

# 2026 commercial real estate outlook (日本語版)

Deloitte Center for Financial Services

チャンスは確かに存在する—重要なのは  
「どこを見ればよいか」を知ること



**Deloitte.**  
デロイト トーマツ

- 02... マクロ経済の変動と政策の不確実性により、CRE業界の回復が一時的に停滞する可能性があるが、回復基調そのものが失われるわけではない
  
- 05... 先行者優位が薄れるなかで、不動産市場の回復局面での成功を左右するのは、選別的かつ柔軟な投資判断である
  
- 10... 苦境が続くなかでも、新たな資金の流入と従来型金融機関の復帰により、CREローン市場が活性化し、明るい兆しが見え始めている
  
- 12... 新たな機会を取り込むためにパートナー企業の専門性を活用するアライアンスが、CRE投資家の間で支持を集めつつある
  
- 16... AIの可能性を成功へとつなげる道筋は、信頼性の高いデータとアプリケーションの導入準備にかかっている可能性が高い
  
- 19... チャンスは確かに存在する
  
- 20... 巻末注

原著・注意事項：本レポートは Deloitte US が発表した内容をもとに、デロイト トーマツ グループが翻訳・加筆し、2026年5月に発行したものです。日本語版と原著（英語）に差異が発生した場合には、原文を優先します。

マクロ経済の変動や政策の不確実性は、商業用不動産（CRE）市場の回復ペースにどの程度影響を及ぼすのか？


今こそ不動産市場の回復に再びコミットすべき時なのか？

二極化したCREローン市場において、どこに上振れの可能性があるのか？

戦略的パートナーシップは、CRE資金調達をどのように拡大し、投資チャネルを多様化できるのか？

CRE企業はAIの進歩に投資しているのか、それとも単なる期待に資金を投じているだけなのか？

詳細は以下をご覧ください。



## マクロ経済の変動と政策の不確実性により、CRE業界の回復が一時的に停滞する可能性があるが、回復基調そのものが失われるわけではない

昨年の [commercial real estate outlook](#) では、2025年が世界のCRE業界にとって回復の年になると予測していた。取引活動の回復、融資条件の改善、業界内の連携強化、そしてAIの進歩などが追い風になると期待したためである。しかし1年後の現時点では、予想通りには進んでいない。その主な理由は予測困難な世界のマクロ環境であり、今後12～18カ月の間に業界が本格的に回復する時期や程度に影響を及ぼす可能性がある。

貿易や規制を巡る不確実性は意思決定を複雑化させており、CRE業界のリーダーの中には戦略の見直しを促されているケースもある。貿易交渉や法的課題が続いているため、この状況がすぐに収束する見込みは低い。それでも、業界が持つ地域ごと、アセットごと、マクロ環境ごとの特性を理解し、変化に素早く対応しつつ未来を見据えて行動できる企業にとっては、成長機会が存在する可能性が高い。

### 市況回復の停滞期を乗り越える

デロイトの「2026 commercial real estate outlook Survey（2026年CREアウトルック調査）」の結果は、世界の不動産オーナー、投資家、そしてCRE業界全体にとって、どのようなマクロ経済環境が最も大きな懸念事項となるのか、また、それらが自社の事業、戦略、テクノロジーにどのような影響を及ぼすと考えているのかを明らかにしている。本調査は、13カ国にわたる主要な不動産オーナーおよび投資会社のグローバルCEOおよびその直属幹部など総勢850名以上からの回答を収集したものである（「[調査方法](#)」参照）。

今後12～18カ月間の収益および支出の見通しについて尋ねたところ、昨年の調査よりも楽観的な見方がわずかに後退した。収益が年末までに改善すると予想する回答者は83%で、昨年の88%から減少した。事業運営、オフィススペース、テクノロジーなどすべての支出項目において、支出増加を計画する回答者の割合は5ポイント減少し、横ばいを見込む回答者の割合は8ポイント増加した。それでもなお、68%の回答者が今年は支出が増加すると見込んでいる。

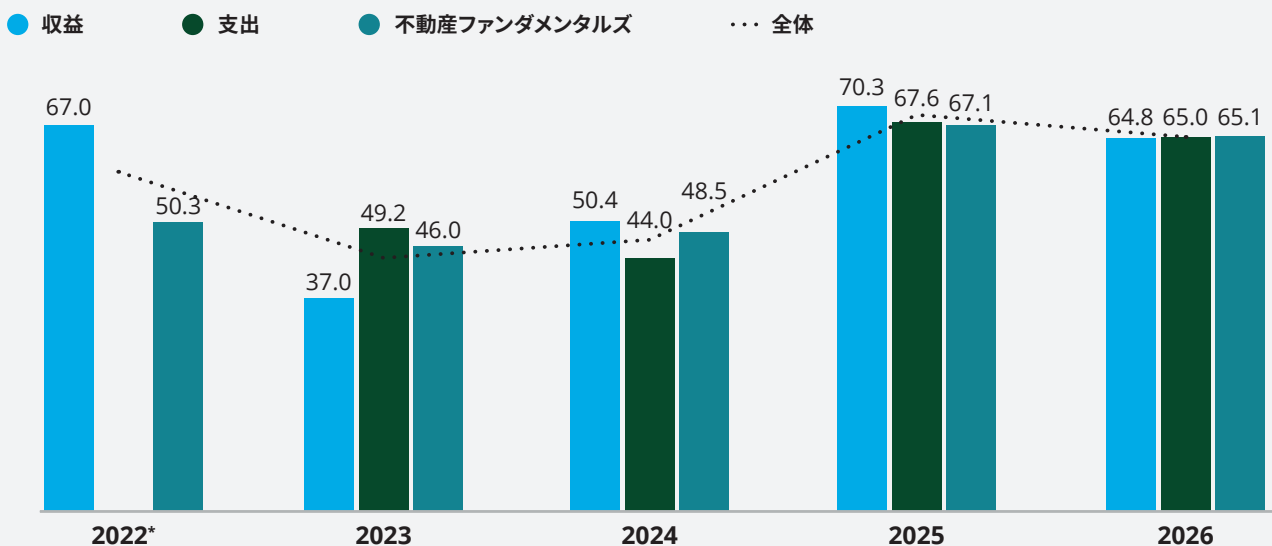
不動産ファンダメンタルズに関する予想も同様の傾向が見られた。賃料水準、リーシング活動、空室率、資本コストなど、調査対象となったすべての項目が2026年を通じて改善すると予想する回答者は65%で、昨年の68%から減少した。マクロ経済の不確実性があるものの、不動産ファンダメンタルズは一朝一夕に変わるものではなく、ほとんどのアセットクラスや多くの地域で引き続き成長が見込まれている。

事業および業界の見通しを測る今年のCREアウトルック・センチメント指数（図1）は65となった。この数値は2023年の最低値（44）を大きく上回る一方、昨年の最高値（68）をわずかに下回る水準であり、市場には依然として楽観的な見方が根強いことを示している。

もっとも、こうした楽観的な見方が続かなかでも、いくつかの懸念材料は存在する。今後12～18ヵ月間の財務パフォーマンスに最も大きなマイナスの影響を及ぼす可能性のあるマクロ経済トレンドとして、回答者からは「資金調達環境」、「高金利」、「資本コスト」、「為替変動」、「税制の変更」が多く挙げられた（図2）。興味深いことに、「サイバーリスク」への懸念は昨年の2位から今年は6位へと順位を大幅に下げた。また、それとは対照的に、「従業員の定着」に対する懸念は昨年の12位から今年は8位へと順位を上げた点も注目に値する。

図 1

## 2026年のデロイトCREアウトルック調査におけるセンチメント指数は、わずかな低下が見られるものの、依然として楽観的である



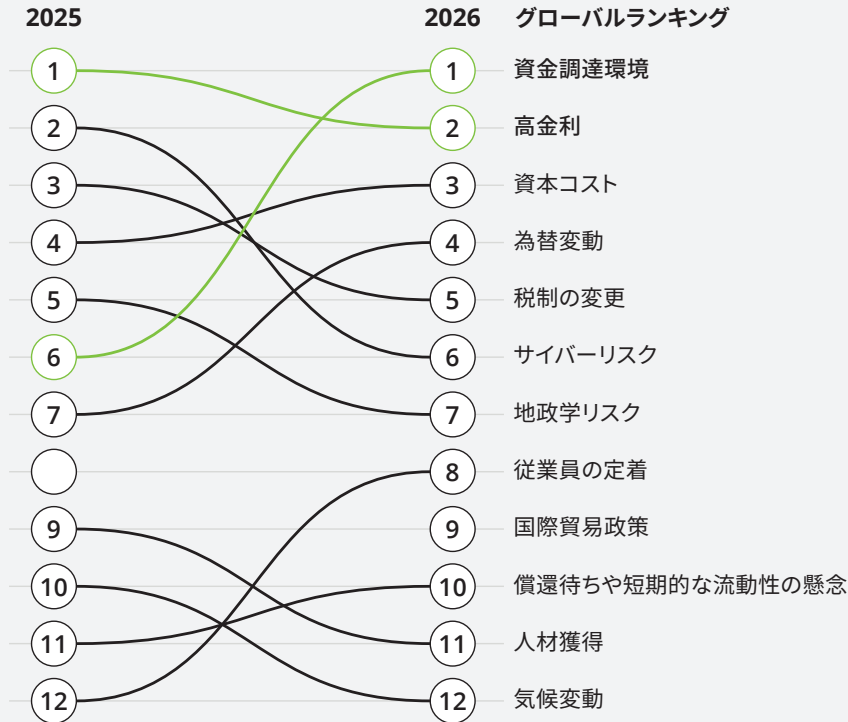
注記：2022年の調査では支出の見通しに関する情報は収集されていない。本指数は、調査回答者が今後12～18ヵ月間における自社の収益、支出、ならびに不動産ファンダメンタルズに対して、どの程度楽観的または悲観的であるかを、0（最も悲観的）から100（最も楽観的）のスケールで測定したものである。

Source: Deloitte Commercial Real Estate Outlook Surveys 2022 through 2026.

