

独立行政法人都市再生機構のあり方に関する検討会

第2回都市分科会資料

2010年3月29日



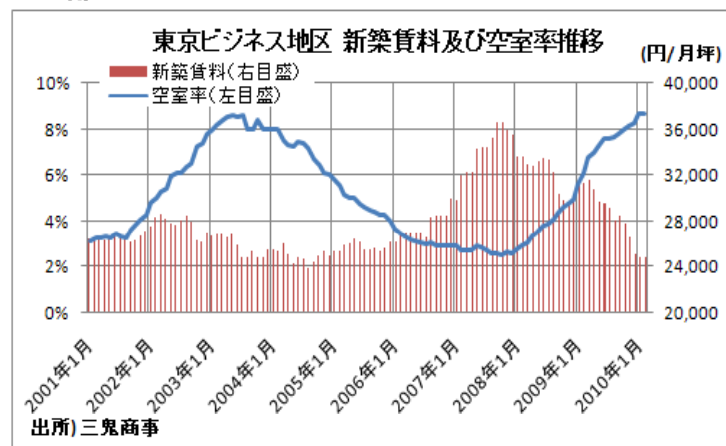
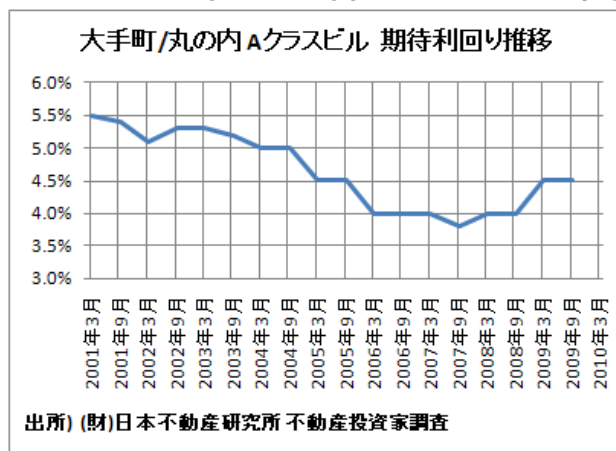
株式会社日本政策投資銀行

都市開発部

都市開発事業をめぐる近時の金融情勢について①

不動産市場の動向

- 近時はキャップレート上昇、NOI低下と、両面で不動産価値を押し下げ。
 - 2007年度よりマーケットの期待利回り（キャップレート）が上昇。
 - ✓ 例えば、大手町/丸の内Aクラスビルに対する投資家期待利回りは2007年9月：3.8%→2009年9月：4.5%に上昇。不動産価格を15%低下させる効果。
 - また、景況悪化により、2007年10月以降新築賃料および空室率が悪化。
 - ✓ 東京ビジネス地区の新築賃料は2009年10月：37千円/月坪→2010年2月：25千円/月坪と3割低下。空室率も上昇（2.5%→8.7%）。
- これらにより、都市開発事業はさらにリスクの高いものとなっており、物件売買、新規プロジェクト開発停滞。
- ただし、足下ではキャップレート上昇は一段落。停滞していた物件売買も一部再開。
 - ✓ 2009年11月以降、リート等による物件購入が一部にみられる。



