

不動産に対する信頼が回復したものの、不動産投資業界は、将来多大な影響を与える根本的な変化に直面しています。

私たちは、不動産投資業界において将来起こる可能性が高い変化について考察し、不動産投資および開発に重要な影響を持つと考えられる六つのキートレンドを特定しました。

# Real Estate 2020

## 不動産の未来(要約版)



# はじめに

## 6年後の未来の不動産マーケット状況を少しのぞいてみる。

2020年3月、ソブリン・ウェルス・ファンドの最高投資責任者にして世界最大級の不動産ポートフォリオを管理するAhmed Naneesh氏は、2020年の不動産イベントを代表するシンガポール世界不動産フォーラムで討論会の司会を務めていた。議題は「未来の構築— 不動産資本需要の急上昇」である。

ここ数年、不動産投資への民間資金と、これを支えるインフラの需要が飛躍的に増えてきた。新興経済圏では、都市部への人口流入、人口増加、中産階級の興隆が都市部での不動産の需要を逼迫させている。先進経済圏でも、急速ではないが成長が続いている、そこではテクノロジーや、人口統計学的、環境的な問題が新しい価値の源泉となってきている。Ahmed氏のパネル参加者たちが述べる(そしてフォーラム主催者もインターネットでこれを世界中に配信する)ところでは、資産としての不動産は急速に変化している。巨大な不動産運用会社が台頭し、壮大な規模で不動産の建設と投資を進めているが、一方で小規模の専門運用会社も重要な役割を果たしている。様相はますます広範囲化かつ複雑化しており、かつてない規模でリスクとリターンが拡大し、そこへ新しい価値の源泉も加わってきている。

2020年とその先を見据え、不動産投資業界は自分たちが急速な経済的、社会的変革の中にいることに気づくことだろう。その変革は今、既存の環境を変貌させつつある。そうした動向のほとんどは既に顕在化しているが、それが今後6年間とそれ以降にもたらす影響は過小評価されがちである。2020年までに不動産運用会社が手にする機会は、より大きなリスクと新しい価値の源泉を伴いながら、広範囲に及ぶようになるだろう。不動産ビジネスは開発サイクルが長く、計画立案から建設までに数年を要する。つまり、これらの変化を見据えた計画を立てるなら、今がその時である。

既に、アジア、中東、南米、アフリカでは新興経済圏の新しい富に惹きつけられて日々幾千人の人々が農村部から都市部へと流入している。2020年までに、この都市流入は決定的なものとなるだろう。都市部は肥大化し、中には全く新たに誕生する都市もあるだろう。一方で、成長する新興市場の中産階層と高齢化に向かう世界人口が特定タイプの不動産需要を押し上げている。農業、教育、保健医療、定年層向けといったサブセクターは、2020年までにはるかに大きな規模となっているだろう。

### 免責事項

本報告書には資産運用産業に関するさまざまな予測や、将来の状況に関するPwCの見解が含まれている。これらは当然ながら予測にすぎない。資産運用産業を取り巻く将来状況に関するこれらの予測は、程度の差はあれ不確実性を伴うもので、本報告書の記載と大きく異なる結果となる可能性のある事項を取り扱っている。本報告書の提示する情報は法的助言やその他の専門的助言に代わるものではない。法的助言やその他の専門家による助力を必要とする場合には、該当する具体的な事実および状況についてご自身の法律顧問またはその他の専門的アドバイザーにご相談ください。

燃料の高騰、環境変化、政府規制といったことにより、既に持続可能性(サステナビリティ)の問題が不動産の検討課題に挙がっているが、2020年までにそれらの影響ははるかに大きなものとなるだろう。またテクノロジーが既に不動産経済を揺るがしているが、2020年までにはセクター全体の再編が起こるだろう。不動産業界は、銀行のとり残した空白に進出することも含め、金融エコシステムにおいて重要な役割を担っていくことだろう。

