

PIMCO

2026年不動産市場の見通し：規律あるスタンスで構造的に不確実性の高い環境に臨む

著者



ジョン・マーレー
マネージング・ディレクター、
ポートフォリオ・マネー ジャー、
プライベート CRE、PIMCO



キリル・ザヴォドフ
マネージング・ディレクター、
ポートフォリオ・マネージャー、
プライベートCRE、PIMCO



ラッセル・ガナウェイ
マネージング・ディレクター、
ポートフォリオ・マネージャー、
オルタナティブ・クレジット、
PIMCO



フランソワ・トラウシュ
マネージング・ディレクター、
最高経営責任者（CEO）兼
最高投資責任者（CIO）、
PIMCO Prime Real Estate

不動産市場は不安定な時期を経て、多くの逆風を乗り越えることに成功しました。PIMCOでは、2026年の重要なテーマは「構造的な不確実性」と「ファンダメンタルズへの回帰」になると考えています。金利動向の予測は依然として難解な作業であり、案件の審査においては、キャップレートの低下を投機的に予測するよりも、インカムの質を優先する必要があるでしょう。

取引活動の活発化が予想され、エクイティ市場における価格発見が進み、依然として供給不足のデット市場での資金調達も促進されると見込んでいます。しかし、先行きの不透明感は構造的なものとなっており、景気回復の歩みは均一になるとの見方は変えていません。

このような市場環境では、安定的なインカムを提供し、市場が停滞ないし下落する局面でも良好なパフォーマンスを期待できる資産や投資戦略を重視する投資家こそが、成功を収めるとPIMCOでは考えています。例として、ポートフォリオの中で社会的インフラやデジタルインフラに類する資産が果たす役割は、今後も一段と重要性を増すでしょう。

> **不動産市場では2022年から2024年にかけて、「2025年まで生き残れ」という常套句が繰り返されてきました。これは（当時の見立てとして）今頃はもっと引き締まった金利環境になっているはずだ、との想定に立っていたと思います。不動産市場の参加者は、経済動向を評論することに時間を費やすのではなく、賃料水準や既存の収益が比較的安定している投資案件に重点を置くべきだと考えています。**
>
> —ジョン・マーレー

地域別動向ーハイライト

各地域とも回復状況はまだら模様となり、長期的な構造的需要に合致するセクターに回復の動きが集中すると予想しています。

- 米国では、旺盛な需要に対して供給が不足する環境において、不動産価格は安定感が増し、投資先としてはエクイティよりもデットが引き続き選好されています。スポンサーにとって金利の低下は概ね支援材料ですが、経済成長の減速によってその恩恵が弱まることも考えられます。なかでも、中所得層の消費者に対するストレスが小売りや住宅の需要に悪影響を及ぼし、資本財をはじめとする他のセクターにも、影響が間接的に波及する可能性があります。
- 欧州においても取引量は緩やかな改善を示していますが、地政学的な不確実性が改善の勢いを抑制しています。各国政府が民間主導のソリューションを模索するなかで、デジタル主権や防衛に関連する不動産需要が一段と目立つようになり、複雑性が増す要因や潜在的な投資機会につながっています。
- アジア太平洋地域では、都市化の進展や中間層の拡大を背景に投資機会が広がり、投資額は25%増加しています[1]。なかでも、日本の「4大都市」とオーストラリアでは、人口動態と経済のトレンドが需要を下支えする形で、生活関連セクターや一部の物流資産の魅力が持続しています。

1 出所:MSCIリアル・キャピタル・アナリティクス、第3四半期までの前年比増加率

以下では、2026年に商業用不動産市場を牽引すると予想される主な要因について、詳しくご説明します。PIMCOが強い確信を持っている見解は次の通りです。

- 市場の調整局面は、低リスクで高いリターンが期待される新規のローン組成（オリジネーション）の好機となる可能性があります。潜在的な機会は多面的であり、買収ファイナンスが改めて勢いを増しています。同時に、レガシーローンへの対応という重要な課題も残されています。クレジット関連のソリューションでは、引き続きエクイティに近い期待リターンが見込まれます。PIMCOでは、不動産デットのリターンはエクイティ対比で、世界金融危機以降で特に魅力的な局面にあると考えています。
- 一方、エクイティ投資家にとっては、基本に立ち返る時期と言えるでしょう。市場の動向に対して投機的に反応するよりも、資産のファンダメンタルズに基づくリターンを重視した規律の高い案件の審査と、インカムの創出・底上げを目指すアクティブ運用にフォーカスするべきでしょう。
- 人工知能（AI）が資産開発やイノベーションを牽引する環境では、特にデータセンターの建設や事業効率化に対する需要が高まるなかで、投資を成功させる上で多様なスキルが欠かせません。データセンターの場合、不動産、インフラ、エネルギー、企業クレジットの分野における専門性に加えて、現地の法制度に対する理解が求められます。

