

# DWS 国内不動産マーケットレポート 2025年3月

日本語版\* 年1回発行

## 本レポートのハイライト

- 人手不足や食料品の高騰、賃金の上げを背景に国内のインフレ傾向は当面続くとみられ、日銀は来年前半までに政策金利を現在の0.5%から1%程度にまで引き上げると予想されている。
- とはいえ世界的にみると日本の金利はまだ低い水準にあり、不動産の売買取引も活発である。2024年の収益不動産取引額は東京(首都圏)で前年比5割増しとなり、ニューヨーク都市圏を抜いて15年ぶりに世界1位となった。
- 国内利上げサイクルの天井感が見通せないこともあり、J-REIT市場は低迷している。東証REIT指数は過去3年低迷しており、直近の分配金利回りは5%まで上昇した。
- 人材不足を背景にグレードの高いオフィスへの移転需要は強く、オフィスセクターの需給バランスは改善している。直近の空室率は東京・大阪とも4%程度まで低下しており、募集賃料も回復傾向が鮮明になった。
- 東京都心6区では中古マンションの販売価格が平均1.4億円と過去最高を大きく更新しており、購入の検討が難しい世帯形成層やシングルを中心に賃貸住宅の需要も一層旺盛になっている。
- 物流施設の賃貸需要は引き続き底堅いものの、大型施設の大量供給が続いたことから東京圏の空室率は9.8%と高水準にある。特に都心から離れた圏央道エリアの空室率は15.4%と高くなっている。

## 1 / 経済・金融

米国トランプ政権の誕生以来、関税や海外マクロ環境に変動要因が増しているものの、主要企業による賃上げの広がりや個人消費の回復の効果もあり、2025年の国内経済成長率は1.2%程度に回復するものとみられる。2024年12月公表の日銀短観による業況判断指数DIは非製造業で34年ぶりの高い水準まで上昇し、製造業でも7年ぶりの水準となった。もともと「トランプ関税」をめぐる不確定要素が増したことなどもあり今後の見通しについては若干スローダウンが見込まれている。

円安による原材料費の高騰や人手不足による人件費の上昇を受け、2025年2月の生鮮食料品を除いた消費者物価指数(コアCPI)は3.0%と3か月連続で3%台となった。日銀の政策金利も2025年1月に0.5%へ引き上げられ、来年前半までに1%かそれ以上の水準への引き上げがあるものと予想されている。つれて10年物国債金利も1.5%を上回る水準で取引されている。

図表 1: 国内マクロ経済動向

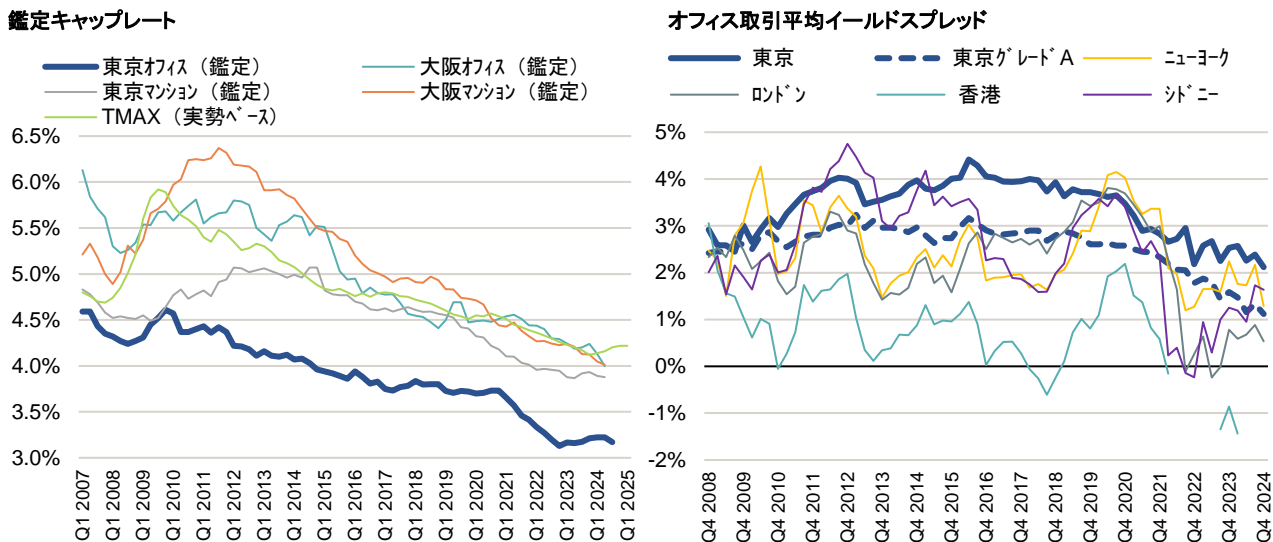
|               | 2024 | 1Q2025 | 2025F |             | 2024   | 1Q2025 | 2025F |
|---------------|------|--------|-------|-------------|--------|--------|-------|
| 実質 GDP (%、年率) | 0.1  | 1.6    | 1.2   | 為替相場 (円/ドル) | 157.2  | 148.8  | -     |
| 消費者物価指数 (%)   | 2.6  | 3.2    | 2.6   | 日銀短観業況 DI   | 23     | 20     | -     |
| 翌日物金利 (%)     | 0.25 | 0.50   | 1.00  | 日経平均 (終値、円) | 39,894 | 37,525 | -     |
| 10年物国債金利 (%)  | 1.1  | 1.5    | 1.5   |             |        |        |       |

F: DWS 予想値 (文中全ての図表同様、詳細については末尾の免責事項を参照)  
出典: DWS 作成

\*本レポートは英語版レポートとデータの収集や編集に差があるため一部内容が異なることがあります。

不動産セクター別のキャップレートのうち、2024年12月期の東京オフィスの鑑定キャップレート(速報値)は3.2%と、低下サイクルは終了し直近2年にわたり横ばいが続いている(図表2、左)。今後は利上げの影響がどの程度現れるかが注目される。国内金利の上昇を受け、東京のオフィス取引平均イールド・スプレッド(国債金利とキャップレートの差)は2023年末の2.5%から2024年末には2.1%と40bps程度の縮小となった。もっとも平均スプレッドが1%程度で上下するニューヨークやロンドン市場に比べ依然として東京は魅力的な投資市場だと見る向きもある。

