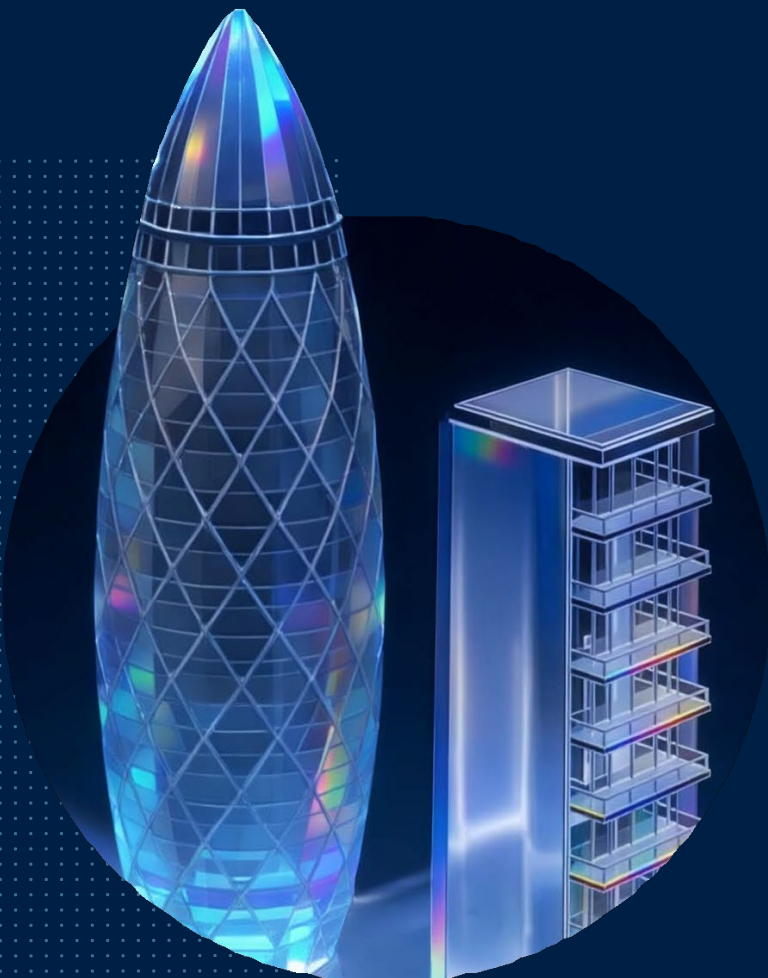


MID-YEAR 2026

欧州不動産市場 見通し



2026年6月

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。

主なポイント

欧州不動産では新たなサイクルが始まる中、生活に不可欠な需要に支えられた底堅いキャッシュフローと、今後の成長ポテンシャルを兼ね備えた魅力的な投資機会を提供している。

本レポートからは次の3つの重要なポイントが示唆される。

01

上昇局面を捉える。2026年は、生活に不可欠な需要が牽引する日々の生活に根差した不動産（Everyday Life）への投資や、市場のモメンタム（Market Momentum）に焦点を当てた投資を通じて、今サイクルにおける魅力的な投資ビンテージの年になると見込まれる。

02

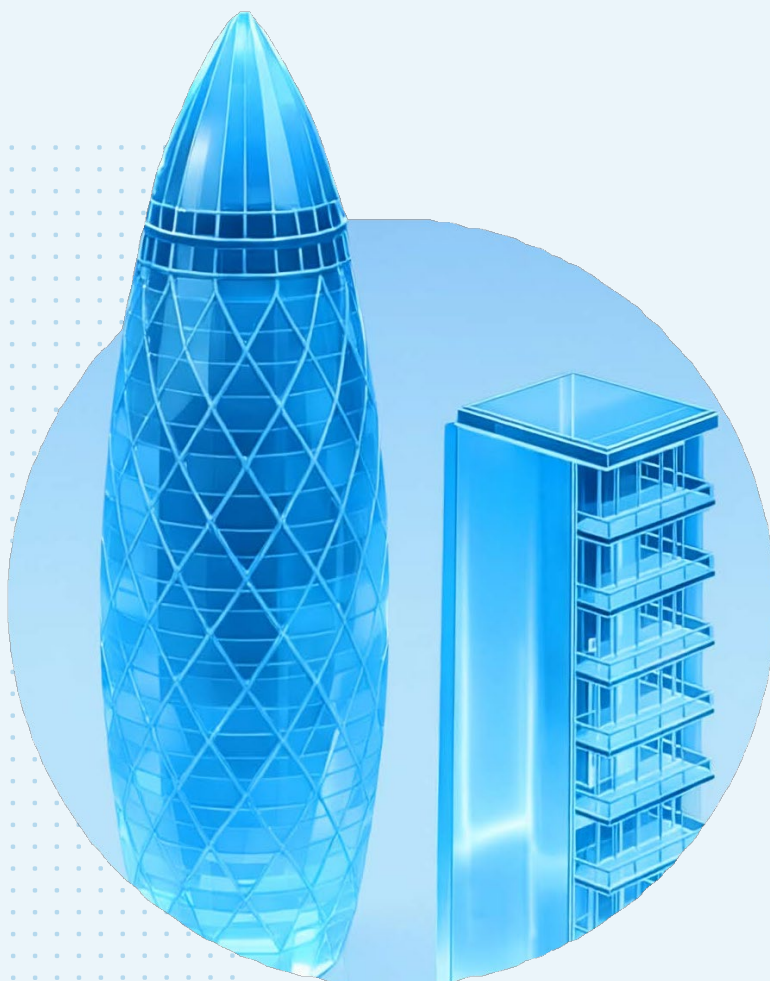
投資の焦点を絞る。勝ち組と負け組の格差が拡大する中、どこに資金を振り向けるかは、これまで以上に選別が求められる。

03

分散によってリスクを管理する。地域、セクター、投資資本形態を分散させることで、より耐性のあるポートフォリオを構築することが可能となる。

パート 1

欧州不動産市場 概要

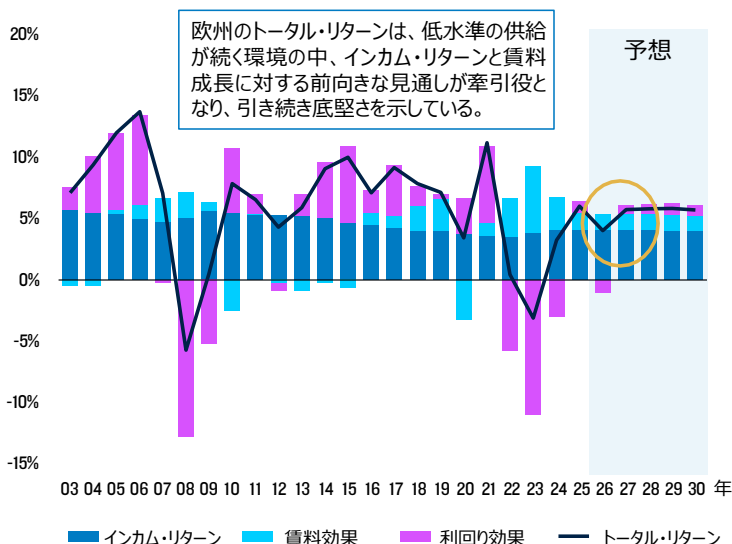


欧州不動産市場は引き続き回復基調にある

地政学的な不確実性の高まりが継続していることで、経済見通しは変化している。しかし、不動産投資のトータル・リターンは、賃料上昇に牽引されて引き続き底堅さを示しており、価格調整後の相対的に低水準な物件取得価格が今後の下落リスクを抑制するベースとなる。

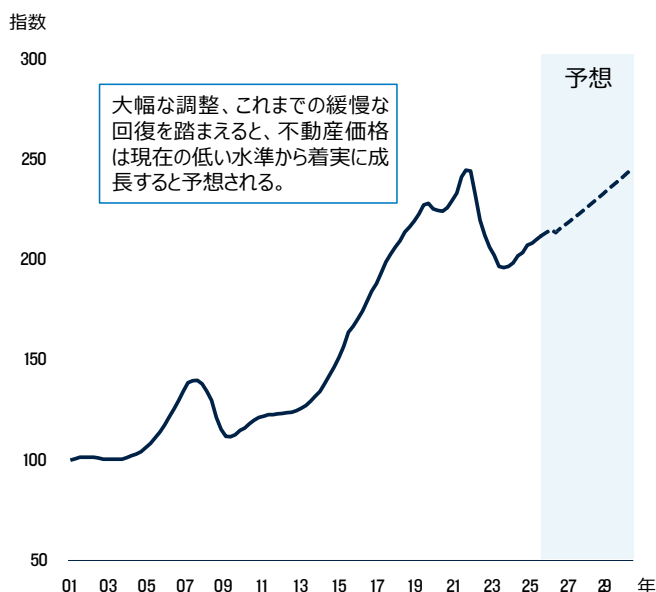
- 中東における紛争は、経済成長見通しの下方修正とインフレ期待の上振れをもたらし、金利カーブを上方ヘシフトさせた。
- センチメントの悪化や市場金利の上昇が借入コストに影響を及ぼし、投資活動を抑制しているものの、欧州不動産市場は引き続き回復基調にある。
- 2026年は、魅力的なインカム・リターン、高水準の稼働率、そして供給が不足する環境下での生産性向上に押し上げられる賃料収入の継続的な成長が支援材料となり、安定したリターンが見込まれる。
- 金利低下による不動産価格上昇に対する期待は後退しているものの、現在の市場は引き続き魅力的なエントリーポイントを提供している。直近の調整局面で不動産価格は大きく下落し、底値からの回復の初期段階にある。これは、次サイクルを通してさらなる上昇の余地が十分にあることを示唆している。
- 今後の見通しに関しては、前サイクルでは利回り低下による不動産価格の上昇がリターンの主要因となっていたのと対照的に、現在のサイクルではインカム・リターンならびに賃料成長へとその重点がシフトしている。

