

# UBSグローバル 不動産 指数

2025

チーフ・インベストメント・オフィス | インベストメント・リサーチ



# 目次

## UBSグローバル不動産指数

本稿はUBS Switzerland AG、UBS AG Singapore Branch、UBS AG Hong Kong Branch、UBS AG London Branch、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)が作成した“UBS Global Real Estate Bubble Index”(2025年9月22日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年11月14日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

## Editor in Chief

Matthias Holzhey

## Authors

Matthias Holzhey  
Maciej Skoczek  
Claudio Saputelli

## Regional contributors

Wen Ching Lee (Singapore)  
Eva Lee (Hong Kong)  
Claudia Panseri (Paris)  
Ronaldo Patah (São Paulo)  
Matteo Ramenghi (Milan)  
Dean Turner (London)  
Jonathan Woloshin (US cities)

## Design

CIO Content Design

## Cover photo

Shutterstock

3 過熱リスク >

6 バリュエーション >

9 注目の都市 >

17 Appendix >

# 過熱リスク



# リスクの変化

今回の調査対象都市の中で、過熱リスク・スコアが最も高いのはマイアミだった。東京とチューリッヒの過熱リスクも高く、ロサンゼルス、ドバイ、アムステルダム、ジュネーブはやや高い領域となった。

トロント、シドニー、マドリード、フランクフルト、バンクーバー、ミュンヘン、シンガポールのリスクは中程度となった。低リスクは香港、ロンドン、サンフランシスコ、ニューヨーク、パリ、ミラノ、サンパウロで、サンパウロは調査対象都市の中で最も過熱リスク・スコアが低かった。

直近4四半期にわたり、世界の住宅市場は全体的に鎮静化が続いている。欧州やアジアの都市（東京を除く）では価格賃料倍率が低下した。大半の地域における資金調達コストの高止まりを反映し、住宅ローンは抑制されている。2023年以降、住宅ローン金利は低下しているものの、それでも2020-2022年の水準の約2倍だ。新築住宅の建設も減少傾向にあり、発展が続く都市部では住宅不足が深刻化している。住宅市場全体として過熱感は薄れつつあり、主要都市の過熱リスクの平均は3年連続の低下となった。

トロントと香港は過熱リスク・スコアが特に大きく低下した。マイアミと東京もスコアは上位ながら、前回調査に比べると過熱感が緩和している。一方、ドバイとマドリードは過熱リスク・スコアが大幅に上昇した。ドバイは好景気を背景にここ数年で急上昇している。

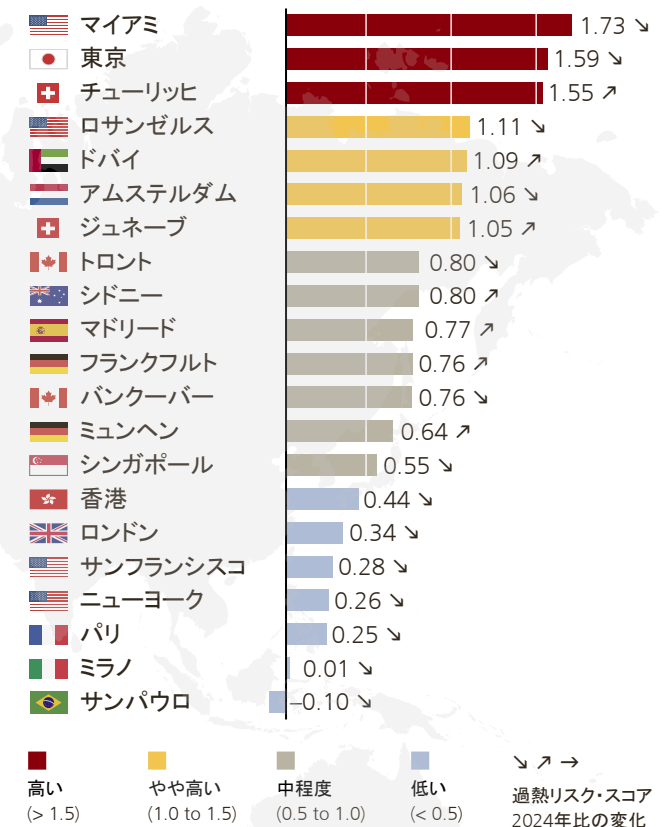
過熱リスク・スコアが高水準（高い、やや高い）の領域にある都市では、住宅価格とファンダメンタルズ（基礎的諸条件）との乖離が続いている。直近5年間で、インフレ調整後の住宅価格は平均で約25%上昇したが、賃料は約10%、所得は約5%の上昇にとどまった。対照的に、スコアが中程度もしくは低い都市では住宅価格が約5%下落し、賃料と所得は概ね横ばいだった。過去には、アフォーダビリティ（買いやすさ）の悪化や、住宅価格と賃料との乖離の広がりが、住宅危機の前兆となってきた。

## 過熱リスクの把握

不動産市場の過熱は繰り返し発生する現象である。過熱という言葉は、資産価格の理論値からの大幅かつ持続的な乖離を意味する。実際に過熱状態かどうかは、急激な価格の下落が起きない限り確かめることはできないが、過去のデータを見ると不動産市場が過熱するパターンがあることがわかる。典型的な兆候として、住宅価格の地域所得や賃料からの乖離、過剰な融資や建設活動等の実体経済の歪みが挙げられる。『UBSグローバル不動産指数』はそうしたパターンに基づいて不動産市場の過熱リスクを評価するものである。同指数は価格調整が起きるか否か、またいつ始まるのかを予測するものではない。マクロ経済モメンタムの変化、投資家センチメントの変化、または大幅な供給拡大が要因となり、住宅価格は下落する可能性がある。

## UBSグローバル不動産指数

世界主要都市の住宅市場の過熱リスク・スコア(2025年)



出所: UBS  
調査手法およびデータの説明は19-20頁を参照。

# 見通しはインフレ次第

直近4四半期の間、インフレ調整後の実質住宅価格は世界的に概ね横ばいだった。ユーロ圏の都市の住宅価格はほぼ変わらず、上昇は殆どあるいは全く見られなかった。北米ではアフォーダビリティ(買やすさ)の低さから、調査対象となった都市の大半で価格の伸びが大きく鈍化した。

この傾向に逆行した都市もある。マドリードの実質住宅価格の伸びは、調査対象都市の中で最大の14%だった。ドバイも約11%と大幅な伸びを示し、東京が5%超で続いた。チューリッヒとジュネーブでは、政策金利が再び0%に引き下げられたことが、住宅価格の押し上げ要因となった。

過去5年間の実質住宅価格の伸びを見ると、ドバイとマイアミが約50%で突出し、東京とチューリッヒがそれぞれ約35%、約25%で続いている。これに対し、かつて高騰していた香港やパリでは、同期間で20%超の下落となった。ロンドン、ミュンヘン、フランクフルトでも2桁台(%)の下落をしている。

2010-2020年には、調査対象となった全ての都市の中心部の住宅価格が、それぞれの国全体よりも速いペースで上昇した。しかし直近5年間は傾向が逆転し、多くの中心部で住宅価格の伸びが国全体の平均を下回った。背景には2つの要因がある。第1に、パンデミックや柔軟な働き方の浸透により、需要が郊外へと移ったことが挙げられる。第2に、金利の上昇により、多くの都市でアフォーダビリティが悪化したことも、より安価な郊外や衛星都市の住宅を購入する動きを強めた。

