

# 2026 不動産市場見通し

## 米国不動産市場見通し



# 米国不動産市場見通し

不確実性は、不動産市場で始まった回復サイクルの初期トレンドを押し戻すのではなく、むしろ長期化させる方向に働いている。

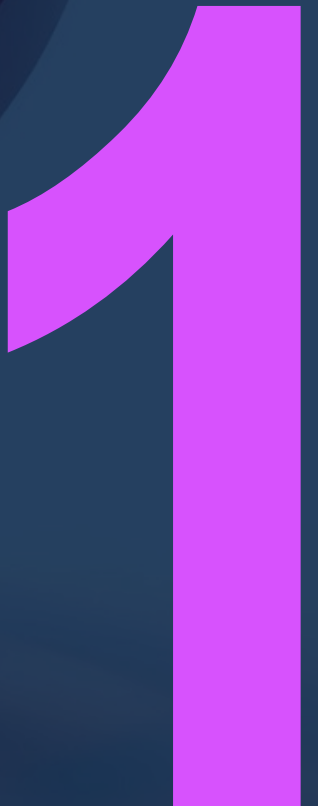
投資資金が市場に十分戻りきっておらず、不動産の取得、開発案件、不動産ローンの貸出で案件獲得の競争状態にはまだなっていない。

投資家は案件を選別することができ、下方リスクを軽減しつつ、より高いリターンへの投資機会が得られる環境にある。

本資料に記載の情報は、2025年11月時点におけるPGIMの見方を示したものであり、現在の見方を反映していない可能性があるほか、事前の予告なく変更される可能性もあります。本資料に含まれる情報および記載されている見方は、投資に関するアドバイスを提供するものではなく、また本資料で言及されている資産の売却もしくは購入を勧誘するものではありません。

# 市場見通し

緩慢ながら再び不動産市場への資金が流入する中、2026年を通じて回復初期段階にある様々な投資機会が引き続き期待される。コア不動産の買い手不足は、投資家にとって制約になると同時に、競争を避けて物件を取得する良い機会ともなる。



# 不動産市場は2026年も回復局面が続く見込み

米国不動産市場のサイクルに関連する各種指標

指標	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
景気先行指標										
米国企業の企業利益										
BAA格～ハイイールド債の スプレッド										
雇用情勢指数										
消費者信頼感指数										
不動産評価指数										
実店舗の小売上高										
耐久消費財/ECマース										

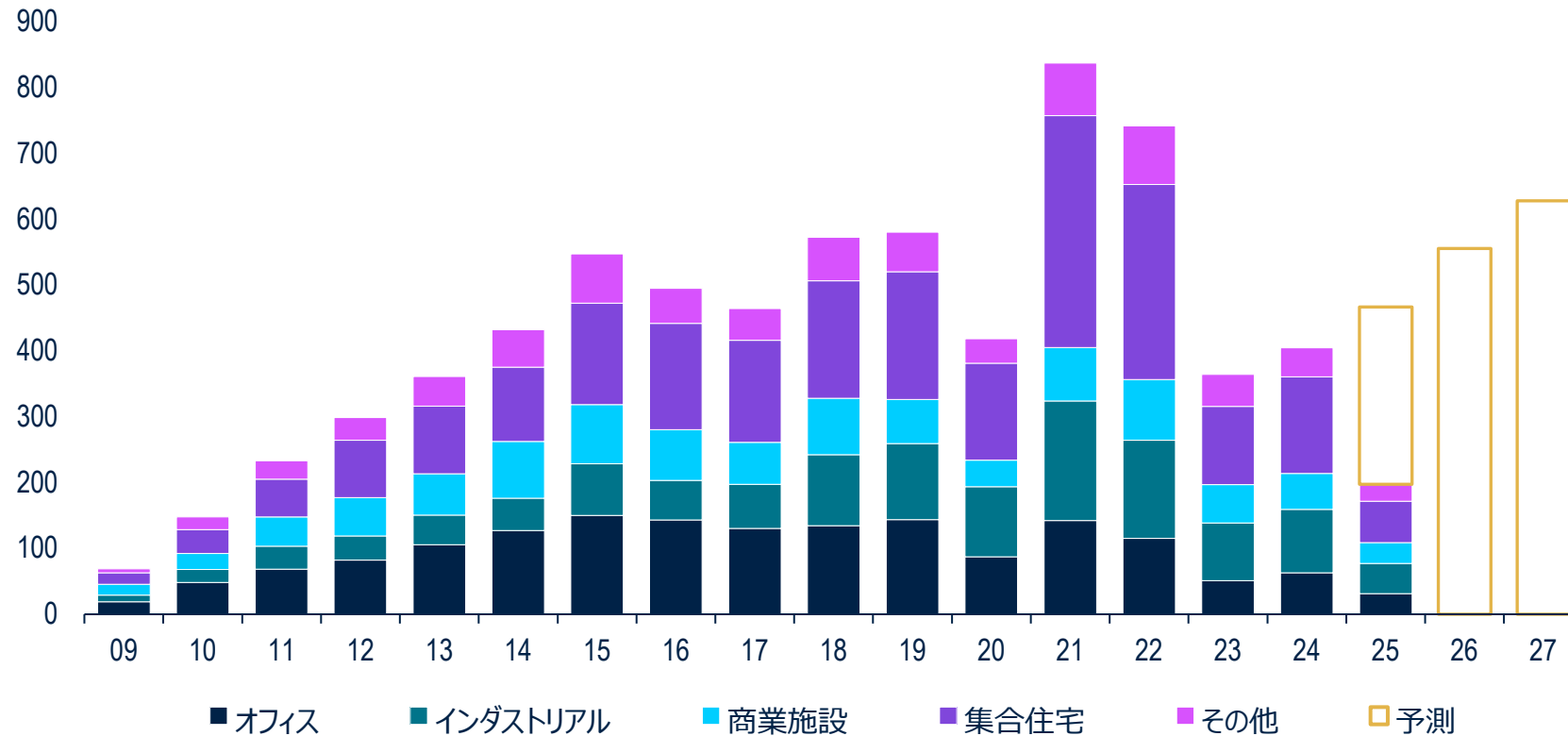
一連の先行指標は、長年の実績から見て、今後も不動産価格が上昇することを示唆している。

消費には引き続きある程度のストレスがかかっている兆候が見られる。一方、より広範な経済および資本市場に関する指標は、テナントおよび投資家の不動産需要にとって依然として好ましい状況にあることを示している。

出所：カンファレンス・ボード、ムーディーズ・アナリティクス、ブルームバーグ、グリーン・ストリート、NCREIF、PGIM、2025年11月時点。

# しかし、不動産市場に急激に資金が流入しているわけではない

米国不動産の取引量（10億米ドル）



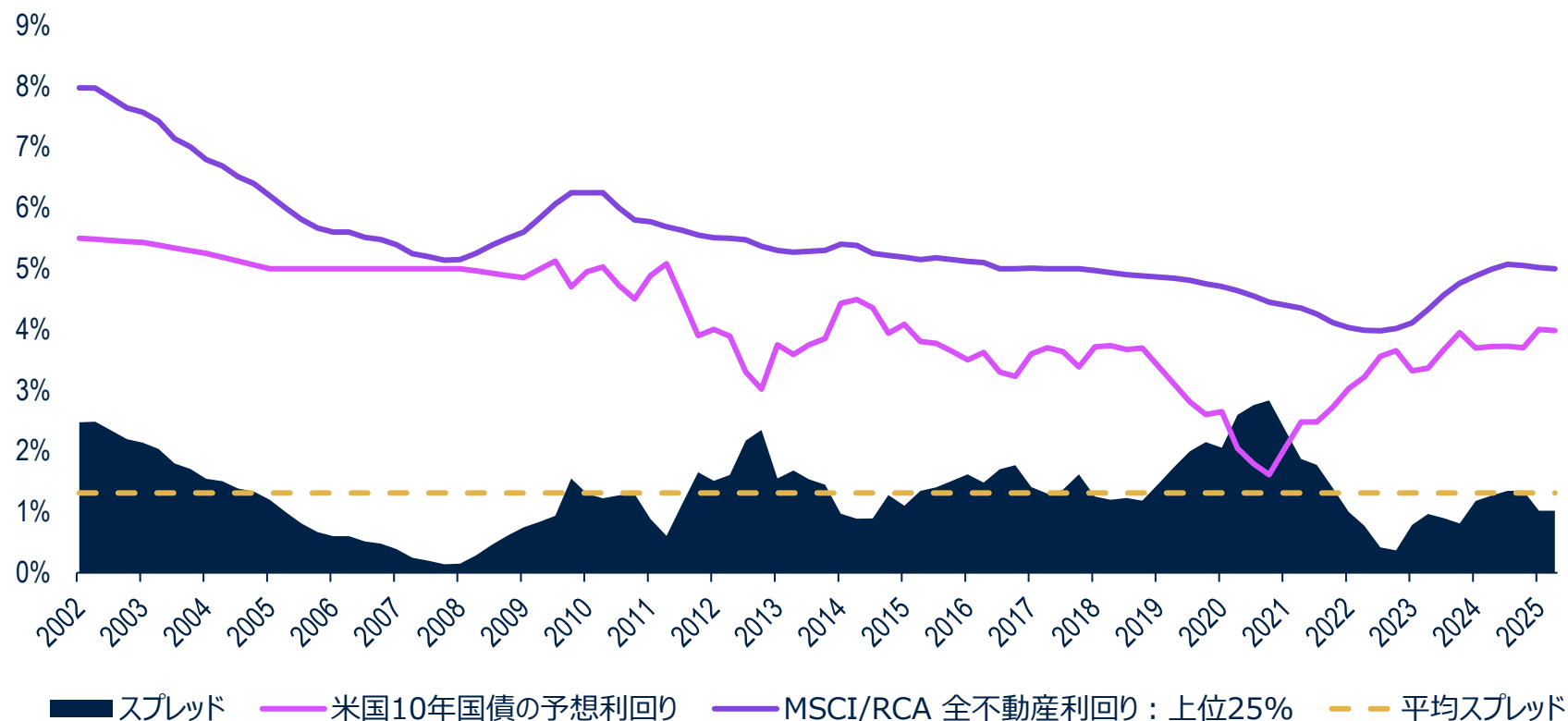
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。  
出所：リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIM、2025年11月時点。

取引量は、全ての不動産タイプで依然として2020年以降のピークを大きく下回っている。これは、高い借入コストと売り手の慎重姿勢によるものであって、ディストレス案件が発生しているような状況を示しているわけではない。

