

不動産年央見通し

不安定な環境下における 建設的な見通し

アウトLOOK | モルガン・スタンレー・リアルエーステート・インベスティング | 2026年8月

現在のマクロ環境は、底堅さを示す一方で変動が大きく、地域間で乖離しています。中央銀行がエネルギー価格の急騰を背景とする高インフレへの対応を進める中、金利政策はハト派からタカ派へ転換しました。不動産は、約25%の価格調整や構造的トレンドに沿うセクターにおける収益フローの持続性、さらに建設コストの一段の上昇によって深刻化した大幅な供給減少を踏まえると、他の選択肢と比較して引き続き魅力的に映ります。MSREIは投資環境に前向きな見方を維持していますが、分散を重視したポートフォリオを構築し、地域および／または資産クラス間で資本を機動的に移し、新たなテナント需要の選好に合致する仕様と立地を備えた物件を「銘柄選別」する能力が、引き続き極めて重要だと考えます。

マクロ経済環境

昨年の関税引き上げと現在も続く中東紛争に直面しながらも、世界経済は驚くほど底堅さを維持しています。米国（+6%）、日本（+4%）、韓国（+4%）には名目成長率が突出しており、特に新規供給がない中で、強い不動産ファンダメンタルズをけん引しています。¹ 米国経済はセクター問わずに進むAI導入と製造業の持ち直しの恩恵を受け、日本と韓国は米国のAI導入を支える半導体やテクノロジー部品の輸出から恩恵を受けています。欧州では、インフレ上昇が実質消費者所得・支出に及ぼす影響により、成長率がトレンドを下回る水準まで鈍化していますが、インフレが収束すれば、政府刺激策と防衛・インフラへの民間投資がファンダメンタルズの回復を支えると見込まれます。

AUTHOR



TONY CHARLES

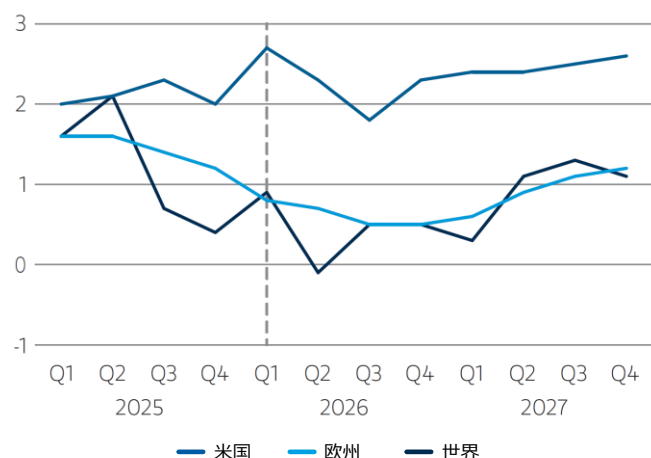
グローバル
リアルアセット部門
リサーチおよびストラテジー
責任者

¹ Real Capital Analytics, 2026年7月

図表1

米国の成長率は構造的に高い

実質GDP成長率（%、四半期）

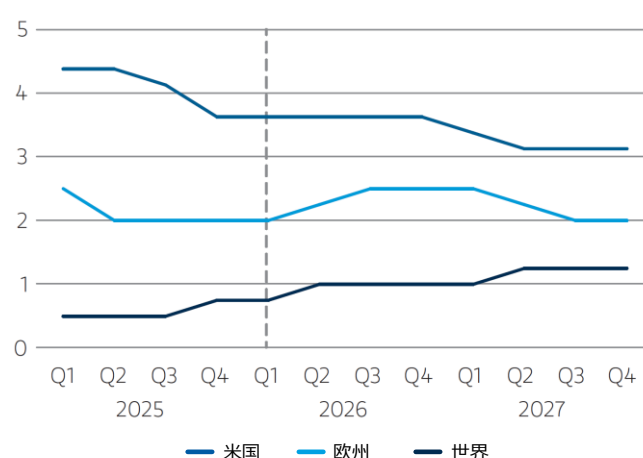


出所：MS Research、2026年5月時点のデータ

図表2

当面金利は上昇傾向

政策金利（%）



出所：MS Research、2026年5月時点のデータ

インフレ率の上昇が世界各地の金利曲線を上方へシフトさせた主因である一方、根底にある景気の底堅さとAI投入コストの上昇も、中央銀行の姿勢をよりタカ派的にする一因となっています。オーストラリアと日本がそれぞれ75bps、50bpsの利上げで先陣を切り、欧州（+25bps）が続きました。Fedは最近、重点を雇用からインフレへ移し、緩和バイアスを撤回して中期的に据え置く姿勢となりましたが、インフレが粘着的に推移すれば金利の上振れリスクがあります。

