



EVENT REPORT

不動産ファンドフォーラム2026 ダイジェスト

日本経済はインフレに移行。不動産ファンドの投資戦略はバリューアッドが主流となり、物件の運営戦略では築古ビルのリノベ・高級化が潮流となっている。

2026年3月3日に開催された「不動産ファンドフォーラム2026」のキーノート、プレゼンテーション、パネルディスカッションでは、これからの投資・運用戦略の重要テーマが整理、解説された。

キーノート

小夫孝一郎氏 [ドイチェ・アセット・マネジメント]

グローバル不動産投資市場の動向と国内マーケットの新潮流を考える

日本の一周先を行く米国不動産市場

不動産市場を理解するうえでもっとも重要な要素の一つが金利です。不動産価格と金利は密接に関連しており、一般に金利上昇は不動産価格に対して下押し圧力となります。一方インフレは賃料上昇を通じて、不動産にプラスの影響を運行的にもたらします。

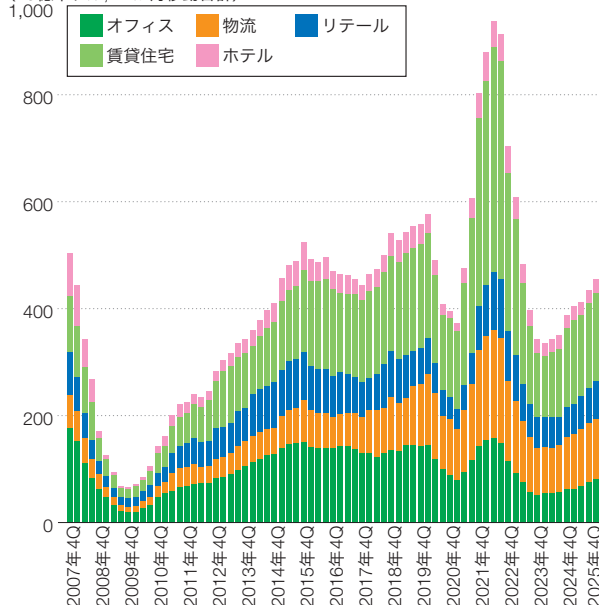
例えば、米国の不動産市場は、金利急騰を受け不安定な状況が続いていました。パンデミック下での大規模な金融緩和があった後、2022年から急速な利上げが進み、不動産の資金調達コストは大きく上昇。ノンリコースローン金利も一時7%近

くまで上昇した結果、不動産利回りを超える借入コストとなっ
てしまい、レバレッジが収益性を損なう逆ざやの状況が広が
りました。

その影響は収益不動産の取引高に明確に表れています。この金利上昇局面で取引高は大幅に減少し、リーマンショック時に匹敵する落ち込みとなりました【図表1】。さらに金利上昇に伴い、不動産価格が大きく調整。商業用不動産の価格は平均で約24%下落し、とくにオフィスセクターではそれ以上の大幅な下落が確認されています。2024年後半以降は利下げフェーズに入りファイナンスコストは6%台まで低下。取引高や価格は緩やかに持ち直していますが、CMBS市場では依然

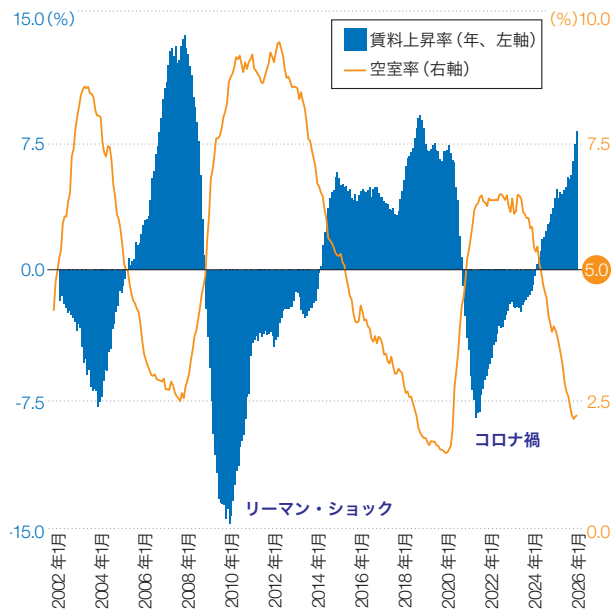
【図表1】米国不動産取引高推移

(10億米ドル, 12か月移動合計)



