第50回東京都住宅供給公社債券のご起債にあたり

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
キャピタル・マーケッツ・グループ長　木﨑　慎也

はじめに

2026年9月4日、第50回東京都住宅供給公社債券（以下、公社債）の条件決定が行われた。

2004年1月の第1回債発行以来、公社は継続的に公募債市場を活用した資金調達を実施しており、今回の発行は節目となる第50回目のご起債にあたる。本稿では、東京都住宅供給公社（以下、公社）の概要とともに、公社債の歩みを振り返り、その特徴と意義について紹介する。

東京都住宅供給公社について

東京都住宅供給公社は、1966年4月に東京都の住宅政策の実施機関として、地方住宅供給公社法に基づいて、東京都が全額出資して設立された。住宅を必要とする都民に対して賃貸住宅などを供給し、都民の生活の安定と社会福祉の増進に寄与することを目的として事業を展開している。

2026年3月末時点において、公社が建設・管理する賃貸住宅である公社賃貸住宅など約7万1千戸に加え、都営住宅など約26万4千戸を含む総管理戸数約34万戸を管理しており、東京都の住宅政策を支える中核的な役割を担っている。

また、公社は東京都との連携の下で政策実現を担う「東京都政策連携団体」に位置付けられている。東京都から100％の出資を受けるとともに、重要事項については認可・承認を受けるなど、東京都との高い一体性を有している。

近年では、東京都と連携し、子育て世帯などが手頃な価格で安心して住むことができる賃貸住宅（アフォーダブル住宅）の供給を推進している。子育てに適した住環境や間取りを備えた住宅を提供するとともに、一定期間家賃を低減する制度を導入するなど、首都東京において、住宅を通じた社会課題の解決にも取り組んでいる。

設立団体（東京都）との関係性



東京都住宅供給公社の発行実績

公社債による調達資金は、賃貸住宅、ケア付き高齢者住宅および賃貸施設などの管理運営を行う公社賃貸住宅管理事業並びに、一般賃貸住宅の再編整備や少子高齢化への対応を進めるJKK住宅再生事業に充当されている。

公社は2003年8月、地方三公社（住宅供給公社、道路公社、土地開発公社）として初めて株式会社格付投資情報センター（R&I）から格付を取得した。その後、2004年1月に第1回東京都住宅供給公社債を発行し、以降継続的に公募債市場における資金調達を実施している。

発行年限については、市場環境や投資家ニーズを踏まえながら10年超の超長期年限を基軸に多様な年限の発行を継続。一方、2026年度には、投資家層のさらなる拡大を目的として、公社初となる5年債を発行した。

出所　東京都住宅供給公社HPを基に三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

第50回東京都住宅供給公社債券のご起債にあたり

東京都住宅供給公社の発行実績（第1回～第25回債）

回号	発行額	年限	格付	発行日	利率
第1回	70	10年	AA-	2004/01/29	1.590%
第2回	70	10年	AA-	2004/11/25	1.670%
第3回	70	10年	AA-	2005/12/22	1.710%
第4回	100	10年	AA-	2006/12/01	2.050%
第5回	150	10年	AA-	2007/10/19	2.020%
第6回	68	15年	AA	2009/02/05	2.400%
第7回	33	10年	AA-	2009/02/06	1.850%
第8回	150	15年	AA	2009/05/26	2.380%
第9回	120	20年	AA	2009/06/30	2.750%
第10回	150	10年	AA	2009/10/27	1.620%
第11回	70	30年	AA	2009/11/25	2.700%
第12回	150	15年	AA	2010/04/20	2.130%
第13回	150	20年	AA	2010/05/25	2.400%
第14回	150	10年	AA	2010/06/22	1.470%
第15回	50	30年	AA	2010/09/28	2.400%
第16回	150	12年	AA	2010/12/21	1.740%
第17回	50	10年	AA	2011/09/21	1.170%
第18回	50	15年	AA	2012/09/19	1.520%
第19回	50	15年	AA	2013/09/18	1.430%
第20回	70	20年	AA	2013/09/18	1.900%
第21回	70	20年	AA	2014/09/17	1.529%
第22回	40	30年	AA	2014/09/17	2.070%
第23回	50	20年	AA	2015/09/15	1.303%
第24回	40	20年	AA	2016/09/13	0.519%
第25回	50	30年	AA	2016/09/13	0.820%

出所　東京都住宅供給公社HPおよびキャピタルアイ・ニュースを基に三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

