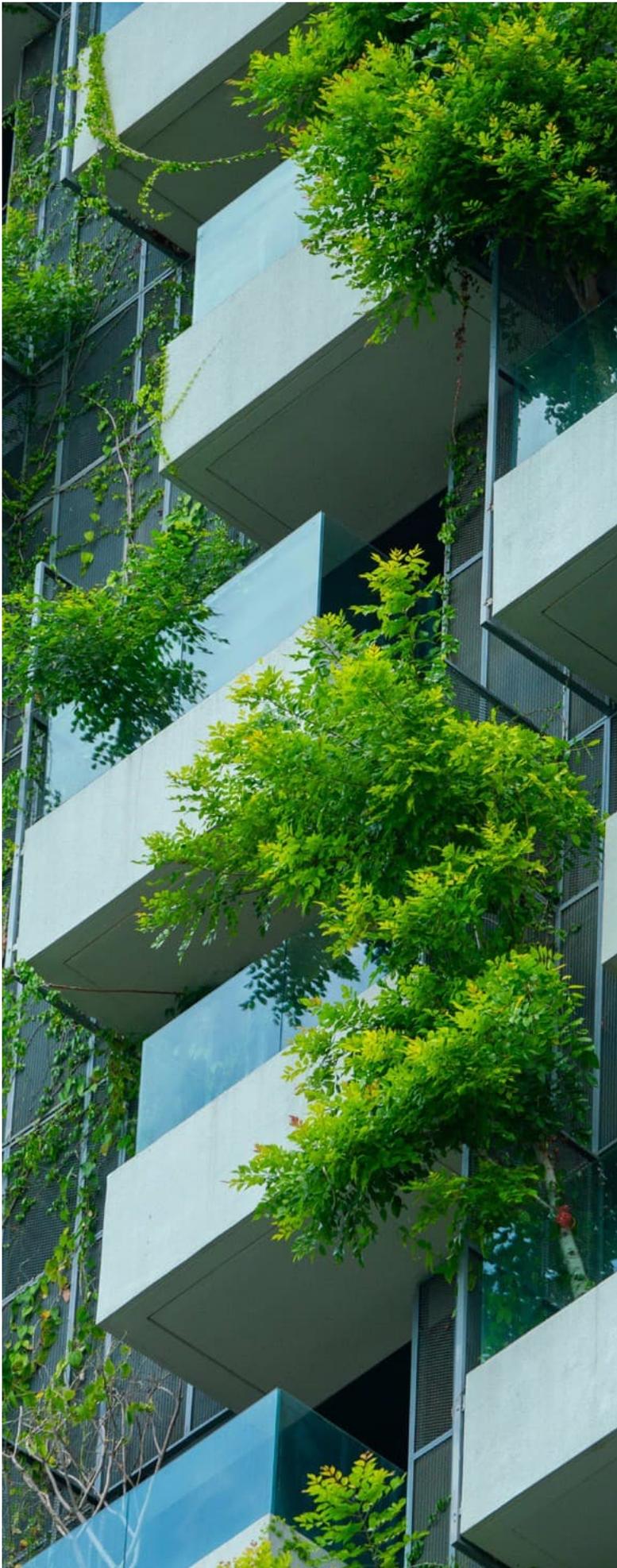


変わりゆく 不動産市場の姿

welcome to brighter





世界的な金利上昇とオフィス
出社回帰への遅れは、不動
産市場にとって逆風となりま
したが、テクノロジーの進歩・
人口動態の変化・住宅不足
やその他多くの長期的トレンド
を考慮し、マーサーではこの
資産クラスへの投資検討を
提案します。

不動産は世界経済における重要な要素であり、
GDP 成長とは無関係に価値を提供し、投資家にと
って部分的なインフレヘッジとして機能します。不
動産に投資することで、ポートフォリオを分散させ
ながら、インカムゲインと潜在的なキャピタルゲ
インをもたらします。最近の困難な市況にもかか
わらず、不動産市場には楽観的な見方もあり、潜
在的に大きな投資機会をもたらしています。さら
に、技術の進歩・人口動態の変化・住宅ニーズな
どの長期的な傾向は、不動産セクターの魅力
的な投資見通しを後押ししています。

