

## 《データセンター関連レポート Vol.1》 不動産市況から読み解く今後のデータセンター市場における注目ポイント

2025年3月24日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

新規事業開発室 上席主任研究員 菅田 修

- 2020年に発生したコロナ禍の影響でホテルや都心型専門店が期待利回りが一時的に上昇へと転じたが、2021年以降は再び低下圧力がかかる局面にある。
- 不動産価格の高騰が指摘されるようになった2016年頃からは不動産取引件数(取引金額が1億円以上、金額が不明の場合は延床面積1,000㎡以上が集計対象)が年間1,000件前後の水準を維持し、コロナ禍において経済活動が制限されていた2020~2022年においても大幅な減少とはならず推移している。価格高騰が不動産取引の減少には明確に繋がっておらず、不動産投資環境は良好な状況が継続している。
- 弊社が不動産証券化協会と年に2回実施している「[不動産私募ファンドに関する実態調査\(2025年1月\)](#)」において、データセンターに対する投資額は、「増加」と「やや増加」の合計が国内投資家で33%、海外投資家で35%となり、「やや減少」や「減少」との回答はなかったことから、日本におけるデータセンター投資は足元では純増の局面にある。
- 生成AI向けのデータセンター供給が地方都市でのデータセンター供給を加速させるかもしれない。生成AI向けのデータセンターは一般的に従来のハイパースケール向けデータセンターよりも大容量の電力が必要になると言われている。必要な電力量が巨大化すればするほど、それだけ環境負荷の増大にもつながる。そのため、確保した電力を有効に活用する観点から、PUE(電力使用効率:Power Usage Effectivenessの略)を低水準にできるかどうかにも関心が高まっている。

(本レポートは、株式会社インプレスが2025年1月に発刊した「データセンター調査報告書2025」に掲載された原稿(作成時点:2024年11月)をもとに、加筆・修正したものである。)

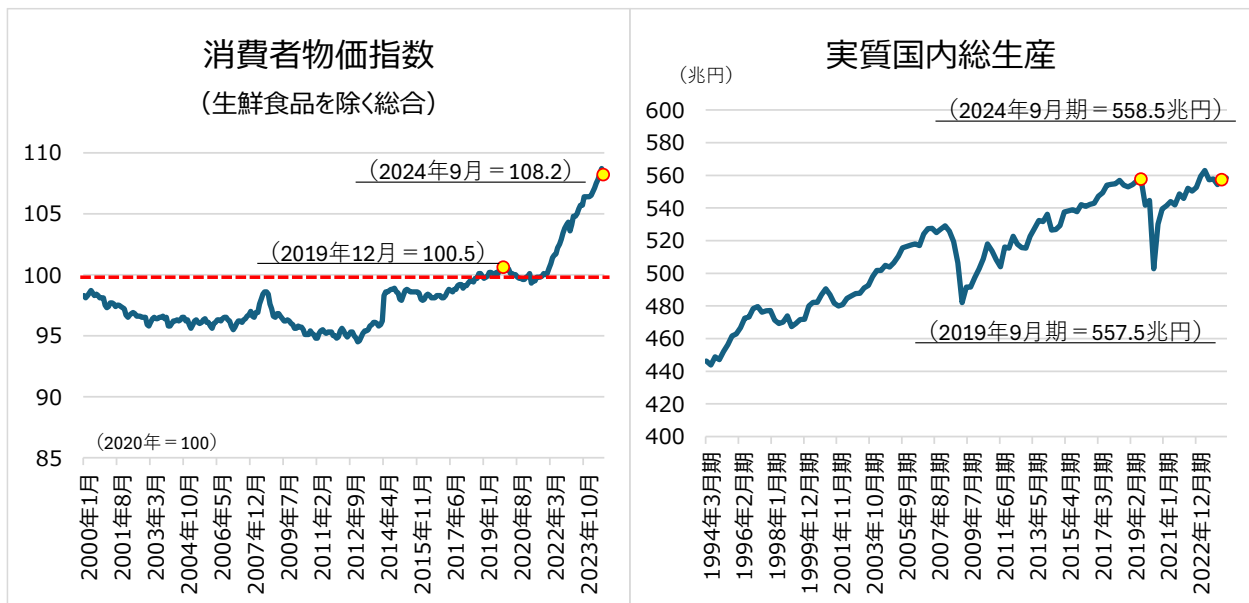
近年の経済・金融環境や不動産市況においてターニングポイントの一つになっているのが、2020年4月に発令された新型コロナウイルス蔓延拡大防止のための緊急事態宣言である。新型コロナウイルス感染症は、2023年5月に5類感染症へと移行されたことで日本では一定の収束を迎えたことから、訪日外国人数の回復など街中に多くの人が戻っている。コロナ禍収束のタイミングから2024年11月で約1年半が経過したことになるが、この間に経済環境は大きく変化している。また、この半年では、英国では7月に新政権が発足し、日本でも9月の衆院選で与党の自公連立が過半数割れをし、米国では11月の大統領選で共和党のトランプ元大統領が勝利するなど、多くの国で政局にも変化が生じている。2025年も引き続き国内外で社会情勢は変化が生じやすいと見ている。経済・金融関係の変化や社会情勢の変化は、不動産市況のターニングポイントになり得る。このことは、データセンター開発の動向にも色濃く影響を与える可能性がある。そこで本稿では、足元の経済・金融環境の変化にフォーカスすると共に、直近の不動産市場動向を概観し、今後のデータセンター市場において注目ポイントになる動向について考察する。

