



市場展望

2026 BEST IDEAS



2026年2月

すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

目次

主要テーマ	03
キャリア相場&市場の融合	
市場の融合は社債投資家に魅力的な機会を提供する	04
パブリック市場とプライベート市場の融合	
プライベート・クレジット・セカンダリー市場の投資意義	08
成長は続く:構造的成長への回帰	
世界の住宅:構造的成長	11
生産性向上の再来	
AI:スケールの達成	14



主要テーマ

財政優位、構造的な成長、AI主導の生産性向上、そしてパブリック市場とプライベート市場の融合が、資産クラス全体に広範な影響を及ぼす主要なテーマとして浮上している。

1. 財政優位の時代と 純粋な中央銀行の政策の終焉

主要国は、過去最大の防衛予算、産業政策の拡大、ポピュリズムの高まりにより、歴史的な高水準の財政赤字を抱えることを余儀なくされるだろう。同時に政策金利を引き下げる要求が高まっており、これが中央銀行のインフレ抑制に対する信頼性を低下させる。タームプレミアムの調整が、今後ますます長期金利の水準を決定する要因となるだろう。

2. キャリー相場が継続： 構造的成長に焦点を当てる

イールドカーブのスティープ化、割高な市場バリュエーション、そして構造的成長に移行しつつある経済を踏まえると、キャリアと利回りを重視した分散されたポートフォリオ構築が正当化される。

3. 生産性向上の再来

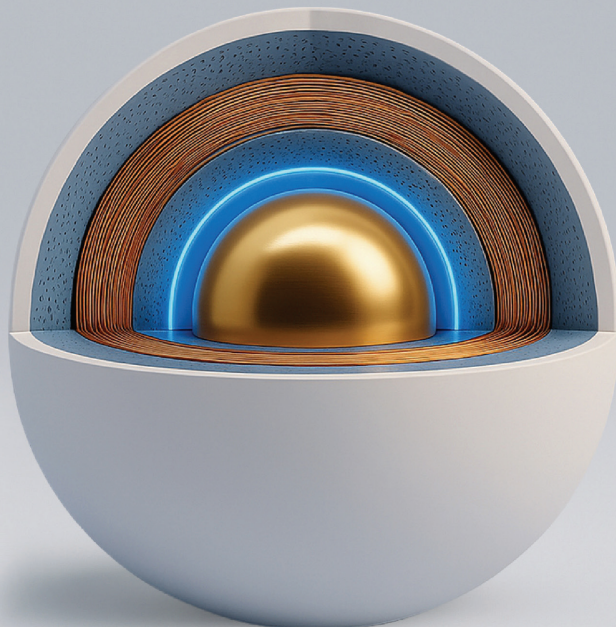
7兆米ドル規模の世界的なAI設備投資は、短期的には過剰投資となるリスクがあるものの、過去の事例を踏まえると、最終的には生産性向上の源泉となり、世界の産業や企業の成長軌道や債務構造、そして将来の勝者と敗者を分ける要因となるだろう。

4. パブリック市場とプライベート市場の融合

パブリック市場とプライベート市場の境界が曖昧になる中、資金調達源の拡大は借り手の信用力を下支えする。両市場のリスク・リターン特性が収れんするにつれて、投資家はパブリックからプライベートに至るクレジット市場横断的な相対価値を見極めることが重要になる。

これらのテーマを踏まえ、PGIMが毎年発行している「Best Idea」シリーズの最新号となる本レポートでは、2026年において最も魅力的な投資機会について検証するとともに、PGIMの幅広い専門知識を活用してより耐性のあるポートフォリオ構築に向けた多様な戦略について取り上げる。

市場の融合は 社債投資家に 魅力的な機会を提供する



パブリック市場とプライベート市場の融合により、これらの資産が個別のポートフォリオにおいてどのようにパフォーマンスを発揮し得るかにより大きな関心が集まっている。広範なパブリック市場とプライベート市場にわたり、運用会社のベスト・アイデアに基づいて柔軟に資産を配分できるポートフォリオでは、以下の4つの点が重要になる。

- 単一のポートフォリオにおいてパブリック資産とプライベート資産の両方に投資する根拠
- クレジット由来のインカムを重視した柔軟なポートフォリオにおける流動性プレミアムの獲得
- 分散が資産間の相関およびポートフォリオ全体に及ぼす効果
- プライベート市場においてカスタマイズされた個別案件がもたらす補完的な効果

単一のポートフォリオでパブリック資産とプライベート資産の両方に投資する根拠

パブリック債券市場とプライベート市場は、それぞれ大きな市場規模と成長性を有している。グローバルなパブリック債券市場は31兆米ドル規模に上る一方、プライベート市場は現在2兆米ドル規模であり、2030年までに倍増が予想されている。¹

パブリック資産とプライベート資産を組み合わせることで、より多くの借りにアクセスできるだけでなく、投資機会が借りの資本構成全体にわたって拡大する。例えば、ハイパースケラーと呼ばれるAI大手企業は、パブリック市場での社債、建設ローンの証券化、そしてデータセンター建設に関連する直接融

資を通じて資金調達を行っている可能性がある。こうした企業への投資を検討しているポートフォリオ・マネジャーは、それらの中から最も相対価値の高い資産を選択することになる。

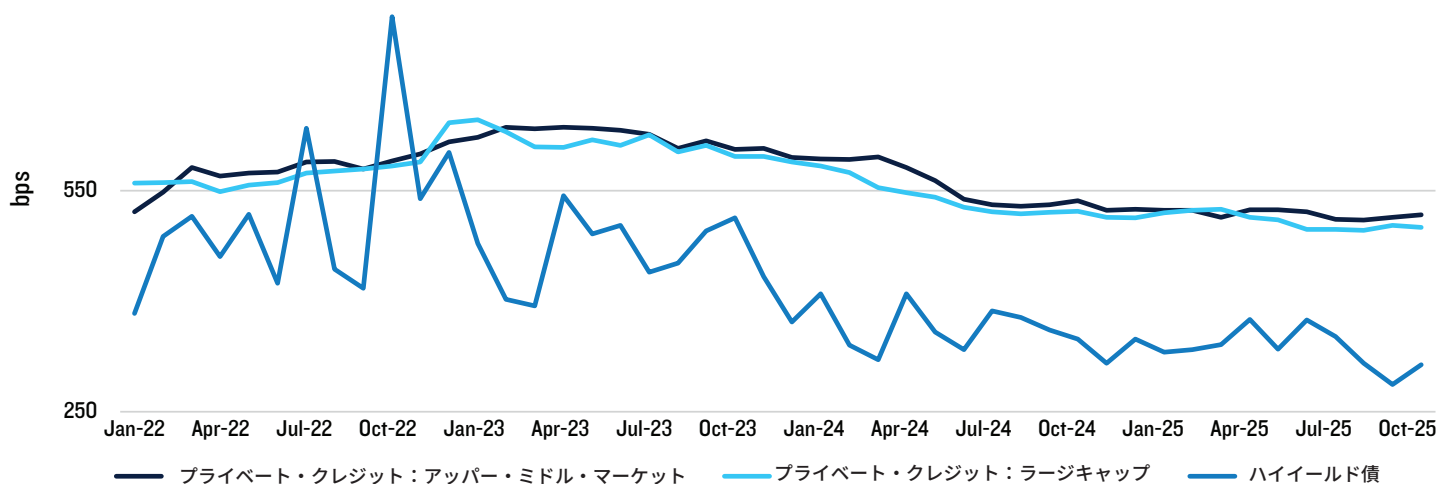
クレジット・インカムを重視したポートフォリオでは、資産クラスごとに投資アイデアおよび投資方法が異なる。例えばパブリック債券の配分に関しては、足元で我々は概ね中立的なデュレーションを維持しており、信用スプレッドが歴史的にタイトな水準にある中、キャリアの獲得を重視している。プライベート資産に関しては、ノンポンサードの借り手への補完的なエクスポージャー、担保権の保護、既存の借り手への追加投資などを追求している。

