

Brookfield

実物資産への リバランスによる 集中リスクの軽減

実物資産四半期レポート | パブリック・セキュリティーズ・グループ

2025年10-12月期

要旨

- 実物資産を通じた分散は、集中リスクの軽減に資する可能性があります。
- 構造的な追い風がインフラと不動産の長期的な成長を促進しています。
- クレジットスプレッドが縮小している中で、資本構成全体にわたるアクティブなポジショニングが不可欠です。

実物資産による集中リスクの軽減

S&P500インデックスは、一部少数銘柄の構成比率がますます高まっています。2025年9月30日時点で、S&P500インデックスの上位10銘柄は、同インデックス時価総額の38%を占めています。この比率は、過去10年間で約22%上昇しています。

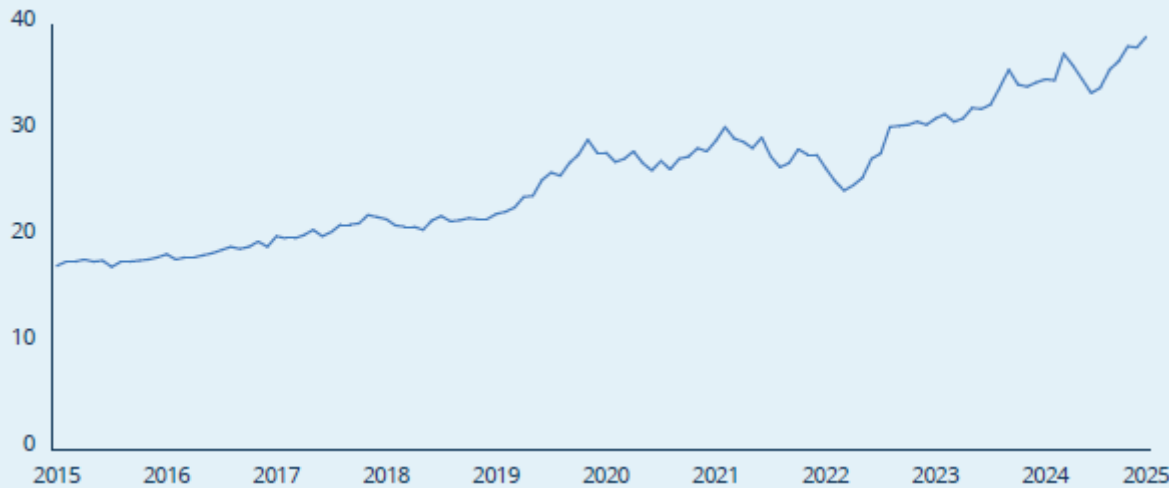
このように高度な集中は、市場が過去最高値を記録し続けていることから許容されますが、歴史が示すように、転換点や市場の反動局面において、高度な集中は暴落に繋がる可能性があります。

投資家が実物資産を検討する理由は様々です。例えば、分散、ダウンサイドの保護、より低いボラティリティでトータルリターンを獲得する可能性などが挙げられます。これらの潜在的な利点は、上場実物資産インデックスの主要なパフォーマンス指標を、S&P500インデックスの上位10銘柄で構成されるポートフォリオと比較することで、より明確となります。

株式市場の上昇後、一部のテクノロジーおよび一般消費財・サービス銘柄への集中リスク軽減を求める投資家にとって、株式エクスポージャーをインフラ証券と不動産証券にリバランスすることは賢明な選択でしょう。実物資産は、株価の広域な上昇継続というアップサイド獲得の余地を維持しながらも、最近、米国の主要株価指数を過去最高値に押し上げてきた少数銘柄グループとの相関やベータの低下に寄与します。

