

Brookfield

2026 年 投資見通し

変容する世界で 変化を主導する



投資家の間では、長期目標の達成においてプライベート資産が果たしうる役割がより広く認識されるようになっており、プライベート市場は成長を続けています。基幹インフラ、再生可能エネルギー、不動産、その他実物資産の事業は、安定性、インフレ耐性、複利成長を通じて持続的な価値を提供するという点を深く理解し始めているのです。

現在、民間資本にとって最も有望な長期投資の機会は、「3 つの D」と呼んでいるデジタル化、脱グローバル化、脱炭素化のメガトレンドによるものです。これらは一過性のトレンドではなく、今後数十年にわたり経済構造を変革し、投資需要を牽引する構造的な変革をうけた流れです。こうしたテーマが加速するなか、強靭で複利的なポートフォリオを築く上で引き続き鍵となるのは、世界経済の基盤を形成する実物資産を所有し、開発することです。

短期的な不確実性が残るもの、大型のオルタナティブ投資にとって良好な市場環境が形成されています。2025 年における世界の M&A 取引は複数年ぶりの高水準に達し、金利の安定化と堅調な世界経済が、長期キャッシュフローを創出する優良資産への投資妙味を一段と強固にしています。

当社事業全体を通して浮上しているテーマがあります。それは、私たちが何十年にもわたり貫いてきた「規律ある変革」です。足元の投資環境は、オペレーション・エクセレンス、効率的な資本リサイクル、そしてファンダメンタルズ重視への回帰が報われる局面へと移行しています。

インフラとエネルギーの分野では、世界的な電力需要の増大に応えるべく投資が加速しており、規模と知見を兼ね備えた当社のような投資家に、新たな投資機会をもたらしています。一方、グローバル不動産では投資スキルと運営に関する専門知識を有する投資家が勝ち組となるでしょう。プライベート・エクイティ（PE）においては、リターン源泉が金融エンジニアリングから企業変革そのものへと明確にシフトしています。そして最後に、クレジット市場では、資産クオリティに基づく厳格なアンダーライティング基準を持つプレイヤーが評価される局面が続くでしょう。

ブルックフィールドにおけるアプローチの中核を成すのは常に強靭性であり、変化の激しい世界における当社の最大の強みです。社会の進歩を支える実物資産への投資は、規律を持ち長期目線で取り組むことで持続的に価値を生み続けます。この確固たる信念は、何十年にもわたりブルックフィールドを導いてきたものであり、2026 年以降も変わらず私たちの羅針盤であり続けるでしょう。

皆さまの変わらぬご支援に深く感謝申し上げるとともに、ご家族ともども良い新年を迎えられますことをお祈りいたします。

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

ブルース・フラット
CEO

コンテンツ

| | |
|-------------------------------------|----|
| インフラストラクチャー 成長の加速と構造上の強靭性 | 04 |
| 再生可能エネルギー&トランジション 需要増加に応える電力供給の拡大 | 10 |
| プライベート・エクイティ 回復力、リセット、そして再興 | 16 |
| 不動産 次期サイクルを見据えた戦略アロケーション | 21 |
| クレジット 規律は全天候型の戦略 | 27 |



データ 4、フランス

インフラストラクチャー

成長の加速と
構造上の強靭性



サム・プロロック
インフラストラクチャー部門 CEO

2026 年の主なテーマ

- デジタル化、脱炭素化、脱グローバル化という複数メガトレンドの同時進行を背景に、インフラのスーパーциклが継続しています。これら構造的变化の基盤は強化の一途を辿っています。
- AI とデータ主権の進展が、デジタルインフラおよびコンピュート能力に対する爆発的な需要を生み出しており、これが電力供給や周辺インフラ全体へと波及効果をもたらしています。
- 機関投資家によるアロケーションが拡大している実物資産セクターは、世界最大級の投資サイクルの中心に位置しています。

2026 年におけるインフラの見通しは、かつてないほど強固なものとなっています。数十年にわたり、あらゆる市場サイクルを通じて、安定的かつ着実に成果と成長を提供してきた同セクターは、いまやデジタル化・脱炭素化・脱グローバル化という強力なグローバルトレンドの交差点に位置しています。これらのトレンドを背景に、構造的な投資サイクルが加速するとともに、機関投資家による同資産クラスへのアロケーション拡大に伴って、その投資対象や規模も広がり続けています。こうして流入する資本こそが、世界経済の背骨を形づくるインフラを支える原動力となっています。

インフラのスーパーцикл

インフラの定義は、従来の電力・交通システムを超え、次の世界的な生産性の時代を支えるデジタル・産業エコシステムへと拡大しており、世界のインフラ投資需要は、2040 年までに 100 兆ドルを超える見通しです¹。

2025 年、取引活動は活気づき、この勢いは 2026 年も継続する見込みです。また、規制公益事業から契約型デジタル網まで、多くの資産ではインフレ連動型収益により実質リターンが維持されており、引き続き投資資本を引き寄せています。

AI 革命

AI（人工知能）は、かつての電気やインターネットのように、次なる変革的な汎用技術として台頭しています。その影響は経済のあらゆる分野に及び、前例のない規模のインフラ整備を必要とします。汎用人工知能（AGI）は、今後 10 年間で最大 10 兆ドル規模の生産性向上をもたらす可能性がありますが、その潜在力を現実のものとするためには、AI バリューチェーン全体で 7 兆ドル規模のインフラ投資が必要になります²。これに含まれる投資機会としては、データセンター（AI ファクトリー）、専

用の電源開発、GPU などのコンピュートインフラ、半導体製造や光ファイバー網などの戦略的な周辺領域などがあります。

AI の登場は、インフラの成長に飛躍的な変化をもたらしました。データセンター、光ファイバー網、電力網に対する需要は、当初の予測をはるかに上回るものとなっています。

デジタルインフラは本質的に資本集約的です。ハイパースケール型データセンターの建設には、1 メガワット当たり 1,000 万ドル超の資金が必要とされ、さらに内部に設置されるコンピュートインフラについては、半導体チップの要件を背景に、1 メガワット当たり 3,000 万ドルを超えるケースもあります。

世界のハイパースケーラーによる設備投資額は、2024 年から 2025 年にかけて 50% 増加すると予測されています（図表 1 参照）、それでもなお不十分です。AI ワークロードは、従来型のコンピューティングと比べてラック当たりの消費電力が最大で 10 倍に達しており、ラック密度の上昇に伴い、今後さらに 5~10 倍の増加が見込まれています³。各国政府はかつてない債務水準に直面しており、大手テック企業らは資本力を持つパートナーとの連携を望んでいます。こうした背景から、資本ニーズに応えると同時に需要に見合った不可欠なインフラを提供するため、革新的な資本パートナーシップを構築する好機が広がっています。

サプライチェーンの再構築

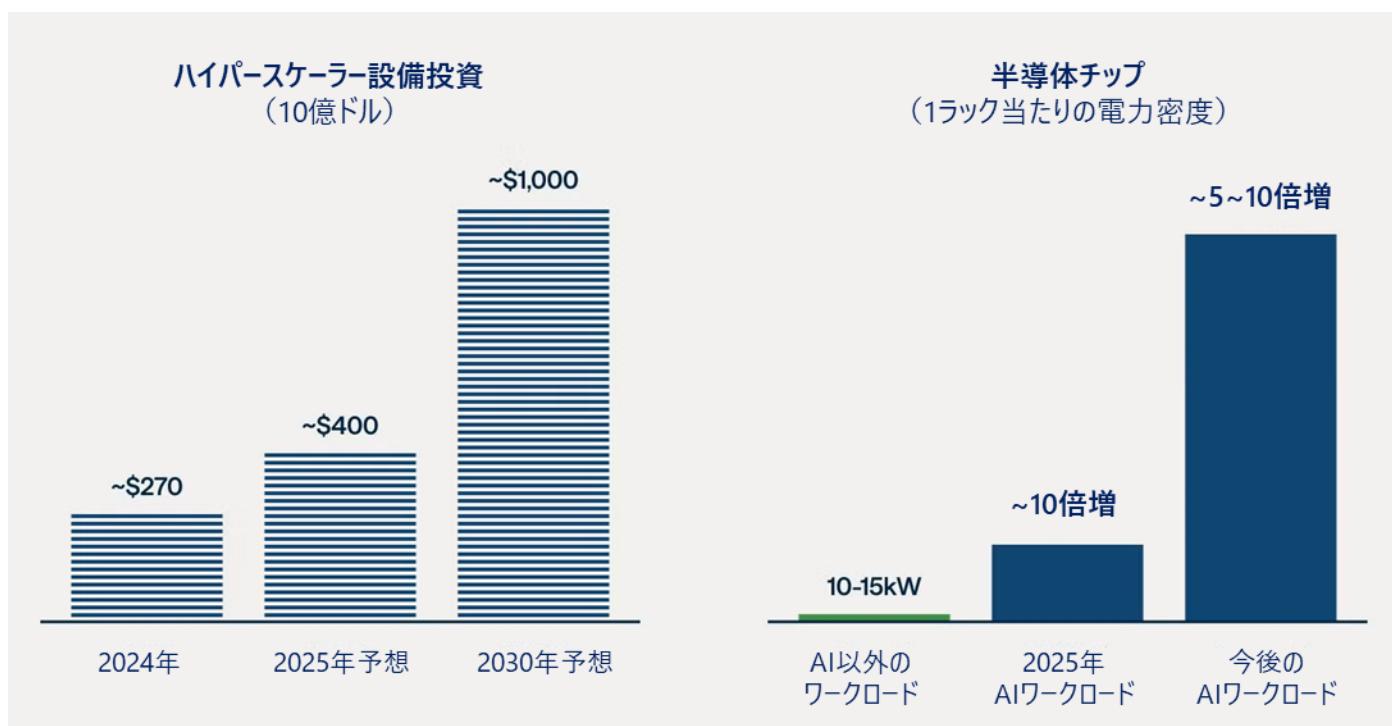
こうした技術革新と並行に、脱グローバル化によって経済活動が地理的に様変わりしてきました。当初は、戦略産業の国内回帰をめざした動きでしたが、現在では、エネルギー、製造、物流の各エコシステムを含む体系的な再構築へと発展しています。各国政府や企業も、供給網のレジリエンス（強靭性）、エネルギー安全保障、技術主権を優先課題として掲げています。米国および西欧では、産業政策の後押しから、半導体、医薬

品、先端製造分野における生産能力の国内回帰が加速しています。これを支えているのは、官民合わせて数兆ドル規模に及ぶ資本の投入です。

その結果、巨額の資本を持つ長期投資家は、安定的なリターンをもたらすインフラ型の長期契約を通じて構築される、重要な先端的な製造プラットフォームの国内回帰を軸とした魅力的な投資機会を捉えるうえで、極めて有利な立ち位置にいます。具体的な投資対象には、半導体製造、蓄電池・ロボティクスの製造、その他技術主権を支える関連分野が含まれます。

こうした投資機会は、特殊加工、物流、ミッドストリーム、エネルギー投入、AI および再工業化と連動する産業用地に至るまで、サプライチェーン全体に広がっています。短期的には、インフレ抑制法（IRA）や CHIPS 法、貿易インセンティブに支えられた米国が最も深みのある市場となっています。それに続くのは、西欧とアジア太平洋の一部経済圏です。どの地域においても、企業および政府系主体との大規模なパートナーシップが、迅速かつ効率的に資本を供給するための主流モデルとなりつつあります。

図表 1：半導体チップの電力需要増に伴い拡大するハイパースケーラーの設備投資



出所：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 年予測の年間資本支出；IoT アナリティクス、2025 年 11 月。

電力需要への対応

AI の普及と電化の進行により、発電および送電に対する需要が一段と高まっています。デジタル化と製造業の国内回帰の流れを受けて、電力需要はあらゆる地域で急増していますが、既存の送電インフラはその伸びに追いついていません。

世界の送電網の 70% 超は敷設から 25 年以上が経過しており、新規再生可能エネルギープロジェクトの系統接続待ちは、最長で 10 年近くに及んでいます⁴。アナリストの試算によれば、老朽化資産の取り換え、再エネ電源の統合、そして供給の信頼性確保にあたっては、2030 年までに年間 6,000 億ドルを上回る送配電網への投資が必要になると見込まれています⁵。こうした状況を受け、「送電網のボトルネック解消」は象徴的な投資テーマとなっており、電力バリューチェーン全体における大規模なパートナーシップや民間資本を活用したソリューションの機会を生み出しています。

足元では、系統接続の滞留解消に向けた送電網の近代化や送電設備の増強に加え、インフレ連動型の規制リターンを提供する電力会社主導の設備投資プログラムに最も有望な投資機会を見出しています。供給における信頼性確保にあたっては、天然ガスや原子力と陸上風力、太陽光、蓄電を組み合わせたベースロード電源、つまり「あらゆる手段を駆使する」アプローチが不可欠です。これと同時に、電力供給までの時間を短縮し、送電網のボトルネックを回避しながら、デジタルインフラに直に接続する重要なソリューションとして、データセンター・や産業ユーザー・向けのビハイド・ザ・メーター（電力消費者側発電）が台頭しつつあります。