第50回東京都住宅供給公社債券のご起債にあたり

東京都住宅供給公社の発行実績（第26回～第50回債）

回号	発行額	年限	格付	発行日	利率
第26回	90	20年	AA	2017/09/12	0.697%
第27回	30	30年	AA	2017/09/12	1.177%
第28回	60	30年（定時償還）	AA	2017/09/20	0.736%
第29回	50	20年	AA	2018/09/20	0.749%
第30回	60	20年（定時償還）	AA	2018/09/20	0.496%
第31回	30	30年（定時償還）	AA	2018/09/20	0.792%
第32回	50	20年	AA	2019/09/26	0.341%
第33回	30	20年（定時償還）	AA	2019/09/26	0.250%
第34回	40	30年	AA	2019/09/26	0.643%
第35回	80	10年	AA	2019/12/24	0.251%
第36回	100	15年	AA	2019/12/24	0.416%
第37回	80	15年	AA	2020/09/24	0.435%
第38回	90	20年（定時償還）	AA	2020/09/24	0.344%
第39回	60	20年	AA	2020/09/24	0.534%
第40回	30	30年	AA	2020/09/24	0.866%
第41回	90	10年	AA	2021/09/22	0.210%
第42回	40	20年	AA	2021/09/22	0.524%
第43回	50	30年	AA	2021/09/22	0.893%
第44回	60	20年	AA	2022/09/21	1.076%
第45回	30	20年	AA	2022/12/20	1.221%
第46回	70	20年	AA	2023/09/20	1.444%
第47回	40	10年	AA	2024/06/20	1.143%
第48回	70	20年	AA	2024/09/20	1.779%
第49回	56	20年	AA	2025/09/22	2.696%
第50回	49	5年	AA	2026/09/24	2.574%

出所　東京都住宅供給公社HPおよびキャピタルアイ・ニュースを基に三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

第50回東京都住宅供給公社債券のご起債にあたり

公社債の特徴

公社債は、中央・地方を問わず幅広い投資家層に保有されている。

従来は、超長期債の発行を軸としていたため、系統下部・地方公的・諸法人層からの関心が高い状況であったが、2026年度の5年債発行により、中央投資家や地銀も含む、幅広い投資家からの関心が寄せられている状況。また、調達資金は、公社賃貸住宅の管理・再生事業に活用されており、都民生活の安定と社会福祉の増進に資するという高い公共債・社会性を有している。

加えて、公社は東京都の住宅政策を担う「東京都政策連携団体」として東京都から100%出資を受けており、東京都との高い一体性を有している。さらに、R&IよりAA格の格付を取得しているほか、BIS規制上のリスクウェイト20%の適用対象であり、「特別の法律により法人の発行する債券」として位置付けられていることも、投資家から評価される要因となっている。

公社債の特徴

SDGs/ESG投資

- 東京都住宅供給公社債券への投資は、JKK東京の理念である「都民の生活の安定と社会福祉の増進に貢献(≒**SDGs/ESGへの貢献**)」につながる
- 調達資金は、賃貸住宅・ケア付き高齢者住宅・賃貸施設などの管理を行う公社住宅管理事業と、一般賃貸住宅の再編整備・少子高齢対策事業を行う公社住宅再生事業に充当される
- 2020年度より**ソーシャルボンド**での発行を継続(格付投資情報センター(R&I)よりセカンドオピニオンを取得)

安全性

- 東京都の住宅政策の実施機関として「東京都政策連携団体」に指定される他、自治体としてトップクレジットを誇る**東京都から100%出資を受ける**など、都との一体性を有する
- 都との密接不可分性(財務関係・業務内容)を高く評価され、国内の最大手格付会社(R&I)より**「AA」の格付**を取得

AA(安定的)
格付投資情報センター(R&I)
2026年10月時点

2003年8月	地方三公社初の格付け取得(AA-)
2019年1月	R&I格上げ(AA- ⇒ AA)
格上げ理由	• 定性面での特長や都との関係が強まっている点 • 財務の改善が見込まれることなど

商品性

- 5～30年満期一括債・20年定時償還・30年定時償還という幅広い年限の債券を発行しており、広範な投資家さまのニーズに対応することが可能
- BIS規制上の**リスクウェイトは20%**
- 2003年1月から、地方公社が発行する債券は金融商品取引法上の有価証券に指定。法第2条第1項第三号に規定の**「特別の法律により法人の発行する債券」**に該当

出所 東京都住宅供給公社HPを基に三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

第50回東京都住宅供給公社債券のご起債にあたり

これまでのご起債の振り返り

第1回債（2004年1月29日発行）

第1回債（10年満期一括債）は、公社が、東京都の損失補償という明示的な信用から脱却し、公社単体の信用と市場評価に基づく資金調達へ移行した転換点とされる案件である。

