

グローバル不動産 投資における地理 的分散の重要性

地域分散戦略の検証

自国市場を超えて考えることの意義

不動産は、多くの機関投資家のポートフォリオにおいて確固たる地位を築いてきました。しかし、この資産クラスは今なお誤解されがちです。特に、流動性の高い金融市場に慣れた投資家の視点からみた場合、その特性が正しく理解されていないことが少なくありません。不動産は固定的かつ物理的な資産であるため、現地の政治、規制、建築技術、需要の傾向といった深い地理的知識が求められます。また、取引には長い時間がかかり、相応のコストも発生することから、長期的な視点を持つ投資家にこそ恩恵がもたらされる資産だと言えます。

こうした特性は、しばしば制約と見なされがちですが、実は不動産が持つ永続的な分散効果の土台となっています。同資産クラスの独自性の一つは、その二面性にあります。すなわち、債券的なインカム特性と株式的な価値特性を併せ持っているという点です。この二面性こそが、不動産の分散効果を支える根本的な要因となっています。

本レポートでは、不動産の投資配分における地理的分散の戦略的意義について、Nuveen Real Estateが独自に行った**米国、欧州、アジア太平洋**の3つの主要投資対象地域にわたる調査・分析結果を踏まえながら考察します。グローバルに分散された不動産ポートフォリオを構築する際に得られる説得力のあるメリットと、それに伴う本質的な複雑さの両方について検証し、投資家の皆様が最適な分散と管理可能な複雑性との間でバランスを見出す一助となることを目指しています。



モハメド・アリ、PhD

ディレクター、
不動産部門、欧州戦略調査チーム

不動産市場における投資対象： 3つの異なる投資ユニバース

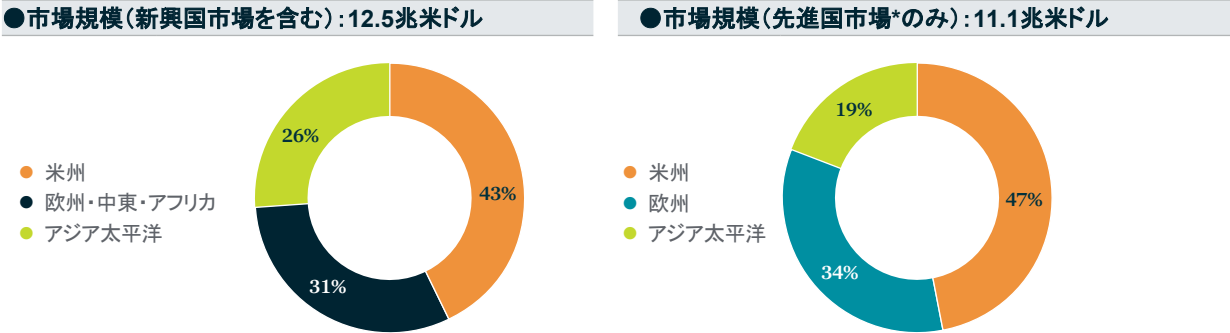
投資可能なグローバル不動産市場の規模は約12.5兆米ドルとされており、その内訳は決して均一的なものではありません（図表1参照）。この市場は、大きく3つの地域圏によって構成されています。まず、市場全体の40%を占める米州（南北アメリカ地域）です。次に、欧州・中東・アフリカ地域が約30%を占めています。そして、アジア太平洋地域が4分の1以上を占めています。対象を先進国市場のみに絞り込んでも、市場規模は12.5兆米ドルから11.1兆米ドルへとわずかに縮小するだけであり、このことは、投資可能な不動産ストックの大部分が、比較的少数の成熟した経済圏に集中していることを裏付けています。

国別にみると米国、中国、英国、日本、ドイツ、フランス、オーストラリアのわずか7カ国だけで、グローバルな投資可能市場全体の約75%を占めています。そのうち米国が単独で半分以上を占めており、2007年から2025年にかけての全世界の不動産取引高においても、米国は約44%という高いシェアを占めていました。この事実は、米国市場の圧倒的な優位性を示すと同時に、米国国内に限定した投資戦略を採用した場合に生じる集中リスクの大きさも浮き彫りにしています。

データを分析すると、各地域の構造的な構成には大きな違いが見られます。米国の特徴は、オルタナティブ・セクターおよび住居セクターへの構成割合が高いことにあります。一方、欧州では、オフィスセクターと商業施設セクターの投資機会が相対的に大きな割合を占めています（図表2参照）。アジア太平洋地域については、上場不動産市場が比較的活発であることが注目され、特にアジアの新興国は、不動産ストック全体に占める上場不動産の割合が高くなっている状況にあります¹。世界の不動産市場の内訳をみた場合、非上場不動産は世界全体の60%を占めており、このセグメントの中では、オープンエンド型のプール型ファンドが最大の割合を占めています（図表3参照）。