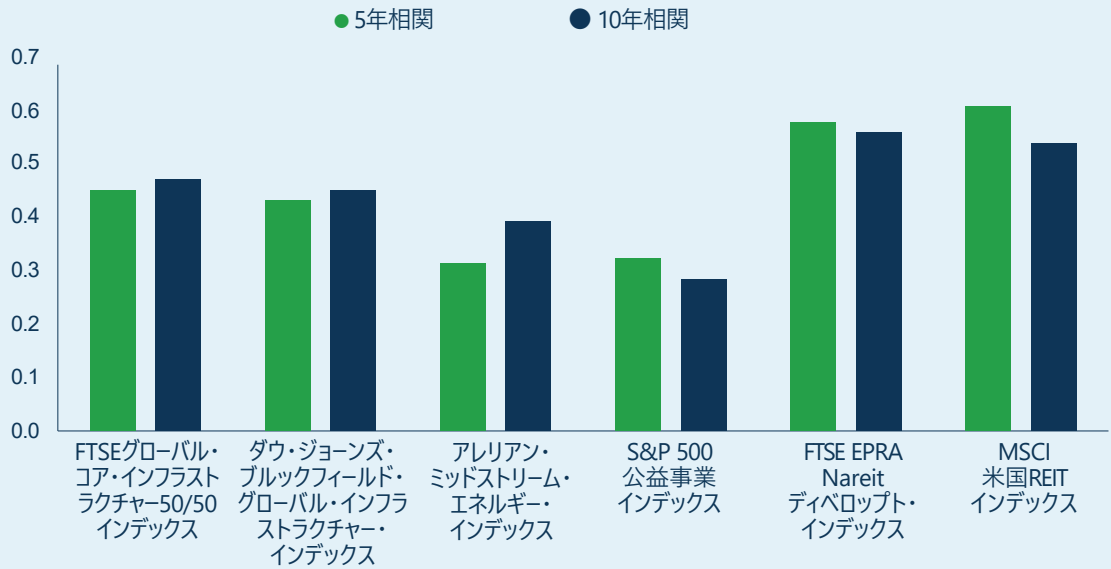
この四半期レポートでは、当社の旗艦投資戦略における現在の見解を提示します。各セクションは、各セクターにおいてファンダメンタルズを左右する一つの主要テーマを詳しく分析するとともに、地域・サブセクター全般にわたる投資機会と留意点をまとめています。

S&P500インデックス上位10銘柄の構成比率（月次）、
2025年9月30日までの10年間



2025年09月30日時点。出所：ブルームバーグ。SPDR S&P500ETFトラストのデータを用いてインデックスの構成比率を測定しています。

相関：特定の実物資産インデックスとS&P500インデックス
均等加重ポートフォリオの比較



2025年10月時点。出所：ブルームバーグ。注記：実物資産インデックスに対する5年と10年の相関およびベータは、2025年10月時点におけるS&P500インデックスの上位10銘柄で構成される仮定の均等加重ポートフォリオに基づきます。出所：ブルームバーグ、ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ。

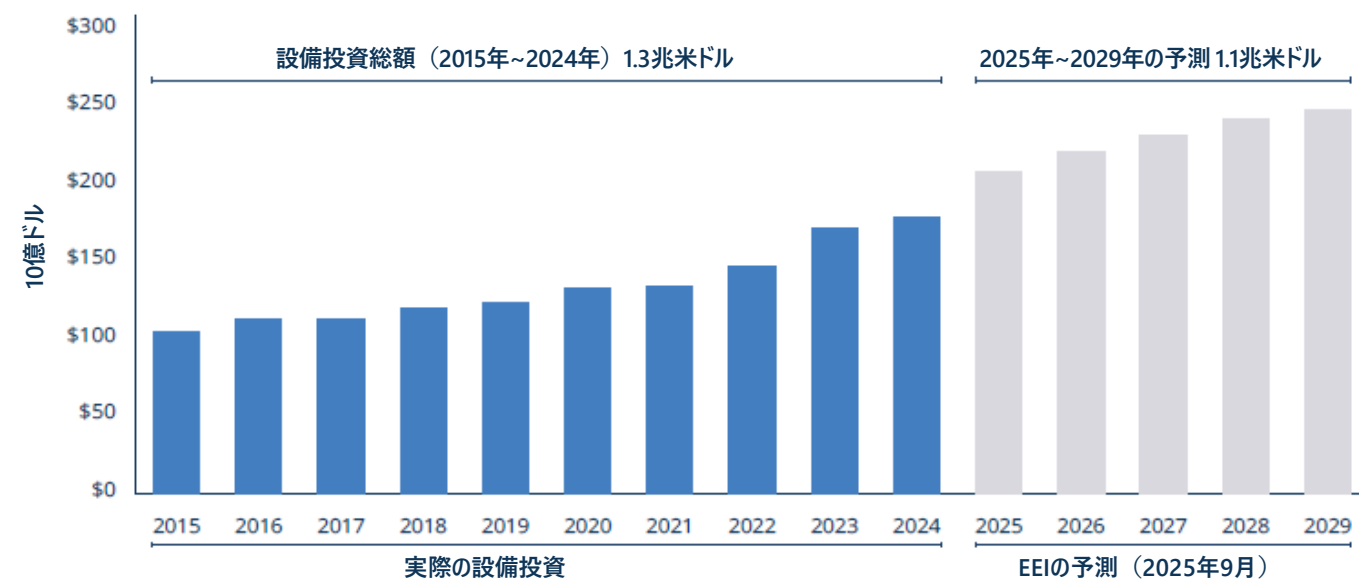
インフラ

今後5年にわたる電力会社の設備投資は、過去10年と同水準となる見通しです。

公益事業者は投下資本利益率が規制されており、投資と拡大を続けることによって利益が増加します。同セクターにおける今後の投資見通しは、ディフェンシブな特性とインフラ主導の成長という魅力的な組み合わせを後押しする内容です。投資家にとって、この支出増加見通しは、同資産クラスへの強力な追い風を生み出します。

