第81回
米国不動産カウンセラー協会発表
「2027 不動産に影響を与える今年の 10 大テーマ」
～世界的な不動産専門家集団による年次報告（日本語での紹介）～



中山 善夫
株式会社ザイマックス総研
代表取締役社長
不動産証券化協会フェロー

2026年10月、米国不動産カウンセラー協会（Counselors of Real Estate®）は、年次報告「CRE®が考える“不動産に影響を与える今年の10大テーマ®”」2027年版を発表した。本レポートは、同協会の会員（CRE®）の中山善夫が代表を務める（株）ザイマックス総研にて原文（英語）を日本語に翻訳し、紹介するものである。原文は“The CRE® 2027 Top Ten Issues Affecting Real Estate®”（https://www.cre.org/）より閲覧可能である。なお、本誌では誌面の関係で1位～5位を中心にし、6位～10位は概要のみの紹介にとどめる。全文はザイマックス総研のHPのレポートにてご確認されたい。

CRE® 2027 不動産に影響を与える今年の 10 大テーマ
1. AIの力
2. 資本市場
3. 建設コストとサプライチェーン
4. 地政学：複雑化する世界でリスクをどう織り込むか
5. 移住の方程式
6. 住宅の入手可能性
7. 不良資産と借り換えリスク
8. 気候リスクの高いコスト
9. 人手不足
10. オフィスセクターの変革

米国不動産カウンセラー協会（Counselors of Real Estate®）

本協会は1953年に設立され、不動産、ファイナンス、法務あるいは会計分野における実務専門家及び政府の政策担当者、学者等からなる高度専門家集団として国際的に認知された団体であり、複合不動産や土地に起因する諸問題の解決のため、専門的・客観的な助言を行っている。また、不動産業界における論理的リーダーシップを担う中心的存在として認知されており、現にCRE®は、60を超える多様な不動産関連分野の専門家によって構成される団体として、不動産に影響を与える諸問題やトレンドの現状と将来について、客観的な分

析、検証、提言を行っている。CRE® は選りすぐりのメンバーシップであり、会員となるには既存会員からのinvitation が必須となる。当組織が発する「CRE®」(不動産カウンセラー)の称号は、不動産カウンセリングのあらゆる分野において、会員が卓越した能力を有することを保証するもので、CRE® 称号の保持者は、全世界で約900名しかいない。



1．AIの力

AIが直面する新たな障壁：データセンターの需要、電力制約、そして新たな業務プロセスへの対応

AIが、世界経済、産業、そして社会全般を形づくる強力な存在であることは疑いない。商業用不動産に関しては、今後1年を見据えた重要なテーマとして特に次の2点が挙げられる。

1) AIが実物不動産、特にデータセンターやデジタルインフラの新時代に与える影響。
2) より良く、より早く、より賢明な意思決定を可能にするための、分析や業務プロセスにおけるAIの活用。

AIツールはますます業務プロセスに組み込まれるようになっており、不動産の評価、引受審査、取得のあり方を根本的に変える可能性がある。商業用不動産の専門家がAIエージェントの活用方法を模索するなかで、特に重視すべき問いは2つある。1つ目は、その情報が信頼できる情報源に基づく良質な情報かどうか。2つ目は、そのAIエージェントから得られる情報や画像を使用する法的権利があるかどうかである。

データセンターに対する反発

データセンター開発をめぐる「ゴールドラッシュ」はすでに本格化しており、増大するコンピューティング能力への需要に応えようと、開発業者と資本が殺到している。マッキンゼー・アンド・カンパニーによると、世界のデータセンター関連支出は2030年までに7兆ドルという巨額に達する可能性がある。

その一方で、電力網への負荷や冷却用水の消費を理由に、さまざまな関係者から反発が強まっている。全米州議会議員連盟によると、米国では少なくとも14州の議員が、新たなデータセンター施設の建設禁止、あるいは一時的な建設停止措置を検討している。

経済発展の観点から見ると、データセンターは他の商業施設や住宅開発を阻害する要因となる可能性もある。人々は、絶え間なく低い機械音を発するデータセンターの近くに住みたいと思わないだろう。また、電力供給の状況によっては、データセンターの建設によって、他の用途の光熱費が高くなったり低くなったりする可

