

Brookfield

2026 年 投資見通し

転換期にある世界の変化に主体的に対応



投資家の間で長期目標達成にプライベート資産の果たし得る役割が認識される中、プライベート市場は拡大を続けています。投資家の間では、基幹インフラストラクチャー、再生可能エネルギー、不動産、その他実物資産に裏付けされたビジネスが、安定性、インフレ耐性、複利的成長を通じて持続的な価値を提供することへの理解が一段と深まっています。

今日、私たちが「3つの D」と呼ぶデジタル化、脱グローバル化、脱炭素化といったメガトレンドには、プライベート資本にとっての長期的な機会が存在します。これらは一時的なサイクルではなく、今後数十年にわたり経済を再構築し、投資を呼び込んでいく構造的な転換です。こうしたテーマが加速する中で、世界経済の基盤を成す実物資産を保有し、積み上げていくことは、強靭で複利的に成長するポートフォリオを構築する上の鍵であり続けます。

今日の市場環境は、歴史上のあらゆる時期と同様、短期的な不確実性への対応を必要とするものの、大規模なオルタナティブ投資活動にとっては好都合なものになっています。2025 年には世界の M&A の取引件数が数年ぶりの高水準に達し、金利の安定と世界経済の底堅さが、安定したキャッシュフローと魅力的なリスク調整後リターンを生み出す質の高い長期持続型資産への投資を後押ししています。

当社の各事業に共通して浮かび上がるテーマは、当社が何十年にもわたり一貫して取り組んできた「規律ある変革」です。今日の投資環境においては、運営の卓越性、効率的な資本リサイクル、そしてファンダメンタルズへの再注力が優れたリターンを生み出します。

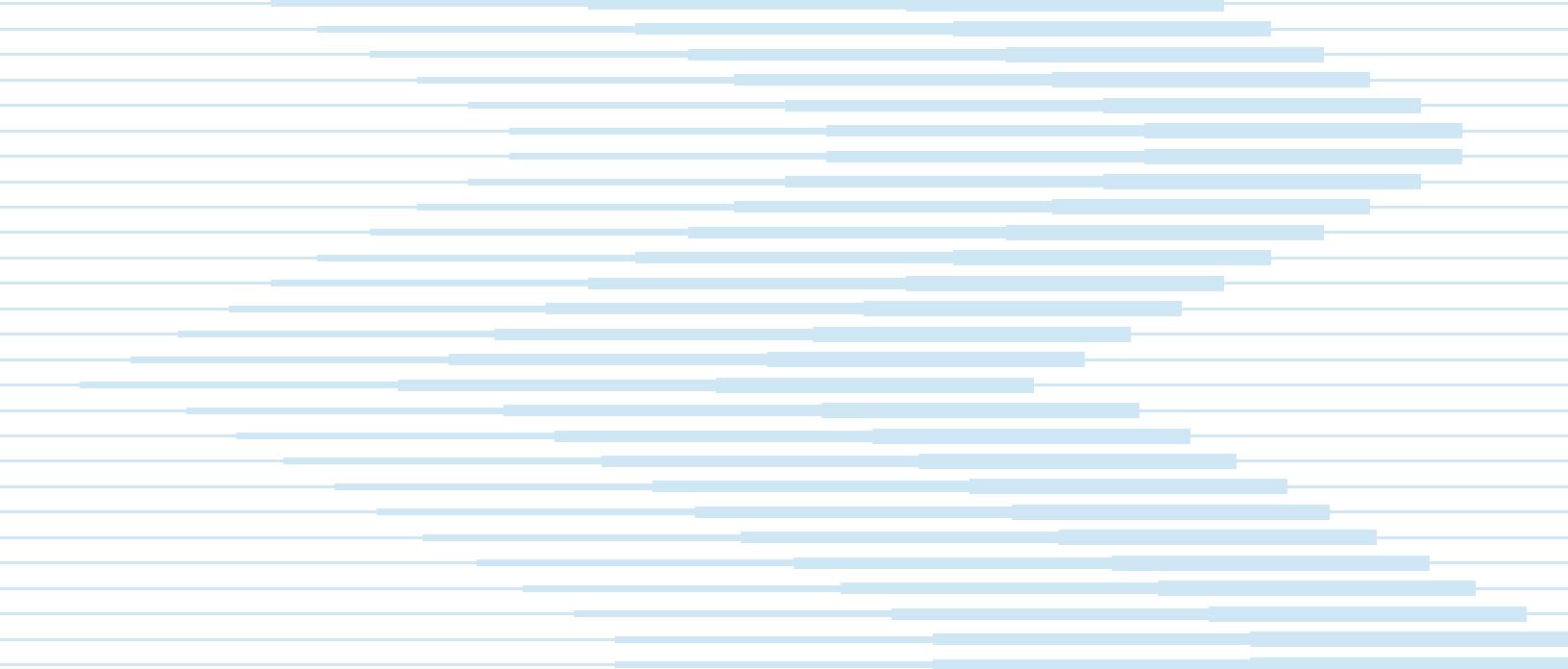
インフラストラクチャーとエネルギーの分野では、世界的に高まる電力需要に応えるための投資が加速しており、規模と知見に裏付けされた当社のような投資家に新たな機会が生まれています。グローバル不動産市場では、投資スキルと事業運営の専門性を兼ね備えたプレーヤーが勝者となり、プライベートエクイティの分野では、価値創出の源泉として、リターンを上げるためのファイナンシャルエンジニアリングよりも企業の転換に重きが置かれるようになっています。そしてクレジット市場では、資産の質を重視するアンダーライティング基準を持つ投資家が報われています。

レジリエンスは、常にブルックフィールドのアプローチの中核を成しています。進歩を支える実物資産に投じられる忍耐強く規律ある資本が、今後も投資家とパートナーの皆さんに持続的な価値をもたらし続けます。こうした確信は何十年にもわたり当社を導いてきました。そして、2026 年以降も変わることはありません。

皆さまのご支援に心より感謝申し上げるとともに、良い一年となりますようお祈り申し上げます。

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Bruce Flatt".

ブルース・フラット
CEO



目次

インフラストラクチャー 成長の加速と内在するレジリエンス	04
再生可能エネルギー & トランジション（移行） 高まる需要に応える電力供給の拡大	10
プライベートエクイティ レジリエンス、リセット、そして復活	16
不動産 次のサイクルを見据えた投資	21
クレジット 規律であらゆる状況に対処	27



Data4、フランス

インフラストラクチャー

成長の加速と内在する
レジリエンス



サム・ポロック
インフラストラクチャー
CEO

2026 年の主要テーマ

- ・ インフラストラクチャーのスーパーサイクルは、デジタル化、脱炭素化、脱グローバル化というメガトレンドの収斂によって、さらに勢いを増しながら続いています。これらの構造的な要因の基盤は強固になる一方です。
- ・ 人工知能とデータ主権の発達が、デジタルインフラストラクチャーとコンピュート能力への需要を爆発的に拡大させており、その結果として電力と関連インフラストラクチャーの需要にも連鎖的な広がりが生じています。
- ・ 実物資産への機関投資家の配分が高まる中、同セクターは世界最大規模の投資サイクルの中心に位置づけられています。

2026 年を見据えると、インフラストラクチャーの見通しはこれまでになく力強いものになっています。この分野は過去数十年にわたり、あらゆる市場サイクルを通じて安定した成長を実現してきましたが、現在はデジタル化、脱炭素化、脱グローバル化といった強力な世界的潮流が交差する地点に位置しています。こうした潮流は、それぞれが構造的な投資サイクルを加速させており、機関投資家が実物資産への配分を高めるにつれて、その範囲と規模がさらに拡大し、世界経済の基盤形成を資金面で支えています。

インフラストラクチャーのスーパーサイクル

世界のインフラストラクチャー投資需要は、2040 年までに 100 兆ドルを超えると見込まれています¹。インフラストラクチャーの定義が、従来の電力や輸送システムを超えて、世界の生産性が各段に向上する次の時代を支えるデジタルと産業のエコシステムへと広がっているためです。

2025 年には取引活動が活発化しており、この勢いは 2026 年にかけても続くとみています。同時に、規制対象の公益事業から契約ベースのデジタルネットワークに至るまで、多くの資産がインフレに連動した収益源を持ち、実質リターンを維持しながら投資家の資本を引き寄せ続けています。

AI 革命

AI は、かつての電力やインターネットと同様に、次の転換をもたらす汎用技術として台頭しつつあります。その影響は経済のあらゆる分野に及び、これまでにない規模のサポートインフラストラクチャーを必要としています。汎用人工知能 (AGI) は、

今後 10 年間で 10 兆ドルに及ぶ生産性向上をもたらす可能性がありますが、その潜在能力を実現するには、AI バリューチェーン全体で 7 兆ドル規模のインフラストラクチャー投資が必要になります²。この中には、データセンター（いわゆる「AI ファクトリー」）専用の発電設備、GPU などのコンピュートインフラストラクチャー、さらには半導体製造やファイバーネットワークといった戦略的な隣接分野への投資機会が含まれます。

AI の登場はインフラストラクチャーの成長に飛躍的な変化をもたらしており、データセンター、ファイバーネットワーク、電力系統への需要は当初の想定を大きく上回っています。

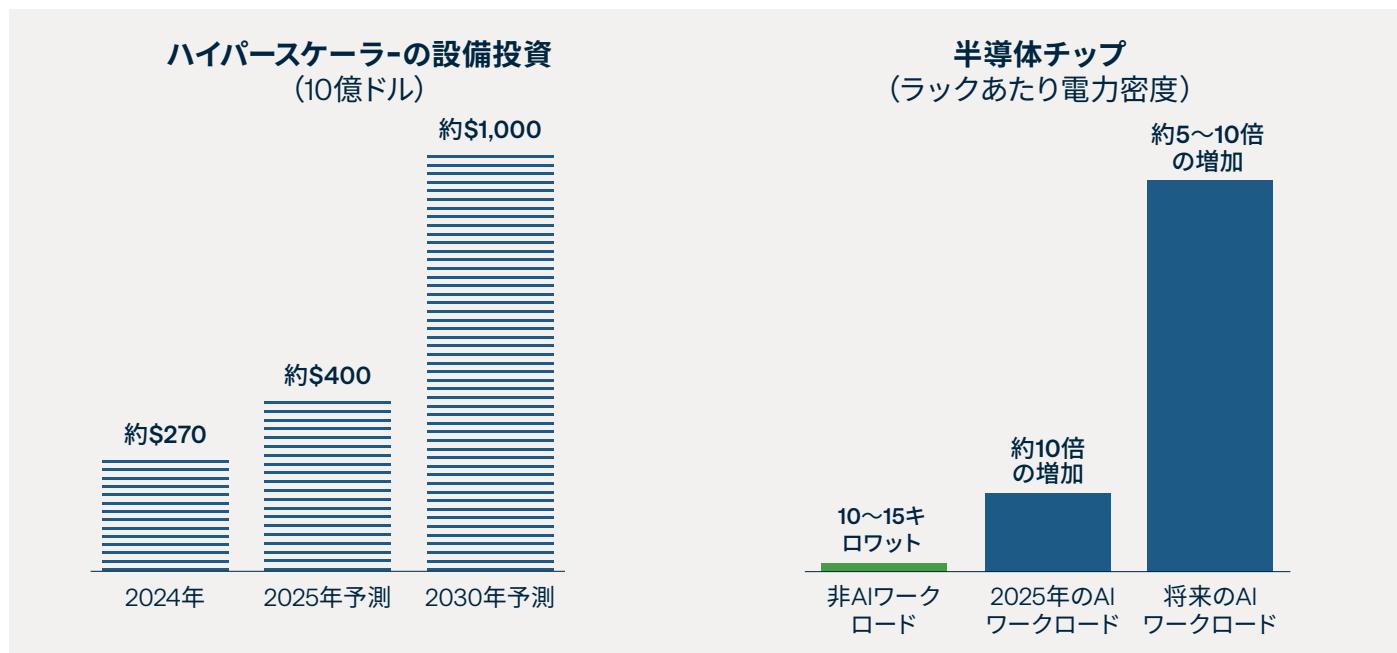
デジタルインフラストラクチャーは資本集約的な性質を持っています。ハイパースケールデータセンターの建設には、1 メガワット当たり 1,000 万ドル以上が必要となり、その内部に設置されるコンピュートインフラストラクチャーでは、半導体チップに関する要件の高まりを背景に、必要な資金は 1 メガワット当たり 3,000 万ドルを超えることもあります。

世界のハイパースケーラー向け設備投資は、2024 年から 2025 年にかけて 50% 増加すると予想されています（図表 1 参照）、実際にはさらに多くの投資が必要になります。AI ワークロードは現在、従来のコンピューティングと比較して、ラック当たり電力消費量は最大 10 倍であり、ラック密度の上昇に伴ってさらに 5 ~ 10 倍の増加が見込まれています³。国が過去最高水準の政府債務を抱え、大手テクノロジー企業が十分な資本力を持つパートナーとの協業を模索する中、こうした資本ニーズに応え、需要に見合う不可欠なインフラストラクチャーを実現するためには、革新的な資本パートナーシップを構築する大きな機会が生じています。

