

Intelligent Investment

JAPAN

レンダーサーベイ 2025

REPORT

CBRE RESEARCH
JUNE 2025

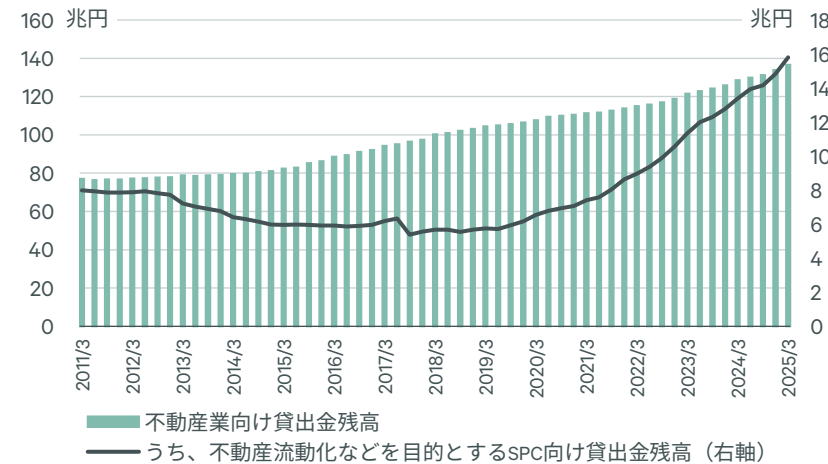


エグゼクティブ サマリー

不確実性が高まる中でも融資環境は良好

- 日本では昨年、十数年ぶりに利上げが実施されたが、不動産向けの融資環境は引き続き緩和的だ。日銀の統計によれば、2025年3月末時点における日本の金融機関（国内銀行、信金、その他金融機関）の不動産業向け貸出金残高は137兆円と、前年度末比6%増加した。うち、不動産流動化などを目的とするSPC向けは2025年3月末時点で16兆円、前年度末比18%増となった（Figure 1）。SPC向け融資残高の増加率は、昨年前半に一時的に鈍化したものの、年後半から再び加速した。また、日銀短観によれば、2025年3月時点における金融機関による不動産業向け貸出態度判断DIは大企業で+12（対前期比+1）、中小企業で+8（同一-1）と、緩和的な貸出態度が続いている。

Figure 1: 不動産業向け貸出金残高
(国内銀行、信金、その他金融機関の合計)



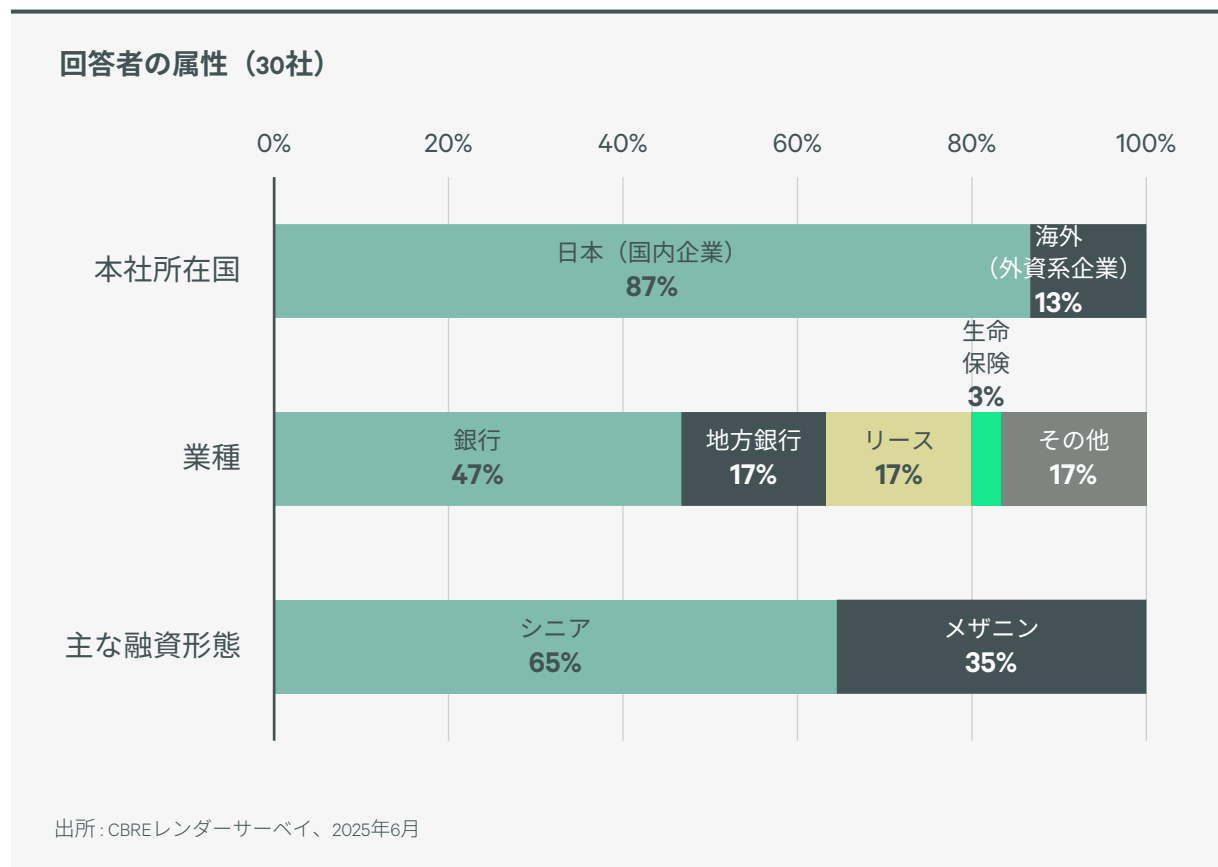
出所: 日本銀行、Macrobond、CBRE Research

- CBREでは毎年、不動産融資を提供する企業を対象としてアンケート調査（「レンダーサーベイ」）を行っている。今年4～5月に実施した2025年調査では、2024年度（2024年4～2025年3月）の融資実績および2025年度の見通しについて聞いた。調査実施期間は米国の通商政策を取り巻く不透明感が高かった時期と重なったが、金融機関の融資姿勢に特段大きな変化は見られず、緩和的な融資環境の継続を示す結果となった。
- 2024年度の融資実績のうち「新規取得向けが100%」（金額ベース）だったと回答したシニアレンダーは32%と、前年度25%から増加。メザニンレンダーは45%と前年度50%から低下したが、依然高水準にある。融資条件について、シニアレンダーが要求するスプレッドは安定的に推移する一方、メザニンレンダーでは上昇傾向。選好するアセットタイプでは、昨年に引き続き賃貸マンションがトップとなった。
- 2025年度の見通しに関して、シニアレンダーの半数が2025年度の融資額は前年度から「増加する」と予想し、残り半数が「変わらない」とした。メザニンレンダーでは、増加を見込む割合は35%と前回60%から低下した。向こう1年のスプレッドの見通しでは、シニア・メザニン共に「上昇する」の回答割合が前回調査から増加したが、上昇幅は25bps未満に留まる、この見方が優勢だ。
- リスク要因に関する質問では「金利上昇」の回答が昨年に引き続き最大となったが、回答割合は6割と昨年8割から低下した。また「景気後退懸念」の回答が昨年から増加した。2025年度中、レンダーは1～2回の追加利上げを想定しており、緩やかな金利上昇の継続が融資の前提となっている。

調査概要

- 目的：不動産融資の実態把握に資するデータ収集・分析のため
- 対象：不動産ノンリコースローンの従事者
- 実施期間：2025年4月～5月
- 回答協力企業総数：30社
- 回答協力企業名（順不同）：

- クレディ・アグリコル銀行
- 株式会社北陸銀行
- スターアジア投資顧問株式会社
- トパーズ・キャピタル株式会社
- 株式会社三菱UFJ銀行
- 三井住友信託銀行株式会社
- 株式会社山口フィナンシャルグループ
- 株式会社中国銀行
- みずほリース株式会社
- 株式会社きらぼし銀行
- ソシエテ・ジェネラル銀行 東京支店
- 株式会社商工組合中央金庫
- 三菱HCキャピタルリアルティ株式会社
- 株式会社千葉銀行
- 株式会社みずほ銀行
- 芙蓉総合リース株式会社
- 株式会社りそな銀行
- スルガ銀行株式会社
- メットライフ生命保険株式会社
- オリックス銀行株式会社
- 株式会社北洋銀行
- NSCオールイーキャピタル株式会社
- 株式会社SBI新生銀行
- 株式会社福岡銀行
- ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社
- （他、5社）