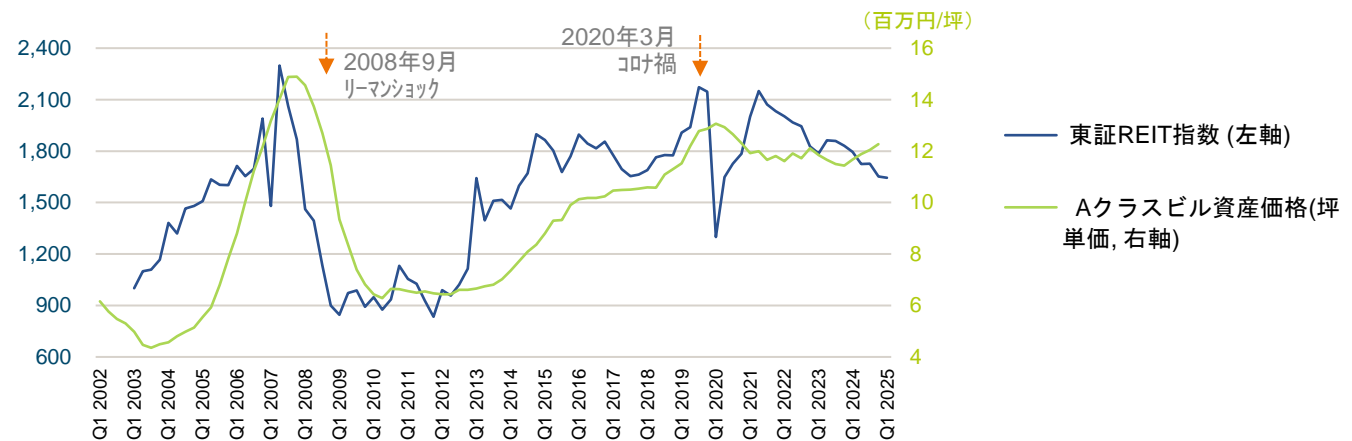
図表2:国内鑑定キャップレートと世界主要市場のオフィス・イールドスプレッド



注: データは将来の傾向、数値等を保証もししくは示唆するものではありません。  
 出典: 不動産証券化協会、TMAX、Real Capital Analytics のデータをもとに DWS 作成

国内長期金利がジリジリ上昇を続けるなか、J-REIT 市場も軟調な展開が続いている。東証 REIT 指数は 2025 年 3 月には一時 1,645 ポイントまで落ち込み、直近1年間で見ると8%程度下落、2021年のピークからは計24%の下落となった。オフィスについては足元の賃貸市場が比較的堅調なことから、実物不動産の床単価(東京都心部 A クラスビル) はやや持ち直しの兆しが出ているものの、こちらも利上げサイクルのゴールが見えておらず、力強い上昇はみられない。

図表3: 東証 REIT 指数と実物不動産価格(オフィスビルの床単価)の推移



出典: 大和不動産鑑定のデータをもとに DWS 作成

2024年4月以降に取引・発表された大型の国内不動産取引は以下の通りで、最大の取引は米ブラックストーンによる東京ガーデンテラス紀尾井町の取得(4,000億円)で、国内史上2番目の大型取引となった。次いでKJR マネジメント及び産業ファンド投資法人によるロジスティード(旧日立物流)の物流ポートフォリオの取得(2,220億円)、香港ガウ・キャピタルによる東急プラザ銀座の取得(1,550億円)など大型取引が相次いだ。

判明する期中の取引で最も単価が高額だったものは仏LVMHグループによる銀座アバクロ旗艦店のビルの取得(1㎡当たり20.1百万円)、またキャップレートではかんぼ生命などによる大手町 One の持ち分の取得時の2.5%が最低となった。今期はこれまでの物流施設に加え、オフィスビルやホテル、商業施設でも企業のM&Aや資産の見直しに伴う目玉案件の売買もみられた。円安の環境下で訪日外国人観光客数が過去最高になったことにも後押しされ、なかでもホテルセクターへの注目がひととき目立った。

図表 4: 2024年4月以降に取引・発表された主な国内不動産取引(進行中の案件含む)

| 種別   | 物件名称 (取得割合%)             | 取得額<br>(億円) | 単価<br>(百万円/㎡) | キャップ<br>レート | 所在   | 取引<br>年月 | 取得主                           |
|------|--------------------------|-------------|---------------|-------------|------|----------|-------------------------------|
| オフィス | 東京ガーデンテラス紀尾井町            | 4,000       | 1.71          | -           | 千代田  | 2025年2月  | Blackstone(米)                 |
|      | 渋谷桜ステージの持ち分 17%          | 1,000       | 3.33          | -           | 渋谷   | 2025年2月  | 東急不動産                         |
|      | 青山ビルの持ち分 95%             | 890         | 2.39          | -           | 港    | 2025年3月  | 大成建設                          |
|      | 大手町 One の持ち分 8%          | 840         | 3.09          | 2.5%        | 千代田  | 2025年12月 | かんぼ生命保険などのファンド                |
|      | 赤坂ガーデンシティの持ち分 60%        | 710         | 2.53          | 3.0%        | 港    | 2025年10月 | 積水ハウスリート投資法人                  |
|      | ワールドビジネスガーデンの持ち分 90%     | 610         | 0.29          | 4.5%        | 幕張   | 2025年8月  | 大栄不動産、千葉銀行、芙蓉総合リースなど          |
|      | グラントウキョウサウスタワーの持ち分 6%    | 412         | 4.75          | 2.7%        | 千代田  | 2025年3月  | Goldman Sachs(米)              |
|      | JRE 堂島タワー                | 330         | 1.18          | 2.7%        | 大阪   | 2025年4月  | JR 西日本不動産開発                   |
|      | 神谷町トラスタワー(4-5階)          | 330         | 4.28          | -           | 港    | 2025年10月 | HIS                           |
|      | 東洋紡元本社ビル                 | 300         | 0.84          | -           | 大阪   | 2025年8月  | 関電不動産開発                       |
| 商業   | 東急プラザ銀座                  | 1,550       | 3.19          | -           | 中央   | 2025年2月  | Gaw Capital(香港)               |
|      | Abercrombie & Fitch 銀座   | 400         | 20.07         | -           | 中央   | 2025年5月  | LVMH(フランス)                    |
|      | グローバルゲート(リテール)           | 400         | 0.87          | 3.5%        | 名古屋  | 2025年10月 | ヒューリック/三菱HCキャピタル              |
|      | Unimo 千原台                | 300         | 0.63          | 4.9%        | 市原   | 2025年10月 | 日本都市ファンド投資法人                  |
|      | 大阪ベイトウーイースト&ウェスト         | 120         | 0.83          | 4.4%        | 大阪   | 2025年9月  | ユナイテッドアーバン投資法人                |
| 物流   | ロジスティードポートフォリオ(32物件)     | 2,220       | -             | -           | 東京など | 2025年2月  | KJR マネジメント、産業ファンド投資法人         |
|      | ロジポート弥富の51%              | 700         | 0.41          | -           | 名古屋  | 2025年11月 | ラサルロジポート投資法人                  |
|      | DPL 横浜戸塚                 | 590         | 0.55          | 3.5%        | 横浜など | 2025年8月  | GIC(シンガポール)                   |
|      | プロジスパーク八千代 I             | 390         | 0.29          | 3.9%        | 千葉など | 2025年12月 | 日本プロジスリート投資法人                 |
|      | ESR 弥富木曾岬                | 360         | 0.28          | 4.0%        | 三重   | 2025年11月 | ESR-LOGOS REIT(シンガポール)        |
|      | Sosila 柏                 | 290         | 0.40          | 3.5%        | 千葉   | 2025年12月 | SOSiLA リート, SC リアルティプライベートリート |
|      | GLP 佐山日高 III             | 270         | 0.45          | -           | 埼玉   | 2025年10月 | かんぼ生命保険                       |
| 住宅   | インフィニティガーデン              | 130         | 33/戸          | 3.4%        | 福岡   | 2025年10月 | Goldman Sachs(米)              |
|      | プライムメゾン湯島                | 100         | 72/戸          | 3.6%        | 文教   | 2025年4月  | 積水ハウスリート投資法人                  |
| ホテル  | グラントニコウ東京台場              | 1,070       | 122/室         | -           | 港    | 2025年11月 | TPG アンジェロゴートン(米)、ケネディクス       |
|      | ザパークフロントホテルアットユニバーサルスタジオ | 900         | 150/室         | -           | 大阪   | 2025年4月  | 東急グループ                        |

