

ズームイン 投資用物件の最新動向

90年代以降の長期に渡る不動産価格の下落や歴史的に低金利、昨年来の円安などにより、個人や海外からの投資用物件に対する関心が高まっている。今回は近畿圏を中心に住宅・オフィス・商業施設等の利回り推移を整理するとともに、様々な利回りの捉え方について紹介する。

1. 住居系物件の収益性

- 近畿圏のマンション利回りは賃料単価が安定しているのに対し売買単価は上昇しており、低下基調にある。14年上期の大阪市の利回りは7.8%、京都市は8.3%、神戸市は9.9%（図表1）。
- 賃貸1棟の期待利回りはリーマンショックを境に急上昇したが、その後は緩やかに低下しており、大阪は横浜と同水準、京都・神戸は福岡と同水準となっている。
- 金融緩和で円高が修正され、海外投資家が日本の不動産に目を向けている。ドルベースに置き換えた中古マンション㎡単価は大幅に下落しており、海外からみた魅力度は増している。

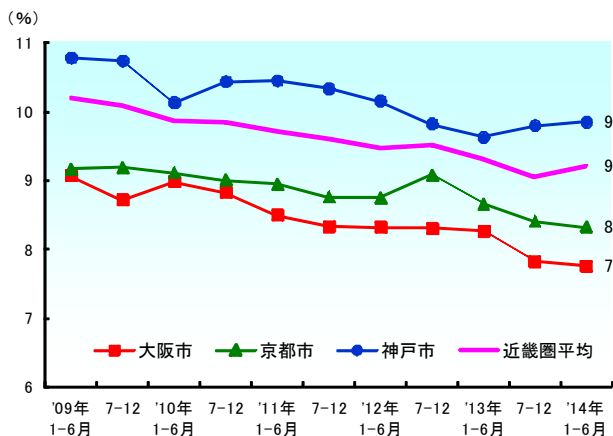
2. 業務・商業系物件の収益性

- Aクラスビルの利回りはリーマンショック以降上昇し、13年以降は緩やかな低下基調にある。14年以降、大阪ビジネス地区の供給量は減少が見込まれ、需給は改善に向かうとみられる。
- 商業店舗の利回り（都心型高級専門店）は、14年4月時点で大阪が5.6%、京都・神戸は6.2%。東京（銀座）は4.2%と大阪より1.4ポイント低い。郊外型ショッピングセンターについては大阪が6.7%、京都と神戸が7.0%と都心専門店とは1%前後の違いがある。

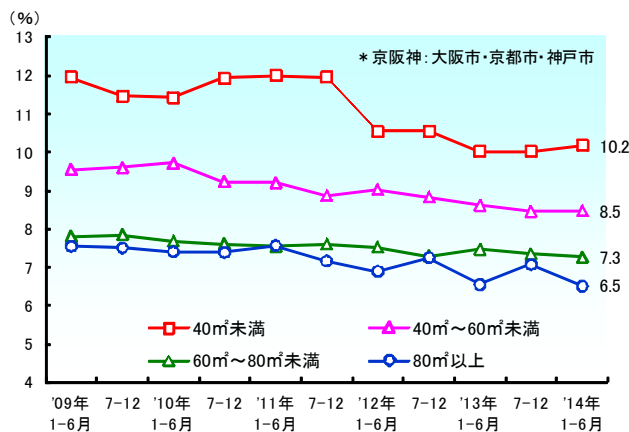
3. リスク・リターン分析

- 利回り指標には表面利回りの他に、維持管理費や購入経費を見込んだネット利回り、インカムゲインに着目した投下資本利回り、インカム・キャピタルゲイン双方に基づく総合収益利回りなどがある。
- 不動産投資で重視される総合収益利回りでは自己資金のレバレッジ効果を判断するが、借入金の拡大を抑えるためDSCR（借入金償還余裕率）の指標に基づくリスク・リターン分析が有効である。
- 投資用物件や自宅を購入する場合は、表面利回りや各種利回り指標の比較に加え、維持管理コストや公租公課、売却時期の想定や残価率を考慮するなど、様々な要素を検討しておく必要がある。

図表1 近畿圏におけるマンション賃貸利回り



図表2 京阪神のマンション住戸規模別賃貸利回り



資料：(公社)近畿圏不動産流通機構

※賃貸利回り：維持管理経費・公課等の控除前の粗利回り = 賃貸マンション年間成約賃料㎡単価 ÷ 中古マンション成約㎡単価

1. 住居系物件の収益性

京阪神のマンション
利回りは低下基調

昨年来の物件価格の上昇に伴い、様々な不動産セクターにおける賃料利回りの低下が指摘されている。近畿圏も例外ではなく、京阪神及び近畿圏平均のマンション賃料利回りは低下基調にある。京阪神の平均賃料単価は概ね2千円前後であるのに対し、中古マンションの売買㎡単価は大阪市や京都市の場合、09年当時の28万円台から14年上期は31万円前後まで上昇している。14年上期の大阪市の表面利回りは7.8%、京都市は8.3%まで低下し、売買価格が比較的安価な神戸市は9.9%となっている（P1・図表1）。

また、京阪神におけるマンションの住戸規模別の利回りは、主にシングル対応の40㎡未満が14年上期で10.2%と最も高く、40～60㎡未満のいわゆるコンパクトタイプが8.5%、ファミリーが対象となる60～80㎡未満は7.3%、80㎡以上は6.5%と、規模が大きくなるに従い利回りの水準は低くなる。ちなみに、ここで示す表面利回りはレインズデータに基づく賃料単価を売買単価で除して算出している。売買単価と賃料単価の市場平均値を対比させたものであり、個々の物件の運用結果に基づくものではない点に留意頂きたい。

大阪の利回り水準は
横浜と同等

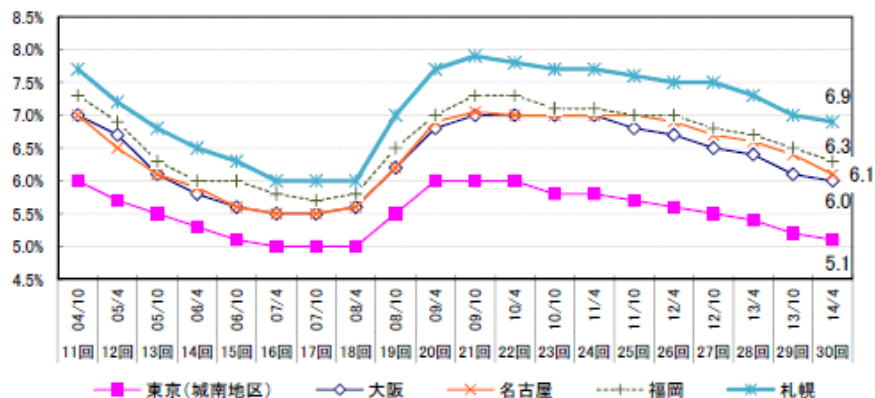
住戸単位の物件でなく、賃貸住宅1棟（ワンルームマンション）について機関投資家等に対して調査した期待利回りの推移（一般財団法人日本不動産研究所調べ）をみると、2008年9月のリーマンショックを境に利回りが急上昇したことがわかる（図表2）。その後、利回りは緩やかに低下しており、14年4月現在の大阪は6.0%と東京に比べて0.9ポイント高い水準にある。ファミリー向けについても大阪は6.0%、京都や神戸は6.5%となっており、大阪は横浜と同水準、京都・神戸は福岡と同じ水準にある。売買価格が高い東京の利回りの低さは特別であり、京阪神を含めた他の主要都市との違いが際立っている。

相対的に利回りが高い
神戸市

次に、京阪神各市の区別の利回りについてレインズデータに基づき築年別や部屋タイプ別に算出してみると、築10年以下で利回りが近畿圏平均を上回るのは大阪市で7区、京都市が2区、神戸市が6区と相対的に神戸市の利回りが高いことがわかる。他の築年帯も同様で、近畿圏平均を上回るのは築11～20年で大阪市が5区、京都市が2区、神戸市は6区、築21～30年では大阪市が5区、京都市が2区、神戸市は6区、築31年以上では大阪市が1区、京都市が4区、神戸市が8区となっている（図表3）。神戸市は他2市と比べて賃料水準は大差ないものの、中古マンション単価が安価なことがこうした結果に

図表2 主要都市の賃貸住宅1棟利回り

■賃貸住宅1棟(ワンルームマンション)の期待利回り



地区	ワンルーム	ファミリー向け
札幌	6.9%	7.0%
仙台	6.8%	6.9%
さいたま	6.3%	6.4%
千葉	6.3%	6.4%
横浜	5.9%	6.0%
名古屋	6.1%	6.3%
京都	6.4%	6.5%
大阪	6.0%	6.0%
神戸	6.4%	6.5%
広島	7.0%	7.0%
福岡	6.3%	6.5%

*アセット・マネージャー、アレンジャー、デベロッパー、生命保険、商業銀行、投資銀行等155社の回答

*期待利回り: 投資価値の判断に使われる還元利回り。初年度の純収益(NOI)を期待利回りで除したものが投資価値

出典:「第30回不動産投資家調査(2014年4月現在)」(一財)日本不動産研究所

つながっている。

また、部屋タイプ別にみると、ワンルームで利回りが近畿圏平均を上回るのは大阪市が8区、京都市が5区、神戸市は1区で都心周辺区が比較的多い。1K~1LDKで近畿圏平均を上回るのは、大阪市が14区、神戸市が7区、京都市が4区と大阪市内の利回りの高さが目立つ。一方、2K~2LDKは大阪市が5区、神戸市が3区、京都市が1区、3K~3LDKは大阪市が5区、神戸市が3区、京都市が2区と、総じて利回りは低い。1部屋タイプは賃料単価が高く利回りは大きくなる傾向にあるが、2部屋以上の間取りでは収益性を意識せず購入される自己居住用の物件も多く、相対的に売買価格が高いことがこうし結果につながっている。

ドルベースでは割安な
物件価格

昨年来の大胆な金融緩和により金利の低下や過度な円高が修正されたことから、海外の投資家が日本の不動産に目を向けるようになってきている。特に円安の効果は大きく、ドルベースに置き換えた近畿圏の

図表3 京阪神・区別のマンション表面利回り(2013年度)

単位: %

区名	全体	築年帯別				部屋タイプ別				
		～築10年	築11～20年	築21～30年	築31年～	ワンルーム	1K～1LDK	2K～2LDK	3K～3LDK	
京都市	北区	8.3	6.7	7.6	8.8	15.0	12.0	7.2	6.0	—
	上京区	8.2	5.8	6.9	9.0	9.9	10.1	8.7	6.9	5.5
	左京区	6.9	5.4	5.9	9.0	8.5	9.3	6.6	5.7	6.0
	中京区	6.1	4.9	5.9	8.1	8.4	7.8	6.1	6.4	4.8
	東山区	7.2	4.8	7.5	7.0	9.3	6.6	10.0	6.5	—
	下京区	6.6	5.6	6.4	8.4	10.1	8.1	6.5	5.7	4.8
	南区	10.6	7.4	8.7	10.2	11.9	10.9	11.7	6.9	4.7
	右京区	8.2	6.3	7.8	9.4	10.2	11.8	8.0	6.0	—
	伏見区	9.8	6.9	8.3	10.8	12.7	11.9	9.4	8.0	6.9
	山科区	9.8	7.9	7.9	13.3	12.3	—	11.2	7.2	—
西京区	10.1	5.6	8.2	11.2	12.0	12.2	—	7.0	7.8	
大阪市	都島区	8.5	7.3	8.1	8.6	10.6	8.5	9.1	6.3	6.1
	福島区	7.2	6.0	7.3	9.2	8.8	8.4	9.1	7.2	5.9
	此花区	9.9	8.5	9.6	12.9	—	—	10.6	7.6	8.0
	西区	8.8	6.9	7.7	9.7	9.8	9.3	8.6	7.2	7.0
	港区	8.3	7.9	7.6	8.9	10.5	—	8.3	6.6	7.6
	大正区	9.4	7.5	8.8	10.2	9.9	—	9.4	6.9	—
	天王寺区	6.7	5.8	6.2	9.1	8.4	11.4	7.8	5.4	4.9
	浪速区	7.6	6.2	7.0	12.9	9.9	10.7	6.0	6.7	4.7
	西淀川区	9.9	8.2	7.8	11.9	9.9	11.0	8.7	8.0	6.9
	東淀川区	10.3	8.5	7.8	10.8	12.3	12.9	11.2	6.5	6.8
	東成区	9.0	8.6	8.0	8.9	10.7	—	9.3	7.0	6.6
	生野区	10.0	—	8.3	9.6	10.9	14.2	9.6	6.1	—
	旭区	10.1	—	7.8	9.5	10.8	—	12.2	8.4	—
	城東区	8.2	7.2	6.7	8.8	10.3	—	9.6	6.7	5.5
	阿倍野区	6.6	6.1	6.9	8.1	9.5	14.9	5.6	6.7	5.5
	住吉区	7.9	6.3	7.2	8.9	10.6	14.7	8.6	6.2	5.6
	東住吉区	7.6	5.6	7.8	9.4	9.9	—	9.2	6.0	6.4
	西成区	11.4	6.9	9.7	12.1	—	—	8.9	8.1	—
	淀川区	10.5	8.0	8.3	10.2	11.2	14.6	10.3	7.4	5.9
	鶴見区	7.1	6.0	7.0	8.1	9.7	—	11.1	6.2	5.4
住之江区	10.1	7.1	8.1	11.6	11.1	—	9.5	8.4	8.1	
平野区	8.3	6.8	7.2	9.3	10.9	—	9.9	6.5	5.5	
北区	7.5	5.9	7.2	9.1	9.7	9.1	7.2	7.1	6.0	
中央区	7.9	6.4	7.7	10.5	9.9	10.1	7.2	6.4	5.6	
神戸市	東灘区	7.7	6.1	7.0	9.9	12.1	8.9	9.8	6.3	6.1
	灘区	8.1	7.4	7.0	9.5	11.5	9.2	9.1	6.1	5.5
	兵庫区	10.8	8.2	8.3	12.9	16.5	11.4	9.9	7.4	—
	長田区	10.6	8.1	9.3	17.5	18.5	—	12.6	7.0	6.2
	須磨区	12.4	6.9	10.1	12.8	12.4	—	10.4	9.6	7.0
	垂水区	9.3	8.0	8.8	11.0	13.8	—	13.5	7.3	6.4
	北区	14.6	9.1	12.7	16.1	21.7	—	15.3	11.8	8.6
	中央区	8.6	6.9	7.9	11.7	12.3	10.2	8.3	8.1	7.2
西区	7.8	7.5	8.7	8.4	15.9	—	6.4	7.0	6.2	
近畿圏平均	9.2	7.3	8.2	10.9	11.9	10.5	9.0	7.4	6.8	

※表面利回り: 賃貸マンション年間成約賃料㎡単価÷中古マンション成約㎡単価

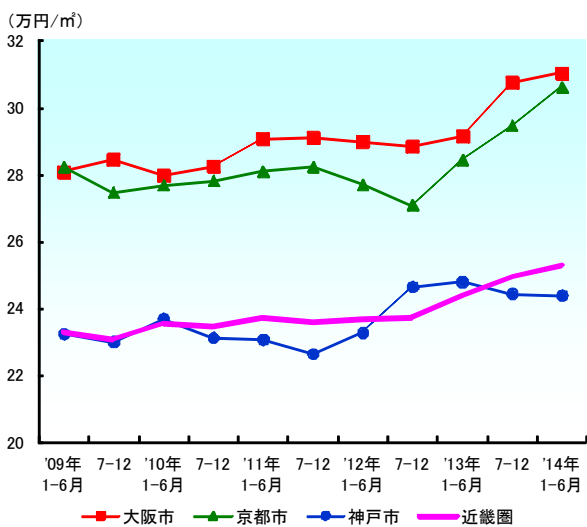
資料: (公社)近畿圏不動産流通機構

*売買・賃貸物件とも年間の成約件数が5件以上の都市を対象

中古マンション㎡単価を試算してみると、13年上期以降、大阪市や京都市を中心に上昇していた成約単価はドルベースでは大幅に下落しており、円ベースで捉えた価格とは対照的な動きを示すことがわかる。大阪市や京都市は、3,000ドル/㎡前後と09年当時の水準まで低下し、海外からみた割安感が大きく、日本の不動産に対する魅力が増している様子がうかがえる(図表4)。

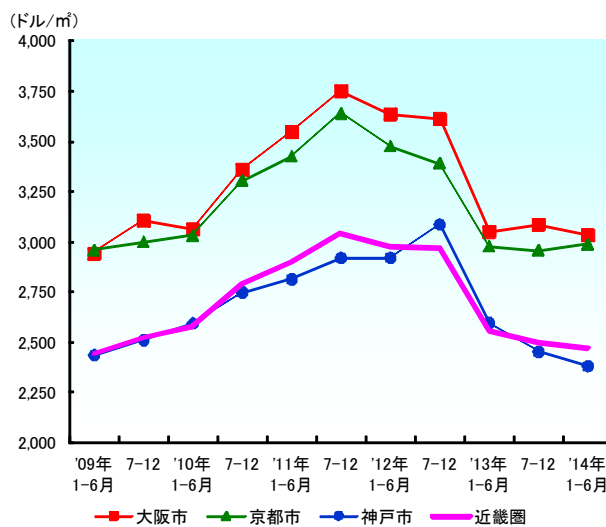
図表4 近畿圏における中古マンション成約㎡単価

■成約㎡単価



資料:(公社)近畿圏不動産流通機構

■ドルベースでみた成約㎡単価



※成約㎡単価を半年ごとの平均為替レートで除したドルベースの金額

2. 業務・商業系物件の収益性

大阪のAクラスビルの 利回り 5.8%

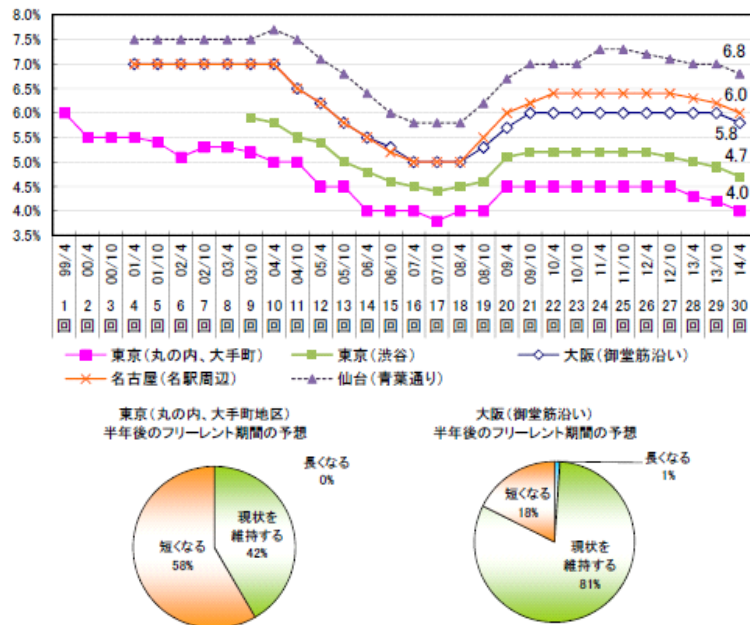
次に、オフィスや商業施設等の利回り水準について、賃貸住宅1棟と同様に日本不動産研究所が調査した期待利回りの推移から捉える。機関投資家において中長期保有の適格物件として位置づけられたスペックの高いAクラスビルの利回りは、ミニバブルとされた06~07年にかけて大きく低下したがリーマンショック以降は再び上昇し、13年以降は緩やかな低下基調にある。14年4月時点の大阪(御堂筋沿い)は5.8%で、東京(丸の内・大手町)より1.8ポイント、東京(渋谷)より1.1ポイント高い水準にある。また、半年後のフリーレント期間の予想では、東京が「短くなる」が過半数を占めるのに対し、大阪は「現状維持」が大半を占め、回復の遅れがみられる(図表5)。

