



PGIMビュー：グローバル不動産

魅力的な投資ビンテージ

サイクル初期に投資価値を捉える



2026年5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。

序文

2026年は波乱含みのスタートとなったが、当社の投資リサーチ・チームによる最新のレポートである「**PGIMビュー：グローバル不動産 - 魅力的な投資ビンテージ**」では、市場のボラティリティや地政学的要因といった要因について整理をし、これらが不動産市場にとって何を意味するのか検証する。本レポートは、変化し続けるマクロ環境の中、投資家が不動産への資産配分および銘柄選択を行う上での実践的な指針となることを目的としている。

足元の市場に目を向けると、1つ明確なことがある。我々が不動産投資において懸念すべきリスクは、一時的な市場変動のようないわゆるノイズに惑わされることなく、チャンスの前に何もしないまま静観していることにある。リスクのない完璧な投資局面というものとは決して存在しない。だからこそ、現在のような環境下では、ポートフォリオにおける高品質な不動産の重要性が一段と高まるのである。高品質な不動産は、持続的なインカム収入、インカム成長、そして日常的にパブリック市場のボラティリティが高止まりする局面において安定的なアンカーとして機能し得る。

金融市場の他の分野、特に株式市場を見ると、足元高騰してきた株価収益率（PER）には悪材料を吸収する余地・バッファがもはやほとんどなく、将来のリターンに対するリスクが生じていると考えられる。一方、不動産市場はこれとは異なる状況にある。大幅な価格調整が済んだ後の回復はまだ緩やかで、回復が不動産市場全般にいきわたっていない現在の状況においては、足元まだ相対的に低い不動産価格は、今後数年間のリターンの大きな追い風になると見ている。

我々は、世界でも有数の資産規模を持ち、世界をカバーする不動産投資の事業プラットフォームを運営しており、そこから得られる市場のシグナルは明確である。不動産への資産配分を検討する上では、「**構造的な要因：日々の生活に根差したニーズ**」と「**戦略的な要因：市場のモメンタム**」の2つのテーマが重要と考えている。

日々の生活に根差したニーズとは、社会活動における構造基盤である生活に必要な不可欠な要素と、その実需に基づいた不動産に着目することである。市場のモメンタムとは、もう少し短期の戦術的なアプローチであり、大きな価格調整を経て顕在化した投資機会や、流動性、資本構成、あるいは特定セクターの歪みによって生じる投資機会を捉えるものである。現在の市場は、幅広いセクター全体に投資を行うことによってリターンを生むことができるような環境ではなくなっている。地域市場や物件セクターによってリターンには大きなばらつきが見られ、過去数年の中でも投資における選別の重要性が最も高まっている。

日々の生活に根差したニーズに対応する不動産の中では、引き続き**住宅**がグローバル市場において重要な位置を占めている。このセクターは、人やコミュニティのライフサイクルと直接結びついており、住宅に対する需要はサイクル全般を通じてなくなることを背景としている。2025年には、我々のグローバル市場における不動産取得とローンの約60%を住宅セクターが占めた。また、日々の生活に根差したニーズに対応する不動産には、現代都市の経済活動を支えるデジタル技術面の基盤となる物流施設やデータセンターといった様々な**都市インフラ**も含まれる。

市場のモメンタムは、過去数年にわたる価格調整を経て、現在市場がサイクルのどの段階にあるかを反映するものでもある。多くの市場で不動産価格は魅力的な水準になりつつあるが、その回復過程やスピードにはばらつきが見られる。我々は、不動産が市場広範にわたって一斉に回復するような状況は想定していない。回復過程における投資機会は、市場やセクターごとに生じると見ており、そのためには各地域市場に根差した洞察力と、規律ある案件審査能力が重要なものとなる。

現在の市場のモメンタムを形成している主な要因の1つとして、資金需要の高まりが挙げられる。不動産担保ローンの満期到来に伴うファイナンス（借り換え）圧力の高まり、各不動産物件におけるオーナーの自己資本水準の引き上げ要請、銀行借り入れのような従来の資金調達手段への制約の高まりが、不動産案件の負債・資本構成の様々な階層における投資機会を生み出している。

我々は、不動産市場は、今まさに非常に魅力的な投資ビンテージのタイミングにあると確信しており、その高い確信を行動に移している。今サイクルでは、柔軟な資産配分戦略が今後の良好なパフォーマンスにつながると考えられる。これまで以上に、優良な投資機会へのアクセスと案件の選別が重要なポイントとなるのである。



CATHY MARCUS

不動産共同責任者兼
グローバル・チーフ・オペレーティング・オフィサー



RAIMONDO AMABILE

不動産共同責任者兼
グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

2026年 グローバル不動産市場見通し： 主なポイント

新たなサイクルが始まっており、不動産は、底堅い経済活動の基本的な需要によって生み出されるキャッシュフローだけでなく、成長可能性という魅力的な投資機会も提供している。

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。** 大幅な価値調整を経て、2026年は、基本的な需要が牽引する日々の生活に根差した不動産への投資や、市場のモメンタム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 **焦点を絞った投資を行う。** 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については、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。

Part 1

グローバル不動産市場見通し

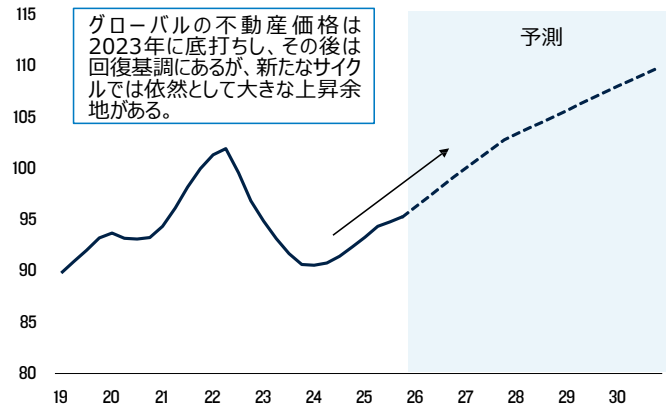


底堅いインカム成長が不動産価格を押し上げる

大幅な調整を経て不動産価格は再び上昇に転じており、新たなサイクルが始まっている。不動産市場の回復が続く中、予測可能なキャッシュフローと底堅い賃料成長が、今後のリターンを牽引役となる可能性が高い。