## 経済・金融環境が大きく変化し、インフレ傾向や金利上昇が家計に与える影響が懸念される局面

まず、足元の経済・金融環境を整理する。日経平均株価は2024年3月に一時4万円を超え、7月11日に42,224円に達し、史上最高値を更新した。10月末の終値は39,081円に下落しているが、コロナ禍前の2019年12月末の23,656円と比較すると65%上昇している。また、ドル円相場は2019年12月末の終値108.6円と比較すると、2024年10月末の終値は152.03円と急速にドル高円安が進展した状況が継続している。

経済指標に目を向けると、消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)は、コロナ禍前の2019年12月時点の100.5から2024年9月時点では108.2と約8pt上昇している。コロナ禍前の日本は長期に渡って物価変動が小さかったが、足元で急速にインフレ傾向が強まっており、家計に与える影響が懸念されている。物価変動の影響を取り除いた経済力の目安として用いられる実質GDP(季節調整値、年換算値)を見ると、コロナ禍前の最高水準は2019年9月期の557.5兆円だったが、緊急事態宣言の発令を受けて経済活動が停滞した2020年6月期に大きく落ち込んだ。2021年以降は緩やかな上昇傾向へと転じ、2023年6月期には562.9兆円にまで回復したが、その後はやや伸び悩んで推移しており、直近の2024年9月期は558.5兆円でコロナ禍前の最高水準とほぼ同水準に留まっている。

