

nuveen

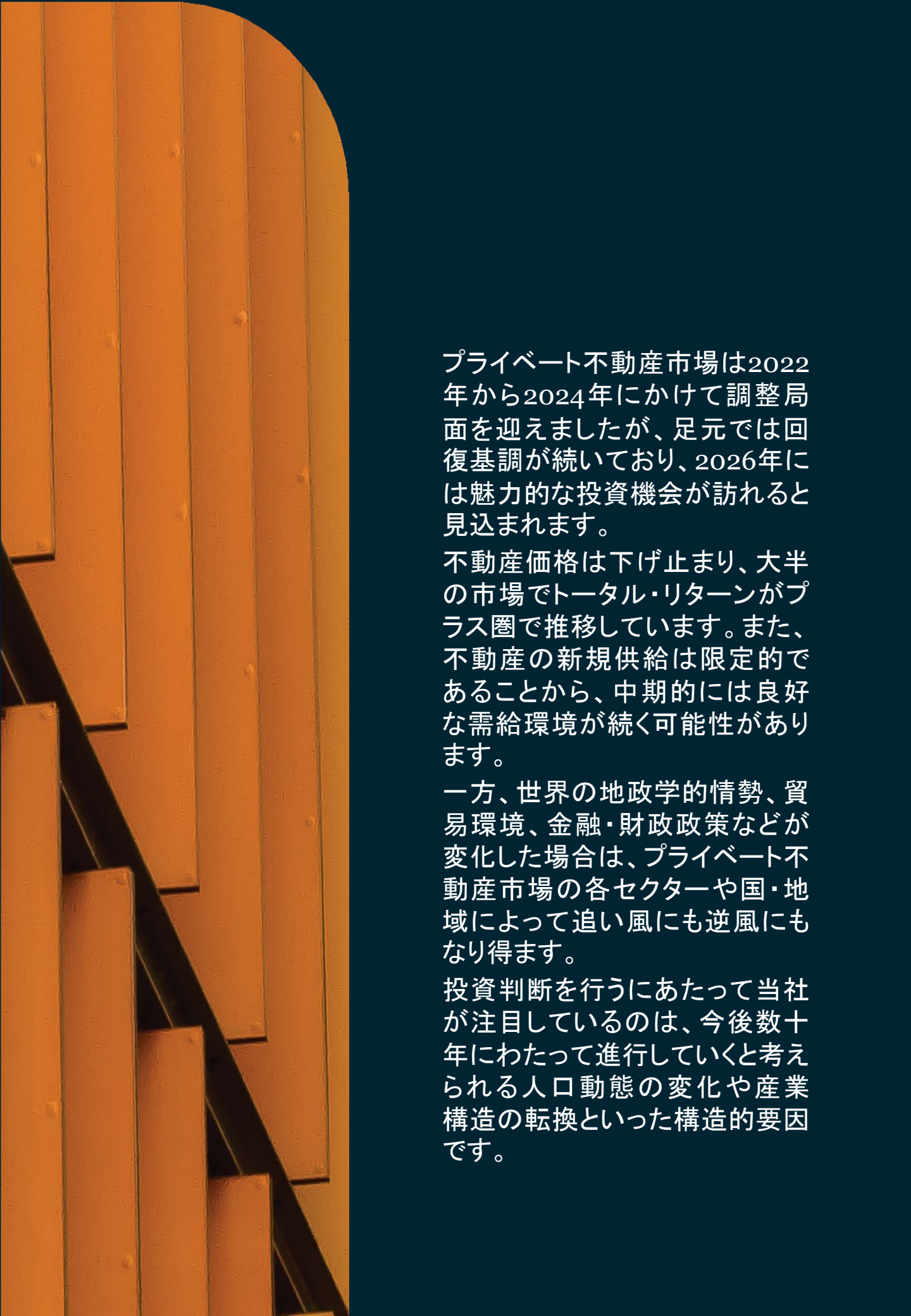
REAL ESTATE

2026年不動産市場の見通し

# 不動産市場の回復局面 に関する考察



当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。  
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。



プライベート不動産市場は2022年から2024年にかけて調整局面を迎えましたが、足元では回復基調が続いており、2026年には魅力的な投資機会が訪れると見込まれます。

不動産価格は下げ止まり、大半の市場でトータル・リターンがプラス圏で推移しています。また、不動産の新規供給は限定的であることから、中期的には良好な需給環境が続く可能性があります。

一方、世界の地政学的情勢、貿易環境、金融・財政政策などが変化した場合は、プライベート不動産市場の各セクターや国・地域によって追い風にも逆風にもなり得ます。

投資判断を行うにあたって当社が注目しているのは、今後数十年にわたって進行していくと考えられる人口動態の変化や産業構造の転換といった構造的要因です。

# 不動産市場の回復に伴う 投資機会を捉える

世界の不動産市場は2025年に回復に転じており、2026年には回復基調が一段と鮮明になると予想されます。不動産価格の上昇、新規供給の減少（需給の引き締まり）、取引の活発化などを背景に、投資環境が改善しつつあります。

2022年から2024年にかけて、世界の不動産価格は最高値（ピーク）から最安値（ボトム）まで16.2%下落しましたが、2024年末以降は緩やかな上昇に転じています<sup>1</sup>。また、不動産は安定したインカム・リターンを生み出しているため、トータル・リターンは不動産価格が上昇に転じる前からプラス圏で推移しています（図表1参照）。さらに、多くの国でトータル・リターンがプラスとなっています。実際に、MSCI Global Quarterly Property Indexに含まれる21カ国すべてにおいて、2025年の各四半期のトータル・リターンがプラスとなっています（図表2参照）。

