

DAIWA REAL ESTATE MARKET REPORT





はじめに

『大和マーケットレポート関西版』、2017年冬号の刊行となりました。半期に一度、関西圏にフォーカスしてマーケットの動向をお届けして参りましたが、早いもので今回が第9号となります。

連勝続きの「藤井フィーバー」に沸いた本年、不動産市況も好調が継続し、「9.98」桐生選手に続けとばかりに、関西圏でもAクラス収益物件の利回りは3%台前半へと壁を破りました。投資適格物件の枯渇化が顕著で、「空前絶後」とはいかないまでも、高騰する価格水準での売買情報も、もはや「フェイクニュース」ではありません。マンション購入を検討したものの、あまりの価格の高騰に「ちょっとはお財布事情も『忬度』してよ…」と嘆きたくなったのは、私事ではありますが。

さて、本誌では関西圏オフィス、ホテル、商業の各アセットについて、単なるデータの羅列にとどまらないホットな話題を取り上げております。各トピックが、日々変化するマーケットを読み解く羽翼となりますことを願っております。

I N D E X

	オフィス	関西オフィストピック	1
	ホテル	関西ホテル市況	3
	商業	梅田エリア・心斎橋エリア	5
	地価動向	地価LOOKレポート	7



関西オフィス トピック

01 大阪市大規模ビルの動向

大阪市大規模ビル（ワンフロア面積200坪以上）の空室率は、下記グラフの通り、2017年4月に2%台に突入して以降順調に推移しており、10月には2.31%まで低下しました。新規供給の少なさも相まって、当面はこの状況が続いていくものと予想されます。移転理由としては、館内拡張、増床移転や立地改善、自社ビルの老朽化や売却に伴う移転等、前向きな移転が多くなっています。ただし、移転先の確保が難しいため、必ずしも条件と合致した成約には至らないケースもみられているようです。

また、このような需給の逼迫から、引き続き増賃の動きが活発となっており、テナント側のゼロ回答は厳しい状況となっています。OBPパナソニックタワーでは2018年7月1日以降に坪単価12,100円/坪から13,000円/坪、年間賃料で約1億3千万円の大規模増賃が合意されたとの公表もありました（MCUBS MidCity投資法人）。さらには、フリーレント期間についても、今まで6ヶ月～1年での契約も見られていたものが、最近では3ヶ月程度や入居工事期間のみの事例も見られるなど、オーナー側優位の状況となっています。

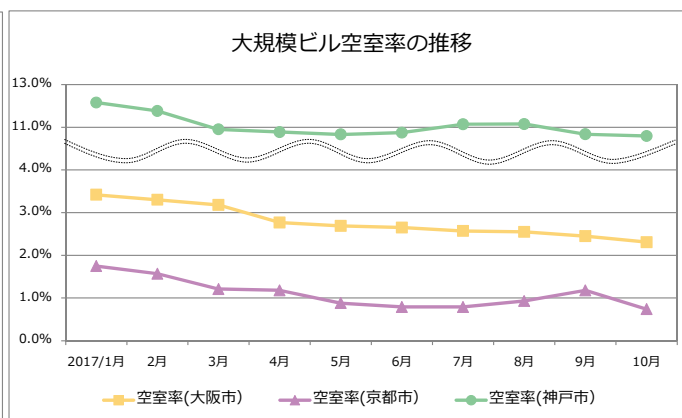
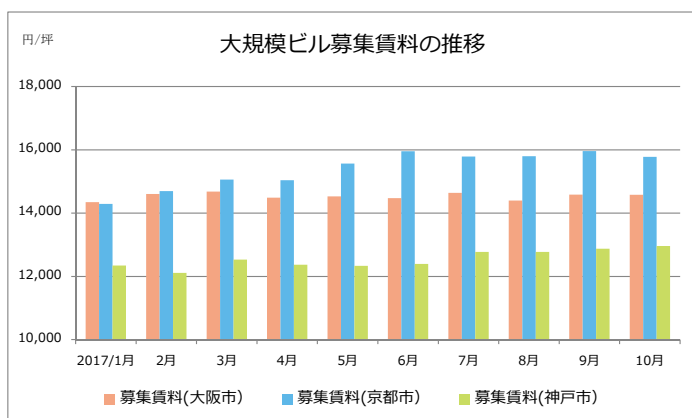
02 京都市、神戸市大規模ビルの動向