商業店舗の期待利回りも、Aクラスビルと同様の推移をたどっている。14年4月時点の大阪の都心高級専門店は5.6%、京都と神戸は6.2%で若干高い。東京(銀座)は4.2%と大阪より1.4ポイント低い水準にある。郊外型ショッピングセンターについては大阪が6.7%、京都と神戸が7.0%と都心専門店とは1%前後の違いがある(図表6)。

また、物流施設は14年4月時点の大阪(大阪港地区)が6.1%、東京(江東地区)が5.4%と0.7ポイントの開きがある。大阪に関しては湾岸部と内陸部(東大阪周辺)の差はなく、シングルテナント型とマルチテナント型でも差異はほとんどみられない(図表7)。

図表5 オフィス・主要都市別の利回り水準

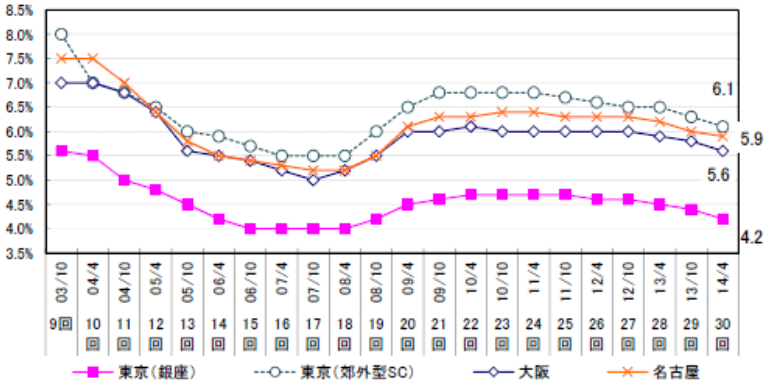
■Aクラスの期待利回り



出典:「第30回不動産投資家調査(2014年4月現在)」(一財)日本不動産研究所

図表6 商業施設・主要都市別の利回り水準

■商業店舗の期待利回り

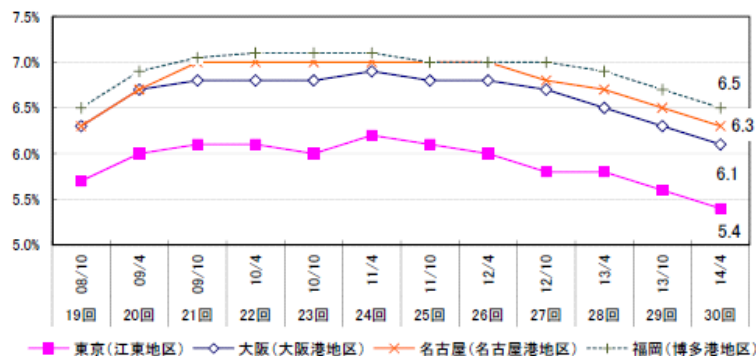


地区	都心型高級専門店	郊外型ショッピングセンター
札幌	6.6%	7.5%
仙台	6.7%	7.5%
さいたま	6.1%	7.0%
千葉	6.3%	7.0%
横浜	5.8%	6.6%
名古屋	5.9%	6.9%
京都	6.2%	7.0%
大阪	5.6%	6.7%
神戸	6.2%	7.0%
広島	6.8%	7.6%
福岡	6.0%	7.0%

出典:「第30回不動産投資家調査(2014年4月現在)」(一財)日本不動産研究所

図表7 物流施設・主要都市別の利回り水準

■物流施設の期待利回り



東京都内及び東京以外の下記物流施設、倉庫の期待利回りについて

物流施設・倉庫の種類	立地条件	期待利回り	
シングルテナント型 施設概要：階層2～3階 延床面積：10,000㎡程度 建物スペックは汎用性を有する 契約内容：オーダークリース ただし、残存契約期間が10年以上で、テナントの信用力は標準的	湾岸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京 (関東地区) 5.4% 名古屋 (名古屋港地区) 6.2% 大阪 (大阪港地区) 6.1% 福岡 (博多港地区) 6.5%	
	内陸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京 (多摩地区) 5.6% 千葉 (成田地区) 6.2% 名古屋 (名古屋市北部) 6.3% 大阪 (東大阪周辺) 6.1% 福岡 (福岡IC周辺) 6.5%	
	マルチテナント型 施設概要：階層3～4階 延床面積：50,000㎡程度 1・3層にトラックバスを有する 建物スペックは汎用性を有する テナント数：4テナント程度 (安定稼働を前提)	湾岸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京 (関東地区) 5.4% 名古屋 (名古屋港地区) 6.3% 大阪 (大阪港地区) 6.1% 福岡 (博多港地区) 6.5%
		内陸部 幹線道路、高速I.C.へのアクセスが良好な地区	東京 (多摩地区) 5.6% 千葉 (成田地区) 6.3% 名古屋 (名古屋市北部) 6.3% 大阪 (東大阪周辺) 6.2% 福岡 (福岡IC周辺) 6.5%

出典：「第30回不動産投資家調査(2014年4月現在)」(一財)日本不動産研究所

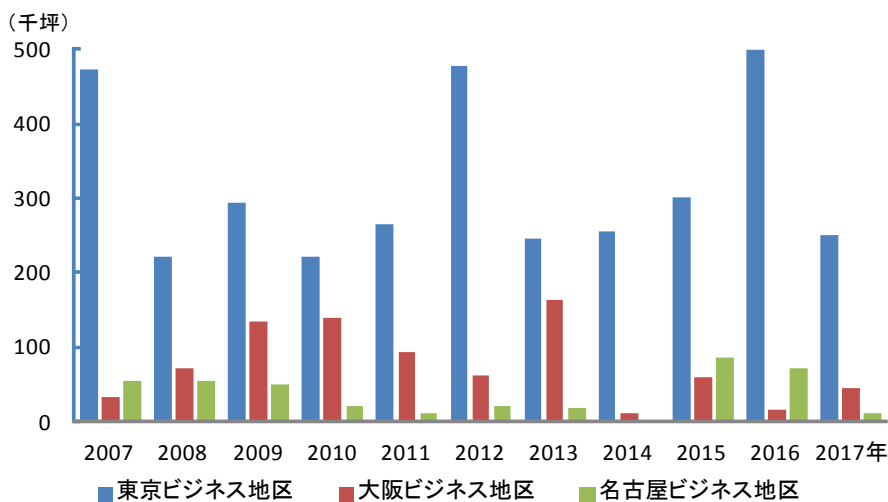
図表8 ビジネスホテル・主要都市別の利回り水準

■ビジネスホテルの期待利回り

ホテルの種類	立地条件	期待利回り
宿泊特化型ビジネスホテル 交通アクセス：最寄り駅から徒歩5分以内 築年数：5年未満 客室数：100室程度 平均客室単価 (ADR)：6,000～8,000円程度 客室稼働率：80%以上 経営形態：リース方式 (ホテルマネジメント会社が建物を一括買取り、ホテルの経営を行う方式)	東京 JR線・地下鉄の主要駅周辺	5.9%
	札幌 JR札幌駅周辺	7.0%
	名古屋 栄地区	6.8%
	大阪 JR新大阪駅周辺	6.5%
	福岡 JR博多駅周辺	6.7%

出典：「第30回不動産投資家調査(2014年4月現在)」(一財)日本不動産研究所

図表9 東京・大阪・名古屋ビジネス地区の新規供給量予測



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016年	2016
東京ビジネス地区	473,088	221,991	294,687	220,052	265,409	478,691	245,136	255,976	300,000	500,000	250,000
大阪ビジネス地区	32,227	72,120	133,357	139,167	94,067	60,398	162,158	10,952	60,000	15,000	45,000
名古屋ビジネス地区	55,386	53,657	48,497	19,563	9,608	20,995	17,997	0	85,000	70,000	10,000

* 2013年まで実績値、2014年以降予測値 2014年は三鬼商事予測、2015～2017年は日本不動産研究所「全国オフィスビル調査」から推計

出典:「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2014～2020年、2025年)」(一財)日本不動産研究所、三鬼商事株

大阪のオフィス需給は改善

ビジネスホテルについては、14年4月時点の大阪(JR新大阪駅周辺)が6.5%、東京(JR・地下鉄主要駅周辺)が5.9%と、その差は0.6ポイントにとどまり、大阪は名古屋・福岡より若干低い水準にある(図表8)。

オフィス市場における今後の見通しを探る上で重要となるのが、新規供給量である。14年以降、大阪ビジネス地区の供給量は減少すると予測され、需給は改善に向かうことが見込まれている。既に空室率は低下が続いており、賃料も遠からず反転・上昇に向かうものとみられる。五輪招致決定などで建設ラッシュが続く東京や駅前再開発が進む名古屋に比べて、大阪のオフィス需給は改善し易い環境にあり、賃料の上昇とともに収益性の向上が期待されるところである(図表9)。

3. リスク・リターン分析

収益性を捉える
4つの利回り指標

以上は、各不動産セクターにおける表面利回りや期待利回りの動きを示したもののだが、一口に利回りといっても図表10-1に示すように様々な指標がある。また、実際の物件取得にあたっては、より詳細なリスクとリターンの検討が必要となる。

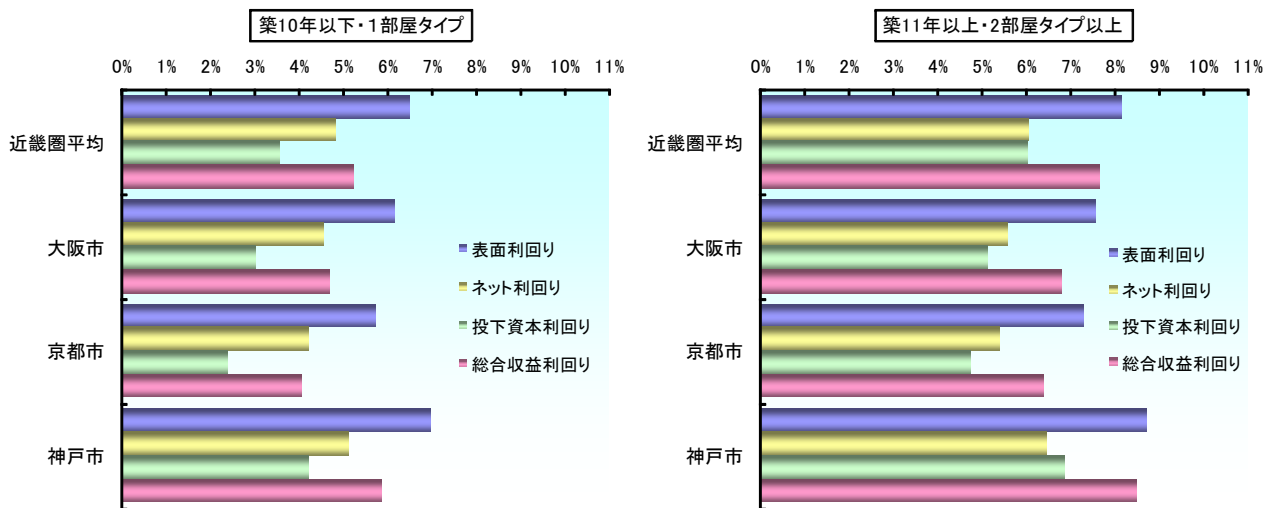
これまで示してきた「表面利回り」は、賃料収入を物件価格で除した単純な考え方だが、不動産広告などで見かける予定利回りなどは、ほとんどがこの数値である。現時点の賃料収入のみで算出し、将来に渡るコストやリスクを見込まないため注意が必要だが、エリアの市場性や物件同士の収益水準を比較する場合には簡便なため、利用されることが多い。

これに対し、維持管理コストや物件の購入経費を見込んだものが「ネット利回り」である。さらに「投下資本利回り」は、初年度の純

図表 10-1 4つの利回り指標

- ・表面利回り= $\frac{\text{賃料収入}}{\text{物件価格}}$
- ・ネット利回り= $\frac{\text{賃料収入} - \text{維持管理コスト}}{\text{物件価格} + \text{購入経費}}$
- ・投下資本利回り= $\frac{\text{初年度純収入} - \text{ローン返済額}}{\text{投下自己資金}}$
★インカムゲイン(賃料)だけに注目した利回り
- ・総合収益利回り= $\frac{\text{所有期間中の賃貸収支総額} + \text{売却収入} + \text{投下自己資金}}{\text{投下自己資金}}$
★インカム・キャピタルゲイン双方に注目した利回り

図表 10-2 中古マンションの収益性 (2013 年度)



<試算条件> ネット利回り:購入時経費率8%、維持管理コスト率20%

投下資本利回り:自己資金率50%、借入期間20年、金利:2.00%
総合収益利回り:借入条件・同上、保有期間10年、売却時残価率90%

	築10年以下・1部屋タイプ				築11年以上・2部屋タイプ以上			
	近畿圏平均	大阪市	京都市	神戸市	近畿圏平均	大阪市	京都市	神戸市
表面利回り	6.5%	6.2%	5.7%	7.0%	8.2%	7.6%	7.3%	8.7%
ネット利回り	4.8%	4.6%	4.2%	5.2%	6.1%	5.6%	5.4%	6.5%
投下資本利回り	3.6%	3.1%	2.4%	4.2%	6.0%	5.1%	4.8%	6.9%
総合収益利回り	5.2%	4.7%	4.1%	5.9%	7.7%	6.8%	6.4%	8.5%

資料:(公社)近畿圏不動産流通機構 中古・賃貸マンションの成約㎡単価より算出

収入（賃料－維持管理コスト）からローン返済額を差し引いた年間収支を自己資金で除したもので、投下した自己資金に対するインカムゲインの利回りを示す。また「総合収益利回り」は、所有期間全体の賃貸収支額に売却収入と自己資金を加えて自己資金で除したもので、インカムゲインとキャピタルゲイン双方の要素が加味されている。

純粋な不動産投資においては、実際に用意できる自己資金に対して投資期間中にどの程度のリターンがあり、いくらで売却できるか（投下資本に対する回収金額）を重視するため、最終的な収益性はこの「総合収益利回り」による判断が重要となる。また、「ネット利回り」では経費やコストの見込み方、「投下資本利回り」では自己資金率や借入条件、「総合収益利回り」では賃料収入の見通しや売却時の残価の設定次第で結果が大きく変わるため、案件ごとに適切な条件を与える必要がある。

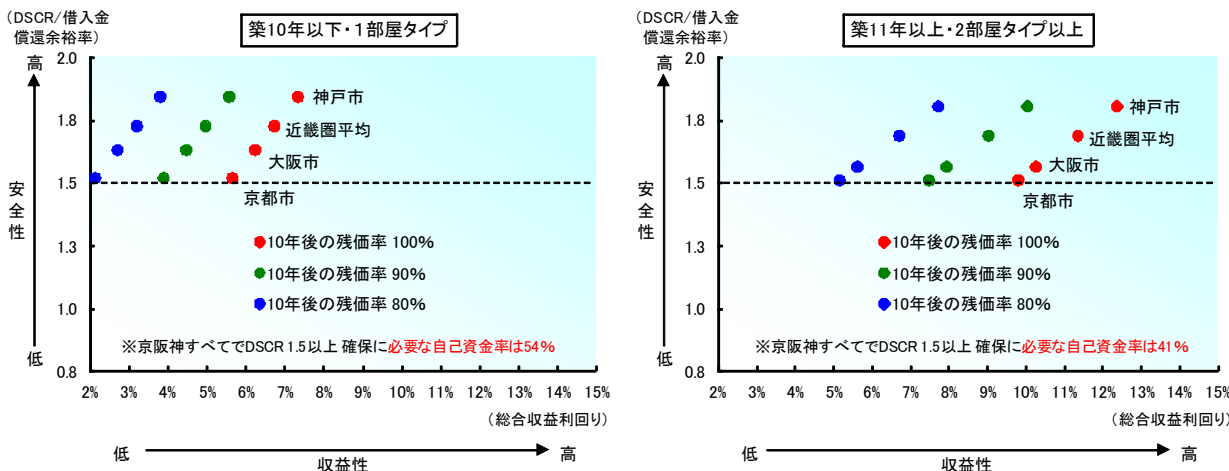
図表 10-2 は、一定の条件を置いて近畿圏平均及び京阪神各市について 4 指標ごとに利回りを算出したもので、4 指標の算出過程は図表 11 のリスク・リターン算定シートにも例示している。ここでは、築 10 年以下・1 部屋タイプ（築浅・シングルタイプ）と築 11 年以上・2 部屋タイプ以上（経年・ファミリータイプ）に分けて例示しているが、捉える指標によって利回りが大きく変化することが理解できる。

注目すべきは、維持管理コストを賃料の 20%見込んだ場合の「ネット利回り」が「表面利回り」より 1~2%程度低下する点で、実際に貸し出す場合の経費負担は無視できない。また、投下資本利回りがエリアによって大きく変化する点も重要で、京都市では賃料に対して中古マンションの売買価格が高く、相対的にローンの返済負担が重い。こうしたエリアほど、年間収支が抑えられ投下資金効率が落ちてしまう（投下資本利回りが低くなる）可能性がある。