図 2

## 融資市場と金利の動向が、CREリーダーにとって2026年の最大の懸念事項となっている

以下のトレンドのうち、今後12~18ヵ月間で、貴社の財務実績に最も大きなマイナスの影響を及ぼす懸念事項はどれですか？



Source: Deloitte 2025 and 2026 Commercial Real Estate Outlook Surveys.

上位3つの懸念（**資金調達環境**、**高金利**、**資本コスト**）は、不動産事業者が融資を受けにくくなることへの懸念と「高金利が長期化する」という見方に関連している可能性が高い。これらは昨年の調査でも指摘されていた。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）は2025年9月の会合で9ヵ月ぶりに0.25%の利下げを行い、2025年末までにさらに2回の利下げの可能性を示唆した<sup>1</sup>。

**税制の変更**は2年連続で上位5位の懸念事項に入った。この背景には、米国税制改正案（セクション899など）への警戒感があったとみられる。この改正案は最終的に2025年7月4日に成立した法律には盛り込まれなかったが、外国から米国への投資税率を引き上げる内容だった<sup>2</sup>。また、第2の柱（Pillar Two）制度の将来に関する不確実性も要因の一つと考えられる。

今年新たに選択肢に加わった「**国際貿易政策**」は世界全体では9位だったが、アジア太平洋地域の回答者にとっては5番目に大きな懸念事項だった。国際貿易のニュースは経済不安の一因となっている可能性があるが、CREリーダーは2026年の財務状況への影響を比較的軽視しているようである。これは、世界の不動産オーナーや投資家に変動の大きい貿易環境を織り込み始めていることや、欧州の集合住宅<sup>3</sup>や日本のヘルスケア分野<sup>4</sup>のように国際貿易リスクから比較的保護されている地域やアセットクラスがあることが一因と考えられる。



# 先行者優位が薄れるなかで、 不動産市場の回復局面での成功を 左右するのは、選別的かつ柔軟な 投資判断である

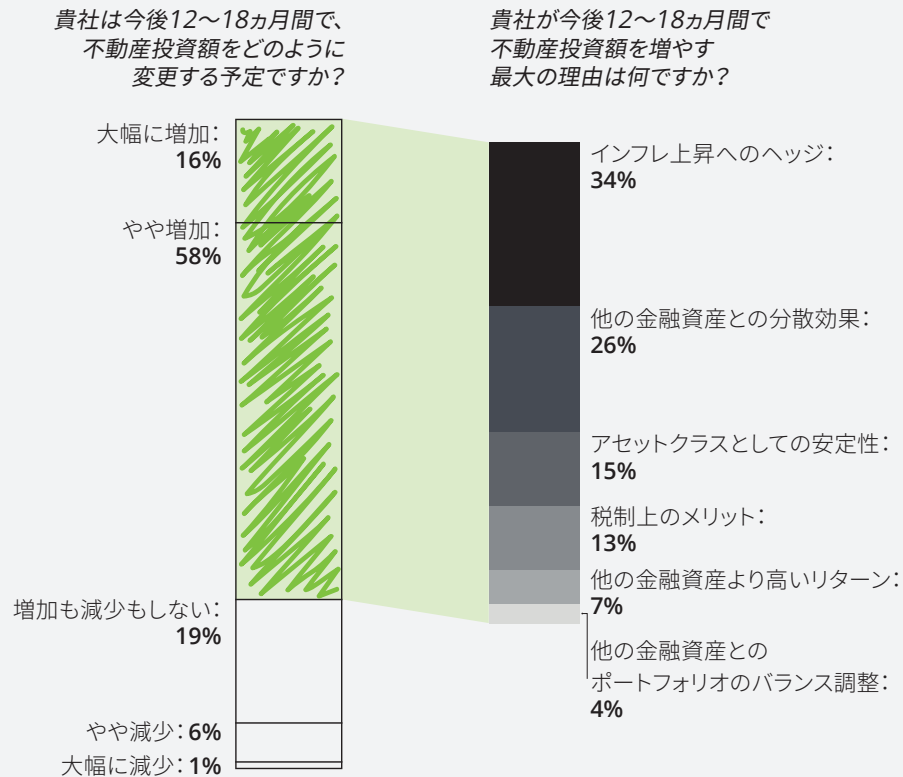
## 世界的な投資収益率と取引量の 増加は、市場の潮目の変化を示して いる可能性がある

商業用不動産市場は、近年のパフォーマンス低迷から転換点を迎えたように見える。世界全体では、投資取引量の減少幅が6四半期連続で縮小し、2025年第1四半期には2022年半ば以降初めて前年同期比で増加に転じた<sup>5</sup>。2025年6月末時点で、S&Pグローバル不動産指数の1年間のトータルリターン（14.1%）は、S&P 500（11.7%）やS&P世界株式指数（13.8%）を上回った。プライベート不動産においても、2年間のマイナスリターンの後、3四半期連続でプラスのトータルリターンを記録している<sup>6</sup>。

調査結果によれば、多くの経営者は引き続きCREを安全な投資先と見なしており、過去の同様の不確実性局面での実績がその背景にある。世界の回答者の約75%が、今後12～18ヵ月で不動産への投資額を増やす計画を持っており、その主な理由は、インフレヘッジ（34%）、他の金融資産との分散効果（26%）、アセットクラスとしての安定性（15%）、税制上のメリット（14%）などである（図3）。

図 3

## 回答者の約75%が、主にインフレ対策と投資ポートフォリオの分散を目的として、不動産投資を増やす見込である



注記：投資額を増やす理由に関する回答は、「やや増加」または「大幅に増加」を選択した回答者のものに基づいている。四捨五入により、合計が100%にならない場合がある。

Source: Deloitte 2026 Commercial Real Estate Outlook Survey.

## 米国は2026年も依然として主要な投資市場であるものの、投資家は他の地域にも目を向けている

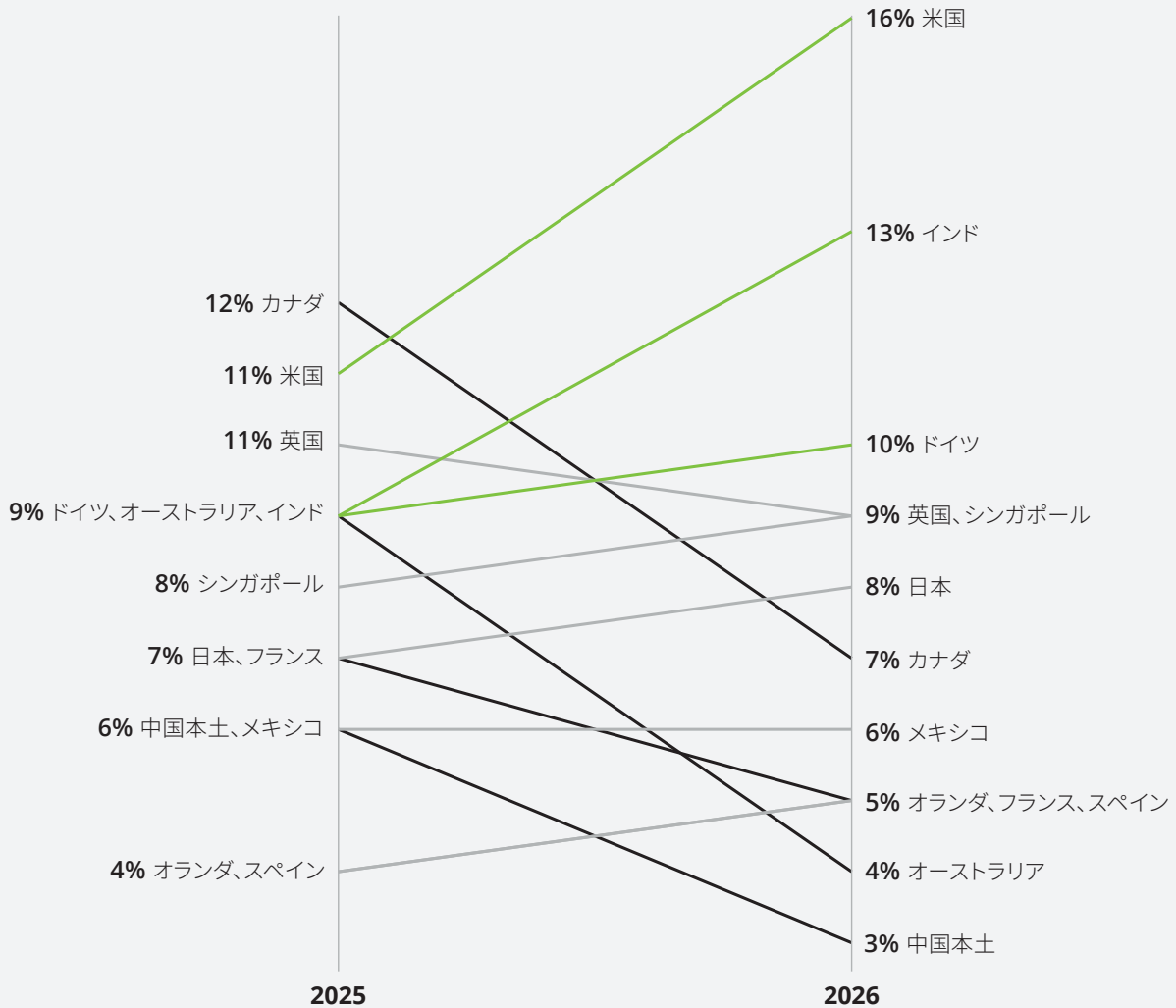
2025年6月末までに、米州における不動産取引活動は前年末に始まった回復基調を維持し、前年比で12%増加した<sup>7</sup>。一方、欧州市場は債券利回りや貿易政策の変化による影響がより大きく、前年比で15%減少した。アジア太平洋地域における取引件数の減少幅は年初来で最大となり、前年比で27%減少した。さらに、同地域では貿易情勢の不透明感の高まりを受け、成約見込み案件のパイプラインも縮小した。

