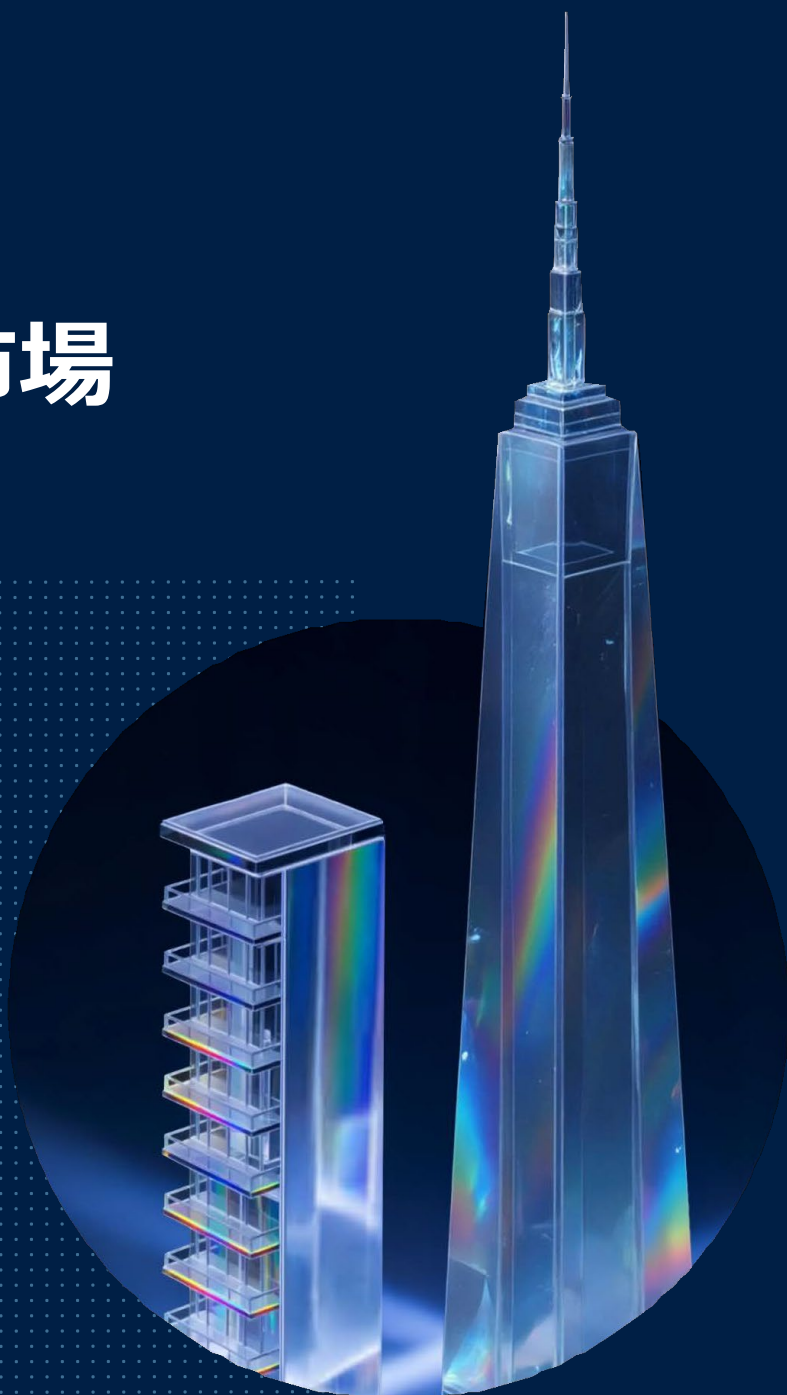




MID-YEAR 2026

米国不動産市場 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

米国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トリー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

米国不動産市場 概要

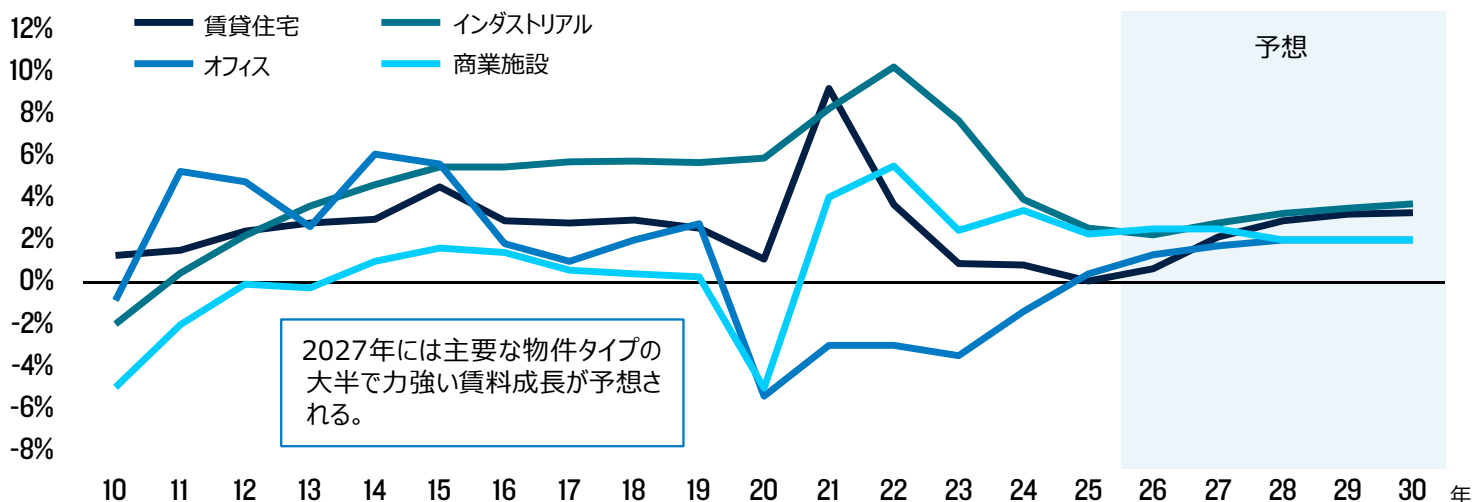


米国不動産の新たなサイクル

大幅な調整を経て不動産価格が再び上昇し始める中、新たな不動産サイクルが始まっている。この新たなサイクルは生産性の伸びに下支えされたものとなり、底堅い賃料成長がリターンの牽引役になると同時にポートフォリオの分散が重要になる可能性が高い。

- 米国私募不動産の価格が大幅な調整を経て安定する中、賃料成長が改善し、より広範な不動産の価格が再び上昇する主な要因が整いつつある。これには以下の点が含まれる。
 - 不動産需要の継続的な成長を下支えする底堅い経済成長
 - 建設着工件数の減少を背景に、限られた新規供給予定案件数
 - 借入市場における潤沢な流動性に支えられた、不動産取引量の継続的な増加
- 今回のサイクルは前回とは同じものにはならないと予想される。今サイクルの主な特徴として、以下が挙げられる。
 - **インカム主導のリターン**：米国経済は足元でより高い金利環境にあり、利回りの低下余地が限られている。今後のリターンは、利回り低下による不動産価格の上昇ではなく、インカム成長が牽引役となる可能性が高い。
 - **生産性主導の経済**：経済成長は底堅さを維持しているが、雇用の伸びではなく生産性の向上が主な原動力となっている。これは、地域および物件の質による相対的なパフォーマンスに大きな影響を及ぼす。
 - **分散の必要性**：前サイクルは、セクター間のリターン格差の大きさが特徴であった。今サイクルでは、セクター間による同様の格差は見込んでいない。さらに、地政学リスクの高まりや、AI導入の効果に大きなばらつきが生じる可能性を踏まえると、セクターと地域の分散の重要性が浮き彫りとなっている。

