

# 2026 不動産市場見通し

## アジア太平洋市場見通し



# アジア太平洋市場見通し

金利低下と不確実性の低下がテナントの需要回復の支えとなり、低調な新規不動産供給が続く中、賃料上昇が見込まれ、不動産リターンは改善が続くと予想される。

引き続き都市やセクターによって見通しに大きなばらつきが見られる中、投資家の判断力が試される。とは言え、過去にもそうであったように、市場は予想以上のパフォーマンスを示す可能性がある。

投資機会は、ホテル、商業施設、オフィスの需要回復に加え、実需に基づいた住宅、物流施設、データセンター、クレジット市場などにも引き続き拡大すると見られる。

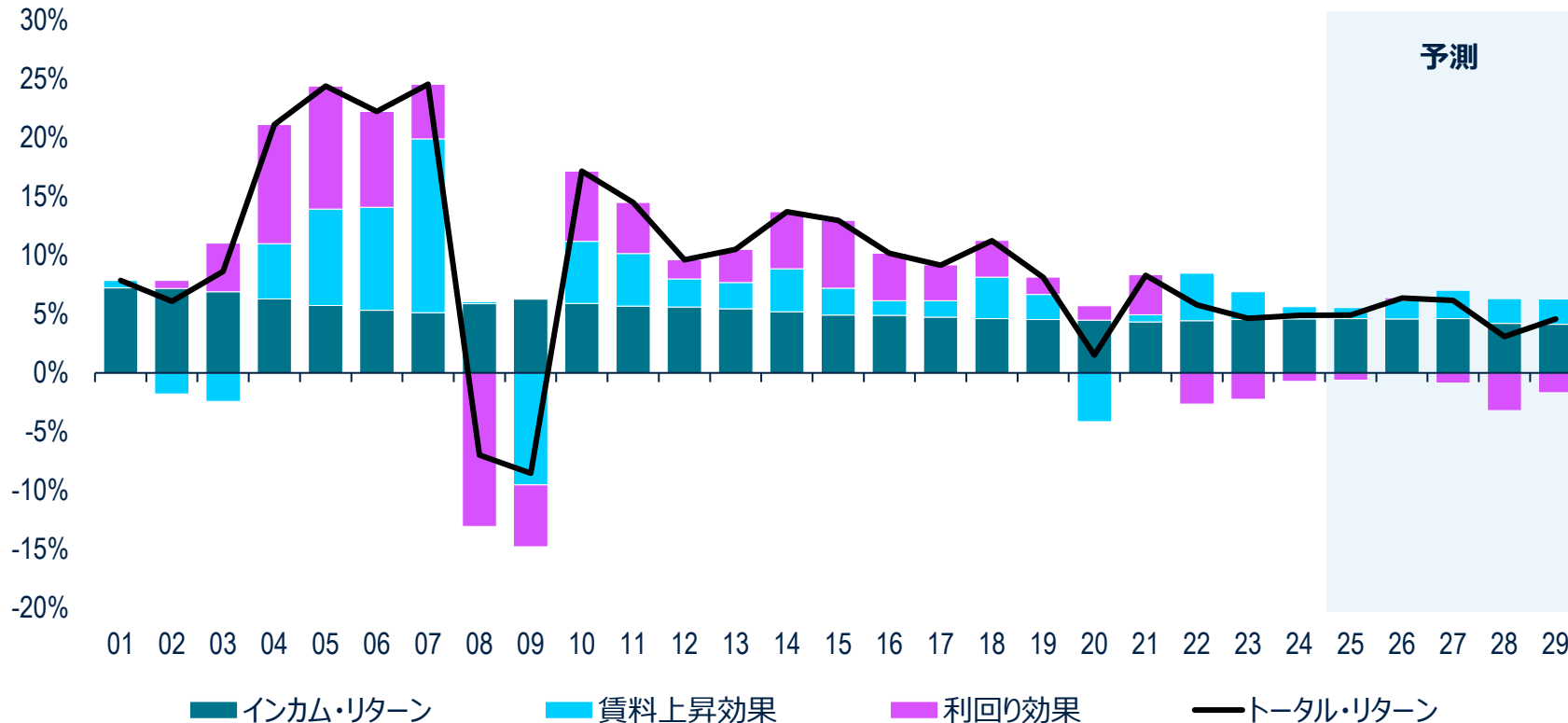
# 市場見通し

アジア太平洋市場全体の見通しは改善しているものの、国によってばらつきがあり、これによって都市、セクター、投資スタイル、投資のタイミングによる異なる投資機会が生まれている。



# アジア太平洋の不動産リターンは引き続き改善が見込まれる

全ての主要市場の商業用不動産のトータル・リターン（レバレッジなし、年率、%）



少なくとも2027年までは、アジア太平洋全体の優良不動産の賃料は上昇し、同期間を通じて堅調な推移が見込まれ、リターンは改善すると予想される。

しかし、日本での金利上昇がキャップレートの拡大を通じてリターンを押し下げるため、2028年以降のトータル・リターンは下押し圧力に晒されると予想される。

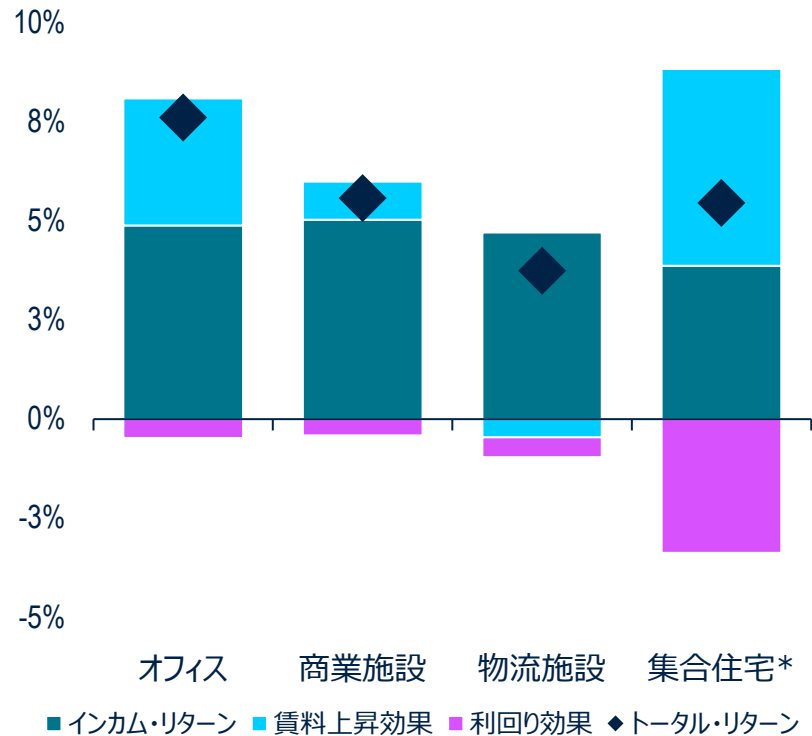
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

注記：トータル・リターンは、オーストラリア、中国、香港、日本、シンガポール、韓国のオフィス、商業施設、物流施設の平均。

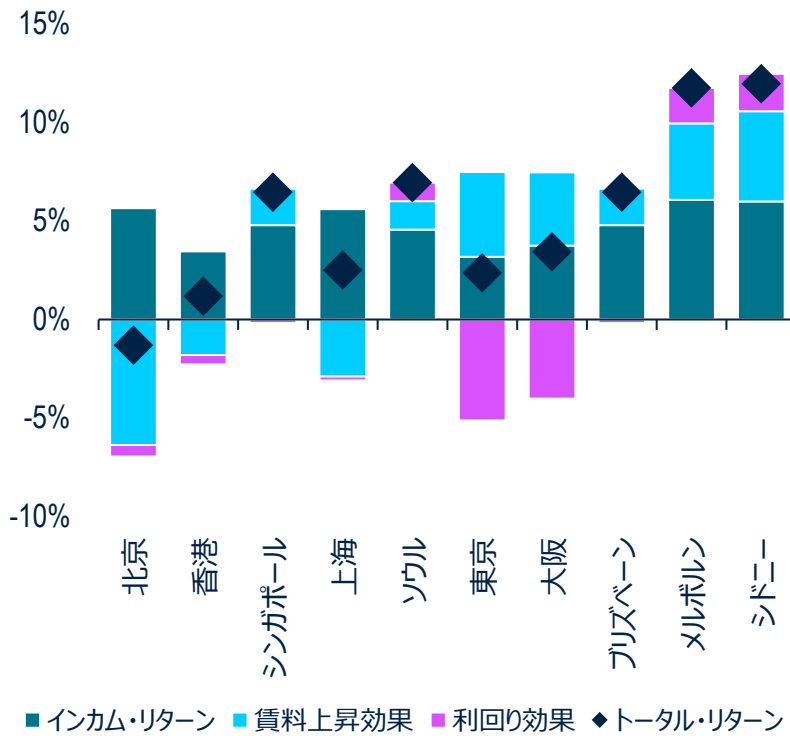
出所：MSCI、JLL、PMA、PGIM、2025年11月時点。

# セクターよりも都市によって大きなばらつきが見られる

主要市場のレバレッジなしのトータル・リターン  
(セクター別、2025-29年平均、%)



主要市場の全ての不動産のレバレッジなしのトータル・リターン予想 (2025-29年平均、%)



アジア太平洋全体のリターン見通しは良好に見えるが、詳細な点にも目を向けることが重要である。

セクター間では、主に賃料成長見通しの違いによってリターンにばらつきが生じると予想される。物流施設は、貿易を巡る不確実性が継続していることから、下振れリスクが最も大きい。

都市別の大きなばらつきは、中国/香港では景気サイクル後期の不動産市場の回復が予想される一方、日本では債券利回りが上昇するのに伴って景気サイクル後期の不動産市場の軟化が見込まれることによる。

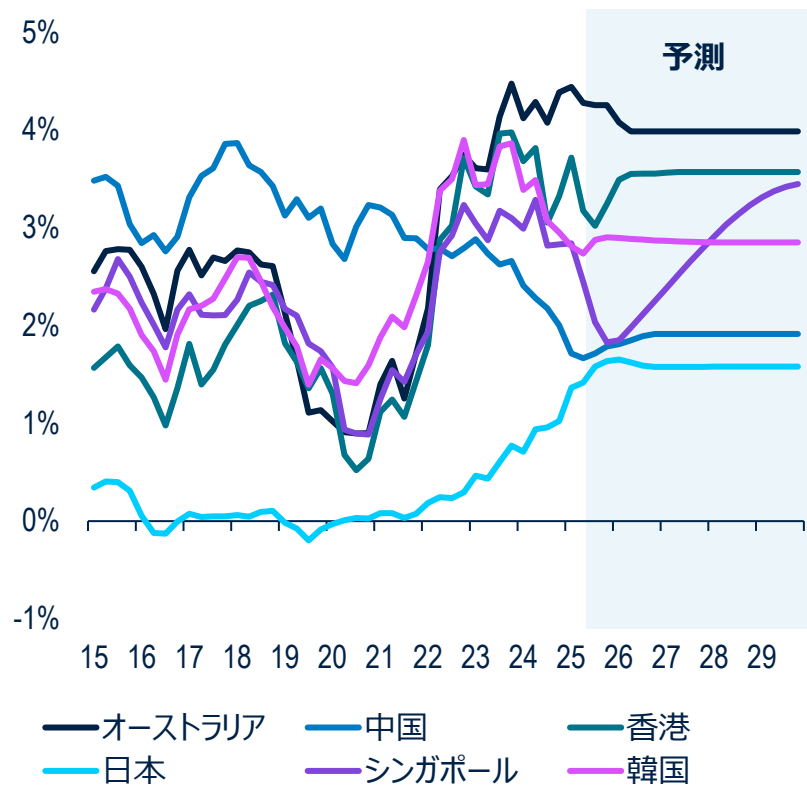
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

\*集合住宅には、東京と大阪が含まれます。

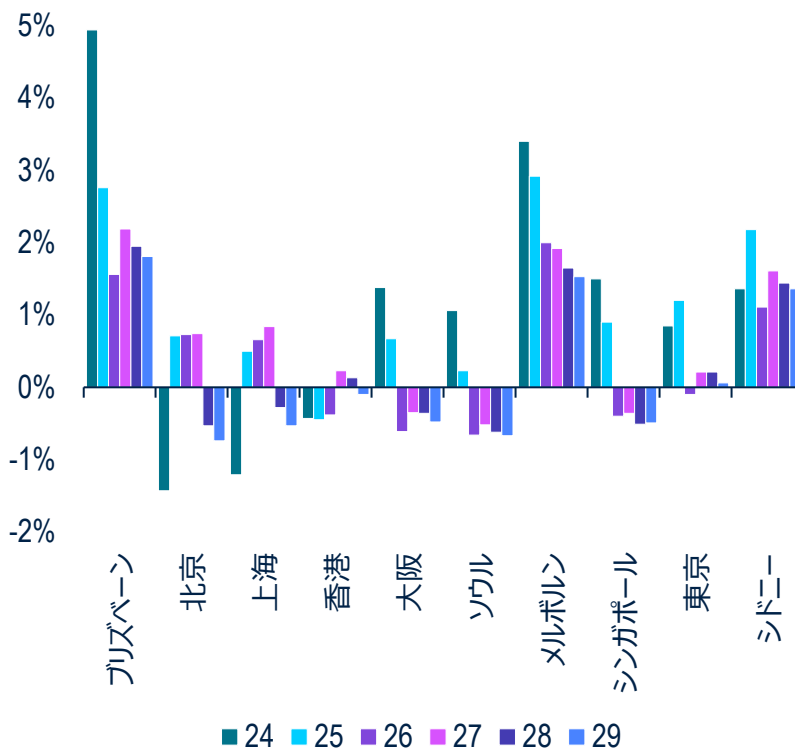
出所：JLL、PMA、PGIM、2025年11月時点。

# 金利と雇用の見通しの違いが重要になる

主要国の10年債の利回り（年率、%）



主要都市の雇用の伸び（年率、%）



ある程度の債券利回り低下が見通しの改善を下支えしているものの、金利水準は、2029年にかけて依然として世界金融危機後を上回る水準で推移すると見込まれる。

テナント需要に関しては、年齢構成や移民を巡るトレンドの違いにより、見通しにはさらに大きなばらつきが生じている。

多くの都市では雇用者数の減少が見込まれるが、オーストラリアの主要都市はこうしたトレンドに反して雇用増が予想され、これが継続的な需要増を支えると見られる。

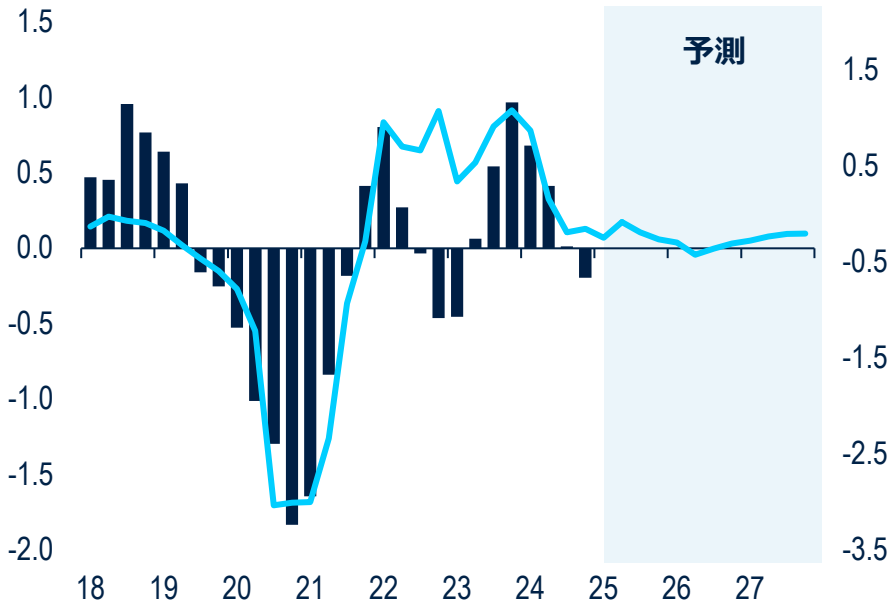
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