能性があり、有利にも不利にもなり得る。

重要なポイント：リスクを評価する

大きな論点の１つは、不動産投資市場がデータセンターを取り巻くリスクを適切に織り込んでいるかどうかである。大規模なデータセンターには、処理用ハードウェアを収容するための広大な施設が必要となり、多くの場合、数千台のサーバーラックと数百万個のチップが設置される。イノベーションが急速に進む環境において、1個のチップで現在より桁違いに多くのデータを処理できるようになったら、何が起こるのだろうか。

その結果として考えられるのが、地方都市やそれより小規模な地域に立地する施設が、建設時点では高い価値を持っていたとしても機能的に陳腐化し、用途転換が困難になることである。ピュー研究所によると、米国で計画されている1,556カ所のデータセンターのうち、およそ3分の2が地方に立地している。

データセンター開発をめぐる障壁が増えるなか、データセンタープロジェクトに携わる商業用不動産の専門家は、最適な立地を見極めることに注力する必要がある。現時点では、より多くのデータセンターが必要かもしれない。しかし、ある特定の不動産が本当にデータセンターに適しているのか、あるいは逆に、利用可能な不動産にとってデータセンターが最有効使用なのかを検討する必要がある。その他の関係者にとっては、既存および計画中のデータセンターが、自らの投資や地域社会に現在、そして将来どのような影響を与える可能性があるのかを考えることが今後の課題となる。

2. 資本市場

現実を直視しよう：なぜ利下げは見込めないのか

「希望は戦略ではない」という古い格言は、金利低下によって窮地を脱しようと期待する人々にとって、まさに身に染みる現実のものとなっている。低コストの資本こそが、苦境に陥っている資産を保有し続け、投資目標を達成し、あるいは取引活動を再び活性化させる唯一の解決策だと考える人もいる。

しかし、よほどの危機でも起こらない限り、近いうちに極めて低コストの借入れが可能だった時代へと市場が戻る可能性は低い。むしろ、FRB（連邦準備制度理事会）がインフレリスクにどのように対応していくのかをめぐる新たな不確実性が、今後の金利動向についてさらなる疑問を投げかけている。

「正常」な資本コストへの回帰

FRBには、物価安定、すなわちインフレを抑制することと、最大雇用を支えることという2つの使命がある。イラン戦争と原油価格の高騰を受けてインフレ率が上昇傾向にあることは、利上げを後押しする要因となる。ただし、当然ながら留意すべき点もある。特にエネルギー価格の変動が大きく、政策動向も刻々と変化する状況では、インフレが今後どの方向に進むのかを予測することは難しい。

世界金融危機後、量的緩和（QE）によって金利は人為的に引き下げられ、パンデミック時に

はほぼゼロまで低下した。現在の市場は、より正常な金利環境にあると言える。借入コストは以前より高くなったものの、デット資金は広く調達可能である。一方、エクイティ資金は依然として慎重な動きを見せている。

利回りへの圧力

かつての低金利は投資家にとって追い風だったが、現在の高金利環境は逆風となっている。こうした状況は、不動産が投資ポートフォリオのなかでどのようなメリットをもたらせるのか、という問いを投げかけている。金利低下や資本市場の力による資産価値の上昇が期待できないのであれば、資産価値の成長の唯一の源泉は収益となり、実現可能なリターンは限定される。

利回りへの下方圧力は、投資家に戦略の見直しを迫り、ひいては市場全体における資本の流れを変化させる可能性もある。一部の投資家は、低利回りのコア不動産から離れ、より高いリターンと収益成長が期待できるバリューアッド型やオポチュニスティック型の不動産へ資本を移す可能性がある。

重要なポイント：運用に注力する

金利の動向ばかりに目を向けるのはやめるべきである。米国10年国債利回りに影響を与えるのがFRBの政策であれ、債券市場の動きであれ、金利は誰か一人の力でコントロールできるものではない。

注力すべきなのは、自らがコントロールできること、つまり物件レベルでの取組みである。物件運営を改善し、適切なリーシングチームを採用し、テナント構成において健全な業種バランスを構築することができる。要するに、今こそ基本に立ち返るべき時である。