主要物件タイプ別の年間賃料成長率



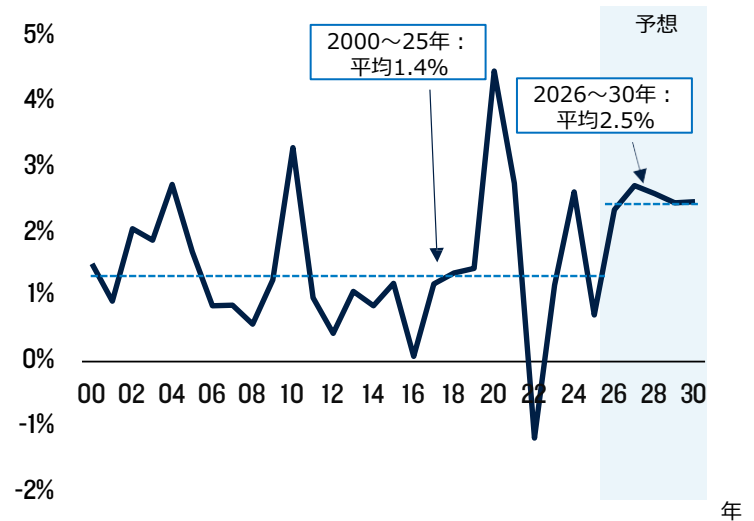
出所：CoStar、グリーン・ストリート、PGIM、2026年6月現在。

生産性の向上と質の高い不動産に対する需要

雇用の伸びではなく生産性の向上に依存する経済では、最良の立地にある不動産や質の高い不動産が恩恵を受ける可能性がある。

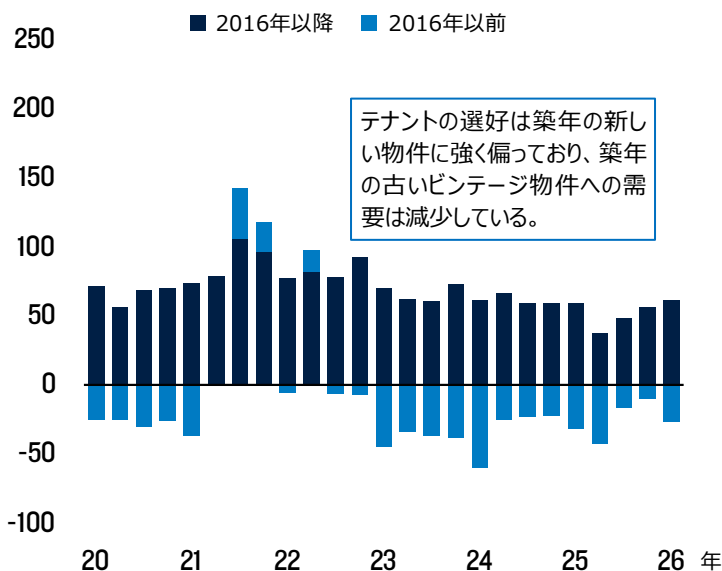
- AI、テクノロジーが関連するインフラへの投資は、今や経済成長の大きな原動力となっている。今サイクルでは、その影響が不動産のパフォーマンスにも表れると予想する。
- 上記インフラ投資による生産性の伸びへの影響が主な波及経路となり、企業利益が拡大し家計の所得が増加する可能性がある。これが、ひいてはテナントや家計といった不動産利用者の賃料負担能力に影響を及ぼす。
- 生産性の向上と家計所得の増加に伴い、テナントには賃借する不動産の質を向上させる余裕が生まれる。
- 多くのセクターにおいて、築浅物件への需要が古い物件を大きく上回っており、既に不動産市場では「質への逃避」が見られている。
- 生産性の伸びは前サイクルのトレンドを上回って推移すると予想される中、物件の質と立地条件が不動産の相対的なパフォーマンスにとってより重要になると見ている。

米国の年間生産性上昇率

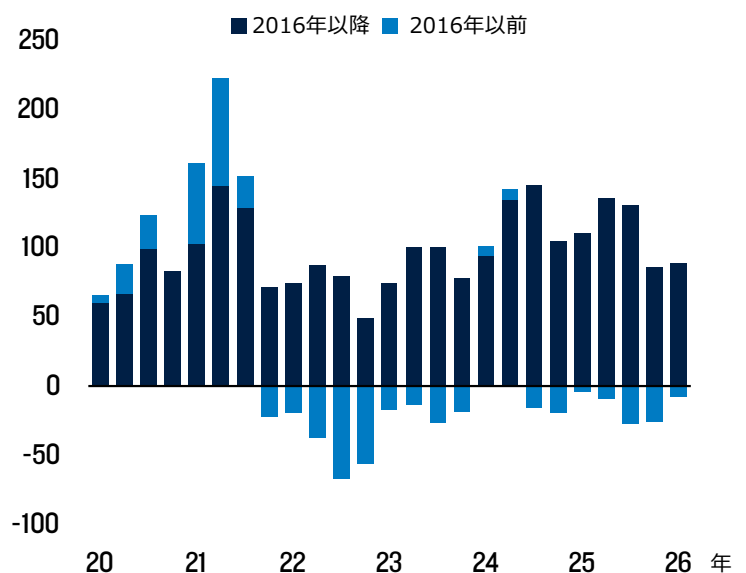


出所：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

収益不動産の築年別新規需要（百万平方フィート）



賃貸住宅の築年別新規需要（1,000戸）



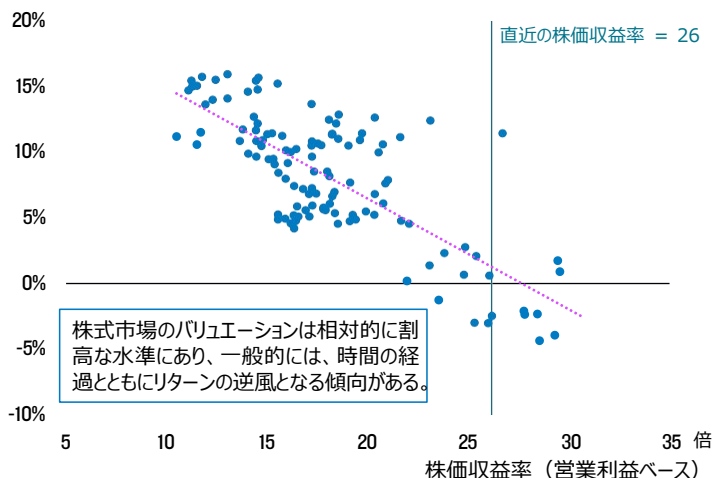
注記：収益不動産にはインダストリアル、オフィス、商業施設を含む。
出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

魅力的なバリュエーションが不動産への資金回帰を示唆

株式市場のバリュエーションは割高に見える一方、私募不動産の価格は大きな調整を経て依然として低い水準にある。同様に、不動産デットは、代替的な投資対象となる債券との比較でより高い相対価値を提供している。

10年先のインデックス価格の上昇率予想と株価収益率 (S&P500、1986年1-3月期～2025年10-12月期)

S&P500の10年先のインデックス価格の上昇率予想（年率）

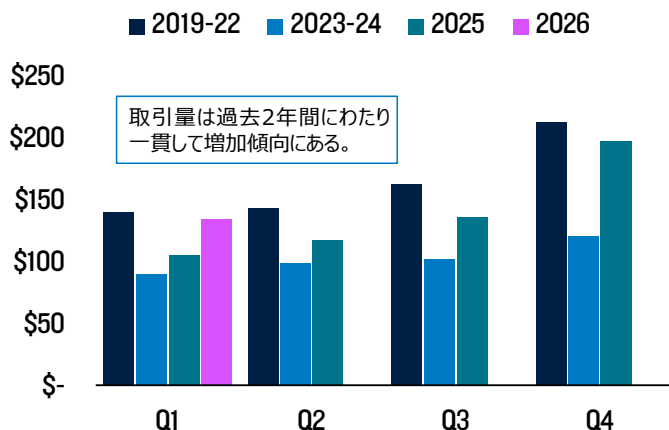


出所：S&P、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年6月現在。

株式市場のバリュエーションは割高に見える一方、不動産についてはまったく逆の状況にあり、これを受けて取引量は増加している。

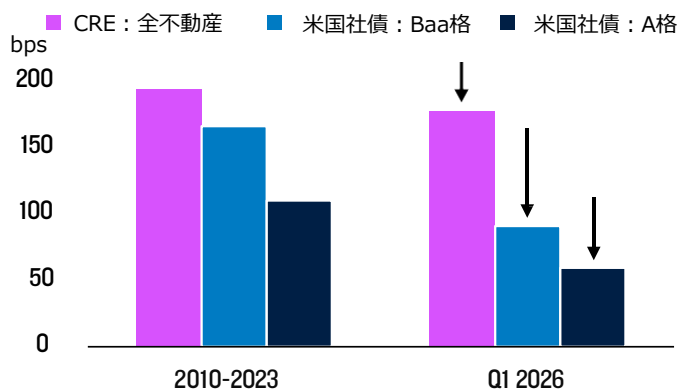
- これまでと比較して、不動産は資金フローを取り込む上でより有利な状況にある。
- その主要因の一つが相対的なバリュエーションである。株式など他の金融市場では、高水準にある株価収益率（PER）が将来の投資リターンにとって逆風となるリスクに晒されている。
- 一方で私募不動産については、大きな調整と緩やかな回復を経て正反対の状況にあり、低水準の不動産価格がリターンの大きな追い風になると見られる。
- 2026年は魅力的な投資ビンテージとなっており、投資家が同資産クラスに再び資金を振り向け始めている兆候が見られる。
- 2025～2026年初にかけての取引量は、それ以前の数年と比較して増加傾向にあり、2022年以前の標準的な水準に回帰しつつある。
- 不動産デットにも引き続き相対的な投資価値があり、代替的な投資対象となる債券ほどにはスプレッドが圧縮していない。担保となる物件の最近の価格調整を経て下振れリスクが低下していることを踏まえると、不動産デットも総じて引き続き魅力的な投資機会といえる。