|                              |     |       |      |      |          |                         |
|------------------------------|-----|-------|------|------|----------|-------------------------|
| ヒルトン福岡シーホーク                  | 700 | 67/室  | -    | 福岡   | 2025年7月  | みずほリース                  |
| アートホテル大阪ベイタワー                | 310 | 69/室  | 4.4% | 大阪   | 2025年7月  | インヴェンシブル投資法人            |
| OMO7 大阪                      | 290 | 67/室  | 5.5% | 大阪   | 2025年6月  | 星野リゾート投資法人              |
| 星野リゾートトマム                    | 280 | 38/室  | -    | 北海道  | 2025年6月  | 匿名投資家                   |
| グランドニッコー東京ベイ舞浜の50%           | 270 | 76/室  | 4.4% | 千葉   | 2025年12月 | ビューリクリート投資法人            |
| 御宿野乃京都七条                     | 240 | 52/室  | 3.5% | 京都など | 2025年10月 | 匿名投資家                   |
| 沖縄ハーバービューホテル                 | 220 | 61/室  | 7.3% | 沖縄   | 2025年7月  | ジャパンホテルリート投資法人          |
| セントレジスホテル大阪 (1-2FL, 11-27FL) | 210 | 133/室 | 3.0% | 大阪   | 2025年4月  | BentallGreenOak (カナダ)   |
| データセンター MFIP 多摩              | 230 | 1.34  | 3.0% | 東京   | 2025年7月  | Keppel DC REIT (シンガポール) |

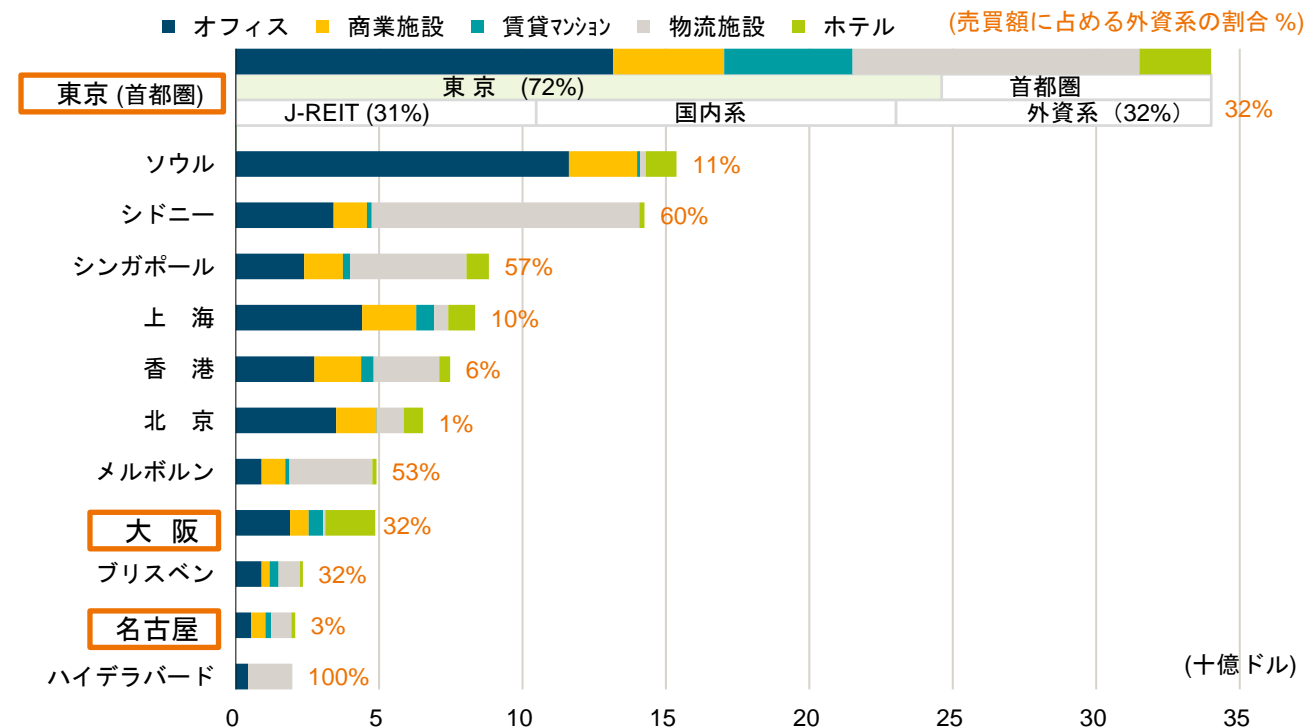
注: 取得主が緑色はJ-REITによる取得、グレーは外資系による取得を示したものです。個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。取得額は推定値を含みます。一部の取引は完了しておらず、優先交渉権が与えられただけのものも含みます。