さらに、パブリック資産とプライベート資産への具体的な配分は、市場環境やレティバリュウの見方によって左右されるだろう。プライベート資産の利回りは、依然として同等のパブリック資産を上回っているものの、時間とともに変化するため、パブリック資産からプライベート資産にわたるレティバリュウの検証が必要である。

図1が示す通り、コロナ禍後の2022年においては、ハイイールド債を含むパブリック・クレジットのスプレッドがプライベート・クレジットのスプレッドを上回る期間があった。その当時は、レティバリュウによる投資アプローチに基づくと、プライベート

1. Preqin、2025年9月30日時点。全ての数値は名目ベース。

図1: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のレラティブバリューの変化



出所:バンク・オブ・アメリカ証券

ト資産に対するパブリック資産のオーバーウェイトが正当化されていた可能性がある。

しかし、こうした各資産クラスに対する個別の評価とは裏腹に、これらの補完的に組み合わせたポートフォリオには魅力的な投資機会が存在する。例えば、図2では、パブリック資産とプライベート資産の両方に柔軟に投資できるポートフォリオのリスク・リターン特性を、パブリックのハイイールド債指数と米国総合指数と比較している。

我々の代表ポートフォリオは、2024年～2025年7-9月期において、ハイイールド債指数および米国総合指数を上回る9.6%のリターンを記録し、リターンの標準偏差もより低位にとどまった。^{2,3} この代表ポートフォリオのシャープ・レシオは1.70近くに達し、両指数を大きく上回っている。

流動性プレミアムの獲得

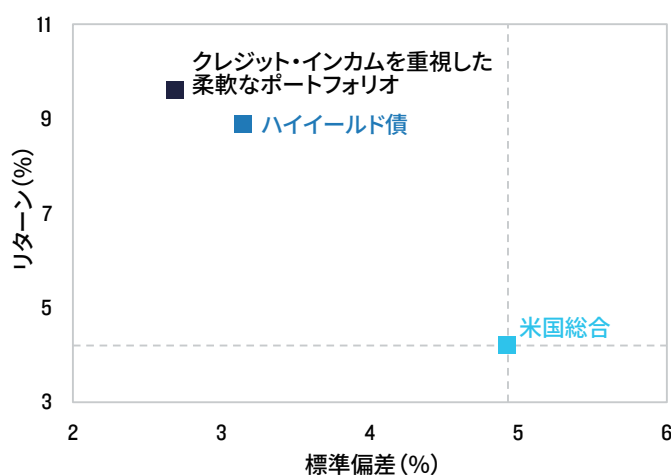
コロナ禍後、2023年3月のシリコンバレー銀行破綻のようにボラティリティが高まった期間はあったものの、パブリックの社債のスプレッドは長期的に縮小してきた。足元では、プライベート・クレジット債券の利回りは同等のパブリック債券を上回り、これは主に、プライベート・クレジットの非流動性プレミアムによるものである。

図3では、利回りから非流動性プレミアムを抽出するための

2. 代表ポートフォリオにおけるプライベート・クレジットの保有比率は、2025年9月30日時点において名目ベースで約20%だった。残りの大部分は、パブリックの証券化クレジット、ハイイールド債、バンクローンで構成されていた。

3. プライベート・クレジットのリターンの標準偏差が低い主な理由として、同セクターが時価評価されないという特性が挙げられる。

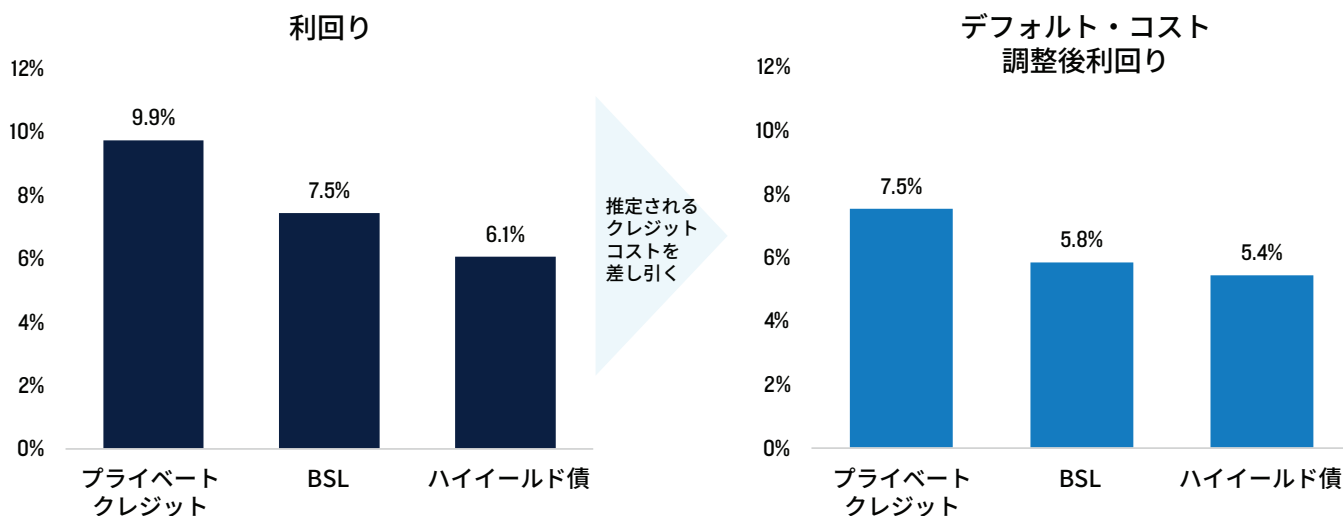
図2:クレジット・インカムを重視した柔軟なポートフォリオのパフォーマンス上の潜在的な効果



2024/1/1-2025/9/30	リターン (%)	標準偏差 (%)	シャープレシオ
クレジット・インカムを重視した柔軟なポートフォリオ	9.60	2.69	1.68
ハイイールド債	8.87	3.15	1.20
米国総合	4.20	4.93	-0.04

出所:特に断りがない限り、全てのデータは2025年9月30日時点。インデックスに関するデータの出所:PGIM(ブルームバーグのデータを使用)。全てのインデックスは商品として運用されておらず、インデックスに直接投資することはできません。米国総合インデックス:BBG米国総合債券指数、ハイイールド債券:BBG米国ハイイールド債券(1つの発行体がインデックス全体に占める割合を最1%に制限)。ポートフォリオに関するデータの出所:PGIM。