こうした構造的な違いは、リターンを生み出す要因、リスクの特性、そしてポートフォリオ構築における機会の差異へと直接的に結びついています。これらの地域特性を正しく理解することこそが、グローバルな資産配分戦略を検討する上での出発点となります。

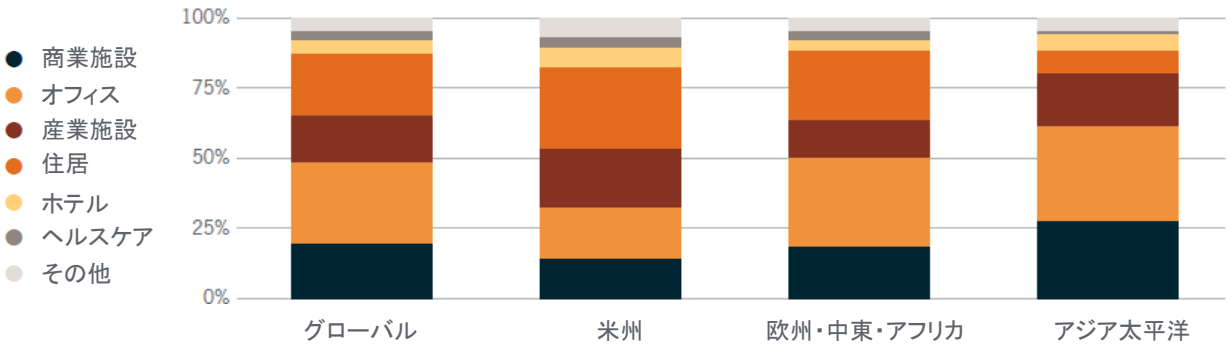
図表1: 世界の投資可能な不動産市場の全体像



出所: MSCI、2025年。*先進国市場:アメリカ大陸(米国、カナダ)、アジア太平洋地域(オーストラリア、香港、日本、ニュージーランド、シンガポール、韓国)、欧州(オーストリア、ベルギー、チェコ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポーランド、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、英国)。

図表2: セクター構成は世界の地域ごとに大きく差異

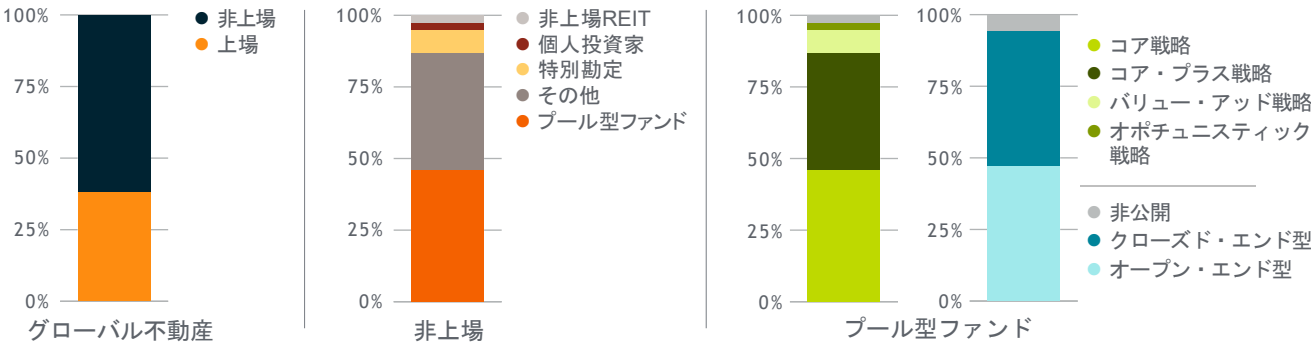
各地域の特性～不動産セクター別の構成比



出所: MSCI、2025年。

図表3: 世界の不動産市場—資本構成の内訳 ～上場、非上場、プール型ファンドの区分

世界の不動産ポートフォリオのタイプ別内訳



出所: MSCI、2025年。



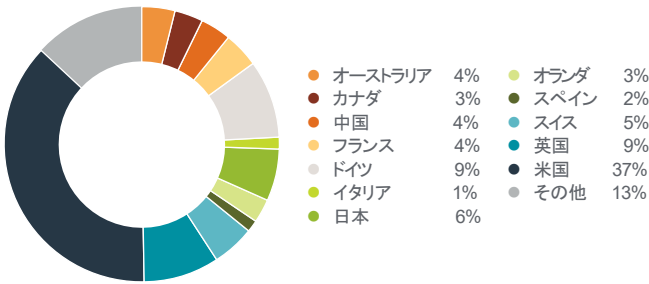
システミックリスクへの対応：流動性、為替、期待リターン

システミック・リスクは、グローバル不動産投資の展望を考慮する上で重要なポイントです。相対的に流動性が低いという特性を持つ同資産クラスにおいては、地域や物件タイプを問わず資本をどれだけ容易に投入・回収できるかが、非常に重要な検討事項となります。

