

2025 年 8 月 13 日

Q. 第 1 四半期に比べて投資がかなり進捗しているがその要因は？仕入れ環境や仕入れの工夫、来期以降の持続性について教えてほしい。

A. 投資進捗は 70%を超える状況と、非常に順調に進捗している要因は、これまでの実績の積み重ねによりネットワークが広がり、相対取引での案件確保が進んでいる。住宅では Brillia ブランドの認知度向上と共に、等価交換事業等様々な形で投資が進捗している。賃貸マンションの投資はややビハインドしていたが、7 月に入り追いついてきている。来期以降も地道な信頼関係の構築により継続的な投資の拡大に努める。

Q. 社長就任から半年が経過したが、現時点での課題認識と今後の注力すべき点は？

A. TOFROM YAESU のような新築物件だけでなく、既存物件についても増床ニーズが非常に強い。空室が出た区画への増床交渉における賃料水準は、通常のインフレ率よりも大きく数字が伸びており、オフィス賃貸マーケットの急激な良化を実感している。一方、投資回収のスピードと量的な拡大はより一層高めていくことができるのではないかと課題に感じている。売買マーケットが堅調に推移し、先の見通しも不安要素が小さい中で、投資の拡大とそれに合わせた回収をどう進めていけるかが大事になってくる。政策保有株や固定資産の売却も含めた資金回収を強化し、成長循環の加速を図りたい。また、リスクフリーレートの上昇を踏まえ、レバレッジを維持しつつ ROE 向上に向けた施策の検討を進めている。

Q. TOFROM YAESU の賃料上昇を踏まえて、その他の再開発プロジェクトの動きについてアップデートが欲しい。

A. TOFROM YAESU は 8 割目途がたち、稼働よりも収益向上に注力。呉服橋 PJ は本格的なリーシング前だが、計画段階よりも高い期待ができる状況。京橋三丁目 PJ は工事費上昇に際し、VE や地下ボリューム圧縮、賃貸面積の拡充等の工夫をおこなっている。現時点で計画している賃料の見直しまでは行っていないため、好立地による賃料上振れを期待しながら 2030 年竣工を目指す。渋谷二丁目 PJ は着工時期を開示するところまでは至っていないが、エリアの需給はタイトで、収入面の上昇は期待しつつ、規模も大きいいため、事業の最適化に向けた計画の見直しを継続している。

Q. 中計最終年度の利益目標達成に向けて、各事業ごとの強弱についてコメントが欲しい。

A. ビル賃貸のみならず住宅事業においても、中計策定時に比べて、マーケット環境が良化している。収入面の増加には期待できる一方、投資も積極的に進めていきたいため、海外事業などでは費用が先行して出る側面もある。今中計期間よりもさらに先を見据えて、より成長に対する期待値を高めていきたい。

Q. 国内の投資の進捗状況について、今後の注力する点も踏まえて教えてください。

A. グロス投資額 3,950 億円という年間投資計画に対して、計画より若干減少するのは大規模再開発のみで、その他は軒並み堅調に推移している。非住宅分野ではアセットタイプの多様化が進むホテルや、冷凍冷蔵や危険物倉庫の特殊需要への対応・地方案件の獲得を進める物流を中心に投資が順調に進んでいる。本年度計画の 1,300 億円については、物流やバリューアップ事業の想定以上の進捗により、第 2 四半期時点で目途がついている。新たな物件の検討が進めば計画を超える可能性もある。

Q. 海外の投資の進捗状況について、エリアごとの戦略も踏まえて教えてください。

A. 先進国に注力。特に、米国は賃貸住宅を中心に展開。金利上昇後に投資を開始し、需給バランスが良好なエリアに集中。関税の影響等には注視しつつ、今後もより積極的に進めていく。オーストラリアは人口増加や住宅不足の影響により、堅調なマーケットが存在。今後も見据えて住宅 1 件と区分分譲倉庫 2 件に投資している。区分分譲は、中小企業が多いオーストラリアならではの背景に合わせて、ニッチなニーズに上手く応えて投資できたもの。3 年間で 1,100 億円という投資計画のうち、米国が約 600 億、オーストラリアはそれほど大きくない。引き続き米国を中心に、先進国では成長が期待できるところに絞って拡大を目指す。タイでも、ミドルアッパーや、ラグジュアリーの案件は非常にマーケットが堅調であり、このような案件を選別しながら展開を図る。

Q. オフィスビル賃貸に関して賃料上昇とコスト上昇のバランスと、その業績への反映時期について教えてください。

A. 既存物件の賃料改定についてはコスト面の上昇に加えて、周辺マーケットとの事例比較をベースに増賃交渉をしている。再開発などの新規物件については建築コストの上昇も考慮し、NOI のイールド 4%を目安に賃料を設定。建築費がこれだけ上がったため、現時点の賃料水準だと当初計画より若干収益性は下がるが、京橋 PJ や渋谷 PJ など現在展開している好立地の案件では、今後も賃料上昇が期待できるため、当初計画に回復できるよう着実に進めていきたい。

