

三井不動産アコモデーションファンド投資法人

第 39 期（2025 年 8 月期）決算説明会における主な質疑応答

Q 前期に「2～3%/年」の EPU、DPU 成長目標を出しているが、一方で 2025 年 8 月期の EPU の着地は前年比 5.1%と目標を超過し、入替え時賃料変動率と更新時賃料変動率いずれも過去最高という状況なので、今の 2～3%/年の目標は今後十分上振れ余地があると見てよいのか、もしくはこの目標値は達成できる最低ラインと見ていいのかなど、目標の進捗に関する今の所感について。

A 今の賃貸住宅マーケットは目標を開示した今年 4 月当時より期待以上に良くなっている。売却益を含まない 2～3%/年 EPU、DPU 成長目標を出したのが半年前であるので、市況は良好なもののデータが詳細に把握できるまでもう少し様子を見たいと思い、今回は目標を据え置いた。ただ、環境は想定以上に良好に推移しているので、今後もこの状態が継続すれば目標を上方修正したいと思っている。

Q 社長からも商号変更に伴い三井不動産グループとの連携をより強化したいという話もあり、スポンサーパイプラインも増加している。ここ最近パークアクシスシリーズのまとまった取得実績はない状況だが、今後スポンサーとの連携強化も含め外部成長戦略について今後より強い進捗が期待できそうか。

A 三井不動産グループという物件開発力のあるスポンサー企業の存在が我々の強み。我々の一丁目一番地はパークアクシスのパイプラインを買うことだと思っているので引き続きスポンサーとしっかりと会話をしていきたい。分譲マンション事業が好調ななか、スポンサーがパークアクシスを売却して利益を出すインセンティブが少ない状況。マーケットのキャップレートは低い状態で簡単にスポンサーから物件を取得できる環境にない。例えば本投資法人の保有する物件を提供スポンサーが取得して事業機会を得る代わりに我々もスポンサーから物件を取得する相互売買等の工夫によりスポンサー物件を取得したい。

Q 決算説明資料（「資料」）8 ページ「EPU 成長に向けての取り組みと変動要因」の中に「高水準のベストミックスの追求」とあるが、これは今のミックスから賃料単価上昇にもっとフォーカスすることなのか、であれば今の入替え時賃料変動率が更に上昇することが期待できるのか。

A 我々の内部成長の基本方針は引き続き稼働率・賃料変動率・一時金収入のベストミックスを追求する方法を継続することと考えている。売却益を含まない EPU を継続的に向上させることが投資家利益に資すると考えており、EPU と NOI を継続的に成長させるためには、単に入替え時賃料変動率を KPI 化して追求するより NOI を現在および中長期的に最大化させることが必要。やはり稼働率も大事だしもちろん賃料変動率も追求したい。しかし賃料変動率を追求することで稼働率を低下させたり一時金収入を犠牲にすることは EPU や NOI を上げるためにはベストな方法とっていない。賃料変動率はマーケット次第だが業績予想の見立て上は約 10%と置いていて、今後の見通しとしても 10%前半が妥当かと思う。

Q 資料 8 ページ「DPU アップサイドに向けた取り組み」の中に「戦略的資産入替え等を活用した物件売却益の還元」とあるが、売却益により分配金を底上げするなど、何らか売却益の目標の設定を考えているのか。

A EPUとDPUの差に当たる売却益を今後毎年幾ら出すという目標はなく、また現時点では策定して公表する予定もない。物件を売却して含み益を実現することも大事な投資家還元だと思うが当社はEPU成長を大事にしているので、将来に向けてポートフォリオのクオリティを向上させるような資産入れ替えに伴う売却で含み益を実現するケースが望ましい。将来的なキャッシュフローが我々の見立てで弱めの物件を売却して逆に強い物件に入れ替えることは常に考えていて、その結果として売却益を出して投資家還元ができれば好ましいことと思う。

Q LTVについて。現状簿価ベースで51.3%、時価ベースで32.7%だが、他社でも見られるとおりLTVを時価ベースに切り替えてレバレッジ水準を上げる可能性はあるのか。

A 適正なLTV水準を考える時に時価ベースも常に考えているが、会社として公表する目標水準として基本は簿価ベースとした上で時価ベースも考慮したい。現在LTV水準に対する考えは、時価ベースでみればレバレッジに少し余裕があると思うので物件取得時にLTVが上がる可能性はある。

Q 資料8ページ右下「戦略的資産入替え等を活用した物件売却益の還元」という新しい表記について確認だが、これまでとスタンスや考え方に变化がある訳でなく、従来通りの方針であるのか。