本稿では、上記のような長期的傾向、足元の課
題、そして何故今が不動産投資に最適な時期
なのかについて考察します。

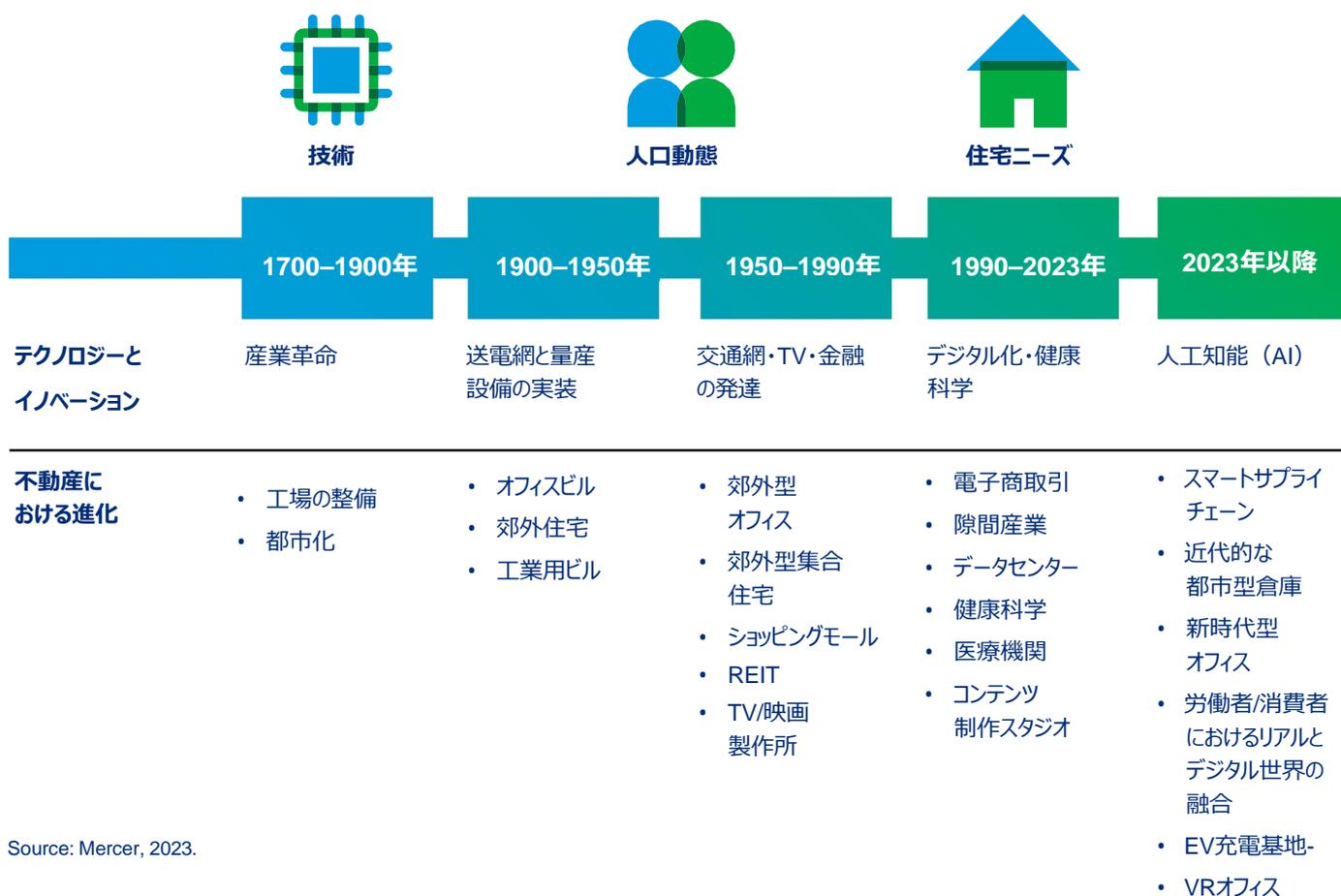
不動産市場の進化と長期的な傾向

過去に遡ると、今から約100年前、産業化は人々の仕事と生活に革命をもたらし、工場が建設され都市化が進みました。1900年代前半には電力網が整備され、オフィスビルが近代化し、郊外住宅と工業用ビルの開発が可能になりました。1900年代半ばには、高速道路網の発達により郊外オフィス・集合住宅・大規模な地域型ショッピングモールが出現し、交通網が不動産の形成に重要な役割を果たしました。

消費者の行動はテクノロジーや人口動態といった長期的なトレンドに左右されますが、不動産セクターは長期に亘ってその変化に適応してきました。様々な物件タイプに対する需要の変化は、その主な適応のうちの一つです。

新型コロナにより、入居者はオフィススペースに何を求め必要とするかを見直した一方で、オフィス以外の不動産の多くでは長期的な追い風が吹いており、大きな需要と力強い賃料上昇の恩恵を受けています。機関投資家向けの不動産ポートフォリオにおける物件タイプも進化しており、過去に比べてはるかに幅広いタイプの不動産が含まれています。物件のデザインも技術進歩の影響を受けて変化しています。

図1：長期的なトレンドと不動産投資機会の形成



Source: Mercer, 2023.

