

不動産市場のリセット： サイクル初期の投資機会

Q&A



CAITLIN O'CONNOR

マネージング・ディレクター
ポートフォリオ・マネージャー
PGIM リアルエステート



BRANDON SHORT

エグゼクティブ・ディレクター
ポートフォリオ・マネージャー
PGIM リアルエステート

不動産市場では新たなサイクルが始まっており、広範なセクターや戦略で異なる投資機会が生まれている。こうした中、本レポートでは、PGIMのCaitlin O'ConnorとBrandon Shortが運用者の立場からプライベート不動産市場の動向について考察し、投資機会を特定するとともに、現在の市場環境が長期的な投資を行う投資家にとって魅力的なエントリーポイントとなり得る理由について解説する。

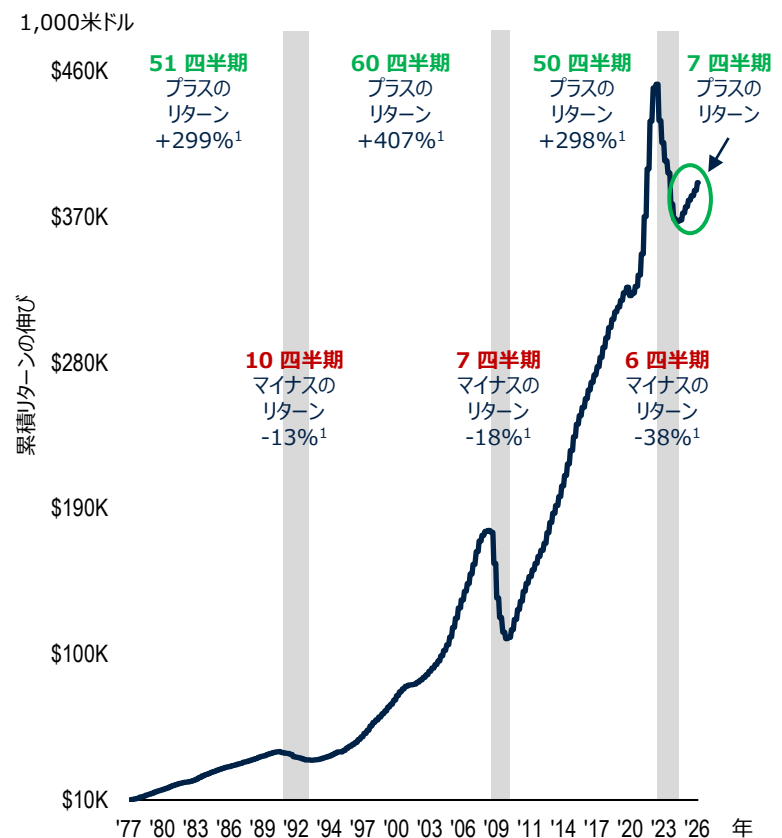
魅力的なエントリーポイント

Q：不動産市場の現況は？これは投資家にとって何を意味するか？

Caitlin O'Connor（以下CO）：不動産市場は価格の調整と安定化の局面を経て、新たなサイクルの初期段階に入りつつある。歴史的に見ると、下落局面が続いた後には、長期間にわたってプラスのリターンがもたらされる傾向があり、規律ある投資家にとって不動産市場が大きく上昇する可能性が生じている。現在では、主に次のようなトレンドが見られる。

- **不動産市場は緩やかに回復：**不動産価格は直近の底値から回復し始めているものの、回復ペースはセクターや地域でばらつきが見られる。この差は、地域ごとの需給、資金調達環境、より広範な経済動向を反映したものである。
- **不動産市場における取引活動が改善：**不動産価格の動向を巡る不透明感が後退し、売り手と買い手の価格に対する期待値のギャップが縮まる中、不動産の取引量は回復し始めている。不動産オーナーは調整後のバリュエーションでの取引に前向きであり、資金も徐々に戻りつつあることから、市場の流動性は改善している。
- **他者に先行する投資家にとっての好機が到来：**取引量の増加は、不動産サイクルの次の段階への移行を示唆している。この時点で行動を開始する投資家は、市場が完全に回復し、価格が正常化する前に投資機会を見出すことができる。