都市開発事業をめぐる近時の金融情勢について②

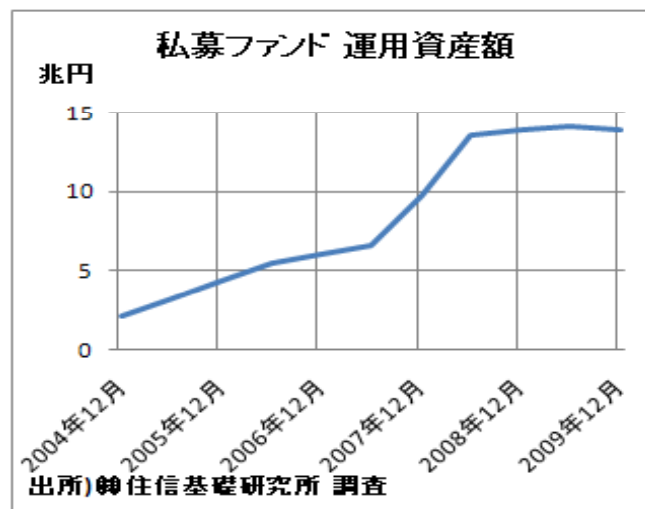
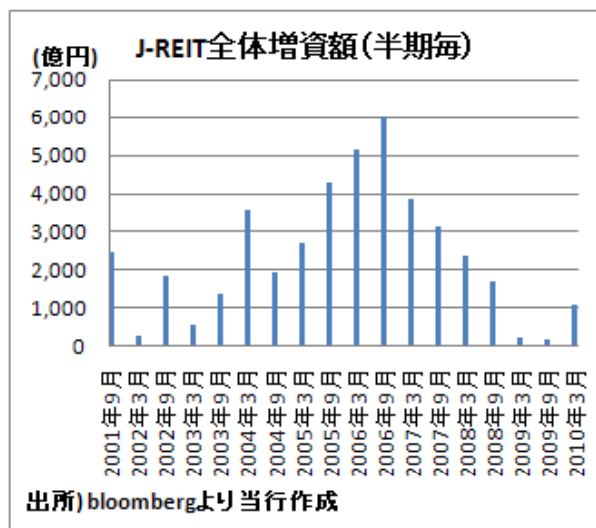
エクイティ市場について

- 近時の市場リスクの高まりにより、不動産事業向けエクイティ資金供給は低迷。

- ・ J-REITの増資額は市場リスクの高まりとともに、2009年度は極めて低調。
- ・ 私募ファンドも同様と推察。

- ただし、足下ではエクイティ資金供給は一部再開。

- ・ 2009年11月より、日本アコモデーションファンド投資法人等が増資を再開（これまで7リートが実施）。
- ・ また、私募ファンドにおいても、アンケート調査によれば一旦弱まった投資家の投資意欲が足下再び高まってきている。いくつか大型の私募ファンド組成再開も（報道によれば、住友信託/アクサ1,000億円規模、中央三井1,500億円規模、野村不動産1,500億円規模、三菱商事子会社500億円規模等のファンド組成計画あり）。



私募ファンド エクイティ投資家の投資意欲

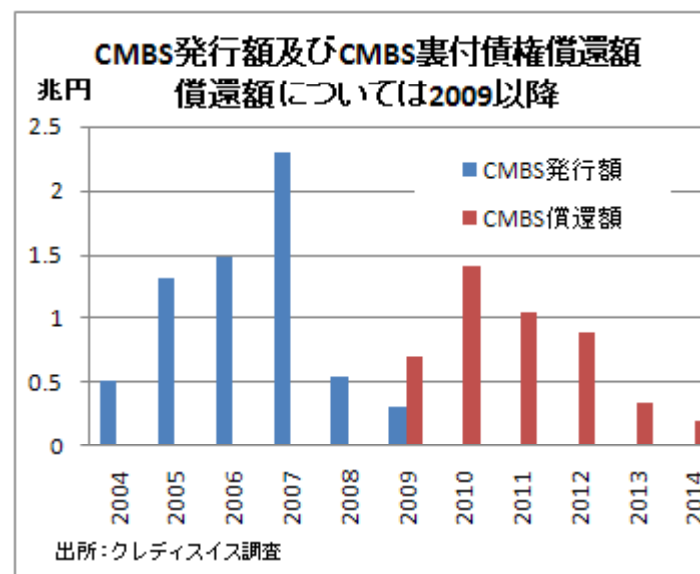
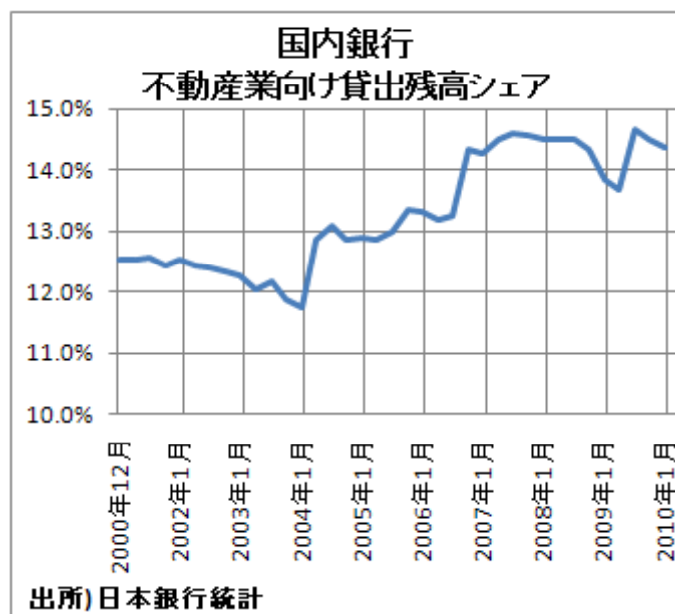
	高まって きている	変化は ない	低くなって きている
2006年12月	9%	74%	18%
2007年12月	24%	59%	16%
2008年7月	13%	46%	41%
2009年1月	2%	15%	83%
2009年7月	20%	45%	34%
2010年1月	31%	62%	7%