人工知能（AI）データセンターの成長は、電力需要および公益事業セクター全般にわたる投資拡大を促進してきましたが、同セクターにおける設備投資増加の背景には他の要因も存在します。送電網を近代化し、再エネ電力を接続し、老朽化したインフラを取り換える継続的な取り組みは、下図が示すように、長期的な設備投資の増加に寄与します。

電力需要が公益事業の期待利益を前倒し



2025年9月時点。出所：エジソン電気協会（EEI）財務分析部、EEI加盟企業の報告。図は、米国の投資家所有電力会社の設備投資総額（親会社または適切な持株会社のレベルでの連結）を示しています。

投資機会

- 米国におけるハイパースケール・データセンターのリーシングは2025年に過去最高を記録する勢いで、電力需要の増大というストーリーに減速の兆しが見られないことを示しています。
- 複数大手企業によるリショアリングや米国における製造設備建設の発表は、電力需要の押し上げ要因がAI だけでない点を強調しています。
- アジア太平洋地域における一部の輸送資産は、成長に向けた良好なポジションにあると思われます。

留意点

- 電力需要の増加に伴い、電気料金上昇といった課題や消費者の懸念に対処する規制変更の可能性があります。
- 通信塔運営事業者では、スペクトル資産の売却や顧客離れが逆風となる可能性があります。

不動産

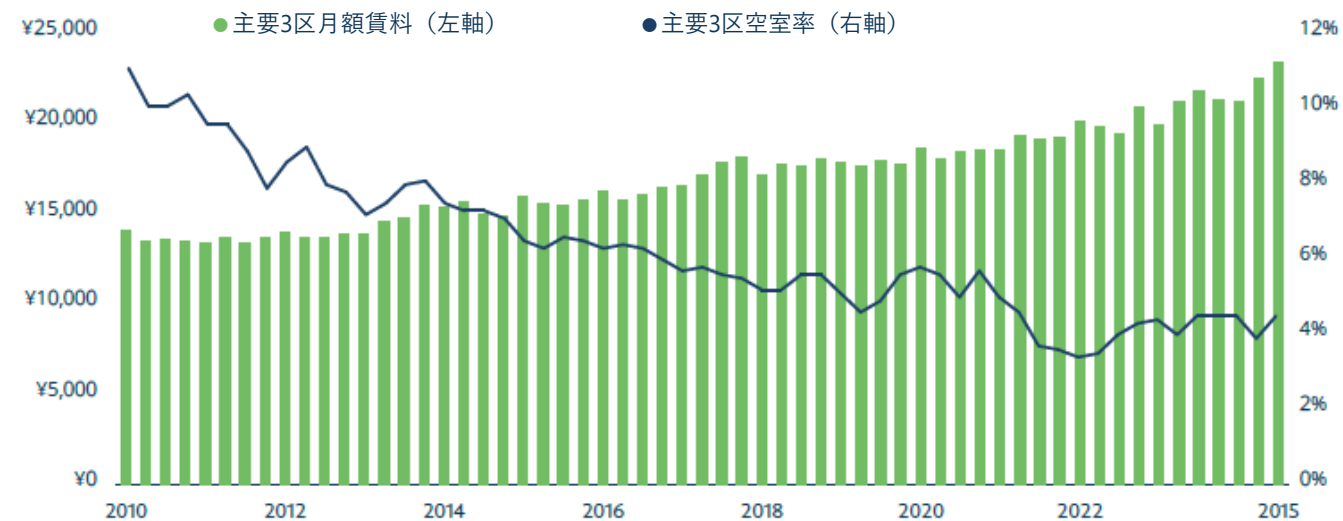
日本が、グローバル不動産投資家にとって重要な投資先市場として浮上しています。安定した経済成長、堅調な不動産ファンダメンタルズ、コーポレート・ガバナンス慣行の改善を背景に、日本の不動産市場に、国内外の投資家から資金が流入しています。

需給動向は国内のほとんどの物件タイプで良好ですが、特に目を引くのは東京の集合住宅市場です。底堅い経済、転入超過、限定的な新規供給、マイホーム取得能力の課題が、賃料上昇を後押ししています。東京におけるマンション賃料は過去30年で最も急速に上昇しており、投資家の注目を集めています。JLLによると、アジア太平洋地域における住宅取引額は、2025年4-6月期に前年同期比92%増を記録しており、日本がこの半分以上を占めています。