MSCI欧州年次不動産指数：全不動産のトータル・リターン（レバレッジなし、年率）



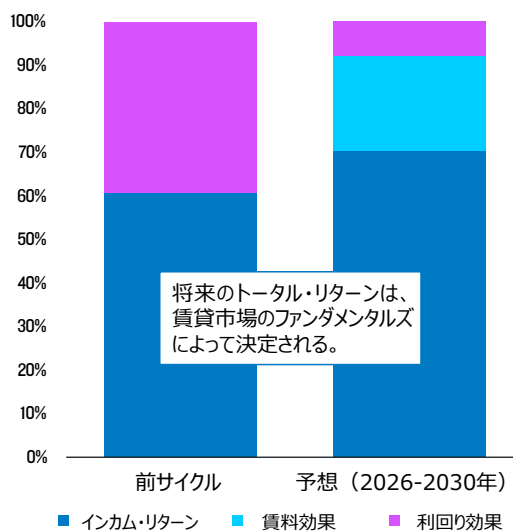
出所：MSCI、PMA、PGIM、2026年6月現在。

全欧州プライム不動産の名目価格指数（2001年1-3月期を100として指数化）



出所：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

MSCI欧州年次不動産指数のトータル・リターンの内訳



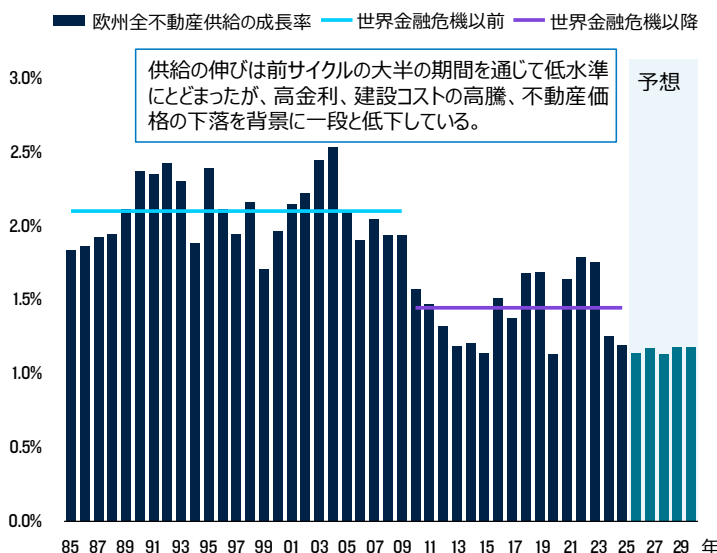
出所：MSCI、PMA、PGIM、2026年6月現在。

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や予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

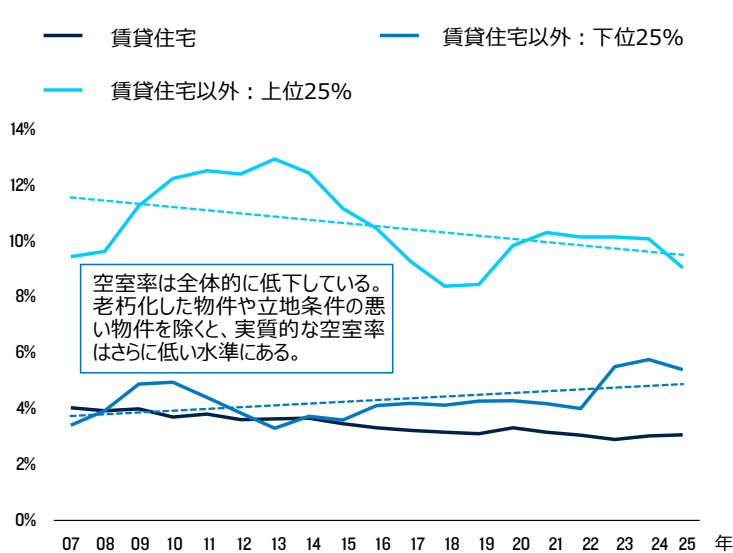
低水準の供給が堅調な見通しを支える

欧州経済の見通しは引き続き低調ではあるが、歴史的に低水準な供給の伸びと高水準かつ上昇傾向にある入居率が、賃料成長の堅調な見通しを支えている。

欧州における全不動産の新規供給（年率）



欧州主要市場の空室率



- 建設コストの再上昇、短期金利の高止まり、短期的な需要見通しを巡る不確実性が、新規不動産開発の重石となっている。
- 欧州における新規供給予定案件は歴史的な低水準にあるため、短期的に需要が鈍化したとしても、空室率の上昇や賃料下落のリスクは抑制されている。
- 地政学的緊張の高まりを受けて経済見通しは下方修正されているが、下振れシナリオでは、開発プロジェクトの遅延や中止により、供給見通しはさらに低下することになる。
- 供給不足の環境を反映し、欧州全域で空室率は低い水準に抑制されている。不確実性の高まりによって短期的なテナント需要の伸びが抑制されたとしても、さらなる低下が予想される。

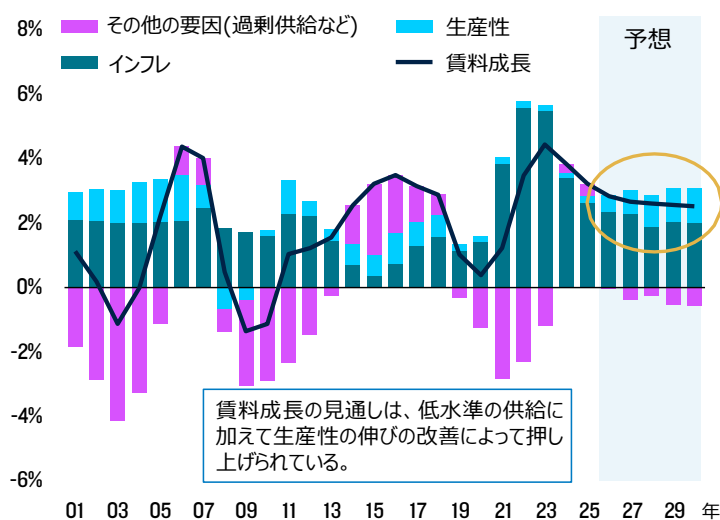
- 新しい仕様の不動産スペースに対するニーズは、賃貸住宅、高齢者向け住宅（シニアハウジング）、ステューデント・ハウジングを含む住宅セクターで特に切実となっている。
- 欧州の大半の市場では住宅の空室率が非常に低く、住宅不足が続いている。
- 都市部の物流施設、生活必需品を扱う商業施設、データセンターなどの、主に生活に不可欠な需要に支えられた収益不動産セクターでも、空室率は引き続き非常に低い状況にある。
- 空室率が高い上位25%の市場の大半は、ハイストリート商業施設（中心市街地の路面店舗）およびオフィスで占められているが、これには物件の陳腐化・老朽化という構造的な側面もある。
- 老朽化した物件や立地の劣る物件などを除いた実質的な空室率はより低水準にあり、継続的な賃料成長を支えている。

底堅い賃料成長

供給不足と低い空室率、生産性の向上、賃料負担余力の上昇を背景に、欧州では底堅い賃料成長が見込まれ、特に非伝統的な不動産セクターがアウトパフォームすると予想する。

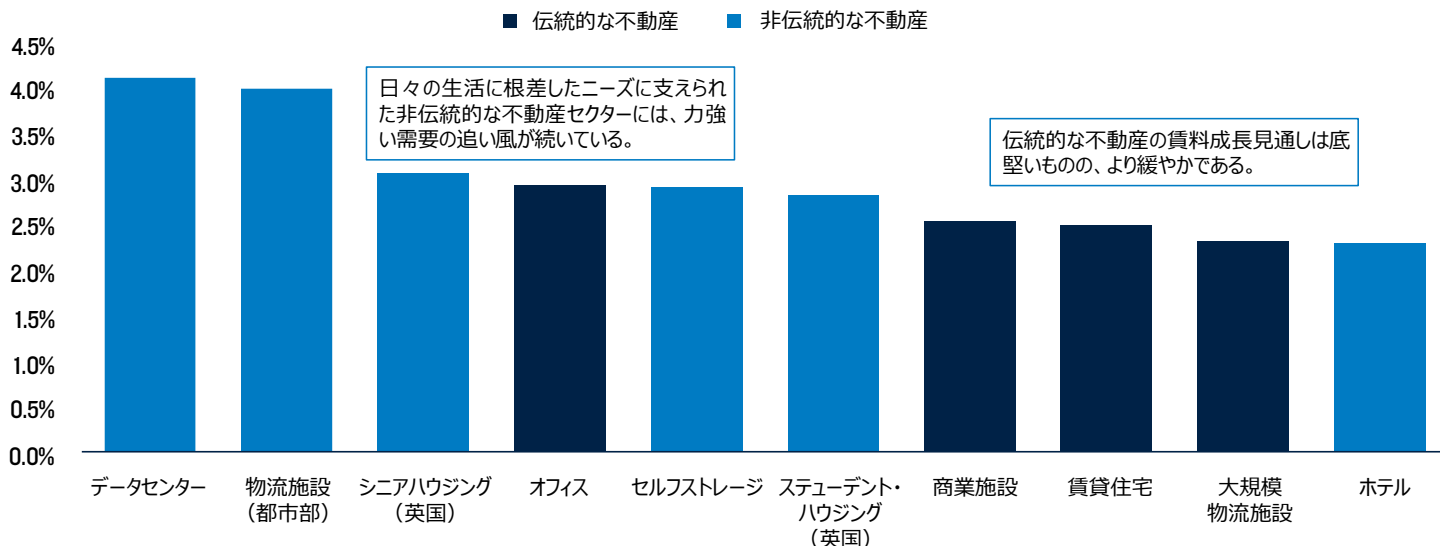
- 次のサイクルを通じて不動産の賃料が継続的に成長するとの見通しは、主に以下のような要因がサポート材料となる。
 - 供給不足が続く中、希少性が賃手の価格決定力を高めている。
 - 効率性の改善、テクノロジーの導入、AIの活用を背景とした、より生産性主導の経済成長への移行が、高い賃料成長をもたらす。
 - 特にオフィスや商業施設において、高い水準の賃料負担余力が賃料の上昇余地を示唆している。
- 今後5年間で、伝統的な不動産セクター（オフィス、商業施設、大規模物流施設、賃貸住宅など）の賃料成長率は年率約2.6%と予想される。
- 一方で投資家は、構造的な需要の追い風を背景に力強い賃料成長が見込まれる物件タイプに資金を配分することで、アウトパフォームを狙うことができる。
- これには、都市部の物流施設、AI主導の急速な需要拡大を背景とするデータセンター、非伝統的な住宅セクターといった、非伝統的な物件タイプが含まれる。

全欧州プライム不動産の賃料成長率内訳
(年率、移動平均)



出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2026年6月現在。

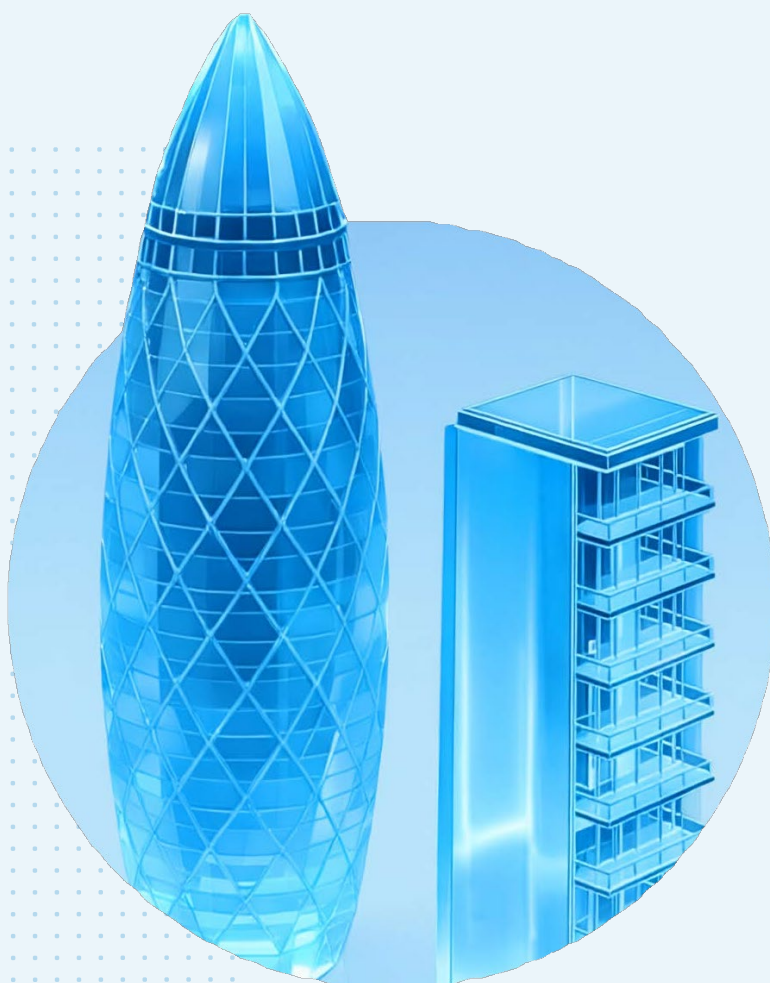
欧州プライム不動産におけるセクター別賃料成長率見通し（2026～30年、年率）



出所：PMA、PGIM、2026年6月現在。

パート 2

投資テーマ



日常の生活に関わる不動産と、循環的な市場のモメンタムに対する投資に焦点を当てる

不確実性が高まっている状況下では、構造的な需要の伸びと底堅いキャッシュフロー創出の恩恵を受けることができる賃貸住宅セクターに投資することを検討すべきである。同時に、短期的なリスクにとらわれず中長期的な視点に立つと、不動産価格が低水準にあり、設備投資が不足しているため、現在の市場環境は市場のモメンタムを捉える戦略にとって魅力的な投資機会を提供している。