\*ホテルの単価は客室単価、住宅は一戸当たりの単価を記載しています。

出典: 日経不動産マーケット情報、各社公表資料をもとに DWS 作成

2024年通年の収益不動産取引額を都市別にまとめると図表5の通りで、首都圏の取引量は前年比5割増の340億ドルとアジアの他の都市を圧倒した。弊社の集計では東京都ではニューヨーク都市圏に次ぐ世界2位、都市圏で見ると郊外での物流取引が多い東京圏(首都圏)が15年ぶりに世界トップとなった。東京の取引におけるセクター別内訳で見ると最大のオフィスセクターの構成比が39%と14年ぶりに40%を切り、代わりに物流、住宅、ホテルセクターの割合が増した。買い手の顔ぶれで見るとJ-REITと外資系の取引がそれぞれ3割強となった。大阪の取引額はアジア太平洋域内で9位、名古屋は11位となった。

図表 5: アジア太平洋地域の都市別収益不動産売買取引額ランキング (2024年1-12月)

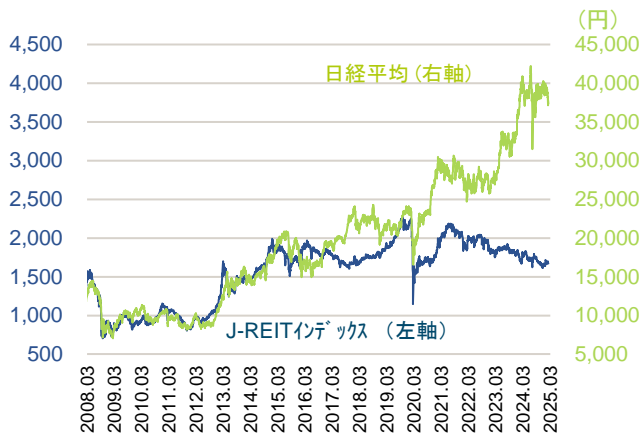


注: 開発用地を除く。シンガポールの住宅取引では再開発向けを除く  
出典: Real Capital Analytics のデータをもとに DWS 作成

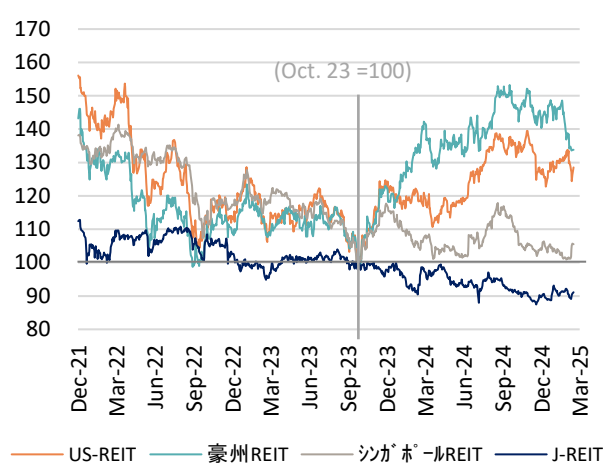
コロナ禍後も比較的堅調な日経平均株価に対し、東証 REIT 指数は 22 年 3 月の 2,000 ポイントから 2025 年 3 月半ばには 1,645 ポイントへと計 17% 値を落とし、現在の利上げサイクルのなかで上値の重い展開が続いている。日本と違い主要国の REIT 市場は 2023 年の底値から利下げの後押しを受けて回復基調にあるものの、トランプ新政権の誕生と前後して今後の見通しには不確定要素が強まっているだけに、海外 REIT 価格も足元では下げる場面が増えている。

図表 6: REIT インデックス(株価との比較と国際比較)

東証 REIT 指数と日経平均比較



REIT 指数の国際比較



注: 参照インデックスは東証リート・インデックス、FTSE NAREIT All Equity REITS Index (US-REIT), S&P/ASX A-REIT Index (豪州 REIT), FTSE ST REIT Index (シンガポール REIT)  
出典: DWS 作成

J-REIT の平均分配金利回りは 2022 年 8 月の 3.6% から 2024 年 12 月には 5.0% と、1 年 4 カ月で 140bps の大幅な上昇となった。同時期の長期国債利回りとのスプレッドも 3.8% とリーマンショック時以来の高い水準となり、分配金のスプレッドが 0% を下回っている米国 REIT と比べると J-REIT の投資妙味が高くなっているといえる。

図表 7: J-REIT 分配金利回り



出典: 三井住友トラスト基礎研究所の資料をもとに DWS 作成

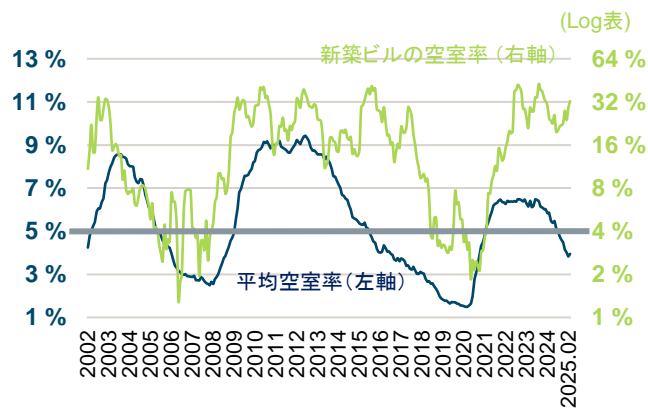
## 2 / 不動産ファンダメンタルズ

### 2.1 オフィス

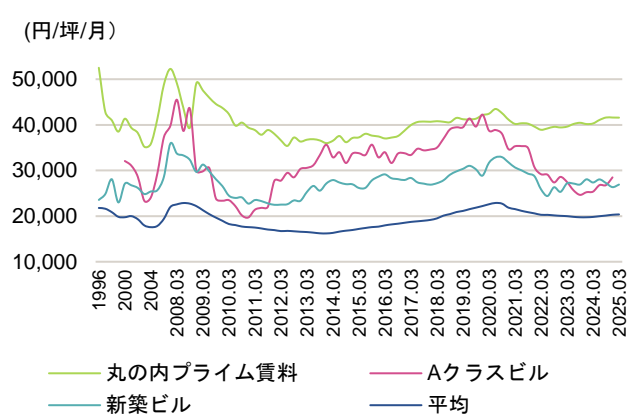
2025年2月の東京都心5区のオフィスビルの平均空室率は3.9%と、前年の5.9%から回復傾向が鮮明になった。新規供給された大型ビルではまだ空室が見られるものの、人材不足が続くITやサービス業を中心に人材確保に有利なクオリティの高いオフィスに移転する需要が強く、千代田区や渋谷区では空室率が3%を下回る状態となっている。この結果、グレードAのオフィス募集賃料は2023年12月から24年12月までの1年で13%増加し、丸の内エリアのプライム賃料や全ビルの平均賃料も年率3%前後の緩やかな回復がみられた。

