

日本都市ファンド投資法人
2025 年 2 月期（第 46 期）決算 Q&A セッション
質疑応答要旨

開催日：2025 年 4 月 22 日（火）

決算 Q&A セッションでの質疑応答では、5 人の質問者から全部で 10 問の質問がありました。質問内容に基づき、戦略、内部成長、外部成長、財務戦略、その他に区分し記載しております。

【戦略】

- Q1. : P7 において、P/NAV1.0 倍を上回る投資口価格への回復・成長にむけて、NOI を 10%程度上昇させるという目標が設定されている。実績もしっかりしておりこのままいけば達成可能のように思われるが、どの程度の時間軸で考えているのか伺いたい。
- A1. : NOI10%向上については、P20 に記載の通り 2026 年から 2028 年にかけて内部成長機会が多く存在することから、3 年から 4 年程度で達成したいと考えている。
- Q2. : P7 の、P/NAV1.0 倍を上回る投資口価格への成長に向けたアクションプランについて、DPU3,000 円を達成するにあたって、「1.内部成長」と「2.売却益還元」で 3,000 円に到達すると思うが、「3.外部成長」については、あくまでオプションという考え方でいいのか伺いたい。また、「3.外部成長」に LTV 余力の活用と記載があるが、現時点での LTV 余力の活用方法について伺いたい。
- A2. : 基本的には外部成長に関してはオプションの位置付けという風に考えている。LTV の活用については、基本的には LTV を現行水準から大きく引き上げることは考えていない。足元での上限値としては時価 LTV40%程度として運用していきたいと考えている。
- Q3. : 物件取得において LTV 水準を大きく引き上げないという方針とのことだが、物件取得規模が大きい場合はエクイティ調達の可能性はあると思うが、足許のパイプラインの状況や取得の蓋然性を踏まえてエクイティ調達の必要性は大きいのかどうか。また、その場合の考え方について、従来の考え方であればインプライドキャップレートを上回る物件取得ができ、鑑定価格ディスカウントでの物件取得かつ NAV が下がらない場合には、エクイティ調達による物件取得ということだと理解しているが、この考え方でいいのか伺いたい。
- A3. : 足元のパイプライン 900 億円については、基本的には資産入替で取得をしていく予定であり、エクイティ調達は現在は考えていない。エクイティ調達の実施については、従来の考え方の通り、インプライドキャップレートを上回る物件取得であり、物件取得によって NAV がしっかり上がることに加え、エクイティの需給環境をしっかり見定めた上で検討していきたいと考えている。前回の公募増資においては、エクイティの需給環境の見定めが確りとできてなかった点を反省点として認識している。

【内部成長】

- Q1. : P7 の NOI 10%成長目標について、商業とオフィスがメインになると思うが、用途別の貢献割合はどのように考えているか。
- A1. : NOI 10%成長目標の内訳について、商業の方が契約更改のタイミングで賃料増額ができており、NOI 成長が確りと実現しているため、7~8 割が商業で残りがオフィスと住宅となると考えている。
- Q2. : P14 に記載の通り、今期はポートフォリオの賃料増減率+7.8%が実現したが、今後このような増加はどのくらい続くと考えているか。
- A2. : P20 に記載の通り、今後内部成長の機会が控えているため、インフレ環境が継続する限りにおいては、当面は同じようなペースをキープできると考えている。特に 2028 年までは大きな内部成長機会が存在するため、このあたりまではこのペースを維持したい。

