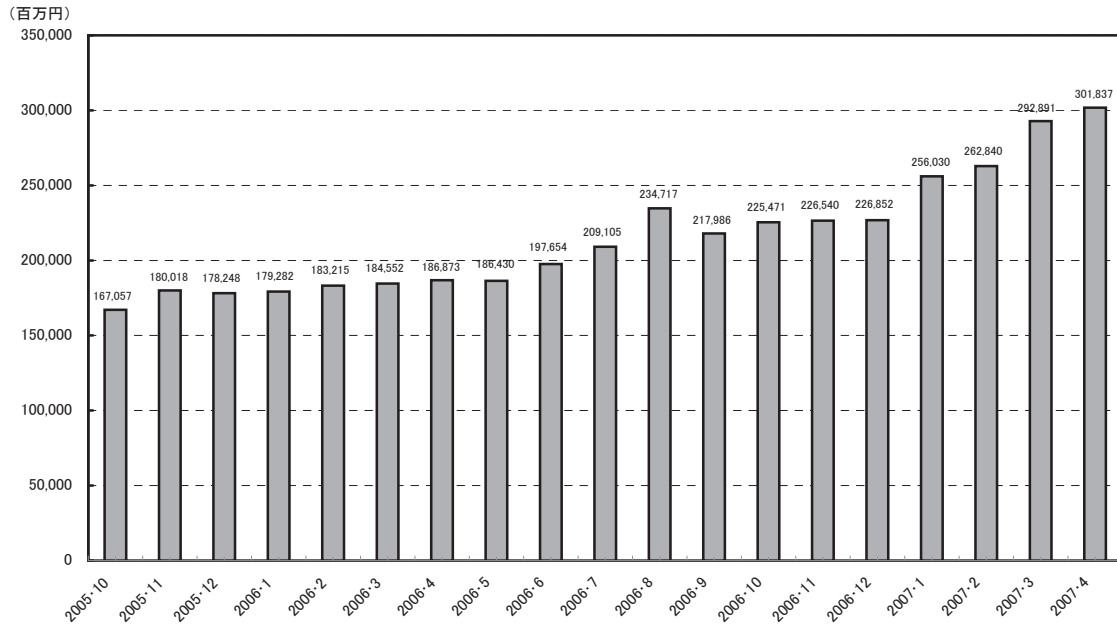
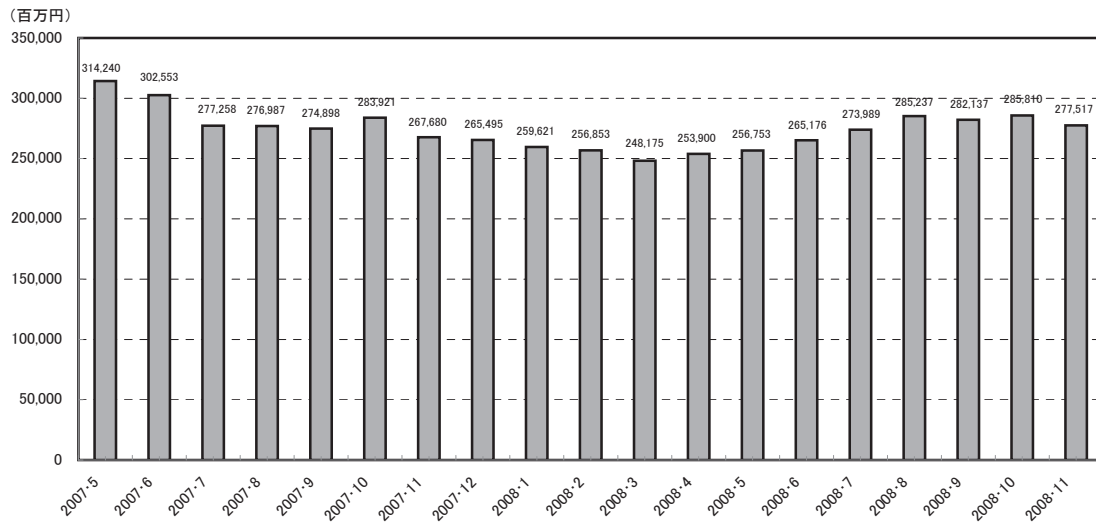


I J-REIT 投資口の保有残高

全レダー保有残高推移(2005・10～2007・4)



全レダー保有残高推移(2007・5～2008・11)