京都市大規模ビルの空室率は、今年に入ってから順調に低下を続け、10月には1%を下回っています。特に駅5分圏内のエリアの需要が底堅く、新規開設や拡張ニーズが多い中、供給床が少なく、選択肢が少ない状況となっています。こうした供給状況も相まって、賃料についても上昇が著しく、下図の通り、1月から10月の間で、10%を超える上昇が見られています。わずかな空室に移転需要が殺到するため、テナントとしては希望条件を緩和してでもスペースの確保に積極的になっています。また、大阪市と同様に増賃やフリーレント期間の短期化が顕著になっています。エリアの選好については、京都駅周辺が最も人気で、交通の便、リクルート面から、海外や東京を業務エリアとする大企業を中心に需要が見られます。次いで烏丸駅周辺が人気のエリアで、関西を業務エリアとする企業が主たる需要者となっています。

神戸市大規模ビルの空室率は、10月に10%台前半まで改善しました。立地改善や複数拠点の集約化を目的とした、周辺エリアから市内中心部への移転の動きが多く見られています。エリアの選好については、三宮駅周辺の人気が高く、次いで元町駅周辺が人気のエリアとなっています。下記グラフで神戸市全体の空室率は10%台ですが、三宮駅、元町駅周辺の神戸中心エリアに限って言えば、空室率は4%台前半ともいわれており、下落基調が続いています。

京都、神戸において大規模オフィスビルの竣工が見られないのは、未だにホテルやマンション開発と比較して、オフィスビルの投資採算性が相対的に劣るためと考えられます。特に京都では、高さの規制（最大31m）があり、複合用途のビルの想定が難しいことも要因となっています。