【外部成長】

- Q1. : 物件取得に関して、スポンサーとの CRE カーブアウト案件を中心に進めていくという話があったが、CRE カーブアウト案件による取得実現性も踏まえると、取得物件の用途に拘りはあるのか。また CRE カーブアウト案件ではどの用途の案件が多いのか、伺いたい。
- A1. : 住宅に関しては一般企業が保有するケースが少ないため CRE カーブアウトの中心はオフィスと商業になると考えている。オフィスか商業のどちらかというよりは、どちらが CRE カーブアウトを通じて、よりインフレ環境下に適した形で取得できるかという視点で考えている。
- Q2. : 外部環境の変化によって資産の回転率は変動しうるのか伺いたい。外部環境やファンダメンタルズが変化すれば資産の回転率も変化するのか、それとも売却益 300 円/口という目標の達成に向けて実直に作りこんでいくことが目的なのか。資産入替の変動事由に関する考え方があれば伺いたい。
- A2. : 売却の資産の回転の速度は外部環境で変わると考えている。売却環境の雲行きが怪しくなってきた場合は、売却を早める。外部環境に応じて売却活動を推進していく方針。
- Q3. : 足許の不動産マーケット下においては、オポチュニスティック・バリューアッド投資家の関心が強いと思うが、今後オポチュニスティック・バリューアッド投資家の関心が低減するリスクについて何が考えられるか。オポチュニスティック・バリューアッド投資家の関心が低減した場合、コア・コアプラス投資家の投資機会が増えるため、不動産売買については一定程度担保されるものなのか、考え方を伺いたい。
- A3. : オポチュニスティック・バリューアッド投資家は、物件取得時に賃料の上昇を見込んで取得を決定するため、賃料の上昇期待が低下するモメンタムが形成されると関心は低下すると考えている。ただし、そのような場面はデフレ環境に戻っている局面であり、その場合インカム重視の投資家の関心が強くなるとするため、不動産の価格が大きく底割れして低下するという環境は想定していない。

【財務戦略】

Q1. : 借入期間のバランスについて、JMF は商業の賃貸借契約期間が 3.1 年に対し、平均借入残存期間は 4.2 年という状況であるが、それぞれ今後さらに短期化する想定か。

A1. : 商業はテナントが内装工事を実施して入居するため、2～3 年で退去することは考えづらく基本的には契約期間 5 年程度をベースに考えている。5 年で考えると結果的に商業全体で契約残存年数 3 年程度になるという考え方となる。借入期間については、足許は長期固定金利の借入が中心であり、デフレ環境下では 8～10 年の借入期間で借換を行っていたが、足許は 5～7 年の借入期間で考えている。結果的に借入残存年数が 3 年後半～4 年前半と若干短くなっているが、大きく借入方針を変更することは考えていない。

【その他】

Q1. : 2026 年 2 月期に機能維持の CAPEX72 億円を想定しているが一過性のものか今後ともこのように増加することはありうるのか。

A1. : 基本的には一過性のものになる。オフィスや都市型商業の受変電設備の更新時期が到来するため 48 期 49 期あたりはやや CAPEX が膨らんでいるが、その後の減価償却費は平準の CAPEX 相当によるものと考えている。

・本資料には、将来的な業績、計画、経営目標・戦略などが記載されている場合があります。これらの将来に関する記述は、将来の出来事や事業環境の傾向に関する現時点での仮定・前提によるものですが、これらの仮定・前提は正しいとは限りません。実際の結果は様々な要因により大きく異なる可能性があります。

・特に断りのない場合、本資料は日本における会計方針に基づいて作成されています。

・本資料は、本投資法人の決算の分析等に関する資料であって、本投資法人の投資証券の取得その他金融商品取引契約の締結の勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。

・本投資法人は、価格変動を伴う不動産及びその関連資産に投資を行う公募不動産投資法人(J-REIT)であり、経済情勢、金利情勢、投資口に対する需給状況、不動産市況、運用する不動産の価格や賃料収入の変動、災害、本投資法人の財務状態の悪化等により、投資口の市場価格が下落又は分配金の額が減少し、投資主が損失を被る場合があります。

詳しくは本投資法人の有価証券届出書(目論見書)及び有価証券報告書に記載の「投資リスク」をご覧ください。

資産運用会社：株式会社 KJR マネジメント

(金融商品取引業者関東財務局長(金商)第 403 号、一般社団法人投資信託協会会員、

一般社団法人日本投資顧問業協会会員、一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員)