不動産エクイティ & デット	
日々の生活に根差したニーズ	市場のモメンタム
投資機会の特徴 生活に不可欠なニーズに対する底堅い需要に着目した不動産投資の機会は、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で構成される。	投資機会の特徴 世界的なリスクの高まりにもかかわらず、流動性は改善しつつあり、循環的な不動産価格の上昇を見込んだ大きな投資機会が存在している。この投資機会は賃料水準の成長、設備投資、債務資本構成の再編に注力する戦略を後押しする。
3つの主要な構造的要因 - 住宅不足 - 人口の高齢化 - デジタル化/AIの普及	3つの主要な戦術的要因 - 賃貸需要の拡大 - 設備投資の不足 - 債務の借換えおよび再編
資産配分のアプローチ コア/コアプラス - 長期保有による安定収益の獲得 - 開発後にコア資産へ移行する投資 - シニア・ローンの提供 バリューアッド - 開発案件向け資金の提供 - 不動産運営プラットフォームへの投資 - メザニン・デットの提供 不動産デット - ブリッジ・トゥ・エージェンシー戦略	資産配分のアプローチ コア/コアプラス - 積極的な物件運用による価値向上 - 既存賃料より高い市場賃料への更改を通じた収益成長の獲得 - シニア・ローンの提供 バリューアッド - 不動産の用途変更/近代化 - 機関投資家向け水準への物件の品質向上 - メザニン・デットの提供 不動産デット - トランジショナル・ファイナンス戦略
欧州不動産市場で投資対象となるセクター - 集合住宅/戸建て住宅 - シニアハウジング - 都市部の物流施設 - 低遅延データセンター - 生活必需品を扱う商業施設	欧州不動産市場で投資対象となるセクター - オフィス - 宿泊施設 - 用途変更（オフィスから住宅/ホテルなど）

投資機会のまとめ

グローバルなリスクへのエクスポージャー、景気循環の局面、機関投資家の参入状況、出口時における流動性などは地域・セクターによって異なるため、投資機会の魅力度にも差が生じる。市場サイクルの初期段階においては広範な投資機会が存在するものの、その中でも底堅いリターンの獲得が期待でき、資産価値向上の余地が大きい分野を見極めることが重要である。

* APACはアジア太平洋

投資テーマ	アプローチ	対象セクター	米国	メキシコ	欧州	APAC*
構造的なトレンド 日々の生活に根差したニーズ	住宅	シニアハウジング	●	○	●	●
		賃貸住宅	●	○	●	●
		戸建て住宅	●	○	●	○
		マニファクチャード・ハウジング	●	○	○	○
		スチューデント・ハウジング/共同住宅	●	○	●	●
	都市部の重要インフラ	都市部の物流施設	●	●	●	●
		低遅延データセンター	●	○	●	●
		生活必需品を扱う商業施設	●	○	●	●
		メディカル・オフィス	●	○	○	○
		セルフストレージ	●	○	●	○
	不動産デット	ブリッジ・トゥ・エージェンシー	●	○	○	○
戦術的な機会 市場のモメンタム	賃貸市場の回復	大規模物流施設/製造業向け物流施設	●	●	●	●
		ホテル	○	○	●	●
		屋外型宿泊施設	○	○	●	○
		一般消費財を扱う商業施設	●	○	●	●
		オフィス	●	○	●	●
	設備投資	用途変更（オフィスから住宅/ホテルへなど）	●	○	●	●
	不動産デット	トランジショナル・ファイナンス	●	○	●	●

注記：青色で示したセクターは、グローバルに注目しているセクター。

- 評価基準

●

最も確信度の高いテーマ：不確実な市場環境に対して最も耐性がある。

●

条件付きで確信度が高いテーマ：概ね投資の検討が可能だが、市場リスクを踏まえ一定の慎重さが必要となる。

●

選別が必要なテーマ：市場リスクや逆風が投資に影響を及ぼす可能性がある。

○

各地域において、検討の対象となっていないセクター。

主要な投資テーマ

EVERYDAY LIFE

日々の生活に根差したニーズ

基本的なニーズに基づいた底堅い需要を捉える投資機会。主に、世帯が必要とする居住空間と都市部の重要インフラの提供に焦点を当てた戦略が中心となる。



賃貸住宅

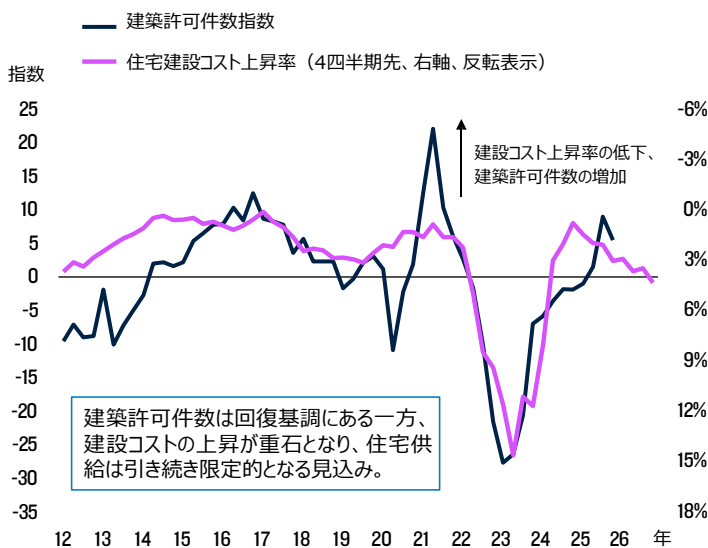
不動産開発の利益率が圧迫されていることにより、欧州全域で深刻な住宅不足が続いている。住宅の賃料は、供給不足、所得の増加、人口動態を背景に、今後さらに上昇すると予想される。

- 欧州全域において、住宅供給の伸びは足元で鈍化している。これは、建設コストの高騰、高金利環境への移行、不動産売却時の利回り（出口利回り）の上昇により、不動産開発の利益率が圧迫されていることによるものである。
- 2025年に建築許可件数は持ち直したものの、世界的なエネルギー価格の上昇を背景に過去数ヶ月でコスト圧力が再び高まっており、これが供給の重石となることが見込まれる。
- 空室率も低下しており、結果として欧州の主要都市では入居可能な住宅の供給が大きく不足している。
- 住宅不足が深刻化するにつれ、持ち家取得の手頃感を示す指標も悪化しており、住宅価格対所得比率は過去平均水準を大きく上回っている。
- 低水準の入居可能な住宅供給はタイミングが遅れて影響を及ぼすことに加え、住宅取得に関する手頃感は逼迫した状況が続くと見られることから、集合住宅および戸建て住宅の賃貸物件に対する需要の構造的な拡大は今後も続くことが予想される。
- 賃料の伸びは引き続き家計のバランスシートや支払い能力と密接な関係があり、今後数年は所得の伸びに連動した推移が見込まれる。

注目の投資対象

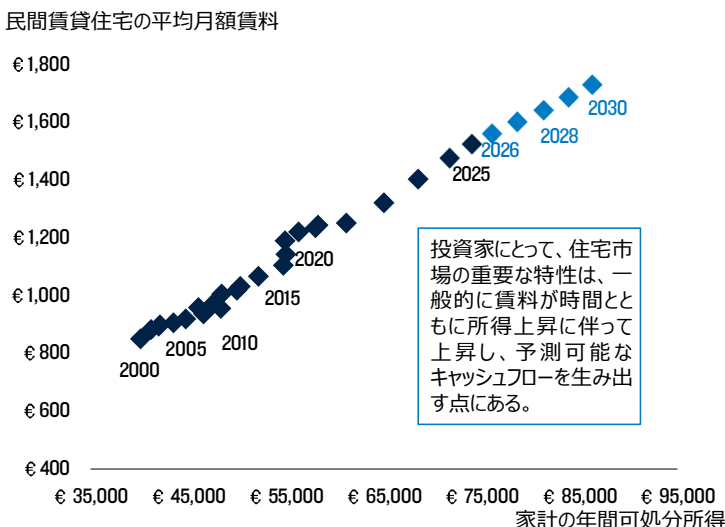
- 主要都市の賃貸住宅
- 戸建て賃貸住宅

建築許可件数指数と住宅建設コスト上昇率：欧州主要国



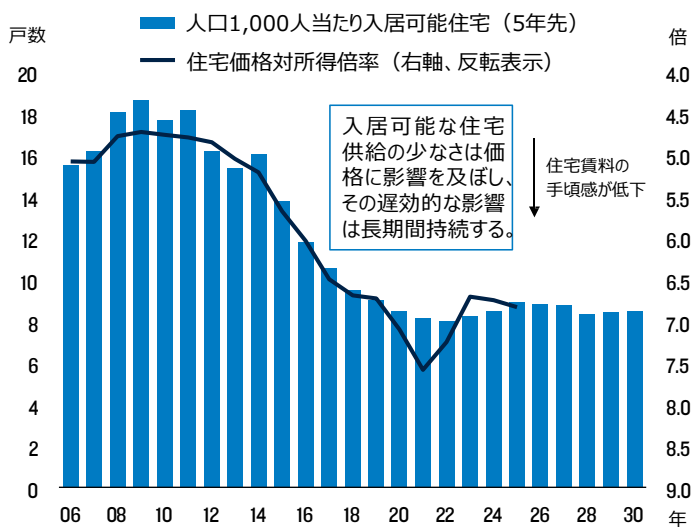
出所：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