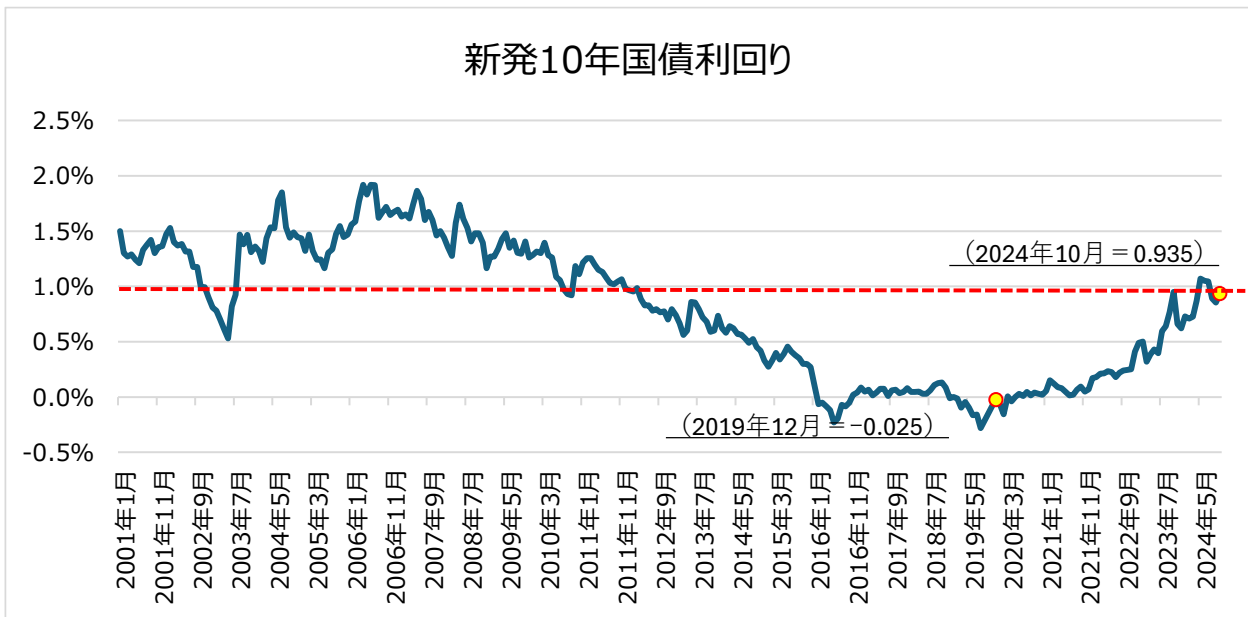
図表1. CPIおよび実質GDPの推移



出所)総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

次に、2024年3月の金融政策決定会合でマイナス金利の解除を決定したことで、将来的な金利上昇が取り上げられる機会が増加していることから、長期金利の推移を確認する。長期金利として新発10年国債利回りを見ると、2021年は0%近辺で推移していたが、2022年から緩やかに上昇し、2023年は大きく上昇した。2024年4月以降は1%前後の水準で推移しているが、コロナ禍前に1%を超えていたのは2011年11月であることから、足元の水準は約13年ぶりである。この水準でも低水準であることに変わりはないが、今後の上昇余地が残されているとも捉えられ、今後も暫くは金利に上昇圧力がかかる局面が継続すると想定される。じわじわと金利が上昇する局面では、すぐに不動産価格の下落に繋がるとは現時点では想定しにくい。米国のように金利の水準が高くなると不動産価格の下落につながることは懸念される。