付表：想定するアセットの属性

	オフィス	商業施設	物流施設		ホテル		賃貸マンション	
タイプ	マルチテナント	—	マルチテナント	BTS	運営委託、 宿泊特化型、 ビジネスホテル	賃貸、 宿泊特化型、 ビジネスホテル	シングル	ファミリー
立地	東京都千代田区 大手町・丸の内	東京都中央区の 銀座中央通り、 一流ブランドの 路面店舗が 出店する ハイストリート	首都圏	首都圏	東京主要5区内の 主要駅 徒歩5分以内	東京主要5区内の 主要駅 徒歩5分以内	東京主要5区内、 駅徒歩10分以内	東京城南・ 城西地区
築年	5年未満	—	—	—	5年程度	5年程度	5年程度	5年程度
規模	基準階有効面積 500坪以上、 地上20～25階程度	—	延床面積1万坪以上	延床面積1万坪以上	100室程度	100室程度	平均専有面積25㎡、 総戸数50戸程度	平均専有面積 50～80㎡ (3LDK)、 総戸数50戸程度
価格	500億円以上	200億円以上	—	—	—	—	—	—
その他	フリーアクセスフロア、 天井高2,800mm以上、 空調はゾーン毎に 調整可能	—	5-10年の 定期借家契約	5-10年の 定期借家契約	稼働率 80%以上	稼働率 80%以上	—	—

出所：CBREレンダーサーベイ、2025年6月

01

レンダーの融資姿勢

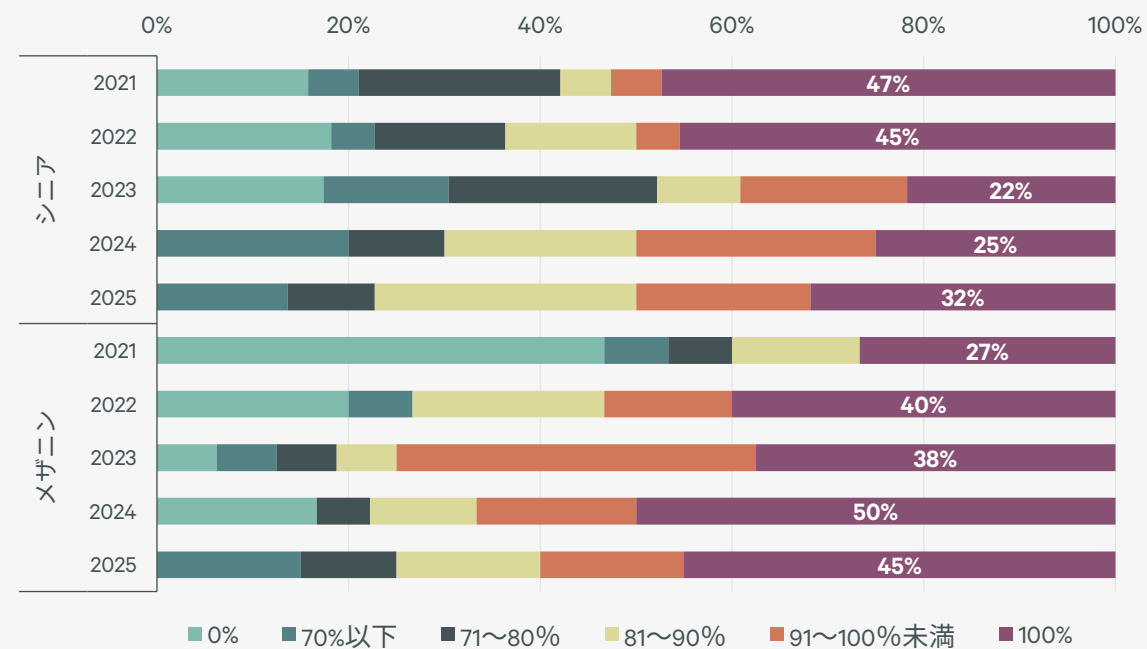
2024年度の融資実績

新規取得案件への融資が活発

2024年度の融資実績に占める新規取得向けの割合（金額ベース）について聞いたところ、シニアレンダーの32%、およびメザニンレンダーの45%が「新規融資が100%」と回答、シニアレンダーでは昨年の調査結果を上回った（Figure 2）。「新規融資が81~90%」、「91~100%未満」の回答割合を踏まえれば、シニアレンダーの8割近くが融資額の8割超を新規取得向けの融資としていたことになる。

メザニンレンダーの新規融資の割合は前年から減少したが、シニアと同様に、約8割が融資額の8割超を新規取得向けの融資としていた。今回調査では「新規融資が0%」の回答はなく、レンダーは新規案件の獲得に積極的だったことがうかがえる。

Figure 2: 前年度の融資実績における新規取得向け融資割合（金額ベース）



無回答・実績なし除く

出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

2024年度の融資実績

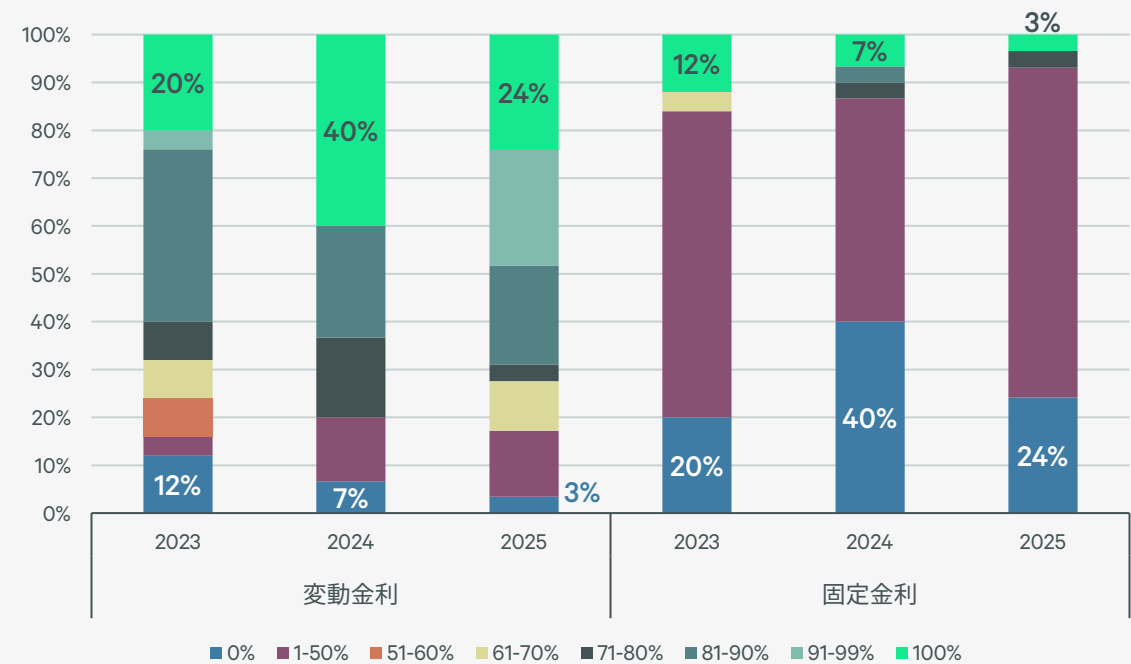
ボロワーが借入金利の一部を固定化する動き

2024年度の融資実績の金利タイプ別件数内訳については、「変動金利が100%」（つまり「固定金利が0%」）と回答したレンダーは全体の24%で、前年度の40%を下回った。一方で「固定金利が100%」だったレンダーは3%と、3年連続で減少した（Figure 3）。

変動金利100%の融資割合が減少した背景として、ボロワー側が借入金利の一部を固定化する方向に動いた可能性がある。2025年3月末の3ヶ月TIBORは0.82%（対前年度末比56bps増）と、ベース金利が上昇する中、ボロワーが金利高を警戒したと考えられる。

一方で、融資期間は短期化する傾向があるようだ。別の質問において、新年度に想定する融資期間を確認した。前回調査では融資期間7年を想定するシニアレンダーは15%存在したが、今回調査ではゼロとなり、ほぼ全てのレンダーが融資期間5年を想定する結果となった。また、急激な金利上昇への対策をレンダーに確認したところ、ボロワー側に金利ヘッジを課す旨の回答が散見された。

Figure 3: 前年度の融資実績の金利タイプによる融資割合（件数）



2023: n=25, 2024: n=30, 2025: n=29（無回答除く）
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