米国市場は、取引額の合計では他に類を見ない規模を誇りますが、欧州とアジア太平洋に目を向けると、より複雑な実像が見えてきます(図表4参照)。欧州の都市は、世界の流動性上位150都市の中で、大きな割合を占めています。首都や各国の経済中心都市は、人口規模に対して常に高い取引活動を示しています(図表5参照)。ロンドン、パリ、ベルリン、ストックホルム、チューリッヒといった都市は、安定した流動性を提供しています。アジア太平洋においては、多くの首都やゲートウェイ都市が、GDPおよび人口規模の両面で際立った存在感を示しています。例えば東京とソウルは、それぞれ自国経済の約4分の1を占めています²。流動性の指標において、東京は世界の都市の中でトップに立ち、ソウル、シドニー、上海、香港もそれに続いて存在感を示しています。

図表4: 米国以外では、欧州とアジア太平洋地域が世界の流動性の大きな割合を占める

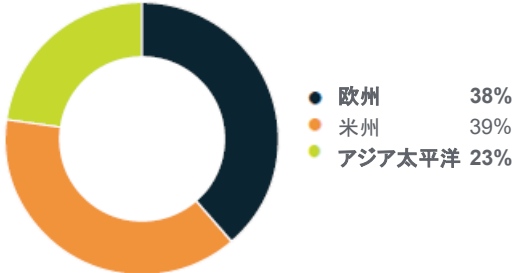
高流動性が評価された都市の国別割合



出所: RCA (2026年)

図表5: 市場流動性は米国が主導するものの、欧州とアジア太平洋地域も十分な厚みを提供

世界主要都市の内、流動性が最も高い150都市の地域分布



出所: RCA (2026年)

重要な点として、都市の流動性は時間とともに大きく変動する可能性があります。平穏な市場環境では非常に高い流動性を示していた市場の中にも、市場ストレスの発生時には急激な逆転現象がみられたケースがあります。代表的な例として、ダブリン、マドリッド、バルセロナ、サンフランシスコ、ラスベガス、シアトル、シドニーが挙げられます（図表6参照）。このような“流動性に対する変動性の高さ”は、“少数の一見流動性が高い市場”に集中投資するよりも“複数の流動性の高い市場”に分散投資する方が望ましいという考え方を裏付けています。例えばアジア太平洋では、主要投資対象資産の60～70%を長期保有の傾向が強い国内投資家が保有しており、コロナ禍の際にも見られたように、ストレス発生時の価格変動が比較的抑えられる傾向にあります。

図表6: 都市の市場流動性は時間とともに変動

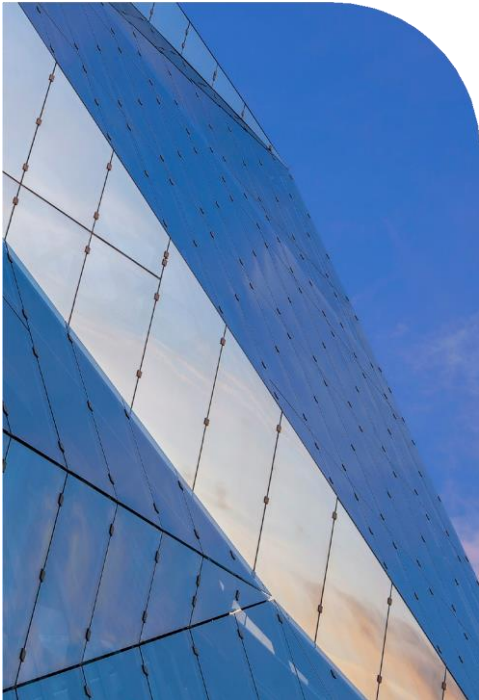
都市	流動性スコアの平均変動率
東京都心5区	1.91
ストックホルム	4.05
トロント	5.77
シドニー	11.59
バルセロナ	11.86
サンフランシスコ	12.74
マドリッド	13.62
ダブリン	23.81