この構造的要因に起因する高めの名目成長率やインフレ率、金利環境は続く可能性があります。再調達原価を下回る魅力的な取得価格で、マクロ経済以上の成長が見込めるセクターと立地の物件を取得する能力が、アウトパフォーマンス実現に極めて重要となります。

商業用不動産市場

中東情勢とその後の金利政策転換にもかかわらず、投資家が不動産の相対的な割安性やインフレヘッジ特性、長期的・構造的トレンドとの相性の良さを評価する中、不動産への資金

流入は底堅さを維持しています。2026年上期までの取引活動は、前年比で米国が23%増、アジアが25%増、欧州が7%減となっています。² 価格が20～25%下落し、利回りが10年来の高水準にあるため、不動産は、価格が過去最高値を更新し続ける、またはスプレッドが過去最低水準へ縮小する他の資産クラスに比べて「割安」とみられています。

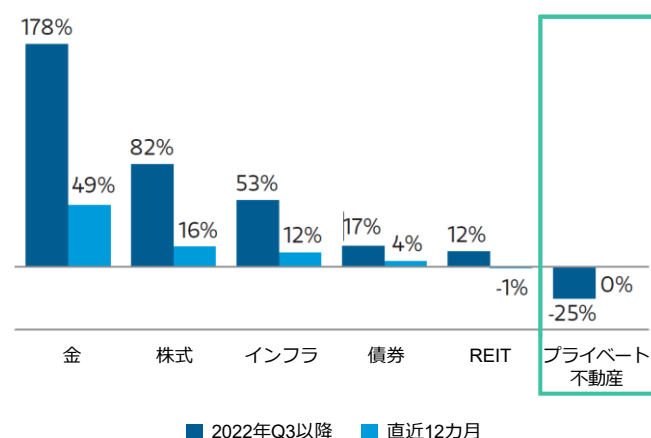
さらに、インフレ予想が高まる中、実績が物語る通りインフレ期にアウトパフォームできる不動産投資の特性はまさに現在の投資家が求めているものです。1970年代以降、不動産は7回の高インフレ期のうち5回でインフレ率を上回るトータルリターンを生み出しました。³ このアウトパフォーマンスは主に、供給減少に由来する力強いインカム成長によるものです。現在の環境は、こうした緩やかな需要牽引型／コストプッシュ型環境のいくつかに類似しており、建設・資金調達コストの高止まりが新規開発を引き続き抑制し、将来の供給を引き締め、最終的には既存物件の賃料上昇と評価額上昇を支えると考えられます。

² Real Capital Analytics、2026年7月³ 高インフレ期は、4四半期移動年率インフレ率が3%を上回る期間と定義

図表3

米国プライベート不動産と他資産クラスの相対評価

2022年Q3以降の価格上昇率



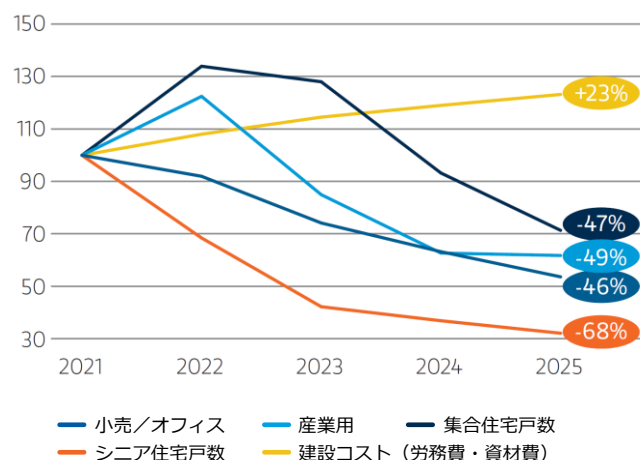
出所：Bloomberg、Greenstreet、MSREI Strategy、2026年3月