四半期ごとの米国不動産の取引量（10億米ドル）



出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIM、2026年6月現在。

米国社債のオプション調整後スプレッド（OAS）と 収益不動産デットの10年固定金利ローンスプレッド比較



出所：ブルームバーグ、Trepp、CREFC、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。

CREデットは、代替的な投資対象となる債券に対し、引き続き相対価値を提供している。

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で見れば、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
米国不動産市場で投資対象となるセクター • シニアハウジング • 賃貸住宅/戸建て住宅 • マニュファクチャード・ハウジング • メディカル・オフィス • データセンター	米国不動産市場で投資対象となるセクター • オフィス • 賃貸住宅向けトランジショナル・ファイナンス戦略

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	●	○	○	○
戦略的な機会 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、グローバルな市場における投資対象。

- 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。

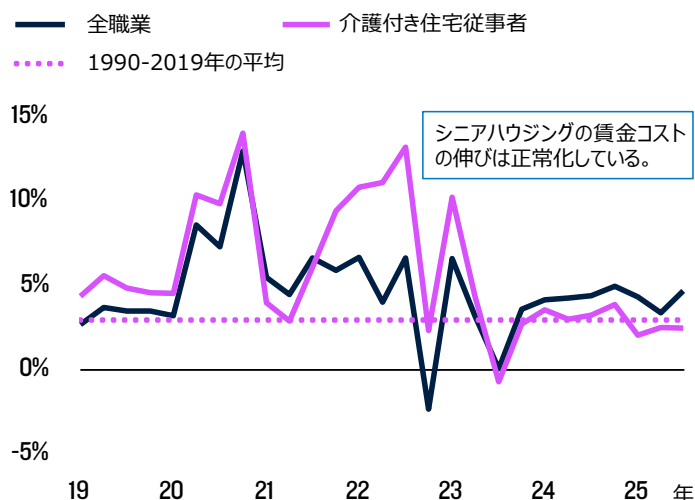


シニアハウジング

今後も予想される需給の不均衡が、トレンドを上回る賃料成長の見通しを支えている。ただし、個別物件のパフォーマンスは、物件運営上の知識・運営能力によって左右される可能性が高い。

- 空室率が過去10年の最低水準にあるにもかかわらず、シニアハウジング・セクターの建設活動は依然として低調である。2026～2030年にかけて年平均5.9%で増加する80歳以上の人口に対応するには、新規供給予定案件は不十分だと見ている。
- 投資機会は広範な地域に及び、2026～2030年にかけて、大半の市場における年間賃料成長率は平均3%超になると予想される。
- 物件レベルのパフォーマンスは、依然として主に運営の巧拙に左右される。足元の価格上昇局面においてもパフォーマンスのばらつきは大きく、質の高い運営・管理能力の重要性が改めて浮き彫りとなっている。
- 過去1年でキャップレートが低下したとはいえ、不動産価格は依然として魅力的な水準にある。米10年国債利回りに対するスプレッドは歴史的な平均水準にある一方、賃料は歴史的な平均よりも高い伸びが予想される。
- 人件費は施設の運営コストの大きな割合を占めており、今後も重要なリスク要因であり続ける。ただし、人件費の伸びは過去2年で正常化し、歴史的な平均水準で推移している。

職業別の年間賃金上昇率

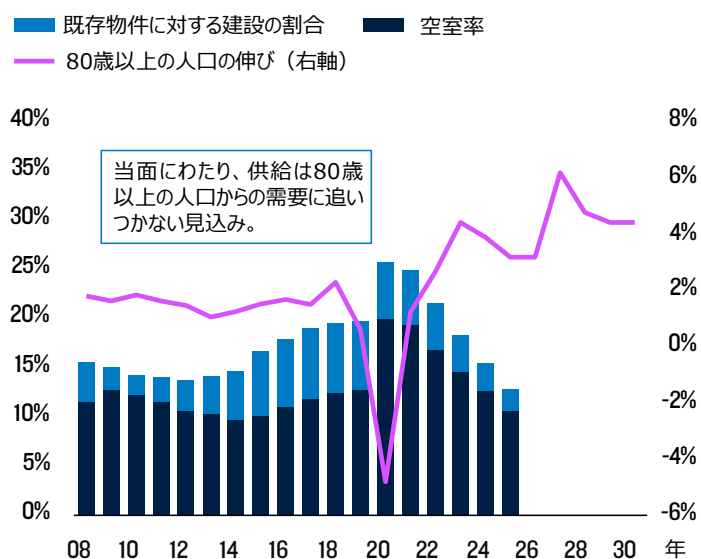


出所：ムーディーズ・アナリティクス、PGIM、2026年6月現在。

シニアハウジングにおける注目の投資対象

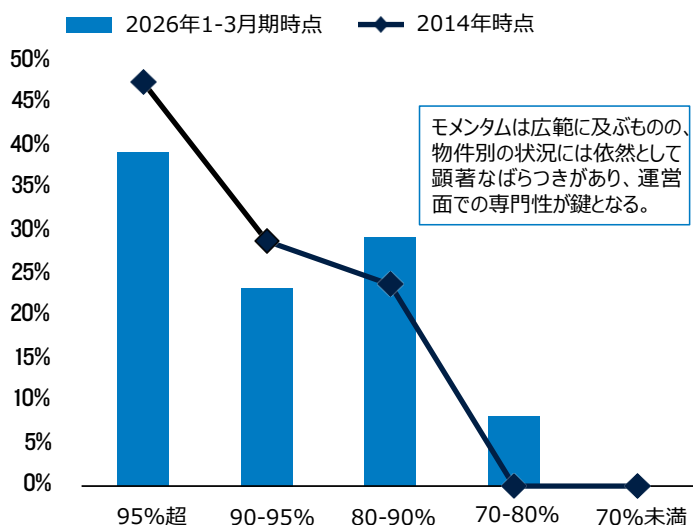
- 介護付きシニア住宅
- 自立型シニア住宅

シニアハウジングの空室率/建設動向と80歳以上の人口成長



出所：NIC、ムーディーズ・アナリティクス、PGIM、2026年6月現在。

シニアハウジングの稼働率分布

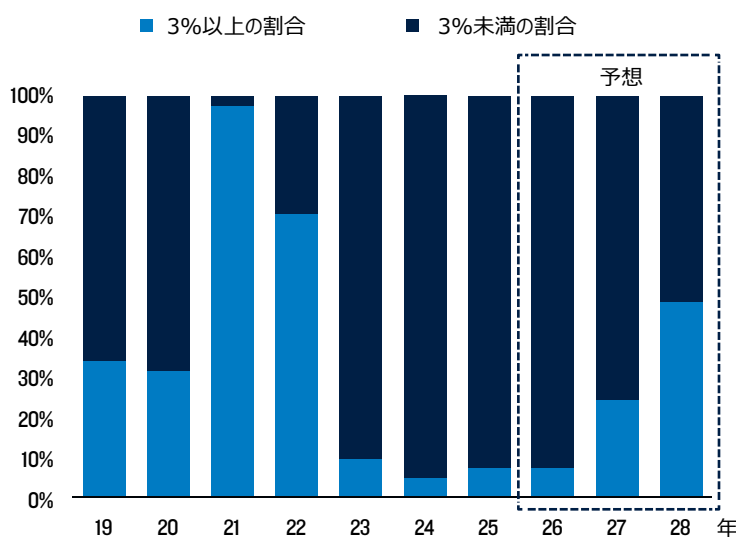


出所：NCREIF、PGIM、2026年6月現在。

賃貸住宅

賃貸住宅セクターは、依然として供給過剰からの緩やかな回復過程にある。当セクターの回復初期段階では、ファンダメンタルズの強い優良地域が特に魅力的な投資機会を提供すると考える。

年間の賃料成長率が3%以上/未満の市場の割合



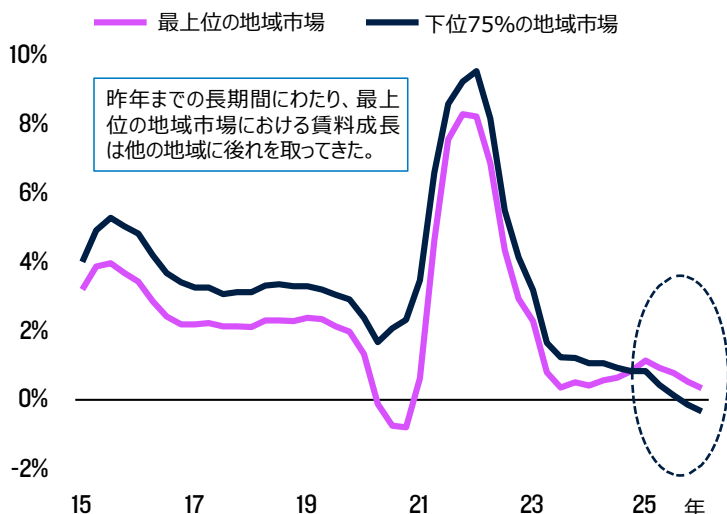
出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