日本の不動産証券は、良好な不動産ファンダメンタルズに加え、コーポレート・ガバナンスの改善、資金流入を受けた不動産価格の上昇を背景に、アウトパフォームする可能性があると考えています。

東京におけるアパートの需給動向は堅調な賃料上昇を後押し

東京の平均賃料（月額）および空室率



2025年8月時点。出所：SMBC日興証券。

投資機会

- 高齢者向け住宅では、建設中の新規ユニット数が2013年以来最低水準となっており、堅調な需要と相まって、賃料を押し上げています¹。
- 米国と欧州における産業用セクターのファンダメンタルズは、供給パイプラインの減少が継続しており、転換点に達しつつある模様です。
- 戸建賃貸住宅の在庫は、不動産市場全体の水準に追いついておらず、相対的に投資妙味があると思われます。

留意点

- AI 導入や外国人規制が経済成長に及ぼす影響は未知数であり、一定の物件タイプに影響を及ぼす可能性があります。
- ホテルは軟化傾向あると見られ、販売可能客室1室当たり売上高（RevPAR）の伸びは着実に縮小しています。
- 冷蔵倉庫は依然として圧力を受けており、投資家の関心も低い状況が継続しており、回復の見込みはほとんどありません。

債券

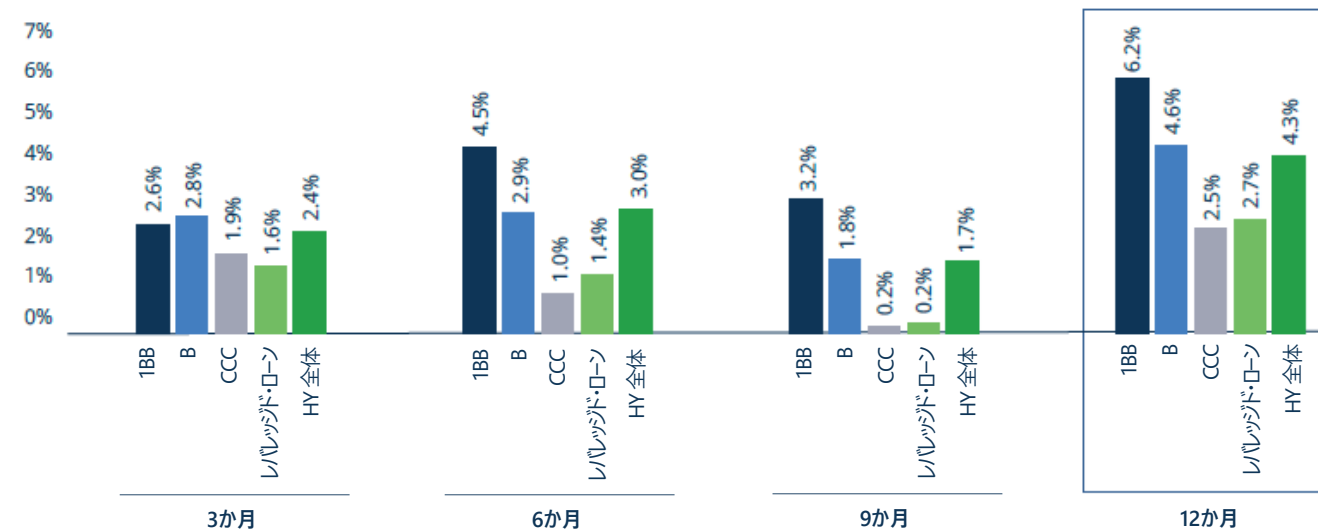
米国社債市場は、2025年7-9月期に安定した上昇を続け、12四半期連続でプラスのトータルリターンを記録しました。クレジット市場は最近、相対的に健全な業績とバランスシートに加え、限定的な供給など良好なテクニカル要因、高水準の絶対利回り、金融緩和政策を含む、強固なファンダメンタルズから恩恵を受けてきました。

米連邦準備制度理事会（FRB）による最近の利下げと年内追加緩和の可能性は、米国ハイイールド債に有利に働くと見込まれます。追加利下げは、キャッシュ、投資適格債、レバレッジド・ローンなどのイールド資産から、ハイイールド債への資金シフトを促す可能性があります。これは、借入コスト低下がハイイールド債の発行体にプラスの影響を与えると見込まれるためです。とはいえ、利下げの理由に注目することが重要です。労働市場の軟調な見方が定着してきたことは明らかであり、これは米国GDPの最大構成要素である個人消費の鈍化を示唆していると思われます。