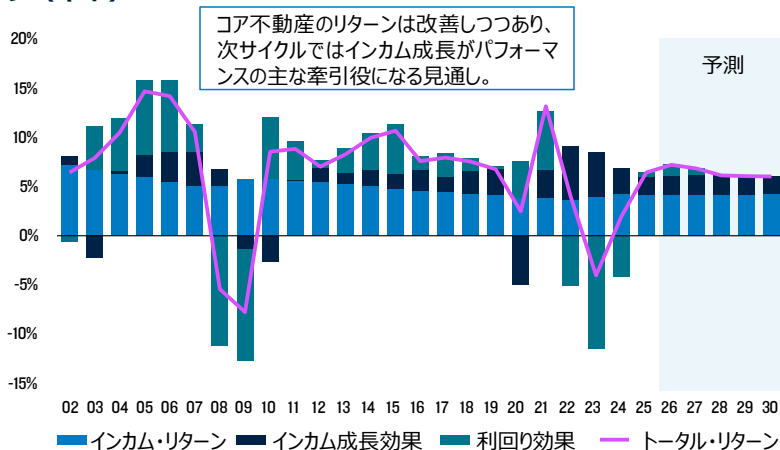
- プライム市場では、不動産価値は過去2年間にわたり緩やかな上昇基調にあるものの、2022年のピーク水準を回復するには、もう少し時間を要するだろう。
- エネルギー価格の上昇によってインフレ懸念が再燃していることを踏まえると、短期的にはグローバル金利が大きく低下する可能性は低いと見られる。
- MSCIグローバル年次不動産インデックスによると、前サイクルでは金利低下がリターンを牽引役だったのに対して、次のサイクルにおけるリターン見通しは、賃料成長が主導するものになると予想される。
- 今後も堅調な賃料成長が見込まれる背景として、以下のような複数の要因が挙げられる。
 - ✓ 新規物件の供給不足を背景に、主要なテナントの間での質の高い物件を巡る競争の激化。
 - ✓ 持ち家を取得する上での制約、住宅の供給不足に加え、世帯所得の増加が、住宅物件の賃料成長見通しの支援材料となる。
 - ✓ 実店舗での個人消費の回復や、都市部の物流施設に対する要件の高まりなど、一部の市場における需要の拡大。
 - ✓ インデックスの構成をみると、より高い成長が見込まれるオペレーショナル不動産へのシフトが起きている。

世界の全てのプライム不動産/Aグレード物件の不動産価格 (2021年10-12月期を100として指数化)



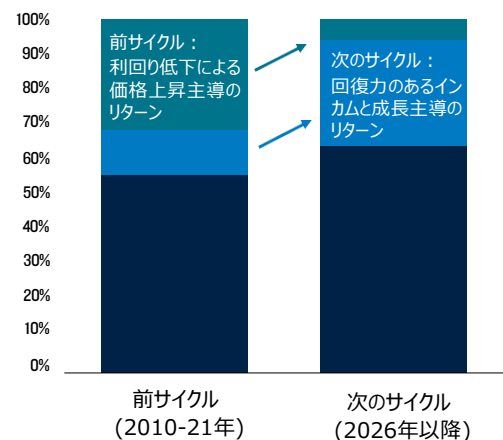
出所：CoStar、クシュマン&ウエイクフィールド、JLL、PMA、PGIM、2026年4月現在。

MSCIグローバル年次不動産インデックス：全不動産のトータル・リターン (年率)



出所：MSCI、PGIM、2026年4月現在。注記：2025年の数値はPGIMの推計値。

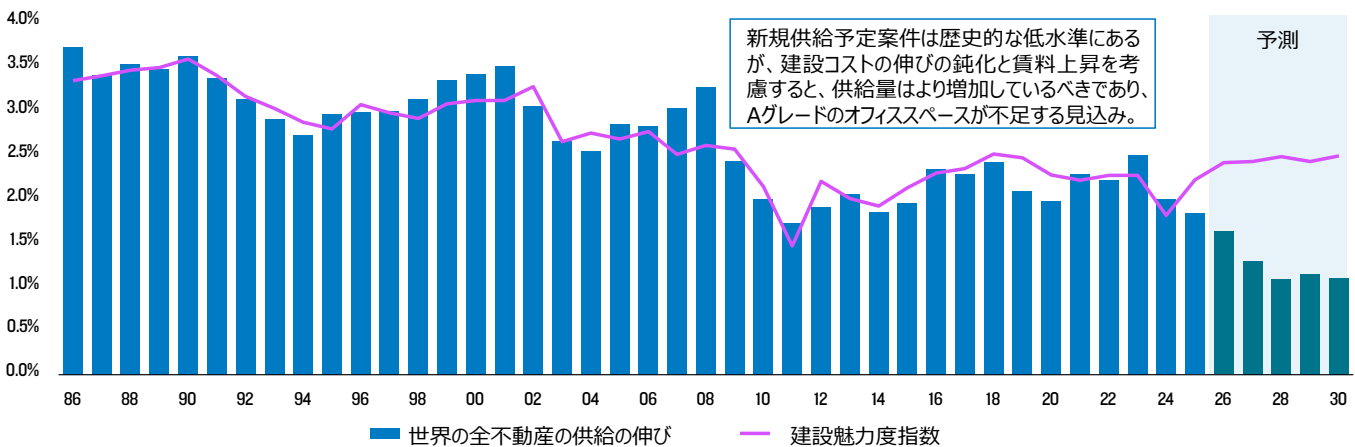
リターンの内訳の比較：前サイクルと次サイクルの予測



新規物件供給の減少により、Aグレードオフィス物件が不足

近年の建設活動の減速により、不動産の新規供給予定案件は歴史的な低水準にある。建設コストの上昇ペースが鈍化し、賃料が上昇する中でも、供給量は市場ニーズを下回る見込みであり、Aグレード物件の供給不足が拡大することで賃料成長はさらに押し上げられると予想される。

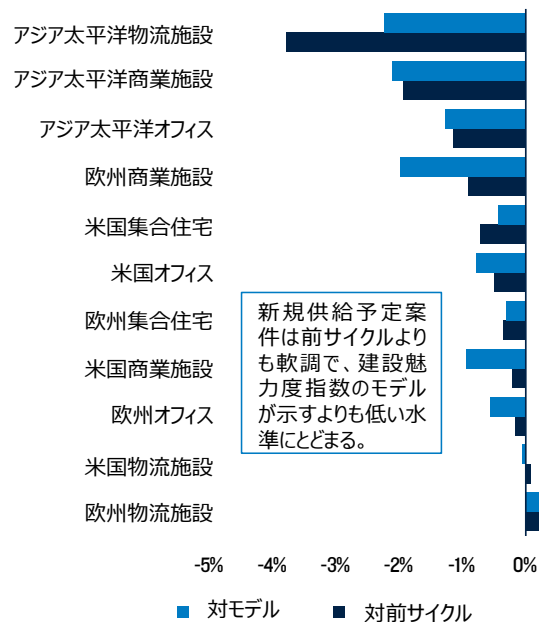
世界の全不動産のネット供給の伸び（年率）と建設魅力度指数



出所：CoStar, JLL, PMA, オクスフォード・エコノミクス, 労働統計局, 世界銀行, PGIM, 2026年4月現在。注記：建設魅力度指数は、世界の実質建設コスト（3年遅行）と世界のプライム物件の実質賃料（2年遅行）を含む回帰分析によって試算。