最後に、AIや防衛、高齢化、脱グローバル化を含む経済成長分野や長期的・構造的トレンドに分かりやすく連動する資産／立地／セクターでは、ファンダメンタルズと不動産価格の明確なアウトパフォーマンス領域が現れています。例えば、米国のシニア住宅（人口高齢化に連動）は、過去12カ月にわたり7～10%の賃料上昇と100～150bpsのキャップレート低下が一貫して見られています。リフレ経済に支えられた日本のオフィス資産は、キャップレートが横ばいを維持する一方、金利上昇にもかかわらず賃料が14%上昇しました（2026年1Qまでの前年比）。⁴ 最後に欧州では資本市場の混乱により、これらのテーマに沿う資産を割安な取得価格で購入する機会があるでしょう。このパフォーマンスの二極化には、持続的な長期トレンドに結びつく資産やサブセクター、立地を選別する非常にきめ細かなアプローチが必要です。

図表4

供給減少がファンダメンタルズを支える

米国の建設床面積と建設コスト（2021年 = 100）



出所：Costar、NICMAP、2026年3月

不動産投資戦略

上記のとおり、長期的・構造的トレンドに沿う不動産を取得する能力は、特に景気循環の変動や地政学リスク、政治的分断がより頻繁になる環境において、アウトパフォーマンスの重要な原動力です。モルガン・スタンレー・リサーチは、最近突出したリターンを生み出した4つの主要テーマを挙げています。AIとテクノロジーの普及（過去12カ月の株式リターン+108%）、脱グローバル化（+104%）、社会的変化（+7%）、エネルギーの未来（+56%）です。

株式市場のこの力強いパフォーマンスにもかかわらず、同じテーマに関連する不動産の評価額は、約22%上昇したデータセンターを除き、概ね横ばいにとどまり、顕著な乖離が生じています。⁵ この乖離は、これらの構造的追い風が物理的なスペースの需要へと次第に転化する中、インカム成長と不動産価値上昇の双方が見込める実物資産へ投資する魅力的な機会を提供していると考えています。

⁴ PMA、Greenstreet、2026年7月⁵ Greenstreet CPPI指数、2026年7月

多極化する世界

関税や脱グローバル化、製造業の国内回帰のトレンドが物流施設への需要を引き続き支える一方、とりわけ米国とドイツで防衛支出への注目が高まり、追加的かつ加速する追い風となっています。米国では製造業および鉱工業生産活動が強まり、製造業ユーザーが物流施設の賃貸需要全体の約25%を占めるようになっており、国内生産回帰とサプライチェーン強靱化への構造的転換を反映しています。⁶

欧州では防衛支出拡大の必要性がさらに顕著で、中東紛争により先端兵器・技術のR&Dを急ぐ必要性が強まっています。これは、とりわけパリやミュンヘンなど既存のイノベーションクラスターにおいて実際の不動産需要へ転化しており、防衛関連の産業・R&Dスペースは大幅に増加し、今後10年以内に物流施設ストック全体の15～20%を占める可能性があります。