注目の投資対象

- ゲートウェイ都市、その他の大都市、沿岸都市
- 全米における最上位の該当地域市場

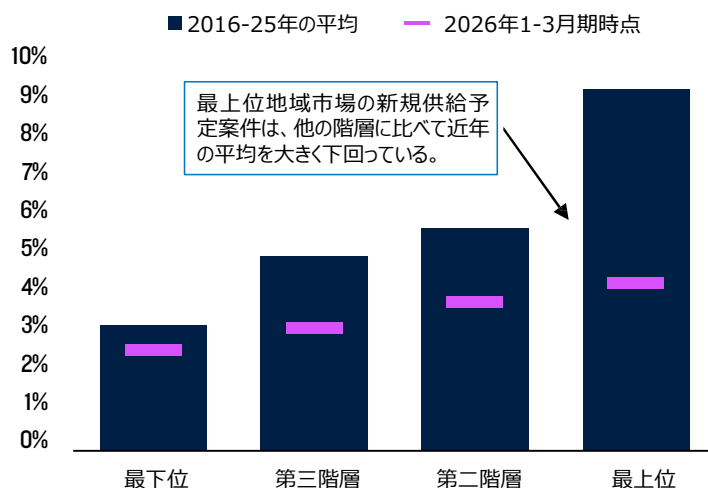
- 賃貸住宅のパフォーマンスは、過去数年の過剰供給の影響を依然として受けている。2026年以降は状況の改善を見込むが、今後数年のパフォーマンスは都市圏ごとに大きくばらつくだろう。
- 一方で当社では、各都市圏の最上位地域市場（賃料水準が最も高い地域市場）について、サイクル初期にの力強いパフォーマンスの条件が整いつつあると見ている。全体的な賃料成長は依然として低調ではあるものの、最上位地域市場とその他地域市場との間でパフォーマンスの逆転が見られる。
- 過去10年にわたり、中位/下位の地域市場が最上位の地域市場を一貫してアウトパフォームしてきた。これは、賃料水準が最も高い立地における供給の伸びが著しく大きかったことが一因となっている。
- 供給の伸びが鈍化する局面に入中、賃料水準の高い地域における新規供給予定案件は、他の地域と比べて大幅に減少しており、これが今後のパフォーマンスの追い風となる。
- さらに、過去数年にわたり賃料の伸びが限定的だった一方、賃金の上昇が続いたことで、賃料を巡る手頃感が改善している。これにより、入居者はより質の高い物件へ移る余力が生まれる。

地域階層別の年間賃料成長率



出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

地域順位別の既存物件に対する建設中の物件の割合



出所：CoStar、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。

マニファクチャード・ハウジング

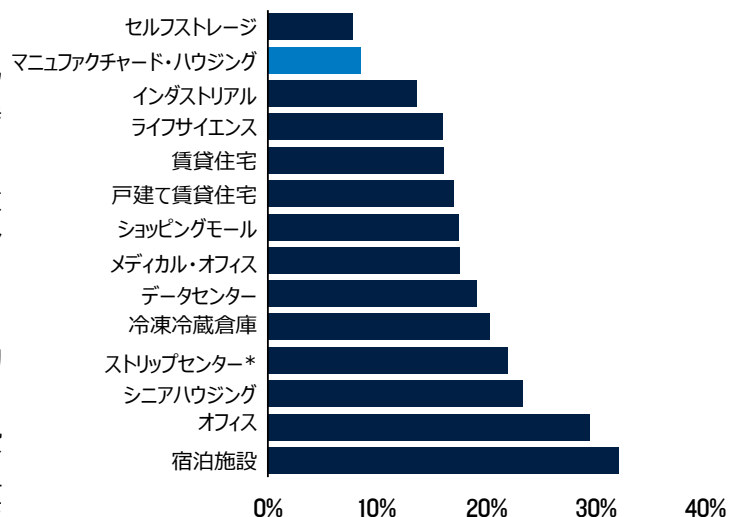
マニファクチャード・ハウジングは、安定したキャッシュフロー、低水準の資本的支出、そして低いボラティリティの下での堅調な実績リターンを特徴としており、機関投資家に魅力的なリスク調整後リターンを提供する。

- マニファクチャード・ハウジングは、米国におけるアフォーダブル住宅（手頃な価格の住宅）の供給不足と底堅い需要に支えられており、この需給ギャップは今後も継続すると見込まれることから、引き続き魅力的な投資機会を提供すると考えている。
- 価格優位性、供給制約、持続的なインカム収入といった同セクターの特徴が相まって、力強くかつ耐性のあるキャッシュフロー特性が形成されている。
- マニファクチャード・ハウジングは資本的支出水準が相対的に低いビジネスであり、これが同セクターの魅力的な過去のリターン特性に寄与している。
- 過去のリターンにおけるボラティリティは限定的であることに加え、他セクターとの相関も低く、不動産ポートフォリオにおける分散効果をもたらす。
- 安定稼働物件の取得に加え、物件を取得した上で、共用施設やインフラへの設備投資、あるいは運営面の改善を通じてコミュニティの価値向上を図るバリューアップ戦略にも投資機会が存在する。一方、新規開発には制約が多いことから、開発機会は総じて限られている。

注目の投資対象

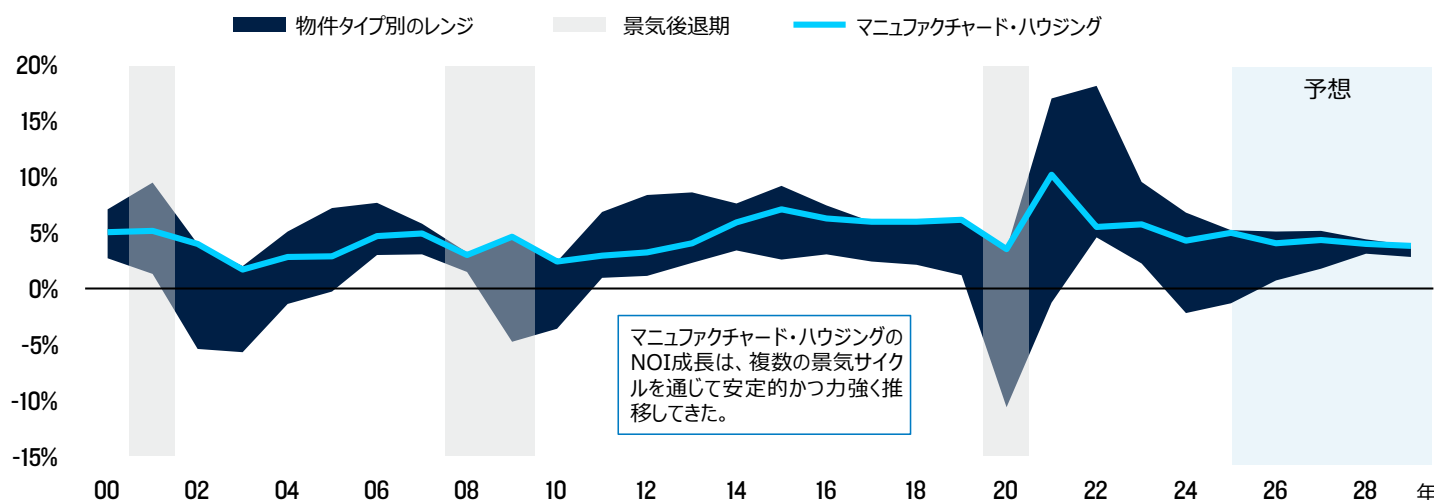
- 地域を問わず、安定稼働している物件およびバリューアップ余地のある物件

営業純利益（NOI）に対する資本的支出の割合



注記：マニファクチャード・ハウジングの数値は、PGIM自身の経験に基づく推計による、安定稼働しているマニファクチャード・ハウジングの継続的な資本的支出を反映。
*ストリップセンターとは、店舗が一列に並んだ屋外型小規模ショッピング施設。
出所：グリーン・ストリート、PGIM、2026年6月現在。

既存物件ベースの賃貸収益（NOI）成長率



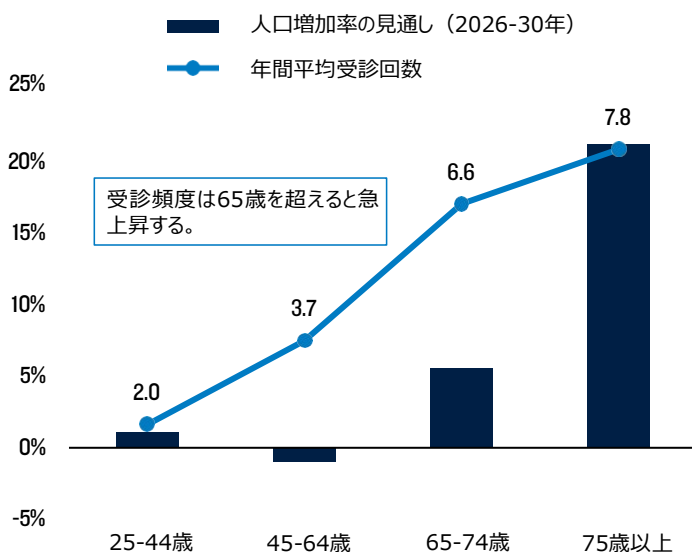
注記：物件タイプ別NOI成長率のレンジには、賃貸住宅、インダストリアル、ストリップセンター（店舗が一列に並んだ屋外型小規模ショッピング施設）、オフィス、セルフストレージ、マニファクチャード・ハウジングが含まれます。
出所：グリーン・ストリート、PGIM、2026年6月現在。