出所：オックスフォード・エコノミクス、JLL、PMA、PGIM、2025年11月時点。

# しかし、広範な都市で需要減速が予想される

商業用優良不動産の需要と先行指標  
(長期平均 = 0.0)

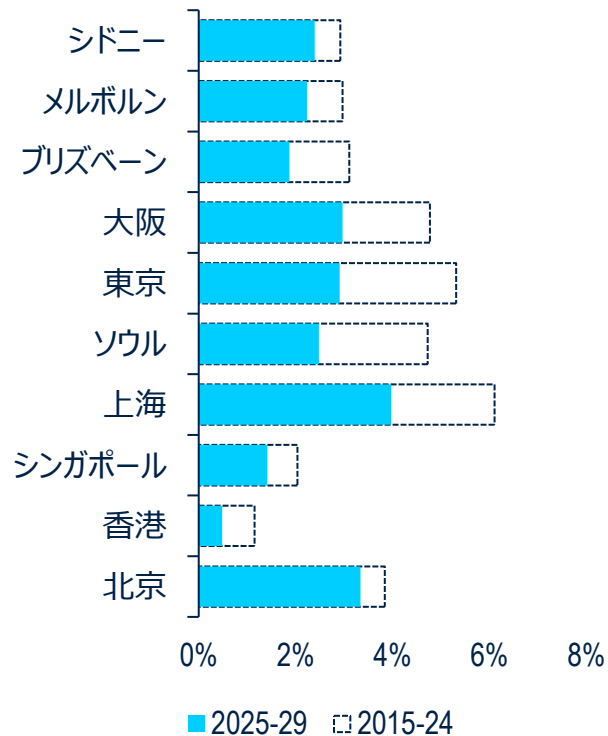
正規化指数：長期平均に対する需要



■ アジア太平洋の商業用不動産の需要 (過去4四半期平均)

— 先行指標 (1四半期先)

主要都市別の商業用不動産の年間需要 (%)



とは言え、アジア太平洋地域全体にわたり、不動産需要は長期平均に向かって低下傾向にある。

これは、全ての主要都市において、テナント需要は過去10年間の水準を下回ることを示唆している。

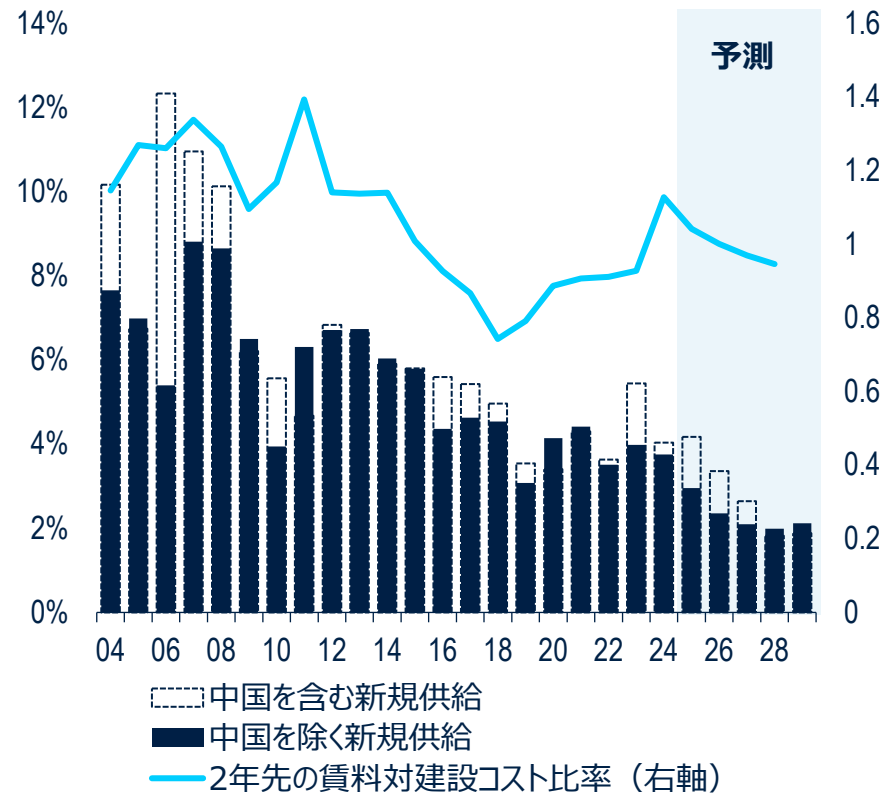
全体的に雇用見通しが悪化していることも影響を及ぼしているが、在宅勤務、Eコマース、および倉庫ロボットの普及も、不動産スペースに対するテナント需要の下げ圧力となっている。

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できる指標となるものでもありません。

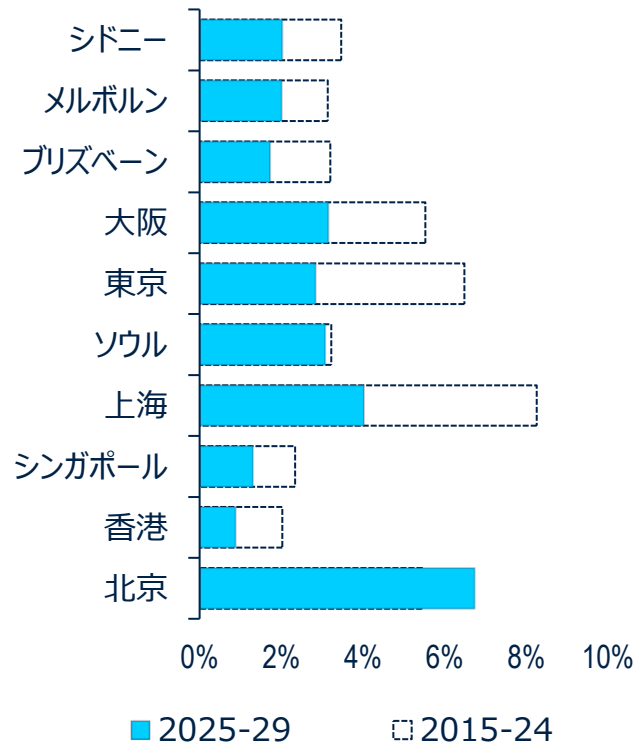
出所：JLL、PMA、マンパワー・サービス、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

# 一方で供給は不足し、これが賃料上昇の支援材料となる

新規供給および優良不動産の賃料対建設コスト比率  
(年率、%)



主要都市の商業用不動産の供給の伸び  
(年率、%)



需要の減速にもかかわらず、新規供給の不足が賃料成長の支援材料となる。

北京の状況は異なっており、主に物流施設と商業施設で大規模な供給が予定されている。

実質賃料の伸びが強まる、あるいは建設コストが低下する場合、追加的な不動産が市場に供給されるだろう。

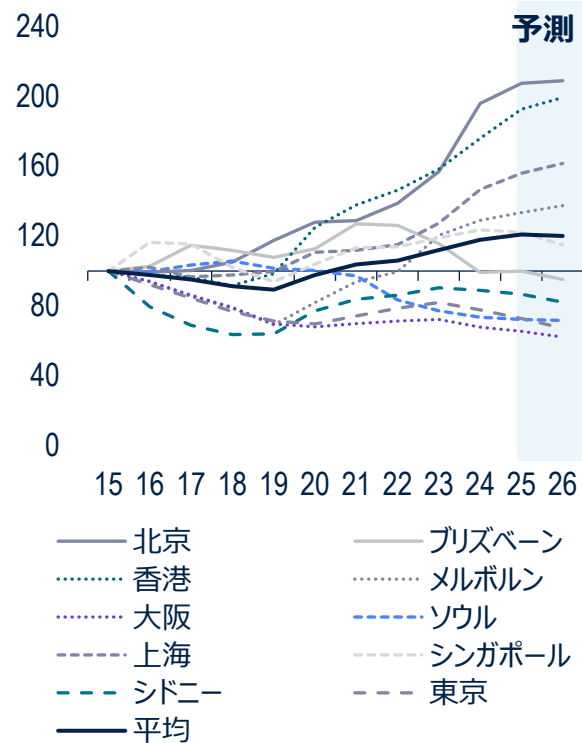
しかし、過去20年間にわたり、不動産の供給予定案件は減少し続けている。

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できる指標となるものでもありません。

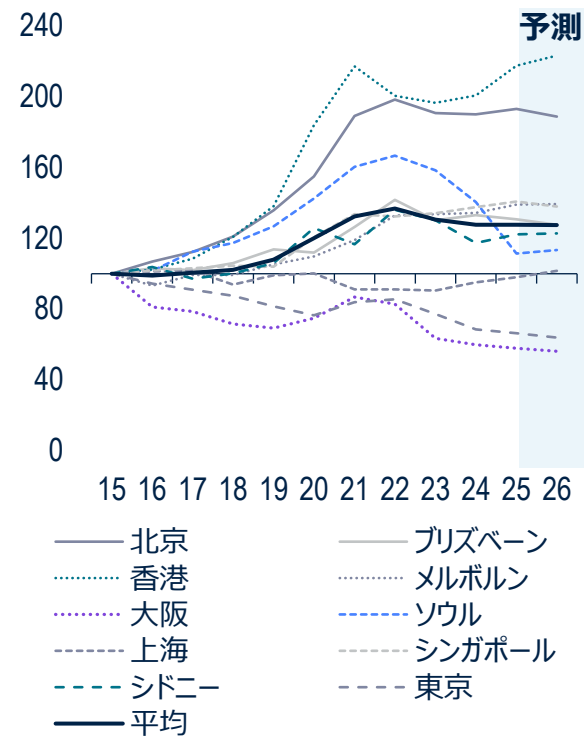
出所：世界銀行、BLS、EIU、オックスフォード・エコノミクス、MSCI、JLL、PMA、PGIM、2025年11月時点。

# 賃料見通しには、依然として各セクターの強さが感じられる

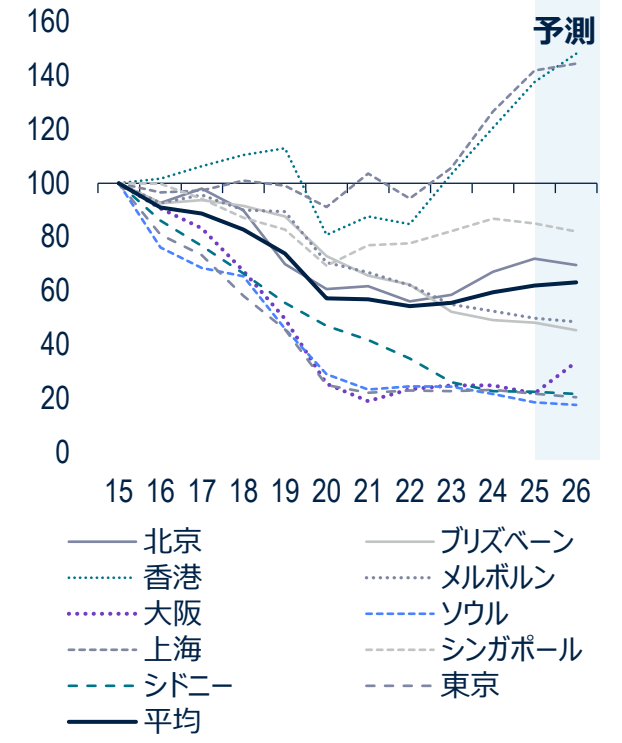
オフィス賃料の支払能力比率  
(長期平均を100として指標化) \*



商業施設賃料の支払能力比率  
(長期平均を100として指標化) \*



物流施設賃料の支払能力比率  
(長期平均を100として指標化) \*



需給のバランスが取れていたとしても、テナントの賃料の支払能力が今後の見通しにとって重要となる。

支払能力が100を超える市場では、テナントがより高い賃料を支払えることを示しており、予想以上に賃料が上昇する可能性がある。

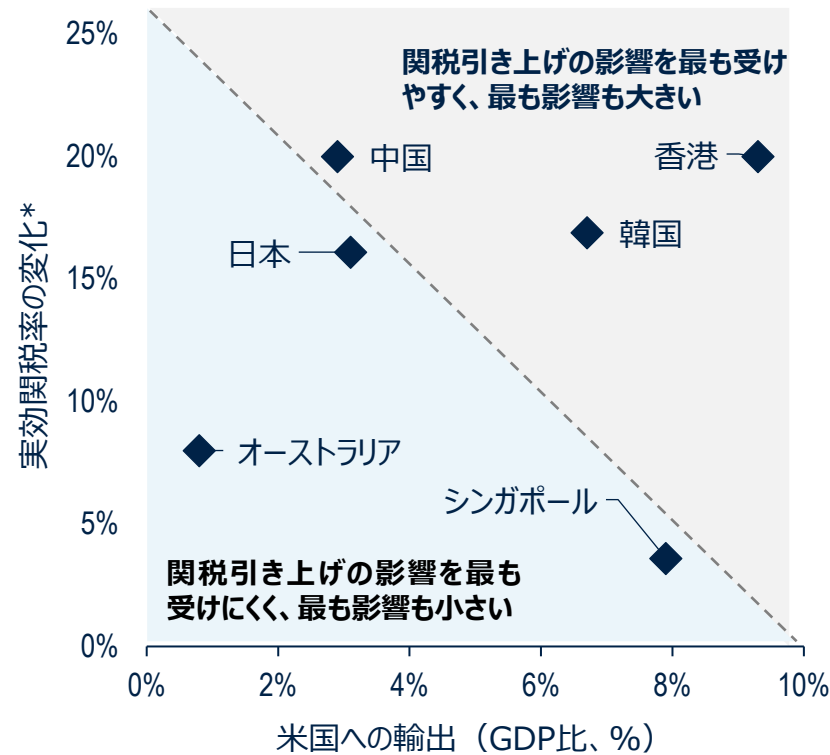
オフィスについては、10の市場において賃料成長見通しのリスクにばらつきが見られる一方、商業施設に関しては、多くの市場で予想を上回る賃料上昇が見込まれる。その一方で、大半の物流施設は割高な水準にあると見られる。

