

Global Private Markets Outlook

- グローバル・プライベート・マーケット・アウトルック -

グローバル市場のリセットをどう乗り越えるか

2025年9月



INVESTMENTS

プライベート・マーケットにおける多様な運用戦略



プライベート・デット

- ダイレクト・レンディング
- インパクト投資
- ユニトランシェ
- スペシャル・シチュエーション
- ジュニアおよびメザニン
- CLO

プライベート・エクイティ

- ファンド投資
- セカンダリー投資
- 共同投資
- 新興GP投資、分散投資
- GPステーク
- リアルアセット

不動産

- コア
- コアプラス
- バリュー・アッド
- オポチュニスティック
- 不動産デット

GLOBAL PRIVATE MARKETS OUTLOOK

エグゼクティブ・サマリー

2025年前半、世界のマクロ経済環境は大きく変化した。政策の不透明感が世界中の企業や市場に影響を与えたためである。これを受け、プライベート資本市場は新たな調整と機会の局面に入りつつある。それは、各国で異なる金利サイクル、持続する政策不透明性、AI導入やサプライチェーンの再グローバル化といった実体経済における構造的転換によって形づくられている。

一部の地域では状況の明確さが増し、資本が長期テーマに集まり始める中で、投資家はより規律を持って再び市場に関与していると見ている。したがって、今後12か月はプライベート市場活動における転換点となり、選別性、多様化、そしてトランジション志向の投資対象が重視される局面になると考えている。



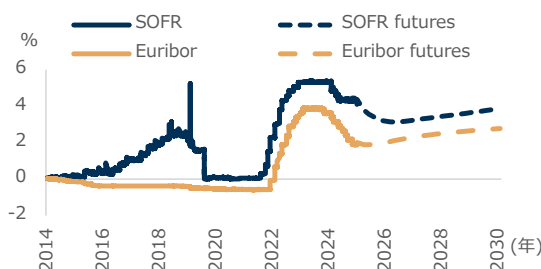
INVESTMENTS

プライベート市場に影響を与える主要なマクロ経済要因

世界的な金利低下傾向

より高水準の金利が市場に織り込まれている

循環的な転換点



- 金利は投資家の信頼感や借り手の状況を支えるのに十分な水準まで低下。金利がより粘着的な米国でも同様の状況。一方で、強力な投資収益創出の可能性を提供するに十分なレベルは維持。

地域や資産クラスを分散し、金利引き下げや信用創出サイクルの様々な段階に備える。

顕在化する政策の影響

米国の政策変更は世界経済の成長に影響を及ぼす可能性が高い



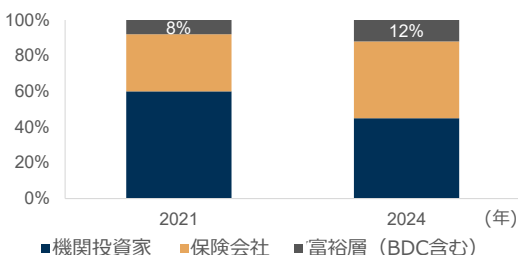
- 世界のマクロ環境は変化しており、政策変更が事業環境や投資家の期待を再構築している。
- 関税は、特に米国において、世界経済の成長への逆風になっている。

選別の重要性は一層高まるだろう。投資家はより強い競争優位性を持つ分野に注力すべきである。

資産配分拡大で大衆化が進むプライベート市場

富裕層のプライベート・クレジット市場シェアは拡大傾向

構造的な転換点

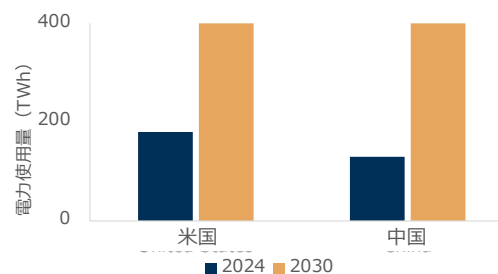


- 機関投資家によるプライベート市場への資産配分は引き続き拡大。
- 投資家を支援するような政策変更の可能性は、プライベート資産の更なる民主化が進むという我々の見解を後押しする。

新たな資本の供給源が競争環境の変化に寄与し、選別投資の重要性が再び高まる。

世界的メガトレンドが資本集約型投資を推進

データセンターの電力使用量は大幅に増加する見込み



- サプライチェーンの再グローバル化、電化、デジタル化に関連する世界的メガトレンドが、資本集約的な企業活動を牽引し、セクターへの集中や分散による投資機会を生み出している。