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。

メディカル・オフィス

75歳以上の人口が今後5年間で20%以上増加すると見込まれる中、外来診療施設は、景気変動の影響を受けにくい人口動態主導の持続的な需要拡大の恩恵を受けることが期待される。

米国の人口増加率と年間平均受診回数

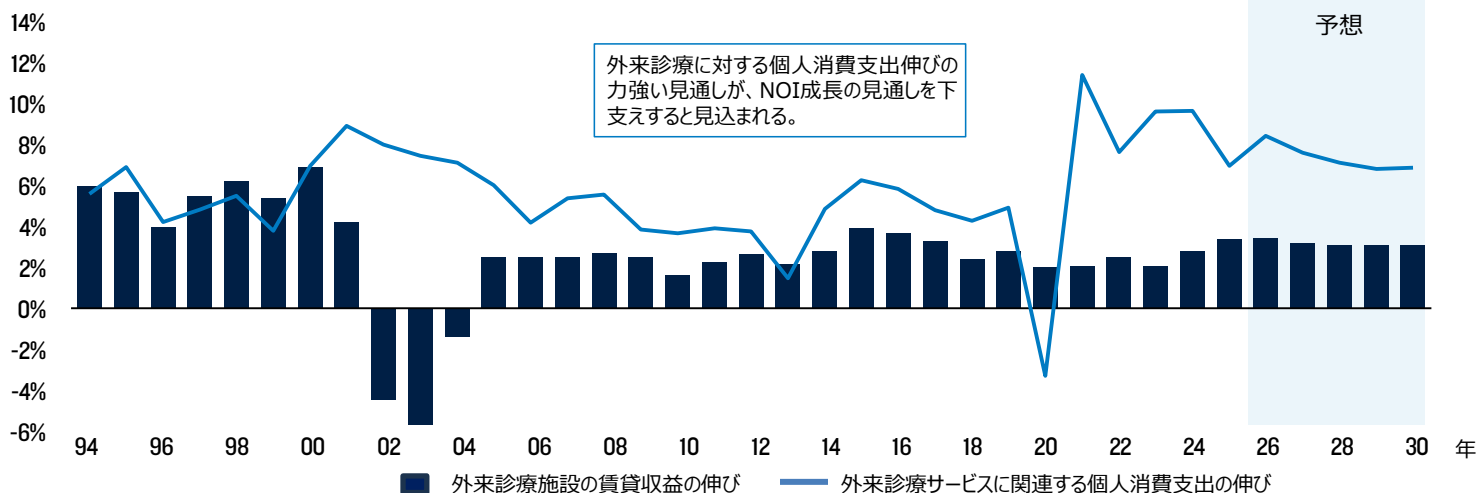


出所：オックスフォード・エコノミクス、米国疾病予防管理センター、PGIM、2026年6月現在。

注目の投資対象

- 収益性の高い病院の近隣に所在、または提携関係にある外来診療施設
- 外来診療施設は、そのディフェンシブなファンダメンタルズと安定した需要により、分散投資を重視する不動産投資家にとって魅力的な投資対象であり、信頼性の高いインカム成長、分散効果、あらゆる経済環境における底堅さを提供する。
- 人口の高齢化により、医療サービスの利用は継続的に増加している。高齢者層の受診頻度が著しく高いことが、外来需要の持続的な拡大を支えている。
- 75歳以上の人口は今後5年間で20%以上増加すると見込まれ、これが外来診療施設に対する、景気に左右されない力強い需要の追い風となるだろう。
- 保険医療制度や医療機関の運営を行う法人グループによって外来診療へのシフトが促されており、賃貸借契約に占める同セクターの割合が高まっていることに加え、信用力の高い長期テナントとして物件価値の安定性を支える役割を果たしている。
- 建設コストの高騰、資金調達面での制約、規制の複雑さにより、新規供給は抑制されている。
- REITや機関投資家向けファンドによる保有が増加する中、流動性も高まりつつある。利回りも2024年にピークに達した後、低下し始めている。

外来診療施設の賃貸収益（NOI）と外来診療サービスに関連する個人消費支出の成長率



出所：Revista、NCREIF、グリーン・ストリート、ムーディーズ・アナリティクス、2026年6月現在。

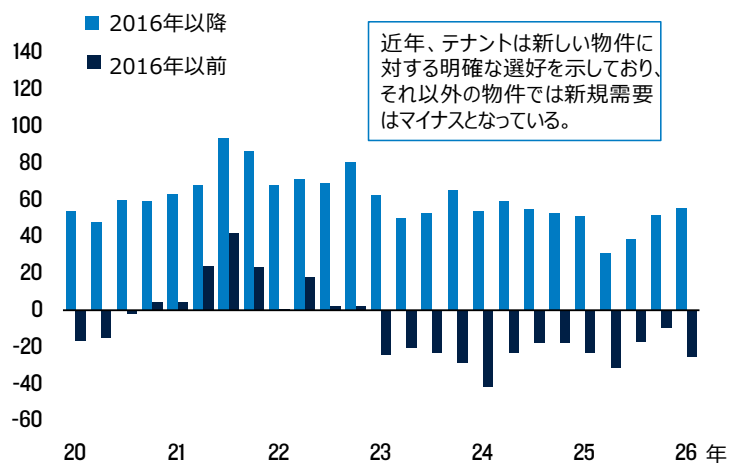
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスや予測は、将来の運用成果を示す信頼できる指標ではありません。

物流施設

物流施設を巡る一方的な追い風相場は終息した。今後は、優良な立地の選定に加え、テナントのスペース需要の変化に対応できる競争力の高い物件を見極めることが重要となる。

- 2010年代～2020年代初頭にかけての長期にわたり、あらゆる立地のインダストリアル物件が大きな需要の恩恵を受けてきたが、同セクターを巡る状況は正常化している。
- 現在の投資機会は、消費者や主要な物流インフラに近接した近代化された物件をテナントに提供すること、または供給が不足している特定の市場における需要に戦術的に応えることにある。
- 需要の伸びが鈍化して全体的な空室率が上昇する中、テナントは、より新しい物件、および顧客や主要な物流インフラへのアクセスに最も優れた立地に所在する物件に対して明確な選好を示している。
- これ以上の空室率の大幅な低下は見込まれないため、こうした選好が引き続き物件の相対的なパフォーマンスにも反映されると見ている。
- 具体的には、床面積100万平方フィート以上の建物に戦術的な機会が生まれつつある。こうした建物の空室率は2010年代後半～2020年代初頭の水準にまで急速に低下しており、市場全体とは対照的な状況にある。