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できる指標となるものでもありません。

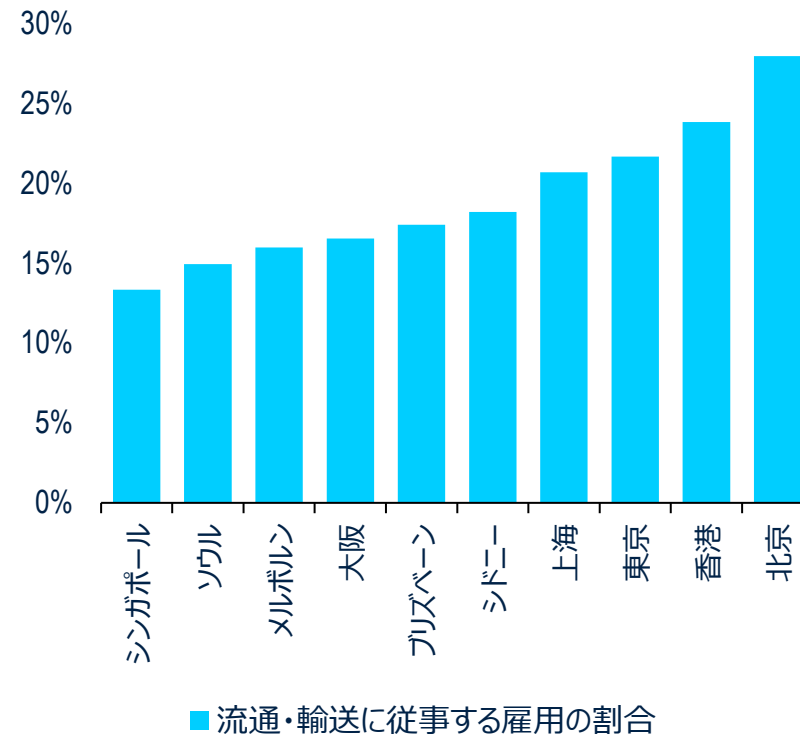
\*注記：賃料の支払能力に関する指標は、賃料に対する占有スペース 1 平方メートルあたりのテナントの生産量の比率で算出されます。生産量は、オフィスについてはオフィス関連の生産量、商業施設については小売売上高、物流施設については運輸/流通関連の生産量を代理変数とします。出所：JLL、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

# 関税が物流と都市経済に及ぼすリスクには、ばらつきが見られる

実効関税率の引き上げと米国貿易への依存度 (%)



卸売、小売、運輸、倉庫の各業界の従事者が都市全体の雇用における割合 (2025年)



将来的な関税引き上げ発表の可能性が現在も影響を及ぼしていることを踏まえ、物流施設の見直しには予想よりも軟化するリスクがある。

しかし、これまでのところ、実効関税率が実際よりも低い水準で推移していることに加え、特に中国を中心に米国以外の新たな輸出先を開拓しており、足元で賃料成長見通しは上方修正されている。

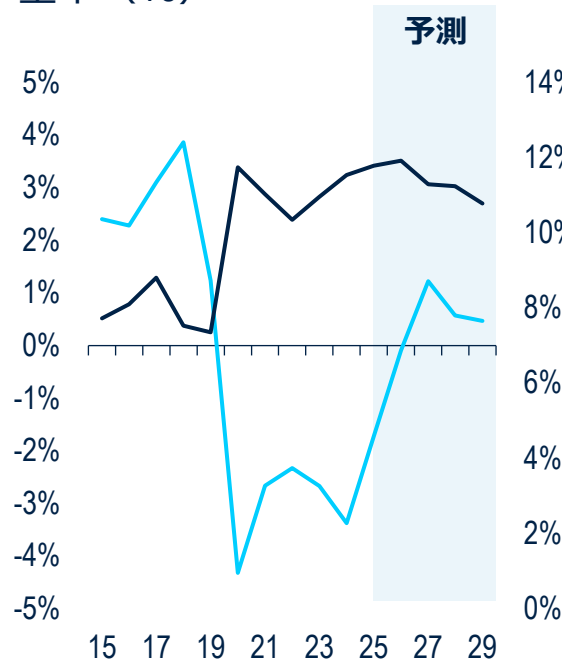
現時点の貿易統計と物流市場の規模に基づく、ソウルの物流施設の賃料が最も大きなマイナスの影響を受けやすく、これに香港が続く。

\*注記：2024年末と2025年9月の実効関税率の変化を示しています。2017年時点で、中国の対米輸出は総輸出の19%、GDPの3.4%を占めていました。

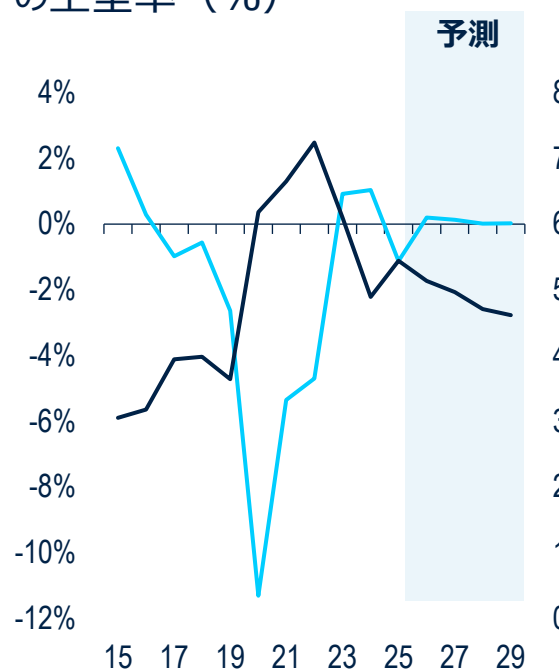
出所：フィッチ・レーティングス、米国国勢調査局、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

# 全てのセクターの見通しに共通して、テナントの質の高い物件への需要のシフトが予想される

オフィスの優良物件の賃料上昇率（年率、%）と都市全体の空室率（%）



商業施設の優良物件の賃料上昇率（年率、%）と都市全体の空室率（%）



物流施設の優良物件の賃料上昇率（年率、%）と都市全体の空室率（%）



— 実質賃料の伸び — 空室率（右軸）

— 実質賃料の伸び — 空室率（右軸）

— 実質賃料の伸び — 空室率（右軸）

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できる指標となるものでもありません。

出所：JLL、PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

テナント市場全体に共通する主要なテーマは、引き続き質の高い物件への需要のシフトである。

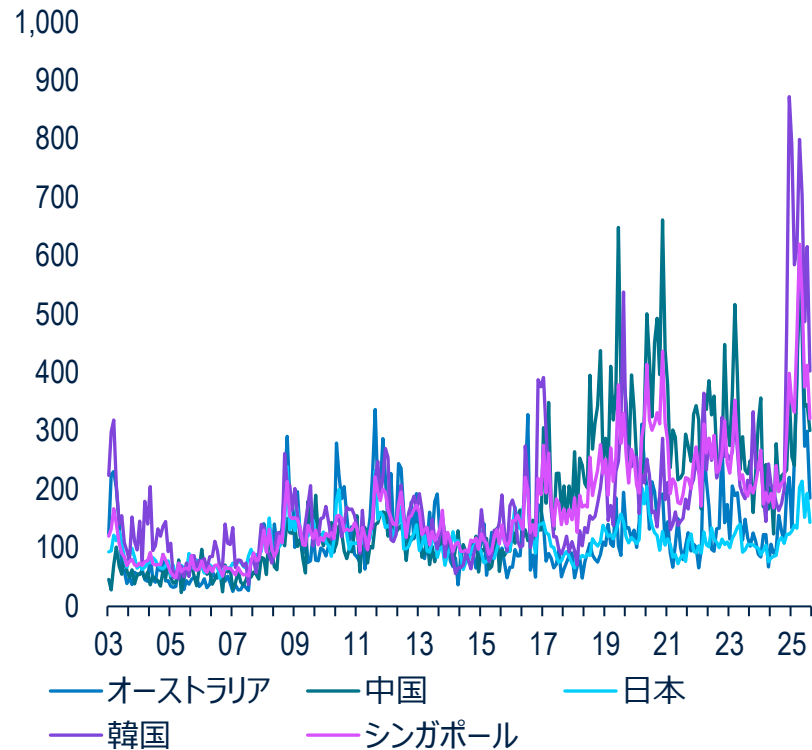
中心部に立地する新築の建物は、一般的に景気回復局面で通常よりも良好なパフォーマンスを示すが、テナント需要が構造的な逆風に直面する中、市場では急速に構造的な陳腐化が進んでいる。

これは、オフィスや商業施設の優良物件で顕著であり、都市全体の空室率を考慮すると、実質賃料の上昇率は過去のトレンドよりも底堅く推移している。物流施設における予測を見ると、こうした構造的陳腐化の傾向がより明らかであり、中古物件の空室率が構造的に上昇すると予想されている。

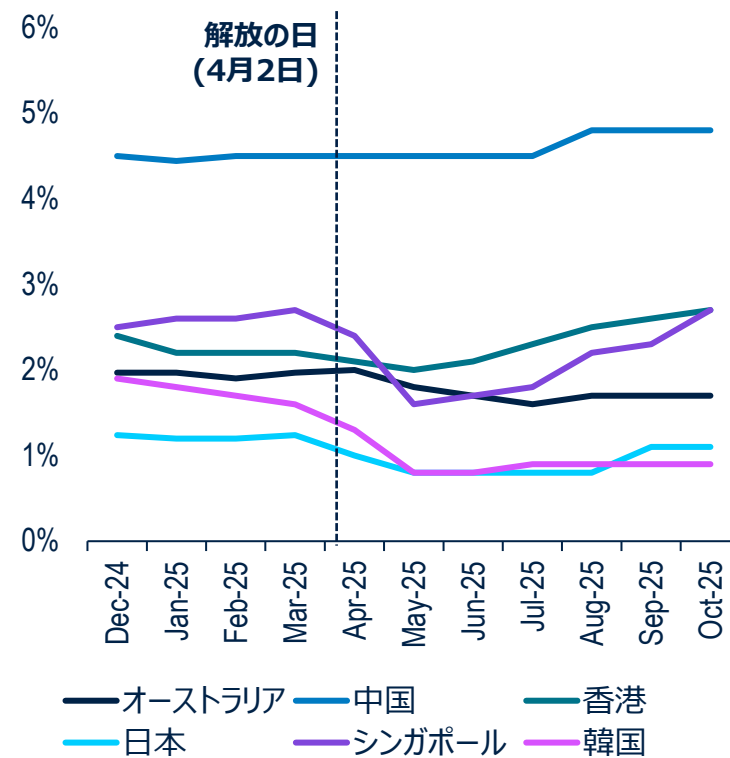
# 多くの市場で経済環境は改善している

## 主要なアジア諸国における経済政策の不確実性

2000年を100として指標化



## 発表月別の2025年実質GDP成長率に関するコンセンサス予想



不動産市場全般的には、これまでの分析では、限定的な新規物件供給予想と入居しやすい手頃な賃料水準、そして質の高い物件への需要のシフトが相俟って、予想を上回る見通しを示唆している。

また、アジア太平洋地域に全域にわたる政策を巡る不確実性は、依然として高い水準にあるものの徐々に低下しつつあり、こうした経済環境の改善も支援材料となっている。

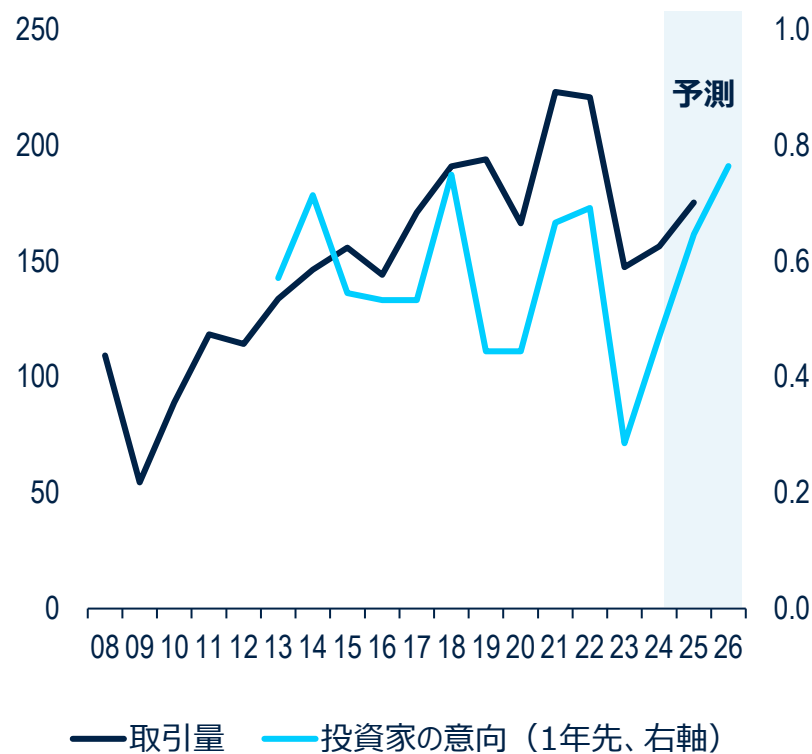
同時に、貿易関税の影響がこれまで懸念されたほど深刻ではなかったことから、年間を通じて多くの国で経済見通しが上方修正されている。

注記：経済政策に関する指数は、主要な経済変数の見通しに関する意見の相違を反映するために、メディア、政府、民間部門のレポートを含む多様な報道を統合して構築されています。詳細は、[経済政策不確実性指数](#)を参照ください。

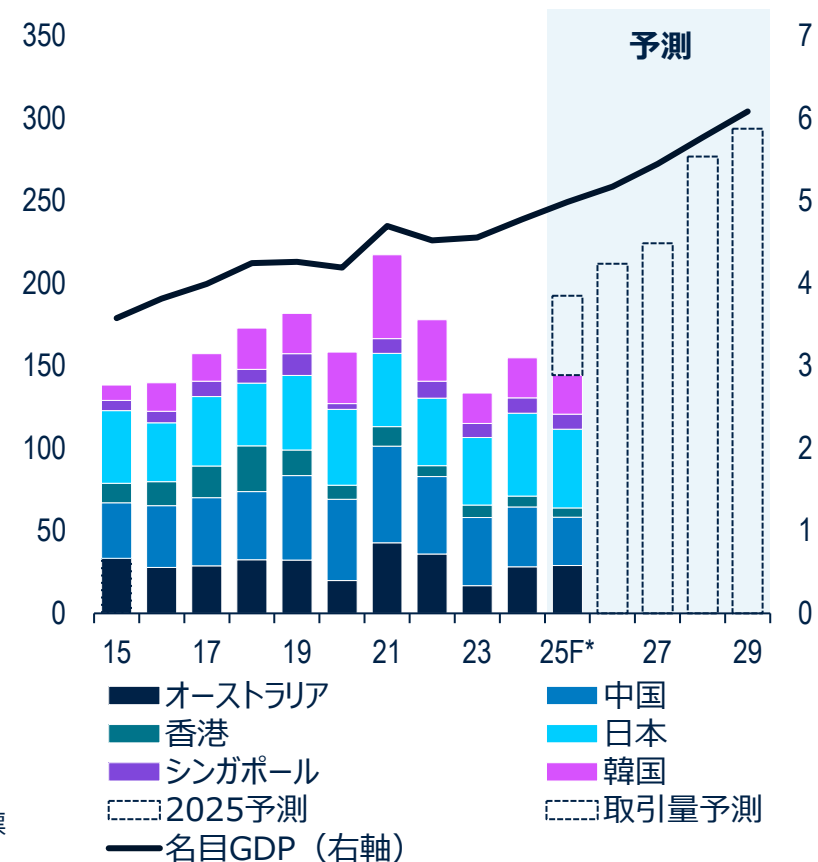
出所：コンセンサス・エコノミクス、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