投資で重要な リスク・リターン分析

前述の「総合収益利回り」は、少ない自己資金でより高い運用効率（いわゆるレバレッジ効果）を目指す際の判断に利用される。しかし、これは借入金を増やすことも意味するため、金利の上昇や予定した賃貸収支が悪化した場合、返済不能に陥るリスクが拡大する。そこで、借入金を賃貸収支に見合った範囲に抑えるチェックに利用されるのが DSCR（Debt Service Coverage Ratio／借入金償還余裕率）と呼ばれる指標である。DSCR は事業収入に対する借入返済額の比率を示すもので、一般的には 1.5 以上が健全な目安とされることが多いようだ。このリスク判断の指標である DSCR と、総合的なリターンを示す総合収益利回りをクロスすることでリスク・リターン分析が可能となる。

図表 11 中古マンション投資時のリスク&リターンの関係 (2013年度)



	築10年以下・1部屋タイプ				築11年以上・2部屋タイプ以上			
	近畿圏平均	大阪市	京都市	神戸市	近畿圏平均	大阪市	京都市	神戸市
10年後の残価率 100%	6.7%	6.2%	5.6%	7.3%	11.4%	10.3%	9.8%	12.4%
10年後の残価率 90%	5.0%	4.5%	3.9%	5.6%	9.0%	7.9%	7.5%	10.0%
10年後の残価率 80%	3.2%	2.7%	2.1%	3.8%	6.7%	5.6%	5.1%	7.7%
DSCR(借入金償還余裕率)	1.73	1.63	1.52	1.85	1.69	1.57	1.51	1.81

資料:(公社)近畿圏不動産流通機構の中古マンション・賃貸マンションの成約㎡単価に基づき算出

■算定条件

▼総合収益利回りの算定条件:

保有期間10年、初年度収支が10年間維持され、11年後に購入価格の一定比率(100%・90%・80%)で売却し、残債を差し引いた額を売却収入とした

⇒大阪市(築10年以下・1部屋タイプ30㎡・残価化率90%)の場合、総合収益利回りは…

$$\frac{\text{年間収支}24\text{万円} \times \text{保有期間}10\text{年} + (\text{物件価格}1,480\text{万円} \times \text{経費率}1.08 \times \text{残価率}90\% - \text{残債}439\text{万円}) - \text{自己資金}799\text{万円}}{\text{自己資金}1,989\text{万円}} \div \text{保有期間}10\text{年} = 4.7\%$$

▼DSCR(借入金償還余裕率):借入金が事業に及ぼす影響度を示す指標で、1.5以上が健全の目安

$$\text{DSCR(Debt Service Coverage Ratio)} = \frac{\text{純収入(償却前・税引前利益)}}{\text{元利返済額}}$$

⇒大阪市の場合、DCRは…

DSCR(借入金償還余裕率)が1.5を上回るための自己資金率は50%で、DSCRは1.50に

■リスク・リターン算定シート(大阪市の例)

築10年以下・1部屋タイプの中古マンション取得時	大阪市	(単位)
? 物件価格(2013年度の平均成約売買㎡単価×30㎡)	1,480	万円
① 物件価格×経費率8%	1,559	万円
② 自己資金率	50	%
③=①×② 自己資金	799	万円
④=①-③ 借入金	799	万円
⑤ 借入期間	20	年
⑥ 借入金利(元利均等返済)	2.00	%
⑦=④⑤⑥より算出 年間ローン返済額	49	万円/年
⑧ 年間賃料(2013年度の平均成約賃料㎡単価×30㎡×12月)	91	万円/年
⑨=⑧×20% 維持管理コスト(コスト率・賃料の20%)	18	万円/年
⑩=⑧-⑨ 年間純収入	73	万円/年
⑪=⑩-⑦ 年間収支	24	万円/年
⑫=⑧÷?(物件価格) 表面利回り	6.2	%
⑬=⑩÷① ネット利回り	4.6	%
⑭=①÷③ 投下資本利回り	3.1	%
⑮ 保有期間(10年)後の残価率	90	%
⑯=④⑤⑥から算出 保有期間中(10年間)の元金返済額	360	万円
⑰=④-⑯ 保有期間後の残債	439	万円
⑱=①③⑪⑮⑰より算出 総合収益利回り	4.7	%
⑲=⑩÷⑦ DSCR(借入金償還余裕率)⇒1.50以上	1.50	-

※上表の数値は、小数点以下を省略し四捨五入して表記しているため、整数上の計算と合わない箇所がある

図表 11 は、近畿圏平均及び京阪神各市で築浅・シングルタイプと経年・ファミリータイプの中古マンションを購入し、保有期間 10 年を経過した後の残価率（購入価格の何%で売却可能か）の違いによるリスク・リターンポジションの変化を示したものである。このシミュレーションでは、物件価格が高く利回りが低い京都市で DSCR が 1.5 を超えるためには、築浅・シングルタイプでは自己資金率が 54%、経年・ファミリータイプでも 41%必要なことがわかった。つまり、京都市では築浅・ファミリータイプの中古マンションを純粋な投資用として取得する場合、自己資金を 5 割以上確保することが安全な条件となる。

ただ、これはあくまで各エリアの平均価格を用いたシミュレーションである。ここでは、その結果もさることながら各指標に基づく利回りの捉え方について理解を深めて頂きたい。実際の購入では、各物件に即した条件でシミュレーションすることになるが、総合収益利回りでは保有期間内の賃料収支と売却時の残価率が大きな変動要因となる。金利や返済期間によっても結果は大きく変化するため、与条件の十分な検討が求められる。

以上のように、投資用物件の購入や様々な理由から自宅を貸し出す場合には、表面利回りや各種利回り指標の比較に加え、維持管理コストや公租公課、売却時期の想定や残価率を考慮するなど、様々な要素を吟味しておく必要がある。足元では中古マンション価格の上昇に一服感がみられ、賃料の下げ止まり傾向も顕在化しており、今後は利回りが安定的に推移する可能性がある。本来、中古物件は新築に比べて利回りが高く、東京など首都圏と比較しても近畿圏の物件は割安感がある。投資用物件の購入時はもちろん、自己居住用の物件においても万一の場合の収益性について十分チェックすることが必要だ。個々の物件選択においては、ここで挙げた利回りの水準や各指標の考え方を踏まえつつ、物件の収益性を的確に判断することを求めたい。

特集 近畿圏の賃貸住宅市場

近畿圏でも賃料の下げ止まり傾向が顕在化している賃貸市場の動きについて、直近までの部屋タイプや築年数などの物件属性別の賃料水準や利回りの推移を捉える。また、最近の顧客の反響や入居条件の変化など賃貸市場を取り巻く景況感についても紹介する。

1. 賃貸市場の属性別動向

- 築10年以下では大阪市と神戸市は横ばいか上昇だが、京都市は下落が続く。築11年以上では、京都市や大阪市、神戸市の下落基調に歯止めがかかりつつある（図表1）。
- 部屋タイプ別では1部屋タイプで大阪市の上昇が目立ち、神戸市も下げ止まりつつある。京都市も14年上期はプラスに。2部屋タイプ以上も、京阪神各市とも賃料の下落が収まっている。
- 築浅の单身向けの利回りは6～7%台だが、築21年以上では11～13%台まで上昇し、築20年が一つの分岐点に。駅徒歩20分以内は8%台だが、徒歩21分以上やバス便になると10%を超える。

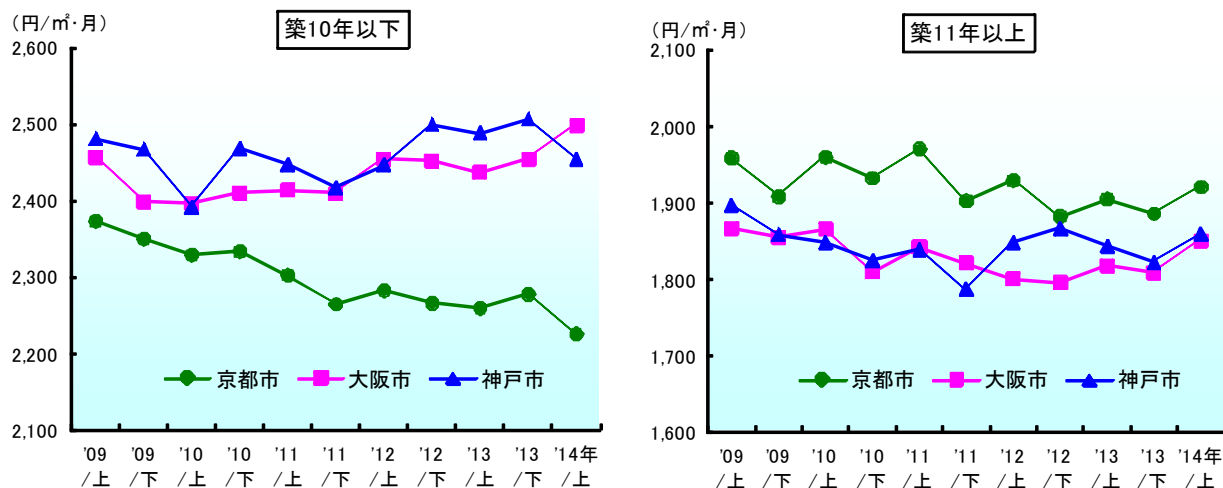
2. 賃貸市場の都市別動向

- 京阪神各市とも13年上半期より上昇する区が急増。大阪市内の北区・中央区・西区・浪速区・福島区など都心区の賃料単価は、いずれも2,400円/㎡台と近畿圏で最も高い単価水準を示す。
- 利回りの高い上位20都市を抽出すると、多くは近郊や郊外エリアが上位を占める。賃料に比べて売買価格の地域差が大きく、相対的に郊外の売買価格の低さが利回りを押し上げる形となっている。逆に言えば、収益性からみて郊外の中古マンション価格は割安な水準に置かれている。

3. 賃貸市場を取り巻く動き

- 業界団体のアンケートによると、13年度下期ではポータルサイトによる反響の効果が最も多く自社ホームページを上回る。売上ではリフォーム関連や売買手数料が増加したとの回答が多かった。
- 入居率は委託管理・サブリースとも関西圏は前年比でやや低下し、入居条件では敷金・礼金なしやフリーレントの物件が増加。賃料は下げ止まりつつあるもののオーナーにとっては入居条件の緩和を迫られる状況が続く。向こう3年程度の景況感、徐々に競合激化が最も多く、厳しい市況が続くことを予想する声が多い。

図表1 中古マンションの築年別成約賃料単価の推移



1. 賃貸市場の属性別動向

2013年以降は
賃料の下落に歯止め

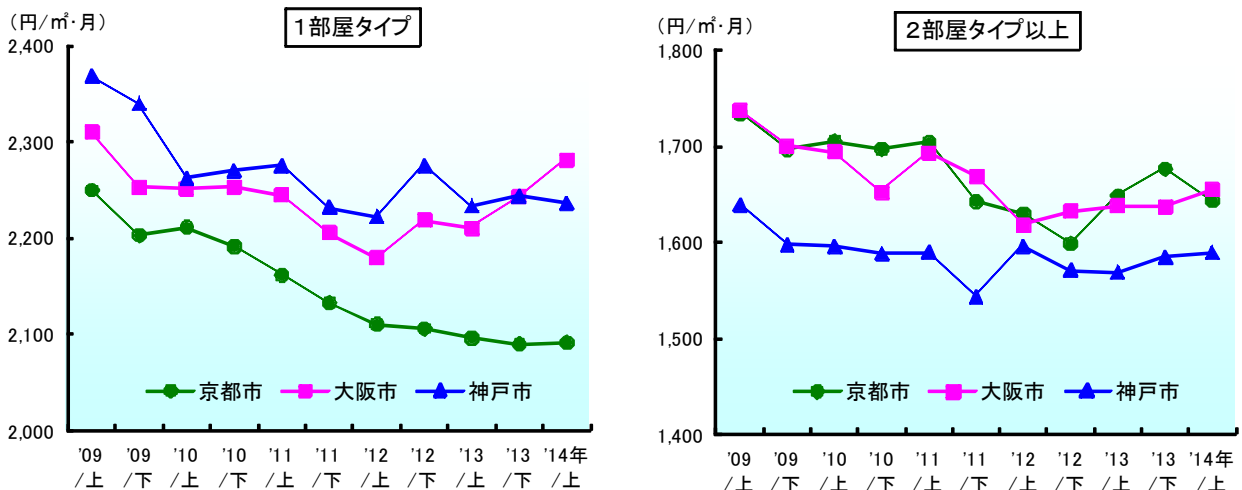
90年代以降、長らく賃貸住宅市場における賃料水準は低下の一途をたどってきた。しかし、ここにきてようやく下げ止まりの動きがみられるようになってきている。本特集では、賃貸マンション市場に関してレインズの成約賃料・売買価格データに基づき、物件属性別や都市別の賃料及び利回りの水準について把握するとともに、賃貸市場における景況感について賃貸管理業界団体のアンケート結果より捉えることにする。

まず、京阪神各都市における築年帯別の中古マンション成約賃料単価について、リーマンショック後の09年以降の変化をみると、築10年以下では大阪市と神戸市が12年下期以降、横ばいもしくは上昇傾向にある。これに対し、近郊の築浅物件が比較的多い京都市では、賃料水準が低く下落が続いている。一方、築11年以上は京都市の賃料水準が最も高く、13年下期以降は底打ちから反転上昇しつつあり、大阪市や神戸市も13年までの下落基調に歯止めがかかっている（P1・図表1）。

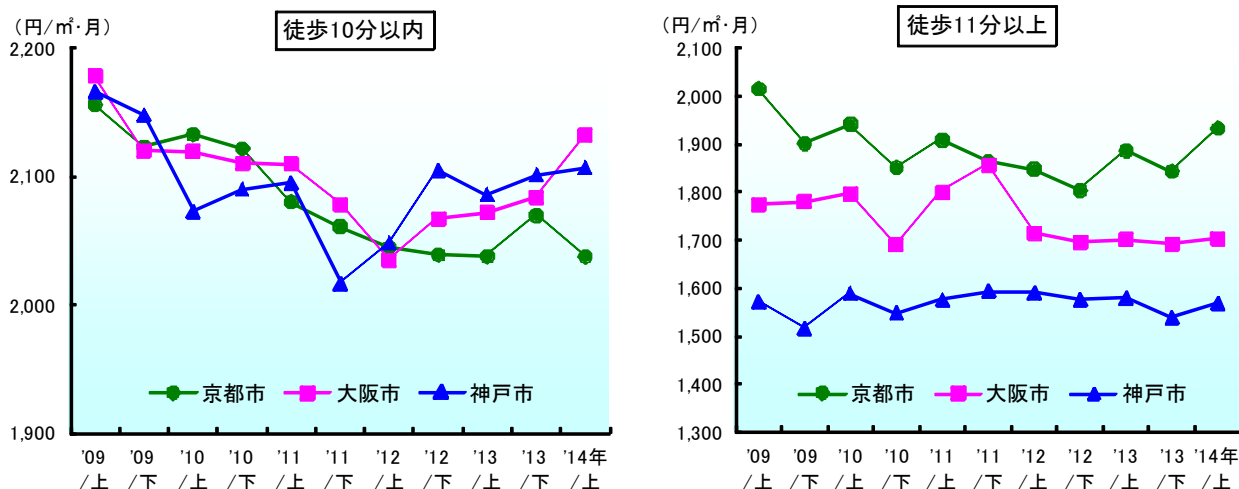
部屋タイプ別では、1部屋タイプで特に大阪市の上昇が目立ち、13年下期以降は前期比プラスで推移している。神戸市も一進一退ながら下げ止まりつつあり、最も賃料水準が低い京都市も14年上期は前期比で横ばいに転じた。2部屋タイプ以上についても、京阪神各市とも12年から賃料の下落が収まり、上昇の兆しがみられる（図表2）。

駅徒歩条件別でも、12年まで徒歩10分以内のマンション賃料の下落が目立っていたが、12年下期からは大阪市で賃料上昇がみられる

図表2 中古マンションの部屋タイプ別成約賃料単価の推移



図表3 中古マンションの駅徒歩条件別成約賃料単価の推移



ようになり、13年下期は3市とも上昇に転じた。徒歩11分以上では12年以降概ね横ばい傾向にあるものの、14年上期は京都市を中心に前期比でプラスに推移するようになっている（図表3）。

築20年が利回り水準の分岐点

上記でみた築年帯・部屋タイプ・駅徒歩条件の属性別に利回りの水準を比較すると、その違いが明確に浮かび上がる。ここでは最も簡便な捉え方として、賃料単価を売買単価で除した表面利回りを用いることにする。これは売買単価と賃料単価の市場平均値を対比させたものであり、個々の物件の運用結果に基づくものではない点に留意頂きたい。

13年度の近畿圏における築年帯別の利回りは、築10年以下が7.3%、築11～20年が8.2%、築21～30年が10.9%、築31年以上では11.9%と築年が古くなるほど利回りは上昇する。部屋タイプ別では、ワンルームが10.5%、1K～1LDKが9.0%、2K～2LDKが7.4%、3K～3LDKが6.8%と、単身向けは利回りが高く、ファミリーを主体とする2部屋以上では利回りが低くなる傾向にある（図表4）。一般に賃貸需要が多いとされる築浅の単身者向け（築20年以下の1部屋タイプ）は表面利回りで6～7%台だが、築21年以上では売買価格の低下が著しくなるため11～13%台まで上昇する。1部屋タイプ全体の平均利回りが高いのは、こうした古い物件が多いためとみられる。

駅徒歩条件別では、徒歩5分以内が8.4%、5～10分及び11～20分は8.8%だが、徒歩21分以上やバス便になると10.6%まで上昇する。ただ、築20年以下では駅徒歩条件にかかわらず利回りは6～9%台だが、築21年以上はいずれの駅徒歩条件でも10%を超え、築20年が一つの分岐点になっていることがわかる（図表5）。

図表4 中古マンションの部屋タイプ別賃料利回り（近畿圏・2013年度）

表面利回り	ワンルーム	1K～1LDK	2K～2LDK	3K～3LDK	計
築1～10年	6.9%	6.5%	5.8%	6.3%	7.3%
築11～20年	7.6%	7.4%	6.3%	6.6%	8.2%
築21～30年	11.7%	11.1%	8.7%	8.4%	10.9%
築31年～	13.3%	11.7%	10.3%	9.6%	11.9%
計	10.5%	9.0%	7.4%	6.8%	9.2%

賃料単価(円/㎡・月)	ワンルーム	1K～1LDK	2K～2LDK	3K～3LDK	計
築1～10年	2,484	2,455	2,075	1,948	2,373
築11～20年	2,098	2,099	1,511	1,396	1,807
築21～30年	1,987	1,852	1,437	1,243	1,664
築31年～	1,935	1,725	1,381	1,199	1,515
計	2,159	1,571	1,517	1,602	1,916