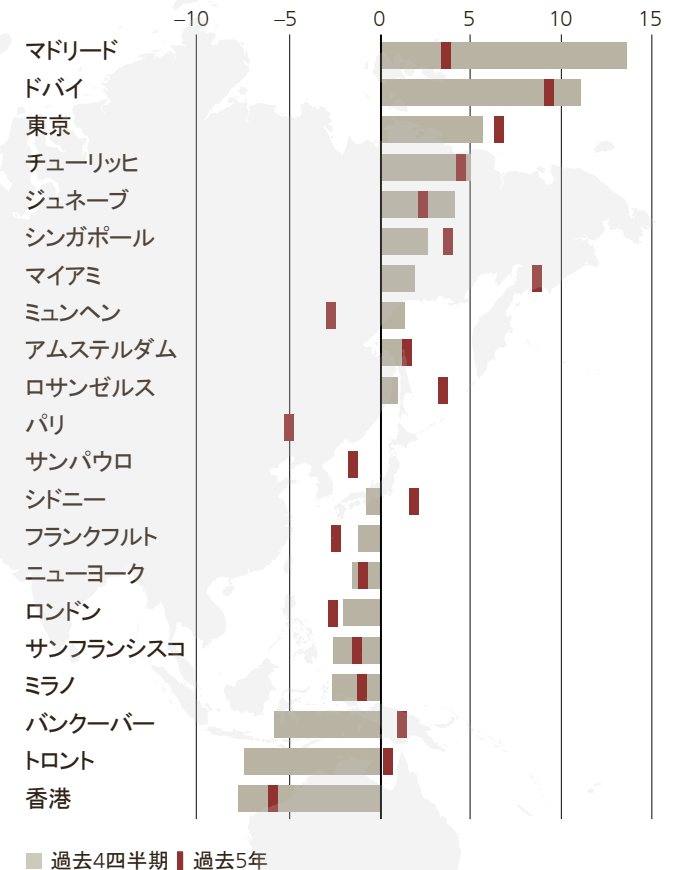
多くの国が高齢化に直面し、近い将来に人口の減少が予想される中、このパターンは再び逆転する可能性がある。地方の人口が減少し、経済活動が停滞するのに伴い、都市部では住宅価格の上昇がさらに加速するとみられ、東京がその代表例である。

海外からの需要も住宅価格の高騰に拍車をかけ、世界の主要都市の価格上昇要因となってきた。近年は東京、マドリード、マイアミ、ドバイに海外投資家の高い関心が集まった。これに対し、バンクーバー、シドニー、パリ、シンガポール、ロンドンなどかつて人気だった市場は、新たな税制の導入や外国人の住宅購入禁止など規制の強化により、魅力が低下している。

マクロ経済の観点で見ると、住宅投資の見通しは堅調である。多くの主要な中央銀行が2026年までに政策金利を引き下げること、実質的な資金調達コストは徐々に低下すると考える。政府の債務が拡大し、インフレと金融抑圧のリスクに直面する環境においては、住宅は金融的なシェルターの役割を果たす可能性がある。多くの主要都市では、供給の制約も住宅価格の上昇要因となっている。ただし、このシナリオはインフレが抑制され、主要国で堅調な経済成長が持続することが前提となるが、どちらも先行きは不透明である。

## 住宅価格上昇率

インフレ調整後の上昇率(年率、%)



出所: UBS、調査手法およびデータの説明は19-20頁を参照。

# バリュエーション



# 価格年収倍率

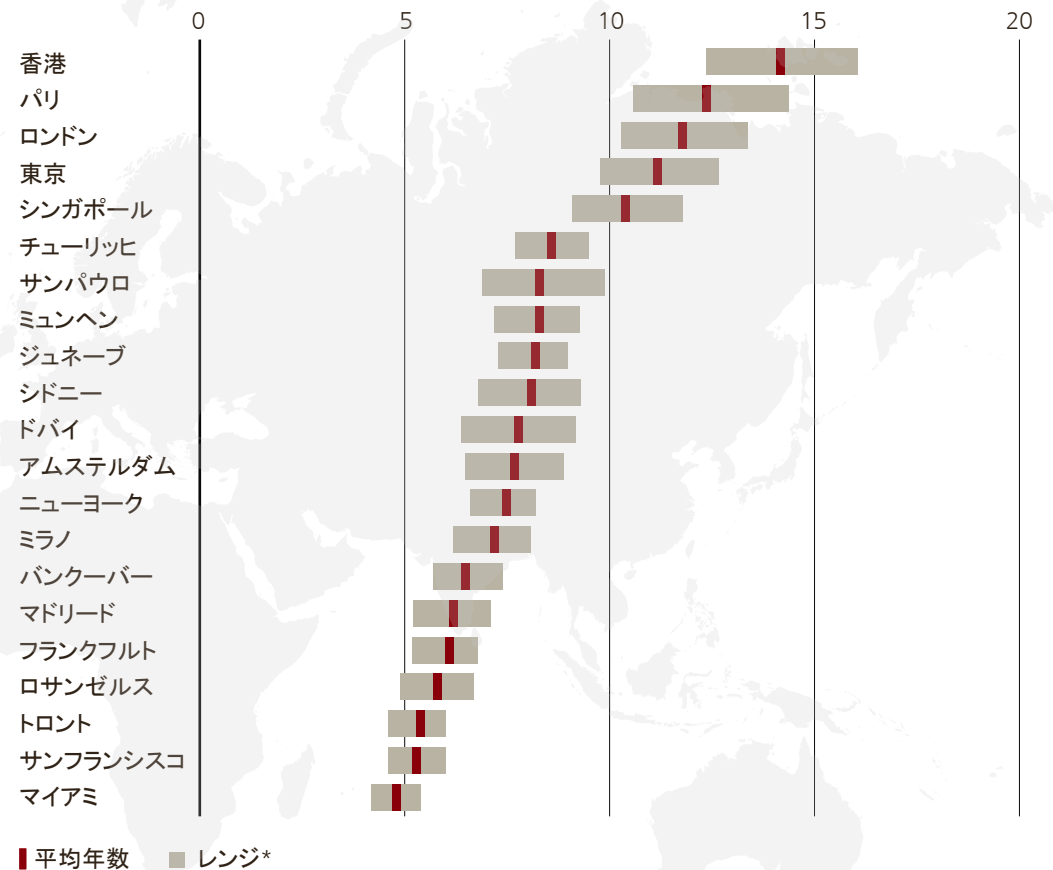
世界の主要都市の大半において、60㎡のマンション購入費用は、高いスキルが求められるサービス・セクターで平均年収を得ている労働者の予算を超えている。香港は最もアフォーダビリティ(買いやすさ)が低く、60㎡のマンションの購入には平均収入の約14年分が必要だ。パリ、ロンドン、東京でも価格と収入の乖離が大きく、価格年収倍率が10倍を超えている。チューリッヒ、シドニー、ジュネーブ、ミュンヘン、サンパウロでも、現地の賃金ではマンション購入が困難である。

高いスキルのサービス・セクターの労働者にとって購入しやすいと考えられる居住面積は、世界的な金利上昇前の2021年と比べて平均で約30%小さくなっている。現在の金利水準では、現行の価格水準を維持するのは困難であり、特にニューヨーク、シドニー、ロンドンではその傾向が顕著である。

60㎡のマンション取得に何年分の収入が必要か？



サービス・セクターの高スキル労働者が、大都市中心部近くの60㎡のマンションを購入するために働く年数(価格年収倍率)