# 投資家のセンチメントおよび不動産の取引量は改善しつつある

取引量（10億米ドル、年間データ、7-9月期）と今後1年に対する投資家の意向（7-9月期、指標）



取引量（10億米ドル）と名目GDP（1兆米ドル）



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できる指標となるものでもありません。

出所：MSCI、PMA、PGIM、2025年11月時点。

7-9月期のデータを検証してみると、2022年以降、今後1年に対する投資家のセンチメントは前年比で改善している。

物件取引量は、これまで先行指標としての優れた実績を示している。

名目GDPと取引量推移を合わせて推察すると、今後数年間にわたり市場の物件取引活動は着実に拡大していくことが示唆される。

# 投資機会

## 投資機会

現在の市場環境は、幅広いリスクとリターンの機会を生み出している。

## 構造的な投資テーマ

生活必需的なニーズと長期構造的なトレンドは、物件に対する継続的な需要を創出し、確信度の高い投資機会を生む。

## 戦術的な機会

短期的な成長ストーリー、景気循環的な不動産価格の回復見込み、市場の混乱といった要因が投資機会を生む。

# 投資スタイル

## 不動産コア/ コアプラス戦略

次サイクルでは市場の選別が重要となる。

## バリューアッド戦略

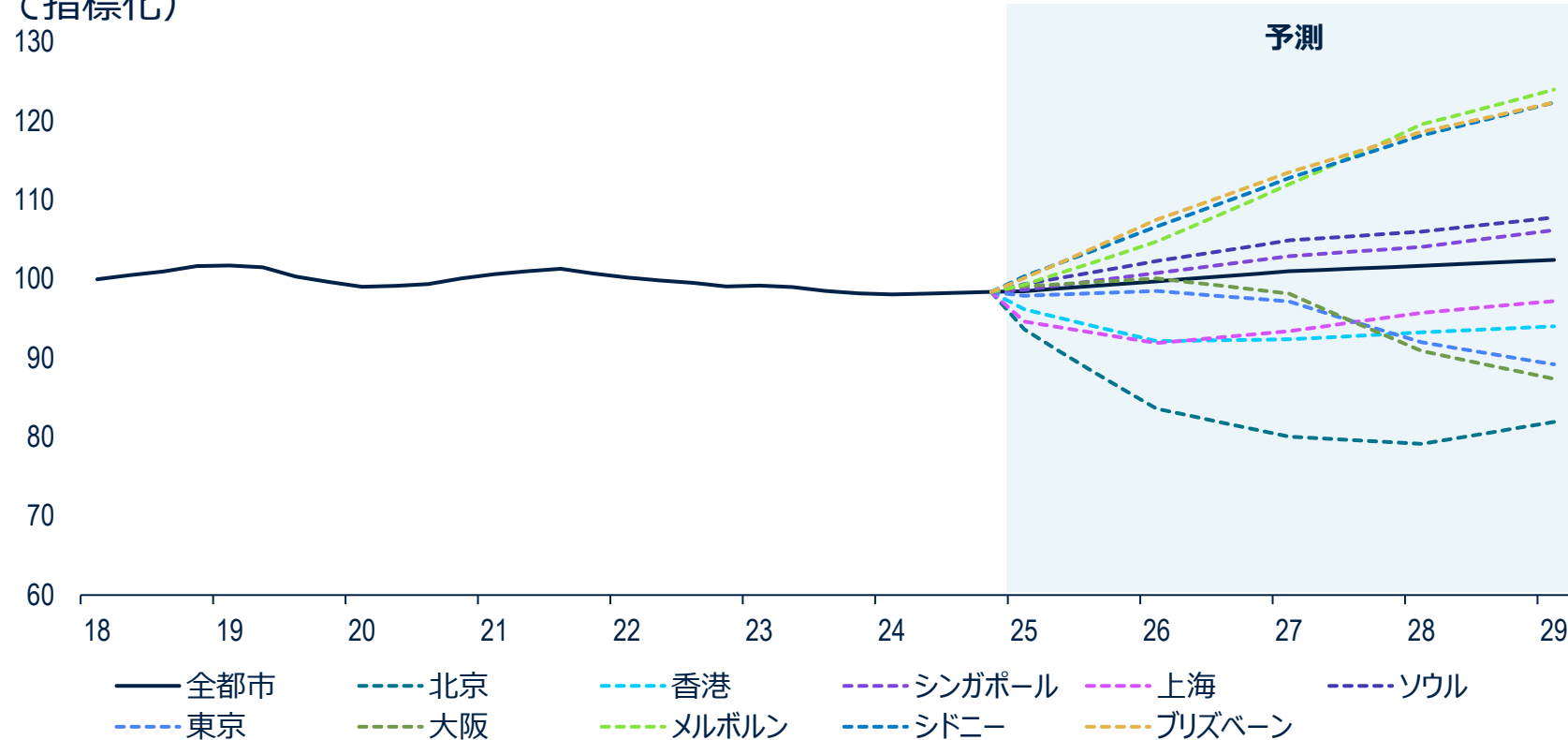
既存不動産に対する資本注入の必要性。

## デット戦略

ファンダメンタルズの改善を背景とした、高いインカム利回り。

# 不動産コア/コアプラス戦略：市場の選別が重要になる

全ての商業用不動産の優良物件の不動産価格（主要投資市場別、2018年10-12月期を100として指標化）\*



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できる指標となるものでもありません。

\*オフィス、商業施設、物流施設のプライム物件の不動産価格の平均。

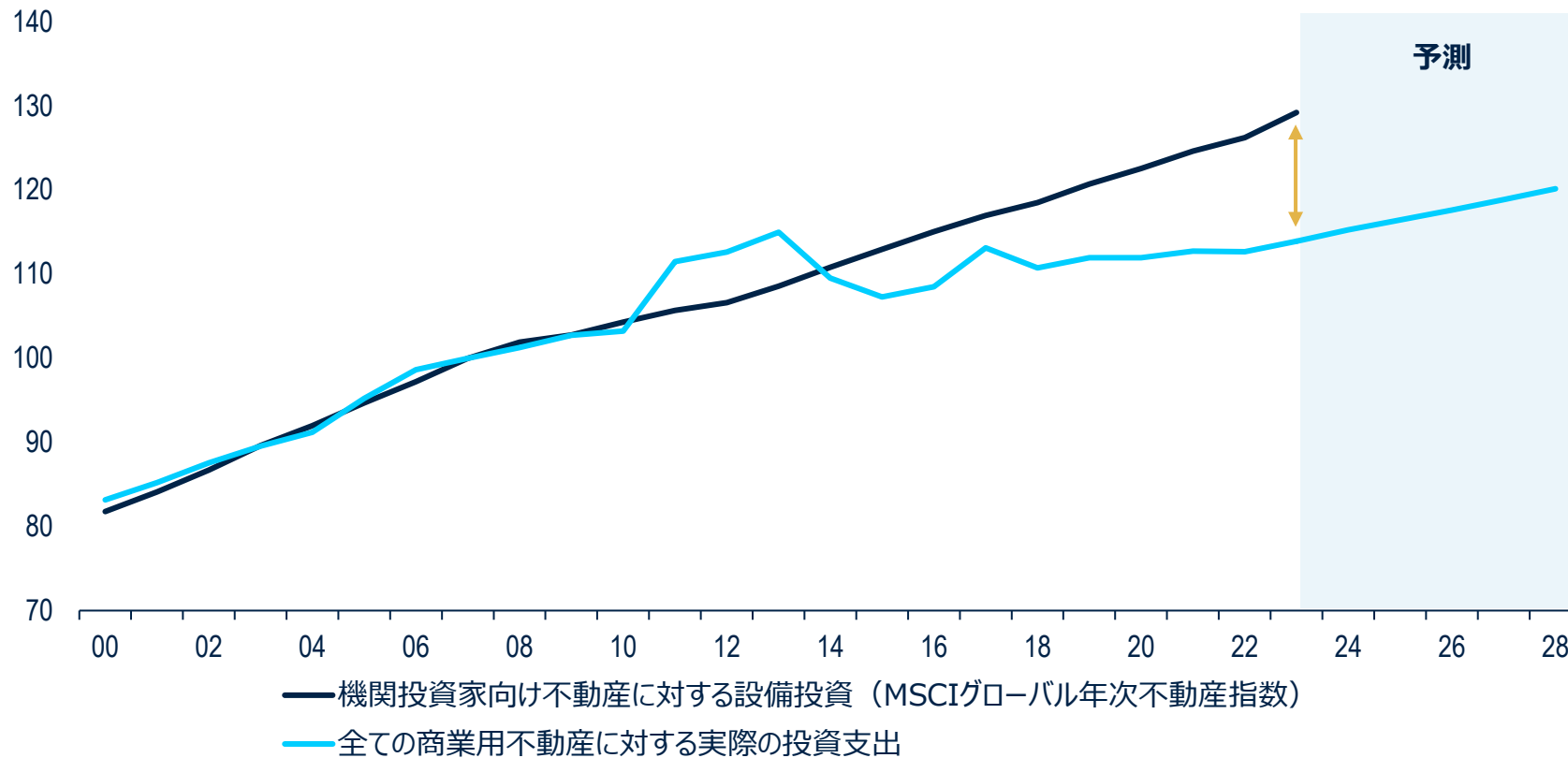
出所：PMA、JLL、PGIM、2025年11月時点。

主要な投資市場が全て同じサイクルを辿る訳ではない。このことにより、常に多様な投資機会が生まれることになる。

適切に投資対象都市とサブマーケットを選別することで、市場水準を上回るパフォーマンスがもたらされる可能性が高い。テナントが入居物件の質を追求する中、こうした市場および銘柄の選別が、今後も重要となるだろう。

# バリューアッド戦略：設備投資の必要性

アジア太平洋の設備投資に関する指数（2007年を100として指標化）



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でき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、2025年11月時点。

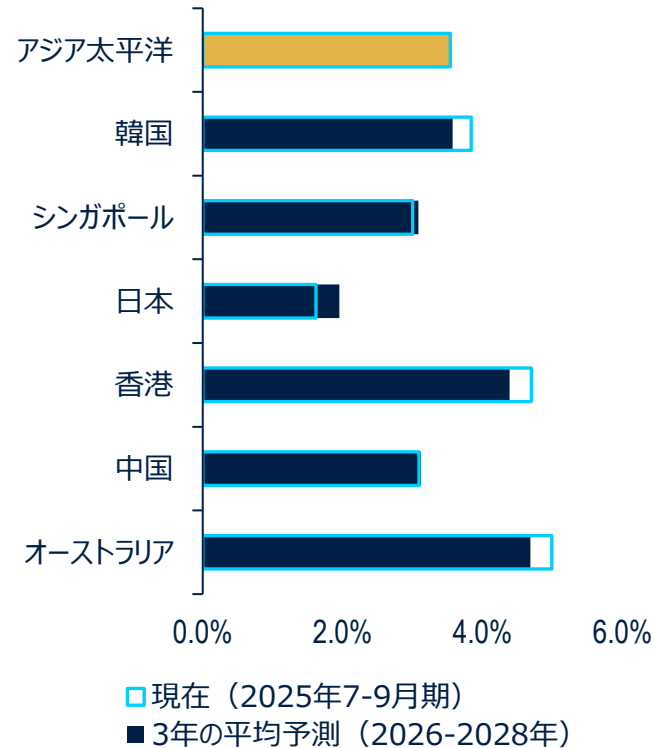
前サイクルでは新規物件の建設や既存物件の改修に対する投資が相対的に不足していた。

特にサステナビリティに関する要件も高まる中、多くの建物には新たな資本注入が必要になるだろう。

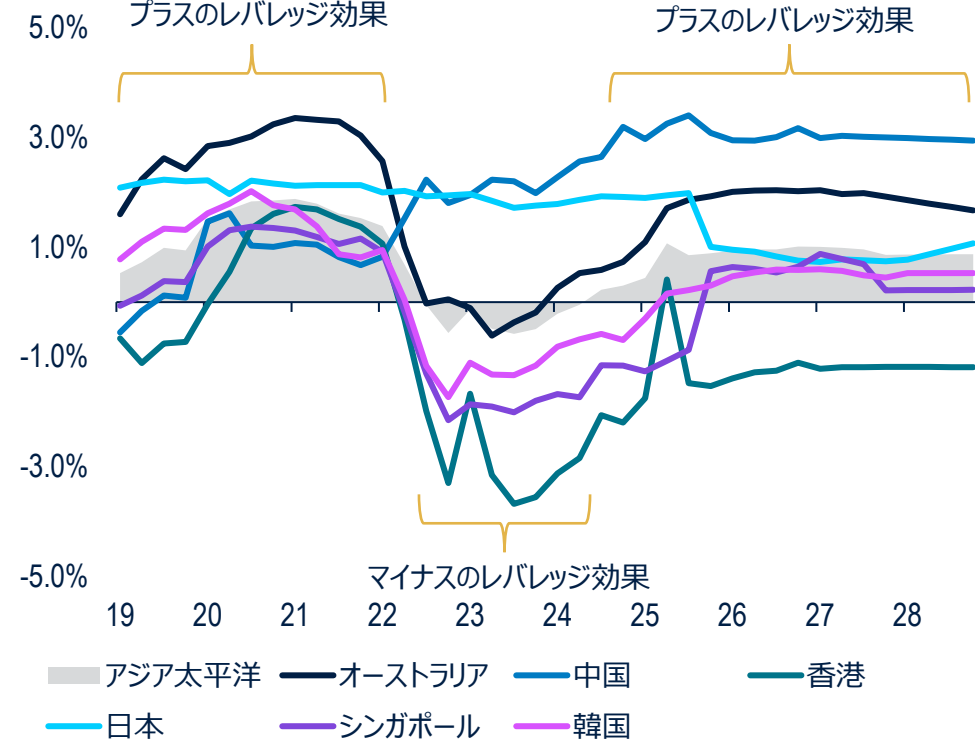
ただし、国によって状況は異なり、例えば日本はオーストラリアと比較して歴史的にそもそも設備投資が少ない傾向にある。

# デット戦略：底堅いインカム収入、レバレッジ効果はプラスに回帰

シニアバンクローンのクーポン (%)



オフィス優良物件におけるレバレッジ効果 (%)



金利は徐々に低下し、前サイクルよりも高い水準で安定すると予想される。これは、プライベート不動産デットでは底堅いインカム・リターンが続くことが予想されることを示唆している。

シニアローンの金利と優良不動産の利回りの差はプラスに転じており、選別的な投資機会が生まれている。

アジア太平洋の先進国市場では、プラスのレバレッジ効果が勢いを増すと予想される。これにより、インカム・リターンがさらに借入コストを上回り始め、借入を活用した不動産投資のリターンが押し上げられると予想される。

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できる指標となるものでもありません。

\*注記：ローンのクーポンとは、LTV60%のシニアバンクオフィスローンを指します。レバレッジとは、プライム不動産のネットの初期利回りとLTV60%での銀行からのシニアローンの借入コストとの差額を指します。