売買単価(万円/㎡)	ワンルーム	1K～1LDK	2K～2LDK	3K～3LDK	計
築1～10年	43.2	45.4	43.1	37.3	38.8
築11～20年	33.3	34.2	28.9	25.5	26.4
築21～30年	20.5	20.0	19.9	17.8	18.3
築31年～	17.5	17.7	16.2	15.1	15.3
計	24.7	21.0	24.6	28.3	24.9

図表5 中古マンションの駅徒歩条件別賃料利回り（近畿圏・2013年度）

表面利回り	徒歩5分以内	5～10分	11～20分	21分～・バス便	計
築1～10年	7.1%	7.4%	6.8%	6.9%	7.3%
築11～20年	7.8%	7.8%	8.1%	9.2%	8.2%
築21～30年	10.3%	10.4%	10.3%	11.3%	10.9%
築31年～	10.8%	11.2%	11.6%	13.4%	11.9%
計	8.4%	8.8%	8.8%	10.6%	9.2%

賃料単価(円/㎡・月)	徒歩5分以内	5～10分	11～20分	21分～・バス便	計
築1～10年	2,449	2,341	1,953	1,782	2,373
築11～20年	1,970	1,798	1,524	1,426	1,807
築21～30年	1,753	1,694	1,482	1,346	1,664
築31年～	1,629	1,496	1,348	1,193	1,515
計	2,070	1,899	1,570	1,401	1,916

売買単価(万円/㎡)	徒歩5分以内	5～10分	11～20分	21分～・バス便	計
築1～10年	41.5	38.1	34.3	31.2	38.8
築11～20年	30.2	27.5	22.7	18.6	26.4
築21～30年	20.5	19.5	17.3	14.3	18.3
築31年～	18.1	16.0	13.9	10.7	15.3
計	29.7	25.8	21.5	15.8	24.9

* 表面利回り: 賃料単価×12ヶ月÷売買単価(維持管理費・公租公課等を考慮しない単純利回り)

2. 賃貸市場の都市別動向

京阪神各市で上昇する
区が拡大

次に、都市別の賃料動向と利回りの水準について捉えることにする。京阪神各都市の区別に成約賃料単価の変動率をみると、大阪市では12年上期に前年比で上昇した区は4区に過ぎなかったが、13年上期は14区に急増し、14年上期も13区が増加した。特に、14年上期は北区・中央区・西区・浪速区・天王寺区など都心区の上昇率が高まった

図表6 京阪神における中古マンションの区別成約賃料単価と変動率

大阪市	'12年上期 前年比(%)	'13年上期 前年比(%)	'14年上期 前年比(%)	'14年上期の 成約単価(円/㎡)
都島区	-5.2	3.6	1.2	2,081
福島区	-0.9	2.7	-0.1	2,428
此花区	4.1	-1.1	-0.1	1,973
西区	0.2	0.5	5.6	2,435
港区	-1.7	-0.3	2.1	1,888
大正区	1.2	-5.7	7.4	1,888
天王寺区	-0.4	-1.3	3.7	2,054
浪速区	-0.4	2.8	5.6	2,403
西淀川区	-4.5	-0.1	-0.9	1,753
東淀川区	-2.5	0.9	0.1	1,803
東成区	-3.9	-2.1	4.4	1,910
生野区	-6.8	7.6	-1.3	1,596
旭区	-7.6	3.0	-0.5	1,779
城東区	0.3	2.9	-1.6	1,800
阿倍野区	-5.0	-0.2	9.2	1,828
住吉区	-4.1	-3.6	-3.4	1,565
東住吉区	-0.2	-0.9	0.7	1,621
西成区	-6.5	6.0	-3.3	1,755
淀川区	-4.3	1.2	-0.9	2,018
鶴見区	-4.5	-1.5	2.1	1,687
住之江区	-4.7	8.3	-9.1	1,529
平野区	-4.0	2.1	-2.0	1,443
北区	-0.4	0.2	3.9	2,458
中央区	-3.6	3.1	4.9	2,424
上昇区の数	4	14	13	市平均 2,007

京都市	'12年上期 前年比(%)	'13年上期 前年比(%)	'14年上期 前年比(%)	'14年上期の 成約単価(円/㎡)
北区	-1.5	-1.5	0.6	2,081
上京区	-0.2	-0.6	0.7	2,132
左京区	-0.6	-4.6	0.2	2,013
中京区	-5.4	5.4	-0.7	2,183
東山区	-3.5	3.9	-3.6	2,102
下京区	-2.0	0.1	1.5	2,240
南区	-4.9	-3.2	6.6	1,952
右京区	-7.2	5.1	-2.2	1,844
伏見区	1.8	-2.5	-2.3	1,622
山科区	-1.1	2.2	0.1	1,682
西京区	-7.5	3.8	1.1	1,822
上昇区の数	1	6	7	市平均 2,123

神戸市	'12年上期 前年比(%)	'13年上期 前年比(%)	'14年上期 前年比(%)	'14年上期の 成約単価(円/㎡)
東灘区	3.5	1.9	0.3	2,020
灘区	-2.1	0.4	2.6	2,095
兵庫区	-5.4	1.8	1.6	1,951
長田区	-11.3	4.5	1.0	1,720
須磨区	5.5	4.8	-5.6	1,649
垂水区	1.5	-0.3	2.3	1,409
北区	4.0	1.7	2.7	1,398
中央区	-1.9	3.0	-0.3	2,303
西区	3.3	-7.4	4.9	1,438
上昇区の数	5	7	7	市平均 2,003

ことが特徴となっている。これらの都心区をはじめ大阪市の平均賃料単価を上回るのは8区にとどまり、中でも北区・中央区・西区・浪速区・福島区はいずれも2,400円/㎡台と近畿圏で最も高い単価水準を示している(図表6)。

京都市も12年上期に上昇したのは1区のみであったが、13年上期は6区、14年上期は7区へと拡大し、なかでも南区や下京区の伸びが目立つ。京都市平均を上回るのは下京区・中京区・上京区の都心3区となっている。神戸市は12年上期に5区だった上昇区は13年・14年上期とも7区に増加した。神戸市平均を上回るのは中央区・灘区・東灘区の3区で、灘区の上昇が目立つほか、賃料水準が低い西区や垂水区、北区でも高い上昇率を示した。

近郊・郊外で高い
利回り

近畿圏の中で特に高い利回りを示す上位20都市を築年帯別に抽出すると、築10年以下では神戸市北区が最も高く、次いで大東市、大阪市東成区、三田市、守山市などの順となった(図表7)。築11年以上は柏原市、神戸市北区、泉南市、神戸市須磨区、守山市などの順であった。上位20都市のうち売買単価が近畿圏平均を上回るのは、築10年以下の吹田市のみで多くは近郊や郊外エリアが上位を占めている。賃料に比べて売買価格の地域差は大きく、相対的に郊外の売買

価格の低さが利回りを押し上げる形となっている。逆に、収益性からみるとこれらの郊外の中古マンション売買価格は割安な水準に置かれていると言える。

図表7 中古マンションの都市別賃料利回りTOP20 (2013年度)

■築年帯別

築10年以下					築11年以上			
都市名	表面利回り	賃料単価 (円/㎡・月)	売買単価 (万円/㎡)	順位	都市名	表面利回り	賃料単価 (円/㎡・月)	売買単価 (万円/㎡)
神戸市北区	9.13%	1,638	21.5	1	柏原市	16.38%	1,391	10.2
大東市	8.73%	2,115	29.1	2	神戸市北区	15.29%	1,270	10.0
大阪市東成区	8.60%	2,325	32.4	3	泉南市	13.99%	1,032	8.9
三田市	8.57%	1,941	27.2	4	神戸市須磨区	13.57%	1,542	13.6
守山市	8.53%	2,139	30.1	5	守山市	13.55%	1,391	12.3
大阪市此花区	8.50%	2,061	29.1	6	大阪狭山市	13.21%	1,305	11.9
大阪市東淀川区	8.47%	2,172	30.8	7	大和高田市	13.20%	1,046	9.5
神戸市兵庫区	8.19%	2,282	33.4	8	和歌山市	12.86%	1,348	12.6
大阪市西淀川区	8.17%	2,011	29.5	9	堺市東区	12.36%	1,551	15.1
東大阪市	8.09%	1,945	28.8	10	藤井寺市	12.35%	1,429	13.9
堺市堺区	8.07%	1,933	28.7	11	河内長野市	12.34%	1,099	10.7
神戸市長田区	8.07%	2,041	30.3	12	加古川市	12.26%	1,248	12.2
大阪市淀川区	8.02%	2,371	35.5	13	姫路市	12.25%	1,270	12.4
神戸市垂水区	7.97%	2,097	31.6	14	神戸市長田区	12.24%	1,611	15.8
吹田市	7.95%	2,591	39.1	15	岩出市	11.84%	831	8.4
大阪市港区	7.94%	2,283	34.5	16	神戸市兵庫区	11.61%	1,822	18.8
加古川市	7.92%	1,697	25.7	17	八幡市	11.58%	1,060	11.0
姫路市	7.91%	1,655	25.1	18	天理市	11.57%	1,094	11.3
京都市山科区	7.90%	2,069	31.4	19	彦根市	11.48%	1,135	11.9
神戸市西区	7.47%	1,984	31.9	20	大阪市西成区	11.34%	1,734	18.4
近畿圏平均	7.34%	2,373	38.8		近畿圏平均	9.96%	1,704	20.5

*売買・賃貸物件とも年間の成約件数が10件以上の都市を対象

■間取り別

ワンルーム～1部屋タイプ					2部屋タイプ以上			
都市名	表面利回り	賃料単価 (円/㎡・月)	売買単価 (万円/㎡)	順位	都市名	表面利回り	賃料単価 (円/㎡・月)	売買単価 (万円/㎡)
堺市堺区	14.81%	1,795	14.5	1	大和高田市	13.15%	1,273	11.6
大阪市淀川区	14.12%	2,162	18.4	2	泉南市	12.43%	936	9.0
大阪市生野区	14.09%	1,793	15.3	3	神戸市北区	11.84%	1,090	11.0
吹田市	12.64%	2,452	23.3	4	岩出市	11.46%	804	8.4
京都市山科区	12.48%	1,820	17.5	5	猪名川町	11.11%	1,120	12.1
大阪市東淀川区	12.37%	1,910	18.5	6	三田市	9.68%	1,325	16.4
豊中市	12.25%	1,932	18.9	7	八幡市	9.55%	1,051	13.2
京都市右京区	12.15%	1,973	19.5	8	天理市	9.53%	1,203	15.1
京都市伏見区	11.66%	1,785	18.4	9	大阪狭山市	9.45%	1,097	13.9
神戸市兵庫区	10.98%	2,133	23.3	10	神戸市須磨区	9.44%	1,290	16.4
大津市	10.76%	1,589	17.7	11	姫路市	9.40%	1,106	14.1
西宮市	10.25%	2,163	25.3	12	彦根市	9.29%	1,207	15.6
大阪市天王寺区	10.08%	2,167	25.8	13	貝塚市	9.21%	894	11.7
尼崎市	9.70%	1,987	24.6	14	大山崎町	9.21%	1,240	16.2
大阪市都島区	9.55%	2,192	27.5	15	大阪市旭区	8.73%	1,530	21.0
京都市上京区	9.49%	2,192	27.7	16	大阪市西成区	8.66%	1,347	18.7
神戸市中央区	9.12%	2,430	32.0	17	大阪市住之江区	8.59%	1,386	19.4
京都市左京区	9.03%	2,082	27.7	18	東大阪市	8.58%	1,293	18.1
大阪市阿倍野区	8.99%	1,990	26.6	19	八尾市	8.58%	1,349	18.9
大阪市西区	8.92%	2,497	33.6	20	神戸市兵庫区	8.55%	1,520	21.3
近畿圏平均	9.32%	2,169	27.9		近畿圏平均	7.25%	1,485	24.6

*売買・賃貸物件とも年間の成約件数が10件以上の都市を対象

間取り別でも、ワンルーム～1 部屋タイプでは堺市堺区や大阪市淀川区、生野区、山科区、大阪市東淀川区など、売買単価の低いエリアが上位を占めた。ただ、吹田市や大阪市西区、天王寺区、神戸市中央区、京都市左京区など、都心やその周辺エリアも上位に入っている。これらは賃料単価が近畿圏平均を上回るケースも多く、売買単価に見合った賃料水準を確保できる収益性の高いエリアであることがわかる。一方、2 部屋タイプ以上では大和高田市や泉南市、神戸市北区、岩出市、猪名川町など、近郊・郊外エリアが上位 20 都市のほとんどを占めた。近畿圏平均の賃料単価を上回るのは大阪市旭区と神戸市兵庫区のみで、売買単価はすべて近畿圏平均を下回った。

以上のように、収益性を捉える上では単純な利回りの高さだけでなく、当該エリアが安定的なキャッシュフローを生み出すだけの強い市場性（賃貸需要）を有しているかが重要と言えよう。

3. 賃貸市場を取り巻く動き

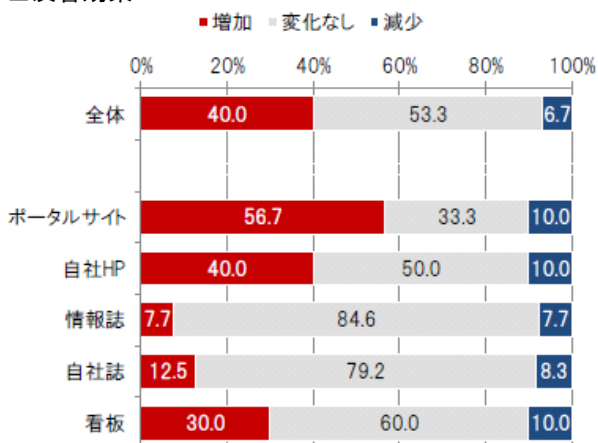
賃貸仲介・管理、管理受託の増加が目立つ

最後に、賃貸市場の景況感などについて、業界団体のアンケート結果から探ってみたい。(公財)日本賃貸住宅管理協会が会員管理会社に行った調査によると、関西圏における 13 年度下期の反響効果については、「ポータルサイト」による反響の増加が最も多く自社ホームページを上回っている。来客数は「変化なし」が最多だが、一般ファミリーや法人の数の増加を指摘するケースも比較的多い(図表 8)。

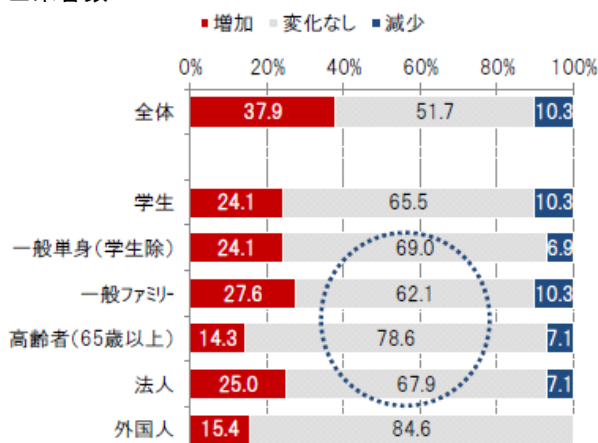
事業別の売り上げに関しては、「リフォーム関連等」や「売買手数料」が増加したとの回答が多かったが、これは昨年度の好調な売買仲介実績の反映とみられる。ただ「賃貸仲介」や「賃貸管理」が増えた

図表 8 賃貸市場における反響・売上等の状況 (関西圏・2013 年度下期)

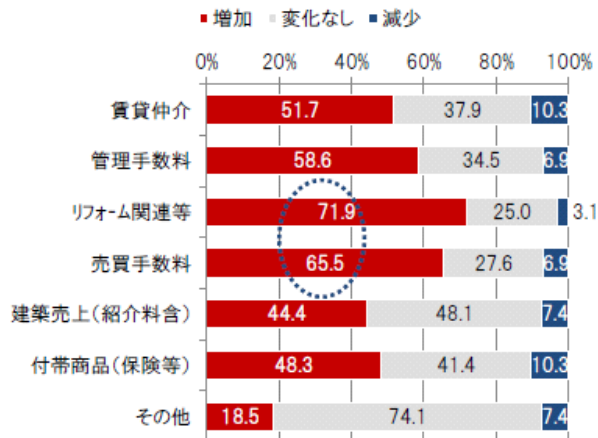
反響効果



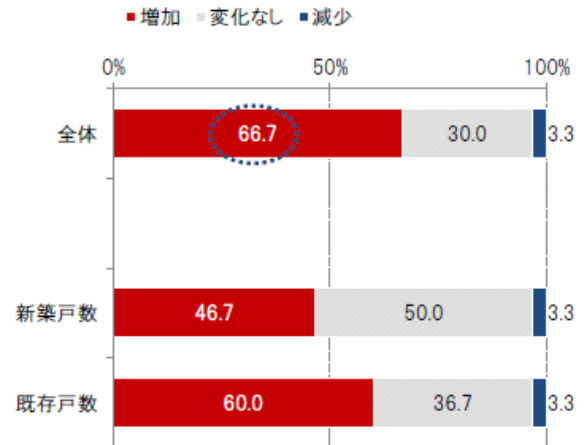
来客数



■売上



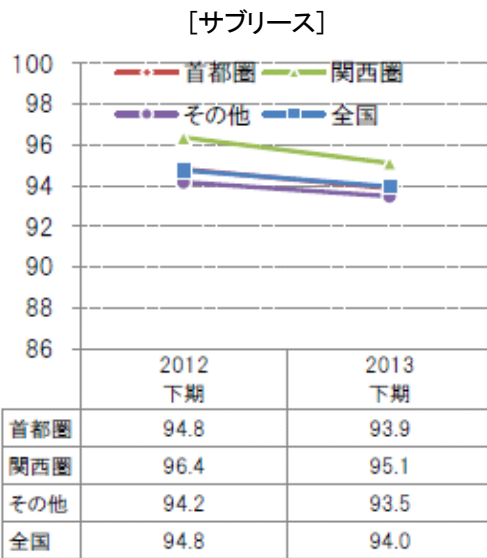
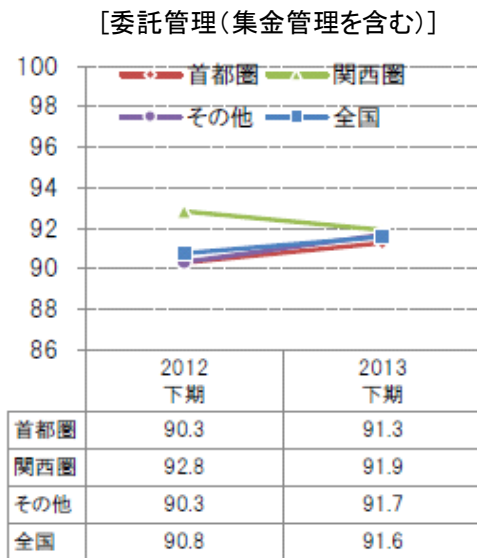
■新規管理受託戸数