家計の年間可処分所得と民間賃貸住宅の平均月額賃料（2000年以降）：欧州主要都市



出所：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

入居可能な住宅供給と住宅価格対所得倍率：欧州主要都市



出所：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

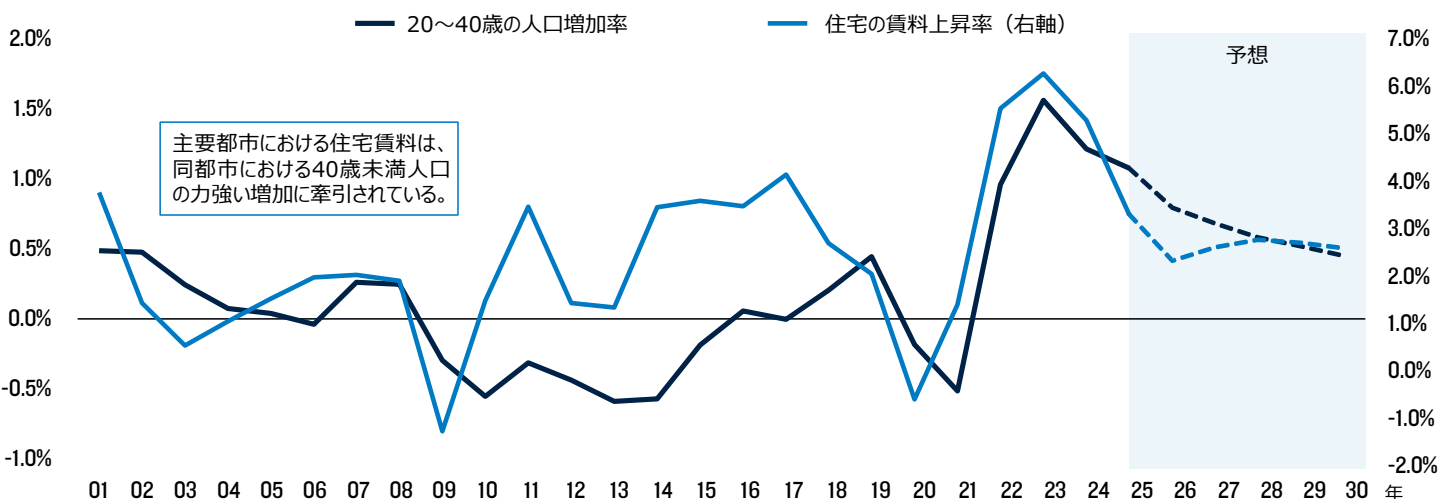
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスや予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

専門的な管理運営ノウハウを伴う賃貸住宅

住宅不足と若年世帯の賃料支払い能力への圧力の高まりが、都市部における高密度住宅への需要を押し上げている。

- 住宅不足が賃料を手頃な価格を超えた水準へと押し上げている。主要都市における入居可能な住宅の減少に伴い、賃料対所得比率が上昇している。
- これは、特に建設コストが高騰し、不動産開発の利益率が圧迫される中、投資家にとっては支払い可能な賃料水準の物件を開発する上での課題となっている。
- 短期的にこの課題に対応する魅力的な方法として、若年労働者を対象としたコリビングやマイクロリビングを含む高密度住宅開発プロジェクトに加え、スチューデント・ハウジングやシニアハウジングといった専門的な管理運営を伴う賃貸住宅に焦点を当てることが挙げられる。
- 高齢化の進展に伴いシニアハウジングの需要が高まっている一方、賃貸住宅の賃料成長、ひいてはコリビングやマイクロリビングといった競合不動産の賃料を牽引しているのは、都市部の若年/現役世代の人口の増加である。
- 投資家にとって、専門的な管理運営ノウハウを伴う賃貸住宅には、機動的な賃貸契約、運営プラットフォームを通じた価値創造、伝統的な住宅物件に対する上乗せスプレッドなどの恩恵がある。

若年成人人口の年間増加率と賃貸住宅の賃料成長率：欧州主要都市



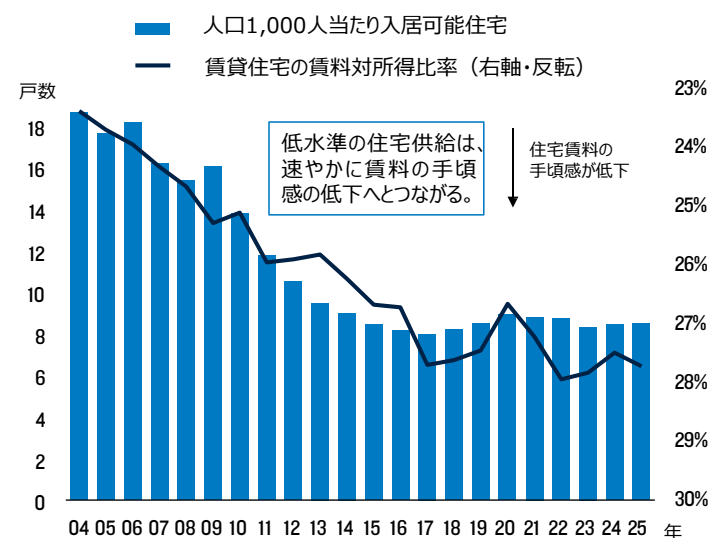
出所：オックスフォード・エコノミクス、PMA、PGIM、2026年6月現在。

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や予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

注目の投資対象

- 主要都市におけるコリビング、マイクロリビング、スチューデント・ハウジング
- シニアハウジング

入居可能な住宅供給と住宅の賃料対所得倍率：欧州主要都市

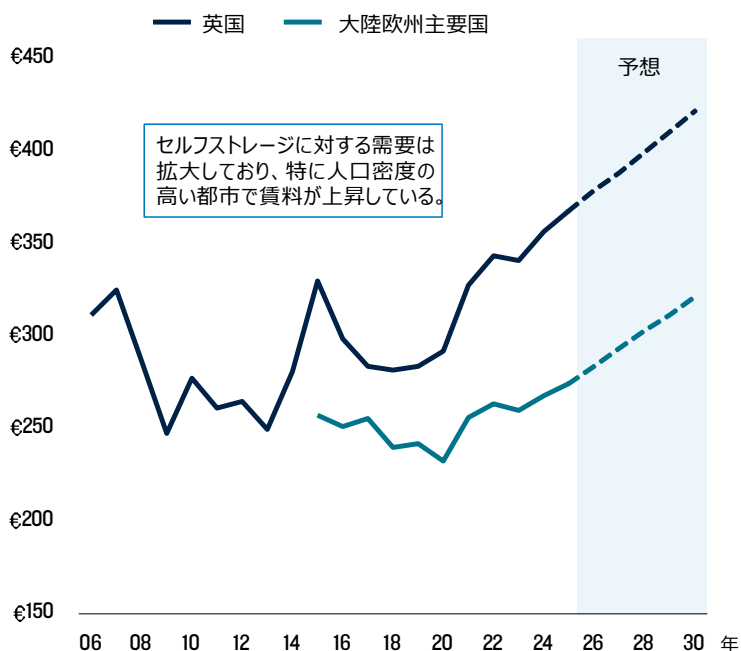


出所：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

セルフストレージ

より狭い居住空間へのシフトは、セルフストレージなどの生活関連の都市インフラに対する需要の高まりや賃料成長の可能性を示唆している。

セルフストレージの年間平均賃料（平方メートル当たり）



出所：欧州セルフストレージ協会（FEDESSA）、PGIM、2026年6月現在。

注目の投資対象

- フランスやスペインなど、市場が初期段階にあり、供給が不足している国における人口密度の高い都市
- 欧州のセルフストレージ市場の需要や稼働率は住宅市場と連動しており、住宅販売需要が低調なことを踏まえると、短期的にはやや逆風に直面している。
- しかし、短期的には不確実性が存在するにもかかわらず、世帯所得の増加を背景に賃料は今後数年で上昇すると予想され、大きな構造的機会も存在する。
- 欧州の多くの都市は人口密度が高く、セルフストレージの供給が現在の非常に低い水準からさらに拡大する余地があることを示唆している。
- 英国市場は既に成熟している一方、フランスやスペインといった大陸欧州の主要国では機関投資家市場の厚みが不足しており、投資家はこれを活かして魅力的な案件を発掘することができる。

都市部の物流施設

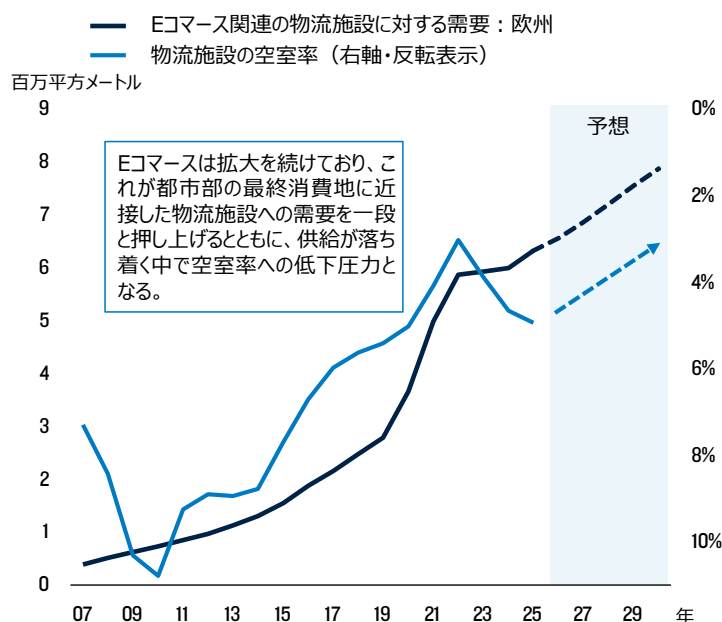
欧州の主要大都市圏に近接する物流施設は、輸送コストの上昇といった逆風にもかかわらず、日常生活に根差したEコマース関連の活動に引き続き支えられている。

- 物流施設のスペースに対する需要は、サプライチェーンの再編、防衛支出の増加、Eコマースの継続的な成長を背景に、引き続き拡大すると予想される。
- 特に最終消費者に近い都市部など、主要な市場においてオンライン小売の拡大が続いており、Eコマース普及率の上昇が引き続き物流施設のスペースに対する需要の主な原動力となる。
- 過去3年間にわたり、空室率は歴史的な低水準から上昇してきているが、足元で供給は大きく減少しており、物流施設スペースに対する需要のさらなる拡大により、空室率は再び低下すると見込まれる。
- エネルギー価格の上昇は物流企業の利益率に大きく影響し、賃料上昇に対する支払い余力に悪影響を及ぼし得る。過去の賃料上昇により賃料支払い能力が圧迫を受けていることとも相俟って、さらなる賃料成長の見通しの強さは都市部の近代的な物件に集中している。
- 最終消費者に近いエリアに需要が集中し続け、人口密度の高い大都市圏で供給不足が続く中、都市部のプライム物件の賃料成長は郊外の大規模プライム物件を上回る見込み。