出所: RCA（2026年5月時点）

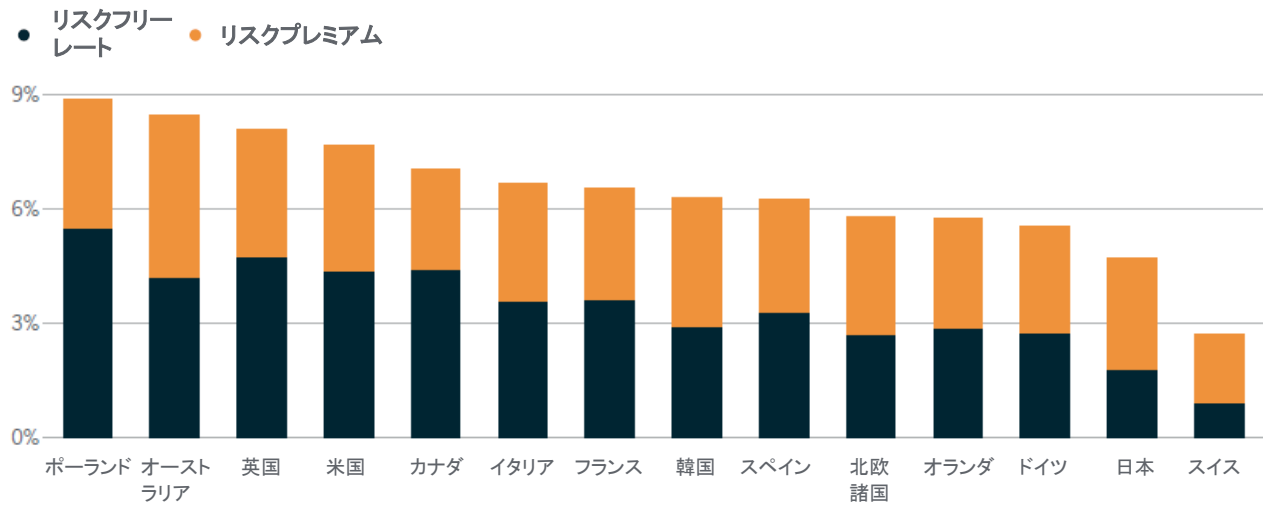
もう一つ重要な視点として、通貨リスクが挙げられます。不動産のリターンは概して広範な経済パフォーマンスと相関しており、そのパフォーマンスは通貨の強弱とも相関する傾向があるため、通貨変動はポートフォリオのボラティリティを緩和するよりも、むしろ増幅させる可能性が高いといえます。欧州への投資配分については、ユーロ圏の存在がこのリスクを一定程度緩和しています。欧州の取引の約70%が、加盟21カ国全体にわたりユーロで行われているためです。これは、汎欧州エクスポージャーを求める投資家にとって、構造的に意味のある優位性となります。アジア太平洋地域については、一部の経済圏が米ドルに対してソフトベッグ制を採用しており、通貨変動リスクを一定程度緩和していますが、2021年以降続いている日本円の長期的な弱含みにより、近年、米ドルベースでのトータル・リターンのパフォーマンスは押し下げられています。

リスクプレミアムは市場やセクターによって異なるため、投資家は目標リターンが想定されるあらゆるリスクを十分にカバーしているかを確認する必要があります。先進国市場全体では、リスクプレミアムはおおむね1.9%から4.3%の範囲にあり、新興国経済ではこれが大きく上昇します（図表7参照）。セクター別にみると、オフィスやホテルなど価格変動の大きいセクターは、歴史的に安定性の高い住宅用や産業用と比較して、より高い期待リターンが求められます（図表8参照）。

このような“流動性に対する変動性の高さ”は、“少数の一見流動性が高い市場”に集中投資するよりも“複数の流動性の高い市場”に分散投資する方が望ましいという考え方を裏付けています。

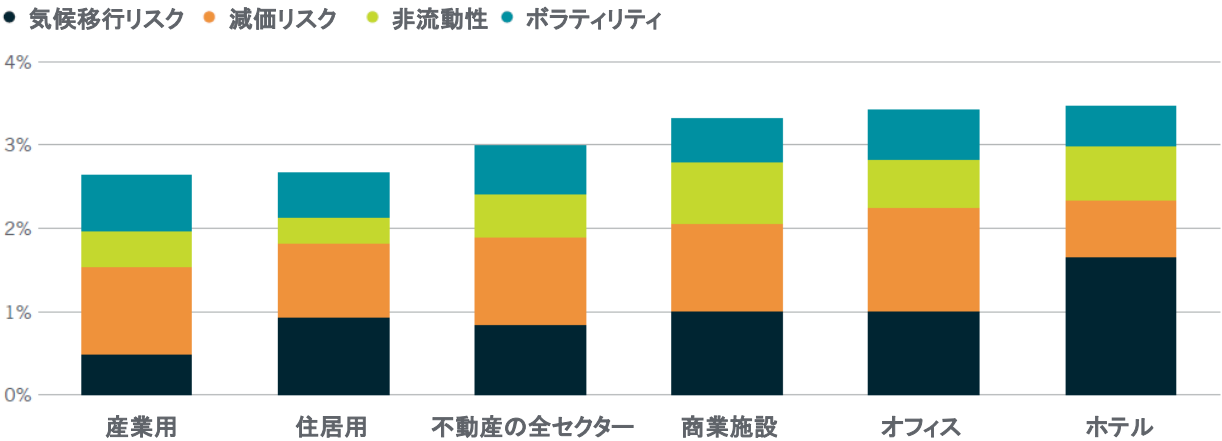


図表7: リスク動向～世界市場における期待リターン・プレミアム



出所: Oxford Economics (2025年10月版)