出所:UBS。注:調査手法およびデータの説明は19-20頁を参照。  
包括的なデータ改定により、過去のデータとの比較はできません。  
\*データの質の違いにより生じたレンジ。

# 価格賃料倍率

価格賃料倍率は、マンションの購入価格が年間賃料の何倍かを示す指標である。欧州の全調査対象都市および東京を除くアジア太平洋地域の都市で、賃料の伸びが住宅価格の伸びを上回るなか、倍率は過去3年間で概ね低下している。価格賃料倍率が現在最も高いのはチューリッヒで、ミュンヘン、ジュネーブが続く。フランクフルト、東京、香港も倍率が30近辺である。

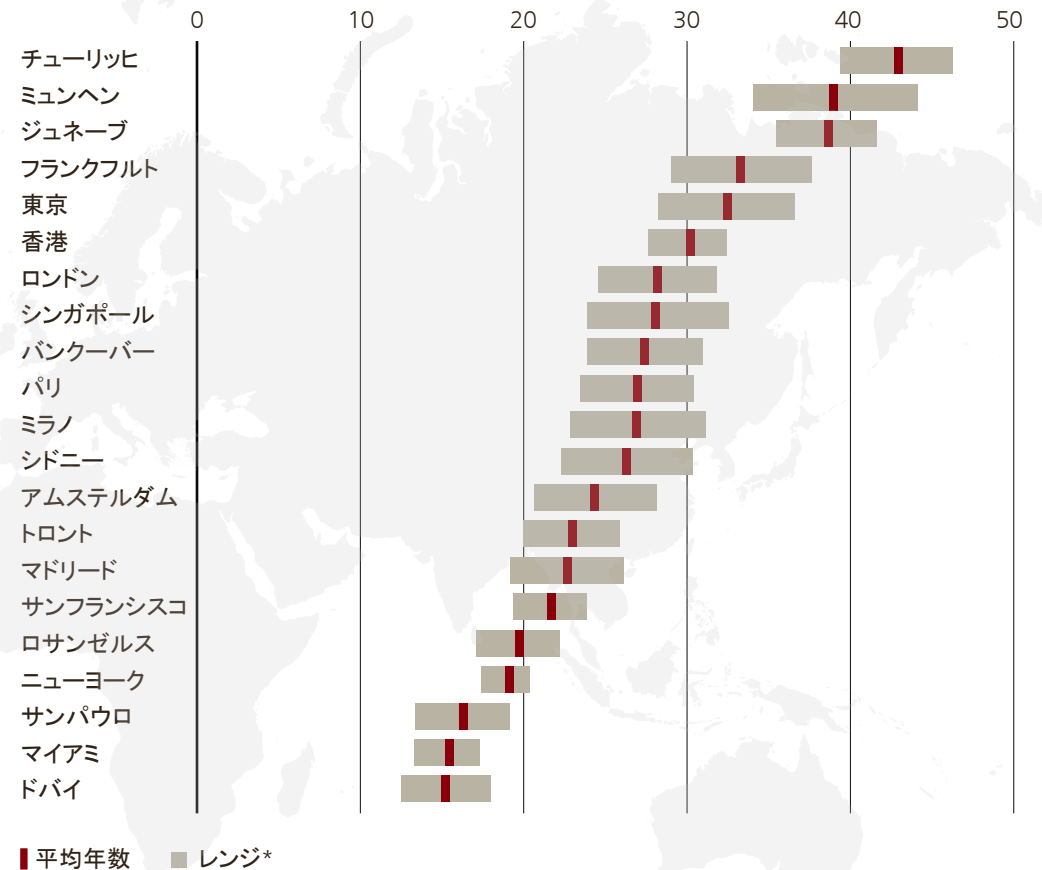
こうした高水準の価格賃料倍率は、長期にわたる低金利環境を経て住宅価格が大幅に上昇することへの期待や、投機的な需要を反映している。投資家は、極めて低い賃貸利回りを価格の上昇で補うことができると見込んでいるが、このような期待が後退すれば、価格賃料倍率が高い市場の住宅所有者は、価格下落による大幅な損失を被ることになるだろう。

一方、ドバイ、サンパウロおよび米国の都市は、価格賃料倍率が低い。賃貸市場の規制が比較的緩いことや、金利が平均より高いことなどが背景にあり、特にドバイとサンパウロに関しては高いリスクプレミアムも要因となっている。

同じ広さのマンションを購入するのに、何年分の賃料が必要か？



マンションを購入し、賃貸に出した場合の回収までに必要な年数 (価格賃料倍率)



出所: UBS。注: 調査手法およびデータの説明は19-20頁を参照。  
包括的なデータ改定により、過去のデータとの比較はできません。  
\*データの質の違いにより生じたレンジ。

# 注目の都市





# マイアミ

## 価格はピーク水準

マイアミは過去15年の間に、インフレ調整後の住宅価格が調査対象都市の中で最も大きく上昇した。しかし、直近4四半期ではこのブームが落ち着き、住宅価格の上昇率は大きく鈍化している。購入者のアフォーダビリティ(買いやすさ)は過去最低水準に近いにもかかわらず、住宅価格と賃料の乖離が続いている。現在の価格賃料倍率は、2006年の不動産バブル期の極端な水準さえも上回っており、UBSグローバル不動産指数の過熱リスク・スコアは高リスク領域にある。

最近では、住宅在庫がパンデミック前の水準近くまで増加している。これは、住宅ローン金利がやや低下したことで、一部の住宅所有者が含み益を得るために持家を売却したためである。加えて、規制の変更により、古いコンドミ



アの長年の所有者の多くは、数十年先送りしてきた修繕への対応を余儀なくされており、結果としてかなりの費用負担が発生している。環境リスクの高まりによる保険料の上昇も相まって、売却圧力を強める要因となっている。

今後数四半期で価格上昇率はマイナスに転じると予想されるが、現時点では急激な調整は起こりにくいとみられる。マイアミの沿岸地域としての魅力や税制面で有利な環境は、米国西部や北東部からの新規流入を引き続き呼び込んでおり、不動産価格はニューヨークやロサンゼルスに比べ、依然として大幅に低い水準にある。ラテンアメリカ地域を中心とした海外からの需要も堅調で、特に海岸に面した高級コンドミニアムでその傾向が顕著である。

## 主要データ

UBSグローバル不動産指数



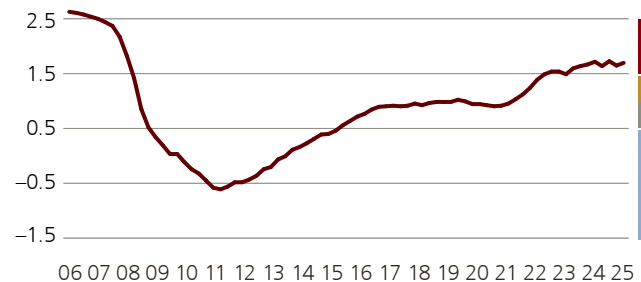
2025年第2四半期時点の実質変化率(前年比、%)