図2：新時代のオフィスへの需要集中

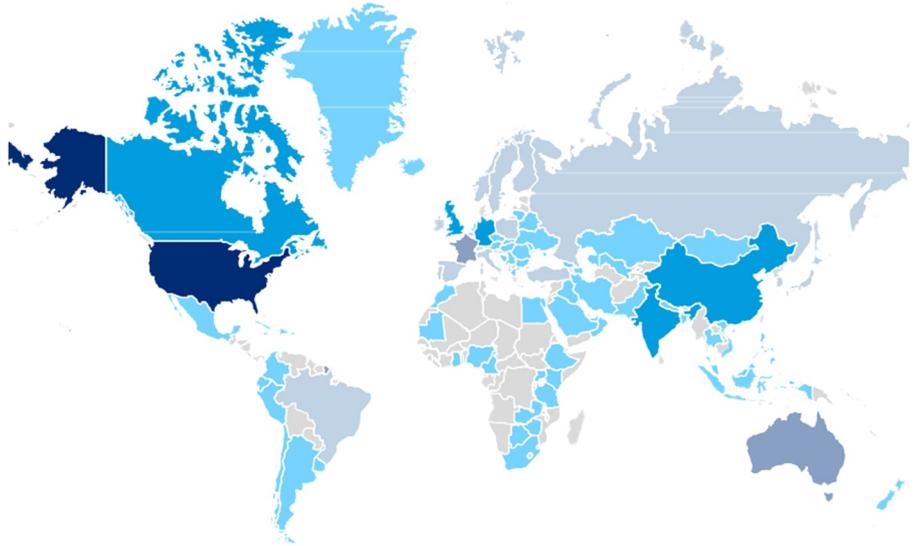
オフィス物件の新規需要

2020年6月～
2023年6月
(百万スクエアフィート)



AI企業の数

■ <100 ■ 100-500 ■ 500-1000 ■ 1000-10,000 ■ 10,000+



AI企業が入居する物件タイプの分布

■ オフィス ■ 工業ビル ■ フレックス型R&Dセンター ■ 研究所



出所: JLL Research, 2023年

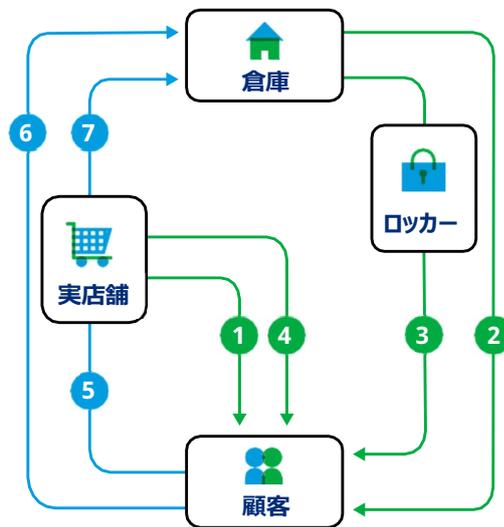
近年、不動産活用の原動力となっているのはデジタル化です。電子商取引は小売業界に変革をもたらし、データセンターやあらゆる種類の物流施設の需要が増加しています。新たなタイプの入居者や物件利用効率（スマートビルディング）の観点から、今後AIは重要な役割を果たすことが期待されており、不動産セクターにおいて更なる投資機会をもたらしています。

オフィスセクターは現代の労働者のニーズを満たすために変革を遂げています。在宅勤務に比べて快適な作業環境を提供する高品質なオフィススペースの重要性が高まっています。古いオフィスビルの中には課題を抱えているものもありますが、過去10年以内に建設され、利用者と環境に対する配慮の面で高品質なオフィスビルの稼働率は良好です。特に米国とカナダにはAI企業が最も集中しており、他のどの地域よりも多くのAI関連の雇用を生み出しています。

このトレンドは、より効率的でデジタル時代の中で進化する労働者のニーズに応えるような、新しいタイプのオフィススペースの需要を高めるでしょう。目的に合わなくなった古いオフィスビルは、将来のニーズに合わせて改造されたり、別のタイプの物件に転換されるかもしれませんが、自治体や社会全体が古いオフィスビルを取り巻く問題に対処し、最善の行動方針を決定する必要がありますが、不動産市場はその変化を促進していくと思われます。

テクノロジーの進歩はグローバルサプライチェーンにも大きな圧力をかけており、不動産投資にも影響を与えています。グローバル化・安い原油価格・安価な労働力といった、過去にグローバルサプライチェーンの基となった事象は、現在ではさほど一般的ではありません。近代化・海外事業の国内回帰・同盟/友好国に限定された関係性を基礎としたサプライチェーン効率性を進めるために、各先進国市場における倉庫・ラストワンマイルの産業施設・冷蔵設備・データセンター等、ユニークな投資機会をもたらします。各企業は不動産とサプライチェーンに投資して、事業効率性と耐久性を高める必要性に晒されています。