本稿の要点は、統合した不動産プラットフォームとしてのPIMCO及びPIMCO Prime Real Estateの見解を示すものです。2025年9月30日時点で、PIMCOは世界最大級の商業用不動産投資プラットフォームを有し、455人以上の投資プロフェッショナルが、不動産のパブリック/プライベート市場のデット/エクイティを対象とする幅広い投資戦略において、約1,740億ドルの資産を運用しています。PIMCO PrimeはPIMCOのグループ会社であり、PIMCO Prime Real Estate GmbH、PIMCO Prime Real Estate LLCおよびその子会社・関連会社を含みます。PIMCO Prime Real Estate GmbHは、PIMCOとは別に運営されています。

2026年の5つの主要テーマ

1. 市場ベータよりもインカムのレジリエンス（強靭性）を重視

不確実性が高い環境では、インカムに重点を置くことが不可欠ですが、特に重要なのはその質に注目することです。現時点で投資計画を策定する場合、リターンの大部分については、キャップレートの低下見通しといった外的な市場動向ではなく、資産そのものの特性に依存する必要があります。

エクイティ投資家であればインカムの安定性を優先すること、デット投資家であれば資本構成上でよりシニアな領域に投資することが重要になります。キャップレートの低下見通しが前提とされているのであれば、そのような案件は見送るか、追加的な信用補完を求めるべきだと考えます。

> **不動産は従来からインフレに連動する資産クラスですが、一方でインフレ自体は解消されていません。金利の低下によって圧力はいくぶん和らいだものの、懸念を払拭するには至っていません。足元の市場環境において、運用会社はインカムの質に重点を置きつつ、長期的なトレンドの影響を理解し、規律ある姿勢で資産の選択と管理に臨む必要があります。**
>
> —フランソワ・トラウシュ

2. 不動産デットの魅力は健在

デットの流動性は回復傾向にあり、スプレッドは30~50bpほど縮小していますが[2]、金融引締め前の水準を依然として上回ります。

2026年は取引が活性化する見通しであり、それに伴い、買収に伴う資金調達への需要が高まっています。借り換え（リファイナンス）や程度の差はあれ、建設ローンが市場を主導してきた時期から大きく転換する動きといえるでしょう。以前にも指摘した大量の返済期限の到来の影響は持続し、市場を左右する主な要因であり続けますが、今回の動きは、売り手と買い手の価格差が縮小しつつあることを示しており、主要な資産クラス全体で取引の機会が生まれつつあります。集合住宅、産業用不動産、宿泊施設が市場を牽引する見込みであり、また、小売りやオフィスは選別的ではありますが投資対象として再び浮上しています。

銀行は慎重ながら市場に復帰しつつあり、安定的に稼働している資産に焦点を当て、レバレッジの提供を再開しています。一方、銀行以外の専門性をもつ貸し手には建設ファイナンスの分野で潤沢な投資機会が残されています。大手銀行は不良債権化した投資先について、売却や破綻処理に以前より前向きになっていると見受けられます。一方で、地域金融機関は依然として多額の健全性に課題のある資産への投資を抱えています。地域金融機関がこれらの融資を手放さざるを得なくなる場合、その担保資産の特性を踏まえると、買い手には確実に取引を実行できる高度な運用・審査能力が求められることは間違いありません。

こうした環境下では、プライベート・クレジットやオポチュニスティックな投資戦略にとって、資金需給のギャップを埋めつつ、移行期の資産向けにシニア・ローンを組成する機会が引き続き提供される見通しです。

2 出所:PIMCO（米国および欧州）

3. 曖昧になるインフラと不動産の境界線

オルタナティブ不動産セクターでは機関投資家の参入が進み、また、インフラと不動産の融合が進んでいます。特に社会的インフラやデジタルインフラの分野で、インフラ的な性質を有する資産が存在感を増すなか、各国政府はインフラ関連の需要への対応として民間セクターの活用を進めています。その結果、不動産投資の新たな受け皿が形成されつつあります。

病院、スーパーマーケット、防衛関連施設などの資産は、長期リースの活用や安定的なインカムの創出といったインフラ的な特徴を備えているため、レジリエンスやキャッシュフローの予測可能性を求める機関投資家にとって、非常に魅力的な投資対象となっています。現在の環境下では、この種の質の高いインカムの重要性はこれまで以上に高まっているとPIMCOでは考えています。