移行関連テーマから恩恵を受けるセクターを探し、追い風が業界全体を押し上げる可能性のある分野に注目する。

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツの見解（2025年8月時点）。各チャートの出典は後続のスライドに記載。

主要な資産クラスに対する弊社の見解

今後12か月はプライベート市場投資における転換点となり、選別、分散、そして移行関連テーマへの投資が重視されるだろう。

	我々の見解	投資可能な示唆
 プライベート・エクイティ	短期的に課題があるが、プライベート・エクイティは依然として潜在的に高いリターンと分散効果を提供する — 投資継続を推奨。	バリュエーションが依然として高水準にある中、我々は選択肢が多く魅力的な価格設定が見られる分野、特にミドルマーケットのプライベート・エクイティを重視。
 プライベート・クレジット	プライベート・クレジットは不確実な経済状況下の投資に適する。ディフェンシブなストラクチャーと長期的な関係性が、ポートフォリオの安定性と強力な回復特性を提供する。	回復力の高いセグメントに注目すべきである。我々の見解では、これにはディフェンシブで過小評価されているミドルマーケット・クレジットが含まれる。
 不動産	市場金利の違いにより、米国と欧州の市場サイクルに乖離が生じており、米国不動産市場は底打ちの段階にあり、欧州市場は既に回復に向かっている。	国や地域の違いを活かし循環的な投資機会を捉え、人口動態の構造変化（パンデミック後の嗜好を含む）や世界的メガトレンドに牽引される、持続的に需要が伸びるセクターに注力。
 実物資産	地政学的動向は、デジタル化、電化、サプライチェーンの再グローバル化といった、世界的な移行が実物資産への需要増加を牽引するという我々の確信を強めている。	これらのメガトレンドを支える要素は依然として適切な価格が付けられておらず、リターン創出と分散投資の機会をもたらす。

