



積水ハウス・リート投資法人

積水ハウス・リート投資法人

2026 年 4 月期（第 23 期）決算説明会

2026 年 6 月 15 日

イベント概要

[登壇者]	5 名
	積水ハウス・アセットマネジメント株式会社
代表取締役社長	藤原 寿光（以下、藤原）
取締役 経理部 総務部担当	木田 敦宏（以下、木田）
取締役 アセットマネジメント担当	佐藤 信義（以下、佐藤）
取締役 経営企画部担当	大谷 仁誉（以下、大谷）
取締役 アクイジション担当	竹内 禎聡（以下、竹内）

2026年4月期（第23期）エグゼクティブサマリー

分配金・巡航EPU				1口当たりNAV		償却後NOI利回り		
	2026年4月期 (第23期) 実績	2026年10月期 (第24期) 予想	2027年4月期 (第25期) 予想	2026年4月期 (第23期) 実績		2026年4月期 (第23期) 実績		
DPU	3,407円	1,908円	1,880円	90,841円		3.3%		
巡航EPU	1,475円	1,521円	1,491円	前期比 +1,507円		(前期比 - pt.)		
(前期比)	(+87円)	(+46円)	(▲30円)			住居(国内)	住居(米国)	オフィスビル
(公表予想比)	(+22円)	(▲1円)				3.3%	3.2%	3.6%

巡航EPU	引き続き2029年10月期（第30期）1,600円の達成を目指す 第23期実績：住居（国内）の上振れで公表予想を上回る着地 第24期予想：住居（国内）内部成長と住居（米国）の追加取得効果で増益を見込む 第25期予想：御殿山SHビル分割譲渡の再投資等により巡航EPUの底上げを目指す
内部成長	住居（国内）賃料変動率は新規契約時+14.4%、更新時+3.6%と過去最高を記録 今後も高稼働が継続、賃料変動率は更なる上昇を見込む 住居（米国）期末稼働率94.2%（前期比+2.2 pt.）と回復 配当利回り（注）3.5%以上をターゲットに高稼働の維持と賃料成長を図る （注）海外不動産を保有するLLCから本投資法人に支払われる配当に対する利回りをいいます。本資料において同じです。
外部成長	住居（国内）スポンサーパイプラインを活用し、 譲渡12物件252億円、取得7物件300億円の資産入替を実施 2026年10月期（第24期）も東京23区・築浅物件の取得を決定済

- ・「DPU」とは、「1口当たり分配金」のことをいいます。本資料において同じです。
- ・「巡航EPU」は、当期純利益より譲渡損益、減損損失及び譲渡益に係る資産運用報酬等を控除し、一時差異等調整引当額（ATA）（譲渡及び減損損失に係るものを除く）を加算した金額を発行済投資口総口数で除した金額を記載しています。本資料において同じです。
- ・「償却後NOI利回り」の「住居（米国）」は配当利回りを記載しています。

藤原：皆さん、こんにちは。積水ハウス・アセットマネジメントの藤原と申します。本日は SHR 投資法人、2026 年 4 月期第 23 期の決算説明会にご参加いただきましてありがとうございます。

それでは早速ですが、決算説明に入りたいと思います。まず、3 ページをご覧ください。

2026 年 4 月期の巡航 EPU は 1,475 円となり、前期比プラス 87 円、公表予想比プラス 22 円の着地となりました。譲渡益等を含む DPU は 3,407 円です。

今年 10 月期の巡航 EPU は 1,521 円、来年 4 月期は 1,491 円を予想しています。国内住居の内部成長を牽引役として、巡航 EPU1,600 円の目標達成に向けて、着実にその底上げを図っていきたいと考えています。

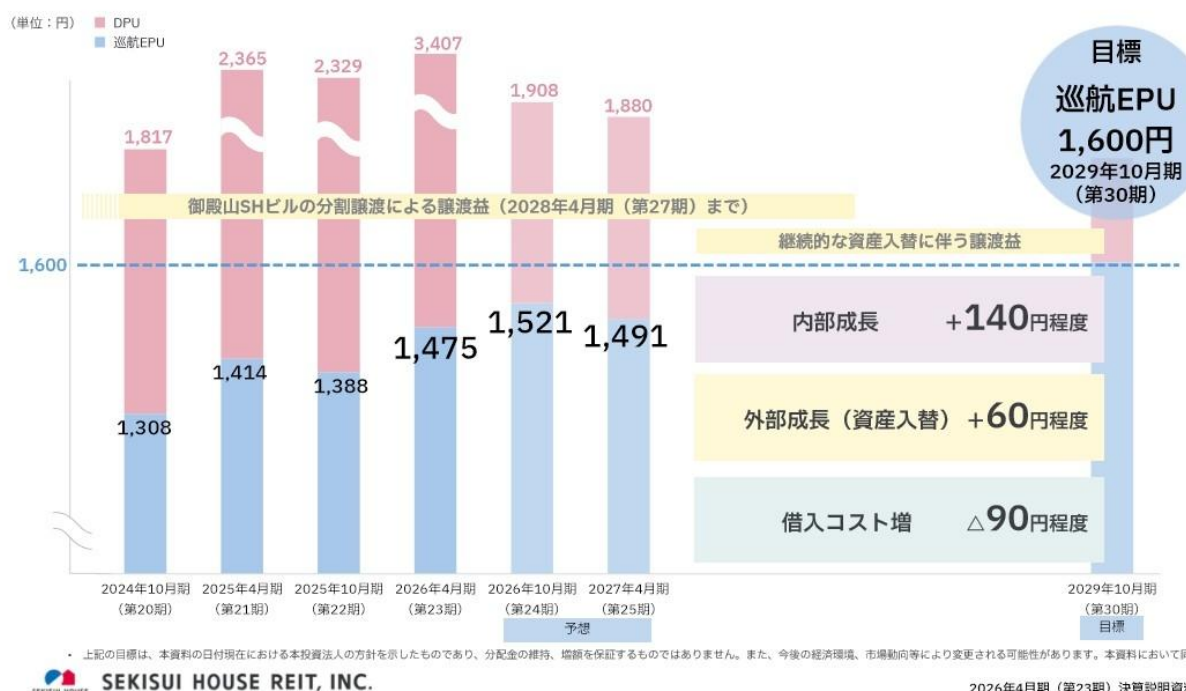
次に、内部成長についてですが、国内住居の賃料変動率は、新規・更新ともに過去最高を記録しています。インフレ経済の中、賃料増額も浸透しており、この勢いは当分持続するものと想定しています。

米国住居は、稼働優先のリーシング戦略によって、稼働率の回復が続いています。今後は賃貸需給の改善に支えられ、賃料成長を図る局面に入っていくものと期待しています。

外部成長については、スポンサーパイプラインを活用し、東京圏の築浅・優良物件への重点投資を進めています。この1月末から2月初めにかけて資産入替を実行したほか、今回スポンサー開発物件の取得決定を新たに公表いたしました。

今後の成長戦略・方針①

引き続き**巡航EPU1,600円**（2029年10月期（第30期））の達成を目指す



次に5ページをご覧ください。

前回の決算説明では、それまで目標として掲げていた巡航EPU1,500円の達成に目途をつけたことから、新たに2029年10月期に巡航EPU1,600円という中期目標を打ち出しました。

この半年間の運用環境を振り返ると、長期金利が想定以上のスピードで上昇したことから、借入コストの増加が一層重荷になりつつあります。他方で、国内住居の賃料成長がさらに加速していること、米国住居も稼働率改善から賃料成長フェーズが視野に入りつつあることから、引き続きぶれずに巡航EPU1,600円の達成を目指していきます。