図3： サプライチェーンには継続的な巨額投資が必要



配送チャネル

1. 実店舗での商品受取
2. 倉庫から自宅へ配送
3. ネット注文商品を宅配ロッカーにて受取
4. ネット注文商品を実店舗から配送

購入チャネル

5. 実店舗で注文
6. ネット注文
7. 店舗からネット注文し、実店舗に配送

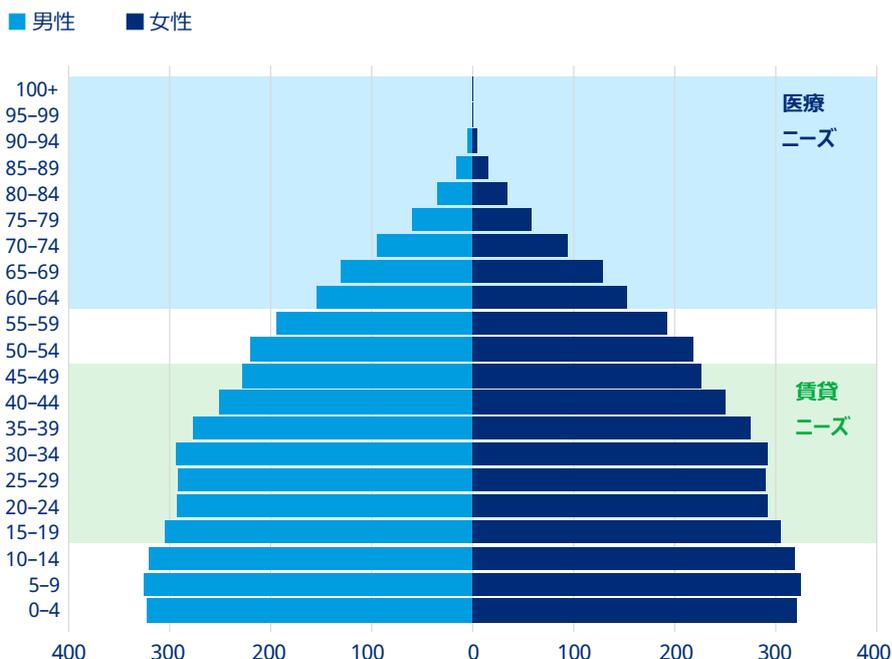
出所: Mercer, 2023年



人口動態は不動産の長期需要を予測する上で信頼できる指標となります。ベビーブーマー世代は医療制度に相応の負担をかけており、高齢者向け住宅施設・医療施設・ライフサイエンス関連施設に影響を与えています。一方、現在は北米で最多の人口を有する年齢層となったミレニアル世代においては、住宅価格の高騰から賃貸物件を好み、需要を牽引しています。

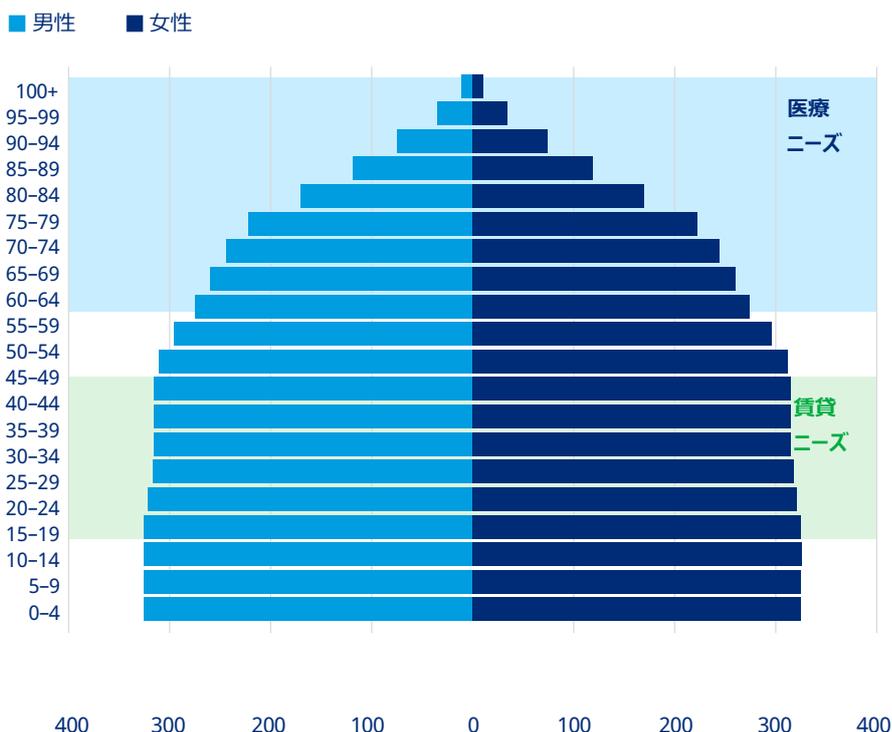
図4：人口動態を牽引し続ける不動産需要

2023年の世界人口ピラミッド（百万人単位）



人口増加以外にも、消費者主導の不動産需要を喚起するような人口動態傾向は数多くあります。最も重要なのは、世界中で都市化が進み、限られた都市数の中で住宅を求める人が増えていることです。世帯構成も変化しており、従来型のファミリー用物件に住まない人が増えていて、ルームシェア用物件・学生専用宿泊施設 (PBSA)・高齢者用住宅（賃貸・分譲の両方）など、アメニティが充実した新しい居住分野への需要が高まっています。悲劇的な紛争が原因となっているヨーロッパへの国際移民も、短期および長期の住宅ソリューションを必要とする人々の大量増加に繋がっています。

2060年時点の世界人口ピラミッド予想（百万人単位）



出所：U.S. Census Bureau, International database
[World Population Estimated at 8 Billion \(census.gov\)](https://www.census.gov/world-population-estimated-at-8-billion).