出所：各種データをもとにドイチェ・アセット・マネジメント作成。
2026年2月時点、2025年4Qは暫定値。

【図表2】東京のオフィス空室率と賃料の伸び率



出所：三鬼商事の資料をもとにドイチェ・アセット・マネジメント作成

延滞率が上昇し、借り換えリスクも顕在化しています。

一方、日本の不動産市場は、米国とは異なる状況にあります。過去十数年という長期にわたり低金利環境が続き、イールドスプレッドはポジティブな状態です。東京は世界主要都市のなかで有数の不動産取引マーケットとなり、グローバル投資家にとって魅力的な投資先、あるいは資金の逃避先となっているのです。

もっとも、日本はここにきてインフレ局面に入ったといわれます。短・長金利とも緩やかな上昇が続き、イールドスプレッドは縮小傾向です。金利低下局面の回復期に入ろうとする欧米市場と、これから金利上昇に入る日本の市場——。グローバルな投資マーケットのなかで、日本のポジショニングがどのように変化するのか注視する必要があります。

オフィス賃貸市場と日本の特異性

伝統的なセクターであるオフィスの賃貸マーケットについて世界主要都市の動きをみていきましょう。従来、世界のオフィス市場は運動性が高いとみられてきましたが、コロナ禍以降は国/地域ごとに分断が進んでいます。とくに米国ではリモートワークの定着により空室率が高止まりしています。

これに対し日本のオフィス賃貸市場は異なる動きを示しています。パンデミックが落ち着いた2024年以降、東京や大阪などの主要都市の空室率は急速に低下。直近では東京都心で2%前後、Aクラスビルでは1%を下回る水準です。ソウルなどほかのアジア主要都市でも同様の傾向がみられますが、背景にはアジア人ならではの勤勉性、あるいは対面重視の働き方を重んじる文化的な背景も影響しているといわれています。

今後の日本のオフィス市場を占ううえでは、空室率5%の均衡点に注目するとよいでしょう。ヒストリカルデータから、東京のオフィス賃貸マーケットは空室率5%を境に好調/不調が分かれ、賃料も上昇/調整することがわかっています【図表2】。いまの空室率はこの均衡点を大きく下回る状況にあり、パンデミックや戦争などのクラッシュがなければ、空室率は当面低位で推移し、賃料上昇が継続する可能性が高いと考えられます。

住宅賃料の上昇が続き オフィスを上回る存在感示す

つぎに日本の不動産マーケットで進む構造変化について考えていきます。

もっとも大きな変化はプライムエリアの不動産開発で優先されるアセットの種類です。従来のオフィス中心から、住宅やホテル、それらの複合型が指向されるケースが増えていきます。これは住宅価格の高騰が要因です。従来日本は住宅価格の上昇が先進各国に比べて緩やかで、国際的に割安であることが指摘されてきました。しかしコロナ禍後は急速に上昇、とくに東京は世界主要都市に近い水準となっています【図表3】。

価格の上昇は賃貸市場にも影響を与えています。2021年頃から都心でマンションの賃料が上昇し、坪当たりのオフィス賃料を上回るケースもみられています。

さらに坪当たりの建物単価でもマンションはオフィスを上回る水準に達しています。港区のマンション単価が1,300万円/坪と、都心のオフィスの取引単価の700~800万円程度を大幅に上回っているのです。オフィスビルの跡地にマンション



プレゼンテーション | 情報一元管理

いい生活

クラウドSaaSで オペレーション最適化と利益拡大を実現

不動産管理・仲介会社向けに業務効率化やDXを推進するクラウドサービスを「いい生活」ブランドで提案しています。

具体的には、PM・AM業務支援ツールや、入居者・オーナー向けアプリ、契約システムをサブスクリプション型で提供、ユーザー数は約1,600、導入店舗数は5,000に上ります。