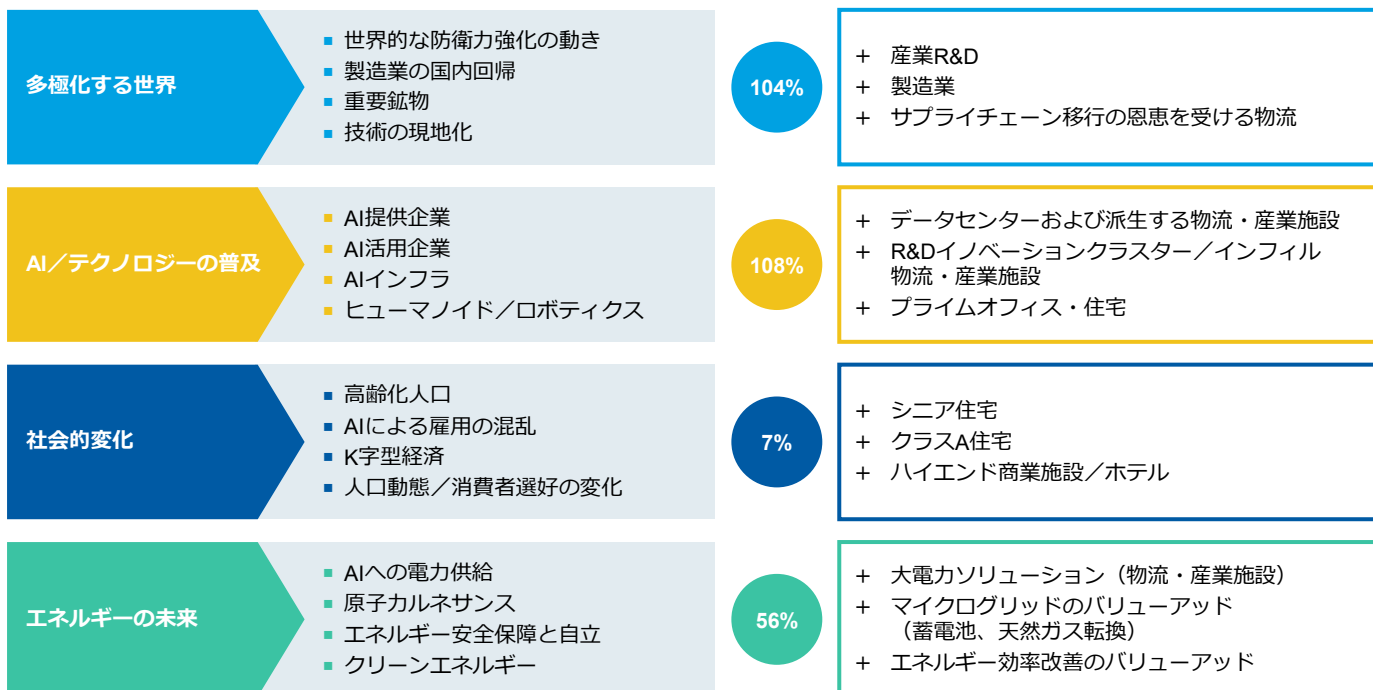
AI/テクノロジーの普及

米国および世界のAI投資は指数関数的なペースで拡大を続けており、2028年までに約3兆ドルのAI関連インフラ投資が世界経済へ流入すると予想され、その80%以上はまだこれからです。この急増はすでに測定可能なマクロ経済効果をもたらしており、AIは今年の米国GDP成長の約25%をけん引すると予測されています。⁷

この動きによりAIの活用と物理的導入から大きな恩恵を受ける不動産や市場への投資機会が広がっています。戦略的には、AI主導のGDP成長率の加速を経験している地域、特に米国や韓国、日本へのオーバーウェイトと直接・間接に恩恵を受けるセクターへの投資が有利とみています。これには物流・産業施設（データセンタークラスター内の先端製造、配送、小規模区画施設など）、研究・開発用途のオフィス、AIによる混乱リスクが比較的小さい市場の集合住宅が含まれます。

図表5

MS Researchの構造テーマ、株式リターン、不動産戦略



出所：Bloomberg Morgan StanleyカスタムETF、2025年6月4日～2026年6月4日

⁶ Morgan Stanley Research、2026年6月 4 PMA、Greenstreet、2026年7月

⁷ Morgan Stanley Research、2026年7月

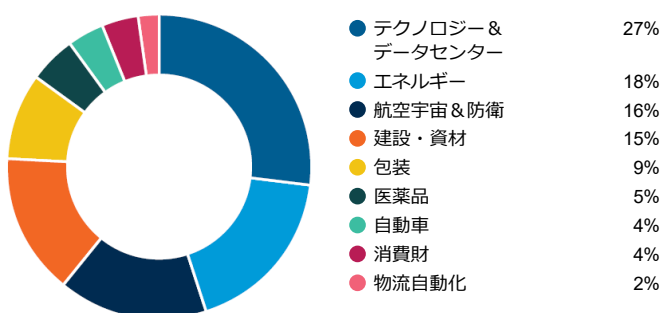
AI関連需要は地理的・資産レベルの力学も作り替えます。

サンフランシスコのベイエリア（SFBA）、北バージニア、ロサンゼルス、ボストン、東京、ソウル、ミュンヘン、パリ、ロンドンなどの主要グローバルハブに活動を集中させ、さらにミクロな立地（例：SFBAのフリーモントや、ロサンゼルスのエルセグンド）に集積することも多くなっています。