図3: プライベート・クレジットの非流動性プレミアムを取り巻く状況



出所: PGIM、2026年1月時点。

基本的な手法として、まずはデフォルト・コストを考慮に入れている。これにより、プライベート・クレジットの実質利回りは240bps低下して7.5%となる一方、シンジケートローンおよびハイールド債の利回りはそれぞれ170bps、70bps低下する。また、フィー調整もパブリック資産とプライベート資産の利回り比較では考慮されるべきであろう。

分散効果、相関性、インフォメーション・レシオ

投資機会の拡大がもたらす効果に加え、パブリック・クレジットとプライベート・クレジットの両方に投資できるポートフォリオは、特定の個別資産クラスにのみ焦点を当てたポートフォリオと比較して、より高い分散効果を持つと考えられる。こうした分散は、資産間の相関、ひいてはポートフォリオのインフォメーション・レシオにも影響を及ぼす。

プライベート・クレジットは、市場価格の変動が直ちに評価に反映されにくい特性と、個別案件ごとにカスタマイズされた条件を考慮すれば、相対的にボラティリティの低い資産クラスである。ポートフォリオにおけるパブリック・クレジットとの組み合わせでは、ABF(アセットベース・ファイナンス)からプライベート・クレジット・セカンダリーに至るプライベート資産を追加することによって、ポートフォリオ内の資産間の相関は低下し、リターンのボラティリティも低下すると考えられる。

ポートフォリオのインフォメーション・レシオ(分母がボラティリティ)の観点から見ると、ボラティリティの低下によってインフォメーション・レシオは上昇し、アクティブ運用のポートフォリオにおけるリスク調整後リターンが向上する可能性が示唆される。

カスタマイズされたダイレクト・レンディングがもたらす効果

プライベート・クレジットの領域においても、投資機会の拡大や分散投資に焦点を当てる必要がある。スポンサー付きの借り手とノンスポンサーの借り手は、一般的に異なるクレジット特性を有しており、最適なリスク・リターン特性と分散効果を追求するポートフォリオでは、プライベート・クレジット市場の両セグメントに対する投資を検討すべきだろう。

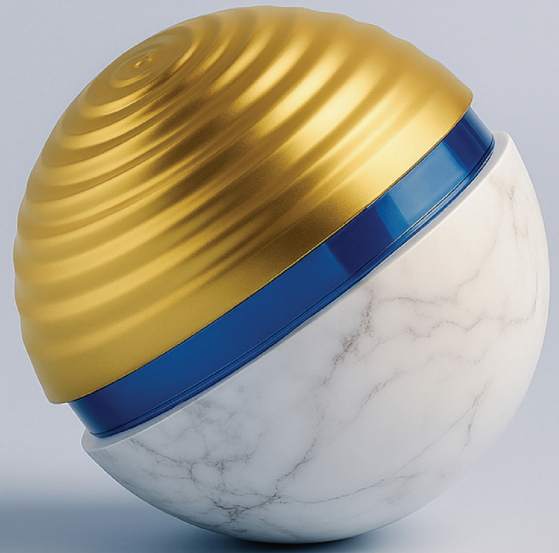
ミドル・マーケット・ダイレクト・レンディング市場では、ノンスポンサーの企業が約90%を占めている。こうしたローンは案件ソーシングがより困難な場合が多い(同セグメントは多くのダイレクト・レンディングのファンドが投資対象としていない可能性があり、広範な資金調達ネットワークが重要となることを浮き彫りとしている)一方、これらを包括的なクレジット・インカムに組み入れることで、有益な特性を発揮し得る。

例えば、買収や合併に伴う信用力への潜在的な影響を踏まえると、ノンスポンサーの企業向けローンでは、「経営権の移転」を伴わない取引に重点が置かれる可能性がある。さらに、スポンサー付き企業向けローンと比較すると、一般的にノンスポンサーの借り手へのローンは、より低いレバレッジ水準ながらもより有利な条件での交渉が可能であり、貸し手への情報開示もより充実しているケースが多い。

結論

パブリック・クレジット市場とプライベート・クレジット市場の境界線が曖昧になりつつあることは、投資に広範な影響を及ぼしている。これは、リスク・リターン特性が収束しつつあることを浮き彫りにしているだけでなく、クレジット・インカムを重視する柔軟なポートフォリオの構築に向けた戦略的な意義を強調するものである。非流動性プレミアムの獲得、広範な投資機会を活用した分散効果、そして案件ごとにカスタマイズされた投資条件の設定という点を踏まえると、絶えず変化する投資環境において、パブリック資産とプライベート資産の両方に資産配分を行うことの重要性が浮き彫りとなっている。

プライベート・クレジット・セカンダリー市場の投資意義



プライベート・クレジットの成長と成熟に伴い、世界経済における資金調達の方法は劇的な変化を遂げた。借り手は自らの資本ニーズを満たす柔軟なソリューションを求めて従来型の資金調達チャネルの外に目を向けている。一方で投資家にとっては、プライベート・クレジットは、安定したインカムと魅力的なリスク調整後リターンを兼ね備え、伝統的な債券への資産配分を補完する役割を果たし得る。ダイレクト・レンディング、メザニン・ファイナンス、ディストレスト債、オポチュニスティック・クレジットなど、多様な戦略が様々な投資機会を提供している。こうしたプライベート・クレジット市場の拡大と共に、セカンダリー市場も勢いを増しており、成長機会となっている。これは変化の激しい市場環境下において、流動性へのソリューションやクレジット・エクスポージャーを機動的に管理するアプローチへの需要が高まっていることを反映している。

プライベート・クレジットへの投資が拡大し、クレジット・ファンド市場が成熟してくる中で、投資資金の回収ペースが鈍化している。そうした状況を背景に、リミテッド・パートナー (LP) に加えて、ジェネラル・パートナー (GP) もまた、移り変わるクレジット市場において、資金調達のストレス緩和やポートフォリオ管理の強化を目的として、クレジット・セカンダリー市場の活用を目的としている。

拡大する市場と投資機会

クレジット・セカンダリー市場は急速に拡大している。2020年から2024年の年平均成長率 (CAGR) は46%に達し、プライベート・エクイティ・セカンダリー市場の伸びを上回った。^{1, 2} この成長の要因として、プライベート・クレジットでの運用残高が

2020年から2024年にかけて1.7兆米ドルまで増加した点が挙げられる。さらに、この運用残高は2028年までには2.8兆米ドルに達すると見られている (図表1)。一方、クレジット・セカンダリー市場の取引高はプライベート・クレジット全体の運用残高の1%未満にとどまり、プライベート・エクイティ・セカンダリー市場におけるセカンダリー戦略が2~3%である水準を下回る。³ これは、クレジット・セカンダリー市場に十分な成長余地があることを示唆している。