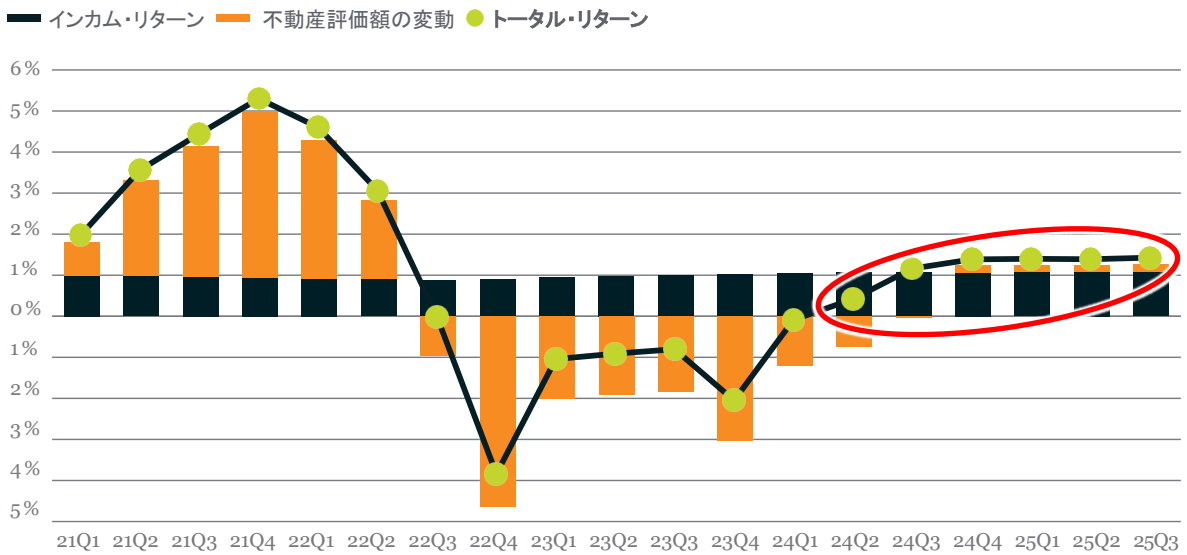
2025年全体を通じて、世界の各国・地域で不動産取引量が回復基調に転じました。2025年第3四半期（7-9月期）までの推移を見ると、年率換算ベースの不動産取引量は、アジア太平洋で16%、欧州で19%、米国で21%増加しました。一方、これらの国・地域では機関投資家の不動産への資産配分が目標水準を下回っており、これは2022年以降で初めての状況です。このことは、不動産の資本市場が回復局面に向かう中で、投資家の待機資金が積み上がっていることを示唆しています。米国では2025年10月時点で、不動産の取引価格が前年同月比で4.2%上昇しました。また、すべての主要な不動産タイプにおいて、前月比・前四半期比・前年比で取引価格が上昇しました。資本市場の活動は着実に持ち直しているものの、不動産の価格と取引量は総じて調整前の水準を依然として下回っています。2026年には、価格と取引量がさらに改善し、不動産市場の正常化が進むと予想されます。

また、不動産の新規開発が減少傾向にあることも、先行き見通しの改善につながっています。資材価格の高止まり、人件費の高騰、資金調達金利の上昇などを背景に、建設コストは高水準で推移しています。これらの要因により、新規着工件数が大幅に減少しています（図表3参照）。不動産の新規供給が限定的であることから、今後数年間は既存の投資用不動産に対する需要が相対的に高まると見込まれます。その結果、中期的には稼働率の改善や賃料の上昇が期待され、同資産クラスにとって有利な環境が続くと考えられます。

地政学的情勢の変化や不透明なマクロ経済環境を背景に、想定外のリスクが顕在化する可能性はあるものの、これは今に始まったことではありません。2022年から2024年にかけて不動産価格が調整したことで、不動産投資のリスクは大幅に低下しました。一定のリスクは未だ残るものの、不動産への資産配分を見直していない投資家は、2026年に向けて、この資産クラスへの配分を改めて検討することが望ましいと考えられます。足元の環境を踏まえると、人口動態に支えられた底堅い需要が見込まれる小売商業用不動産などのセクターに投資妙味があると考えられます。

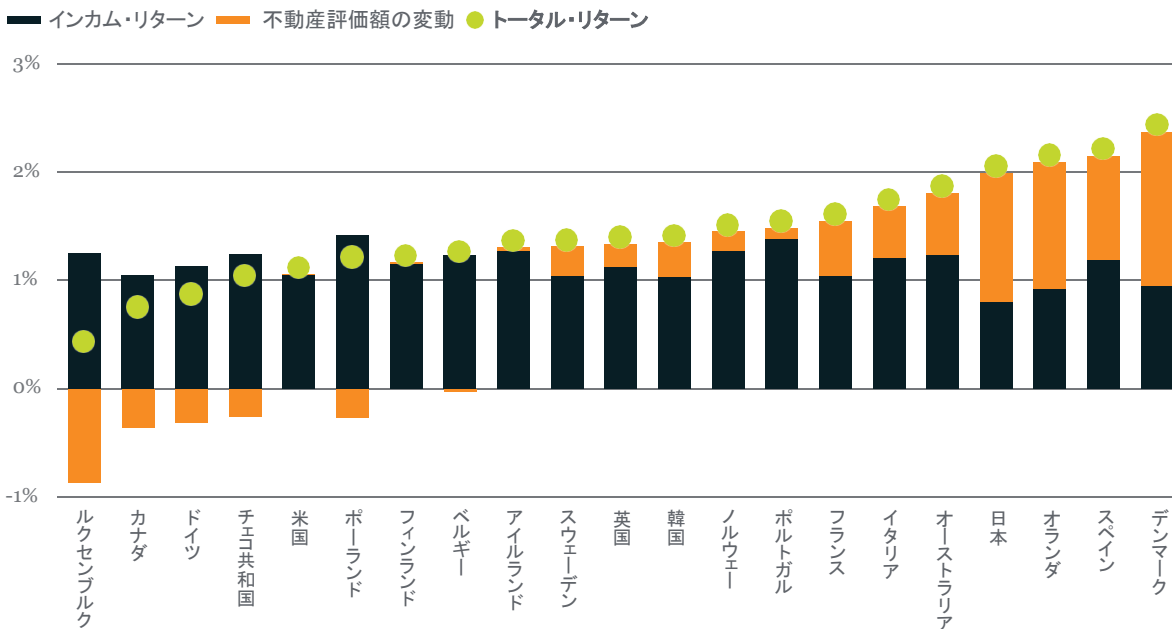
2024年末以降、世界の不動産価格は緩やかな上昇基調で推移

図表1: 世界の不動産投資のトータル・リターンは6四半期連続でプラス



出所: MSCI Global Quarterly Property Index (2025年12月5日時点における2025年第3四半期(7-9月期)のデータ)。Nuveen Real Estate Research。

