

ジャパンリアルエステイト投資法人 | 2020年3月期決算説明 Q&A

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

Q: コロナの影響によるオフィス・マーケットの今後の見通しはどうか。

A: 短期的には新規借室予定を一時的に見送るテナントも出てくると予想される。空室が埋まるまでの期間が伸び、空室率が若干アップするのではないかと。家主としても賃料改定を強気にはやりにくいので、マーケット賃料が上がりにくい状況になると思われる。

中長期的には、より快適で機能が優れたオフィスに対する強い需要は変わらない。最大の理由は優秀な人材の獲得競争。また、今回のコロナ危機をきっかけに、従業員の健康や快適性に配慮し、最先端のITにも対応できるオフィスへの需要がますます高まると予想する。BCPの観点からもこれを後押しする。コロナの影響が収まれば、都心部の築浅ビルなどに対して強い需要が復活するだろう。2021年、2022年の新規オフィス供給が比較的少ないのも、オフィス市場には下支えとなる。

Q: 賃料改定の状況と見通しはどうか

A: 2月までは力強い賃料改定が続いていた。コロナの影響が出てきた3月以降は、賃料ギャップの程度にもよるが、業績が悪化しているテナントに対して大幅な賃料増額改定を言い出しにくいケースが出てきている。コロナの影響が収まるまでは、賃料改定のペースが落ちると考えている。

一方で、より快適で機能の優れたオフィスへの強い需要は、中長期的には変わらない。賃料が下降トレンドに入ったとは思わない。

Q: テナントから解約の動きが増えているか

A: 移転希望があっても一時的に見送って様子見しているテナントが多いと思われるので、テナントの退去はむしろ通常よりも減る可能性もある。その影響もあり、短期的には解約はそれほど増えないと予想するが、資金繰りや業績悪化の影響で解約・一部返室するテナントも散見される。空室となったスペースのリーシングには、これまで以上に時間がかかるかもしれないので、一時的に空室率が少しアップすることもあり得る。

Q:テナントからの賃料減免要請にはどう対処しているか

A:資金繰りに窮しているテナント（主に飲食店舗）に対しては、賃料支払いを猶予する用意があり、ごく一部ではあるが実際に猶予した事例もある。賃料減額に対しては、今のところ慎重な対応を取っている。今後、政府からの強い要請や法令化などがあれば、柔軟に方針を考えて実行していきたい。

一方、JREの保有がマイナー・シェアのビルに関しては、原則として他の共有者の方針を尊重して対応している。

Q:今期に予定している増資（PO）の蓋然性について教えて欲しい。

A:世界中のエクイティ市場がコロナの影響を大きく受けており、正常な状態には戻っていない。増資については、キャピタルマーケットが落ち着きを取り戻し、投資口価格のボラティリティが低下し安定してきたかどうかを見極めたうえで判断したい。

Q:デットの調達に何か変化はあるか

A:現時点で金融機関のスタンスに大きな変化はない。ただし、コロナの影響で金利、クレジット・スプレッド共に大きく変動しているため、今後の動向を注視していく。

Q:自社株買いは検討しているか。

A:現在は特に考えていない。コロナによる一時的な影響で投資口価格が3月に大きく低下したが、今のところはNAV倍率が1.0倍前後で推移している。JREを取り巻く中長期的なファンダメンタルズに大きな変化はなく、コロナが終息に向かえば徐々に安定的な成長軌道に戻り、投資口価格も安定すると考えている。また、短期的には世界的に不透明な経営環境が続くので、できればキャッシュを手元にキープしておきたい。

Q:圧縮積立金が積み上がっているが、一部でも配当に回すことは考えていないのか。

A:コロナの影響により、業績が一時的に大きく下がるようなことがあれば、圧縮積立金の取り崩しも検討したい。しかしながら、現時点では、今後の業績がそれほど落ち込まないと予想しているので、今のところ、圧縮積立金の取り崩しは想定していない。

Q:不動産価格がピークを打って下がるのではないか。

A:直近では、高いレバレッジで不動産を保有している投資家は少ないので、リーマンショック後のような投げ売りは出にくい状況だと思う。また、価格が下がれば新規に取得したいと待ち構えている投資家もたくさん控えているので、不動産価格が暴落するシナリオは考えにくい。ただし、投資家の姿勢がやや慎重になるだろうから、驚くほど高額での取得事例は少なくなるのではないか。

Q:コロナの影響で物件取得の利回り目線に変化はあるか。

A:物件の売買事例が少なくなっているので、売買マーケットのトレンドはしばらく様子を見たい。今年2月までと比べると直近ではインプライド・キャップ・レートが上がっているが、投資口価格の一時的な低下による影響が大きく、過度に保守的になり過ぎる必要はないと考える。物件ごとに立地も特性も違うので、一律の厳格な利回り目線は持っていない。物件ごとの長期的な競争力を考慮して妥当な利回りかどうかを評価する姿勢は変わっていない。

Q:在宅勤務の広がりによりテレワークが一気に進んだが、オフィス需要が縮小していくことにつながらないか。

A:柔軟な働き方の一つとして、テレワークが有効であることは証明されたと思う。WEB会議を例にとっても、近い将来に5Gが普及し設備自体も更に進化すれば、会議が格段に快適になることが想像できる。ITの更なる進化により、テレワークの他にもいろいろな働き方が生み出される可能性が広がっている。

一方で、ITを駆使した自由でクリエイティブな将来の働き方を支えるには、質の高い本部機能が不可欠だろう。そのような本部機能は高度なITに対応できるオフィスが求められるだろうし、そこで働く優秀な人材にとって快適で健康的なオフィスが用意されると考える。将来は、テナントから求められるオフィスのクオリティが格段に高まると予想するが、求められるクオリティを備えたオフィスのストックはまだ少ないと考えている。