

10 欧州不動産が魅力的な理由

2025年10月

インベストメントリサーチ

10のプラス材料



1

市場下落の影響の緩和効果（ダウンスайд・プロテクション）

低水準の不動産価格は、悪材料が既に市場に織り込まれていることを示唆

2

歴史的に低水準の供給量

利用可能なスペースの不足が今後も続く見込み

3

賃料上昇余地

経済成長が低迷しても供給要因に伴い賃料は上昇する見込み

4

インカム収入に支えられた安定的なリターン

市場利回りの変化ではなく、不動産ファンダメンタルズに基づいた底堅いリターン見通し

5

急速に成長するセクター

住宅、都市部の物流施設、データセンターなどは力強く成長する見通し

6

高い収益をもたらすオペレーティング・プラットフォーム*

拡大を続ける投資機会

7

レバレッジ効果の改善

借入金利の低下によってレバレッジ効果が拡大

8

他の地域比で魅力的な投資機会

欧州不動産の相対価格は他の地域と比べて大幅に劣後

9

物件への継続的な設備投資の必要性

設備投資、古い物件のグレードアップ、機関投資家向け不動産への改修が需要を牽引

10

適切な投資配分によるアウトパフォーマンス

セクターと市場の選択によってリターンの押し上げ効果が期待できる

* 物件の運営・管理にあたり特殊な専門性を必要とする物件やセクター（オペレーショナル・セクター）において物件を運営するための組織、体制、ノウハウを含めた事業基盤。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

エグゼクティブ・サマリー

10のプラス材料を支える主要因



堅固なファンダメンタルズ

不動産需要に対する短期的な逆風は、低水準の不動産価格に既に織り込まれている。一方、供給は歴史的な低水準にとどまっており、次サイクルでは堅調な賃料上昇がリターンの牽引役になるという我々の見通しを支えている。

変化する市場環境

都市部の物流施設、データセンター、非従来型の賃貸住宅など、急成長を続けているセクターでは賃料が大きく上昇する可能性がある。一方、借入コストの低下により魅力度が高まる中、リターン向上の手段としてレバレッジ活用の重要性が増している。

戦略的な投資配分

欧州不動産は、他の国・地域と比較して割安である一方、古い物件のグレードアップの必要性やESG基準を満たすための改修需要は、物件への設備投資が必要であることを示唆している。都市やセクターを選別した投資配分戦略により、良好なリターンがもたらされる可能性がある。

堅固なファンダメンタルズ

不動産需要に対する短期的な逆風は、低水準の不動産価格に既に織り込まれている。一方、供給は歴史的な低水準にとどまっており、次サイクルでは堅調な賃料上昇がリターンの牽引役になるという我々の見通しを支えている。

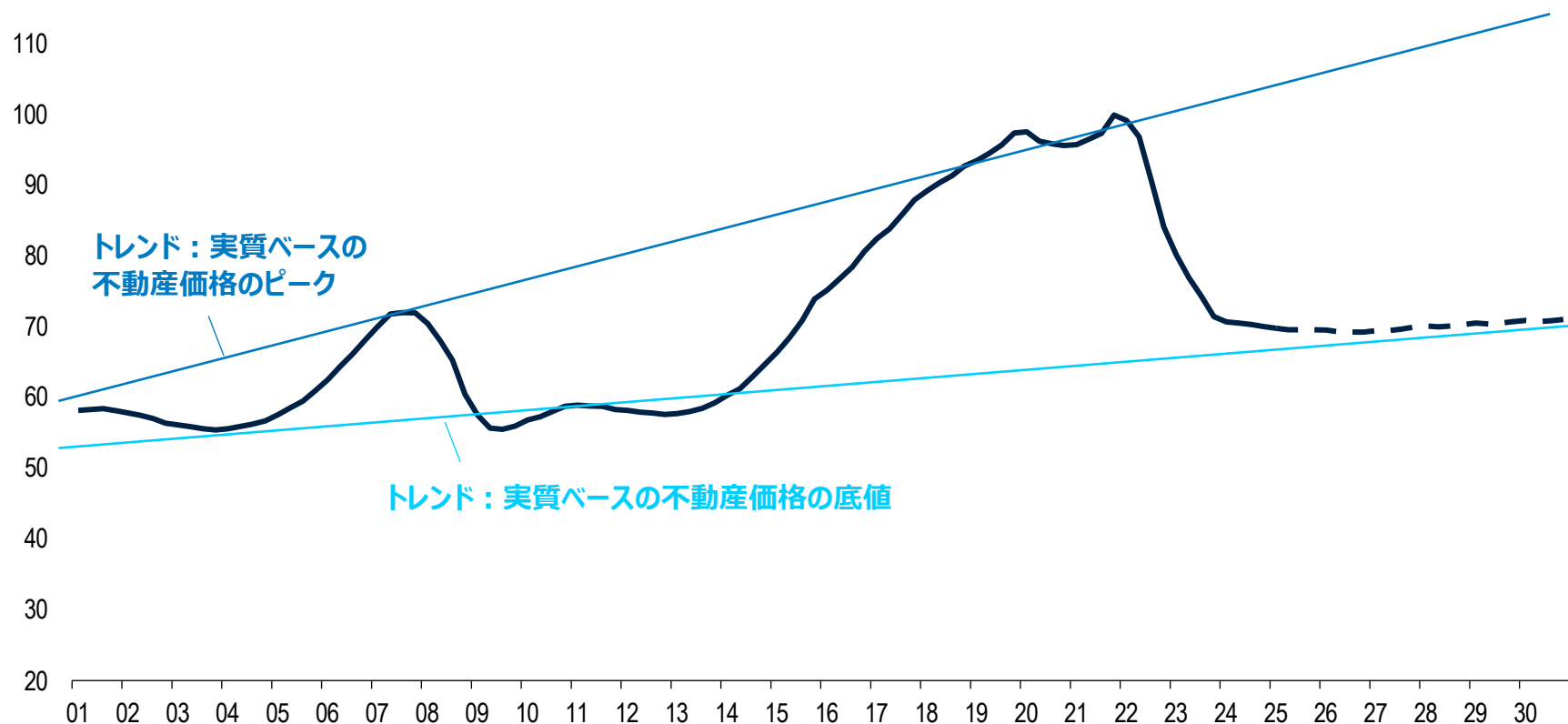
欧州不動産が魅力的な10の理由

1

市場下落の影響の緩和効果（ダウンスайд・プロテクション）

低水準の不動産価格は、悪材料が既に市場に織り込まれていることを示唆

欧州全プライム不動産における実質ベースの不動産価格（2021年を100として指数化）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