図表6

製造業の拡大が賃貸需要をけん引

テナント業種別の製造業賃貸（%）



出所：Morgan Stanley Research、2026年6月

社会的変化

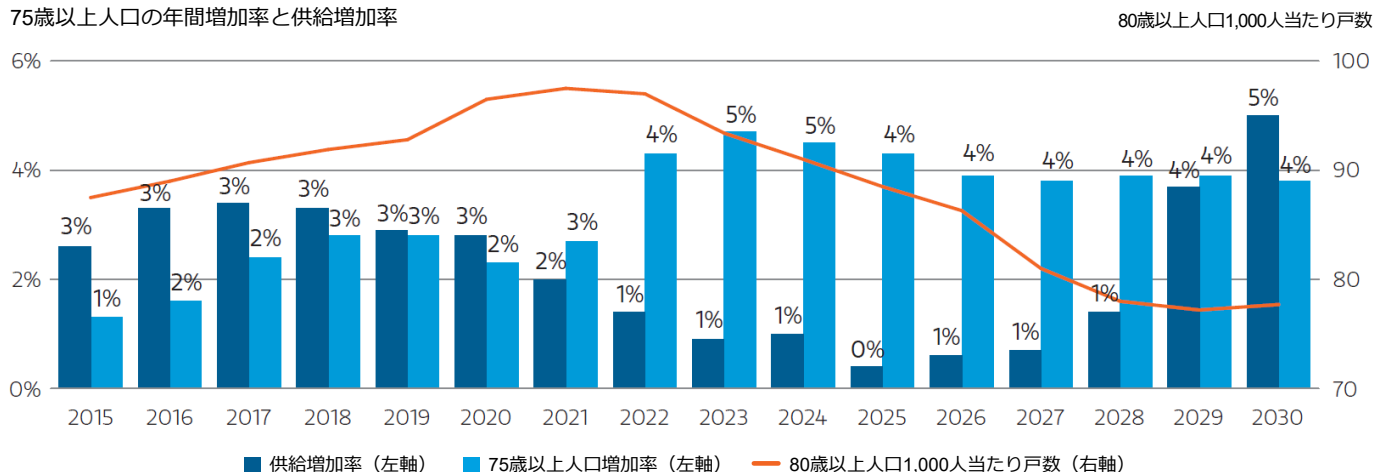
人口高齢化や移住パターンの変化、都市化、K字型経済の継続的な出現は、住宅投資戦略を形づくる主要な力です。米国では80歳以上の年齢層が2020年代末まで年率5%で成長し、シニア住宅の新規供給の伸びを上回り続けると予想されています。こうした動きにより、今後数年間、同セクターで一桁後半の賃料上昇が期待されています。

同時に、ゲートウェイ市場（移民減少の影響）とサンベルト地域（国内移住が鈍化）の間の再均衡を含む移住トレンドの変化に、局所的な供給不足・供給過剰が重なり、分散投資に加えて市場に応じた投資アプローチの重要性が高まっています。米国外では、日本は都市化と賃金上昇により東京中心区への強い人口流入の恩恵を受け続け、久しぶりに急激な賃料上昇が生じています。欧州では住宅供給不足が特に深刻です（例えばロンドンでは、人口900万人に対し 2025年に着工した集合住宅は約1,000戸にすぎず、もともと低かった年平均5,000戸から減少）。⁸

図表7

米国の75歳以上人口増加がシニア住宅需要をけん引する見込み

75歳以上人口の年間増加率と供給増加率



出所：John Burns、NIC MAP、MSREI Strategy、2026年6月

⁸ Knight Frank、Multifamily Market Report、2026年

規制上は逆風に晒されていますが、賃料上昇余地が確実な資産を再調達コスト未満で取得する機会は引き続き魅力的です。

さらに、K字型経済は高所得世帯向け住宅資産に有利に働く一方、観光と出張の双方を含む複数の需要要因から恩恵を受ける欧州および日本の主要市場で、ホスピタリティ需要も支えています。