出所：ブルームバーグ、JLL、PMA、オックスフォード・エコノミクス、2025年11月時点。

# アジア太平洋不動産 投資機会の概要

## 機会の概要・背景

## 投資対象



### 住宅

手頃な価格で購入できる住宅の減少  
世帯数の大幅な伸び  
力強い人口動態

- 集合住宅
- コ・リビング（共同住宅）
- スチューデント・ハウジング
- シニアハウジング



### 物流施設

Eコマースの成長  
都市部の既存集積地の供給上の制約  
「ラストマイル」配送モデル

- 好立地の都心部型物件



### データセンター

容量を上回るデータ需要  
新たな開発の必要性

- コ・ロケーション・データセンター
- ハイパースケール・データセンター



### 不動産デット

規制強化による銀行の事業縮小  
借り換え時の資金ギャップ  
長期的な資金を確保するまでの柔軟な資金ソリューションに対する需要

- ダイナミックかつ柔軟な資金ソリューション
- 付加価値を創出するビジネス計画を伴う不動産、および大規模な改修や再配置を必要とする不動産への資金提供



### 戦術的な機会

ビジネスおよびレジャー目的の旅行者の回復  
世帯収入の増加  
オフィス市場の回復

- 主要都市の都市部およびリゾート地のホテル
- 主要大通りの商業施設のプライム物件
- 郊外の商業施設
- 高品質のビジネス中心地のオフィス

# 2026年の構造的な投資テーマ



## 1. 住宅

手頃な価格の実現という目的を満たす、実需に基づいた不動産。需要が高い地域において成長が続く人口層がターゲットとなる。



## 2. 物流施設

消費者、製造業、物流を原動力とした不動産。物件規模に留意して厳選し、世界貿易における物流の変化に焦点を当てる。



## 3. データセンター

デジタルインフラに対する必需的な需要を背景に、良好な需給動向が継続している。



## 4. 不動産デット

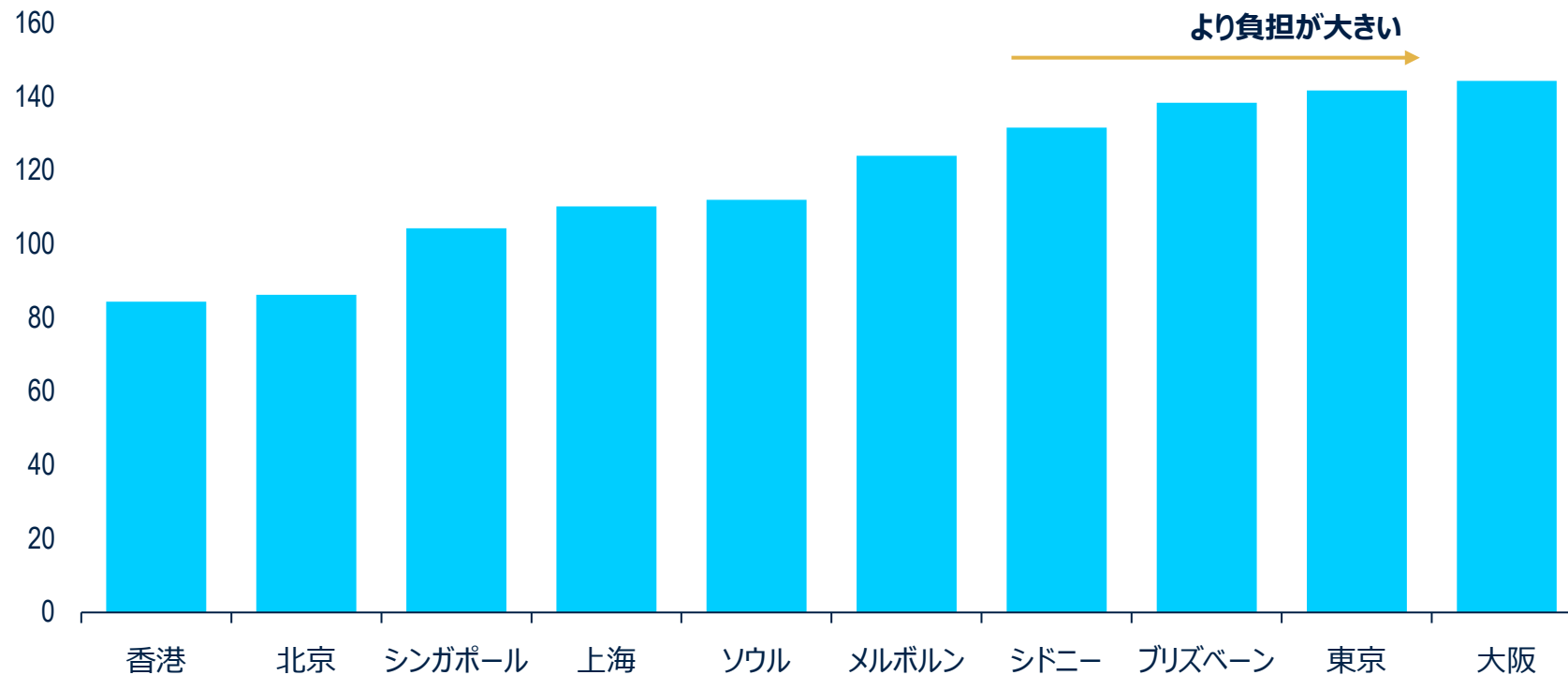
銀行からのローン資金提供が減少する中、借り手における借り入れ資金不足ニーズを補う。

# 集合住宅：高騰する住宅



## 住宅

住宅価格と世帯収入に関する指標（2024年）



出所：オックスフォード・エコノミクス、PMA、PGIM、2025年11月時点。

住宅価格の高騰は、都市計画、不動産規制、不動産開発、住宅ローン、地価上昇などの様々な要因を背景に現在も続いている。

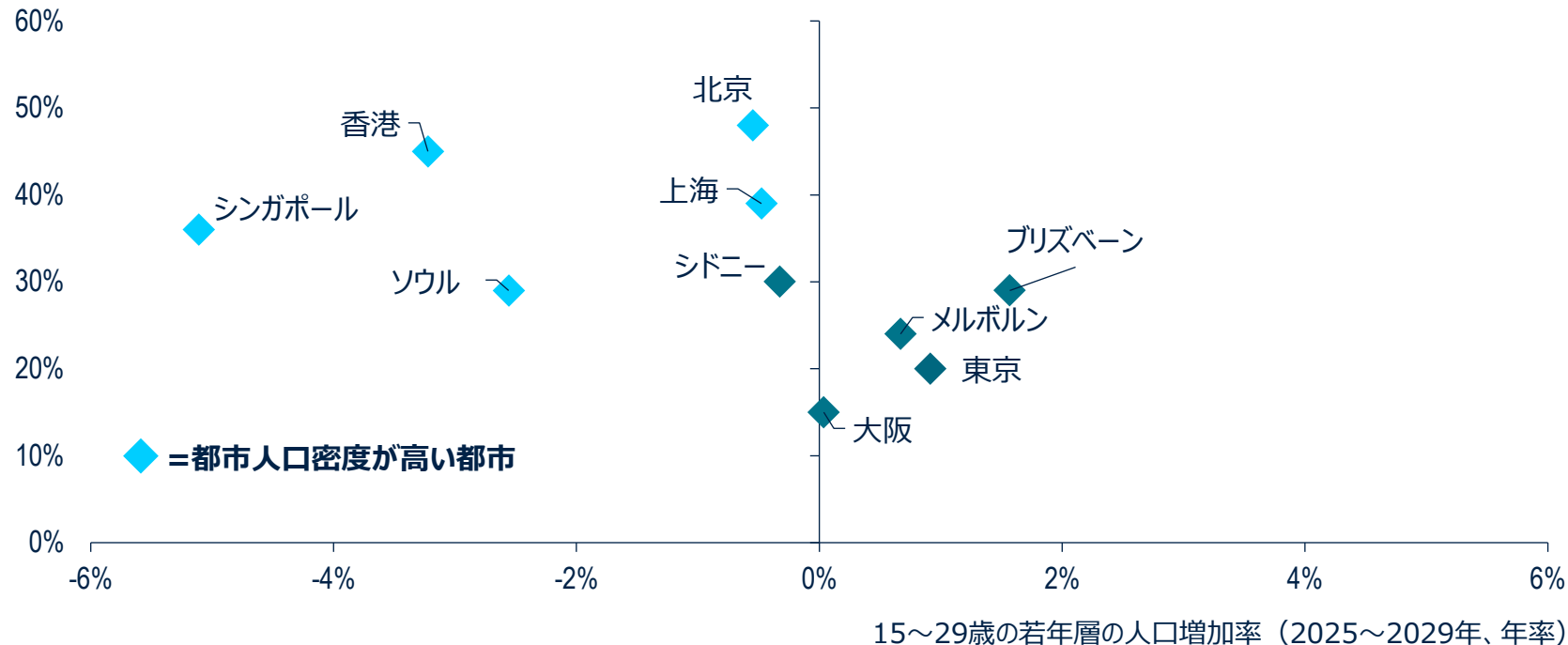
住宅価格が所得の伸びを大きく上回るペースで上昇する傾向は今後も続き、住宅購入の負担を示す指標はさらなる上昇圧力に晒されると予想される。

多くの市場において、賃貸集合住宅と賃貸戸建住宅の供給ニーズは高いと考えられる。

# コ・リビング（共同住宅）：若年層の人口増加が著しい、高価格・高密度の立地がターゲット

世帯収入に対する家賃の比率と若年層の人口増加率（2025-2029年、年率、%）

世帯収入に対する家賃の比率



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できる指標となるものでもありません。

出所：オックスフォード・エコノミクス、CEIC、PMA、JLL、PGIM、2025年11月時点。

## 住宅



住居の必要性という実需に基づき、住宅資産はこれまででも安定的かつ底堅いリターンを提供してきており、世帯収入の増加に伴ってさらにリターンが増加する可能性がある。

住宅価格が高騰している市場と人口密度の高い立地には高い関連性が見られる。堅調かつ急速に増加する若年層人口とも相俟って、これらの立地は周辺施設を含め高い生活利便性を備えているケースが多く見られる。

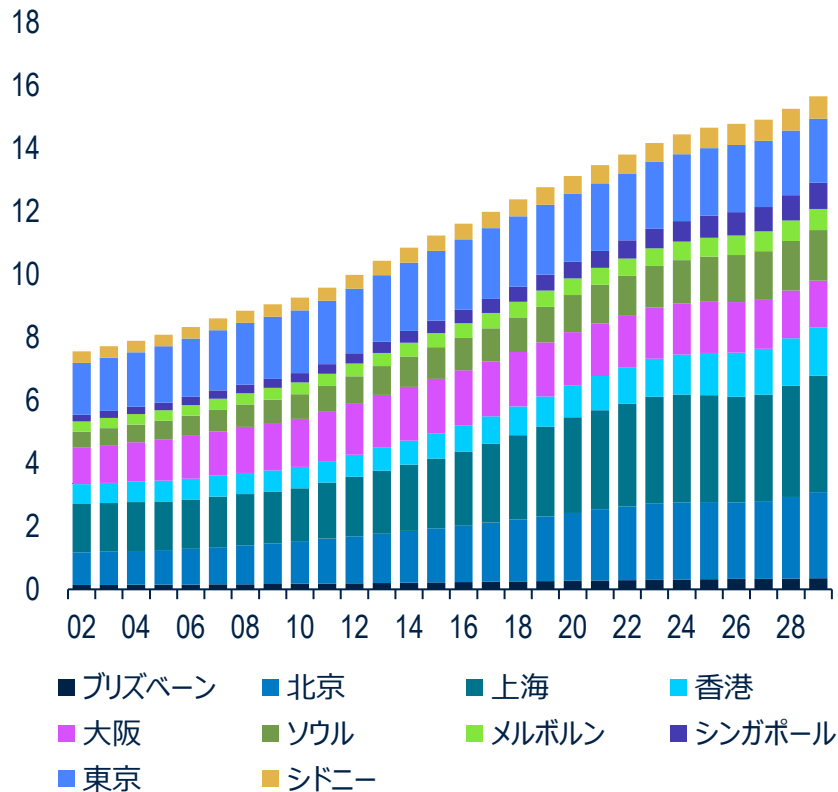
こうした状況は、共同住宅への投資機会を示唆している。

# シニアハウジング（高齢者向け住宅）： 世帯資産の増加と65歳以上人口の大幅な増加

平均名目住宅価格の変化（2024年と2019年の比較、%）



65歳以上の人口（百万人）



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できる指標となるものでもありません。

出所：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

## 住宅



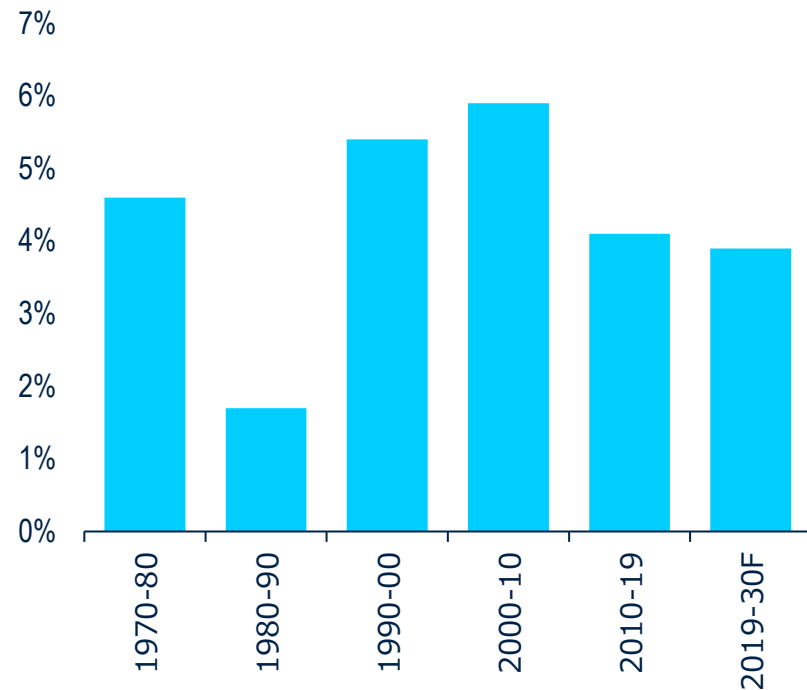
住宅価格が上昇している都市では、高齢の住宅所有者が物件の売却や住む物件の規模を小さくすることによって、高騰した住宅価値を現金化することができる。これがシニアハウジング（高齢者向け住宅）の堅調な需要を支える要因の一つとなっている。

オーストラリアと日本は、住宅所有者の資産価値の増加率が最も高い点で際立っている。

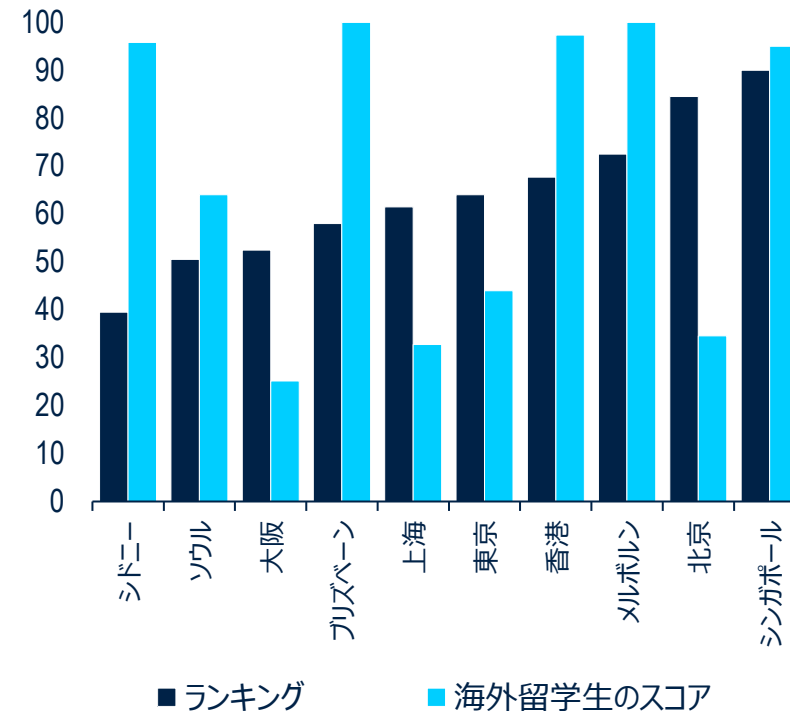
今後5年間で、シンガポール、香港、ソウル、メルボルン、ブリスベンで65歳以上の人口が最も大きく増加すると予想される。

# スチューデントハウジング（学生向け賃貸住宅）： 海外留学生の継続的な増加が後押し

海外留学生の世界的な増加率（各期間の年率、%）\*



都市別の大学ランキングと海外留学生スコア（0=最低、100=最高、2025年）\*\*



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できる指標となるものでもありません。

\*OECDの定義によると、海外留学生とは、従前の教育を他国で受け、現在の留学先の国に居住していない学生を言います。2022年および2023年の数値は、ユネスコとIIEによる海外留学生の受け入れ上位10カ国の年間成長率に基づく世界全体の推計値となっています。