図表8: 不動産セクター別でみる4つのリスク特性



出所: Oxford Economics、2025年10月。期間は2008年～2025年。

分散投資の効果: データが示すもの

Nuveen Real EstateがMSCI Global All Property Indexに基づいて実施したポートフォリオ・シミュレーションによると、異なる市場の資産を組み入れることで、ポートフォリオのボラティリティ(価格変動性)は大きく低下することが分かります。しかし、その低下のスピードと規模は、分散投資が国内に留まるか、国際的に広がるかによって大きく異なります。

米国のみで構成される不動産ポートフォリオでは、分散投資による効果は早い段階で頭打ちになります。5つ以上の国内市場を追加しても、ボラティリティの低減にはほとんど寄与しません。

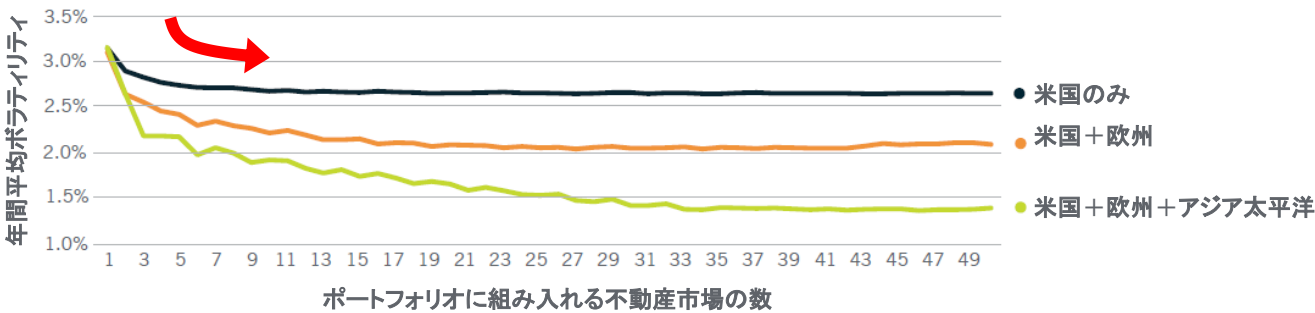
ところが、欧州とアジア太平洋市場を追加すると、状況は一変します。米国、欧州、アジア太平洋の3地域にわたる“広範なポートフォリオ”では、追加市場数が30に至るまでボラティリティの低下の効果が続きます。

なお30を超える市場を追加しても、これ以上の効果はほとんどみられません。この結果の違いは明白です。同程度の広がりを持つ米国だけのポートフォリオと比較すると、グローバルに分散されたポートフォリオの方が、平均年間ボラティリティが大幅に低くなっています(図表9参照)。

全体的なリターンへの影響も注目に値します。米国中心のポートフォリオに欧州およびオーストラリアへの投資配分を加えると、リスクは低下しますが、リターンもわずかに低下します。しかし、リスク調整後のリターン(シャープレシオ)で見ると、ボラティリティの低下によって得られる効果が、リターンの低下を上回ることが分かります。

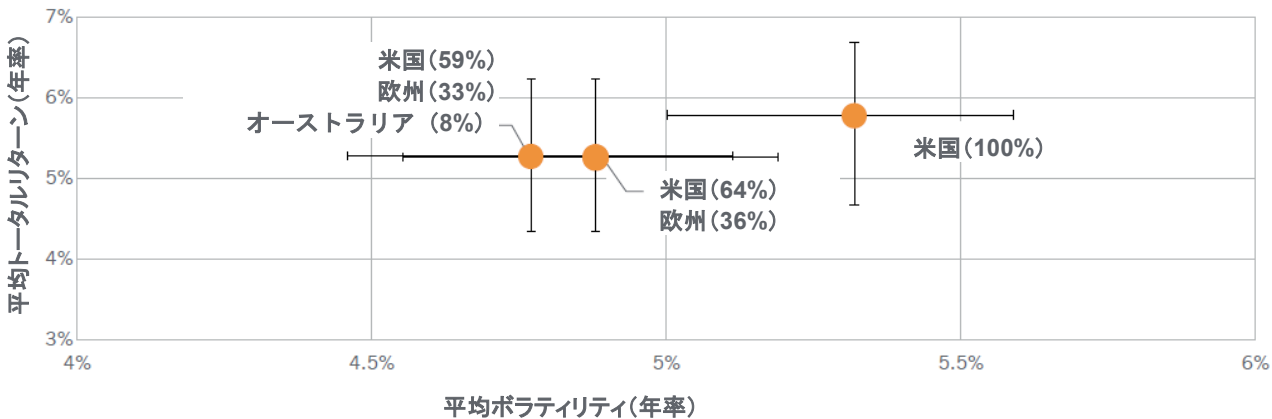
2008年から2025年のデータによると、米国のみのポートフォリオのシャープレシオは0.57ですが、欧州とオーストラリアへの配分をそれぞれ33%、8%の比率で加えることで、シャープレシオは0.66まで上昇します(図表10参照)。