3. 建設コストとサプライチェーン

高騰する建設コストが、商業用不動産市場のあり方を変えつつある

建設コストは、開発の実現可能性や資産評価から、再調達コスト、保険、市場における引受け判断の前提に至るまで、ほぼあらゆる不動産の意思決定の土台となっている。建設コストは、通商政策、人手不足、エネルギー価格の変動、サプライチェーンの混乱、金利上昇といった要因が重なり合うことで、ますます強い上昇圧力にさらされている。

地政学的リスクはもはや遠い問題ではない。関税の影響が主に想定または予測上のリスクだった1年前と違い、今日見られる混乱は現実のものとなっている。資材、設備、輸送、燃料、労働力といったすべての投入要素が複合的に作用し、建設コスト全体を押し上げている。

最大の課題は、最終的な建設コストがいくらになるのか見通せないことである。こうした不確実性に加え、継続的なコスト上昇圧力により、今日の市場環境において、プロジェクトの予算編成、引受け判断、予測は著しく困難になっている。

エネルギーに注目が集まる

エネルギーはコストを左右する大きな要素である。石油やガス由来の原料は、PVCパイプ、

断熱材、屋根材、天井材、接着剤、アスファルトなど、さまざまな建設資材に使われている。そのため、エネルギーや石油化学製品の生産に影響を及ぼす何らかの混乱が生じれば、グローバルなサプライチェーン全体にインフレ圧力をもたらす可能性がある。

現代の建設業は、このグローバルなサプライチェーンに大きく依存している。例えば北米は、天然ガスや石油の埋蔵量を背景に、石油化学原料を域内でおおむね確保することができる。一方で、それらの原料を完成した建設資材に加工する能力が不足しているため、海外の製造能力に大きく依存している。

生産やサプライチェーンのリードタイム（*プロセスの着手から完了までの所要期間）が長期化すると、価格変動のリスクも高まる。さらに、投入コストの上昇が生産に波及するにつれ、まだ完全には顕在化していないものの、いずれは川下にもインフレの影響が及ぶだろう。コスト上昇やサプライチェーンの遅延に加え、地政学や国際紛争をめぐる不確実性も引き続き重くのしかかっている。重要なのは、特定の出来事そのものよりも、そうした出来事がエネルギー市場を通じてどのように波及していくかである。

重要なポイント：既存建物から価値を引き出す

建設コストの高騰は、新規プロジェクトの採算性に明らかに影響を与える。しかし、その影響は新規開発にとどまらず、再調達価額、運営費、維持管理・修繕、用途転換など、不動産のあらゆる分野に広範囲に及ぶ。コストが上昇する状況下で、オーナーはどの程度の現金準備金を確保する必要があるのか。さらに、テナントの賃料負担がより大きな問題となる前に、賃料をどこまで引き上げられるのか。

コストが高い状況では、全面的な再開発を行うのではなく、既存資産を近代化するという流れが、これまで以上に重視される可能性がある。これは、綿密なエンジニアリング、創造的なデザイン、規律ある資本配分とコスト管理を通じて、既存建物から価値を引き出す方法を理解している事業者にとってチャンスとなる。

最終的に重要なのは、単にプロジェクトへの支出を減らすことではない。新たに建設する場合と比べてわずかなコストで、既存資産が新築物件と競争できるようにする、最適なエンジニアリング手法を見出すことである。

4. 地政学：複雑化する世界でリスクをどう織り込むか

かつて地政学的リスクは、投資判断の背景にある要素に過ぎず、多くの投資家がその存在を認識するものの、実際に投資判断へ織り込もうとするケースは少ない、いわば「テールリスク」の１つであった。しかし、もはやそうではない。現在、地政学的リスクは構造的な要因となり、インフレ、資本フロー、さらにはクロスボーダー投資（*国境を越えた投資）を規定する制度に組み込まれている。問題は、リスクに直面していると知ることと、そのリスクをいかに価格に織り込むかを知ることは全く別物である点だ。