図表2: 世界各国の不動産投資のトータル・リターンはプラス

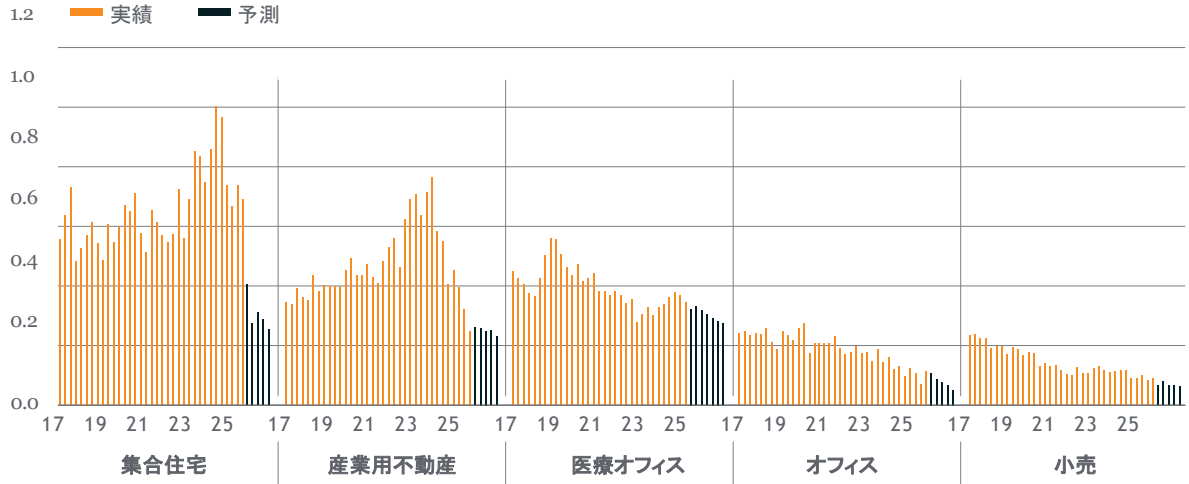


出所: MSCI Global Quarterly Property Index (2025年12月5日時点における2025年第3四半期(7-9月期)のデータ)。Nuveen Real Estate Research。

2 当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

図表3: 既存の不動産ストックに占める新規供給量の割合(四半期ベース)

(期間: 2017年第1四半期(1-3月期)~2026年第4四半期(10-12月期))



出所: CoStar (2025年第3四半期(7-9月期)時点)、Revista (2025年第3四半期(7-9月期)時点)、Nuveen Real Estate Research。

## グローバル市場における投資機会

世界の不動産市場は回復局面に転じていると見られます。2025年第3四半期(7-9月期)には、49の主要市場セグメントのすべてでトータル・リターンがプラスとなりました<sup>2</sup>(図表4参照)。オフィス・セクターは世界的に厳しい局面が続いているものの、国・地域によって状況は大きく異なります。2024年第3四半期(7-9月期)から2025年第3四半期(7-9月期)にかけて、ドイツのオフィス・セクターのトータル・リターンはマイナス(-0.9%)となった一方、北欧のオフィス・セクターはプラス(7.6%)となり、両者の差は850ベース・ポイント(bps)に達しました。韓国最大の不動産市場であるソウルでは、第3四半期(7-9月期)時点でもオフィス・セクターの空室率が4.8%と極めて低水準にとどまっており、賃料は前年同期比6.7%上昇しました<sup>3</sup>。この例からも分かるように、不動産市場は一様ではなく、地域・国・不動産セクターごとに状況は異なるため、多様な投資機会が存在しています。