不動産市場では新たなサイクルが始まっている



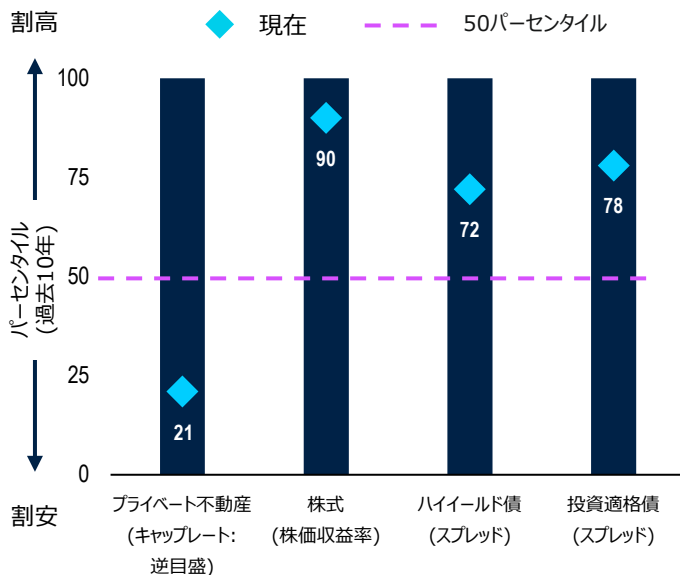
出所：NCREIF、PGIM リアルエステート、2026年3月現在。1. 期間中の累積リターン。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではありません。すべてのインデックスは運用会社が管理するものではなく、インデックスに直接投資することはできません。

MANAGER PERSPECTIVES

Q：なぜ今が不動産に投資する魅力的なタイミングなのか？

Brandon Short (以下BS)：現在の市場は、特に近年の金利上昇を経て、非常に魅力的なエントリーポイントを提供している。つまり、不動産価格は大幅に調整し、多くの地域で過去のピークを大きく下回る水準にある。これとは対照的に、株式市場では株価収益率（PER）が高止まりしており、株価は割高を示唆している。債券市場では、米国国債に対するハイールド社債および投資適格社債のスプレッドが、いずれも過去最低に近い水準にある。こうした中において、不動産は際立った存在感を示している。低い取得価格は、長期にわたる上昇の大きな追い風となる一方、予測可能なキャッシュフローは、地政学的な不確実性が根強い状況でも、本質的な底堅さ、安定性、持続的なパフォーマンスを提供すると考える。

相対的に魅力的なバリュエーションが不動産投資を支える



出所：ブルームバーグ、NPI、PGIM。パーセンタイルのランクは2026年3月31日までの10年間に基づきます。プライベート不動産はNCREIFプロパティ・インデックス、株式はS&P500インデックス、ハイールド債はブルームバーグ米国社債ハイールド・インデックス、投資適格債はブルームバーグ米国社債インデックス。

Q：金利とインフレは見通しにどのような影響を与えるか？

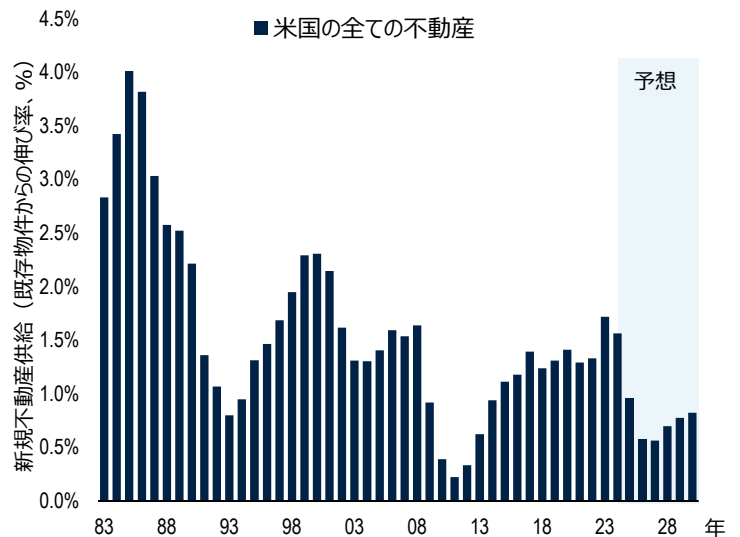
BS：2024年以降、金利は緩やかに低下しており、不動産市場にとってより安定した環境が生まれている。価格調整は概ね一巡し、今後のリターンはマルチプル拡大ではなく、ファンダメンタルズによって牽引されると見込まれ、持続的なキャッシュフローと賃料成長の可能性が特に魅力的な要素となる。重要な点として、不動産はインカム収入の成長を通じて、引き続き一定のインフレヘッジ機能を提供している。長期的には、金利の緩やかな低下が徐々に追い風となり、これによって不動産価格が下支えされ、資金調達環境は改善し、投資家の需要は高まるだろう。

良好な需給動向

Q：供給の動向は足元の不動産市場の見通しにどのような影響を与えるか？

CO：供給環境については、不動産市場の前向きな見通しにとって重要な柱となる。近年、建設コストが上昇し、資金調達環境は悪化、広範な市場で不確実性が高まる中で、建設活動が大幅に減速しており、新規開発予定の案件は歴史的に低い水準にとどまっている。こうした圧力の一部は緩和されつつあるものの、新規供給は依然として大きく回復しておらず、多くの市場では質の高い不動産物件が不足しているか、今後不足する可能性が高い。1-3月期に再燃した地政学的緊張の高まりや金利上昇圧力は、この傾向に拍車をかけるだろう。こうした供給が不足する環境は、特に立地の良い近代的な物件において、入居率と賃料成長を下支えする構造的な要因となっている。