\*\*2025年の各都市のQS世界大学ランキングで上位100位以内にランクインした学生数12,000人以上の大学に与えられたスコアの平均。

出所：QS世界大学ランキング、PGIM、2025年11月時点。

## 住宅



スチューデントハウジングへの投資機会においては、海外留学生が主要な焦点となる。

世界的なトレンドとして海外留学生の増加は今後も続く予想されるが、オーストラリアなど一部の国では、より厳しい入国要件や海外留学生の上限設定を導入し始めている。

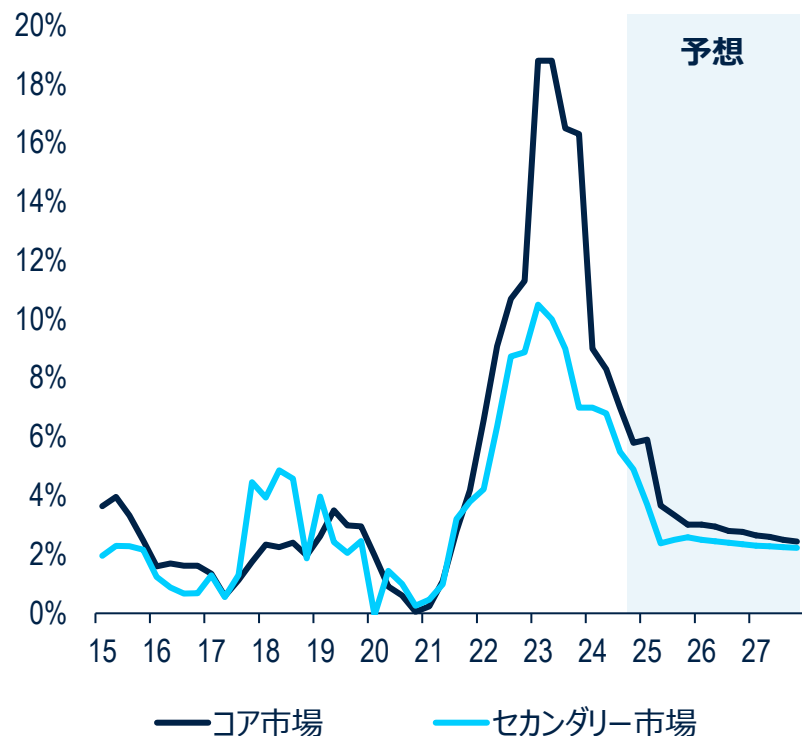
アジア太平洋地域において、海外留学生から高い評価を得ている大規模な大学がある都市は、スチューデントハウジングへの投資機会をもたらす可能性がある。

# 物流施設：堅調が続く都市圏市場がテーマ

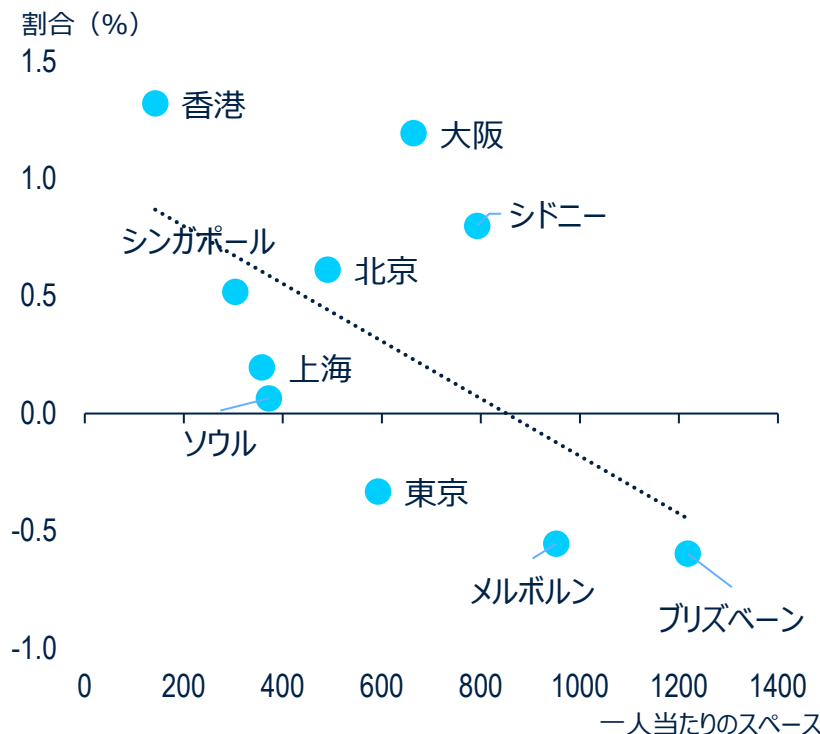


## 物流施設

コア市場とセカンダリー市場の物流施設の賃料の伸び（年率、%）



物流施設の実質賃料：貿易関連の成長がGDPに占める割合と各都市の床面積密度（2015-2025年の平均）



オンライン取引の持続的な成長を背景とし、配送時間短縮ニーズを満たすことができるコア市場および都市部の物流施設は引き続き堅調である。

ただし、賃料の伸びは鈍化傾向にあり、今後さらなる減速リスクの高まりには留意が必要である。

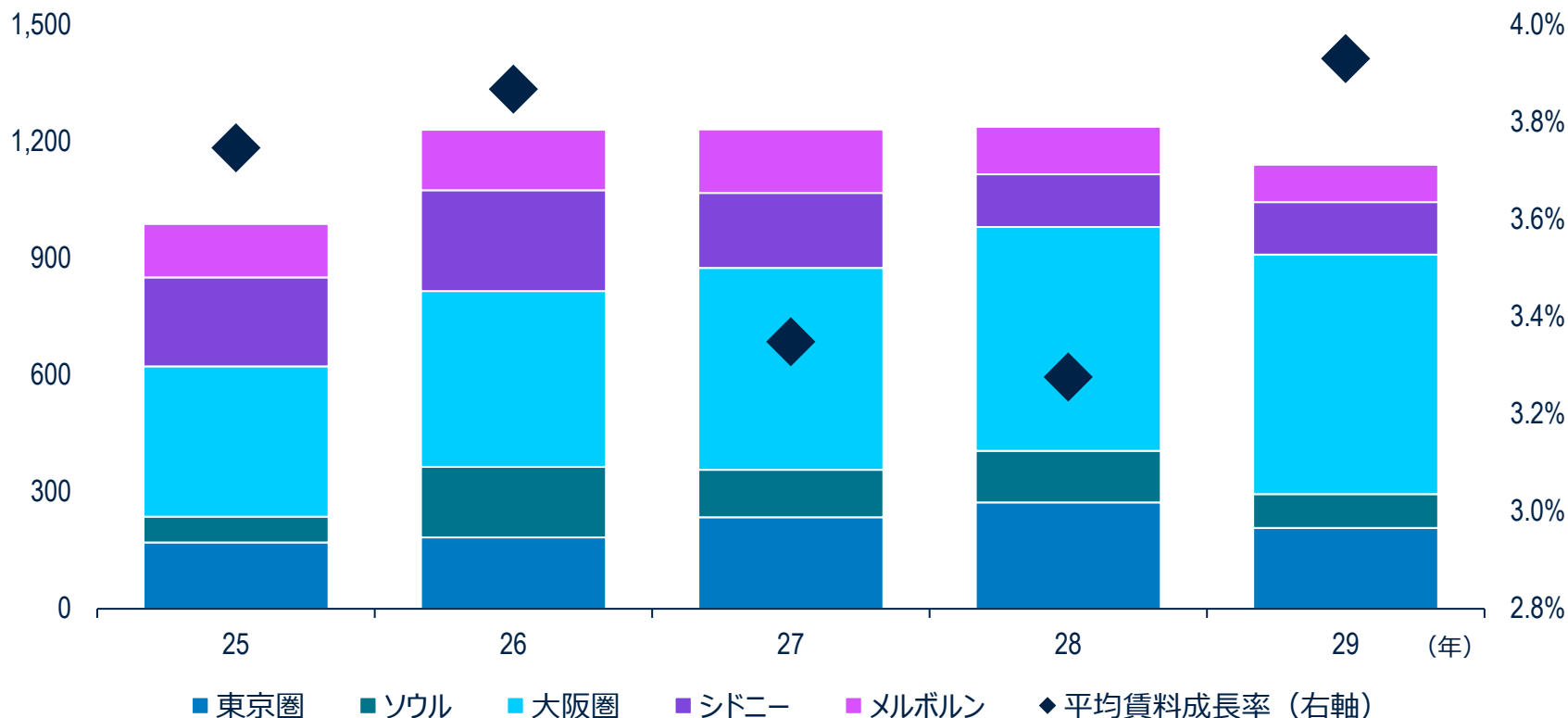
床面積密度の高い都市で貿易関連のGDP成長が加速した場合、投資機会の魅力はより高まるだろう。こうした都市では、土地の確保を巡る競争によりGDPの伸びが賃料へと、より直接的に反映される傾向がある。

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できる指標となるものでもありません。

出所：JLL、PMA、グローバル・ヒューマン・セトルメント、PGIM、2025年11月時点。

# データセンター：引き続き旺盛な需要が供給不足に直面している

データセンターの供給量（MW）と平均賃料成長率（2025-2029年、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できる指標となるものでもありません。

出所：DC Byte、PGIM、2025年11月時点。

## データセンター



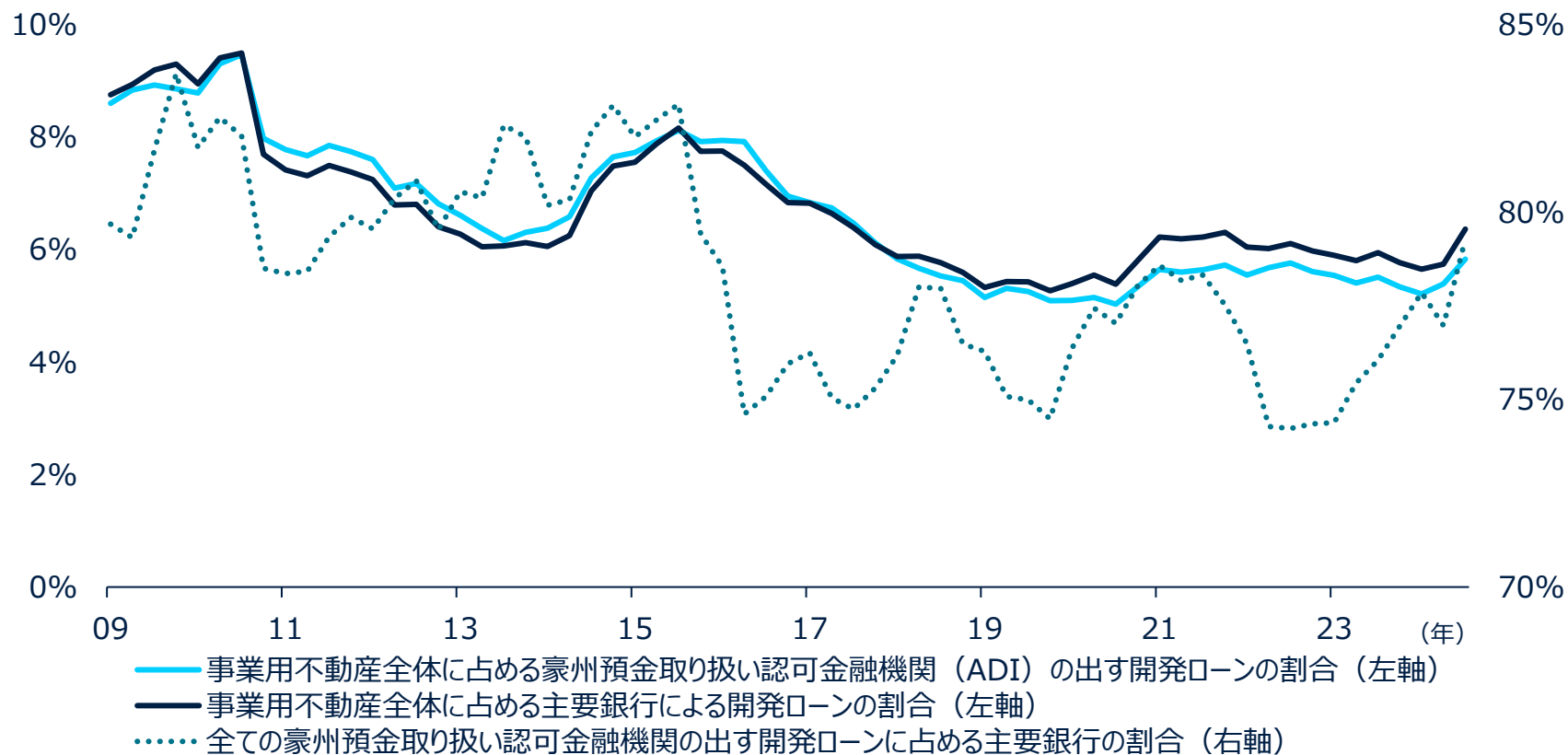
引き続き供給が不足する中、データセンターの賃料は上昇が続く見込みである。

電力の確保がより難しくなる中、新規供給に関する課題は今後も継続すると見られる。

コ・ロケーション・データセンターとハイパースケール・データセンターの両方において、供給が市場の需要に追い付かないリスクが依然として高く、賃料成長見通しは上方修正される可能性が高い。

# 開発ローン：銀行のシェアの低下

オーストラリアの事業用不動産全体に占める開発ローンの割合（%）と開発ローンにおける主要銀行の市場シェア\*（%）



\*注記：データはオーストラリアのエクスポージャーの上限を示しています。

出所：APRA、PGIM、2025年11月時点。

## 不動産デット



当局からの規制面の圧力と、厳しい資本リスクチャージによる制約で、銀行の開発ローンに対する意欲は低下している。

足元でやや上昇しているものの、オーストラリアの四大銀行は、「認可された預金取扱金融機関（ADI）」の開発ローンに占めるシェアを縮小させ続けている。

全てのADI、主要銀行その他は、この分野からの撤退を続けており、事業用不動産全体に占めるこれらの貸し手の開発ローンの割合は時間とともに低下している。これにより、非銀行系の貸し手が柔軟な資金調達手段を提供して市場に参入する余地が生まれている。このことにより、投資家が良好なリスク調整後リターンを享受できる可能性が生まれている。