- 世界全体で新規供給予定案件は歴史的な低水準にある。近年では、建設コストの上昇、不動産価値の下落、銀行からの融資の減少を背景に、建設活動は大きく減速している。
- 状況は改善しつつあるものの、建設活動が再び加速する兆候はほとんど見られていない。1-3月期における地政学的緊張や金利上昇圧力の再燃によって、今後も新規供給予定案件数は低水準が続く見通し。
- 新規物件供給の増加ペースは、前サイクルよりも全体的に低下しているが、米国、欧州、オーストラリアの物流施設は例外であり、Eコマース関連の流通に対する需要の拡大に対応するために、供給が増加している。
- オフィスや商業施設などの従来型の不動産では需要の伸びが鈍化しているものの、Aグレードと言われる優良物件の不足が顕在化しつつあり、物件タイプや地域を問わず、名目賃料は上昇し続けている。
- 住宅セクターでは、世界の多くの主要都市において深刻な住宅不足が課題となっている。
- グローバルなリスクは高まっているが、継続的に供給が不足している環境においては、不動産によるキャッシュフローとインカム成長は引き続き底堅さを維持すると見込まれる。

モデルおよび前サイクルに対するセクター/地域別の供給の伸びの予想（2026～30年、年率）



出所：CoStar, JLL, PMA, PGIM, 2026年4月現在。

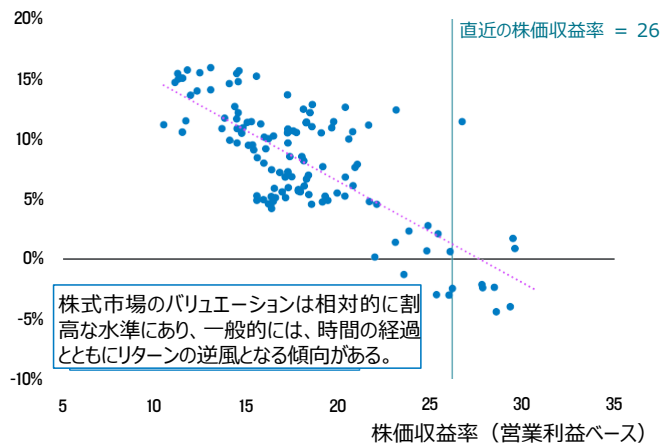
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。

不動産への資本回帰が進行

不動産価格は、大幅な下方調整を経て依然として低い水準にあり、今後のリターンにとって追い風となる見通しである。堅調なキャッシュフローを背景に、投資家は不動産に再び資金を振り向け始めており、取引量も増加している。

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)

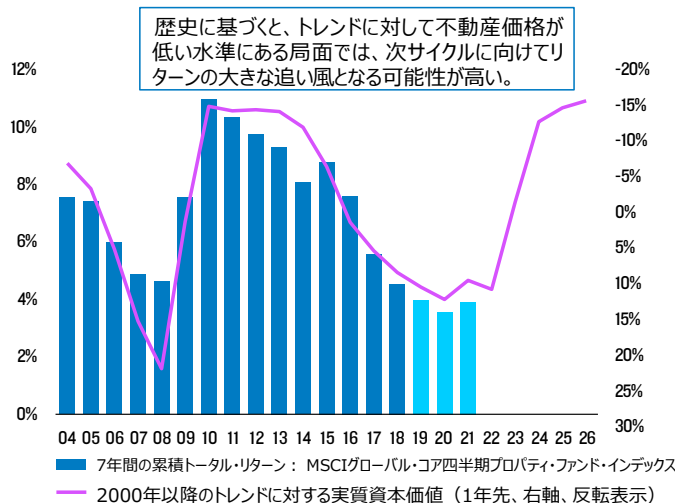
S&P500の10年先のインデックス価格の上昇率予想 (年率)



出所：S&P、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年4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る。

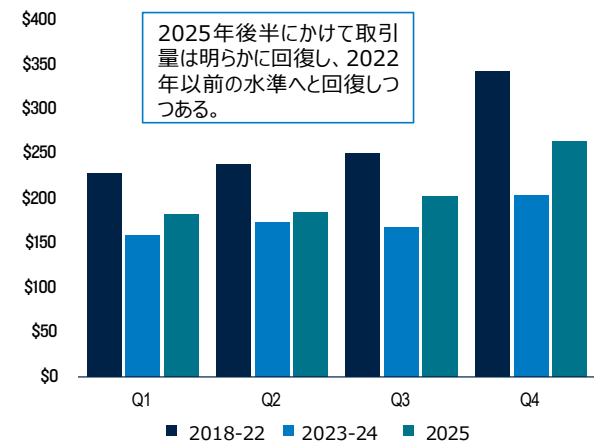
7年間の累積リターン：MSCIグローバル・コア・四半期プロパティ・ファンド・インデックス (年率)



出所：INREV、ANREV、NCREIF、CoStar、JLL、PMA、PGIM、2026年4月現在の最新データに基づく。注記：水色は予想値。

- 世界のリスクは依然として高いものの、不動産市場は過去数年と比べて、資金を呼び込む上で良好な環境にある。
- その重要な要因の1つとして不動産の相対的なバリュエーションが挙げられる。投資適格社債のスプレッドは不動産デットのスプレッドに比べてタイト化した水準にある。また、株式市場においては、株価収益率 (PE) が非常に高い水準になっており、将来のリターンの逆風となるリスクがある。
- 不動産は、これまでの大幅な調整の後緩やかな回復を経てきており、高騰した株式市場とは逆の状況にある。相対的に低い不動産価格は、今後数年間のリターンにとって大きな追い風になると見込まれる。
- 地政学的な不確実性が持続していることを踏まえると、不動産が提供する予測可能なキャッシュフローは魅力的に映る。
- 不動産投資にとって、2026年は非常に魅力的な投資ベンテージになると見込まれ、低い取得価格水準で投資を始めることが、今後数年にわたり過去平均を上回るリターンを達成するための安定的な基盤となる。
- 投資家がこの資産クラスへ回帰し始めている兆候も見られる。2025年の取引量は過去数年間 (特に2025年10-12月期) と比べて増加傾向にあり、2022年以前の水準に戻りつつある。