サプライチェーンの再構築

技術的変化と並行して、脱グローバル化が経済活動の地理的分布を塗り替えています。戦略産業を国内回帰させる動きとして始まったものが、いまやエネルギー、製造、物流のエコシステム全体に及ぶシステム的な再構築へと発展しています。政府と企業の双方が、サプライチェーンのレジリエンス、エネルギー安全保障、そして技術的主権を優先課題としています。米国と西欧では、産業政策が半導体、医薬品、高度製造能力の国内回帰を加速させており、公的・民間資本による数兆ドル規模の支援がこれを後押ししています。

図表 1：半導体チップの電力需要増加に伴いハイパースケーラーの設備投資が急増



出典：公開情報に基づくハイパースケーラー 6 社の 2024 年実績および 2025 年予測の年間設備投資額。IoT Analytics (2025 年 11 月)。Nvidia (2025 年 8 月時点)。

その結果、大規模な資本を有する長期の投資家は、重要かつ先進的な製造基盤の国内回帰を中心に、安定したリターンをもたらす長期インフラストラクチャー型契約を通じて組成される最も魅力的な投資機会を捉える上で、他に類を見ない優位な立場にあります。その対象には、半導体製造、蓄電池やロボット製造、および技術主権を支えるその他の分野が含まれます。

こうした機会はサプライチェーン全体に広がっており、特殊加工、物流、ミッドストリームやエネルギー供給、AI や再工業化に関連した産業施設にまで及びます。短期的には米国が依然として最も大きな市場であり、西欧とアジア太平洋地域の一部の国々がこれに続きます。いずれの地域でも、企業や政府との大規模なパートナーシップが、効率的かつ迅速に資本提供するための主要なモデルとなりつつあります。

電力需要への対応

AI の普及と電化の進展により、発電と送電の必要性が急速に高まっています。デジタル化と製造業の国内回帰を背景に、電力需要が世界のあらゆる地域で急増する一方、既存の送電インフラストラクチャーはそのペースに追いついていません。

世界の送電線の 70% 以上は設置後 25 年以上が経過しており、新たな再生可能エネルギー案件の系統連系の待機期間は、地域によっては 10 年近くに及んでいます⁴。アナリストは、老朽化資産の更新、再生可能エネルギーの導入、そして信頼性確保のために、2030 年まで年間 6,000 億ドルを超える送電網投資を行う必要があると見積もっています⁵。そのため、送電網の「ボトルネック解消」は重要な投資テーマとなっており、エネルギーバリューチェーン全体で、大規模なパートナーシップやプライベート資本によるソリューションの機会が生まれています。

私たちは、最も有望な機会が、系統連系の滞留を緩和するための送電網の近代化や送電設備の増強、そして規制下でインフレに連動したリターンを提供する公益事業主導の設備投資プログラムに存在するとしています。ベースロード電源については、天然ガスや原子力に加えて、陸上風力、太陽光、蓄電池を組み合わせた「総動員型」のアプローチが、信頼性確保のために不可欠となるでしょう。同時に、データセンターや産業ユーザー向けのビハインド・ザ・メーター発電が重要な担い手として登場しています。これは、電力供給までのリードタイムを短縮し、送電網のボトルネックを回避しながら、デジタルインフラストラクチャーの構築に直結するものです。

“

AI は、データセンター、ファイバーネットワーク、そして現代的な電力インフラストラクチャー需要を加速させており、まったく新しいクラスの投資機会を生み出しています。



AusNet (オーストラリア)

レジリエントなパフォーマンス

地政学的あるいはマクロ経済的な不確実性とは無関係に、インフラストラクチャー投資は本質的に市場サイクルを乗り越える特徴を有しています。この分野のレジリエンスは、その中核的な特徴に由来します。すなわち、参入障壁が高い永続的で耐用年数の長い資産であり、通常はインフレに連動した契約型または規制型の収益源を持ち、パブリック市場との相関が低い安定的で予測可能なキャッシュフローを提供するといった特徴を有しています。

こうした構造的な特徴が、インフレ耐性とさまざまな環境下で安定したパフォーマンスをもたらします。短期的に摩擦が生じることはあっても、成長の基本的な軌道が変わることはありません。インフラストラクチャーが持つ不可欠で長期持続的な性質が、景気循環に伴う変動期にも強さを支える基盤となっています。

図表 2：進化するインフラストラクチャーの投資機会

	10 年前	5 年前	現在
 データ	<ul style="list-style-type: none"> タワー 	<ul style="list-style-type: none"> コロケーション・データセンター 家庭までのファイバー 	<ul style="list-style-type: none"> ハイパースケール・データセンター 半導体製造 大規模ファイバー
 再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> 水力発電 大規模風力発電 	<ul style="list-style-type: none"> 大規模太陽光発電 分散型発電 	<ul style="list-style-type: none"> 蓄電池 洋上風力発電
 ミッドストリーム／公益事業	<ul style="list-style-type: none"> ガスパイプライン・貯蔵施設 送配電 地域熱供給 	<ul style="list-style-type: none"> LNG・液体輸送パイプライン 住宅インフラストラクチャー 	<ul style="list-style-type: none"> 産業用ガス資産 精製製品パイプライン
 運輸	<ul style="list-style-type: none"> 港湾 有料道路 鉄道 		<ul style="list-style-type: none"> コンテナリース 鉄道車両リース

世界の成長に向けた基盤構築

私たちは、良好な金融環境と長期的テーマの加速が、世界のインフラストラクチャーを長期持続的な成長分野に位置づけていると考えています。クリーンで信頼性の高い電力なしではAI基盤の構築は実現できず、プライベート資本なしでは送電網の近代化は進まず、デジタルやエネルギーのインフラストラクチャーなしでは経済の再工業化は成功しません。こうした収斂は、規律ある投資を行う長期投資家にとって、世界経済の次の局面を支える物理的基盤を資金面で支える、一世代に一度の機会を生み出しています（図表2参照）。

電力、データ、製造のエコシステムのどれをとっても、必要とされる資本規模は、企業や政府だけでは到底賄いきれません。こうした構造が、大規模なパートナーシップ、ジョイントベンチャー、さらには民営化の波を生み出しており、政府やハイパースケーラーはオフバランスのソリューションを求めています。こうした協業体制が、ソブリン・コンピュート・ファ

シリティやAIエコシステムから、ビハインド・ザ・メーター発電、次世代製造能力に至るまで、必要不可欠なインフラストラクチャーの迅速な提供を可能にしています。

まとめると、この分野が持つレジリエンス、資金配分の拡大、戦略的妥当性の深まりが、これ以上は望めないほどの明るい見通しを裏付けています。2026年を迎えるにあたり、「3つのD」（デジタル化・脱炭素化・脱グローバル化）はもはや個別のメガトレンドではなく、世界的成長の基盤として収斂し、今後10年間の投資機会を形作る存在となっています。





Evolugen (カナダ)

再生可能エネルギー & トランジション（移行）

高まる需要に応える
電力供給の拡大



コナー・テスキ
再生可能エネルギー・
トランジション CEO

2026 年の主要テーマ

- 世界の電力需要は、デジタル化・電化・工業化の三つの潮流が重なり合うことで、供給を上回るペースで加速しています。
- 電力は世界の成長のボトルネックになっており、戦略上の必須事項となっています。企業や政府は、エネルギー安全保障と国内供給をこれまで以上に重視しており、再生可能エネルギー、原子力、ガスへの投資強化に加え、送電網インフラストラクチャーのアップグレードを進めています。
- 将来の電力需要を単独で満たすことのできる技術は存在しません。この前例のない需要増に対処するには、「総動員型」アプローチが不可欠です。具体的には、世界の多くの地域で最も低コストの電源である再生可能エネルギー（経済的優位性と導入の速さ）、柔軟性を提供する蓄電池、規模と信頼性を担う原子力、そして安定性をもたらす天然ガスに重点を置く必要があります。これらの技術を並行して拡大していくには、今後 10 年以上にわたって巨額の投資が求められます。

わずか数年のうちに、電力は世界各国で戦略的優先事項へと上り詰めました。いまや電力は、政府と企業の双方にとって成長のボトルネックになっています。

エネルギーは、今後の経済発展を決定づける要因となります。製造業から人工知能に至るまで、今日の主要な経済機会のほぼすべてにわたり、エネルギーは最も重要な前提条件となっています。AI が経済のほぼすべての分野を変えてしまうような生産性の向上をもたらす可能性を秘めていることも、エネルギーを国家と企業の競争力の中心的存在へと押し上げています。十分な電力が確保されなければ、こうした生産性向上や将来の成長・競争力が危うくなります。

再生可能エネルギーのコストは劇的に低下し、風力発電・太陽光発電・蓄電池の構築が急速に進んでいます。しかし、世界の電力システムは急増する需要に依然として追いついていません。多くの国では天然ガスが重要な解決策の一部を担っていますが、その拡大も資源的な制約や必要なインフラストラクチャーの不足によって制約されています。その結果、電力需要の増加に対応するための安定的な電源として、多くの国が原子力に再び目を向けています。

基本的に、増大する電力需要を満たすための必要技術はすでに揃っています。現時点における制約は、この需要に追いつくだけのスピードで投資と開発を拡大できるかであり、適切な能力と資本アクセスを備えたプレーヤーにとって大きな価値創出の機会が生まれています。

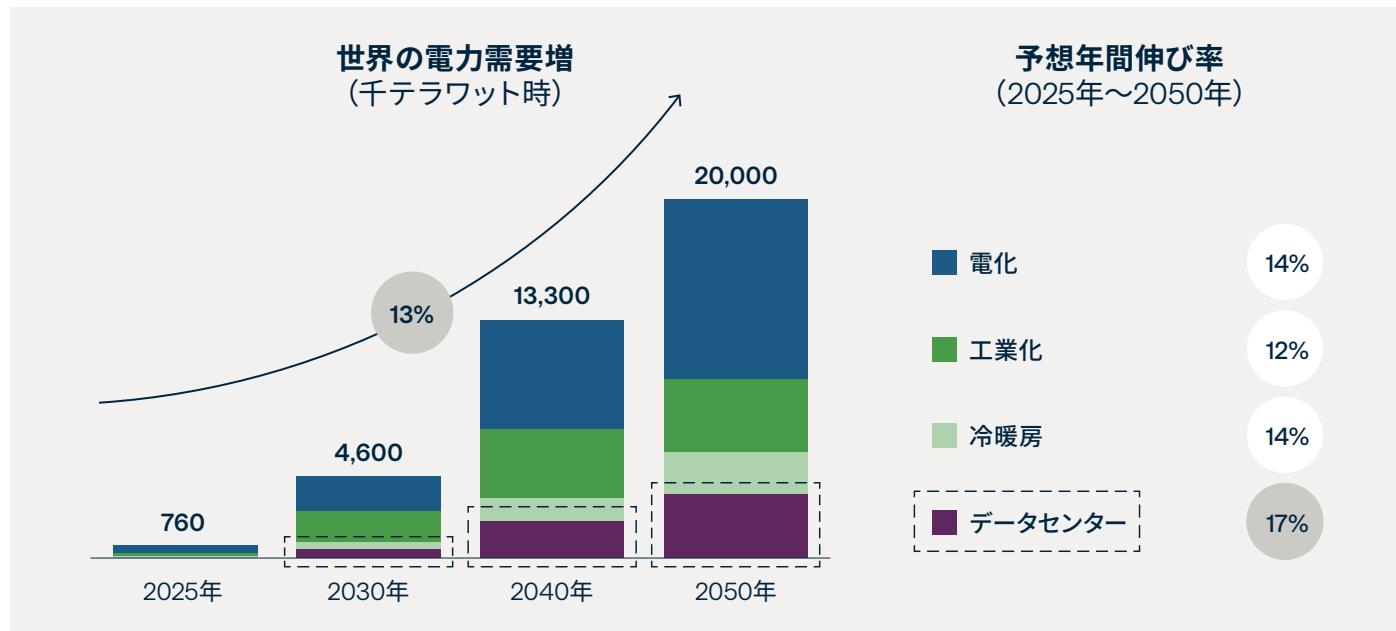
私たちの 2026 年の見通しは、昨年の見通しを形成したのと同じファンダメンタルズが基本にありますが、投資環境は重要な点で進化しています。



基本的に、増大する電力需要を満たすための必要技術はすでに揃っています。現時点における制約は、この需要に追いつくだけのスピードで投資と開発を拡大できるかです。

需要は加速しており、世界の電力網に大規模なエネルギーソリューションを提供できる企業にとって機会が拡大しています。新規発電能力への投資においては、コスト、市場投入までのスピード、エネルギー安全保障が主要な優先事項となっています。

図表 3：データセンターは最も急成長する需要ドライバー



出典：BloombergNEF。

世界が「総動員型」のエネルギーソリューションを必要としていることを反映し、2025年の世界の電力投資は3.3兆ドルに達する見込みであり、その60%超が再生可能エネルギー、蓄電、送電網最適化となっています⁶。

エネルギーは明確な戦略的優先事項

エネルギー需要は、次の3つの強力な潮流によって形づくられています。第一に、各国がエネルギー自立を追求する「脱グローバル化」の潮流。第二に、AIやデータストレージの拡大により、信頼性の高い電力需要が増大する「デジタル化」の潮流。第三に、産業が電化を進め、持続可能な成長に向けて投資を行なう「脱炭素化」の潮流です。これらはいずれも、低コストで信頼性が高く、かつ大規模に供給できるエネルギーを、これまで以上のスピードで確保するという同じ方向に向かって加速しています。