不動産価格 **+1.9** 賃料 **-1.9**

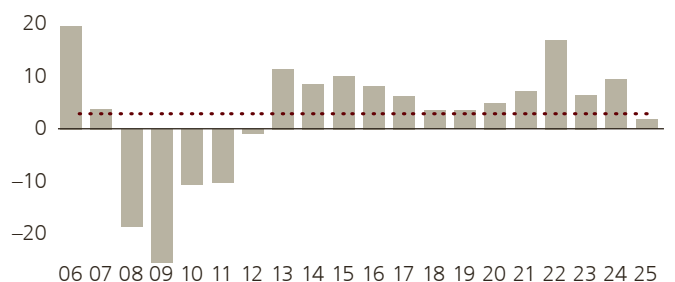
UBSグローバル不動産指数2025

## 図表

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点  
点線:過去20年間の平均値



出所:UBS



# 東京

## 逆風下での上昇

東京のインフレ調整後の住宅価格は、5年前と比べて約35%高い水準となっている。一方、実質賃料や所得の上昇率は1桁台(%)前半から半ばにとどまっている。直近4四半期も住宅価格は平均を上回るペースで上昇を続けており、過熱リスク・スコアは依然として高リスク領域にある。ただし、最近は建設費や家計の借り入れ拡大ペースが鈍化しており、過熱リスクはやや緩和している。

東京の人口の伸びはパンデミック期の落ち込みから回復し、現在は海外からの移住が大きな牽引役となっている。この変化が、人気エリアでの高クオリティかつアクセス良好な住宅への強い需要を生み、賃料の上昇を促している。また、相対的に円安が続き、利回りも魅力的であることから、海外投資家による住宅投資需要も拡大している。

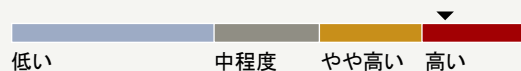
住宅市場は、緩和的な金融政策の継続による有利な融資条件や旺盛な投資需要の恩恵を受けている。さらに、女性の労働参加率の上昇が家計の購買力を高め、高クオリティなマンションへの需要を一段と押し上げるだろう。一方で、生産年齢人口の減少や空き家・滞留物件の多さは、今後の見通しに対する重石となっている。住宅価格は日本の全国平均を上回る伸びが続いており、アフォーダビリティはさらに低下している。海外投資家が都心部での需要を下支えする可能性はあるものの、外国人の不動産取得に対する政治的懸念は強まっている。



## 主要データ

UBSグローバル不動産指数

2025年  
過熱リスク・  
スコア **1.59** 2024年比 ↘

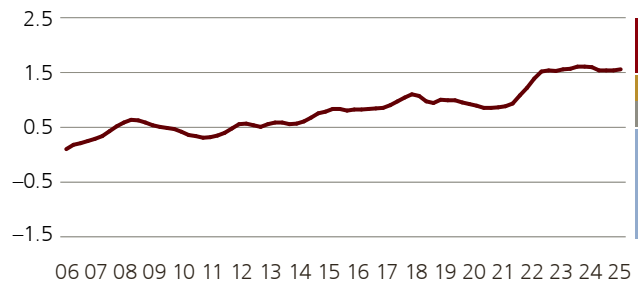


2025年第2四半期時点の実質変化率(前年比、%)

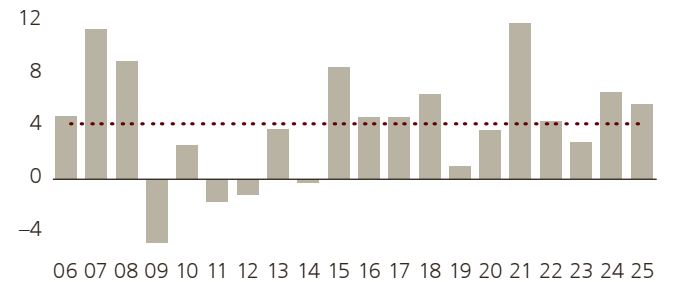
不動産価格 **+5.7** 賃料 **+2.5**

## 図表

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点  
点線:過去20年間の平均値



出所:UBS



# チューリッヒ

## 低リスク・低リターン

2025年半ばにスイス国立銀行(SNB)がゼロ金利に回帰したことで、特に手ごろな郊外地域で住宅需要が再燃している。直近では価格上昇が加速し、家計の住宅ローン残高も増加傾向にある。過去4四半期で過熱リスクはやや上昇しており、依然として高リスク領域にある。

住宅価格は10年前と比べて60%高く、価格上昇ペースは賃料の2倍、所得の5倍に達している。チューリッヒは調査対象都市の中で価格賃料倍率が最も高い。この高水準の価格を維持できるかどうかは、低い資金調達コストと地域の堅調な経済成長という2つの要因にかかっている。チューリッヒでは、情報技術や人工知能(AI)分野をはじめ、地域に高い付加価値をもたらすグローバル企業

の流入が続いており、住宅市場の転換点は当面訪れないと考える。

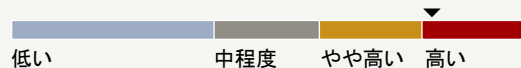
都市部の高騰した価格水準は、より手ごろな郊外への需要を押し上げている。さらに、家賃規制導入の可能性が住宅向け不動産投資家の期待を後退させている。総じて、都市部でのさらなる価格上昇余地は限定的であり、投資家は長期的リスクに見合う十分なリターンを得にくい状況となっている。



## 主要データ

UBSグローバル不動産指数

2025年  
過熱リスク・  
スコア **1.55** 2024年比

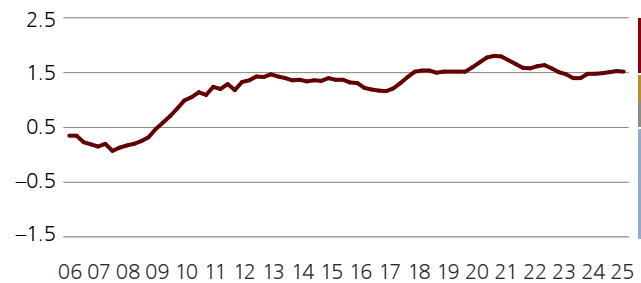


2025年第2四半期時点の実質変化率(前年比、%)

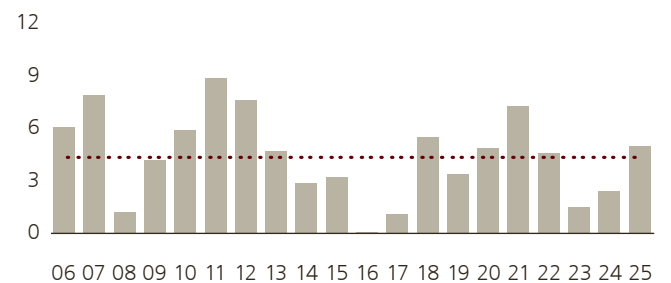
不動産価格 **+5.0** 賃料 **+2.9**

## 図表

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点  
点線:過去20年間の平均値



出所:UBS



# ドバイ

## 高まる過熱リスク

ドバイの実質住宅価格は直近4四半期で11%上昇し、2014年のピーク水準に戻っている。過熱リスク・スコアは2年連続で急上昇し、昨年の中程度から現在はやや高い領域となっている。

2020年以降、ドバイの人口は約15%増加し、住宅供給の逼迫と賃料上昇を招いている。過去5年間では賃料の伸びが住宅価格の上昇を上回っていたが、最近では投資需要が強まり、住宅価格の上昇ペースが賃料を上回りはじめている。

それでも、賃貸利回りは依然として高く、住宅価格も比較的手ごろで、多くの場合、他の主要都市を大幅に下回る。このため、価格が今後上昇して高いリターンを期待する楽観的見方もある一方で、一部のセグメントでは価