地政学を取り巻く状況そのものも複雑に絡み合っている。ウクライナ・ロシア戦争、イラン

戦争、中国との緊張関係、変化する米国の通商政策、分断されたサプライチェーンなど、これらの要因はそれぞれ独自の時間軸で進み、異なる経路を通じて市場へ影響を及ぼす。個々の資産について適切なリスクプレミアムやディスカウントを見極めるには、こうした要因をすべて同時に解きほぐす必要がある。さらに、為替ヘッジコストによって、地政学的なリスクを検討する前に、クロスボーダー投資の利回りが圧迫されることもある。こうした状況が近いうちに落ち着くとは考えにくい。

多くの投資家は地政学的リスクが夜も眠れないほどの懸念材料だと語るが、それをどのように投資判断へ織り込んでいるのかを説明できる人は少ない。問題の一因は、その仕組みの複雑さにある。株式、債券、通貨、クレジット市場、不動産は、それぞれ地政学的ショックの受け止め方が異なり、相関関係も異なるため、すべての資産クラスに適用できる単一のモデルは存在しない。

国内にとどまる資本

こうした混乱にもかかわらず、米国は依然として世界の資本を引き付け続けている。MSCIのクロスボーダー資本モデルによると、2026年には、ノルウェー、シンガポール、日本など、機関投資家の比重が高い国々から米国への資金流入が増加すると予測されている。

リスクの高まりを受けて、一部の資本は自国内にとどまる傾向もみられる。MSCIの調査では、注目すべき投資行動の違いが示されている。グローバルな投資方針を持つ機関投資家は、自国経済が弱含むと海外への資本配分を増やす傾向がある一方、民間の投資家はその逆で、資本を引き戻す傾向がある。

地政学的な不安定さは、国内における資本の流れにも影響を与えている。ニアショアリング（*近隣国への生産・調達移転）やサプライチェーンの再構築により、産業用不動産や物流施設への新たな需要が生まれている。また、欧州では防衛関連支出が加速している。

重要なポイント：利用可能なものを活用する

リスクそのものを嫌う投資家はいない。問題は、そのリスクに見合うリターンが得られるかどうかである。リスクを測定するうえで、MSCIは米国不動産へのクロスボーダー資本流入を歴史的に説明してきた3つの要因、すなわち不動産利回りの相対的な水準、為替ヘッジコスト、投資元国の経済状況を軸とした有用な枠組みを提示している。商業用不動産の専門家はこうした枠組みを、すでに利用可能なさまざまなツールと組み合わせて活用することができる。

- 利回りスプレッドと為替ヘッジコストに関するシナリオモデルを構築し、地政学的動向が資産価値にどのような影響を与えるかのベースケースを確立する。
- 上場REITの評価は、プライベート市場の想定が現在も妥当かどうかをリアルタイムで確認するのに役立つ。オフィス、集合住宅、産業用不動産、データセンターなど、各セクターにおいて特定のリスクに対して公開市場がどのように反応しているかを追跡するとともに、機関投資家と民間投資家では同じマクロ経済シグナルを異なる形で、場合によっては正反対に読み取ることがある点にも留意する必要がある。
- 特にマクロ経済環境からみて米国不動産への投資配分の拡大が見込まれる資金供給国

については、不動産カウンセラー協会のグローバルネットワークを活用し、現地の実情に即した情報を得る。

公開市場のシグナルは、プライベート市場の評価額にさらなる調整の余地があることを示唆している。分析のための枠組みを構築する意欲のある商業用不動産の専門家にとって、継続する地政学的リスクは単なる頭痛の種ではなく、十分な備えのない投資家が見逃してしまう新たな機会を生み出すものである。

5. 移住の方程式

人々がライフスタイルを求めて移動している。こうしたなか、商業用不動産もその変化に追い付く必要がある。

不動産業界にとって根本的な問いの１つは、どこに成長を見出すかである。しかし、近年の移住や人口動態の変化は、雇用増加予測に大きく依存していた従来の予測モデルを覆しつつある。

かつて移住は、主に雇用機会によって左右されていた。仕事さえあれば、人々は自然と移住してきた。しかし、今は必ずしもそうではない。特に米国では、労働者がより柔軟に働けるようになり、少なくとも一部の時間はリモートワークが可能になったため、毎日の通勤を楽にするために職場の近くに住む必要性が薄れてきている。

さらに、ベビーブーム世代の高齢化と、完全に引退した退職者の増加も重なっている。現在、米国人口の約20％が65歳以上であり、毎日推計1万1,000人が65歳を迎えている。

