

ジャパンリアルエステイト投資法人／2019年3月期 決算説明会（2019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、2019年5月17日開催の当投資法人2019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> スポンサーの決算説明会で、物件売却を増やしていくという説明があったが、スポンサーから優良な物件の取得をこれまで以上に進めていく手ごたえはあるのか。

<A1> 物件取得方針は以前と変わらず、高値掴みをせずに優良な物件を探している。スポンサーから優良な物件が出てくることは、当投資法人の強みの1つだと認識している。スポンサーの説明について詳しいことは聞いていないが、物件取得に対する期待を少し膨らませている。

<Q2> 2019年3月期末の入居率は、過去最高の99.5%であった。2019年9月期末は99.0%と保守的な予想をしているように見えるが、今の入居率の水準を維持できるのか、足元のオフィス需要を踏まえて伺いたい。

<A2> 年平均で4~5%のテナントが入れ替わっているなかで、0.5%の入居率減は自然な変動によるものである。2019年9月期末はテナントの退去が重なることを織り込んだ予想であるが、跡貸しの進捗は順調であり、高い入居率を維持できると見込んでいる。

<Q3> ポートフォリオの中で、エリアや規模等により物件の競争力に強弱はあるか。

<A3> 全国的にオフィスマーケットは非常に好調であり、物件ごとの競争力の差が出にくい状況である。将来マーケットが緩んだ場合でも、都心5区に対する需要は強いと考えている。

<Q4> 企業業績の鈍化傾向が鮮明になってきている中で、オフィス需要に対する陰りや懸念点が生じていないか伺いたい。

<A4> 人材獲得の戦略として、企業がより良い場所・より良いオフィスに移るといった動きは始まったばかりであり、オフィス需要に対する陰りや懸念点は感じていない。また、弱含みの気配が出てきたとしても、当投資法人は比較的競争力の高い物件を保有していると考えており、あまり心配はしていない。

<Q5> 決算説明資料の9ページの賃貸事業損益の推移のグラフによると、2019年9月期は2020年3月期と比較し内部成長による利益増が少ない。16ページの賃料改定対象割合のグラフでは、2019年9月期の方が2020年3月期よりも賃料改定対象は多いが、何故このような結果になるのか。

<A5> 2019年9月期は、賃料は増加しているものの、公租公課の増加や季節要因による水光熱費の増加の影響があった。2020年3月期は、賃料の増加と季節要因による水光熱費の減少の影響を受ける。賃料改定の影響は、業績予想の数字としてはそれほど強くは出ていないが、非常に順調に進んでいる。

<Q6> 決算説明資料15ページ下部のグラフによると、2019年3月期の入替単価比率は116.8%と高くなっているが、今後もこの比率は継続しそうか。

<A6> このグラフは同じスペースの単価比率を比べているわけではないため、厳密に分析するとミスリーディングなところがあり、トレンドを分析する視点で見たい。今後、当該比率自体がどうなるかは分からないが、実際の入替においては、賃料ギャップが拡大していること

もあり、従前より高い単価で誘致していけると考えている。

<Q7> オフィスマーケットが非常に堅調な現状で、ダウンサイドリスクに対する備えや対策があれば、示してほしい。

<A7> ダウンサイドリスクに備えて長期契約を結ぶことも考えられるが、相手先の事情もある。個別の契約でダウンサイドリスクに対応するには限界があるので、ビルのロケーションやグレードを考慮したポートフォリオ・マネジメントや、古くなってきたビルについてはアップグレードの実施等により対応したい。

<Q8> マーケットのキャップレートが下がっている中で、物件取得の利回り目線を維持しているのは、物件取得に関する規律を保っているというメッセージなのか、現実に出ると考えているのかを教えて欲しい。

<A8> 「無理して買いに行かない」というスタンスを継続しているメッセージと受け取って頂ければと思う。実際には個別物件毎に当該物件がリーズナブルかどうかを判断する。

<Q9> 賃貸面積が大きめで、相場よりも高い賃料で入ったテナントの入替や、フリーレントの導入により、全体の収益が伸び悩んでいるように見えてしまう印象があるが、そのようなテナントはあとどれくらい残っているのか。

<A9> 大きいレントギャップが残っているテナントが少なくなってきており、ご心配頂かなくても大丈夫である。

<Q10> ポートフォリオの運用において懸念事項はないということであるが、オフィス市況の変調のサインとして、どのような現象や指標を見ているのか教えて欲しい。

<A10> テナントの跡貸しがなかなか決まらないということがあり変調を感じるかもしれない。また、数値的には、フリーレントの長期化などにもサインが現れるかもしれない。何か特別な一つの指標を見るというよりも、全体的に指標を見つつ、肌感覚も生かしながら、マネジメントしようと考えている。