

ジャパンリアルエステイト投資法人／2017年3月期 決算説明会（2017年5月17日開催）

ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社

本メモは、2017年5月17日開催の当投資法人2017年3月期決算説明会において、参加者の皆様から挙げた質問事項を「Q」、ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社からの回答を「A」とし、主な質疑応答内容を記載したものです。

なお、下記内容については、ご理解頂きやすいよう一部修正・加筆しております。

直近の決算説明会の様子については、当投資法人ホームページのトップページに掲載の「決算説明会動画」のボタンからご覧頂けますので、動画配信とあわせて本Q&Aメモも是非ご活用下さい。

<Q1> オフィス需要は引き続き強いとのことだが、企業の業績以外で目立った要因はあるか？

<A1> 業績とも相関するかもしれないが、新規雇用の動きが活発であり、人員増に伴う拡張が多くなっているという印象。

<Q2> 2017年9月期、2018年3月期における内部成長はどのように想定しているか？また、改定対象テナントのポリュームに差はあるか？

<A2> 2017年9月期の増減額改定は、現時点で確定しているものも多いので、2017年3月期と同様のペースが期待できる。2018年3月期についても、確定したものは少ないがトレンド的には同様の傾向は続く予想している。（業績予想には確定分のみを織り込んでいる。）

テナント入替は、2018年3月期の入居率を若干保守的に見ていることもあり、2017年3月期実績よりは少ない想定。

契約更改の対象ポリュームは、各期15%前後で推移しており、あまり大きな偏りはない。

<Q3> 賃料ギャップが拡大しているが、その要因は？今後も増額改定の傾向は続くと考えているか？

<A3> 賃料ギャップの集計からは、長期契約で1年以上収益が確定している契約は除いているが、今回1年を切って集計対象となった一部テナントが要因で賃料ギャップが拡大したものの、賃料上昇傾向に変わりはなく、賃料改定の今後について心配はしていない。

<Q4> 増床ニーズが旺盛な一方、2018年以降の大量供給による賃料上昇の鈍化を予想する声もあるが、今後の賃料についてどのような見方をしているか？

<A4> 2018年問題は繰り返し言われており、好調な不動産マーケットにあって「大量供給」をきっかけに天井を打つという懸念があるのも理解している。2次空室・3次空室も含め、若干の調整はあり得るが、供給の絶対量及び床需要の強さに鑑みると、マーケットが大きく崩れる程の影響はないと見ている。

<Q5> 2018年以降の大量供給が賃貸マーケットに与える影響について、6ヵ月前と比べて見通しは変わっているか？

<A5> 6ヵ月前の時点では、まだ先のことであり、どうなるか分からないという意味合いも含め、注視していくとしていた。6ヵ月経って、2018年竣工のビルについてもリーシングが進んでいる状況が見えてきているので、無風とは言わないまでも、マーケットを崩すような影響はなさそうだと考えている。

<Q6> 大量供給の影響だが、直接的な影響というよりは2次・3次空室による影響の方が大きいと考えているか？

<A6> 大量供給物件とは直接競合しないポートフォリオだと認識しており、すぐに影響があるとは考えていない。2次・3次空室については、全く影響がないということにはならないと思うので、一定の留意は必要と考えている。

<Q7> 2018年3月期の業績予想において多少保守的な稼働率を置いているとのことだが、どの程度の水準か？

<A7> 大幅に下がる想定を置いているわけではない。現在98.8%という上場以来最高の稼働率であり2017年9月期も同様の稼働率を想定しているが、2018年3月期においてはそこから定常稼働率に向けて若干の調整を見ている、という程度。

<Q8> 地方物件の査定賃料が上昇している一方で、首都圏の査定賃料は一服しているものも散見されるようだが、その差はどのように考えているか？

<A8> 母数が限定的であるため、JREのポートフォリオだけで傾向を判断しきれないが、地方については空室率が低いなか供給も限定的で、堅調なマーケットだと認識している。首都圏についても、落ち着いたという印象はなく、引き続き緩やかに賃料が上昇していると感じている。

<Q9> 働き方改革が話題となり、フリーアドレス等、効率の良いオフィスの使い方を考える企業が増えているなか、1人あたりのスペースが小さくなってきている傾向もあると考えているが、どのように捉えているか？

<A9> マクロの視点から捉えた時に全体としてパイが縮小するという話もあるが、一方で個別に見ると、少子高齢化が進む中、優秀な人材の獲得を課題としている企業も多く、「働きたいオフィスづくり」「人を惹きつけるオフィスづくり」を重視する動きもある。今後はビルが選別されていくと考えているので、新規物件取得や保有物件のバリューアップ等により、「選ばれる強いポートフォリオづくり」を行っていくことが重要と認識している。

<Q10> 鑑定評価について、多くの物件で査定キャッシュフローが減少しているがその要因は？

<A10> 敷金運用利回りの低下、来年からの土地の固定資産税・都市計画税上昇を織り込んでいることが主要因である。その他、物件によってはER再取得に伴う修繕コストの見直し等が影響しているものもある。

<Q11> 新規取得について、詳細検討中の物件はどの程度あるのか？また、取得物件の利回り目線はどう考えているのか？

<A11> 物件取得の検討状況は日々変動しているため、検討中物件の金額については前回より開示しないこととしている。詳細検討中物件の金額を積み上げれば数百億円程度にはなるだろう。利回り目線については、ある程度長期的に見ているので、これまで金利低下の影響は織り込まず据え置いてきたが、低金利の環境も継続していることを踏まえ、この4月から若干下げた。但し、これによって物件取得が目に見えて容易になるほどの下げ幅ではないし、中長期的に競争力を発揮できる物件に厳選投資するというスタンスに変更はない。

<Q12> 首都圏と比べて地方の物件の方が利回りは高いが、地方物件を増やすという考えはあるか？

<A12> 首都圏70%以上というガイドラインに変更はない。地方のオフィスマーケットは安定していると認識しており、良い物件があれば引き続き取得したいが、売り物件も限られているので、無理をせず自然体で買っていきたい。

<Q13> 現在のような売り時と言われる環境下では、スポンサーとしても高く売りたいという意向が働くと思うが、どのようにしてWin-Winの関係を築いていくか？

<A13> スポンサーであるかどうかに関わらず、リーズナブルな価格で取得していくというスタンスは変わっていない。このような厳しい取得環境なので、鑑定評価等を参考に価格交渉できるスポンサーからの取得の方が蓋然性は高いのではないかと。

<Q14> 物件を売却する場合、売却先が他REITになることもあり得るのか？

<A14> 基本的にはポートフォリオを拡大していく方針なので、積極的に売却することは考えていないが、我々の目線を大幅に上回るような場合には、売却することはあり得る。売却先がREITになる可能性はないとは言えないが、価格目線が我々と大きく乖離することは想定しづらいので、REIT以外に売却する可能性の方が高いのではないかと考えています。