自国市場を除いた場合、調査回答者が注目する主要投資対象はインド、ドイツ、英国、シンガポールである（図4）。しかし、米国は少なくとも短期的には依然として人気の投資市場であり、回答者の16%が選好しており、昨年の11%から上昇している。

図 4

## 調査回答者が選んだ2026年のCREの有望な市場として、 米国、インド、ドイツが上位に挙げられた

今後12～18カ月間において、不動産オーナーや投資家に最大の機会をもたらす市場はどれだと思いますか？



注: 自国市場を最大の機会とする回答は除外している。

Source: Deloitte 2025 and 2026 Commercial Real Estate Outlook Surveys.

米国への資本流入は直近数四半期で減少しているものの、米国は依然として世界最大の対外直接投資の供給源であり、2025年第1四半期の取引額は過去5年間の平均をわずかに上回った<sup>10</sup>。この傾向は2025年から2026年にかけてさらに強まる可能性がある。米国の資産運用会社は豊富な投資余力を有しており<sup>11</sup>、不動産売買は前年比で増加している。さらに、

新たな大統領令により個人退職勘定（IRA）がプライベート市場に投資できるようになり、最大12兆米ドルの資本が解放される可能性がある<sup>12</sup>。世界的には、欧州およびアジア太平洋地域の回答者の75%が今後18カ月間で不動産投資を増やすと予想しており、特にインド（86%）、カナダ（80%）、フランス（78%）での増加が顕著である。

2025年初頭までの世界的な資金調達額は、過去2年間の合計を上回るペースで推移している<sup>13</sup>。特に、プライベートクレジット戦略が大きな関心を集めており、新規調達資本の3分の1を占めている<sup>14</sup>。比較的高い金利環境と今後数年間に満期を迎えるローンを背景に、投資家や資産運用会社は不動産ローン市場における新たな機会を活用しようとしている。

## 不動産ファンダメンタルズの見通しは全体的には前向きだが、地域や分野によって状況はやや異なる

不動産セクターのファンダメンタルズに関する来年の見通しは前向きだが、多岐にわたっていた。世界的には、大半の回答者がCREのリーシング、取引、債務状況の改善を予想しているが、より深い分析によれば、地域や専門分野による差が見られる。

欧州の回答者が最も楽観的であり、約70%がリーシング、資

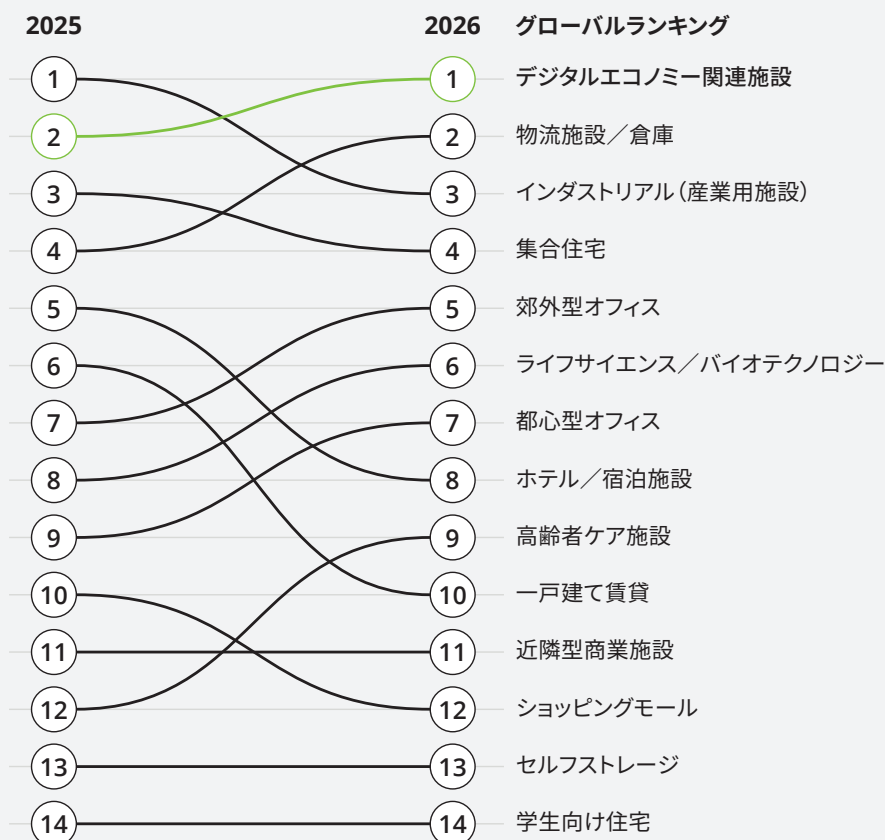
本市場、融資の改善を見込んでいる。北米では25%が賃料上昇、空室率、資本コストなどの条件が前年とほぼ横ばいになると予想しており、より中立的な見方を示している。アジア太平洋地域の回答者は今年、より慎重な姿勢を示しており、63%が2026年にファンダメンタルズが改善すると見込む一方、19%が資本コストの上昇を、20%が資本調達環境の悪化を予想している。

今後12～18ヵ月に関するアセットクラスのランキングは安定しており、前年から順位が4つ以上変動した物件タイプはなかった。データセンターや携帯電話基地局を含むデジタルエコノミー関連施設は、昨年物流施設／倉庫セクターに首位を譲っていたが、再び首位に返り咲いた(図5)。郊外型オフィスと都心型オフィスは、2年前にそれぞれ7位と10位まで順位を落としていたが、調査回答者の間で再び一定の関心を得ている(詳細は「[セクター別スポットライト](#)」ご参照)。

図 5

## デジタルエコノミー関連施設が再び首位に返り咲き、オフィス関連が着実に関心を集めている

今後12～18ヵ月間において、不動産オーナーや投資家に最大の機会をもたらすアセットはどれだと思いますか？



Source: Deloitte 2025 and 2026 Commercial Real Estate Outlook Surveys.

## セクター別スポットライト

データセンターは、過去5回の年次見通しのうち4回で、投資機会がある物件タイプの上位2位以内に位置している。データセンターの立地需要は供給を上回り、スペースを巡る競争は激しく、多くの場合、完成前にリース契約が締結される<sup>15</sup>。世界の主要9市場では、新規建設パイプラインの100%がすでに事前契約済みである<sup>16</sup>。電力制約により一部の主要地域で成長が制限される可能性があるため、電力コストの優位性（米国ワシントン州中部）、利用可能な土地（ベルリン）、確立された通信網とインフラ（シンガポール）といった利点を背景に、ワシントン州中部<sup>17</sup>、ベルリン<sup>18</sup>、シンガポールなどの新市場が台頭している。

一方、**インダストリアルセクター**は、不動産市場サイクルの転換点に近づいている可能性がある。リーシング活動のペースはやや減速しており、これは利用者が世界的なサプライチェーン経路を再評価するなかで、短期的な貿易不確実性が一因となっている可能性がある<sup>19</sup>。しかし、産業施設に対する構造的な需要パターンは、緩やかな長期的な成長を支えるはずであり、特定のニーズを持つ利用者は堅調なBTS（注文建築）開発パイプラインを確立している<sup>20</sup>。高付加価値製造業の国内回帰（オンショアリング）や近隣諸国への移転（ニアショアリング）の傾向は今後も続き、特殊な製造施設や高度な物流施設への需要をさらに高める可能性が高い<sup>21</sup>。企

業がサプライチェーンの柔軟性を求めるなかで、迂回輸送のための短期的な余剰スペースの需要が、従来型物流施設の需要パターンを変える可能性がある。

**オフィスセクター**は回復傾向にあり、郊外型と都心型の両方のオフィスが、2年連続で順位を上げている。不動産オーナーや投資家の関心は高まっており、これはオフィス回帰プログラムの進展や、新規建設の記録的低水準によって、一等地のオフィススペースの希少性が高まり、需要が強まっていることが背景にあると考えられる。

## 実用的な指針の考察

1. **先行者優位は終わりに近づいている可能性がある。**CREリーダーは、資本市場環境の改善の兆しに注意を払い、市場全体が再び交渉の場に戻る前に確信を持って行動できるよう準備すべきである。2024年は市場が低調に見えたが、再び活気を取り戻しつつある兆候がある。2025年末までには、安定した収益を持つ高品質資産が、金融環境の改善に伴い、近年より多くの入札者を引き付ける可能性がある。
2. **資本配分の意思決定において、機動性、柔軟性、選択性を維持する。**リーダーは短期的な反応を避け、中長期的な確信に基づき果敢に行動すべきである。実務的には、データに基づく洞察を活用した定期的なポートフォリオレビューを行い、短期的逆風の影響を受けにくい不動産セク