今後の成長戦略・方針②

主要な成長ドライバーである内部成長に注力するほか、
市場環境を見極めたキャピタル・アロケーションにより投資主価値の最大化を目指す

内部成長	外部成長（資産入替）	財務
1口当たり+140円程度 ・住居（国内） レントギャップ解消 賃料変動率 ↳ 新規契約時+15%以上 ↳ 更新契約時+4%以上 リノベーション 成約実績（2026年4月期（第23期）） 件数30戸 賃料変動率+30.7% ROI 43.3% コストコントロール 各種手数料、修繕費等 ・住居（米国） 配当利回り3.5%以上 ↳ 稼働回復と維持 ↳ 賃料成長への反転上昇	1口当たり+60円程度 資産入替によるポートフォリオの収益性改善 ↳ 低成長、低収益物件の譲渡 取得余力活用による物件取得 御殿山SHビル分割譲渡の再投資 2028年4月期（第27期）まで 各期の譲渡代金のうち 約20億円を投資主還元 約50億円を再投資等へ配分 再投資の配分原資は 合計約200億円	1口当たり△90円程度 変動金利借入の活用により 借入コスト増加を抑制 固定金利比率70%以上を維持 平均残存年数3～4年を維持 総資産LTV45～50%を巡航の 目途
キャピタル・アロケーション DPU、巡航EPUの底上げ 自己投資口の取得・消却 ポートフォリオの質的・収益性改善 高成長、高収益物件の取得 借入コストの抑制・取得余力の拡大 借入金の返済		

続いて 6 ページをご覧ください。

巡航 EPU1,600 円への道のりにおいて、内部成長により、140 円程度の EPU 押し上げを目標とします。

その牽引役となるのは、国内住居の内部成長です。賃料増額によるレントギャップの解消に加えて、リノベーションによる賃料増額のプラスアルファの追求、修繕費等のコストコントロールの強化にも取り組みます。

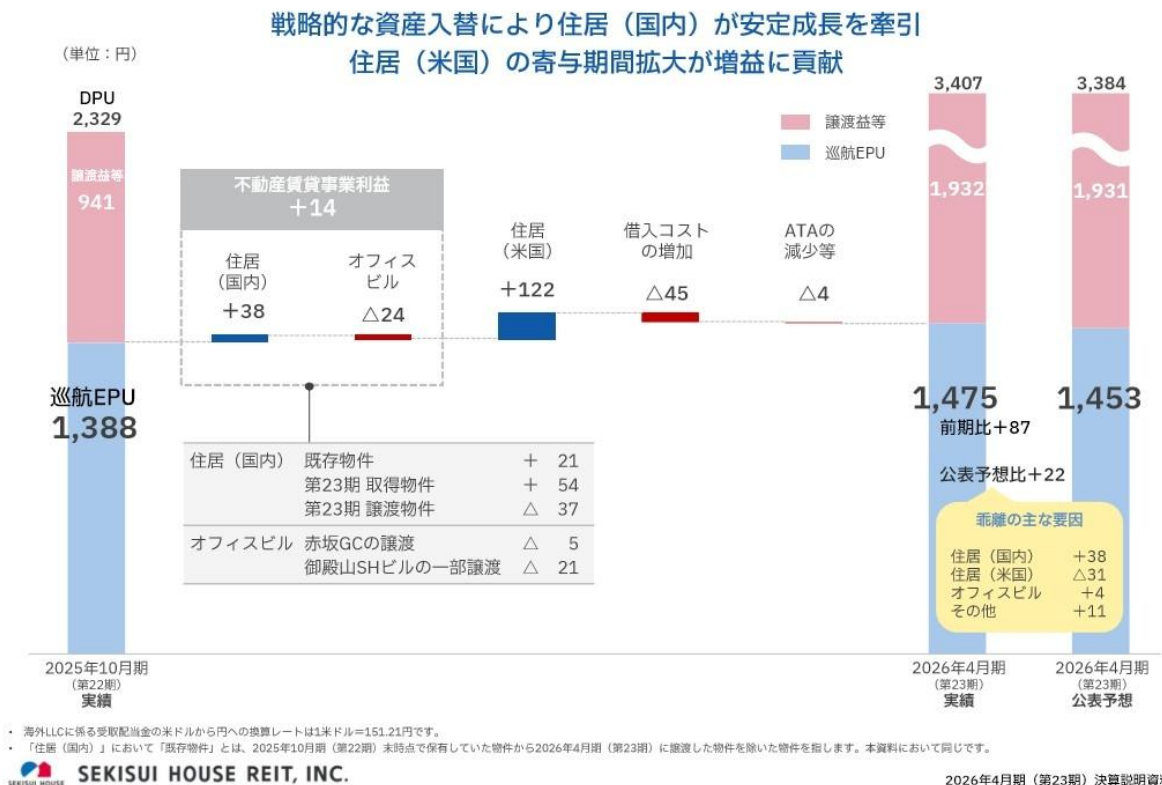
米国住居は、取得時の目標である配当利回り 3.5%以上の早期達成に取り組んでいきます。

外部成長については、資産入替を通じて 60 円程度の EPU 押し上げを目標とします。御殿山 SH ビルの分割譲渡に伴って、2028 年 4 月期までに合計 200 億円の資金が確保されていますが、それに加えて、資産入替を前提とした低収益、低成長物件の譲渡代金も再投資資金となります。

それらの資金は、賃料成長の期待できる東京圏の住居を中心に再投資を進めていくことを基本方針としています。しかしながら、足元では投資口価格が軟調に転じていますので、キャピタル・アロケーション戦略に再び注目が集まっている状況かと思えます。

本投資法人としても、物件取得のイールドギャップがますます縮小する中、物件取得を継続するか、あるいは自己投資口の取得に舵を切るか、はたまた金利抑制と将来のドライパウダー確保のため、借入金の返済に充当するのか、市場環境を見極めつつ、最適な投資行動をとっていきたいと考えています。

