

本資料は、2026年1月23日(金)開催の決算説明会における発言に基づいて作成されたものであり、本投資法人の投資を勧誘することを目的としたものではありません。なお、本資料で使用しているデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証し又は約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

大和証券オフィス投資法人(DOI)

2025年11月期(第40期)決算説明会における主なQ&A

日 時： 2026年1月23日(金) 15時30分～16時30分

発表者：大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社

取締役 兼 投資運用本部長 阿部 淳

DOI投資運用部長 牛久 貴文

*質問順に掲載しています。

Q1. 将来的に収益に寄与する高成長資産に集中投資を行うとのことだが、「将来的に収益に寄与」という部分について、取得目線や EPU 貢献のタイミングについて説明してほしい。

(回答)

取得目線の一つとしてインプライドキャップレートを意識していますが、取得時に同等の利回りの物件を取得することは容易ではないという認識です。仮に取得時にインプライドキャップレートを下回っていたとしても、手元資金と借入を用いて取得するため、EPU の増加に貢献します。取得後、本投資法人の強い内部成長力も生かすことで将来的にインプライドキャップレートにキャッチアップし、その後も、インフレ環境下ではその成長力が継続する、成長力の高い物件を取得したいと考えています。

Q2. 他の投資法人と比較して変動比率が高い印象だが、今後も変動借入で調達していくのか。それとも、利上げ懸念がある中で、これ以上は変動借入を増やさない方針なのか。財務戦略について伺いたい。

(回答)

変動借入での調達を基本とし、費用対効果が見合うタイミングでスワップを使って固定化する方針は維持する予定です。現状スワップにかかる費用が大きいため、この方針通りに借入を行うと固定比率は下がる見通しですが、この辺りの考え方については投資家の皆様と議論を重ね、意見を伺いたいと考えています。

今回の予算における金利の前提、オフィス市況等について補足させていただきます。

まず金利については、一次関数的に一定割合で上昇する形で作成しています。そのため、実際の金利上昇が想定より遅ければ、支払利息が減って EPU にプラス要因となり、25 年 11 月期のような効果が出る可能性があります。一方、足許では想定よりやや早く金利が上昇しており、目先は EPU にマイナス要因が出る可能性もあるものの、賃料増額が想定以上に進んでいるため、その分で補えるという認識です。また、金利上昇については、政府・日銀がインフレを伴う持続的な成長を目指す局面では、一本調子の上昇ではなく、最終的には中立金利に到達し、金利上昇が一段落する一方、インフレにより賃料は上昇し、NOI も拡大することで長期的に EPU の成長が続くと考えています。

なお、オフィス市況についてはインフレ局面に至っていない段階から、レントギャップが大きく拡大しており、中規模オフィスはインフレ局面での賃料上昇効果を、特に強く享受できる認識です。なお、今回、レントギャップを「10%台半ば」と公表しましたが、これは特定の物件に偏ったものではなく、ポートフォリオ全体で満遍なく伸びたことでこの数字となっています。

Q3. 実力 LTV について改めて詳細を説明してほしい。

(回答)

時価 LTV 算出の裏付けである含み益は、大きく①Cap レート(Cap レートの低下)要因と、②キャッシュフローの増加などによる要因、すなわち、Cap レート以外の要因、の二つに分けられます。②のみを計算に加えたものを本投資法人では「実力LTV」といいます。本投資法人の含み益は総額で約 1,500 億円ありますが、そのうち①Cap レート要因(Cap レートの低下)によるものが約 1,000 億円であったため、これは除外し、②キャッシュフローの増加などによる要因による約 500 億円分のみを計算に加えた結果、実力 LTV は 40.4% となりました。実力 LTV(40.4%)を 45%近くまで上げた場合、簿価 LTV は 49%となりますが、本投資法人の巡航水準である 40 から 50%の範囲内であるため特段問題ない認識です。

この借入余力と手元資金、あわせて 500 億円を物件取得余力として規律ある成長投資へ活用していきます。

Q4. 物件取得の検討状況は。エリアや利回り目線はあるか。

(回答)

インフレ局面に備え、今後の REIT の基礎収益である NOI 拡大のためには物件取得を進めることが適切と考え、手元資金や借入余力を用いて取得する前提で検討を進めています。物件情報は得てはいるものの、都心 5 区の優良物件は利回りが非常に低いため、取得に至っていないのが現状です。一方で、利回りを求めて、地方や築古物件に投資する考えもありません。これまでの本投資法人の内部成長実績も踏まえ、ノウハウを活用し、中長期的に収益性を高められる物件を取得すべく、探しているところです。