- 不動産価格の大幅な調整を経て、欧州不動産市場には既に多くの悪材料が織り込まれており、世界的な不確実性に対する高い耐性と下振れリスクへの備えがあることを示唆している。

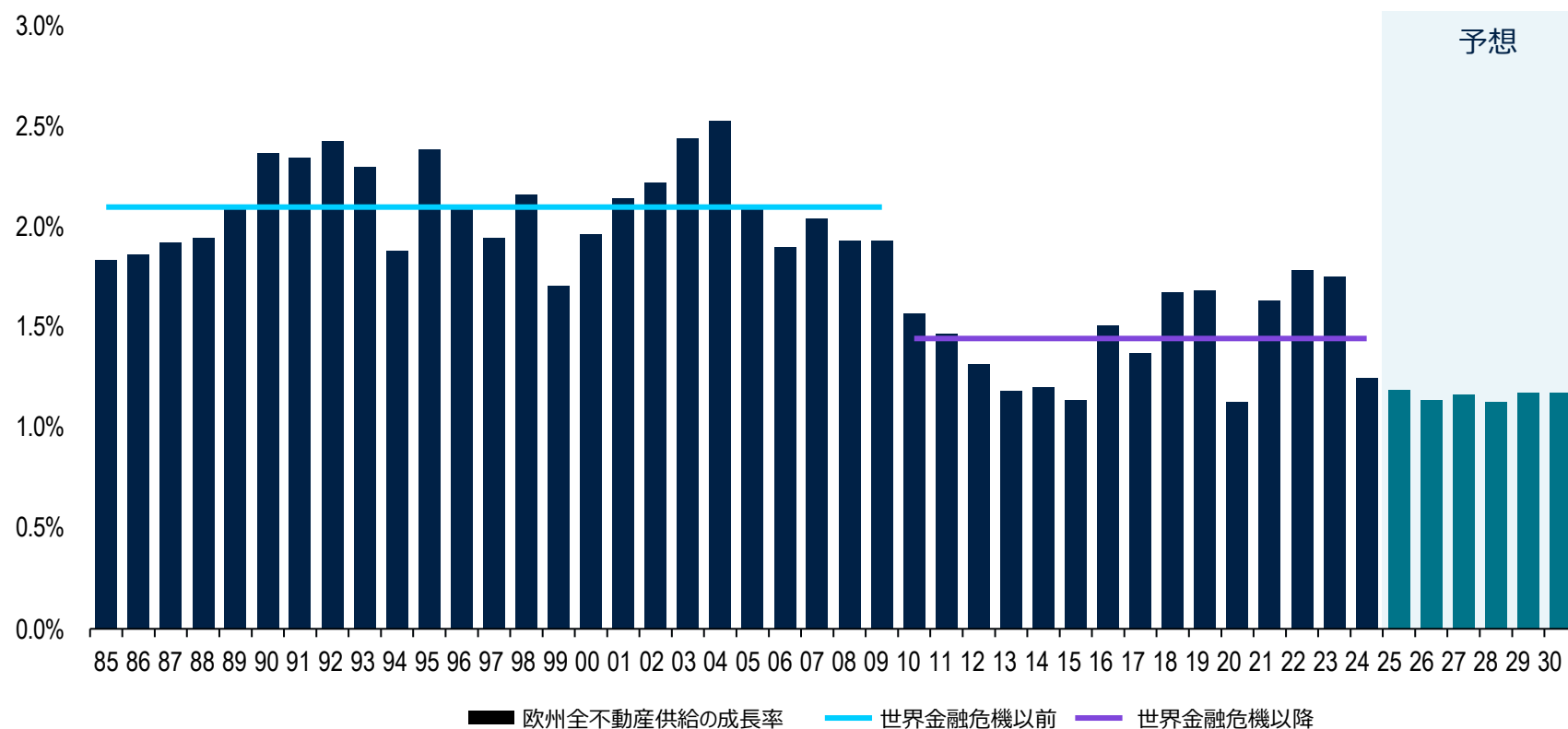
欧州不動産が魅力的な10の理由

2

歴史的に低水準の供給量

利用可能なスペースの不足が今後も続く見込み

欧州における全ての新規不動産供給（年率、%）



- 建設コストの高騰、金利の上昇、および短期的なテナント需要の見通しを巡る不確実性が、不動産開発の重石となっている。
- 欧州不動産の新規供給予定物件量は歴史的な低水準にあり、たとえ短期的に需要が減退した場合でも、空室率上昇や賃料下落のリスクは低い。

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：PMA、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