足元では、FRBの利下げ後に軟調なその他セクターをアウトパフォームしてきた実績を持ち、経済軟化の影響を比較的上まろく吸収できるBB格銘柄を嗜好しています（図表1）。

図表 1．FRBの利下げ後のパフォーマンス

ハイイールド債（HY）は利下げ後にレバレッジド・ローンをアウトパフォーム。HYの中では、高格付け（BB格）銘柄が低格付け（B/CCC格）銘柄をアウトパフォーム。



出所：ブルックフィールド、JPモルガン。2025年6月30日時点。結果は、JPモルガン・ハイイールド債ユニバースについて、1995年6月、1998年8月、2000年12月、2007年8月、2019年6月、2024年9月以降の3か月、6か月、9か月、12か月の平均リターンを反映しています。

投資機会

- 絶対利回りはインフレを上回る高水準にあり、投資家に実質利回りを提供しています。
- ネット発行量は依然として低水準に留まっており、供給が抑制され、価格を下支えています。
- 必要不可欠な経済基盤、特にインフラに投資する実物資産セクターは、個人消費の動向に左右されにくく、経済が軟化した場合にアウトパフォームする可能性があります。

留意点

- ハイイールド債のバリュエーションは高止まりしており、スプレッドは過去最低水準近辺で推移しています。
- プライベート・クレジット市場やレバレッジド・ローン市場では亀裂が生じ始めており、景気減速が現実のものとなれば、ハイイールド債に逆風をもたらす可能性があります。

マルチアセット・ソリューション

当社のマルチアセット・ソリューションズ・チームは、実物資産のあらゆるセクター、資本構成、流動性を網羅する深い専門性と投資能力を活用し、投資家向けに分散型の実物資産ソリューションを提供しています。

分散型の実物資産については、建設的な見方をしています。実物資産セクター全体では、相対価値に基づく投資機会とリスクが特に顕著であることから、資本構成を重視する必要があると見ています。エクイティかクレジットかという議論については、再考の余地があります。米国クレジット市場の上昇が続いた結果、スプレッドは過去最低水準付近で推移しています。さらに、絶対利回りは過去水準と比較して依然魅力がある一方、格付けを下げることで得られる追加スプレッドはごく僅かです。実際のところ、BB格ハイイールド債とBBB格投資適格債のオプション調整後スプレッド（OAS）は過去平均を1標準偏差下回る77bpsと、追加的な信用リスクに見合った対価を提供していません。そのため、投資適格債は、対ハイイールド債で小幅のオーバーウェイトを維持しています。

図表2. ハイイールド債の保有に対して要求される追加リターンは低水準



出所：ICE BofA。2025年9月30日時点。

投資機会

- バリュエーションに基づいて、ハイイールド債よりも投資適格債を 선호します。
- 不動産優先証券は、金利の低下と不動産市場の回復局面で恩恵を受ける可能性があります。
- インフラ証券は、AI ツールの開発やコンピューティング需要の増加による電力需要の拡大から恩恵を受けています。

留意点

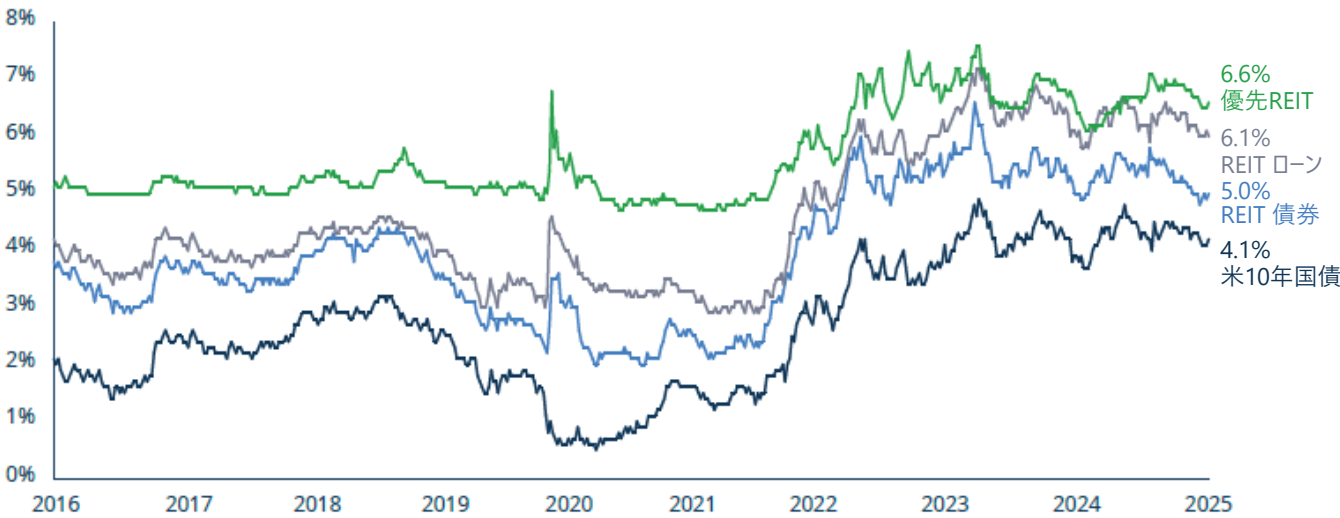
- 商業用不動産では、オフィスやホテルといったセクターのファンダメンタルズが依然として厳しい状況にあります。
- レバレッジド・ローンやプライベート・クレジット市場にも亀裂が入り始めており、資本市場全体でリスク回避の動きが強まる可能性があります。