図表 8: 東京都心5区の平均空室率とオフィス募集賃料の推移

東京都心5区の平均空室率



東京都心5区のオフィス募集賃料の推移

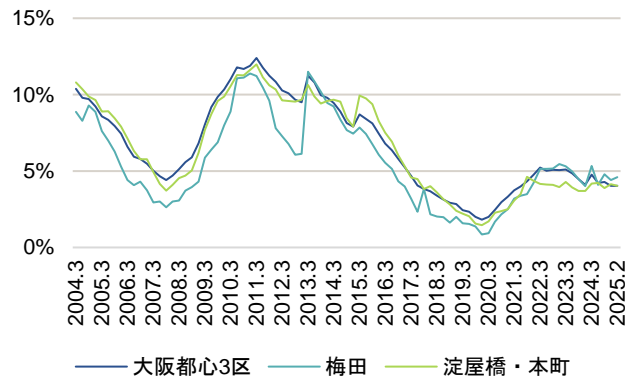


出典: 三鬼商事(左段)、三幸エステート、各社公表資料(右段)をもとに DWS 作成  
個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

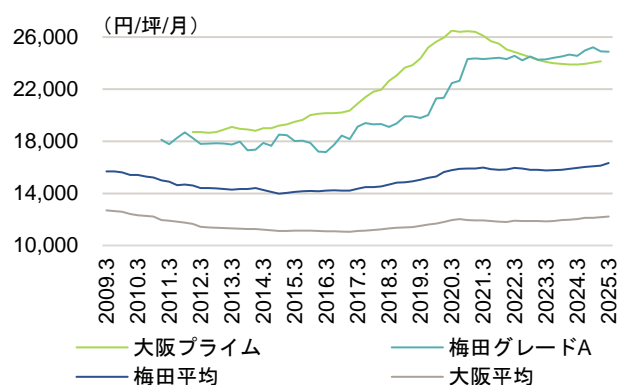
コロナ禍以来上昇基調にあった大阪のオフィス空室率も現在ピークを脱し回復基調に転じたとみられる。2025年2月の大阪ビジネス地区のオフィスビルの平均空室率は4.0%と、前年3月の4.8%から低下した。大阪では梅田エリアを中心に2024年に過去最大規模のオフィスビルの新規供給がみられ一時的に需給が緩むと懸念する向きもあったが、一方で古いビルからの移転需要が顕在化しており、足元では空室率・募集賃料とも堅調に推移している。

図表 9: 大阪都心3区の平均空室率とオフィス募集賃料の推移

大阪都心3区の平均空室率



大阪都心3区のオフィス募集賃料の推移

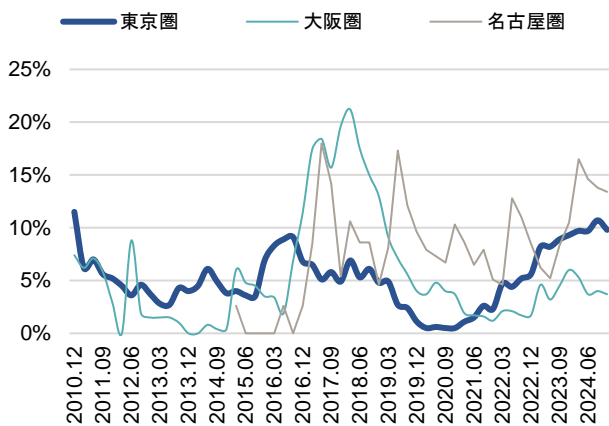


出典: 三鬼商事(左段)、三幸エステート、CBRE、各社公表資料(右段)をもとに DWS 作成  
個別の物件や企業名はあくまでも参考として記載したもので、その企業の株式や証券等の売買を推奨するものではありません。

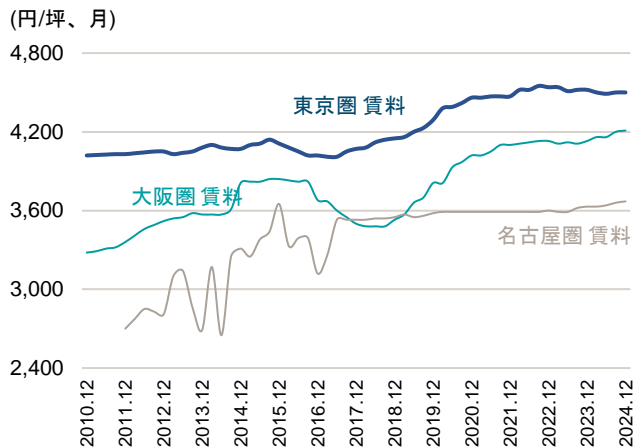
## 2.2 物流施設

過去最大規模の物流施設の新規供給が続いた影響もあり、2024年12月の東京圏の物流施設の空室率は9.8%と昨年に続き高い水準で推移した。もっともエリア別に濃淡があり、都心から遠い圏央道エリアでは空室率が15%超と突出して高くなったのに対し、より中心部に近いエリアでは需給バランスが比較的安定している。平均空室率が3.7%とタイトな大阪圏では年3%程度の賃料上昇がみられるが、東京圏・名古屋圏では賃料はおおむね横ばいで、空室率が高い一部のエリアでは賃料の下落もみられる。