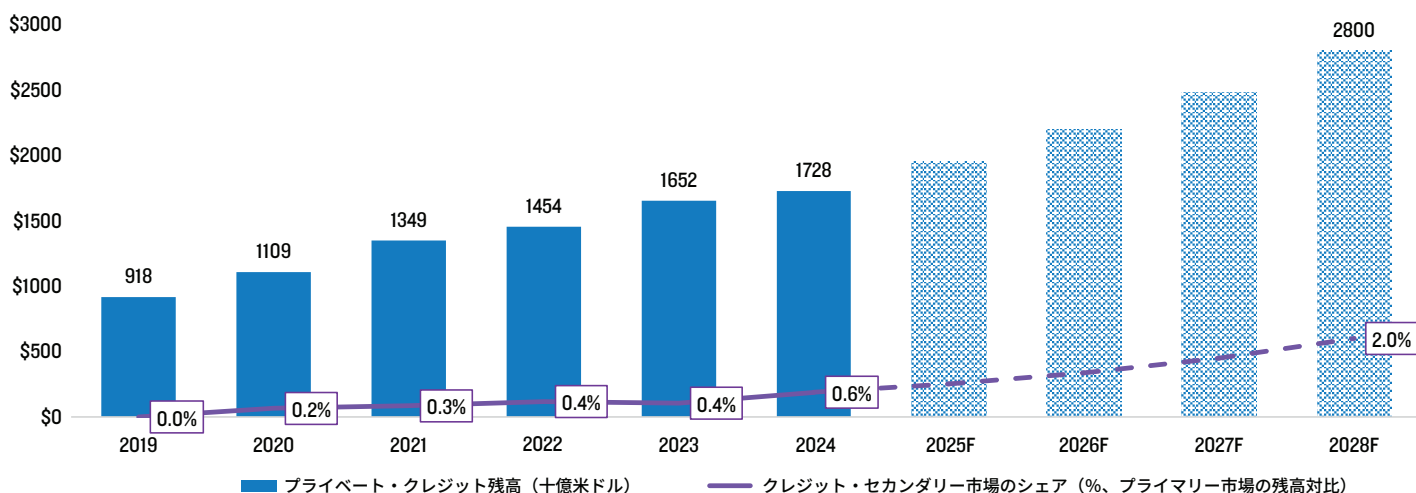
本来、プライベート・クレジット投資は返済によって自ずとキャッシュ化される資産であるものの、返済によるキャッシュ化のタイミングは近年ますます予測困難になっている。ローン満期の延長、条件変更による借り換え、利息や元本の弁済額が元本に加算されるPIK (Pay In Kind)の活用により、ファンドのラ

1. Evercore. (2025年7月)。H1 2025 Secondary Market Review。 <https://crain-design-hub.s3.us-east-1.amazonaws.com/pi/Evercore-H1-2025-Secondary-Market-Report.pdf> (2025年12月アクセス)

2. Evercore. (2025年2月)。FY 2024 Secondary Market Review。 <https://www.evercore.com/wp-content/uploads/2025/02/Evercore-Full-Year-2024-Secondary-Market-Survey-Results.pdf> (2025年12月アクセス)

3. Macfarlanes. (2025年5月22日)。Unpacking Private Credit Secondaries。 <https://www.privatecapitalsolutions.com/insights/unpacking-private-credit-secondaries> (2025年12月アクセス)

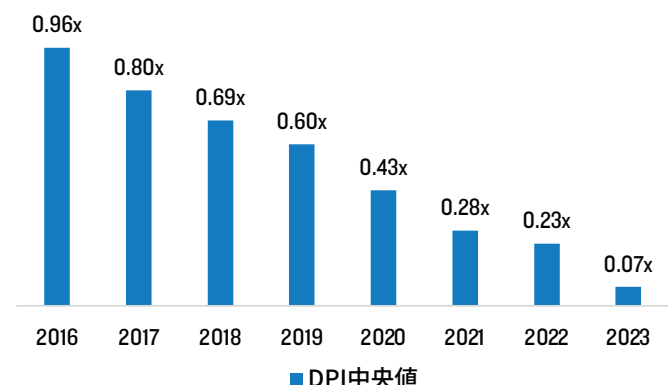
図表1:プライベート・クレジットの残高は引き続き成長を見込む



出所: Preqin (残高)、および Evercore 2024年およびH1 調査。
 将来の予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標でもありません。

図表2:プライベート・クレジット・ファンドの回収ペースは鈍化傾向

ビンテージ別のプライベート・クレジットのDPI中央値



出所: PitchBook「Continuation Funds Find Their Footing in Private Credit」(2025年6月27日掲載)。データは2024年第3四半期時点。
 DPI: DPI: Distribution to paid inの略。出資に対する回収の割合。1は全額回収を意味する。

イフサイクルが長期化し、分配のサイクルが延びている。従来は早期の出口戦略だったM&A活動も減速しており、これもローン満期の長期化につながっている。こうした市場動向を受けて、キャッシュフローの遅延に直面する投資家もあらわれており、プライベート・クレジット・ポートフォリオにおける流動性管理とデレション管理の手段として、セカンダリー市場の重要性が一段と高まっている。

プライベート・クレジット・ファンドからの回収ペースの鈍化は、キャッシュフローの遅延や、資産の満期とファンド期間のミスマッチ拡大を招いている。DPI中央値は2016年以降1倍未満に落ち着いており(図表2)、セカンダリー市場がプライベート・クレジット・ポートフォリオの流動性やデレション・リスクの調整弁として一層有用であることを裏付けている。

クレジット・セカンダリー市場の成長は、GP主導と呼ばれるGPからの案件組成の動きの拡大にも支えられている。従来はLP主導と呼ぶLPからの案件組成が主流だったが、足元ではGPがDPIを引き上げてLPのリターンを確定させたり、投資家の多様化を図ったり、あるいは継続ファンド(Continuation Fund)を創設して優良資産の保有期間を延長し、既存LPに売却または再投資の選択肢を提供するなど、積極的にセカンダリー市場を活用している。資金の流入は2024年および2025年前半にかけてのGP主導セカンダリー市場の大幅拡大を後押しし、市場全体の拡大に寄与した。

今後、クレジット・セカンダリー市場が進化していくためには、オリジネーションとストラクチャリングの専門性、幅広い取引パターンをカスタマイズやアンダーライティングできる能力、そして発行体・仲介・スポンサーとの強固な関係性が必要とされる。

セカンダリー市場を活用したクレジット・ポートフォリオの強化

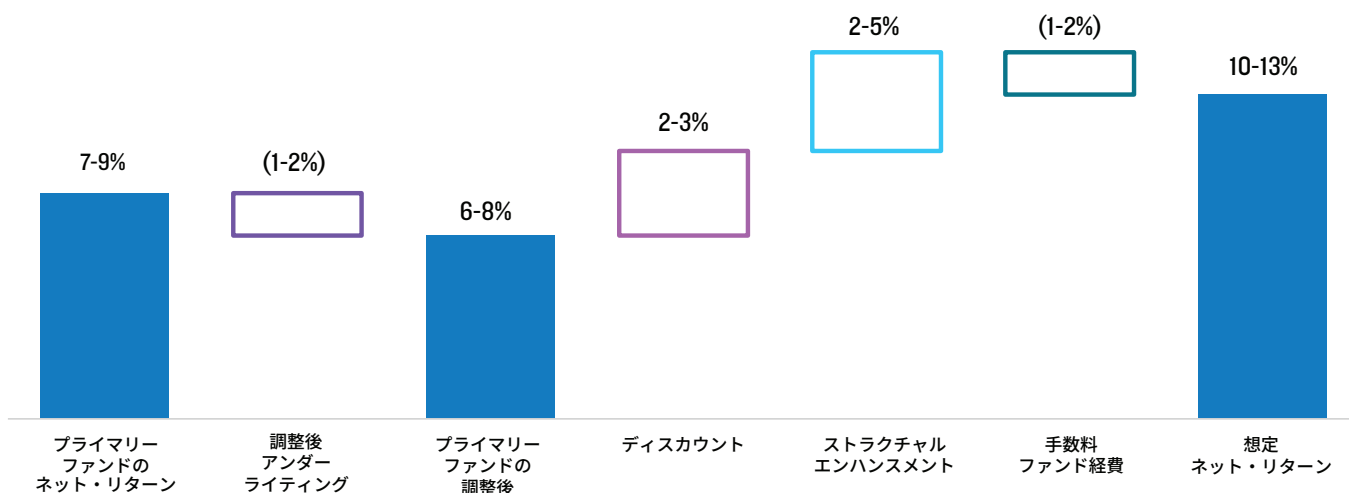
クレジット・セカンダリー市場の活用による主な利点は以下のとおりである。

1. リスク・リターン特性:セカンダリー市場に流動性を提供する投資家は、通常、現在の純資産価値からの割引という形でリターンを得る(図表3)。その結果、ダイレクト・レンディングの投資家は、セカンダリー市場を活用することで、同じダイレクト・レンディング・ポートフォリオと比べて、即時のリターン向上を図ることが可能になる。