ターや立地への保有資産のリバランスに備えることが考えられる。これにより成長分野での上振れを捉えつつ、予期せぬ景気後退への備えを強化できる。

3. **低成長的环境下であっても収益が見込める資産について検討すべきである。**従来の主要4セクター（オフィス、小売、インダストリアル、集合住宅）以外では、ヘルスケア、食品スーパーを核テナントとする商業施設、住宅といったセクターは景気後退期でも需要が安定しているため、競争が激化する可能性が高い。特に通信、ヘルスケア、データセンターといったオルタナティブ資産または非伝統的な物件タイプへのシフトはすでに進行中である。CREポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の価値は、2000年以降、年率10%のペースで成長しており、この傾向は今後10年間で加速すると予想される。



# 苦境が続くなかでも、新たな資金の流入と従来型金融機関の復帰によりCREローン市場が活性化し、明るい兆しが見え始めている

今後を見据えると、CREローン市場は二極化した様相を呈しているようである。既存ローンは借換えやデフォルトの影響で圧力を受けている一方、新規ローンはより良好な条件や評価額で組成されることが多い。経営者にとって成功の鍵は、既存ポートフォリオ内のローンリスクをいかに軽減しつつ、新規ローンの改善された条件を活用できるかにかかっている。

## 既存ローンへの圧力

商業用不動産業界は、ローン満期の「山」の頂上にはまだ到達していない可能性が高い。回答

者の50%以上が、自社が来年中に不動産ローンの満期を迎えると報告している。米国では、商業用モーゲージが総額1.7兆米ドル以上存在し、その多くは単に返済期日を先送りするだけの「延長とごまかし (extend-and-pretend)」型の取引によって既に延期されている<sup>25</sup>。これらの手続きの結果、物件の貸し手への返還で終わるかどうかは不透明であり、貸し手も借り手同様にローン解決策の模索に関心を持っている<sup>26</sup>。満期を迎えるローンを全額返済できると予想している回答者はわずか21%であり、その内訳は住宅関連企業 (26%) や小売業者 (24%) のリーダーである (図6)。

図 6

## 回答者の約80%が、ローンを満期時に全額返済する予定はない

貴社のポートフォリオ内で満期が近づいているローンについて、最も起こりそうな結果はどれですか？



Source: Deloitte 2026 Commercial Real Estate Outlook Survey.

2022年に組成された短期ローンが、今後数年間に満期を迎えるローンのうち最大の割合を占めている<sup>27</sup>。これらは、商業用モーゲージの平均金利が3.9%という過去20年間でほぼ最低水準にあり、2025年第1四半期時点の6.6%という金利より270ベースポイント低かった時期に組成されたものである<sup>28</sup>。こうした借入コストの急騰は、多くの借り手にとって、特に変動金利ローンや近く金利見直しを迎えるローンにおいて、債務返済余力への圧力となる可能性が高い。

世界的に見て、CREの借換えリスクは広範囲に及ぶものではなく集中している。欧州ではドイツとフランスが最大の割合を占め、それぞれほぼ20%に達する。英国では、物件価値の早期調整の影響で資金ギャップに直面すると推定されるローンはわずか6%である<sup>29</sup>。アジア太平洋地域では、世界の他の地域ほど極端な債務依存型のブームは経験しておらず、金利動向は国ごとに異なる。日本の超低金利は借換えを容易にしている一方、オーストラリアの高金利は貸し手に圧力をかけている<sup>30</sup>。

## 新たな融資の機会

既存ローンの不良債権問題による混乱の中で、CRE向け新規ローンの組成において明るい兆しが見え始めている。不動産価格が安定し、貸し手がより堅固な取引構造を求めようになったことで、新規ローンはより管理しやすい条件で組成されることが増えている。過去の不良債権に縛られない新たな資金を持つ投資家や貸し手にとって、CREローン市場に戦略的に投資する好機となる可能性がある。2025年初頭までに、新規ローンの取扱高は2024年末比で13%増、前年同期比では90%以上増加し、2023年初頭以来見られなかった水準まで融資活動が回復した<sup>31</sup>。商業用不動産ローン(CML)のスプレッドも183ベースポイント縮小し、スポンサーは早期リファイナンスや物件取得資金の調達を追求できる可能性が高まっている<sup>32</sup>。

## 借入資金の供給が回復

借入資金へのアクセスは改善しており、今後さらに堅調になる可能性がある<sup>33</sup>。不動産価格の再評価が流動性の解放につながり、一部の貸し手や借り手が再び取引に関与するようになった。すべての不動産セクターで活動的な貸し手が増加している。

この回復の原動力となっているのは、代替的な資金調達源である。プライベートクレジットファンドや富裕層などの貸し手は、高利回りの不動産資産を通じてポートフォリオの分散を図ろうとするため、世界の利用可能な債務資本プールを拡大することが多い。これらの資金源は昨年の米国CRE融資額の24%を占め、過去10年間の平均である14%を上回った<sup>34</sup>。世界のプライベートクレジット市場は2024年に2,380億米ドルに達し、2030年末までに運用資産(AUM)が4,000億米ドルに達すると予測されている<sup>35</sup>。2025年8月時点で、5,850億米ドルのCRE向けドライパウダーが投資準備状態にある<sup>36</sup>。

あらゆる種類の貸し手は、過去のサイクルよりも選別的になっており、安定したリターン、純営業収益の成長、そして資本保全のための健全な物件ファンダメンタルズを重視している。このため、高品質で収益を生み出す資産に対する競争が激化しており、価格発見のプロセスがよりダイナミックな環境を形成する可能性が高い。

## 一部の従来型金融機関が慎重に市場へ復帰しつつある

銀行や商業用不動産担保証券(CMBS)の貸し手といった従来型金融機関は、数年間の活動休止を経て、変化したCREローン市場への再参入を慎重に進めている。CMBSによる貸付は、2025年初頭までにシングルボロワー型取引に牽引され、前年比110%増を記録した<sup>37</sup>。

銀行はしばしば慎重姿勢と機会追求の間でバランスを取りつつ、既存ローンから生じ得る潜在的損失を、新規ローンの拡大による収益機会で相殺している<sup>38</sup>。これは、FRBの最新の「Senior Loan Officer Opinion Survey(銀行融資担当者調査)」にも表れており、過去数年と比べて審査基準が緩和されている<sup>39</sup>。2025年6月時点で融資審査基準を厳格化している銀行はわずか9%にとどまっており、これは2024年4月の30.3%、2023年4月の67.4%から大幅に低下している<sup>40</sup>。融資審査基準の緩和は、その後の商業用不動産の資産価値上昇を示す、信頼性の高い先行指標として見なされてきた<sup>41</sup>。銀行の貸倒引当金が当初の予測を下回り、純償却額も予想より低いことは、銀行のCREローンポートフォリオの健全性が改善している兆候である<sup>42</sup>。

欧州における融資活動も2025年終わりごろから2026年にかけて拡大する見込みであり、調査対象となった貸し手の約80%がローン実行高の拡大を計画している<sup>43</sup>。さらに、欧州の保険会社や投資銀行は、従来型の銀行と比べてローン実行高のより力強い成長を見込んでいる<sup>44</sup>。アジア太平洋地域では、不動産投資配分を増やしている投資家の約25%が、債務コストの低減を目的としていると報告している。この慎重な回復は、バランスシートの再構築を目指す企業によって牽引されており、これらの企業は、低パフォーマンスの不動産ローンを、より適切な条件で組成されたレバレッジの低い案件へと置き換えようとしている<sup>45</sup>。

## 実用的な指針の考察

1. **新たな資金調達(および借換え)の機会を、代替的な資金調達源を活用して積極的に管理すべきである。**従来型の資金調達と比較して、当社調査におけるCREオーナーおよび投資家は、物件取引の資金調達においてプライベートデット(+4%)、プライベートエクイティ(+2%)、銀行(+2%)との取引を増やす計画であり、一方でCMBSの貸

- し手との取引は減少 (-10%) させる可能性がある。
2. **投資戦略と審査基準を見直すべきである。**  
CREリーダーは、案件・物件・債務戦略の評価方法を再調整し、審査において高い資金調達コストや出口キャップレートを織り込み、保有よりも売却や用途変更が賢明かどうかを判断すべきである。
  3. **リスク管理と透明性を強化すべきである。**  
リーダーは、金利上昇や物件価値のさらなる下落などの逆風シナリオに対して物件ポートフォリオのストレステストを行い、最もリスクの高いローンや資産を特定して緊急時対応策を用意し、経営難に陥る可能性のある物件の基礎的価値を改善することに注力すべきである。また、資産価値回復の計画を貸し手や投資家と共有することが望ましい。



## 新たな機会を取り込むために パートナー企業の専門性を活用する アライアンスが、CRE投資家の間で 支持を集めつつある

不動産アセットマネジメントは、規模重視のビジネスへと移行しつつあり、資産規模と商品ラインナップの両方が競争力を左右する要因となりそう。主要なアセットマネージャーの中には、国内外を問わず、公開市場と非公開市場、アクティブ運用とパッシブ運用を横断するパートナーシップを積極的に構築する動きが見られる。これらの提携は、ウェルスマネジメント・プラットフォーム、保険会社、個人投資家など、より幅広い資金源を活用するための資本調達ルート拡充につながっている。

パートナーシップ構造やジョイントベンチャーは、金利高止まりやM&A環境の厳しさが続くなかで、機動的な代替手段として台頭しつつある。これらは、流動性・収益・リスク管理に関する顧客ニーズの変化に対応できる戦略転換を可能にしている。2025年4月には、Blackstone、Wellington Management、Vanguardが戦略的提携を発表し、パブリック市場とプライベート市場、アクティブ運用とインデックス運用をシ-