DPUと巡航EPUの変動要因（実績）

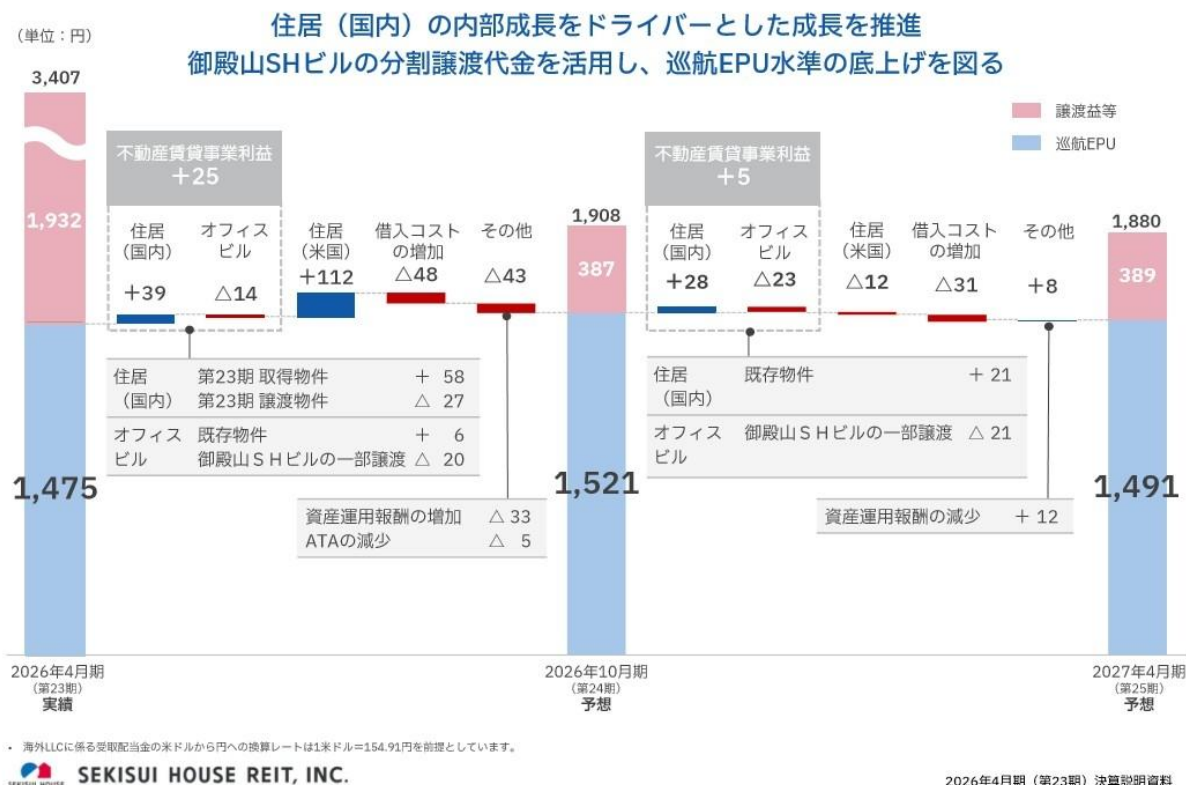


次に 8 ページをご覧ください。DPU と巡航 EPU 実績の主な変動要因をご説明します。

まず、巡航 EPU については、前期実績の 1,388 円に対して、国内住居の内部成長と資産入替による押し上げでプラス 38 円、米国住居の寄与月数の拡大によってプラス 122 円を確保したことで、借入コストの増加 45 円を吸収し、前期比 87 円増の 1,475 円となりました。

DPU については、資産入替に伴う譲渡益計上により、前期の 2,329 円から当期は 3,407 円で着地しました。

DPUと巡航EPUの変動要因（業績予想）



続いて9ページです。こちらは2026年10月期と2027年4月期の業績予想です。

2026年10月期の巡航EPUは1,521円を予想しており、2026年4月期実績比でプラス46円の増益となります。主な変動要因としては、国内住居の23期入替効果と24期新規取得でプラス39円、米国住居の寄与拡大で112円を上積みし、借入コストの増加48円を吸収するかたちとなります。

DPUについては、資産入替に伴う譲渡益が剥落し、御殿山SHビルの分割譲渡に伴う譲渡益のみとなりますので、2026年4月期実績の3,407円から1,908円に減少する見込みです。

2027年4月期の巡航EPUは、2026年10月期の予想比30円減の1,491円を予想しています。こちらの数字には、御殿山SHビルの売却代金約50億円の再投資を織り込んでいませんので、今後物件取得などに充当することで、巡航EPUの積み増しを図っていきます。

資産入替施策の概要

強い賃料成長を見込む東京圏へ重点投資、物件入替で収益基盤を強化

2026年4月期 (第23期) 実績		2026年10月期 (第24期)		2027年4月期 (第25期)	
譲渡資産	 住居（国内） 12物件 ・名古屋4物件を含む ・平均築年数19.1年 エスティメゾン東別院 他11物件	 オフィスビル 御殿山SHビル 第6回/全10回 (10.0%)	 オフィスビル 御殿山SHビル 第7回/全10回 (10.0%)	 オフィスビル 御殿山SHビル 第8回/全10回 (10.0%)	
	譲渡（予定）価格	25,200百万円	7,000百万円	7,000百万円	7,000百万円
	譲渡損益（見込）	+5,592百万円	+2,141百万円	+2,154百万円	+2,168百万円
	償却後NOI利回り（見込）	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%
取得資産	 住居（国内） 7物件 ・東京圏 ・平均築年数2.2年 ・ZEH物件 ・取得余力150億円活用 プライムメゾン清澄白河 他6物件	 住居（国内） ・JR京浜東北線「川口」駅徒歩約4分 エスティメゾン川口	 住居（国内） ・JR各線「川崎」駅徒歩約13分 エスティメゾン川崎本町	 住居（国内） 7/1 取得予定 ・JR総武線、東京メトロ半蔵門線「錦糸町」駅徒歩約4分 ・築年数1.1年 ・ZEH物件 プライムメゾン錦糸町	
	取得（予定）価格	30,040百万円	2,590百万円	1,810百万円	4,270百万円
	償却後鑑定NOI利回り	3.0%	3.6%	3.7%	3.0%

・ 「平均築年数」及び「築年数」については、取得決定日もしくは譲渡決定日時点における年数です。

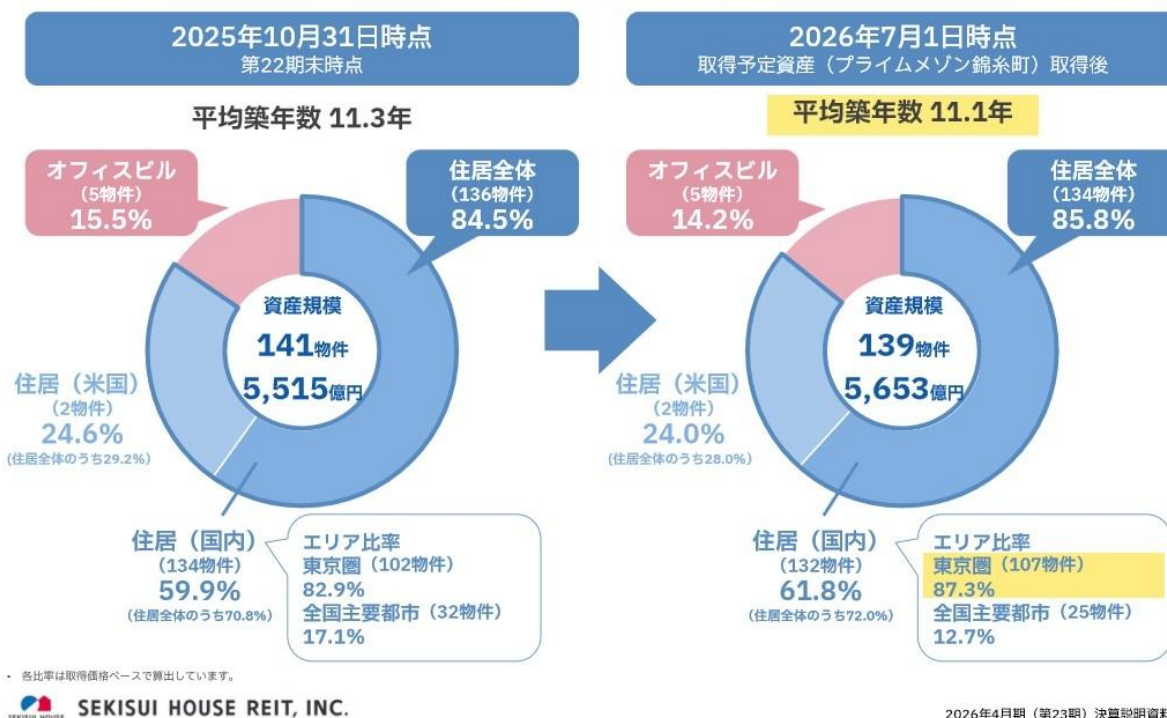
次に 11 ページをご覧ください。

前回の決算発表と同時に、名古屋圏の物件を中心とする 12 物件の譲渡と、スポンサーの開発した東京圏の築浅物件 7 物件の取得を発表し、1 月から 2 月にかけて取引を実行しました。その後も、賃料成長の期待できる東京圏において、エスティメゾン川口、川崎本町を順次取得しました。

本日は、御殿山 SH ビルの分割譲渡に伴う売却代金を原資として、スポンサー開発のプライムメゾン錦糸町の取得を発表しており、賃料成長力の強い東京圏への重点投資を進めています。

資産入替後のポートフォリオ

住居（国内）の東京圏比率は87.3%へ上昇
ポートフォリオ全体の平均築年数は11.1年に低下



次に 12 ページです。

本日発表したプライムメゾン錦糸町取得後で、ポートフォリオの規模は 139 物件、5,653 億円となります。このうち住居の占める比率は、国内住居と米国住居の合計で 85.8%です。

また、国内住居に占める東京圏の比率は、前期末の 82.9%から 87.3%に上昇しました。平均築年数は 11.3 年から 11.1 年に低下しており、修繕費や資本的支出のコントロールという点でも強みを維持しています。