2. 資産の多様性:クレジット・セカンダリー市場を通じて、投

図表3:セカンダリー市場活用によるクレジット・ポートフォリオの強化

想定ネット・リターンへのブレイクダウン (イメージ図)



注記:本図は概念的・教育的な例示であり、特定のファンド、運用会社、戦略の実績を示すものではありません。示された市場ターゲットは、プライベート・クレジット・セカンダリー市場全般を対象とするもので、将来の実績を保証するものではありません。ディスカウントやストラクチャル・エンハンスメント、手数料・経費、損失調整に関する前提は取引や時期により大きく異なり得ます。金利、インフレ、信用損失、市場流動性、マネージャー選定、ポートフォリオ構築、取引条件等の変化により実際の結果は大きく乖離し得ます。投資元本は減少することがあります。ターゲットは重大な制約に服し、実現を保証しません。特記のない限り、キャリア・フィー、運用報酬、ファンドレベルの経費を純額で反映しています。本資料は特定の有価証券や戦略の勧誘・推奨を目的としたものではなく、投資判断のためには投資家自身の目的・制約・リスク許容度に基づく独立した分析が必要です。

資家は十分に分散されたポートフォリオを通じて多様なGP、運用会社、セクター、地域、ビンテージ、発行体にアクセスが可能となる。一例として、典型的なダイレクト・レンディング・ファンドが約60〜80件のローンを保有するのに対し、クレジット・セカンダリー・ファンドは数百件規模のローンを保有している。⁴

3. リスク管理の向上:セカンダリー案件の投資家は、投資対象とする多くの資産やその裏付けのローンの中身を最初から把握することが可能である。これにより、通常のファンドに最初から投資する際につきものの、いわゆるブラインドプール・リスクを軽減することができる(ファンドを立ち上げたタイミングではまだポートフォリオがなく、今後想定したようなポートフォリオを構築できるかわからないリスクをブラインドプール・リスクと言う)。また、セカンダリー案件には通常潜在的な損失リスクがディスカウントとして価格に織り込まれており、投資家は将来的な市場の逆風に対するバッファーを手にすることができる。またデフォルトを起こすローンの約75%がおおよそローン開始から3年以内にデフォルトを起こしている。クレジット・セカンダリー市場では、一定期間を経たローンを取得することで、

そのような初期にデフォルトを起こすローンを避け、堅調な実績を持つローンに投資することが可能となる。⁵

4. 大規模な需給不均衡:クレジット・セカンダリー市場への資金流入は豊富だが、実際に投資された資金はまだその一部にとどまる。この不均衡は結果として、投資家が魅力的な投資機会に厳選し、迅速に資本を投入できることを意味する。

まとめ

プライベート・クレジット・セカンダリー市場は、市場環境の変化に応じてクレジット・エクスポージャーを調整するための戦略的なポートフォリオ管理ソリューションとしての価値がますます高まっている。

魅力的な資産のセカンダリー市場での買い手は、特に条件が良く、利回りの高いミドルマーケット・ローンに注目しており、伝統的なクレジット戦略のリターンを補完または向上させることを目指している。急速に進化するクレジット・セカンダリー市場では、長年培われたネットワーク、ソーシングの優位性、クレジット全域を横断する深いアンダーライティング能力を備えるマネージャーと連携することが、投資家にとって有益となり得る。

4. IEQ Capital. Private Credit Secondaries: An Evolving Opportunity for UHNW Portfolios. <https://ieqcapital.com/resources/private-credit-secondaries-for-uhnw-investors/> (2026年1月アクセス)。

5. PGIM (2024年12月31日時点)。デフォルト発生日時点の運用残高に対する未回収額の割合を示している。

世界の住宅： 構造的成長



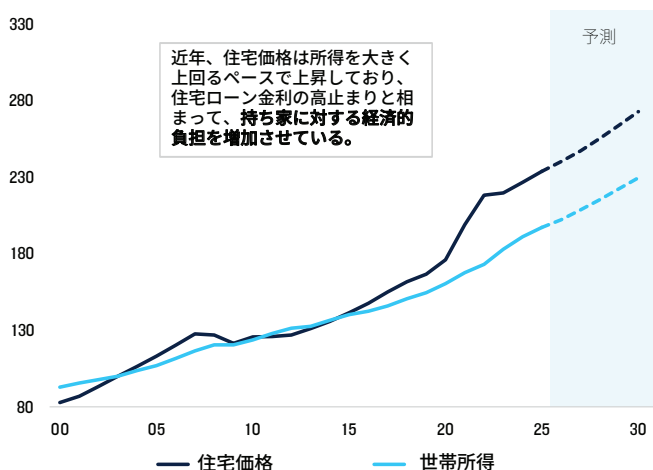
世界の主要都市において、住宅供給の逼迫は引き続き主要テーマである(図表1)。これには多くの共通要因がある。高い住宅ローン金利と住宅価格の高騰により住宅の取得しやすさ(アフォーダビリティ)が低下したことで持ち家の所有が難しくなったことに加えて、都市化と都市への人口流入が住宅需要を更に押し上げていることがあげられる。そして都市計画規制と建設コストの高騰が新規供給を阻害している。住宅不足は拡大しており、現在の世帯構成やライフスタイルに対応する、今日のニーズに応える住宅在庫が不足している都市が増加している。

こうした環境は、不動産投資家にとって意味のあるものである。現在の居住用の不動産市場は、住宅は、「住まう」という生活に必須な需要を裏付けとしており、キャッシュフローが安定的で予測しやすい。この性質上、想定的にリスクが低いという観点から、賃貸住宅は投資家にとって魅力的な投資機会をもたらすのである。