格決定力が弱い。所得の伸びが住宅価格に追いついておらず、金利が高止まりする中でアフォーダビリティは悪化している。

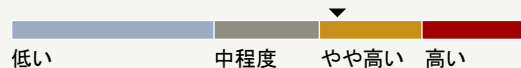
市場は依然として変動が大きく、原油価格や断続的な供給過剰の影響を受けやすい。建築許可の動向は、新規物件の建設が2017年以来の高水準に達する可能性を示唆しており、当時は住宅市場低迷に拍車をかける要因となった。海外からの不動産投資をめぐってアブダビやサウジアラビアの首都リヤドとの競争も激化しており、特にサウジアラビアは、2026年から一部指定区域における外国人の不動産購入を許可する。ドバイ政府は今後も急速な経済の拡張を見込んでいるが、家計所得が今後の価格上昇を支えられるほど伸びるかどうかは不透明である。



## 主要データ

UBSグローバル不動産指数

2025年  
過熱リスク・  
スコア **1.09** 2024年比 ↗



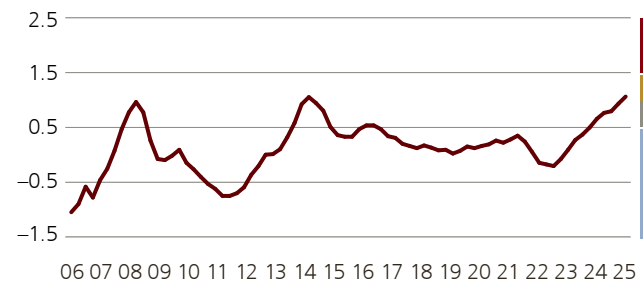
2025年第2四半期時点の実質変化率(前年比、%)

不動産価格 **+11.1** 賃料 **+4.7**

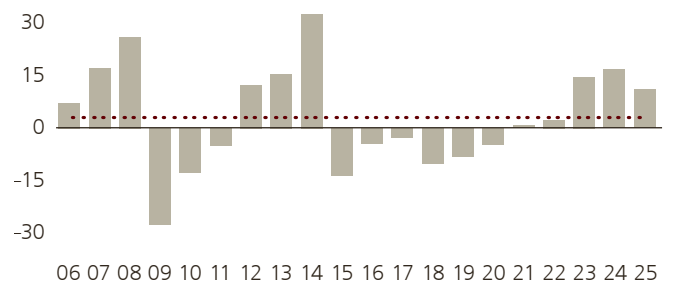
UBSグローバル不動産指数2025

## 図表

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点  
点線:過去20年間の平均値



出所:UBS



# ロンドン

## 税制が逆風に

ロンドンの住宅価格はインフレに追いついていない。実質価格は過去1年で2%下落し、2016年のピーク時と比べて約20%低い水準となっている。過熱リスク・スコアは高リスク領域から低リスク領域にまで後退し、直近4四半期で見ても低下している。価格の下落にもかかわらず、アフォーダビリティに大きな改善はなく、厳しい状況が続いている。

住宅着工件数は記録的な低水準にとどまっている。厳格な都市計画規制、高止まりする借入コスト、低調な需要が重石となっているためだ。プロジェクトの停滞により住宅不足は解消の兆しがほぼ見られず、賃料には上昇圧力がかけられ続けている(ここ数年に比べると上昇ペース

は鈍化)。供給改善の明確なきっかけがない限り、アフォーダビリティは厳しい状況が続くだろう。

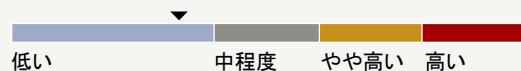
ロンドンの不動産に対する海外需要は回復しつつあり、英ポンド安とロンドンが持つ国際的地位が、外国人投資家には魅力的だ。しかし、追加課税や非居住者に不利な税制が需要の重石となっている。イングランド銀行の利下げは、住宅市場全体の活性化には至っておらず、不動産税引き上げの可能性が高まっていることも関心をそぐ要因となっている。それでも、景気の弱さを背景とした追加利下げや、住宅ローン融資規制の緩和が進めば、買い手の意欲が高まる可能性はある。



## 主要データ

UBSグローバル不動産指数

2025年  
過熱リスク・  
スコア **0.34** 2024年比 ↘



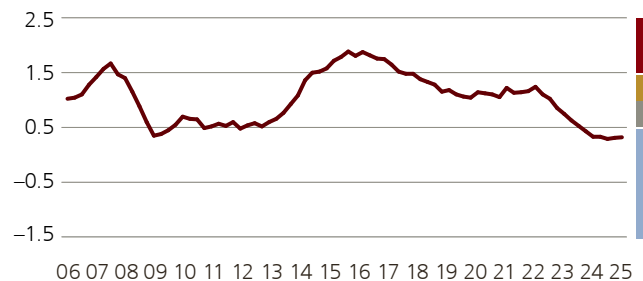
2025年第2四半期時点の実質変化率(前年比、%)

不動産価格 **-2.1** 賃料 **+2.7**

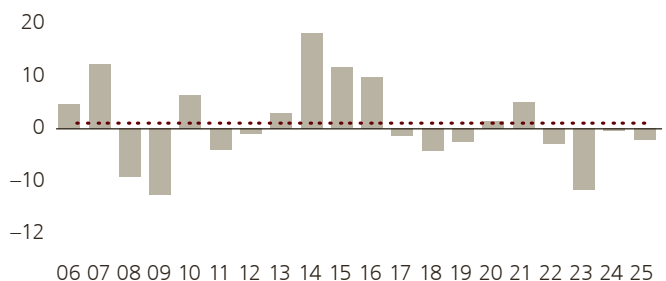
UBSグローバル不動産指数2025

## 図表

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点  
点線:過去20年間の平均値



出所:UBS

## ロサンゼルス

スコア +1.11

実質住宅価格は、高級住宅セグメントの強さと一戸建て住宅の供給逼迫を背景に上昇傾向にある。一方で、規制の問題や生活環境の課題により、賃料はインフレに追いついていない。新規供給の吸収も弱く、空室率は上昇している。ロサンゼルスは米国でも最も住宅取得が困難な都市の一つであり、人口減少の一因となっている。住宅ローン金利が下がらない限り、価格は下落傾向となる可能性が高い。

## シドニー

スコア +0.80

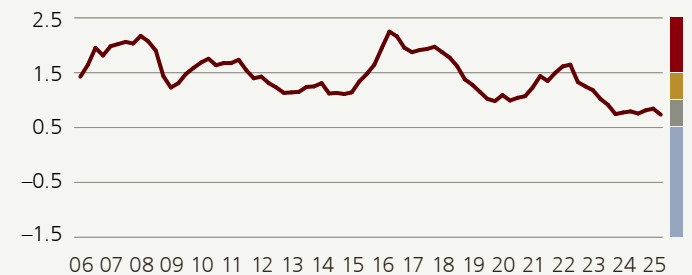
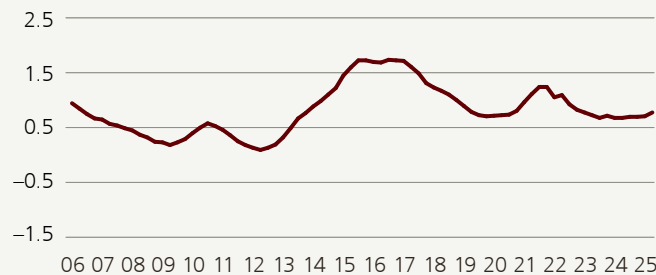
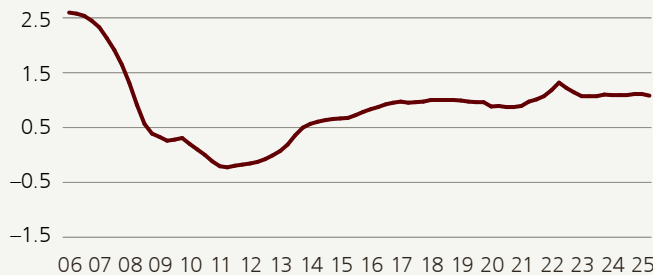
2022年以降、住宅価格は高いインフレ率にほぼ連動して推移している。最近の利下げにより買い手の信頼感が回復し、郊外の高級住宅地で需要が高まっている。しかし、借入コストは依然として高く、多くの人にとって住宅取得は困難である。市中心部近くの60㎡のマンションの所有にかかる費用は世帯所得の60%を超えている。近年の強い人口流入により賃貸市場は逼迫している。低コスト住宅建設を促進する新たな都市計画や外国人による購入の一時禁止も、効果は限定的となる可能性がある。