四半期ごとの世界の取引量 (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4月現在。

投資家は再び不動産に資金を振り向けつつあり、それに伴って取引量も増加している。

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となる指標となるものでもありません。

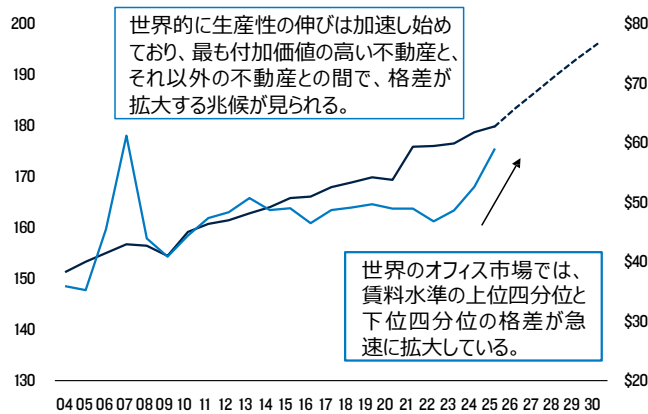
生産性の向上が市場のダイナミクスを変えつつある

AIとテクノロジーの導入によって、勝ち組と負け組が生まれると予想される。これは、AIやテクノロジーによって、高付加価値のサブマーケットには大きな恩恵がもたらされ、主要都市におけるライフスタイルを重視した住宅への需要が高まることを意味する。その一方、近い将来に労働市場に変革をもたらすことが予想され、手頃な価格の住宅に対する需要も高まると見込まれる。

- AI、テクノロジー、および関連インフラへの投資は、今やグローバル経済の成長の大きな牽引役となっており、その影響は不動産市場にも表れ始めている。
 - 主に生産性の向上を通じて大きな影響を及ぼすと考えられ、最終的に不動産の利用者である企業の賃料支払い能力や、住宅に居住する労働者への賃金支払い能力に影響を及ぼす。
 - テクノロジーやAIへの投資、その結果としての資本収益の大部分は米国に集中しているが、利用者にとっての恩恵は今後、世界各地へ広がっていく見通しである。
 - オフィスセクターは、こうした変化の最前線にある。短期的には、AIやテクノロジーの進展が雇用の一部を代替し、全体的な雇用需要を抑制する脅威となる。
 - 一方、企業が生産性向上の手段としてテクノロジーのメリットを活用しようとする中、質の高い不動産物件を求める動きも進行している。
 - 近年では、生産性の向上に伴い、世界のオフィス市場の上位四分位と下位四分位のパフォーマンス格差が大きく拡大している。
- こうした賃料の高い地域に対する需要の増加は、雇用が主導した前サイクルでは見られなかった現象である。
 - また、状況は地域によっても異なる。空室率が低いためテナントがスペースの確保を巡ってより激しい競争を強いられている地域と比べて、空室率の高い都市では生産性向上の恩恵は限定的である。
 - この他にも、次のような経路を通じて、生産性は不動産市場に影響を及ぼすと考えられる。
 - 特に金融、テクノロジー、保険、先端製造業などと結びついた職種が多い主要都市における賃金上昇。
 - それに伴う、主要都市におけるライフスタイルを重視した住宅や質の高い付帯設備や周辺施設に対する需要の拡大。
 - 同時に、近い将来に労働市場に変革が生じると予想される中、手頃な賃料の住宅に対する需要が高まる可能性。

世界の生産性に関する指数とオフィス賃料格差

1980年を100として指数化

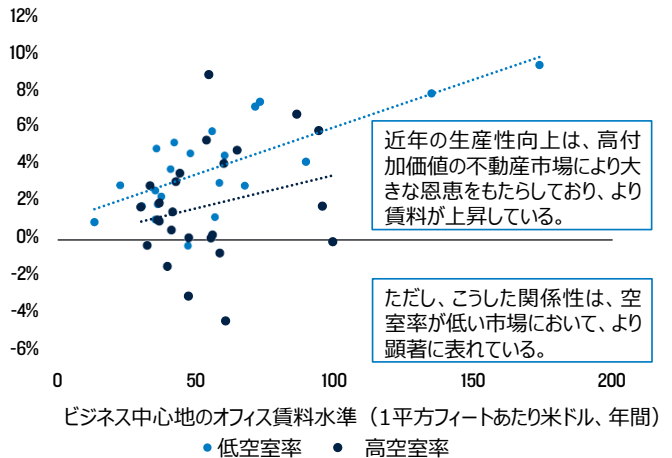


- 生産性に関する指数
- オフィス賃料格差：上位1/4と下位1/4の市場（右軸、1平方フィートあたり米ドル）

出所：CoStar、クシュマン&ウエイクフィールド、JLL、PMA、オクスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年4月現在。

世界の主要都市におけるビジネス中心地のオフィスの賃貸の伸びと賃料水準

ビジネス中心地のオフィスの賃料の伸び（2021～2025年、年率）

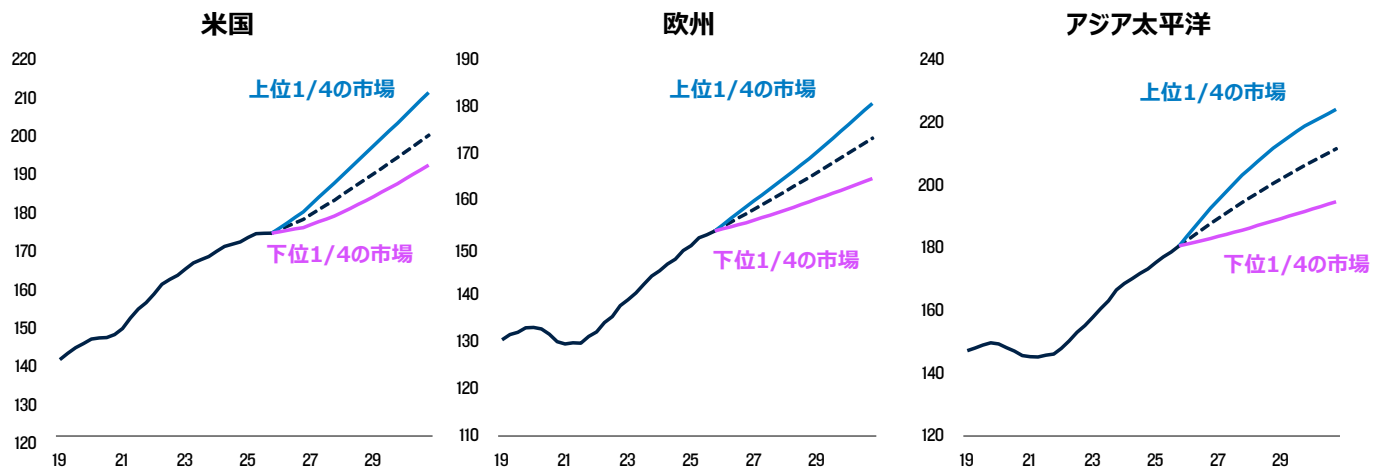


出所：CoStar、クシュマン&ウエイクフィールド、JLL、PMA、PGIM、2026年4月現在。

見通しが異なる中、焦点を絞ったアプローチが必要となる

今後数年にわたり、多くの市場で賃料成長が見込まれる一方、その成長ペースや投資機会には地域によって大きなばらつきが見られる。アウトパフォーマンスのためには、焦点を絞った投資アプローチが必要となる。