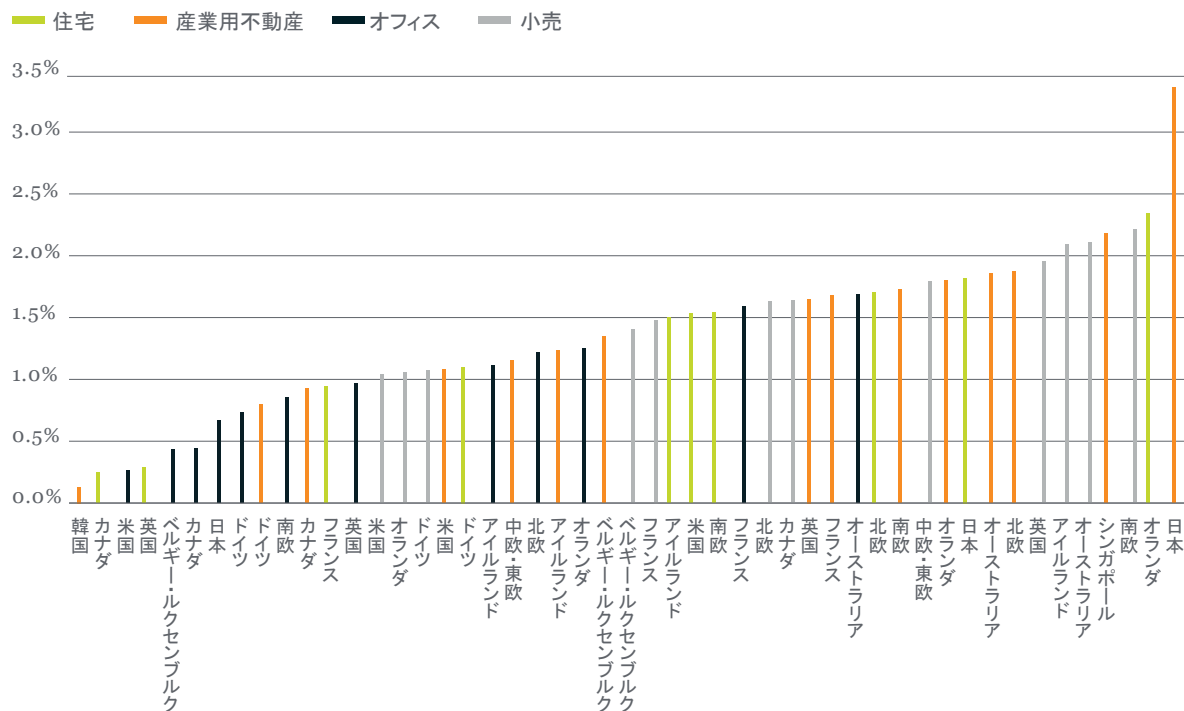
### 技術革新が不動産投資のリターンを牽引

前回の不動産サイクルでは、セクターの選択がパフォーマンスを左右する重要な要因でしたが、今回は状況が異なり、個別資産の選択や運営・管理がこれまで以上に重要になると見込まれます。2026年の不動産投資のパフォーマンスを押し上げる要因として、人工知能(AI)とエネルギー転換技術が注目されます。AIの発展に伴い、ビルディング・オートメーション(建物の空調、照明、防犯等の一括制御・管理)の普及、テナント体験の向上、データセンター需要の拡大などが進む中で、不動産の運営方法が変化しています。その結果、運営コストの削減や営業純利益(NOI)の安定化を通じて、市場平均を上回る投資成果を達成できる可能性が高まっています。

一方、エネルギー転換の進展も、投資機会を生み出す要因となっています。科学的根拠に基づく目標(SBT)を設定している世界の企業は1万900社超に上っており(図表5参照)、環境配慮型ビルに対するテナント需要が高まっています。特に欧州の一部の市場では、環境配慮型ビルの賃料は一般的なビルと比べて5~10%高い水準で設定されています。AIやエネルギー転換といった技術革新により、単に不動産の運営が改善されているだけではありません。これらの技術革新は、効率性の高い物件とそうでない物件を分け、投資価値を左右する決定的な要因となりつつあります。

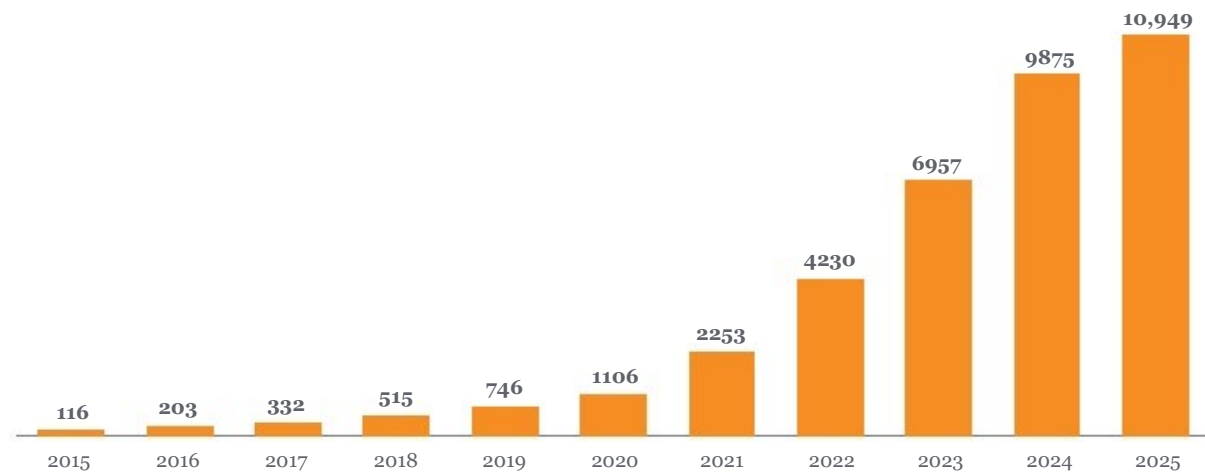
前回の不動産サイクルでは、セクターの選択がパフォーマンスを左右する重要な要因でしたが、今回は状況が異なり、個別資産の選択や運営・管理がより重要になると見込まれます。

図表4: すべての主要市場セグメントでトータル・リターンがプラス



出所: MSCI Global Quarterly Property Index (2025年12月8日時点における2025年第3四半期(7-9月期)のデータ)、Nuveen Real Estate Research。

図表5: 科学的根拠に基づく目標イニシアチブ(SBTi)に準拠している世界の企業数



出所: 科学的根拠に基づく目標イニシアチブ(SBTi)トレンド・トラッカー、2025年8月。

4 当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

# 2026年に注目すべき 6つの投資テーマ

様々な国・地域において、投資家のリスク許容度に応じた魅力的な投資機会が存在しています。足元では、6つの投資テーマに投資妙味があると考えられます。





# 1 不動産デット:貸し手に有利な投資環境

不動産価格の調整が進み、融資のローン・トゥ・バリュー (LTV:担保物件評価額に対する借入比率)が適正水準に戻ったことで、投資環境が改善し、好機が訪れています。商業用不動産 (CRE) デットは、資本構成の中で弁済順位が高いという特徴があるため、ポートフォリオのリスクを抑える効果が期待できます。上場市場の不透明感が高まる中で、プライベート市場への投資配分を高め、ポートフォリオの分散を図りたい投資家にとって、商業用不動産 (CRE) デット市場は新たな投資機会を提供しています。