欧州では、脱グローバリゼーションの流れのなかで、防衛が重要なテーマとして浮上しています。これは投資機会につながります。公共財政の逼迫圧力が高まり、資本、専門性、迅速な実行力の不足を補う形で、民間プレーヤーの役割が一層重要になっています。今後数年間における真の投資機会は、実務面での複雑さと長期的な安定性のバランスを見極めながら取引を組成し、さらに民間セクターの革新的なソリューションを活用することで、防衛関連を含む多様なニーズに対応しようとする政府を支援する領域にあると考えています。

> **重要なのはインカムの質です。投資家が安定性とキャッシュフローの予測可能性を重視するなか、社会的インフラ、投資適格相当の発行体とのネットリース、さらにはハイパースケーラー主導のデジタルインフラといった分野は、今後パフォーマンスが改善する可能性が高いとみています。真の投資機会は、民間セクターのソリューションを活用し、インフラや不動産関連のニーズに対応しようとする政府を支援する分野にあるでしょう。**
>
> —キリル・ザヴォドフ

4. 成長エンジンとしてのデータセンター

インフラは長年にわたり、インフレとの連動性を示すことの多い強靭なリターンを長期的に追求するための、堅固で安定的な投資セクターと位置付けられてきました。

同じように、データセンターに代表されるデジタルインフラ資産に投資する機関投資家の運用担当者は、足元で同等の潜在的なインカム特性とポートフォリオの分散効果を享受できる可能性があります。

データセンターに対する需要は、依然として衰えを見せていません。このセクターには魅力的な投資機会が存在しますが、デット投資かエクイティ投資かを問わず、立地や電力供給の経路、用途、テナントの属性などの要因を評価した上で実行することが極めて重要です。この分野に内在する技術的な複雑性を、過小評価するべきではありません。特に貸し手は、規約違反がハイパースケーラーに有利に作用することを念頭に、財務制限条項を慎重に策定する必要があります。

AIが支配的な影響力を維持する環境において、不動産市場ではリアルな市場の知見が重要になるでしょう。

> **データセンターは、慎重な判断が欠かせない代表的な分野です。需要の基盤が強固である一方で、プロジェクトの投機性、ハイパースケーラーに有利に作用する財務制限条項の違反、電力供給の制約などのリスクを伴う、極めて複雑な投資となります。全ての案件が同じように組成されているわけではありません。厳格な財務制限条項を適用しハイパースケーラーのテナントに融資する案件は、投機的な事業者に対する支援案件と、大きく異なります。PIMCOからのメッセージは明確です。投資判断を下す前には、案件ごとのファンダメンタルズを丁寧に見極め、選別的な視点で向き合うことが不可欠です。**
>
> —ジョン・マーレー

5. 社会的インフラおよび生活関連セクターの台頭

インフレに連動する強靭なインカムの実現というPIMCOの目標において、社会的インフラに類する資産は中核的な役割を果たします。

機関投資家の関心は、手頃な価格の住宅、高齢者向け住宅、教育、ヘルスケア、生活必需品主体の小売りに再び集まっています。足元の環境において、これらのセクターは、安定的なインカムの獲得を目指すとともに、潜在的なレジリエンスを提供し、長期的な構造的需要に合致することを目標としています。

このセクターの台頭は、社会的変化の文脈で捉えるべきでしょう。PIMCOでは人口動態(demographics)、デジタル化(digitalization)、脱炭素化(decarbonization)、脱グローバリゼーション(deglobalization)、防衛(defense)を「5つのD」と呼んでいますが、これらを含む世界的に重要なテーマが、インカムの獲得機会を牽引する形で浮上しています。

テーマやセクターにかかわらず、家主は賃貸契約と収入を維持するため、より一層努力する必要があります。これらのセクターは適切な管理を行うことで、伝統的な不動産投資家にとどまらず、幅広い機関投資家層の資金を呼び込むようになっています。

結論

足元の構造的に不確実性が高い市場において、不動産投資家は基本に立ち返りつつあります。キャップレートの長期的な予測は複雑な作業であり、投機的な行動とは距離を置きつつ、精緻なデューディリジェンス、インカムの質、アクティブな運用に焦点を絞ることが極めて重要です。対象がパブリック市場かプライベート市場か、エクイティかデットかを問わず、成功のカギは、適切な投資機会を見極めることに加えて、各資産に正しい角度からアプローチすることにあります。取引を実行する際に整合性を欠くと、約束がリスクに変わる可能性があります。PIMCOでは、構造的な不確実性を鑑み、下方リスクを強力に抑制した投資案件に重点を置く方針を掲げています。また、規律を維持しつつ長期的なトレンドに注目し、リスクを効果的に管理する投資家こそが、投資の形態が貸し出しであれ所有であれ、潜在的なアップサイドを獲得するうえで最も有利な立場にあると考えています。