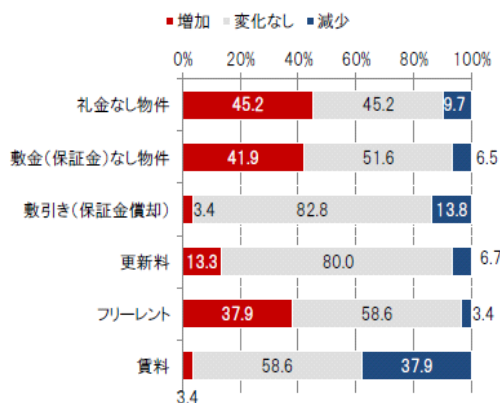
出典:「第11回賃貸住宅市場景況感調査」(公財)日本賃貸住宅管理協会

図表9 賃貸市場における入居状況 (2013 年度下期)

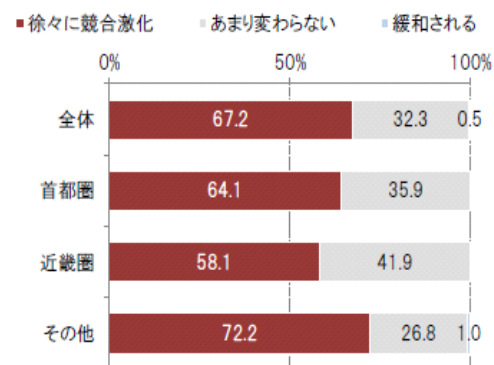
■入居率の推移



■入居条件



■今後の景況感(向こう3年の仲介の競合)



出典:「第11回賃貸住宅市場景況感調査」(公財)日本賃貸住宅管理協会

とする答えも多く、比較的事業が堅調に推移した様子がうかがえる。

一方、入居状況をみると、入居率は委託管理・サブリースとも関西圏は前年比でやや低下している。入居条件では敷金・礼金なしやフリーレントの物件が増加しており、賃料は下げ止まりつつあるもののオーナーにとっては入居条件の緩和を迫られる状況が続いていることがわかる。さらに、向こう3年程度の景況感を聞いた回答では、「徐々に競合激化」が最も多く、厳しい市況が続くことを予想する声が多い(図表9)。

このように、足元ではマンション賃料の下落に歯止めがかかりつつあるが、賃貸市場の先行きは必ずしも楽観視されていない。近畿圏では人口・世帯数が既に減少しつつあるが、一方で小世帯化や持家志向の減退によりエリアによっては一定の賃貸需要が維持される可能性も残されている。郊外物件の賃料利回りは比較的高水準だが、そもそも賃貸需要の確保が容易なエリアなのか、若年単身者からファミリー、高齢者世帯まで多様な居住ニーズに応えることのできる物件属性なのか、エリア・物件の選別がこれまで以上に問われる時代に入っていると見えよう。

市況トレンド 2014年4～6月期の近畿圏市場

2014年4～6月期の近畿圏市場は、中古マンション・戸建住宅とも成約件数は減少に転じた。好調だった昨年同期の反動とみられる、需給は緩和方向にやや変化しているが、今後景気の底堅さが確認できれば、市場は引き続き安定的に推移するものと予想される。

1. 中古マンション市場の動き

- 14年4～6月期中古マンション成約件数は3,926件で前年比7.7%減と21期ぶりに減少(図表1)。新規登録件数も7期連続で減少し、需給はやや緩和方向に。
- 成約価格は1,799万円で4.4%上昇し、6期連続でプラス。新規登録価格もプラス0.4%で8期続けて上昇。ただ、前期比では双方とも下落しており、13年以来の上昇基調に変化がみられる。

2. 中古戸建住宅市場の動き

- 成約件数は2,663件で前年比5.4%減、新規登録件数は3.0%増加し、中古マンションと同様に需給はやや緩和方向にシフトした(図表2)。
- 成約価格は1,851万円で前年比プラス1.1%と1～3月期から再び上昇。新規登録価格は0.8%下落し、価格は昨年後半から一進一退を繰り返している。

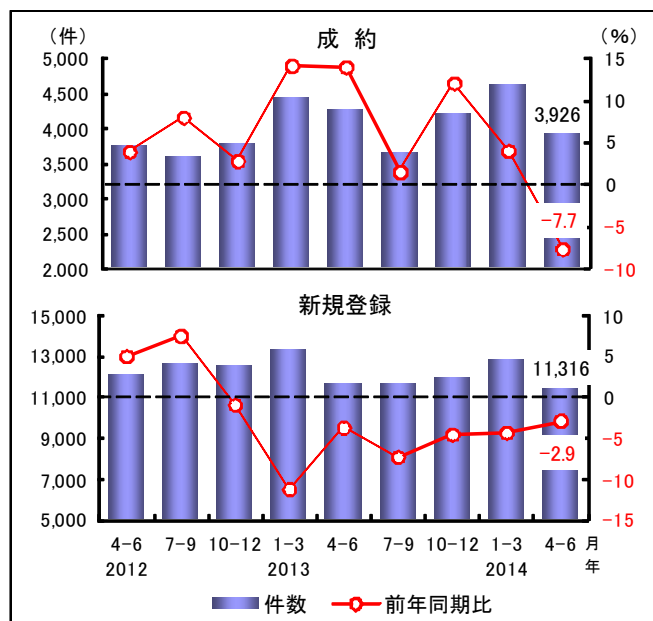
3. 近畿圏市場の方向

- 14年4～6月期は中古・新築ともマンション・戸建住宅で件数減少の局面に変化。消費増税後の市場の停滞感が中古住宅にも波及しているが、不動産の購入マインドは改善しつつある。

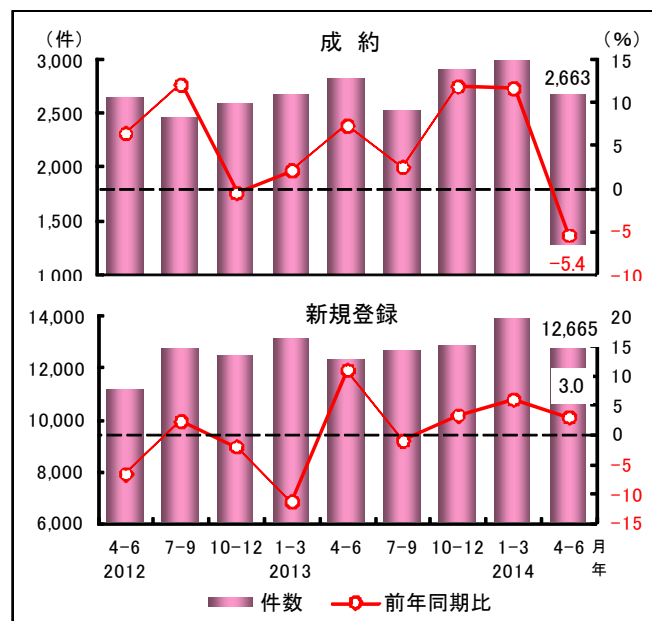
4. 関連不動産市場の動き

- 14年4～6月期の近畿圏の賃貸マンションの成約賃料単価は、5期続けて上昇。ただ、京都市や大阪市は5期ぶりに下落し、前期比ではいずれも下落に転じている。
- オフィス空室率は大阪・梅田、淀屋橋・本町、神戸市、京都市のいずれも低下。募集賃料は神戸市を除いて下落しているが、新規供給量の減少とともに賃料が底打ち反転する兆しもみられる。

図表1 中古マンションの成約・新規登録件数



図表2 中古戸建住宅の成約・新規登録件数



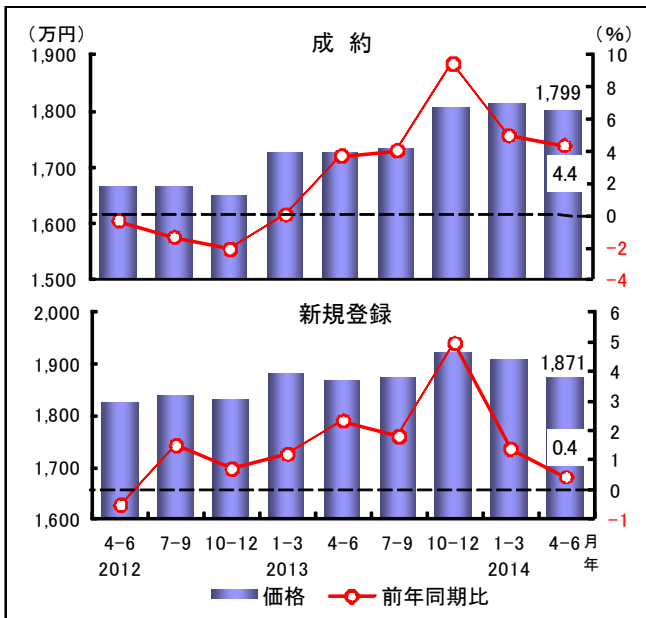
1. 中古マンション市場の動き

成約件数 21 四半期
ぶりに減少

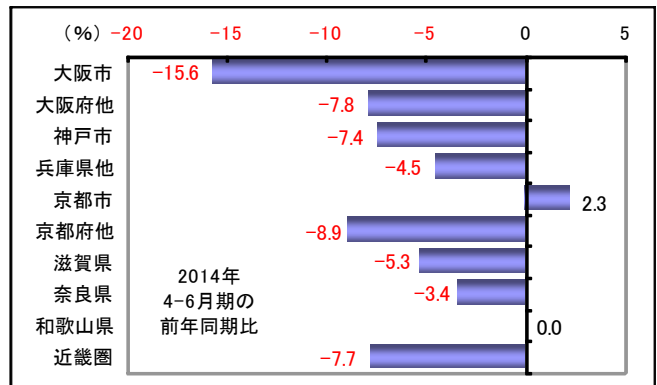
2014年4～6月期の近畿レイنزへの成約報告件数は、3,926件で前年同期比7.7%減と1～3月期の4.0%増から、21四半期ぶりに減少に転じた。昨年同期が前年比14.0%増と例年になく好調だった反動が現れたが、4～6月期の水準としては一昨年同期（12年4～6月期）を上回っており、依然として水準は低くない（P1・図表1）。新規登録件数は11,316件で前年比マイナス2.9%と、7期連続で売り出し物件の減少が続いている。4～6月期の成約に対する新規登録の件数倍率（4四半期後方移動平均値）は2.92倍と8期ぶりに上昇に転じ、需給はやや緩和方向に変化しつつある。

一方、成約価格は上昇が続いており、4～6月期の平均価格は1,799万円で前年比プラス4.4%と6期連続の上昇を示した（図表3）。新規登録価格も1,871万円で前年比プラス0.4%と8期続けて上昇した。ただ、上昇率は縮小しており前期比では双方とも下落し、13年以来的上昇基調に変化がみられる。新規登録価格に対する成約価格の乖離率はマイナス5.6%と1～3月期から0.9ポイント縮小したが、前期比での価格の下落や件数面での需給は市況の停滞感を示し始めている。

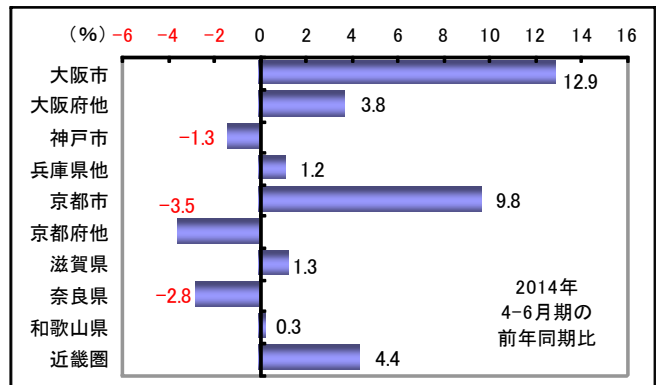
図表3 中古マンションの成約・新規登録価格



図表4 中古マンション件数の府県地域別増減率



図表5 中古マンション価格の府県地域別変動率



ほとんどのエリアで 成約件数が減少

エリア別の中古マンション成約件数の前年比をみると、14年4~6月期は対象9エリア中、京都市を除く8エリアで減少した(図表4)。なかでも大阪市は2ケタ減となり、大阪府他や神戸市など主力の中古マンション市場も大幅な減少を示し、近畿圏全般に減少傾向が広がっている。ただ、京都府他と和歌山県を除くと、一昨年同期(12年4~6月期)の水準は上回っており、好調だった昨年同期の反動を示す格好となっている。近畿圏全体に占める各エリアの取引シェアは、大阪府他(26.8%)、大阪市(19.8%)、兵庫県他(18.4%)、神戸市(14.7%)、京都市(9.2%)、奈良県(4.3%)、滋賀県(4.1%)、京都府他(1.8%)、和歌山県(0.8%)の順で、前年比では京都市のシェアが伸びた。

一方、成約価格は6エリアで上昇し、兵庫県他は6期連続、大阪市、大阪府他、京都市は5期連続で上昇した。ただ、大阪市と和歌山県を除くと前期比ではいずれも下落し、多くのエリアで価格の上昇基調に一服感が現れている(図表5)。

各エリアの平均成約価格は、大阪市(2,091万円)、京都市(1,914万円)兵庫県他(1,801万円)が近畿圏平均を上回り、以下、神戸市(1,767万円)大阪府他(1,712万円)、滋賀県(1,671万円)、京都府他(1,476万円)、奈良県(1,279万円)、和歌山県(840万円)の順となった。件数に価格を乗じた成約報告ベースの取扱高は、京都市と和歌山県を除く7エリアで縮小し、近畿圏全体では3.7%のマイナスであった。

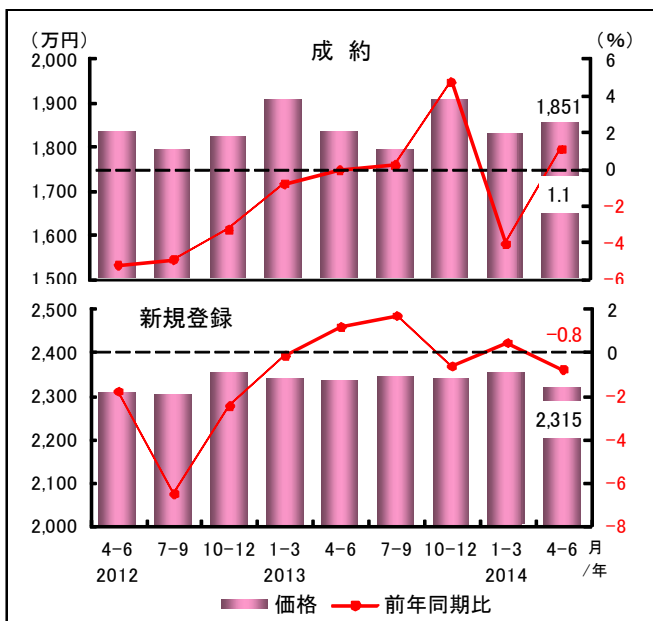
2. 中古戸建住宅市場の動き

戸建の成約件数も 減少へ

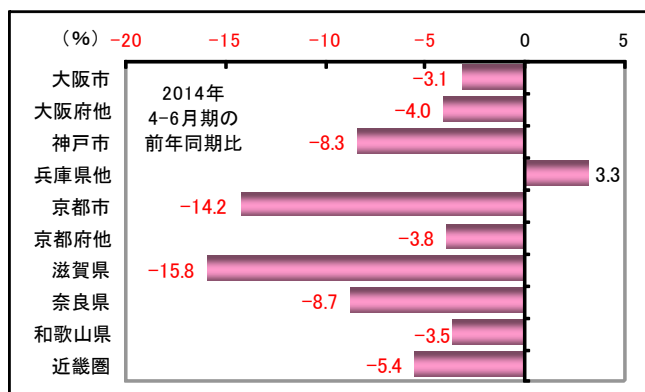
中古戸建住宅の14年4~6月期の成約件数は2,663件で、前年比マイナス5.4%と6期ぶりに減少に転じた。中古マンションと同様に一昨年同期の水準(12年4~6月期/2,625件)は上回っており、好調だった前年同期の反動が現れた。新規登録件数は12,665件で3.0%増と売り物件は3期続けて増加した(P1・図表2)。成約件数が減少したことから、成約件数に対する新規登録件数の倍率は4.72倍と4期ぶりに上昇し、件数からみた需給はやや緩和方向にシフトした。

4~6月期の平均成約価格は1,851円で前年比プラス1.1%と、下落した1~3月期から再び上昇に転じた。ただ、成約価格は昨年後半から一進一退を繰り返しており、概ね1,800万円前後で推移している。新規登録価格は2,315円で0.8%下落し、前期比ベースでも下落するなど、売り出し価格も調整局面を迎えつつあるようだ(図表6)。新規登録価格に対する成約価格の乖離率は成約価格が上昇、新規登録

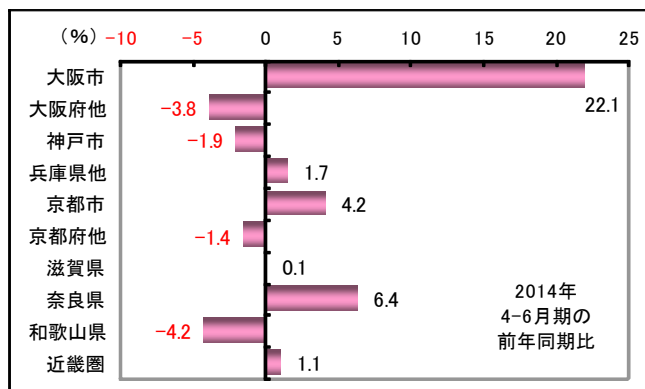
図表6 中古戸建住宅の成約・新規登録価格



図表7 中古戸建住宅件数の府県地域別増減率



図表8 中古戸建住宅価格の府県地域別変動率



戸建もほとんどの
エリアで成約件数減少

価格が下落たため、マイナス 21.0%と1～3月期に比べて0.4ポイント縮小し、価格面からみた需給はやや改善した。

14年4～6月期のエリア別成約件数は、兵庫県他を除く8エリアで減少し、特に滋賀県や京都市では2ケタの減少となった(図表7)。また、大阪府他や京都市、奈良県では一昨年同期の水準も下回り、中古マンションと比べて取引は弱含みの傾向が広がっている。成約価格は近畿圏の取引量の約半数を占める4エリアで下落する一方、大阪市などは大幅に上昇し、地域ごとの価格の動きにばらつきがみられた(図表8)。エリア別の成約価格は神戸市(2,272万円)、京都市(2,123万円)、兵庫県他(1,982万円)、大阪市(1,919万円)が近畿圏平均を上回り、以下、京都府他(1,774万円)、奈良県(1,764万円)、大阪府他(1,746万円)、滋賀県(1,539万円)、和歌山県(1,030万円)の順であった。