# 戦術的な機会



## 1. ホテル

主要な都市部の市場では、観光およびビジネス旅行者の支出の回復が見られる。



## 2. 商業施設

郊外の商業施設は、堅調で安定的なインカム成長をもたらすと考えられる。



## 3. オフィス

回復市場では需要がより質の高い物件へシフトしており、ビジネス中心地の優良で新しい仕様のオフィスに投資機会がある。



## 4. ギャップ・ファイナンス

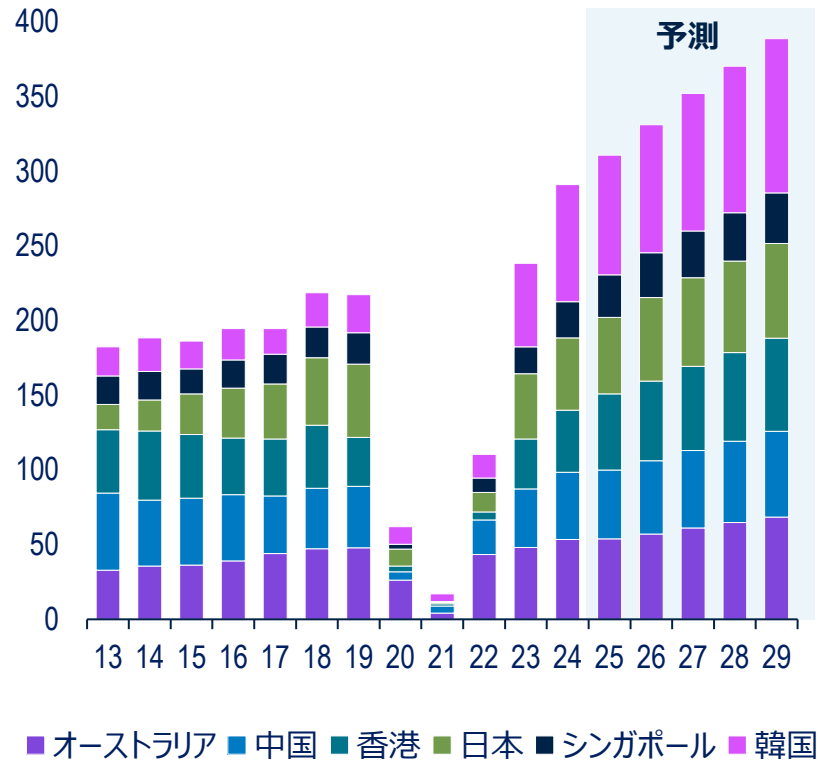
物件オーナーの資本（エクイティ）とシニアデットの間に生じる借り入れ資金の不足分（ギャップ）を埋める貸し出し機会。

# ホテル：観光支出が引き続き稼働率の上昇を後押しする見込み

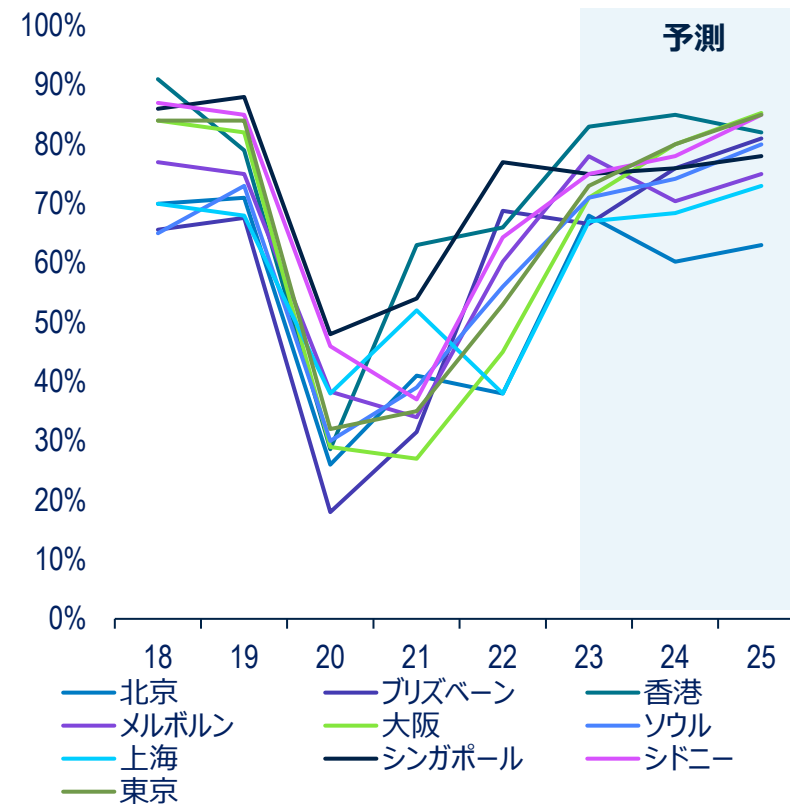
## ホテル



国際観光支出（10億米ドル）



主要都市のホテル稼働率（%）



国際観光の循環的な回復が観光支出の力強い回復につながっている。特に、世界的な韓流ブームの高まりが続くと予想される韓国で大幅な観光支出の伸びが見込まれる。

物件の新規供給が限られる中、2025年の稼働率はコロナ禍以前の水準と同程度、あるいはそれを上回ると予想される。

供給予定物件の状況を踏まえると、ブリスベン、大阪、ソウル、シドニー、東京では稼働率が2027年まで上昇し続ける見込み。

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できる指標となるものでもありません。

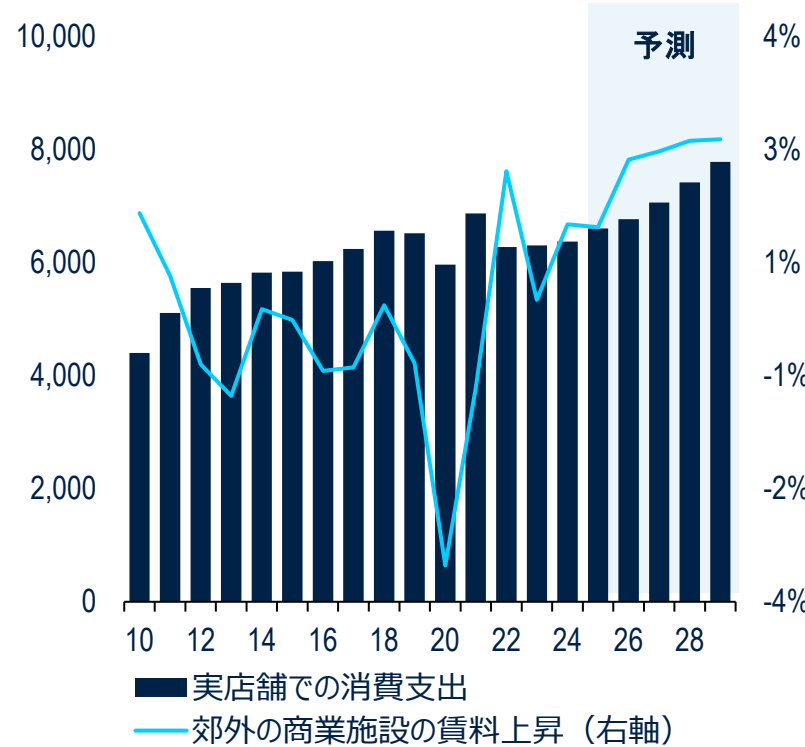
出所：EIU、サヴィルズ、CBRE、STR、JLL、ナイトフランク、PGIM、2025年11月時点。

# 商業施設：堅調かつ安定的なインカム成長

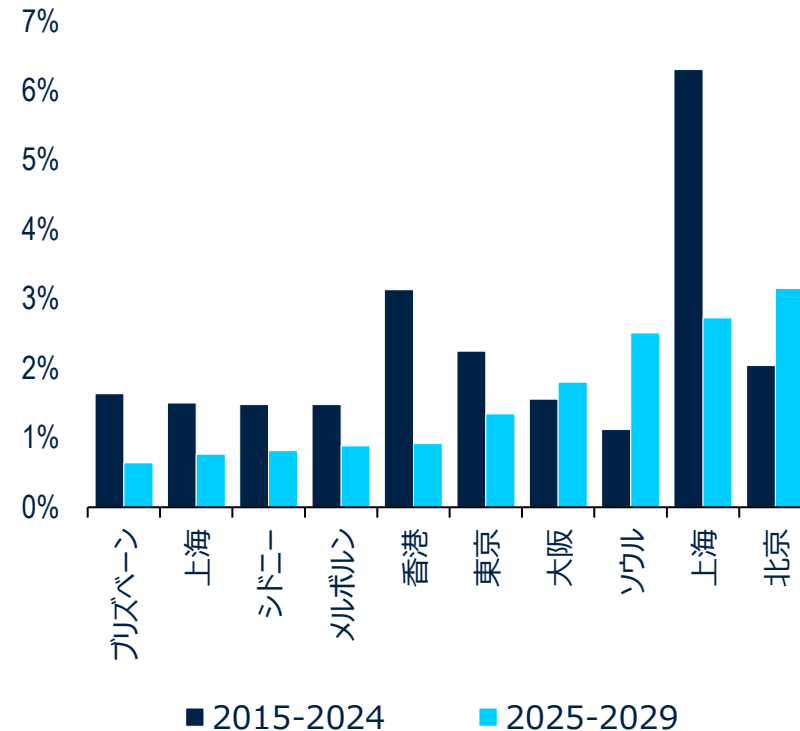


## 商業施設

実店舗における消費支出（名目、10億米ドル）と郊外の商業施設の賃料成長率（年率、%）\*



全ての既存の商業施設に対する新規供給（年率、%）



ECマースの持続的な成長にもかかわらず、実店舗における消費者の支出も増加し始めており、それに伴い郊外の商業施設の賃料も上昇している。

これにより、実店舗の小売業者にとってより好ましい環境が生まれている。

多くの都市において、依然として商業施設の開発案件が限定的であることも相俟って、郊外の商業施設の賃料上昇率は過去15年間で最も高い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できる指標となるものでもありません。

\*注記：シドニー、メルボルン、プリスベン、およびシンガポール。

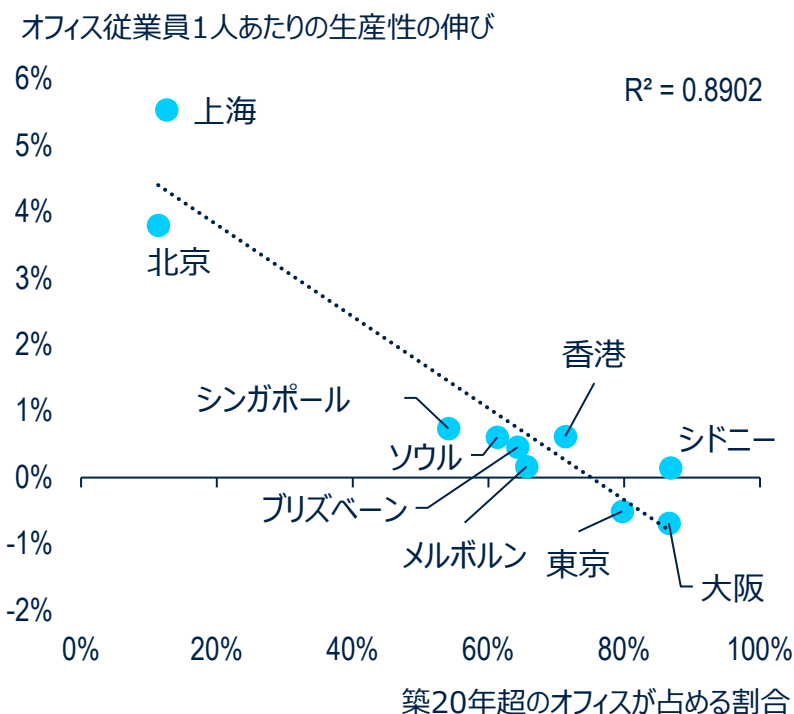
出所：オックスフォード・エコノミクス、JLL、PMA、PGIM、2025年11月時点。

# オフィス：物件の近代化と質の高い物件への需要のシフト

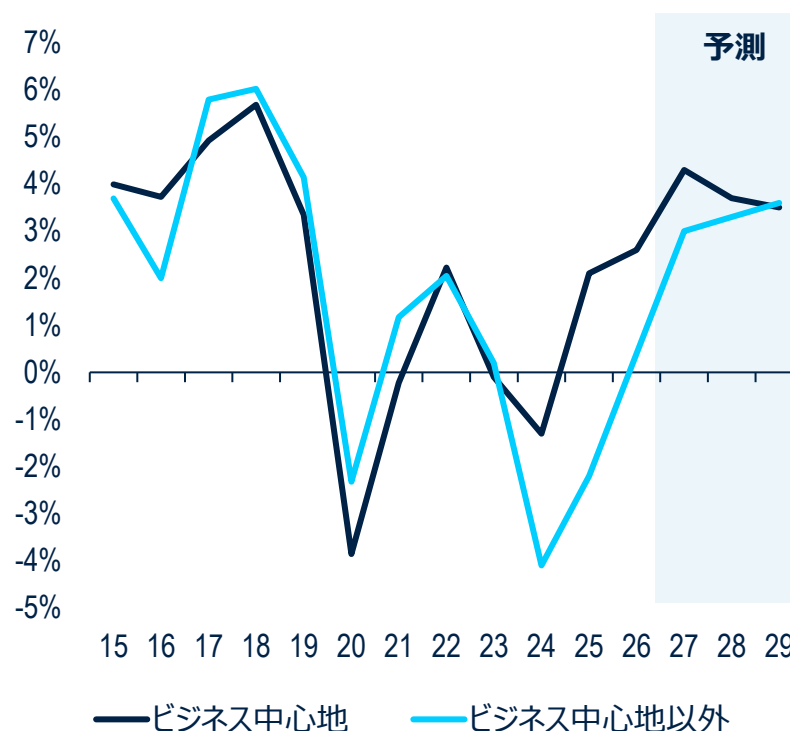


## オフィス

オフィスの生産性の伸び（年率、%）と築20年超のオフィスが占める割合（2004-2024年）



ビジネス中心地とビジネス中心地以外のオフィスの優良物件の実質賃料成長率（年率、%）



多くの都市では、築20年超のオフィスの割合が高い状況にある。建物の築年数とオフィス従業員の生産性には明らかな関連性があることを踏まえると、オフィスを新しい仕様にするによって大きな価値の向上がもたらされる可能性がある。

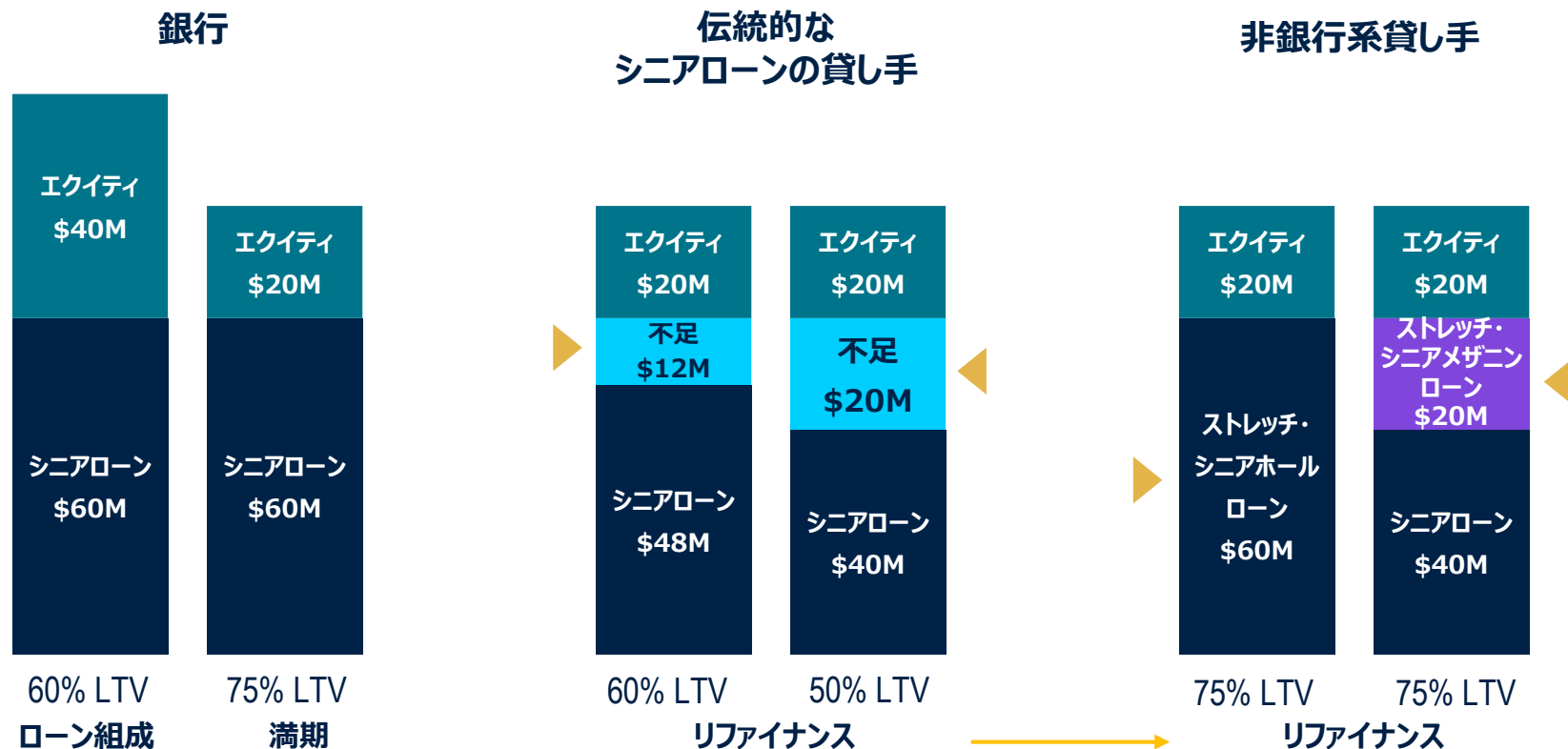
オフィス市場全体では、質の高い物件への需要のシフトを背景に、ビジネス中心地のオフィスの賃料上昇がビジネス中心地以外のオフィスの賃料上昇を継続的に上回っていることが観測されている。