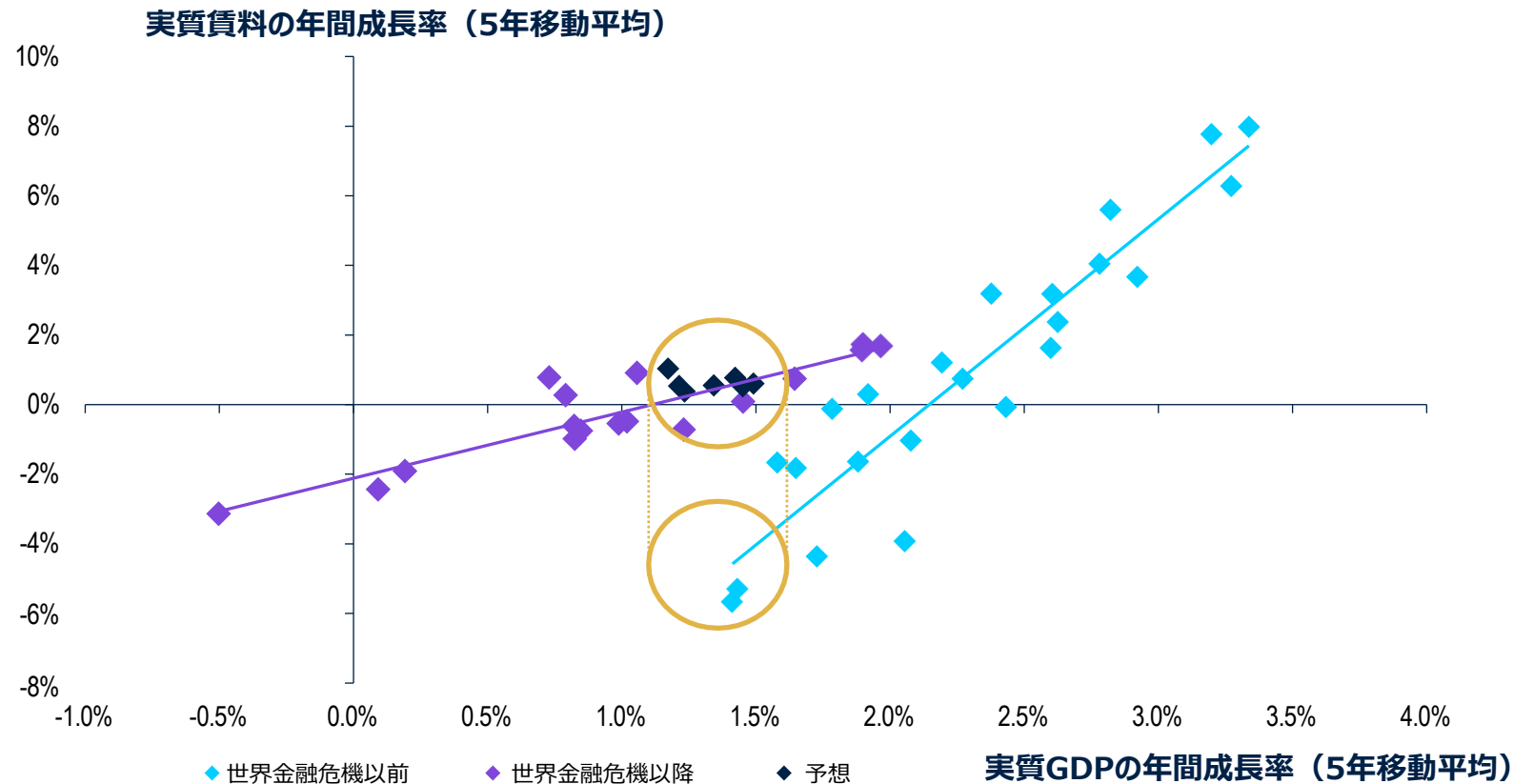
欧州不動産が魅力的な10の理由

3

賃料上昇余地の存在

経済成長が低迷しても供給要因に伴い賃料は上昇する見込み

欧州のGDP成長率と全収益用不動産における実質賃料の比較（年率、5年移動平均）



- 持続的な供給不足により、GDP成長率と実質賃料上昇率の関係性に変化が生じている。
- 今後も供給不足が続くと思われる中、過去と比較してより底堅い伸びを見せている実質賃料は、今後もGDP成長率と同等のペースでの伸びを示すと予想される。

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：PMA、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

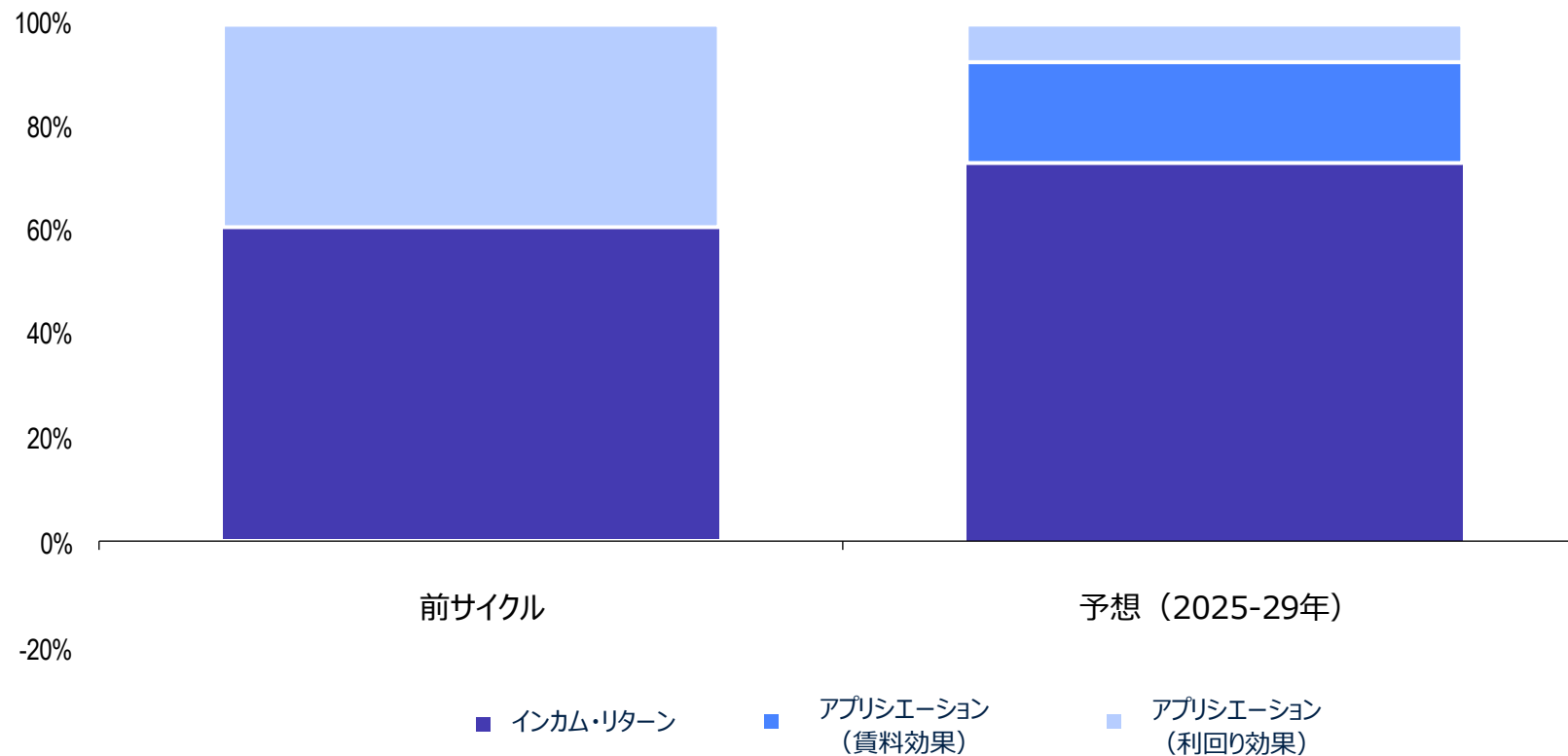
欧州不動産が魅力的な10の理由

4

インカム収入に支えられた安定的なリターン

市場利回りの変化ではなく、不動産ファンダメンタルズに基づいた底堅いリターン見通し

MSCI欧州全域不動産指数リターンの内訳



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：MSCI、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