エネルギーの未来

エネルギーの利用可能性やコスト、安全保障は引き続き最重要課題です。データセンターの急速な建設によって押し上げられたコストは、中東紛争とホルムズ海峡の閉鎖に起因するエネルギー価格の急騰によってさらに増大しました。同時に需要は急速に加速しており、データセンターだけでなく、AIの物理的導入（例：ロボティクス）や防衛支出、より広範な産業・製造活動にもけん引されています。この環境では、余剰または確保済みの電力容量を持つ資産に重点を置く投資

戦略が引き続き賃料および評価額のプレミアムを獲得する可能性があります。同様に、豊富で信頼性が高く、低コストの電力を有する市場は、追加需要のうち、より大きな割合を取り込む立場にあります。

結論

総じて、不動産の投資環境は、底堅いマクロ・ファンダメンタルズや構造的な供給制約、強力な長期的追い風の組み合わせによってますます特徴づけられるようになっていきます。金利や地政学、インフレの変動は続く可能性が高いものの、価格調整が進んだことで、特に再調達コスト未満で取得でき、持続的な需要ソースを抱える資産により魅力的なエントリーポイントが生まれています。この環境におけるアウトパフォーマンスを牽引するのは、機動的な資本配分や地域・セクター分散、そして資産レベルでの極めて選別的な投資分析能力となるでしょう。

重要事項

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが2026年8月に海外で発行したレポートを邦訳したものです。本書と原文（英語版）の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書は情報提供のみを目的に作成したものであり、いかなる特定の証券の売買のオファーを行うものでも売買の推奨を行うものでもなく、特定の投資戦略を推奨するものでもありません。

オルタナティブ投資は投機性が高く、高度なリスクを伴います。投資家は投資全額もしくはその相当額を失う可能性があります。オルタナティブ投資は無期限に流動性を諦め、資本をリスクにさらすことを厭わない長期投資家にも適しています。オルタナティブ投資は極めて流動性が低いのが通常です。オルタナティブ投資はしばしばレバレッジやその他の投機的な手法を用います。その結果、ボラティリティや損失リスクが高まることがあります。オルタナティブ投資は典型的には報酬や費用が他の投資ビークルよりも高く、かかる報酬や費用は投資家が実現できるリターンを押し下げます。オルタナティブ投資ファンドは往々にして規制されておらず、投資信託と同じ規制要件を課されていません。また、定期的な価格情報の提供も求められていません。本書に含まれる内容は、特定のクライアントの状況に対する考慮に基づくものではなく、投資アドバイスでもありません。いかなる方法においても税務、会計、法務、規制上のアドバイスと受け止めるべきではなく、投資家は投資判断を下す前に、税務上の影響についてのアドバイスを含めて、独立した法務及び財務専門家のアドバイスを受けられるようお勧めします。

本書中で表明されている筆者の見解や意見は、市場や経済状況によりいついかなる時点においても変更される可能性があります、実現されるとは限りません。さらに、本書作成時点後に入手可能となる情報や経済・市場状況、情勢の変化を反映すべく、アップデートもしくは修正する予定はありません。表明されている見解はモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのすべてのポートフォリオ・マネージャーの意見を反映するものでも会社全体としての見解でもなく、当社が提供する商品やすべての運用戦略に反映されているとは限りません。本書に含まれる情報は信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。

本書は信頼できると判断した情報に基づき、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

リスクについて

受託資産の運用は、受託資産に組入れられた債券その他の有価証券等の価格変動リスクや株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク等による影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失又は受託資産に関して行われる取引に際し預託すべき委託証拠金その他の保証金の額を上回ることとなるおそれがあります。

個別の受託資産ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

受託資産の運用に係る費用について

投資顧問契約及び投資一任契約に係る投資顧問報酬として、契約資産額に対して年率2.20%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じたかかります。投資一任契約に基づいて投資信託を組み入れる場合は、投資する投資信託に係る費用等が投資顧問報酬に加えてかかる場合があります。また、一部の戦略では投資顧問報酬に加えて成功報酬がかかる場合があります。その他の費用として、組み入れ有価証券の売買手数料、先物・オプション取引に要する費用、有価証券の保管費用等を間接的にご負担いただく場合があります。これらの手数料等は契約内容、契約資産の額、運用状況等により異なる為、事前に料率、上限額等を示すことができません。

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第410号

加入協会：日本証券業協会、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

morganstanley.com/im/jp