取引量が徐々に回復すると我々の予測は、金利がさらに低下し、コア不動産の買い手の関心が再び高まるとの想定に基づく。

# 不動産価格は割安水準ではなく適正水準にある

米国不動産の平均利回りと米国10年国債の予想利回り



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：NCREIF、フィラデルフィア連邦準備銀行、PGIM、2025年11月時点。

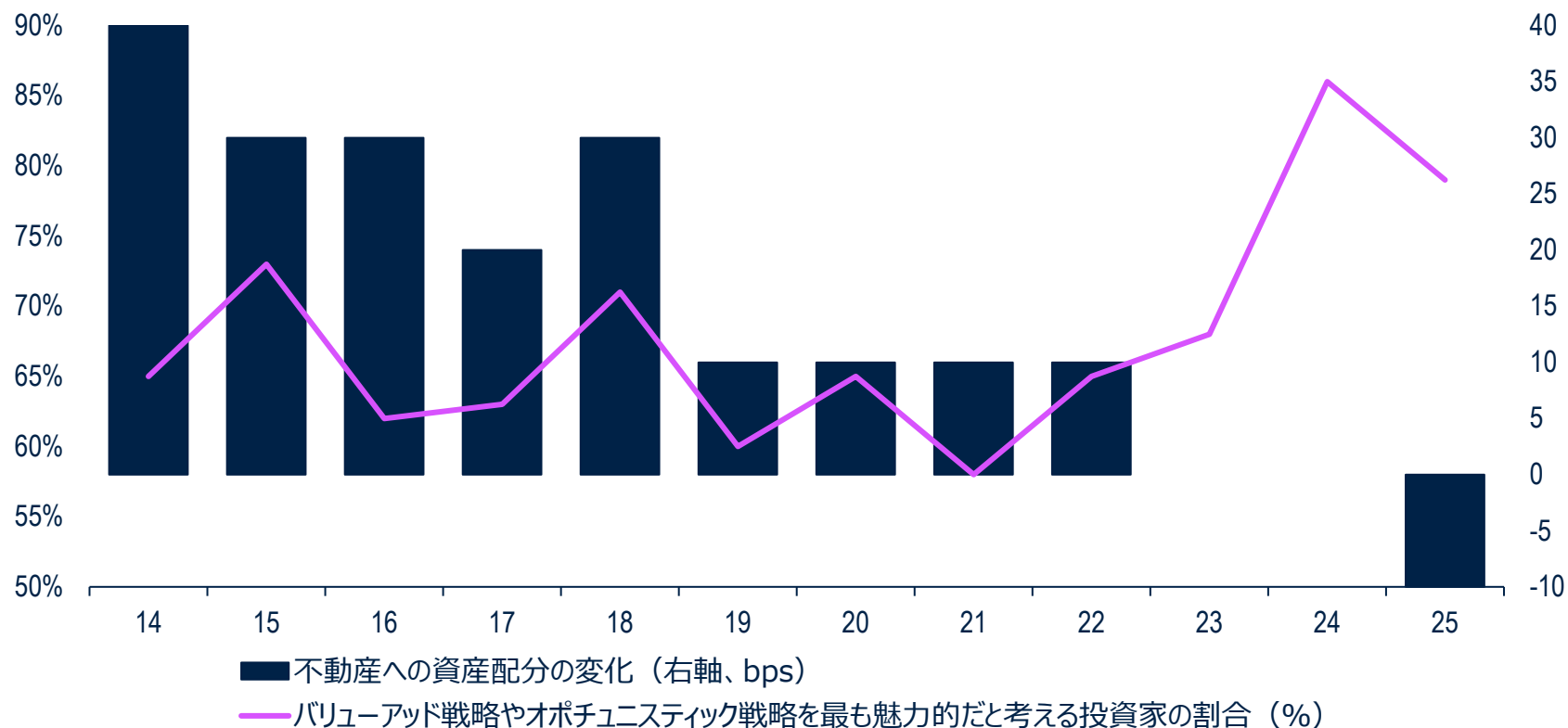
不動産利回りと米国10年国債の予想利回りの差は、足元で過去平均に近い水準にある。

これは、不動産価格が上昇する余地があることを示すには十分な水準ではあるが、利回りを重視する投資家の資金を呼び込むのに十分な割安水準ではない。



# 不動産への資産配分は増加していない

バリューアッド戦略およびオポチュニスティック戦略を最も魅力的と考える投資家の割合（%）と  
不動産への資産配分の変化（bps）



出所：PREA、Hodes Weil、PGIM、2025年11月時点。

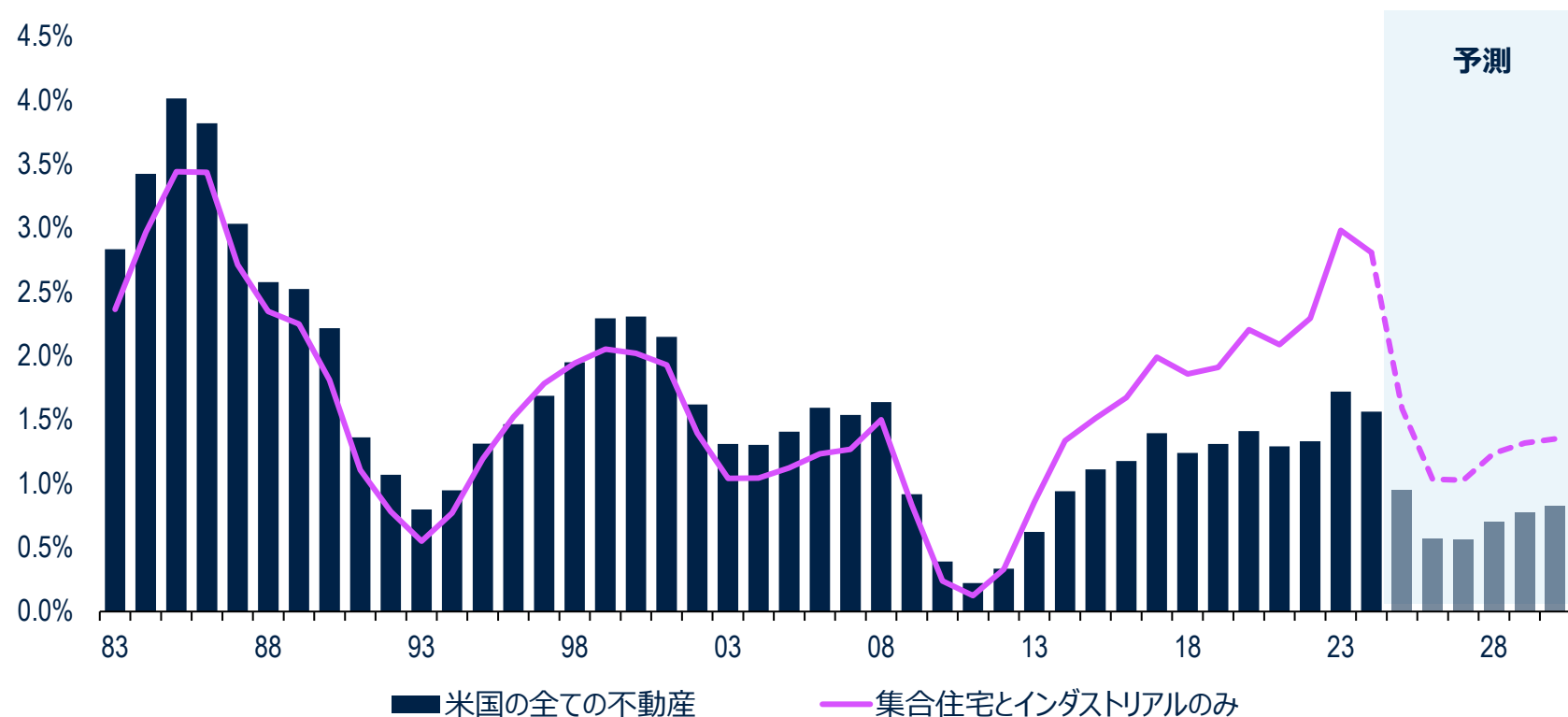
機関投資家がこれまで不動産への資産配分を増やしてきたことによる追い風は、足元で逆風に転じている。