図表 2. 長期金利(新発 10 年国債利回り)の推移

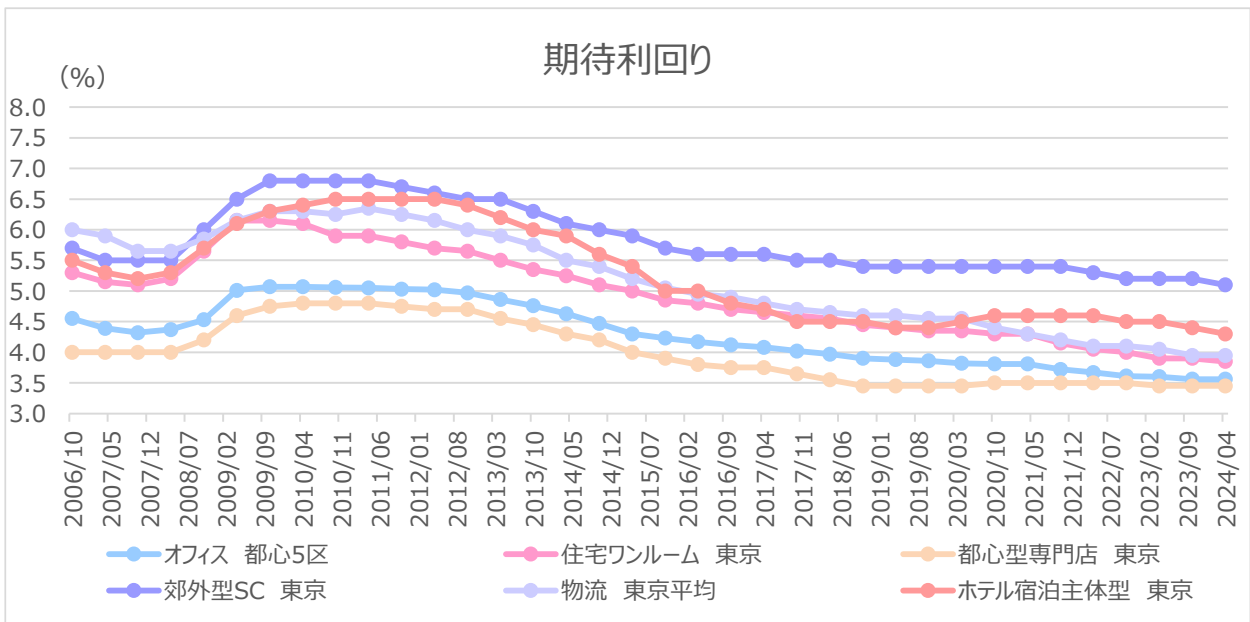


出所) Bloomberg、日本銀行「金融経済統計月報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

### **不動産価格が高止まりの様相を呈する中においても、不動産投資環境は良好な状況が継続**

それでは、不動産市況はどのように推移してきたのであろうか。不動産価格の高止まりや住宅価格の高騰を耳にしている方も多くいるだろう。不動産市況を概観する上で、一般的に用いられるのは期待利回りの推移である。期待利回りとは、投資価値の判断に使われる還元利回り(キャップレート)のことである。期待利回りが低くなればなるほど不動産価格が上昇している局面にあると言え、上昇に転じるとリスクが高い方向にシフトしていることを示している。東京の期待利回りは、リーマンショックが発生した2008年に反転上昇に転じたが、多くのプロパティタイプは2011年頃から下落に転じ、アベノミクスによる低金利政策が功を奏する形で、その後も緩やかな下落傾向が継続していた。2020年に発生したコロナ禍の影響でホテルや都心型専門店は期待利回りが一時的に上昇へと転じたが、2021年以降は再び低下圧力がかかる局面にあり、大きなトレンドで見ると不動産価格は高止まりの様相を呈している。

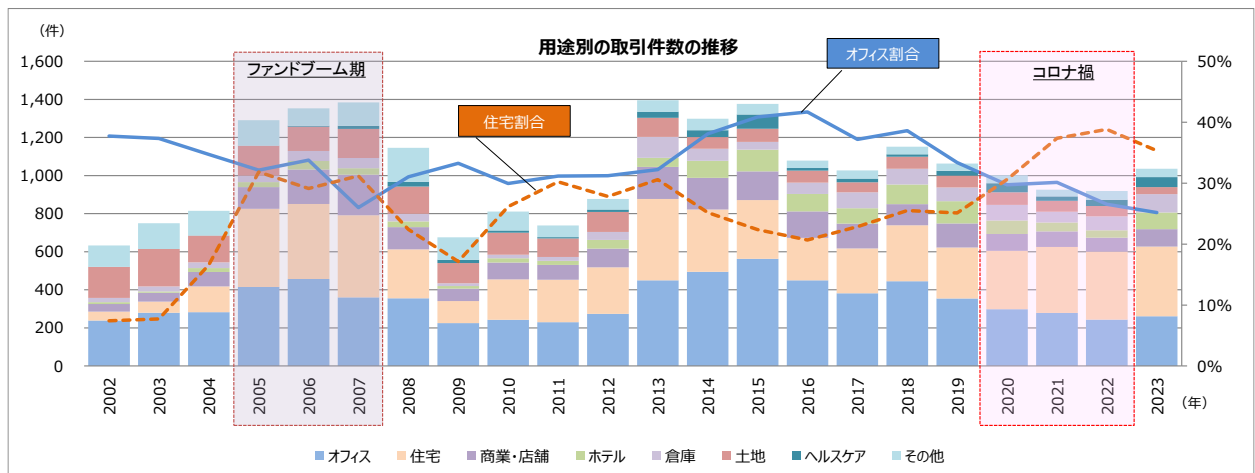
図表3. 期待利回りの推移



出所) 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」の結果(中央値)より三井住友トラスト基礎研究所作成  
 注1) オフィス期待利回りは、都心5区は各サブエリアの平均値。地方都市は大阪、名古屋、札幌、仙台、横浜、福岡の平均値。  
 注2) 住宅期待利回りは、東京は城南、城東の平均値。地方都市は大阪、名古屋、札幌、仙台、横浜、福岡の平均値。  
 注3) 都心型専門店期待利回りは、東京は銀座、表参道の平均値。地方都市は大阪、名古屋、札幌、横浜、福岡の平均値。  
 注4) 郊外型SC期待利回りは、東京は東京近郊。地方都市は大阪、名古屋、札幌、横浜、福岡の平均値。  
 注5) 物流東京平均期待利回りは、江東、多摩の平均値。物流大阪平均期待利回りは、大阪港、東大阪周辺の平均値。