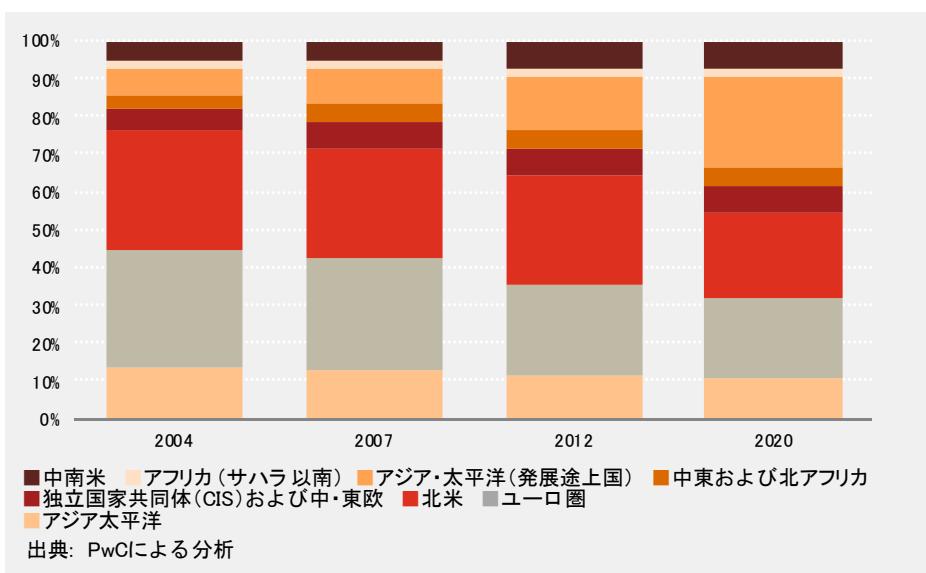
冒頭部での架空の未来予想では、上記のような変化を描いた。2020年以降の時代に向けた新時代の不動産投資は、リスクも大きくなるが、不動産投資家と資産運用家にとって前例のない機会が得られる時代の幕開けともなる、と私どもは考えている。私どもの試算で、機関投資家向け優良不動産のストックは世界全体で2012年の29.0兆米ドルから2020年には55%余増の45.3兆米ドルに拡大する。さらに2030年には69.0兆米ドルにまで成長する可能性がある(予測手法についてはオリジナル版(英語)の7ページ参照)。この投資適格不動産の急拡大は、経済発展によるテナントの質の向上と(一部の国での)より明確な財産権を求める動きを伴う新興経済圏で最も顕著に現れる。またこの動向は住宅、商用不動産、インフラにわたって横断的に展開するだろう。実際、激しい競争によってコア不動産投資収益が縮小され続ければ、不動産運用会社は何としても高い利益を求めて他所に向かうことになるだろう。

次ページでは、不動産運用会社および投資業界に影響を及ぼす私どもの六つの予測を取り上げる。続いて、起こりうる情勢変化とその影響、ならびにこのように急速に変化する世界に対してどう備えるべきかについて私どもの見解をご紹介する。

図1: 世界全体での機関投資家向け優良不動産(Global Institutional-grade RE)



図2: 機関投資家向け優良不動産の地域別割合の推移



## 2020年以降の時代に関する六つの予測－要約

不動産を巡る情勢の変化は、以下に示すように不動産投資業界に多大な影響をもたらすと思われる。<sup>\*1</sup>

1. **世界の投資適格不動産は大きく拡大し、特に新興経済圏では機会が大きく拡大する。**世界人口の増加と、1人当たりGDPの成長がこの拡大を後押しするだろう。PwCの予測によれば、2020年までに投資適格不動産は対2012年比で55%余の増加を示し、それに続く10年間にも同じ比率で拡大が予想される。

2. **都市部の急成長が、リスクとリターンの機会をより広範囲でもたらす。**都市部への投資は先進経済圏のコア不動産の低リスク／低リターンから、新興経済圏の高リスク／高リターンに至るまでさまざまな機会をもたらす。かつてない（主として新興経済圏での）社会人口の大移動が、史上最大の建設ラッシュを突き動かす動因となる。

3. **技術革新と持続可能性が重要な価値の源泉となる。**建物は全て「サステナビリティ」の格付が要求され、一方で新規開発は居住者に快適な居住空間を提供するなど、より広い観点で「サステナブル」であることが要求される。テクノロジーが不動産経済を揺るがし、ある種の不動産を陳腐化する。

4. **政府との協力がより重要になる。**不動産運用会社、投資業界および開発業者は、利益が上がらなくなる可能性のある計画上のリスクを軽減するため、政府との提携が必要になる。多くの新興経済圏では、都市不動産やインフラの開発において政府が主導権を握っている。

5. **優良資産を巡る競争はさらに激化する。**新興経済圏の新富裕層が優良資産を巡る競争を激化させ、投資業界は魅力的なリターンを得るためにには違った角度から考えることが必要になる。急成長・高リスクの新興経済圏で資産を開発したり、農業や定年層向けなど急成長のサブセクターに特化する必要が出てくるかもしれない。