多くの投資家がポートフォリオで保有する不動産は目標水準あるいはそれに近い水準にあり、さらなるコア不動産の追加を必要としていない。

その結果、通常よりも多くの投資家がバリューアッド戦略およびオポチュニスティック戦略によるリターンの獲得を目指している。

# 供給の減少が賃料上昇を支える見込み

新規不動産供給（既存物件からの伸び率、%）



特に集合住宅とインダストリアルにおける最近の新規供給増は、建設コストの高騰と一部地域での過剰供給により、既に減速しつつある。

これは、既存物件の所有者だけでなく、入居者獲得の競争がより抑制されている時期に不動産開発を行う者にも恩恵をもたらすと考えられる。

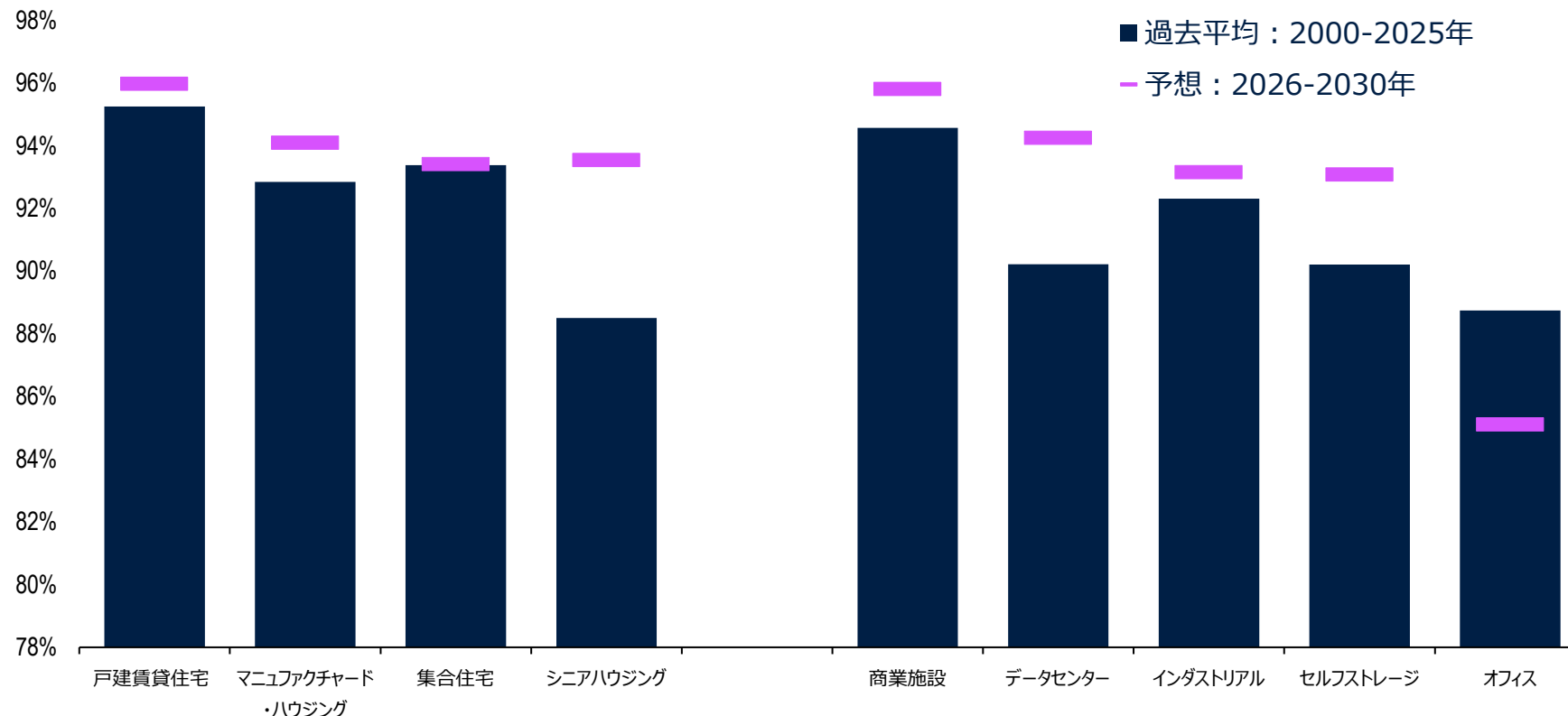
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

出所：Costar、PGIM、2025年11月現在。



# 入居率は上昇の見込み

不動産タイプ別の入居率（過去平均と今後の予想）



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：一部セクターの過去の平均値は、データ入手上の制約のため、他とは期間が異なります。

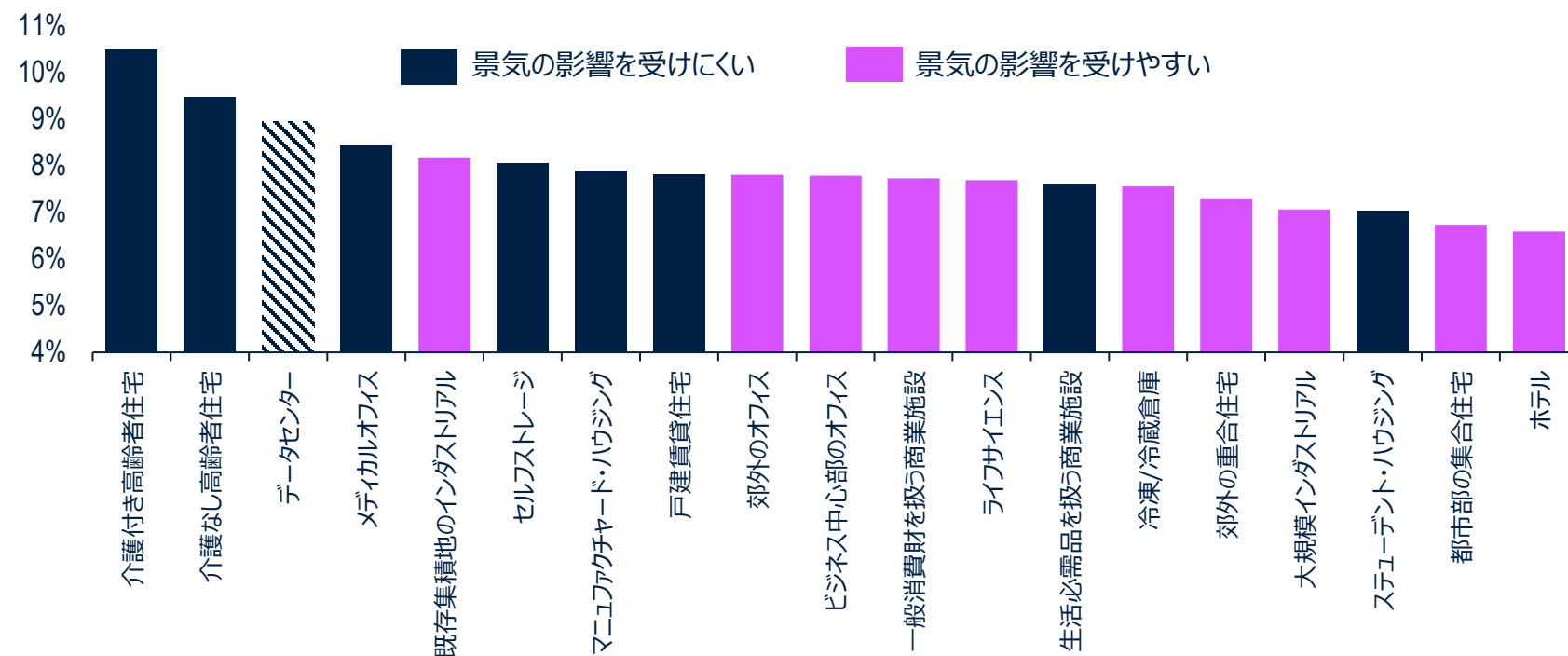
出所：CoStar、グリーン・ストリート、PGIM、2025年11月時点。

今後5年間は、既に足元の入居率が高いことと、供給予定物件が限定的であることを背景に、入居率は過去平均を上回ると予想している。

代替的な住宅セクターに加え、商業施設、データセンター、セルフストレージの堅調な入居率見通しが特に際立っている。

# よって、このタイミングでの投資は有望と考える

米国不動産の10年間のレバレッジなしのリターン予想  
(セクター別、2026-2035年、現在の取引利回りに基づく)



これまでに、広範な不動産セクターで価格が調整されており、各セクターの不動産価格は将来の成長に向けて一様に適切な水準にある。

高齢者住宅（シニアハウジング）とデータセンターは最も確信度の高い投資対象として際立っているが、多くのセクターが魅力的な長期リターンを提供すると考えられる。

景気の影響を受けにくいセクターも良好なリターンを期待することができ、これらは下方リスクが抑制されている。

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：Costar、PGIM、2025年11月現在。

# 投資機会

## 投資スタイル

同じ機会に対して異なる投資スタイルを採用することは、市場の異なる領域をターゲットにすることを意味する。

## 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。



## 不動産コア/ コアプラス戦略

一時的に市場で競争が緩和されているタイミングでの投資。

## バリューアッド戦略

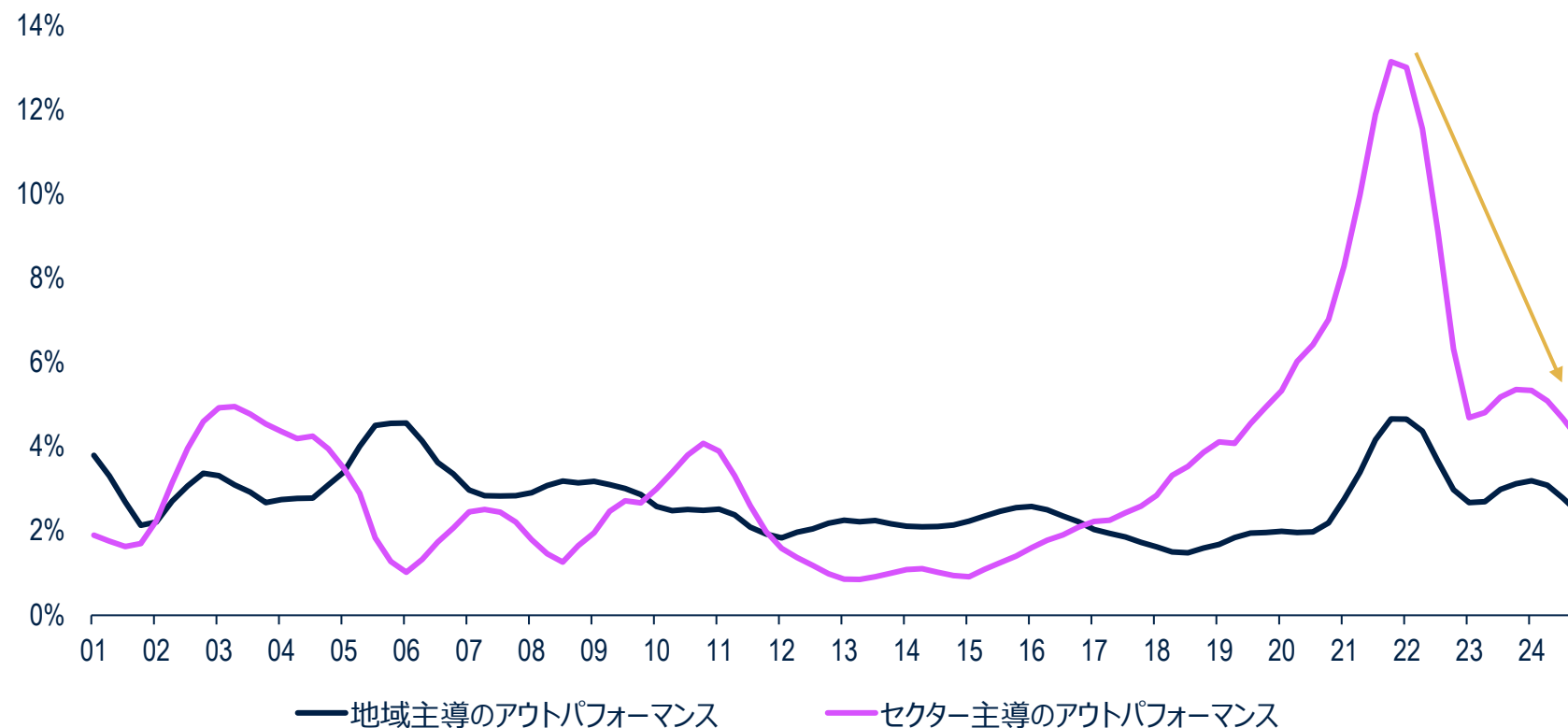
既存不動産に対する資本注入の必要性。

## デット戦略

貸し手の多様化にもかかわらず、スプレッドは依然として魅力的な水準。

# 不動産コア/コアプラス戦略：分散投資による恩恵が復活

不動産投資におけるアウトパフォームの要因\*



\*各グラフは、NCREIF不動産インデックスにおける地域またはセクター配分の寄与度がトータル・リターンに占める相対的な重要性を推定したものです。分散投資は利益を保証するものではなく、市場下落時の損失を回避するものでもありません。