また、公社は、第1回債の発行に向け、地方三公社（住宅供給公社・道路公社・土地開発公社）として初めて格付けを取得するなど、地方公社による債券発行の道を切り開いた先駆的存在と言える。

第37回債～第40回債（2020年9月24日発行）

第37回債（15年満期一括債）、第38回債（20年定時償還債）、第39回債（20年満期一括債）、第40回債（30年満期一括債）は、公社初となるソーシャルボンドとして発行された案件である。

公社は、2020年6月に、ICMA（国際資本市場協会）が定めるソーシャルボンド原則に基づき、ソーシャルファイナンス・フレームワークを策定。以降、2026年度に発行された5年債まで、ソーシャルボンドとしての発行を継続。

第37～40回債は、多様な4年限で構成されたことに加え、ソーシャルラベルを付与したことにより、住宅供給を通じて社会課題の解決に取り組む公社の事業意義が広く認識され、幅広い投資家の参加を得る結果となった。具体的には、4年限合計で63件の投資表明を獲得するなど、投資家層の拡大と市場におけるさらなる認知度向上に寄与する案件となった。

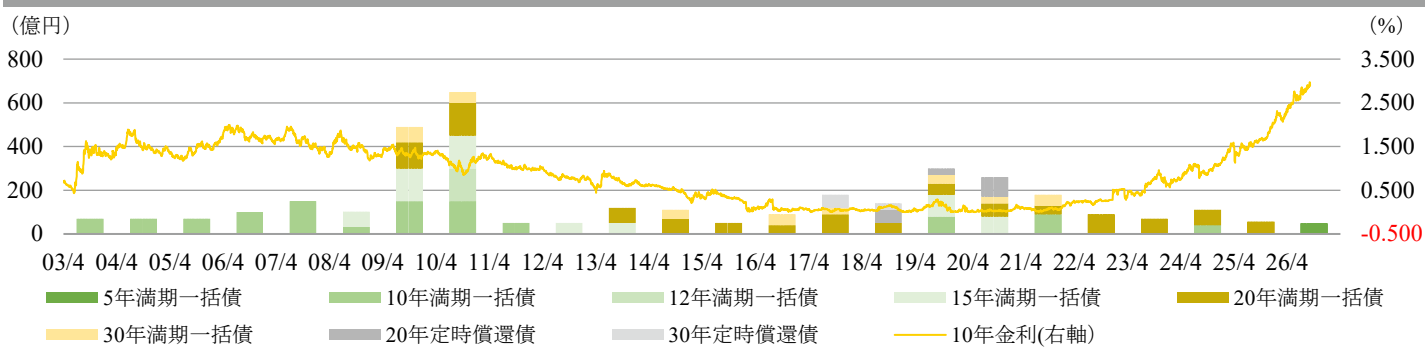
第50回債（2026年9月24日発行）

第50回債（5年満期一括債）は、これまで発行の中心であった超長期債ではなく、より幅広い投資家による購入が期待される中期債を選択した象徴的な案件である。

急激な金利上昇を背景に、各投資家が投資年限の短期化を図る中、投資家基盤のさらなる拡大に加え、調達コストの低減の観点から、公社として初の5年債を採用

中東情勢の不透明化などに伴い、日米中銀による利上げ観測もくすぶる容易でない環境下でのご起債となったが、東京都と連携したアフォーダブル住宅の提供をはじめとする公社債の高い社会貢献性を好感する投資家を中心に、多様な業態から関心の声が寄せられた。

公社債の発行実績および本邦10年国債利回り推移



出所　東京都住宅供給公社HP、キャピタルアイ・ニュースおよびBloombergを基に三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

第50回東京都住宅供給公社債券のご起債にあたり

最後に

公社は、2004年1月の第1回債発行以来、20年以上にわたり市場公募債を継続的に発行し、このたび第50回債という大きな節目を迎えた。この間、住宅を取り巻く社会環境や、金融市場は大きく変化してきたが、公社は東京都の住宅政策を担う政策連携団体として、都民の生活の安定と社会福祉の増進に貢献するとともに、市場環境や投資家ニーズを的確に捉えた資金調達に取り組んできた。こうした継続的な取り組みの積み重ねが、今日の安定した発行基盤と幅広い投資家層からの評価につながっているといえよう。

また、公社債によって調達された資金は、公社賃貸住宅の管理・再生事業等に充当されるなど、少子高齢化問題などをはじめとする社会課題の解決に寄与する事業に活用される。さらに近年では、子育て世帯や新婚世帯などを対象としたアフォーダブル住宅の供給など、住宅を通じた社会課題の解決に向けた取り組みも進められている。住宅は人々の暮らしを支える基盤であると同時に、地域コミュニティの形成や都市の持続可能性にも深く関わる重要な社会インフラである。公社債は、こうした公共性および社会性の高い事業を金融面から支える手段として、重要な役割を担っている。