いい生活の特徴は、複雑なシステム連携がいないことです。

例えば、PM会社向けの「いい生活賃貸管理クラウド」では、賃貸借契約や入出金管理の情報とERPや会計ソフトが自動連携し、人の手を介さずに管理でき

ます。

また、BI（ビジネス・インテリジェンス）により業務数値を分析、各物件の収益性を可視化。赤字物件を瞬時に発見、集中的な対策を打てば事業利益の向上を見込めます。

システムの柔軟性も特徴です。インボイス制度や新リース会計基準、法律の改正すべてに対応し、システムへの再投資がいきりません。

ところで昨今、システムのハッキングやランサムウェアなどサイバー被害が深刻化しています。ローカル環境やExcelでのデータ管理は経営リスクです。セ



前野善一氏
代表取締役 CEO

キュアなクラウドSaaSに移行することが、事業継続性の向上や業務効率化につながります。

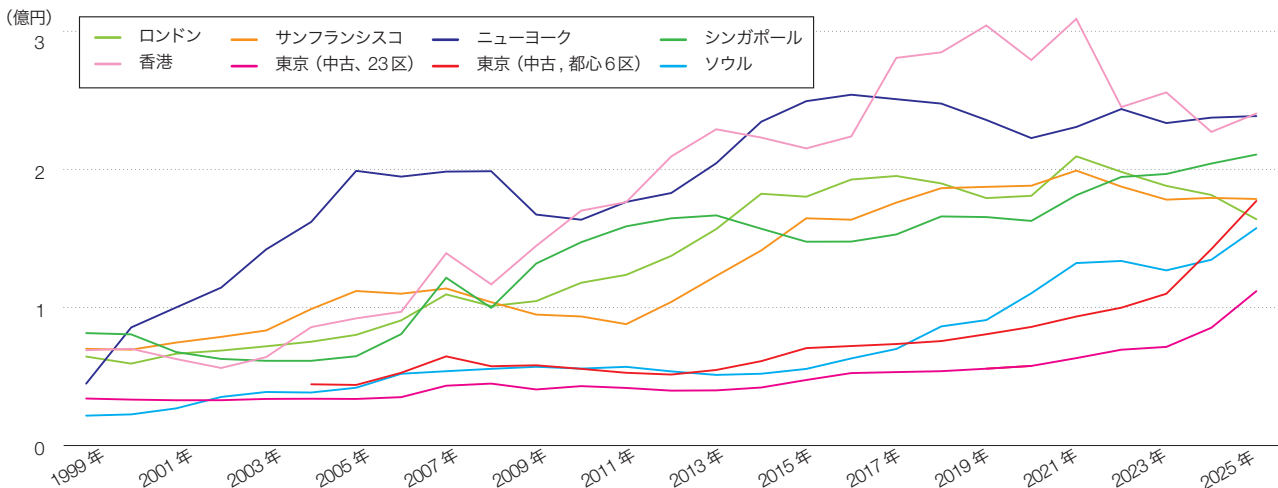
が開発される事例が増えるのも頷けます。

もう一つの構造変化は不動産のオペレーショナル化の進展です。開発コストの高騰により新規開発が制約されるなか、既存資産の価値向上や運用力の重要性がこれまでになく高まっています。オフィスではセットアップオフィスやシェアオフィス、住宅では家具付きのコリピング型や民泊型がもてはやされていることはその典型例です。

投資アセット供給が課題 CREはいまだ成長分野

これまで日本の不動産マーケットは、金融緩和と低金利誘導を背景にグローバルな投資マネーを集め、拡大・発展してきました。しかしいまは金利上昇とインフレ（建築価格の高騰）の影響を受けた、大きな転換期にあります。インフレ傾向が常態

