

ジャパンリアルエステイト投資法人／2017年9月期 決算説明会（2017年11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、2017年11月16日開催の当投資法人2017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> 内部成長・外部成長・財務戦略の3つのエンジンについて今後の見通しは？

<A1> 3つのエンジンを2017年9月期のように同時にいつも使える訳では無いが、内部成長についてはコツコツと着実に伸びていくと考えている。賃料ギャップもマイナス0.7%となっており、増額改定も大丈夫だという認識。

外部成長は、無理をして高値で買わないという姿勢に変わりはない。スポンサーである三菱地所の中期経営計画に、物件供給の推進が謳われていることから、そういった物件を拾っていったらと考えている。

財務戦略については、金利はコントロール出来るものではないが、急上昇することは無いだろうと見ており、今の環境に大きな変化がなければ、支払利息は2020年から2021年あたりまで順調に下がっていくだろう。

<Q2> 2018年のビルの大量供給に対する懸念は和らいでいるということだが、その背景は？

<A2> 営業の現場の感触では、テナントの需要が強いと実感している。退去があっても同じビル内の他のテナントの増床ですぐに埋まってしまうという事例が多数ある。満室のビルが多いため、拡張を我慢しているテナントも多いのではないかと。JREの保有物件は、2018年に大量供給される最新の大型ビルと直接競合しないことも、上記認識の理由の一つかもしれない。

<Q3> 稼働率が非常に高い状態では退去リスクが高まると考えられるが、そのあたりのリスクコントロールはどう考えているのか？

<A3> テナントを長く引き留められるようなウルトラCは無いと思っているが、テナントと良好な関係を構築するという伝統的な方策はもちろん行っている。また、定借契約では契約満了の時期を大量供給が見込まれる期間に重ならないようにする等の努力も行っている。

<Q4> 稼働率が上限にあるとすると、キャッシュフロー増加のモメンタムを維持するためには、更なる単価上昇が必要になると思うが、そのあたりの見通しを教えてください。

<A4> 稼働率の更なる改善余地が限定的であることはご指摘の通りだが、マーケット賃料に達していないテナントも多く、賃料単価を緩やかに上げていく余地は、まだまだあると思っている。また、仮にマーケット賃料がピークを打ったとしても、大きく崩れるようなマーケット環境にはないと考えているので、内部成長が鈍化したとしても、出来れば外部成長のエンジンでサポートしながら、キャッシュフローの安定成長を図れるよう努力したい。

<Q5>2017年9月期は内部成長による月額賃料の増加が36百万円であったが、今後の見通しを教えてください。

<A5>2018年3月期はテナントの入替で入居率が下がることもあり、入替では若干のマイナス、増減額改定では現時点で確定している分をプラスで見込んでいる。2018年9月期は入居率が回復する想定で、テナント入替ではプラス、賃料増減額改定も、まだ確定分は少ないもののプラスで見込んでいる。従来通り増減額改定については上振れする可能性は高い。増額幅についてはその期の更改対象契約の多寡によって左右されるので一概には言えないが、2017年9月期と同程度の改定が続けられるのではないかと期待している。

<Q6>2018年9月期の業績予想の水道光熱・その他収入が、2018年3月期と比較して減少となる要因は？

<A6>水道光熱収入は夏場を含む期なので増加を見込んでいるが、前期に一定額見込んでいる原状回復費相当額収入のような一時的な収入の剥落により、トータルでは減少する想定となっている。

<Q7>固定資産税の評価替えの影響はどうか？2018年9月期に加え、激変緩和措置により2019年9月期以降も増加するのか？そのインパクトはどの程度か？

<A7>2018年9月期では、2017年中の物件取得による増も含めたトータルで1億8千万円の増加を見込んでいる。既存物件の増加はその3分の2程度で、投資口1口当たりでは100円弱となる。我々の試算では2019年、2020年の9月期も増加を見込んでおり、先になるほど増加幅は小さくなるが、この2年の合計で2018年9月期の増加額を少し下回る程度の増を予想している。銀座のように評価が大きく上昇したところは、3年目の2020年まで増加が見込まれている。

<Q8>空室率がかなり低くなっている地方のオフィスビルの賃料の見通しは？今後地方ビルも購入していくのか？

<A8>地方ビルの賃料は、長い間低位安定の状態であったが、ここ最近はオフィスビルの供給が殆ど無い状態が続いて空室率も非常に低いため、緩やかな賃料上昇のトレンドが続くと見ている。札幌や福岡のように空室率が非常に低いエリアもあるが、高い賃料でも移転したいと考えるテナントがいたとしても、移転先が無いために急速な賃料上昇が顕在化しないことも、賃料がそれほど上がらない理由の一つではないか。地方ビルは安定的なキャッシュフローを生むという意味で、J-REITの特性に合っていると認識しており、可能であれば取得したいと考えているが、売り物があっても我々の目線に合うものは非常に少なく、なかなか取得できないのが実情。

<Q9>汐留ビルの持分を追加取得した背景は？

<A9>優良なビルを適正な価格で購入しようと常に努力しているが、今はマーケットが過熱気味で、我々の目線に合わないケースが多い。そのような中で、汐留ビルに関しては、スポンサーからNOI利回り3.5%という水準で購入できた。この物件を仮にマーケットに出したとすると利回りはもっと低くなるだろう。また、優良なテナントが多く入居しており、ほぼ満室稼働していることや、このビルを熟知していることも取得した理由のひとつ。

<Q10>物件売却についての考えは？今なら相当高く売れると考えられるが。

<A10>今のマーケットであれば、かなり高く売れる物件があることは認識している。我々が想定する価格よりも相当高く売れるのであれば、売却を検討することも有り得るが、積極的に売ろうとしているわけでは無い。満室に近い状況が維持できるのであれば、売却により短期的なリターンを出すのではなく、中長期的にキャッシュフローを稼ぎ出す方が、投資家の利益にかなっていると考える。

<Q11> 投資口価格がNAV倍率1倍に近い水準にあるが、自己投資口買いに対する考えは？

<A11> 現在のところNAV倍率が1倍を上回っている状態であり、また、スポンサーのパイプラインもあって、引き続き外部成長は可能と考えているので、資金の使途としても自己投資口の取得は考えていない。仮にNAVを割って更に投資口価格が下がった場合には、投資主の利益になると判断されれば選択肢の一つにはなり得るだろう。

<Q12> 最近自己投資口の取得や合併によって投資口価格を上げようと努力しているREITが見られるが、最大手のREITとしてJ-REIT市場全体の評価向上に向けた改善要望のようなものがあれば教えて欲しい。

<A12> 投資口価格に関しては我々がコントロールできるものではなく、短期の需給要因によるところも大きいので、ある意味嵐が過ぎ去るのを待つしかないと思っており、特段強い改善要望を持っているわけではない。

J-REIT業界全体については、ARES(不動産証券化協会)など業界団体の活動に積極的に参加しており、必要があれば積極的に改善要望を提案するなど、業界全体のために努力をしていきたいと思っている。