資本構成への注目は、不動産への投資配分を増やすという最近の判断にも影響を与えました。確かに、一部の不動産セクターは、依然として長期的（例：オフィス）または短期的（例：ホテル）な逆風に直面していますが、商業用不動産市場全体としては最悪期をすでに脱したと考えています。特に、FRBのハト派的な金融政策スタンスを踏まえると、今後はサイクルが好転に向かう可能性もあります。

不動産の資本構成全体を見渡すと、優先REITの投資妙味が最も高く、次に不動産株式も魅力的だと見えています。優先REITはデレーションが長いことから、年内の追加利下げ見通しや、優先REITが額面を大きく下回る価格で取引されていることを踏まえると、FRBのハト派姿勢から恩恵を受ける可能性が高いと考えます。最後に、優先REITは、資本構成上、株式よりも弁済順位が高いことから、投資家にある程度のダウンサイド・プロテクションを提供し、相対的な投資妙味を維持するのに役立つのと同時に、高水準の絶対利回りを提供します（図表3）。

図表3. 商業用不動産デットのタイプ別利回り

（10年満期）



出所：クシュマン&ウェイクフィールド、リカーション、トレップ、グリーン・ストリート。2025年9月30日時点。



開示事項および定義

脚注

- 出所：マルチハウジング・ニュース。高齢者住居市場アップデート。

リスクに関する開示事項

すべての投資にはリスクが伴います。投資の価値は時間とともに変動し、投資家においては、利益を得るもしくは投資の一部または全てを損失する可能性があります。インフラ企業は、高い金利コスト、高いレバレッジ、規制コスト、景気減速、過剰能力、競争の激化、燃料の入手可能性の欠如、エネルギー保全政策を含む、様々な要因がその事業に悪影響を与える場合があります。エクイティからデットまでを含む全ての不動産投資には一定のリスクが伴います。債券リスクには、金利リスクや信用リスクが含まれます。通常、金利が上昇すると、それに応じて債券の価値は下落します。クレジット・リスクは、債券の発行体が元金を支払うことができない可能性を指します。実物資産には、不動産証券、インフラ証券、天然資源証券が含まれます。分散が利益を生み出す、または市場下落時に損失を回避する保証はありません。

重要な開示事項

ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシー（「PSG」または「当社」）は、ブルックフィールド・アセット・マネジメント・リミテッドおよびブルックフィールド・コーポレーション（「ブルックフィールド」）の完全子会社です。ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシー（「PSG」）は、SEC登録投資顧問会社で、カナダの各州・準州において運用会社として登録されており、ブルックフィールド・コーポレーションのパブリック・セキュリティーズ・グループを代表し、不動産株式、インフラ株式、マルチ戦略実物資産ソリューション、実物資産債券を含むグローバル上場実物資産戦略を提供しています。PSGは、金融機関、公的・私的年金プラン、保険会社、基金・財団、政府系投資ファンド、個人富裕層を含む機関投資家および個人投資家向けに、セパレート・アカウント、登録ファンドおよびオポチュニスティック戦略を運用しています。PSGは、世界有数のオルタナティブ資産運用会社であるブルックフィールド・コーポレーションの間接的な完全子会社です。

当資料に含まれる情報は、投資助言、取引意図もしくは保有銘柄の示唆または投資パフォーマンスの予測ではなく、そのように意図したものではありません。当資料に表示された見解および情報は、いつでも変更される場合があります。ブルックフィールドは、当該見解や情報を更新する責任を負いません/。当該情報は信頼できる情報源から取得したものと見なされますが、ブルックフィールドは、その完全性または正確性を保証しません。当資料は、ブルックフィールドが事業免許を取得していないか、募集、勧誘、購入もしくは売却が不能または違法である地域において、いかなる証券、商品もしくはサービスの売却の募集もしくは勧誘または購入申し込みの勧誘を意図および構成するものではありません（また、いかなる証券、商品もしくはサービスも募集または売却してはなりません）。当資料に表示された意見は、子会社および関連会社を含むブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーの現在の意見であり、予告なしに変更となる場合があります。