積水ハウスグループ スポンサーサポート

住居パイプライン総額は、シングル・コンパクトタイプを中心に約1,000億円
今後1年以内に新たに4物件の竣工を予定し、全てがZEH物件

積水ハウスの主な住居物件の開発状況

	物件名称（仮称含む）	所在地	(予定) 戸数	(予定) 延床面積 (㎡)	(予定) 竣工時期 (YY/MM)
竣工済	プライムメゾン西新宿	東京都新宿区	104	4,344.00	25/12
	プライムメゾン文京本郷	東京都文京区	26	1,079.39	26/3
	プライムメゾン亀戸	東京都江東区	28	1,241.88	26/5
建築中	プライムメゾン南麻布	東京都港区	163	18,582.90	26/6
	名称未定	東京都墨田区	93	4,064.14	26/12
	名称未定	東京都墨田区	49	2,449.86	27/3
	名称未定	東京都台東区	63	2,966.49	27/3
	名称未定	東京都墨田区	43	1,951.97	27/10
	名称未定	東京都北区	109	4,630.00	27/10
	名称未定	東京都荒川区	96	4,094.78	28/7
企画中	全て東京都23区内に所在				



- ・ 未取得資産に関して本資料の日付現在、本投資法人による具体的な取得の予定はありません。また、本投資法人による取得が義務付けられ、又は保証されているものではありません。
- ・ 本ページに掲載の情報は、2026年4月30日時点において入手可能な情報に基づき作成しておりますが、その内容の正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更される可能性があります。

続いて 13 ページをご覧ください。

こちらはスポンサーのパイプラインですけれども、積水ハウスの住居パイプラインは 1,000 億円の規模があり、外部成長の機会を引き続き豊富に存在します。このうち 3 物件が竣工済み、さらに今後 1 年間に 4 物件が竣工予定です。いずれも東京 23 区内に所在する、環境性能に優れた ZEH 物件です。

住居（国内）：運用実績①

修繕費の増加や賃料成長を優先した施策により足許の内部成長速度は鈍化するも
2027年4月期（第25期）より成長軌道への回復を見込む



- ・ 本頁の「既存物件」とは、当該期末時点に保有している物件のうち期末より継続保有している物件をいいます。
- ・ 「経費率」は、賃貸事業費用（減価償却費を除く）を賃貸事業収益で除し、小数第2位を四捨五入して算出しています。
- ・ 「減価償却費割合」は、減価償却費を賃貸事業収益で除し、小数第2位を四捨五入して算出しています。

（いずれも既存物件ベース、前期比増減率（年率換算後））

では続いて内部成長、15 ページをご覧ください。まず、国内の運用実績です。

こちらのスライドでは、既存ポートフォリオ、すなわちセイムストアベースで賃貸事業収益、NOI、償却後 NOI の推移を並べています。いずれも前期比の数字を年率換算したものです。

まず賃貸事業収益は、入替時・更新時の賃料増額の加速に牽引されて、2026 年 4 月期においてプラス 2.9%の増加となり、勢いがさらに加速しました。

2026 年 10 月期ではプラス 1.6%と、やや減速を予想しています。これは退去が増加したことが影響していますが、あくまで一時的なものであり、賃貸市況の強さに陰りは見られません。2027 年 4 月期にはプラス 3.5%への加速を予想しています。

次に NOI を見ると、当期においてはプラス 1.8%の増加となり、前期のプラス 3.9%から減速しましたが、これは、当期は繁忙期に当たり、原状回復費や広告料が増加する季節変動によるものです。

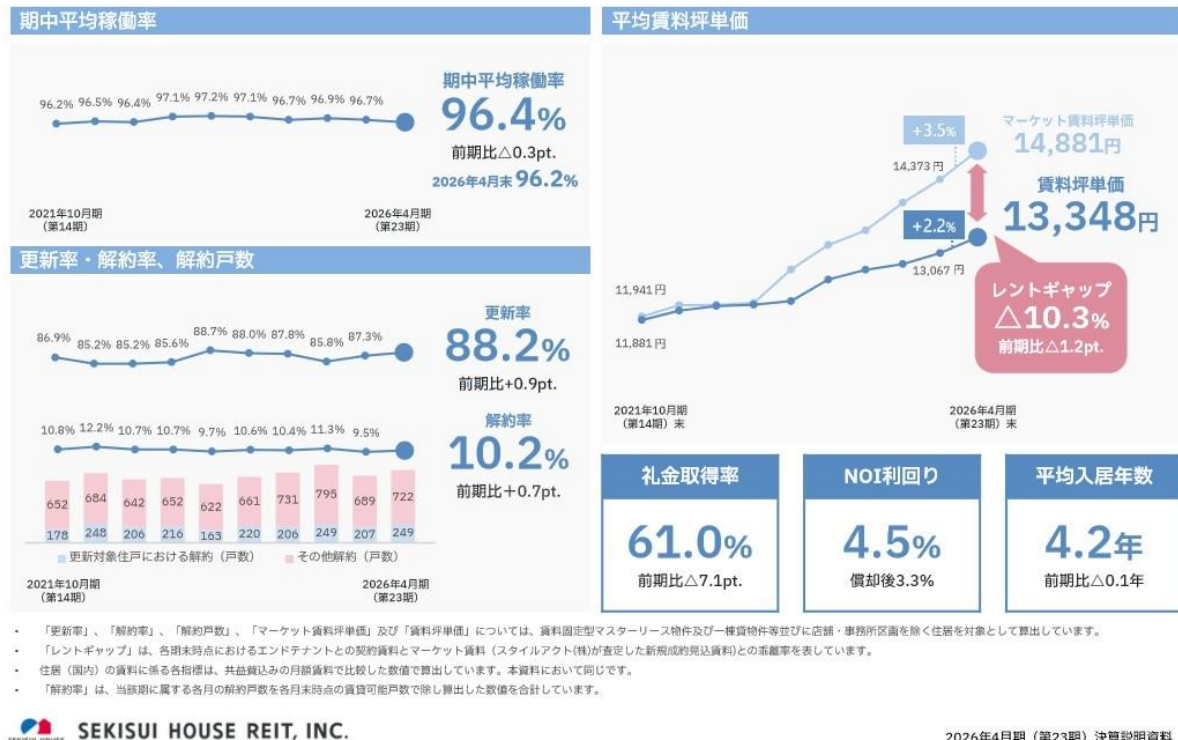
2026 年 10 月期はプラス 0.4%と、さらに減速する見込みです。これは、今走っている期は非繁忙期ではありますが、法人契約のまとまった解約があり、それに伴う入退去関連の費用を織り込んでいるためです。ただ、これは一過性のものと考えていまして、2027 年 4 月期には巡航の経費率に収斂していくものと想定しています。

償却後 NOI は、償却前の NOI の動きをそのまま反映してまして、当期はプラス 1.5%成長の実績、2026 年 10 月期は横ばい、2027 年 4 月期にはプラス 3.7%に回復という想定です。

本投資法人は、住居の平均築年数が若いので、減価償却費の負担が相対的に軽く、減価償却費率も低下基調にあります。

住居（国内）：運用実績②

平均賃料坪単価は上昇もレントギャップは拡大



続いて 16 ページをご覧ください。

国内住居の運用状況については、期中平均稼働率は 96.4%と、高水準で推移しています。

前期比 0.3 ポイントの低下となっているのは、入替時の賃料アップサイドを積極的に追求していることで、ダウンタイムがやや伸びていることが影響しています。賃料と稼働率のバランスという観点では、平均入居年数が延びる傾向にある中、入替時に賃料増額をしっかりと確保することが重要ですので、多少のダウンタイムは許容しつつ、賃料増額を優先するリーシング戦略を引き続き進めていきたいと考えています。

平均賃料単価については、賃料増額実績を反映して着実に上昇しており、当期は 13,348 円となりました。次のスライドで触れるとおり、レントギャップを埋めるべく、更新時の賃料増額の手組みを強化していますが、普通借家契約の性質上、マーケット賃料にはどうしても遅行するので、足元ではレントギャップが 10.3%に拡大するという状況になっています。

住居（国内）：運用実績③

賃料変動率は新規・更新ともに過去最高を更新

新規契約時賃料変動率

需要が堅調に推移する東京23区は+14.9%、賃料上昇基調が一段と鮮明に



+14.4%

前期比+4.2pt.

