

ジャパンリアルエステイト投資法人／2018年3月期 決算説明会（2018年5月16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、2018年5月16日開催の当投資法人2018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>2018年3月期の賃料増額実績を見ると伸び悩んでいるような印象も受ける。今の市況を踏まえるともう少し伸長しても良いような気がするが、何か特殊な事情があるのか？

<A1>2018年3月期は、前期と比較して賃料改定対象のうちマイナスギャップを抱える契約が少なかったという事情があった。2018年9月期はこの2018年3月期と比べてマイナスギャップを持つ契約の割合が増えるので、前期以上の賃料改定が実現できる見通し。

<Q2>2019年3月期の既存ビル賃料・共益費の見込み（前期比+30百万）は保守的という話があったが、現在の好調なマーケットが継続すれば上振れが期待できるという理解でよいか？市況の見通しと合わせて教えてほしい。

<A2>この1年でマーケットが崩れる懸念はないと認識している。従来通り賃料増額改定についてはほぼ確定している分しか業績予想に織り込んでいないため、2018年9月期は一定程度織り込まれているが2019年3月期の織り込みは限定的であり、これからどれだけ積み上げていけるかが我々の課題の1つだと考えている。

<Q3>ESGは非常に重要だと考えているが、新しいビルの取得など過去数年の中でやってきたことを続けていけば良いのか、それともより積極的にアクションを取っていかなければならないと考えているのか、認識を教えてほしい。

<A3>今までも一生懸命に取り組んできたつもりではあるが、今後はもっとスピード感を持って取り組んでいく必要があると考えている。単に新しいビルを買うというだけではなく、既存ビルにどういったアクションを取るか等も考える必要がある。また、先日JRE-AM主催でPM会社向けのESGセミナーを行ったが、現場にも意識を高めてもらい、運用の面を含めて皆で考えながら進めていけるようなカルチャーにしていかなければならない。

<Q4>中長期的な全体市況について、懸念されていた大量供給の観点も含めてどう考えているか？中長期の内部成長の見通しを教えてほしい。

<A4>2018年・2020年に相当程度の供給があるが、それでもマーケットが好調な理由は強い需要にあると認識している。少子高齢化が見えている中でも都心部での需要が増えているのは、雇用・リクルーティングの面でのメリットがあること、またESGへの関心も高まってきており環境対応しているビルかどうかを徐々に考慮するようになってきていること等によると考えている。日本企業の業績も徐々に良くなっており、コストカットではなく、今後生き残っていくための投資、人材の獲得・教育を戦略的に考えているところが増えていると感じる。そういった会社の受け皿としてのオフィスが十分にあるわけではなく、空室率が低く移転したくても移転先がないという事例もいくつか聞いており、中期的なマーケットについては心配していない。

<Q5>今後の投資スタンスについてはどうか。賃料を少し強気で見込むということはないか？

<A5>現状の業績予想や、物件取得に際したCF予想ではそこまで強く見込んではいない。マーケットとしては引き続き緩やかに上昇していくと考えており、将来的に若干の調整局面があったとしても、強い需要もあり大きく崩れることもないだろう。

<Q6> 地方都市について、査定賃料の上昇率が2期連続で最も高くなっているが、地方都市に対する考え方は？

<A6> 地方都市では新規供給がほとんどない状況にある。東京は需要が強いので、地方は供給が限られるのでマーケットに対して懸念はないと考えている。地方では移り先がない会社に移れるようなビルが出来れば高いレントが実現するだろうが、現状はそれができないので緩やかな上昇トレンドとなっていると認識しており、中期的にも大きな心配はないだろう。

<Q7> 2018年9月期から土地の固定資産税評価替えの影響が出ているが、まだ上がりきっておらず2019年9月期以降も影響は残るのか？それはどの程度か？

<A7> 前回決算から見立ては大きく変わっていないが、今回2018年9月期だけで十分に上がりきっておらず、来年度以降も土地固都税の上昇が見込まれる物件がある。(2018年9月期の既存ビル公租公課増は+146百万円で、そのうち評価替えによる影響は+110百万円強だが、)2019年度は2018年度の4分の3程度、2020年度は4分の1程度の上昇があると想定している。

<Q8> 2018年3月期のテナント入替率は上昇しているが、一方で賃料は上がっておらず、JREにとってはテナントが動かない方が望ましいようにも見える。マーケットが好調な時は入替えにより賃料が上昇することも多いと思うが、どう捉えれば良いか？

<A8> 2018年3月期の入替えは少し特殊で、マーケットよりも賃料が高めのテナントの退去があり、そのため入替による賃料月額がプラスとならなかった。入替えで賃料が上がるかどうかはケースバイケースのところもあり一概には言えないが、現在の環境下ではマーケット賃料よりも低廉な契約のテナントの入替えによって中長期的に賃料が増えることも相当程度あると考えている。

<Q9> テナントの回転率が上昇しているようだが、テナントの入退去の主な理由は把握しているか？JREのビルから新築ビルに移ってもおかしくない中、そういった話も聞こえてこないが、何か理由はあるのか？今後はそういうことが起こりうるのか？

<A9> 現時点でJREの大口テナントが退去するというような話は聞いていない。入退去の理由としては、床を増やしたいが満床だから仕方なく移転する、というのが最も多いと感じる。逆に賃料が高いからという理由はほとんど聞かない。JREのポートフォリオに対して、Aクラスの新しい物件が多いという印象を持っている方もいるかもしれないが、実は月額3万円/坪以上のオフィスビルは数える程度であり、仮にJREのビルから都心の新築ビルへ移転することとなれば賃料アップは避けられないと思うが、もしそういう事態が生じたとしても、オフィスを運営している以上起こりうることではあるので、普段のビジネスの一部として粛々と跡貸を行っていく。

<Q10> 他のREITでも200億円を超える規模での物件取得が見受けられ、大型物件であっても買い手が増えて取得競争が厳しくなっているのではないかと？また取得に際しての利回り目線の考え方は？

<A10> 取得価格の高い物件であっても買いたいプレーヤーは多く、取得環境は引き続き厳しいと認識している。取得利回り目線は持っているが、物件それぞれのロケーション、クオリティで適切な利回りは変わってくるため、あくまでひとつの目安として運用している。昨年度から取得利回り目線は下げずに据え置いているが、これは我々のエクイティコスト・デットコストが大幅に変わっていないことが理由であり、高値掴みしないよう心掛けている。もちろん良い物件があれば適切な利回りで取得を目指していく。