●全レンダー保有残高推移

J-REIT 投資口の保有残高は、各 J-REIT が開示する上位投資主（10～20 位）のデータを基に集計している。その内、銀行、証券、生損保などの内外のレンダーが保有する残高の推移を見ると、集計を開始した 2005 年 10 月時点では、計 39 機関がいずれかの J-REIT 投資口を保有（開示圏外にある少額投資のレンダーはカウントされていない）しており合計残高は計 1670.57 億円だった。これが 3 年後の 2008 年 11 月に計 2775.17 億円に増加している。この 3 年間の残高増は計 1167.6 億円で、1.69 倍に拡大した計算になる。ただし、この 3 年の内には市場環境の変化に伴うピークアウトやボトムアップが見られるため、3 年間で 3 つの期間に区切ってそれぞれの推移を見てみる。なお、金額換算では時価変動の影響を受けないよう 1 口純資産額を採用している。（*）

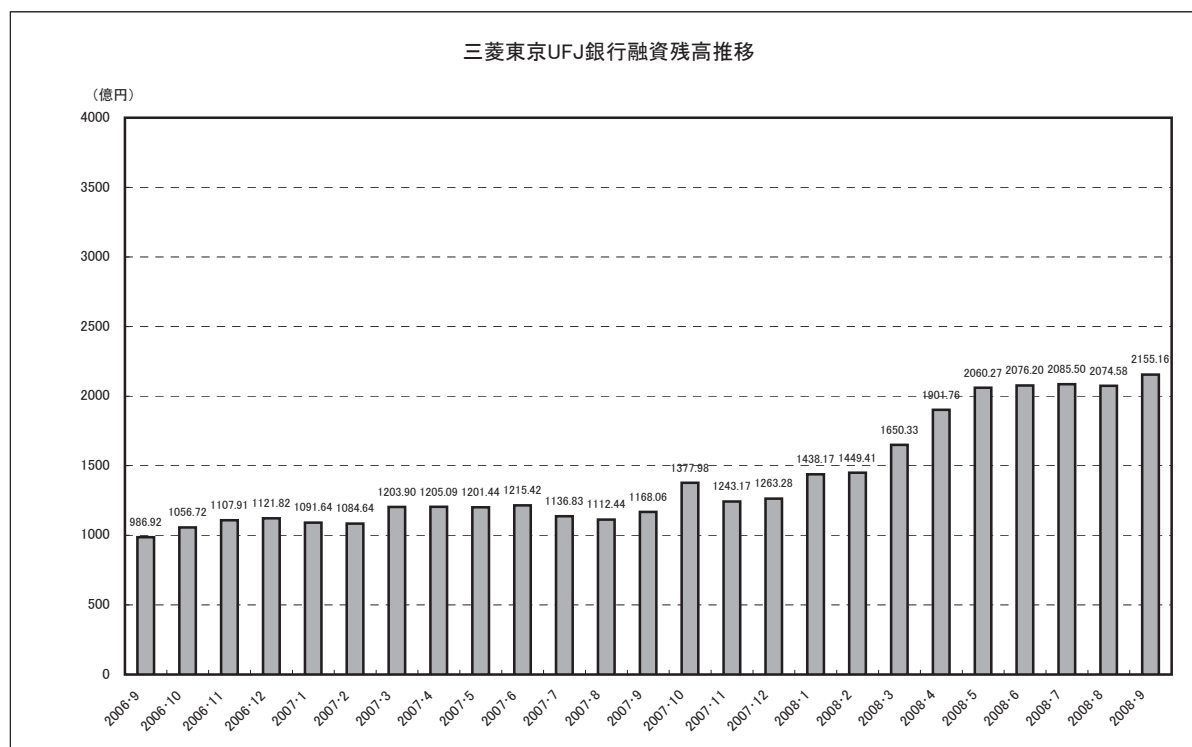
まず、2005 年 10 月から 2006 年 9 月までの 1 年間は、全期間に亘って緩やかな上昇が続いた。2006 年 9 月時点の保有残高は計 2179.86 億円で、1 年間の増加率は 34.3% に達する。とくに、この期間中に初めて残高が 2000 億円の大台に乗った。しかし、2005 年から 2006 年前半にかけての J-REIT 市場は、姉齒事件を契機として、レジ系 REIT や中小 REIT に対する厳しい評価が続いていた時期で、一部後発 REIT の価格調整が続いていた。保有残高が 2000 億円の大台に乗ったのは 2006 年 7 月のことだが、これはちょうど大手系初の住宅系リートである日本アコモデーションファンド投資法人（NAF：設立スポンサーは三井不動産）の上場が決定し、8 月の IPO を控えていた時期に重なり、7 月末集計で合計残高 2091.05 億円を記録した。市場に期待感が広がっていたことがレンダーの投資拡大に表れている。NAF が実際に IPO した 8 月の保有残高は計 2347.17 億円まで上昇しており、この間のピークを形成した。なお、この間は IPO によって 2005 年 10 月時点で 26 法人だった上場 REIT 数が 38 法人まで増えており、集計対象となるレンダー数も計 52 機関に増加している。