- 前サイクルの多くの期間では、大幅な利回り低下がパフォーマンスの牽引役となった。一方、2025年以降は既存のインカム収入とインカム成長がトータル・リターンの大きな比重を占めると予想される。

変化する市場環境

都市部の物流施設、データセンター、非従来型の賃貸住宅など、急成長を続けているセクターでは賃料が大きく上昇する可能性がある。一方、借入コストの低下により魅力度が高まる中、リターン向上の手段としてレバレッジ活用の重要性が増している。

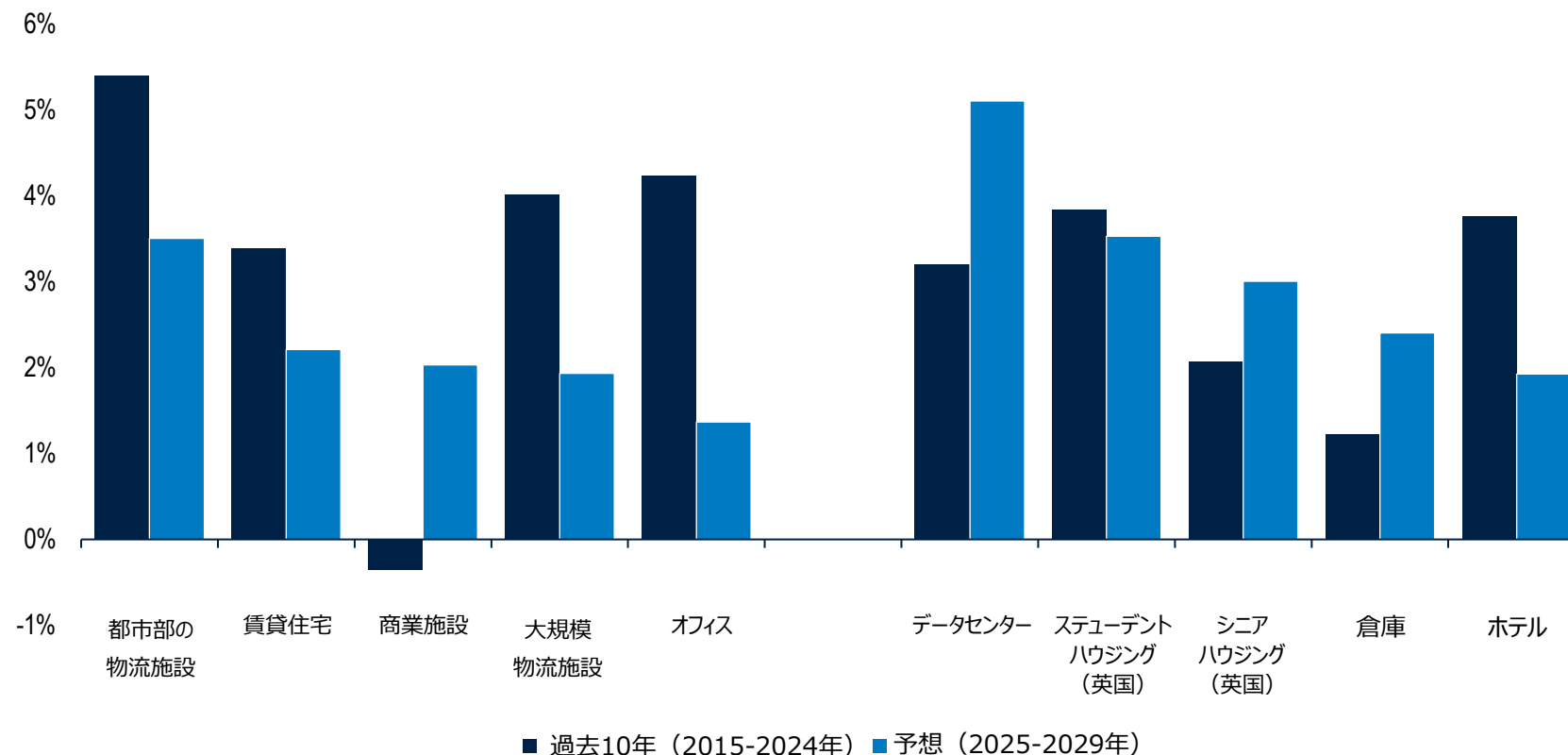
欧州不動産が魅力的な10の理由

5

急速に成長するセクター

住宅、都市部の物流施設、データセンターなどは力強く成長する見通し

セクター別プライム不動産の賃料成長率：主要欧州都市（年率）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：PMA、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

➤ 一部の欧州不動産市場では、構造的な追い風や家計所得の増加といった要因により、力強い成長が見られている。

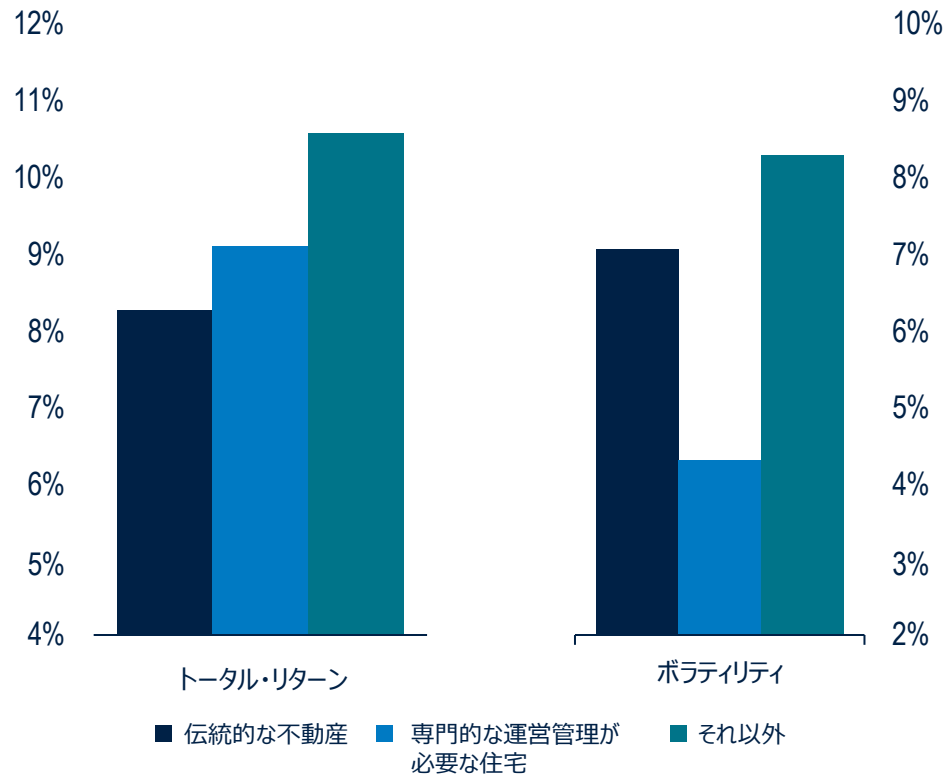
➤ その例として、都市部の物流施設、AI主導の需要増を背景としたデータセンター、非伝統的な賃貸住宅といった特定の分野に特化したサブセクターが挙げられる。