図表9: 不動産の国際分散投資はボラティリティを低下



出所: Nuveen Real Estate、MSCI Global All Property Index、2026年。期間は2008年から2025年。

図表10: リスク調整後リターンは、地域分散によって改善



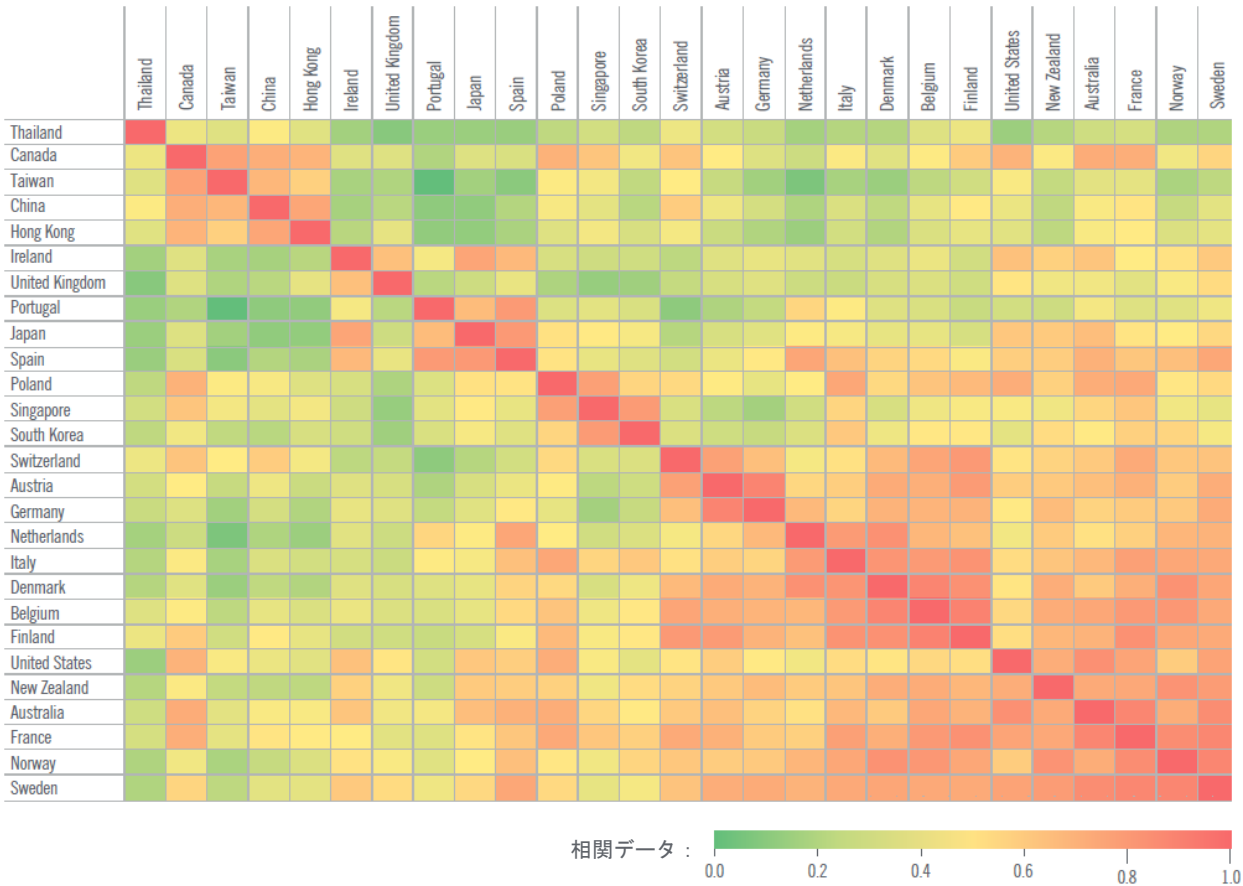
出所: MSCI Global Quarterly Index 2025、Nuveen Research (2026年5月時点。期間は2008年から2025年。