次に 2006 年 10 月から 2007 年 9 月までの 1 年間を見ると、IPO による新たな上場は 3 法人に止まり、IPO に伴う期間中の純粋な市場拡大はほとんどなかったと言える。しかし、レンダーによる投資口保有残高は、2007 年 5 月まで 8 カ月連続で上昇を続け、5 月時点で計 3142.40 億円のピークを記録している。ただし、その後は 4 カ月連続で減り続けピークアウトした。2007 年 9 月の保有残高は計 2748.98 億円で、ピーク時から 12.5% の減少している。ただし、1 年前の 2006 年 9 月との比較では 26.1% の増加率を確保し、ピークアウトを無視すれば水準増は維持した。この間のトピックを見ると、大型 US-REIT である EOP をブラックストーンが買収したことに起因する外国人投資家の資金流入がある。J-REIT 市場の時価総額データ（30 頁参照）を見ても、やはり 2007 年 6 月に 6.7 兆円のピークを付けており、この追い風がレンダーの投資拡大に繋がっていると考えられる。

金利上昇や外国人投資家の売り越しなどによる市場のピークアウト後、2007 年 10 月から 2008 年 11 月までの 1 年 2 カ月間の推移を見ると、レンダーの投資口保有残高は減少していくが、2008 年 3 月の本決算を乗り切ると、今度は緩やかな上昇に転じた。3 月の保有残高は計 2481.75 億円でピークから 21% 減の水準だったが、ここをボトムに 2008 年 10 月には 2858.1 億円まで増加。15.1% の増加率を示している。ここで、ピークアウト後の 3 月までの残高減については、集計対象レンダー数が 24% 減の 38 機関まで急減していることから説明がつく。同時に、その後の反転については、2008 年 9、10 月時点の集計対象レンダー数が 35～36 機関でやや減っていることから、市場に残ったレンダーがむしろ J-REIT 投資口を買い増していたことが分かる。この投資口保有残高の推移を見る限りでは、2008 年のレンダーによる J-REIT 投資の姿勢はけして冷え込んでいない。

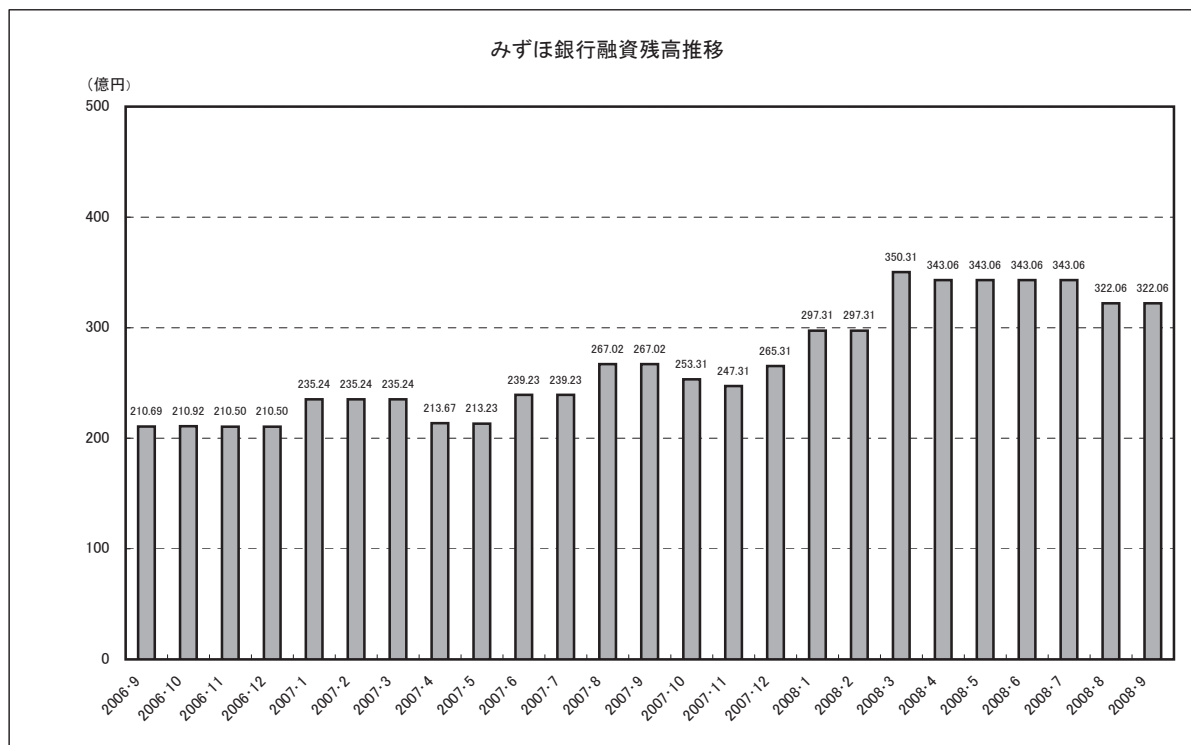
（*）1 口純資産額による保有投資口の金額換算の処理は「I、J-REIT 投資口の保有残高」内で扱うすべてのデータに共通する。そのため実際の投資金額（簿価）とは一致しない。