Q. 資本効率向上に向けた固定資産売却の方針に対する考えは？

A. 中計説明会から変更はないが、現中計期間やその先を見据えながら固定資産を含むアセットの資産回転と再投資を加速することを検討している。なお、昨年固定資産から振り替えた物件については売却に向けた準備を進めているところ。

Q. 投資家向け物件売却事業の収益計上の確度の高まりの詳細について教えてください。

A. 通期予想でビルと住宅合わせて 380 億円の利益計上を計画。このうち、売却済または内定済の案件が 80%を超えている。

Q. 千代田区の事例を踏まえ、今後分譲マンションの転売規制が広がった場合の影響について教えてほしい。

A. 千代田区の規制内容や法的根拠は現時点では不透明で限定的。当社としては、不動産協会等や業界団体とともに情報交換を密にしながら行く末を注視していく程度で、現時点で具体的な対応策は考えていない。今後広がったとしても、当社の分譲物件の購入者は大半が実需層で自己居住用のため、ほぼ影響がないと考えている。

Q. 米国事業の不動産取得のスキームと出口戦略について教えてほしい。

A. 基本的には事業ごとに開発 SPC を組成し、当社はエクイティを出資。当該開発 SPC によるデッド調達と組み合わせて事業を進めるスキーム。金利上昇後に投資を始めたため、デットの調達は順調に進捗。JV 形式で日本企業やローカルの実績のあるデベロッパーと連携し、懸念なく進んでいる。出口を迎える案件はまだないが、私募ファンドや REIT、個人投資家も含め、買い手層は厚い。金利の低いタイミングで投資されたプレーヤーは計画の実現に向けて高値での模索に苦戦している例もあるが、当社の計上タイミングである 2027 年以降では厚みのある需要層に十分な売却機会があると考えている。

Q. 鹿児島県のセンテラス天文館のような地方創生案件の収益性と今後の展開について教えてほしい。

A. センテラス天文館は、グループ会社のプライムプレイスが再開発事業にコンサルタントとして参画した案件。フィー収入となるが、集客も進み、地元から高評価を得ている。長野の分譲マンションは商業施設の建替案件で販売活動を開始したばかり。メディアでも取り上げられ、地元の注目度も高い。地方案件は、都心部に比べて、建築コストの上昇を収益面で吸収しきれないものもあるため、地方のすべての取り組みがうまくいっているわけではないが、今後も新規分野を含め、民間事業者として貢献できる取り組みを進めていきたい。

Q. グロス投資の進捗と戦略的資金枠の具体的な案件について教えてほしい。

A. グロス投資については、計画を上回る形で回収とともに進めたい。資産回転型事業については、第 2 四半期時点で 70%を超える進捗であり、かなり手ごたえを感じている。分譲住宅のマーケットにおいても、かなり競争は厳しいが、相対による投資の進捗を鑑みると計画を超えた投資・回収を目指していきたい。戦略的資金枠については現在模索中で具体化しているものはないが、通常的不動産投資から幅を広げて今後もソーシングに努めていく。

Q. 総合不動産というジャンルの中でも、東京建物らしさとして投資家へ PR できるポイントは？

A. 中規模の物流施設におけるリーシングや、Brillia のブランドとしての強みもあるが、最大の特徴は YNK（八重洲・日本橋・京橋）エリアへの重点投資。再開発と社会インフラ整備を通じて企業価値向上を図る戦略が強み。賃料も堅調に推移しており、大型の再開発が伝播して進んでいる。首都高速の地下化や、歩行者天国の実現など社会インフラの高度化にも取り組んでいる。このエリアに投資し、波及効果を享受することは会社の戦略の柱である。

Q. 竣工タイミングを考慮すると、呉服橋 PJ の賃料が TOFROM YAESU よりも高い水準を獲得できる可能性はある？

A. タイミングによっては十分あり得る。実際に、既存物件でテナントの入れ替えが起こる際には、埋戻しによってより収益性が高まるという事例もある。今の需給バランスや今後の供給の見通しなどを鑑みると、呉服橋 PJ の賃料はかなり高い水準を期待できる。

Q. ROE 向上に向けて、オフィス賃料の上昇が回転率・収益性向上に与える影響は？

A. 賃料上昇はもちろん大きな影響を与えられ、これだけ賃料が上昇していく、あるいはホテルの収益が向上していくと、買い手は購入価格にかなりのアップサイドを描くため、例えば資産回転型ビジネスの一角を占めるホテルの売却価格等は想定を超える水準で回収が見込める状況となっている。賃料収入の増加期待に加え、回収金額も増加してくることは、資本効率にポジティブに働いてくる。

以上