“

AI の進展が、データセンター、光ファイバー網、近代的な電力インフラに対する需要を加速させており、新たな投資機会を生み出しています。



オースネット、豪州

打たれ強いパフォーマンス

インフラ投資というものは、地政学的あるいはマクロ経済的な不確実性とは関係なく、本質的に市場サイクルを耐え抜く構造を備えています。同セクターの強靭性は、高い参入障壁を有する耐用年数の長い永続的な資産、契約や規制で定められた収益源で一般的にインフレ連動型、公開市場との相関が低く安定性と予見可能性の高いキャッシュフローといったインフラ固有の特性によるものです。

これらの構造上の特性は、環境を問わずインフレ耐性と安定的なパフォーマンスをもたらします。短期的な摩擦が生じることはあるても、基本的な成長の軌道が変わることはありません。インフラは社会に不可欠で持続性のある資産であり、その本質的な強さは、景気変動局面においても一貫して発揮され続けています。

図表 2：変化するインフラの投資機会

| | 10年前 | 5年前 | 今日 |
|--|---|--|--|
|  データ | <ul style="list-style-type: none"> 通信塔 | <ul style="list-style-type: none"> コロケーション・データセンター 光ファイバー・住宅回線 | <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 バルク光ファイバー |
|  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"> 大規模ソーラー発電 分散型発電 | <ul style="list-style-type: none"> 蓄電設備 洋上風力 |
|  ミッドストリーム / 公益 | <ul style="list-style-type: none"> ガスパイプライン & 貯蔵施設 送配電 地域熱 | <ul style="list-style-type: none"> LNG & 液化パイプライン 住居用インフラ | <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 |

世界的な成長を見据えた基盤構築

世界のインフラセクターは、金融環境の追い風と長期トレンドの加速により、持続的な成長局面にあると当社では考えています。AI 基盤の構築は、クリーンで信頼性の高い電力なしには実現できず、電力網の近代化は民間資本なしには進まず、各国経済の再工業化も、それを支えるデジタルインフラとエネルギーインフラなしには成功しません。こうした要素の収斂は、規律ある長期投資家にとって、世界経済の次なる成長段階を支える物理的基盤に資本を投じる「一世代に一度」の投資機会を生み出しています（図表 2 参照）。

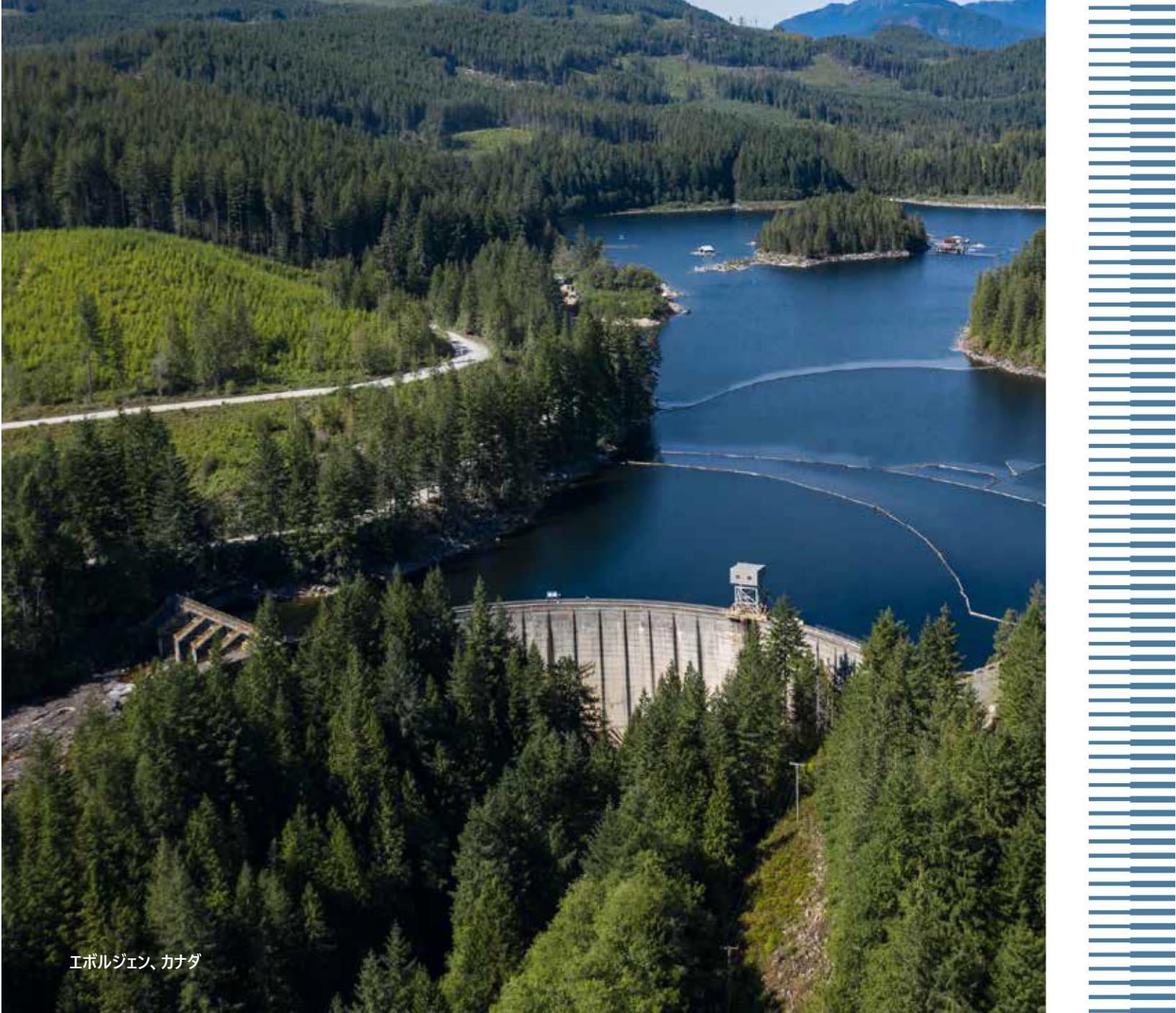
電力、データ、製造のエコシステム全体で必要とされる資本の規模は、企業や各国政府だけで賄える水準を大きく上回っています。政府やハイパースケーラーは自己資本を投じずに済む

解決策を模索する中で、大規模なパートナーシップ、合弁事業、非公開化の動きが加速しています。こうした協業は、ソブリン向けコンピュート基盤や AI エコシステムから、電力消費者側発電、次世代製造能力に至るまで、不可欠なインフラの迅速な供給を可能にしています。

これらを総合すると、インフラセクターの強靭性、アロケーションの拡大、戦略的重要性の高まりから、極めて建設的な展望が期待できることが明らかです。2026 年に向け、もはや「3 つの D」は個別のメガトレンドではなく、世界的成長を支える基盤を形成するものであり、今後 10 年の投資機会を形づくる存在となっています。



ジェネシー・アンド・ワイオミング、米国



エボルジェン、カナダ

再生可能エネルギー & トランジション

需要増加に応える
電力供給の拡大



コナー・テスキー
再生可能エネルギー＆
トランジション部門 CEO

2026 年の主なテーマ

- 世界の電力需要は、デジタル化、電化、工業化の同時進行を背景に、供給を上回るペースで加速しています。
- 電力はすでに世界経済成長のボトルネックとなっており、戦略的な喫緊の課題です。企業および政府は、エネルギー安全保障と国内供給確保を最優先に位置づけ、再生可能エネルギー、原子力、天然ガスへの投資を拡大すると同時に、電力網インフラの更新を進めています。
- 将来の需要を単一技術で賄うことは現実的ではありません。前例のない需要拡大に対応するには、「あらゆる手段を駆使した」アプローチが不可欠です。具体的には、経済性と導入スピードで先行する再生可能エネルギーを中心核に、柔軟性を担う蓄電池、規模と信頼性を提供する原子力、そして安定供給を支える天然ガスを組み合わせていく必要があります。これらの技術を同時並行でスケールさせるには、今後 10 年、さらにはその先を見据えた大規模かつ継続的な投資が求められます。

電力は、わずか数年のうちに世界的な戦略的優先事項となりました。現在では、政府・企業の双方にとって、成長を妨げるボトルネックとなっています。

今後の経済発展の鍵を握るのはエネルギーであり、製造業から AI に至るまで、ほぼすべての主要な経済機会において最大のボトルネックとなり得る存在です。AI が経済全体にもたらすであろう生産性向上への期待を背景に、エネルギーは、国家および企業の競争力を左右する中核要素となっています。十分な電力が確保できなければ、これらの生産性向上や今後の成長、競争力は損なわれかねません。

再生可能エネルギーのコストは大幅に低下し、風力・太陽光・蓄電池の開発が急速に進んでいるものの、それでも世界の電力システムは急増する需要に追いついていません。天然ガスは、大半の国における重要な解決策の一翼を担いますが、資源面での制約や必要なインフラ不足をうけて、その伸びは限定的となっています。この結果、数多くの国が、需要増に対応しうる安定電源として原子力に再び注目しています。

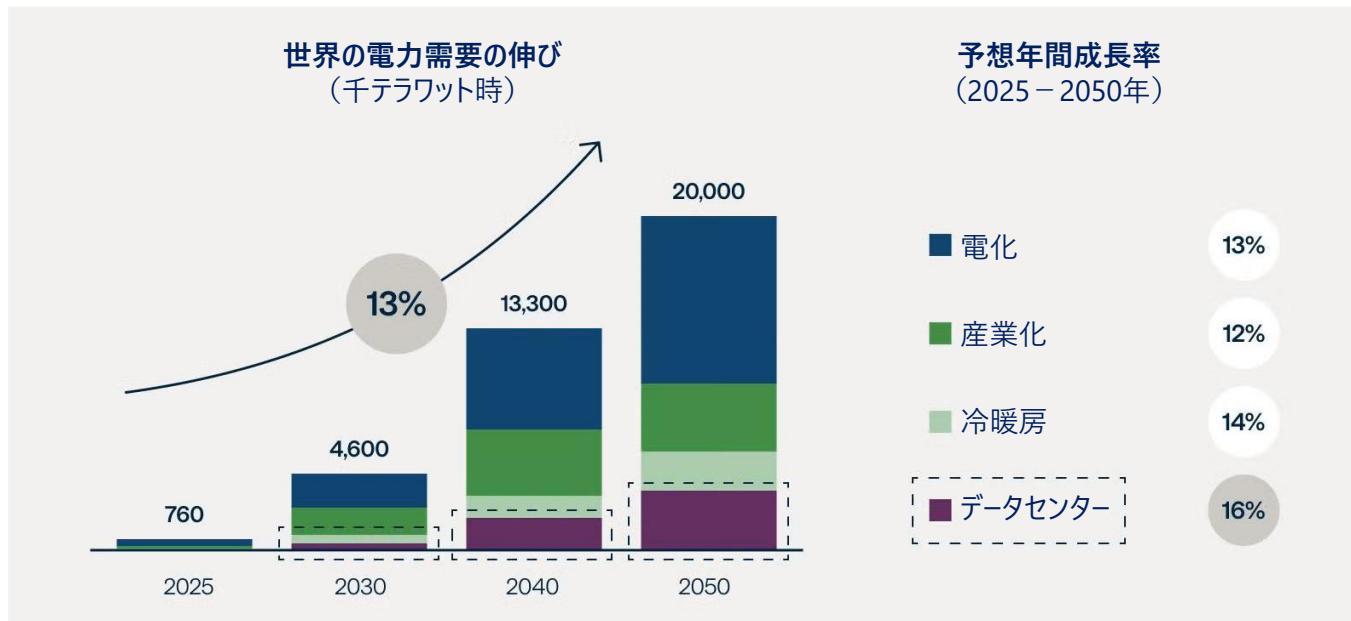
電力需要の増加に対応するための技術基盤はすでに確立されています。足元の課題は、需要増のペースに合わせて、いかに迅速にこれらの投資・開発を拡大できるかにあり、適切な能力と資本アクセスを備えたプレイヤーにとって、壮大な価値創出の機会が提供されています。

“

電力需要の増加に対応するための技術基盤はすでに確立されています。足元の課題は、需要増のペースに合わせて、いかに迅速にこれらの投資・開発を拡大できるかです。

2026 年の見通しは、前年と同じファンダメンタルズに基づくものの、投資環境は着実に変化しています。需要の加速により、電力網に対してスケールのあるエネルギー供給を実現できる事業者の投資機会は拡大しており、新規設備投資ではコスト、供給までのスピード、エネルギー安全保障が中核的な優先事項となっています。