出所) 住信基礎研究所 アンケート調査

都市開発事業をめぐる近時の金融情勢について③

デット市場について①

- 近時、デットについても、エクイティ同様不動産事業向け資金供給は低迷。
 - ・ 銀行は、不動産業向け貸出残高の全貸出残高に占める割合が14.4% (60.6兆円) と過去最高水準にあること、リーマンショック後の株価低迷等により自己資本比率が低下していること等により、さらなる貸出増加は困難な状況。かつ、案件選別、LTV・期間・スプレッド面等での (借り主にとっての) 条件悪化、等深いリスクは取らない状況が継続。
 - ・ CMBSの新規発行もほぼ止まる中、2010年～2012年に集中してCMBS裏付債権に対するリファイナンスが到来。



都市開発事業をめぐる近時の金融情勢について④

デット市場について②

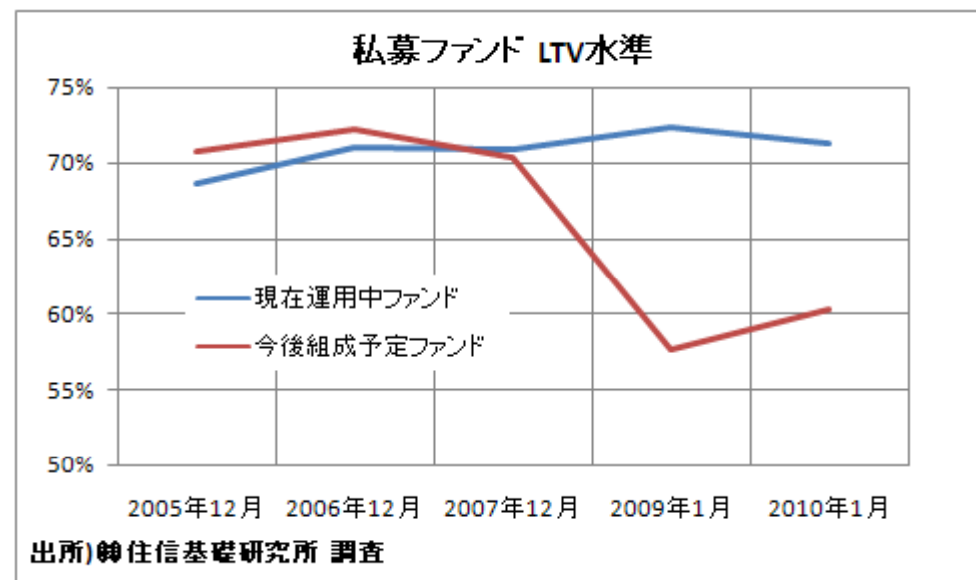
● 私募ファンドのデット調達状況は依然厳しい。

- ・意識としては、足下の私募ファンドにおけるデットの資金調達もようやく逼迫状況が多少改善してきた模様。
- ・しかしながら、レンダーの許容するLTVが浅くなっているため、現在運用中ファンドのLTVと今後組成予定ファンドのLTVに乖離が生じている。
- ・経験上も、ファンドのローン借換において、また新規プロジェクトの資金調達において、ミドルリスクをとるメザニンプレイヤーがいまだ不在なため、案件組成が困難なケースが多い。