全てのAグレードの優良不動産に関するインデックス（地域別、2001年1-3月期を100として指数化）



出所：CoStar、JLL、クシュマン&ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2026年4月現在。注記：データは、各地域のオフィス、商業施設、物流施設、集合住宅の主要市場を対象としています。アジア太平洋地域は、香港および中国を除く先進国で構成されています。

- 米国では、実需に基づく住宅セクターが引き続き大きな投資機会を提供している。特に、人口動態に支えられた高齢者向け住宅や賃貸住宅では、空室率が低下している。
- オフィス賃貸市場は回復傾向にあるものの、依然として空室率が高い状況が続いている。
- データセンターに対するテナント需要は、引き続き広範な市場で見られている。
- 商業施設やオフィスなどのセクターにおける新規建設の低下と既存物件在庫の減少を経て、空室率の低さが重要なテーマとなっている。
- 構造的な追い風を受けて需要が旺盛なデータセンターや集合住宅で、供給不足が生じつつある。
- 供給の少ないAグレードのオフィススペースを巡る競争が激化している。
- 住宅セクターにおける投資機会は、コ・リビング(共同住宅)や集合住宅など、高密度の賃貸住宅セクターへと拡大している。
- テナントにおける質の高い物件を求める動きが進み、これにより特にAグレードの優良オフィスにおいて、より力強い賃料の成長が見込まれる。
- 底堅い個人消費が、ホテルの客室単価の上昇や、生活必需品を扱う商業施設の支援材料となっている。

注目セクター：高成長

- 空室率の低い集合住宅市場
- シニア・ハウジング
- 都市部の物流施設
- データセンター

慎重なセクター：低成長

- ゲートウェイ都市のオフィス

注目セクター：高成長

- 主要都市の集合住宅市場
- セルフストレージ
- 屋外宿泊施設
- 空室率の低いビジネス中心地のオフィス

慎重なセクター：低成長

- 空室率の高い商業施設市場
- 大規模物流施設

注目セクター：高成長

- 日本の集合住宅
- ホテル
- ビジネス中心地のオフィス（日本、オーストラリア、シンガポールなど）

慎重なセクター：低成長

- 空室率の高い物流施設市場

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。

分散投資の重要性が高まっている

世界的にリスクが高まる中、グローバルな不動産ポートフォリオを組む分散投資の重要性はかつてないほど高まっている。米国のような高いリターンが期待される地域の投資家にとっても、海外のコア不動産やノンコア不動産への投資を少なくとも一定程度組み入れることで、大きな恩恵を受けることができると考えられる。

MSCIのセクター/地域別の年間リターンのランキングの推移（年率）

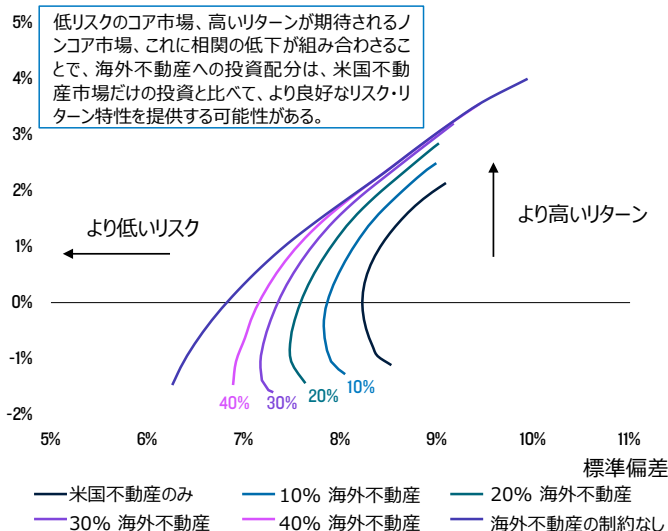
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
17%	22%	23%	17%	17%	2%	3%	18%	16%	11%	13%	15%	14%	12%	15%	15%	12%	11%	40%	15%	4%	6%	10%
15%	18%	22%	17%	16%	2%	2%	14%	15%	11%	13%	13%	14%	8%	12%	13%	11%	10%	27%	8%	3%	5%	7%
13%	16%	20%	16%	12%	2%	1%	13%	13%	11%	10%	12%	12%	8%	10%	9%	9%	8%	17%	7%	2%	5%	6%
12%	16%	19%	16%	12%	0%	0%	10%	13%	10%	10%	12%	12%	8%	10%	9%	9%	6%	11%	7%	2%	4%	6%
10%	14%	18%	15%	11%	-2%	0%	10%	10%	9%	10%	11%	11%	8%	9%	8%	8%	5%	11%	5%	1%	4%	6%
9%	13%	18%	14%	11%	-5%	-1%	10%	7%	7%	9%	10%	10%	8%	8%	8%	8%	4%	8%	4%	0%	3%	6%
9%	12%	15%	14%	10%	-6%	-4%	8%	7%	6%	8%	10%	10%	7%	8%	8%	6%	2%	7%	4%	-1%	3%	6%
9%	11%	15%	13%	8%	-6%	-4%	7%	7%	6%	8%	9%	10%	7%	7%	7%	6%	2%	6%	3%	-2%	3%	6%
8%	11%	15%	13%	8%	-8%	-13%	7%	7%	5%	6%	8%	9%	7%	7%	6%	5%	1%	6%	2%	-3%	2%	5%
7%	11%	14%	13%	7%	-8%	-17%	6%	6%	4%	6%	8%	9%	7%	6%	6%	4%	-1%	6%	1%	-6%	1%	5%
7%	8%	10%	13%	5%	-9%	-19%	5%	6%	4%	5%	7%	8%	6%	6%	3%	0%	-5%	5%	-4%	-7%	1%	4%
4%	7%	10%	11%	4%	-10%	-21%	4%	5%	3%	5%	6%	7%	6%	5%	3%	0%	-8%	4%	-5%	-16%	-8%	1%