成長を実現し、進化する経済に参画するために、政府と企業は重要なサプライチェーンを国内回帰させ、国内エネルギー源に大規模な投資を行なっています。特に、低炭素エネルギーシステムは最も安価で安全な電力を提供することから、経済的な要因からも投資が一段と強化されています。世界の大企業は、競争力を維持するために、低コストで短期間に供給開始でき、規模の拡大が可能な電力を求めており、電力会社や送電網といった仲介業者への依存を減らし、エネルギーサブ



Amazon、Google、Microsoft、Meta のハイパースケーラー4社が、データセンター向けクリーンエネルギー契約の約90%を占めています。

ライヤーと直接連携する動きを強めています。こうした動きは、2026年も、そして次の10年にわたっても続くと予想します。

電力への飽くなき需要

ここ数年間で最も重要な変化は、デジタル化とAIの急速な普及によって電力需要が急増していることです。

データセンターの建設は電力需要の中で最も急速に拡大している分野であり、世界の電力需要を大きく変える存在となっています（図表3参照）。そして、予測のスピードに追いついていこうと躍起です。BloombergNEFは、米国のデータセンター向け電力需要が2035年までに106GWに達すると予測しており、わずか7カ月前の予測から36%も上方修正しています⁷。また、Amazon、Google、Microsoft、Metaのハイパースケーラー4社だけで、データセンター向けクリーンエネルギー契約の約90%を占めています⁸。

当社でも、これらの企業との契約が過去 2 年足らずのうちに倍増していることを確認しており、電力需要の予測は今後も上昇を続けるとみています。

ただし、データセンターが最も急成長している需要源である一方で、電化と工業化の広範な発展が、2050 年までの電力需要増の 70% 超を占める最大のボリュームドライバーとなっています⁹。世界の主要国 の再工業化、資本財・運輸など主要セクターの電化、そして新興市場に広く見られる都市化の進展が、今後数十年にわたって発電容量への持続的な需要増加を生み出します。

新興市場では電力需要が特に深刻な課題となっています。これらの国々ではかつてないペースで工業化が進んでおり、エネルギー安全保障が国家的な必須課題となっています。中国を除く新興市場では、電力需要が世界で最も速いペースで伸びているにもかかわらず、電力セクターへの年間投資額のうち、これらの国々が受け取るのはわずか 20% にすぎません¹⁰。これら新興市場では、再生可能エネルギーのコスト優位性が、補助金や短期的な政策変更に依存しない成長の持続的な基盤となっています。



「総動員型」エネルギーソリューション

企業と政府は今、低コストでクリーンかつ信頼性が高い電力を、大規模に、そして迅速に確保するという共通の目標に向かって力を結集しています。今後の世界経済を力強く支えるには、多様な電源を組み合わせた「総動員型」エネルギーソリューションを、プライベート投資によって拡大させていく以外にありません。

再生可能エネルギーがコスト面とスピードで優位に

再生可能エネルギーは、新規電源として最も低コストで、最も迅速に導入・拡大できる電源としての地位を維持し続けています。太陽光発電と風力発電が新規建設プロジェクトのパイプラインの中核を成しており、企業・電力会社との長期インフレ連動型オフティク契約によって支えられています。

私たちは、再生可能エネルギーが 2026 年以降も新規発電容量の最大シェアを占め続けると考えています。国際エネルギー機関 (IEA) は、2026 年までに太陽光と風力が世界の電力の約 20% を供給すると予測しています。これは 10 年前のほぼ 5 倍に相当するものです¹¹。再生可能エネルギーの発電容量は、2030 年までに倍増すると見込まれています。

最近の報道では、政策優先順位の変更を背景に再生可能エネルギー投資の減速見通しが報じられています。しかし実際には、これらの技術が持つ基本的な優位性と、企業からの電力需要の増加が投資を押し上げており、その勢いが衰える兆しはありません。実際、この動きは米国で最も顕著で、最近の政策変更にもかかわらず、再生可能エネルギーへの需要は過去最高水準に達しています。

一部のプロジェクトや企業は、過去 1 年間に起きた米国の政策変更からの影響を受けていますが、ブルックフィールドのように規律あるアプローチを取り、大規模な資本や優良プロジェクトへのアクセスを持つ企業にとっては、むしろ機会が増大しています。規模と実行力を備えた多くの大企業は、プロジェクトをセーフハーバーラルで管理することで今後 10 年間にわたる税額控除を確保しており、想定リターンを維持しています。そして、こうした税額控除が段階的に縮小された後も、再生可能エネルギー技術は供給開始までのスピードとエネルギー安全保障という経済的優位性によって自立性を維持し続けるでしょう。

蓄電が 24 時間のクリーン電力を実現

蓄電池は、風力や太陽光を 24 時間稼働の電源へと変え、電力の信頼性を高めるため、エネルギー需要を満たす上での中心的な存在になっています。2016 年以降、コストはおよそ 95% 低下しており¹²、再生可能エネルギーと従来型火力発電と並行して、大規模な導入が可能になっています。

蓄電池は、クリーンエネルギーの 24 時間供給を可能にするだけでなく、電力需要の増加やエネルギー・ミックスの変化によって生じる混雑や断続状態に対する電力網の安定化という重要なサービスも提供します。こうした課題への解決策として、2026 年には系統連系型蓄電への投資がさらに増加すると見込まれます。特に、太陽光発電と蓄電池を同一地点に併設する「ソーラー＋ストレージ」開発が、新規発電容量の有力モデルとして台頭してきています。米国では、2026 年までに稼働予定のユーティリティ規模の蓄電設備の半数以上が太陽光と組み合わされています¹³。

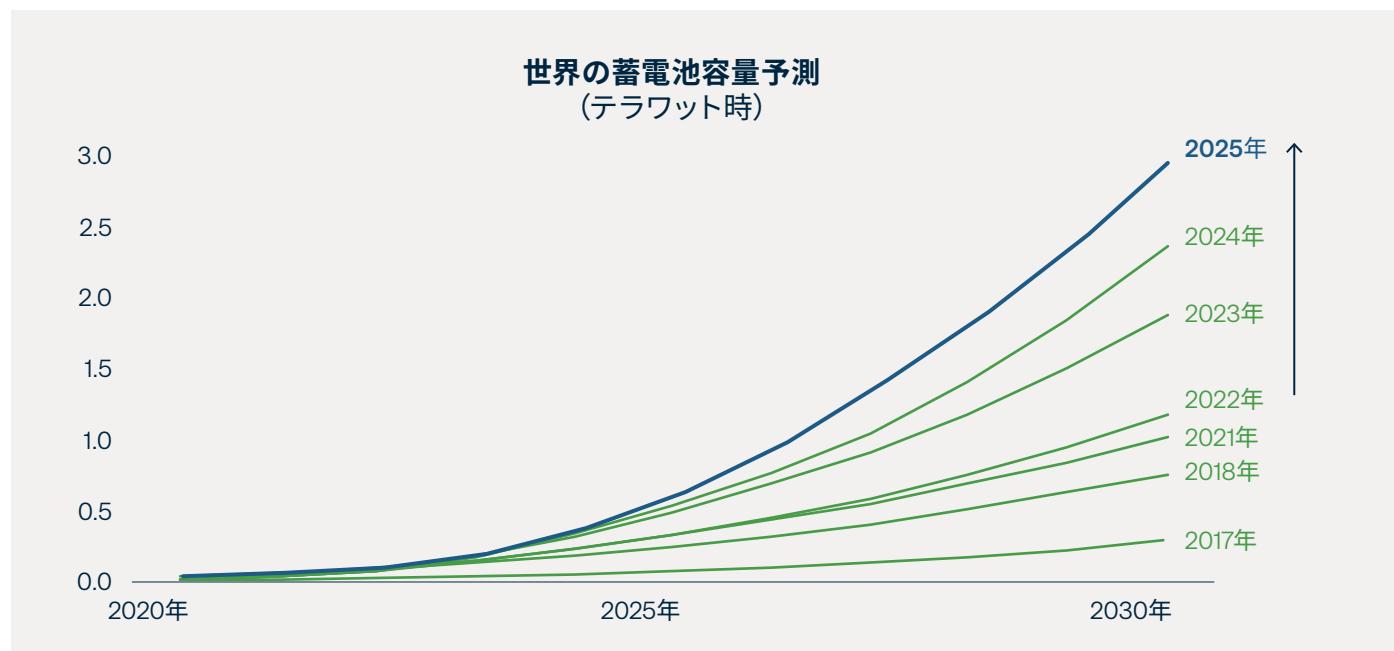
2030 年までに、世界の蓄電池需要は、経済性の改善と電力網のニーズの進化を反映し、数年前には実現可能と思われていなかった水準の 2 倍に達すると予測されています（図表 4 参照）。

原子力の復権

原子力エネルギーは、大規模なカーボンフリーのベースロード電源として不可欠であり、世界各国はエネルギー戦略や政策を策定する中で、原子力への注目を一段と高めています。米国政府は、2030 年までに 10 基の新設原子炉の建設を開始することを戦略的優先事項とし¹⁴、最近では、この計画を推進するために少なくとも 800 億ドルを投じる予定であると発表しました。これは、ブルックフィールドが 2017 年から所有する原子力技術のリーダー、ウェスチングハウスと連携して進められるものです。英国、ポーランド、チェコ、ブルガリアなども新規原子炉建設を進めており、世界各国で既存原子炉の運転期間延長や停止中原子炉の再稼働が進んでいます。このように原子力が再び脚光を浴びることで、規制面での支援や資本アクセスの改善が進み、投資意欲の回復につながっています。

私たちは、今後数十年間で数百ギガワット規模の新たな原子力発電施設が必要になるとみています。ウェスチングハウスを通じて、今世紀に入ってから例を見ない規模での原子炉建設の進展を目の当たりにしておりますが、これにより新規発電所の建設のみならず、数十年にわたる燃料供給やサービス要件の確保といった分野にも投資機会が出現しています。

図表 4：蓄電池が電力システムの要



出典：BloombergNEF。

天然ガスとカーボンキャプチャーは重要な調整役

天然ガスは、エネルギー需要を満たし電力網を安定させる上で、引き続き重要な役割を果たしています。電力需要の急増が原子力の復権を後押しする一方で、天然ガスについても同様の傾向が見られ、とりわけ国内に豊富な天然ガス資源を持つ市場においては顕著です。

さらに、二酸化炭素回収・貯留（CCS）の経済性が高まりつつあり、天然ガスと組み合わせることで、よりクリーンで信頼性が高く、柔軟性のあるエネルギーソリューションを提供できます。世界初のカーボンキャプチャーによる脱炭素化ガス発電所であるエントロピー社のグラシエ CCS 施設¹⁵などのプロジェクトは、CCS の商業的な実現可能性をさらに示すものであり、天然ガスが移行期にありながらも不可欠な電源であるという位置づけを強固なものにしています。

その他の脱炭素化技術で選択肢が拡大

発電分野を超えて、電化が難しいセクターに向けた新たな脱炭素化技術が次々と登場しています。合成燃料（e-fuel）は、航空、海運、長距離輸送といった分野の排出削減に向けた有望な選択肢を提供します。ブルックフィールドがインフィニウム社と共同で進めている合成燃料プロジェクトは、航空会社や物流企業に低炭素燃料を供給するもので、こうしたソリューションが商業規模に移行しつつあることを示しています。また、グリーン水素や高度なりサイクル技術も、高温熱や複雑な原料を必要とする重工業分野の排出削減を後押ししています。これらの技術は、再生可能エネルギーや蓄電を補完し、排出抑制が難しいセクターにおける脱炭素化の選択肢を広げています。