03 大規模ビル募集賃料と空室率の推移



出典：三幸エステート「Office Market」に基づき弊社作成



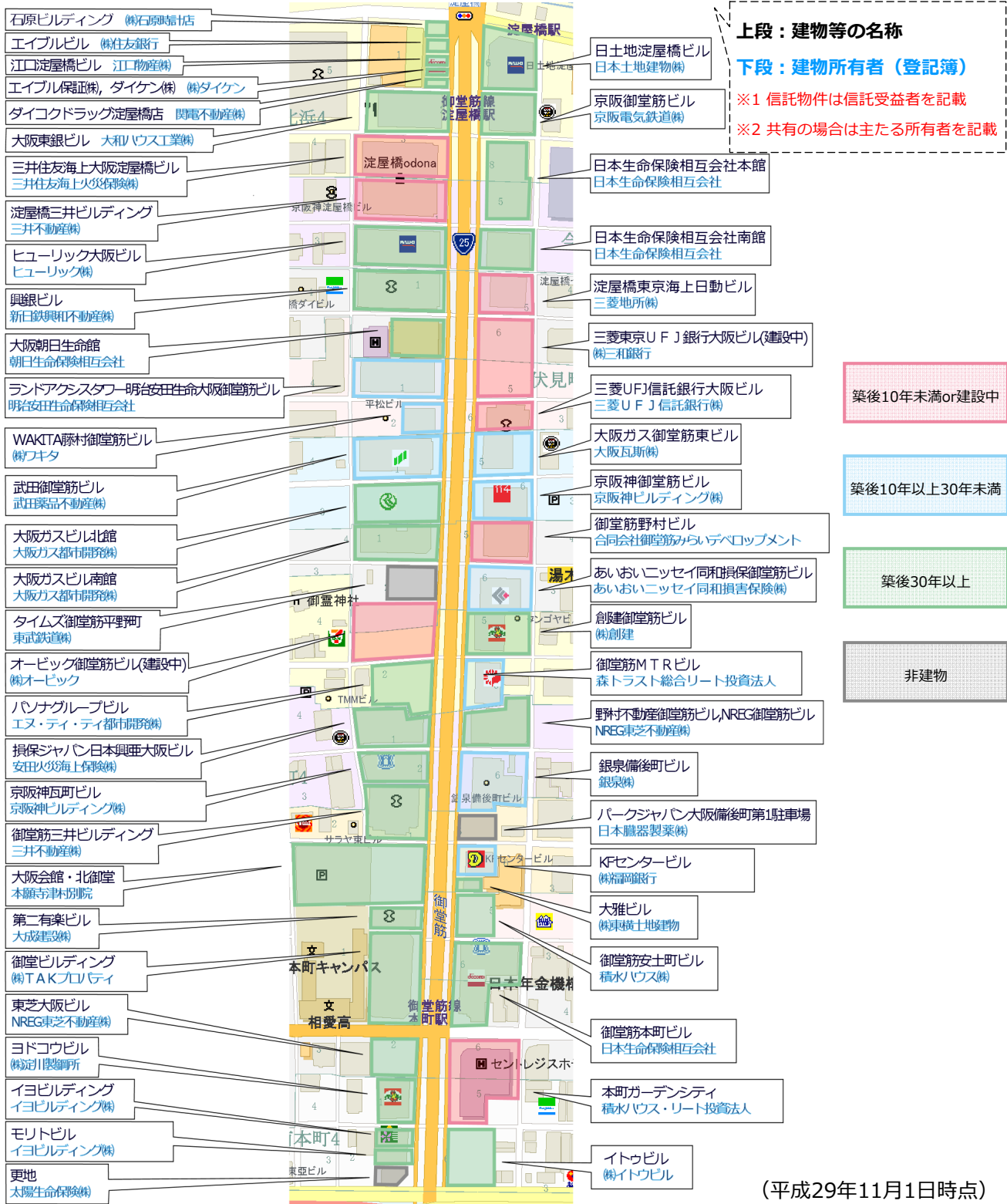
関西オフィス トピック

04 御堂筋沿道MAP

大阪中心部のオフィスの空室率は低水準となっていますが、新規供給の動きには力強さが見られません。

下図は、大阪中心部を南北に縦断する御堂筋沿道のうち、主要オフィスエリアである淀屋橋駅から本町駅にかけて、建物の築年数に応じて色分けを行ったMAPです。

最近では、久しぶりのオフィス供給となる「(仮)オービック御堂筋ビル」(2020年1月竣工予定、地下2階付地上25階建、高さ約116mの超高層複合ビル)が注目を集めています。それでも全体の半分以上のビルが築後30年以上経過しています。今後、このエリアの建替え等、オフィス供給の動きに注目したいと思います。



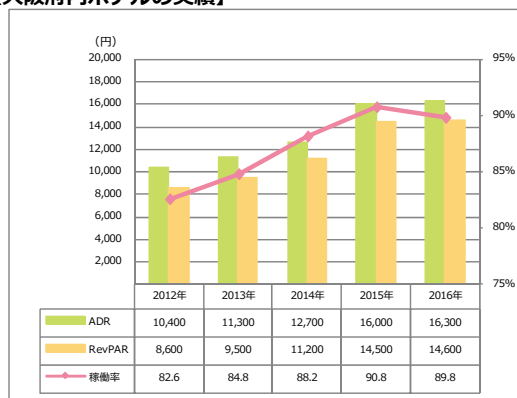


関西ホテル市況

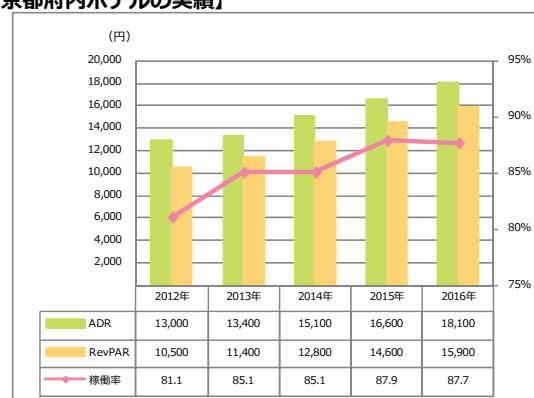
01 ホテルの稼働状況

下表は、大阪府・京都府のホテルの、2012年～2016年及び2017年1月～10月の平均客室単価(ADR)、RevPAR、稼働率の推移を示しています。大阪府の稼働率は2015年以降、概ね90%前後で推移していますが、ADRは大阪市内のホテル客室の供給増に伴い、2016年をピークにやや下落傾向にあり、RevPARもピークを越えたと予測されます。京都府の稼働率は2015年をピークにやや低下傾向ですが、ADRは2月、6月に前年同月比マイナスであったものの、その他は上昇しており、今後もRevPAR上昇の余地が見込めそうです。