築年別のインダストリアル物件の新規需要（四半期ごと、100万平方フィート）

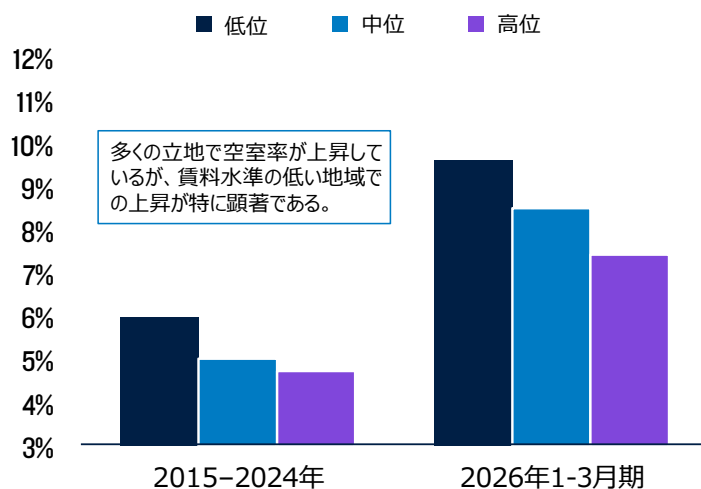


出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

注目の投資対象

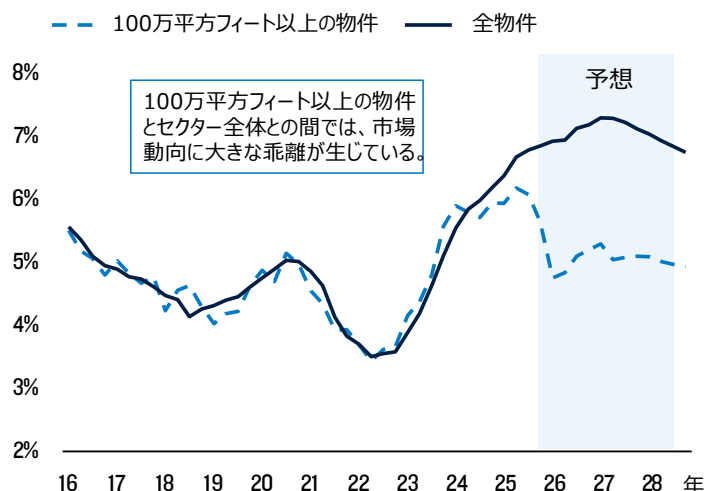
- 都市部における既存集積地の物流施設
- 主要立地における新築の大規模倉庫

賃料水準による地域階層別のインダストリアル物件における空室率



出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

インダストリアル物件の空室率：全物件と100万平方フィート以上の物件の比較



出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

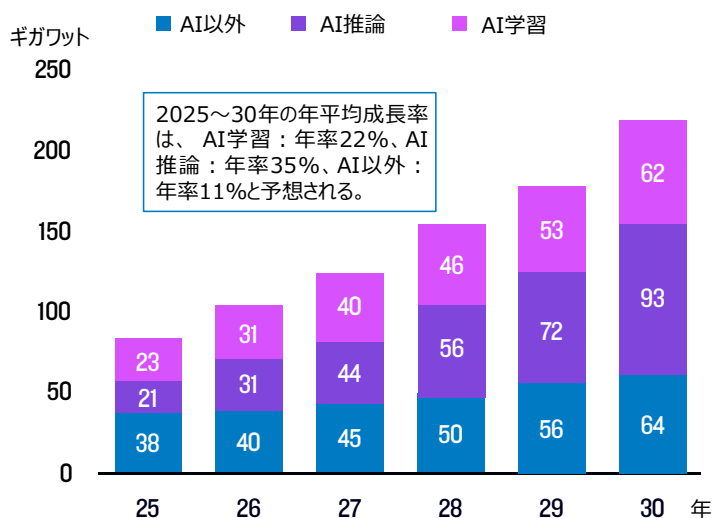
データセンター

データセンターに対する需要は旺盛であり、確立された主要市場および二次市場における開発は需要に追いついていない。

注目の投資対象

- 低遅延データセンター

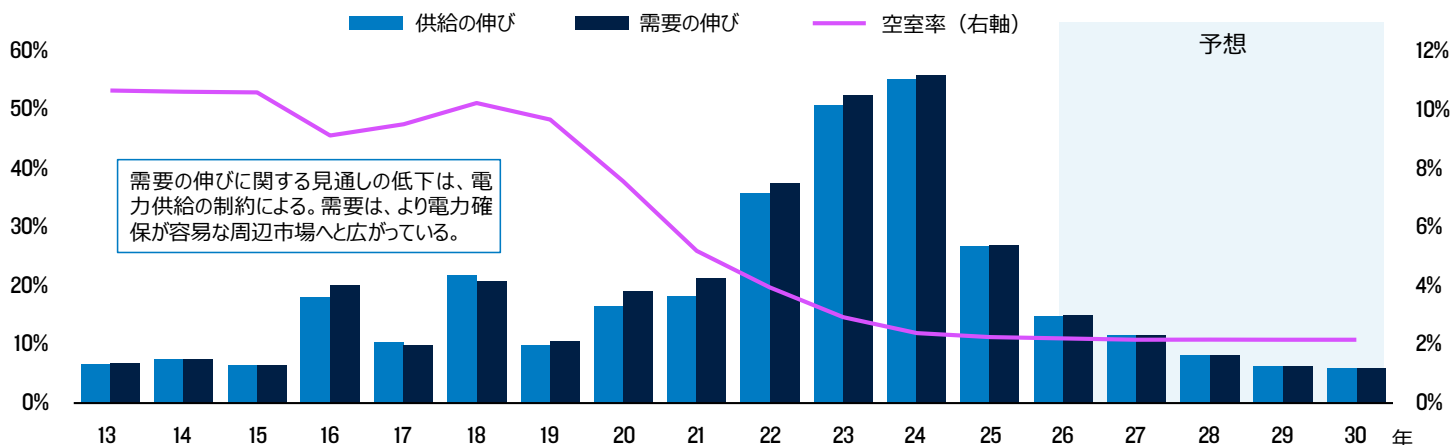
世界における用途別のデータセンター需要見通し



出所：マッキンゼー、PGIM、2026年6月現在。

- データセンターに対する需要の伸びは堅調であり、供給制約によって需給は逼迫した状態が続くだろう。
- 主要市場における需要の伸びに関する見通しの低下は、電力供給の制約によるものであり、テナント需要の弱さによるものではない。送電網への接続に要する平均期間は、ダラスやフェニックスの2～3年から、北バージニアの7年まで幅がある。現在、データセンターに対する需要は、電力確保がより容易な周辺市場（ティア3市場）へと移りつつある。
- 電力の供給不足によって主要市場以外の地域での需要拡大がもたらされているとは言え、PGIMは同市場における低遅延データセンターに対して非常に強い確信を持っている。これらのデータセンターは、供給が限られていることに加え、ネットワークが集積している立地に所在しており、長期にわたる賃料の価格決定力を有している。
- 全ての種類のデータセンターで力強い需要の伸びが見られるが、今後は、AI推論に関連する需要が最も急速に拡大すると見込んでいる。これにより、主要なクラウドの集積地、大企業のユーザー、人口集積地に近接する低遅延データセンターへの需要がさらに強まるだろう。

米国の主要市場（ティア1市場）および二次市場（ティア2市場）における供給・需要・空室率



出所：CBRE、グリーン・ストリート、PGIM、2026年6月現在。

主要な投資テーマ

MARKET MOMENTUM

市場のモメンタム

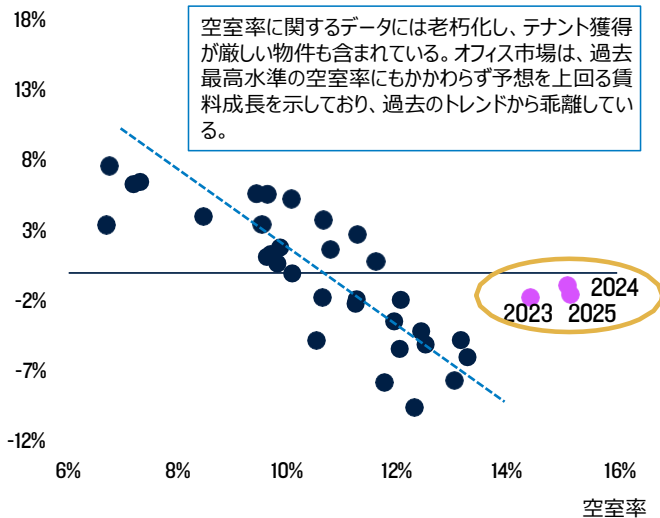
景気循環に伴うバリュエーションの上昇に関連した大きな機会が存在し、貸貸収益の拡大、資本的支出の投下、資本構成の再構築を狙った戦略を後押ししている。



オフィス

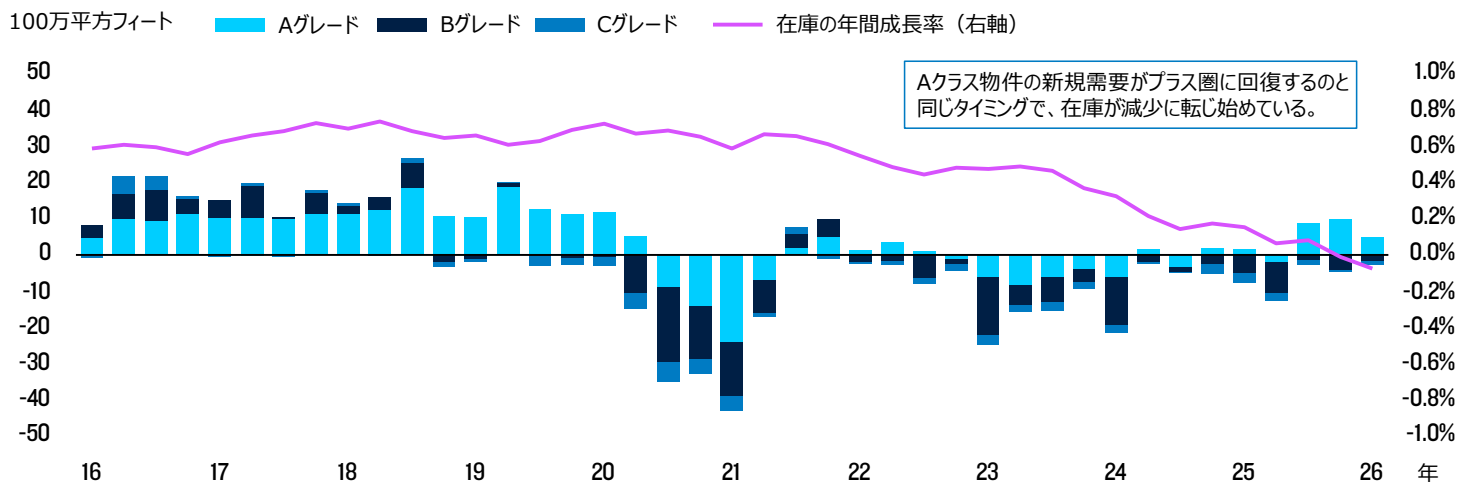
オフィスの空室率は依然として高い水準にあるものの、需要好転のモメンタムが見られることに加え、新規供給は限定的であり、これによって特定の物件を取得/改修、またはローンを提供する選別的な機会が生まれるだろう。