米国では、米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げ局面が続いた場合、商業用不動産向け融資が増加し、不動産価格の下支え要因にもなると見込まれます。その結果、不動産融資 (デット) と物件取得・持分投資 (エクイティ) の両面で投資活動が活発化する可能性があります。以上を踏まえると、商業用不動産は引き続き堅調なパフォーマンスが期待できる状況にあります。特に、政策変更や景気変動の影響を受けにくいセクター、市場、物件では、その傾向がより顕著になると見込まれます。

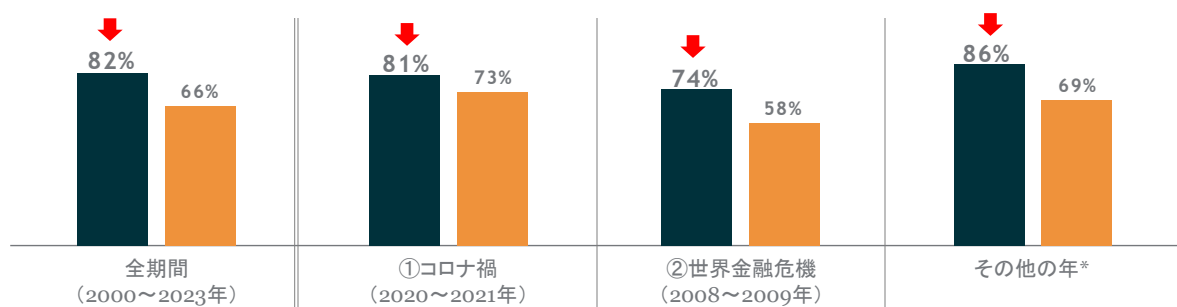
欧州の不動産市場も同様に、不動産価格の調整が進んだことで、魅力的な投資機会が生まれています。オフィス・セクターは厳しい状況に直面しているものの、足元では市況が底打ちした可能性があり、安定化の兆しが見え始めています。産業用不動産や物流施設については、Eコマースの拡大やサプライチェーンの再編などを背景に、底堅い需要が続いています。ハイストリート・リテール (主要繁華街の小売店) については、人通りの多い一等地を中心に回復の動きが見られます。

欧州では、一等地の優良物件の価格は2022年半ばにピークを迎えましたがその後は下落し、調整が続いています<sup>4</sup>。しかし、同じセクター内であっても、物件ごとに収益性が異なるため、良質な不動産を見極め、有利な条件で融資を行うことができる貸し手にとって、投資機会が生まれています。

不動産デットは現在、ハイ・イールド社債に匹敵する魅力的な利回りを提供していますが、実物資産を担保しているため、相対的にリスクが抑えられた投資対象であると言えます。企業向けプライベート・クレジット市場は急拡大しており、米国ではデフォルト率が5.7%まで上昇しています<sup>5</sup>。商業用不動産デットは、こうしたリスクの高い資産クラスと同程度のリターンが期待できる一方で、価格変動は相対的に抑えられる傾向があります。市場が大きく混乱する局面でも、不動産デットの債権回収率は一貫して80%を上回っています (図表6参照)<sup>5</sup>。このような環境下で、商業用不動産 (CRE) デット市場には新たな投資機会が生まれています。上場市場の不透明感が高まる中で、プライベート市場への投資配分を高めることで、ポートフォリオの分散を図ることが可能となっています。商業用不動産 (CRE) デットは、株式や債券といった伝統的な資産との相関が低いことから、高い分散効果が期待できます。バーゼルIIIの適用によって銀行の自己資本比率規制が強化されたことで、多くの銀行は融資に慎重な姿勢を強めています。こうした中で、オルタナティブ・レンダーが市場シェアを拡大しており、より多様かつ柔軟な融資環境が形成されています。

図表6: 市場の混乱局面も、不動産デットは高い回収率を維持

■ プライベート不動産デット ■ 中小企業向けプライベート・デット



出所: GCD Bankのデータ、2025年7月。\*全期間から①と②の期間を除外したものの。

6 当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。



## 2 ヘルスケア: 人口高齢化により 需要が拡大

米国では、高齢化の進展や医療分野における構造的変化を背景に、ヘルスケア不動産への投資機会が拡大しています。医療費が同国GDPの6分の1超を占めており、高齢者人口が2040年までに68%増加すると見込まれている中で、医療外来ビル(Medical Outpatient Building: MOB)の需要が急速に高まっています<sup>7</sup>。高齢者の医療支出は若年層の約3倍に上っており<sup>8</sup>、ヘルスケア需要を長期的に支える要因となっています。

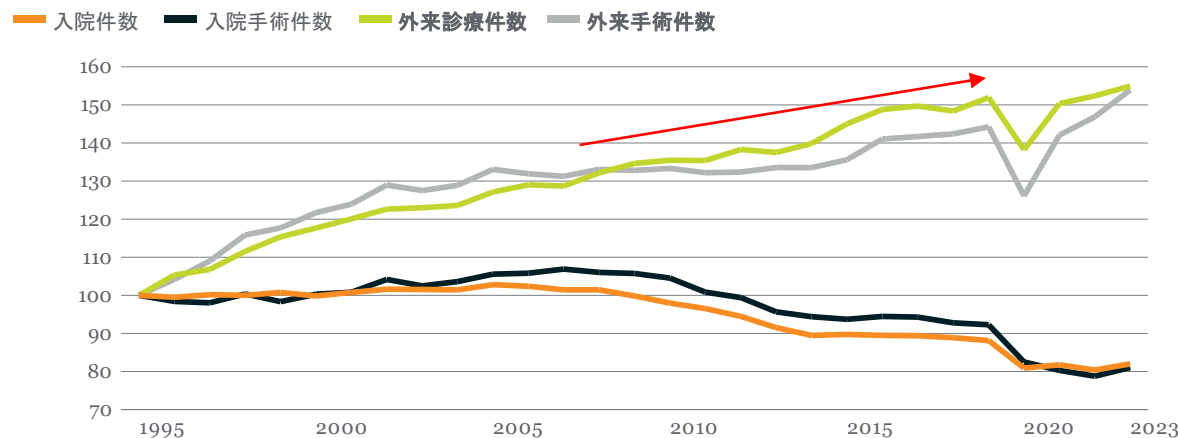
また、医療のあり方が変化しており、入院医療から外来医療へのシフトが進んでいます。過去10年間を見ると、入院件数が10%減少した一方、外来診療件数は13%増加しました(図表7参照)<sup>9</sup>。在宅勤務の定着により、従来のオフィス物件は厳しい状況に直面しています。しかし、医療は対面での診察が必要であるため、医療外来ビル(MOB)の空室率が7.4%であるのに対し、従来のオフィス物件の空室率は13.9%となっており、650ベース・ポイント(bps)の差があります<sup>10</sup>。

