

三井不動産アコモデーションファンド投資法人

第 40 期（2026 年 2 月期）決算説明会における主な質疑応答

Q P14 参照。賃貸住宅の入替え時賃料変動率について、全体として強い賃料増額が出来ていると思うが、地方主要都市は東京圏ほどに上昇率は追い付いていないように感じる。

A 地方主要都市は、東京圏に比べると入替え時の賃料変動率の数字は伸びておらず若干弱い印象を持っている。ただ、札幌、仙台、福岡エリアの変動率は高めであり、大阪と名古屋エリアは個別物件の要因もあって変動率は低めである。名古屋エリアは以前よりも改善してきている。

Q 戦略的資産入替えについて、今後も積極的に実施していくのか？また、地方の築古物件を売却し、東京に集中させていくという戦略か？

A P 19 参照。40・41 期において、東京 23 区で賃貸住宅 4 物件、福岡（九大キャンパスエリア）で学生寮 1 物件を取得した。取得のうち、スポンサーの三井不動産レジデンシャルとは東京 23 区内での相互売買で 2 物件売却し 2 物件を取得したが、もう一方の相互売買に関しては、東京 23 区で 2 物件を取得し、福岡（博多エリア）で 1 物件を売却した。今後についても東京中心に取得していきたい。賃料のアップサイドが見込めることを重要視しており、相対的にアップサイドが薄い地方の物件は入替えの対象となってくると考えている。

Q 更新時の賃料増額住戸の打診率について、他リートの変動率と比較すると MAF は低いが、決算説明動画で今後も更なる上昇を目指すという説明があった。具体的な目標数字はあるか？

A P 16 参照。今期の増額住戸の打診率は 34.5%であり、他リートと比較すると低い状況。P18 で、今後の取り組みとして、「更新時賃料増額改定方針の更なる強化」を打ち出している。更新時の増額対象住戸の選定基準については、既存賃料とマーケット賃料との差（賃料ギャップ）が一定以上乖離している住戸に対して増額打診を行っているが、今後はマーケット賃料が上昇していくため、5 月頃更新対象からは約 60%程度、11 月頃更新対象からは 80%程度の打診率になっていくと想定している。

Q 戦略的資産入替えについて、今後も積極的に取り組むと発言していたが、期待してよいか？

A 積極的に実施していきたいと考えている。我々の売却に対する考えは、含み益の還元のためというよりは、ポートフォリオの質の改善を目指した、EPU 成長に繋げるための資産入替え戦略として位置づけている。また、今回戦略的資産入替えを実施したことにより、物件に関する情報が増えてきているので、今後に期待していただければ、と思う。

Q 内部留保額が多いような印象がある。その理由と考え方について聞きたい。

A 資金調達環境が主な理由である。我々は外部成長を重要視しているが、賃貸住宅はアップサイドがあり、インフレが取り込める資産であるため積極的に取得していきたいと考えている。一方で足元の金利上昇下では借入コストが急激に上昇しているため、売却益を税務上可能な範囲で内部留保し、今後の取得資金に活用していきたいと考えている。

Q P24 参照。大川端賃貸棟において、バリューアップ投資（リノベーション）した住戸の賃料が上昇している。今後の進捗について聞きたい。また、建材資材不足の報道が出てきているが、リノベーション工事への影響は出てきているか？

A 大川端賃貸棟においては、期によって多少変動はあるものの全体では毎期 20～40 戸程度の入替えが発生しているが、そのうちバリューアップ投資を実施するのは 5、6 戸程度。今後もリーシングの状況をみながら判断していきたい。また、ホルムズ海峡の封鎖の影響からナフサ不足による建材資材不足の問題については、大川端賃貸棟に限ったことではなく、大規模修繕工事においてもスケジュール調整が必要なケースが発生してきており、状況を注視しながら対応していく。

Q 賃料の更なる引き上げ余地と賃料負担率について、シングル・コンパクトタイプは賃金上昇が進んでおり、増額余地があるように思う。また、ファミリータイプにおいては、新築分譲マンションの高騰を背景に賃貸需要が継続しているように思うが、どうか。