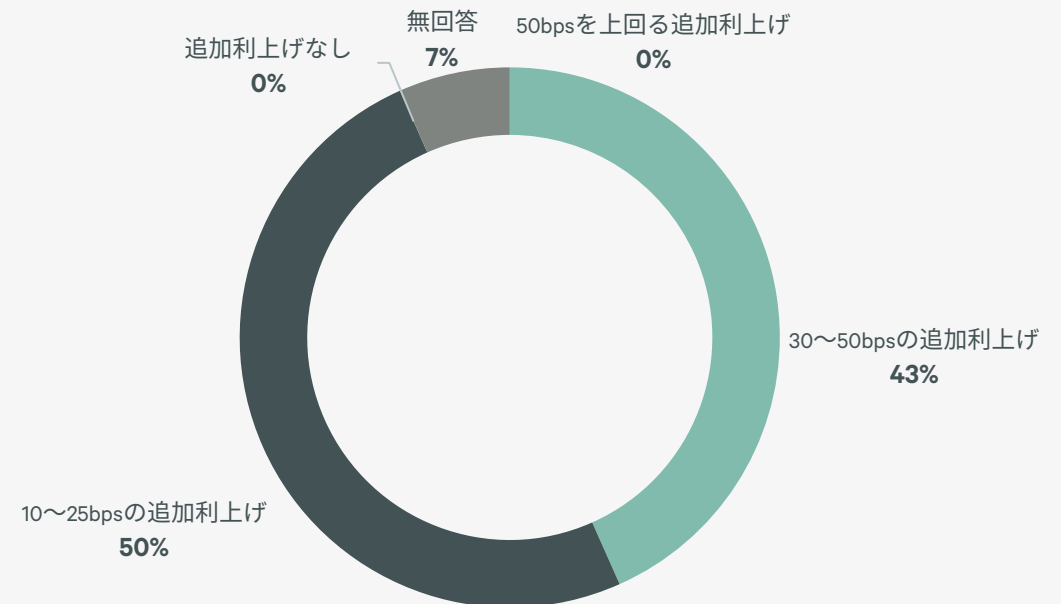
2025年度の見通し

2025年度中は1～2回の追加利上げを想定

2025年度中に想定する追加利上げについて質問した。回答割合は「10～25bpsの追加利上げ」が50%、「30～50bpsの追加利上げ」が43%となり、「追加利上げなし」および「50bpsを上回る追加利上げ」を想定する回答者はいなかった（Figure 4）。1回あたり25bpsの利上げを前提とすれば、レンダーの多くは2025年度内に1～2回の追加利上げを想定している、と言える。

4月の米トランプ政権による相互関税の発表後、不確実性の高まりを受け、市場における日銀の追加利上げ観測は後退した。4月30日～5月1日の金融政策決定会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、経済成長率と物価見通しはいずれも下方修正され、日銀の経済・物価に対する慎重な見方を示す内容となった。一方、植田日銀総裁は、基調的物価の上昇見通しが実現する場合には、利上げを継続すると述べている。こうした環境を踏まえ、レンダーは2025年度も緩やかな金利上昇が続くことを前提としているようだ。

Figure 4: 2025年度中に想定する政策金利の引き上げ幅



n=30
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

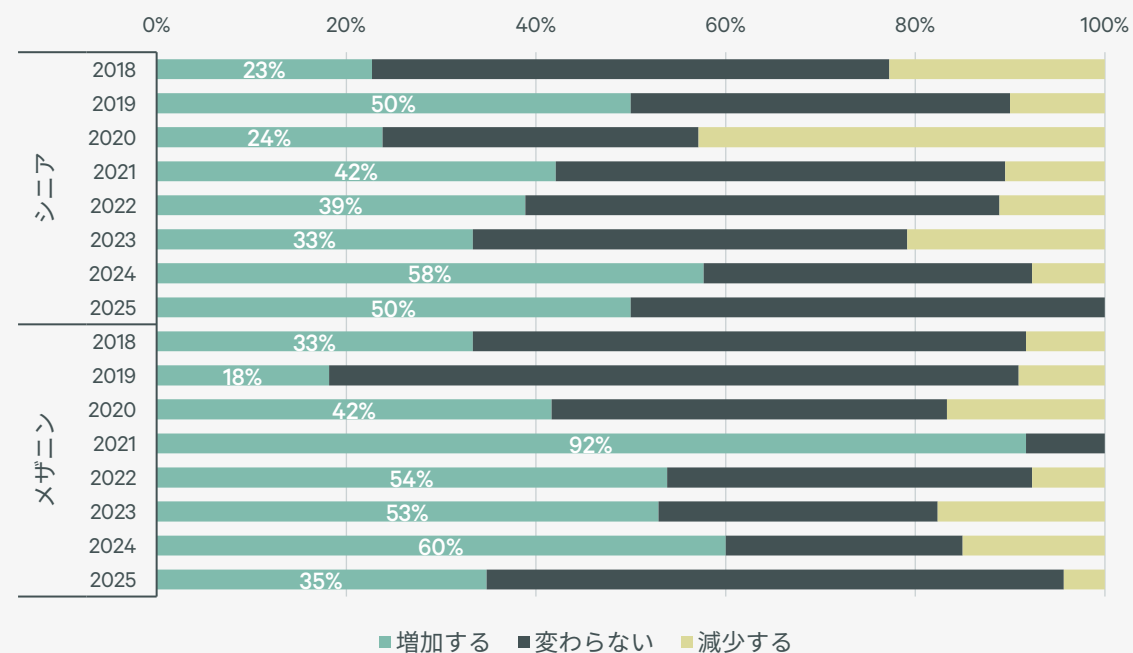
2025年度の見通し

緩和的な融資姿勢が続く

2025年度の融資額の見通しについて、2024年度から「増加する」と回答したレンダーは、シニアで50%、メザニンで35%と、いずれも前年度から低下した（Figure 5）。シニアでは「減少する」の回答はなく、「変わらない」が残りの50%を占めた。

メザニンでは「増加する」の割合は35%と、前年度の60%から大きく落ち込んだが、「増加する」および「変わらない」の合計は96%となった。つまり、ほとんどのメザニンレンダーは、融資額は横ばいまたは増加を見込んでいる。総じて、2025年度もレンダーの緩和的な貸出態度が続くことを示唆する結果となった。

Figure 5: 2024年度実績に対する2025年度の融資額見込み



無回答・融資しないを除く
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

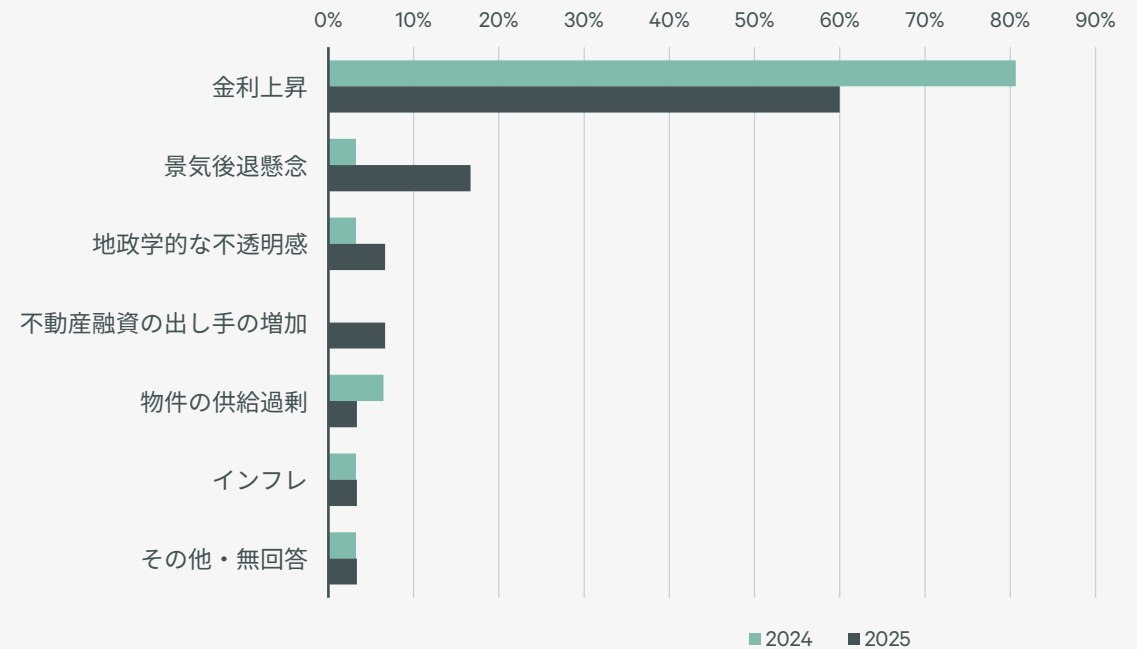
2025年度の見通し

金利上昇リスクが後退する一方、景気後退懸念は高まる

今後1年間におけるデットマーケット拡大に対する最大のリスク要因は、「金利上昇」の回答が全体の6割を占め、昨年に引き続き最大となった（Figure 6）。但し、昨年の調査では、回答者の8割が「金利上昇」を選択しており、想定を上回るペースの利上げに対する警戒感は後退したようだ。一方、「景気後退懸念」をリスク要因として挙げた回答者は17%と、昨年から増加しており、米国の通商政策に端を発する世界経済の先行き不透明感が影響したとみられる。