新規供給は過去10年来の低水準



出所：CoStar、PGIM、2025年11月現在。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。

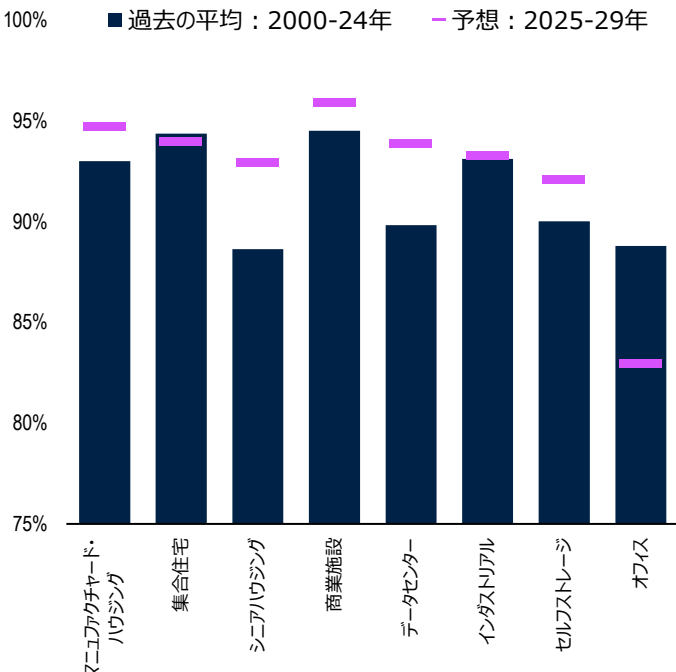
Q：賃料成長の見通しは？

BS：主要セクターにおける供給制約と安定した需要が支援材料となり、今後も底堅い賃料成長が続くと我々は予想している。大部分の市場で入居率は引き続き高い水準にある。これは、質の高い不動産物件の供給が限られていることを反映していると同時に、不動産オーナーの賃料決定力も強まっている。

MANAGER PERSPECTIVES

住宅市場においては、構造的な住宅不足と人口動態のトレンドが引き続き賃料を押し上げている一方で、入居率は継続して高い水準にあり、需要の大きさを浮き彫りにしている。物流施設やインフラ関連のセクターでは、消費パターンやサプライチェーン要件の変化が需要を牽引しており、空室率も低く賃料成長をさらに後押ししている。オフィスのように、より厳しい状況にあるセクターにおいても、魅力的な立地にある「質の高い物件を求める動き」が進行しており、特に入居率の高い最優良物件では、テナントは上質な空間を確保するために上乗せ賃料を支払う必要が生じている。

広範なセクターで高水準の入居率



出所：CoStar、JBREC、グリーン・ストリート、PGIM、2025年11月現在。

確信度の高い投資テーマ

Q：現在、最も魅力的な投資テーマは何か？

CO：我々は、大きく2つの投資機会があると見ており、それは「日々の生活に根差したニーズ（Everyday Life）」と「市場のモメンタム」である。「日々の生活に根差したニーズ」とは、生活に必要不可欠で、裁量的ではない実需に基づく不動産に焦点を当てた構造的な投資テーマである。「市場のモメンタム」とは、大幅な価格調整を経て顕在化する循環的な投資機会に関する戦術的トレンドに焦点を当てるものであり、一般的には流動性、資本構成、特定セクターにおける価格の歪みなどが牽引役となる。これらの投資テーマを組み合わせることにより、安定性と市場の機会を捉えた選別的なエクスポージャーを両立させた、バランスの取れたアプローチが可能となる。

「日々の生活に根差したニーズ」においては、生活に必要不可欠な不動産に対する底堅い需要に着目した投資機会が存在しており、主に日々の生活に必要な居住空間や重要な都市インフラの提供に焦点を当てた戦略が検討材料となる。

住宅セクター

- 集合住宅**
- 住宅不足と安定した世帯形成が需要を支える
 - 高い入居率と、複数サイクルを通じた安定的な賃料成長
 - ディフェンシブな特性を備えた中核的なインカム収入の基盤

- シニアハウジング**
- 人口の高齢化によって入居者の基盤が拡大
 - 低水準の物件供給を背景に入居率とファンダメンタルズが改善
 - 生活に根差した需要が、安定的で継続的なキャッシュフローを支える