6

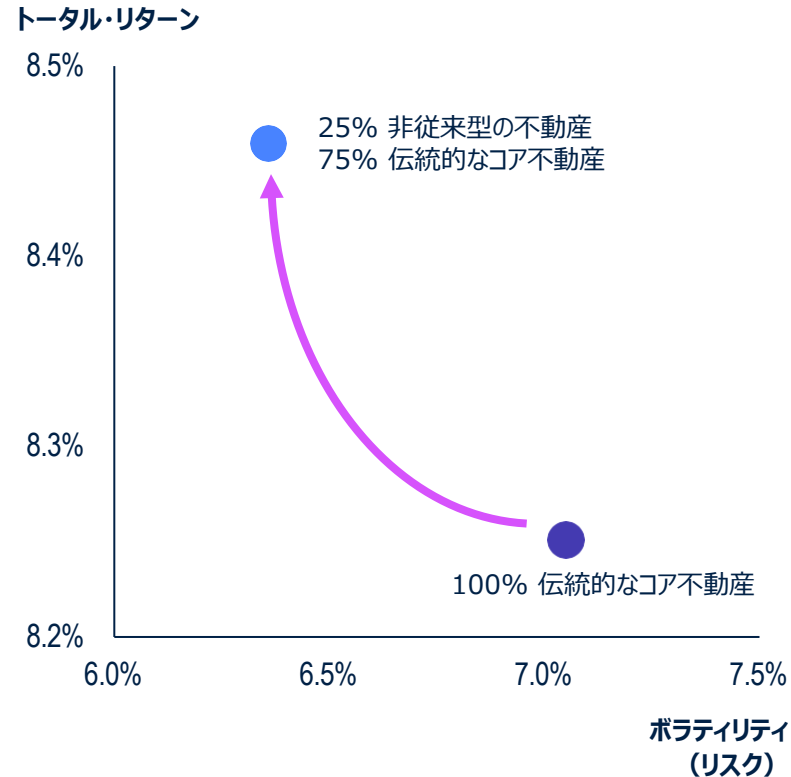
高い収益をもたらすオペレーティング・プラットフォーム

拡大を続ける投資機会

セクター別のトータル・リターンとボラティリティ（2010-24年、年率）



過去のリスクとリターン（2010-24年）



- スチューデントハウジングやシニアハウジングなどを含む専門的な運営管理が必要な住宅物件は、歴史的に見ても低水準のボラティリティで力強いリターンを期待することができ、リスク調整後リターンの向上に寄与する可能性がある。
- 過去10年間に於いて、非従来型の不動産を保有するポートフォリオは、超過リターンをもたらす一方でボラティリティを低減させてきた。