アジア太平洋地域では、オーストラリアが2035年までに超高齢社会へ移行すると見込まれています(65歳以上の人口比率が20%を超える見通し)<sup>11</sup>。日本では単身高齢世帯が増加しており、シニア向け住宅の需要が高まっています。

日本では2040年までに75歳以上の人口が全体の4分の1以上に達すると見込まれています。そのため、適切に管理された高品質なシニア向け住宅を供給する余地が大きいと言えます。シニア向け住宅の普及率は4%未満にとどまっており、単身高齢世帯も引き続き増加しています。したがって、シニア向け住宅の需要が供給を上回る状況が今後も続く見込まれます。

高齢者の医療支出は若年層の約3倍に上っており、ヘルスケア需要を長期的に支える要因となっています。

図表7: 入院医療が減少する一方で、外来医療が急増



出所: Nuveen Real Estate、米国病院協会(AHA)、2025年6月  
注: 2023年末までのデータ。※1995年のデータを100として指数化。



# 3 賃貸住宅：人口動態の変化を背景とした投資妙味

世界各国・地域で住宅セクターに対する投資家の関心が引き続き高まっています。米国、欧州、およびアジア太平洋地域には、それぞれ固有の投資機会と課題があります。

米国の賃貸集合住宅セクターでは、ファンダメンタルズが改善しています。新規供給の伸びが鈍化し、新築物件の竣工がピークを過ぎている一方で、アプソージョン（実質需要）が高まっています。主要都市では需要が総じて堅調に推移しているものの、一部の都市では供給が相対的に多く、賃料に下押し圧力がかかっています。一戸建て賃貸住宅については、住宅在庫の増加を背景に、市場の拡大ペースが鈍化しています。しかし、人口動態の変化、郊外への移住の動き、ミレニアル世代の賃貸需要（住宅購入の負担が大きく、持ち家の取得が困難）などに支えられ、一戸建て賃貸住宅市場の拡大が続くと見込まれます。米国の賃貸住宅セクターについては、長期的な需要が見込まれるため、将来的な見通しは良好と言えます。ただし、供給動向や賃料の下押し圧力を注視していくことが重要な課題となります。

欧州の住宅セクターについては、投資額が過去最高水準に達し、投資パフォーマンスも堅調に推移しています。住宅価格が所得の伸びを上回るペースで上昇している中で、賃貸需要が高まっています。ポルトガルやスペインなどの南欧・中欧諸国、および東欧諸国では、他の国・地域と比べて住宅価格が早い段階から上昇しています。住宅価格の高騰や、住宅の慢性的な供給不足を背景に、住宅の購入が困難となっており、結果として賃料の上昇が続いています。建設活動や建築許可件数が回復し始めているものの、短期的には新規供給が限定的にとどまると見込まれ、賃料の下支え要因となっています。住宅価格と賃料の上昇ペースに構造的な乖離が生じている中で、賃貸専用住宅（ビルド・トゥー・レント）に特化した戦略に投資機会があると考えられます。投資家の投資意欲はほとんど鈍化しておらず、商業用不動産（CRE）の資産配分に占める欧州の住宅セクターの割合が高まっています。ただし、居住費が家計の大きな負担となっていることや、住宅供給が逼迫していることは、引き続きリスク要因であり、市場の混乱を招く恐れがあります。

アジア太平洋地域の住宅市場は全体的に堅調です。なかでも東京の住宅市場は、国内外からの人口流入が続いていることに加え、娯楽・レジャー面でも相対的に魅力が高いことから、底堅さが際立っています。旺盛な賃貸需要を背景に賃料が上昇している中で、戦略的な資産運用の重要性が高まるとともに、都市部から郊外に移住する動きも広がっています。新たなエネルギー基準が導入されていることや、集合住宅の供給が抑制されていることも、賃料上昇の一因となっています。オーストラリアでも住宅の新規供給が不足しています。住宅の建設許可件数は、国家目標の達成に必要な月間2万戸を24%下回っており、賃料の伸びが鈍化している中でも、貸し手に有利な環境が続くと見込まれます。韓国では、チョンセ（賃貸契約時に一定の保証金を大家に預ける韓国独特の賃貸制度）から月払い賃貸へのシフトが進んでおり、これは消費者の嗜好の変化を反映した動きです。この変化により、適切に管理された賃貸住宅への投資機会が拡大しています。アジア太平洋地域では、住宅価格の高騰、需給の不均衡、規制環境の変化などを背景に、旺盛な賃貸需要が続いています。

以上を踏まえると、世界各国・地域で住宅セクターの成長が今後も続くと思われ、見込まれます。ただし、供給制約の度合い、住宅価格の高騰、投資の勢いといった点では国・地域ごとに差異があるため、注意する必要があります。

欧州の住宅セクターについては、投資額が過去最高水準に達し、投資パフォーマンスも堅調に推移しています。住宅価格が所得の伸びを上回るペースで上昇している中で、賃貸需要が高まっています。