ムレスに統合したマルチアセット投資ソリューションの開発を目指している<sup>46</sup>。このアプローチは、多様化とイノベーションへの高まる需要を示すものである。小口投資家によるプライベートアセット投資はまだ初期段階にあるものの、このような提携はプライベート市場へのアクセスを民主化し、ポートフォリオ多様化の新たな道を開く可能性がある。

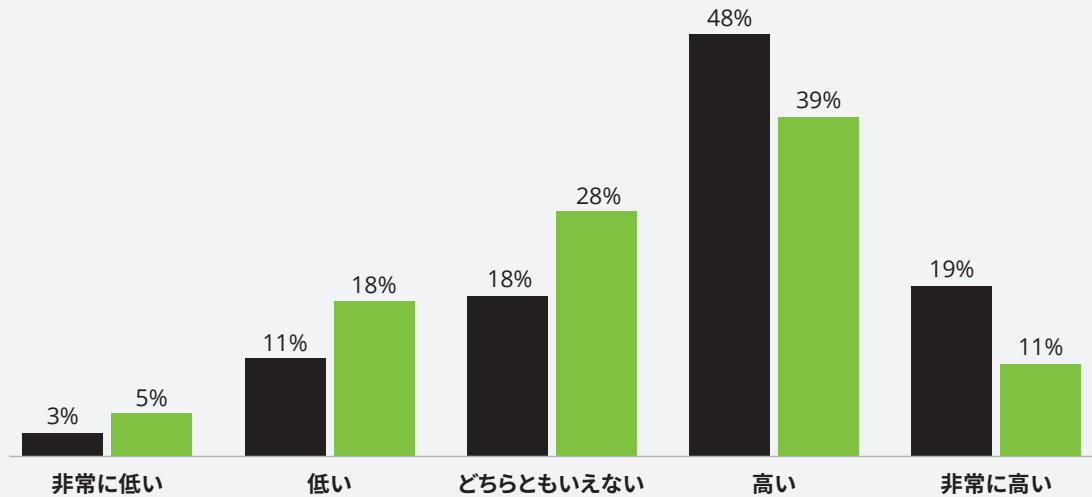
一部の投資家は、成長可能性やパブリック市場との低い相関性を理由に、プライベート市場への関心を強めている。多くの物件タイプで供給不足が続くといった構造的要因が存在し、不動産ファンダメンタルズを下支えする可能性がある<sup>47</sup>。利回りの追求と分散投資ニーズが、これらのパートナーシップを推進しており、金利高止まりの局面において、従来型M&Aの魅力的な代替手段として位置付けられている。調査によれば、2026年にM&A活動を増やす予定の回答者は前年より17%減少している。

図 7

## 調査対象となった多くのCRE企業は、2026年においても引き続きM&Aの機会を模索しているが、昨年よりもその数は減少している

貴社が今後12～18カ月間でM&A活動を拡大する可能性はどの程度ありますか？

● 2025年の見通し ● 2026年の見通し



Source: Deloitte 2025 and 2026 Commercial Real Estate Outlook Surveys.

### 一部の資産運用会社はワンストップ型のソリューションを採用している

一部の貸し手は、シニアローンや劣後ローン、優先株式を含む資本構成全体およびリスク範囲にわたってサービスを拡大しているようである。債務または株式の専門家は依然として存在するものの、全体的な傾向としては、統合された機能へのアクセスと、それらを包括的なひとつの枠組みの下で提供する方向にシフトしているようである。

最近の規制緩和や改革の取り組みは、住宅政策の転換点となり得るものであり、住宅分野の手頃な価格の課題に対処するために、官民パートナーシップなど市場ベースの解決策へと移行する可能性がある。これらの改革は、多くの場合、建設コストの削減、住宅供給の拡大、高密度開発の促進を目的としている<sup>48</sup>。承認プロセスの効率化や民間部門の参加促進により、地方自治体は制度的資本が手頃な価格の住宅プロジェクトを資金調達する機会を開放できる可能性がある。

### 運営パートナーとの連携

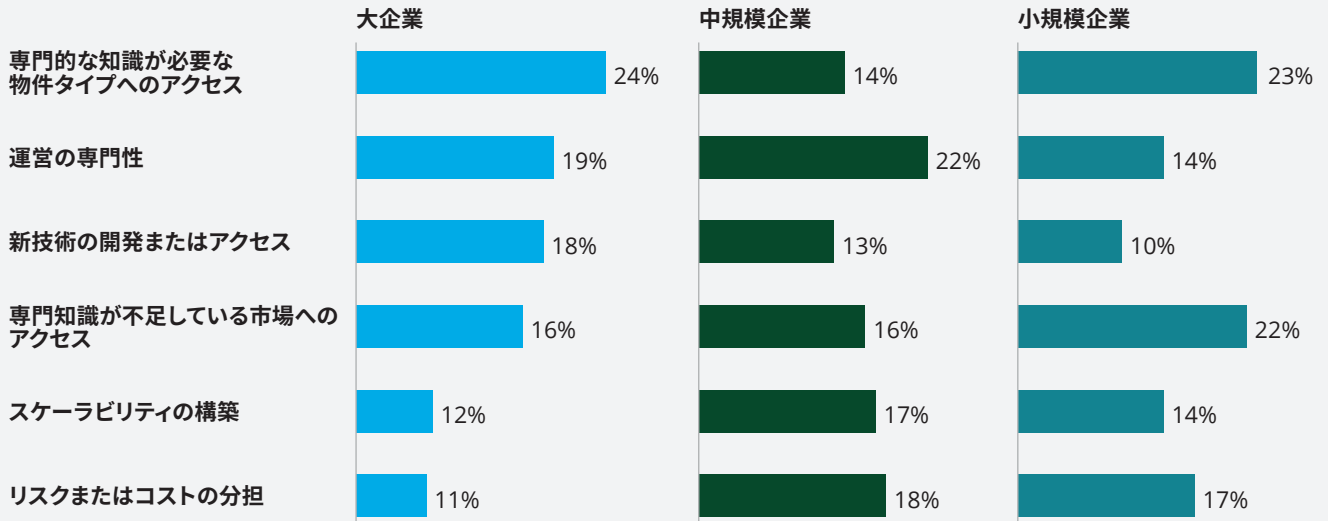
一部の投資家は、収益水準や成長がリターンを牽引していることから、専門住宅やデータセンターといったオペレーショナル型不動産セクターへの注目を高めている<sup>49</sup>。これは特に大規模組織に当てはまる傾向がある。2026年アウトルック調査によれば、運用資産総額 (AUM) が150億米ドル超の大規模組織の約24%が、より専門的な知識を要する物件タイプへのアクセスを確保することを、ジョイントベンチャーやパートナーシップ契約を検討する主な動機として挙げている。一方、AUMが50億米ドル未満の小規模組織も、新市場へのアクセスを支援するパートナーを模索している。

また、一部の投資家は、実行力を高め、株式ポジションからより高いリターンを得るために、専門知識を持つ現地運営パートナーへの持分取得を目指している。例えば、オンタリオ教員年金基金は、2社の専門不動産投資運用会社と提携し、運営会社の株主として、また欧州への地理的拡張のための資本パートナーとして参画した。さらに、シンガポール政府系ファンドであり世界最大の不動産投資家であるGICは、新市場や新セクターへの資本展開を支援するため、既存の世界400社のパートナーに加え、新たなパートナーの獲得を積極的に進めている<sup>50</sup>。

図 8

## 調査対象の大企業の一部は、資本を投入する際にパートナーに専門的な知識と運営の専門性を求めているように見える

資本投入におけるジョイントベンチャーやパートナーシップ契約を検討する際の貴社の主な動機は何ですか？



注記：小規模企業は運用資産が50億ドル未満の組織、中規模企業は運用資産が50億ドルから150億ドルの組織、大企業は運用資産が150億ドル以上の組織として分類されている。

Source: Deloitte 2026 Commercial Real Estate Outlook survey.

デジタルインフラ需要の急増に伴い、一部のデータセンター事業者は、安定した電力供給の確保とコスト上昇の管理を目的として、エネルギー供給事業者やテクノロジー企業との業界横断的なパートナーシップを深化させている。複数のデータセンターREIT（不動産投資信託）は、エネルギー供給事業者と積極的に提携し、ハイブリッド型マイクログリッドソリューションを導入するとともに、地熱、パラボラソーラー（集光型太陽光発電）、オンサイトでの天然ガス生産などの非従来型エネルギー源の活用を模索している<sup>51</sup>。ハイパースケーラーの中には、マイクログリッドの維持管理コストを簡素化されたエネルギー供給契約に組み込み、さらにエネルギーヘッジコストやデリバティブ契約の検討も行っている事例がある。例えば、データセンターREITのEquinixはBloom Energyと提携し、オンサイトでの天然ガス発電を実施している<sup>52</sup>。また、一部のデータセンター事業者は、Enchanted RockやRPowerといったマイクログリッド開発企業とも連携し、電力供給の迅速化を図っている<sup>53</sup>。

## 一部の不動産ファンドは、リミテッドパートナー基盤の多様化を進めている

多様な資金源の確保は、ファンドマネージャー、保険会社、退職年金基金、ウェルスマネジメント機関などにとって新たな戦略の一部となっており、プライベート不動産がその主要な受益者となっている。活況な年金市場<sup>54</sup>、地域を超えた高齢化傾向、退職金ソリューション提供者とウェルスマネジメント<sup>55</sup>の融合といった広範な業界トレンドが、プライベート市場における戦略的パートナーシップの模索を促している。

