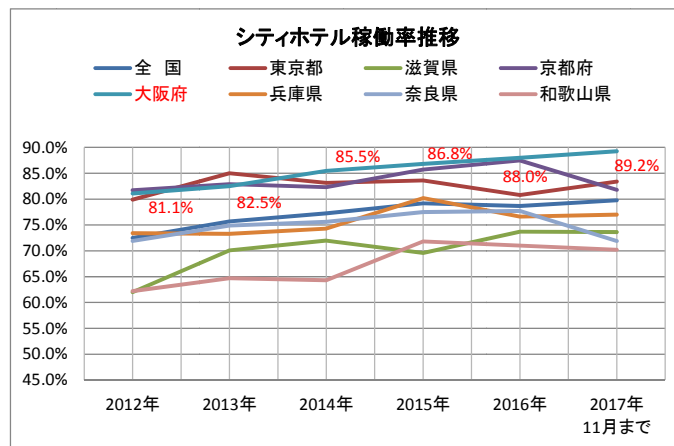
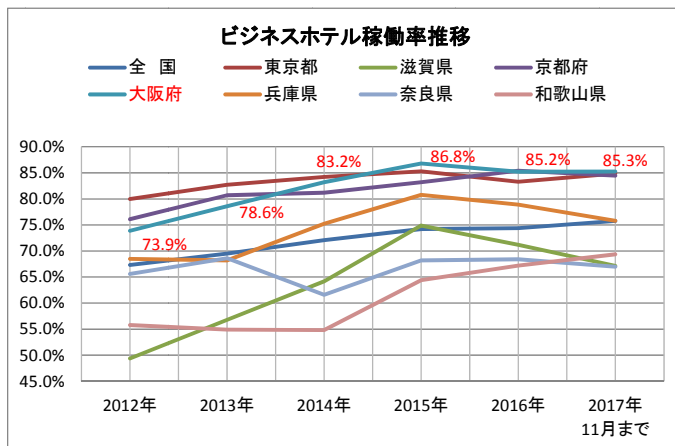
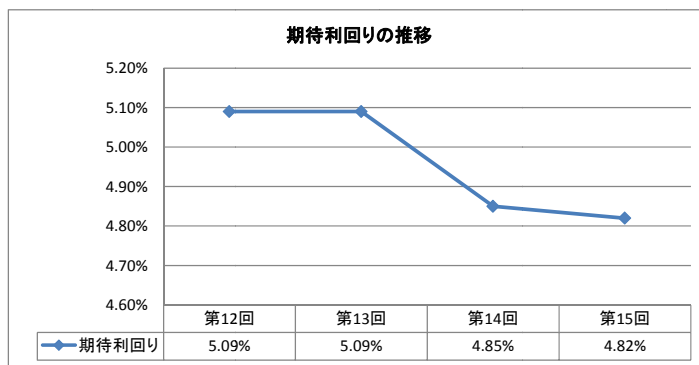
ホテル

2017年の訪日外国人数は過去最高の2,868万人、前年比+19.3%の大幅増加となっており、依然としてインバウンドの増加は続いている状況にある。一方、大阪のホテル稼働率は、新規開業や民泊施設の増加により一服感が認められるが、80%台の安定した稼働率を維持していることから、ホテル取得物件の取引利回りは低位にて推移している。今回の調査結果においては下記のとおり4.85%から4.82%と0.03%の低下にとどまっている。他のアセットタイプに比して利回りの低下幅は大きく縮小しているが、これは、既にADR（平均客室単価）の下落が観測されるなか、今後も大阪ホテルマーケットでは新規開業ラッシュが続き、エリアによってはオペレーターの出店意欲に温度差がみられるなど、物件を選別する動きが始まっていること等を反映しているものと把握され、今後の取引利回りの動向について注視する必要がある。

【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	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

不動産需給動向アンケート

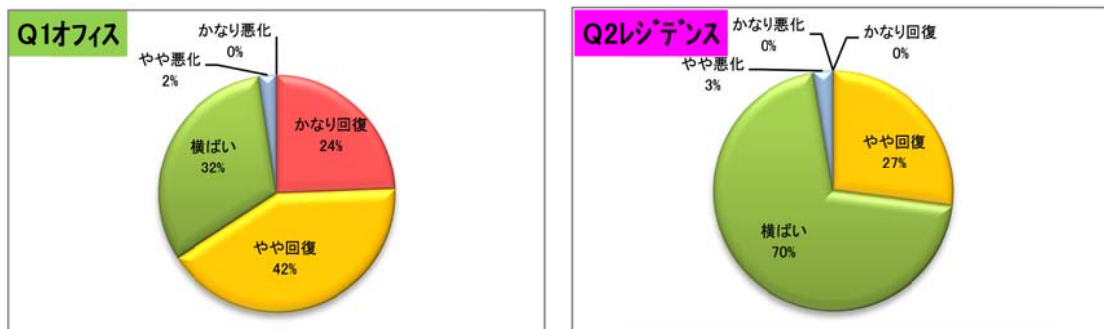
(調査時点:平成 30 年 1 月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回（平成 29 年 7 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%→24%、〔やや回復〕が 34%→42%、〔横ばい〕が 63%→32%、〔やや悪化〕が 3%→2%となった。〔かなり回復〕と〔やや回復〕を合わせると全体の 66%と前回の 34%から 32 ポイントの大幅な増加となっており、オフィス市況の回復傾向が明確に見受けられる。将来予測については、〔かなり回復〕が 24%→10%、〔やや回復〕は 42%で変わらず、〔横ばい〕が 32%→46%となっていることから、過半数はオフィス市場の回復が続くとみているという結果となった。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回（平成 29 年 7 月）の将来予測と比較すると、〔かなり回復〕が 0%で変化なく、〔やや回復〕が 14%→27%、〔横ばい〕が 81%→70%、〔やや悪化〕は 5%→3%となった。全体の 7 割が横ばいとみているものの、〔やや回復〕が 13 ポイント増加しており、レジデンスの市況感は高位安定的に推移していることが窺える。将来予測については、〔横ばい〕が 8 割近い結果となり、現状が引き続き継続するという見方が支配的となっている。