II J-REIT 向け融資残高



2008年9月時点の同行の融資残高は2155.16億円。主要12銀行中5位の融資残高である。融資先REITは計27法人。1法人当たりの平均融資額は79.82億円である。2年前の2006年9月時点の融資残高は986.92億円だったので、この2年間で2.18倍に増加した計算になる。2008年9月時点で同行の融資先REITトップ3はジャパンリアルエステイト投資法人(JRE)、日本リテールファンド投資法人(JRF)、産業ファンド投資法人(IIF)であり、いずれも三菱系。同行は積極的に三菱系のREITに融資している。

融資残高推移を2つに区切ってそれぞれの推移を見ると、2006年9月から2007年9月までの1年間は、900億～1200億円台までの300億円レンジの中で安定的に融資残高を維持した。融資残高が1000億円台に載ったのは、日本コマーシャル投資法人(NCI)に初めて60億円を融資した2006年10月で、翌2006年11月にはJRF向け融資を増やして1100億円台に拡大している。その後、2007年3月に残高を1203.90億円に増やして1200億円台に載せた。この間、グローバル・ワン投資法人(GOR)向けのシンジケートローンや、2006年11月IPOの森ヒルズリート投資法人(MHR)向け120億円の新規融資を実行している。これ以降、2007年6月まで1200億円台を維持したが、J-REIT市場がピークアウトした翌7月に再び1100億円台に減らした。次に2007年9月以降の1年間を見ると、2007年10月、阪急リート投資法人やMIDリート投資法人、NCIへの融資を増やして、残高を1377.98億円まで拡大。2008年1月に1400億円台に載せて以降、同年5月までの4カ月間に計600億円融資を拡大して残高を2000億円台、2060.27億円まで増やしている。この間、銘柄別ではIIF向けの融資残高が67.50億円から167.50億円に増加したほか、MHRとJRF向け融資が増加、日本プライムリアルティ投資法人に初めて融資している。これ以降2008年8月まで2000億円台を維持し、翌9月には2100億円台に載せている。今後は横ばいから微増程度で推移するものと予想される



2008年9月時点の同行の融資残高は322.06億円。主要12銀行中11位の融資残高である。融資先REITは計7法人。1法人当たりの平均融資額は46億円である。2006年9月の融資残高は210.69億円で、この2年間で1.52倍に増えた計算。2008年9月時点で同行の融資残高トップ3はジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人(JHR)、ビ・ライフ投資法人(BLI)ニューシティ・レジデンス投資法人(NCR)である。なお同行の場合、グループ内のみずほコーポレート銀行が主にJ-REIT向け融資を担っているようだ。

2006年9月から2007年9月までの1年間は、210億～260億円台までの50億円レンジの中で推移、融資残高を安定的に維持している。同行の2006年9月時点の融資先REITは計7法人で、2008年9月時点と融資先法人数は変わっていない。同行は、この7法人の内5法人に対して、シンジケートで長期ローンを提供しており、それが残高安定の理由となっている。次に2007年9月から2008年9月までの1年間を見ると、2008年1月の残高は297.31億円。前月比で約30億円増加した。これはJHR向けのシンジケートローンを増やしたため。2008年3月には、前月比約50億円増となる計350.31億円まで残高を拡大したが、フロンティア不動産投資法人(FRI)向け短期融資残高を53億円増やしたことが要因。なおFRIは2008年2月に「ゆめタウン広島」(232億円)を取得しており、同行の融資はこの取得資金と見られる。同行の融資残高は2008年3月をピークに微減を続けているが、融資先J-REITが少ない上、長期ローンが大半を占めるため、今後も安定的に残高を維持するものと見られる。ただし、同行の長期ローンの融資先はJHRやBLI、NCRのほかラサールジャパン投資法人、DAオフィス投資法人など新興REITが多数を占めているため、このリファイナンス時にポジションを下げて残高を大幅に減らす可能性もある。