プライベート資産への需要は世界的に拡大しているようである。平均して、ウェルスマネージャーの82%が今後3年間でプライベートエクイティ、ベンチャーキャピタル、プライベートクレジット、プライベート不動産への配分を増やす計画を持っている<sup>56</sup>。特にアジア太平洋地域ではこの傾向が顕著で、92%のマネー

ジャーがエクスポージャー拡大を見込んでいる<sup>57</sup>。富裕層の不動産への関心は19%で推移しており、これは2006年以來の高水準（当時は24%）である<sup>58</sup>。新世代の投資家は、以前の世代と比べてポートフォリオを多様化しており、リターンの最適化やリスク管理のためにプライベート資産に目を向けている<sup>59</sup>。「Great Wealth Transfer」の推計によれば、2045年までに約84兆米ドルが移転される見込みであり、そのうち72兆米ドルをX世代やミレニアル世代が相続すると予想されている<sup>60</sup>。

オルタナティブ資産運用会社と保険業界の関係も変化しつつある。2025年5月には、英国拠点の保険会社が不動産投資会社 Proprium Capital Partners の75%の株式を取得し、プライベート市場への投資を拡大した<sup>61</sup>。Blackstoneは保険会社と4件の戦略的提携関係および20件の個別運用口座を有している<sup>62</sup>。資産運用会社は今後も金融サービス業界全体において引き続き評価を行い、資本を投入していくと見られ、退職関連のバランスシートへの投資だけでなく、生命保険や損害保険といった非退職関連のピークルへの投資や提携も視野に入れる可能性がある。これにより、投資家基盤の拡大と多様化が図られるだろう。

### 一部の上場REITは、プライベートキャピタル提供者とのパートナーシップを積極的に追求している

競争激化と投資家ニーズの変化が特徴的な市場環境において、年金基金、政府系ファンド、その他の機関投資家などのプライベートキャピタル提供者との提携により、事業規模の拡大、収益の多様化、不安定な不動産市場への対応を図っている。これらの協業は、REITがジェネラルパートナーを務めるジョイントベンチャーや共同投資の形を取ることが多い。例えば、Ventas Investment Management (VIM) は、Ventas社の第三者機関投資家向け資本運用プラットフォームであり、オープンエンド型の「Ventas Life Science & Healthcare Real Estate Fund (Ventas Fund)」や、GICとのライフサイエンス開発パートナーシップなどが含まれる<sup>63</sup>。投資対象は、北米全域のライフサイエンス、外来医療、シニア向け住宅分野におけるコアおよびコアプラス資産に集中している。

## 実用的な指針の考察

1. **CRE企業は、すべてのパートナーシップおよびジョイントベンチャーにおいて一貫したデータ標準を導入し、正確でタイムリーかつ比較可能な報告を確保すべきである。**すべての戦略的パートナーや個人投資家に対し、国内外の要件（マネーロンダリング防止や顧客確認規制を含む）に整合する統一的なコンプライアンスフレームワークと報告基準を策定すべきである。
2. また、**市場シェア、能力、新市場や新たな物件タイプへのアクセス拡大を図るために戦略的パートナーと提携することが合理的かどうかを慎重に評価すべきである。**選択肢（M&A、ジョイントベンチャー、その他のパートナーシップ契約）を比較検討し、金利見通しや中央銀行の方針を確認すべきである。
3. 機関投資家は、メディア、エンターテインメント、ヘルスケア、エネルギー関連インフラ事業、低価格住宅や学生向け住宅などの特殊用途に関して、官民連携モデルを提示できるよう、州や自治体と積極的に関与すべきである。



# AIの可能性を成功へとつなげる道筋は、信頼性の高いデータとアプリケーションの導入準備にかかっている可能性が高い

## 初期段階における着実な進展

「2026 commercial real estate outlook」の調査結果によれば、回答者の19%が、自社はまだAI導入の初期段階にあると考えている。興味深いことに、27%が技術的な課題、専門知識の不足、変化への抵抗など、AI実装に関する課題に直面している（図9）。

このAI統合曲線における顕著な変化は、「変革的」なAIが単なる文書要約やメール返信以上の意味を持つことに起因している可能性が高い。昨年の調査は過度な期待を伴う「ハイプ」を反映していた可能性があり、それが2025年への過剰な期待につながったと考えられる。AI投資のリターンを得るには時間がかかる場合があり、その理由は技術的な問題よりもむしろ、人間が徐々に適応していく過程にある場合もある。現在では、より多くの回答者が課題やまちまちな結果を報告しており、AI導入の初期段階での成功がこれまで以上に重要になっている可能性がある。

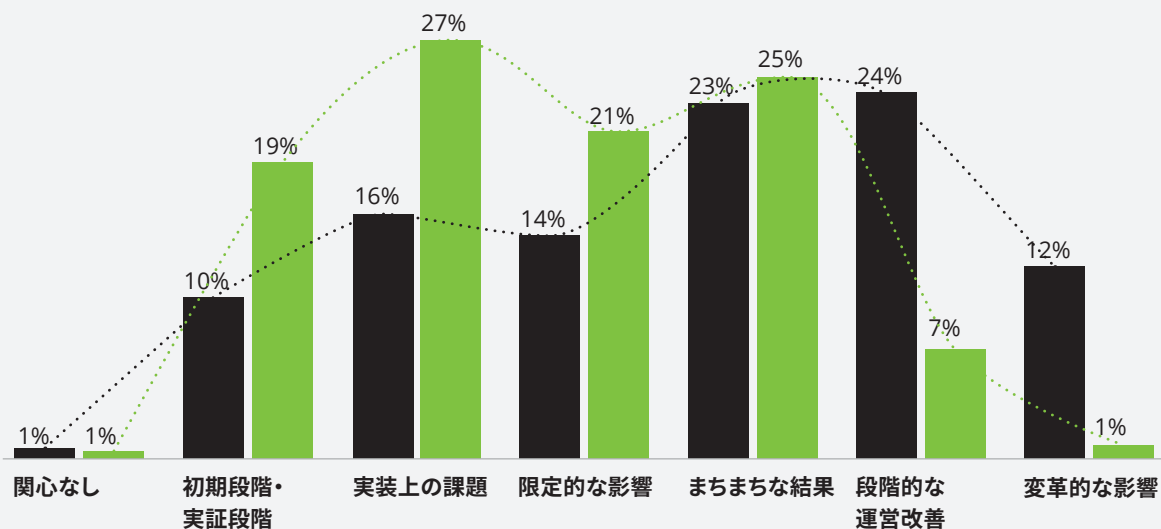
図 9

## CRE企業は、AIの成熟に向かう過程で移行期特有の課題に直面している

新しいAIソリューションを自社のワークフローに統合する際の全体的な経験をどのように分類しますか？

● 2025年

● 2026年



Source: Deloitte 2025 and 2026 Commercial Real Estate Outlook Surveys.

## チャットボットの領域をはるかに超えて広がる AI 革命

より小型で効率的であり、業界特化型の AI モデルが不動産業界全体で普及しつつあるようだ。音声アシスタントやチャットアシスタントはもはや目新しい存在ではなく、見込み顧客との接点づくりや顧客層の選別において一般的なツールとなりつつある。調査回答者は、マルチモーダル機能、マルチエージェントシステム、小規模言語モデル、AI 搭載デジタルツイン、大規模アクションモデル、エージェント型 AI など、さまざまな新興 AI 技術に強い関心を示した。AI 技術開発の選択肢のうち、回答者の 40% 未満しか選ばなかったものは一つもなかった。この幅広い関心は、多くの不動産業界のリーダーが AI を変革の原動力と捉えており、物件運営から顧客対応、意思決定に至るまで、さまざまな業務のあり方を変えていく可能性を示唆している。

しかし、組織は AI モデルを訓練させるためだけでなく、有益なアウトプットを生み出すための入力として活用できる適切なデータを保有しているだろうか？データ量の多さだけでは AI の有用性を保証しない。実際の課題は、大規模な抽出・変換・ロードの作業を行わずに、利用可能で重要なデータを見つけることにある。調査では、合成データの生成が、約 50% の回答者にとって最も関心の高い分野として挙げられた。不動産データには、銀行口座番号や社会保障番号、テナント名、住宅ローン返済状況など、モデルの訓練に使用できない機密情報が含まれる

ことが多く、合成データの生成が必要となる場合がある。しかし、合成データの生成は容易ではなく人工的に作成されたデータが現実的かつ有用であることを保証するためには、データサイエンスの専門知識や厳格な品質管理が求められる。

## 重点領域への導入と初期成果の創出

一部の CRE 企業は、AI を広範囲に試行的に導入する戦略から、より効果が見込まれる領域に絞って導入する方向へと移行している。調査結果によれば、今後 12~18 か月における重点領域として、テナントリレーション管理、賃貸借契約書の作成、ポートフォリオ管理が上位に挙げられている（図 10）。しかし、AI の不動産業務における有効性にはばらつきがある。導入効果が限定的で実装上の課題を抱える企業は、特に物件運営・管理やマーケティングを問題になりやすい領域として挙げている。