金利環境が大幅に変化した場合への対応についても質問した（回答自由記述）。大きな方針変更は見込まないものの、融資条件の厳格化や案件の選別姿勢の高まりを想定する回答が複数みられた。また、金利上昇に伴いキャップレートが上昇に転じた場合、資産価値の下落リスクを警戒する旨の回答が目立った。

Figure 6: デットマーケットの拡大に対する今年度中の最大のリスク要因（単一回答）



2024: n=31, 2025: n=30
出所: CBRE レンダーサーベイ、2025年6月

02

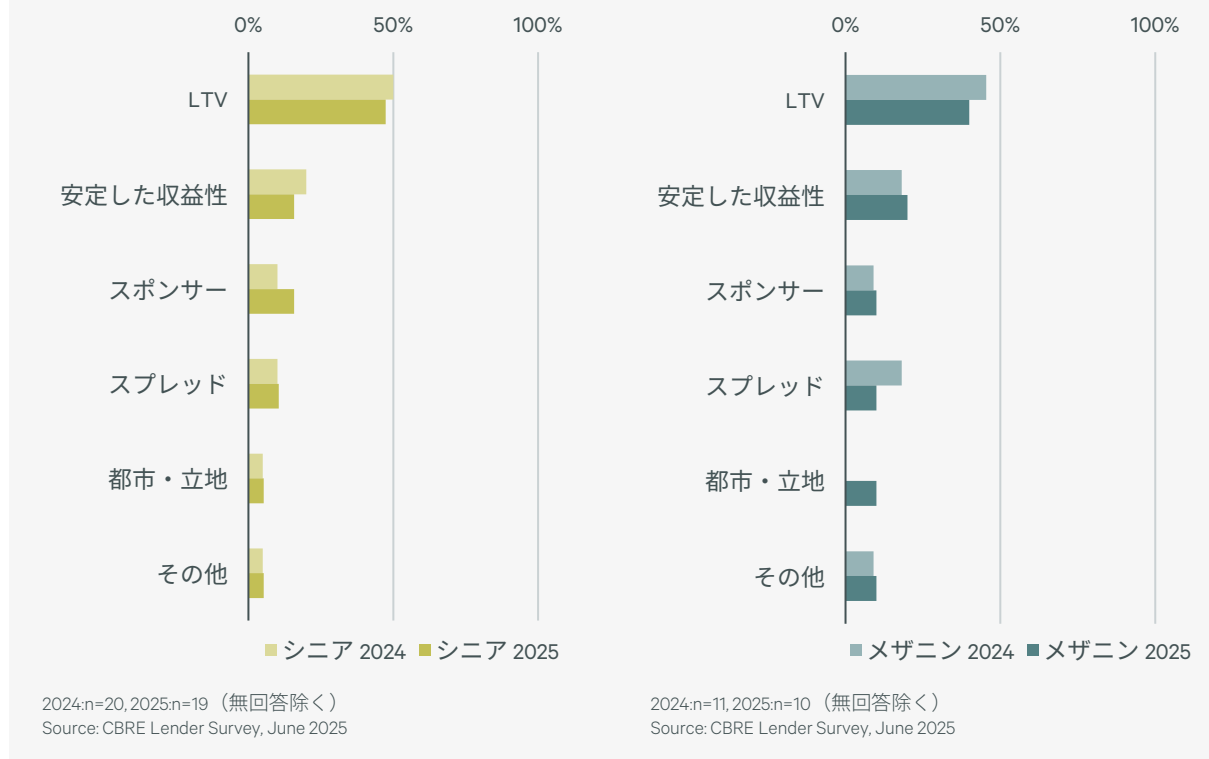
融資条件

重視する融資条件

メザニンレンダーも安定性を志向

過去の調査と同様に、最も重視する融資条件はシニア・メザニンレンダー共に「LTV」だった（Figure 7）。次いで「安定した収益性」と回答したレンダーが多かった。特に、メザニンレンダーは、昨年と比較して「スプレッド」よりも「安定した収益性」（全体の20%）を 선호する動きがみられた。

Figure 7: 融資判断に最も重視される条件（単一回答）



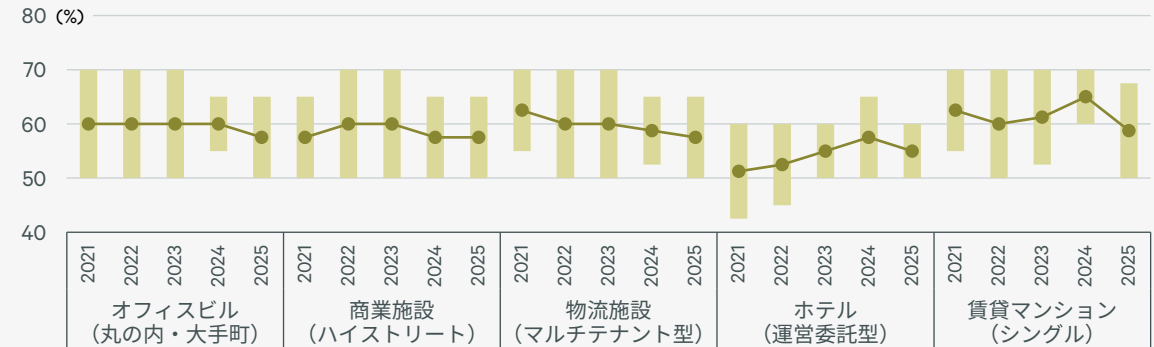
LTVとスプレッドの推移

LTV基準はシニアレンダーで小幅低下、メザニンは横ばい

レンダーが要求するLTV基準は、シニアで小幅に低下した一方、メザニンは概ね横ばいを維持した。シニアレンダーでは、オフィス、物流施設向けのLTV基準の下限値が切り下がったほか、ホテルの上限値が切り下がり、賃貸マンションでは上限値・下限値がいずれも切り下がったことで、平均値が下がった。物流施設では、賃貸市況の悪化がレンダーの融資姿勢に影響したとみられる。一方で、オフィス、ホテル、賃貸マンションでは堅調な市況を背景とした不動産評価額の拡大を受け、LTV基準の低下に繋がった可能性がある (Figure 8)。

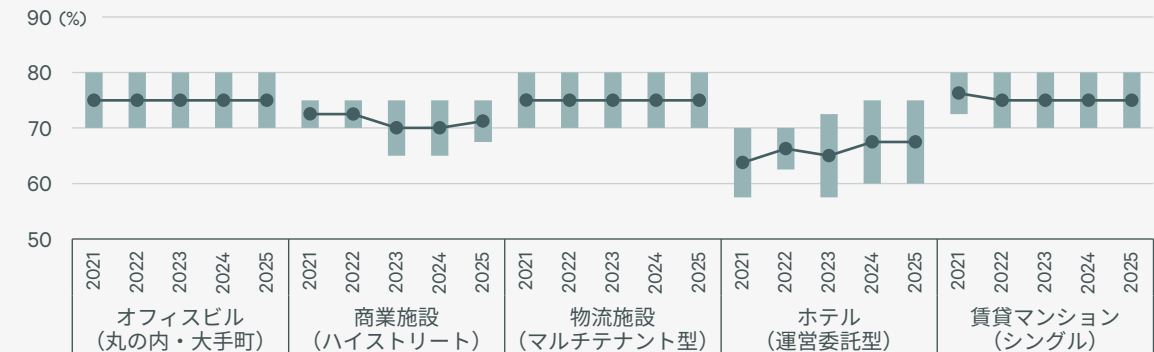
メザニンレンダーのLTV基準は、商業施設の下限が切り上がり、融資姿勢は小幅に緩和したが、他のアセットタイプでは横ばいとなった (Figure 9)。

Figure 8: プライムアセット向けローンのLTV基準 (レンジと平均値、シニア)



レンジの下限・上限は全回答の中央値、平均値は下限・上限の平均
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