成約件数の減少に伴い14年4～6月期の取扱高は、大阪市と兵庫県他を除く7エリアで縮小した。近畿圏全体では4.4%の縮小となり、特に神戸市(10.1%)や京都市(10.6%)、滋賀県(15.7%)では2ケタの縮小がみられた。

3. 近畿圏市場の方向性

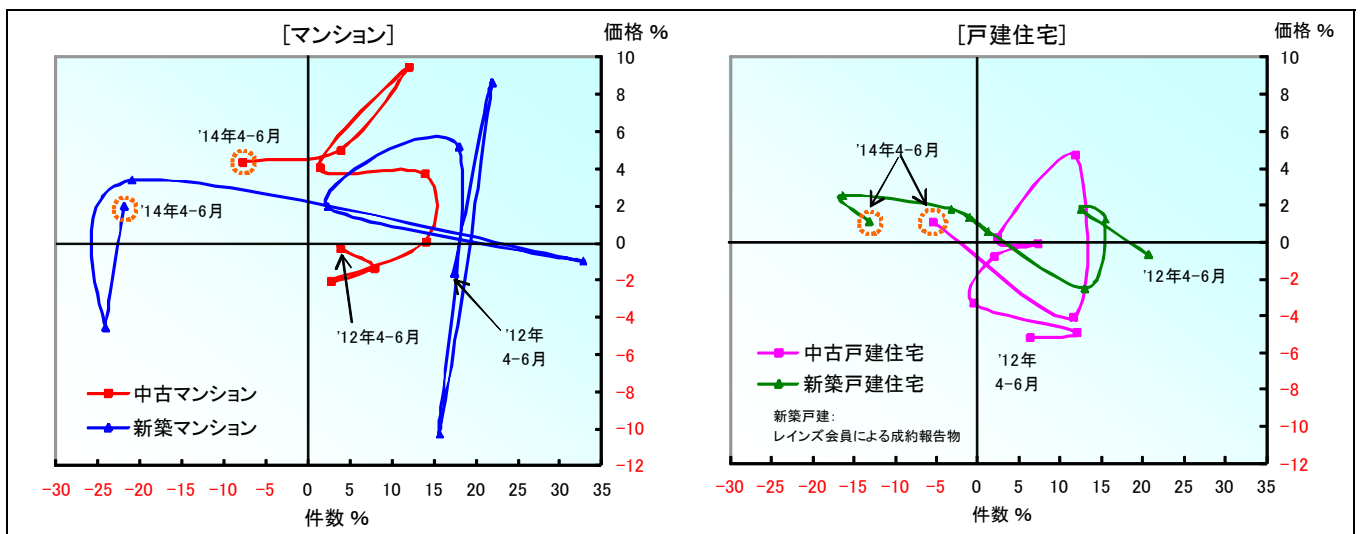
すべての住宅市場は
件数減少の局面に

成約件数と成約価格の前年同期比から足元の市況を捉えると、14年4～6月期の中古マンション市場はこれまでの拡大ポジションから、新築マンションと同じ件数が縮小する局面に変化した（図表9）。戸建市場も同様に中古・新築とも件数が減少する局面に変化し、住宅市場全体に取引の減速が広がっている。新築のマンション・戸建住宅は13年10～12月期以降、発売戸数が大幅に減少していたが、4月の消費増税後は住宅市場全体の停滞感が中古住宅にも波及したことが考えられる。個人間の中古住宅取引は消費税の課税対象外だが、その事実を認知していない消費者は多いとみられ、所得を上回る物価上昇で実質賃金が目減りしていることも負担感につながっているようだ。

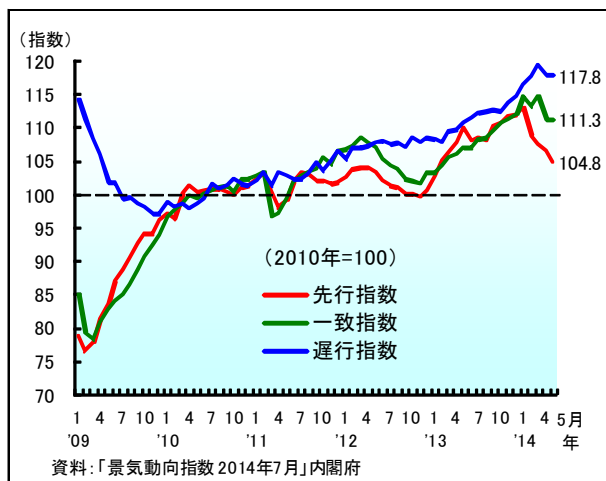
内閣府が14年7月に公表した14年5月の景気動向指数（改訂値）は、一致指数や遅行指数が横ばいだったが先行指数は下落しており、景気の先行き不透明感が広がっている（図表10）。ただ、先々の住宅購入マインドを示す近畿の不動産購買態度指数は14年2月まで低下したが4月以降は徐々に持ち直し、6月は94と「買い時」感は回復しつつある（図表11）。価格水準が高い首都圏の6月の数値は85と低迷しており、取得能力に見合った価格の物件が提供されやすい近畿では、比較的早期に市況が回復する可能性が考えられる。

14年4～6月期の成約に対する新規登録（売り出し）物件の件数倍率は中古マンション・戸建住宅とも拡大に転じ、やや需給緩和の方向に振れた。件数倍率は既に過去最低の水準となっており、市況の落ち着きとともに売り出し件数が増加すれば、今後は緩やかに需給が緩和

図表9 近畿圏の四半期別成約件数・価格変動率（前年同期比）

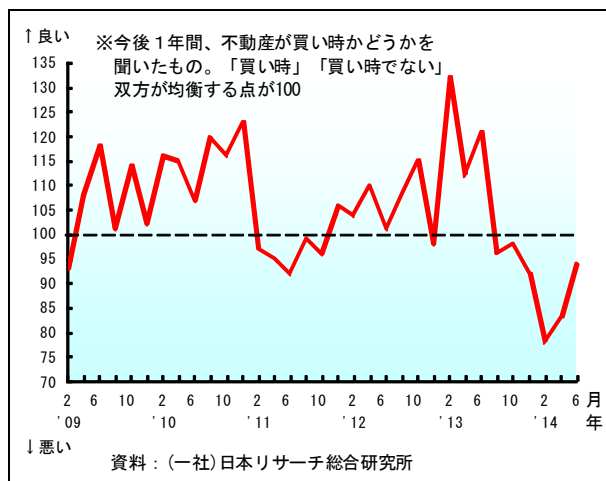


図表 10 景気動向指数



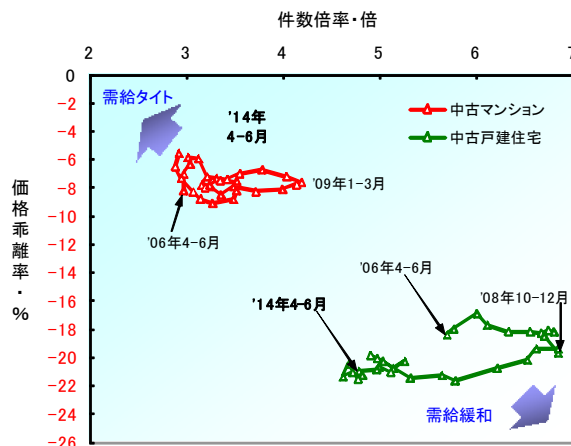
*先行指数:新規求人数、新設住宅着工床面積、東証株価指数など11指標に基づく合成指標
 *一致指数:鉱工業生産財出荷指数、大口電力使用量、商業販売額など11指標に基づく合成指標
 *遅行指数:家計消費支出、法人税収入、完全失業率など6指標に基づく合成指標

図表 11 不動産購買態度指数 (近畿)

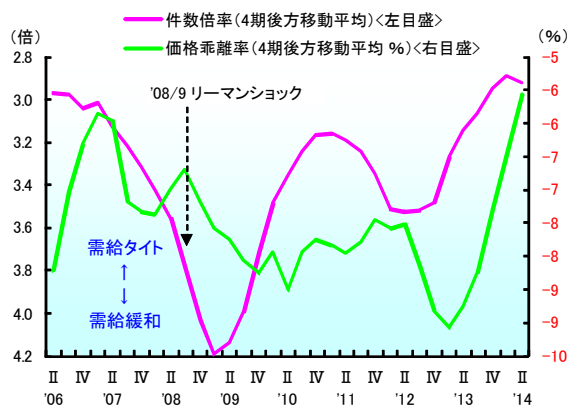


図表 12 成約・新規登録の件数倍率と価格乖離率からみた近畿圏の需給状況

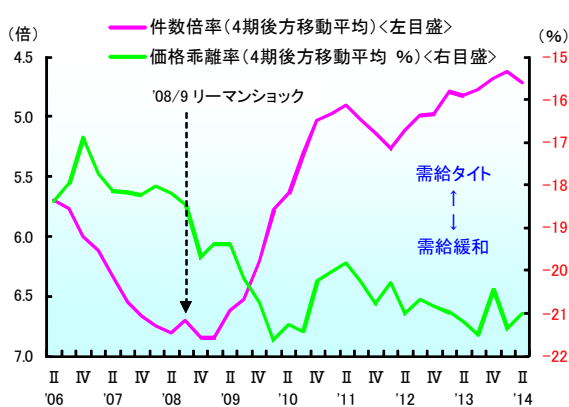
A.中古住宅市場の需給ポジション (B.とC.の合成図)



B.中古マンションの件数倍率と価格乖離率



C.中古戸建住宅の件数倍率と価格乖離率



していくとみられる。中古マンションの価格乖離率は依然縮小しており、需給の方向感は定まっていないが、物件価格の先高感も後退しつつあり、今後景気の底堅さが確認できれば、基本的に需給タイトな中で市場は引き続き安定的に推移するものと予想される。

4. 関連不動産市場の動き

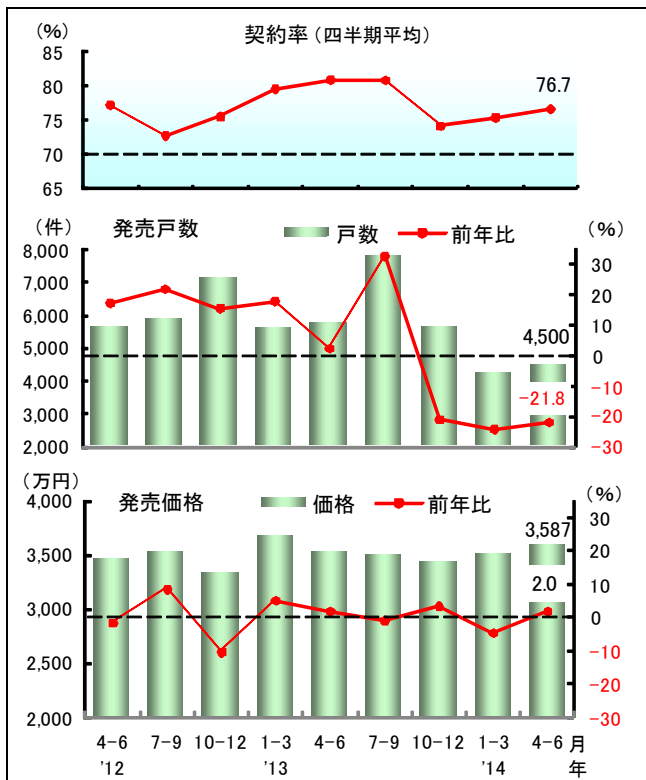
新築マンション 発売戸数の減少続く

14年4～6月期の近畿圏の新築マンション発売戸数は、4,500戸で前年比21.8%の大幅な減少となった(図表13)。発売価格は2.0%上昇したが、契約率は76.7%と比較的堅調さを維持している。発売価格は前期比でも上昇しているが、単価は下落しており専有面積の広い住戸が販売の中心となっている。昨年10～12月期以降、新規発売を抑制しつつ住戸の質を高めながら契約率を維持する方針が採られているようだ。ただ、6月の月末在庫数は1,981戸と前年比・前月比とも増加しており、建築費高騰の影響も広がるなかで当面は供給を抑えた展開が続くものとみられる。

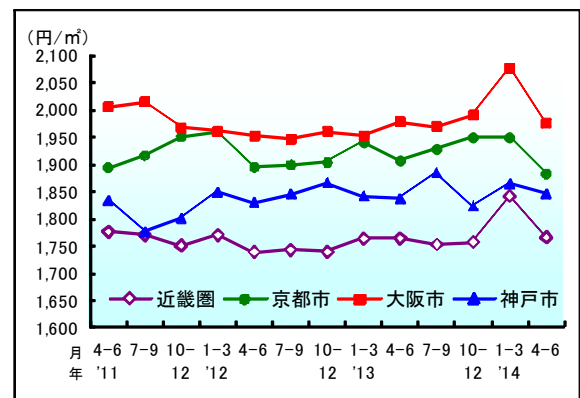
京都・大阪のマンション 賃料は5期ぶりに下落

近畿圏の賃貸マンション市場における14年4～6月期の成約賃料単価は前年比プラス0.1%と5期続けて上昇した(図表14)。ただ、神戸市は0.5%の上昇となったが、京都市はマイナス1.2%、大阪市は同0.1%と、5期ぶりに下落に転じた。大阪市を中心に1～3月期の上昇が目立ったが、4～6月期は前期比で近畿圏全体及び京阪神各市とも下落し、昨年水準に戻っている。14年4～6月期の賃料㎡単価は近畿圏が1,766円、大阪市が1,976円、京都市が1,883円、神戸市は1,846円であった。

図表13 新築マンションの販売状況



図表14 京阪神の賃貸マンション成約単価



■四半期別の前年同期比(%)

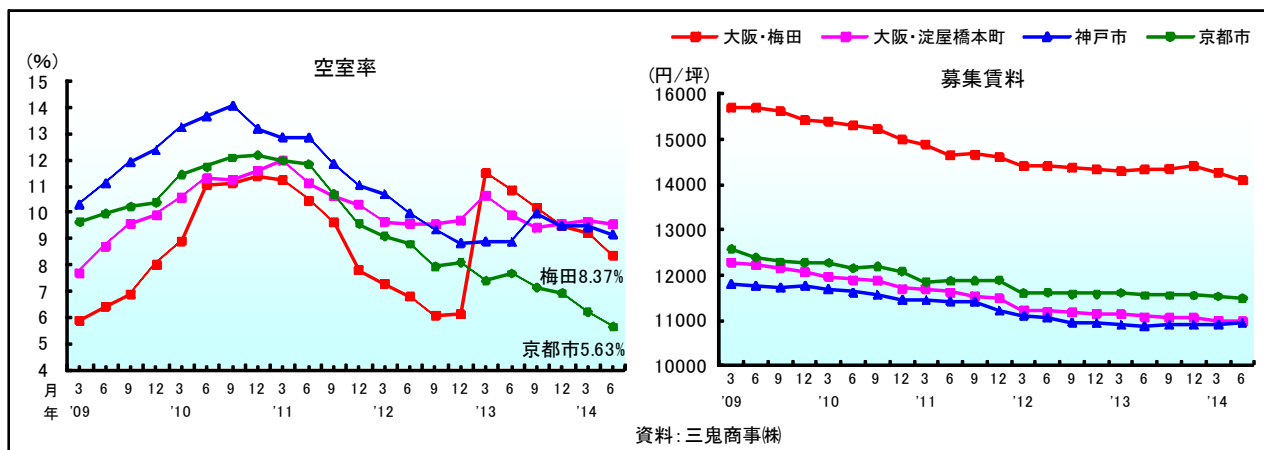
	近畿圏	京都市	大阪市	神戸市
'12年4-6月	-2.1	0.1	-2.7	-0.2
7-9	-1.5	-0.9	-3.4	3.9
10-12	-0.7	-2.4	-0.3	3.6
13年1-3月	-0.4	-1.0	-0.5	-0.4
4-6	1.5	0.6	1.4	0.4
7-9	0.6	1.5	1.1	2.1
10-12	1.0	2.4	1.5	-2.3
14年1-3月	4.4	0.4	6.4	1.2
4-6	0.1	-1.2	-0.1	0.5

オフィス空室率低下
賃料は緩やかな下落

京阪神ビジネス地区の14年6月のオフィス空室率は、大阪・梅田地区が8.37%と3月比で0.85ポイント低下し、空室率の低下が続いた。グランフロント大阪の空室在庫が減少したほか、中小規模の成約が続いたことなどが影響している。淀屋橋・本町は9.54%で3月比0.12ポイント低下し、京都市は5.63%で同0.59ポイント低下、神戸市も9.18%で同0.28ポイント低下し、特に京都市の低下が目立った(図表15)。

14年6月の坪当たり募集賃料は、梅田が14,103円で3月から下落しており、淀屋橋・本町は10,985円、神戸市は10,958円、京都市は11,492円と、神戸市を除いていずれも下落した。緩やかな賃料の下落は続いているが、空室率は5～6%の水準になると賃料が上昇に転じるとされる。14年以降、大阪におけるオフィス新規供給量は減少するとみられ、自社ビルから高スペックの賃貸ビルへの借り換え移転も続いており、今後は賃料が底打ち反転する可能性もあるとみられる。

図表15 オフィス空室率と募集賃料



地域不動産事情

兵庫県

兵庫県の中古住宅市場では、中古マンション・戸建住宅とも直近1年間では比較的堅調だったが、14年4～6月期には成約件数が各エリアで減少に転じるなど、やや停滞感も現れている。取扱高は昨年並みにとどまる可能性も高い。

1. 中古住宅の取引動向

- 2013年7月～2014年6月の直近1年で中古マンション取引が伸びた都市は、神戸市須磨区・西区・芦屋市などで上位10都市のうち神戸市は6区、阪神間は4市を占めた。中古戸建では三木市・姫路市・西宮市などの増加が目立ち、兵庫県他が5市ランクインした(図表1)。
- エリア別の中古マンションは、神戸市・阪神間・兵庫県他の各エリアとも14年4～6月期の成約件数は減少し、成約価格も兵庫県他以外は下落し、停滞感が現れている。
- 中古戸建の成約件数は、神戸市や兵庫県他が減少する一方、阪神間は増加が続き、成約価格は阪神間以外で下落するなど、ばらつきがみられた。
- 沿線駅別の成約件数は中古マンションが上位10駅のうち7駅、戸建は8駅が前年と同じだが、中古マンション件数は6駅で増加、価格は7駅で上昇。戸建件数は6駅が増加、価格は5駅が上昇した。