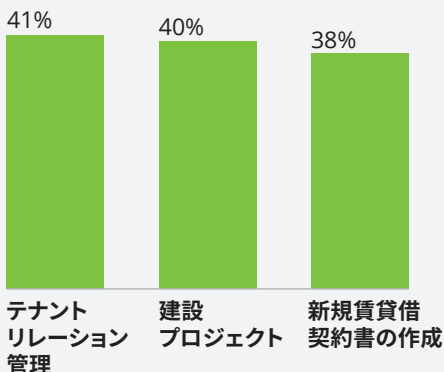
AI に対する信頼性や安心感は昨年より改善した可能性があるものの、モデルの説明可能性を高めるためには依然として取り組みが必要である<sup>64</sup>。リスク軽減のためには、人による検証や定期的なアルゴリズム監査が不可欠である。生成 AI は標準的な賃貸借契約書の要約には適しているが、特殊な契約条件には対応が難しい場合があり、人間の介入によって時間とともに出力精度が向上する可能性がある。これらのモデルを微調整することで、追加のレイヤーを加えたり、プロンプトを最適化してモデルの応答を誘導することができる。

図 10

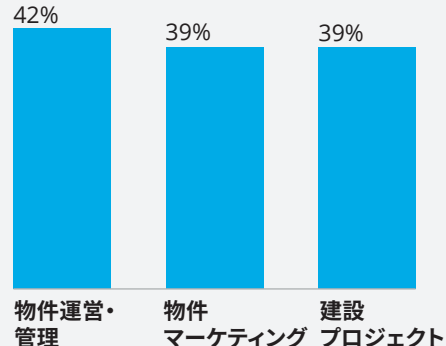
### 調査対象企業の多くは、AI がテナントリレーション管理に役立つと期待しているが、物件運営においては統合の課題が最も大きい可能性がある

以下の不動産事業の主要な機能領域のうち、貴社が今後 12~18 か月間で AI の能力を最も活用しようとしている領域はどれですか？

CRE 企業が AI 統合によって良好な結果を得ている領域：



CRE 企業が AI 統合において課題を抱えている領域：



注記：これらの重点領域の分類は、図9におけるAI統合に関する質問への回答データの分析に基づいている。企業が良好な結果を得ている機能領域については、回答者は「段階的な運営改善」または「変革的な影響」と回答した。課題があると感じた機能領域については、回答者は「実装上の課題」または「限定的な影響」と回答した。

Source: Deloitte 2026 Commercial Real Estate Outlook Survey.

## 小規模AIモデルと用途特化型AIの台頭

あらゆるニーズに最適な単一の技術は存在せず、用途によって適切な技術は異なる。コンテンツ生成のための生成AIであれ、予測分析のための従来型ディープラーニングであれ、その導入は直面する具体的な事業課題の内容によって決まる。マルチモーダルAIの進歩や、画像・音声・自然言語といった非構造化データを処理するディープラーニングの能力向上は、これまで実現が難しかったユースケースへの扉を開く可能性がある。

多くの不動産企業は、大規模モデルを自社で訓練するのではなく、業務タスク向けに事前学習済みの小型モデル群を活用する傾向にある。データストア、計算レイヤー、システムへのインターフェースを単独で担う単一の巨大な大規模言語モデル（LLM）に依存するのではなく、業界を問わず組織は、問題を細分化したり、小型AIモデルを連携させたりするAIエージェントシステムの構築やユースケース探索を進める可能性が高い<sup>65</sup>。

世界全体で約22%の調査回答者が、統合型ワークプレイス管理システム（IWMS）やコンピュータ支援施設管理（CAFM）などの業界特化型ソフトウェアプラットフォームを活用しており、さらに20%が一般公開されているLLMを利用している（図11）。公開LLMはファインチューニングによって、特定の不動産業務に合わせた小型で効率的なモデルを作成でき、推論速

度を向上させられる<sup>66</sup>。ファインチューニングには労力を要するが、人間による入力があるためである。あるいは、対象を絞ったドメイン固有データセットで訓練することで、小規模言語モデルをゼロから開発でき、独自の業務ニーズに最適化することも可能である。不動産業界の固有ニーズに合わせてカスタマイズされたオープンソースLLMは、特に上場REITの間で人気を集める可能性がある。

パラメータ数の少ない小規模言語モデルには、大きな利点がある。巨大で汎用的なAIモデルに依存する代わりに、不動産企業は物件情報、取引記録、地域のゾーニング規制など、精選された業界特化データを用いて小規模モデルを訓練し、自社プラットフォーム上で特定の事業課題に直接対応することで、重い計算負荷を伴わずに、より迅速に、より適切な結果を提供できる<sup>67</sup>。

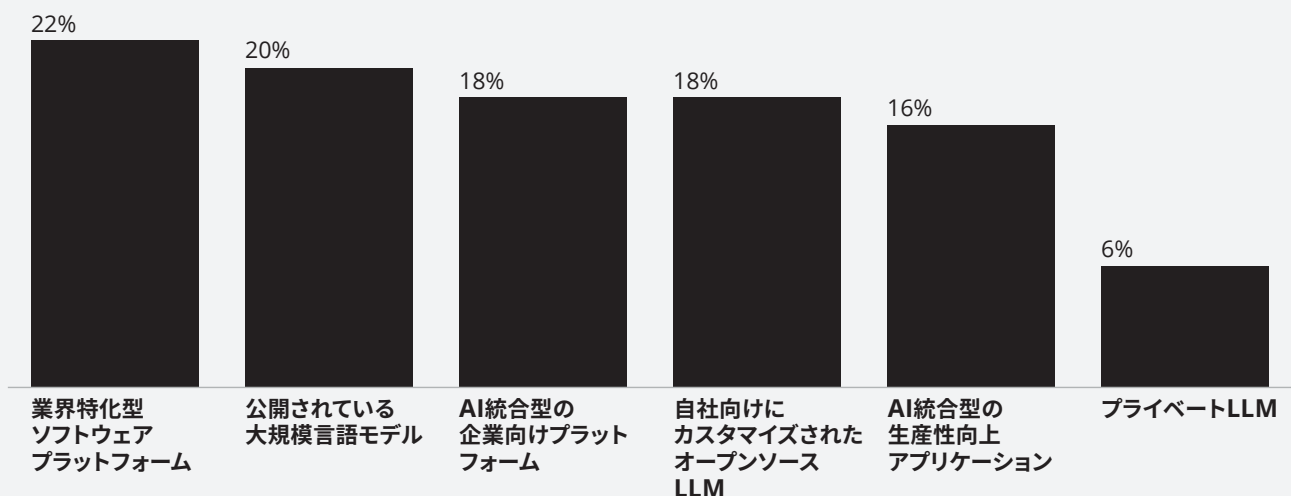
## 実用的な指針の考察

1. **新しいツールの導入にあたっては、サーベンス・オクスリー法（Sarbanes-Oxley：SOX）および内部監査チームと連携し、リスク管理計画を策定するべきである。**生成AIは、リスク評価、統制設計、継続的モニタリング、是正措置、報告、テストなどの主要な活動を効率化・強化することで、SOXコンプライアンスのライフサイクル全体を変革する可

図 11

### 回答者の多くは、CRE業務の見直しや改善に向けて、業界特化型ソフトウェアプラットフォームを利用、または利用を検討している

貴社では現在、どのタイプのAIソリューションを主に利用していますか。また、今後さらに検討を進めたいものはどれですか？



Source: Deloitte 2026 Commercial Real Estate Outlook Survey.

能性がある<sup>68</sup>。リスク管理と監査の監督を初期段階から統合することで、企業は潜在的なコンプライアンス上のギャップをより効果的に特定・対処し、データの完全性を保護し、統制環境を最適化できる。これにより、近代化の取り組みをより安全かつ持続可能なものにできる。

2. 組織は、高度な推論能力や予測能力が求められる重要業務において、各推奨事項に「なぜそう判断したのか」という説明を付すなど、**説明可能性をコアモデルのアーキテクチャに組み込む**ことを検討すべきである。AIが生成した洞察に対する人間によるレビューやアルゴリズム監査は、AIモデルの信頼性を維持するために不可欠である。

3. **AIリテラシーを、取締役会主導のAI戦略の柱として位置付けるべきであり、これは必ず実行すべき取り組みである。**リース、審査、資産運用などの価値創出領域、データプライバシー、プロンプト作成、モデルリスクを対象とする全社的な学習・育成プログラムを構築すべきである。コース修了数、ケースのパイプライン、パイロット開始までの期間、さらには誤用やコンプライアンス違反の潜在事例などの主要業績評価指標を追跡すべきである。最後に、将来どのようなAIツールが登場しても、安全かつ迅速なパイロット実施と持続的なスキル習得を確保するために、AIリテラシーを役割に求められる要件に結び付けるべきである。



## チャンスは確かに存在する

商業用不動産市場の次の局面は、準備を整えた現実主義者にとって絶好のチャンスになるかもしれない。マクロ経済の変動、政策の急変、長期化する高金利といった主要なリスクは確かに存在するが、2026年の調査・分析によれば、今後12～18ヵ月間にそれらを上回るチャンスが存在することもまた確かである。具体的には、適正価格に再評価され、より有利な条件となったローン、慎重な姿勢で活動を再開しつつある金融機関と潤沢なプライベートクレジット、そしてデジタルインフラ、物流施設、オフィスの特定分野における力強い成長である。

2026年において、CREリーダーは現実的な行動計画を堅持すべきである。すなわち、資本の機動性を確保し、強靱な収益源へのリバランスを行い、事業規模の拡大と運営ノウハウ獲得のために提携し、リーシング、審査、ポートフォリオ判断を実質的に向上させる場面でのみAIを活用し、見せかけのために使わないことである。既存保有物件のリスクをストレステストし、透明性を高め、先行者優位の機会が開かれているうちに他者に先んじて動くべきである。市場の先行きがはっきりするのを待つのではなく、自らの手で確実な未来を創り出すべきである。