子会社および関連会社を含むブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、当該情報の更新または顧客への変更の通知を行う責任を負いません。当資料に提示されたいかなる見通し、予測またはポートフォリオ保有比率も当資料に示された日付時点のものであり、予告なしに変更となる場合があります。

過去の実績は将来の成果を示唆するものではなく、投資の価値およびそれらの投資から生じるインカムは変動する可能性があります。将来のリターンは保証されておらず、元本の損失が生じる場合があります。

将来に関する記述

当資料は、米国連邦証券法令、具体的に米国1934年証券取引所法（その後の改正を含む）第21E条、そしてカナダ証券法令における意義の範囲内における将来の見通しに関する記述を含む情報やそれらに基づく情報が含まれています。将来の見通しに関する記述は、事業戦略や投資戦略もしくは戦略遂行のための措置、競争力、目標、事業の拡大および成長、計画、見込み、将来の成功への言及など、将来の行動、事象または動向に関して、過去の事実の記述以外のすべての記述を含みます。これらの記述は、過去または現在の事実と厳格に関連しないという事実によって特定することができます。「予測」、「推定」、「期待」、「予想」、「想定」、「計画」、「考え」やその他の類似する用語は、これらの将来の見通しに関する記述を特定するために用いられます。将来の見通しに関する記述は、不正確な仮定や既知もしくは未知のリスクおよび不確実性によって影響を受ける可能性があります。そうした要素の多くは、将来の実際の結果や成果を決定する上で重要となります。そのため、いかなる将来の見通しに関する記述についても保証はありません。実際の結果や成果は大きく異なることがあります。これらの不確実性を踏まえ、これらの将来の見通しに関する記述に不当に依拠するべきではありません。

インデックス・プロバイダーに関する免責事項

当資料内で引用されたインデックスは運用されておらず、投資家がインデックスに直接投資することはできません。インデックスのパフォーマンスは例示のみを目的として記載されており、いかなる投資のパフォーマンスも予測または表示するものではありません。当該比較に関連して、記載されたインデックスとブルックフィールドの戦略、コンポジットまたはファンドへの投資との間には、ボラティリティや規制上および法律上の制約の違いなど重大な要因が存在する可能性があります。ブルックフィールドは、第三者のインデックス・スポンサーからインデックスに関するすべてのデータを取得しており、当該データは正確と考えていますが、その正確性に関していかなる表明も行うものではありません。インデックスは運用されておらず、投資家が直接購入することはできません。

ブルックフィールド・パブリック・セキュリティーズ・グループ・エルエルシーは、当資料で参照されたインデックスを所有しておらず、その構築または日々の管理に関与していません。当資料に記載されたインデックスの情報は、お客様への情報提供のみを目的としており、ブルックフィールドの運用商品が同様の結果を達成すると暗示または予測するものではありません。当該情報は予告なく変更されることがあります。当資料で参照されたインデックスは、いかなる報酬、費用、販売手数料または税金も控除していません。インデックスに直接投資することはできません。インデックス・スポンサーは、インデックスおよび関連データの「現状のまま」での使用を許可しており、これに関していかなる保証も行わず、インデックスまたはインデックスに含まれる、関連する、もしくはそこから派生するデータの適合性や品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、それらの使用に関連して一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、直接的、間接的、特別、偶発的、懲罰的、結果的またはその他の損害（利益の損失を含む）について一切の責任を負いません。インデックス・スポンサーは、ブルックフィールドまたはそのいかなる運用商品やサービスの後援、是認または推奨も行うものではありません。別段の注記がない限り、すべてのインデックスはトータル・リターン・インデックスです。

インデックスの定義

アレリアン・ミッドストリーム・エナジー・インデックスは、幅広い北米エネルギー・インフラ企業の複合インデックスです。上限付き浮動株調整後時価総額加重インデックスは、キャッシュフローの過半数がエネルギー・コモディティを含むミッドストリーム活動から生じている企業で構成され、価格リターン・ベース（AMNA）とトータルリターン・ベース（AMNAZ）でリアルタイムに提供されています。

アレリアン MLP インデックスは、エネルギー・インフラ・マスター・リミテッド・パートナーシップ（MLPs）の主要な測定指標です。上限付き浮動株調整後時価総額加重インデックスは、キャッシュフローの過半数がエネルギー・コモディティを含むミッドストリーム活動から生じている企業で構成され、価格リターン・ベース（AMZ）とトータルリターン・ベース（AMZX）でリアルタイムに提供されています。