出所：NCREIF、PGIM、2025年11月時点。

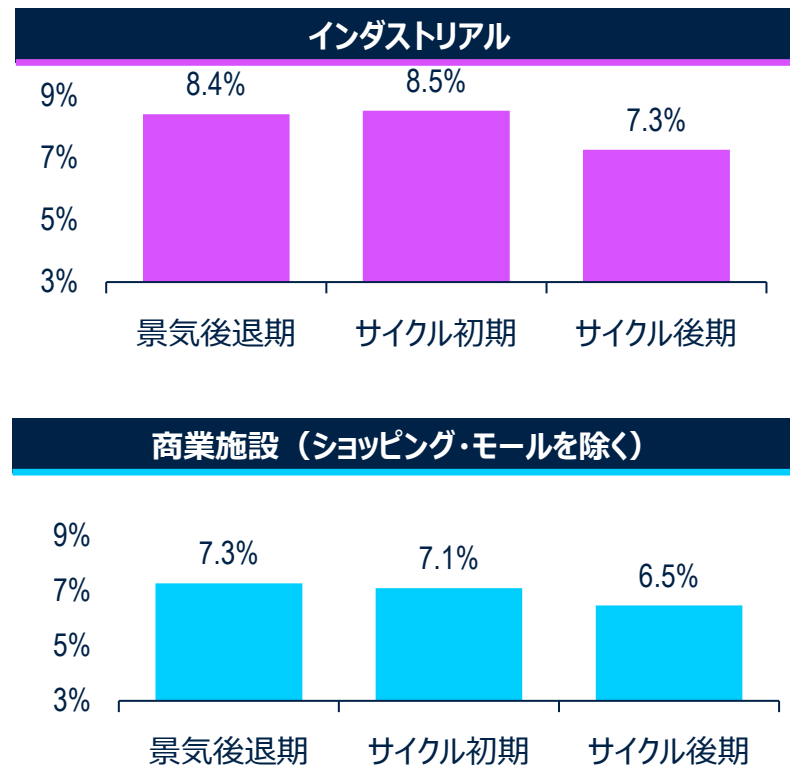
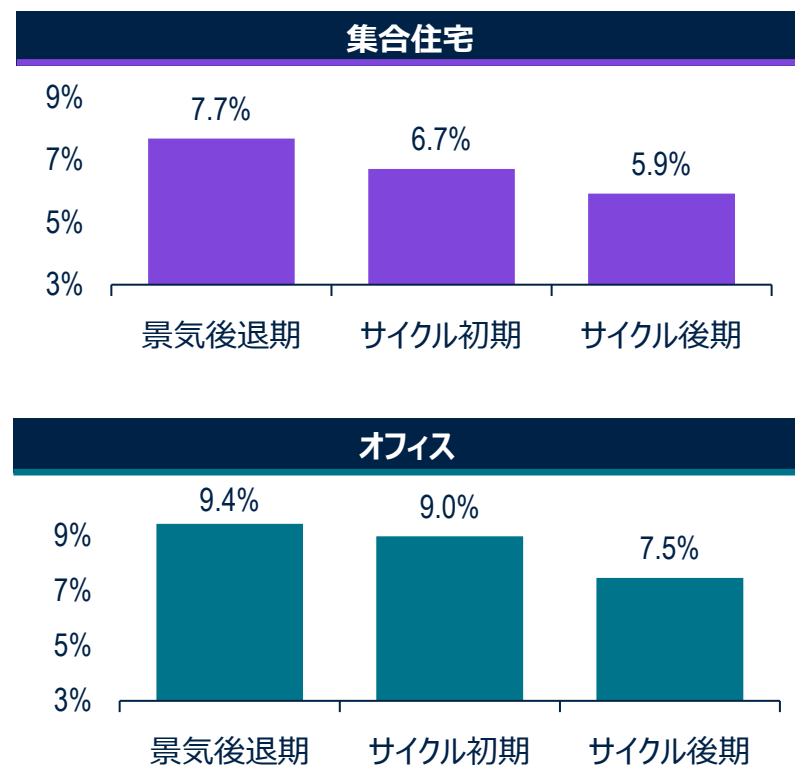
10年以上前には、概してセクターによる選別は地域的な選別と同程度に重要なことだった。特定のセクターが他を大きくアウトパフォームあるいはアンダーパフォームした期間はほとんどなかった。

一方、過去10年は状況が異なり、セクター選別によるリターンの比重が大幅に高まった。

各セクターの価格調整を経て、セクターによる選別と地域的な選別の重要性は同程度に回帰し、分散されたポートフォリオを構築する投資家に恩恵をもたらすと考えられる。

# バリューアッド戦略：質の高い不動産に対する競争は限定的

四半期別トータル・リターン分散（1990-2019年）



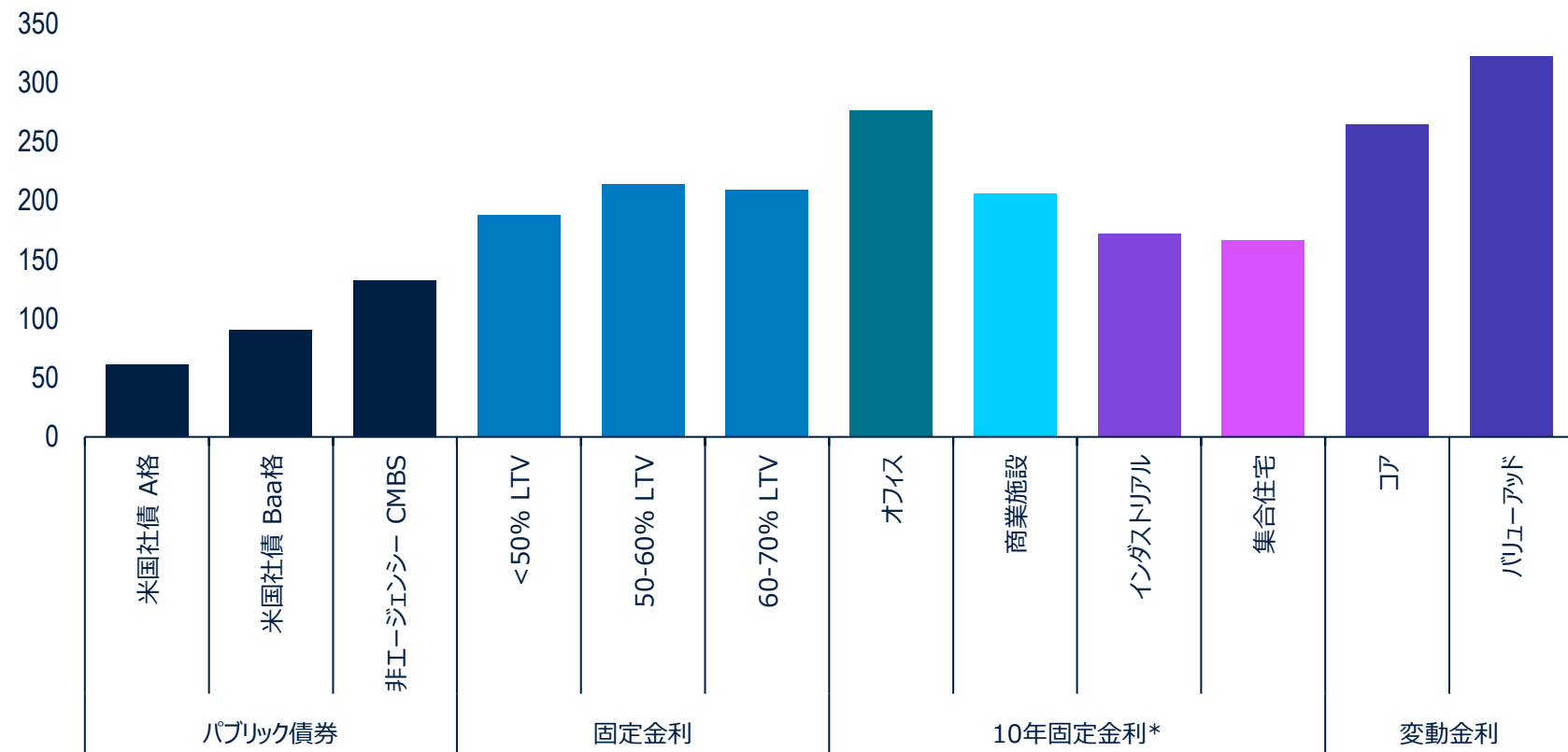
出所：MSCI、OECD、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

歴史的に見て、不動産サイクル後期よりも初期における資産の選択がより恩恵をもたらしている。

足元で投資家のコア不動産に対する関心は低下しており、結果として広範なセクターにおける質の高い不動産に対する競争は限定的となっている。これにより、魅力的な価格設定での不動産取得機会が生まれ、過去平均を上回るリターンの達成が期待できる。

# デット戦略：幅広いCREの信用スプレッド

信用スプレッド (bps)



\*注記：10年固定金利とは、銀行のバランスシート上のローンを指します。

出所：ブルームバーグ、CREFC、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、チャタム・フィナンシャル、PGIM、2025年11月時点。

商業用不動産（CRE）の信用スプレッドは、社債と比較して引き続き高い水準にあり、固定金利型および変動金利型のCRE商品がともに幅広いプレミアムを提供している。

こうしたスプレッドの優位性は、保守的な案件審査基準と担保に基づいた保護機能によって支えられている。

追加的な利回りは、セクター固有の複雑性や低い流動性といったマイナス材料を相殺し、低格付債に手を広げることなく高いリターンを追求する投資家に魅力的な機会を提供する。



# 米国不動産 投資機会の概要

 <b>住宅</b>	<b>機会の概要</b> 人口動態 手頃な価格で購入できる住宅の減少 建設コストの高騰	<b>投資対象</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>シニアハウジング</li> <li>賃貸集合住宅</li> <li>戸建住宅</li> <li>マニファクチャード・ハウジング</li> </ul>
 <b>物流施設</b>	Eコマースの成長 都市部の既存集積地の供給上の制約 製造業への投資 国境を越えた物流に対するニーズ	<ul style="list-style-type: none"> <li>既存集積地の物流施設</li> <li>大規模物流施設/サプライチェーン</li> <li>米国南部国境沿いの物流施設</li> </ul>
 <b>データセンター</b>	容量を上回るデータ需要 新たな開発の必要性	<ul style="list-style-type: none"> <li>ハイパースケール・データセンター</li> <li>コ・ロケーション・データセンター</li> </ul>
 <b>不動産デット</b>	リファイナンス・コストの上昇 銀行の事業縮小 債務再編	<ul style="list-style-type: none"> <li>コア不動産を担保としたローン組成</li> <li>トランジショナルデット</li> <li>劣後デット</li> <li>割引されたローンの購入</li> </ul>
 <b>戦術的な機会</b>	消費支出 高品質な製品の供給不足 再開発の必要性	<ul style="list-style-type: none"> <li>ショッピング・センター</li> <li>高級オフィス物件</li> </ul>