月額賃料 **+18,874千円**

東京23区

+14.9%
前期比+4.7pt.

シングルタイプ

+13.4%
前期比+4.0pt.

更新契約時賃料変動率

賃料上昇の浸透を背景に、増額打診率は84.8%・応諾率は70.2%



+3.6%

前期比+1.6pt.

月額賃料 **+9,094千円**

東京23区

+4.0%
前期比+1.5pt.

シングルタイプ

+3.9%
前期比+2.3pt.

※ 「シングルタイプ」等、部屋タイプの定義については、P.46を参照ください。

次に 17 ページです。

賃料変動率は、新規契約がプラス 14.4%、更新がプラス 3.6%となり、いずれも過去最高を更新しています。経済全体でインフレ基調が定着する中、賃料増額のアプローチが成果を上げています。

当期には、更新を迎えた入居者の 84.8%に増額の打診をさせていただきまして、そのうち 70.2%の方に応諾をいただきました。この結果、増額件数割合が 58.0%にまで上昇しました。

当期においては、打診率の引き上げのみならず、レントギャップを踏まえてより強気な増額幅を打診するようにしました。そのことで応諾率に影響が出るのか出ないのか注視していましたが、70%を超える応諾率という結果が出まして、賃料上昇の浸透という点で手応えのある結果になりました。

住居（国内）：運用実績④

リノベーションによる賃料変動率及びROIの向上を通じた収益力強化

資本的支出の状況



リノベーション実績

工事実績（2026年4月期（第23期）工事完了）		成約状況（2026年4月期（第23期）成約・前期工事完了分含む）	
戸数	29戸	成約戸数	30戸
実施物件 平均築年数	20.4年	賃料変動額 （月額）	+1,653千円
工事総額	95,192千円	賃料変動率	+30.7%
		ROI	43.3%

・「ROI」は、リノベーション工事実施後の住戸における初回成約に係る月額賃料の増加額(年間)を工事金額のうち資本的支出に該当する金額で除して算出しています。

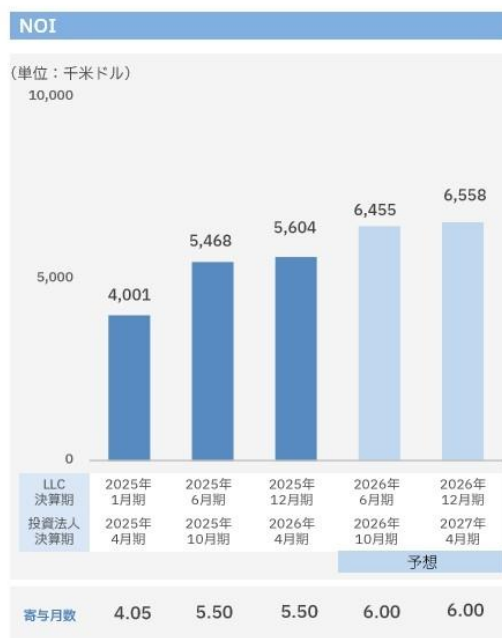
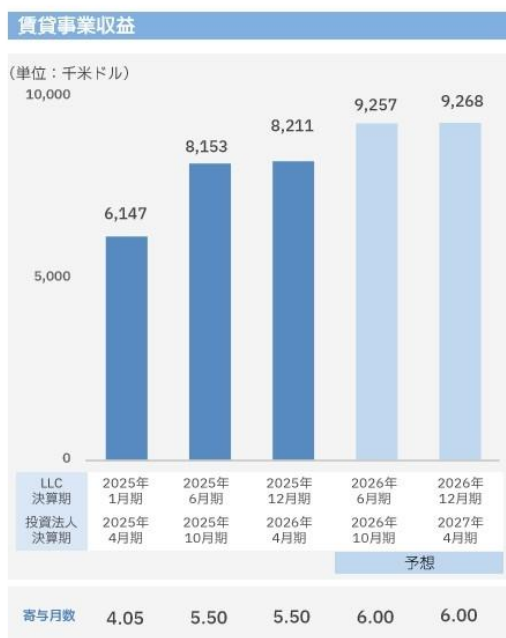
次に 18 ページをご覧ください。

資本的支出については、毎期 20 億円弱の減価償却費の中から 10 億円程度を見込んでいます。このうち、リノベーションについては対象戸数がそれほど多いわけではありませんが、投資効果が高いので、内部成長のプラスアルファの施策として力を入れています。

リノベーションの投資効果についてですが、当期の成約実績としては、賃料変動率で 30.7%の増額、ROI は 43.3%という結果になりました。

住居（米国）：「ザ アイビー オン ボーレン」運用状況①

LLCの賃貸事業収益及びNOIは安定的に成長 2026年6月期以降も増収見込み
最低賃料保証期間は2026年5月31日をもって終了



次に 19 ページをご覧ください。こちらは米国住居についてです。

まず、シアトルのザ アイビー オン ボーレンについてですが、現地 LLC の賃貸事業収益と NOI は安定的に伸びています。この 5 月末で最低賃料保証期間を満了し、6 月からはパススルー化しています。

次のスライドでご説明しますが、今年冬の稼働が振るわなかったことから、賃料収入の実力値は最低保証水準にやや届かない状況でのパススルー化となりました。足元の賃貸需給はかなりタイト化していますので、今後の挽回が期待できます。

住居（米国）：「ザ アイビー オン ボーレン」運用状況②

稼働率はほぼ満室稼働まで上昇
賃料変動率は、長期的にはタイトな需給に支えられ回復する見込み



・「新規及び再契約時賃料変動率」は、フリーレントを考慮し算出しています。本資料において同じです。
・「平均賃料単価（PSF）」は、フリーレントを考慮せず算出しています。本資料において同じです。
・「PSF」とは、Per Square Footの略です。なお、1 SFを0.09290㎡としています。本資料において同じです。
・各項目の「26 2Q」は、2026年4月単月の実績を記載しています。P22において同じです。

SEKISUI HOUSE SEKISUI HOUSE REIT, INC.

2026年4月期（第23期）決算説明資料 20

次に 20 ページです。

昨年第4四半期から今年第1四半期にかけて、入居希望者からの引き合いが弱含みに転じたことから、フリーレントを積み増しして稼働率を優先するリーシング方針に切り替えました。このため、期中稼働率はおおむね安定的に推移する一方、フリーレント考慮後の賃料変動率は、今年第1四半期には、新規と再契約の合計値でマイナス成長に転じる結果となりました。