発行面に目を向けると、公社は、5年～30年の満期一括債に加え、20年～30年の定時償還債など、多様な年限・商品を活用し、投資家の運用ニーズや市場環境の変化に応じた柔軟な起債運営を行ってきた。第37回債から第40回債では、公社初のソーシャルボンドを複数年限で発行し、住宅供給を通じた社会課題解決への取り組みに対する理解の促進と投資家基盤の拡充につながった。また、節目となる第50回債では、投資家ニーズを的確に捉え、公社として初の5年債を発行したことで、新たな投資家層の開拓を実現した。これらの取り組みは、市場との継続的な対話を通じて投資家層の裾野を広げ、資金調達基盤の強化を図ってきた公社の姿勢を示すものである。

今後も、人口構造や世帯構成の変化、建物の高経年化、環境負荷の低減、防災・減災への対応など、住宅分野を取り巻く課題は一層多様化していくことが見込まれる。そのような中、東京都と高い一体性を有し、長年にわたり住宅政策の実施機関として事業を展開してきた公社に期待される役割は、これまで以上に大きくなるものと考えられる。

第50回債は、これまで築き上げてきた発行実績を振り返る節目であると同時に、将来に向けた新たな一歩でもある。今後も、安定的かつ機動的な資金調達を通じて東京都の住宅政策を支えるとともに、投資家との丁寧な対話を重ね、市場からの信頼に応え続けていくことが期待される。公社債が、高い社会貢献性を有する債券としてさらなる認知を広げ、その調達資金が都民をはじめとする日本全国の豊かな住生活と持続可能な都市づくりに寄与していくことを期待し、本稿の結びとしたい。

出所 東京都住宅供給公社HPおよび各種報道を基に三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

金融商品取引法第37条（広告等の規制）に基づく表示 / ディスクレーマー

留意事項
本資料は発行体の債券発行プログラム、アニュアルレポート、ホームページ等から取得したデータを基に作成したものであり、データとなる原文が日本語でない場合は原文の記述が優先します。弊社は情報の内容について最善を尽くすよう努力しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的にしたものではありません。銘柄選択、投資の最終決定はお客様ご自身で判断なさるようお願い致します。
（手数料等について）
本資料に取り上げられている発行体が発行する債券を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価をお支払いいただきます。
なお、商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。手数料等は商品毎に異なりますので、ご購入される場合は当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読みください。
（格付について）
信用格付のうち、（◆）が付されている信用格付業者は金融商品取引法第66条の27の登録を受けていない信用格付業者です。当該信用格付業者より取得の信用格付については、別途ご案内の「無登録格付に関する説明書」をご確認ください
（債券の一般的なリスクについて）
債券の価格は、市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、償還前に換金する場合には、損失が生じるおそれがあります。
外貨建債券は、為替相場の変動等により損失が生じる恐れがあります。
- 信用リスク
  発行者（又は保証会社等）の経営及び財務の状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により価格が上下し、途中売却の場合に投資元本を割り込むことがあります。
  また、信用状況の悪化等により、元本や利金の支払いが滞ったり、支払い不能が生じることにより、元本を欠損するリスクがあります。
- その他のリスクの詳細については、個別の契約締結前交付書面等をご覧下さい。

有価証券の引受契約等（有価証券の引受け、有価証券の売出し、有価証券の募集若しくは売出しの取扱又は私募の取扱いを含みます。）に関するご留意事項（金融商品取引法第37条の規定により表示するものです。）
（手数料等について）
引受契約等に関し、引受手数料等をご負担いただきますが、引受形態、取引種類によって異なります。また募集・売出しに申し込まれる投資者への販売価格と発行会社・売出人への払込金額の差額の総額を引受証券会社の手取金とし、引受手数料等はいただかない場合があります。
（リスクについて）
募集・売出し等につきましては、株式相場、金利水準、為替相場等の変動および発行会社の財産の状況の変化等により、募集・売出し等の延期、中止を余儀なくされ、予定の資金調達が行えない可能性がありますので、あらかじめご理解願います。
また、売出しについては、売出価格が取得価額を下回ることによって損失が生じる恐れがありますので、あらかじめご理解願います。