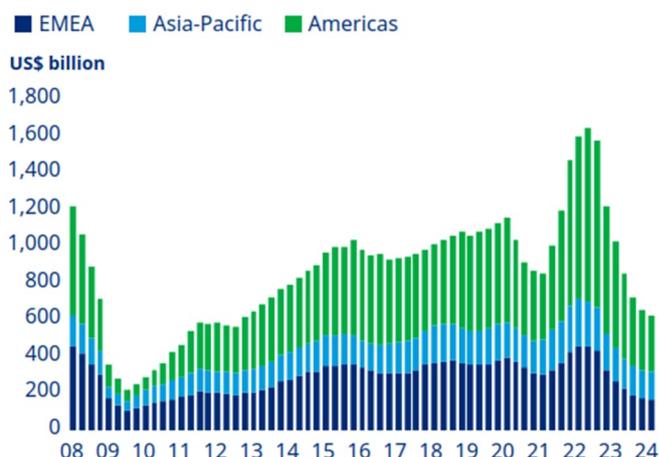
不動産市場における足元の課題

不動産セクターは、評価額の低下やオフィス物件の需要減少などの課題に直面してきました。評価額の低下は、主に積極的な金融引き締めと金利上昇によるもので、借入コストの増加と物件取引量の減少を招いています。取引データが限定的で物件の正確な市場価値を判断することが困難になっており、図5と6はこれらの逆風の影響を示しています。

マーサーでは世界経済がソフトランディングの軌道に乗っており、不動産セクターは総じて引き続き堅調なファンダメンタルズを有していると考えています。コア型ファンドの純資産価値は過去数年来の低水準に達していますが、2025年には二桁%のリターンが見込まれます。しかし、金利などのマクロ経済指標やプライベート資産における評価タイミングの遅れの影響は依然として課題となると予想されており、短期的には不動産投資家のセンチメントを冷え込ませる可能性があります。

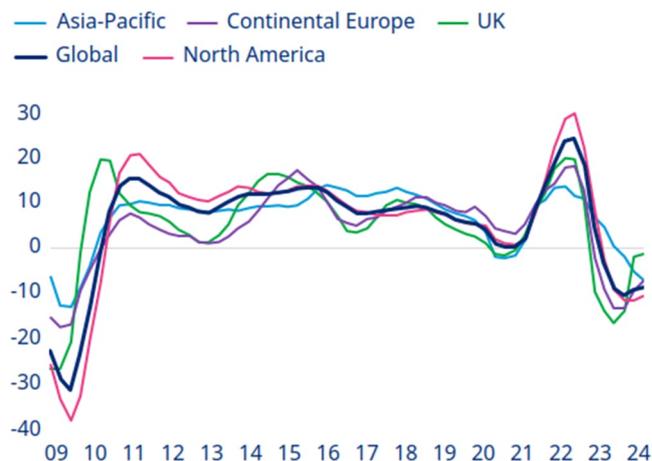
不動産セクター全体は先に述べた様な課題に直面していますが、プライベートコア不動産は価格回復力・潜在的なインカム収入・魅力的なエントリーポイントの面で注目に値します。現在の市場環境は、投資家にとって不動産市場にエントリーする魅力的な機会を提供しているとマーサーでは考えており、全てのデータポイントが好転するのを待つべきではありません。これは、プライベート不動産市場は評価額の公表タイミングが遅いため、リアルタイムでの市場回復を見逃す可能性が高いからです。短期的なノイズや投資機会に関係なく、不動産に対する資産配分の中期的および長期的なメリットに焦点を当てるのが重要です。