系統の制約への対応

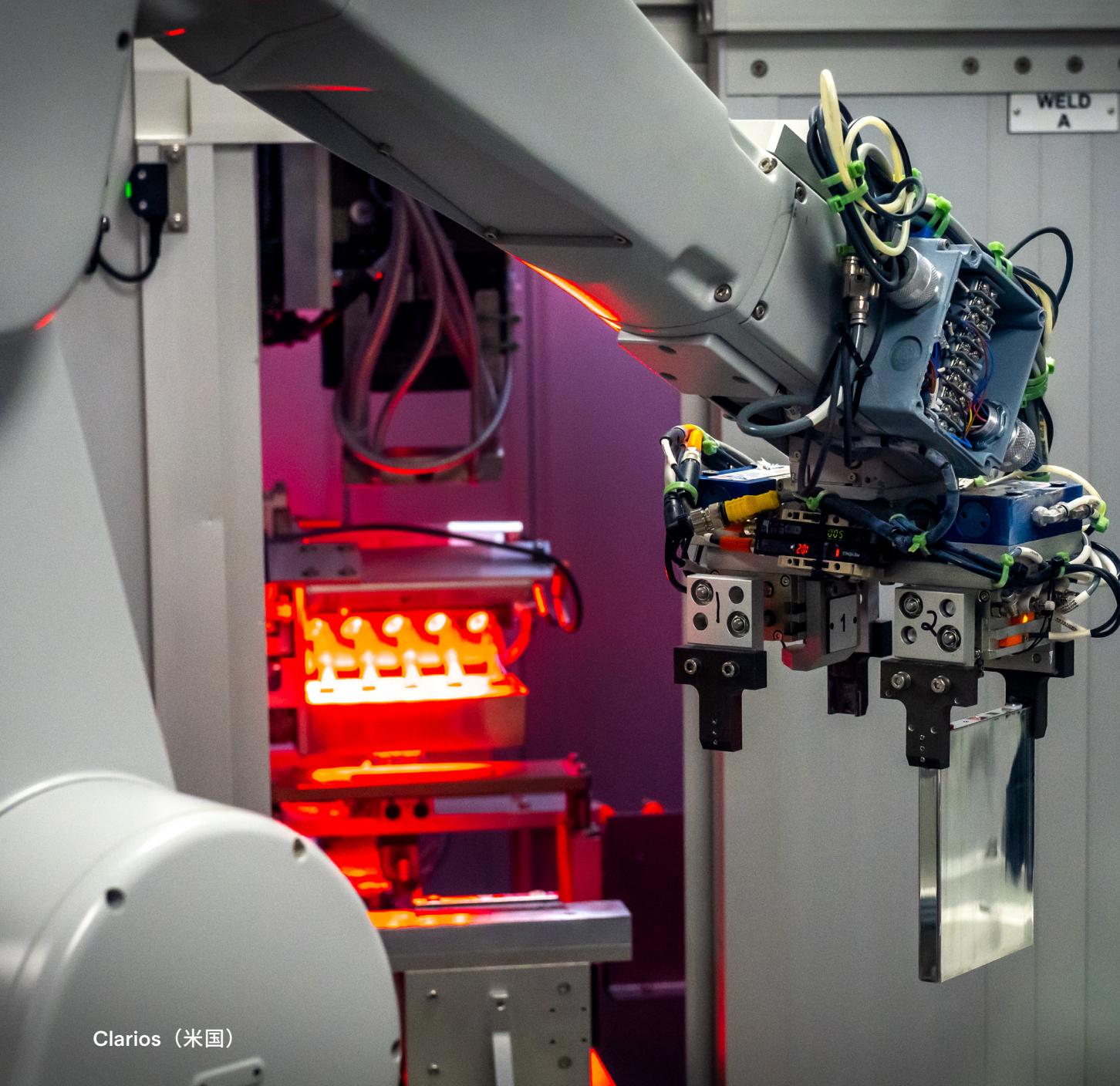
電力会社や系統運営会社は、送電網への大規模な投資を計画しています。2024 年だけでも、送電網が追加の電力に対応できるようにするために、過去最高となる 3,900 億ドルが投じられました¹⁶。しかし、それでもなお需要を満たす上で、系統接続は最大の障害の一つであり続けると予想しています。こうした状況は、送電網の混雑を緩和する蓄電池の利用拡大や、送電網に依存せずに容量を追加できる分散型電源の増加を後押しすることになるでしょう。

今後を見据えて

これからエネルギー投資には、「総動員型」のアプローチが求められます。将来の需要はあまりに大きく、既存技術も十分に確立されているため、ゼロサムや勝者総取りの構図にはなりません。政府や企業と連携し、多様なエネルギーソリューションを提供できる投資家は、この流れを最大限に活用することができる立ち位置にあります。

規律ある資本配分がますます重要になっています。なぜなら、こうした環境下でリターンを確保するには、あらゆる形態のインフラストラクチャー投資で成功するために必要な基本原則に忠実であることが不可欠です。具体的には、信用力の高い相手先と長期契約を締結し、ファンダメンタルズに立脚した技術の提供を実施するということです。過去の成長局面と同様に、政策インセンティブが平常化し競争が激化するにつれ、こうした特性こそが、持続的な価値創造を景気循環的な成長と区別することになります。

このような環境下では、史上最大規模のエネルギー設備構築を実現することで、規律ある経験豊富な事業者に大きな価値を獲得する機会があります。



Clarios (米国)

プライベートエクイティ

レジリエンス、リセット、
そして復活



アヌジ・ランジャン
プライベートエクイティ
CEO

2026 年の主要テーマ

- ・ 金利の正常化、年月を経たポートフォリオにおける魅力的な資産価値、そして企業による合理化を背景に、ディール活動は加速しています。
- ・ 急速な拡大期を経て業界がリセットに向かう中、統合が進むとみられ、機会は主に規模と運営面の規律を備えた運用会社に向かうと予想されます。
- ・ 人工知能革命が主導する脱グローバル化とデジタル化が必然的に生産性向上を推し進める中、オペレーションナルトランسفォーメーションを必要とする資本財企業には大きな機会が広がっています。

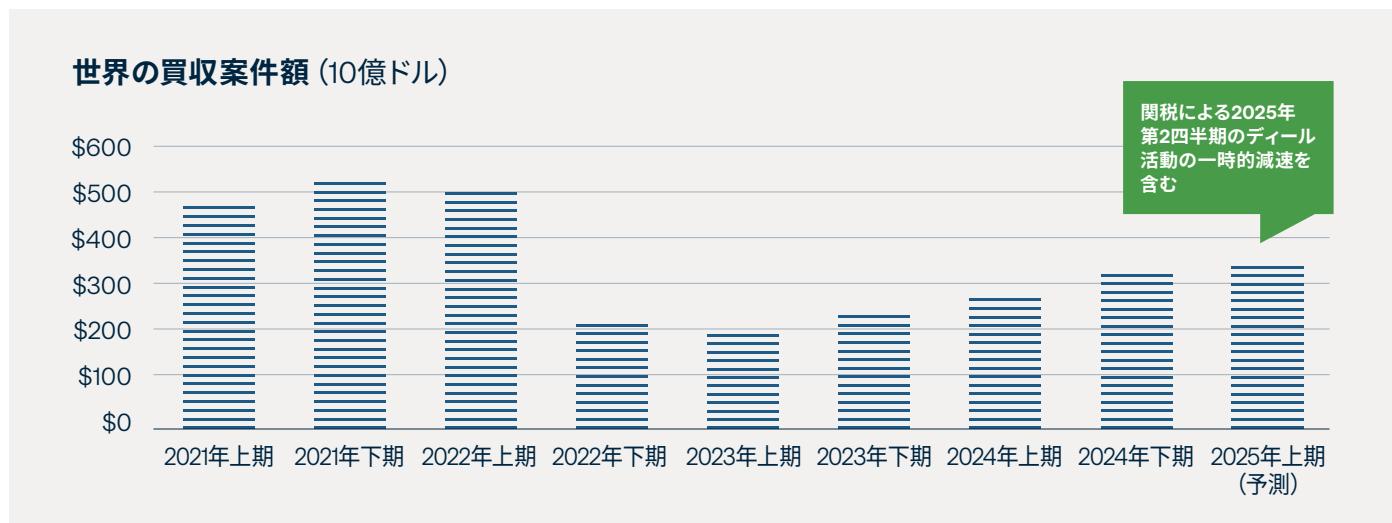
困難な時期を経て、追い風とメガトレンドが業界を再び活気づけています。私たちにとって、これから 1 年を要約する言葉は 3 つ、レジリエンス、リセット、そして復活です。この新たな時代においては、事業運営の専門性こそがリターンの最も重要なドライバーとなっています。

レジリエンス

プライベート市場のディール活動は好転しつつあり、第 2 四半期の関税による一時的な混乱にもかかわらず、2025 年上半期には買収件数が明確な持ち直しを示しました（図表 5 参照）。ディール金額は 2021～2022 年にピークを付けた後大きく落ち込みましたが、現在はより正常化した水準に戻り、2018～2019 年の水準を上回っています。

10 年間にわたり拡大してきたプライベート市場の取引マルチプルは、過去 5 年間ほぼ横ばいで推移しており、まだ本格的な調整には至っていません。業界全体としては、近年、資産の売却に苦労してきました。買収資本の約 3 分の 1 は 4 年以上も前のものであり、未実現のポートフォリオ価値は世界全体で 3.5 兆ドルに迫っています¹⁷。

図表 5：プライベート市場のディール額は回復基調



出典：ベイン・アンド・カンパニー、「プライベートエクイティ中期報告書（2025 年）」（2025 年 6 月）。

こうした状況に加え、米国と欧州で追加の利下げが見込まれることから、2026 年にはディール活動がさらに活発化すると考えられます。ポートフォリオは、一定期間を過ぎれば取引せざるを得なくなるのです。

リセット

過去 10 年間、プライベートエクイティ業界は急速に拡大しました。運用会社が低コストのデットを活用して資産を取得し、その後の市場成長やマルチプル拡大の恩恵を受け、限られたマージン改善でもリターンを高めることができたためです。しかし、これは持続可能なトレンドではありませんでした。数年前に高いバリュエーションで資産を取得した多くの運用会社は、現在、取得時より価値が下がった事業を抱え込んでおり、結果として優良な資産が割安に市場に出回る状況が生まれています。

また、ゼネラル・パートナー (GP) が急増した 10 年を経て、市場は再調整の局面にあります。運用会社数は調達資金の伸びを大きく上回って 3 倍に膨らみ、資金調達目標と利用可能な投資家資本の間には 3 対 1 の不均衡が生じています¹⁸。

2026 年には、この業界がリセットを開始し、統合が進む時代にあって、最大級の規模と運営面での規律を備えたプレーヤーが優位に立つと見ています。今後 24 ~ 36 ル月は、統合が最も急速に進む局面となり、特に差別化された運営能力を持つミッドマーケット GP の統合が進むでしょう。業界が縮小する中で、こうした能力が生き残りのためのツールとなります。最も恩恵を受ける運用会社は次の 4 つの特性を共有しています。

- ・複雑な取引を遂行できる規模
- ・情報優位性をもたらすセクターの専門的知見
- ・買収後の価値創出を実現する運営能力
- ・具体的なパフォーマンスレバーに立脚した、焦点の定まったコントロール可能な投資テーマ

新たな時代において、運用会社はこれまで以上に努力し、リターン獲得のためにはマルチプルの拡大ではなく、マージンの拡大に注力することが求められています。ブルックフィールドのプライベートエクイティは歴史的にこのアプローチを採用しており、創出された総価値の 50% 超が業務改善によるものです¹⁹。

この数字は、依然として安価なレバレッジに依存し続ける運用会社に厳しい現実を突きつけています。例えば、金利 5%・借入比率 (LTV) 70% の取引で 20% の内部収益率 (IRR) を達成するには、4 ~ 5% の利益成長が必要になります。しかし、現在のよう

“

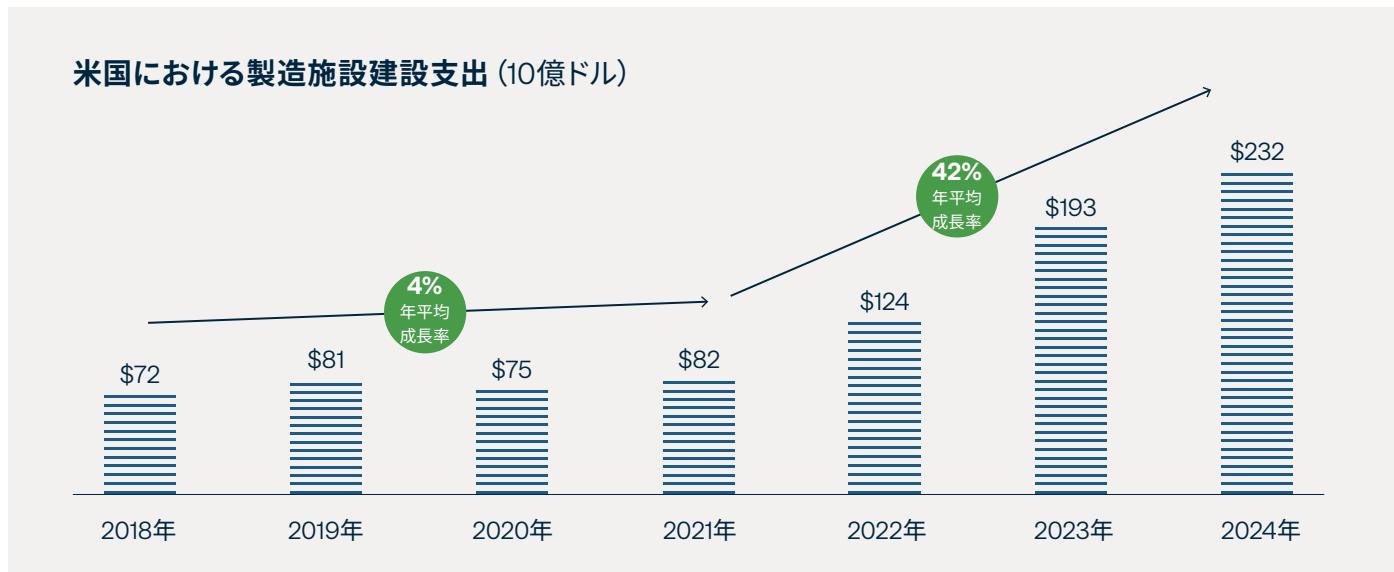
パブリック市場は乱高下するため、資本財企業の経営陣は、意味のある変化をもたらすには四半期ごとの業績評価ではなく長期的視点が不可欠であることを認識し、資産の非公開化を進めています。

に金利が高い環境では、金利 7.5%・LTV55% の取引で同じ 20% のリターンを得るには、ほぼ倍の 8.4% の利益成長が求められます。

プライベートエクイティ投資の新時代においては、ファイナンシャルエンジニアリングを必要とする限界的なディールはアンダーパフォームするでしょう。リターンの新たなドライバーは、運営の卓越性です。