図表 3：データセンターが電力需要拡大を牽引



出所：ブルームバーグ NEF。

「あらゆる手段を駆使した」電力ソリューションに対するニーズを反映し、世界の電力投資額は 2025 年に 3.3 兆ドルに達すると見込まれており、その 6 割超が再生可能エネルギー、蓄電、送電網の最適化に向かう見通しです⁶。

エネルギーは明白な戦略的優先事項

エネルギー需要は、エネルギーの自給を目指す各国の動きに伴った脱グローバル化の流れ、AI やデータストレージの拡大により安定した電力への需要が高まるデジタル化の流れ、そして産業の電化と持続的な成長に向けた投資が進む脱炭素化の流れという三つの強力な潮流によって形成されています。これらはいずれも、低成本で信頼性が高く、かつ大規模なエネルギー供給を迅速に実現するという同じ結果に向かって加速しています。

成長を実現し、変化する経済環境に対応するため、各国政府および企業は重要な供給網の国内回帰を進めるとともに、国内エネルギー源への投資を大幅に拡大しています。特に、経済合理性の観点から、最も安価かつ供給安定性に優れた電力を提供できる低炭素エネルギー・システムへの投資が一段と後押しされています。世界の大手企業は、競争力の確保に向けて、低成本で迅速に導入可能かつ拡張性の高い電源確保を模索しており、送電網や電力会社を介する従来モデルへの依存を低減し、エネルギー供給事業者との直接的な連携を強化しています。こうした動きは、2026 年以降、その先 10 年にわたり継続すると見込まれます。

“

アマゾン、グーグル、マイクロソフト、メタの 4 大ハイパースケーラーが、データセンター向けクリーン電力調達の約 9 割を占めています。

電力を渴望する世界

ここ数年で最も重要な変化は、デジタル化の進展と AI の急速な普及を背景とした電力需要の急増です。

中でもデータセンター開発の拡大は、電力需要の中で最も高い成長率を示す分野であり、世界の電力需給構造そのものを変えつつあります（図表 3 参照）。需要の拡大ペースは予測を上回っており、ブルームバーグ NEF では、米国データセンター向け電力需要は 2035 年までに 106 ギガワットに達すると見込んでおり、これは、7 か月前の予測に対して 36% の上方修正に相当します⁷。アマゾン、グーグル、マイクロソフト、メタの 4 大ハイパースケーラーは、世界のデータセンター向けクリーン電力契約量の約 9 割を占めています⁸。ブラックフィールドにおいても、これら企業との電力契約は過去 2 年足らずで倍増しており、電力需要見通しは今後も上方修正が続くと見ています。

もっとも、需要の成長率ではデータセンターが突出する一方、需要量ベースでは電化と産業化が最大の牽引役であり、2050 年までの電力需要増加分の 7 割超を占める見通しです⁹。世界の主要経済国における再工業化、産業・輸送分野の電化、そして新興国で進む都市化が、発電能力に対する長期的な需要を生み出しています。

特に新興国では電力需給の逼迫が一段と深刻です。これらの国・地域では前例のないスピードで産業化が進み、エネルギー安全保障は国家的な最優先課題となっています。新興国（中国を除く）の電力需要は、世界でも最も早いペースで増加する一方、同地域における電力セクターへの年間投資額は全体の約 2 割にとどまっています¹⁰。この様な状況下では、再生可能エネルギーの価格優位性は、補助金や短期的な政策変更に依存しない、持続的な成長基盤を提供します。



エボルジェン、カナダ

「あらゆる手段を駆使した」解決策

企業と政府は、今や共通の目標に向かっています。それは、低成本でクリーン、かつ信頼性の高い電力を、大規模かつ迅速に確保することです。今後の世界経済を支えるためには、「あらゆる手段を駆使した」多様な電力ソリューションを、民間資本を活用してスケールアップさせることが不可欠となります。

コストとスピードで先行する再生可能エネルギー

世界の多くの地域において最も低成本で、かつ最も迅速に導入・拡張可能な新規電源は、再生可能エネルギーです。新規開発パイプラインの中核を成しているのは、企業や電力会社との長期オフティク契約を有する太陽光および風力発電プロジェクトです。

2026 年以降に追加される発電容量の大半は、引き続き再生可能エネルギーになると考えています。国際エネルギー機関（IEA）の予測によれば、太陽光と風力は 2026 年までに世界の電力の約 20%を供給するとされています。これは 10 年前のほぼ 5 倍に相当します¹¹。また、2030 年までに再生可能エネルギーの発電容量は倍増する見通しです。

最近では、政策優先順位の変化を背景に、再生可能エネルギー投資の減速を示唆する報道も見られますが、実態としては、技術そのものが持つ構造的な優位性と、企業における電力需要増が投資を押し上げており、その勢いに減速の兆しは見られません。特に米国では、政策変更にもかかわらず、過去最大規模の再生可能エネルギー需要が確認されています。

ここ 1 年は、米国の政策変更により一部のプロジェクトや事業が影響を受けました。しかし、規律あるアプローチ、大規模資本へのアクセスと質の高いプロジェクトへのアクセスを有するブルックフィールドのような投資家にとって、投資機会はむしろ拡大しています。業界を代表する大手事業者は、セーフハーバー・ルールを活用して 2030 年代までの税額控除を確保しており、想定利回りは維持されています。仮にこれらの税制優遇が段階的に縮小されたとしても、導入の迅速性とエネルギー安全保障への貢献という経済的優位性を背景に、再生可能エネルギーは確立された電源として引き続き活用されるでしょう。

蓄電が実現するクリーン電力の連続供給

蓄電池は、風力・太陽光を 24 時間安定的に供給可能な電源へと転換し、電力の信頼性を高めることで、エネルギー需要拡大への対応において中核的な役割を担う存在となっています。コストは 2016 年以降で約 95% 低下しており¹²、再生可能エネルギーへと從来型の火力発電のような大規模導入が現実可能になっています。

蓄電池は、クリーン電力の連続供給を可能にするだけでなく、需要の増加や電源構成の変化によって生じる系統混雑や出力変動の対応など、送電網の安定化に不可欠な機能も提供します。こうした課題の解決策として、系統接続型蓄電設備への投資は 2026 年にかけて一段と拡大すると見込まれます。特に、太陽光発電と蓄電設備を併設する「ソーラー・プラス・ストレージ」型の開発は、新規設備の主流モデルとして定着しつつあります。米国では、2026 年までに稼働予定の大規模蓄電設備の過半が太陽光発電との併設型となっています¹³。

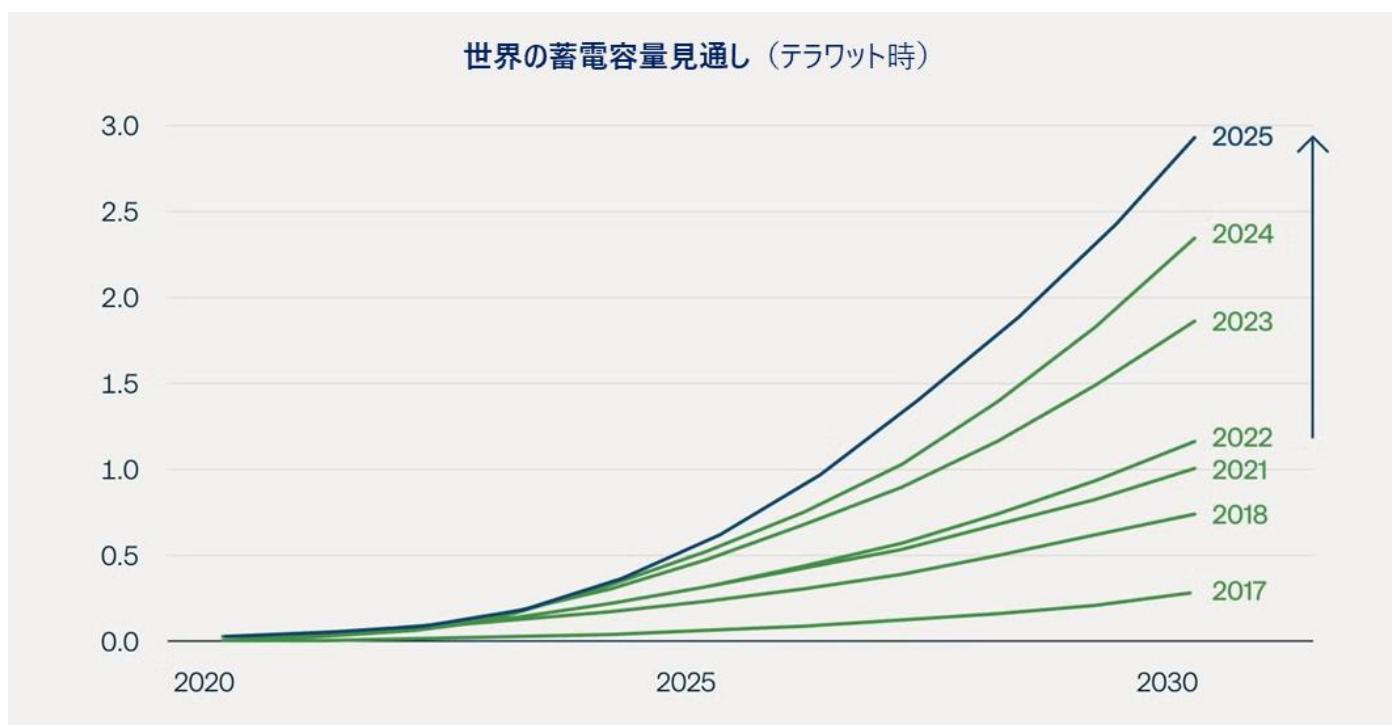
こうした経済性の改善と電力系統のニーズの高度化を背景に、世界の蓄電池需要は、2030 年までに数年前の予想の 2 倍増に達する見通しです（図表 4 参照）。

原子力の主流回帰

原子力は、大規模かつ脱炭素のベースロード電源として不可欠な存在であり、各国政府はエネルギー戦略・政策の中核として、その位置づけを改めて強めています。米国政府は、2030 年までに新たに 10 基の原子炉建設を開始することを国家的優先事項と位置づけており¹⁴、最近では、ブルックフィールドが 2017 年に投資を行った原子力技術のリーディングカンパニーであるウェスチングハウスとともに、最低 800 億ドルを投じて本プログラムを本格始動させると発表しました。英国、ポーランド、チエコ、ブルガリアをはじめとする各国で新設炉の建設が進む一方、世界各地では既存炉の運転期間延長や停止中炉の再稼働も進行しています。こうした原子力への再注目は、規制環境の整備や資本アクセスの改善を後押ししており、投資家の関心回復は今後も続くと見ています。

当社では、今後数十年にわたり、数百ギガワット規模の新たな原子力発電容量が必要になると見ています。ウェスチングハウスを通じて、21 世紀に入ってから例を見ない規模で原子炉建設が加速する「転換点」を目の当たりにしており、投資機会は新規発電所の建設にとどまりません。さらに、数十年にわたる燃料供給や保守・サービスといった長期的な関連事業においても、大きな成長機会が広がっています。

図表 4：電力システムの基盤となったバッテリー



出所：ブルームバーグ NEF。

ガスと CCS の組み合わせが重要な調整役に

天然ガスは、エネルギー需要の充足と電力網の安定化において引き続き重要な役割を果たしています。原子力の復活が進む中で、特に国内に豊富な天然資源を持つ市場では、ガスの需要も同様に高まっています。

さらに、二酸化炭素回収・貯留（CCS）は経済性が向上しており、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な電力ソリューションを提供可能になります。例えば、エントロピー社のグレイシア CCS 施設は、CO₂回収による世界初の脱炭素ガス発電所¹⁵として CCS の商業的実現可能性を示し、天然ガスが過渡期の重要なかつ欠かせない電源であることを裏付けています。

脱炭素化技術が拡大する多様なツールキット

発電以外の分野でも、電化が難しいセクター向けの新たな脱炭素化技術が登場しています。e 燃料（e-fuel：持続可能な航空燃料や、捕集した二酸化炭素とグリーン水素から生成されるその他のバイオ燃料）は、航空・海運・長距離輸送の排出削減を助成します。ブラックフィールドがインフィニウム社と共同で取り組む e 燃料プロジェクトは、航空会社や物流企業向けに低炭素燃料を供給し、これらのソリューションが商業規模で展開されつつあることを示しています。さらに、グリーン水素や高度なリサイクル技術も、高温熱や複雑な原料が必要な重工業分野での排出削減を支援しています。これらの技術は再生可能エネルギーや蓄電技術を補完し、脱炭素が困難な分野における解決策の幅を広げています。