## バンクーバー

スコア +0.76

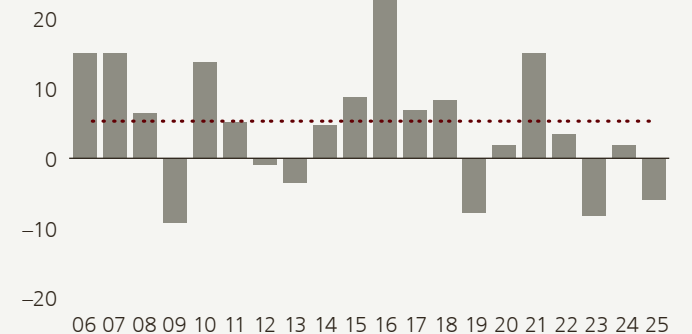
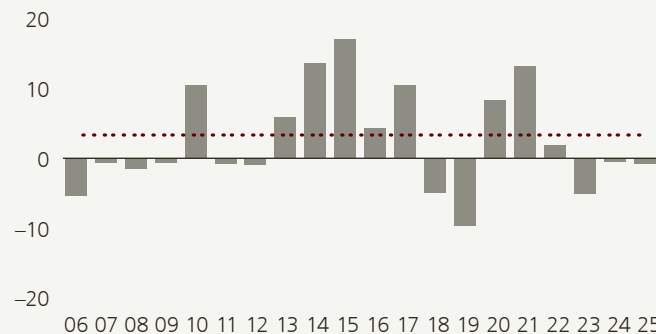
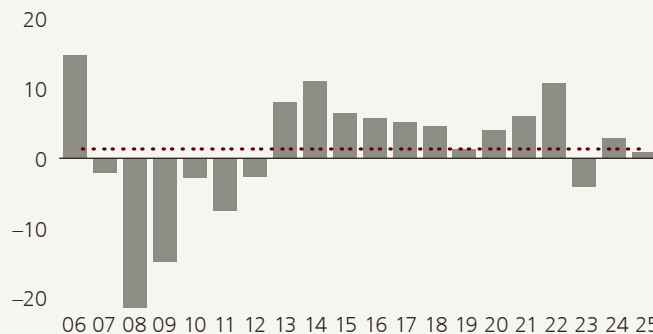
2022年半ば以降、インフレ調整後の住宅価格は10%以上下落しているが、所得と賃料はわずかに上昇している。2025年半ばには売り物件数が過去10年で最高となり、短期的な価格下押し圧力が強まっている。高い住宅ローン金利と厳格な審査により、多くの潜在的購入者が賃貸市場にとどまっている。外国人の住宅購入が禁止されていることや、投機税、空室税などの規制も新規開発の重石となっている。賃料上限の強化や新たな転売への課税も投資家の活動をさらに抑制している。

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点

点線:20年平均

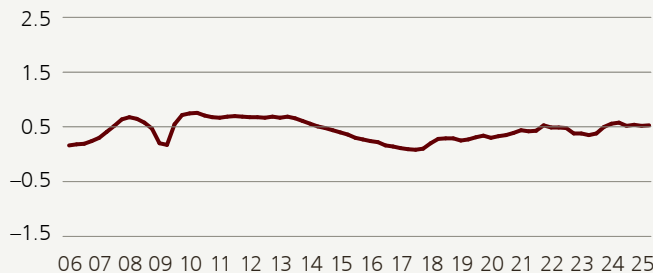


## シンガポール

スコア +0.55

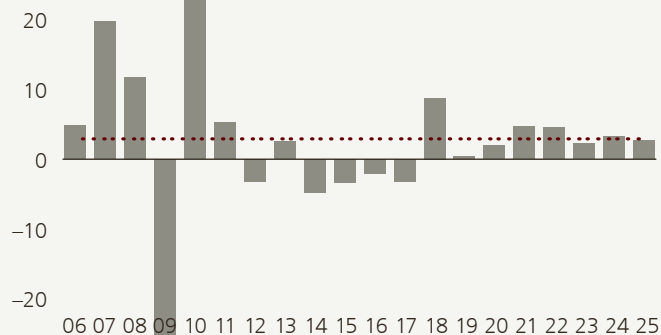
2021年以降、実質住宅価格は年率約3%上昇しているが、賃料はその約2倍のペースで上昇している。ファンダメンタルズは堅調であり、同期間に人口は約10%増加し、建設が遅れる中で空室率は低下した。政府は追加の印紙税導入により投機的購入や外国人需要を抑制し、過熱リスク・スコアは中程度から低リスク領域に抑えられている。住宅ローン金利の低下や新規供給の増加により取引量は増加すると見込むが、価格上昇は控えめで長期的には経済ファンダメンタルズに沿った動きとなる見通しである。

UBSグローバル不動産指数の過去の推移



実質住宅価格の上昇率(年率、%)、第2四半期時点

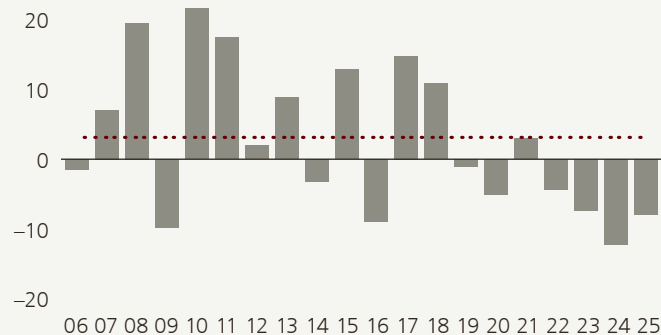
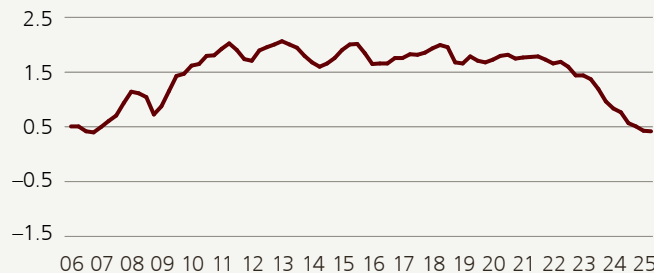
点線:20年平均