図表 6：脱グローバル化が米国で急速な成長を実現



出典：PwC、「ストラテジー＆プロジェクト・キーストーンフェーズ2：米国製造業活動見通し」（2025年2月）。

復活

産業転換

魅力的な投資機会は、目の前にあるのに見過ごされることがあります。資本財企業が見過ごされ、過小評価されがちなのは、その製品が時代遅れだからではなく、多くの企業が近代化、設備能力、運営能力への投資を十分に行ってこなかったためです。その結果、優れた資産や市場ポジションを持ちながらも、競争力が低下しているケースが少なくありません。

こうした企業を変革するには、プライベート資本がますます必要になっています。パブリック市場は乱高下するため、資本財企業の経営陣は、意味のある変化をもたらすには四半期ごとの業績評価ではなく長期的視点が不可欠であることを認識し、資産の非公開化を進めています。また、大規模コングロマリットがノンコア事業の合理化を進めており、複雑性に応じて変革を実行できる運用会社にとって魅力的な買収機会が生まれています。

企業内部の戦略や外部投資家からの圧力に加えて、2026年、そして今後数十年にわたり、この変革を後押しする2つの世界的メガトレンドが進行しています。

まず、世界経済の基盤であるサプライチェーンにレジリエンスが求められています。しかし、新型コロナ、地政学的緊張、関税といった近年の出来事を受け、資本財企業は、多大なコスト増や混乱を回避するため、重要な製造工程の国内回帰を真剣に検討するよ

うになりました。この脱グローバル化の流れは、資本財企業のサプライチェーンを強化するのに必要な深い専門知識と多額の資本を提供できるプライベートエクイティ企業に大きな機会をもたらしています（図表6 参照）。

AI主導のデジタル化は、世界中の企業を再形成するもう一つのメガトレンドです。資本財企業にとって、その導入はもはや必要不可欠です。多くの純粋なテクノロジー企業とは異なり、資本財企業は旧来のインフラストラクチャー、アナログ式のワークフロー、分権的な意思決定といった要素を抱えており、これらが現代化の取り組みを複雑にしています。

私たちの見解では、AIモデルが今後、コスト削減、人手不足への対応、製品ラインの革新、サプライチェーンの最適化など、資本財企業の変革において極めて大きな役割を果たすと考えています。これは「プラグ・アンド・プレイ」で済む取り組みではありません。高度な事業運営の専門性、深いセクター知識、そして業務の進め方そのものを再定義する能力が求められます。

資本財セクター以外でも、AIは必要不可欠なビジネスサービス分野に新たな機会を生み出しています。例えば金融サービスでは、AIが引受業務の自動化、損失予測の改善、不正の検知や防止の強化などを通じて効率性を高めています。金融インフラストラクチャーの領域では、銀行プラットフォームが競争力を維持するためには、アナログシステムを新時代のデジタルオペレーションへと転換する必要があります。

“

数年前に高いバリュエーションで資産を取得した多くの運用会社は、現在、取得時より価値が下がった事業を抱え込んでおり、結果として優良な資産が割安に市場に出回る状況が生まれています。

Chemelex（米国）



生産性向上の潜在能力

AI は、必要となる資本集約的な物理的なインフラストラクチャーの整備と、それによって生まれる効率性を背景に、史上最も影響力の大きい汎用技術となる可能性を秘めています。

私たちは、AI 主導の自動化によって世界の GDP が大幅に押し上げられ、今後 10 年間で経済生産性の向上が 10 兆ドルを超える可能性があるとみています²⁰。こうした恩恵を受ける企業は、モデルを構築するテクノロジープラットフォームだけではありません。それよりも重要なのは、自動化や AI ツールへの投資を通じてデジタルトランスフォーメーションを加速させる資本財企業や必要不可欠なビジネスサービス企業なのです。

変革に向けた投資

資本市場の冷え込みが和らぐにつれ、プライベートエクイティの投資機会が熱を帯び、2026 年に向けて明るい見通しが広がっています。

特に特殊製造など、AI 主導のデジタル化が進むサブセクターを中心に、資本財分野で大きな活動が見込まれます。サプライチェーンの安全保障という重要なニーズと、止まることを知らぬ AI の発展が産業の変革を推し進め、生産性と投資リターンの向上をもたらすでしょう。また、追加の利下げによって借入コストがさらに低下し、ディール活動が加速するみられますが、業界の統合が進む中で、その恩恵を受ける運用会社はごく少数に限られる可能性があります。

プライベートエクイティにおいて、ファイナンシャルエンジニアリングの時代は終わり、これからの時代を規定するキーワードは、運営の卓越性です。本腰を入れて、ワークフローを考え直し、革新的なテクノロジーを導入する意欲を持つ運用会社こそが、これから訪れる機会を最大限に捉えることができるでしょう。



Leela Palaces, Hotels and Resorts (インド)

不動産

次のサイクルを
見据えた投資



ローウェル・バロン
不動産 CEO

2026 年の主要テーマ

- ・ 資金調達市場は正常化に向かい、流動性の回復によって価格発見が進み、ディールフローが再び活性化しています。魅力的な投資を実行し、質が高くりスクが除かれた資産や運営プラットフォームを実現する大きな機会がすでに生まれています。
- ・ 不動産投資で成功するには、選別力に加えて、この資産クラスの回復局面において運営面での価値創出によって確実に成果を上げることが重要になります。
- ・ 注目すべき分野は、住宅、物流、データセンター、そしてエクイティからクレジットに至る資本構成全体にわたるホスピタリティセクターです。

2025 年が不動産市場再開の年だったとすれば、2026 年は、流動性の回復を背景に目利きの投資家が本格的に戦術モードに移行し、さらに魅力的な投資機会を見いだし、質の高い資産を収益化できる年になるでしょう。

この 10 年間の初期段階を特徴づけた混乱が収まりを見せる中、価格発見が再開し、流動性も戻り始めています。

回復が進む今、不動産市場は過去にも同様の状況を経験してきたことを思い起こすことが重要です。不動産は規模が大きく成熟した資産クラスであり、市場サイクルを通じて堅調な長期パフォーマンスを示し、ボラティリティの高い局面やインフレ環境においても安定したリターンを実現してきました。その証左として、デロイトが 9 月に実施した調査では、世界の回答者の約 4 分の 3 が今後 12 ~ 18 カ月で不動産への配分を増やす意向を示し、3 分の 1 超がインフレヘッジの手段として検討中と回答しています²¹。

流動性の回復

不動産サイクルの基盤にあるのはクレジットです。そして、2 年近くにわたり資金調達が制限され、高金利が取引を抑制してきた状況は、いま転換点を迎えています。

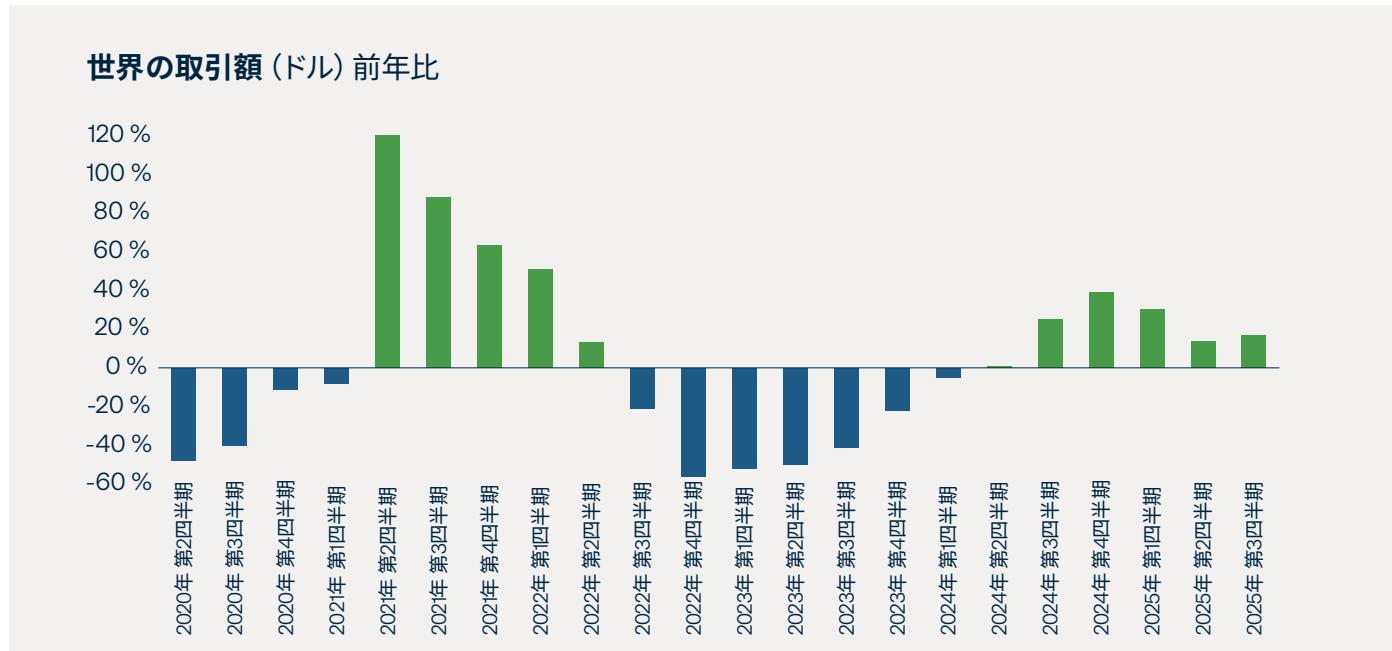
クレジット市場の再開は、借り手と貸し手の双方に追い風となっています。米国では、商業用不動産担保証券 (CMBS) の発行が急増しており、2025 年の発行額は 1,200 億ドル超と、2007 年以来の高水準に達する見通しです。また、ほぼすべての不動産セクターで新規の組成が前年比で増

加しています²²。その他の主要市場でも、中央銀行が段階的な利下げを進め、資本が徐々に市場へ戻りつつある中、同様の傾向が見られます。ブルックフィールド自身の不動産事業でも流動性の回復が確認されており、2025 年 11 月までに、クレジット部分で 50 億ドル近くの新規組成、エクイティ部分で約 400 億ドルの資金調達を完了しています²³。

ただし、市場全体で流動性が戻りつつあるとはいえ、その回復は均一ではありません。多くの不動産資産や運用会社は、資金調達額が減少し、実現倍率 (DPI) が低下し、さらには債務とファンドの満期が迫る中、引き続き厳しい状況に直面しています。こうした環境は、十分な規模と資本力を有する投資家にとって、質が高くりスクが除かれた不動産資産の再資本化を支援する形で、中小規模の GP と提携する機会を生み出しています。

クレジットの復活は、資本の流れを再び蘇らせる上で極めて重要です。すでに取引額は回復しており、市場の信頼感が戻りつつあることを示しています (図表 7 参照)。特に、強固なファンダメンタルズと市場の歪みが重なる特定のセクターが恩恵を受けやすい立場にあります。今後 1 年で魅力的な投資機会が生まれやすいセクターとしては、住宅、物流、データセンター、ホスピタリティが挙げられます。

図表 7：ディールフローの回復



出典：JLL（2025年11月）。データは2025年第2四半期末時点。

住宅

住宅は、世界各地で最も魅力的な長期投資テーマの一つであり、力強い人口動態のトレンドが当社の投資フォーカスの背景にあります。

米国では、ミレニアル世代とベビーブーマー世代が需要を形成しており、この2つの世代が人口の相当部分を占めています（図表8参照）。ミレニアル世代にとって、住宅の手頃さは依然として大きな課題です。2016年以降、住宅価格は87%上昇し、高金利が住宅所有のハードルをさらに高めているため、賃貸住宅やプレハブ住宅といった手頃な代替手段への需要が高まっています。プレハブ住宅は、一般的な戸建住宅より所有コストが約30%低いにもかかわらず、過去10年間はほとんど新規供給がなく、良好な営業純利益（NOI）と高い入居率を示し続けています²⁴。