電力網の制約管理

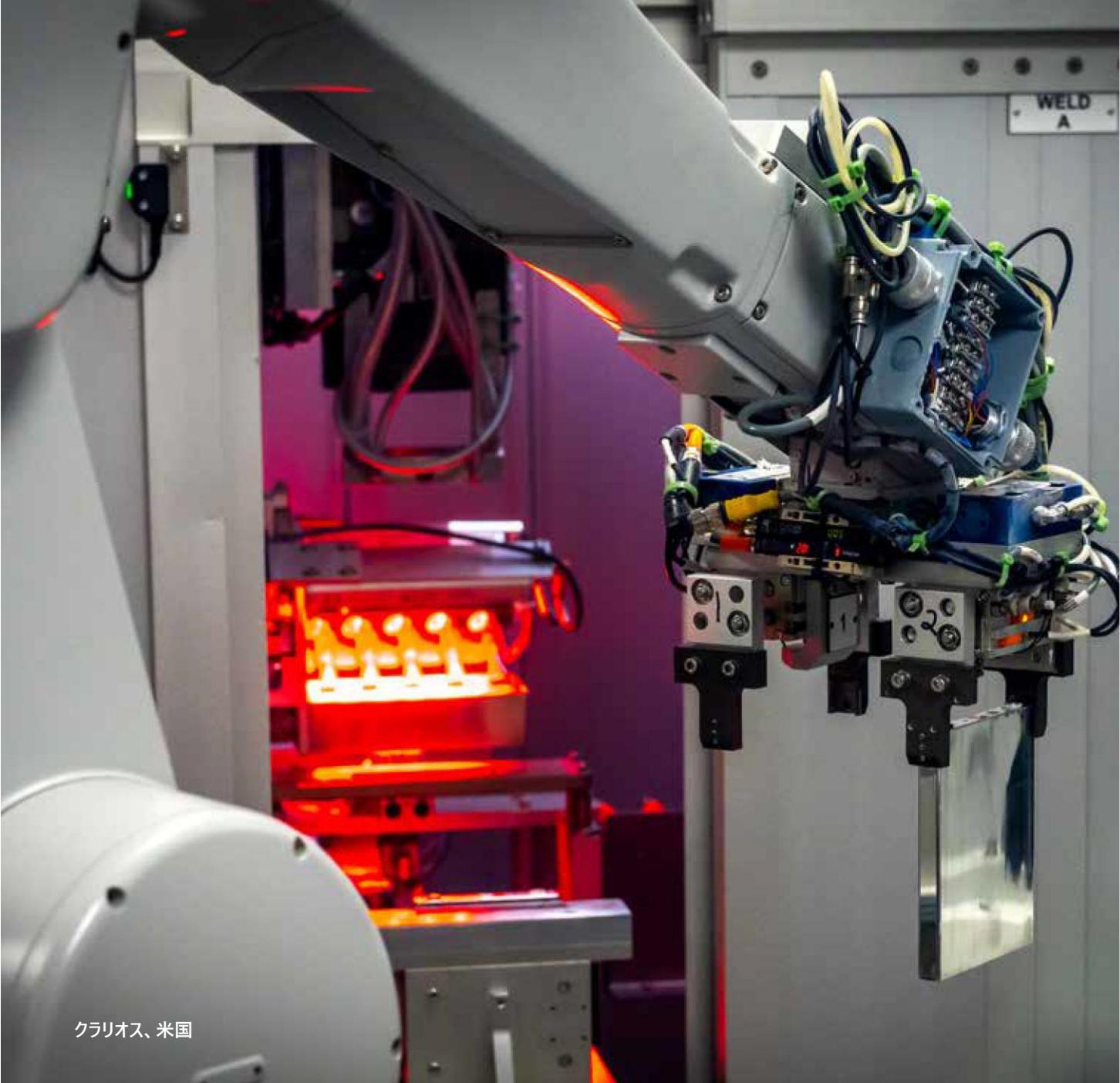
公益事業者や送電網運営者は、大規模な送電投資を計画しています。2024 年だけでも、キャパシティ増加に向けて過去最高の 3,900 億ドルが投資されました¹⁶。しかし、電力系統接続が電力需要を満たすうえで最大の障壁の一つとなっている問題は、解決の見込みがなく、電力系統の混雑を緩和する蓄電池や、送電網に依存せず容量を増やせる分散型発電の継続的な成長につながると予想されます。

今後の展望

電力関連投資においては、「あらゆる手段を駆使する」アプローチが不可欠です。予測需要は非常に大きく、既存技術も確立されていることから、一社が機会を独占する構図は考えにくいでしょう。政府や企業と連携し、多様な電力ソリューションを提供する投資家こそ、このダイナミクスを最大限に活用できる立場にあります。

このような環境でリターンを創出するためには、インフラ投資と同じルールに従う事です。それは、信用力の高いカウンターパーティとの長期契約を確保し、ファンダメンタルズの観点から勝ち残る技術に注力することが、インフラ投資における成功の鍵だということです。つまり、規律ある投資の実行が重要になります。政策インセンティブが正常化し、競争が激化する中で、一過性の成長から持続的な価値を引き出すのは、この様な要素を備えた投資家だけです。

経験豊富で規律あるオペレーターには、史上最大規模の電力インフラ開発への投資を通じて莫大な価値を掴む機会が提供されていると当社では見ています。



クラリオス、米国

プライベート・エクイティ

回復力、リセット、
そして再興



アヌジ・ランジャン
プライベートエクイティ部門 CEO

2026 年の主なテーマ

- 金利の正常化、企業の合理化、そして長期保有され過ぎたポートフォリオが割安になっていることを背景に、取引活動が加速しています。
- 急速な拡大期を経て再編局面を迎える中で、投資機会は規模と規律を備えたマネージャーに向かうと予想されます。
- 脱グローバル化や AI 革命をはじめとするデジタル化が生産性向上を促すなか、運営変革を要するインダストリアル企業が大きな投資機会となります。

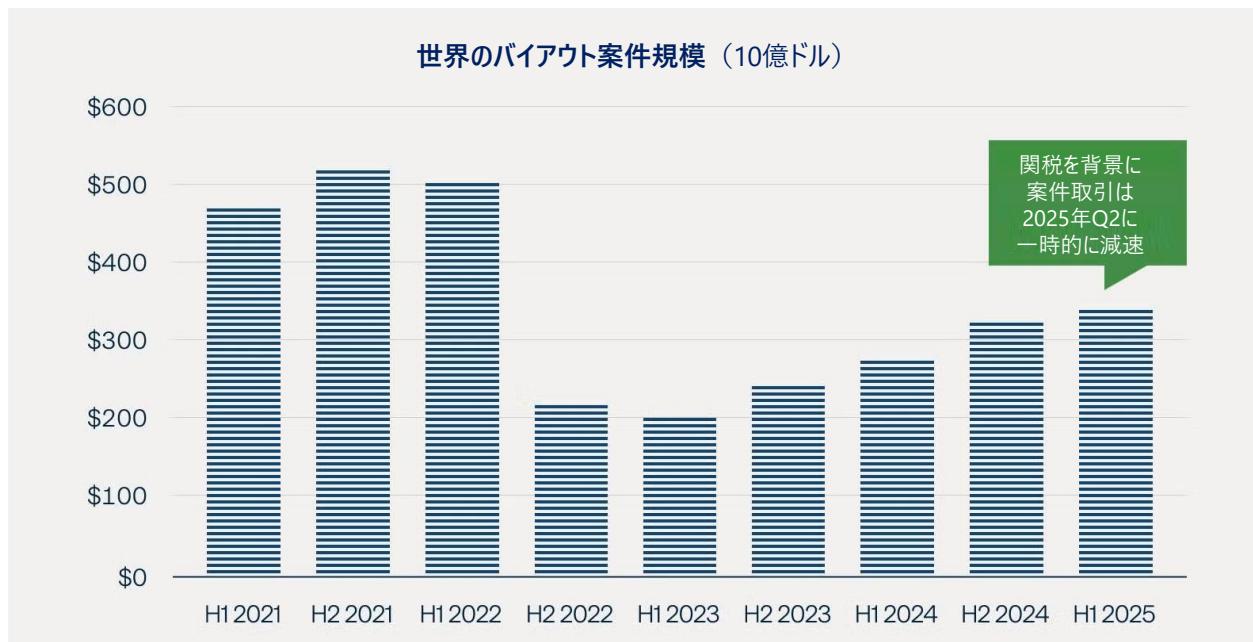
逆風を乗り越えた PE 業界に、追い風とメガトレンドが活力をもたらしています。私たちにとって、これから的一年は「回復力」「再編」「再興」の三語に集約されます。この新たな時代において、リターンを牽引する最大要因は運営の専門性です。

回復力

プライベート市場の案件取引は回復基調にあり、第 2 四半期の一時的な関税措置による混乱があったにもかかわらず、2025 年上期は、バイアウト件数が明確に持ち直しています（図表 5 参照）。案件規模は 2021～22 年のピーク後に大きく縮小しましたが、現在はより正常化した水準に回帰し、2018～19 年の水準を上回っています。

過去 10 年にわたり拡大してきた取引マルチプルは、この 5 年間おおむね横ばいで推移しており、本格的な調整局面には至っていません。一方で、業界全体としては資産のマネタイゼーションに課題を抱えています。バイアウト資金の約 3 分の 1 が投資後 4 年以上経過しており、未実現ポートフォリオ価値は世界全体で約 3.5 兆ドル規模に達しています。

図表 5：プライベート市場の案件サイズが



出所： Bain & Company, 「Private Equity Midyear Report 2025」、2025 年 6 月。

こうした状況に加え、米国と欧州で追加利下げの可能性があることも相まって、2026 年には案件取引の活発化が見込まれます。ポートフォリオは、いつまでも長く持ち続けられるわけがなく、いずれは取引を行わざるを得なくなるのです。

リセット

過去 10 年にわたり、低成本のレバレッジを活用した買収と、市場成長やマルチプル拡大の追い風を受けて、PE 業界は急成長を遂げてきました。しかし、利益率の改善を伴わないこの成長トレンドは持続可能なもの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マネージャーは現在、評価額が取得価格を下回る資産を抱えざるを得ない状況に直面しており、質の高い資産を割安に取得する機会が提供されています。

また、GP（ジェネラル・パートナー）の数は過去 10 年で急増し、市場は再調整の局面を迎えていました。PE 企業の数も、資本調達額に比して約 3 倍増となっており、資金調達目標と投資家資本との間に大きな歪みが生じています。

2026 年に向けて PE 業界は本格的なリセット局面に入り、統合の波の中で優位性を発揮するのは、規模と運営面での規律を備えたプレイヤーになると見えています。特に今後 24~36 カ月は、差別化された運営能力を持つミッドマーケット GP を中心に、統合が最も加速すると考えられます。縮小する業界で生き残るために必要なのは、運営能力です。最も恩恵を受けるのは、以下の 4 つの特性を備えたマネージャーになるとみています：

- 複雑な取引を遂行できる十分な規模を持つ
- 情報優位性をもたらすセクターの専門性
- 取得後の価値創出を実行できる運営能力
- 具体的な業績改善の施策に基づく、注力分野を絞った管理可能な戦略

この新たな局面において、マネージャーはこれまで以上の付加価値創出を求められており、マルチプル拡大ではなく、マージン改善によってリターンを生み出すことが不可欠となっています。ブルックフィールドでは、このアプローチを一貫して採用してきました。実際のところ、当社が創出してきた価値の 50% 超は、運営改善によるものです¹⁹。

低成本のレバレッジに依存し続ける戦略は、もはや機能しにくくなっています。例えば、金利 5%、LTV 70% の案件の場合、IRR 20% を達成するために必要な利益成長率は 4~5% となります。しかし、金利水準が高い現在、金利 7.5%、LTV 55% の