# 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。規模を厳選し、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基本的な需要を背景に、良好な需給動向が継続している。

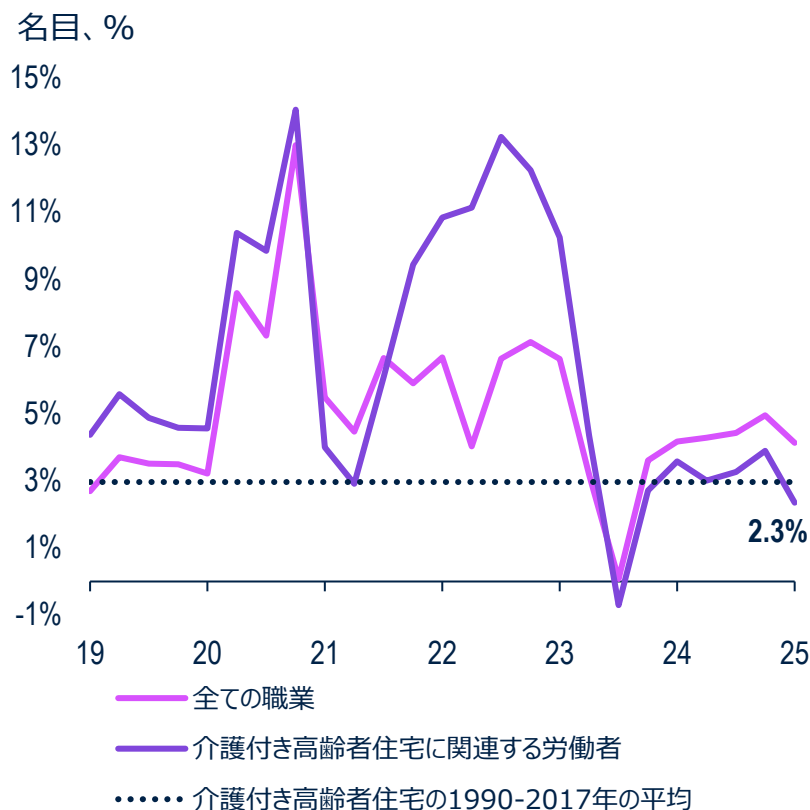
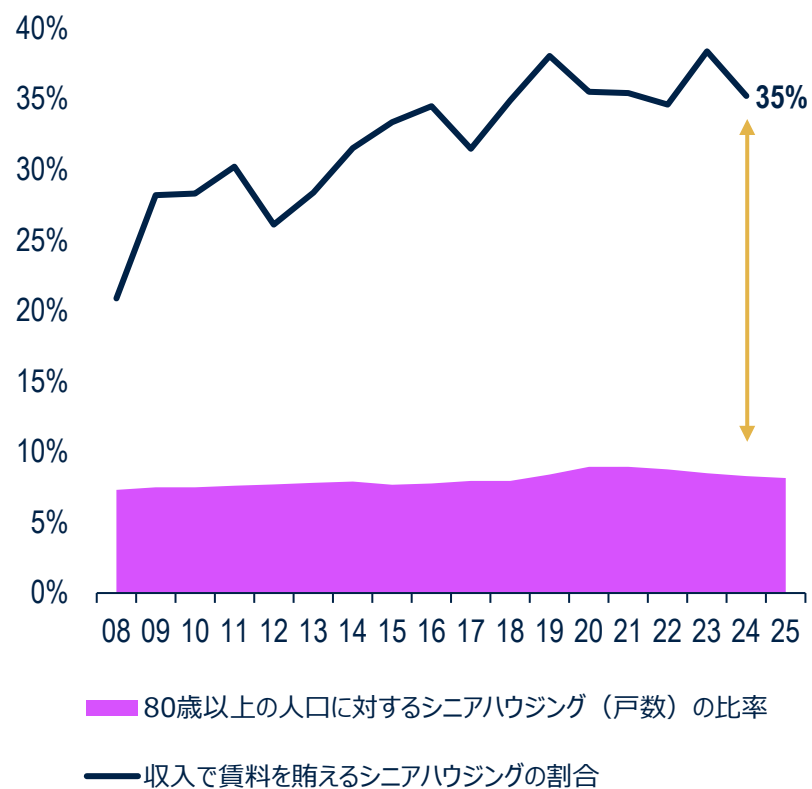


## 4. 不動産デット

不動産の取引量が増加する中、ローンの機会を捉える。

# シニアハウジング：入居費用は手頃な水準にあり、運営費用へのインフレ圧力は緩和されつつある

シニアハウジングの普及率と 購入のしやすさ（左図）、および賃金の変化（右図）



出所：ムーディーズ・アナリティクス、NIC MAP、米国国勢調査局、グリーン・ストリート、PGIM、2025年11月時点。

## 住宅



賃料上昇にもかかわらず、自身の収入のみで民間の有料シニアハウジングに入居できる高齢世帯の割合は、依然として歴史的に高い水準にある。

世帯における資産の増加により、高齢世帯の経済的余裕はさらに高まっている。

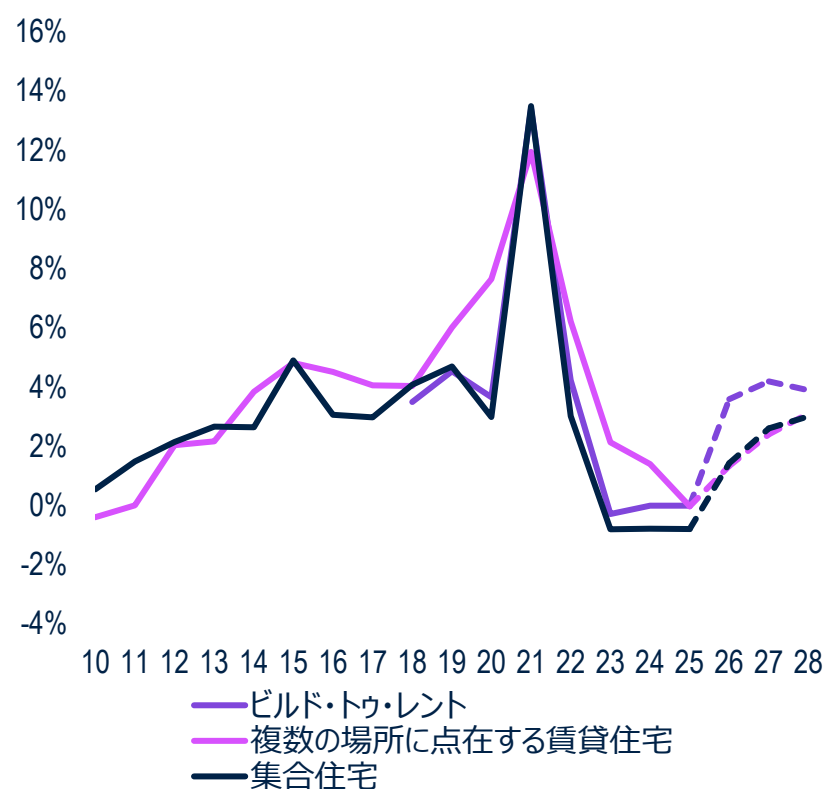
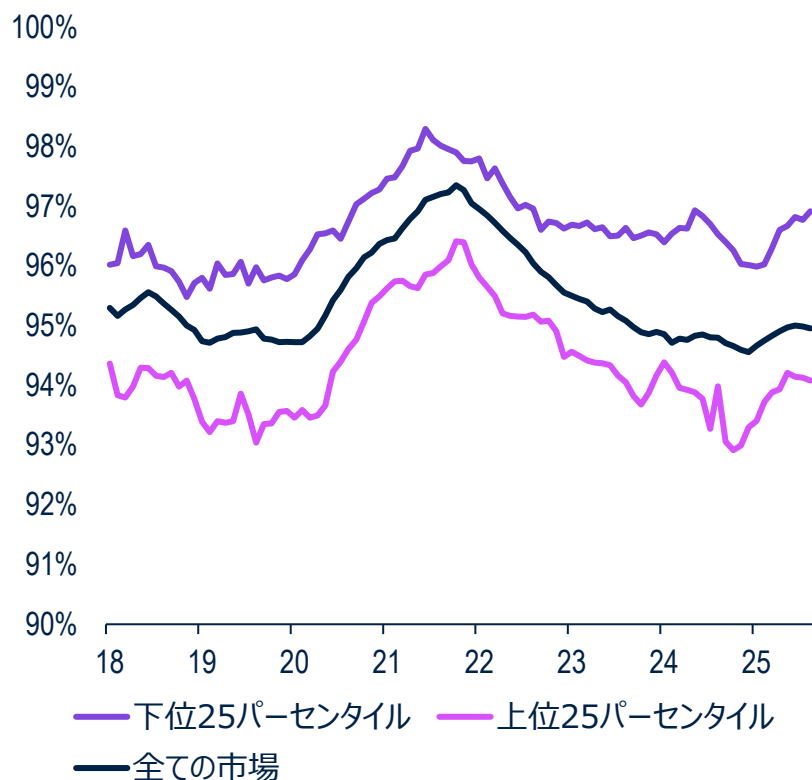
一方、介護付き高齢者住宅に関連する労働者の賃金上昇率は過去2年間で大幅に鈍化しており、オーナーの経費に対する圧力は緩和されている。

# ビルド・トゥ・レント\*：入居率と賃料上昇率が改善

住宅



ビルド・トゥ・レントの入居率（左図）と賃料上昇率（右図）



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：CoStar、JBREC、PGIM、2025年11月時点。