# 4 学生向け住宅：欧州およびアジア太平洋地域における魅力的な投資環境

欧州およびアジア太平洋地域では、長期的なトレンドを背景に、学生専用住宅（PBSA）を取り巻く市場環境が変化しつつあります。

欧州では、留学生の渡航先が変化する中で、市場環境が急速に変化しています。カナダ、オーストラリア、米国といった主要な留学先では、過去18か月間でビザ審査や移民政策が厳格化されたことから、留学生の数が大幅に減少しています。カナダと米国では、学生ビザの発給件数が前年比でそれぞれ47%、12%減少しました。一方、英国では一部の規制が緩和されたことから、学生ビザの発給件数が27%増加しました。こうした政策転換の恩恵を最も受けているのは欧州であり、ドイツ、イタリア、オランダ、フランス、スウェーデンなどでは、留学生の受け入れ数が増加しています。特にフランス、オーストリア、アイルランド、スペインといった高成長市場では、留学需要が前年比で20～30%拡大しています。

政策環境の変化により、欧州各国で留学生の数が増加傾向にあるため、短中期的に学生専用住宅（PBSA）への投資が増加し、住宅市場が急成長する可能性があります。こうしたマクロ環境の変化を背景に、欧州の不動産市場では成長が期待できる一方で、ビザ・移民政策の厳格化に伴う最終的な影響は依然として不透明となっています。

アジア太平洋地域の状況は欧州とは異なるものの、学生向け住宅市場のファンダメンタルズは良好であり、投資妙味があります。なかでも、オーストラリアの学生向け住宅市場は底堅く推移しており、留学生の受け入れ数が増加しています。こうした旺盛な需要を受け、学生専用住宅（PBSA）の新規開発が進みつつありますが、今後2年間に竣工が予定されている物件だけでは、需給ギャップを埋めるには不十分です。特にシドニーやメルボルンなどの主要都市では、供給率（学生総数に対する総ベッド数の割合）が45%を下回る水準にとどまる見通しです。

欧州とアジア太平洋の両地域に共通する課題としては、規制リスクや供給不足への対応が挙げられます。欧州では、中期的な見通しを左右する要因として、新たな移民規制が今後どのように整備されていくかが挙げられます。一方、アジア太平洋地域では、旺盛な投資需要があるものの、慢性的な供給不足への対応が課題となります。

フランス、オーストリア、アイルランド、スペインといった高成長市場では、留学需要が前年比で20～30%拡大しています。



# 5 小売：生活必需性の高い店舗は底堅さを維持

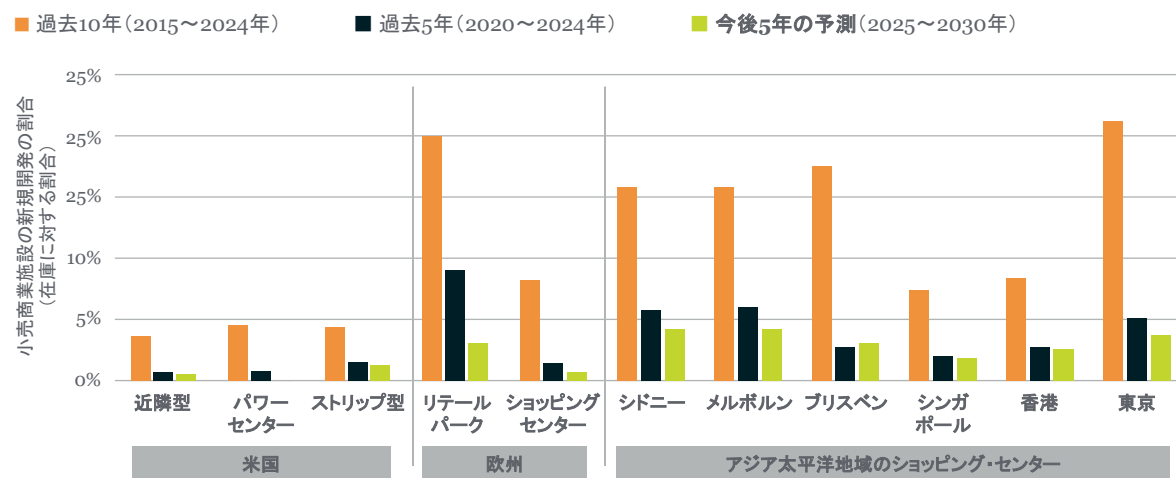
当社のグローバル調査によると、小売商業用不動産への投資で成功するためには、(1)人口動態の面で有利な戦略的立地、(2)優良テナントを誘致できる力、(3)市場支配力を背景とした持続的な集客力という3つの条件が重要となります。コロナ禍後に環境変化が進む中で、都市部から郊外に移住する動き、在宅勤務の定着、割安志向の消費行動といった傾向が強まりました。その結果、日常的に何度も立ち寄り、複数の用事を一度に済ませられる近隣型ショッピングセンター(NSC)の競争力が高まっています。

世界の各国・地域で市場のファンダメンタルズは堅調に推移しています。米国では、食品スーパーを核テナントとするストリップ型ショッピングセンター(幹線道路沿いに平屋建てで横長に連なり、前面に広い駐車場を持つ屋外型ショッピングセンター)の稼働率が、核テナントを持たない同種施設を4%上回っています。また、小売商業施設の新規供給は既存ストックの0.2%にとどまっており、賃料上昇を下支えする要因となっています<sup>12</sup>。

欧州のリテールパーク(大型小売商業施設)は、食品、生活雑貨、生活必需サービスなど、幅広い業種に分散したテナント構成となっており、こうした不動産への投資は平均で6%のインカム・リターンを生み出しています<sup>13</sup>。アジア太平洋地域の市場、特にオーストラリア東海岸の主要都市では、堅調な人口増加が見込まれる中で、6~7%前後の魅力的な利回りが期待できます<sup>14</sup>。