## 香港

スコア +0.44

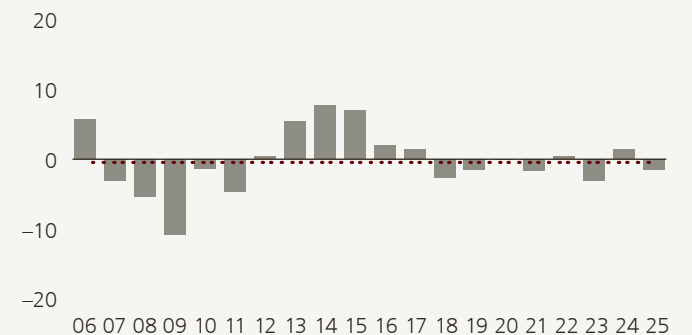
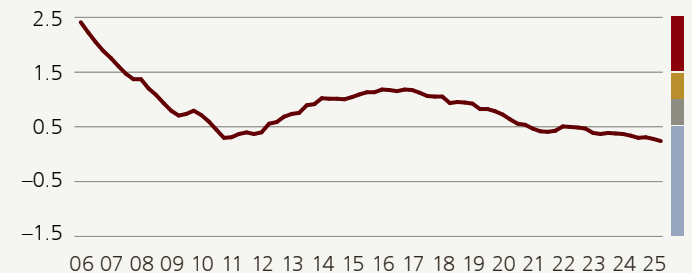
住宅販売活動は、住宅ローン信用保険計画(MIP)の変更、不動産印紙税の緩和、金利低下、住宅価格の下落により活発化している。実質住宅価格は2021年の水準から約28%下落し、インフレ調整後では2011年以来の水準にまで落ち込んだ後、安定し始めている。米国の金利動向に追随して資金調達コストがさらに低下する見込みだが、在庫の多さが見通しを圧迫し、価格は横ばいからやや下落傾向となる可能性が高い。価格下落により、直近ピーク時と比べて相対的な買いやすさは改善している。



## ニューヨーク

スコア +0.26

出社回帰の傾向、また特に高所得層における安定した雇用の伸びにより、都市部の住宅賃借需要が増え、賃貸物件の争奪戦が激化している。過去4四半期は、空室率が低い中、賃料上昇が加速した。一方、一般的なコンドミニアムの価格は需要増にもかかわらず恩恵を受けず、インフレ調整後では停滞している。高級物件は株式市場の好調を背景に高い需要が続いている。



出所:UBS

# | Appendix



## 世界の主要都市の概要

| UBSグローバル不動産指数 |          |       |    |       |       |                   |       |           | 住宅価格の実質変化率 |           | 賃料の実質変化率 |       |
|---------------|----------|-------|----|-------|-------|-------------------|-------|-----------|------------|-----------|----------|-------|
| 順位            | 都市名      | 総合評価  |    | 補助指数  |       |                   |       | 年率(単位: %) |            | 年率(単位: %) |          |       |
|               |          | スコア   | 評価 | 価格／年収 | 価格／賃料 | 都市／国 <sup>1</sup> | 住宅ローン | 建設額       | 過去1年       | 過去10年     | 過去1年     | 過去10年 |
| 1             | マイアミ     | 1.73  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 1.9        | 6.8       | -1.9     | 1.2   |
| 2             | 東京       | 1.59  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 5.7        | 5.2       | 2.5      | 2.1   |
| 3             | チューリッヒ   | 1.55  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 5.0        | 3.6       | 2.9      | 2.1   |
| 4             | ロサンゼルス   | 1.11  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 0.9        | 3.6       | -2.8     | -0.2  |
| 5             | ドバイ      | 1.09  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 11.1       | 1.2       | 4.7      | 0.2   |
| 6             | アムステルダム  | 1.06  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 1.2        | 5.1       | 2.0      | 1.6   |
| 7             | ジュネーブ    | 1.05  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 4.1        | 1.6       | 2.4      | 0.1   |
| 8             | トロント     | 0.80  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -7.5       | 4.0       | -6.1     | 0.8   |
| 9             | シドニー     | 0.80  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -0.8       | 1.5       | -0.3     | 1.6   |
| 10            | マドリード    | 0.77  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 13.6       | 3.6       | 8.5      | 4.0   |
| 11            | フランクフルト  | 0.76  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -1.2       | 3.6       | 4.0      | 1.4   |
| 12            | バンクーバー   | 0.76  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -5.9       | 3.4       | -5.3     | 2.0   |
| 13            | ミュンヘン    | 0.64  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 1.4        | 2.7       | 0.7      | 1.7   |
| 14            | シンガポール   | 0.55  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 2.6        | 2.3       | 1.2      | 2.0   |
| 15            | 香港       | 0.44  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -7.9       | -2.2      | -0.2     | -1.2  |
| 16            | ロンドン     | 0.34  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -2.1       | -1.1      | 2.7      | -1.1  |
| 17            | サンフランシスコ | 0.28  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -2.6       | 0.7       | 2.4      | -2.1  |
| 18            | ニューヨーク   | 0.26  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -1.5       | -0.5      | 4.1      | -0.8  |
| 19            | パリ       | 0.25  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 0.1        | 0.0       | 0.9      | -0.9  |
| 20            | ミラノ      | 0.01  | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | -2.7       | -0.5      | -0.5     | -0.3  |
| 21            | サンパウロ    | -0.10 | ●  | ●     | ●     | ●                 | ●     | ●         | 0.0        | -2.1      | 5.1      | -0.3  |

● 高い(>1.5標準偏差) ● やや高い(1.0-1.5標準偏差) ● 中程度(0.5-1.5標準偏差) ● 低い(<0.5標準偏差)

出所:UBS、<sup>1</sup>ドバイ、シンガポール、香港はインフレ調整後の実質価格

## 調査手法およびデータ

『UBSグローバル不動産指数』は、各都市の住宅市場のファンダメンタル評価、および各都市の所在国および経済の歪み(貸出ブームや建設ブーム)との関係に基づく評価を示したものである。現時点の価値を評価するために、この指数は下記の「過熱リスク」に基づく分類を採用している:「低い(指数の値が0.5未満)」、「中程度(0.5-1.0)」、「やや高い(1.0-1.5)」、「高い(1.5超)」。この分類は過去の過熱の例に基づいている。価格調整が起こるのか、いつ起こるかを予測することはできない。従って、「過熱リスク」は大幅な価格調整が起こるリスクが高い状態にあることを示している。

指数の値は、都市ごとに算出された、下記5つの標準化された補助指数の加重平均である。(1)価格年収倍率、(2)価格賃料倍率(1、2はファンダメンタル評価)、(3)住宅ローン額のGDP比の変化、(4)建設額のGDP比の変化(3、4は経済の歪み)、(5)当該都市の住宅価格と所在国全体の住宅価格の相対指標。シンガポールと香港、ドバイについての(5)当該都市の住宅価格と国全体の住宅価格の相対指標はインフレ調整後価格指数に置き換えた。

補助指数は個別の都市レベルのデータに基づいて算出されているが、(3)住宅ローン額のGDP比の変化、(4)建設額のGDP比の変化については、例外的に国ベースで算出している。ほとんどの場合、公開データに基づい

て算出されている。一部のケースについては「UBS価格と所得に関する調査」の結果を含む追加的な情報源からのデータで補足している。指数の対象期間の長さは、各都市についてのデータの入手可能性によって異なる。最長のデータは1980年から始まっており、最短のものは2008年からとなっている。データの入手可能性は、ある都市を指数に加えるかどうかの基準ともなっている。世界の金融市場における重要性や住宅不動産投資の対象としての重要性も考慮した。データの出所の説明については次頁を参照のこと。

