

三井不動産アコモデーションファンド投資法人

第 41 期（2026 年 8 月期）決算説明会における主な質疑応答

- Q 今後の運用方針 2.0 では外部成長戦略を強化し、直近ではスポンサー以外からの取得も増えている。今後、取得先行または売却先行で資産入替を進めるに当たり、外部からの取得機会は増えているのか。また、スポンサーからの取得に比べて有利な条件で取得できる可能性はあるのか。
- A P10 参照。スポンサー以外からの取得機会は足元で大きく増えている。第三者との取引実績によるアナウンス効果もあり、物件情報の持ち込みが増加している。不動産は実績を重ねるほど情報が集まりやすく、ここ数期の外部取得の増加はその成果である。ただし、単純取得ではマーケットから大きく乖離した有利な価格での取得は難しく、基本的にはマーケットプライスでの取得となる。一方、相互売買では、売却と取得を一体で調整することで、双方にメリットのある条件を実現できる可能性がある。
- Q 分配金成長戦略では、譲渡益の還元強化により DPU を年平均 3%超成長させる方針だが、今後の物件売却で譲渡益が生じた場合、その期に還元するのか、それとも内部留保を活用して平準化するのか。
- A P11 参照。金利上昇により EPU を伸ばしにくい局面では、豊富な含み益を顕在化させ、譲渡益で EPU と DPU の差を補う考えである。業績予想上はコントロール可能な内部留保の取崩しを織り込んでいるが、実際には物件売却による譲渡益を充当することを基本とする。譲渡益のうち税務上内部留保できない部分や、DPU 成長年平均 3%超を確保するために必要な部分は分配に回す一方、それを超える部分は原則として内部留保する。内部留保は、単に将来の分配金を平準化するためではなく、成長性の高い物件を取得するための重要な自己資金として積極的に活用する方針である。借入コストが上昇し、LTV にも余裕が限られる中、物件売却で得た資金と内部留保を再投資に振り向けることで、資産売却後の EPU 低下を回避し、ポートフォリオの収益力を維持・向上させることを重視している。したがって、内部留保は可能な限り積み上げ、まずは物件取得原資として有効活用する考えである。その上で、将来的には一定水準まで蓄積した内部留保を活用し、EPU に一定の上乗せをした DPU を安定的に分配する形を目指していきたい。
- Q 第 41 期に取得したキャンパステラス九大学研都市について、賃貸借契約は、当初 5 年以降、2 年ごとに賃料改定協議ができる条項となっている。従来取得してきた学生マンションと比べて契約内容に違いはあるのか。また、インフレ耐性の観点で優位性はあるのか。
- A P25 参照。従来取得してきた学生マンションは、定期借家・普通借家契約を問わず固定賃料型であり、インフレ局面では賃料上昇を取り込みにくい。本物件は 2 年ごとに賃料改定協議が可能であり、この条項が投資判断の重要な決め手となった。賃料増額にはエンドテナント賃料の上昇が前提となるが、本物件は九州大学のキャンパスに近く、エリア内でも競争力が高いため、エンドテナントの賃料の引上げ余地があると判断している。一般的な学生マンションよりも賃料増額を反映しやすく、インフレ耐性を備えていると考えている。

Q 大川端賃貸棟では退去住戸のバリューアップ工事を進めているが、当期の実施戸数は過去と比べて少ないように見える。今後の実施ペースと、全体の進捗は？

A P28 参照。退去住戸のすべてをリノベーションするのではなく、原状回復工事のみでも十分に賃料を引き上げられる住戸は対象外としている。追加投資に見合う賃料上昇が期待できる住戸に限定して実施しており、当期の件数はやや少ないものの、期ごとのばらつきの範囲内である。全体の進捗は約 6 割であり、残る約 4 割については、今後の退去時に、リノベーションを行うか、原状回復工事で募集するかを住戸ごとに判断していく。今後も継続的にバリューアップ効果を収益へ取り込む余地はある。

Q 東京 23 区への人口流入の鈍化や都心分譲マンション価格の弱含みが見られる中、MAF のポートフォリオの中心である東京 23 区の賃貸住宅について、今後の需給とマーケット賃料をどのように見ているのか。

A P9 参照。東京 23 区への人口流入全体が以前より鈍化していることは認識している。一方、本投資法人の主な入居者層である 20 歳台の流入は引き続き堅調であり、2025 年には約 7 万 7 千人が流入している。シングル・コンパクトタイプの需要を支える 20～30 歳台の所得も上昇しており、入居者の賃料負担力は改善している。また、建築費の高止まりにより新規着工件数は増えにくく、供給制約は継続する見通しである。本投資法人のテナントの平均的な賃料負担率は所得の約 20%であり、賃料支払余力も残っている。都心から郊外への一部移動はあるものの、主力ポートフォリオの賃料は今後も安定的に上昇すると見ている。

■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／一般社団法人資産運用業協会会員)