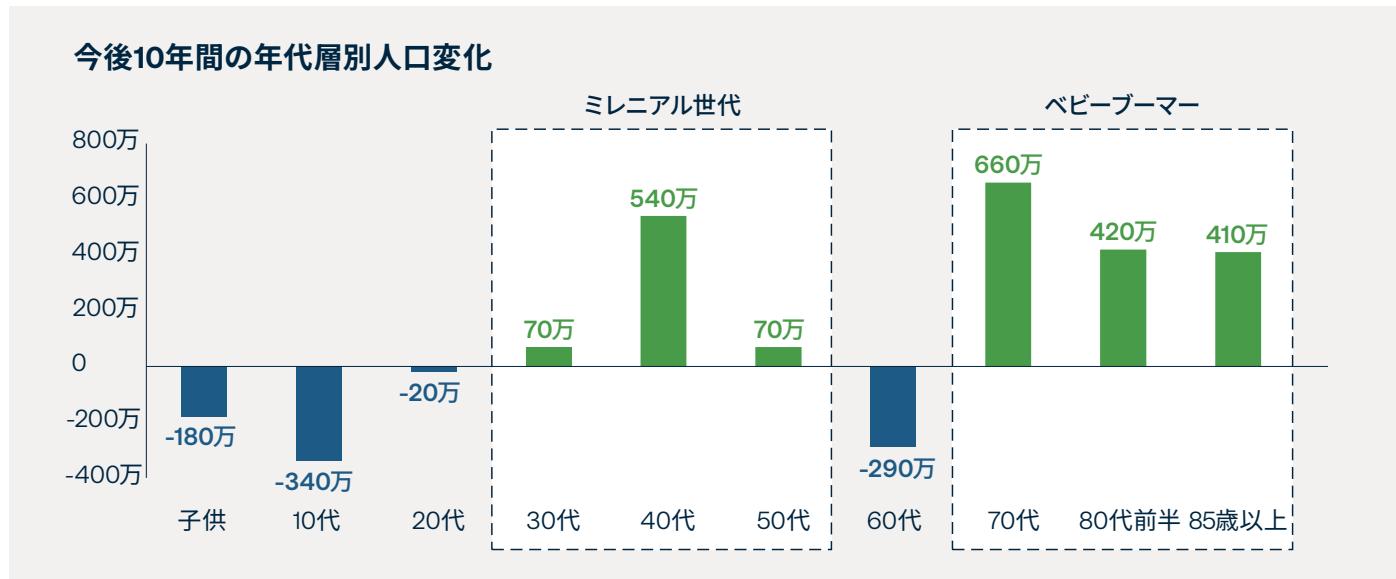
一方で、高齢化の進展により、シニア住宅の全国的な不足が深刻化しています。今後5年間だけで、1,500万人超のベビーブーマーが70～85歳の年齢層を形成する見込みです。しかし、長年の開発不足により供給が追いついていません。2030年までの新規供給件数は、需要予測の3分の1未満にとどまると見られています。自立型住宅、介護付き住宅、メモリーケアなど、包括的なケアを提供するコミュニティは特に有望ですが、入居者のニーズの変化に対応するため、より高度な運営能力が求められます。

複雑な運営モデルに精通し、入居者体験の改善に強みを持つ運用会社は、今後数年間に予測される二桁台のNOI成長の波を捉える上で最も有利な立場にあります。

欧州では、多くの世帯にとって賃貸が恒久的なライフスタイル選択となる中、賃貸需要が高まっています。2010年以降、賃貸住宅の増加率は持ち家率を20ポイント上回っており、欧州における住宅ストックは世界でも最も老朽化が進み、機関投資家による保有・運営が最も遅れています²⁵。英国では、住宅の80%超が築50年以上であり、機関投資家が管理する賃貸住宅はわずか2%にとどまります（米国は41%）²⁶。

一方で、住宅供給は過去最低水準にあります。土地不足、労働力不足、長期化する計画サイクル、プロジェクトの経済性の低下などが重なり、英国では2022年以降、新規住宅着工件数が70%も減少しています²⁷。

図表 8：米国住宅市場を左右する世代別要因



出典：ジョン・バーンズ（2025年6月）。

“

テクノロジー、貿易、電力といった、世界経済を再形成しているのと同じ原動力が、物流とデータセンターを今日最も魅力的な不動産投資機会の一つへと押し上げています。

こうした状況は、住宅分野全般にわたり、プラットフォームの取得・構築・拡大や、細分化された市場セグメントの組織化を進める上で、極めて魅力的な機会を生み出しています。

アジア太平洋地域に目を移すと、多くの国で機関投資家による保有・運営が進んだ賃貸住宅市場はまだ初期段階にあります。なかでもインドは際立っており、人口の大幅な増加に加え、2050年までに3億5,000万人が都市へ移住すると予測されており、史上最大級の都市化の波になろうとしています²⁸。インドでは、働く世代と中間層が拡大し都市化が進む中、賃貸住宅の約70%が依然として非公式に管理されていることから、組織化されたレベルの品質管理がなされた賃貸住宅を提供する大きな機会が存在しています²⁹。

物流とデータセンター

テクノロジー、貿易、電力といった、世界経済を再形成しているのと同じ原動力が、物流とデータセンターを今日最も魅力的な不動産投資機会の一つへと押し上げています。デジタルインフラストラクチャー需要は、土地の価値評価そのものを変えつつあります。

地政学的な不確実性を踏まえ、企業はどこで製造し、保管し、配送するかを再考しています。地域化が新たな環境を形成しており、米州、欧州、アジア太平洋でそれぞれ固有のエコシステムを持つ特色のある貿易クラスターが形成されつつあります。2019年以降、アジア太平洋の域内貿易が急増しており、2024年だけでコンテナ取扱量が13%増加するなど、生産と消費の結びつきが一段と強まっています³⁰。同地域の一部市場では、近代化が従来型モデルを飛び越え、AIを活用したフルフィルメントや多層型配送を大規模に採用する動きも見られます。

データセンターについては、もはや立地だけが重要なではなく、手頃で持続可能な電力にアクセスできるかどうかが決定的な要因となっています。信頼性の高い電力へのアクセスが、新たな容量をどこに、どれだけ早く構築できるかの決め手になっています。また、倉庫向けに予定されていた工業用地がデータセンターに転用されるケースも見られます。世界各地で、質の高い工業団地やビジネスパークをAIファクトリー向けの用地に転用する需要が高まっており、こうした用途では開発マージンや地価の上昇余地が

大幅に拡大します。最近の当社取引事例では、データセンター・キャンパスを拡張する目的で電力アクセスの良好な土地を求めていた買い手に対し、物流用地を売却しましたが、その売却価格は物流用地としての評価額の 1.5 倍でした¹⁹。

経験、運営能力、そして関係性がすべてを結びつけます。電力会社とのパートナーシップは送電網へのアクセスを確保し、政府との協力関係はインセンティブや許認可の取得を後押しします。さらに、信用力の高いトップクラスの顧客との長期リース契約は、信頼性・スピード・信用の上に築かれる安定したキャッシュフローを生み出します。顧客に一貫したサービスを提供できる物流事業者は、各市場において企業から選ばれるパートナーになることができます。

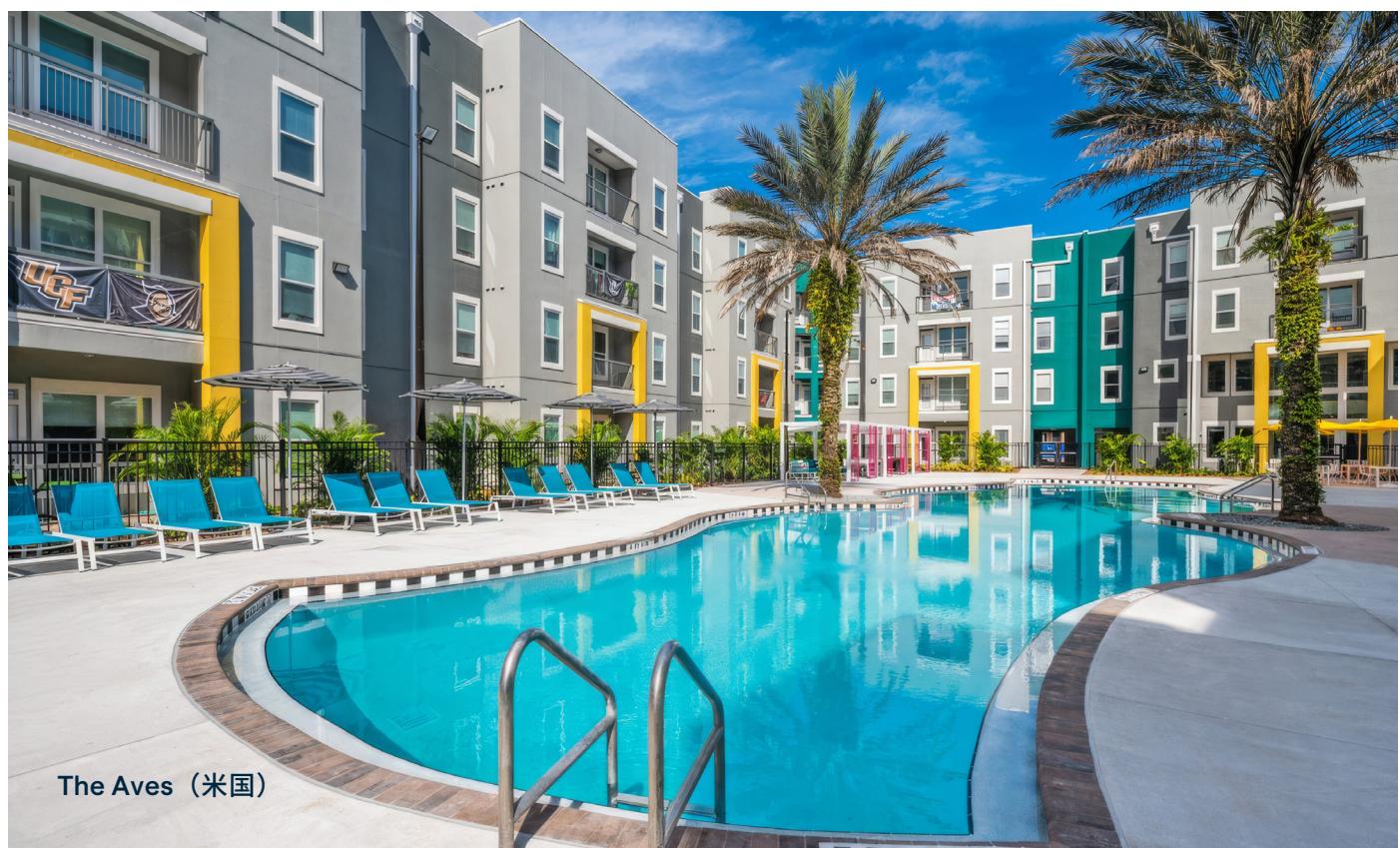
ホスピタリティ

世界見渡すと、一部ホスピタリティ市場はパンデミック後の回復期を超え、持続的な成長局面へと変化しつつあります。観光客数の記録的な増加と新規供給が限定的であることが相まって、販売可能客室当たり収益 (RevPAR) の上昇を促し、良好な市場動向を支えています。

アジア太平洋地域のホスピタリティセクターは、同セクターの中でも特に注目すべき分野です。例えば日本では、過去 15 年間で訪日観光客数が 4 倍に増加しています。アジア太平洋地域における旅行支出は 2025 年から 2030 年にかけて年平均 8.9% の割合で増加すると予測されていますが、同地域は依然として大幅な供給不足状態であり、人口比ホテル密度は米国を大きく下回っています³¹。

欧州では、ラグジュアリートラベルが加速しており、トップクラスの資産の価格決定力を高めています。欧州のホテル市場は客室数ベースでは米国より大きいものの、ブランド浸透度が低く、約 80% の資産が個人所有であるなど、高度に細分化された市場構造となっています³²。この状況が、統合を通じた価値創出の機会を生み出しています。さらに、流動性の制約や建設コストの上昇により、多くのオーナーが改修を先送りしており、その結果、資本不足の資産では大規模な設備投資の遅れが生じており、投資家にとっては魅力的なバリューアップ型の参入機会が発生しています。

こうした環境下、参入障壁や供給制約に守られた市場における質の高い資産は、ますます価値を高めていくと考えられます。





Cherry Valley Logistics Center (米国)