“

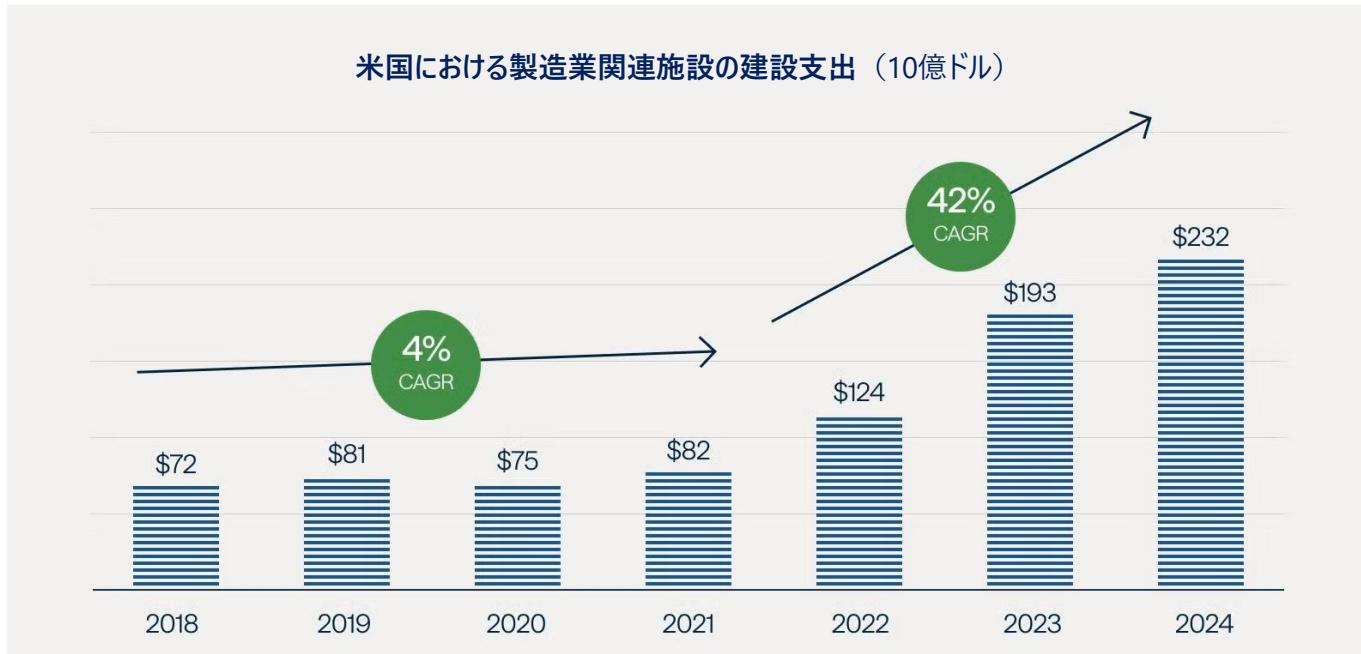
上場市場のボラティリティが高まるなかで、インダストリアル分野の経営陣は資産の非公開化を進めています。意義ある変革には、短期的な業績に注目するのではなく、長期的な視点が不可欠だと認識しているからです。

案件が同じ IRR 20% を出すために必要となる利益の伸びは、倍増近い 8.4% です。

このような環境において、金融エンジニアリングに依存する限界的な案件は、必然的にアンダーパフォームすることになります。PE 投資の新時代におけるリターンの源泉は、オペレーション・エクセレンスに他なりません。



図表 6：脱グローバル化が米国経済の成長を加速



出所：PwC, Strategy & Project Keystone Phase II: U.S. Manufacturing Activity Outlook, 2025 年 2 月。

再興

産業の変革

時として、魅力的な投資機会は目の前にありながら見過ごされています。インダストリアル企業はしばしば過小評価されがちですが、それは製品が時代遅れだからではありません。多くの場合、近代化や生産能力、運営能力への投資が十分に行われてこなかっただけです。その結果、優れた投資先資産や市場ポジションを有しているながらも、競争力に欠けてしまうのです。

こうした企業を変革するには、民間資本の役割がますます重要なっています。上場市場のボラティリティが高まるなかで、インダストリアル分野の経営陣は資産の非公開化を進めています。意義ある変革には、短期的な業績に注目するのではなく、長期的な視点が不可欠だと認識しているからです。また、大規模コングロマリットの多くは非中核事業の整理を進めており、その複雑さに向き合い、変革を推進できるマネージャーにとって魅力的な投資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、現在進行する二つの世界的メガトレンドが、2026 年以降、そしてその先の数十年にわたり、この変革を後押ししていくでしょう。

世界経済の基盤を支えるうえで、サプライチェーンの強靭性は不可欠です。しかし近年では、新型コロナ、地政学的緊張、関税といった出来事を受け、インダストリアル企業は、大幅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、PE 企業にとって、インダストリアル企業の供給網確保に際して必要となる深い専門知識と多額の資本を提供する莫大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、世界中の企業のビジネスモデルを変えつつあるもう一つのメガトレンドです。特に産業分野においては、その導入は不可欠となっています。多くのテクノロジー特化企業とは異なり、インダストリアル企業は、時代遅れのインフラ、アナログな業務プロセス、分散した意思決定体制のもとで事業を行っていることが多く、近代化を進める上での複雑性を高めています。

当社では、AI モデルは今後、産業分野の変革においてますます重要な役割を果たし、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を推進していくと見ており、運営における専門性、深い業界知見、そして仕事の進め方そのものを再定義する能力が求められます。

産業分野にとどまらず、AI は必要不可欠なビジネスサービス領域においても新たな機会を創出しています。たとえば金融サービス分野では、AI によるアンダーライティングの自動化、損失予測の高度化、不正検知・防止の強化を通じて、業務効率を高めています。また金融インフラの分野では、銀行プラットフォームの競争力を維持するために、既存アナログシステムの次世代型へのデジタル化が不可欠となっています。



“

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マネージャーは現在、評価額が取得価格を下回る資産を抱えざるを得ない状況に直面しており、質の高い資産を割安に取得する機会が提供されています。

ケメレックス、米国

生産性のポテンシャル

AI は、その導入を支える資本集約型の物理的なインフラの整備と、そこから生まれる効率化を背景に、史上最も影響力のある汎用技術となる可能性を秘めています。

当社は、AI 主導の自動化が世界の GDP に大きな成長をもたらし、今後 10 年間で 10 兆ドルを超える経済的な生産性向上につながる可能性があると見ています²⁰。こうした恩恵を受けるのは、AI モデルを構築するテクノロジープラットフォーム企業だけではなく、自動化や AI ツールに投資し、デジタル変革を加速させるインダストリアル企業や、必要不可欠なビジネスサービス企業であるという点は重要なポイントです。

変革への投資

資本市場の雪解けが進む中、プライベート・エクイティの投資機会は活発化しており、2026 年に向けて前向きな見通しが広がっています。

特に、専門製造など、AI 主導のデジタル化が進むと見込まれるインダストリアル分野のサブセクターでは、顕著な投資活動が見られると予想しています。供給網の安全性に対する不可欠な需要と、止まることのない AI の進展が、インダストリアル分野の変革を後押しし、生産性と投資リターンの向上につながるでしょう。また、追加利下げによって借入コストが低下し、案件取引が加速すると見込まれますが、業界の統合が進む中で、その恩恵を受ける運用者は限られていく可能性があります。

プライベート・エクイティにおいて、金融エンジニアリングの時代は終わりを迎え、今後の主軸となるのはオペレーションアル・エクセレンスです。現場に深く入り込み、業務プロセスを再構築し、革新的なテクノロジーを実装できる運用者こそが、今後の投資機会を最大限に活かすことができると考えています。



リーラ・パレス・ホテル＆リゾート、インド

不動産

次期サイクルを見据えた
戦略アロケーション



ローウェル・バロン
不動産部門 CEO

2026 年の主なテーマ

- 金融市場は正常化が進み、流動性の回復によって価格形成が再開し、ディールフローが活性化しています。魅力的な投資を実行し、リスク低減の図られた優良資産や運営プラットフォームを実現する好機が生まれています。
- 不動産投資の成功は、同資産クラスの回復局面における選別力と運営を通じた価値創出力に左右されます。
- 注力分野は、住宅、物流ロジスティクス、データセンター、そしてホスピタリティ・セクターにおけるエクイティおよびクレジット両方の投資機会です。

2025 年が不動産市場の「再開」の年だったとすれば、2026 年は、目利きの投資家が本格的に戦術的な姿勢へと転じ、さらにもっと魅力的な投資機会を見い出し、流動性の回復に伴って高品質な資産を収益化できる年となるでしょう。

2020 年代の最初の数年間を特徴づけた混乱が落ち着きつつあるなか、価格発見が再開され、流動性も戻り始めています。

回復が進む中で改めて認識すべきなのは、不動産はこれまで幾度となく同様の局面を乗り越えてきたという点です。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長期的に堅調なパフォーマンスを提供してきました。特に、ボラティリティの高い局面やインフレ環境下においても、安定したリターンをもたらしてきた実績があります。その証左として、2024 年 9 月に実施されたデロイトの調査では、世界の回答者の約 3/4 が、今後 12~18 ヶ月の間に不動産への配分を増やす見通しを示しており、そのうち 1/3 超は、インフレに対するヘッジ手段として不動産を位置付けています²¹。

流動性の回復

不動産サイクルの根幹を成すのはクレジットです。約 2 年にわたり、厳しい資金調達環境と高金利が取引を抑制してきましたが、潮目は変わりつつあります。

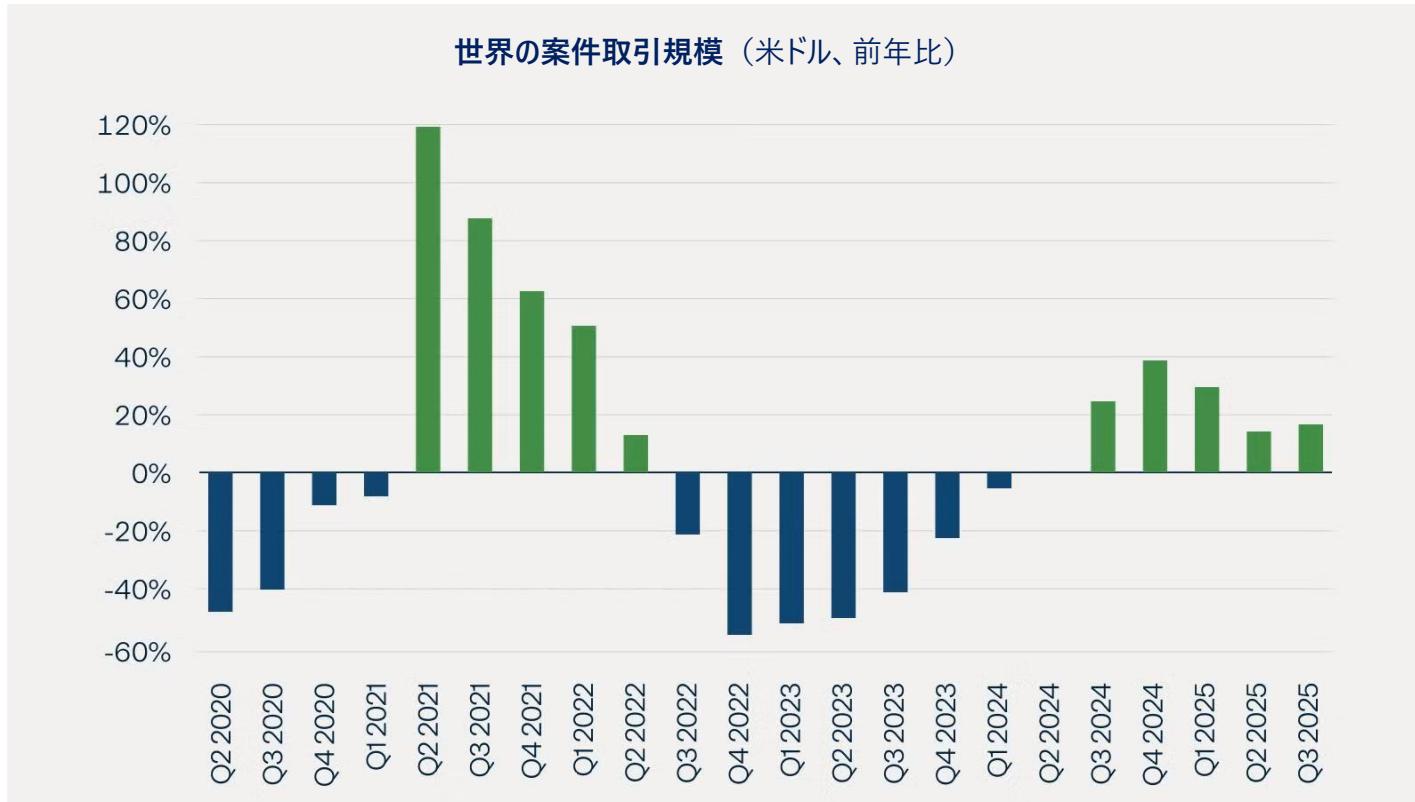
クレジット市場の再開は、借り手・貸し手双方にとって追い風となっています。米国では、商業用モーゲージ担保証券（CMBS）の発行が急速に回復しており、2025 年の発行額は 1,200 億ドルと、2007 年以来の高水準となる見通しです。また、ほぼ全ての不動産セクターで、オリジネーション活動は前年を上回っています²²。その他主要市場においても、各国中央銀行による段階的な利下げとともに、資本が徐々に市場へと戻り、同様の

動きが見られています。当社の不動産事業においても、こうした流動性の回復を実感しており、2025 年 11 月までに、クレジットで約 50 億ドル、エクイティで約 400 億ドルの投資を完了しています²³。

もっとも、流動性は市場全体に均等に行き渡っているわけではありません。依然として不動産資産や運用者の多くは、資金調達額の減少や DPI の低下、さらには債務およびファンド満期といった課題に直面しています。こうした状況は、十分な規模と資本力を有する投資家が、中小規模の GP と連携し、リスク低減が図られた優良不動産資産の再資本化を支援する好機を生み出しています。