図5：不動産の年間取引額（10億ドル単位）



出所：RCA, 開発中の物件は除外。2024年3月末時点

図6：MSCI Global Property Fund Index Coreの地域別1年ローリングリターン推移



出所：MSCI, 2024年3月末時点

グローバル不動産への投資を検討すべき理由は何か？

グローバル不動産への投資には多くのメリットがあり、魅力的な投資機会である理由をいくつか挙げます。

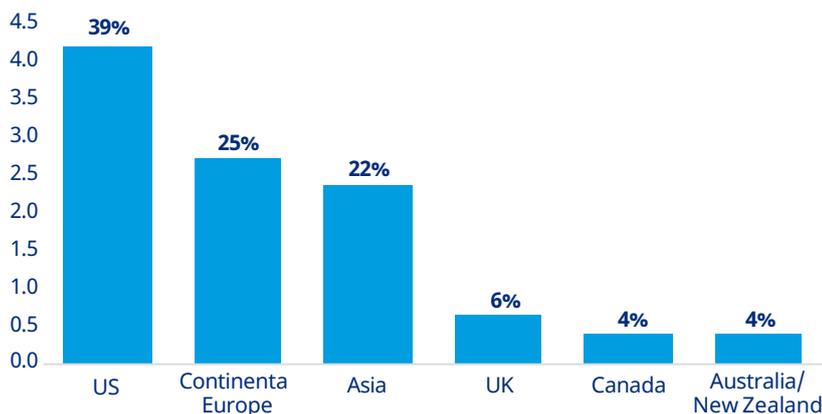
- **分散投資**：グローバル不動産への投資により、ポートフォリオを地理的に分散できます。様々な地域や国に資産配分することで、投資家は単一市場への投資に伴うリスクを軽減できます。この分散化により、ポートフォリオを局所的な景気後退や不動産市場の変動から保護できる可能性があります。

- **インフレヘッジ**：歴史的に不動産投資はインフレに対するヘッジとして機能してきました。インフレが上昇すると、不動産資産の価値と賃貸収入が増加する傾向があります。

- **安定した収入**：グローバルコア不動産投資は、安定的で予測可能なインカム収入源になり得ます。コア物件は通常、確立された収益を生み出す資産であり、長期に亘って一貫した賃貸収入を生み出すことができます。これは定期的なキャッシュフローとインカムの安定性を求める投資家にとって特に魅力的です。

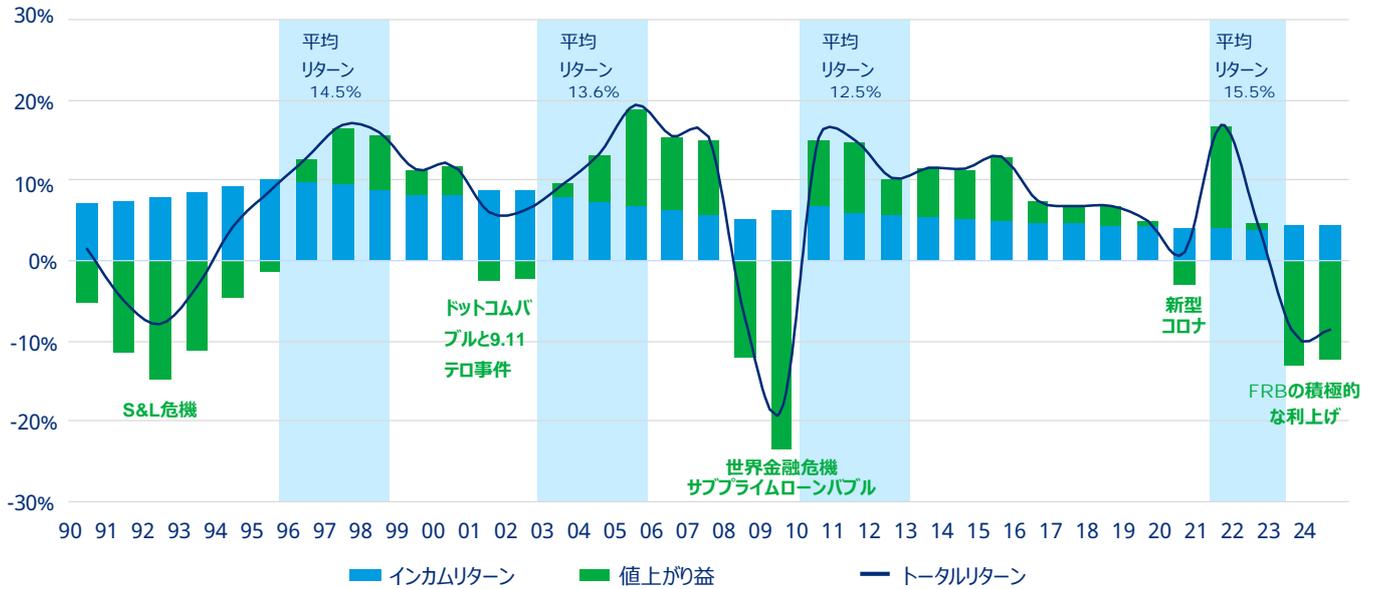
- **キャピタルゲインの余地**：コア不動産投資は主にインカムの創出に重点を置いていますが、時間の経過とともに資産価値が上昇する可能性も秘めています。世界市場が進化し経済が成長するにつれて、立地が良く管理が行き届いたコア物件の価値は上昇し、リターンを高めることが考えられます。

図7：不動産における推定機関投資家市場規模（1兆米ドル単位）



出所：MSCI. 2023年6月末時点

図8：オープンエンド分散型コア不動産エクイティファンドにおける、レバレッジなしの年間リターン推移



出所：NCREIF Property Index NPI-ODCE. 2024年3月末時点（同年4月25日公表分）

流動性と柔軟性：オープンエンド型ファンドは投資家に定期的な流動性を提供し、ファンド持分を設定/解約可能です。これにより、投資家は必要に応じて不動産への資金配分を調整する柔軟性を得ることができます。また、クローズドエンド型ファンドや不動産直接所有など、他の不動産投資手段では利用できない流動性オプションも提供されます。