\*賃貸目的で新築され、開発後も保有・賃貸される不動産。

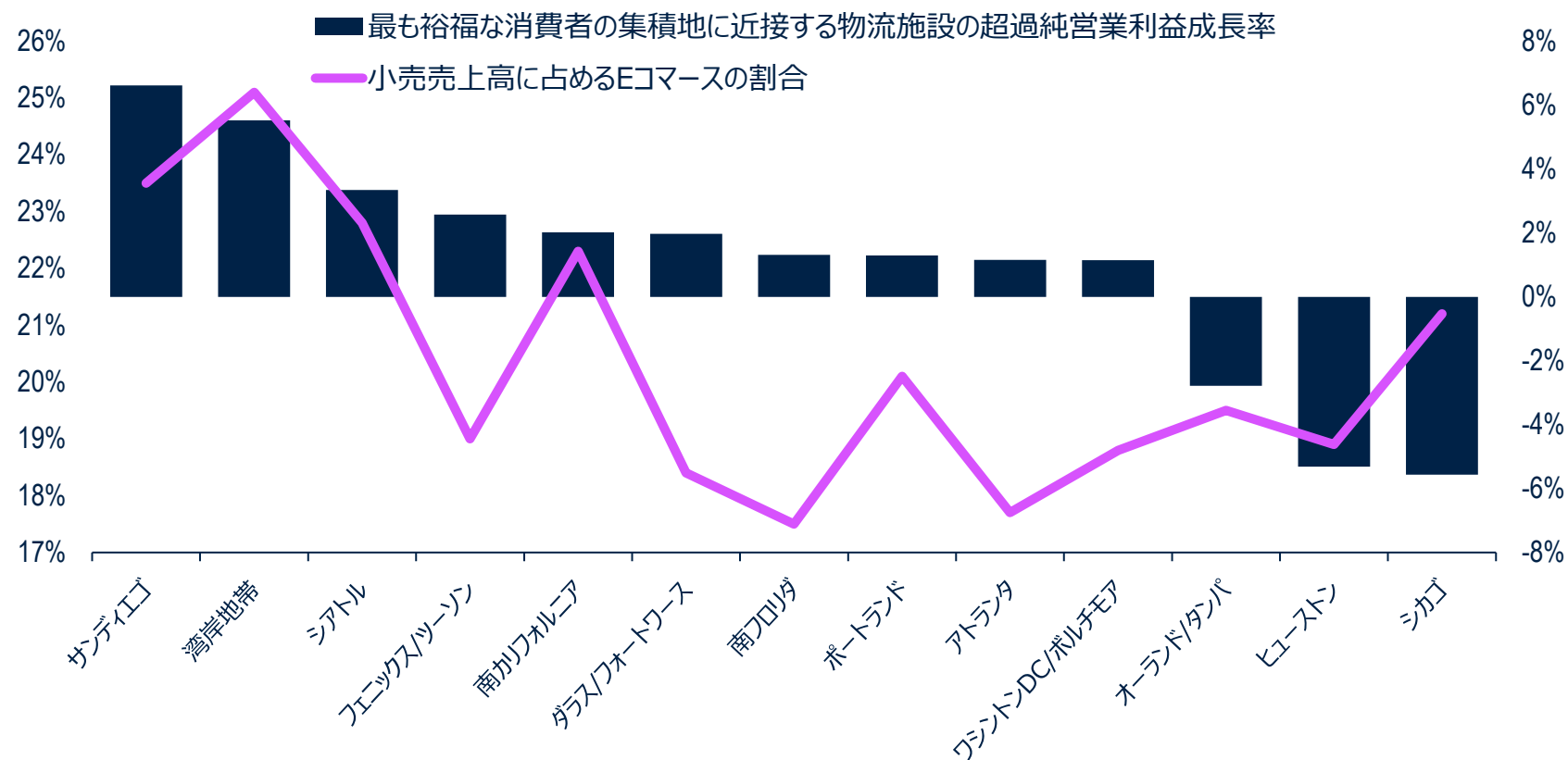
過去3年にわたりビルド・トゥ・レントの入居率は下降傾向にあったが、供給予定物件の減速と賃借人の需要が緩やかに回復していることにより、上昇に転じている。

さらに、供給過剰の状況にあったビルド・トゥ・レント市場（図中の下位25パーセンタイル）の入居率も改善傾向にある。

その結果、ビルド・トゥ・レントの賃料上昇率は2026年に加速し、複数の場所に点在する賃貸住宅や集合住宅のトレンドを上回ると予想している。

# 物流施設：消費者に近い立地がより重要に

小売売上高に占めるEコマースの割合（左軸）と、最も裕福な消費者の集積地に近接する物流施設の超過純営業利益成長率（右軸）



出所：CoStar、CBRE、米国国勢調査局、PGIM、2025年11月時点。

## 物流施設



過去10年にわたる物流施設に対する需要の伸びが鈍化する中、Eコマースの増加によって都市圏内の不動産立地の重要性が高まっている。

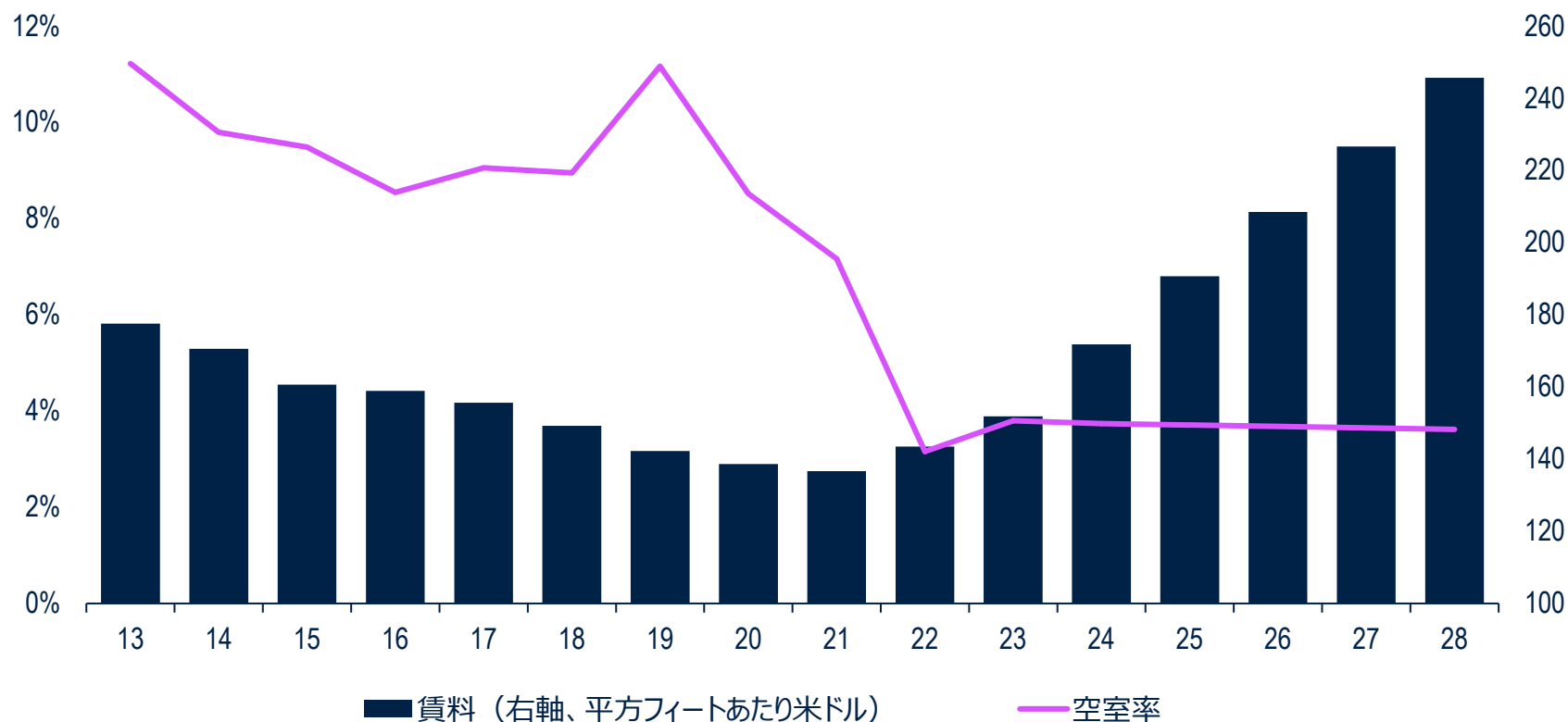
多くの都市圏、特に輸送に要する時間が長い大都市圏では、不動産のインカム収入の伸びと富裕な消費者が集積する地域への近接性との間での強い相関関係が持続すると予想している。

# データセンター：需要を支える要因は引き続き健在

## データセンター



データセンターの賃料と空室率の推移



データセンターの空室率は依然として低い水準にあり、旺盛なテナント需要が加速度的な供給の伸びを吸収している。

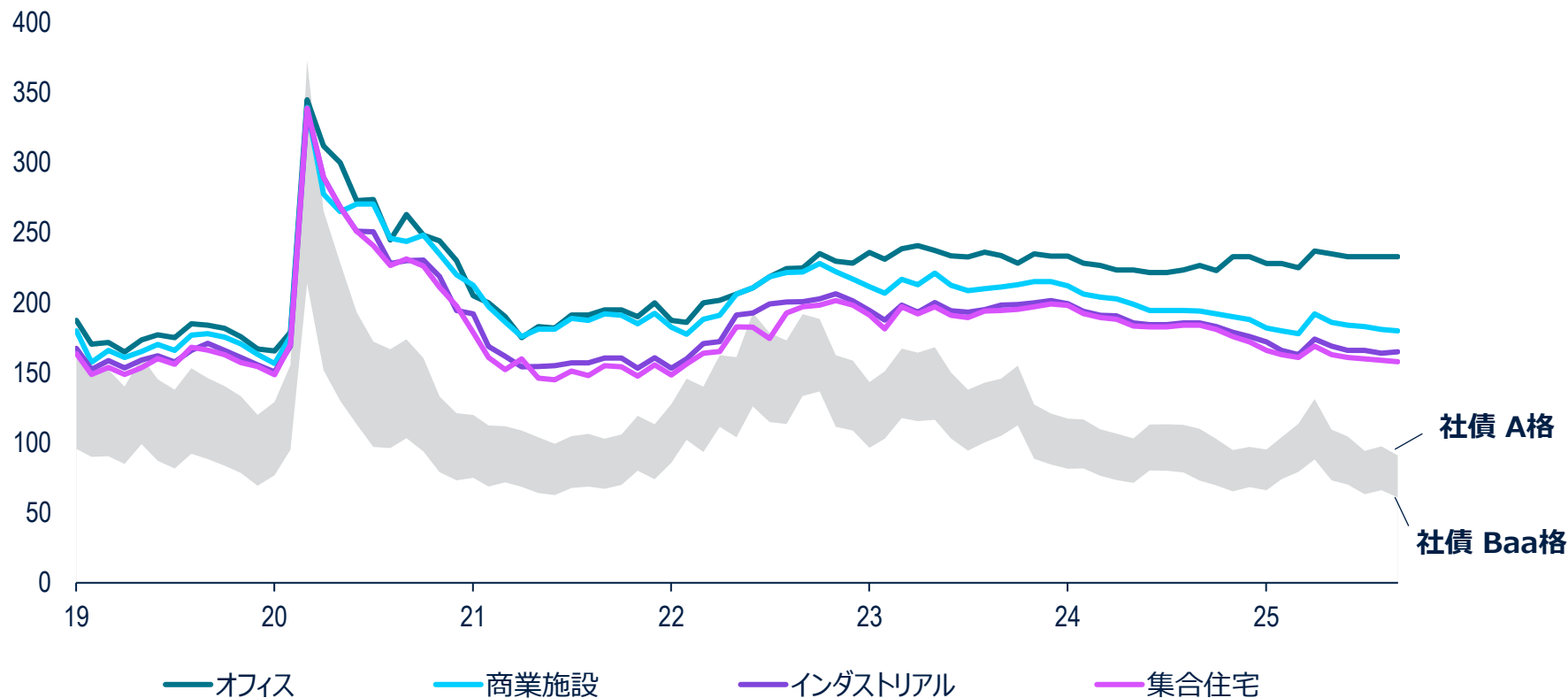
我々の基本シナリオでは、広範な都市において引き続き賃料は堅調な伸びを示すと想定している。