注目の投資対象

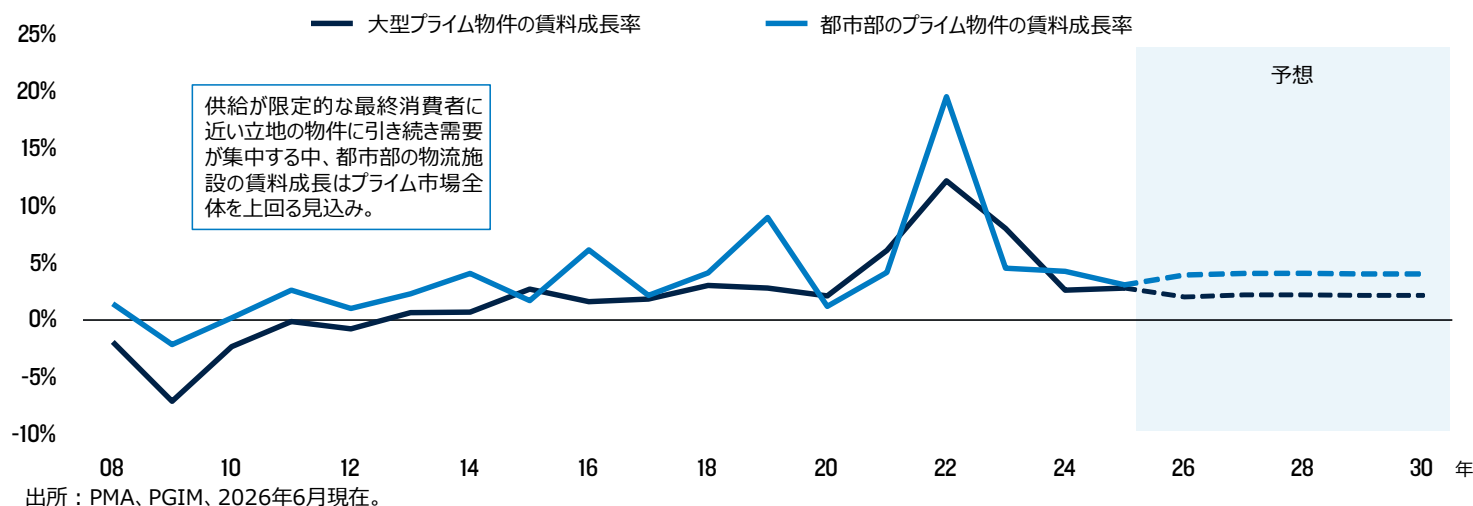
- Eコマースの成長見通しが良好な立地にある都市部の物流施設
- サプライチェーン再編の恩恵を受ける中核的な物流市場

都市部におけるEコマース関連の物流施設に対する需要推計と物流施設の空室率



出所：オックスフォード・エコノミクス、PMA、ナイトフランク、PGIM、2026年6月現在。

不動産タイプ別の物流施設の賃料成長率



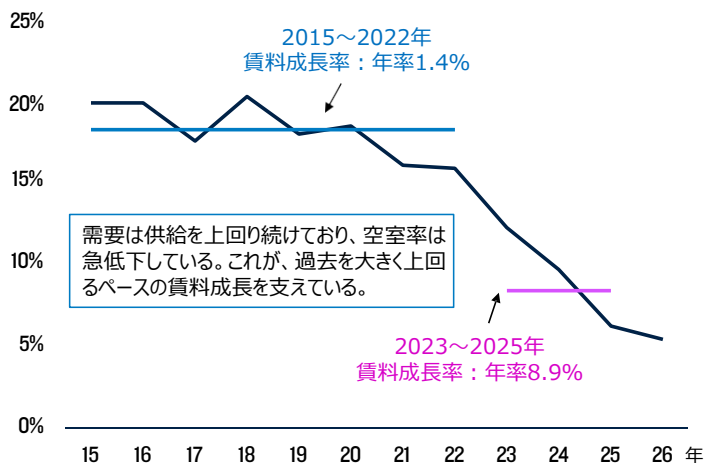
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスや予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

データセンター

データ使用量の継続的な増加はデータセンターにとって追い風となっているが、新規物件開発と陳腐化に関するリスクも高まっており、物件や立地の選別において、焦点を絞ったアプローチがこれまで以上に重要になっている。

- 我々の基本シナリオでは、今後5年間にわたりデータ使用量は年率約25%の力強い伸びを示すと予想しており、AI主導の需要がさらなる上振れ要因となる。
- データストレージ需要の拡大に伴ってデータセンターの供給は増加しているが、需要に追いつくには十分なペースではない。欧州の主要市場では供給不足が続くと見込まれる。
- 欧州の主要FLAP-D*市場では空室率が大幅に低下しており、これが前サイクルを大きく上回るペースの賃料成長を支えている。
- 利回り低下への期待は後退しているが、インカム成長を背景に高水準のトータル・リターンが維持されると予想される。
- より長期的な視点では、例えば、AIモデルの効率化が進み、同様の作業に要する消費電力が抑制されるようになるなど、スペースに対する需要を巡っては不確実性が伴う。
- 最も魅力的な物件は、金融取引、ストリーミング、ゲームなどの日常的な用途に使用でき、新規供給や陳腐化リスクの影響を受けにくい、大都市圏近郊の低遅延データセンターである。

データセンターの空室率：欧州（FLAP-D*）



出所：JLL、CBRE、Green Street、PGIM、2026年6月現在。

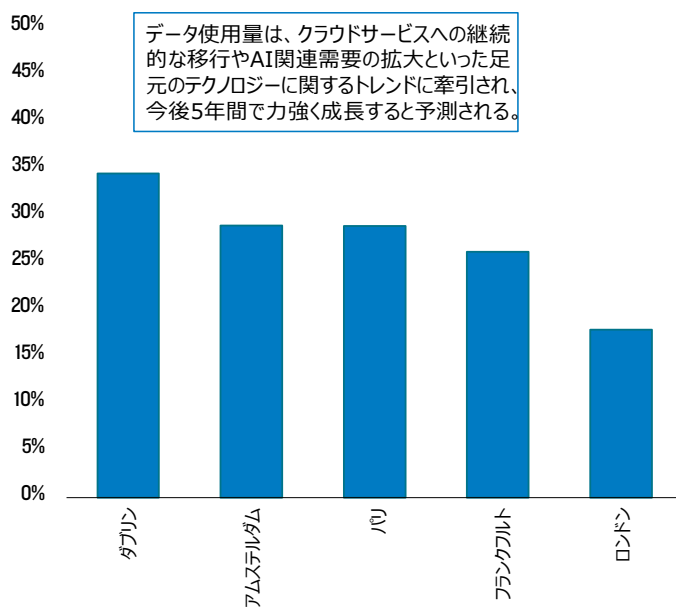
* FLAP-Dは、フランクフルト、ロンドン、アムステルダム、パリ、ダブリン。

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や予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

注目の投資対象

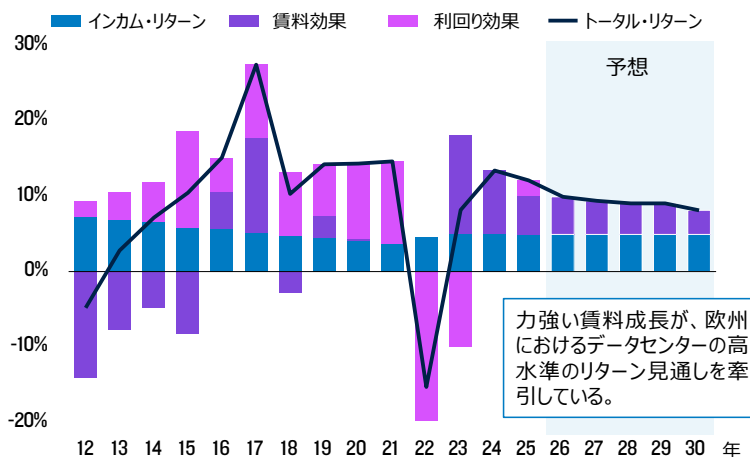
- 需給の不均衡が生じている立地
- 日常生活での利用が想定される低遅延型データセンターに注力

データ使用量の成長予測（年率、2026～2030年）



出所：アーサー・ディ・リトル、PGIM、2026年6月現在。

データセンターのプライム市場における年間リターン



出所：CBRE、Green Street、JLL、PGIM、2026年6月現在。

生活必需品を扱う商業施設

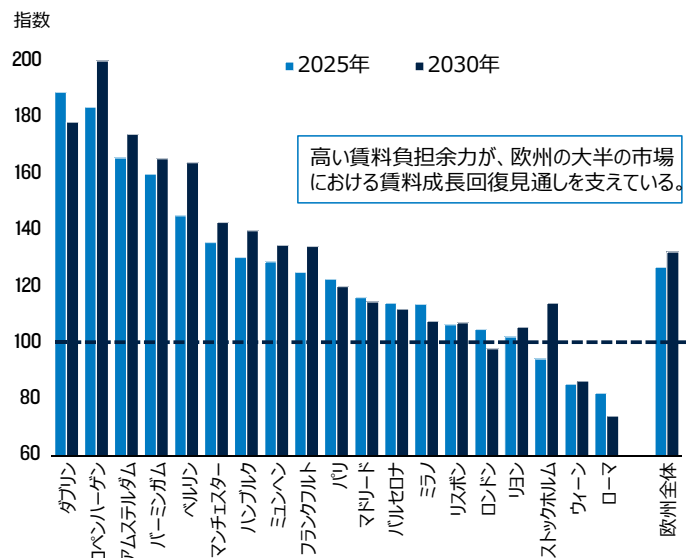
価値感を求める消費者に対応する商業施設は、経済の不確実性が高い時期を通じて底堅さを示してきた。主に郊外型商業施設に立地する小売事業者の賃料は上昇しており、今後も上昇が続くと見込まれる。

- Eコマース普及率の下方修正と全体的な小売支出の持ち直しを受けて、実店舗での小売支出の伸びはプラスに転じた。これは、あらゆる小売事業者にとって環境の改善を意味する。
- 主に大通りに面した小売事業者が店舗の統廃合や不採算店の閉鎖を進めてきた一方、郊外型商業施設では、実店舗型の小売業者にとって厳しい時期においても、テナント需要が高まってきた。
- その結果、郊外型商業施設の空室率は相対的に低く、既存物件のインカム利回りは魅力的な水準にあり、賃料成長見通しは安定的かつ景気変動の影響を受けにくい。経済見通しの悪化に伴い小売支出が圧迫される可能性がある中、こうした特性は重要な要素となる。
- ハイストリート商業施設は、実質所得や小売支出の面で圧力に晒されているが、名目賃料の大幅な下方調整により、店舗売上高に対して賃料は手頃な水準にあり、これが不確実性の高い局面におけるダウンサイドプロテクションとなる。