クレジットの再拡大は極めて重要であり、資本の循環を再び可能にします。取引規模はすでに回復基調にあり、市場の信認が戻りつつあることを示しています（図表 7 参照）。なかでも、堅調なファンダメンタルズと市場の歪みが交差することで、今後 1 年にわたり魅力的な投資機会が期待される分野として、住宅、物流、データセンター、そしてホスピタリティが挙げられます。

図表 7：案件取引が再び活性化



出所：JLL、2025 年 11 月。データは 2025 年第 2 四半期時点。

住宅

当社が世界的に最も魅力的な長期投資テーマの一つだと考えているのは、力強い人口動態のトレンドが投資機会を後押ししている住宅セクターです。

米国の需要を形成しているのは、ミレニアル世代とベビーブーマー世代で両世代を合わせると人口の大きな割合を占めています（図表 8 参照）。ミレニアル世代にとって、住宅の手頃さ（アフォーダビリティ）が依然として最大の課題です。住宅価格は 2016 年以降 87% 上昇、さらには高金利によってマイホーム購入が難しくなっており、賃貸住宅や組み立て住宅といった、より手頃な選択肢への需要が高まっています。組み立て住宅は、従来型の戸建住宅に比べて所有コストが約 30% 低い一方、過去 10 年間にわたり新規供給がほとんどなく、NOI の高い耐性と定着率の高い入居率を維持しています²⁴。

一方で、高齢化の進展により、高齢者向け住宅は深刻な供給不足に直面しています。今後 5 年間だけでも、ベビーブーマー世代の 1,500 万人超が 70～85 歳の年齢層に入る見込みです。しかし、長年にわたる開発不足により供給は遅れており、

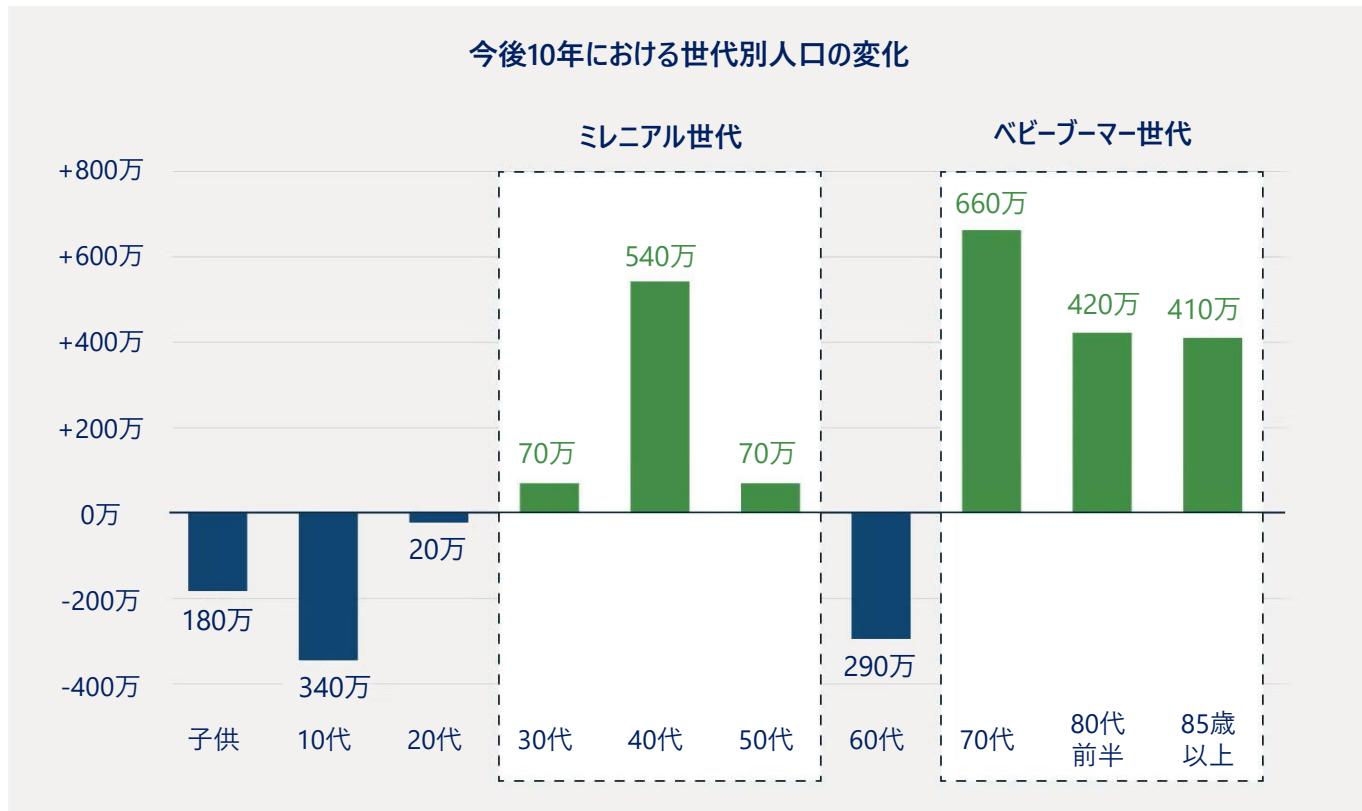
2030 年までに新規供給が満たす需要は、予測需要の 1/3 未満にとどまる見られています。自立型住宅、介護付き住宅、メモリーケアなど包括的なケア体制を備えたコミュニティは特に有望ですが、入居者のニーズの変化に対応するため、より高度な運営力が求められます。複雑な運営モデルに精通し、入居者の体験向上を実現できる運用者こそが、今後数年間で予想される二桁成長の NOI 拡大の波を捉えることができるでしょう。

欧州では、賃貸が多くの世帯にとって恒久的なライフスタイルの選択肢となりつつあり、賃貸需要が拡大しています。2010 年以降、賃貸住宅の増加率は持ち家を 20% 上回っており、同地域の住宅ストックは世界でも最も老朽化が進み、機関投資家による運営が進んでいない市場の一つです²⁵。

英国では、住宅の 80% 超が築 50 年以上であり、機関投資家が運営する賃貸住宅はわずか 2% にとどまっています（米国では 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、人手不足、長期化する計画プロセス、そして事業採算性の低下により、英国の住宅着工件数は 2022 年以降 70% 減少しています²⁷。

図表 8：米国住宅セクターにおける世代別要因



出所：ジョン・バーンズ、2025 年 6 月。

“

世界経済に変化をもたらしているテクノロジー、貿易、エネルギーの流れを背景に、物流施設およびデータセンターは、現在最も魅力的な不動産投資機会の一つとなっています。

こうした環境は、住宅分野全体において、プラットフォームの取得・構築・拡大を進め、分散した市場セグメントにおける枠組みの形成に取り組む、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向けると、多くの国において、優良で安定した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、著しい人口増加に加え、2050 年までに約 3 億 5,000 万人が都市部へ移住すると見込まれており、これは歴史上最大級の都市化の動きです²⁸。

インドでは、労働人口および中間層の拡大と都市化が進む中、賃貸住宅の約 70% が依然として非公式に運営されていることから、優良な賃貸住宅を提供する大きな機会が存在しています。²⁹

物流ロジスティクスとデータセンター

世界経済に変化をもたらしているテクノロジー、貿易、エネルギーの流れを背景に、物流施設およびデータセンターは、現在最も魅力的な不動産投資機会の一つとなっています。デジタルインフラに対する需要は、土地評価のあり方そのものを変えつつあります。

地政学面での不確実性を背景に、企業は生産・保管・配送拠点の見直しを進めており、地域化が市場を特徴づけています。現在、米国、欧州、アジア太平洋地域それぞれで、独自のエコシステムを持つ貿易クラスターが形成されつつあります。アジア太平洋地域内の貿易は 2019 年以降急増しており、生産と消費の結びつきが強まる中、2024 年だけでコンテナ取扱量は 13% 増加しました³⁰。同地域の一部市場では、従来型モデルを経由せず、AI 主導のフルフィルメントや多層型物流施設を大規模に導入する動きも見られます。

データセンター分野では、もはや立地だけが重要なのではなく、安定的かつ持続可能な電力を確保できるかどうかが鍵となっています。新規容量をどこで、どの程度早く開発できるかを左右するのは、信頼性の高い電力へのアクセスです。また、倉庫用途として想定されていた工業用地が、データセンターへと転用されるケースも増えています。世界各地で、高品質な工業団地やビジネスパークを、AI ファクトリーの拠点へと転換する需要が高まっており、開発マージンや土地価値の上昇余地は従来用途を大きく上回っています。直近の取引では、データセンター・キャンパス拡張のための電力アクセスと用地を求める買い手に対し、物流用地を売却しました。その結果、物流用地としての評価額の 1.5 倍の価格で売却が実現しました¹⁹。

こうした成果を支えているのが、経験、運営力、そして関係性です。電力会社とのパートナーシップによって送電網へのアクセスを確保し、政府との連携によってインセンティブや許認可の取得を円滑に進めています。さらに、優良顧客との長期リース契約は、信頼性、スピード、そして信頼に裏打ちされた安定的なキャッシュフローを生み出します。一貫して高品質なサービスを提供できる物流オペレーターは、複数市場において顧客から選ばれるパートナーとなることができるでしょう。

ホスピタリティ

世界各地で、ホスピタリティ市場の一部が、パンデミック後の回復局面を超えて、持続的な成長段階へと移行しています。観光

需要が過去最高水準に達する一方で、新規供給が限定的であることから、RevPAR（販売可能客室 1 室当たり収益）は上昇し、良好な市場環境が続いている。

アジア太平洋地域のホスピタリティ市場は、同セクターの中でも特に注目されます。例えば日本では、過去 15 年間で訪日観光客数が 4 倍に増加しました。地域全体の旅行消費は、2025 年から 2030 年にかけて年平均 8.9%で成長すると予測されていますが、それにもかかわらず、アジア太平洋地域は依然として供給不足の状況にあります。人口に対するホテル密度は、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の拡大が続いている一方で、最上位クラスの資産における価格決定力が一段と高まっています。欧洲ホテル市場は、客室数ベースでは米国を上回る規模を持つ一方で、ブランド浸透率が低く、約 80% の資産が個人または非機関投資家の手にあるなど、非常に分散しています³²。この構造は、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投資を先送りしてきた結果、十分な資本が投じられていない資産における大規模な設備投資の積み残しが生じており、投資家にとって魅力的なバリューアップ型の投資機会が広がっています。