オフィスの賃料成長率（年率）と空室率



出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

物件グレード別の新規需要と在庫の年間増加率



出所：CoStar、PGIM、2026年6月現在。

注目の投資対象

- 近代的な仕様の物件
- 適度な資本的支出で改修可能な中位グレードの物件

- 足元で既存の在庫物件が減少し始めている一方、需要は回復傾向にあることから、このタイミングこそがオフィス・セクターへの機動的な投資を始める好機であると見ている。
- オフィス需要は上向いており、新規需要は3四半期連続でプラスとなっている。需要はAグレードのオフィスに集中しており、テナントは新築物件に対して強い選好を示している。
- 全体的な賃料成長は引き続き抑制的とはいえ、現在の空室率から予想される水準を著しく上回っている。これは、市場において多くのオフィスが老朽化しており、これらは他の物件と競合する状況にない（賃貸市場に参加できていない）ことを示唆している。
- 同セクターにおける投資機会は、主に次のいずれかを中心としたものになるだろう。
 - 需要拡大を捉えるための、Aグレードの新規オフィス物件の取得またはローン提供。
 - 新築のオフィス物件と競合することを可能にする資本改修計画を伴うバリューアッド投資。特に需要が堅調な一部市場では、築古オフィスをトップクラス物件に準ずる水準まで改修することで、魅力的な投資リターンを獲得が期待される。

トランジショナル・ファイナンス

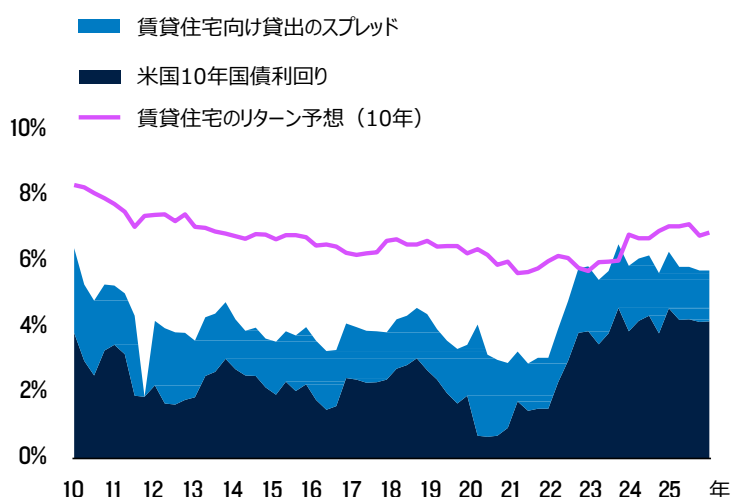
不動産価格は安定したものの、多くの賃貸住宅市場で見られる近年の供給ラッシュにより、依然として安定稼働に至っていない物件が多数存在している。

- 入居募集を開始したばかりの賃貸住宅や、政府系機関からの融資の対象となるまでの間のブリッジローンが必要とする物件に対し、トランジショナル・ファイナンスを提供する大きな機会があると見ている。
- 賃貸住宅の全体的な空室率は依然として高いものの、次の2つの観点から下振れリスクは抑制されていると考えている。
 - 不動産価格は既に安定化しており、一部の地域では上昇している。
 - 建設着工件数は大幅に減少しており、今年から2027年にかけて供給の伸びはさらに鈍化すると予想される。これにより、多くの市場で空室率が低下に転じ、今後数年で賃料成長を示す市場の裾野が広がるだろう。
- 近年、多くの市場で供給拡大が見られていたことから、米国全土にわたって投資機会が存在している。
- 最も豊富な投資機会は、供給増加が著しかった米国南部に見られる。新規供給の増加により、空室率は依然として高水準にあるが、その結果として多くの物件が賃貸借活動の進展段階にあり、稼働率向上を通じた価値創出の余地が残されている。

注目の投資対象

- サンベルト地域の賃貸住宅市場

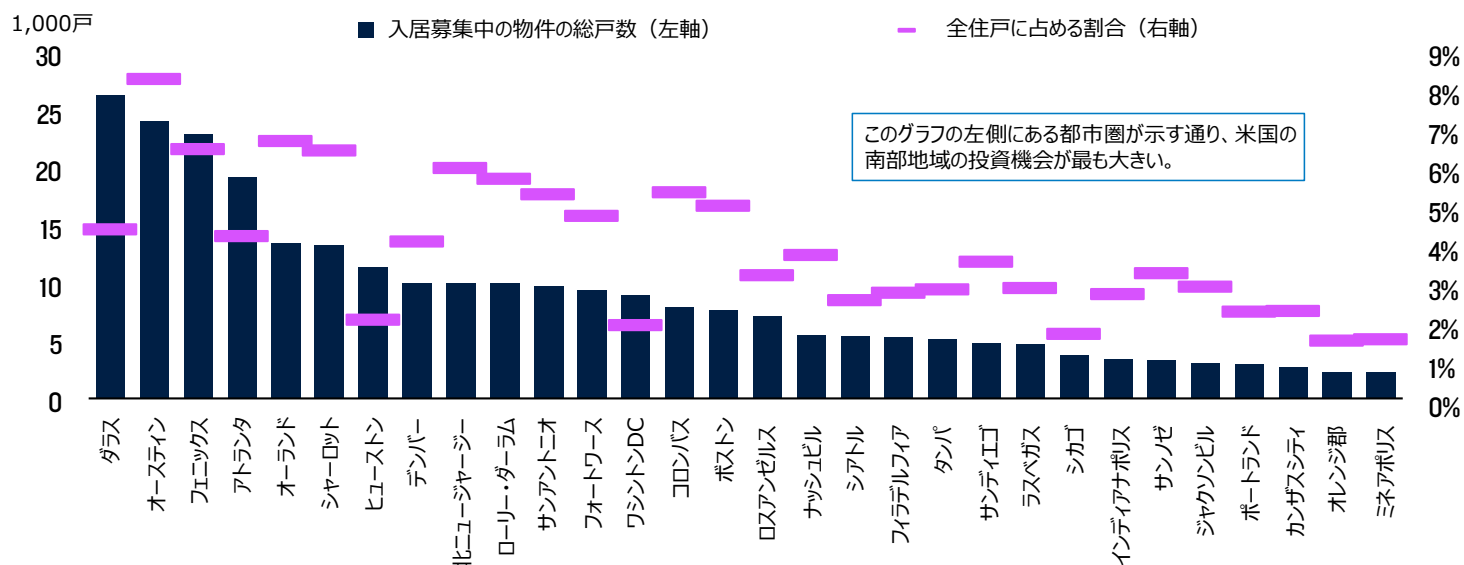
賃貸住宅向け貸出金利とリターン予想



注記：貸出金利は、LTV60～65%の銀行からの融資の10年固定金利スプレッドを指します。

出所：CREFC、米連邦準備制度、Green Street、PGIM、2026年6月現在。

賃貸住宅における入居募集中の住戸の総数（全住戸に占める割合）



出所：RealPage、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 3

ポートフォリオ構築

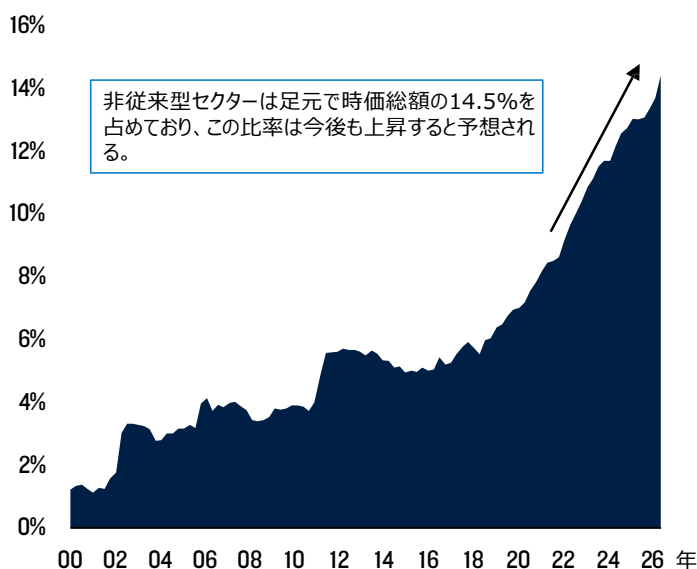


コア/コアプラス戦略： 不動産エクイティおよび不動産デット

前サイクルで特徴的だったセクター間のパフォーマンス格差は見られなくなっている。今サイクルでは、より分散投資を行っている投資家がより有利な状況にある。コア/コアプラス戦略の投資家は、非従来型セクターへの配分を高めることにより、ポートフォリオの分散効果を高めることができるだろう。