図表 10: 賃貸物流施設の空室率及び募集賃料推移  
マルチテナント型物流施設の空室率推移



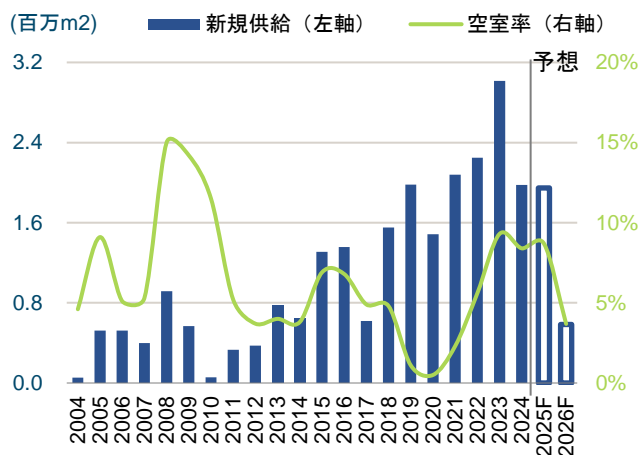
大型物流施設の実質賃料推移



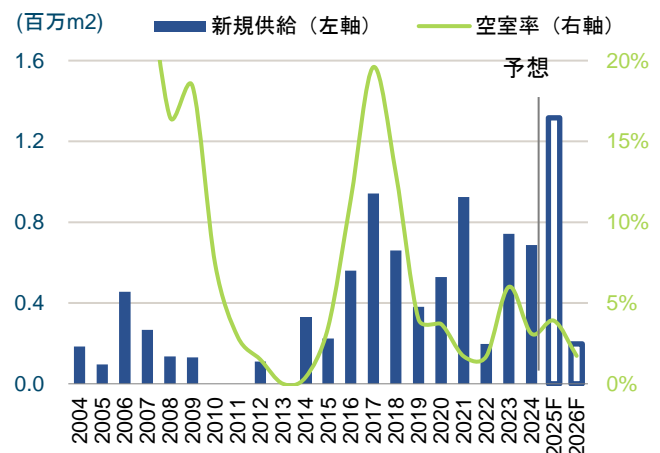
出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

2025年の物流施設の新規供給は東京圏では前年並み、大阪圏では過去最高の供給が予想される。もっとも、足元の建設コストの高騰と工事労働者の不足もあり、建築計画の延期や見直しも出ているものとみられるだけに、今後の新規供給は減少する可能性が高い。物流業界では不足するドライバーを確保するためトラックドライバーの賃上げ、また荷主への配送料の引上げなどがまず経営の優先課題となっており、物流倉庫賃料の上昇が実現するまで時間を要するとの見方もある。

図表 11: 賃貸物流施設の新規供給及び空室率推移  
東京圏



大阪圏

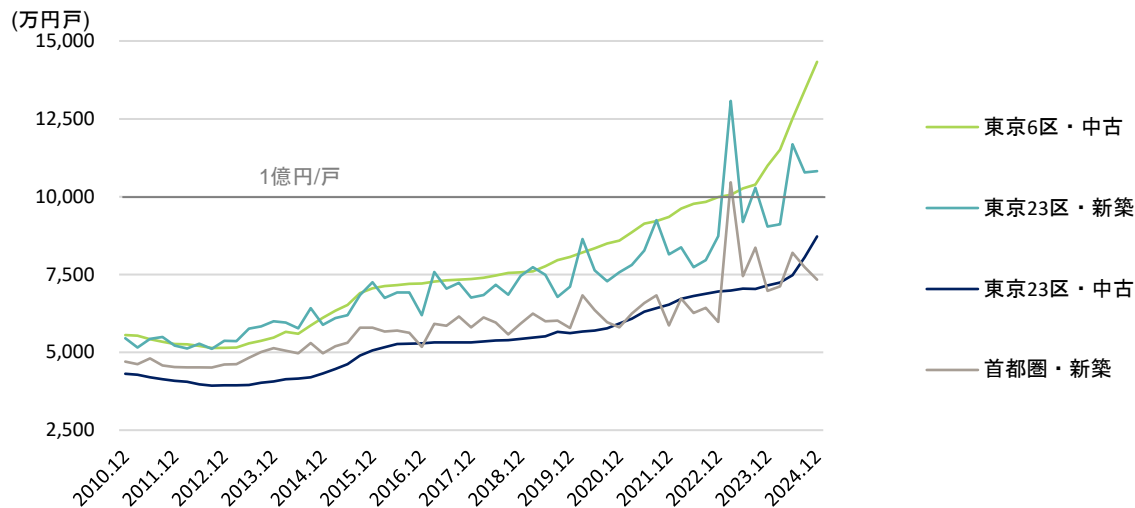


F: DWS 予想値  
出典: CBRE の資料をもとに DWS 作成

### 2.3 住宅

2024年第4四半期の東京都心6区の中古マンションの平均販売価格は1.4億円と過去最高水準を大幅に更新し、1年間での値上がりも約3割となった。東京23区の新築マンションの平均分譲価格も1戸1億円の大台を超える月が増えており、首都圏全体の平均価格も73百万円と世帯形成層には手の届きにくい価格水準となっている。今後も仕入れ用地の値上がり、資材価格の高騰や労働者不足などを背景にデベロッパーも値下げができる環境にはないだけに、供給戸数を絞りつつ高価格帯の商品に注力する動きが続くものとみられる。