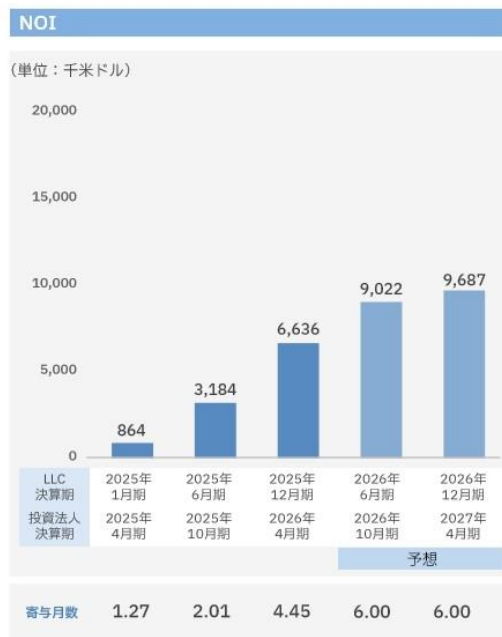
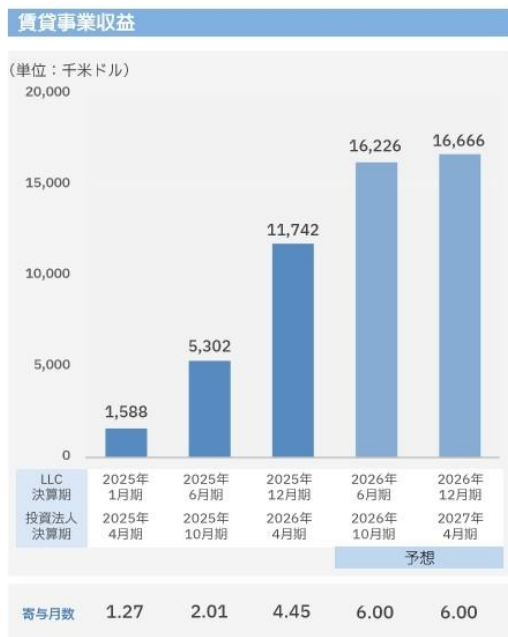
米国マルチファミリー市場では、冬の閑散期には稼働率と賃料が低下する季節変動がありますが、今年の冬に関してはそれだけではなく、IT関連を中心に雇用状況が軟調になったことも影響があったと分析しています。

そのような状況の中で、近隣の競合物件を含めてフリーレント積み増しのダンピング合戦になってしまったのですが、春の繁忙期に入って引き合いが急回復し、今今ではエリア全体で空室がほぼ払底する状況にまでタイト化が進みました。

振り返ってみれば、目先の雇用情勢に過剰反応して安売りし過ぎたという感もありますけれども、今後は近隣で新規供給があるものの、エリア全体で品薄感が広まっていますので、賃料成長のフェーズに入るものと期待しています。

住居（米国）：「シティ リッジ」運用状況①

追加取得の影響により、賃貸事業収益とNOIは増加
2027年11月30日まで最低賃料保証あり



・ 2025年6月の追加取得による影響を含みます。
SEKISUI HOUSE REIT, INC.

2026年4月期（第23期）決算説明資料 21

次に 21 ページをご覧ください。こちらはワシントン D.C.のシティ リッジです。

現地 LLC の賃貸事業収益と NOI は、物件の追加取得とその寄与月数の拡大によって増加が続いています。2027 年 11 月末までは最低賃料保証がありますので、賃貸事業収益は安定的に推移しますが、賃料収入の実力値は最低保証水準の 8 割強の水準に留まっていますので、残り 1 年半ほどの間にいかに挽回させていくかが課題です。

住居（米国）：「シティ リッジ」運用状況②

フリーレント等の優遇措置の強化により稼働率が上昇



22 ページをご覧ください。

ワシントン D.C.は、トランプ政権発足以降、連邦政府職員削減などで地域経済の不透明感が高まり、賃貸需要も盛り上がり欠ける状況が続いてきました。

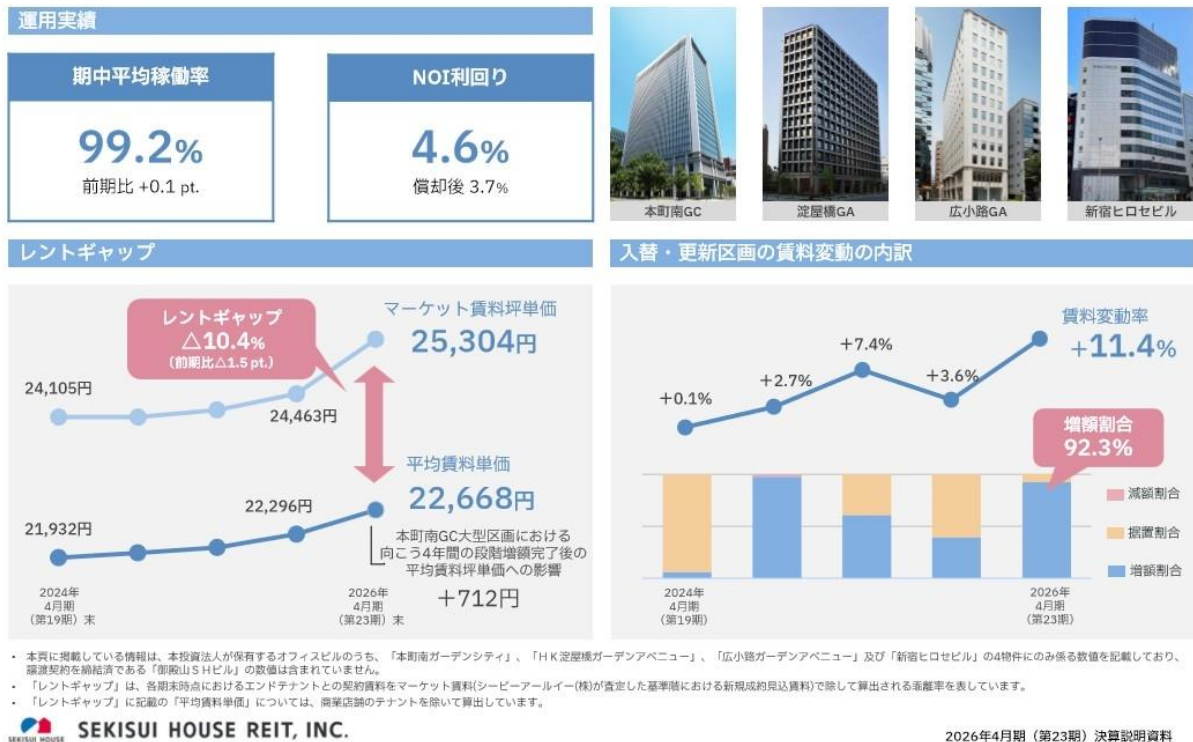
この間、本投資法人では、入居者の退去抑制を最優先とし、稼働重視のリーシング戦略に切り替えることで、稼働率の底上げに取り組んできました。この結果、足元の稼働率は、物件取得後最高の92.8%にまで上昇しています。

他方で、賃料水準については、フリーレントの積み増しも含めて柔軟に対応したことから、賃料変動率はマイナスに沈んでいるのが現状です。

マーケット環境としては、雇用情勢の安定化で賃貸需要も緩やかに回復していく見通しであることに加えて、建築コスト上昇のあおりで新規供給が今後しばらく途絶えることもあって、需給バランスの改善が進みつつあります。今年後半から遅くとも来年には、マーケット賃料も上昇に転じるものと期待しています。