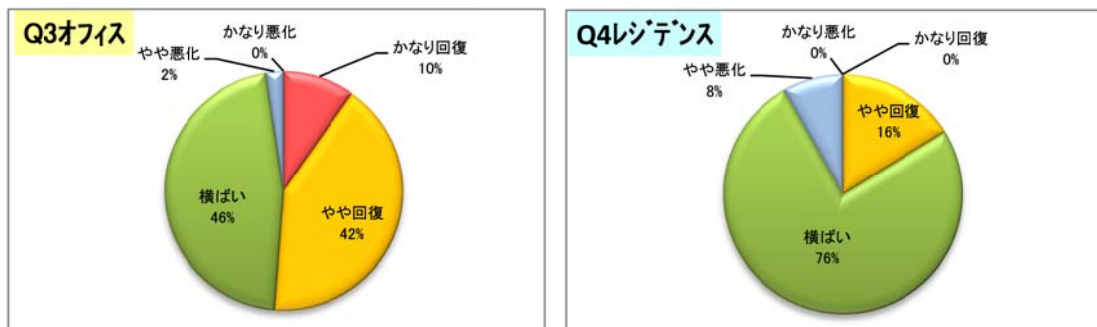
前回結果（平成29年7月時点における将来予測）



市況景況感（6ヶ月前と比べ）



景況感将来予測

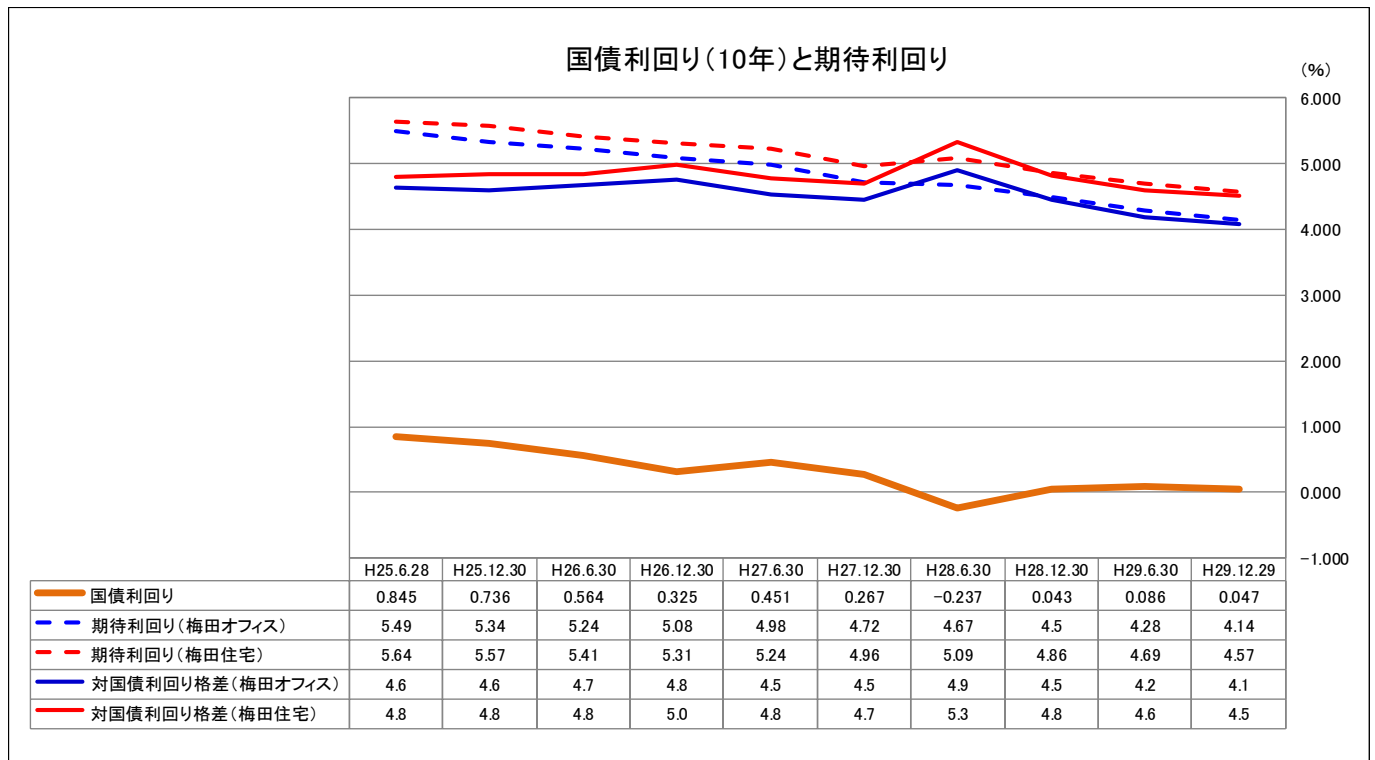


【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

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。梅田オフィスでは4.2%から4.1%へ縮小しており、梅田住宅では4.6%から4.5%に縮小している。国債利回り以上に不動産の期待利回りが低下したことによって、リスクプレミアムは縮小することとなった。



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 持田（勤務先：(株)谷澤総合鑑定所 06-6208-3344）
 飛松（勤務先：さくら不動産鑑定(株) 06-6228-5789）
 野口（勤務先：(株)中央不動産鑑定所 06-6232-1350）

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。