【大阪府内ホテルの実績】



【京都府内ホテルの実績】



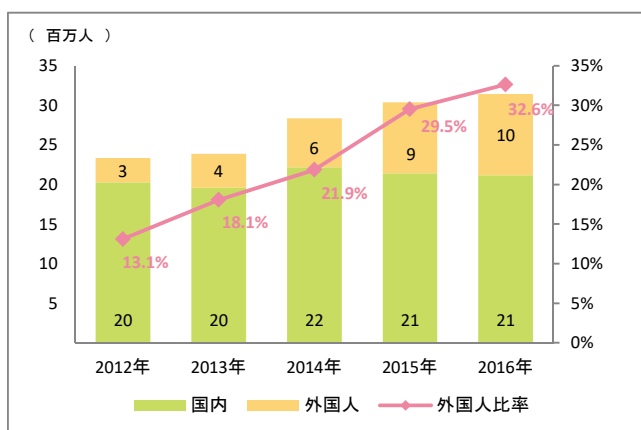
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
大阪	ADR	15,400	14,600	16,000	17,200	15,300	14,000	15,900	16,700	14,500	16,100
	(前年比)	(+2.7%)	(▲7.4%)	(▲3.8%)	(▲4.9%)	(▲1.1%)	(▲3.6%)	(▲3.6%)	(+0.2%)	(▲1.7%)	(+0.3%)
	RevPAR	13,000	12,900	14,500	16,000	13,600	12,500	14,500	15,700	13,000	14,800
	(前年比)	(+3.1%)	(▲8.0%)	(▲4.2%)	(▲1.9%)	(+3.8%)	(▲1.6%)	(▲3.6%)	(+1.5%)	(▲1.4%)	(+0.5%)
	稼働率	84.9%	88.6%	90.6%	93.0%	88.8%	89.5%	91.6%	93.8%	89.3%	91.7%
	(前年比)	(+0.4%)	(▲0.6%)	(▲0.4%)	(+3.2%)	(+4.9%)	(+2.1%)	(▲0.1%)	(+1.2%)	(+0.3%)	(+0.1%)
京都	ADR	15,400	14,000	20,400	25,900	20,200	14,900	17,300	17,000	16,200	21,000
	(前年比)	(+10.9%)	(▲0.5%)	(+7.7%)	(+13.0%)	(+8.6%)	(▲0.8%)	(+4.7%)	(+0.6%)	(+5.2%)	(+4.2%)
	RevPAR	11,400	11,100	18,000	24,200	18,400	12,900	14,900	15,200	14,500	19,300
	(前年比)	(+14.3%)	(▲6.8%)	(+4.9%)	(+13.7%)	(+9.7%)	(▲4.5%)	(+2.8%)	(▲2.2%)	(+8.0%)	(+6.3%)
	稼働率	73.9%	79.3%	87.9%	93.5%	91.0%	86.5%	85.8%	89.2%	89.6%	91.5%
	(前年比)	(+3.1%)	(▲6.3%)	(▲2.6%)	(+0.6%)	(+1.0%)	(▲3.8%)	(▲1.9%)	(▲2.8%)	(+2.7%)	(+2.0%)

出典：STR Global調査値に基づき弊社作成

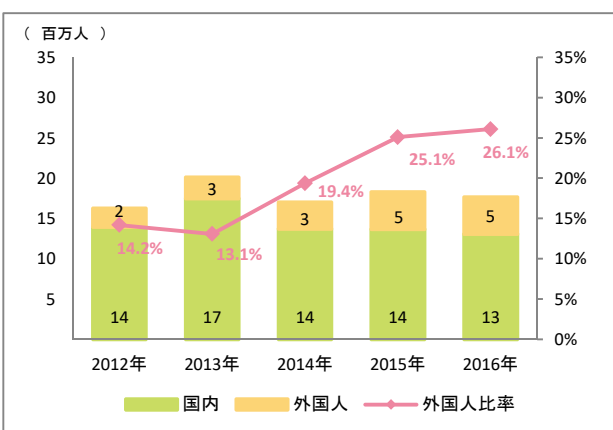
02 国内需要とインバウンド

下記グラフは、大阪府・京都府の、2012年～2016年までの宿泊者数の推移を示したものです。大阪府・京都府ともに、外国人宿泊者数は増加していますが、国内需要はわずかな減少傾向にあり、中長期的に、人口減少に伴う緩やかな減少が予測されます。2016年と比較した2017年の動向(※)は、総宿泊者数が大阪府+6.4%、京都府+6.2%とともに増加し、内訳としては、国内は大阪府+2.3%、京都府+1.2%と微増、外国人は大阪府+14.6%、京都府+19.4%と、大幅増加となっています。また、外国人比率は、大阪府36.3%(+2.6%)、京都府31.0%(+3.4%)と、ともに昨年を上回っています。(※)2016年1～8月及び2017年1～8月を比較。