凡例 **米国** オフィス **米国** 商業施設 **米国** インダストリアル **米国** 集合住宅 **欧州** オフィス **欧州** 商業施設 **欧州** インダストリアル **欧州** 集合住宅 **アジア太平洋** オフィス **アジア太平洋** 商業施設 **アジア太平洋** インダストリアル **アジア太平洋** 集合住宅

出所：MSCI、PGIM、2026年4月現在。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。

世界のプライム不動産のリスクとリターン（2002～2025年）

プライム不動産のリターン（米国の全不動産との対比）



出所：MSCI、PGIM、2026年4月現在。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。

- セクターや地域によって景気循環の要因やトレンドが異なることに加え、世界的に地政学およびマクロ経済のリスクが高まっていることから、パフォーマンスのばらつきが今後も継続すると見込まれる。
- 過去の事例からも、時間の経過とともにリターンには大きなばらつきが生じる可能性があることが示されており、ポートフォリオ構築においては分散投資のアプローチが重要であることを示唆している。
- 米国投資家の視点からの分析では、米国不動産市場が今後もアウトパフォームが予想され、海外不動産への分散投資を取り入れることによって、より良好なリスク・リターンの組み合わせがもたらされる可能性がある。
- 分析に基づく、米国外の不動産への投資配分を20～30%まで引き上げた場合に最大の効果が得られる一方、40%を超えるとその効果は徐々に減衰する。また、こうしたアプローチに伴うコストも増加すると考えられる。

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となる指標となるものでもありません。

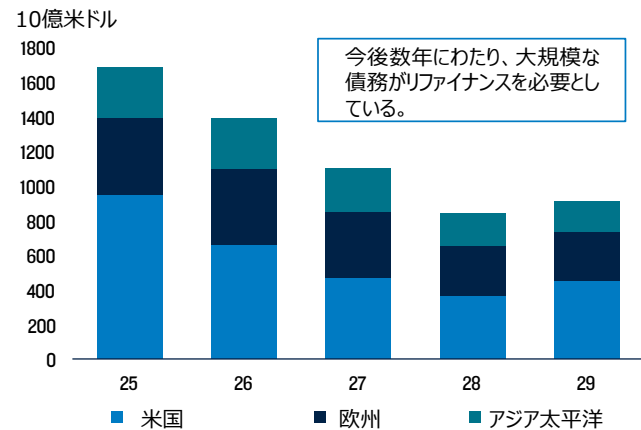
資金ニーズ：設備投資の必要性と債務・資本構成の再編の必要性

不動産価格と金利が変動した後で、老朽化した物件を新しく改装するニーズや負債側の資本構成の再編を含め、不動産市場における資金ニーズは非常に大きい。銀行が不動産開発関連のローン事業を縮小させる中、プライベート・クレジットの貸し手にとって投資機会が拡大している。

- いくつかの複数の要因が相俟って、グローバル不動産市場では、今後も継続的に大きな資金ニーズが予想され、これに伴う投資機会が生じると見込まれる。
- 前サイクルでは、新規設備支出および新規供給の伸びがともに低水準にとどまった。これは、改修や近代化のための資金を必要としている、老朽化した不動産物件が数多く存在していることを意味する。
- 資金ニーズは、機関投資家が保有する不動産以外で特に顕著であり、例えば宿泊施設セクターなど、機関投資家向けでない不動産を取得し付加価値を生み出す投資の機会が広がっている。
- 同時に、満期を迎える大量の不動産担保ローンに対処する必要がある。近年、返済期限を延長する案件が増加しており、満期を迎えるローンの額はさらに積み上がっている。
- 金利は依然として5年前と比べて大幅に高い水準にある一方、不動産価格は大幅な調整を経て、ようやく上昇し始めた段階にある。
- 資本構成の再編に関連する不動産エクイティおよびペットの投資機会は、2026年を通じて高い水準で推移すると見込まれる。

- 銀行は不動産建設ローン貸付事業を縮小させており、プライベート・クレジットの貸し手にとって投資機会が生まれている。

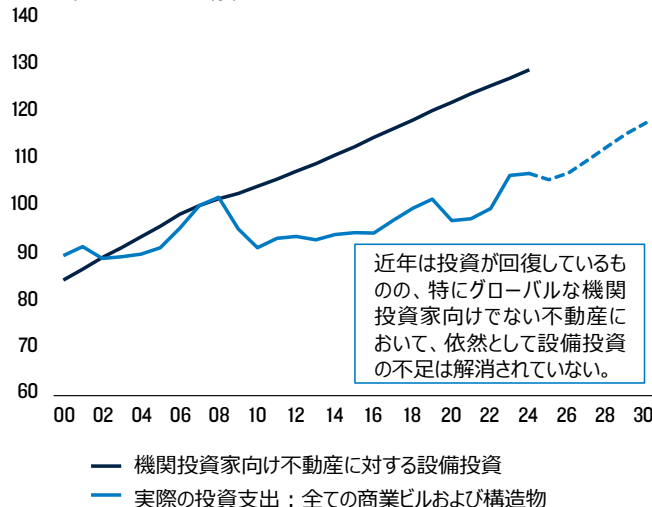
地域/満期別のローン残高の推計



出所：米国抵当銀行協会、ECB、オーストラリア金融規制庁、ヘイズ・ビジネス・スクール、クッシュマン&ウェイクフィールド、MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、IREBS、IEIF、PGIM、2026年4月現在。

世界の設備投資指数

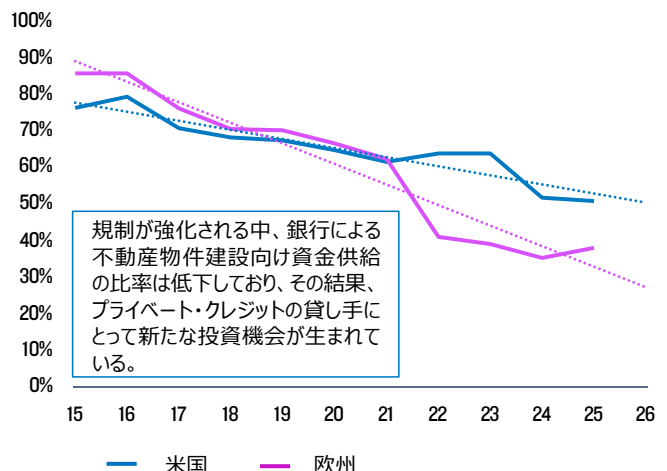
2008年を100として指標化



出所：MSCI、OECD、オクスフォード・エコノミクス、PGIM、2026年4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。

不動産建設融資における銀行のシェア



出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、ヘイズ・ビジネス・スクール、APRA、PGIM、2026年4月現在。