ブルームバーグ・グローバル総合インデックスは、グローバル債券を含む、主要な国内市場およびユーロボンド市場で発行された投資適格公募債券のパフォーマンスを追跡しています。

ブルームバーグ・マグニフィセント・セブン・トータル・リターン・インデックスは、米国に分類され、ブルームバーグ産業分類基準（BICS）の定義による通信セクター、一般消費財セクター、テクノロジー・セクターに含まれ、最も広く取引されている7社の固定バスケットで構成される均等加重株式ベンチマークです。

ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・インデックスは、年間キャッシュフローの少なくとも70%がインフラ資産の保有と運営から生じているインフラ企業で構成されています。ブルックフィールドは、ブルックフィールド・ブランドの指数の日々の管理において直接的な役割を果たしていません。

FTSE EPRA Nareit ディベロップト不動産インデックスは、運用さ

れていない時価総額加重トータルリターン・インデックスであり、先進国の上場エクイティ・リートおよび上場不動産企業で構成されています。

FTSEグローバル・コア・インフラストラクチャー50/50インデックスは、市場参加者に業界の定義によるインフラの解釈をもたらし、一定のインフラ・サブセクターへのエクスポージャーを調整しています。セクター別構成比率は、半年ごとのレビューの一環として、広範な3産業セクターについて、公益事業50%、7.5%を上限とする道路／鉄道を含む運輸30%、パイプライン、衛生、電気通信塔を含むその他セクター20%の比率に従って調整されます。各グループ内の個別銘柄の比率は、投資可能時価総額の割合で調整されます。

ICE BofA 優先証券REIT 7%コンストレインド・インデックスは、不動産投資信託が発行したすべての優先証券を含むBofA 固定金利優先証券インデックスのサブセットです。ICE BofA 固定金利優先証券インデックスは、米国国内市場で発行された固定金利米ドル建て優先証券のパフォーマンスを追跡しています。ICE BofA リアル・アセット米ドル・ハイ・イールド&コーポレート・カスタム・インデックスは、ブルックフィールドの実物資産ユニバースにおける株式セクターに対応するICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックス（70%）とICE BofA 米国コーポレート・インデックス（30%）のセクターを合成したカスタム・インデックスです。この実物資産関連セクターには、ケーブルテレビ、インフラ・サービス、石油・ガス T&D、電気通信、運輸、公益事業、農業、林業、基本素材、エネルギー探鉱・開発・生産、金属&鉱業、不動産、不動産所有&開発、リートが含まれます。ICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格未満社債のパフォーマンスを追跡しています。ICE BofA 米国コーポレート・インデックスは、米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを追跡

しています。

ICE BofA リアル・アセット米ドル投資適格カスタム・インデックスは、ブルックフィールドの実物資産ユニバースにおける株式セクターに対応するICE BofA 米国コーポレート・インデックスのセクターのパフォーマンスを追跡するカスタム・インデックスです。この実物資産関連セクターには、ケーブルテレビ、インフラ・サービス、石油・ガス T&D、電気通信、運輸、公益事業、農業、林業、基本素材、エネルギー探鉱・開発・生産、金属&鉱業、不動産、不動産所有&開発、リートが含まれます。ICE BofA リアル・アセット米ドル・ハイ・イールド・カスタム・インデックスは、ブルックフィールドの実物資産ユニバースにおける株式セクターに対応するICE BofA 米国ハイ・イールド・インデックスのセクターのパフォーマンスを追跡するカスタム・インデックスです。この実物資産関連セクターには、ケーブルテレビ、インフラ・サービス、石油・ガス T&D、電気通信、運輸、公益事業、農業、林業、基本素材、エネルギー探鉱・開発・生産、金属 & 鉱業、不動産、不動産所有 & 開発、リートが含まれます。

MSCI 米国REITインデックスは、エクイティ不動産投資信託（REIT）で構成される浮動株調整後時価総額加重インデックスです。153銘柄（大型・中型・小型株）で構成される同インデックスは、米国REITユニバースの約99%を代表しています。

MSCI ワールド・インデックスは、先進国の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計された、浮動株調整後時価総額加重インデックスです。

NCREIFファンド・インデックスーオープン・エンド・ダイバーシファイド・コア・エクイティ（NFI-ODCE）は、1977年12月31日を設定日とする時価総額加重の報酬控除前時間加重リターン指数です。

S&P500インデックスは、幅広く保有された大型株米国企業を代表する500社の株価指数です。

© 2025 Brookfield. All Rights Reserved.

実物資産四半期レポート

パブリック・セキュリティーズ・グループ

Brookfield

その他関連インサイト