6. **リスクが多様化し、新しいリスクが出現する。**環境変化リスク、日増しに速くなる行動様式の変化、政治リスクが重要点となる。

不動産投資機関としてこれらの影響に対処するには、適正な能力と質を確保しておく必要がある。<sup>\*2</sup>

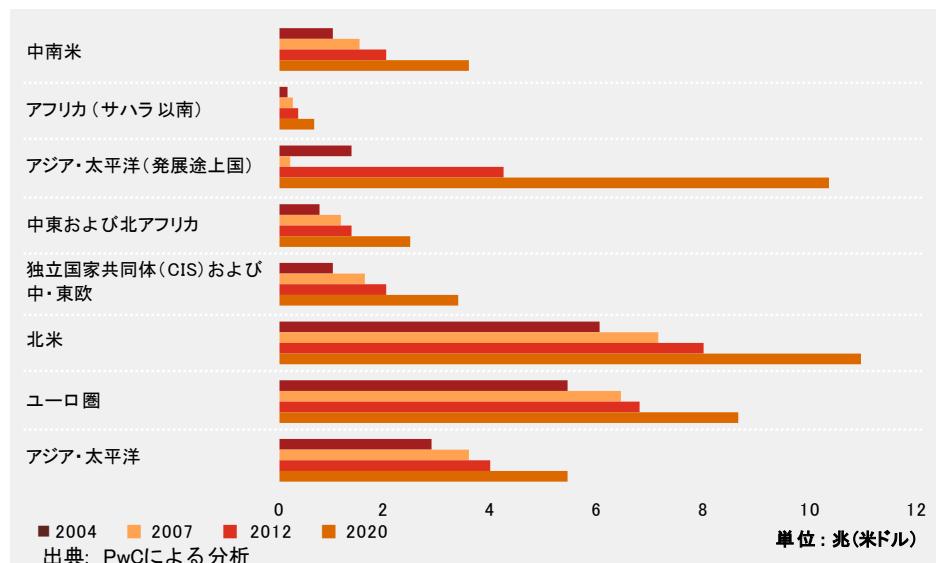


\*1: 詳細は、英語版「Real Estate 2020 Building the future」のPart three「Implications for real estate strategies」をご参照ください。

\*2: 詳細は、英語版「Real Estate 2020 Building the future」のPart four「Success factors」をご参照ください。



図3: 機関投資家向け優良不動産の地域別動向



#### 予測手法に関する注記

機関投資家向け優良不動産の価値に関する予測は、経済活動をGDPで測定するモデルに基づいており、2011年度の購買力平価、および先進経済圏においては機関投資家向け優良不動産がGDPの約45%を占めるという報告に基づいています。<sup>\*3</sup> 新興経済圏における機関投資家向け優良不動産の割合は、基準となる当該45%から下方修正している。先進経済圏と新興経済圏の区別は、各年の所定の基準値に対するその国の1人当たりGDPの割合によっている。この修正の論拠は、新興経済圏では経済のニーズを満たすのに機関投資家向け優良不動産が必要とされることが少なく、大多数のテナントは機関投資家が求める基準を質的に満たしていない点にある。当予測では物件の陳腐化にかかる修正は適用していないが、陳腐化の要素は、建設に関する確実な見通しから分かってくるもので、投資業界で検討される必要がある。

\*3: 詳細は、Prudential Real Estate Investors「A Birds' Eye View of Global Real Estate Markets; 2012 update, February 2012」をご参照ください。

# お問い合わせ

あらた監査法人  
〒104-0061  
東京都中央区銀座8-21-1  
住友不動産汐留浜離宮ビル

太田 英男  
パートナー  
080-3254-6831  
hideo.ohta@jp.pwc.com

Declan Byrne  
パートナー  
080-3493-6617  
declan.d.byrne@jp.pwc.com

比田井 猛久  
シニアマネージャー  
080-3254-3397  
takehisa.hidai@jp.pwc.com



PwCは、世界157カ国に及ぶグローバルネットワークに195,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスの提供を通じて、企業・団体や個人の価値創造を支援しています。詳細は [www.pwc.com/jp](http://www.pwc.com/jp) をご覧ください。  
PwC Japanは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（あらた監査法人、京都監査法人、プライスウォーターハウスコーパス株式会社、税理士法人プライスウォーターハウスコーパス、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、アドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

本報告書は、PwC メンバーファームが2014年2月に発行した『Real Estate 2020 Building the future』の冒頭部分を抜粋翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。[www.pwc.com/jp/japan-knowledge/reportjhtml](http://www.pwc.com/jp/japan-knowledge/reportjhtml)  
オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。<http://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/real-estate-2020-building-the-futurejhtml>

日本語版発刊月：2015年3月

管理番号：I201407-3

©2015 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.  
This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.