魅力的なバリュエーション：足元で上記の指数は稀に見る大幅な下落に見舞われました。しかしながら過去のデータによると、プライベート不動産は価格下落した後長期に亘ってプラスのリターンを発揮しています。実際、この資産クラスは過去の下落時にその後10年以上にわたって一貫してプラスのリターンを達成してきました。したがって、2024年に金利が下がるか不動産投資環境が安定すれば、投資家にとって有利な展開となる可能性があります。

結論

投資家は、現在の問題を乗り越え、将来の投資機会を活かすために、どのように準備すればよいのか？

不動産セクターは最近、資産価格の再評価によりリターンが不安定になっていますが、基本的なファンダメンタルズは堅調に推移しており、生活必需品を扱う小売業は顕著に復活しています。高い確信度を持つ不動産マネージャーは、需要が強く安定したインカム収入源となる産業及び集合住宅セクターを選好しています。不動産セクターは、技術の進歩と人口動態の変化によって形作られており、ニッチセクターにおける投資機会への注目が高まっています。

過去のデータを振り返ると、不動産価格の調整後にプラスのトータルリターンがもたらされたことは明らかです。現在、多くのファンドでネット資金流出が見られますが、評価鑑定額が真の市場価値を正確に反映していることがデータで示されると、直ちにネット資金流入に転じる可能性があります。ほとんどの評価データは1~2 四半期遅れで報告されるため、投資家は現時点で不動産への投資を検討する必要があります。



Important notices

References to Mercer shall be construed to include Mercer (US) LLC and/or its associated companies.

© 2024 Mercer (US) LLC. All rights reserved.

This content may not be modified, sold or otherwise provided, in whole or in part, to any other person or entity without Mercer's prior written permission.

Mercer does not provide tax or legal advice. You should contact your tax advisor, accountant and/or attorney before making any decisions with tax or legal implications.

This does not constitute an offer to purchase or sell any securities.

The findings, ratings and/or opinions expressed herein are the intellectual property of Mercer and are subject to change without notice. They are not intended to convey any guarantees as to the future performance of the investment products, asset classes or capital markets discussed.

For Mercer's conflict of interest disclosures, contact your Mercer representative or see mercer.com/footer/conflicts-of-interest-mercer-investments.

This does not contain investment advice relating to your particular circumstances. No investment decision should be made based on this information without first obtaining appropriate professional advice and considering your circumstances. Mercer provides recommendations based on the particular client's circumstances, investment objectives and needs. As such, investment results will vary and actual results may differ materially.

Past performance is no guarantee of future results. The value of investments can go down as well as up, and you may not get back the amount you have invested. Investments denominated in a foreign currency will fluctuate with the value of the currency. Certain investments, such as securities issued by small capitalization, foreign and emerging market issuers, real property, and illiquid, leveraged or high-yield funds, carry additional risks that should be considered before choosing an investment manager or making an investment decision.

Information contained herein may have been obtained from a range of third-party sources. Although the information is believed to be reliable, Mercer has not sought to verify it independently. As such, Mercer makes no representations or warranties as to the accuracy of the information presented and takes no responsibility or liability (including for indirect, consequential or incidental damages) for any error, omission or inaccuracy in the data supplied by any third party.

For the most recent approved ratings of an investment strategy, and a fuller explanation of their meanings, contact your Mercer representative.

Mercer universes: Mercer's universes are intended to provide collective samples of strategies that best allow for robust peer group comparisons over a chosen timeframe. Mercer does not assert that the peer groups are wholly representative of and applicable to all strategies available to investors.

Please see the following link for information on [investment management index definitions](#).

Not all services mentioned are available in all jurisdictions. Please contact your Mercer representative for more information.

Investment management and advisory services for US clients are provided by Mercer Investments LLC (Mercer Investments). Mercer Investments LLC is registered to do business as "Mercer Investment Advisers LLC" in the following states: Arizona, California, Florida, Illinois, Kentucky, New Jersey, North Carolina, Oklahoma, Pennsylvania, Texas and West Virginia; as "Mercer Investments LLC (Delaware)" in Georgia; as "Mercer Investments LLC of Delaware" in Louisiana; and "Mercer Investments LLC, a limited liability company of Delaware" in Oregon. Mercer Investments LLC is a federally registered investment adviser under the Investment Advisers Act of 1940, as amended.

Registration as an investment adviser does not imply a certain level of skill or training. The oral and written communications of an adviser provide you with information about which you determine to hire or retain an adviser. Mercer Investments' Form ADV Parts 2A and 2B can be obtained by written request directed to: Compliance Department, Mercer Investments, 99 High Street, Boston, MA 02110.

Certain regulated services in Europe are provided by Mercer Global Investments Europe Limited and Mercer Limited.