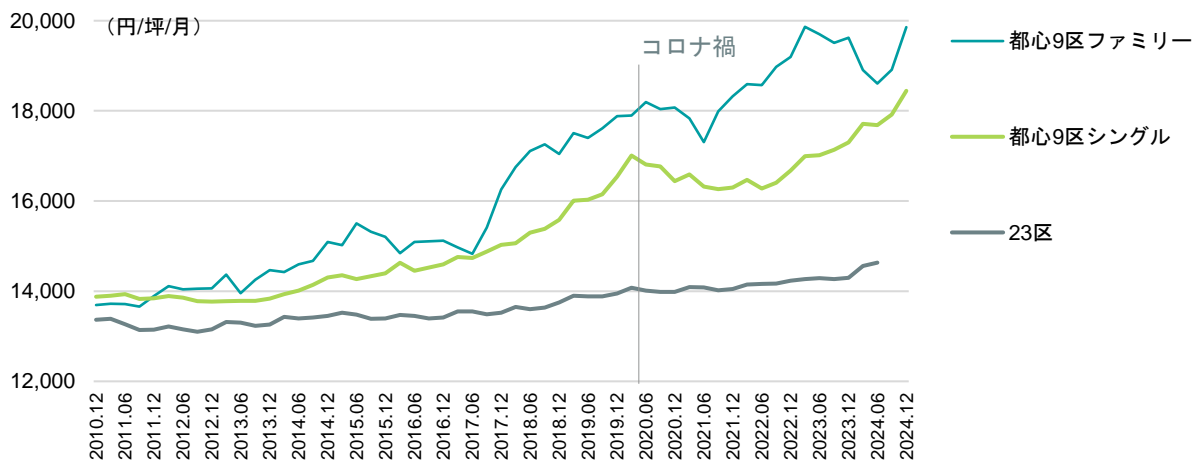
図表 12: 首都圏および東京 23 区の新築マンションの平均販売価格の推移



出典: 不動産経済研究所、東京カンテイの資料をもとに DWS 作成

分譲マンション価格の値上がりを受けこれまで以上に賃貸需要が旺盛となっている。2024年12月の都心9区のファミリータイプの賃貸住宅募集賃料はほぼ2万円/坪と過去最高値圏にあり、東京都港区の平均オフィス賃料とほぼ同水準となった。また都心9区ではシングル向けの賃料も年6.6%と大幅な上昇を記録した。今後も交通の利便性のいい地域を中心に質の高い賃貸住宅の需要は底堅く推移するものと見込まれる。

図表 13: 東京都心における賃貸マンション賃料の推移



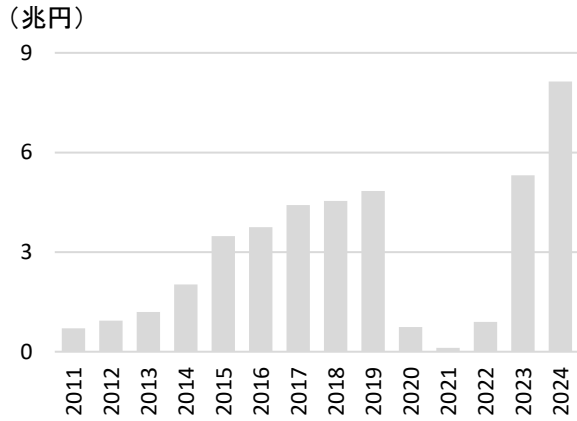
出典: リーシング・マネジメント・コンサルティング、不動産証券化協会、東日本不動産流通機構の資料をもとに DWS 作成



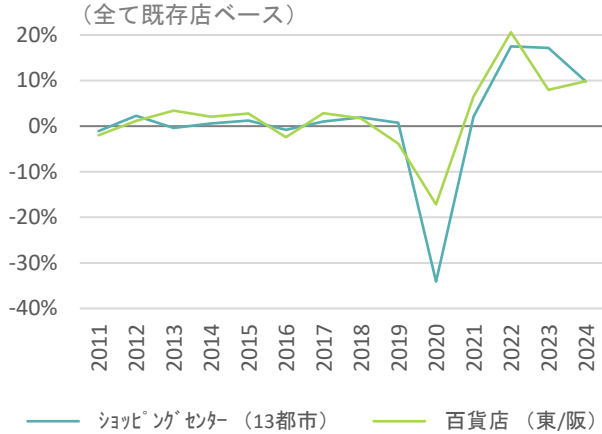
## 2.4 商業施設

2024年の訪日外国人観光客数は過去最高の36百万人を記録し、アジア主要国で唯一コロナ禍前のピーク水準を上回った。円安の影響もあり、外国人観光消費額も8.1兆円と前年比53%の大幅増となった。都心部や観光地を中心に全体の商業売上高も底上げされており、東京・大阪地区の百貨店や主要都市のショッピングモールの既存店売上高はそれぞれ年10%ずつの増加となった。

図表 14: 外国人観光消費額と形態別小売売上高の推移 (%)  
外国人観光消費額



形態別国内小売売上高の前年比増減

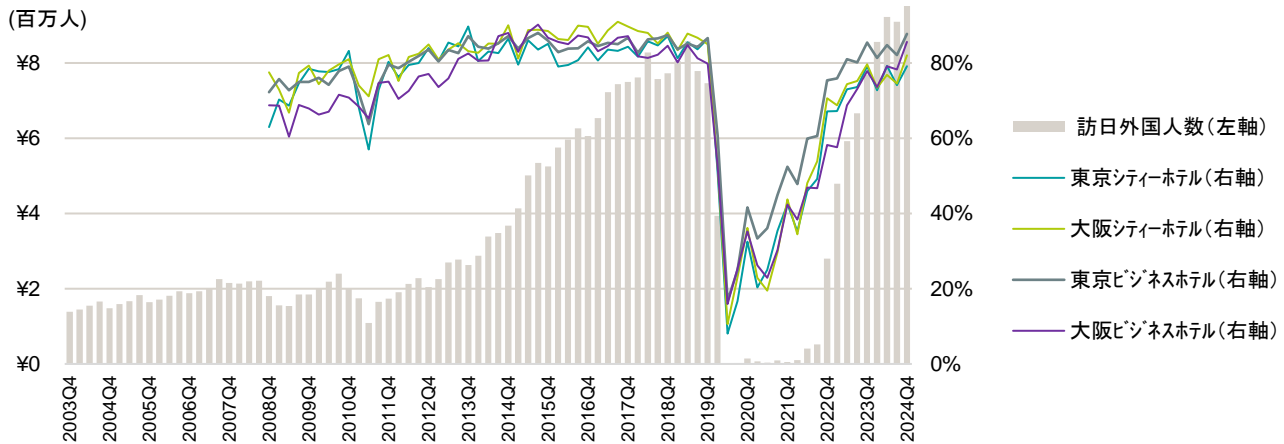


出典: 日本ショッピングセンター協会、日本百貨店協会、観光庁の資料をもとに DWS 作成

## 2.5 ホテル

訪日客数はすでにコロナ前の水準を回復しており、さらには円安の恩恵もあってホテル需要は堅調に推移している。2024年第4四半期のホテル稼働率は東京のビジネスホテルで88%、大阪のビジネスホテルで86%と極めて好調な水準を維持している。主要ホテルの客室単価もコロナ禍前の水準を大幅に上回っており、インバウンド客の多いリゾート地や国内富裕層向けの宿泊施設で特にその傾向が強い。一方、ホテル業界は深刻な人材不足に直面しており、人材の採用と育成、サービスの質の維持が課題となっている。

図表 15: 訪日外国人と東京と大阪のホテル稼働率



出典: 観光庁、日本政府観光局の資料をもとに DWS 作成

# Real Estate Research Team

## Office Locations

### Frankfurt

Mainzer Landstrasse 11-17  
60329 Frankfurt am Main  
Germany  
Tel: +49 69 71909 0