Part 2

投資テーマ



日常の生活に根差した不動産と、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、ポートフォリオにおいて、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住宅セクターに資金を振り向けることを検討すべきである。同時に、短期的なリスクの先に目を向けると、低水準の不動産価格や設備投資不足は、市場のモメンタムを捉える戦略にとって足元の不動産市場が魅力的なエントリーポイントにあることを示唆している。

不動産エクイティ & デット

日々の生活に根差したニーズ

投資機会の特徴

基本的なニーズに対する底堅い需要に着目した不動産の投資機会は、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。

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

資産配分のアプローチ

コア/コアプラス

- バイ・アンド・ホールド戦略
- ビルド・トゥ・コア戦略
- シニア・ローンの提供

バリューアッド

- 開発プロジェクト向け資金の提供
- 不動産運営の事業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

グローバルな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
- 集合住宅/戸建て住宅
- 都市部の物流施設
- 低遅延 (low latency) データセンター
- 生活必需品を扱う商業施設

市場のモメンタム

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つの主要な戦術的要因

- 賃貸市場の回復
- 設備投資の不足
- 債務のリファイナンス（借り換え）および再編

資産配分のアプローチ

コア/コアプラス

- アクティブ運用
- 売却時の不動産価格の上昇
- 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
- 機関投資家の対象となる不動産への改修
- 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

グローバルな不動産市場で投資対象となるセクター

- 宿泊施設
- 大規模物流施設/製造業向け物流施設
- 用途変更（オフィスから住宅/ホテルへなど）
- オフィス

投資機会のまとめ

グローバルなリスクの影響度、今不動産サイクルのどの段階にあるか、機関投資家がどの程度投資しているか、ならびに戦略をエグジットする際の流動性といった要因にばらつきがあることにより、投資機会はセクターや地域によって大きく異なる。サイクル初期段階においては広範な投資機会が存在するものの、投資家は、底堅いリターンをもたらす、価値創造に繋がる市場領域に引き続き注力する必要がある。

* 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	高齢者向け住宅	●	○	●	●
		集合住宅	●	○	●	●
		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	●	○	●	●
		生活必需品を使う商業施設	●	○	●	●
		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	貸貨市場の回復	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	●	○	●	●	

- 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。

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。

Part 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デット

短期的な状況を踏まえると、コア戦略のポートフォリオにおいては、日々の生活に根差した需要に支えられた住宅セクターの不動産をオーバーウェイトすることが適切である一方、米国不動産への依存度を引き下げることで分散投資の恩恵を受けることができる。デット戦略は、住宅セクターへのエクスポージャーを迅速に構築できる有効な手段となる。

短期的なコア戦略のポートフォリオ構築における主な検討事項：

- 底堅い日々の生活に根差した基本的な需要、明らかな供給不足、一般的には高い稼働率を背景に、住宅セクターを明確なオーバーウェイトとする。
- 住宅セクターでは、米国、ドイツ、英国、日本など、大規模な投資が可能な確立された賃貸市場に重点を置く。
- 米国のリターン見通しは良好だが、グローバルな不確実性の高まりを踏まえると、地理的な分散による恩恵は大きい。そのため、インデックスが米国不動産に約50%を配分しているのに対し、やや配分比率を引き下げる。
- オフィスの不動産価格は低水準にあるが、企業景況感に対する不確実性の高まりの影響や、AIがオフィス勤務者に及ぼす長期的な影響への懸念からアンダーウェイトとする。
- 商業施設は回復傾向にあるが、エネルギー価格の上昇が個人消費の逆風となる可能性を踏まえ、配分は中立とする。
- 物流施設では、都市部の商業施設に焦点を当てる。近年急速に物流施設の配分比率が拡大したベンチマークに対して、アンダーウェイトとする。
- 観光業の回復に加え、中東への旅行客減少によって欧州およびアジア太平洋地域への旅行客が増加する可能性があることから、ホテルは小幅なオーバーウェイトとする。

短期的なグローバル・コア・エクイティ戦略のポートフォリオ配分の例

	オフィス	商業施設	インダストリアル	住宅	ホテル	合計	(+/-)
米国	0.0%	5.0%	10.0%	25.0%	0.0%	40.0%	-8.0%
欧州	5.0%	5.0%	5.0%	15.0%	5.0%	35.0%	4.4%
APAC先進国	2.5%	5.0%	5.0%	10.0%	2.5%	25.0%	3.6%
グローバル	7.5%	15.0%	20.0%	50.0%	7.5%	100.0%	
(+/-)	-23.5%	1.6%	-9.4%	27.1%	4.2%		

注記：上記の配分の差 (+/-) はMSCIの推定配分に対するものです。先進国市場のみを対象としており、中国は含まれません。APACはアジア太平洋。出所：MSCI、PGIM、2026年4月現在。

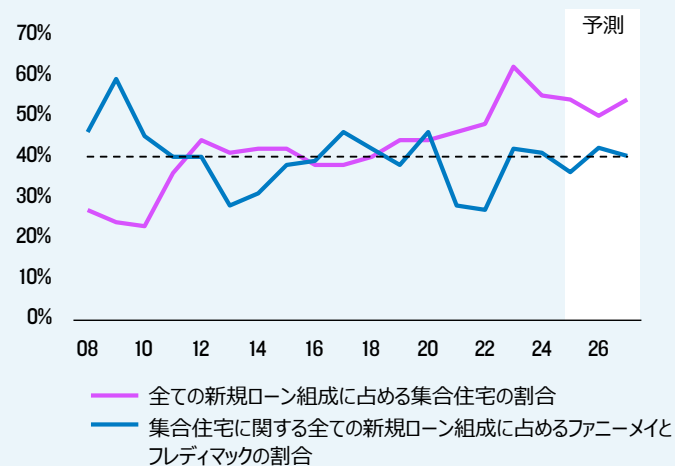
ポートフォリオ構築におけるその他の検討事項：

- 生産性向上の恩恵を受けつつ、AIやテクノロジーの導入によるマイナスの影響（雇用の代替など）を軽減するために、主要都市への配分に重点を置く。
- インフレ高進や借入金利上昇のリスクを踏まえ、レバレッジの活用は抑制された水準に抑える。
- 住宅セクターのリターンを向上させるべく、デベロップ・トゥ・コア戦略の活用や、より高いリターンが期待でき、コア投資の一部としての地位を徐々に固めつつあるマニファクチャードハウジング、コ・リビング、シニアハウジングといったオペレーショナル住宅への配分を検討する。