【大阪延べ宿泊者数】



【京都延べ宿泊者数】



出典：観光庁 宿泊旅行統計調査



関西ホテル市況

03 今後のホテル開発の動向

下表は、大阪市及び京都市におけるホテル開発計画の件数の推移です。大阪市においては、2016年がピークであったと考えられ、2017年は11月時点において67件となっています。京都市においては、2017年も依然として多数の開発が計画されており、87件と既に前年を上回っています。

京都市内では、京都駅周辺を中心に宿泊特化型の開発が進んでおり、2018年度は市内全体で約4,000室、2019年度は約5,500室が供給見込みとなっています。好立地の開発用地が限られるため、最近では堀川通沿いでの建設が増加するなど周辺へ拡大する動きが見られます。一方で稼働率は高止まりし、客室単価も高騰しているため、ホテルでの宿泊を断念する外国人も多く、2016年は違法民泊の利用が約110万人に上ったと見られています。政府が掲げる2020年のインバウンド目標4,000万人を基に京都市が試算した、2020年の外国人宿泊者数は440万人～630万人とされており、440万人の場合は客室数が1万室不足するとの試算結果が出ています。反面、今後の供給予定を考慮すると、予測が下振れした場合には2～3年後に飽和状態に陥る可能性もあります。大阪市内では、これまで梅田と難波に二極化する傾向がありましたが、本町周辺での建設が目立っており、今後3年間の供給室数は難波をしのぐ勢いで、2021年には御堂筋沿いにスターウッド系の高級ホテル「ダブリューホテル」の日本初進出が決まるなど、ホットな開発エリアのひとつとなっています。また、難波に向かうインバウンドの多くも、京都と同様に民泊に流れているとの声が聞かれます。

【大阪市・京都市におけるホテル開発届出件数の推移】

届出件数	大阪市					京都市				
	中央区	浪速区	北区	その他	計	中京区	下京区	東山区	その他	計
2015年	11	5	4	9	29	6	12	10	3	31
2016年	35	11	11	21	78	20	20	8	14	62
2017年11月時点	37	5	4	21	67	24	21	7	35	87

出典：建設データバンクの標識届出日に基づき弊社集計。当該件数は、旅館、簡易宿所を含む。

04 トピック・民泊新法

全国的に民泊を解禁する住宅宿泊事業法（いわゆる民泊新法）が2018年6月15日に施行されることが決定し、施行後は届出を行うことで民泊の営業を行うことができるようになりました。

厚生労働省が2016年10～12月に実施した「全国民泊実態調査」によると、民泊仲介サイト掲載物件のうち、旅館業法の営業許可を取得している物件はわずか16.5%に留まっています。インバウンドの急増に伴い、大手民泊宿泊サイトAirbnb掲載物件

項目	旅館業法 簡易宿所	特区民泊	民泊新法 家主居住型	民泊新法 家主不在型
営業上限日数	なし	なし	180日	180日
宿泊日数制限	なし	2泊以上 (大田区6泊以上)	なし	なし
行政申告	許可制	認定制	届出制	届出制
実施エリア	全国	特区	全国	全国
火災報知器	必要	必要	不明	不明
苦情受付	事業者	事業者	ホスト	管理者

件数も急激な伸び率を見せており、2016年12月末時点においてAirbnbに掲載されていた日本国内の物件は約48,000件です。そのうち、大阪府内12,414件（構成比25.9%）、京都府内4,569件（同9.5%）と、2府でおよそ35%を占めています。インバウンドのAirbnb利用者は前年の137万人から2016年は370万人超にまで増加しました。こうした流れを受けて、民泊対応型の投資用マンションの新規開発も活発化しており、デベロッパーが旅館業法の簡易宿所の営業許可を取得して宿泊施設として開発を行う、サービスアパートメントのような業態が増加しています。こうした業態では、連泊需要が多いため稼働率が安定