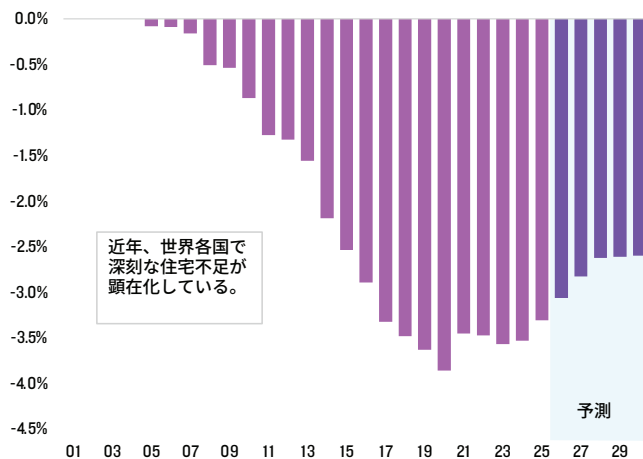
同時に、社会構造の変化に伴い、市場に求められる住宅形態も変化しており、それが逼迫に拍車をかけている。人口高齢化は年齢制限付き住宅やシニアハウジングのニーズ拡大につながり、学生や新社会人は学生向け住宅やコ・リビングといったコンパクトな居住空間を必要としている。また、従来は持ち家志向が強かったファミリー層を含め、世界各地で賃貸住宅需

図表1: 世界の住宅供給とアフォーダビリティに対する制約

世界の住宅価格と世帯所得 (2003年=100)



主要国における推定住宅不足 (対世帯数比率、%)



出所：オックスフォード・エコノミクス、CoStar、PMA、米国国勢調査局、PGIM。2026年1月時点。予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

要が高まっている。

住宅ニーズの拡大という構造的な要因は、高水準の入居率が継続するという見通しを裏付けている。また、世帯年収の増加を背景に、物件レベルでさらに賃料を成長させる余地がある。

地域別の投資環境

世界共通の要因が存在する一方で、規制、入居者の嗜好、供給サイクル、機関投資家の参入度合いといった地域別の市場要素の違いにより、投資機会は地域間、さらには同一地域内でも異なる様相を示している。

米国では、人口動態の変化や高所得者層の賃金上昇を背景に、郊外エリアが恩恵を受けやすい位置づけにある。より広い住居や質の高い教育環境への需要に加えて、持ち家取得の経済的なハードルから、戸建賃貸住宅に対する需要を下支えしている。米国の主要都市の中でも空室率の低い郊外サブマーケットが最も有望である一方、サンベルト地域では、長期にわたる供給増を受けて空室率は上昇している。

シニアハウジングは、この先何年も続く80歳以上の人口の急速な増加を背景に、大きな投資機会をもたらしている。特にフロリダ、アリゾナ、テキサスなどのライフスタイルを重視するサンベルト地域においてその傾向が顕著である。物件の供給が限られていることに加え、資産価格の上昇と高い所得水準を背景に、高齢者世帯のシニアハウジングへの入居のしやすさ（アフォーダビリティ）が改善していることから、賃料の上昇基調も保たれている。また、シニアハウジングで働く従業員の賃金上昇圧力が緩和するにつれ、運営コストの増加も落ち着きつつある。

欧州の状況は地域によって異なるが、多くの主要都市において、依然として新規住宅に対する需要が大きい。しかしここ数年、建築コストの高騰、借入金利の上昇、都市計画規制の厳格化などにより物件供給が抑えられてきた。今後数年間の賃料成長は概ね世帯所得の伸びに連動すると見込まれるが、パリやドイツの主要都市のような家賃規制（レントコントロール）のある都市や、マドリードのようにここ数年で賃料が急騰した都市では、この見通しからの下振れリスクがある。

欧州では機関投資家規模の投資家の不動産市場に占める割合が限られ、エクイティ投資家が不動産市場に参入する際は、既存ポートフォリオの取得よりも、開発案件への投資を介してというのが主ケースとなっている。2025年、開発案件は利益率

の低さから供給が抑制されたが、資産価値の回復、金利低下、建設コストの安定化などにより、従来型の賃貸住宅開発の採算性が向上している。学生向け住宅やマイクロリビングを含む高密度の居住形態物件は利益率が高く、規制の影響を受けにくい賃料成長を見込めることから、引き続き魅力的な投資先と言えるだろう。

アジア太平洋地域では、機関投資家の主要投資対象市場である日本とオーストラリアの都市部において、住宅取得のハードルおよび賃貸の手頃感の双方で負担感が高まっている一方、都市レベルでの人口動態は投資機会を下支えしている。留学生の増加は今後も続く見通しだが、オーストラリアにおける入国要件の厳格化や受け入れ上限設定の可能性といったリスクについては慎重に検討する必要がある。

高齢者層に目を向けると、シンガポール、ソウル、メルボルン、ブリスベンでは、今後数年間で高齢者人口が急速に増加すると予想される。住宅資産の蓄積により、拡大するシニアハウジング住宅は、多くの世帯にとって十分に手の届くものとなっている。

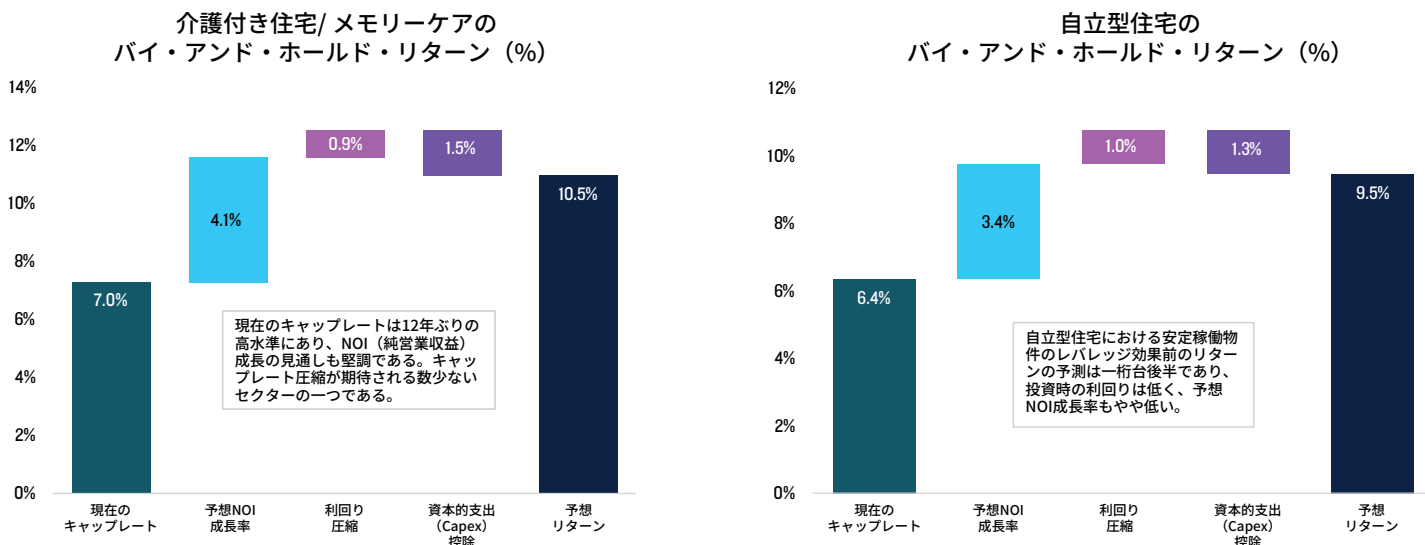
伝統的投資手法とオペレーショナル・モデルへの投資の対比

住宅セクターへの投資は、主に二つの要因から、より運営ノウハウ及び運営そのものの重要度が高いオペレーショナル・モデルというべきものへと移行しつつある。

第一に、大規模な賃貸管理やメンテナンスを行う運営プラットフォームは、賃料成長を促進しつつコストの抑制を可能にするほか、付加価値のあるサービスや設備を導入することで、市場平均を上回る賃料設定が可能になる。従来型の賃貸住宅でさえ、成功には運営の強化が必要と言える。第二に、学生向け住宅、シニアハウジング、マイクロリビングといった非伝統的なリビングセクターのシェアや存在感が高まっており、これらは既に機関投資家の主要な投資対象となっている。これらのアセットでは入退去の頻度が高いことから、稼働率維持と収益成長には、販売・マーケティング活動の質がカギとなる。