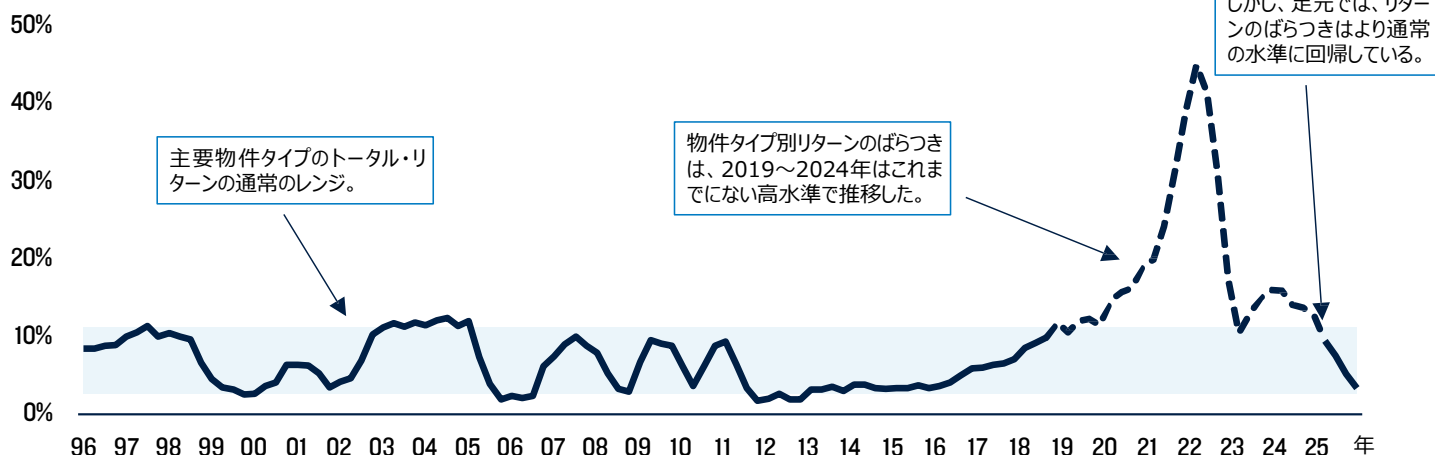
- 地政学リスク、政策の不確実性、インフレ圧力、AI導入によって多様な影響がもたらされる可能性を特徴とした今サイクルにおいては、投資家は分散と底堅いインカム収入をより重視すべきだと考える。
- セクターの選別がリターンを大きく左右した過去10年は、例外的な期間だったと見ている。今後数年は、セクター別および地域別のリターンへの影響はより通常のローテーションに回帰し、物件選別の重要性が増すと予想する。
- 投資家が分散効果を高める一つの方法として、賃貸住宅、インダストリアル、オフィス、商業施設に加え、非従来型への資産配分を継続的に増やすことが挙げられる。
- シニアハウジングやマニュファクチャード・ハウジングなどの非従来型物件は、それぞれ多様な需要要因により、過去の景気後退局面でも底堅いパフォーマンスを示してきた。
- 非従来型セクターは、主要物件タイプとは異なる需要要因が牽引しているだけでなく、異なる運営モデルも有しており、より幅広いリスク要因にわたる分散を可能にする。

NCREIF不動産指数（NPI）時価総額に占める非従来型セクターの割合



出所：NCREIF、PGIM、2026年6月現在。

米国の主要物件タイプにおけるトータル・リターンの変動幅（年次）

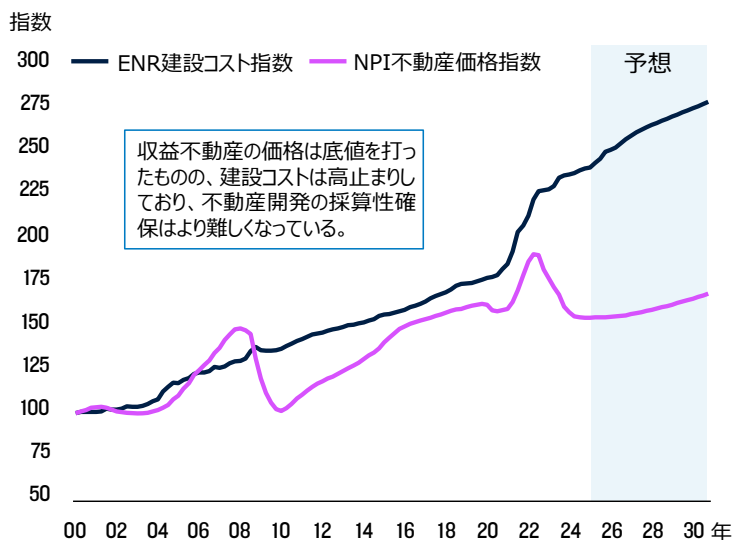


注記：主要物件タイプはインダストリアル、オフィス、賃貸住宅、商業施設を含む。
出所：NCREIF、PGIM、2026年6月現在。

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

テナントの「質の高い物件」への選好が強まる中、投資家は物件のアップグレードや厳選した開発案件への投資を通じて、その恩恵を取り込むことができるだろう。

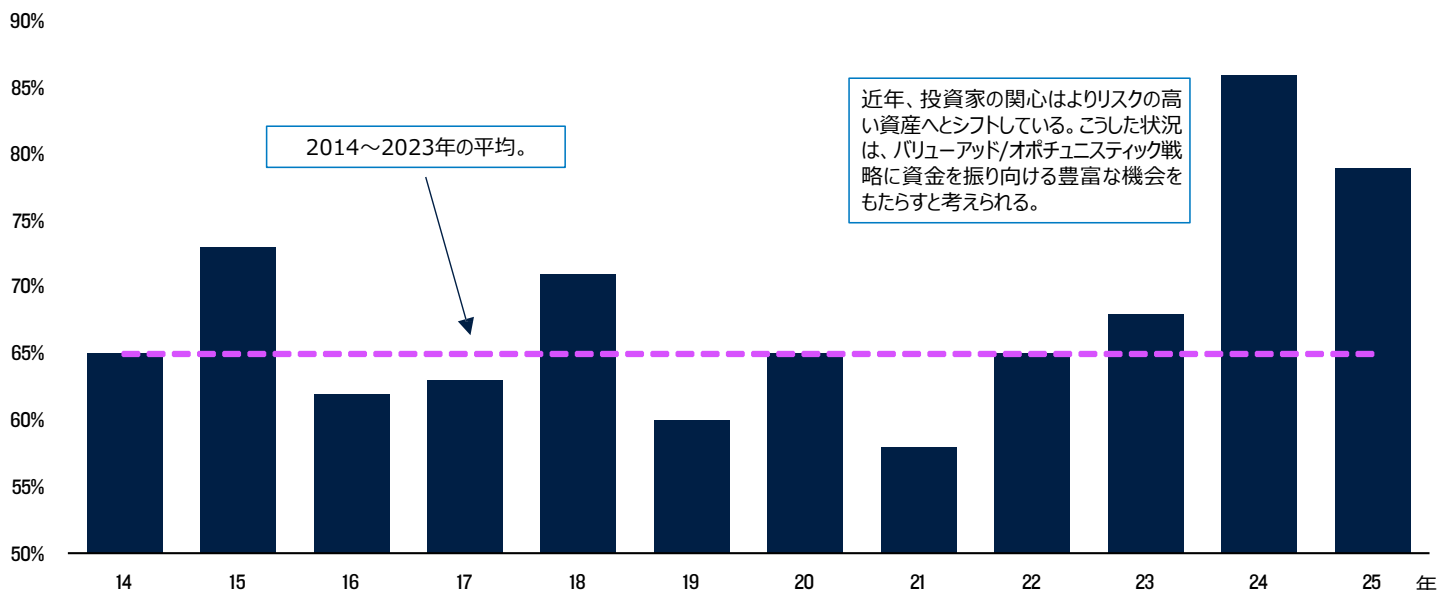
建設コスト指数と収益不動産価格指数



出所：ムーディーズ・アナリティクス、NCREIF、PGIM、2026年6月現在。

- 生産性の伸びが改善する一方で雇用の伸びが低水準にとどまる経済においては、テナントはより質の高い建物仕様と機能性を選好すると予想される。こうした傾向は、既に新規需要の動向にも表れている。
- こうしたテナント需要に応える方法の一つが不動産開発である。建設コストや不動産開発資金調達コストの上昇により、新規供給の見通しは低水準にとどまっている。こうした環境で不動産開発プロジェクトに資金を振り向けられる投資家は、今後数年にわたる低水準の供給と、テナントの質を求める動きからの恩恵を受けるだろう。
- もう一つの方法は建物の改修であり、供給の伸びの鈍化が見込まれる期間において、テナントの不動産スペースに対する需要の変化に応える手段となる。
- バリューアッド戦略やオポチュニスティック戦略へ投資家の関心が高まる中、不動産デットの投資家には、サイクル初期においてバリューアッド案件向けに融資を行う豊富な機会があると考えられる。
- 全体として、これまで以上に投資家は市場や地域を選別して投資を行う必要があるだろう。供給は低水準にとどまる見通しだが、市場の一部では供給過剰の状況が続いている。

バリューアッド/オポチュニスティック戦略を最も魅力的と考える不動産投資家の割合



出所：PREA、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

PGIMJ130549

5723790-20260708