> **不動産市場はすでに多くの逆風を乗り越えてきましたが、それでもなお油断は禁物です。著名な市場参加者に追随した案件は魅力的に映りますが、単に模倣するだけの取引では確固たる基盤が欠落しているケースも少なくありません。足元では、有力な投資機会と脆弱な投資機会を見極める能力が欠かせません。現在の環境では、選別的な姿勢と専門性がこれまで以上に重要です。何に対して「イエス」と言っているのか、そしてその理由を理解することが、下方リスクを避ける鍵になります。**
>
> —ラッセル・ガナウェイ

上記は、統合された不動産プラットフォームとしてのPIMCOとPIMCO Primeの見解を示すものです。PIMCO Prime Real Estate GmbHおよびPIMCO Prime Real Estate LLCならびにその関連会社を、「PIMCO Prime Real Estate」と総称しています。PIMCO Prime Real EstateはPIMCOのグループ会社です。PIMCO Prime Real Estate LLCはPIMCO LLCの完全子会社であり、PIMCO Prime Real Estate GmbHおよびその関連会社はPIMCO Europe GmbHの完全子会社です。PIMCO Prime Real Estate GmbHは、PIMCOとは別に運営されています。

過去の実績は将来の運用成果を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。

全ての投資にはリスクが伴い、価値は下落する場合があります。**住宅／商業用モーゲージローンと商業用不動産デット**への投資には期限前返済、支払遅延、担保権執行(フォークロージャー)に関するリスク、損失リスク、サービシングのリスク、規制変更リスクを伴い、不良債権の場合にはそれらが高まる可能性があります。

不動産および不動産に投資するポートフォリオの価値は、災害または収用による損失、地域経済または経済全般の状況の変化、需給、金利、固定資産税率、家賃に関する規制、都市計画法または運営費などにより変動します。**株式**の価値は、一般的な市場、経済、産業の実体と見込み両方の状況によって減少する可能性があります。**プライベート・クレジット**は、流動性リスクを伴う可能性のある非公開有価証券に投資する可能性があります。プライベート・クレジットに投資するポートフォリオではレバレッジが利用される場合があり、投資の損失のリスクを増加させる可能性のある投機的な投資行動を伴うことがあります。**分散投資**によって、損失を完全に回避できるわけではありません。

本資料内で説明された傾向が継続する保証はありません。金融市場動向やポートフォリオ戦略に関する説明は現在の市場環境に基づくものであり、市場環境は変化します。本資料で言及した投資戦略が、あらゆる市場環境においても有効である、またはあらゆる投資家に相応しいという保証はありません。投資家は、自らの長期的な投資能力、特に市場が悪化した局面における投資能力を評価する必要があります。投資判断にあたっては、必要に応じて投資の専門家にご相談ください。見通しおよび戦略は予告なしに変更される場合があります。

PIMCO

本資料に含まれる予測や推計及び特定の情報は独自のリサーチを基としており、投資助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品の推奨を目的としたものではありません。予測や推計には本質的な限界があり、実際のパフォーマンス・レコードと異なり、実際の取引や流動性の制約、手数料およびその他の費用が反映されていません。さらに、将来のパフォーマンスに関する記載は、顧客のポートフォリオにおけるパフォーマンスを推定あるいは約束すると解釈されるべきではありません。

本資料には、資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、その見解は予告なしに変更される場合があります。運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、デリバティブ取引等の価値、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入有価証券の発行体の財務状況や信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。

PIMCOは一般に適格機関投資家、金融仲介業者、機関投資家にサービスを提供しています。個人投資家のお客様は独自に金融の専門家にご照会の上で、自らの財務状況に最も適した投資の選択肢を決定するべきです。合法的ではない、あるいは許可されていない法域の方に提供するものではありません。

全ての投資にはリスクが伴います。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。お客様にご負担頂く報酬および諸費用の種類ごとおよび合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため、表示することができません。

ピムコジャパンリミテッドが提供する投資信託商品やサービスは、日本の居住者であり、かつ法律による制約のない方に対して提供するものであり、かかる商品やサービスが許可されていない国・地域の方に提供するものではありません。個人投資家は、個人の経済状況に応じた最も相応しい投資の選択肢を決めるため、金融の専門家にご相談ください。本資料には、本資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、予告なしに変更される場合があります。本資料は情報提供を目的として配布されるものであり、投資の助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品を推奨することを目的としたものではありません。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。本資料の一部、もしくは全部を書面による許可なくして転載、引用することを禁じます。

PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エルエルシーの米国及びその他の国における商標です。PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エルエルシーの米国およびその他の国における商標です。@2026、PIMCO

ピムコジャパンリミテッド
東京都港区虎ノ門2-6-1　虎ノ門ヒルズ ステーションタワー19階
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第382号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

CMR2026-0129-5162423