Figure 9: プライムアセット向けローンのLTV基準 (レンジと平均値、メザニン)



レンジの下限・上限は全回答の中央値、平均値は下限・上限の平均
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

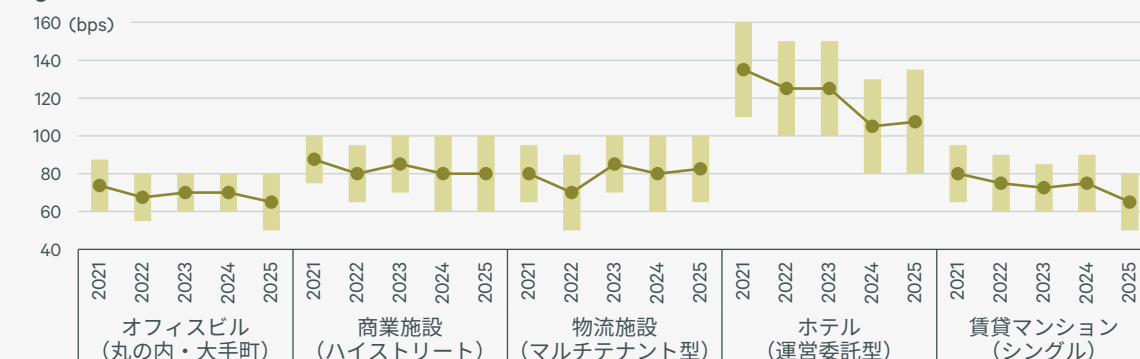
LTVとスプレッドの推移

スプレッドの方向感シニアとメザニンレンダーで異なる

スプレッド水準について、シニアとメザニンレンダーの間で方向感が異なる結果となった。シニアでは、オフィスや賃貸マンションを中心にスプレッドは縮小し、その他のアセットタイプでは横ばいまたは微増に留まった。シニアレンダーの間では、融資条件は依然緩和方向にある、と言えそうだ（Figure 10）。特に前回調査において対前年比横ばいで推移したオフィスのスプレッドは、今回調査では下限が10bp切り下がっており、この1年でシニアレンダーのオフィスの見方がポジティブに変化したとみられる。

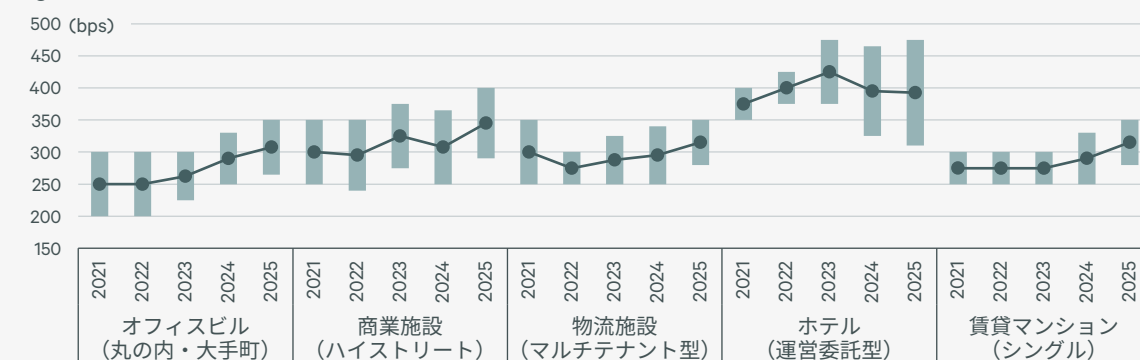
一方、メザニンレンダーの要求するスプレッドは、ホテルを除く全てのアセットタイプで上昇した（Figure 11）。そして、物流施設はシニア・メザニンレンダーの両方でスプレッドが拡大しており、同アセットタイプに対するレンダーの慎重姿勢を示唆する内容となった。

Figure 10: プライムアセット向けローンのスプレッド（レンジと平均値、シニア）



レンジの下限・上限は全回答の中央値、平均値は下限・上限の平均
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

Figure 11: プライムアセット向けローンのスプレッド（レンジと平均値、メザニン）



レンジの下限・上限は全回答の中央値、平均値は下限・上限の平均
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

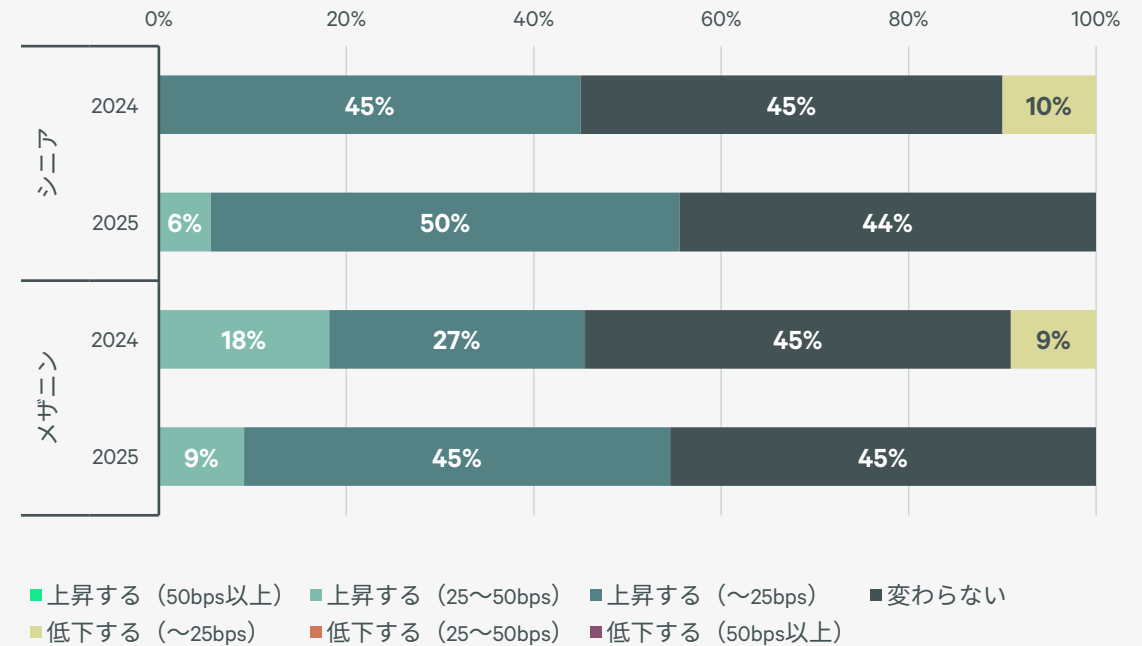
融資条件の見通し

スプレッドは小幅上昇が見込まれる

向こう1年に想定されるスプレッドの変化については、上昇を見込む割合が、シニア・メザニンレンダーのいずれにおいても昨年から拡大した（Figure 12）。「低下する」と回答したレンダーは今年は見られなかった。但し、P14「LTVとスプレッドの推移」においてシニアレンダーのオフィスや賃貸マンションのスプレッドが低下した様に、全体としてスプレッドは上昇方向にあったとしても、アセットタイプ毎の融資条件は異なることには留意が必要だ。

メザニンレンダーで「25bps未満の上昇」を見込む割合は45%と、昨年の27%から大きく拡大した。但し、スプレッドは「変わらない」としたメザニンレンダーの割合も45%となっている。スプレッドは緩やかに上昇するとの見方は昨年から大きく変わっていないことがうかがえる。

Figure 12: 向こう1年に予想されるスプレッドの変化



2024: シニアn=20 メザニンn=11, 2025: シニアn=18 メザニンn=11 (無回答除く)
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