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：IBISWorld、アップタイム・インスティテュート、PGIM、2025年11月時点。

# 不動産シニアデット：引き続き社債に対する魅力的なプレミアムを提供

米国社債のオプション調整後スプレッドと 10年物固定金利CREデットのスプレッド (bps) \*



\* 注記：米国の10年固定金利バランスシート・スプレッド（LTV60～65％）を指します。

出所：ブルームバーグ、CREFC、PGIM、2025年11月時点。

## 不動産デット



CREシニアデットは、低いLTV比率と構造的なプロテクションに支えられ、引き続き社債対比で魅力的な利回りを提供している。

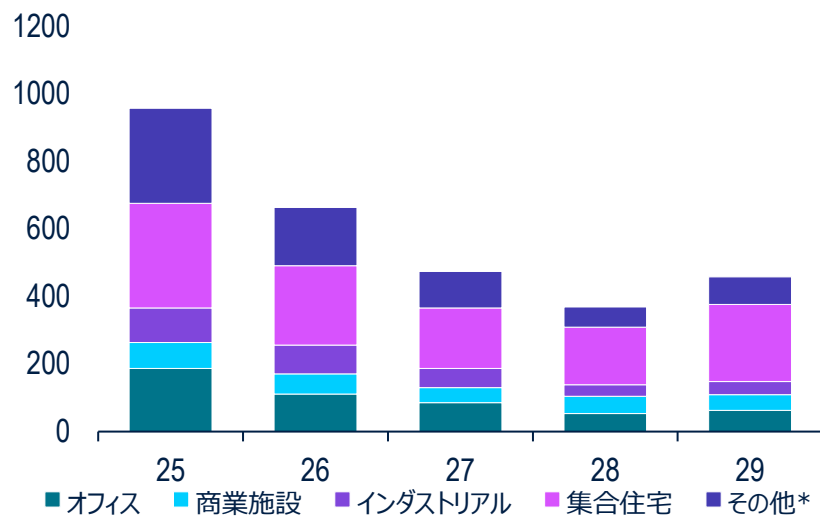
このプレミアムは、CREローンに特有の低い流動性と複雑性を反映している。こうした利回り格差は、格付の低い債券に手を広げることなく高い利回りを追求する投資家にとって依然として魅力がある。



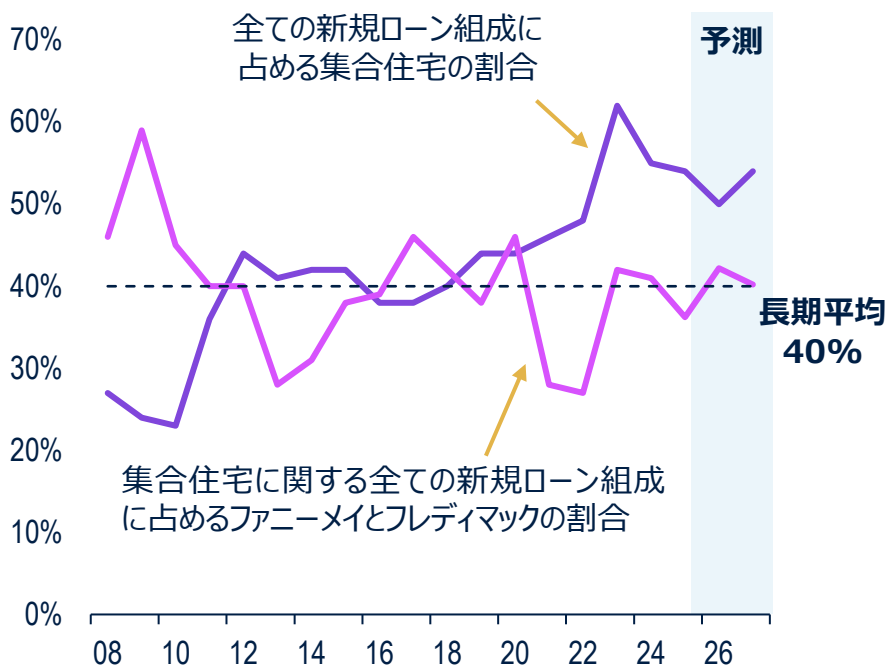
# 集合住宅：CREデット市場で大きな比重を占め、市場に厚みをもたらしている



ローン満期（10億米ドル）



集合住宅、ファニーメイおよびフレディマックの市場シェア（%）



## 不動産デット



4.88兆米ドルの米国CREデット市場のうち、集合住宅は45%の2.2兆米ドルを占めており、市場に大きな厚みをもたらしている。

集合住宅がローン満期に占める割合と新規ローン組成に占める割合は、集合住宅に対する旺盛な需要および同セクターにおいて短期的なつなぎ資金が必要であることを浮き彫りにしている。

2008年以降、ファニーメイとフレディマックは集合住宅の新規ローン組成の平均40%を占める安定した存在であり、明確な出口戦略を確立している。これによりプライベートCREデット戦略は、相対的に低いリスクと引き換えに魅力的なスプレッドを獲得できる。

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：その他には、ホテル、医療施設、およびその他の不特定の不動産タイプが含まれます。

出所：米抵当銀行協会、PGIM、2025年11月時点。

# 戦術的な機会



## 1. 商業施設

生活必需品やサービスを提供するショッピング・センターの投資機会。



## 2. オフィス

テナントの現代的な最新の要件を満たすためのオフィス空間の改善。



## 3. 不動産デット

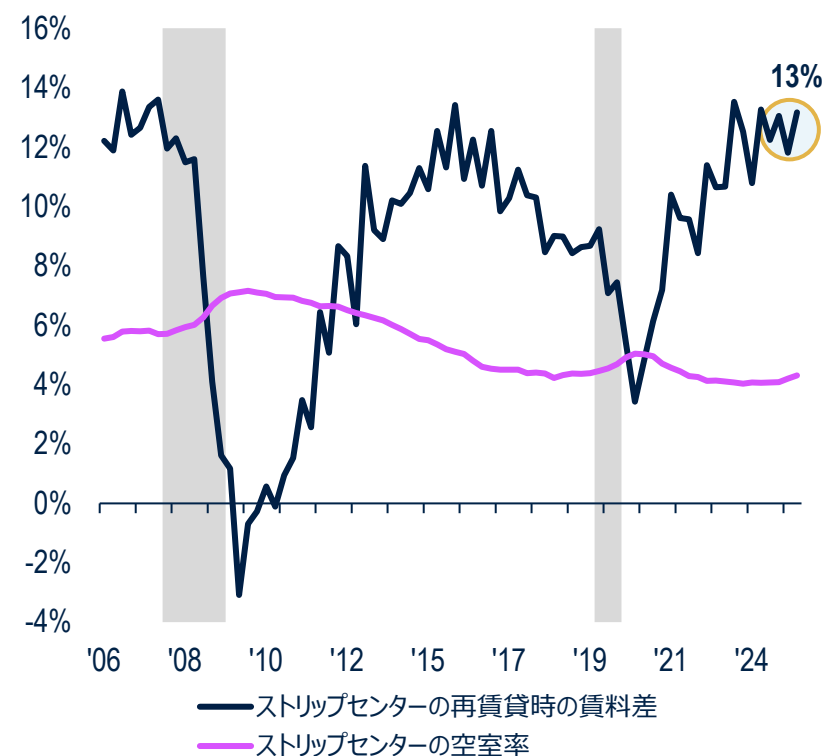
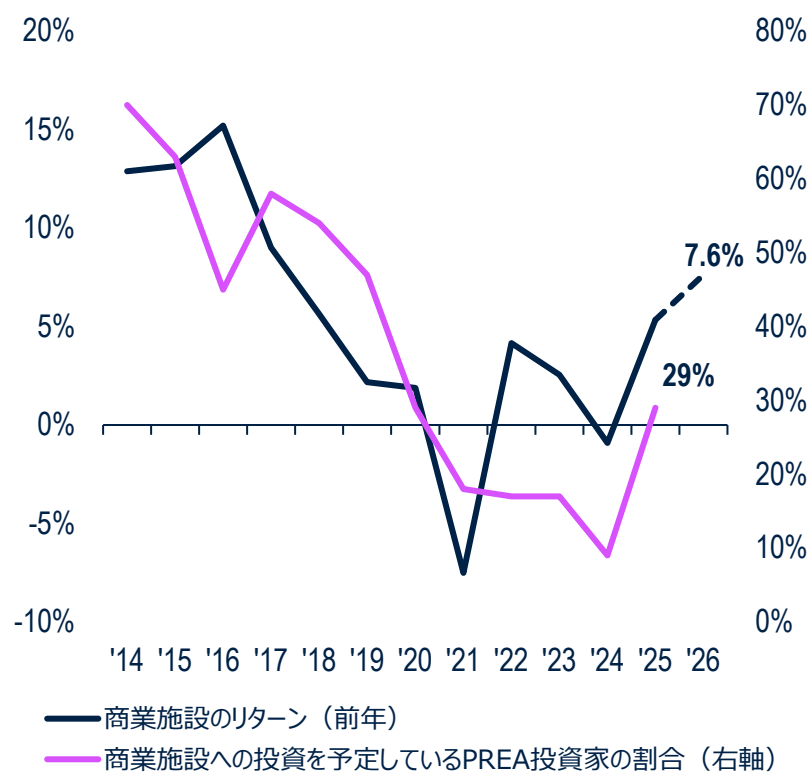
不動産価格が下落し、より厳格化した貸出基準に基づいてコア物件としての基準を満たさなくなった物件へのローンが満期を迎えた借り手の、借り換えニーズに対応する。