	2016年	稼働率	ADR	RevPAR
大阪府		55%	7,451円	4,063円
京都府		59%	10,004円	5,894円

出典：AirbDatabank

し、人件費を始め清掃費やリネン費用などが低く抑えられるメリットがあります。なお、民泊物件が急増した昨今、立地によっては以前ほど期待した収益が上がらない状況となっていることに留意する必要があります。民泊新法施行後は、繁忙期に180日を民泊で営業して残りは家具付きマンスリーマンションとして短期賃貸するという形態が、民泊ビジネスの基本スタイルになるのではないのでしょうか。また、投資マーケットにおける出口戦略が多様化していくことも考えられます。



商業 梅田エリア・心斎橋エリア

01 概況

日本百貨店協会が発表した平成29年10月の全国百貨店売上概況によると、大阪の百貨店売上高は前年同月比+9.5%と10ヶ月連続で増加しました。東京▲0.3%、名古屋▲3.1%、京都+0.4%、福岡+3.0%となっているなか、大阪における消費額は非常に好調です。また、大阪地区の個別の項目を見ると、化粧品は前年同月比+59.9%と大幅の増加、美術・宝飾・貴金属は+15.7%となっている一方で、家電は前年同月比▲65.5%、家具は▲16.4%となっており、業種により二極化している状況です。

インバウンド関連の統計についてみると、日本銀行大阪支店が発表した平成29年10月の関西地域（大阪、京都、神戸の百貨店各店舗）の免税売上高は前年比+128.1%と12ヶ月連続で増加し、免税店売上高は初めて100億円を上回りました。中国の大型連休（国慶節）に関西を訪れる訪日外国人客が増え、大阪や京都の免税品販売に大きく貢献しました。

上記の統計結果をみると、明らかに大阪でのインバウンドによる活況が窺えます。平成26年から平成27年にかけてはいわゆる「爆買い」による大きな恩恵を享受しましたが、平成28年の中国の関税の引き上げの影響もあってインバウンドの消費額は一時減少しました。しかし、その後再び勢いを取り戻しています。インバウンドは「モノ」から「コト」へ消費が移っているといわれるなか、日本における大阪の位置づけは「買い物の都市」として定着しつつあるようです。

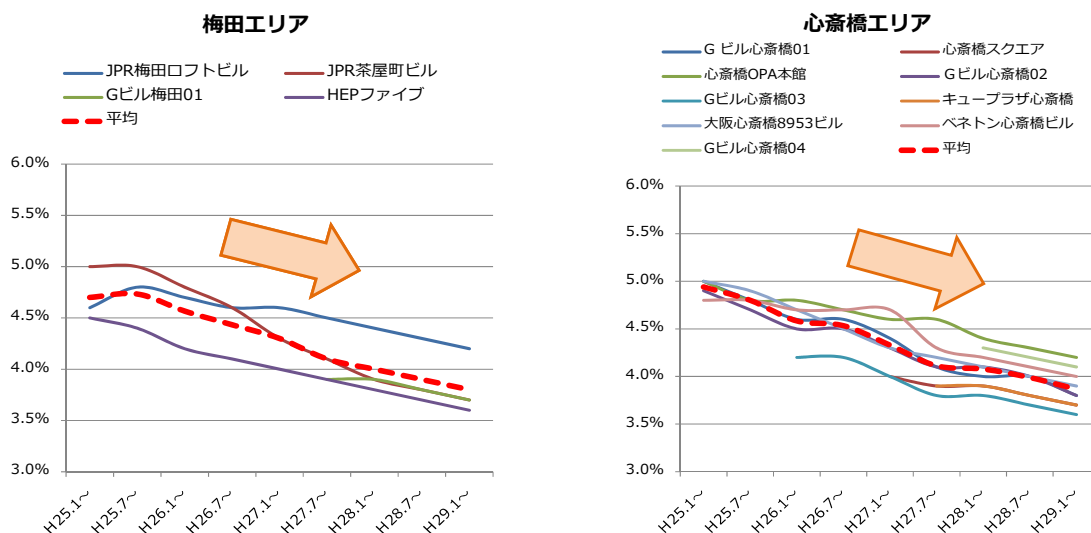
今回は、このような状況下にある大阪について、地域を代表する商業地である「梅田」と「心斎橋」にフォーカスして、商業施設の不動産マーケットの状況を概観します。