住宅物件の投資機会のエントリーポイントとしてのデット戦略

- 住宅セクターの不動産エクイティに投資を行う上での主な課題の1つは、特に機関投資家が保有する不動産が市場全体に占める割合が小さい米国以外の地域において、資本の適切な配分先を確保することである。
- デット戦略は、リファイナンスなどを通じて、迅速に市場に参入できる手段を提供する。金利が依然として高止まりする中、特に銀行が不動産開発へのローン事業を縮小させている状況において、魅力的なリスク・リターン特性を有している。
- 米国では、ブリッジ・トゥ・エージェンシー戦略が、高いリターン獲得の機会を提供している。賃貸住宅オーナーであるエクイティ・スポンサーと協働し、将来的に政府系機関によるリファイナンス（借り換え）を見込める住宅を開発することで、大きなリターンを獲得できる可能性がある。

米国の集合住宅に関するローンに占める政府系金融機関の割合



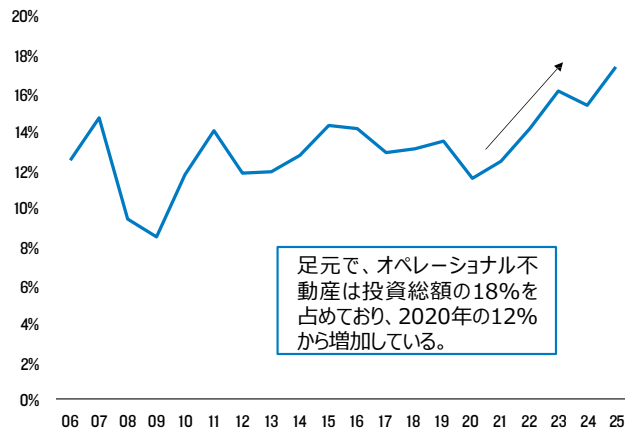
出所：米国抵当銀行協会、PGIM、2026年4月現在。

バリューアッド戦略：不動産エクイティおよびデット

次サイクルでは、バリューアッド戦略がリターンを創出する上で有用となるだろう。足元の低水準の不動産価格が大きな追い風となる一方、資本構成の逼迫、オペレーショナル不動産への投資、不動産開発など、取引機会や付加価値創出を後押しするいくつかの要因が存在する。

- コア不動産のリターンは改善しつつあるが、特に金利の高止まりによってレバレッジの活用や大幅な利回り低下によるリターン向上の余地に限られる中、バリューアッド戦略の投資家は、次サイクルにおいて不動産価格の成長を促しつつ大きなリターンの獲得を目指す必要がある。
- 取引機会や投資パフォーマンスを向上させ得る要因がいくつかあり、これらを検討する必要がある。
 - ✓ 大幅な不動産価格の下方修正を経験した多くの市場では、足元で極めて低い水準から不動産価格が回復しつつあり、今後は大きく上昇する余地がある。
 - ✓ 金利上昇により、大幅な調整局面を迎えた市場における取引の資本構成には、大きな圧力がかかっている。こうした中、設備投資や改修資金などの資金需要の高まりに対して、魅力的なエントリー水準で不動産エクイティやデットを提供する機会が生じている。
 - ✓ オペレーショナル不動産への投資比率も高まっており、より高いリターンを獲得できる余地が生じている。一方、コア投資家の関心の高まりにより、運営が安定した不動産や運営プラットフォームをコア投資家に売却することによるエグジットの際の流動性も向上している。
 - ✓ 不動産開発によるリターンについては、供給予定案件の不足が支援材料になっており、完成物件を巡るテナント間の競争は引き続き激しい。これにより、稼働率と賃料成長の見通しは良好である。

世界の総取引量に占めるオペレーショナル不動産の割合

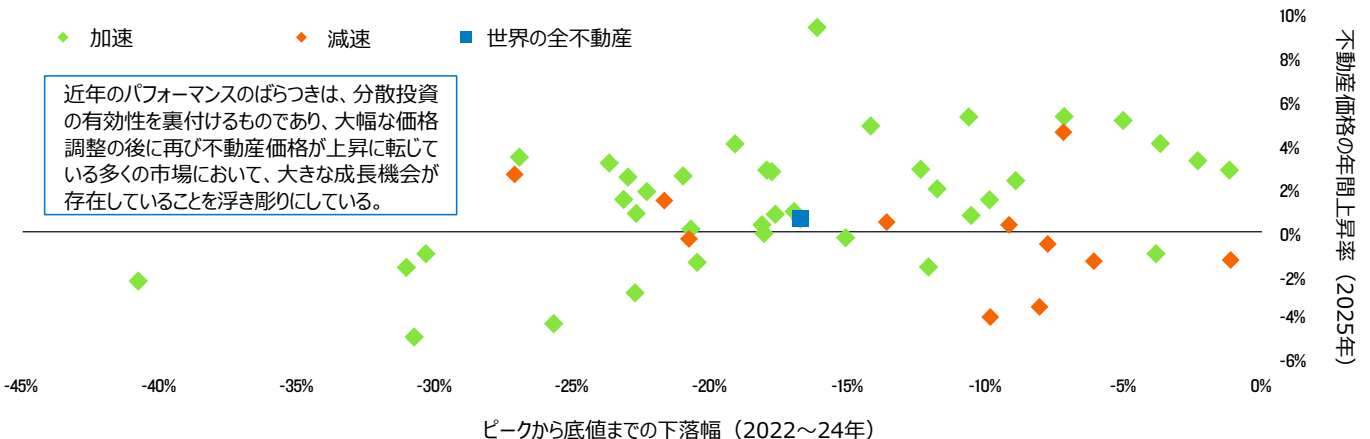


足元で、オペレーショナル不動産は投資総額の18%を占めており、2020年の12%から増加している。

出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIM、2026年4月時点。

- 欧州の宿泊施設やセルフストレージなど、一部の市場では機関投資家に適した質へと物件を改修することやポートフォリオ構築を通じて、プレミアムを獲得できる機会が存在している。
- 短期的には不確実性が高い局面においては、バリューアッドのエクイティおよびデット戦略では、住宅セクターおよびそれに関連する重要な都市インフラの供給に重点を置くべきである。

MSCIの国/セクター別セグメントにおける不動産価格の年間上昇率と直近のピークから底値までの下落幅



出所：MSCI、PGIM、2026年4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。



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。

本資料でご紹介している戦略への投資にあたっては、当社と投資一任契約を締結いただくことを前提としています。投資に関する最終的なご判断はお客様ご自身でなさるようお願いいたします。

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。

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。

リスクについて

投資一任契約に基づき当社が、PGIM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仕方という様な、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。
- ◆ レバレッジを行なう場合、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。
- ◆ 当社と投資一任契約を締結いただいた上で、PGIM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。

* 記載の数値は当社が現在、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, LLC (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