

開催日：2025 年 10 月 17 日（金）

野村不動産マスターファンド投資法人
2025 年 8 月期（第 20 期）質疑応答電話会議

質疑応答要旨

冒頭説明（決算説明資料補足）

決算説明資料 5 ページについて、「内部成長」の右側に示した 25 年 8 月期の主要 4 セクターにおける月額賃料の増額分合計は 4,648 万円で、半年換算では約 2.8 億円の増加となる。これはポートフォリオの実力値が着実に向上していることを示している。半年前に掲げた分配金の定量目標を上回る賃料上昇となっている。当時の目標設定はやや保守的だったかもしれないが、マーケットの上昇も一因と考えられる。定量目標の発表からまだ半年しか経過していないため、今回は目標の上方修正は行わないが、早期達成を目指す。内部成長のモメンタムは確実に強まっている。

また、資料 30 ページに記載の 25 年 8 月期のポートフォリオ NOI は、前期比プラス 3 億 3,900 万円の 281 億 3,300 万円、26 年 2 月期はプラス 4 億 7,800 万円の 286 億 1,200 万円となる。一方、26 年 8 月期はマイナス 2 億 6,000 万円となるが、このうち野村不動産グループの退去による影響がマイナス 7 億 3,000 万円であり、この一過性の影響を除けば、実質的なモメンタムはプラス 4 億 7,000 万円となる。

私たちは、インフレ環境を踏まえた「妥協しない内部成長姿勢」を社内でも浸透させており、今後も継続的に内部成長を追求していくのでご期待いただきたい。

Q.1

オフィス賃料上昇に対する考え方、モメンタムについての考えを伺いたい。14 ページのオフィスの賃料ギャップとテナント入替による賃料増減の数値についてだが、賃料ギャップと近い賃料増減率が賃料ギャップに半年ほど遅れて表れている。25 年 8 月期の賃料ギャップは 12.3%と拡大しているので、今後の賃料増減率はこの賃料ギャップ程度の増額が期待できそうか。

A.1

今運用している期（26 年 2 月期）におけるテナント入替による賃料増額率は、新宿野村ビルを除くと 10%を超えてきている。オフィスは、三鬼商事の都心空室率で見ても 2.6%位まで低下する等、コロナ前のオフィス好調期と比べても現在の方がモメンタムは非常に強いというイメージ。過去入替賃料と改定賃料の増額率が最高であった 20 年 8 月期で、入替で 20.7%、改定で 4.6%賃料を上げられており、今後それに近づいていくだろうという見通しを持っている。

Q.2

半年前に掲げた巡航分配金の成長目標は 3 年で 5%前後を目指すとのことであったが、確実に内部成長のモメンタムは半年前より改善しているとのこと、実際足元ではどのように考えているか？

A.2

前述のように、5 ページにおいて収入で 4,648 万円の月額賃料を上げられているが、今後オフィスはもう少し加速するのと、物流についてもテナントと協議中のものもあるが年間 1 億円以上は増収のポテンシャルがあると思っており、さらに上振れできるものと思っている。月額 4,648 万円の増収は半年換算で 1 口あたり 60 円程度に相当し、これを上回ることができれば、巡航分配金は、新宿野村ビルの野村不動産グループ退去による影響分を除き、年率 3%成長を目指せる強いモメンタムになっている。ただ、まだ成長目標を発表して半年であり、もう半年ほどは様子を見させていただいてから目標の上方修正をするかどうか検討させていただこうと思う。

以上