【図表3】世界の主要都市の中古マンション平均価格推移（億円/戸）



出所：ドイチェ・アセット・マネジメント作成



プレゼンテーション | 映像解析 AI

アジア

映像解析 AI で防犯カメラ映像を資産に転換 不動産価値と NOI の向上を実現

防犯カメラの録画映像を映像解析 AI でモニタリングし、警備リスク・コスト低減する「AI Security asilla」と、人流データを活用したソリューション「asilla BIZ」を提供しています。

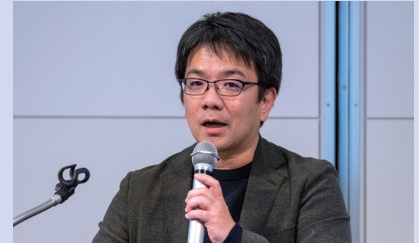
前者は、独自開発の行動認識 AI が映像をモニタリング。転倒や体調不良、迷惑行為、不審な行動、不法侵入、万引き・窃盗などのトラブルを検知し、警備業務のコスト削減や効率化に貢献します。

事件・事故が起きた後に見返す従来の防犯カメラと異なり、予兆を捉え犯罪を未然に防ぐ運用に転換できます。重大事故防止や救命率向上に加え、損害賠償や迷惑行為の風評被害のリスクも低減できます。

後者は、通行人数の計測やエリア別混

雑状況の可視化や、性別や年齢などの属性を分析し、防犯カメラの映像を不動産価値を高めるデータに進化させます。データは、リーシング提案の裏付けになるほか、広告の効果測定やテナント入店数の計測、リアルタイムの混雑状況表示などに活用できます。時間や日付、イベント状況などから、売上や各テナントの来店者数を予測し、運営や販促活動を支援することもできます。

当社のサービス最大の強みは、既存の防犯カメラをそのまま活用できる点です。カメラやセンサーを新設する必要がないため、スムーズに運用を開始できます。料金は月額制で、警備員1人の人件費未済で運用可能。大規模ビルや駅直結施設などを中心に、全国200か所以上に



尾上 剛氏
代表取締役 CEO

導入が進んでいます。

AI の発展によって、防犯カメラは記録機器から物件管理・運営のアドバイザーへと進化しています。映像データを可視化・蓄積し、次の一手を予測することが、これからの物件管理・運営のスタンダードになります。

化すれば、金利上昇も続くと考えるのが自然です。マーケットに携わる投資家や金融機関は、先んじて金利引き上げ・価格調整を経験した米国の動きを参考にすべきです。日銀の利上げは欧米に比べればずっと緩やかではありますが、資金調達コストの上昇がキャップレートや投資行動に与える影響には注視が必要です。

日本は投資マネーこそふんだんにあるものの、投資アセットの供給不足が市場拡大のボトルネックになっています。そうしたなかで CRE には引き続き大きな可能性があるとも見ています。メーカーやメディア、電鉄やインフラ企業など、事業会社は多くの優良不動産を抱えています。アクティビスト対策、あるいは東京証券取引所が資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を強化していることなどから、上場企業を中心に不動産部門を売却、ないしは本社ビルをリースバックし、資本効率を向上させる動きはこれからも続くでしょう。こうした CRE ニーズをうまく発掘して市場に提供できれば、日本の不動産マーケットは一層厚みを増し、さらなる成長につながれるとも見ています。



小夫 孝一郎氏

ドイチェ・アセット・マネジメント オルタナティブ運用部長
不動産統括責任者 兼 オルタナティブ調査部長 アジア太平洋不動産リサーチヘッド

東京大学経済学部卒。1995年4月、住友銀行(現三井住友銀行)入行。ロンドン駐在のシニア・リサーチ・アナリスト、企業調査部の建設・不動産チームのグループ長などを歴任。07年よりドイツ証券にて日本及びアジア太平洋地域の不動産市場の調査を担当。13年よりアジア太平洋リサーチ&ストラテジー・ヘッド。15年よりドイチェ・アセット・マネジメント所属。23年10月より現職。テレビ出演のほか国内外のセミナー・コンファレンスでも講演多数。