- スチューデント・ハウジング**
- 新規入学者が牽引する安定した需要
 - キャンパス周辺の物件供給制約が賃料の価格交渉力を下支え
 - 短期のリース契約を背景に、迅速な賃料改定が可能

重要な都市インフラ

- 都市部の物流施設**
- Eコマースの成長が都市部の物流施設に対する持続的な需要を牽引
 - 供給が制約された既存集積地の立地が賃料成長を支える
 - デジタル関連のインフラがクラウドおよびAIの処理能力を支える

- 生活必需品を扱う商業施設**
- 日常的に利用されるテナントが安定的な客足を生み出す
 - 供給の適正化が入居率の回復を支える
 - 裁量的な個人消費のサイクルの影響を受けにくい

- 外来診療施設**
- 人口の高齢化によって医療サービスの利用者数が増加
 - 外来診療へのシフトが長期的な需要を支える
 - 長期のリース契約と用途に合わせた専門的な設計がインカム収入の予測可能性を高める

「市場のモメンタム」は、価格調整後のサイクルを反映するものであり、不動産価格はより魅力的な水準にある中で、回復にはばらつきが見られ、市場やセクターごとに多様な投資機会が生じている。そのため、各地域に根差した専門知識と規律ある案件評価が非常に重要となる。リファイナンス圧力の高まり、自己資本水準の引き上げ要請、資金調達上の制約により、あらゆる資本構成において資金需要が高まっている。特に、設備投資関連の資金需要は10年前の約2倍となる水準まで拡大しており、利用可能な資金を上回る状況にある。同時に、不動産に対する需要が変化中、オフィスから住宅、あるいは一部のインダストリアル物件からデータセンターなど、用途変更が価値創造のますます重要な手段となりつつある。

PGIMの強み

Q : PGIMのアプローチの特徴は？現在の市場環境において、それは投資家にどのような恩恵をもたらすのか？

CO : 不動産市場は新たな段階を迎えつつあり、広範な市場の方向性ではなく、ファンダメンタルズ、選別投資、資本のポジショニングによってリターンが左右されるようになっている。相対的に低水準の不動産取得価格、底堅いインカム収入、限定的な物件供給が支援材料となる一方、資本市場の歪みが不動産エクイティと不動産デットでそれぞれ異なる投資機会を生み出している。こうした環境下では、次のようなPGIMの強みが、投資家が最も魅力的な投資機会を特定し、これにアクセスする上で有用となる。

- **規模 :** パブリック市場とプライベート市場に跨る2,180億米ドル規模のグローバルなプラットフォーム²と、いくつもの市場サイクルを通じて培った深い専門知識
- **競争力のある案件の発掘能力 :** 640名以上の各地域に根差した現地の専門家がリアルタイムの知見と案件へのアクセスを提供
- **選別投資 :** 投資案件の80%が非公開物件で占められており、高い情報収集能力と分析力の優位性により有利な価格と条件での取引を実現
- **イノベーション :** オープンエンド型コア戦略（1970年）およびコアプラス戦略（1980年）のパイオニア
- **住宅セクターにおける主導的な立場 :** 運用資産残高は570億米ドル、自己資金/調達資金による保有物件は69.8万戸、2025年に投下した資本の約60%が住宅セクターという圧倒的な事業実績を有する

PGIMは、50年以上にわたり、複数の市場サイクルを通じて不動産運用を行ってきた豊富な経験を有しており、これにはオープンエンド型ビークルにおける流動性管理の幅広い経験が含まれる。変化する市場環境を投資家が乗り切り、構造的、循環的な投資機会を捉えるのを支援する上で、PGIMは十分な知見と態勢を整えている。

卓越した規模、アクセス、専門性

2,180億米ドル

グローバルなプラットフォームで運用²

640名以上

投資の専門家

6,100件以上

自己資金/調達資金による保有物件

56年

不動産投資の実績

業界初

オープンエンド型コアプラス戦略の
プライベート不動産ファンド

2. PGIM、2026年3月31日現在。運用資産残高と管理資産残高の両方を含みます。

留意事項

本資料は、海外グループ会社が作成した情報提供資料をPGIMジャパン株式会社（以下「当社」）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、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。

本資料は、当社グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的として作成されたものであり、特定の証券や金融商品等の販売・勧誘・推奨を目的としたものではありません。

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。

過去の運用実績は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のですが、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。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスを行うために作成されたものではありません。必要に応じて専門家とご相談ください。

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。

当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、プルデンシャル・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。

当社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国法人のブルーデンシャルplcおよび英国法人のM&G plcの子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとは何ら関係がありません。

プルデンシャル生命保険株式会社、ジブラルタ生命保険株式会社、PGF生命（プルデンシャル ジブラルタ ファイナンシャル生命保険株式会社）及びPGIMリアルエステートジャパン株式会社は当社のグループ会社であり、別法人です。

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：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ129874

5578185-20260615