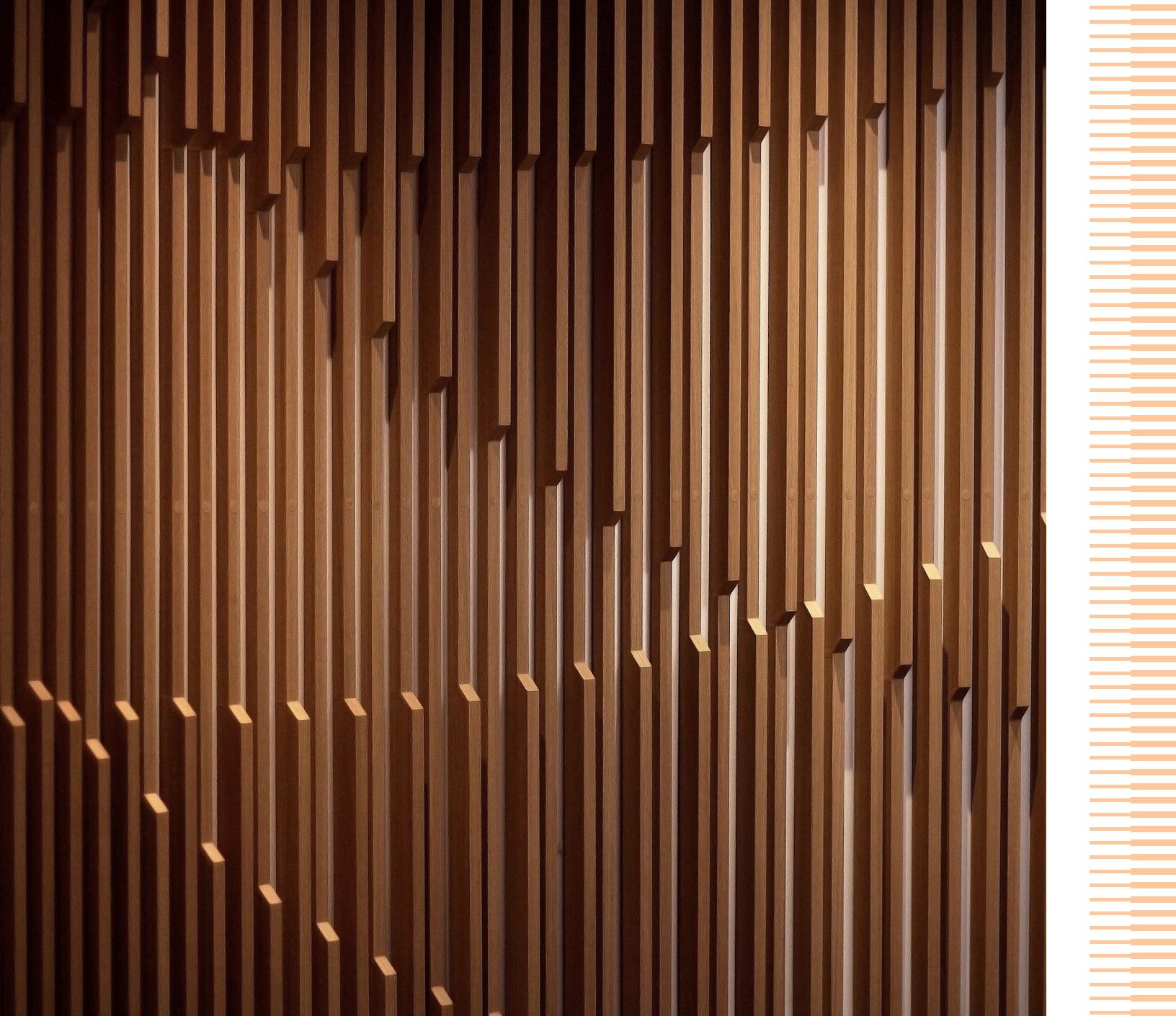
商機が広がる市場

2026 年を迎えるに当たり、クレジット市場が順調に推移し、流動性が回復しつつある中、投資家は商機が広がる商業用不動産市場に向け戦略の見直しを進めています。

その結果、規律ある選別力を持つ投資家には、世界各地の最も魅力的な地域やセクターで、最良の資産、事業、経営陣に資本を投じる機会が開かれつつありますが、こうした機会はそう頻繁にあるものではありません。

こうした資産は、経験豊富なオーナー事業者により、緻密で実践的な事業計画を通じた価値創造が進められています。投資は取得時に始まり、売却時に成果が測られます。成功した投資の価値の多くは保有期間中に生み出されます。

言い換れば、運営こそが重要であるということです。特に、不動産サイクルの次の局面に入ろうとしている今は特に重要です。



クレジット

規律であらゆる
状況に対処



クレイグ・ノーブル
クレジット CEO

2026 年の主要テーマ

- ・ プライベートクレジットは資産クラスとして成熟化が進む中、インフラストラクチャー、不動産、アセットベースドファイナンスといった分野で成長が加速しています。
- ・ 投資成果が借り手、セクター、担保、構造的差別化に依存するようになっているため、リターンのばらつきが拡大する可能性があります。
- ・ 魅力的な投資機会を見極めるには、資産の質とクレジットファンダメンタルズに焦点を当てた規律あるアンダーライティングが不可欠です。

2026 年に向けて、クレジット市場はレジリエンスを示す一方、慎重姿勢も必要であることを示しています。数年間にわたる高水準の政策金利と金融環境の引き締めを経て、パブリッククレジットとプライベートクレジットのスプレッドは縮小傾向にあります。それでも、クレジットファンダメンタルズは概ね堅調であり、プライベートクレジットに対する投資家の継続的な投資意欲は、この資産クラスへの信頼感と、分散型ポートフォリオにおけるその役割を裏付けています。

市場ノイズを乗り切る

クレジットは流動性のあるプライベート市場全体にわたり依然魅力的ですが、投資家はこの先 1 年間は慎重姿勢を維持する必要があります。資金が潤沢でスプレッドがタイト化する環境下では、クレジットファンダメンタルズとリスク管理に立脚した規律あるアンダーライティングがこれまで以上に重要になります。プライベートクレジットや銀行のバランスシート上のローンにおける散発的なクレジットストレスが最近報道されていますが、システムックなデフォルトの波を示す証拠は見られません。

とはいっても、こうしたデフォルトは、クレジット投資家が下方リスクの抑制と資本保全に注力すべきであることを改めて思い起こさせてくれます。流動性が豊富な時期には、経験豊富な投資家の規律とスキルがデフォルトリスクを軽減する上で極めて重要になります。

同時に、クレジット投資家は市場のボラティリティを好機と捉えています。こうした局面では価格調整や市場の歪みが生じ、規律ある資本を有利な条件で投じることが可能になります。ドライパウダーと柔軟性を備えた運用会社は、他の市場参加者が後退する中で、安定と流動性を提供する立場に立つことができます。

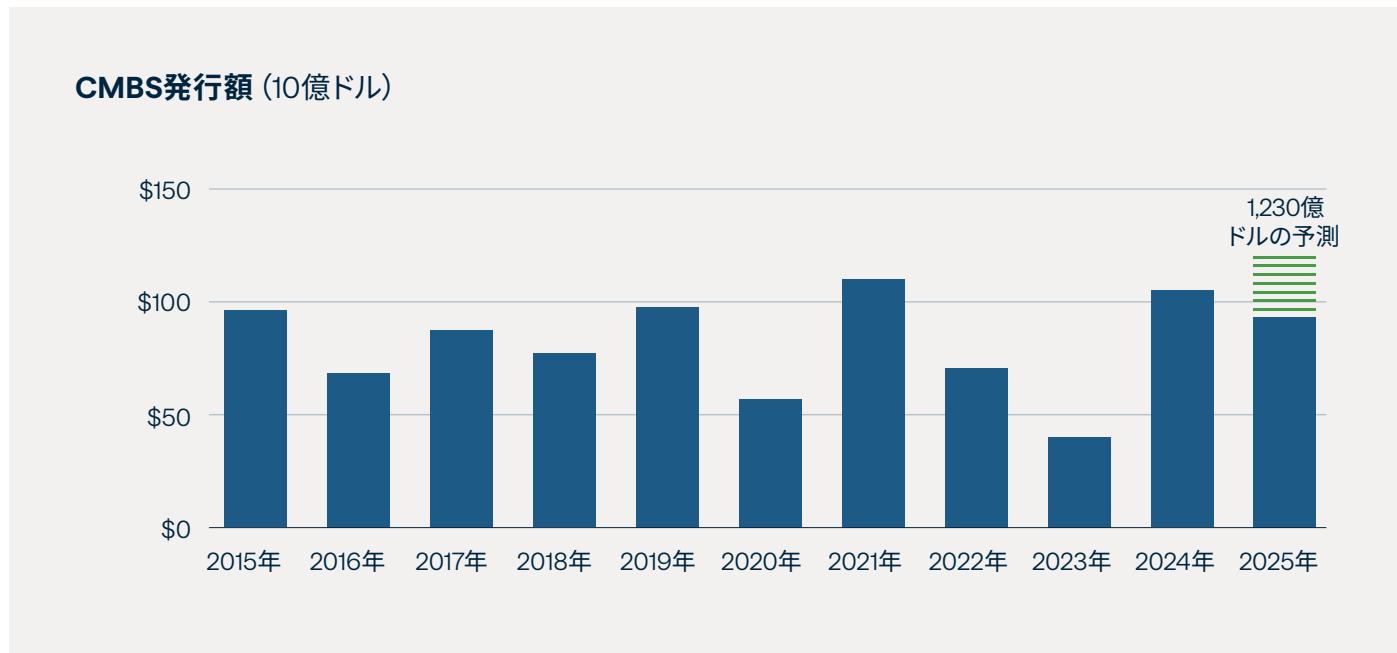
“

不動産クレジット市場では流動性が過去最高水準に達し、取引額も増加しています。2025 年の CMBS 発行額は 1,200 億ドル超のペースで推移しており、2007 年以来の高水準となっています。

不動産クレジット：流動性の解放

現在の市場環境は、高利回りの不動産クレジット投資に望ましい状況を生み出しています。たとえば、不動産クレジット市場では流動性が過去最高水準に達し、取引額も増加しています。2025 年の CMBS 発行額は 1,200 億ドル超のペースで推移しており（図表 9 参照）、2007 年以来の高水準となっています。CMBS はプライベート不動産クレジットの重要指標であり、現在の発行ペースは市場の厚みが回復していることを反映しています。また、大幅な価値の見直しを経て、不動産エクイティのバリュエーションは依然として過去のピークを約 17% 下回っており³³、クレジット投資家は資本構成の中でも安全

図表 9：不動産市場は信用で回り、直近は過去最高水準の流動性を記録



出典：トレップ、2025 年 9 月。

性の高い参入機会と魅力的なバリュエーションに恵まれています。さらに、今後 2 年間で約 1.9 兆ドルのローンが満期を迎える一方、2025 年に組成されたローンは、その期間に満期を迎えるローンよりも約 150 ベーシスポイント高い利回りで組成されています³⁴。

こうした環境下で、オルタナティブレンダーと保険会社は、8 兆ドルを超える規模の商業用モーゲージ市場でシェアを伸ばしています。一方、銀行のローン組成は、近年後退が見られたものの、銀行の重点は大規模なバックレバレッジの提供者となることや、共同組成プラットフォームを通じてプライベートレンダーと協働する方向へと移行しています。これらはオルタナティブレンダーを補完し、強化する戦略です。米国に比べて銀行の市場シェアがほぼ 2 倍に達する欧州では、市場の進化に伴い、特に資本構成のシニア部分において、オルタナティブレンダーにとって魅力的な機会が広がっています。

住宅は依然として確信度の高いセクターですが、その背景として、米国では約 400 万户の住宅が不足しており、住宅完成戸数も前年比で 22% 減少しているという深刻な構造的供給不足があります³⁵。オフィスから住宅への転換や住宅建設業者向けファイナンスといった機会は、こうした持続的な需要に直接応えるもので、特定市場で投資家に差別化された高利回りのエクスポートジャーを提供します。

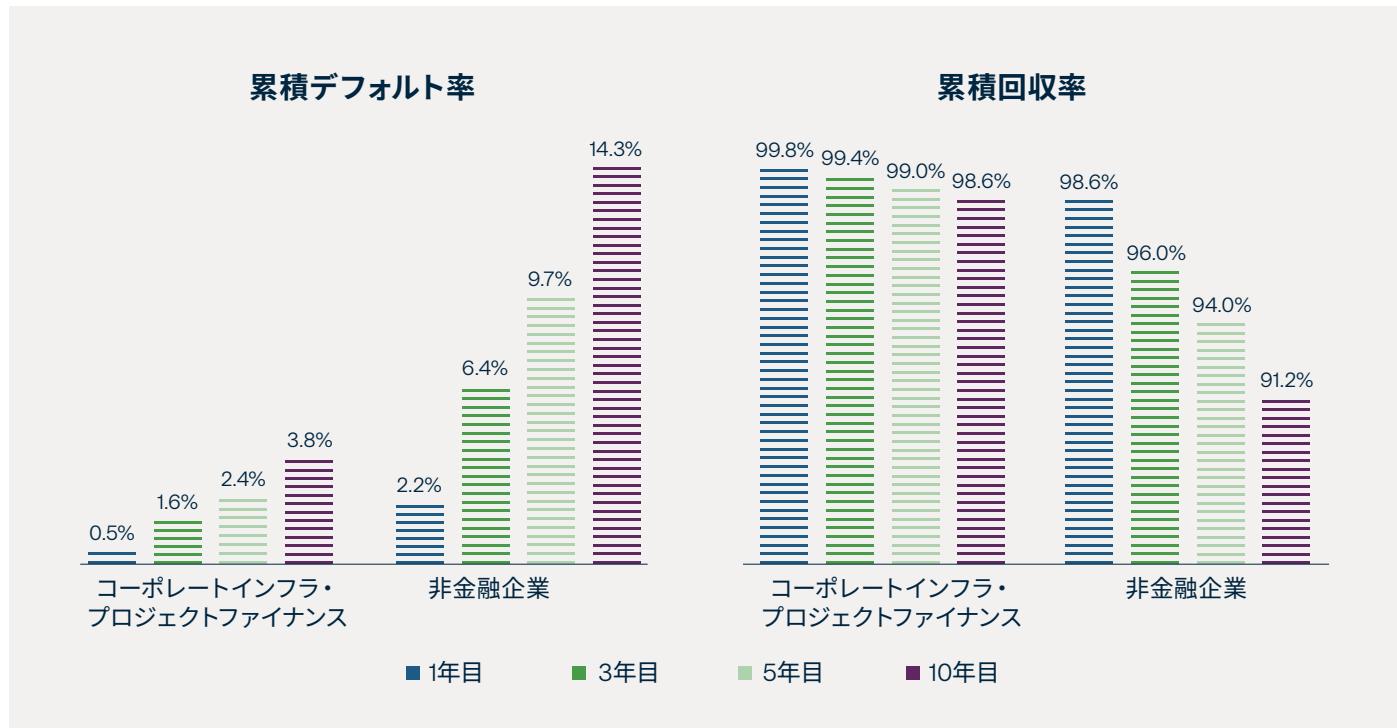
オフィスセクターにも一部に戦術的な上昇余地が見られます。価格は 2022 年のポストコロナ期のピークから 40% 下落し、優良物件は 15% のプレミアムを維持し、新規供給も限定的です。こうした状況は、ファンダメンタルズが急速に改善し、信用力指標も魅力的になりつつあるセクターへのエクスポートジャーを求めるレンダーには追い風となっています。不動産は対象が千差万別のセクターであり、物件単位・地域単位での綿密な調査が求められますが、現在の市場環境は、規律ある不動産クレジット投資を実行する上で、過去 10 年以上で最も魅力的な局面の一つとなっています。