このような環境下では、参入障壁が高く、供給制約のある市場に立地する高品質な資産の価値は、今後さらに高まっていくと考えられます。





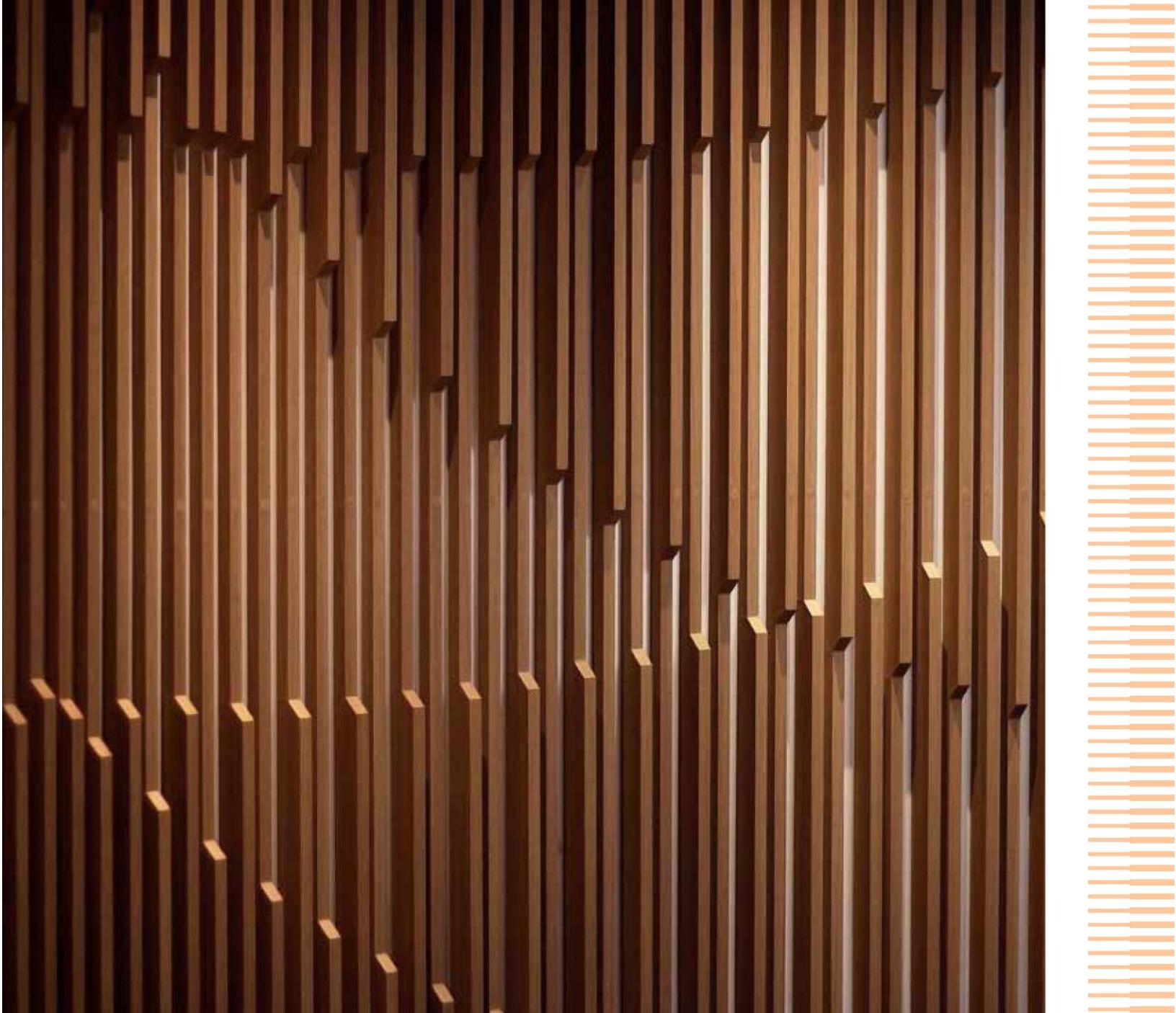
再始動する市場

2026 年を迎えるにあたり、クレジットに流れが戻り、流動性は回復しつつあり、投資家は、本格的に再開した商業用不動産市場に向けて戦略を再構築しています。

その結果、規律を持ち、選別眼を備えた投資家にとっては、最も良の資産、優れた事業、そして卓越した経営陣に対して、最も魅力的な地域・セクターで資本を投下できる機会が生まれています。こうした機会は、通常の市場環境ではなかなか得られるものではありません。

これらの資産は、経験豊富なオーナー・オペレーターによって運営され、周到で実行力のある事業計画を通じた価値の創出が行われています。投資は取得時に成立し、売却時に評価されますが、成功する投資の真の価値の多くは、保有期間中に創出されるものです。

言い換れば、オペレーションこそが価値の源泉であり、不動産サイクルの次なる局面に突入する今、その重要性は一段と高まっています。



クレジット

規律は全天候型の
戦略



クレイグ・ノーブル
クレジット部門 CEO

2026 年の主なテーマ

- ・ インフラ、不動産、資産担保融資（ABF）などの分野における成長が加速するプライベートクレジットは、成熟した資産クラスへと成長しています。
- ・ 借り手の質、セクター特性、担保内容、ストラクチャーの違いといった要因が投資成果をより大きく左右することにより、リターンの分散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ためには、資産の質とクレジットの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 年を間近に控え、クレジット市場では強靭さと慎重さの両面を見せて います。数 年にわたるベース金利高と金融環境の引き締めを経て、パブリックおよびプライベート双方のクレジット市場では、スプレッドが縮小しています。一方で、ファンダメンタルズは概ね健全であり、プライベートクレジットへの継続的な投資家需要は、同資産クラスが分散ポートフォリオにおいて果たす役割への信頼感を示しています。

市場のノイズを乗り越える

クレジットは、高流動性市場・プライベート市場の双方において引き続き魅力的な投資対象となっていますが、来年はより選別的な姿勢が求められます。資本が潤沢でスプレッドがタイトな環境下では、ファンダメンタルズとリスク管理に根差した規律あるアンダーライティングの重要性がこれまで以上に高まっています。足元では、プライベートクレジットや銀行バランスシート上のローンにおける一部の信用ストレスが注目されていますが、システム的なデフォルトの波が広がっている兆候は見られません。

とはいえ、こうしたデフォルトは、クレジット投資家にとって下方リスクの抑制と元本保全に焦点を当てる重要性を再認識させるものです。流動性が潤沢な局面においてこそ、経験豊富な投資家の規律とスキルが、デフォルトリスクの低減において決定的な役割を果たします。

同時に、クレジット投資家は市場のボラティリティを投資機会として捉えています。ボラティリティは、価格調整や歪みをもたらし、規律ある資本を有利な条件で投下する機会を提供します。十分なドライパウダーと柔軟性を備えたマネージャーは、他者が手控える局面において、安定性と流動性を提供する存在として優位なポジションを築くことが可能です。

“

不動産クレジット市場では、足元で過去最高水準の流動性と取引量の拡大が見られ、2025 年の CMBS 発行額は 1,200 億ドル超に達する見通しで、これは 2007 年以来の高水準です。

不動産クレジット：流動性の回復

足元の状況は、より高利回りの投資に適した好環境を形成しています。例えば、不動産クレジット市場では、足元で過去最高水準の流動性と取引量の拡大が見られ、2025 年の CMBS 発行額は 1,200 億ドル超に達する見通しで（図表 9）、これは 2007 年以来の高水準となります。CMBS はプライベート不動産クレジットの重要なバロメーターであり、現在の発行モメンタムは、市場の厚みと投資家需要の回復を示しています。

図表 9：不動産市場を支えるクレジット、流動性は過去最高水準に



出所：トレップ、2025 年 9 月。

また、大幅な調整を経た後も、不動産エクイティの評価額は依然として過去のピークを約 17% 下回る水準にあり³³、クレジット投資家にとっては、資本構成上の下方耐性が厚いエントリーポイントと魅力的なバリュエーションという追い風が存在します。加えて、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 年に新規組成されるローンの金利水準は、これら満期到来ローンと比べて約 150bps 高い水準で設定されています³⁴。

こうした環境の下、ノンバンクレンダーや保険会社は、8 兆ドル超の商業用不動産ローン市場においてシェアを拡大しています。一方で、銀行によるローン形成も、近年の縮小局面から回復しつつありますが、その役割は変化しています。現在、銀行はバッケレバレッジの提供や、民間レンダーとの共同オリジネーション・プラットフォームを通じた関与を強めており、ノンバンクレンダーの戦略を補完・強化する存在となっています。銀行の市場シェアが米国の約 2 倍に達する欧州では、特に資本構成の上位（シニア）部分において、民間レンダーにとって魅力的な機会が広がっています。

住宅セクターに対しては、引き続き高い確信度を持っています。米国では約 400 万戸の住宅不足が存在し、住宅完工戸数は前年比 22% 減と³⁵、深刻な構造的供給不足がサポート要因となっています。オフィスから住宅への用途変更や、住宅開発業者向けファイナンスといった投資機会は、持続的な需要に

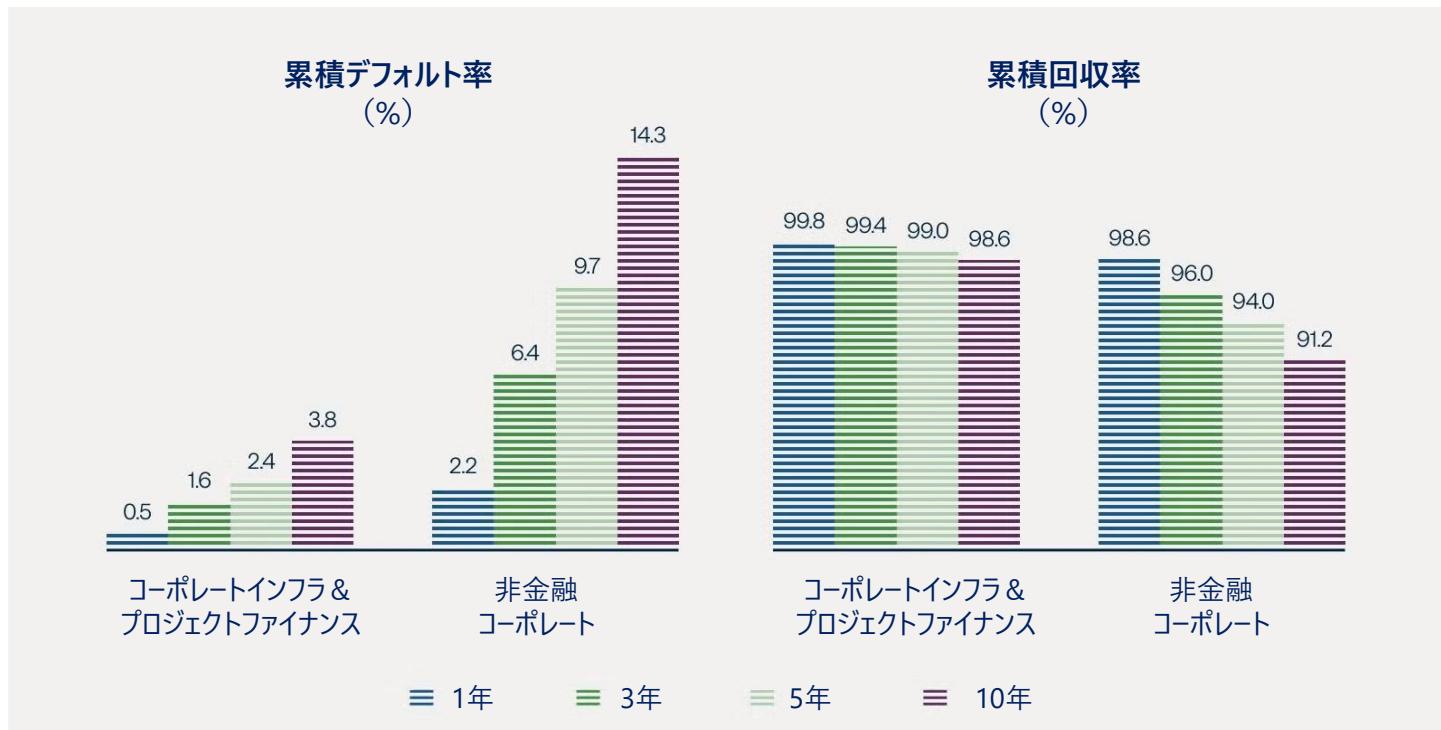
直接応えるものであり、特定市場において差別化された高利回りエクスポートナーを提供します。

また、オフィスセクターにおいても、選別的な戦術的アップサイドが見られます。評価額は 2022 年のアフターコロナのピークから約 40% 下落している一方、優良物件は 15% のプレミアムで取引されており、新規供給も限定的です。ファンダメンタルズの改善が進み、クレジット指標が魅力的なセクターへのエクスポートナーを求めるレンダーにとって、有利な投資環境が整いつつあります。不動産は極めて多様性の高い資産クラスであり、物件単位・エリア単位での精緻なデューデリジェンスが不可欠です。しかしながら、現在の市場環境は、規律ある不動産クレジット投資にとって、この 10 年以上で最も魅力的な局面の一つであるといえます。

インフラデット：膨大な投資機会

インフラ分野の見通しは引き続き堅調です。借入コストの低下により、借り換え環境や取引活動は改善しています。また、緩やかなインフレも同セクターにとって追い風となっています。多くのインフラ資産は、インフレを価格に転嫁しつつ安定した需要を維持できるため、その他多くの投資資産と比べて実質（インフレ調整後）リターンを維持しやすい傾向があります。

図表 10：強固な投資先資産は低いデフォルト率と高い回収率につながる



出所：ムーディーズ、「Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2022」。非金融法人向けは、特定の資産プールを担保としない親会社に対するローンを指します。

インフラは、高い参入障壁を持つ社会に不可欠な事業としてのディフェンシブな特性を引き続き示しており、インフレ耐性を持つ予測可能なキャッシュフローを創出しています。こうした特性は、低いデフォルト率と高い回収率につながっています（図表 10 参照）。長期契約に裏付けられたキャッシュフローを有する実績ある稼働中資産に注力し、実証されていない技術や大規模かつ複雑な建設リスクを回避することで、投資家は下方リスクの抑制が可能となります。インフラ・プライベートクレジットは、景気変動の影響を受けにくい、社会経済に必要な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では十分にカバーされていません。現在の環境下では、魅力的なキャッシュイールドも提供されており、変化するマクロ環境下で安定したインカムと優れたリスク調整後リターンをもたらす、持続的な強みとなっています。

今後を見据えると、成長を牽引する決定的なドライバーは、デジタルおよびエネルギーインフラへの資金供給です。特に、強固なカウンターパートとの長期契約を持ち、電力・冷却・コンピューティングへの巨額投資を必要とする AI 関連データセンターが中心となります。今後 10 年間で世界の AI インフラ需要は 7 兆ドル超に達すると見込まれており、インフラデットを通じて、インフレ耐性のある持続的な利回りを獲得することが可能です。s