グローバル不動産投資における地理的分散の重要性

これはおそらく最も重要な洞察と言えます。すなわち、ある国際市場（例：オーストラリア、欧州）が単独では自国市場（例：米国）のパフォーマンスに劣る場合でも、それを自国市場のポートフォリオに組み入れることでリスク調整後リターンを改善できるということです。トータル・リターンの観点からみると、一部の国は歴史的に見て、より強い分散効果をもたらしてきました。例えば、中国、スペイン、アイルランド、カナダは、米国、オーストラリア、フランスに対して強い分散効果を持つ国々です（図表11参照）。

しかし、分散投資の効果を得るためには、すべての地域が好調である必要はありません。各地域のリターンサイクルが十分に異なる動きをすることで、全体としてリターンを平滑化する効果が得られれば十分なのです。

図表11: 世界の不動産市場におけるトータル・リターンの相関性

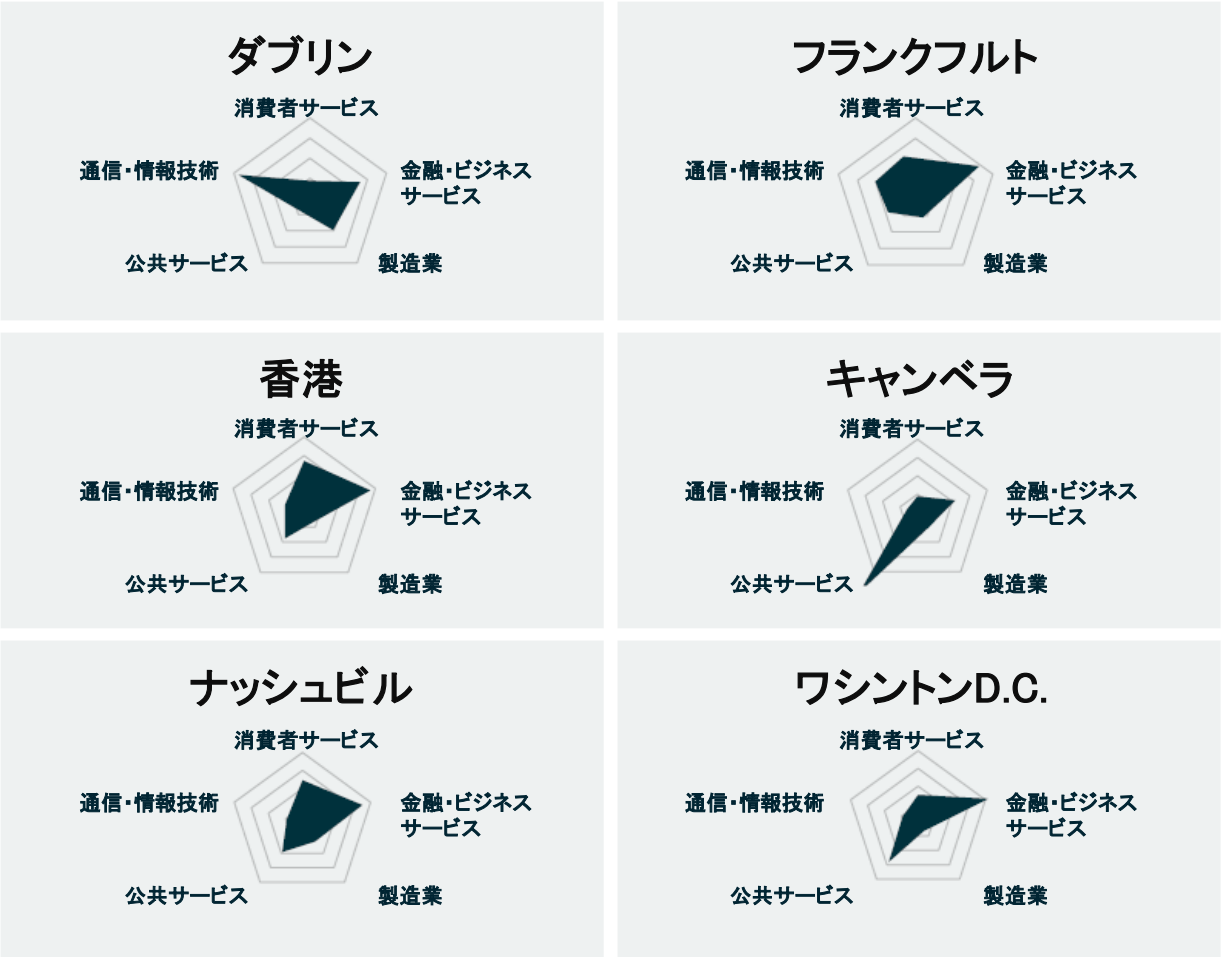


出所：Nuveen Real Estate、MSCIグローバル四半期不動産指数（期間は2008年から2025年、2026年5月時点）
※ 国名・地域名については原文のまま記載。