### London

Winchester House  
1 Great Winchester Street  
London EC2N 2DB  
United Kingdom  
Tel: +44 754 58000

### New York

875 Third Avenue  
26<sup>th</sup> Floor  
New York  
NY 10022-6225  
United States  
Tel: +1 212 454 3414

### San Francisco

101 California Street  
24<sup>th</sup> Floor  
San Francisco  
CA 94111  
United States  
Tel: +1 415 781 3300

### Singapore

One Raffles Quay  
South Tower  
15<sup>th</sup> Floor  
Singapore 048583  
Tel: +65 6538 7011

### Tokyo

Azabudai Hills Mori JP Tower  
1-3-1 Azabudai Minato-ku  
16<sup>th</sup> Floor  
Tokyo  
Japan  
Tel: +81 3 6730 1300

### Sydney

Level 16, Deutsche Bank Place  
Corner of Hunter and Phillip Streets  
Sydney NSW 2000  
Australia  
Tel: +61 2 8258 1234

## Teams

### Global

**Kevin White, CFA**  
Global Co-Head of Real Estate Research

**Simon Wallace**  
Global Co-Head of Real Estate Research

### Americas

**Brooks Wells**  
Head of Research, Americas

**Liliana Diaconu, CFA**  
Office Research

**Ross Adams**  
Industrial Research

**Sharim Sohail**  
Property Market Research

### Europe

**Ruben Bos, CFA**  
Property Market Research

**Tom Francis**  
Property Market Research

**Siena Golan**  
Property Market Research

**Rosie Hunt**  
Property Market Research

**Carsten Lieser**  
Property Market Research

**Martin Lippmann**  
Property Market Research

### Asia Pacific

**Koichiro Obu**  
Head of Real Estate Research, Asia Pacific

**Seng-Hong Teng**  
Property Market Research

**Hyunwoo Kim**  
Property Market Research

**Matthew Persson**  
Property Market Research

---

**AUTHORS**



**小夫孝一郎**  
オルタナティブ調査部長  
アジア太平洋不動産リサーチヘッド

Koichiro (Ko) Obu  
Head of Real Estate Research, Asia Pacific



**Hyunwoo Kim**  
Property Market Research

## 免責事項

### 重要なお知らせ

著作権表示©2025 ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

DWS はドイツ銀行グループの資産運用を行う部門の総称で不動産投資運用部門を含んでいます。この不動産投資運用部門では事業の一環として不動産投資運用/助言業務(\*)を行っております。不動産投資運用/助言業務は、ドイツ銀行グループに属する各国の地域会社によって遂行されています。その主な会社としては米国の RREEF America L.L.C.、ドイツの DWS Grundbesitz GmbH, DWS Real Estate GmbH, DWS Alternatives GmbH、オーストラリアの DWS Investments Australia Limited (ABN 52 074 599 401、オーストラリア金融サービス免許登録事業者)、香港の Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Hong Kong Branch および DWS Investments Hong Kong Limited、日本のドイチェ・アセット・マネジメント株式会社、シンガポールの DWS Investments Singapore Limited (登録番号 198701485N)、英国の Deutsche Alternative Asset Management (UK) Limited, DWS Alternatives Global Limited、DWS Investments UK Limited などがあります。(\*)ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社においては不動産に係る投資に関し助言業務を行っております。

DWS Research の主要スタッフは不動産投資運用部門が傘下に持つファンドの投資委員会の議決メンバーです。投資委員会の議決メンバーは投資や買収、その他議決が必要な行為に関し議決権を有します。加えて、リサーチのスタッフは不動産投資運用部門や傘下のグループ会社が運営する投資勘定や投資ビークルの投資結果に応じて、インセンティブ収益を得ている可能性があり、現在得ていなくても今後得る可能性があります。当社の関連会社は本レポートに掲載された金融商品・証券等についてマーケットメイクを行っている場合があります。また自己勘定取引・デリバティブ取引をこれまでに行った、あるいは今後行う場合があります。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとに DWS が作成し、ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が配布しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載の内容は将来の運用成果などを保証もしくは示唆するものではありません。また、各種データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値などを保証もしくは示唆するものではありません。本資料および本資料中の情報は事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。

不動産投資は、高度なリスクと流動性の潜在的な制限が伴うため、豊富な知識および経験を備えた投資家のみに適しています。投資の目的の達成または投資のすべてあるいは一部に対する収益は一切保証されず、投資結果は期間によって大きく異なる可能性があります。当資料は投資に関する助言を構成するものではなく、投資の決定の主要な判断材料を提供するものではありません。

当資料で述べている意見には、見直し情報を構成するものもあります。DWS の分析におけるさまざまなリスク、不確実性および仮説により、この文書の調査報告に含まれる実際の出来事、結果または実際の市場の成果はその記載内容と大きく異なる場合があります。当資料に含まれる情報は DWS の現在の見解を反映するだけのものであり、DWS の見解は今後変更される可能性があり、その内容を確約するものではありません。また、ここで述べた意見と同様の出来事が発生するとは限りません。当資料およびここに含まれる情報は、いかなる契約または約束の根拠を形成するものではありません。

#-250327-1

ドイチェ・アセット・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 359 号

(加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、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)

当資料は情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。

当資料は信頼できる情報をもとに DWS が作成して、日本国内ではドイチェ・アセット・マネジメント株式会社がこれを配布しております。本書記載の内容については日本国内ではドイチェ・アセット・マネジメント株式会社がお問い合わせの窓口となりますので、ご質問などございましたらドイチェ・アセット・マネジメント株式会社の担当者までご連絡願います。本資料および本資料中の情報は事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することはできません。

当資料に記載のデータや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。また、経済・市況の分析等やこれらに基づく将来の見通し等は当社の運用方針、投資判断とは何ら関係がありません。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

DWS Investments Japan Limited

Financial Instruments Business Operators

Director of the Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 359

(Member of Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Japan Investment Advisers Association and Type II Financial Instruments Firms Association)

This document does not constitute an offer or solicitation of specific financial products or services. Certain fees or other costs may be incurred if the financial products, services or investment strategies described in this document are purchased or acquired. There is a risk of capital loss associated with the financial products, services and investment strategies described in this document, and the value of any investment in same may decrease due to market or economic trends, price fluctuations or otherwise. Please evaluate the financial products and services and read the Explanatory Documents, the Prospectus and other related documents

Carefully prior to purchasing or investing in such products and services.