A 賃料負担力については、シングル・コンパクトタイプの主力テナントである若年層の賃金は上昇しており追い風。MAF 物件のご契約者様の賃料負担水準は相対的に低いため、賃料上昇を吸収できると考えている。また、ファミリータイプにおいても、ご質問の通り、分譲マンションの価格高騰を背景に賃貸需要が増加しており、賃料上昇におけるドライバーとなっていると思う。

Q P30 参照。41 期・42 期の業績予想で前提となる入替え時賃料変動率と更新時賃料変動率（増額率）を知りたい。

A 入替え時賃料変動率は、41 期 + 15%前後、42 期 + 13%前後を想定、更新時変動率（増額率）は 41 期 + 2.3%、42 期 + 3.5%を想定している。

Q 入替え時賃料変動率（増額率）の中長期的な見通しについて聞きたい。平均入居期間が約 5 年とすると、2021 年のコロナ禍で賃料がボトム時のテナント入替えのため入替え時賃料変動率は上昇しているが、今後は退去テナントの賃料も徐々に上がっていくことになる。それ以上にマーケット賃料も上昇すれば増額率も拡大していくと思うが、マーケット賃料が今後上昇する見通しについて聞きたい。

A ご質問の通り、入居期間は伸びてきており、また、賃料ギャップについてもコロナ禍でのボトムを脱して、すでに賃料増額した契約が少し増えてきているので、ギャップ自体が減っていくのではというご指摘はその通りだと思う。ただ、我々の主力であるシングル・コンパクトタイプのテナントの所得は伸びている一方で建築コスト高による供給の抑制と東京圏への人口流入は続いていることから、今後も賃貸マーケットはポジティブであり、当面の入替え時賃料変動率は 15%前後を維持できると考えている。

Q 物件売却と含み益の還元方針について聞きたい。P 28 参照。含み益の成長率はここ 3 年で 27%、一方、分配金（DPU）の成長率は 12%になっていてアンバランスだと思っている。今後の売却ペースや売却益の還元方針について考えを説明して欲しい。

A 含み益が分配金（DPU）の成長率に比べて非常にアップしているのは含み益の積み上がり方が大きいということだと思う。我々は EPU の継続的成長を最優先に考えている。売却はポートフォリオの質の向上のための資産入替えを目的としている。売却益はその時々環境に応じて使途を決めていくが、現状は金利の上昇を受けて資金調達環境が厳しいため、売却益は内部留保として取得資金に充てる方針。

Q 先ほど更新時における賃料増額住戸の打診率の向上についての話があったが、もう少し詳しく聞きたい。今期の打診率 34.5%がゆくゆくは 80%になっていくと説明があったが、全住戸を増額していく方針なのか？

A 更新時の増額交渉については、賃料ギャップが一定程度あれば増額打診をするのは可能であるが、一方であまりに強く交渉しすぎてしまうと解約に繋がり、結果稼働率の低下を招く懸念があり慎重に判断していく必要がある。先ほどお伝えした今後の想定打診率は、現状の賃貸住宅マーケットは好調で賃料も上昇していくことでより賃料ギャップが生まれていく結果の打診率である。更新時における解約はあまり増やさないことが重要だと考えている。解約が発生すると原状回復工事およびダウンタイム等が発生するため、それに見合う賃料の上昇が必要になる。バランスを見ながら、打診率、増額率を設定していきたい。

Q P14 参照。カテゴリー別の入替え時賃料変動率について、ファミリータイプが、前期 21.3%から 18.8%にやや低下した背景について聞きたい。

A 元々ファミリー・ラージタイプの対象戸数は少なく、期によって多少影響がでてしまう。ファミリー・ラージタイプ合算でみた入替え時賃料変動率は 20%超を達成しており、前期と遜色ない。

- 本資料は情報提供を目的としたものであり、本投資法人が発行する有価証券その他の何らかの商品の勧誘をするものではありません。
- 本資料に提供している情報は、特に記載のない限り、金融商品取引法又は投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示書類又は資産運用報告ではありません。
- 本資料の内容に関しては、万全を期しておりますが、その正確性及び完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載される情報は、将来予測を含まれておりますが、このような記述は将来の業績を保証するものではありません。
- 本投資法人は、本資料に記載される情報を更新する責任を負わず、その内容は事前の通知なく変更される可能性があります。

資産運用会社：株式会社三井不動産アコモーションファンドマネジメント

(金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第401号／一般社団法人資産運用業協会会員)