本来、価格が高騰している局面においては、需要が減退して取引量の減少(売れ行きが悪化)につながる事が一般的である。それでは、足元の不動産価格が高止まりしている状況において、不動産取引はどのように推移してきたのだろうか。新規ファンドの組成が相次いだ2005~2007年は不動産取引も活況であったが、リーマンショック後の2009~2012年は低水準で推移してきた。不動産価格の高騰が指摘されるようになった2016年頃からは年間1,000件前後の水準を維持し、コロナ禍において経済活動が制限されていた2020~2022年においても大幅な減少とはならず推移している。価格高騰が不動産取引の減少には明確に繋がっておらず、不動産投資環境は良好な状況が続いていると言える。

図表4. 不動産取引件数の推移



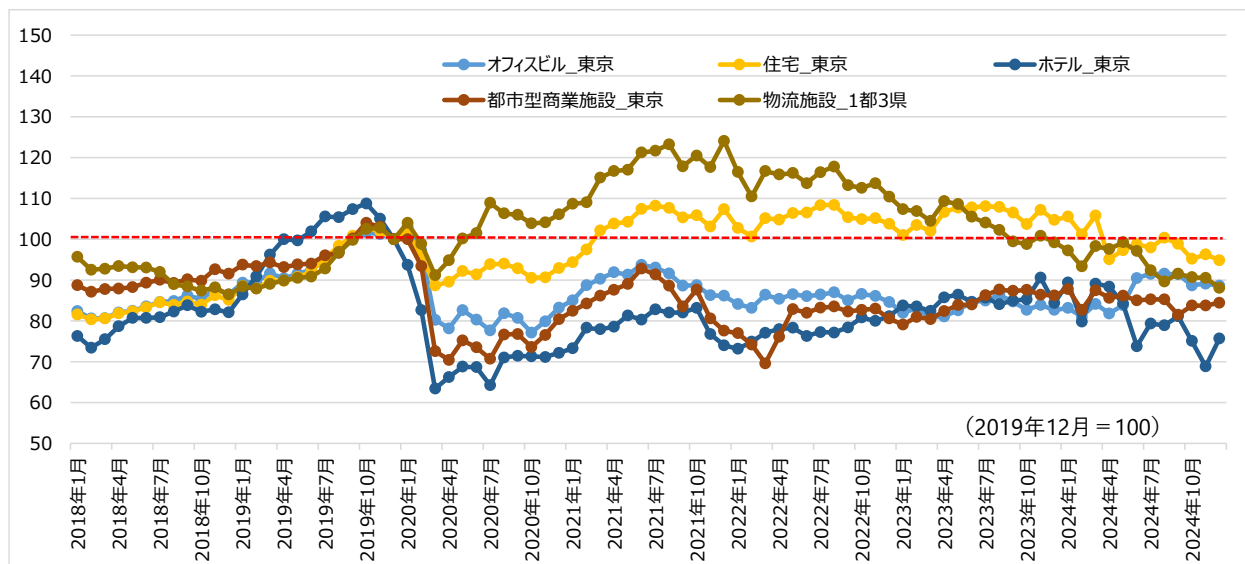
出所) 日経BP社「日経不動産マーケット情報」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成  
 注) 対象となる取引は、取引金額が1億円以上、金額が不明の場合は延床面積1,000㎡以上を抽出。

## オフィス投資が減速する中で、都心の空室をデータセンターに改修する動きも出てきている

不動産投資環境全体は良好な状況にあるが、プロパティ間に差は生じていないのであろうか？ 前述の期待利回りは大きなトレンドを概観するには有用なツールであるが、コロナ禍のように経済活動が急速に停滞した状況をタイムリーに把握することは難しい。そこで、J-REIT の投資口価格を用いて算出している日次不動産価格指数(以下、Daily PPI)を用いて、コロナ禍前後のプロパティタイプ別の価格推移を比較する。

これを見ると、NOI(賃料収入を表す指標)が安定しているとされる物流施設と住宅について、コロナ禍直後の落ち込みが小さく、他タイプよりも変動幅が小さく推移していた。一方で、ホテル、都市型商業施設はコロナ禍直後の落ち込みが相対的に大きかったことから、コロナ禍前の2019年12月末の水準に足元でも回復していない。オフィスビルについても同様で、足元でやや改善しているものの、コロナ禍前の水準にまでは投資センチメントが回復していない局面にある。また、コロナ禍以降も堅調であった物流施設は2024年以降、100を下回って推移しており、これまで好調であった投資センチメントが足元では軟調となりコロナ禍前の水準を下回っている。