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できる指標となるものでもありません。

出所：JLL、PMA、PGIM、2025年11月時点。

# ギャップ・ファイナンス：エクイティとシニアデットのギャップを埋める

銀行貸し出しにおけるレバレッジ許容度の低下による借り換え時の資金ギャップの事例



この図は説明のみを目的としたものです。  
出所：INREV、PGIM、2025年11月時点。



金利上昇と不動産価格の下方修正により、シニアローンが貸せるレバレッジ率（LTV：物件価値に対する貸出額の割合）と物件オーナーの出せる資本（エクイティ）との間の差（ギャップ）が拡大している。金利はやや低下したとは言え、市場の金利水準は過去のサイクルにおける極めて低い水準まで回帰するとは考えられず、両者のギャップは今後も持続すると予想される。

こうした乖離は、ホールローン、ストレッチ・シニアローン、劣後トランシェといったデット投資の機会を引き続き生み出し、投資家はより高い利回りを獲得することが可能となる。



## 留意事項 1

すべての投資には、元本損失の可能性を含むリスクが伴います。過去の実績、目標リターンは、将来の成果を示唆するものではありません。実現を保証するものでもありません。

PGIMは、米国で設立され米国に主たる業務拠点を置くブルデンシャル・フィナンシャル・インク (PFI) の主要なアセットマネジメント業務部門であり、PGIMリアルエステートは、PGIMの不動産投資マネジメント業務部門です。PGIMはPGIM, Incおよびそのグローバルに所在する関係会社を示す取引名称です。PGIM, Incは米国証券取引委員会 (SEC) に登録されている投資顧問会社です。SECへの登録は一定レベルのスキルを有している、もしくはトレーニング実績を示唆するものではありません。米国のPFIは、英国で設立の Prudential plc または英国で設立の Prudential Assurance Company (M&G plcの子会社) とは何ら関係はありません。“ブルデンシャル”、“PRUDENTIAL”、“Prudential”、“PGIM”、それらのロゴ及び、ロックマークは、PFI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。英国では、情報はPGIM Private Alternatives (UK) Limited (登録事務所: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR)によって発行されます。PGIM Private Alternatives (UK) Limitedは、英国のthe Financial Conduct Authority (FCA) によって認可および規制されています(会社参照番号 181389)。これらの資料は、PGIM Private Alternatives(UK)Limitedによって、FCAの規則で定義されているプロのクライアントである人向けに発行されています。欧州経済領域 (The European Economic Area。以下「EEA」)では、情報はPGIM Luxembourg S.A.(登録事務所: 2, boulevard de la Foire, L1528 Luxembourg)によって発行されます。PGIM Luxembourg S.A.は、ルクセンブルクのCommission de Surveillance du Sector Financier(登録番号A00001218)によって認可および規制されており、ヨーロッパのパスポート制度に基づいて運営されています。特定のEEA諸国では、許可されている場合、この情報は、英国の欧州連合からの離脱後の一時的な許可の取り決めの下でPGIM Private Alternatives (UK) LimitedまたはPGIM Limitedが利用できる規定、免除、またはライセンスに依存して、PGIM Private Alternatives (UK) LimitedまたはPGIM Limitedによって提示される場合があります。PGIM LimitedおよびPGIM Private Alternatives(UK)Limitedの登録事務所の住所はGrand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London WC2N 5HRです。PGIM Limitedは、英国の金融行動監視機構(FCA)によって認可および規制されています(会社参照番号:193418)。PGIM Private Alternatives (UK) Limitedは、英国の金融行動監視機構(Financial Conduct Authority(FCA))によって認可および規制されています(会社参照番号:181389)。これらの資料は、PGIM Luxembourg S.A.、PGIM Limited、またはPGIM Private Alternatives (UK) Limitedが、指令2014/65/EU(MiFID II)の関連する現地施行で定義されているプロの投

資家、および/またはFCAの規則で定義されているプロの投資家に対して発行されます。PGIMは、世界中のさまざまな地域で事業を展開しており、登録関連会社を通じて、資格のあるプロの投資家に資料および/またはプロダクトを提供しています。登録関連会社には、日本のPGIMリアルエステート・ジャパン株式会社、香港のPGIM (Hong Kong) Limited、シンガポールのPGIM (Singapore) Pte. Ltd. オーストラリアのPGIM (Australia) Pty Ltd.、ルクセンブルクのPGIM Luxembourg S.A.、およびドイツのPGIM Real Estate Germany AGが含まれますがこれらに限定されません。詳細については、pgimrealestate.com をご覧ください。

### 一般/利益相反

これらの資料は、本資料で参照されている経済状況、資産クラス、証券、発行者、または金融商品に関する著者の見解、意見、および推奨を表しています。これらの情報を最初に提供された者以外の者および当該提供先のアドバイザーに配布することは許可されておらず、PGIMリアルエステートの事前の同意なしに、これらの資料の全部または一部を複製したり、本書の内容を漏洩したりすることは禁止されています。ここに含まれる特定の情報は、提示された日付の時点でPGIMリアルエステートが信頼できると信じている情報源から取得されています。ただし、PGIMリアルエステートは、そのような情報の正確性、完全性、またはそのような情報が変更されないことを保証することはできません。ここに含まれる情報は、発行日(またはここで参照されているそれ以前の日付)の時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。PGIMリアルエステートは、そのような情報の一部またはすべてを更新する義務を負いません。また、完全性または正確性に関して明示的または黙示的な保証または表明を行わず、エラーに対する責任も負いません。

これらの資料は、証券またはその他の金融商品の購入または販売、または投資運用サービスに関する申し出または勧誘を意図したものではなく、投資決定の基礎として使用されるべきではありません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を保証するものではなく、信頼できる指標でもありません。このレポートに含まれる、またはこのレポートから派生した情報の使用から生じる可能性のあるいかなる損失(直接的、間接的、または結果的)についても、いかなる責任も負いません。PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、PGIMリアルエステートまたはその関連会社の自己勘定を含め、ここに記載されている推奨事項または見解と矛盾する投資決定を下す場合があります。

本資料は、個々の顧客の状況、目的、またはニーズを考慮して作成されたものではなく、特定の顧客または潜在的投資家にとって特定の金融商品、または戦略の推奨を意図したものではありません。特定の顧客または潜在的投資家に対する証券、金融商品、または戦略の適合性については、いかなる決

定も行われていません。本資料に記載されている証券または金融商品については、本資料の受領者が独自の独立した決定を下す必要があります。

### 利益相反

主要なリサーチチームのスタッフは、特定のPGIM Real Estate ファンドおよび/または商品に関する投資分析や取引に関する意思決定に関して、投資委員会の議決権を有するメンバーに参加することがあります。さらに、リサーチ担当者は、組織自体および特定の投資ファンドまたは商品の全体的な業績に基づいて、インセンティブ報酬を受け取る場合があります。PGIM Real Estate の関連会社は、ここに含まれる推奨事項とは独立した、または異なる調査結果を作成し、公開する場合があります。本資料の著者以外の関係者(営業、マーケティング、トレーディング担当者など)は、PGIM Real Estateの顧客や見込み顧客に対して、口頭または書面による市場解説やアイデアを提供することがあります。また、本資料に記載された見解とは異なる独自の投資アイデアを提供することがあります。実際の利益相反および潜在的な利益相反に関する追加情報は、PGIM の Form ADV のパート 2 に記載されています。

### 情報提供の目的

これらの資料は、情報提供または教育を目的としています。これらの資料を提供するにあたり、PGIMは(i)お客様の受託者として行動しておらず、受託者の立場でアドバイスを提供しておらず、(ii)PGIMは投資運用サービスに対して報酬を受け取るため、公平な投資アドバイスを提供する約束をしていません。

これらの資料は、特定の投資家または潜在的な投資家の投資目的または財務状況を考慮に入れていません。特定の投資ニーズに関する情報をお探しのお客様は、金融専門家にお問い合わせください。

ここに含まれる情報は、この通知および本通知の他の場所に記載されている説明、警告、および警告に基づいて提供されます。リスク管理に関する議論は、リスクの監視と管理に対するPGIM Real Estateの取り組みを説明することを目的としていますが、リスクが低いことを意味するものではありません。

これらの資料は、法律、税務、または会計に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。これらの資料は、そのような配布が現地の法律または規制に違反する管轄区域の者に配布または使用することを意図したものではありません。

## 留意事項 2

本資料に記載の内容は、PGIMリアルエステート作成した“2026 REAL ESTATE OUTLOOK : ASIA PACIFIC”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。

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、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。

PGIMジャパン株式会社は、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、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

## リスクについて

当社との投資一任契約に基づきPGIMリアルエステートが運用を行う不動産投資戦略に投資を行う場合、次のようなリスクが含まれている場合があります。以下のリスクにより元本欠損が生じる可能性または当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。以下のリスクは、主なリスクであり、これらに限定されるものではありません。

- 国内または世界経済の悪化、地域市場やテナントの財政状態の悪化、物件の売手及び買手の数の変動、物件の需要供給バランス、融資の供給状態、金利の上昇、為替の変動、不動産に関わる税制の変更、エネルギー価格及びその他の経費の変動、環境に関わる法律や規制の改正、都市計画法やその他政府の取決めや財政政策の変更、キャッシュフローへの依存度が高いという特性に起因する物件リスクに対する人々の選好度の変化、使用されている建築資材に関わるリスクや運営上の問題点、天災、保険で保障されない不可抗力やその他 PGIMリアルエステートのコントロールを超えた要因で発生しうるリスクがあります。
- 不動産エクイティおよびデットは、他の資産クラスに比べ比較的流動性の低い資産です。そのため、投資家の償還要求を満たすまでに、かなりの時間を要する場合があります。
- PGIMリアルエステートは各投資家に対する受託者としての義務を果たすもので、償還請求を満たす目的で、投資資産の売却やその他の行動を起こす義務を負いません。加えて、最近の経験が示すように、不動産は長期的なサイクルを描く傾向にあり、このことは不動産価格のボラティリティを著しく高めることとなります。
- PGIMリアルエステートが投資を行う物件と運用戦略のパフォーマンスは、投資を行う米国市場およびそのサブ市場における健全な経済環境に左右されます。
- パフォーマンス目標を達成するのに必要な要素には物件タイプや地理的分散が含まれており、これらはリスクを減らし、広く分散したポートフォオを維持することを意図しています。物件の立地、資産クラス、物件タイプ、投資戦略および投資の資金調達の方法という様な、物件に関する選択とパフォーマンスは目標リターンの達成に対して影響を与えます。
- パフォーマンス目標の達成を妨げる要素の一部には次の様なものが含まれます。米国市場又は特定の市場や一部の市場に影響を与える、経済および資本市場および人口動態トレンドにおける予期しない突然の大きな変化。またそれらは物件のパフォーマンスや投資家の商業不動産に対する需要に影響を与えます。
- 外貨建の有価証券については、為替相場の変動等により、受取り円貨額が当初円貨での支払いから変動する可能性があります。これにより投資元本を割り込むことがあります。
- レバレッジを行う場合、運用資産を担保とすることから、保有する資産価格が急激に下落した場合には、必要証拠金の充足が不可能となり、場合によっては投資元本を上回る損失が生じることがあります。
- 不動産デットには固定クーポンものも含まれることから、金利の変動により不動産デットの価値が上下する可能性があります。
- 不動産デット戦略のパフォーマンス目標を達成するのに必要な要素には投資案件の選択、ファンドマネージメントチームの案件をソーシングし選択する能力、それらを実際に問題無く執行する能力、商業不動産市場においてデットの需要が継続すること等が含まれます。このパフォーマンス目標の実現を妨げる要因には、マクロ経済環境や商業不動産業界における著しいマイナスの変化や商業不動産に対して提供されるデットの過剰供給、そして対象物件のパフォーマンス低下等が含まれます。

## 費用について

PGIMリアルエステートが運用を行う不動産投資戦略への投資にあたっては、PGIM ジャパン株式会社と投資一任契約を締結していただくことを前提としています。

- 投資一任業務の対価として、投資顧問報酬（資産残高に対し最大 1.10%（税抜き 1.00%）※の逓減料率）が費用として発生します。投資顧問報酬については、契約資産の性質、運用方法、対象等に応じて、別途協議のうえ取り決めることがあります。
- PGIMジャパン株式会社と投資一任契約を締結いただいた上で、PGIMリアルエステートが運用を行う海外籍のリミテッド・パートナーシップ等のビークルを通じて、PGIMリアルエステートの不動産投資戦略に投資を行う場合、当該ビークルの資産から間接的にご負担いただく運用報酬とは別に、投資一任契約報酬として最大 0.165%（税抜き0.15%）が発生します。
- 上記投資一任契約報酬とは別に、保管等に係る諸費用が発生し、契約資産から控除されることがあります。これらの費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。したがって、お客様が支払うべき手数料の金額の合計もしくはその上限を記載することはできません。
- ビークルにかかる運用報酬は、ビークルにより異なりますので、金額およびその上限額を記載することはできません。ビークルの資産から間接的にご負担いただく運用報酬とは別にリーガル費用、ドキュメンテーション費用、監査費用等の諸費用が発生し、ファンドの受託資産から控除されます。これらの費用は、運用状況により変動するため、事前に具体的な料率・上限額を表示することができません。このように金額およびその上限額を記載することができない費用があることから、ファンドの受託資産から控除される形で投資家が実質的に負担する費用の合計額もしくは上限を記載することはできません。
- 金額及びその上限額を記載することができない費用があることから、お客様が支払うべき手数料の金額の合計もしくはその上限を記載することはできません。

\* 記載の数値はPGIMジャパン株式会社が現在、投資一任業務で提供している運用戦略にかかる投資顧問報酬で最も高いものを記載しております。実際の投資顧問報酬は、個別の契約内容、受託資産残高等によって異なります。

# 会社概要



商号	PGIMジャパン株式会社 PGIM Japan Co., Ltd.
所在地	東京都千代田区永田町2-13-10 プルデンシャルタワー
代表取締役社長	國澤 太作
設立年月日	2006年4月19日
主要株主	Prudential International Investments Company, LCC (100%)
資本金	2億1,900万円
主要業務	①投資運用業 ②投資助言・代理業 ③第二種金融商品取引業
登録番号等	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会	一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会