2. 特徴的な地域動向

- 神戸市長田区・須磨区・垂水区・西区では、中古マンション・戸建とも各築年帯で価格と住戸規模のバランスがとれた取引が可能な市場環境となっている。
- 伊丹市・宝塚市・川西市・猪名川町でも、様々な築年帯の物件の選択が容易な状況にある。価格水準が比較的高いイメージがあるが、中古市場では予算に応じて多様な物件が取得可能となっている。

図表1 成約件数増加率の都市別TOP10(2013年7月～2014年6月)

■中古マンション

順位	地域	都市	成約件数 (件)	成約件数 前年比(%)	成約価格 (万円)	成約価格 前年比(%)	m ² 単価 (万円/m ²)	m ² 単価 前年比(%)	専有面積 (m ²)	専有面積 前年比(%)	築年数 (年)	築年数 前年差(年)	1万世帯当り 成約件数
1	神戸市	須磨区	312	30.0	1,219	-3.0	16.5	-2.3	72.3	-0.5	26.4	2.8	43.6
2	阪神間	芦屋市	260	9.7	2,693	-3.7	34.1	2.1	77.8	-6.4	20.7	0.1	63.9
3	神戸市	西区	278	7.8	1,806	-6.4	21.1	-6.6	85.2	-0.1	18.2	1.8	28.8
4	阪神間	尼崎市	451	7.4	1,792	6.8	26.2	2.6	66.3	4.2	19.6	0.5	21.3
5	神戸市	東灘区	578	6.4	2,299	5.7	30.2	2.7	73.6	2.2	21.2	0.0	60.2
6	神戸市	長田区	102	6.3	1,341	9.6	19.7	6.0	66.2	3.1	18.5	-0.6	21.5
7	神戸市	垂水区	229	3.6	1,282	4.5	17.3	4.1	71.2	2.4	25.5	-0.5	24.0
8	阪神間	宝塚市	408	3.6	1,799	2.1	22.6	1.3	78.0	-0.2	21.6	1.6	43.6
9	神戸市	灘区	234	3.1	2,193	5.1	29.7	-0.7	72.3	6.2	21.0	1.2	35.5
10	阪神間	西宮市	726	2.8	2,434	5.1	31.7	2.8	76.1	3.0	19.2	0.7	35.2
兵庫県全体			5,357	1.5	1,818	3.6	24.6	2.1	72.6	1.3	20.8	0.9	23.3

■中古戸建住宅

順位	地域	都市	成約件数 (件)	成約件数 前年比(%)	成約価格 (万円)	成約価格 前年比(%)	土地面積 (m ²)	土地面積 前年比(%)	建物面積 (m ²)	建物面積 前年比(%)	築年数 (年)	築年数 前年差(年)	1万世帯当り 成約件数
1	兵庫県他	三木市	51	75.9	1,371	15.8	240.8	24.7	113.7	-2.3	25.3	-0.9	17.6
2	兵庫県他	姫路市	210	30.4	1,406	2.6	184.0	-1.2	114.3	1.2	25.0	2.8	9.9
3	阪神間	西宮市	289	23.0	3,248	5.2	161.4	5.7	121.6	4.4	20.3	2.2	14.0
4	兵庫県他	丹波市	22	15.8	1,001	-8.9	1,312.7	14.6	143.4	-5.4	37.4	8.7	9.6
5	兵庫県他	加古川市	128	11.3	1,261	-9.3	142.6	-15.9	98.5	-5.8	24.3	2.5	12.4
6	神戸市	須磨区	109	9.0	1,715	-15.1	130.3	-11.6	105.4	-0.9	26.3	1.7	15.2
7	阪神間	芦屋市	50	8.7	5,418	8.4	217.5	-8.0	138.0	0.7	19.5	0.9	12.3
8	兵庫県他	明石市	127	7.6	1,685	7.8	135.9	8.4	99.2	-3.1	24.3	2.4	10.6
9	神戸市	垂水区	154	6.9	1,882	0.6	137.6	-9.3	103.9	-1.8	25.2	-1.0	16.1
10	阪神間	川西市	192	6.7	1,731	-3.3	160.8	-1.5	108.6	-0.7	24.0	0.0	31.0
兵庫県全体			2,973	6.9	2,061	-0.5	172.5	1.9	111.0	-0.2	23.0	1.2	12.9

(注)年間成約件数20件以上の都市を対象

1. 中古住宅の取引動向

取引増加都市の多くで
成約マンション価格上昇

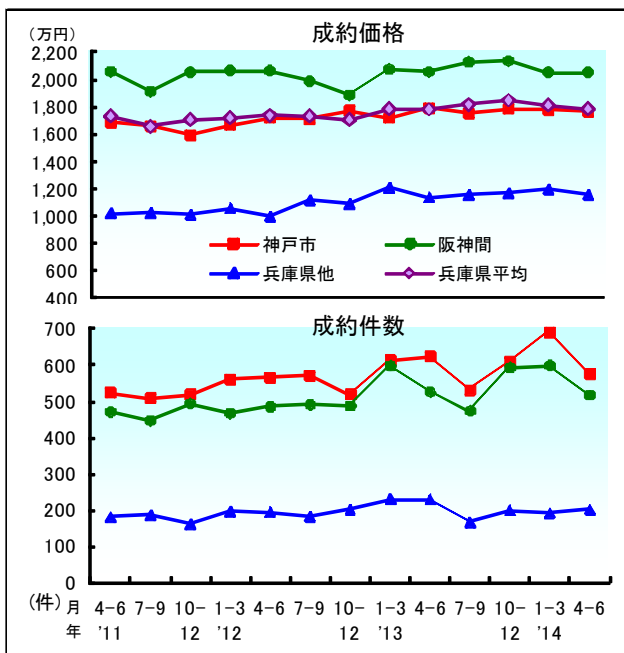
今回は、特に中古住宅取引が活発な都市部を中心に神戸市、阪神間、兵庫県その他の3エリアなどに分けて、兵庫県における市場の特徴を捉える。

2013年7月～2014年6月の直近1年間で成約件数の伸び率が高い上位10都市をみると、中古マンションでは神戸市須磨区、芦屋市、神戸市西区、尼崎市、神戸市東灘区の順で高く、神戸市の6区、阪神間の4市がランクインした。上位の顔ぶれは変化しており、前年と同じく上位に入ったのは芦屋市、神戸市東灘区、長田区、灘区、西宮市の5区市であった(1ページ・図表1)。

地域の取引水準を示す世帯あたり成約件数をみると、芦屋市や神戸市東灘区、須磨区、宝塚市などが高い値を示すが、今回の特徴は上位10都市のうち7都市で成約価格・単価が上昇した点にある。なかでも神戸市長田区や垂水区では相対的に低い価格・単価が上昇したのに加え、専有面積の拡大や築年数の減少がみられ、住戸規模が大きく築浅で価格水準の高い物件を中心に取引が活発となった様子がうかがえる。

中古戸建住宅の取引増加率の上位都市は三木市、姫路市、西宮市、丹波市、加古川市の順で、神戸市は2区、阪神間は3市、兵庫県他は5市がランクインした。中古マンションと異なり兵庫県他の都市が多く入ったが、今回新たに加わったのは三木市、姫路市、丹波市のほか、

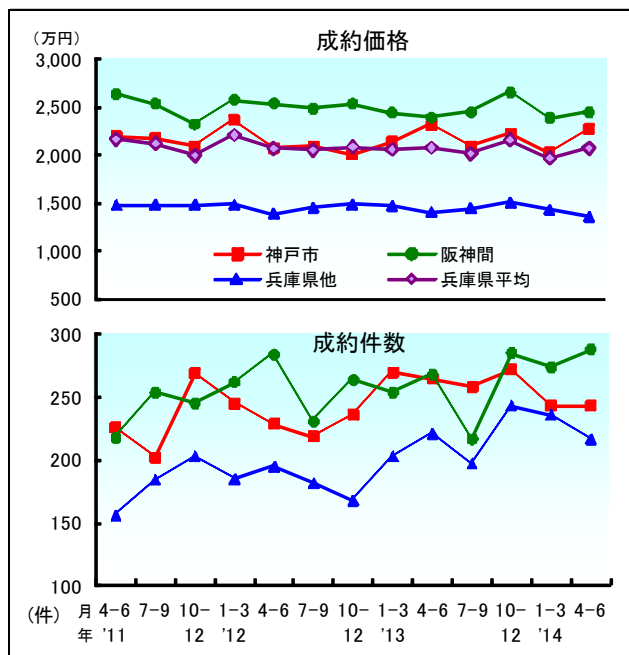
図表2 中古マンションのエリア別成約件数・成約価格



■ 四半期別の前年比 (%)

		神戸市	阪神間	兵庫県他
成約価格	'12/4-6	1.9	0.3	-1.9
	7-9	2.9	4.0	9.2
	10-12	11.3	-8.1	7.6
	'13/1-3	3.1	0.6	14.7
	4-6	4.2	-0.3	13.5
	7-9	2.4	6.9	3.4
	10-12	0.8	13.2	7.2
	'14/1-3	3.5	-1.2	-1.0
	4-6	-1.3	-0.3	2.0
	成約件数	'12/4-6	8.4	3.0
7-9		12.2	9.8	-1.6
10-12		0.0	-1.2	25.3
'13/1-3		9.4	27.8	17.3
4-6		9.9	8.4	17.4
7-9		-7.0	-3.7	-9.2
10-12		17.1	21.5	-1.5
'14/1-3		12.7	0.2	-16.5
4-6		-7.4	-1.7	-10.9

図表3 中古戸建住宅のエリア別成約件数・成約価格



■ 四半期別の前年比(%)

	神戸市	阪神間	兵庫県他	
成約価格	'12/4-6	-5.5	-3.9	-6.2
	7-9	-3.8	-2.0	-1.8
	10-12	-4.1	9.1	0.5
	'13/1-3	-9.5	-5.2	-0.7
	4-6	11.7	-5.6	1.4
	7-9	-0.1	-1.4	-0.6
	10-12	10.8	4.8	1.2
	'14/1-3	-5.3	-2.3	-3.0
成約件数	4-6	-1.9	2.2	-3.4
	'12/4-6	1.3	30.3	25.0
	7-9	8.4	-9.1	-1.1
	10-12	-12.3	7.8	-17.2
	'13/1-3	10.2	-3.1	9.7
	4-6	15.7	-5.6	13.3
	7-9	17.8	-6.1	8.2
	10-12	15.3	8.0	44.6
'14/1-3	-10.0	7.9	16.3	
4-6	-8.3	7.5	-1.8	

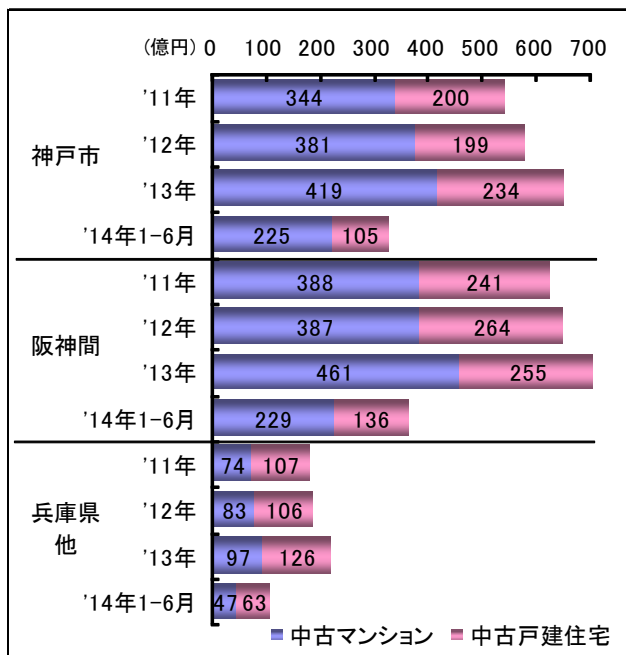
神戸市垂水区、川西市であった。世帯あたり成約件数（地域における取引水準）が兵庫県平均を上回ったのは川西市、三木市、神戸市垂水区、須磨区、西宮市で、成約価格は6都市で上昇した。なかでも垂水区は土地・建物面積が縮小し、築年数が減少したにも関わらず成約価格はわずかに上昇しており、小規模でも築浅で価格水準の高い物件取引が増加したことがわかる。

中古マンション成約件数
3エリアとも減少

県内3エリア別に四半期ごとの成約件数・価格の動きをみると、14年4～6月期の中古マンション成約件数は3エリアとも前年比で減少した。兵庫県他は4期連続で減少し、増加基調にあった神戸市・阪神間も今回は減少に転じた。好調だった昨年同期の反動が現れた格好だが、3エリアとも一昨年同期（12年4～6月期）の件数は上回っており、必ずしも水準が低い訳ではない（図表2）。14年4～6月期の成約価格も、神戸市と阪神間は前年比・前期比とも下落し、停滞感が現れている。平均価格は、神戸市が1,767万円、阪神間が2,054万円、兵庫県他は1,160万円であった。

中古戸建の成約件数は、神戸市が2期続けて減少し、兵庫県他も今回減少に転じたが、阪神間は3期連続で増加した。成約価格も神戸市・兵庫県他では2期続けて下落する一方、阪神間は上昇するなど地域ごとにばらつきがみられた（図表3）。14年4～6月期の中古戸建の平均価格は、神戸市が2,272万円、阪神間が2,451万円、兵庫県他が1,360万円であった。

図表4 エリア別の取扱高



■年度四半期別の前年比(%)

区分	四半期	前年比(%)			
		神戸市	阪神間	兵庫県他	
中古マンション	'12/4-6	10.4	3.2	5.1	
	7-9	15.4	14.2	7.5	
	10-12	11.3	-9.2	34.8	
	'13/1-3	12.9	28.5	34.5	
	4-6	14.5	8.1	33.2	
	7-9	-4.7	3.0	-6.1	
	10-12	18.1	37.5	5.7	
	'14/1-3	16.6	-1.0	-17.3	
	4-6	-8.6	-2.0	-9.2	
	中古戸建住宅	'12/4-6	-4.3	25.2	17.2
		7-9	4.3	-10.9	-2.9
		10-12	-15.9	17.6	-16.8
'13/1-3		-0.2	-8.1	8.9	
4-6		29.3	-10.9	14.9	
7-9		17.7	-7.4	7.6	
10-12		27.7	13.1	46.4	
'14/1-3		-14.8	5.4	12.8	
4-6		-10.1	9.9	-5.1	

停滞感強まる
14年上半期の取扱高

成約件数に成約価格を乗じた取扱高ベースでの市場規模をみると、14年4~6月期は中古マンションが3エリアとも縮小し、中古戸建も神戸市と兵庫県他は縮小した(図表4)。13年まではいずれも市場規模を拡大していたが、14年1~6月をみると3エリアとも横ばいとなるなど停滞感が現れている。

図表5 成約件数沿線駅別TOP10 (2013年7月~2014年6月)

■中古マンション

順位	沿線	駅	成約件数(件)	成約件数前年比(%)	成約価格(万円)	成約価格前年比(%)	m ² 単価(万円/m ²)	m ² 単価前年比(%)	専有面積(m ²)	専有面積前年比(%)	築年数(年)	築後年数前年差(年)
1	JR東海道本線	三ノ宮	144	0.0	2,162	-1.8	32.5	-5.0	65.9	3.8	18.3	2.0
2	神戸市西神山手線	名谷	132	43.5	995	4.2	13.1	2.9	74.3	1.3	31.8	1.7
3	阪神電鉄本線	芦屋	111	24.7	2,273	5.7	31.6	10.4	72.6	-2.7	18.0	-3.5
4	阪急電鉄神戸線	六甲	104	35.1	2,007	11.9	25.0	3.2	76.2	6.4	26.3	0.3
5	阪急電鉄伊丹線	伊丹	102	-4.7	1,585	14.3	22.3	13.6	69.7	-1.1	21.7	-0.0
6	神戸市西神山手線	西神中央	100	-18.0	2,007	-4.9	22.9	-5.4	89.7	1.3	18.9	1.8
7	JR東海道本線	住吉	98	-10.1	2,697	5.6	33.1	2.0	77.2	3.1	24.0	0.9
8	JR山陽本線	明石	98	28.9	1,458	2.6	20.5	-1.2	70.1	3.4	19.0	0.9
9	JR東海道本線	芦屋	97	-8.5	2,950	-1.2	35.9	0.8	79.8	-3.8	23.6	2.3
10	阪神電鉄本線	西宮	87	33.8	2,486	19.6	32.8	12.8	76.2	6.4	13.8	-1.4

■中古戸建住宅

順位	沿線	駅	成約件数(件)	成約件数前年比(%)	成約価格(万円)	成約価格前年比(%)	土地面積(m ²)	土地面積前年比(%)	建物面積(m ²)	建物面積前年比(%)	築年数(年)	築後年数前年差(年)
1	阪急電鉄宝塚線	川西能勢口	115	23.7	1,962	4.7	190.6	10.6	113.5	-0.4	22.3	0.5
2	神戸市西神山手線	西神中央	95	-6.9	2,747	-6.6	206.0	2.6	123.0	-1.4	23.8	1.8
3	JR山陽本線	明石	71	31.5	1,704	12.0	129.4	1.6	104.2	9.8	18.0	-1.1
4	JR山陽本線	姫路	65	35.4	1,695	11.8	186.3	-1.8	118.6	-0.6	24.3	2.3
5	福知山線	西宮名塩	59	15.7	1,784	-10.3	252.2	6.1	134.4	-1.2	20.1	1.7
6	JR山陽本線	垂水	56	-18.8	1,863	5.3	139.8	-6.3	101.1	-1.2	24.5	-0.8
7	阪急電鉄神戸線	武庫之荘	52	-10.3	1,927	-3.4	72.9	-3.7	80.6	-1.3	22.6	-0.7
8	JR東海道本線	立花	42	-10.6	1,764	19.5	68.4	-0.6	91.0	11.8	20.4	-4.7
9	JR山陽本線	東加古川	42	55.6	1,175	-9.6	123.7	-2.6	91.3	-7.4	28.1	2.7
10	神戸市西神山手線	名谷	41	20.6	2,119	-2.3	159.1	-7.5	114.3	-2.8	26.5	2.0