融資条件の見通し

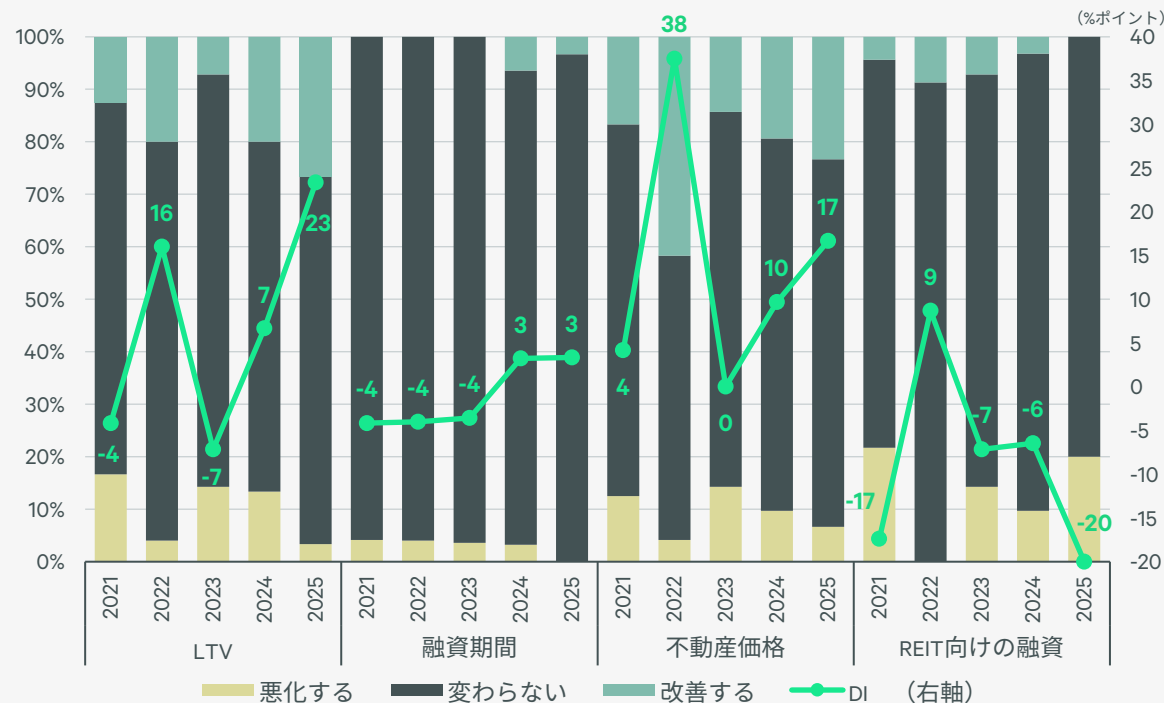
REIT向けの融資条件の厳格化を予想するレンダーが増加

スプレッド以外の融資条件（LTV、融資期間、不動産価格）の向こう1年の見通しについて、レンダーのセンチメントはポジティブな状況が続いている。

DI（「改善する」とした回答者の割合－「悪化する」とした回答者の割合）は、「LTV」および「不動産価格」で改善し、「融資期間」は昨年から横ばいとなった（Figure 13）。堅調な不動産市況を受けて、不動産価格に対するレンダーのポジティブな見方を反映する結果となった。但し、P13「LTVとスプレッドの推移」が示す通り、不動産評価額が極端に高くなる場合には、LTV基準が切り下げられることもありそうだ。

一方、「REIT向けの融資」の融資条件の見通しを確認したところ、「緩くなる」を予想する回答はなく、「厳しくなる」と予想する回答が前年から増加した。金利上昇を背景としたJ-REITの業績および信用力の悪化懸念が、レンダーのREIT向け融資条件の見通しにも影響した可能性がある。

Figure 13: 向こう1年の融資条件の見通し（DI＝「改善する」－「悪化する」）



無回答を除く
 DIは不動産投資市場の拡大に寄与する「改善する」の回答率から縮小に寄与する「悪化する」の回答率を差し引いて算出
 出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

03

選好するアセットとエリア

魅力的なアセットクラス

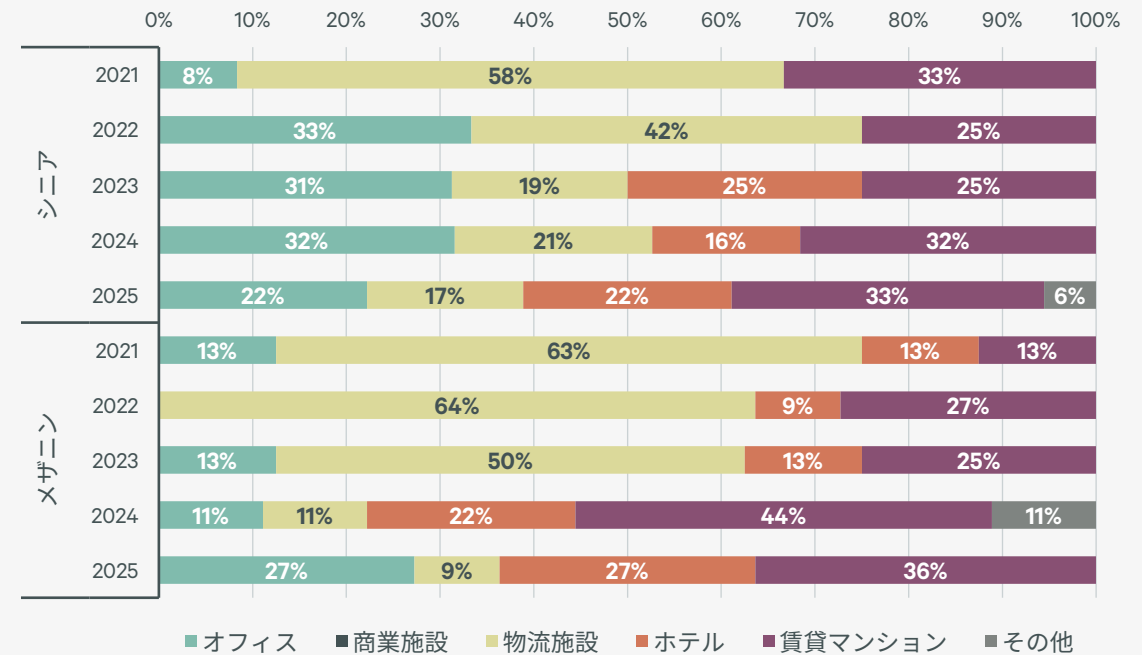
メザニンレンダーの間でオフィスへの関心が高まる

レンダーが魅力的だと考えるアセットタイプについて、昨年引き続き「賃貸マンション」が、シニア・メザニンレンダーいずれの間でもトップとなった。「オフィス」を最も魅力的と回答したレンダーは、シニアで22%と昨年32%から低下した一方、メザニンでは27%と昨年11%から大きく改善し、メザニンレンダーの間でオフィスの人気が高まっているようだ。

「ホテル」を最も魅力的なアセットと回答したレンダーの割合は、シニアレンダーで22%、メザニンレンダーで27%と、各々昨年の16%および22%から上昇した。オフィスや賃貸マンションではインフレを背景とした賃料上昇期待、ホテルではインバウンドの増加といった、キャッシュフローのアップサイドが期待できる点が、人気を支えているようだ（Figure 14）。

「物流施設」を選択した回答者の割合は、シニア・メザニンいずれも一貫して低下傾向にあり、シニアで17%、メザニンで9%に留まった。

Figure 14: 最も魅力的なアセットクラス（単一回答）



無回答を除く

出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

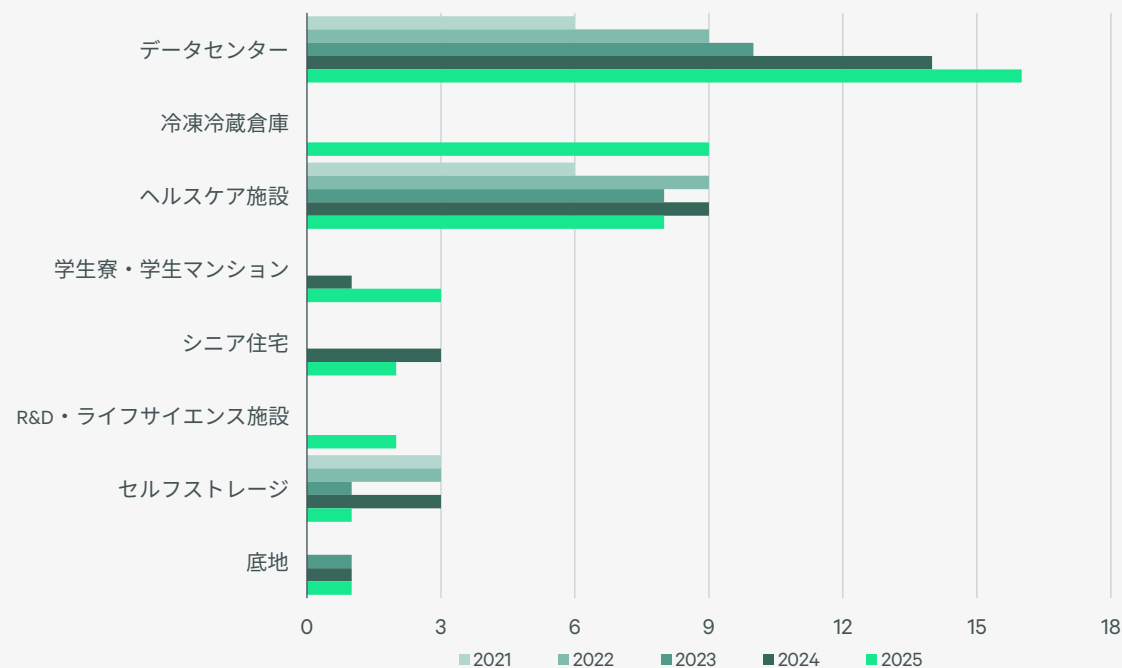
オルタナティブなアセットタイプ

融資対象となるアセットタイプは多様化

非伝統的（オルタナティブ）なアセットタイプを融資対象に挙げるレンダーの数は近年増加傾向にある。今回調査でオルタナティブアセットについて「融資可能」とした回答企業数は23社と、過去5年で最も多かった。特に「データセンター」を融資可能なアセットタイプに挙げたレンダーの数は一貫して増加傾向にあり、レンダーの間でも注目度が高いことが分かる（Figure 15）。