不動産投資においては投資対象都市のパフォーマンスを左右する産業的要因を理解することが重要であり、単に過去のトータル・リターンとの相関関係だけをみるのでは不十分です(図表12参照)。ワシントンD.C.、香港、フランクフルトといった都市は、金融・ビジネスサービスへの依存度が高いことが特徴で、そのため見通しや実際のパフォーマンスとの相関性も非常に高くなっています。一方、キャンベラとダブリンは、それぞれ公共サービスと通信・情報技術などのテクノロジー分野への比重が大きく、主要な金融都市と比較した場合、分散効果をもたらす存在となっています。ただし、ダブリンとキャンベラは特定の産業への依存度が高いため、集中リスクを抱えている可能性がある点には注意が必要です。これに対して、香港やナッシュビルなどの都市は、消費者サービス分野にも対応しており、リスクプロファイルがさらに分散されています。

ある国際市場（例：オーストラリア、欧州）が単独では自国市場（例：米国）のパフォーマンスに劣る場合でも、それを自国市場のポートフォリオに組み入れることでリスク調整後リターンを改善できるのです。

図表12: 各都市の特性～産業セクターがそれぞれ異なり分散化が進展



出所: Oxford Economics GVA 2025年版、Nuveen Real Estateの調査(2026年5月時点)

地理的分散は課題を上回るメリットを提供

不動産ポートフォリオ構築における地理的分散のメリット～ボラティリティの低減、リスク調整後リターンの改善、より幅広い投資機会へのアクセス～は非常に大きなものであり、重要な点として、世界最大かつ最も成熟した米国の不動産市場を拠点とする投資家にとってもそのメリットは享受可能です。米国市場は、その市場の厚みや流動性をもってしても、真のグローバル分散の代替とはなり得ません。

MSCI Global All Property Indexによれば、単一国内であれば、わずか5つの資産で分散効果のほぼすべてを得ることができますが、国際的な分散はそれをはるかに上回るポートフォリオ効果をもたらします。ポートフォリオを約30カ国・地域まで拡大することで、各国市場にわたる分散効果のほぼすべてを捉えることができます。

米国の投資家であっても、国際分散投資から大きな恩恵を受けることができます。単独では米国市場をわずかに下回るパフォーマンスとなる市場への投資であっても、低い相関性の効果によって、リスク調整後リターンを高めることができる場合があります。世界の主要都市はそれぞれ独自の特徴を持っています。金融の中心地となる都市もあれば、観光の拠点となる都市、あるいは教育の中心地となる都市もあります。ゲートウェイシティ(主要な国際都市)とセカンダリーシティ(準主要都市)を組み合わせることは、グローバルに分散されたポートフォリオにとってプラスの要素となります。

同時に、国際投資には実際の課題も存在します。通貨リスク、投資ストラクチャーの複雑さ、税制の違い、そして市場の透明性に関する要求などは、慎重な管理と専門的な知見を必要とします。グローバルに分散された不動産ポートフォリオの構築を目指す投資家は、現地市場に関する知識とグローバルな戦略的視点の両方を備えた運用会社と提携する必要があります。すなわち、具体的な投資目標を達成しつつ、真の多地域配分によってのみ得られる分散効果を最大化できるポートフォリオを構築できる運用会社です。

Nuveen Real Estate について

Nuveen Real Estateは、不動産資産関連の運用資産総額1,360億米ドルを誇る、世界最大級の投資運用会社の一つです。

公開・非公開市場への投資、デット(債務)とエクイティ(株式)、そして多様な地域や投資スタイルにわたる幅広いファンドやマンドートを運用しており、不動産投資における広範な投資機会へのアクセスを投資家の皆様へ提供しています。

90年以上にわたる不動産投資の実績と、米国、欧州、アジア太平洋地域の30以上の都市に配置された600名を超える専門スタッフ*により、当プラットフォームは深いセクター専門性を備えたグローバルな展開力を提供し、投資家の皆様に非公開不動産投資分野における質の高い投資機会へのアクセスをお届けしています。

詳細については、nuveen.com/realestate をご覧ください。

* 360名の投資チームメンバーに加え、Nuveenグループ全体で1,000名を超える共有サービス部門のスタッフがサポートしています。

出所：Nuveen（2026年3月31日時点）。

詳細については nuveen.com/realestate をご覧ください。

出所:

- 1 図表1~6を参照。
- 2 「The Power of Private Real Assets」、Nuveen（2023年1月）。

重要なお知らせ

スビー・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-jp/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「スビー」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。

スビー・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
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