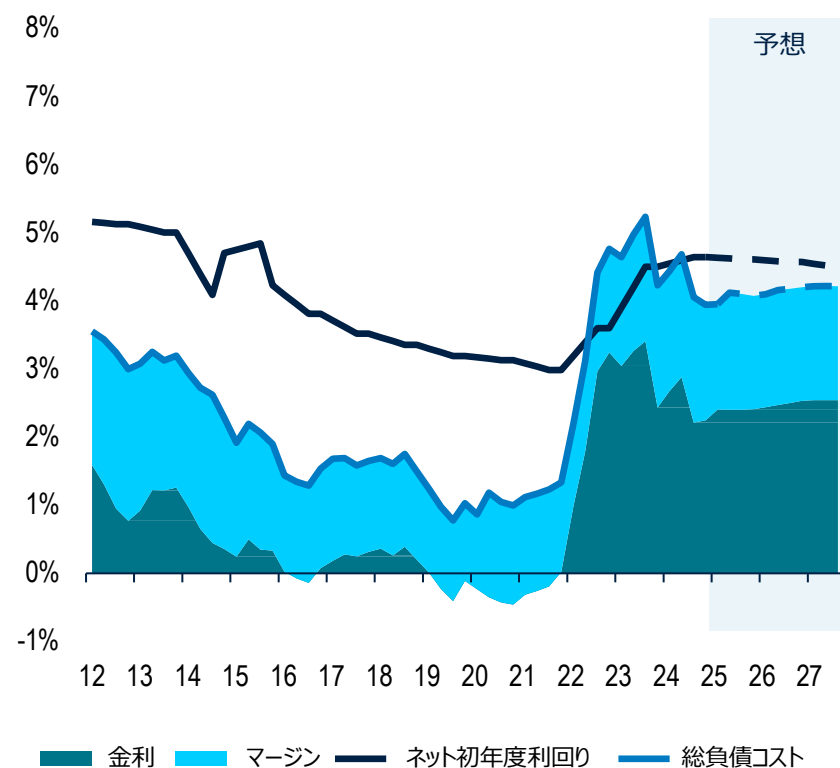
欧州不動産が魅力的な10の理由

7

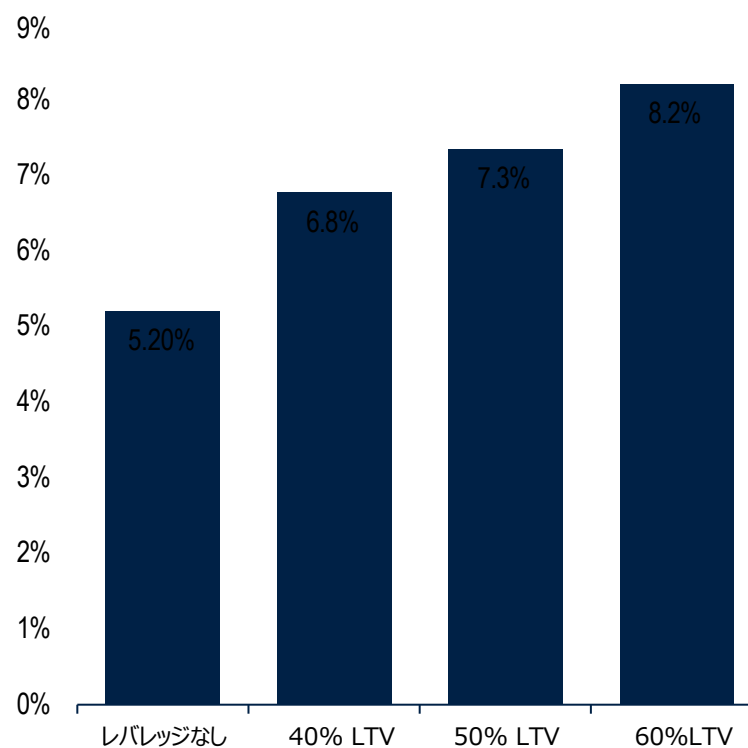
レバレッジ効果の改善

借入金利の低下によってレバレッジ効果が拡大

欧州大陸のプライム・オフィス：シニアローンの総負債コストとプライム不動産の利回り（%）



様々なレバレッジ水準におけるMSCIインデックスの
トータル・リターン予想（2025-29年、年率、%）



- 不動産デットは、特に欧州大陸において再びリターンが向上しており、リターン上昇だけでなく、不動産取引の活性化や貸出機会の創出につながると見られる。

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：PMA、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

戦略的な投資配分

欧州不動産は、他の国・地域と比較して割安である一方、古い物件のグレードアップやESG基準を満たすための改修需要は、物件への設備投資が必要であることを示唆している。都市やセクターを選別した投資配分戦略により、良好なリターンがもたらされる可能性がある。