オフィスビル：運用状況

需給環境を踏まえた賃料増額交渉により、賃料変動率は上昇



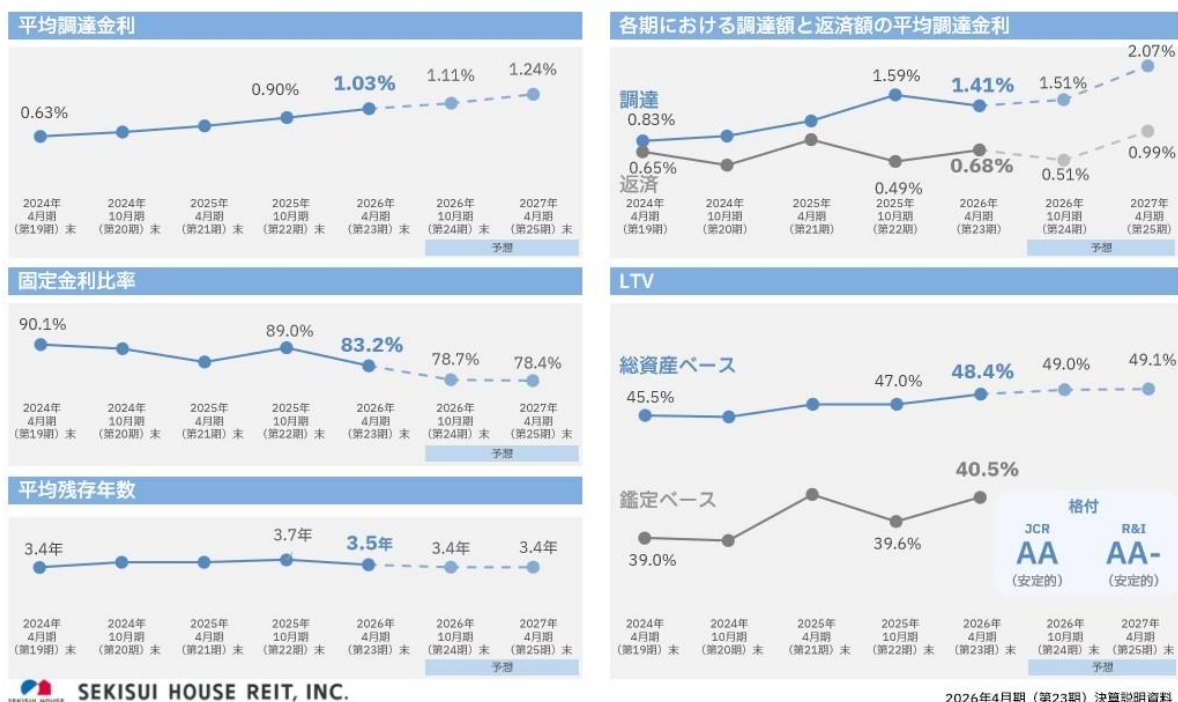
次に 23 ページ、オフィスの運用状況です。

オフィスポートフォリオは 99.2% の高稼働を維持しつつ、当期はプラス 11.4% の賃料変動率を達成しており、順調な運用状況が続いています。

いずれの物件所在エリアにおいても、オフィススペースの需給関係はかなりタイトになっています。レントギャップも 10.4% に拡大していますので、今後も強気の賃料増額交渉を続けていきます。

財務の状況①

固定金利比率70%以上、平均残存年数3～4年以上維持
総資産LTV45～50%を巡航レンジの目途とする方針



25

続いて 25 ページ、財務の状況をご覧ください。

足元、長期金利が急ピッチで上昇していますので、平均調達金利の上昇を抑制していくため、変動金利の活用を進めていく方針です。他方、金利感応度をコントロールすることも重要ですので、固定金利比率 70%以上は確保していきたいと考えています。

業績予想においては、平均調達金利が当期末の 1.03%から、2 期先には 1.24%に上昇するという想定です。今年 10 月期においては、全て変動金利でリファイナンスし、調達金利は 1.51%、来年 4 月期には固定金利も一定程度織り交ぜてリファイナンスし、調達金利は 2.07%という想定を置いています。なお、平均残存年数や LTV は従来の方針を維持していきます。

財務の状況②

業績予想には年内2回の利上げを織り込み済
変動金利借入の活用により借入コスト増を抑制

業績予想における金利の想定		金利変動時の借入コスト影響額の想定	
	政策金利	10年国債金利	±10bpの金利変動を考慮した場合（1口当たり）
2026年10月期（第24期）	2026年6月利上げ（0.75%→1.00%）	2.60%～2.70%	2026年10月期（第24期） ±18百万円（±4.3円）
2027年4月期（第25期）	2026年12月利上げ（1.00%→1.25%）	程度で推移	2027年4月期（第25期） ±31百万円（±7.3円）

返済期限の分散状況



26

次に 26 ページです。

前回の決算説明では、業績予想に織り込んでいる金利シナリオについて、投資家の方々からご質問を多く頂戴しましたので、このスライドでは今回の金利想定と感応度をまとめています。

政策金利については、この6月と12月にそれぞれ25bpの利上げ、長期金利については2.6%から2.7%で推移するというベアフラット化を想定しています。

また感応度分析では、政策金利が10bp変動した場合、巡航EPUは2026年10月期において4.3円、来年4月期において7.3円変動するという試算結果となりましたので、ご参照していただければと思います。

サステナビリティへの取り組み

サステナビリティ向上に向けた取り組みの継続、高度化を推進

エコアクション21の認定

環境省が策定するガイドラインに沿った
環境マネジメントシステム（EMS）認証の取得

環境マネジメントシステムの運用強化



健康経営優良法人の認定

資産運用会社

特に優良な健康経営を実践している法人を見える化



GHG排出量削減

KPI GHG総排出量について2023年を基準年として
2030年までに **Scope1+2を42%削減・Scope3を25%削減**
2050年までに **ネットゼロを達成**
Scope1+2+3を90%以上削減し、残留排出量を中和



SEKISUI HOUSE REIT, INC.

リユース・リサイクルボックスの設置

回収した衣類・雑貨の総量からリユース・リサイクル率を把握



入居者ヘフィードバックし、資源循環を働きかけ・協働を期待

グリーン認証取得

KPI グリーン認証取得割合**90%以上**（延床面積ベース）を維持



2026年4月期（第23期）決算説明資料 28

次に 28 ページ、サステナビリティへの取り組みです。

この5月には、環境省の認定する環境マネジメントシステム、エコアクション21の認証登録を受けることができました。環境マネジメントシステムの運用強化を通じて、GHG排出量の削減など、環境負荷の低減に向けた取り組みを進めていきます。

最後になりましたけれども、ここ数ヶ月、東証REIT指数の下落は、長期金利の急ピッチの上昇を受けて、金利コストの増加を上回る内部成長というシナリオに対する懸念が高まったことが背景にあるものと理解しています。

我々としては、国内住居と米国住居の内部成長力には自信を持っていますので、巡航EPU1,600円の達成に向けて、引き続き全力で取り組みを進めていきます。今後の本投資法人の取り組みにご期待ください。

ご清聴ありがとうございました。

質疑応答

[Q]：2点お伺いします。

まずは分配金の戦略ということで、今は売却益も乗せられていますので、EPU を大きく上回る分配金ではあるのですが、2028 年の 4 月期までですか、継続的な売却益計上が途切れると。まだ 1 年、1 年半、2 年ぐらいありますけど、その後についてそろそろ考えていく局面にも入っていくのかなと思うのですが。

その後につきましては、基本としては EPU をベースに考えていけばいいのかどうかについてお伺いしたい。もしくは、また新たな売却益を大きく継続的に出していくということも考えていらっしゃるのか、お伺いしたいと思います。

2 点目が、今後の物件取得・入替戦略ということで、13 ページでスポンサーパイプラインが約 1,000 億円あるというお話ではありましたが、他方で竣工済みの物件だけでいけば 3 物件に留まりますので。例えば、さらなる海外物件の取得等もこれから検討していくのか、あくまでも国内中心なのかについて、物件取得に対する考え方をお伺いできればと思います。以上 2 点、よろしくお願いします。

藤原 [A]：まず一つ目のご質問についてですけれども、前回、今回の中期計画を発表したときに、これからは巡航 EPU の成長が問われるフェーズになるということで、我々としても巡航収益力の強化というところにフォーカスした目標を設定しました。

そういう意味では基本的には変わっていないのですが、我々としては SH ビルの売却譲渡益が 20 億円程度ありますけども、これが終わったあとについては特段目標を明示しないというスタンスで、あくまで EPU をご覧ください、ということで考えています。

一方で、それは物件を売却しないのかということではなくて、ポートフォリオの住宅の中には築年経過したものもありますし、あとオフィスは、前回も申し上げましたけれども、この中計が終わるまでには基本的には売却方向で進めたいと思っていますので、そういった売却益が引き続き出てくるような環境にはあるということです。

一方で、我々は内部留保できない銘柄でございますので、このあたりで他銘柄と違って計画的に DPU の目標達成を明示するのはけっこう難しいところがありまして、そういう意味では基本的には巡航 EPU を伸ばしていきます。ただし、引き続き入替をしていくので、譲渡益も発生してい