注目の投資対象

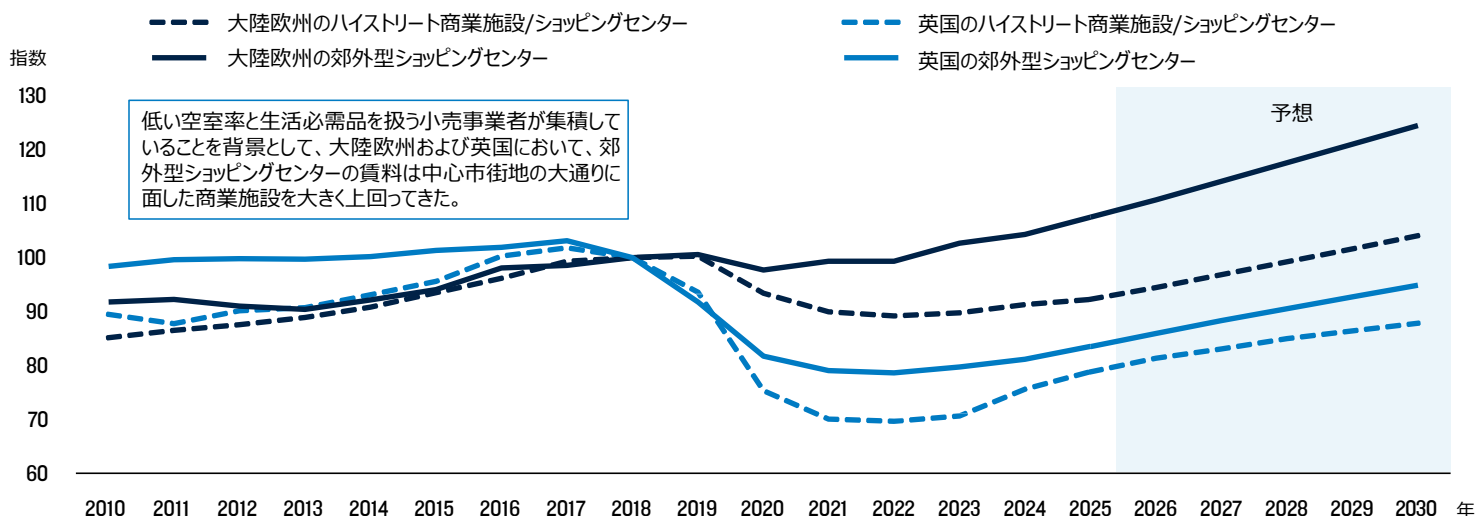
- ディフェンシブなインカム特性を持つ郊外型商業施設
- ディスカウント型の商業施設

都市別の中心市街地に立地する商業施設の賃料負担余力（各都市の長期平均を100として指数化、2025年）



出所：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

プライム商業施設の賃料（2018年を100として指数化）



出所：PMA、PGIM、2026年6月現在。

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や予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

主要な投資テーマ

MARKET MOMENTUM

市場のモメンタム

景気循環に伴うバリュエーションの上昇に関連した大きな機会が存在し、貸貸収益の拡大、資本的支出の投下、資本構成の再構築を狙った戦略を後押ししている。

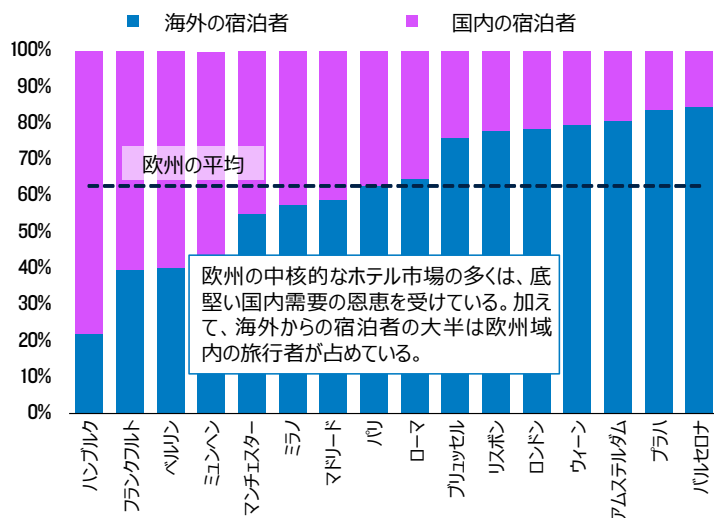


ホテル

地政学リスクが見通しの重石となる一方、欧州のホテルの客室当たり収益は、実質家計所得の底堅い伸び、高い稼働率、限定的な新規物件供給に支えられて成長が予想される。

- 継続的なインフレや地政学的緊張が波及する可能性は、欧州のホテル業界にとって下振れリスクとなるが、実質家計所得の底堅い伸びに支えられ、客室当たり収益は今後も継続的に成長すると予想される。
- 地政学的な不確実性の高まりは、短期的には国際観光に悪影響を及ぼす可能性があるものの、観光需要は国内旅行や欧州域内旅行へと振り向けられ、欧州域外への観光需要のボラティリティを相殺する可能性が高い。
- 加えて、欧州の主要なホテル市場の多くは、特に中価格帯のホテルにおいて底堅い国内需要の恩恵を受けているほか、限定的な新規物件供給の伸びが高い稼働率を下支えしており、これがインカム成長の支援材料となっている。
- 欧州では、ホテルはオペレーターとの賃貸借契約を伴う形で物件を取得するケースが一般的であり、これによって予期せぬ設備投資負担を大幅に抑制できることから、投資パフォーマンスの足枷が抑制される。
- その結果、賃貸借契約付きホテルは安定したキャッシュフローと低いリターン・ボラティリティを実現し、不動産市場平均を上回る魅力的なリスク・リターン特性を有している。

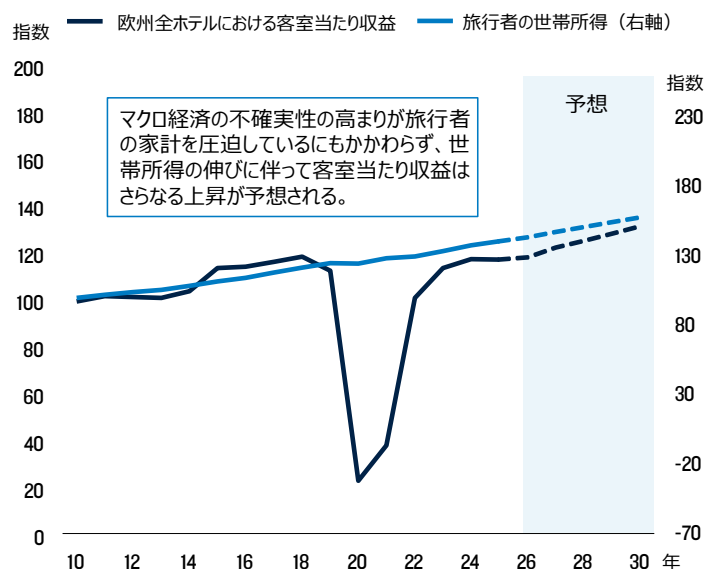
海外からの旅行者の割合（10年平均）



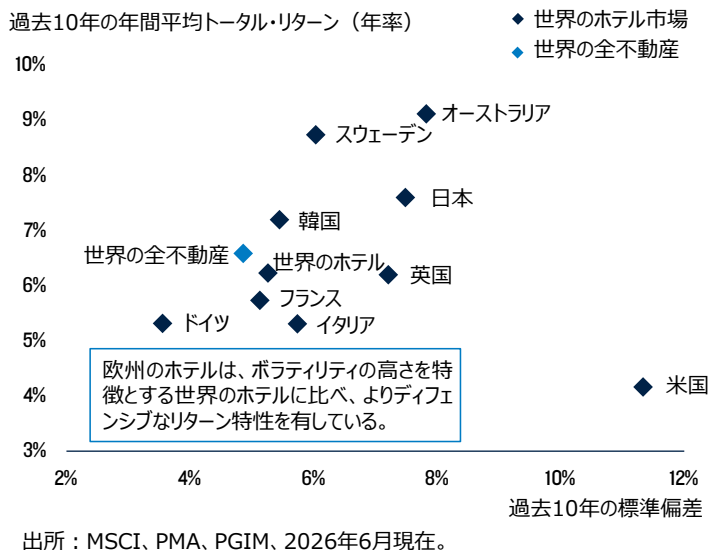
注目の投資対象

- 中価格帯のホテル
- 屋外宿泊施設

欧州ホテルの客室当たり収益と旅行者の世帯所得（2010年を100として指数化、実質ベース、推計値）



主要ホテル市場のリスクとリターン



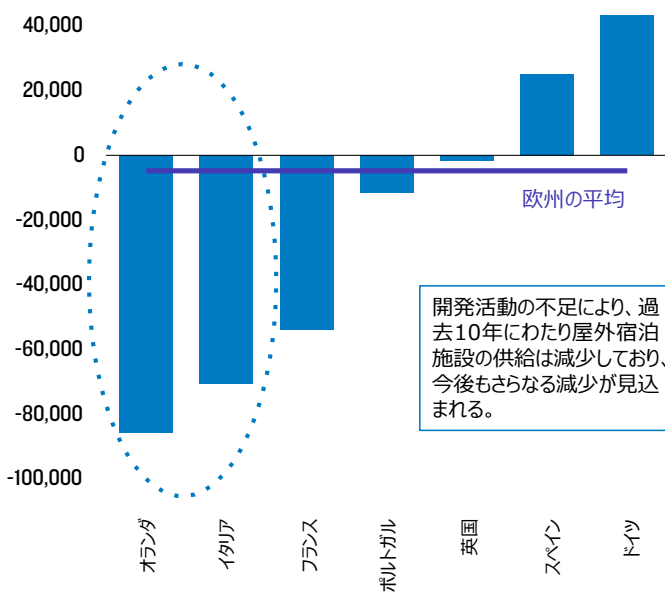
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスや予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

屋外宿泊施設

屋外宿泊施設は、価値感を求める旅行者に対し、ホテルに代わる宿泊の選択肢を提供する。管理が行き届いていない施設は、機関投資家にとって価値を創出する魅力的な機会となる。