インフラストラクチャー・デット：桁外れの投資機会

インフラストラクチャーの見通しは引き続き有望です。借入コストの低下により、リファイナンス条件や取引活動は改善しており、適度なインフレもこのセクターにとって追い風となっています。多くのインフラストラクチャー資産は、インフレを価格に転嫁でき、需要も安定しているため、実質（インフレ調整後）リターンについても他の多くの投資に比べて優位に維持できる傾向にあります。

インフラストラクチャーは、参入障壁の高さ、予測可能なキャッシュフロー、インフレ耐性を備えたエッセンシャルビジネスとしての防御的特性を示し続けています。こうした特性は、自然と低いデフォルト率

図表 10：強固な裏付け資産がデフォルト率の低下と回収率の向上につながる



出典：ムーディーズ、「インフラストラクチャーのデフォルト率と回収率（1983～2022 年）」。非金融企業は、特定の資産プールを担保としない親会社へのローンを指します。

と高い回収率につながります（図表 10 参照）。長期契約によるキャッシュフローに裏打ちされた実績ある稼働資産に焦点を当て、未検証の技術や大規模で複雑な建設から生じるリスクといった領域を避けることで、投資家はダウンサイドプロテクションを維持することができます。インフラストラクチャーのプライベートクレジットは、景気循環の影響を受けにくいエッセンシャルセクターへの効果的な分散投資手段であり、パブリック市場のハイイールド債発行で十分にカバーされていない領域でもあります。現在の環境では、インフラストラクチャーデットは魅力的な直接利回りを提供し、堅固なインカムと魅力的なリスク調整後リターンをもたらします。これは、マクロ環境が変化する中で持続的な優位性となります。

今後を見据えると、デジタルインフラストラクチャーとエネルギーインフラストラクチャーの資金調達、とりわけ強固なカウンターパーティーとの長期契約に支えられ、電力・冷却・コンピュート能力に巨額投資を必要とする AI 関連データセンターが、成長の重要なドライバーとなるでしょう。世界の AI インフラ需要が今後 10 年間で 7 兆ドルを超えると見込まれる中³⁶、投資家はインフラストラクチャーデットを通じて、持続的でインフレ耐性のある利回りを捉えることができます。

コープレートクレジット：量より質

レバレッジドファイナンスと投資適格債市場の発行は、リファイナンスとリブライシングが中心です。パブリック市場とプライベート市場におけるクレジットスプレッドは、過去 15 年超と比較して歴史的にタイトな水準にありますが、ダイレクトレンディングのプライベートデットには依然として約 150 ベースポイントのプレミアム³⁷ が確保されており、競争が激化する中でも非流動性プレミアムを求める投資家需要が続いていることを示しています。

ダイレクトレンディングとハイイールド債のデフォルト率は、2024 年と 2025 年には歴史的な平均水準で推移し、世界金融危機やコロナ禍のピーク時のデフォルト率を大きく下回りました。一方で、同期間に多くの金融機関や機関投資家向けに幅広くシンジケーションされるレバレッジドローン（BSL）のデフォルト率が上昇しました。相対的には、ダイレクトレンディングは依然魅力的とみていますが、現在の環境下では、規律あるクレジット選別を通じて警戒姿勢を強めています。

当社のコープレートクレジットの見通しは、非投資適格のダイレクトレンディングと、投資適格のプラ

“

投資先企業は、より強固なクレジットファンダメンタルズ、低い延滞率、健全な超過スプレッドを示す可能性が高くなります。



イベートクレジットを明確に区別しています。後者は、プライベート市場の柔軟性を求める信用力の高い投資適格企業へのエクスポージャーを通じて、特に魅力的なリスク調整後リターンを提供します。今後は、投資家がリスクプロファイルを維持しつつ（あるいは改善しつつ）スプレッドの上乗せを追求する中で、より高いクレジットクオリティを重視する戦略に一段と資金が流入すると予想しています。

アセットベースドファイナンス：次の局面に向けたポジショニング

アセットベースドファイナンス (ABF) は、再び市場の注目が高まる局面に入りつつあり、魅力的な投資機会が開かれる可能性があります。消費者向けセグメントでは、貸し手がクレジット環境の変化や投資家と規制当局による精査に対応するため、アンダーライティング基準の厳格化が見込まれます。その結

果として構築されるポートフォリオは、より強固なクレジットファンダメンタルズ、低い延滞率、健全な超過スプレッドを示す可能性が高くなります。こうした環境下においては、規律あるデータ主導のアンダーライティング、掘り下げたファンダメンタル分析、厳格なサービス監視、そして優良資産への選択的な資本投下を重視するプラットフォームに有利に働きます。

同時に、今後見込まれる利下げがモーゲージ市場の再活性化を促すきっかけになる可能性があります。借入コストの低下は、住宅市場全体で貸出の増加と取引の加速につながるとみられます。組成、証券化、資産運用を統合した垂直型の戦略的モーゲージプラットフォームは、オペレーティングレバレッジと多様な収益源の恩恵を受けられる立場にあります。こうしたエンドツーエンドのモデルは、ローン組成からセカンダリーマーケットでの活動まで、モーゲー

ジのライフサイクル全体で価値を取り込むことができます。

当社は、あらゆる市場環境下で魅力的なクレジット機会の特定に注力し続けていますが、高度な技能を有する資産運用会社にとって、市場の歪みが価値主導の参入機会になることも認識しています。アンダーライティングと資産選定に深い専門知識を持つ運用会社には、セクターの機会や、リスク・リターンの非対称性がある領域を特定する備えがあります。

投資の規律

クレジットスプレッドがタイトになり、マクロ経済の不確実性が散見される環境下で、規律は防御姿勢であると同時に優位性にもなります。ファンダメンタルバリュー、慎重なアンダーライティング、そして投資家との長期的な利害を重視しながら、一貫した運用を続ける運用会社は、同業他社と比較して魅

力的なリスク調整後トータルリターンを実現できる立場に立つことができます。

活発な市場環境の恩恵を受ける不動産クレジット、長期契約に支えられたインフラストラクチャークレジット、強固なファンダメンタルズを持つディフェンシブな企業へのコーポレートレンディング、あるいは日々の経済活動の領域に広がる ABF など、プライベートクレジットは分散型ポートフォリオの重要な構成要素として成長が見込まれます。これから1年を乗り切る鍵は、選別力と柔軟性を維持することにあります。



Energos (米国)

巻末注

1. マッキンゼー・アンド・カンパニー、「インフラストラクチャーの現在」（2025 年 9 月）。
2. IDC、「AI のビジネス機会」（2023 年 11 月）；ブルックフィールド社内調査。
3. 公開情報に基づくハイパースケール企業 6 社の 2024 年実績および 2025 年予想年間設備投資額。IoT Analytics（2025 年 11 月）。
4. 米国エネルギー省、「米国の電力網を近代化するには何が必要か」（2023 年 10 月）。ローレンス・バークレー国立研究所、「Queued Up：2024 年版」（2024 年 4 月）。
5. IEA、「電力網と安全なエネルギー移行」（2023 年 10 月）。
6. IEA、「世界のエネルギー投資（2025 年）」（2025 年 6 月）。
7. BloombergNEF、「AI と電力網：実装段階の現実」、（2025 年 12 月 1 日）。
8. S&P グローバル、「2025 年 コーポレート再生可能エネルギーアップデート」、（2025 年 2 月）。
9. BloombergNEF。データは 2024 年からの純増を示し、それ以前の需要は含みません。
10. IEA、「電力需要旺盛なセクターが伸びることから、世界の電力需要は今後加速へ」、（2025 年 2 月 14 日）。IEA、「世界のエネルギー投資（2025 年）」、（2025 年 6 月 5 日）。
11. IEA、「電力市場中間報告（2025 年）」、（2025 年 7 月）。
12. BloombergNEF。
13. デロイト、「2026 年 再生可能エネルギー産業見通し」、（2025 年 10 月）。
14. ワールド・ニュークリア・ニュース、「トランプ氏、米国の原子力発電容量 4 倍化の目標を提示」、（2025 年 5 月 24 日）。
15. エントロピー社ウェブサイト（2025 年 11 月時点）。
16. BloombergNEF、「エネルギー転換への世界投資、2024 年に初めて 2 兆ドル超え」、（2025 年 1 月 30 日）。
17. ベイン・アンド・カンパニー、「2025 年版 グローバル・プライベートエクイティ・レポート」、（2025 年 3 月）。数値は概算。
18. ベイン・アンド・カンパニー、「乱気流への対応：PE プライベートエクイティ中間報告（2025 年）」、（2025 年 6 月）。
19. 過去の実績は将来の結果を保証するものではなく、ファンドまたは将来のファンド、あるいはそれらの投資が同等の成果を達成したり損失を回避できる保証はありません。
20. IDC、「AI のビジネス機会」（2023 年 11 月）。
21. デロイト、「2026 年 商業用不動産見通し」、（2025 年 9 月）。
22. トレップ、2025 年 10 月。
23. ブルックフィールド内部データ（2025 年 11 月時点）。
24. コースター（2024 年）。グリーン・ストリート（2024 年・2025 年）。
25. ジョン・バーンズ（2025 年）。
26. ヨーロstatt（2025 年 3 月）に基づく M&G リアルエステート。シスウォブ（2025 年 3 月）。データは欧州大陸 11 市場に基づきます。
27. 欧州委員会、EU ビルディングデータベース（2023 年）。
28. サヴィルズ（2025 年第 2 四半期）。UBS（2025 年 3 月）。ブリティッシュ・プロパティ・フェデレーション（2025 年 5 月）。
29. グローバル・チェンジ・データ・ラボ、「データで見る世界」（2024 年）。
30. アルファライナー、「注目のコンテナ海運ニュース：2025 年 9 月」、（2025 年 10 月 7 日）。
31. スタティスタ（2025 年）。ユーロモニター（2024 年）。
32. サヴィルズ（2025 年第 2 四半期）。
33. グリーンストリート CPPI（2025 年 10 月）。
34. S&P（2025 年 9 月）。
35. クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（2025 年第 2 四半期）。
36. ブルックフィールド社内調査。
37. ピッチブック・レバレッジド・コメントリー・アンド・データ（2025 年 9 月）。

ブルックフィールドについて

ブルックフィールド・アセット・マネジメントはニューヨークに本社を置く世界有数のオルタナティブ資産運用会社であり、運用資産額は1兆ドルを超えています。ブルックフィールドは、グローバル経済の基盤を形成する実物資産や不可欠なサービス事業に焦点を当て、長期的視点で顧客の資本を投資します。ブルックフィールドは、世界中の投資家に幅広いオルタナティブ投資商品を提供しています。その投資家には、公的・私的年金基金、大学基金や財団、政府系ファンド、金融機関、保険会社、プライベートウェルス投資家などが含まれます。

詳しくは brookfield.com をご覧ください。

ディスクロージャー

本コメントおよび本書に含まれる情報は教育的・情報提供のみを目的としており、いかなる有価証券、関連金融商品、または投資助言サービスの販売の募集、購入の勧誘、または広告を構成するものではなく、そのように解釈してはなりません。本コメントは、市場全般、産業またはセクターの動向、その他一般的な経済・市場環境について説明するものであり、ブルックフィールド・アセット・マネジメント・リミテッドおよびその関連会社（総称して「ブルックフィールド」）が出資する商品に適用される条件の概要を示すものではありません。

本コメントに含まれる情報および見解は記載された日付時点のものであり、予告なく変更される可能性があります。ここで提供される一部の情報はブルックフィールドの社内調査に基づいて作成されており、また一部はブルックフィールドによる各種想定に基づいていますが、それらが誤りである可能性もありますブルックフィールドは、第三者から提供された情報を含め、本書に記載された情報の正確性または完全性を検証していない場合があり、またその検証義務を否認します。したがって、読者はブルックフィールドがかかる情報を検証したものとして依拠することはできません。本書に記載された情報はブルックフィールドの視点と信念を反映したものです。

本書に含まれる一部の情報には、「将来予想に関する記述」が含まれています。さまざまなリスクや不確実性により、実際の事象や結果は、これらの将来予想に関する記述で示唆または想定されている内容と大きく異なる可能性があります。ブルックフィールドは、将来予想に関する記述および情報において示される、または示唆される将来の事象や結果が、現時点で入手可能な情報に照らして合理的な前提と予想に基づいていると考えていますが、読者の皆さまには、これらの将来予想に関する記述および情報を過度に依拠しないようお願ひいたします。これらには、既知および未知のリスク、不確実性、その他の要因が含まれており、その結果、実際の事象や結果が、将来予想に関する記述および情報で示される、または示唆される将来の事象や結果と大きく異なる可能性があるためです。

投資家は、ブルックフィールドが出資するファンドやプログラムを含め、いかなるファンドやプログラムにも投資を行う前に、アドバイザーに相談する必要があります。

当文書はあくまでも抄訳・仮訳であり、英語の原文が正文となりますので、適宜、英語の原文を参照していただくようお願いいたします。