私募ファンド デットの資金調達状況

	2009/7 調査	2010/1 調査
更に厳しく	24%	2%
変化なし	53%	45%
多少改善した	21%	53%
改善した	2%	0%

出所) ㈱住信基礎研究所

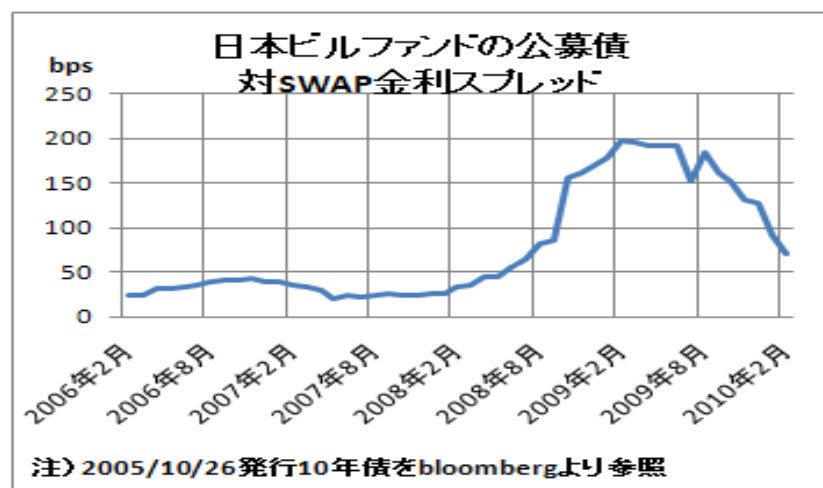


都市開発事業をめぐる近時の金融情勢について⑤

デット市場について③

● リートへのデット資金供給は改善傾向。

- ・ニューシティレジデンス投資法人の破綻やリーマンショックの後、生損保・地銀などがリファイナンスに応じず、弊行（金融危機対応業務）やメガが対応。リファイナンスに応じるとしても期間・スプレッド条件が悪化。また、金融機関にとってはニューマネーとなる物件取得資金や投資法人償還資金の調達は極めて困難。
- ・しかし、足下は不動産市場安定化ファンド等一連の政策支援、ニューシティも含めリート合併による耐性強化等により安心感が広がり、金融機関によるデット資金供給は改善傾向。
- ・また、しばらく途絶えていた投資法人債の新規発行も2010年1月より再開。
 - ✓ 流通利回りでも、日本ビルファンド公募債の対SWAP金利スプレッドでみると2010年2月で+70bps程度と2008年8月時点の水準に改善。
 - ✓ 但し、年限はまだ短い（危機前および米国との対比）



リーマンショック、ニューシティレジデンス法的整理申立後のリート公募債

発行体	発行時期	年限	発行金額
日本ビルファンド投資法人	2010/1/28	5	100億円
オリックス不動産投資法人	2010/2/25	3	120億円
ジャハニエリート投資法人	2010/3/11	4	120億円
日本プライムリアルティ投資法人	2010/3/12	5	60億円

（出所：bloombergより当行作成）

リート公募債 年限別発行額割合

	年限					
	1～4年	5年	6～9年	10年	10年超	計
日本 リーマンショック後	60.0%	40.0%	—	—	—	100.0%
日本 リーマンショック前	19.0%	44.1%	18.8%	13.6%	4.5%	100.0%
米国 リーマンショック後	1.5%	32.8%	19.9%	33.4%	12.4%	100.0%

（出所：bloombergより当行作成）