「データセンター」に次いで、「冷凍冷蔵倉庫」や「ヘルスケア施設」も回答を集めた。今回調査では計8種類のアセットタイプが回答を集めており、レンダーの間で融資対象となるアセットタイプが多様化していることを示唆する結果となった。

Figure 15: その他融資可能なアセットタイプ（3つまで複数回答可能）



2021: n=12, 2022: n=15, 2023: n=13, 2024: n=19, 2025: n=23

出所: CBRE レンダーサーベイ、2025年6月

魅力的なエリア

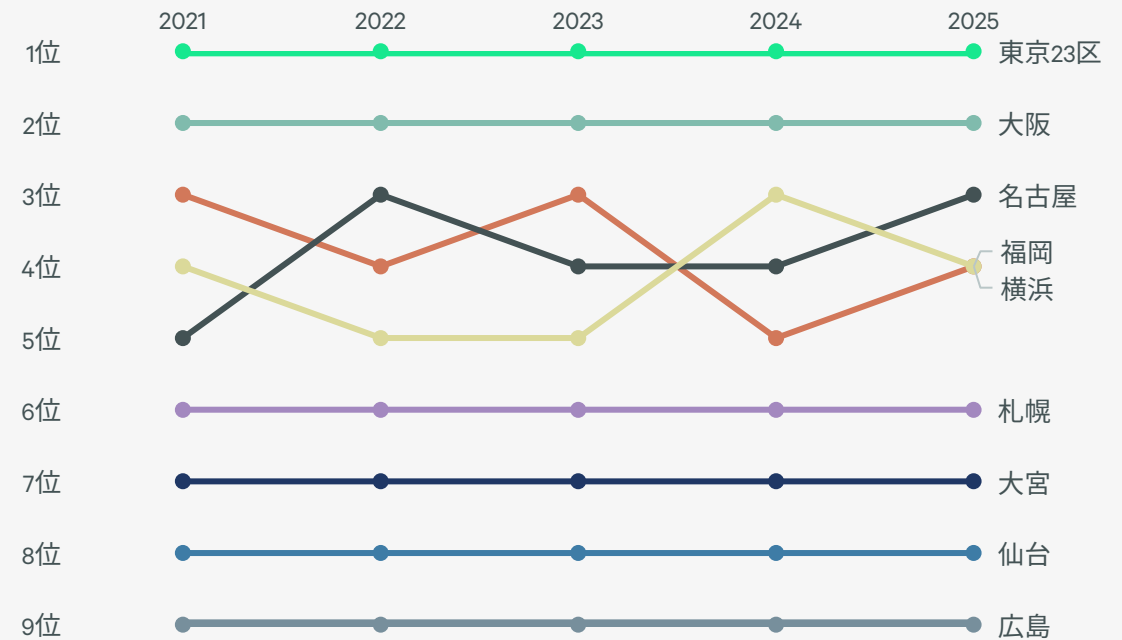
中位層の都市で順位が変動

本調査では、レンダーが魅力的だと考えるエリアを順位付けしてもらい、人気ランキングとして集計している。

オフィスについて、「東京23区」および「大阪」は変わらず各々1位と2位を維持した。前回3位だった「福岡」は4位に低下した（Figure 16）。今後予定されている大量の新規供給が影響した可能性があるが、人気は根強い。一方で、「名古屋」は前回4位から3位に上昇したほか、「横浜」も5位から4位へと上昇した。「名古屋」及び「横浜」のオフィス賃貸市況は好調で、いずれも底堅い賃料上昇が見込まれることが、ランク上昇に寄与した可能性がある。

物流施設は昨年から変わらずに推移した。「首都圏」では圏央道を中心に需給が緩んだ状況となっているが、変わらず1位を維持した（Figure 17）。ホテルについてもトップ3は「東京23区」、「大阪」、「福岡」で変わらず、昨年5位の「京都」が4位に浮上し、インバウンドによる恩恵を示唆する結果となった（Figure 18）。

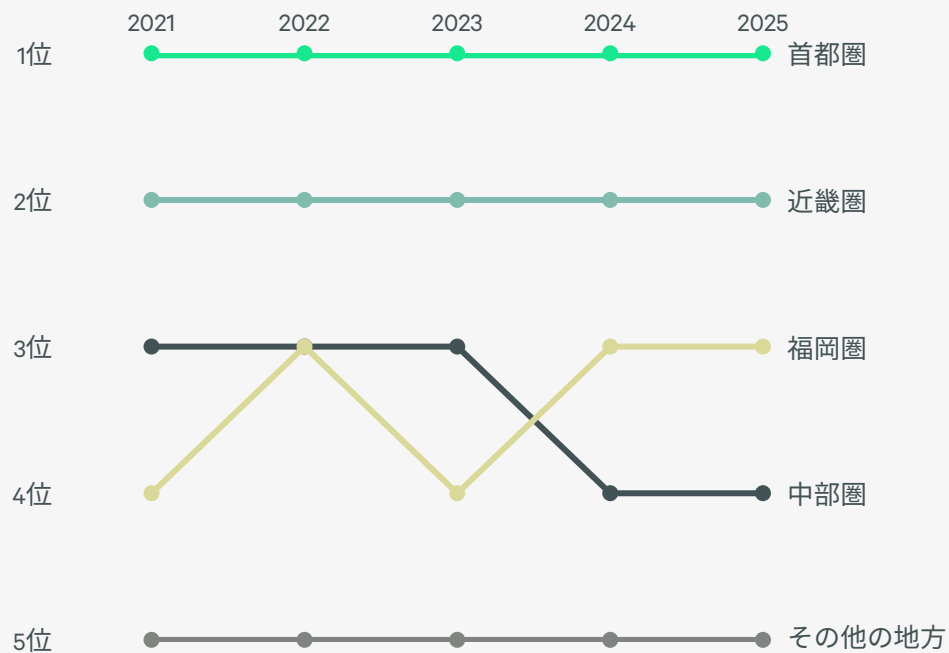
Figure 16: オフィスの融資における最も魅力的なエリア（同順位の複数選択可）



個別回答の順位をスコア化して、エリアをランク付け 出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

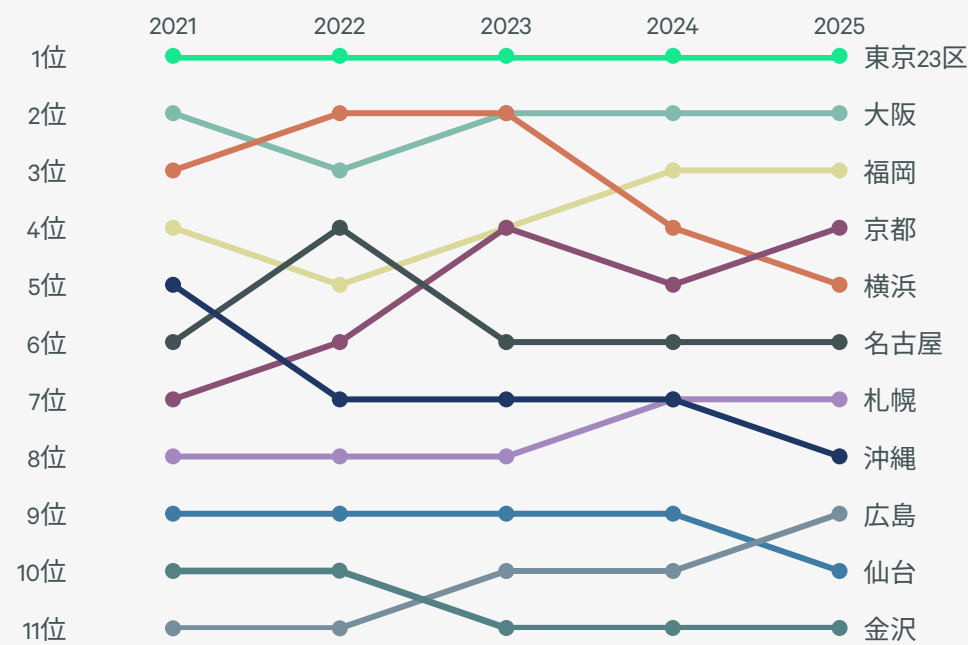
魅力的なエリア

Figure 17: 物流施設の融資における最も魅力的なエリア
(同順位の複数選択可)