### 調査方法

Deloitte Center for Financial Servicesは、運用資産が2億5,000万米ドル以上の商業用不動産のオーナー企業および投資会社の最高経営責任者（CEO）、最高財務責任者（CFO）、最高執行責任者（COO）とその直属の部下など総勢850名以上を対象にアンケート調査を実施した。本調査は2025年6月・7月に行われた。

回答者には、今後12～18ヵ月における自社の成長見通し、人事、事業運営、テクノロジーに関する計画についての意見を求めた。また、投資の優先順位や商業用不動産のファンダメンタルズに関して予想される変化についても質問した。

回答者は、主に以下の3地域に分布していた：北米（米国、カナダ、メキシコ）、欧州（英国、フランス、ドイツ、オランダ、スペイン）、アジア太平洋（オーストラリア、インド、日本、中国本土、シンガポール）。

# 巻末注

1. Nick Timiraos, "Fed Lowers Rates by Quarter-Point, Signals More Cuts are Likely," WSJ, September 17, 2025.
2. Jonathan Traub and Anna Taylor, "A closer look: Inside the new tax law," Deloitte, July 8, 2025.
3. Nicol Dynes, "MSCI: Recovery in European CRE market stalled in Q1 2025," Real Asset Insight, May 2, 2025.
4. Harry Tan and Leo Chung, "Japan senior living-Capitalizing on structural trends," Nuveen, Aug. 20, 2025.
5. MSCI RCA Global Volumes standardized download, accessed June 24, 2025.
6. Nuveen, "Q3 2025 Global trends and tactics: Real estate opportunities and risks in the current environment," accessed Sept. 16, 2025.
7. MSCI RCA Global Volumes standardized download.
8. Ibid.
9. Ibid.
10. Ibid.
11. CRE Daily, "Billions in dry powder poised to hit CRE market in late 2025," July 11, 2025.
12. Miriam Gottfried, Dylan Tokar, and Matt Wirz, "Trump executive order to help open up 401(k)s to private markets," The Wall Street Journal, July 15, 2025.
13. Colliers, "Global capital flows: June 2025," June 2025.
14. Ibid.
15. Cushman & Wakefield, "Global data center market comparison," May 7, 2025.
16. Ibid.
17. Ibid.
18. CBRE, "Global data center trends 2025," June 24, 2025.
19. Cushman & Wakefield, "Waypoint: Global industrial dynamics 2025," June 2025.
20. Ibid.
21. JLL, "Global real estate perspective, August 2025," accessed Sept. 16, 2025.
22. Cushman & Wakefield, "Midpoint 2025 | U.S. economic & CRE outlook," accessed Sept. 16, 2025.
23. Nathan Florio, Mark Wojteczko, and Tim Coy, "Next generation leaders may accelerate real estate investment in alternative properties," Deloitte Insights, April 24, 2025.
24. Ibid.
25. Ciara Long, "Colliers: Loan extensions hit new high of \$384B," Bisnow, March 21, 2025.
26. Ibid.
27. Real Capital Analytics, "The slate of maturing US property loans and extensions," April 11, 2025.
28. Real Capital Analytics, Debt metrics standardized download, data as of May 20, 2025.
29. Natixis Investment Managers, "AEW research shows European real estate debt funding gap reduces to €86 billion as refinancing challenges ease," Nov. 9, 2024.
30. Ibid.
31. CBRE, "US Capital Markets Figures-Q1 2025," May 6, 2025.
32. CBRE, "Commercial real estate lending activity increases in Q1 2025 despite market volatility; Banks top non-agency deals," May 12, 2025.
33. Savills, "Impacts: Credit where credit's due in the real estate debt market," June 11, 2025.
34. Real Capital Analytics; US leading value for non-agency CRE loans. Alternate lenders include private and investor-driven.
35. Henri Vuong, "Private real estate credit: Navigating opportunities in a shifting landscape," PREA Quarterly, 2024.
36. Lauro Ferroni, "Dry powder for investment," JLL, accessed Sept. 16, 2025.
37. Orrest Mandzy, "CMBS issuance jumps 110% in 1Q 2025, driven again by single-borrower deals," Trepp, May 7, 2025.
38. Erik Sherman, "Banks tiptoe back into CRE lending, but the game has changed," Globest, June 3, 2025.
39. Board of Governors of the Federal Reserve System, "Federal Reserve senior loan opinion survey on bank lending practices," accessed Sept. 16, 2025.
40. Mike Sobolik, "What will happen to commercial real estate values in 2025?" Invesco, June 12, 2025.
41. Ibid.
42. Jarred Schenke, "Banks' CRE comeback fueled by maneuvering bad loans off their books," Bisnow, May 29, 2025.
43. Hilde Rusnes, "European lending activity expected to rise, according to new CBRE survey," CBRE, June 12, 2025.
44. Ibid.
45. Sherman, "Banks tiptoe back into CRE lending, but the game has changed."
46. Wellington Management, "Wellington, Vanguard, and Blackstone to collaborate on investment solutions combining public and private assets," press release, April 15, 2025.
47. Ibid.
48. Navigate Affordable Housing Partners, "Executive order includes housing affordability reform," Feb. 3, 2025.
49. PGIM Real Estate, "2025 Global outlook: Generating resilient income growth amid uncertainty," May 2025.
50. Evelyn Lee, "GIC Real Estate's Goh: 'We will always need new partners'," PERE, Feb. 26, 2025.
51. Melissa Farney, "The power play: How data centers and utilities are reinventing energy strategies," Data Center Frontier, March 28, 2025.
52. Bloom Energy, "Bloom Energy expands data center power agreement with Equinix surpassing 100MW," press release, Feb. 20, 2025.
53. PR Newswire, "Enchanted Rock Bridge-to-Grid solution addresses power demand growth from AI and electrification," May 16, 2024.
54. Susan Rupe, "Life insurance and annuity sales: What's ahead for 2025?" Annuity News, Jan. 10, 2025.
55. Fred Barstein, "Is the convergence of wealth and retirement at work insurmountable?" Wealth Management, June 23, 2025.
56. Dhruv Sharma, Joseph Wickremasinghe, Raina Oberoi, and Alex Kokolis, "Emerging trends in wealth management," MSCI Wealth, accessed Sept. 16, 2025.

57. Ibid.
58. Capgemini, "Sail the Great Wealth Transfer," accessed Sept. 16, 2025.
59. PR Newswire, "BoFA Private Bank study of wealthy Americans finds generational divide in investing, giving and preserving wealth," June 18, 2024.
60. James Royal, "An \$84 trillion wealth shift is underway, and you may soon inherit a piece of it. Here's what to expect" Bankrate, June 25, 2025
61. David Ricketts, "L&G acquires real estate group Proprium to fuel private markets push," Financial News, May 19, 2025.
62. Blackstone Inc., Q1 2025 earnings call, April 17, 2025.
63. Ventas, "Ventas 2024 annual report," accessed Sept. 16, 2025.
64. Jim Rowan, Beena Ammanath, Costi Perricos, Brenna Sniderman, and David Jarvis, "Now decides next: Generating a new future—Deloitte's State of Generative AI in the Enterprise quarter four report," Deloitte, January 2025.
65. Katherine Noyes, "Small language models: Bringing generative AI to the edge," The Wall Street Journal, Nov. 13, 2024.
66. Peeyush Aggarwal, Sulabh Soral, and Robert Stubbs, "LLM strategy—Is it better to train or use 'out of the box,'" Deloitte UK, Feb. 19, 2025.
67. Lindsey Wilkinson, "Why enterprises are turning to small AI models," CIO Dive, Feb. 18, 2025.
68. Deloitte, "Modernizing your SOX compliance program with advanced technology," Dec. 22, 2024.

---

# 著者

## Kathy Feucht

Global real estate leader | Partner | Deloitte & Touche LLP  
+1 414 977 2662 | kfeucht@deloitte.com

Kathy Feucht is Deloitte's Global real estate sector leader and an audit partner based in Memphis.

## Sally Ann Flood

US real estate sector lead | Partner | Deloitte & Touche LLP  
+1 415 783 4112 | sflood@deloitte.com

Sally Ann Flood is the US real estate sector leader and US Audit & Assurance leader based in San Francisco.

## Tim Coy

Research manager | Deloitte Center for Financial Services | Deloitte Services LP  
+1 332 323 4896 | ticoy@deloitte.com

Tim Coy is a research leader on commercial real estate at the Deloitte Center for Financial Services.

---

# 問合せ先（日本語版）

## デロイト トーマツ グループ

Investment Management（不動産セクター）

### 田村 貴海／Takaumi Tamura

パートナー  
tatamura@tohmatu.co.jp

### 古山 蘭／Ran Furuyama

リサーチマネジャー  
rfuruyama@tohmatu.co.jp

### 佐藤 晟悠／Seiyu Sato

コンサルタント  
seiyusato@tohmatu.co.jp

# Deloitte.

## デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーである合同会社デロイト トーマツ グループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイト トーマツ、デロイト トーマツ税理士法人およびDT弁護士法人を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従いプロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内30都市以上に2万人超の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツグループWebサイト、[www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("Deloitte Global")、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”) のひとつまたは複数を指します。Deloitte Globalならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。Deloitte Globalおよびその各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。Deloitte Globalはクライアントへのサービス提供を行います。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Globalのメンバーファームです。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける100を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte (デロイト) は、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来180年の歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約46万人の人材の活動の詳細については、[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“Deloitte Global”)、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”) が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家に相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDeloitte Global、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対しても責任を負いません。Deloitte Globalならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2026. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301

IS/BCMSそれぞれの認証範囲はこちらをご覧ください  
<http://www.bsigroup.com/clientDirectory>