オペレーティング住宅セクターにはいくつかの重要な優位性がある。一つは人口動態の追い風である。例えば、多くの国で学生数が増加しており、学生向け住宅への需要が高まっているほか、主要都市に集まる新社会人向けのコンパクトな賃貸住宅への需要も増加している。中でも最も注目すべきはシニ

図表2: 米国シニアハウジングのリターン見通しは堅調である



出所: Green Street, PGIM。2026年1月時点。予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

アハウジングである。世界的に80歳以上の人口が増加しており、供給を拡大する必要がある。またさらに重要なことに、その世代が保有する資産規模の大きさを考慮すると、建築コストの高止まりなどと言った逆風要因も乗り越え得る支払い能力が見込まれる。米国では、供給見込み物件の規模や数の縮小を背景に、介護付き住宅および自立型住宅の双方で、需要および賃料成長見通しが堅調であり、レバレッジ効果前のグロスリターンは引き続き高水準が見込まれている。

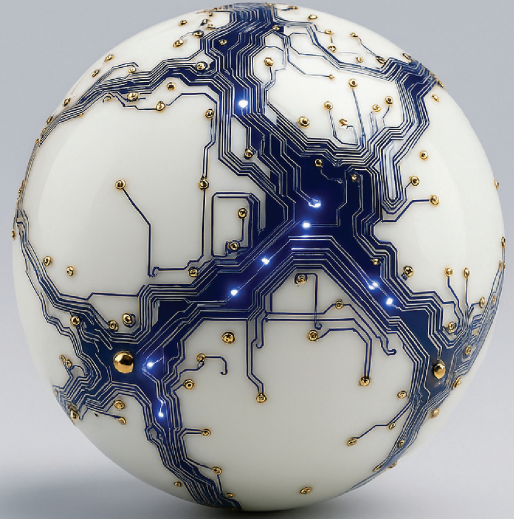
同時に、高リスク故に、その運営には、高い運営ノウハウが必要である。高い賃料成長を前提とすれば、入居者の賃料負担能力を逼迫する可能性があるほか、オペレーショナル・モデルは人手不足や賃金上昇、エネルギー・設備コストの増加などに対して脆弱であり、利益率、事業価値、不動産価値を損なうリスクを有する。したがって、従来通り、こうした市場へ投資を

実行する際に、その高いリスクを軽減するためには、実績のある運営パートナーを選定することが重要である。

クレジット投資としてのリビングセクター

リビングセクターが生み出す安定的なキャッシュフローは、クレジット投資との親和性が高い。世界的に銀行が不動産向け融資からの構造的撤退を続ける中、オルタナティブ系プライベート・レンダーが同セクターでの貸出し機会を拡大している。より高いリスク許容度を持つ貸手にとっては、市場への参入方法がいくつかある。一つは新規開発への融資であり、建築コストの安定化と資産価格の回復を背景に、2026年以降、グローバル市場で再び拡大が見込まれている。また、米国の老朽化物件の近代化や、欧州におけるESG規制対応のための改修など、トランジショナルローンと呼ばれる物件のグレードアップを図るまでのつなぎ的な融資にも大きな投資機会が存在する。

AI：スケールの達成



人工知能(AI)は、インターネットが出現して以降、最も広範にわたる影響を及ぼす技術革新である。我々は、個人および企業がどのようにコンピューティング・サービスを活用するかという点において、AIは世代を超えたパラダイムシフトをもたらすと考えている。企業にとっては、AIによって効率性の向上、卓越した業務遂行、戦略的な差別化、より深い洞察力がもたらされる。一方、個人にとっては、AIによって情報への即時アクセス、パーソナライズされたコンテンツ体験、高度な問題解決能力がもたらされる。

AIの可能性が投資家を惹きつけており、これによってAI関連株が押し上げられるとともに、AIの能力向上のために数千億米ドル規模の資金が投じられている。その結果、かつてない市場の集中とある程度の懐疑的な見方も生じているが、我々は懐疑的な見方をしていない。過去1年間を振り返ると、AIは効果的かつ急速な発展を続けているという我々の見方が裏付けられており、AIエコシステムと世界経済に大きな影響を及ぼしている。実際、AIインフラに対する巨額の投資は既に成果を上げつつある。足元ではAIエージェント向けアプリケーションの基盤が整い、消費者、クリエイター、企業は急速に向上するAIの能力から恩恵を受けることができるようになっている。

- 消費者は、検索からInstagramに至るまで、広く利用されているアプリケーションを含む様々な商品においてAIとやり取りする機会がますます増えている。ユーザーはより高度な質問をすることが可能となっており、より詳細、適切、有用な回答を得られるようになっている。
- 画像や動画を含むマルチモーダル・モデルは、クリエイターに高度なツールを提供する。例えば広告主は、単一のメディアから広告の閲覧者に合わせてカスタマイズ可能な複数のバリエーションを作成することができる。

- 企業にとっては、AIエージェントがより長文のタスクを処理できるようになっており、一部のケースでは12~24ヵ月前と比べて処理能力が2倍になっている。また、ワークフローは自動化され、かつては数時間、場合によっては数週間かかっていたプロセスが数分で完了するようになっている。AIエージェントは、クリエイティブなソリューションから日常的なルーティンワークに至るまで幅広い業務で適用可能であり、社員はより質の高いプロジェクトに集中できるようになる。

AIアプリケーションの高度化と経済全体での利用拡大に伴い、投資家の関心はますますその収益化へと移っている。AIインフラの構成要素となる部品を製造している企業(Nvidiaなど)では既に収益化が進んでおり、過去2年間にわたるAIインフラの大規模かつ急速な導入を背景に、ハイパースケーラーと呼ばれる大手IT企業は優位な立場にある。こうした企業は、需要が引き続き旺盛な顧客(ソフトウェア企業、独自ソリューションを構築する企業、消費者など)に対して、より大規模な計算能力を提供すると見込まれる。これがハイパースケーラーの収益増加につながるとともに、AIの導入と収益化における転換点になると我々は考えている。

最も重要なのは、AIアプリケーションやAI関連サービスの開発企業でも収益化が進んでいることであり、過去18ヵ月で10社以上のAI企業の年間経常収益が、実質ゼロから10億米ドル規模にまで成長した。これらの企業は長期的にはより高い収益性を実現できる可能性があると我々は考えているが、現時点では高水準の計算コストによって営業利益率が押し下げられている。AIモデルのコストが低下し、AIモデルの提供企業がより高度な知能をより低価格で提供できるようになれば、利益率は改善すると我々は見ている。

より大幅な効率化、より大きな機会

現在のAIエージェントの能力を踏まえると、企業にとっての大きな課題の1つは、AIツールが効果的に活用できるように自社データを整理することである。我々は、2026年には多くの企業がこの課題に取り組むと考えている。これは、AIソリューションを提供するソフトウェア企業だけでなく、AIを活用する企業自身にとってもAI分析によって大幅な効率化と大きな機会がもたらされるであろう。