# 商業施設：新たな投資家需要に先手を打つ

## 商業施設



商業施設のリターンと投資家の意向（左図）、および現行賃料と市場賃料の平均差（右図）



\* ストリップセンターとは、郊外型の複数の店舗からなる小型ショッピング・センターを言います。

過去10年間の大半の期間において低迷していた商業施設のリターンが回復しつつある。足元で投資家はこれを認識し始めている。

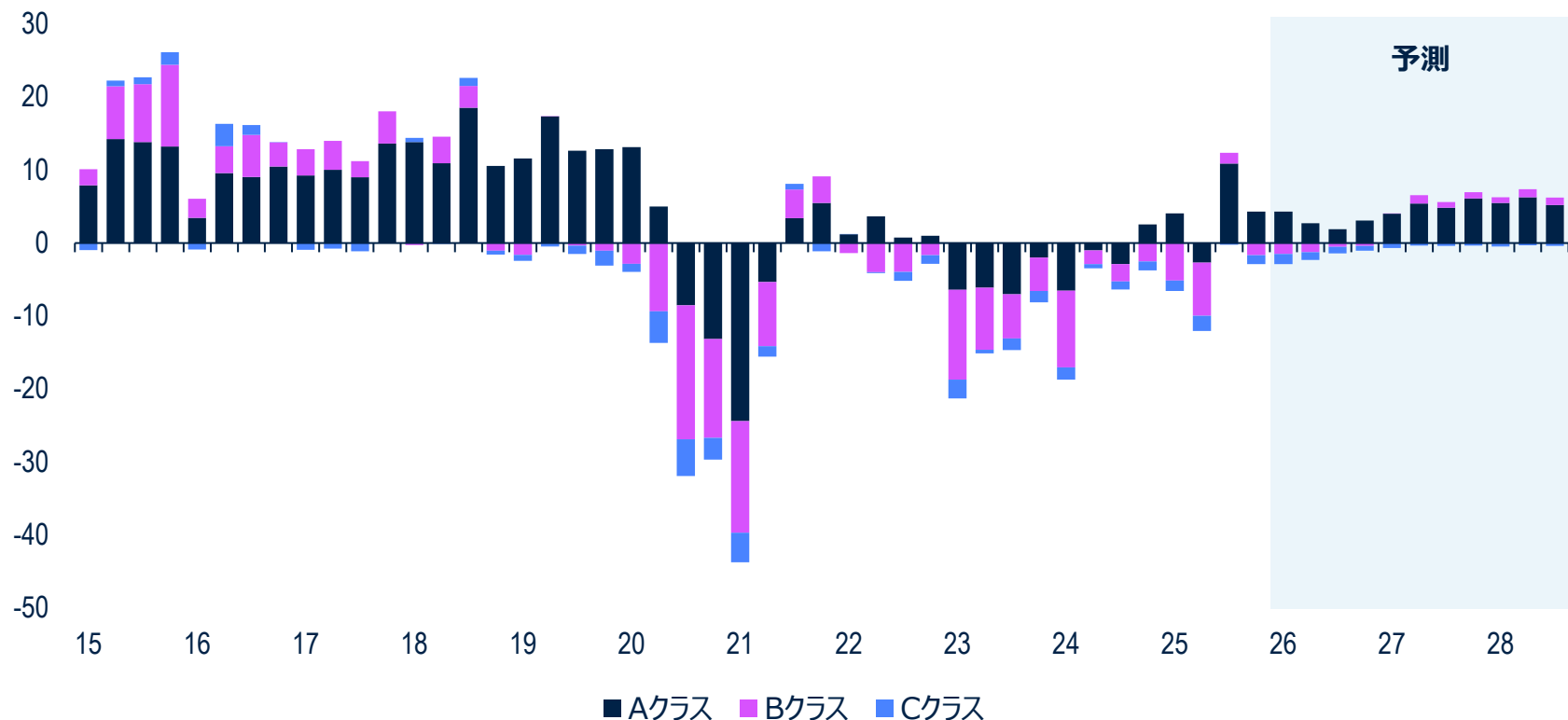
市場賃料が上昇する中で、既存賃貸契約の多くは市場賃料を下回る水準にある。また、各商業施設の空室率は低く、移転をしたくとも移転先が見つからないテナントが増加している。これにより、オーナーにとって契約更新時や満了時に賃料を引き上げることが容易な環境となっている。

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：CoStar、オクスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

# オフィス：Aクラスのオフィスに対する需要は転換点を迎えている

クラス別のオフィスの新規需要（百万平方フィート）



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：CoStar、PGIM、2025年11月時点。

## オフィス

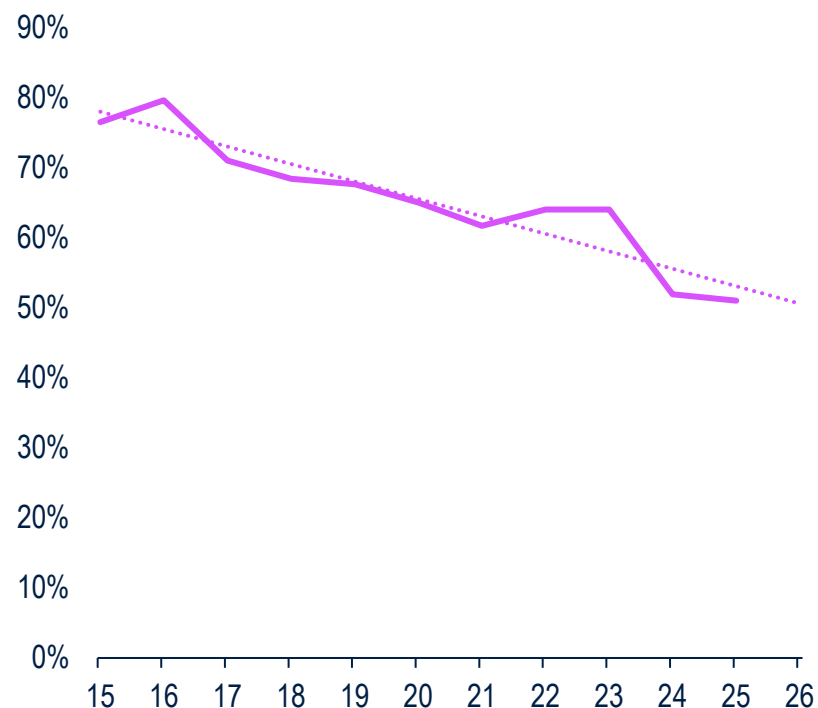


オフィスセクター全般的に、テナント需要には引き続きばらつきが見られるが、Aクラスのオフィスに対する需要はプラスに転じている。

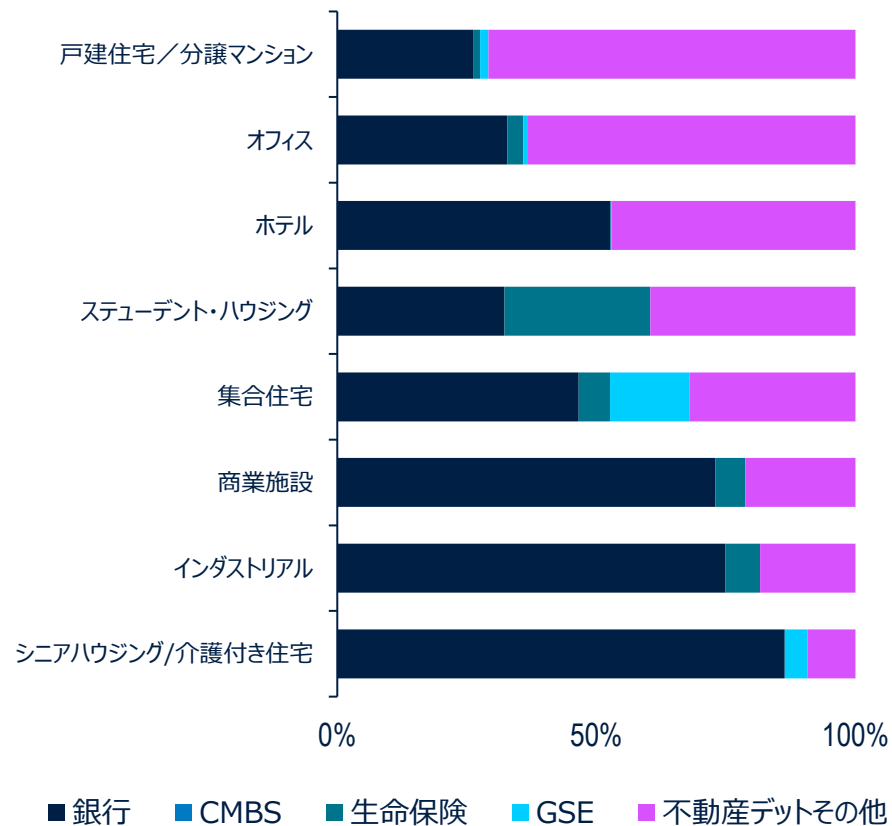
これは、Aクラスのオフィスのオーナーにとって賃料引き上げの余地が生まれるだけでなく、新築物件と競争し、将来のテナントが求める近代的なオフィス空間への需要を満たすために古い建物を改修する機会も生まれている。

# 開発ローン：銀行のシェアの低下

開発ローンにおける銀行の市場シェア（%）



建設プロジェクト別の貸し手の構成（%）



出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、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。

米国において、銀行は開発ローンに占めるシェアを引き続き縮小させる可能性が高い。こうした傾向は、特に住宅、オフィス、ホテルなど一部の分野でより顕著である。

銀行の事業縮小により、柔軟な借入ソリューションを提供できる非銀行系貸し手が、良好なリスク調整後リターンを期待できる開発ローン市場に参入する余地が生まれている。

# 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

銀行のレバレッジ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。

## 不動産デット



金利上昇と不動産価格の再調整により、シニアローンが貸し出し可能なレバレッジ率とスポンサーの出せる資本との間の差は拡大している。金利はやや低下したとはいえ、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、劣後トランシェに対する機会を引き続き生み出し、投資家が追加的な利回りを獲得することを可能にする。





## 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はありません。

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、ヨーロッパのサ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。

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：UNITED STATES”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リ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。

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。



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