

日本アコモデーションファンド投資法人  
第26期(2019年2月期)決算説明会における主な質疑応答

- Q 入替時の賃料上昇が加速し、稼働率も高いですが、今後テナント入替率が低下(入居期間が長期化)する可能性はあるのでしょうか。または、今後も標準的な入居期間(入替率)のまま、入替時の賃料上昇が期待できるのでしょうか。
- A ポートフォリオ物件の平均入居期間は約4年なので、入替時の賃料変動率とは4年前と賃料との比較といえます。しばらくは今と同じ程度の変動率で推移すると思います。入替え戸数が若干減っていますが、入居者アンケートによると、退去理由の約6割が転勤や結婚などのライフイベントによるので、入居期間が今後大きく長期化することはないと思います。なお、テナント入替えによる空室期間や原状回復、テナント募集費用などのコストを考えると、更新のほうが当面の収益面ではプラスといえます。
- Q 賃料増額トレンドは東京23区が強く、地方は横ばいということですが、今の賃貸住宅の市況は東京とそれ以外の都市とでは違うと理解すべきでしょうか。
- A 東京と地方都市との違いはマーケットの厚みだと思います。地方都市では賃貸マンションが多く供給されると市況が弱含みになると感じます。新規供給の動向に左右されやすいところが東京との違いだと思います。
- Q スポンサーが開発・保有している物件が増加する一方、過熱が続いている今の不動産投資マーケットにおいて、今後の物件取得の方針について教えてください。
- A スポンサーパイプラインからは、今回取得した4%台前半程度の利回りで都心の良質な物件であれば買いたいと思っています。ただ、スポンサーも業績が好調で多く売るといった状況ではないようですが、上手に交渉しながら出来るだけ目線に合う範囲で物件を買いたいと思っています。
- Q カテゴリー別入替時賃料上昇率でシングルが前期から少し伸びていますが、これは新たな傾向と考えられるのでしょうか。もし、そうであれば、その背景とは何でしょうか。
- A おそらく市況全体の需給関係によるものだと思います。世の中にワンルームマンションは非常に多く存在するので、たとえば古くても利便性の高い物件とは競合するケースもあります。そのようなことで、これまでシングルタイプの賃料上昇が抑えられていましたが、全般的に需給が締まってきたことで賃料上昇率が伸びたのだと思います。
- Q 地方都市の賃料も改善傾向にあるようですが、今後の見通しについて教えてください。
- A ポートフォリオにおける地方物件の数は多くなく、周辺に競合物件が新たに供給されると苦戦するなど個別の影響が大きいのですが、全体的なトレンドでいえば、新規供給が少ない都市であれば今後賃料は強含みになると思います。ただ、ポートフォリオ全体に占める地方物件の割合は小さいので、全体の収益を押し上げるまでには至らないと思います。

Q 賃貸住宅のキャップレートの見通しについて教えてください。賃料が上昇することで鑑定評価のキャップレートも低下が続いていますが、今後も更に低下する可能性はありますか。

A まだキャップレートが下がる傾向は続くと思いますが、保有物件の含み益が増える一方で新規取得は難しくなるので、取得にあたっての選別が必要な局面になると思います。

Q 賃料上昇率はラージタイプが最も高いように、家賃が高い物件ほど大きく上昇する背景について教えてください。

A 賃料総額の高いラージタイプでは、企業業績や景気が良いなか賃料負担力の高い方が増えていることが賃料の上昇につながっていると思います。ファミリータイプでは、分譲マンション価格の上昇から、しばらく賃貸マンションを選ぶ方が増えているのかと思います。

Q 契約更新時の賃料変動は大半が横ばいですが、他の住宅リートでは更新時でも賃料が上昇する割合が増えています。横ばいが多い理由や今後の方針について教えてください。

A 特にパークアクセスでは新しい物件が多いので賃料ギャップもあまりないのですが、無理に賃料上げを求めた結果退去されてしまうと、空室期間や原状回復コストが生じてしまいます。マーケット賃料とギャップのある住戸では無理のない範囲で賃料上げをお願いする方針であり、他社とは多少スタンスが違うかと思います。

Q 期末保有物件の鑑定評価における直接還元利回りは 4.17%だが、直近期のポートフォリオ全体の NOI を鑑定評価額で割ると 4.6%強となる。鑑定評価上の家賃が実際より低いのではないか。

A 賃料よりも稼働率が、実際よりも低く設定されていることが利回りの差の一因と思われます。(※)

Q ポートフォリオの賃料単価は前年比 1.2%上昇したが、マンション賃料インデックス(東京 23 区)で 2018 年第 4 四半期は 2017 年第 4 四半期に比べ 3.0%上昇しているのに、マーケット賃料との間に 2%ポイント程度のレントギャップが存在すると思いますが、レントギャップについての考え方を教えてください。

A マーケット全体の新規成約賃料としてはインデックスが示すように上昇していて、徐々にレントギャップが上がっていると思われますが、概ね 4 年に 1 度発生する入替えの際の賃料上げでキャッチアップできればと考えています。

※ 「期末保有物件の鑑定評価における直接還元利回り」の計算上の収益には NCF を採用しております。また、メディカルホームグランダ三軒茶屋(底地)、芝浦アイランドエアタワー及びパークキューブ西ヶ原ステージは計算対象に含まれておりません。なお、直接還元法の鑑定評価では、中長期的に安定的と認められる標準化した収益が採用されております。これらの違いが、ご質問の利回りの差の理由と考えられます。

- 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デ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/一般社団法人投資信託協会会員)