市場の一部では「バブル的」な動きが見られるが、AIエコシステム全体における需要は堅調であり、少なくとも短期的にはこうした状況が持続すると考えられる。2000年頃のインターネットのような過去の投資サイクルでは、大量のインフラが構築されたものの実際には稼働しないケースが見受けられた。これに対し、GPU関連のインフラはほぼ全てが稼働しており、その結果としてAIコンポーネント、専門知識、そしてエネルギーに対する需要の急増が広く報じられている。

一方で、我々はAIエコシステムに影響を及ぼす可能性があるいくつかのトレンドを注視している。

- AIモデルが劇的に効率化し、運用コストが下がり、指示されたリクエストやタスクを処理するために必要な計算量が減る可能性がある。こうした飛躍的な改善により、AIインフラやエネルギーなどに対する需要が低下する可能性がある。
- オープンソースのAIモデルは、特に特定のタスクにおいて非常に効果的になっている。無料で利用できるオープンソースのAIモデルが、AIモデルのプロバイダーのサービスに匹敵する性能を提供できるようになれば、AI投資やAIの将来見通しが見直される可能性がある。
- AIには引き続き巨額の設備投資が必要であり、必要とされる計算能力がAIの大きな障壁の1つとなっている。今後に目を向けると、設備投資の成長は持続可能だと我々は考えている。業界を牽引しているAIモデルのプロバイダーは非常に収益性が高く、営業活動によるキャッシュフローから設備投資を賄うことが可能だと見ている。さらに、こうした設備投資が収益成長の主な原動力となり、その結果として投資資金の確保につながると我々は考えている。

過去のテクノロジー開発の波と比べると、AIはまだ非常に初期の段階にある。しかし、歴史的に見ても、AIはこれまでにない加速度的なペースで開発が進んでいる。チャットGPTは2年半で週間のアクティブユーザー数が8億人に達したが、インターネットが同じ規模にまで成長するには約12年を要した。このような環境において、現状を客観的に見ることが重要だと我々は考えている。長期的な成長テーマは市場の熱狂を煽り、株式バリュエーションを押し上げる可能性があるが、我々の経験に基づくと、市場では最終的に勝者と敗者が生まれる。我々は50年以上にわたり成長投資のアプローチを実践しており、ファンダメンタルズを重視した投資、豊富なリソース、そして数多くの経済変革サイクルを通じた経験が、お客様がAI主導の革命から恩恵を受ける上で役立つと考えている。

留意事項 1

すべての投資には、元本損失の可能性を含むリスクが伴います。過去の実績、目標リターンは、将来の成果を示唆するものではありません。実現を保証するものでもありません。

PGIMは、米国で設立され米国に主たる業務拠点を置くブルデンシャル・ファイナンシャル・インク(PFI)の主要なアセットマネジメント業務部門であり、その関連会社の商号です。PGIMはPGIM, Incおよびそのグローバルに所在する関係会社を示す名称です。PGIM, Incは米国証券取引委員会(SEC)に登録されている投資顧問会社です。SECへの登録は一定レベルのスキルを有している、もしくはトレーニング実績を示唆するものではありません。米国のPFIは、英国で設立のPrudential plcまたは英国で設立のPrudential Assurance Company(M&G plcの子会社)とは何ら関係はありません。“ブルデンシャル”、“PRUDENTIAL”、“Prudential”、“PGIM”、それらのロゴ及び、ロックマークは、PFIおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです: Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号: 193418) 欧州経済領域(EEA)では、PGIMネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局(MAS)に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM(シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報提供を行っています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM(香港)リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM(オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている)販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり(登録番号: 193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号: 49012) カナダでは、情報開示基準であるNI 31-103における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIMインクは次の事項について通知しています。(1) PGIMインクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIMインクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIMインクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利を行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州におけるPGIMインクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。ケベック州: Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、プリティッシュコロンビア州: Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、オンタリオ州: Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、ノバスコシア州: Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、アルバータ州: Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3。

一般/利益相反

これらの資料は、本資料で参照されている経済状況、資産クラス、証券、発行者、または金融商品に関する著者の見解、意見、および推奨を表しています。これらの情報を最初に提供された者以外の者および当該提供先のアドバイザーに配布することは許可されておらず、PGIMリアルエステートの事前の同意なしに、これらの資料の全部または一部を複製したり、本書の内容を漏洩したりすることは禁止されています。ここに含まれる特定の情報は、提示された日付の時点でPGIMリアルエステートが信頼できると信じている情報源から取得されています。ただし、PGIMリアルエステートは、そのような情報の正確性、完全性、またはそのような情報に変更されないことを保証することはできません。ここに含まれる情報は、発行日(またはここで参照されているそれ以前の日付)の時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。PGIMリアルエステートは、そのような情報の一部またはすべてを更新する義務を負いません。また、完全性または正確性に関して明示的または黙示的な保証または表明を行わず、エラーに対する責任も負いません。

これらの資料は、証券またはその他の金融商品の購入または販売、または投資運用サービスに関する申し出または勧誘を意図したのではなく、投資決定の基礎として使用されるべきではありません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を保証するものではなく、信頼できる指標でもありません。このレポートに含まれる、またはこのレポートから派生した情報の使用から生じる可能性のあるいかなる損失(直接的、間接的、または結果的)についても、いかなる責任も負いません。PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、PGIMリアルエステートまたはその関連会社の自己勘定を含め、ここに記載されている推奨事項または見解と矛盾する投資決定を下す場合があります。

本資料は、個々の顧客の状況、目的、またはニーズを考慮して作成されたものではなく、特定の顧客または潜在的投資家にとって特定の金融商品、または戦略の推奨を意図したものではありません。特定の顧客または潜在的投資家に対する証券、金融商品、または戦略の適合性については、いかなる決定も行われていません。本資料に記載されている証券または金融商品については、本資料の受領者が独自の独立した決定を下す必要があります。

利益相反

主要なリサーチチームのスタッフは、特定のPGIM Real Estate ファンドおよび/または商品に関する投資分析や取引に関する意思決定に関して、投資委員会の議決権を有するメンバーに参加することがあります。さらに、リサーチ担当者は、組織自体および特定の投資ファンドまたは商品の全体的な業績に基づいて、インセンティブ報酬を受け取る場合があります。PGIM Real Estateの関連会社は、ここに含まれる推奨事項とは独立した、または異なる調査結果を作成し、公開する場合があります。本資料の著者以外の関係者(営業、マーケティング、トレーディング担当者など)は、PGIM Real Estateの顧客や見込み顧客に対して、口頭または書面による市場解説やアイデアを提供することがあります。また、本資料に記載された見解とは異なる独自の投資アイデアを提供することがあります。実際の利益相反および潜在的な利益相反に関する追加情報は、PGIMのForm ADVのパート2に記載されています。

© 2026 PFI および世界各地で登録されたその関連会社

5128977

留意事項 2

本資料はPGIMが作成した“2026 BEST IDEAS”の一部をPGIMジャパン株式会社が抄訳したものです。

原文(英語版)と本資料の間に差異がある場合には、原文(英語版)の内容が優先します。原文レポートの閲覧をご希望の場合は、当社担当者にご連絡下さい。

本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第392号

加入協会:一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ127223
5280866-20260306