ライフスタイルが居住地選択を左右する

移住の流れや居住地の決定は、仕事よりもむしろ、ライフスタイルの好み、生活の質、負担可能性、税制、成人した子供や孫の近くに住みたいという希望、さらには気候条件など、複雑な要素の組み合わせによる影響がますます大きくなっている。

近年、こうしたさまざまな理由から、テキサス州、アリゾナ州、フロリダ州、ノースカロライナ州やサウスカロライナ州などに多くの人が移り住んでいる。U-ホール社によると、純移住では南部諸州が引き続き上位を占めており、特に高齢世代でその傾向が顕著である。

一方で、人口流入がインフラや生活費に与える圧力、そして異常気象による悪影響も踏まえると、現在の移住パターンが持続可能なのかを疑問視する声もある。一部の地域では、これまで人を引き付けてきた優位性が失われ始め、人々の移住先が別の地域へ移る転換点に近づいている可能性がある。

住宅を購入し、買い物をすることで地元税収を支える住民を引き付け、企業にとっての人材基盤を確保したい地域社会は、人々が求めるライフスタイルを支えられる環境を整える必要がある。変化する人口動態に合わせて、不動産のあり方も変えていかなければならない。高齢者が住み慣れた地域で暮らせる住宅、変化する労働力に対応した新たな職場環境、あるいは能力や身体条件の異なる人々にも対応できる柔軟な空間など、次の時代の消費者を理解するためには、さまざまな情報源を広く参照することが重

要である。

重要なポイント：データを深く掘り下げよう

商業用不動産の専門家は、人口動態、経済、その他のデータを1つや2つの側面だけで捉えるのではなく、多角的に見る必要がある。移住の傾向や変化する働き方・ライフスタイルの嗜好をより深く理解するために、さまざまな情報源からデータを収集・分析することが求められる。

人々がどこへ移動しているかを示す情報源としては、米国郵政公社、ユナイテッド・バン・ラインズ、U-ホール、オープンドアなどがある。幸いなことに、人口がどこで増えて、雇用がどこに向かっているかという情報だけにとどまらず、移住動向を把握するためのより複雑で多様なデータソースも増えている。

以下では、その全体像を捉えるうえで参考となるデータソースをいくつか紹介する。

- 米国労働統計局（U.S. Bureau of Labor Statistics）
- 米国国勢調査局（U.S. Census Bureau）
- 米国旅行協会「U.S. Travel Snapshot April 2025（米国旅行概況 2025年4月）」
- サイトセレクション誌「2026 PROSPERITY CUP（2026年繁栄カップ）」
- CNBC「Top States for Business in America 2026: Full rankings（2026年版アメリカでビジネスに最適な州：完全ランキング）」
- U.S. News誌「Rankings: Overall Best States（総合ランキング：アメリカで最高の州）」

以下、6位～10位は概要のみ。

6. 住宅の入手可能性

住宅コストの上昇は雇用や地域社会に波及し、企業の立地選定にも直結している。特に土地・建設費の高騰から中間層向けの手頃な住宅供給が滞り、公的補助の対象外であるエッセンシャルワーカー等の住居確保が深刻化している。新築の増大だけでは解決せず、住宅を経済基盤たる中核インフラと位置づける姿勢が不可欠である。インフラ整備や既存建物の用途転換、ゾーニングなどの土地利用政策を組み合わせ、手頃な住宅の保全や多様な住宅供給を意図的・計画的に進める地域社会こそが、今後の持続的な成長を実現する。

7. 不良資産と借り換えリスク

商業用不動産ローンは返済期限の延長により損失計上や混乱を一時的に回避してきたが、問題は先延ばしにされているに過ぎない。今後18カ月で1兆ドル超が満期を迎える見通しの一方、資本の滞留が新規融資を圧迫し、貸し手の選別姿勢や資本コストの上昇を招いている。市場は金利低下や価格回復を期待して様子見を続けるが、短期的な借入コスト高や金利上昇の懸念は根強い。耐えきれなくなった貸し手が回収に動けば、ショートセールや差押さえ物件が急増する恐れがあり、解決には長期的な忍耐が求められる。