く、場合によっては前期のようにまとまった額の発生もあるかもしれない、といったスタンスで考えております。

足元、株価が軟調になったというところでございまして、引き続き EPU、巡航収益力は重視していますが、状況によっては引き続き、また以前のようにいかに譲渡益で DPU を出していくかが重要な局面になると思いますので、そのあたりは相場環境を見ながら柔軟に対応していきたいと思っています。ただ、重視しているのは巡航 EPU というスタンスでございまして。

次に 2 点目の質問で、入替のところですが、スポンサーパイプラインが国内の物件で 1,000 億円程度ありますけども、基本的には東京圏中心のスポンサー開発物件を中心に取得していく方針です。海外については、住居ポートフォリオの 30%を上限にするという中で、枠はかなり使い切っているので、まとまった額の取得は今後もないとご理解いただければと思います。ですので、我々としてはスポンサー開発物件が東京圏で全部 23 区内ですけれども、こちらと、あとは外部から引き続きソーシングに注力していくというところで考えております。以上です。

[Q]：私から 1 点ですが、米国のレジについて、先ほど 2 物件について競合状況やワシントン D.C.のトランプ影響など、けっこう個別要因をかなりご説明いただいたのですが。それ以外のところでアメリカの賃貸住宅マーケットへのプラス材料・マイナス材料というのはどう見たらいいか、というところをお伺いできればと思います。

例えば積水ハウスさんは、アメリカの戸建住宅で住宅ローンが 6.5%に上がってかなり苦しいみたいですけど、逆に住宅が買えない方は断念して賃貸住宅のほうに、という感じもあるので、そういうところは基本的に賃貸住宅のほうにプラスに働くような要因などもあるかと思います。

あとはアメリカのほうだと、年収の動向やある程度アフォーダビリティみたいな話もあるので、そこでいろいろプラス要因・マイナス要因あるかと思うのですが、少し一般的な話ではあるのですが、アメリカの今の賃貸マーケットの需給について少し補足いただければと思います。よろしくお願いします。

藤原 [A]：アメリカの賃貸マンション市場ですが、大きな国なのでエリアごと・年ごとにニュアンスは結構違いますが、全体的に見ると今は高金利が続いていて、かつ建築コストが上がっているということで、低金利時代の賃貸マンションの建設ラッシュが終わって、今後は急速に供給が減っていくという局面になっています。

一方で需要を見ると、まさにご指摘がありましたけれども、住宅ローンが高止まりしているので、なかなか戸建が買えないというところで、住宅の一次取得が停滞しているところがあります。それ

は裏返していうと、賃貸住宅への需要が底堅いといいますか、下支えされているといった構図になっているかと思います。

経済全体で見ると、そういった金利と住宅取得との関係という議論以外に、そもそも雇用状況はどうなのか、所得はどうなのかという話になりますけれども、今回、去年の秋から冬にかけて一時的に需要が低迷したのは、我々が保有しているシアトルとワシントン D.C.だけではなくて、全米で見ても一時期停滞しています。

それは、その時期、雇用統計の数字がやや弱含みの数字になっていたことはご記憶にあるかと思うのですが、そういったことと裏返しで一時期、冬の時期に全米でやや停滞したというのがあるかなと思います。

一方でそれ以降、足元で雇用統計はまたかなり強い数字になってきていますので、このあたりは今年、今ちょうど繁忙期に入っていますけれども、この先需要の底上げという点についてはかなり期待が持てるかなと思っています。

そういう意味では、供給が減っていく局面で、需要が雇用の回復といいますか、雇用に下支えされて戻っていく局面だと思っていますので、総じていうとマルチファミリー、賃貸マンション市場は、需給という意味ではかなり期待が持てるような環境になっていくかなと考えています。

[Q]：2点よろしくお願いします。

1点目がキャピタル・アロケーションについてです。ご説明だと今後物件取得、それから自社株買いや借入金返済などを検討していくということだったのですが、現状の株価水準だと、それぞれの経済的な効果を比較するとどのような状況になってくるのか。

経済的な効果というと DPU へのインパクトか、巡航 EPU でもいいのですが、そのインパクトや、あと、実際何をするかは、その経済的な効果だけに基づいて決めるわけではないのかもしれませんが、こういった考え方でそれぞれの施策を打っていくのかということに関して、もう少しご説明いただければと思います。

もう一つは、シティ リッジについてです。こちらの賃料水準が今、最低保証している水準の 8 割強ぐらいというご説明だったと思うのですが、あと 2 年、1 年半ぐらいですか、最低保証が切れるのが来年いっぱいまでということなので、2 割弱埋めていくのはけっこう大変なようにも見えるのですが、今後の賃料を引き上げていく見通しや、賃料上昇の蓋然性に関してご説明いただければと思います。よろしくお願いします。

藤原 [A]：まず1点目の資本の使い道についてです。一般論としてはこちらに書いてあるとおりで、自己投資口の取得か、物件取得に回すか、あるいは借入返済というところかだと思いますけれども、基本的には限られた資源ですので、DPUのインパクトを最大化するという観点で考えたいと思っています。

これまでもP/NAV0.9倍を持続的に割り込むような段階になれば、自己投資口の取得をするということを申し上げていましたけれども、その分析については基本的には変わっていません。物件の取得については、イールドギャップが縮小しているという話を申し上げましたが、金利上昇局面にありながらも、取得時のNOI利回りは引き続きタイトなままですので、物件取得の効果が相対的に見ると少し弱くなっていく可能性はあるかなと思っています。いずれにしても、この二つをその時々運用環境を見ながら決めていくことになるかなと思っています。

一方で借入金の返済は、メニューとしてはあるのですが、こちらを優先する局面というのはかなり緊急事態のような局面だと思うので、メニューとして理論的にはありえますけれども、今今この優先順位が高いかということ、そういう状況ではないとご理解いただければと思います。

次に、シティリッジですが、実力値というところでは、今は最低賃料保証水準のいたい80%前半ぐらいです。そういう意味では、このあと1年半ほどの間に15%程度引き上げていかなければならないというところで、それだけ見ると非常にハードルが高いと思われるかと思うのですが、結局ここで鍵になってくるのはフリーレントの動向で、この1年ちょっとですか、トランプ政権が発足してからフリーレントはかなり大盤振る舞いしているのが現実です。具体的にいうと、新規リースで2ヶ月ぐらい、8週間分ぐらい積んでいるのですが、トランプ政権発足前でいうと2週間分ぐらいしか積んでいなかったもので、そのあたりが我々としては巡航水準かと思っています。

15ヶ月契約ですので、1ヶ月分でもフリーレントを削ると、それだけで実質賃料は7%ぐらい伸びるというところですので、15%以上という道のがかなり遠いように思われますが、実はフリーレントをこの先の需給バランスの回復で巡航水準に削っていけば、それだけでかなり押し上げ効果があると期待しています。

まだ1年半ありますので、我々としては諦めずに、といいますか、引き続きコストコントロールしながらアセットマネジメント策を打っていくことで、十分達成可能だとは考えております。

[了]

脚注

会話は[Q]は質問、[A]は回答を示す

免責事項

- ・本資料は情報提供を目的としたものであり、有価証券、商品又は取引についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。
- ・本資料で提供している情報は、特段記載のない限り、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、東京証券取引所有価証券上場規程並びにその他関連法令、関係諸規則に基づく
- ・開示書類又は資産運用報告ではありません。
- ・積水ハウス・リート投資法人及び積水ハウス・アセットマネジメント株式会社は、本資料で提供している情報に関して万全を期しておりますが、積水ハウス・リート投資法人もしくは積水ハウス・アセットマネジメント株式会社が作成した情報であるか又は第三者から受領した情報であるかを問わず、その情報の正確性、妥当性及び完全性を保証するものではありません。また、本資料の内容は、予告なしに変更又は廃止される場合があります。
- ・本資料に記載された情報のうち、将来の予想に関する記述は、明示的であるか否かを問わず、既知のリスクの不確実性又は未知のリスクその他の要因を内在しており、積水ハウス・リート投資法人の実際の業績、経営結果、財務状況等はこれらと大幅に異なる可能性があります。