02 地価水準とCAPレート

毎年発表される地価公示及び地価調査の結果を見ると、梅田のグランフロント大阪に位置する地点の価格は、平成26年1月の915万円/㎡から平成29年7月には1,460万円/㎡と約1.6倍、心斎橋の南右衛門町に位置する地点の価格は、平成26年1月の630万円/㎡から平成29年7月には1,420万円/㎡と約2.3倍に大きく上昇しました。特に心斎橋エリアの上昇が大きく、梅田エリアの地価に迫る勢いがあります。

次に、収益用不動産についてです。下図は両エリアにおけるJ-REIT所有の物件のCAPレート（還元利回り）の推移です。平成25年以降から現在までの期間において、両エリアとも、CAPレートが1%程度下落しています。平成29年11月末には、日本リートファンドが御堂筋沿いのプラダ入居ビルを鑑定利回り3.3%の水準で取得するなど、不動産価格の上昇及び不動産市場の活況がみて取れます。

売買については、売希望価格が高騰していることもあり、梅田・心斎橋ともに取引は多くはないですが、心斎橋は小規模ビルで総額で10~20億程度の取引が中心で、売手は個人や国内法人、買手は国内REIT・ファンドや海外資本等であることが多いようです。



出典：各投資法人の発表数値に基づき弊社作成



商業 梅田エリア・心斎橋エリア

03 梅田の賃貸市場

梅田エリアは、ターミナル駅である梅田駅・大阪駅を中心に、上層階にオフィス等を構え下層部に商業施設を配置する複合商業施設や、低層階から上層階までアパレル・小売業を中心とするテナントが多く入居する大規模商業施設等が建ち並ぶ商業地域が形成されています。顧客流動性は地下街から上層階まで往来しており、人の流れが立体的なエリアです。

各施設は、テナントミックスにより全体のパフォーマンスを上げることで特色を出し、差別化を図っています。賃貸借契約形式は、売上高連動の変動賃料、5年程度の定期建物賃貸借契約が多く見られます。

賃料水準については、月額売上高に対して6~10%を月額賃料とする事例が多く見られます。賃料水準を単価から見ると、一部のテナントでは、歩合賃料を含めて30万円/坪以上の高額な賃料を支払っている事例も見られますが、概ね3~6万円/坪がボリュームゾーンにあります。業種業態によって売上高が異なることから、それに伴い賃料水準も異なることが一般的となっています。また、売上高と連動しているため、経済情勢や季節動向の影響を直接的に受ける特徴が見られます。

梅田エリアの東部に位置するお初天神商店街を中心とする地域は、飲食店が軒を連ねる歓楽街が形成されています。夜間の繁華性は良好ですが、東方の新御堂筋を超えると人通りが少なくなり、繁華性が低くなります。賃料水準は路面店舗で2万円/坪程度が相場で、新御堂筋を超えると下落します。

また、建替工事が進む阪神百貨店は2018年に部分開業が予定されており、梅田エリアの新陳代謝が進みます。その一方で、オーバーストアを懸念する声も聞かれ、今後は各商業施設間での差別化及び競争が進むことが予想されるため、不動産市場への影響が懸念される側面もあります。

04 心斎橋の賃貸市場

心斎橋エリアは、心斎橋筋商店街及び御堂筋を中心に、低層部分に店舗を配置した中小規模の店舗付事務所ビルが多く見られます。昼夜を問わず人の流れが見られるものの、顧客流動性は1階部分に集中し、2階以上に誘導し難く、梅田エリアと異なり人の流れが平面的なエリアです。

心斎橋筋商店街は、大丸百貨店を中心とするエリアが特に繁華性に優れていましたが、現在はインバウンド効果により、大丸百貨店前から戎橋・道頓堀まで訪日外国人客を中心とした多くの人々で賑わい、小売業、ドラッグストア、飲食業、ファストファッションをはじめとした多様な業種の出店が見られ、その商圏が広がり、かつ、高い繁華性を有する状況にあります。また、御堂筋沿いには、シャネルやルイ・ヴィトン等のラグジュアリーブランドが建ち並ぶ商業地域が形成されています。

テナントの多くは集客力の高い1階部分への入居を希望することから、1階部分の需要は非常に高く、それに伴い賃料も高額で、かつ、全体的に空きが見られない状況にあります。また、梅田のような商業施設全体の運営ではなく、各ビルのオーナーによる個別運営がなされていることから、賃貸形式としては固定賃料が多く見られ、より高額な賃料を提示するテナントが入居・出店する状況にあります。