（商号等）
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第2336号

（加入協会）
日本証券業協会、一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

本書は、情報提供のみを目的として作成されたものです。貴公社におかれましては、ご提案させていただいているお取引その他に関する決定、契約、確約その他の行為に関する最終的なご判断をなさる際に決して本書に依拠されることのないように、また、本書をご使用なさらぬようお願いいたします。貴公社、貴公社の取締役、役員、従業員、代理人及び関係会社は、本書及び本書に関連して口頭で提供された情報を守秘するものとし、当社の事前の書面による同意がある場合を除き、その全体であると一部であるとを問わず、第三者に対してこれを伝達もしくは開示すること、これを複製もしくは配布することやこれを公表することはできません。貴公社が本書の対象とする受取人ではない場合には、すべての写しを直ちに削除及び破棄するようお願いいたします。
本書及び本書に記載されている分析は、部分的に、一定の仮定及び受取人、受取人の取締役、役員、従業員、代理人、関係会社及びその他の情報源から当社が入手した情報に基づいて作成されています。当社が当該仮定及び情報を使用したことは、当社が当該仮定や情報を独自に検証したこと、または当社が当該仮定や情報に必然的に同意することを示すものではなく、当社は本書の目的においては、当該仮定及び情報が正確かつ完全であると仮定し、かかる正確性及び完全性に依拠しています。当社、当社の関係会社、当社または当社の関係会社それぞれの役員、従業員及び代理人は、本書、本書に関連して口頭で提供された情報または作成されたデータの正確性または完全性について、明示的であると黙示的であるとを問わず、一切表明及び保証は行わず、当該情報に関連して一切責任、義務または負担（直接的であるか間接的であるかは問わず、契約によるものか不法行為その他によるものかは問わない）は負いません。当社、当社の関係会社、当社または当社の関係会社それぞれの役員、従業員及び代理人は、本書、本書における誤りまたは本書からの省略に基づく場合があり得るいかなる責任についても、これを負わないことを明記します。当社、当社の関係会社、当社または当社の関係会社それぞれの役員、従業員及び代理人は、取引が本書に記載されている条件または本書に記載されている様態により実施されたかもしくは実施されること、または将来の見通し、経営目標、概算、予想または収益（もしあれば）が達成されることもしくはこれが合理的であることについて、明示的であると黙示的であるとを問わず、一切表明及び保証は行いません。本書に記載されている見解または条件は予備的なものであり、本書の日付時点で有効である財政、経済、市場及びその他の状況に基づくものであり、変更される可能性があります。当社は、本書に記載されている情報を更新する義務または責任は負いません。過去の実績が必ずしも将来の実績を保証または示唆するものとは限りません。
本書及び本書に記載されている情報は、証券もしくは商品または関連するデリバティブ商品の売却の申込み、または購入の申込みを勧誘するものではなく、取引に関してファイナンスを提供すること、ファイナンスに関してシンジケートを組成すること、もしくはファイナンスをアレンジすること、取引に関して引受を行うこと、取引に関して購入を行うこと、取引に関して代理人、アドバイザーその他の資格において行為することもしくは資金をコミットすること、または取引戦略へ参加することの申込みまたは確約を構成するものではなく、受取人に対する法律上、規制上、会計上または税務上のアドバイスを構成するものではありません。本書の内容に関しては、独立した第三者に法務、規制、会計及び税務に関する助言を求められることをお勧めいたします。本書は、当社または当社の関係会社によるファイナンシャル・オピニオンまたは推奨を構成するものではありませんし、当社または当社の関係会社によるファイナンシャル・オピニオンまたは推奨と解釈されるべきものではありません。本書はリサーチ・レポートではなく、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下、「MUMSS」といいます）、モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インコーポレーテッド、モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社（以下、「MSMS」といいます）またはそれぞれの関係会社の調査部門等により作成されたものではありません。
上記に拘わらず、本書の各受領者（並びにその従業員、代表者及び代理人）は、議論の開始時から何ら制限を受けることなく、何人に対しても取引の米国連邦／州所得税に関する処理及び税務ストラクチャー並びに当該税務処理と税務ストラクチャーに関連して提供された書類全て（意見書その他の税務分析に関するものを含む）を開示することができます。本段落において、「税務ストラクチャー」とは取引に関する米国連邦／州所得税の処理に関連する事実に限定され、両当事者、両当事者の関係会社、代理人またはアドバイザーに関する情報は含まれません。
本書は、MUMSS及びその関係会社により提供されるものです。本書または本書に記載されている情報に関しては、貴公社の地域にある認可を受けたMUMSS及びその関係会社までご連絡ください。但し、準拠法によりその他の手段が認められている場合はこの限りではありません。なお、当社と株式会社三菱UFJ銀行及びモルガン・スタンレーMUFG証券株式会社は別法人です。

Copyright 2026 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社　投資銀行本部