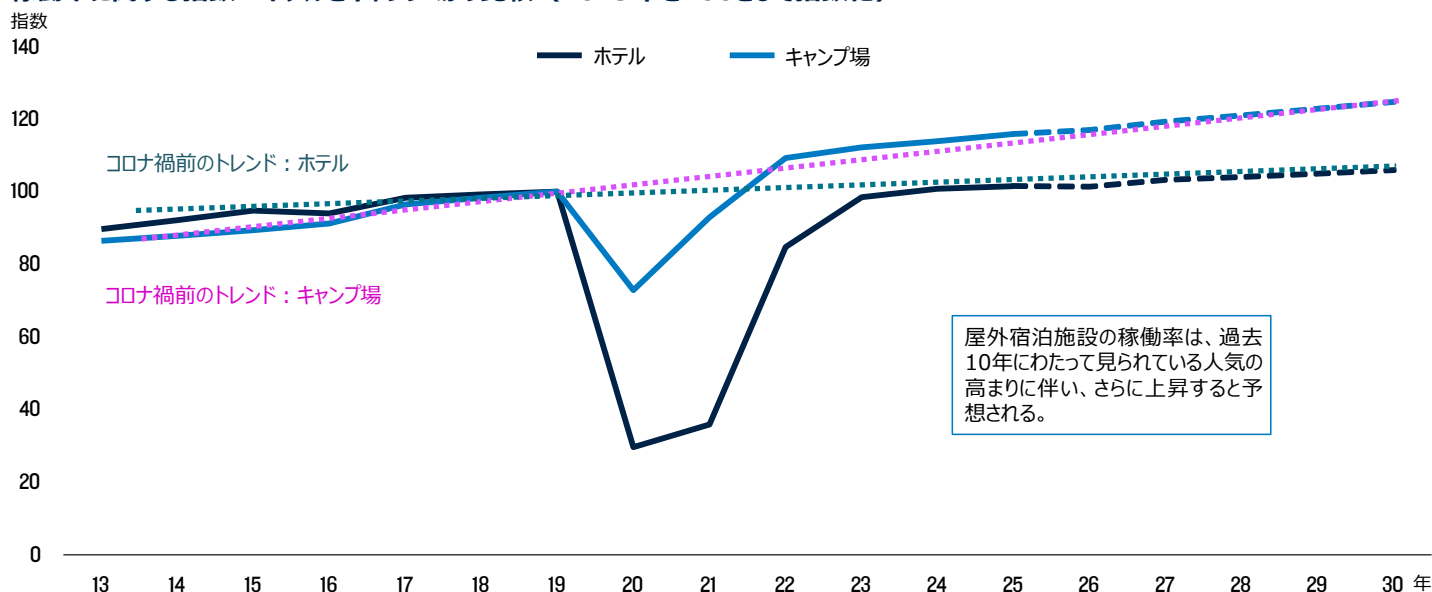
- キャンプ場やキャンピングカー用駐車スペースといった屋外型の宿泊施設は、旅行者に価値感のある選択肢を提供する。そのため、消費支出が圧迫される局面において、旅行者が宿泊先をホテルから屋外宿泊施設へとシフトさせる中、屋外宿泊施設は大きなダウンサイドプロテクションの特性を有している。
- 欧州のキャンプ場のベッド数は開発活動が限られ、過去10年で減少しており、特にイタリアなどでは最も大きく供給が減少している。
- 家族経営が多い屋外宿泊施設では、新たな資本投入が不足している。これは、管理が行き届いていない物件に的を絞って取得しグレードアップする設備投資プログラムを実施することで、機関投資家には価値を創出できる魅力的な機会があることを示している。
- キャンプ場の宿泊需要は、海外旅行需要の変動の影響を受けやすいホテルと比べて予測しやすい傾向にある。
- 供給は今後も減少すると予測される一方、需要は引き続き拡大が続く見込みであることから、屋外宿泊施設の稼働率は堅調に推移すると予想される。

過去10年間のキャンプ場のベッド数の変化（推計値）



出所：ユーロスタット、PMA、PGIM、2026年6月現在。

稼働率に関する指数：ホテルとキャンプ場の比較（2019年を100として指数化）



出所：ユーロスタット、PMA、PGIM、2026年6月現在。

オフィス（プライム物件）

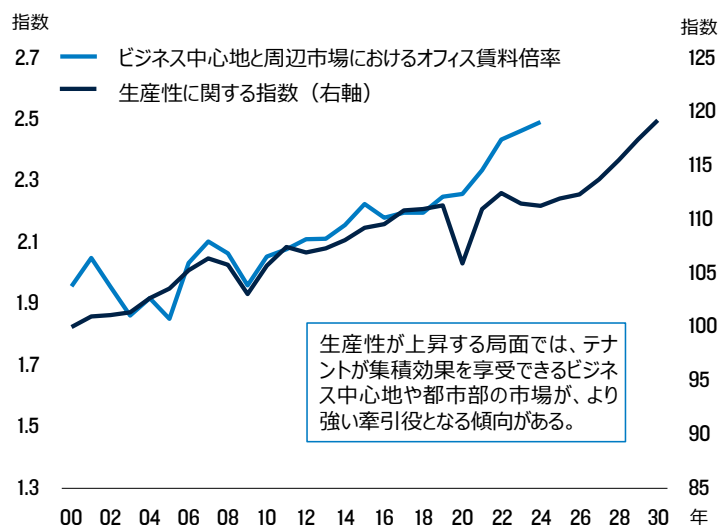
オフィス市場の二極化が進行する中、生産性の向上によって、ビジネス中心地に立地するプライムオフィス物件のパフォーマンス優位が加速している。

- ビジネス中心地に立地するプライムオフィスの賃料成長は今後も市場を上回る伸びが続く見込みであり、ビジネス中心地でない市場やセカンダリー物件よりも、ESG要件を十分に満たす賃料水準の高い立地のオフィスに選別的な投資機会があることを示している。
- 中期的な見通しは、物件の陳腐化の進行や、競争力を失ったオフィス物件の用途転換に伴う市場からの退出による物件の減少、供給が限られる環境下での空室率の低下、そして生産性向上によって支えられている。
- AI、テクノロジーおよび関連インフラへの投資は、今や生産性向上の大きな原動力となっており、それが企業のオフィス賃料支払い能力にも影響を及ぼしている。
- オフィス・セクターはその最前線にある。短期的には、AIやテクノロジーによって雇用喪失がもたらされ、全体的な新規賃貸需要を抑制する可能性がある。
- 一方、「質への逃避」の動きも見られる。近年では、生産性の向上に伴い、プライム物件/優良な地域市場と、質の劣る物件や立地とのパフォーマンス格差が大きく拡大している。

注目の投資対象

- 価値が高く空室率の低い該当地域のビジネス中心地に立地するプライムオフィス物件
- 古い既存物件の住宅やホテルなどへの用途転換

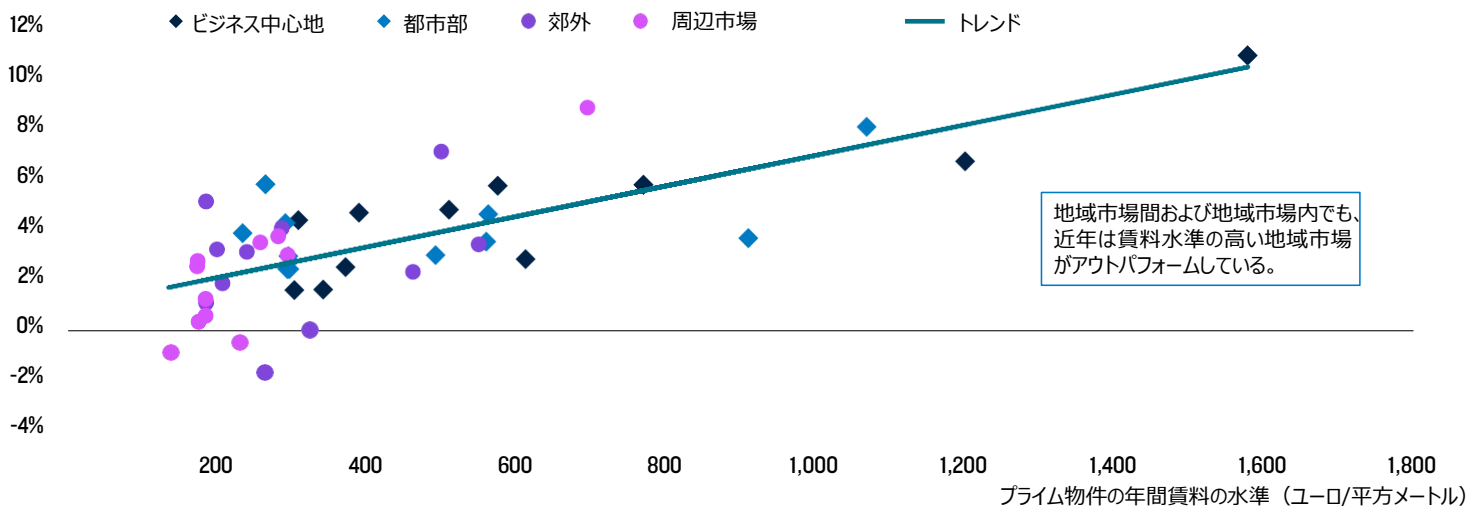
該当地域のタイプ別のプライム物件の賃料：欧州主要都市（2020年10-12月期を100として指数化）



出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2026年6月現在。

欧州の主要都市におけるプライム物件の賃料上昇率と賃料水準

賃料上昇率（2020年10-12月期と2025年4-6月期の比較、年率）

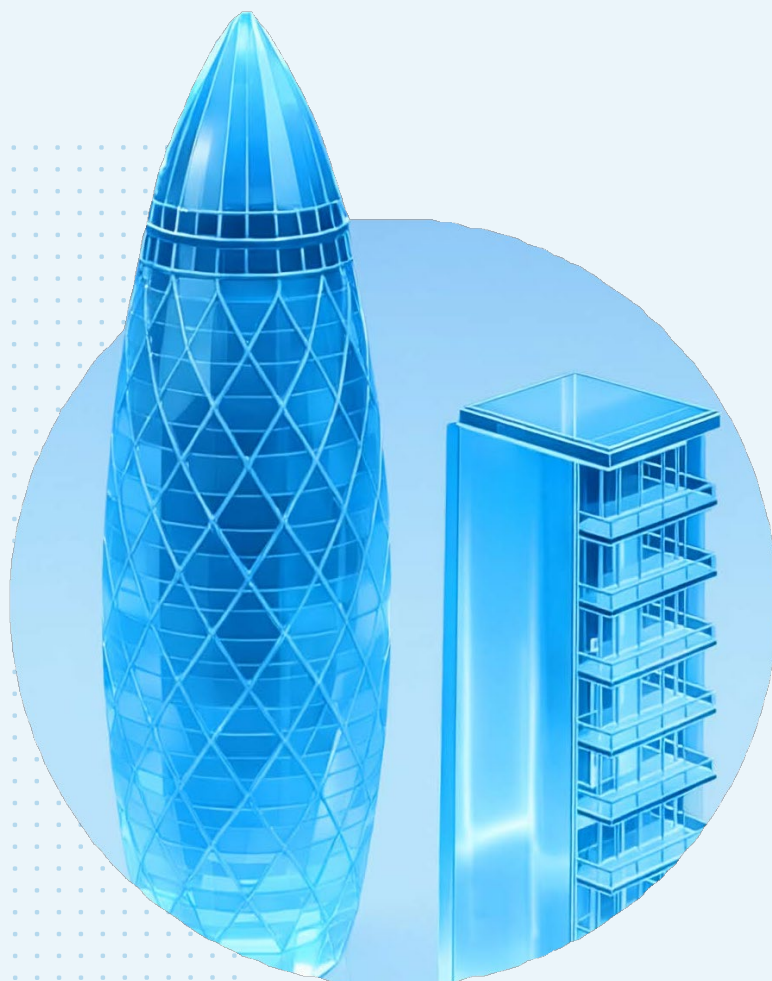


出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2026年6月現在。

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や予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