8. 気候リスクの高いコスト

商業用不動産業界におけるサステナビリティは、理念論から財務リスクや投資対効果（ROI）を重視する実務的課題へと移行している。保険料高騰やエネルギー価格の乱高下、環境規制を背景に、対策の有無が資産価値（プレミアムやディスカウント）に直結する事例が増加した。異常気象への耐性向上は保険料削減などの実利をもたらす一方、不十分な物件は取引撤退のリスクを負う。データの不足や不透明感を理由に停滞せず、消費データの収集・比較を通じて評価基準に組み込み、能動的に投資価値を見極める姿勢が不可欠である。

9. 人手不足

建設業界では高齢化や参入者減により全職種で人手不足が深刻化し、人件費高騰と工期長期化を招いている。特に急速に拡大するデータセンター開発が電気工や設備技術者などの熟練職を引き付け、住宅や商業施設からの人材流出と賃金上昇に拍車をかけている。人件費が予算の20～40%を占める中、資材費や土地代の高騰も重なり、新規事業の採算確保は困難を極めている。そのため不動産の評価分析ではコスト抑制のために手順を省かず、時間をかけて綿密な調査・分析を行い、事業性の見極めを徹底することが不可欠である。

10. オフィスセクターの変革

オフィス不要論は誇張だが、小売業界と同様に構造変化による選別と二極化が進行している。在宅勤務の普及やコスト削減が進む一方、オフィスは人材交流や高付加価値業務の場として依然重要であり、多様な働き方を支える質の高い空間が選ばれている。投資面では、将来需要の不確実性や高額な維持・運営コストを背景に機関投資家が慎重姿勢をとる一方、地域事情に精通した事業者がリスクを取り物件取得を進めている。現在の市場で優位に立つには、需要動向や市場の内情を踏まえて適切な資産を見極め、適切に運営することが不可欠である。

（参考）最近のCRE® Top 10 リスト

順位	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2026	2027
1	リモートワークと人の動き	インフレと金利	政治不安と世界経済	世界と米国の選挙	財政と金融政策	AI の力
2	テクノロジーの加速とイノベーション	地政学的リスク	ハイブリッドワーク	資金調達コスト	ポートフォリオリスク	資本市場
3	転換点にある ESG	ハイブリッドワークと「大規模分散化」	世界的な住宅不足	ローンの満期と債務の再評価	変化する不動産の本質：基本に立ち返る	建設コストとサプライチェーン
4	ロジスティクス	サプライチェーンの混乱	AI	地政学と地域戦争	資本の源泉と流れ	地政学：複雑化する世界でリスクをどう織り込むか
5	インフラ：新たな必須要件の登場	エネルギー	人手不足	保険料	テクノロジーによる不動産の変革	移住の方程式
6	住宅の供給とアフォーダビリティ	人手不足のしわ寄せ	人口移動	住宅の手頃さと入手可能性	不動産業界の未来	住宅の入手可能性
7	政治の二極化	大いなる住宅不均衡	不動産アルマゲドン	人工知能：AI の注目は入力とアルゴリズムに移る	世界規模のチェスゲーム：信頼危機と不確実性	不良資産と借り換えリスク
8	経済構造の変化	規制の不確実性	サプライチェーン	サステナビリティ	住宅の入手可能性	気候リスクの高いコスト
9	アダプティブ・リユース 2.0	サイバーセキュリティの障害	不動産価格の正常化	オフィスの空き状況、税基盤、都市中心部の健全性	価格リスク	人手不足
10	分岐する資本市場	ESG が強いる変化	インフラ問題	価格期待ギャップ	人の流れ	オフィスセクターの変革

なかやま　よしお

1985 年一般財団法人日本不動産研究所に入所、数多くの不動産鑑定・コンサルティングに従事。2001 年より 11 年間、ドイツ証券にてドイツ銀行グループの日本における不動産審査の責任者を務める。2012 年より現職。不動産全般に係る調査・研究およびザイマックスグループの PR 等を担当。不動産鑑定士、CRE®、FRICS、MAI、CCIM。不動産証券化マスター養成講座「103 不動産投資の基礎」および「201 不動産投資分析」の科目責任者。ニューヨーク大学大学院不動産修士課程修了。からくさ不動産みらい塾塾頭。