本レポートのデータは2025年8月28日までに収集したものであり、情報が入手できなかった場合には推計値を用いている。データの更新や改定に伴い、スコアは過去の『UBSグローバル不動産指数』レポートと異なる場合がある。

補助指数のウエイトは「OECD複合指標の構成に関するハンドブック(OECD Handbook on Constructing Composite Indicators, 2008年)」における推奨に基づいた因子分析を用いて決定されている。因子分析では、補助指数が可能な限り多くの共通の潜在的リスク情報を捕捉できるようにウエイト付けをしている。都市ごとに過熱要因が異なるため、この手法では都市ごとに異なる補助指標のウエイト付けが行われる。国レベルの変動要因に対する高いウエイト付けを回避するために、また都市間

の比較可能性を高めるために、全都市の平均ウエイトからの乖離は制限されている。そのため、各都市の単一の補助指数の、因子分析による平均ウエイトに近似する決められたウエイトを使い指数は算出される。

### ベンチマーキング

この分析は現時点の価格年収(PI)倍率と価格賃料(PR)倍率を用いたベンチマーキング(評価)によって補足されている。PI倍率は、サービス・セクターの高スキル労働者の年収に対する、大都市中心部近くに立地する広さ60㎡のマンション価格の倍率である。PR倍率は、マンションの年間賃料に対する、同じ広さのマンションの購入価格の倍率である。これら倍率が高ければ高いほど、当該都市の住民にとって高額な買い物となる。

所得のデータは主として公式な統計データから得たものであり、その他入手可能な調査結果や専門家の判断を補足している。大都市中心部近くの不動産価格および賃料には幅がある。我々の推定は異なる出所のデータを用いて互いに照合および確認が行われ、毎年更新される。しかし、データの出所の質に差があるため、不確かさのレンジを示している。

## データ出所

|               |        | Price Index (City)                                                          | Rent Index (City)                                             | Income Index (City)                                   | Price Index (Country) | Mortgage, Construction, GDP, Inflation (Country)                       |
|---------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Amsterdam     | 2025Q2 | CBS, Maastricht University                                                  | NVM, UBS P&E                                                  | UBS P&E, CBS                                          | CBS, FED Dallas       | DNB, CBS, EUKLEMS, Bloomberg                                           |
| Dubai         | 2025Q2 | Reidin, BIS                                                                 | Reidin, UBS P&E                                               | UBS P&E, Morgan Stanley, Bloomberg                    | –                     | Central Bank UAE, Dubai Statistics Center, Morgan Stanley, Bloomberg   |
| Frankfurt     | 2025Q2 | Bulwiengesa, Kiel Institut für Weltwirtschaft                               | Bulwiengesa, OECD                                             | Destatis, UBS P&E, OECD                               | FED Dallas            | Deutsche Bundesbank, Destatis, EUKLEMS, Bloomberg                      |
| Geneva        | 2025Q2 | Wüest Partner                                                               | Statistique Genève                                            | FTA, FSO                                              | Wüest Partner         | SNB, SECO, FSO                                                         |
| Hong Kong     | 2025Q2 | RVD                                                                         | RVD                                                           | Census and Statistics Department Hong Kong, Bloomberg | –                     | Census and Statistics Department Hong Kong, HKMA, Macrobond, Bloomberg |
| London        | 2025Q2 | Nationwide                                                                  | ONS, UBS P&E                                                  | ONS                                                   | Nationwide            | BoE, ONS, EUKLEMS, Bloomberg                                           |
| Los Angeles   | 2025Q2 | FHFA, S&P/Shiller                                                           | CBRE, FED St. Louis                                           | BEA                                                   | FHFA                  | FED, BEA, Bloomberg                                                    |
| Madrid        | 2025Q2 | BoS, Idealista                                                              | Ayuntamiento de Madrid, Idealista                             | INE                                                   | BoS                   | INE, BoS, EUKLEMS, Bloomberg                                           |
| Miami         | 2025Q2 | FHFA, S&P/Shiller                                                           | CBRE, FED St. Louis                                           | BEA                                                   | FHFA                  | FED, BEA, Bloomberg                                                    |
| Milan         | 2025Q2 | Nomisma                                                                     | Nomisma, OECD                                                 | Dipartimento delle Finanze, UBS P&E                   | FED Dallas            | Banca d'Italia, Hypostat, Istat, EUKLEMS, Macrobond, Bloomberg         |
| Munich        | 2025Q2 | Bulwiengesa                                                                 | Bulwiengesa, OECD                                             | Destatis, UBS P&E, OECD                               | FED Dallas            | Deutsche Bundesbank, Destatis, EUKLEMS, Bloomberg                      |
| New York      | 2025Q2 | FHFA, S&P/Shiller                                                           | CBRE, CoStar, FED St. Louis                                   | BEA                                                   | FHFA                  | FED, BEA, Bloomberg                                                    |
| Paris         | 2025Q1 | BIS, CGEDD, Insee                                                           | Insee                                                         | Insee, Bloomberg, UBS P&E                             | FED Dallas            | BdF, Insee, EUKLEMS, Macrobond, Bloomberg                              |
| San Francisco | 2025Q2 | FHFA, S&P/Shiller                                                           | CBRE, FED St. Louis                                           | BEA                                                   | FHFA                  | FED, BEA, Bloomberg                                                    |
| São Paulo     | 2025Q2 | Fipe                                                                        | Fipe                                                          | Fundação Seade                                        | Fipe                  | Banco do Brasil, IBGE, Bloomberg                                       |
| Singapore     | 2025Q2 | Government of Singapore                                                     | Government of Singapore, UBS P&E                              | Government of Singapore                               | –                     | Government of Singapore, Bloomberg                                     |
| Sydney        | 2025Q2 | REIA, ABS                                                                   | REIA, NSW Government, UBS P&E                                 | ABS, UBS P&E                                          | FED Dallas            | ABS, RBA, Bloomberg                                                    |
| Tokyo         | 2025Q2 | The Real Estate Transaction Promotion Center, Haver Analytics, Tokyo Kantai | Miki Syoji, Official Statistics of Japan Tokyo Kantai         | INDB, Tokyo Metropolitan Government, UBS P&E          | FED Dallas            | ESRI, EUKLEMS, Bloomberg                                               |
| Toronto       | 2025Q2 | Sauder School of Business UBC, Bloomberg                                    | Canadian Housing Observer, Sauder School of Business UBC, UBS | Statistics Canada                                     | FED Dallas            | Statistics Canada, BoC, Bloomberg                                      |
| Vancouver     | 2025Q2 | Sauder School of Business UBC, Bloomberg                                    | Canadian Housing Observer, Sauder School of Business UBC, UBS | Statistics Canada, Government of British Columbia     | FED Dallas            | Statistics Canada, BoC, Bloomberg                                      |
| Zurich        | 2025Q2 | Wüest Partner                                                               | Statistik Stadt Zürich                                        | FTA, FSO                                              | Wüest Partner         | SNB, SECO, FSO                                                         |

## Disclaimer

UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社と三井住友信託銀行(SMTB)の双方から不動産についての見解を入手できるUBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社のお客様は、本資料を入手し、お読みいただいたことで、一般的または特定の事項について、双方が異なる、または相反する見解を有する場合があります。本資料をお読みいただいたUBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社のお客様は、二つの異なる情報源から見解を入手し、他方に対して一方の見解を優先し、あるいは双方の見解を総合して結論に至ることにより起こり得るリスクを受け入れたものとみなされます。

### 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断いただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組

織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・

投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示  
商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の

信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

#### UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

#### その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