A 従来から方針は変えていない。EPU成長がいちばん大事と思っているので、そのためには従来通りの売却方針を継続することが最善の方法と考えている。

Q 「更新時の賃料改定方針を強化」とあり、7～8月の更新時賃料変動率が1.7%と上昇したが、具体的にどのように変えたのか。

A 賃貸マーケットが好調ななかで、テナント様が契約を更新していただく際に契約賃料と新しく貸した場合の賃料との間の差が大きい場合には値上げをお願いするが、昨年末から今年初めにかけて、その差に対してお願いする値上げの水準を以前よりも変えた。賃料改定のお願いは契約満了の半年前頃から始めるので、新しい方針のもとで賃料改定をお願いした結果が7～8月の変動率1.7%だった。

Q 資料19ページで大阪の民泊物件があるが、こうした物件はスポンサーで継続的に開発しているのか。民泊や外国人に関しては一部規制論もあるが今後同様の案件が出る可能性として聞きたい。

A 大阪市は特区認定されているのでかなりのデベロッパーが前向きに取り組んでいるが色々な問題も出来てきて大阪市も苦慮しているところ。スポンサーも本投資法人が取得した心斎橋の物件に続き現在も複数の用地取得案件を検討中の模様だが、急遽このような情勢となったので様子を見ながら用地取得を検討中の状況。大阪市も広いので今後民泊物件の開発が進むと民泊の中で優勝劣敗が生じる可能性が高いと思っているので、インバウンド客が好む心斎橋や難波の北側エリアで物件を保有しておけば将来民泊物件が増えた際にも生き残れると考えている。大阪市内の民泊物件であれば何でも買うという訳ではない。

Q 外国人入居者について。今の賃貸事業の好調な環境の中で一部外国人が貢献しているような事例があれば聞きたい。

A 一部保有物件の中でも外国人テナントに人気のエリアもある。割合は少ないが昨今の留学生の方など含め外国人ニーズが増えていることも確かだが、ポートフォリオ全体での外国人テナントの割合に変化が生じているほどではない。基本的には日本人の会社員が中心。ポートフォリオ全体約で外国人割合は約 5%、大川端ではですこし高め。外国人テナントが増える傾向は一部物件ではあるが全体の影響を及ぼすほどの変化ではない。

Q 賃料増額の持続性について、分譲マンション価格の高騰で買いにくく賃貸マンション需要には追い風だと思うが、賃料上昇はどこまで続くと考えているか。

A 東京は引き続き建築コストが高く着工戸数は多くない状況にあり、今後もしばらく続くと思う。東京への人口流入はポジティブな数字であり賃貸住宅の賃料動向の背景となる需要と供給の両面で見ると賃料が上がる傾向が引き続き続いていくと思う。これがいつまでとなると回答が難しいが、今のインフレ傾向が続くようであれば、何%とは言いつらいが継続的な賃料上昇は今後も期待できると考えている。

Q 7～8 月にかけて更新時賃料が 1.7%上昇しているが、更新時賃料の引き上げをテナントが応諾している背景について見解を聞きたい。恐らくテナントの収入増加があると思うがその他の要因もあるか。

A 入居者様の収入が上がり支払い余力が向上していることはひとつの要因。もうひとつに移った時の賃料が高いことがある。値上げ要請を受けた際に他に移ることもテナント様は考えると思うが他に移っても同グレードの物件を探そうとすると新規賃料も上がっているので移転も難しく、マーケット賃料も上がっていることもテナント様は理解しているので値上げに合理的に応じていただいていることが背景と思う。

Q 現在のところ新規物件取得を見込んでいないがパイプラインも多く新たな物件取得が期待できる話もあると思う。外部成長について新規取得が困難ななか、ホテルと住宅でどちらを優先するか、または住宅であればパークアクシスかバリューアップ型のパークキューブかなど、物件取得方針について聞きたい。

A インフレが本格化する社会に突入し、物件取得を考える際今後のアップサイドを狙える物件が大事な観点だと思う。本投資法人は東京 23 区の賃貸住宅がメインだが、スポンサーからも外部からでも、という物件を買えばアップサイドがあるのかを考えながら立地やグレードを検討して買いたい。最近外部から物件を取得していることもありスポンサー以外のルートで持ち込まれている物件情報も増えている。スポンサーのみならず外部からの物件も積極的に検討している状況であり、パークキューブについてパイプラインを積み上げられるよう頑張りたい。本投資法人は「三井不動産アコモデーションファンド」であり住宅だけでなくホテルも含め投資していく方針。今はホテルがアップサイドを取れる物件であり、変動賃料で取得した民泊のようにアップサイドのある契約形態でホテル等を取得することもこの時代に合った取得方針だと思っている。

- 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／一般社団法人投資信託協会会員）