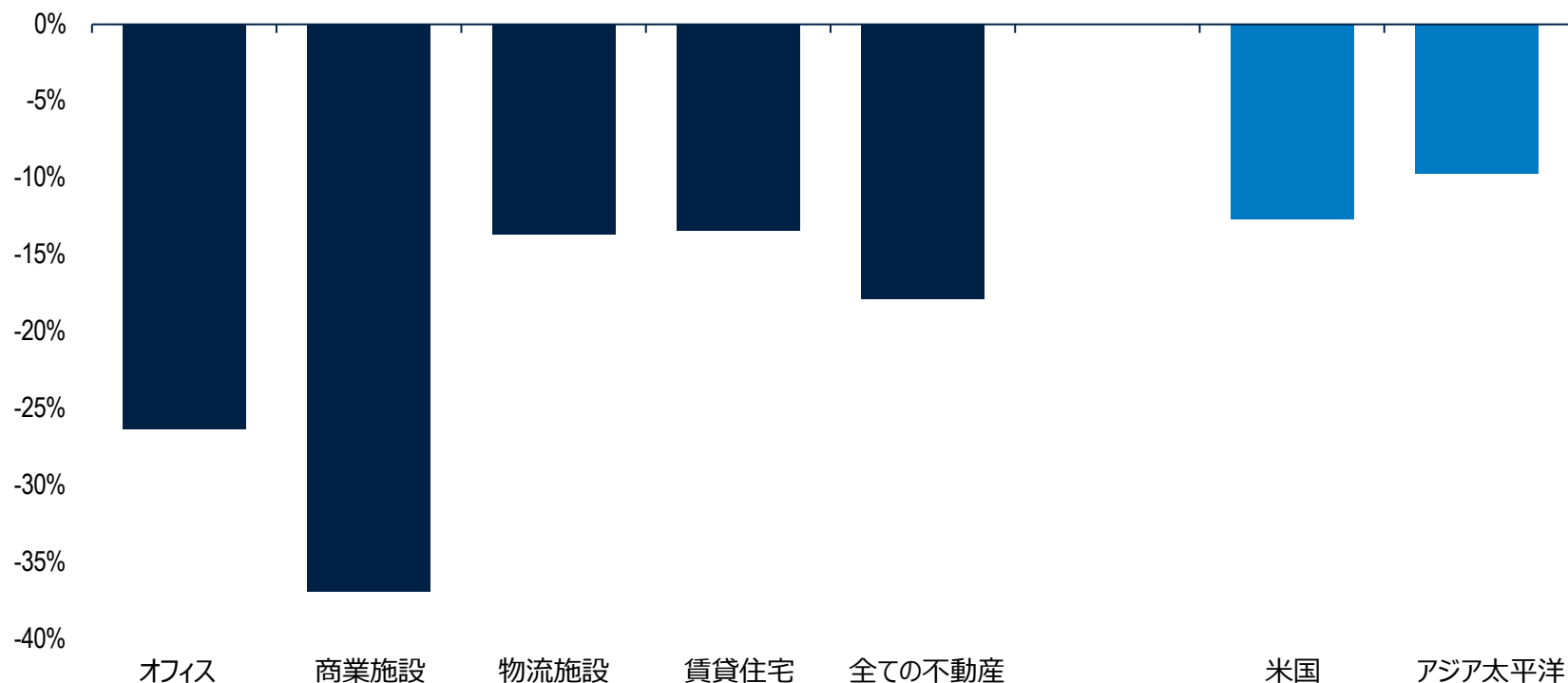
欧州不動産が魅力的な10の理由

8

他の地域比で魅力的な投資機会

欧州不動産の相対価格は他の地域と比べて大幅に劣後

欧州プライム不動産価格のピークから2025年4-6月期までの下落率（%）



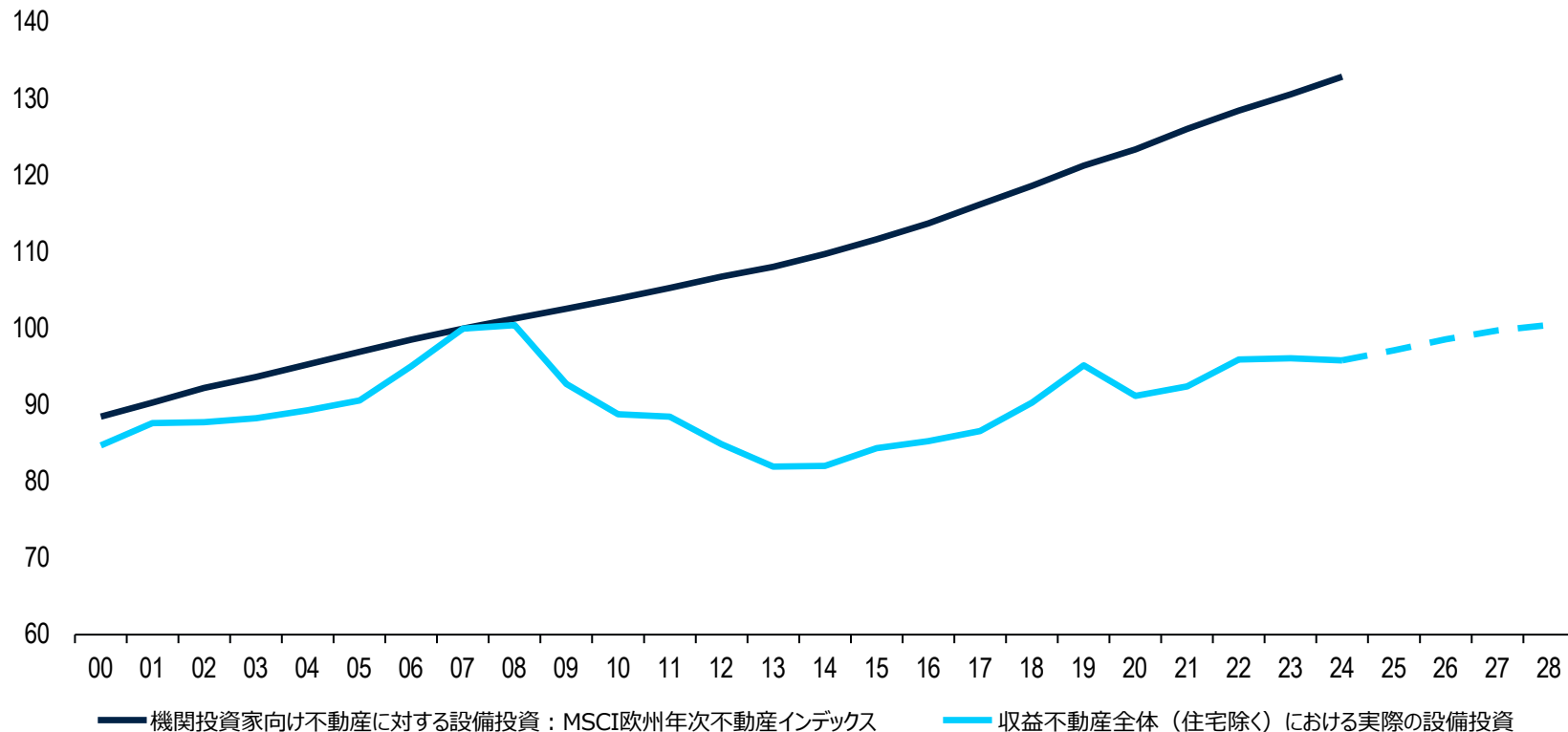
- 欧州不動産市場は、世界的に市場が軟調になる中で、大幅に下落した。その結果、グローバルな不動産を対象としたポートフォリオにおいて、魅力的なレバティバリューの投資機会を提供している。

9

物件への継続的な設備投資に対する需要

設備投資、古い物件のグレードアップ、機関投資家向け不動産への改修が需要を牽引

欧州の設備投資に関する指数（2007年を100として指数化）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：MSCI、OECD、オックスフォード・エコノミクス、PGIMリアルエステート、2025年8月現在。

- 前サイクルでは、建築物件への投資ペースが相対的に低調だった。
- 機関投資家向けの基準を満たしていない多くの物件は、特にESGに関する要件も高まる中、新たな資金が必要になると見込まれる。
- また、セルフストレージや屋外宿泊施設（グランピング施設）などの非伝統的な不動産セクターが機関投資家の投資対象となりつつある中、これらも資金を必要としている。