賃料水準については、心斎橋筋商店街では、特に訪日外国人客を目的としたドラッグストアの進出が激しく、一時は40万円/坪程度の高額な賃料で入居する店舗も見られましたが、近時では10万~20万円/坪の水準にあると思われます。御堂筋沿いでは、9万円/坪から14万円/坪へ増額改定された事例も見られましたが、概ね10万円/坪を上限に6~7万円/坪が相場と思われます。心斎橋筋商店街及び御堂筋のエリアともに、出店意欲の強いテナントが高額な賃料で入居するケースがあることから、賃料水準にばらつきが見られます。

心斎橋筋、道頓堀や御堂筋の背後エリアには、飲食店舗が建ち並ぶ繁華街が形成されています。以前は御堂筋に近いエリアの賃貸需要が強く、堺筋に近づくにつれ賃貸需要が低下する傾向がありましたが、近時では当該エリアにインバウンドを見込んだホテルの開業が相次いだことにより、夜間でも人通りが見られるようになりました。その影響から、堺筋周辺の飲食店舗の需要は好転している様子で、退去があっても後継テナントが決まりやすくなっています。路面店舗の賃料水準は2~2.5万円/坪程度が相場ようです。

心斎橋エリアは、インバウンドの流入が依然増加傾向にあり、ショッピング・飲食・娯楽等が総合的に楽しめる国際的な観光地としての地位が高まりつつあります。為替レート・疫病・政治的要因の影響を受けやすい側面もありますが、商業地としての伸び代が十分あり、当エリアでの投資機会を窺う需要者層も多岐にわたる状況にあることから、今後も良好な市場環境が継続することが期待されます。



地価動向

！ 高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～

住宅地

都道府県	都市名	行政区	地区	H28.10/1～ H29.1/1 総合評価	H29.1/1～ H29.4/1 総合評価	H29.4/1～ H29.7/1 総合評価	H29.7/1～ H29.10/1 総合評価
滋賀県	草津市	-	南草津駅周辺	↗	↗	↗	↗
京都府	京都市	中京区	二条	↗	↗	↗	↗
	京都市	左京区	下鴨	→	→	→	→
	京都市	西京区	桂	↗	↗	↗	↗
大阪府	大阪市	福島区	福島	↗	↗	↗	↗
	大阪市	天王寺区	天王寺	↗	↗	↗	↗
	豊中市	-	豊中	↗	↗	↗	↗
兵庫県	神戸市	灘区	六甲	↗	↗	↗	↗
	芦屋市	-	J R芦屋駅周辺	↗	↗	↗	↗
	西宮市	-	甲子園口	↗	↗	↗	↗
奈良県	奈良市	-	奈良登美ヶ丘	↗	↗	↗	↗

商業地

都道府県	都市名	行政区	地区	H28.10/1～ H29.1/1 総合評価	H29.1/1～ H29.4/1 総合評価	H29.4/1～ H29.7/1 総合評価	H29.7/1～ H29.10/1 総合評価
京都府	京都市	下京区	京都駅周辺	↗	↗	↗	↗
	京都市	中京区	河原町	↗	↗	↗	↗
	京都市	中京区	烏丸	↗	↗	↗	↗
大阪府	大阪市	北区	西梅田	↗	↗	↗	↗
	大阪市	北区	茶屋町	↗	↗	↗	↗
	大阪市	北区	中之島西	↗	↗	↗	↗
	大阪市	中央区	北浜	↗	↗	↗	↗
	大阪市	中央区	心齋橋	↑	↑	↑	↑
	大阪市	中央区	なんば	↑	↑	↑	↑
	大阪市	中央区	O B P	↗	↗	↗	↗
	大阪市	淀川区	新大阪	↗	↗	↗	↗
	大阪市	阿倍野区	阿倍野	↗	↗	↗	↗
吹田市	-	江坂	↗	↗	↗	↗	
兵庫県	神戸市	中央区	三宮駅前	↗	↗	↗	↑
	西宮市	-	阪急西宮北口駅周辺	↗	↗	↗	↗

上昇 (3%以上)	↑
上昇 (0%超3%未満)	↗
横ばい (±0%)	→
下落 (0%超3%未満)	↘
下落 (3%以上)	↓

出典：国土交通省「主要都市の高度利用地地価動向報告」を加工