

ジャパンリアルエステイト投資法人／2019年9月期 決算説明会（2019年11月18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、2019年11月18日開催の当投資法人2019年9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>インプライドキャップレートが低下する中、物件取得に際して利回り目線を下げるのか、それとも従来の目線を維持するのか。

<A1>利回り目線は変えていない。これは、利回り目線を厳密に設定しているという意味ではなく、高値掴みを回避するための抑止力にしているということである。従って、インプライドキャップレートの低下により、利回りの低い物件の取得を短絡的に行うことはなく、物件の中長期的なポートフォリオへの寄与を考慮した上で判断する。ただ、現実的には、好立地な優良物件であれば低い利回りであることは必然であり、個別物件ごとに我々が合理的だと判断した場合は、低い利回りで取得することはあり得る。

<Q2>2020年9月期の業績予想について、賃料の伸びが大きいのが、これは一過性の理由か。

<A2>一過性の要因ではなく、全国的に好調な賃料改定が来期以降も積み上がるためである。もちろん、賃料改定対象の割合は期ごとに変動するものではあるが、賃料改定を働きかけるペースや増額の力強さは、2020年9月期も続いていくものと考えている。

<Q3>前期までは、マーケット賃料の上昇に賃料改定が追いつかず賃料ギャップが拡大していたが、今期はその拡大幅が小さくなっている。これは、マーケット賃料の上昇が緩やかになったことによるものなのか。

<A3>マーケット賃料の上昇ペースの変化は感じていない。賃料ギャップの拡大幅が小さくなった理由の一つは、マーケット賃料に追いつくほどの賃料改定を進めていることが挙げられる。もう一つの理由は、決算説明資料中の賃料ギャップの推移を表すグラフでは、注記に記載の通り、各期初時点から定期借家契約等により、一年以上収益の確定している（一年以内に賃料改定がない）契約を除いて集計しているということも多少影響していると考えられる。

<Q4>景気減速・企業業績失速、都心でのオフィスの大量供給問題など、オフィス市況に悪影響を与え得るリスクについて検討しているか。また、テナントとの話し合いや仲介会社からの情報提供の中で、そういった予兆は実際に見られるか。新規賃借に占める割合が大きかったWeWorkによる賃借が今後減少していくという可能性もある中で、来年以降のオフィス市況への見方は。

<A4>景気減速の予兆はあるが、雇用マーケットへの影響は僅少だと感じており、実際に賃料改定に際するマイナスの影響等は現場では感じられない。そして、企業がオフィスを人材獲得の武器としてより良いオフィスを追い求めるという流れは、景気動向によらず、構造的に変えられないものとして今後も継続すると考えている。また、WeWorkについては、同社が高額賃料で様々なビルへの入居を決めていたことを踏まえれば影響はないとは言えないが、限定的と見ている。

<Q5>配当の目標成長率について開示しないという方針は変わっていないか。

<A5>過去の実績からマーケットの期待の程度は考慮しており、配当を中長期的に伸ばすということは当然に考えているが、従来通り、その伸び率に目標は設けていない。短期的な目標の設定とその達成に固執することはなく、中長期的な成長を維持していくことが大切だと考えている。

<Q6> 定借テナントと普通借テナントでは、どちらが賃料改定をしやすいのか。また、こういった契約期間・形態を賃料改定交渉の基本方針としているのか。

<A6> 一般論として、定借の方が賃料改定しやすい。よって、新規契約は定借による契約を進めている。但し、定借は、通常2年契約となる普通借と比較し長期になることが多く、例えば5年契約であれば賃料改定のタイミングも5年後まで無いという面はある。