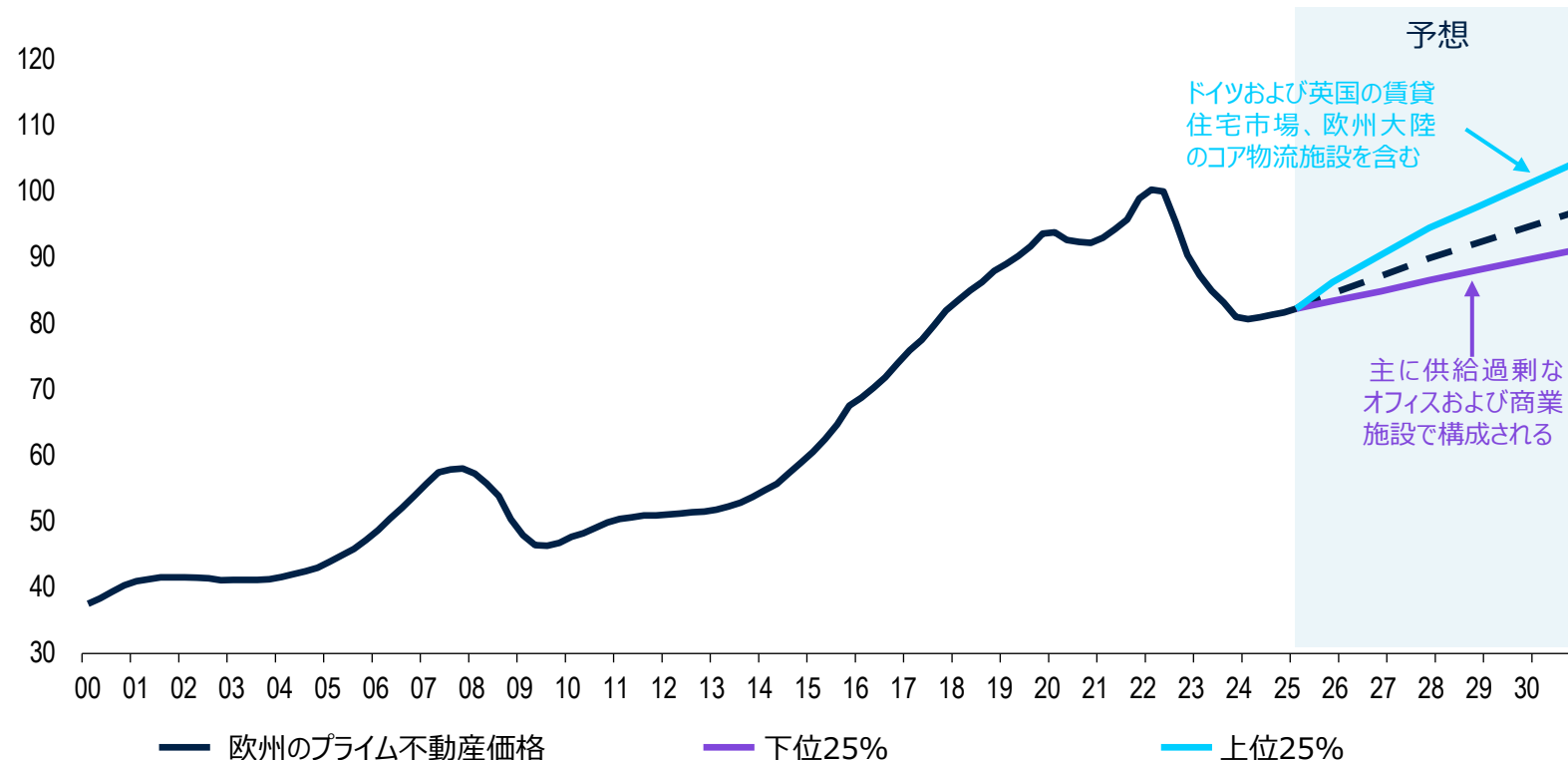
欧州不動産が魅力的な10の理由

10

適切な投資配分によるアウトパフォーマンス

セクターと市場の選択によってリターンの押し上げ効果が期待できる

欧州全プライム不動産の名目価格（2022年4-6月期を100として指数化）



➤ 今後数年間にわたり、一部の都市やセクターでは市場平均を上回る著しい不動産価格の上昇が見込まれる。

➤ その例として、ドイツや英国の賃貸住宅市場、欧州の一部の物流施設市場（中でも、国際物流施設やラストマイル施設*に対応する都市型の市場）などが挙げられる。

* 最終消費者への最後の配送拠点となる施設。

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

出所：PMA、CoStar、JLL、PGIMリアルエースト、2025年8月現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。

PGIMは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用ビジネスの中核を担っています。PGIMリアルエステートはPGIMの不動産運用ビジネス部門として、登録投資顧問会社であるPGIMインクを通じて業務を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIM、それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁（FCA）の認可および規制を受けています。（企業参照番号：193418）欧州経済領域（EEA）では、ルクセンブルク金融監督委員会（CSSF）の規制下にあり、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しているPGIMリアルエステート・ルクセンブルクS.A.によって配布されます。PGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.の登記上の所在地は以下の通りです：2, boulevard de la Foire, L1528 Luxembourg, PGIM Real Estate Luxembourg S.A.（登録番号：A00001218）特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令2014/65/EU（MiFID II）で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。ドイツにおいては、本資料は、PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGによって配布されます。PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGは、ドイツ連邦金融監督所（BaFin）によって規制されています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。本資料で提供されている情報はシンガポール金融管理局（MAS）に登録し、その認可を受けた同国の投資運用会社であるPGIM（シンガポール）プライベート・リミテッドが担当しています。PFIM（香港）リミテッドでは、本資料は香港証券先物取引委員会に登録しているPGIM アジア・ファンドマネジメント・リミテッドが証券先物条例スケジュール1 パート1で定義された機関投資家を対象に提供を行っています。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd.（PGIM オーストラリア）が、（豪州2001年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMジャパン株式会社の事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、作成時点でPGIMリアルエステートが信頼できると判断した情報源から入手したものです。PGIMリアルエステートはその情報の正確性、完全性、および情報に変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、作成時（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMリアルエステートは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標となるものでもありません。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾した投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反：PGIMリアルエステートのファンドまたは商品の投資委員会で、投資対象の有価証券や取引に下す判断に関して調査チームの主要スタッフが投票権を持つ場合があります。さらに、調査担当者が組織自体または特定の投資ファンドもしくは投資商品の全体的なパフォーマンスに基づくインセンティブ型の報酬を受領する場合があります。本資料の発行時点で、PGIMリアルエステートまたはその関連会社が上場不動産投資信託（REIT）を含む不動産の相当のポジションを購入、売却、または保有している場合があります。PGIMリアルエステートの関連会社は、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行する可能性があります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料の作成者以外のPFIMリアルエステートの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見または独自の投資アイデアを、口頭もしくは書面でPGIMリアルエステートのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMのフォーム ADV第2部をご覧ください。

パンデミックが発生することで、その規模にもよりますが、全国的な経済状況あるいは地方経済の状況がそれぞれ各様の損害を被る可能性があり、これによって当ファンドおよび当ファンドの基礎となる投資不動産の価格にも影響が及ぶ可能性があります。感染症や伝染病が広範囲に拡大することで経済が混乱し、こうした混乱が不動産のバリュエーション、ファンド投資、将来的なファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、新型コロナウイルスの感染は拡大を続けており、これによって不動産価格、パフォーマンス、ファンド投資の一部あるいは全体的な財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ファンドが投資対象を確保し投資を実行する能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。新型コロナウイルスが今後どのように推移するか、その結果どのような影響があるかについては依然として不透明です。

この資料は、情報または教育を目的として作成されたものです。この資料の提供にあたり、PGIMは、(i) お客様に対して受託者としての役割を果たしておらず、また受託者としての立場で助言を提供するものでもなく、(ii) 投資運用サービスの提供にはその対価として報酬が生じるため、ここでは公平な投資アドバイスについて提供するものでもありません。

本資料に記載の内容は、PGIMリアルエースト作成した“10 Reasons To Be Positive About … Europe”をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は、PGIMジャパン株式会社が当社お客様向けに情報提供するものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

ここに記載されているモデル・アロケーションは例示を目的としたものであり、個別銘柄の購入や売却など、いかなる投資の推奨も目的としたものではありません。また、当社グループが運用するポートフォリオにおける今後の投資行動について示唆するものでもありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ123278

4892320-20251014