Mercer Global Investments Europe Limited is regulated by the Central Bank of Ireland under the European Union (Markets in Financial Instruments) Regulation 2017, as an investment firm. Registered office: Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland. Registered in Ireland No. 416688. Mercer Limited is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England and Wales No. 984275. Registered Office: 1 Tower Place West, Tower Place, London EC3R 5BU.

Investment management services for Canadian investors are provided by Mercer Global Investments Canada Limited. Investment consulting services for Canadian investors are provided by Mercer (Canada) Limited.

Investment advisory services for Brazil clients are provided by Mercer Human do Brasil (Mercer Brazil), a company regulated by the Brazilian Securities and Exchange Commission to provide Financial Advisory services. This does not constitute an offer or a solicitation of an offer to buy or sell securities, commodities and/or any other financial instruments or products or constitute a solicitation on behalf of any

of the investment managers, or their affiliates. For the avoidance of doubt, this is not formal investment advice to allow any party to transact. Additional advice will be required in advance of entering into any contract. The findings, ratings and/or opinions expressed herein are the intellectual property of Mercer and are subject to change without notice. They are not intended to convey any guarantees as to the future performance of the investment products, asset classes or capital markets discussed. Past performance does not guarantee future results. The services mentioned in this document refer to global investment services and some of them may not be provided locally by Mercer Brazil; please contact our local team for information.

The services mentioned in this document refer to global investment services and some of them may not be provided locally by Mercer Mexico; please contact our local team for information.

June 2024

重要事項

商号：マーサー・インベストメンツ株式会社

住所：〒107-6216 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

電話：03-6775-6700

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第454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 第二種金融商品取引業協会

ご注意事項

- ・ マーサーとは、当社、Mercer LLC、及び（又は）その関係会社を含むものとします。
- ・ 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、本資料で触れられている有価証券や金融商品の売買の申込みもしくは売買の申込みの勧誘を行うものではありません。本資料ではお客様の個別の状況を考慮した投資のご提案は記載されておられません。お客様ご自身の投資目的及び財務状況を考慮し、当該投資戦略のリスクや妥当性と十分にご検討ください。
- ・ 投資にあたっては、契約締結前交付書面を必ずご確認ください。
- ・ 本資料にはマーサーの秘密情報及び専有情報が記載されており、マーサーが定めた当事者以外は使用することはできません。本資料の内容の全部又は一部を、マーサーの書面による事前許可を得ることなく修正したり、販売したり、又は他の個人若しくは組織に提供したりすることはできません。
- ・ 本資料で明示される所見、評価、及び（又は）意見は、マーサーの知的財産であり、予告なく変更される場合があります。これらは、検討対象の投資商品、資産クラス、又は資本市場の今後の運用実績に関し、何らかの保証を付与することを意図するものではありません。
- ・ 過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではありません。
- ・ 本資料は一般的な投資助言、あるいはお客様の状況を考慮した個別の投資助言を含むものではありません。お客様の状況を考慮することなく、また正式な投資助言を受領することなく投資判断をすることの無いようお願いいたします。
- ・ 本資料で使用されているシミュレーションによる運用実績等の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性や将来の運用成果を約束するものではありません。
- ・ 本資料に記載の情報には、信頼できる第三者から提供されたものを含みます。本資料は信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、マーサーがその情報の正確性、信頼性を保証するものではなく、当該情報の齟齬、脱落、不正確さにより発生した損害（間接的損害、付随的損害等）については責任を負いません。
- ・ 本資料に掲載されている内容は全て資料作成日以前のものであり、今後予告無しに変更される可能性があります。
- ・ マーサー・レーティングとその意味の詳細な説明については、当社営業担当者にお問い合わせください。
- ・ マーサーの利益相反に関する開示については、当社営業担当者にお尋ねいただくか、又は www.mercer.com/conflictsofinterest をご覧ください。
- ・ ご案内の投資ユニバースは、一定の時間軸における同様のアプローチにより運用する他の戦略との比較を行いやすくするために提供されているものです。従って、当該投資ユニバースは当該戦略を代表すること、お客様にとって最適であることまたお客様の採用が可能であることを保証するものではありません。
- ・ 本資料に掲載されている情報は法律、会計、税務、経営、投資その他にかかる助言を含むものではありません。
- ・ 当社のお客様との投資一任契約に基づき、お客様の口座に外国投資証券等を組み入れることにより運用戦略の提供を行います。組入対象となる外国投資証券等は金利、通貨、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を原因として価値が変動するため、投資一任契約に基づく投資の運用成果も変動します。投資一任契約に基づく投資は投資元本が保証されているものではなく、係る投資において生じた利益及び損失は全てお客様に帰属します。
- ・ 投資一任契約に基づく投資顧問報酬として、原則として契約資産額及び契約期間に応じ定率の報酬をご負担いただきます。更に投資顧問報酬に加え、外国投資証券等に係る運用報酬及びアンダーライティング・マネジャーへの運用報酬その他の手数料等が外国投資証券等の資産から控除されます。これらの報酬や手数料等は、外国投資証券等により異なるため、その料率や上限額、合計額等を表示することはできません。