図表 5. Daily PPI の推移



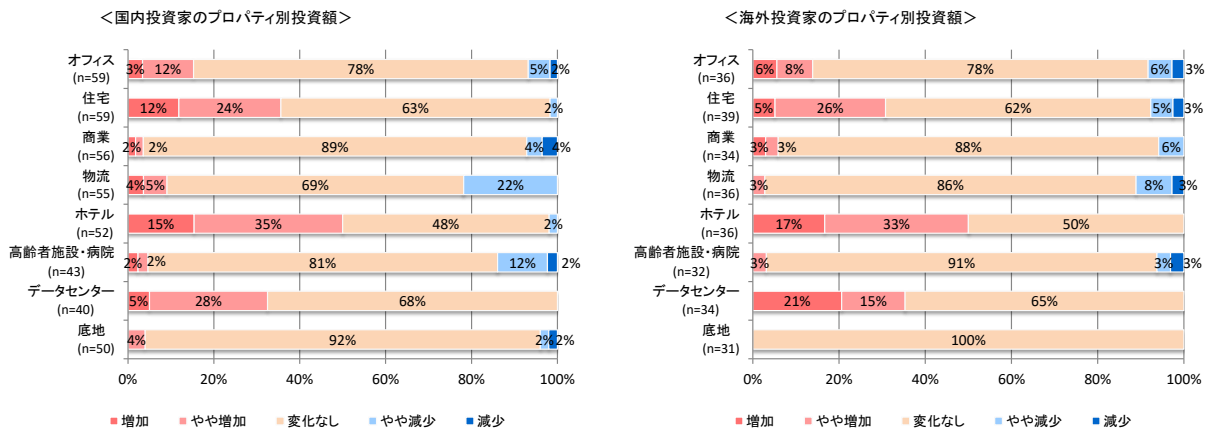
出所) Daily PPI 公式データ(<https://daily-ppi.japan-reit.com/>)より三井住友トラスト基礎研究所作成

※「Daily Property Price Index(日次不動産価格指数)」は、三井住友トラスト基礎研究所、東京海上アセットマネジメント、Prop Tech plus の3社の共同開発プロジェクトによって算出された指数です。

この傾向は、弊社が不動産証券化協会と年に2回実施している「[不動産私募ファンドに関する実態調査\(2025年1月\)](#)」からも垣間見える。これによると、物流施設に対する投資額を「やや減少」と「減少」と回答した投資家は、国内投資家では22%、海外投資家では11%となり、他タイプと比べて投資意欲が減速している状況にある。一方で、ホテルについては、国内投資家、海外投資家共に今後の投資額を「やや増加」と「増加」と回答した割合が50%となり、投資意欲の高まりが観測されている。また、データセンターに対する投資額は、「増加」と「やや増加」の合計が国内投資家で33%、海外投資家で35%となり、「やや減少」や「減少」との回答はなかったことから、日本におけるデータセンター投資は足元では純増の局面にある。



図表 6. 国内投資家のプロパティタイプ別投資動向



出所)不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2025年1月)」

[https://www.smtri.jp/news/release/2025\\_03\\_17\\_006502.html](https://www.smtri.jp/news/release/2025_03_17_006502.html)

データセンター供給を押し上げる事例として、オフィスビルからコンバージョンするケースも出てきている。大林組は、2024年11月に都心部でのデータセンター開発事業に参入すると発表した。これは、自動運転や遠隔医療などの普及に伴う需要拡大に伴うデータセンター需要の高まりを見越して、データセンタービルの新築だけでなく、空室が目立つ「築古」「駅遠」のオフィスを改修して、複数の小規模施設を連携させる計画が含まれている。2028年度までに東京・三田でビル一棟をデータセンターとして新築することも盛り込まれており、今後10年間で1,000億円を投じ「ハイパースケール」と呼ばれる大規模データセンターに匹敵するデータセンター群の構築を目指している。