個別回答の順位をスコア化して、エリアをランク付け 出所:CBREレンダーサーベイ、2025年6月

Figure 18: ホテルの融資における最も魅力的なエリア
(同順位の複数選択可)



個別回答の順位をスコア化して、エリアをランク付け 出所:CBREレンダーサーベイ、2025年6月

04

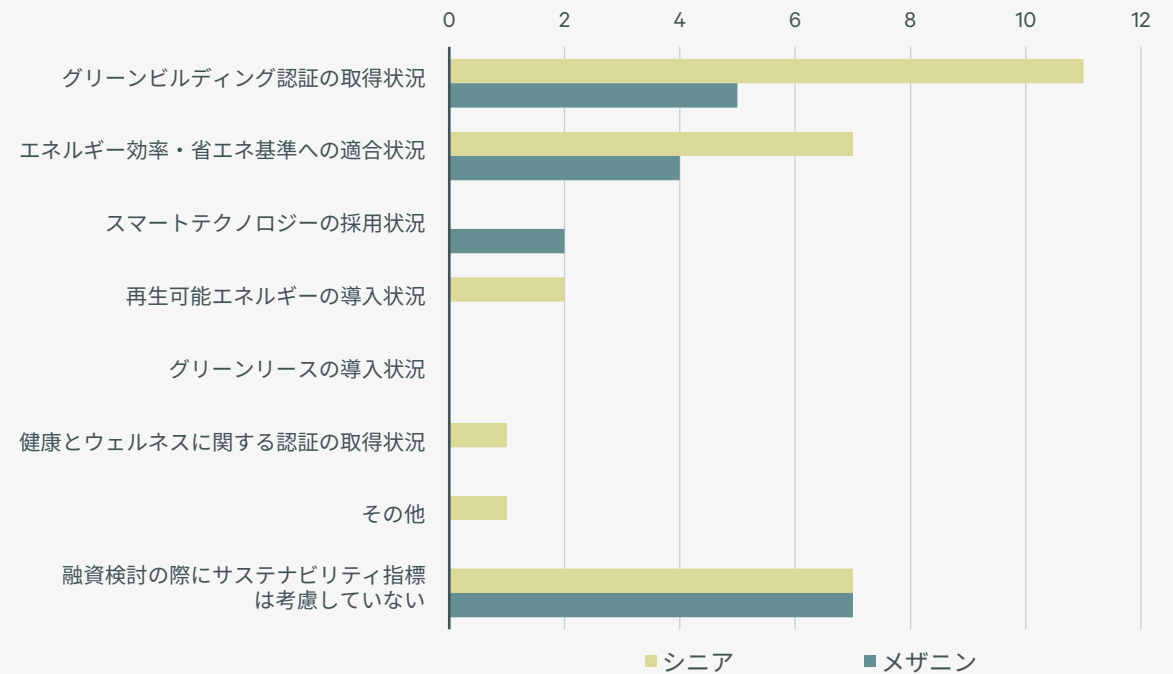
サステナビリティ

サステナビリティ

レンダーはサステナビリティ指標のうち、グリーン認証を最も重視

今回調査では、レンダーが融資検討の際、どのようなサステナビリティ関連指標を重視しているかについて確認した。一定数のレンダーが「サステナビリティ指標は考慮していない」とした一方、多くの回答が「グリーンビルディング認証の取得状況」や「エネルギー効率・省エネ基準への適合状況」に集中した（Figure 19）。また、シニアレンダーの方が、メザニンレンダーよりも多様なサステナビリティ関連指標を重視する傾向がみられた。

Figure 19: 融資検討の際に重視しているサステナビリティ関連指標（3つまで複数回答可能）



シニア n=18, メザニン n=11（無回答を除く）
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

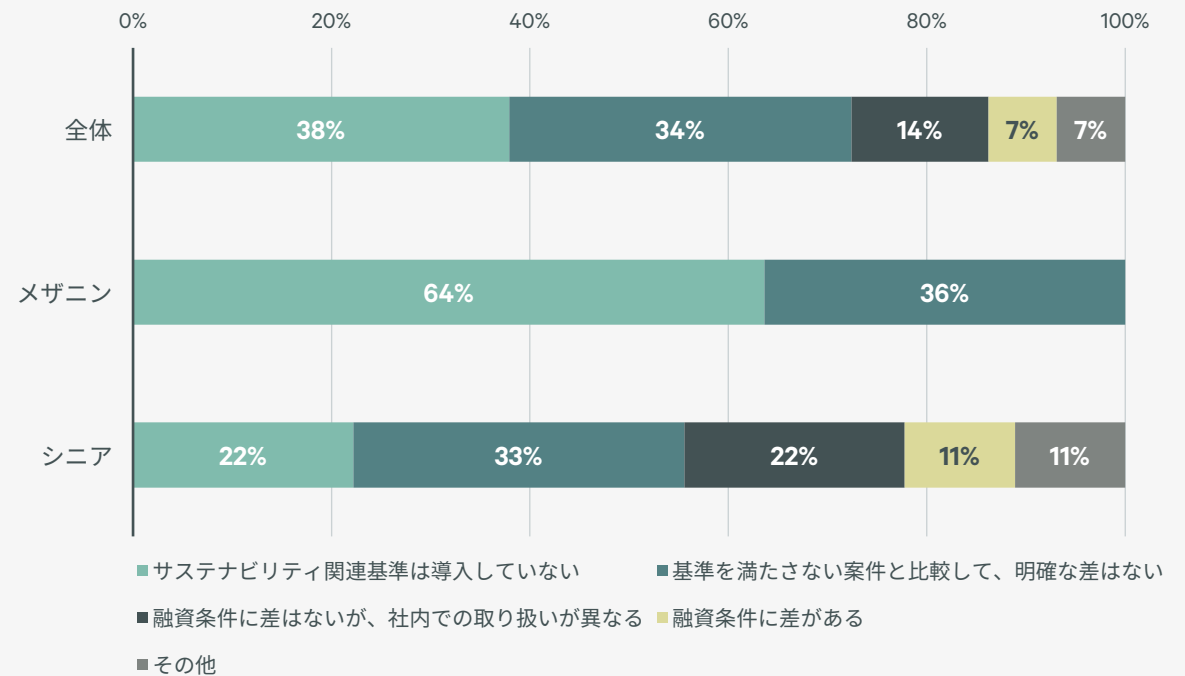
サステナビリティ

融資条件に与える影響は現状限定的

サステナビリティ関連基準を満たす物件を対象とした融資案件について、そうでない案件と比較した際の取り扱いについても確認した。回答したレンダーの7割以上が「関連基準は導入していない」か、導入していた場合でも基準を満たす案件とそうでない案件の融資条件に「明確な差はない」と回答している（Figure 20）。現時点では、サステナビリティ基準が融資条件に影響するケースは、シニアレンダーの一部に留まっているようだ。

「社内での取り扱いが異なる」や「融資条件に差がある」と答えたレンダーに対しては、その具体的な内容（自由記述）についても確認した。「社内での取り扱いが異なる」ケースでは、一定の条件を満たす融資案件をサステナブル案件として取り扱う、という回答のほか、日銀による金融機関の脱炭素投融資支援プログラムである「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション（気候変動オペ）」の対象となる旨の回答があった。「融資条件に差がある」ケースでは、より低いスプレッドが適用されるといった、ボロワーにとって経済的なメリットを示す回答も僅かながらみられた。

Figure 20: サステナビリティ関連基準を満たす物件を対象とした融資の条件（単一回答）



シニア n=18, メザニン n=11（無回答を除く）
出所: CBREレンダーサーベイ、2025年6月

Contacts

Japan Research

能勢 知弥

アソシエイトディレクター
インベストメントチームリーダー
tomoya.nose@cbre.com

小野田 竜也

アナリスト
インベストメントチーム
tatsuya.onoda@cbre.com

羽仁 千夏

シニアディレクター
リサーチヘッド
chinatsu.hani@cbre.com