オンラインと実店舗を組み合わせた販売戦略は、小売商業施設にとって脅威と見なされてきましたが、足元では新たな収益機会となりつつあります。Eコマースのフルフィルメント(出荷・配送)コストが上昇しているため、実店舗での商品の受け取りが費用対効果の高い選択肢になりつつあります。また、小売商業施設については、世界的に新規開発が限定的であり(図表8参照)、利回り面で魅力的であることに加え、安定的なインカム・リターンが確保できるといった特徴があります。したがって、機関投資家にとっては、リスク調整後リターンの観点から見ても魅力的な投資対象と言えます。

図表8: 小売商業施設の開発計画は、かつてないほど抑制的



出所: 米国はCoStar(2025年第4四半期(10-12月期)時点のデータ)。欧州はPMA(汎欧州16市場の平均データ。2025年第4四半期(10-12月期)時点で建設中の開発計画をすべて含む)。アジア太平洋地域のショッピング・センターはJLL、CBRE、Rating and Valuation Department、日本ショッピングセンター協会、およびNuveen Real Estate(2025年第4四半期(10-12月期)時点のデータ)。

10 当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。



## 6 産業用不動産：中小型施設に対する構造的な追い風

北米および欧州の先進国では、保護主義的な貿易政策や、国際貿易を阻害する要因などにより、産業用不動産市場を取り巻く環境が大きく変化する可能性があります。こうした保護主義的な貿易政策は、国際的なサプライチェーンに直接影響を及ぼし、企業に対して消費地の国内に生産拠点を設けるよう、立地戦略の見直しを促しています。その結果、製造業の集積地や、これまで注目されてこなかった市場で、成長が加速する可能性があります。国際物流を前提に設計された配送センターは、足元では事業モデルの転換を迫られています。実際に、多くの施設では、地域内の物流ネットワーク向けに機能を再編したり、新たな産業系テナントを誘致したりすることで、事業モデルの転換に成功しています。

こうした変化に直面しているのは、製造業の中核企業だけではありません。例えば米国やEU域内では、大手企業が国内拠点の整備を進める中で、サプライヤーや関連サービス企業も同様に拠点の設置・強化を進めています。その結果、産業集積地が形成・再活性化されており、サプライチェーン全体にわたり、特定用途向け施設に対する需要が持続的に高まっています。

一方、ロサンゼルス大都市圏、ニューヨーク、ニュージャージー、ロッテルダム、ハンブルク、アントワープといった主要な物流ハブは、世界貿易への依存度が高いため、課題に直面しています。それでも、これらの地域はインフラ基盤が充実しており、回復力も高いことから、環境変化に適応することが可能と考えられます。

生産・物流拠点の受け皿として需要の増加が見込まれる国・地域としては、米国では中西部、南東部、テキサス州、欧州ではドイツ中部、イタリア北部、英国のミッドランズ地域などが挙げられます。米国では、ノースカロライナ州、ジョージア州、テネシー州において、これまでにない規模で製造業投資が活発化しています。また、中小都市や学園都市では、先端的な生産拠点の誘致が進んでいます。現地生産が求められている中で、中国企業は主に中東欧地域で製造拠点への投資を加速させています。西欧では、防衛関連産業を中心に製造能力の増強が急ピッチで進んでいます。サプライチェーンの国内回帰と地域化が進む中で、産業用不動産を取り巻く環境は急速に変化しています。こうした状況下で収益機会を確実に捉えるためには、各地域が持つ強みを見極め、それを戦略的に活用するとともに、環境変化への適応力を高めることが不可欠となります。

### まとめ

2022年から2024年にかけて不動産価格は調整局面を迎えましたが、足元では回復基調が続いており、2026年には魅力的な投資機会が訪れると見込まれます。地政学的情勢の変化により、金融市場ではボラティリティの高い展開が続く可能性があります。不動産市場も例外ではありませんが、当社では長期的な構造要因に着目して投資判断を行っているため、相対的に底堅いパフォーマンスを維持できる可能性があります。本レポートで述べたとおり、2026年に不動産への資産配分を検討している投資家にとっては、魅力的な投資機会が数多く存在しています。

## 不動産に関する詳細情報については、[nuveen.com/realestate](https://nuveen.com/realestate)をご覧ください。

### 注記

- 1 MSCI Global Data, 2025年第3四半期(7-9月期)
- 2 MSCI Global Quarterly Property Index, 本レポート公表時点での最新データ:2025年第3四半期(7-9月期)
- 3 JLL REIS, 2025年第3四半期(7-9月期)
- 4 CBRE Prime Capital Value Index
- 5 Fitch U.S., 2025年
- 6 GCD Bankのデータ
- 7 OECD Data Explorer, 「Health Expenditure and Financing Percentage of GDP」、2025年9月
- 8 OECD Population Projections, 75歳以上の人口の推計値、2024年11月
- 9 Nuveen Real Estate, 米国病院協会(AHA)、2025年6月。注:2023年末までのデータ
- 10 Nuveen Real Estate, Revista, CoStar Group, Inc., 2025年6月。注:従来型オフィスの空室率についてはCoStarのデータを使用しています。医療外来ビル(MOB)についてはRevistaのデータを使用しています。いずれのデータソースについても、Revistaの上位50市場を対象としています
- 11 内閣府、厚生労働省、総務省、国立社会保障・人口問題研究所
- 12 米国不動産投資受託者協会(NCREIF)、2025年3月時点のデータ
- 13 MSCI, 2024年時点
- 14 Oxford Economics, 2025年6月時点

## 重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社(以下「当社」といいます。 )は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法(昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む)第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性を当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼すると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあれば減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。<https://www.nuveen.com/ja-ja/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx>

Nuveen, LLC及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLCはTeachers Insurance and Annuity of America (TIAA, 米国教職員退職年金/保険組合)の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。本資料で特定のファンドについて言及している場合、本資料でご紹介する運用戦略を投資一任口座で実現するための投資対象の一例として掲載するものであり、当該ファンドの募集やその他勧誘を目的とするものではありません。

### 金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただきます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・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3132号  
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加入