パート 2

ポートフォリオ構築



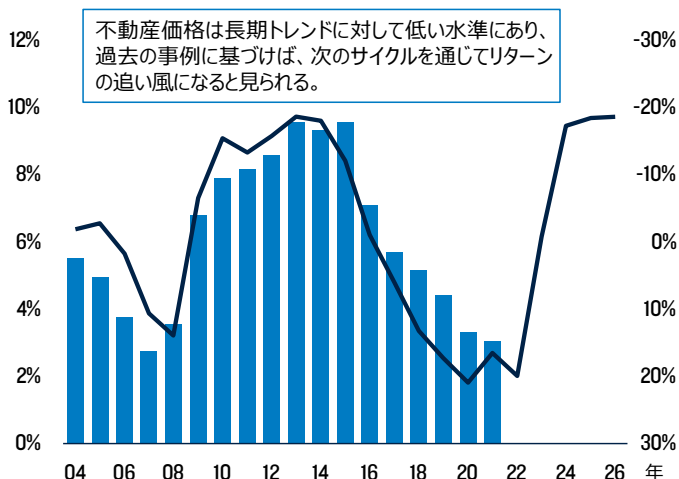
コア/コアプラス戦略： 不動産エクイティおよび不動産デット

不動産価格は長期トレンドと比較して低い水準にあり、底堅い賃料成長が欧州コア不動産のリターンを下支えすると見込まれる。供給不足と生産性主導の経済成長が、力強いインカム成長にとって良好な環境を生み出している。

- 高い利回り、底堅いインカム・リターン、回復しつつある不動産価格は、次のサイクルを通じてコア戦略のリターンにとって追い風になると見込まれる。
- 雇用主導の成長から生産性主導の成長へと経済環境がシフトする中、賃料成長のポテンシャルが高まっており、特に一等地に立地する優良な物件に恩恵をもたらしている。
- オフィスや商業施設を含む伝統的なコア不動産セクターには回復の兆しが見られ、供給が限られる環境下で底堅い賃料成長が見込まれる。コア戦略のポートフォリオは、生活必需品を扱う商業施設とビジネス中心地におけるオフィスへのエクスポージャーを選別的に取ることで、恩恵を受けることができる。
- 投資機会は拡大しており、コア型ポートフォリオであっても、住宅や都市インフラといった長期テーマに加え、観光需要の成長など市場の追い風が期待される分野への投資を通じて、追加的なリターン獲得が期待できる。
- ステューデント・ハウジングやシニアハウジングなど、高いリターンが見込まれる非伝統的な住宅セクターは、不動産オペレーターへの賃貸借契約を伴う物件保有が可能であり、運営リスクへのエクスポージャーを抑制することができるため、リスク調整後リターンの向上に寄与し得る。

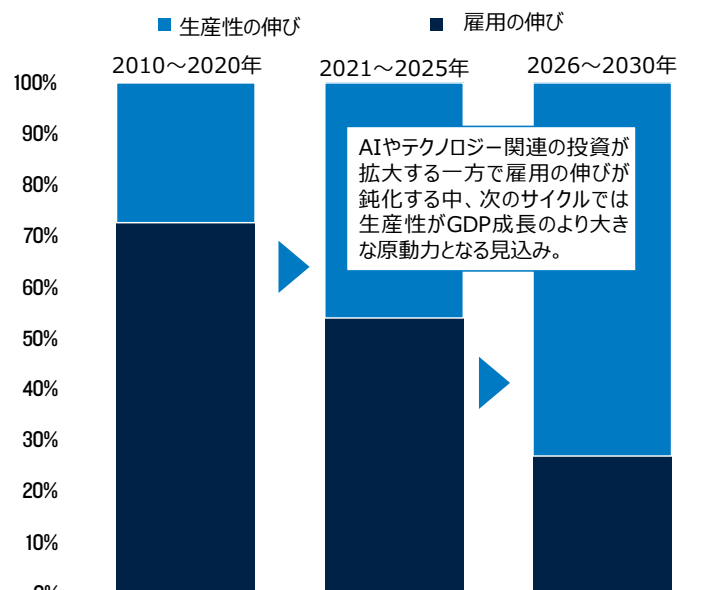
7年先予想トータル・リターン：MSCI汎欧州PFIファンド・クォーターリー・プロパティ・インデックス

- 7年先予想トータル・リターン：
MSCI汎欧州PFIファンド・クォーターリー・プロパティ・インデックス
- 2000年以降の長期トレンドに対する実質不動産価格（1年先、右軸・反転表示）



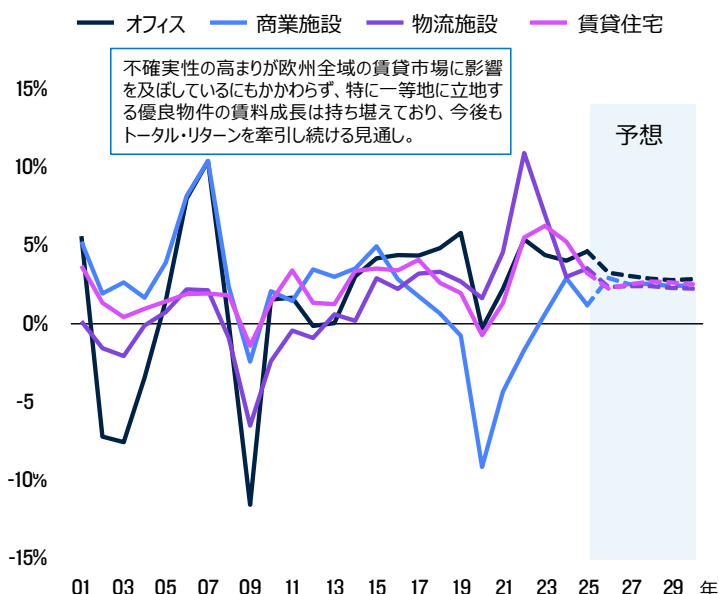
出所：MSCI、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2026年6月現在。

欧州都市のGDP成長率の要因構成



出所：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

プライム物件のセクター別年間賃料成長率見通し



出所：PMA、PGIM、2026年6月現在。

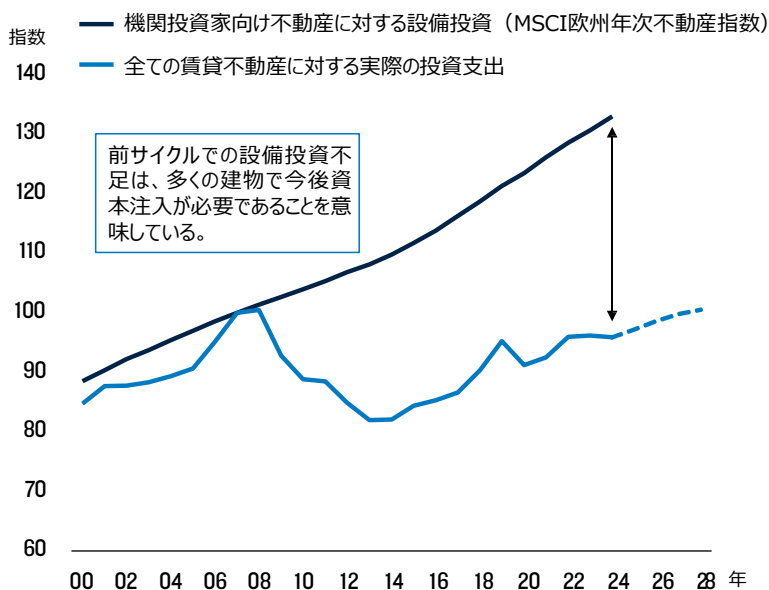
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスや予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

バリューアッド戦略： 不動産エクイティおよび不動産デット

現在の市場環境は、欧州におけるバリューアッド投資の見通しを下支えしている。流動性は依然として低いことに加え、短期的な資本不足も生じており、市場で魅力的な投資機会を見出すことができる。

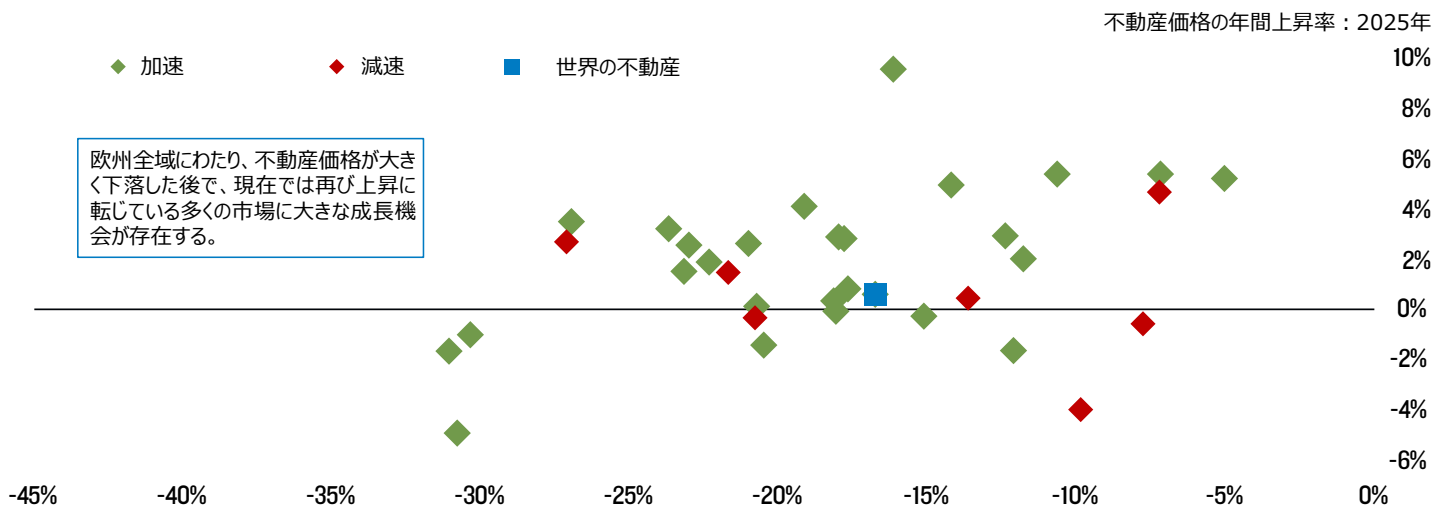
- 欧州バリューアッド戦略の投資妙味は、不動産価格の回復、長年の設備投資不足に伴う投資資金需要、供給不足、そして拡大する投資機会によってもたらされている。
- 2026年は魅力的な投資機会に恵まれたビンテージになると考えられる。一方で、成功には投資テーマの見極めが重要であり、確信度の高い長期・短期の投資テーマに沿って、欧州不動産市場の成長分野へ選別的に投資することが求められる。
- バリューアッド戦略にとっては、低調な投資や資本不足を背景に、設備投資や用途転換を必要とする物件を魅力的な価格で取得する好機が生じている。
- 日々の生活に根差した不動産（Everyday Life）という投資テーマを捉える上で、投資家は堅調な需要を背景にリスクを取ることができる。例えば、不動産開発や運営ノウハウが必要となる物件セクターにおいて、必要な運営ノウハウを持ったプラットフォームを構築することで大きなリターンを生み出すことができる。
- ホテルやセルフストレージといったセクターにおいては、建物や運営体制の近代化を進めるとともに、機関投資家の投資対象となるよう手を加えることによって、欧州不動産市場には大きな超過収益を獲得できる機会が存在する。

欧州の設備投資に関する指数（2007年を100として指数化）



出所：OECD、MSCI、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

MSCI欧州各国・各セクターにおける不動産価格の年間上昇率と直近ピークから底値までの価格下落率



ピークから底値までの下落率（2022～2024年）

出所：PMA、PGIM、2026年6月現在。

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や予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。



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・編集したものです。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動向や見通し等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。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。

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、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ131013

5767514_PGIM-20260722