## ハイパースケールのデータセンターが足元の供給を牽引しているが、今後の注目は地方都市でのデータセンター供給と環境に対する意識の深化

オフィスの空室をデータセンターに転用する事例が、オフィス稼働の高まりに寄与することが観測されるようになれば、こういった事例は今後、増加する可能性がある。しかし、ここ数年のデータセンター供給を牽引しているのは、郊外でのハイパースケールのデータセンターである。こういった施設は、不動産市場的には物流施設の供給適地と重複していたり、その近くに立地していたりするため、GLPやESRといった物流施設を供給するプレーヤーが国内でのデータセンター開発事業に参入するケースが相次いでいる。こういった不動産投資の一環としてデータセンターが開発されると、出口戦略が意識されることから、稼働中のデータセンターについての流動性が今後は高まり、投資機会が増加することが期待される。

大規模なデータセンター供給は、国内においても電力確保の問題と環境への対応といった大きな課題に直面している。こういった課題は、日本以外でも多くの国で同様の局面を迎えている。特に、最近のAI分野の活用に対応するため、GPUを活用したデータセンターの供給が今後加速していくと想定される。そうすると、これまで以上に大容量の電力を確保する必要性が高まるが、シンガポールや台湾、アイルランドなどでは大容量の電力確保が難しくなったことから、データセンターの新規供給に対する認可のハードルが上がるケースも生じている。そうした中で、世界規模で事業展開しているデータセンター事業者は、政府の支援が受けやすい環境であるかを重要視する傾向を強めている。

冒頭で指摘したように、英国では、2024年7月に発足した新政権がデータセンターを「重要な国家インフラ(Critical National Infrastructure)」として位置づけた。これを受けて、英国におけるデータセンター投資が相次いでおり、データセンターに投資される額は250億ポンド(≒5兆円)に達すると現地で報道されている。直近でも、CloudHQやServiceNowといった米系の企業によって、英国でのデータセンター事業に2,000億円を超える投資計画が公表されている。

また、生成AI向けのデータセンター供給が地方都市でのデータセンター供給を加速させるかもしれない。大和エネルギー・インフラは、2024年9月に生成AI向けデータセンターの開設を目的として設立された特別目的会社であるハイレゾ香川への共同投資を公表した。この事業は、既存施設や廃校を活用して開発コストを抑える計画である。この他に、経済産業省によるクラウドプログラムの認定を受けており、NEDO(国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構)からの助成金を活用する予定となっていることも投資インセンティブを高めている。

大容量の電力が必要になることは、それだけ環境負荷の増大にもつながる。温室効果ガス排出量の削減への対応は、データセンター事業者にとって喫緊の課題と言える。そのため、確保した電力を有効に活用する観点から、PUE(電力使用効率:Power Usage Effectivenessの略)を低水準にできるかどうかにも関心が高まっている。これまでのデータセンターでは、1ラック当たりの電力量は10~12KVA程度が中心であったのに対し、生成AI向けデータセンターでは、1ラック当たりの電力量は30~50KVAが必要になると指摘されるケースもある。1ラック当たりで消費される電力がより大容量になることは排熱量の増大につながるため、空冷方式だけではPUEが高くなることが懸念される。そのため、冷却方法はこれまでよりも効率的なものを導入することが望まれ、水冷方式を導入したデータセンター供給の必要性が高まっている。また、英国や北欧を中心とした寒冷地でのデータセンター供給は、冷たい外気を有効活用できることから、低水準のPUEを実現しやすい。日本でも同様にPUEの低水準化への重要性が高まれば、北海道などの寒冷地におけるデータセンターの新規供給が加速する可能性もある。

データセンター市場は、生成AIに対する需要の高まりや投資・開発主体の裾野の広がりなど、様々な変化が生じている。国内のデータセンター市場は、投資スタイルとしてはまだまだオポチュニティに期待するフェーズを脱していないが、だからこそ将来的なキャピタルゲインを期待する投資が加速する可能性もある。また、投資対象となり得るデータセンターの事業キャッシュフローが安定してくれば、コア投資の機会創出に進展することも期待される。こういった状況にまで市場が発展できるかを含め、いくつもリスク要因があることも事実ではあるが、IT化が進展している状況にあり、今後もデータセンター投資や事業参画の公表が相次ぐことが見込まれる。不動産的な観点で言えば、テナントが決まっているか、テナントの信用力が高いかといった安定稼働の要因に注目が集まるだろう。データセンターの安定稼働が期待できる事業環境であれば、データセンター事業者のビジネス機会の拡大と安定的な成長を可視化できる状況にあると言え、その局面への進展が望まれる。

以上

## 【お問い合わせ】新規事業開発室

<https://fofa.jp/smtri/a.p/122/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。