コ-ポレート・クレジット：量より質

レバレッジド・ファイナンスおよび投資適格市場の双方における発行は、主として借り換えや条件の見直しが牽引しています。パブリックとプライベート両市場におけるクレジット・スプレッドは、過去 15 年超の水準と比べて歴史的にタイトな水準にありますが、直接融資のプライベートデットには約 150bp のプレミアムが依然として存在しています³⁷。これは、競争が激化する中においても、流動性制約に対する補償を求める投資家需要が継続していることを示しています。

2024 年および 2025 年におけるダイレクトレンディングおよびハイイールドのデフォルト率は、過去平均水準に概ね一致しており、世界金融危機やコロナ禍のピーク時を大きく下回りました。一方で、シンジケートローン市場ではデフォルト率が上昇しました。直接融資は相対的に引き続き魅力的と見ていますが、現在の環境下では厳格なクレジット選別を伴う慎重な姿勢を重視しています。

“

ポートフォリオのクレジット・ファンダメンタルズは改善し、延滞率の低下や超過スプレッド構造の健全化が期待されます。



ワン・ブルー・シップ、米国

当社のコーポレート・クレジット見通しは、投資不適格の直接融資とプライベート投資適格クレジットの明確な区分に基づいています。特に後者は、プライベート市場の柔軟性を求める信用力の高い優良の借り手がへの投資を通じて、魅力的なリスク調整後リターンの獲得機会を提供すると考えています。投資家がリスクプロファイルを維持あるいは改善しながらスプレッドの上積みを目指す中で、より高い信用力を持つ戦略へと資金がシフトしていくと見ています。

資産担保融資（ABF）：次の展開に備える

ABF 市場には新たに注目が集まっており、魅力的な投資機会が生まれる可能性があります。消費者金融の分野では、変化するクレジット環境に加え、投資家および規制当局の監視強化を受けて、アンダーライティング基準の厳格化が進むと見られます。その結果、ポートフォリオのクレジット・ファンダメンタルズは

改善し、延滞率の低下や超過スプレッド構造の健全化が期待されます。こうした環境は、規律あるデータ主導のアンダーライティング、ファンダメンタルズ分析の深掘り、厳格な利払い管理、そして高クオリティ資産への選別的な投資を重視するプラットフォームにとって有利に働きます。

同時に、将来的な利下げ見通しは住宅ローン市場における取引再活性化のカタリストとなり得ます。借入コストの低下は、住宅市場全体における融資量の増加と取引回転率の向上をもたらす可能性があります。オリジネーション、証券化、アセットマネジメントを垂直統合した戦略的モーゲージ・プラットフォームは、営業レバレッジと収益源の多様化の恩恵を受けると考えられます。こうしたエンドツーエンド型モデルは、ローン創出からセカンダリーマーケットに至るまで、住宅ローンのライフサイクル全体でバリューを獲得することが可能です。

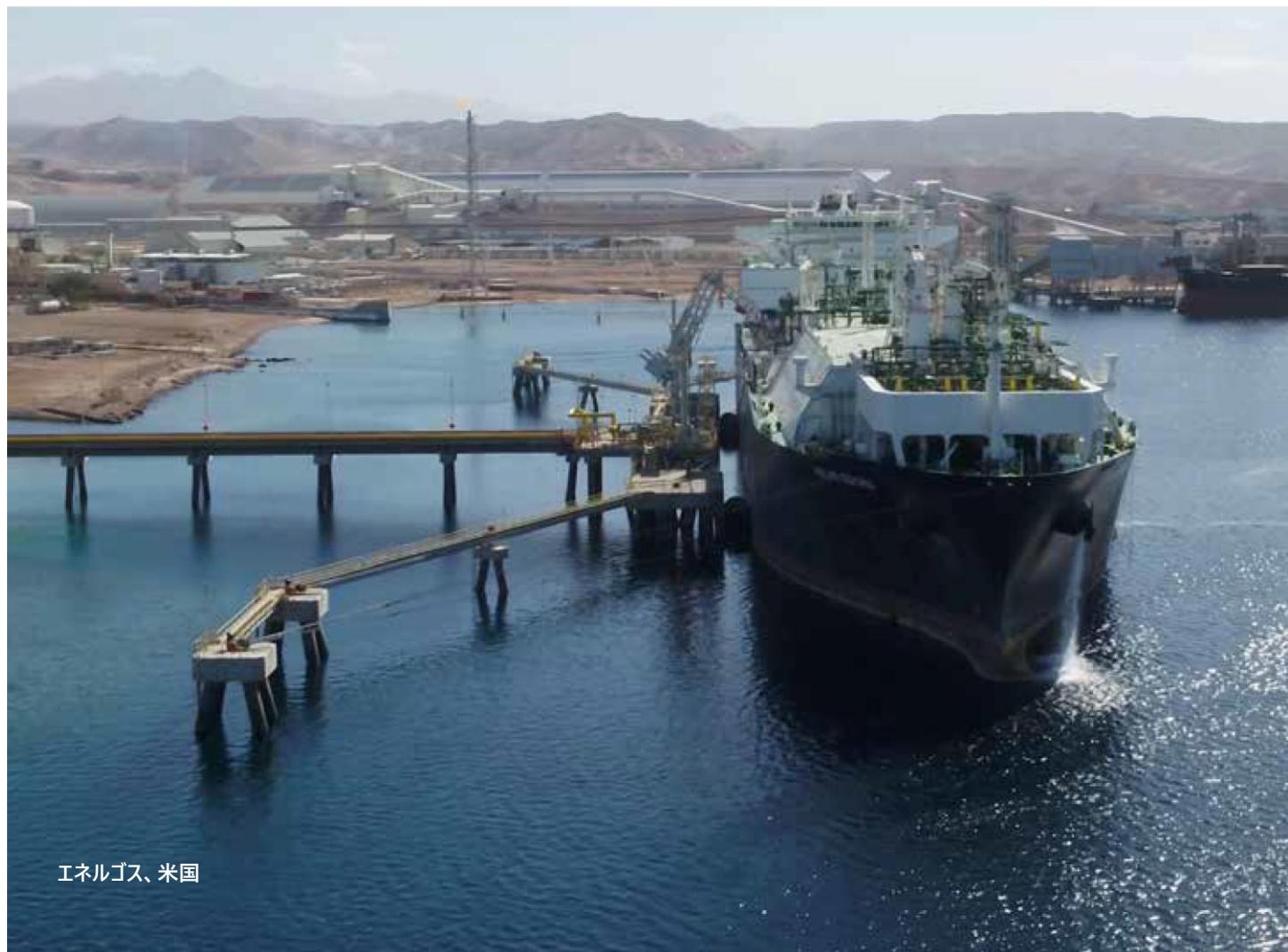
ブルックフィールドでは、あらゆる市場環境において魅力的なクレジット投資機会を見極めることに引き続き注力しています。同時に、市場の歪みが、洗練されたアセットマネジャーにとって価値主導の参入機会を生み出すことも十分に認識しています。アンダーライティングと資産選別における深い専門性を備えたマネージャーは、セクターごとの機会や、リスクとリターンの非対称性が高い局面を見出すうえで有利な立場にあります。

投資規律

クレジット・スプレッドがタイト化し、マクロ環境に不確実性が残る局面において、規律は守りの姿勢であると同時に、競争優

位をもたらします。基礎的な価値、慎重なアンダーライティングそして長期的なアライメントに注力し続けるマネージャーこそ、同業他社を上回る魅力的なリスク調整後のトータルリターンを実現できるポジション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クレジット、堅調なファンダメンタルズを有するディフェンシブな企業へのコーポレート・レンディング、日々の生活に根差した分野へ投資する 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中核として、今後も成長が見込まれます。重要なのは、来年に向けて選別性と柔軟性を維持することです。



エネルギー、米国

脚注

1. マッキンゼー・アンド・カンパニー、「The Infrastructure Moment」、2025 年 9 月。
2. IDC、「The Business Opportunity of AI」、2023 年 11 月；ブラ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 年予想の年間設備投資額；IoT アナリティクス、2025 年 11 月。
4. 米国エネルギー省、「What does it take to modernize the U.S. electric grid?」、2023 年 10 月；ローレンス・バークレー国立研究所、「Queued Up: 2024 Edition」、2024 年 4 月。
5. IEA、「Electricity Grids and Secure Energy Transitions」、2023 年 10 月。
6. IEA、「World Energy Investment 2025」、2025 年 6 月。
7. ブルームバーグ NEF、「AI and the Power Grid: Where the Rubber Meets the Road」、2025 年 12 月 1 日。
8. S&P グローバル、「2025 Corporate Renewable Energy Update」、2025 年 2 月。
9. ブルームバーグ NEF。データは既存需要を除いた、2024 年以降の純増を示す。
10. IEA、「Growth in global electricity demand is set to accelerate in the coming years as power-hungry sectors expand」、2025 年 2 月 14 日；IEA、「World Energy Investment 2025」、2025 年 6 月 5 日。
11. IEA、「Electricity Mid-Year Update 2025」、2025 年 7 月。
12. ブルームバーグ NEF。
13. デロイト、「2026 Renewable Energy Industry Outlook」、2025 年 10 月。
14. ワールド・ニュークリア・ニュース、「Trump sets out aim to quadruple US nuclear capacity」、2025 年 5 月 24 日。
15. エントロピー・インク・ウェブサイト（2025 年 11 月時点）。
16. ブルームバーグ NEF、「Global Investment in the Energy Transition Exceeded \$2 Trillion for the First Time in 2024」、2025 年 1 月 30 日。
17. ベイン・アンド・カンパニー、「2025 Global Private Equity Report」、2025 年 3 月（数値は四捨五入）。
18. ベイン・アンド・カンパニー、「Leaning Into the Turbulence: Private Equity Midyear Report 2025」、2025 年 6 月。
19. 過去の運用実績は将来の成果を保証するものではなく、ファンド（将来のファンドを含む）またはその投資が同等の成果を達成、もしくは損失を回避できる保証はありません。
20. IDC、「The Business Opportunity of AI」、2023 年 11 月。
21. デロイト、「2026 Commercial Real Estate Outlook」、2025 年 9 月。
22. トレップ、2025 年 10 月。
23. ブラ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 年および 2025 年。
25. ジョン・バーンズ、2025 年。
26. M&G リアルエーストート（EU 統計局、2025 年 3 月；Syswov、2025 年 3 月に基づく）。データは欧州大陸 11 市場を対象。
27. 欧州委員会、「EU Buildings Database」、2023 年。
28. サヴィルズ、2025 年第 2 四半期；UBS、2025 年 3 月；英国不動産連盟、2025 年 5 月。
29. グローバル・エンジニアリング・データ・ラボ、「Our World in Data」、2024 年。
30. アルファライナー、「Notable Container Shipping News: September 2025」、2025 年 10 月 7 日。
31. スタティスタ、2025 年；EU 統計局、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＆ウェイクフィールド、2025 年第 2 四半期。
36. ブラックフィールド内部調査。
37. ピッチブック レバレッジド・ファイナンスに関する解説およびデータ、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、運用資産残高は 1 兆ドル超にのぼります。ブルックフィールドは、世界経済の基盤を成す実物資産および社会に不可欠なサービス事業に注力し、顧客資本を長期的な視点で運用しています。ブルックフィールドは、公的・私的年金基金、大学基金・財団、政府系ファンド、金融機関、保険会社、ならびにプライベート・ウェルス投資家を含む世界中の投資家に対し、幅広いオルタナティブ投資商品を提供しています。

詳細は brookfield.com をご覧ください。

重要事項

本資料および本資料に含まれる情報は、教育および情報提供のみを目的としたものであり、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売却の申込み、購入の勧誘、もしくは広告を構成するものではありません。本資料は、市場、業界またはセクターの一般的な動向、あるいはその他の経済・市場環境について言及するものであり、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（以下総称して「ブルックフィールド」）が提供する特定の商品条件の概要を示すものではありません。

本資料に記載されている情報および見解は、記載日時点のものであり、予告なく変更される場合があります。本資料に含まれる情報の一部は、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が設定した前提条件に基づいていますが、これらの前提が正しいとは限りません。ブルックフィールドは、本資料に含まれる情報（第三者から提供された情報を含む）の正確性または完全性を検証しておらず、また検証する義務を負うものではありません。したがって、当該情報がブルックフィールドによって検証されたものとして依拠すべきではありません。本資料に記載された情報は、ブルックフィールドの見解および信念を反映したものです。

本資料に含まれる一部の情報は、将来予想に関する記述に該当します。さまざまなりスクおよび不確実性により、実際の事象または結果は、これらの将来予想に関する記述に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に含まれる期待や見通しが、現時点で入手可能な情報に基づく合理的な前提および想定に基づいていると考えていますが、既知および未知のリスク、不確実性、その他の要因が存在するため、これらの記述に過度に依拠すべきではありません。

投資家の皆様は、ブルックフィールドがスポンサーを務めるファンドまたはプログラムを含め、いかなる投資判断を行う前にも、必ずご自身のアドバイザーにご相談ください。