名谷駅や川西能勢口駅
周辺で活発な中古取引

県内の市場の動きをより詳しく捉えるため、鉄道沿線・駅（最寄駅の商圏）別に取り引量の多い上位 10 駅をみると、中古マンションでは 4 位の阪急六甲駅、8 位の JR 明石駅、10 位の阪神西宮駅を除く 7 駅が、前年（12 年 7～13 年 6 月）と同じ顔ぶれとなった。中古戸建では 9 位の JR 東加古川駅、10 位の神戸市営地下鉄名谷駅を除く 8 駅が前年と同じくランクインした。中古マンションでは 5 駅の成約件数が前年比で増加し、特に神戸市営地下鉄名谷駅や阪急六甲駅、阪神西宮駅周辺の商圏では、件数・価格・単価・専有面積のいずれもプラスとなっており、相対的に高額な物件取引が増加した様子がうかがえる。中古戸建住宅では 6 駅で取引が増加したが、阪急川西能勢口駅や JR 明石駅、JR 姫路駅周辺では件数・価格ともプラスとなり、活発な取引が行われたことがわかる（図表 5）。

13 年の新築マンション
供給は 14.2%増

ここで、兵庫県内における新築マンション供給の上位 10 都市の動きをみると、13 年は前年 2 位だった西宮市が 1 位、1 位だった神戸市中央区が 2 位、尼崎市が前年同様に 3 位となった。上位 10 都市の年間発売戸数は 5,210 戸で、12 年比で 16.3%増、兵庫県全体では 5,835 戸で同 14.2%増加し、全県に占める上位 10 都市の比率は 89.3%と、上位都市への集中が一層進んだ。兵庫県全体の発売戸数に占める 1 位の西宮市の比率は 21.1%で、中央区は 20.1%、尼崎市は 13.5%と、上位 3 区市だけで全県の供給戸数の過半数を占めた。上位 10 都市のうち灘区や垂水区、須磨区、芦屋市、兵庫区では発売価格が上昇したが、西宮市や中央区、尼崎市では下落もみられ、発売戸数の上位都市の一部では価格の上昇を抑えながら供給を拡大する動きもみられた（図表 6）。

図表 6 新築マンション発売戸数 TOP 10

		1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位
2008年	区市名	西宮市	尼崎市	東灘区	灘区	宝塚市	須磨区	中央区	明石市	垂水区	伊丹市
	発売戸数	824 戸	704 戸	610 戸	488 戸	468 戸	458 戸	403 戸	389 戸	388 戸	338 戸
	平均価格	4,195 万円	3,521 万円	4,752 万円	3,815 万円	3,947 万円	3,801 万円	4,452 万円	2,993 万円	3,296 万円	3,304 万円
2009年	区市名	西宮市	中央区	兵庫区	東灘区	須磨区	垂水区	尼崎市	灘区	宝塚市	姫路市
	発売戸数	541 戸	515 戸	452 戸	405 戸	299 戸	299 戸	294 戸	258 戸	231 戸	220 戸
	平均価格	4,561 万円	3,513 万円	2,104 万円	4,499 万円	3,486 万円	3,233 万円	3,310 万円	3,780 万円	3,659 万円	2,750 万円
2010年	区市名	西宮市	中央区	尼崎市	灘区	宝塚市	須磨区	東灘区	明石市	兵庫区	姫路市
	発売戸数	979 戸	895 戸	390 戸	372 戸	329 戸	272 戸	267 戸	244 戸	242 戸	213 戸
	平均価格	4,132 万円	3,894 万円	2,912 万円	3,771 万円	3,783 万円	3,508 万円	4,698 万円	2,687 万円	2,547 万円	2,460 万円
2011年	区市名	中央区	西宮市	尼崎市	伊丹市	東灘区	宝塚市	兵庫区	芦屋市	姫路市	須磨区
	発売戸数	1,013 戸	769 戸	635 戸	377 戸	298 戸	288 戸	213 戸	177 戸	160 戸	159 戸
	平均価格	3,707 万円	4,487 万円	2,977 万円	3,434 万円	5,321 万円	4,099 万円	2,247 万円	4,476 万円	2,820 万円	3,254 万円
2012年	区市名	中央区	西宮市	尼崎市	東灘区	須磨区	姫路市	兵庫区	伊丹市	長田区	垂水区
	発売戸数	979 戸	850 戸	804 戸	464 戸	453 戸	250 戸	223 戸	198 戸	171 戸	167 戸
	平均価格	3,755 万円	4,390 万円	3,283 万円	4,585 万円	3,222 万円	2,875 万円	2,488 万円	3,074 万円	2,639 万円	3,479 万円
2013年	区市名	西宮市	中央区	尼崎市	灘区	垂水区	東灘区	須磨区	芦屋市	川西市	兵庫区
	発売戸数	1,234 戸	1,172 戸	786 戸	449 戸	376 戸	310 戸	303 戸	209 戸	208 戸	163 戸
	平均価格	4,380 万円	3,433 万円	3,103 万円	3,922 万円	3,676 万円	4,332 万円	3,234 万円	5,452 万円	3,526 万円	2,958 万円

資料：畿不動産経済研究所

2. 特徴的な地域動向

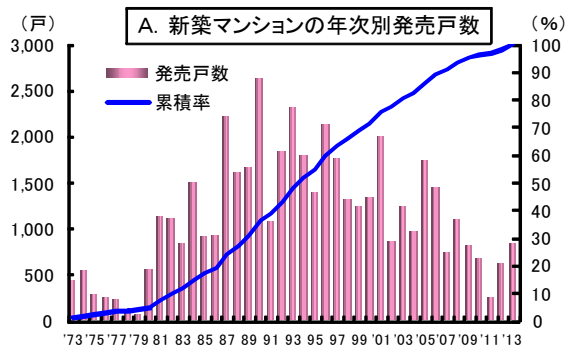
90年代マンションのシェア
高い須磨区・垂水区など

前述のように兵庫県内の中古住宅市場では足元で成約件数が減少する動きが広がっているが、そうした中でも直近1年間（13年7月～14年6月）で特に活発な取引が目立ったエリアについて紹介する。今回は、中古マンション及び中古戸建住宅で増加率上位にランクされた神戸市長田区・須磨区・垂水区・西区ならびに、伊丹市・宝塚市・川西市・猪名川町の両エリアを対象とし、築年帯別の物件属性などから売れ筋を捉えることにする。

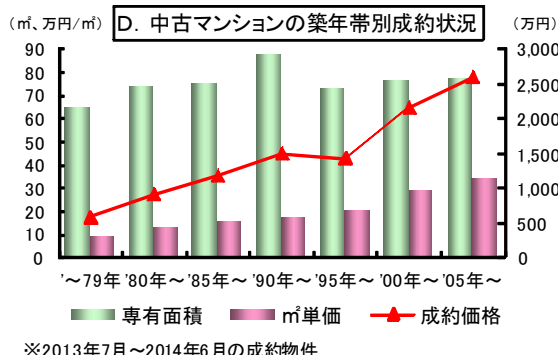
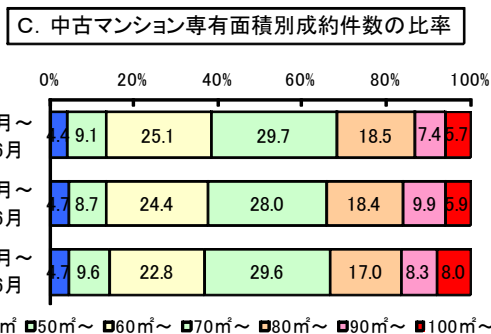
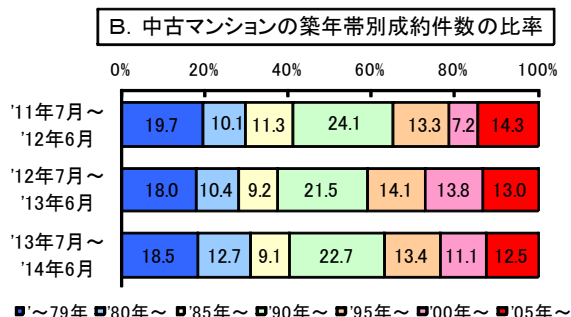
神戸市長田区・須磨区・垂水区・西区では、80年代から新築マンション供給が盛んに行われてきたが、特に90年代の発売戸数は73年以降の累積供給数の38%を占め、中心的なマンションストックとなっている。これを母体とした中古マンション市場でも90年代築の取引シェアは直近1年で36.1%を占め、ストック構成と概ね類似した比率をみせる。ただ、80年代築（21.8%）や00年代築（23.6%）のシェアも比較的高く、各築年帯の物件がバランスよく取引されているのが特徴となっている。直近1年では90年代前半築のシェアが拡大しているが、同築年帯の平均成約価格は1,506万円と安価ながら、専有面積は86.9㎡と住戸規模が大きく割安感がある（図表7）。

図表7 神戸市長田区・須磨区・垂水区・西区の中古住宅成約状況

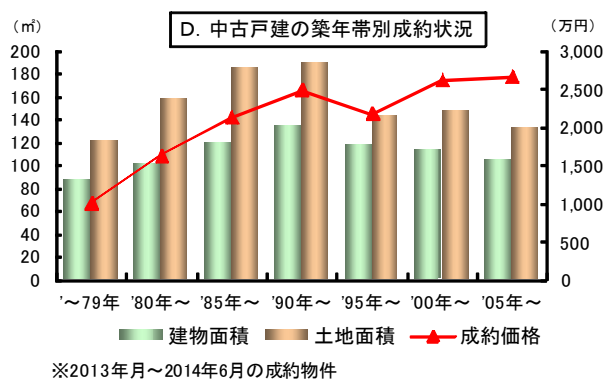
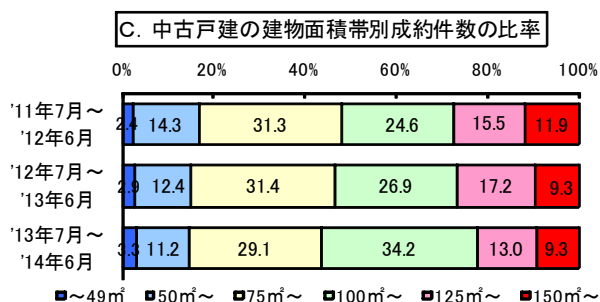
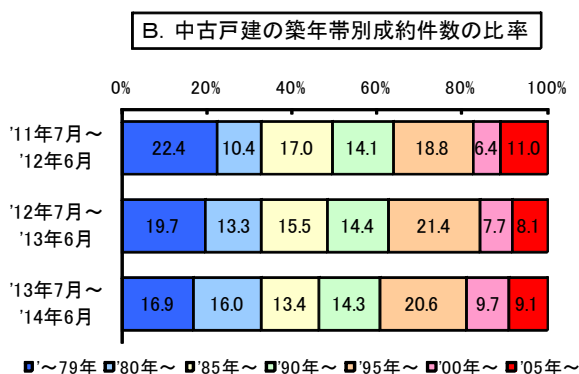
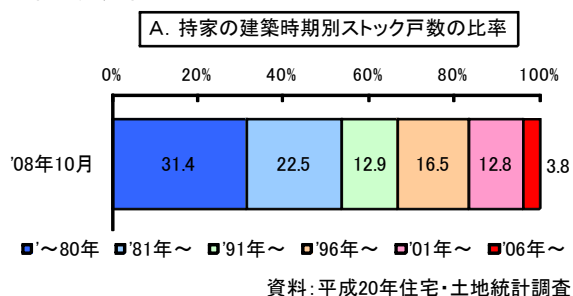
■中古マンション



資料：㈱不動産経済研究所



■中古戸建住宅



宝塚・川西などの中古も平均3千万円以下

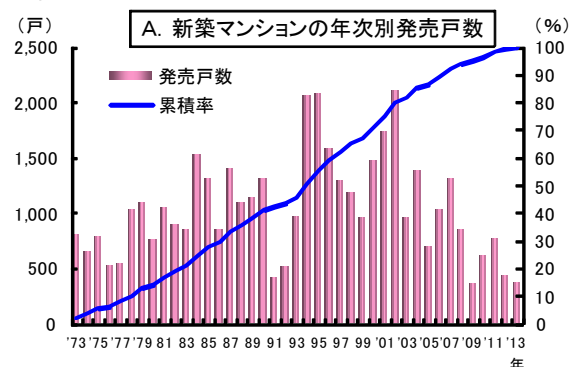
郊外を含む当該エリアの持家のストック構成をみると、阪神淡路大震災以前の90年代前半以前のシェアも67%と比較的高い。ただ、中古市場で取引される戸建住宅は、築浅物件が拡大する傾向にある。直近1年間では00年代以降のシェアが18.8%と前年比で3.0ポイント拡大している。同築年帯の平均土地面積は130～140㎡台、建物面積は100～110㎡台と他の築年帯に比べてやや狭いが、成約価格は2,600万円台と値頃感がある。一方、他の築年帯も一定のシェアを確保しており、価格と住戸規模のバランスがとれた中古戸建の選択が可能なエリアとなっている。

伊丹市・宝塚市・川西市・猪名川町では、70年代からのマンション供給が盛んに行われ、73年以降の累積供給戸数に対する比率は80年代(26%)・90年代(29%)・00年代(28%)とも概ね同様となっている。中古マンション市場での取引シェアは90年代以降が6割以上とやや築浅物件が多くなっているが、直近1年間では80年代(22.4%)・90年代(33.1%)・00年代(30.1%)と、様々な築年帯の物件の選択が容易な状況にある。最も高額な00年代でも平均価格は2,500～2,800万円台、専有面積は80㎡前後とファミリー層にも適した住戸が3千万円以下で手に入る市場となっている。

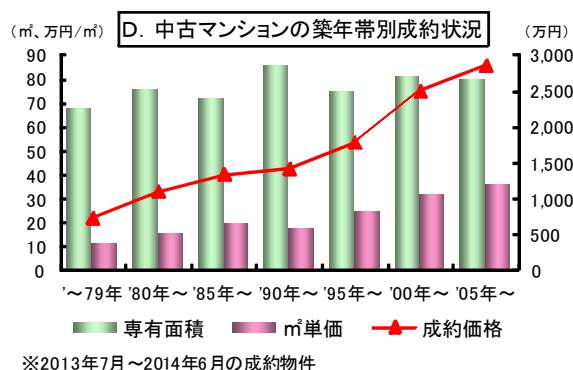
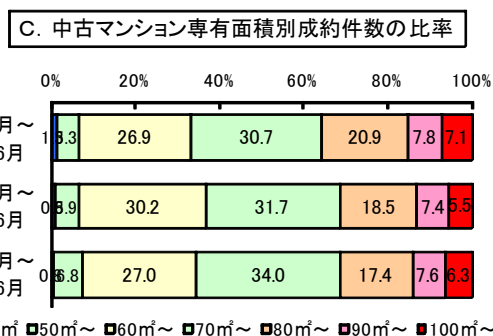
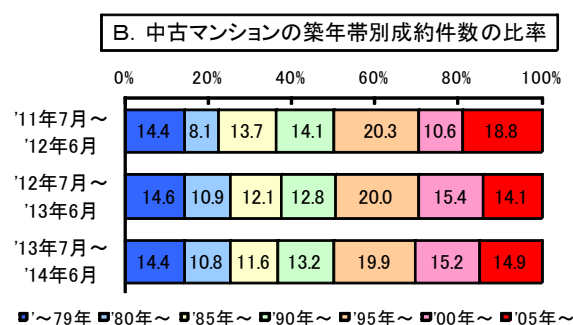
当該エリアの持家ストック比率は、90年を以て二分される構成となっている。中古戸建市場における取引シェアは直近1年間では90年代以降が56.9%を占め、やや築浅物件の比率が高い。シェアが

図表8 伊丹市・宝塚市・川西市・猪名川町の中古住宅成約状況

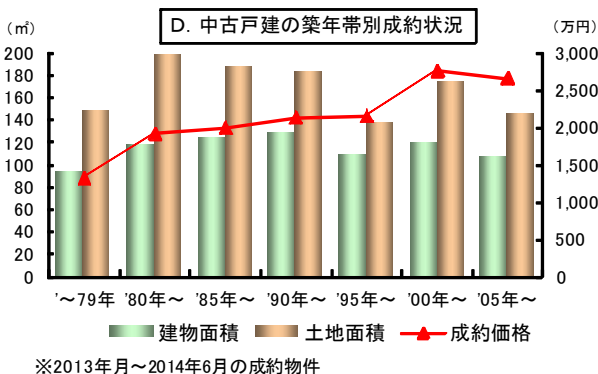
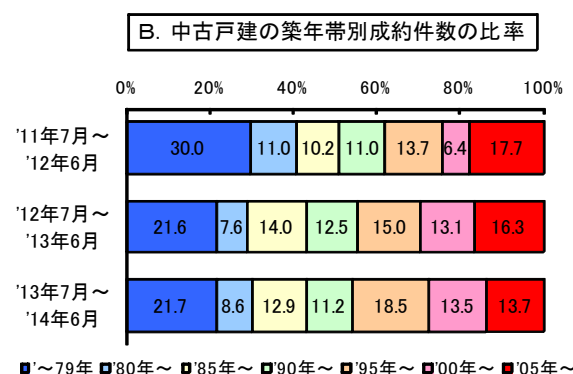
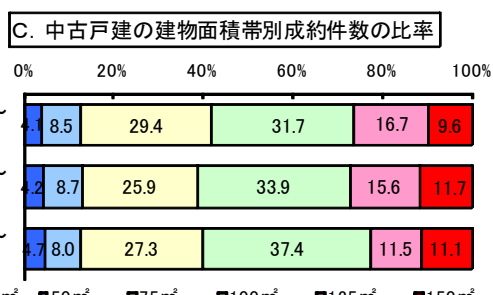
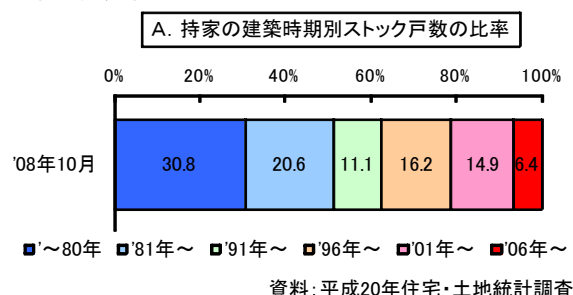
■中古マンション



資料: ㈱不動産経済研究所



■中古戸建住宅



拡大した90年代後半築の平均土地面積は136.4㎡、建物面積は107.8㎡で成約価格は2,149万円で、住戸規模はやや狭いが、価格が2千万円強と当該エリアでは割安感が強い。価格水準が比較的高いイメージのあるエリアだが、中古市場では築年に応じて多様な物件が取得できることが特徴となっている。