ニューヨーク・ライフ・インベストメントの見解（2025年8月時点）。

目次

1

資本市場の状況

2

資産クラス毎の見通し

- プライベート・エクイティ
- プライベート・クレジット
- 不動産
- 実物資産

資産クラス名をクリックすると、そのセクションに移動します。

GLOBAL PRIVATE MARKETS OUTLOOK

1. 資本市場の状況

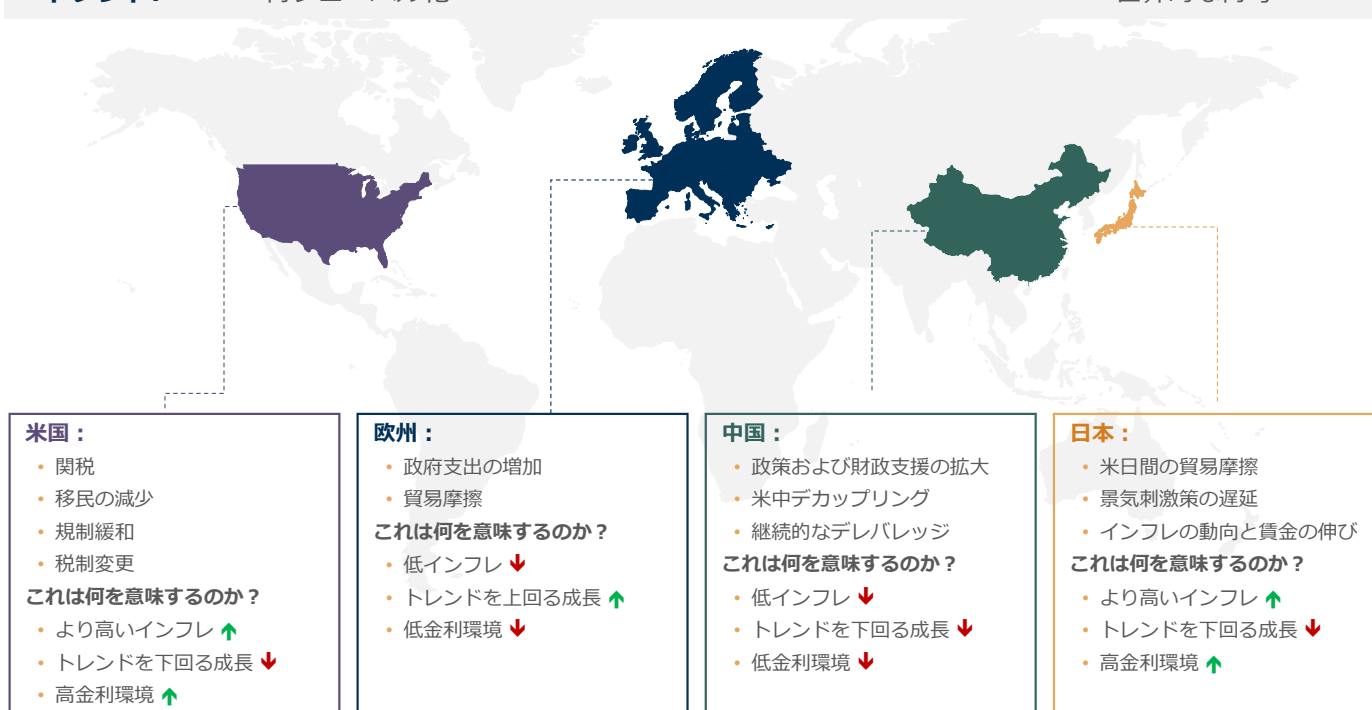
2025年前半にグローバル・マクロ経済環境は大きく変化

世界経済は既に体制転換に突入している。米国の政策対応はその歩みを加速させリスクを高めている。

- 2025年以前から、世界経済は既に変化の途上にあった。コロナ・パンデミック、ロシア・ウクライナ戦争、そしてAI革命が、サプライチェーン、デジタルインフラ、エネルギー転換への大規模な投資を引き起こした。2025年における米国の政策変更、すなわち貿易障壁の引き上げや国家安全保障・自給自足の重視は、これらの潮流を更に加速させた。
- 各国・各地域は依然として異なる経済サイクルの段階にある。米国では、関税や移民政策の変化が経済と市場に6〜12か月の調整期間をもたらしている。欧州では、ドイツの防衛費増加がセンチメントを支え、顕著なデフレーションがECBによる利下げサイクル継続を可能にし経済活動を支えている。一方、日本と中国はそれぞれの成長と投資見通しを左右する構造的変化への対応を進めている。
- 中央銀行が物価安定に重点を置き、更に新たなリスクが加わっているため、利下げはこれまでのサイクルよりも緩やかなペースで進んでいる。我々の見解では、これは債券と株式が同時に良好なパフォーマンスを発揮する機会を生み出している。即ち、利下げにより投資家の信頼感と借入環境が改善する一方で、依然として十分高い水準が維持され、魅力的なインカム創出の機会が残されている。

世界的なマクロ経済環境を形作る主要なトレンド

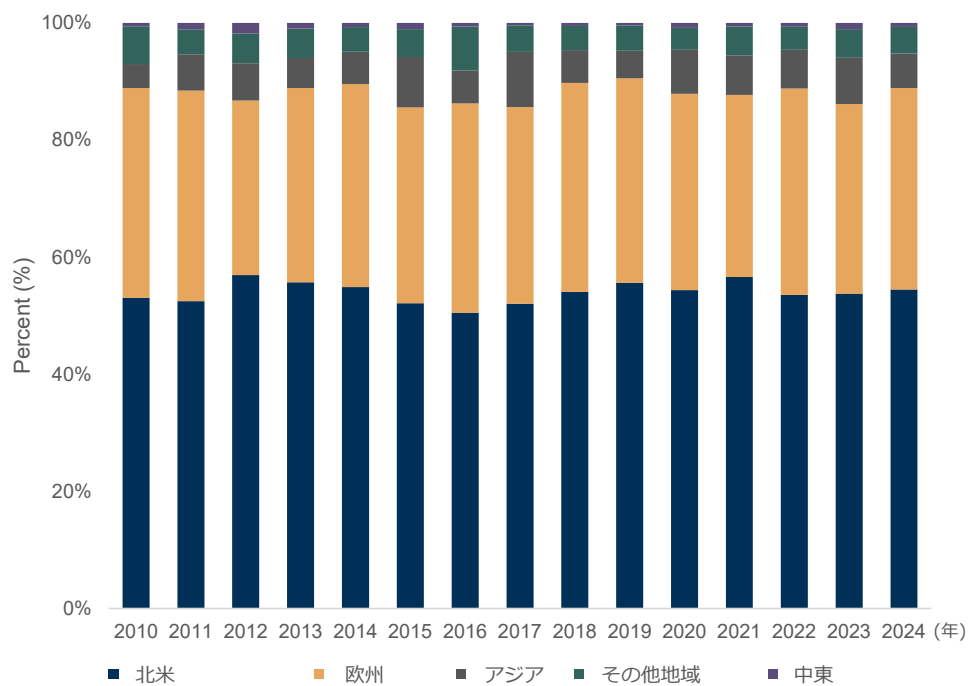
グローバル・トレンド: サプライチェーンの再グローバル化 米中競争 デジタル化とAIの普及 エネルギーミックスの世界的な再考



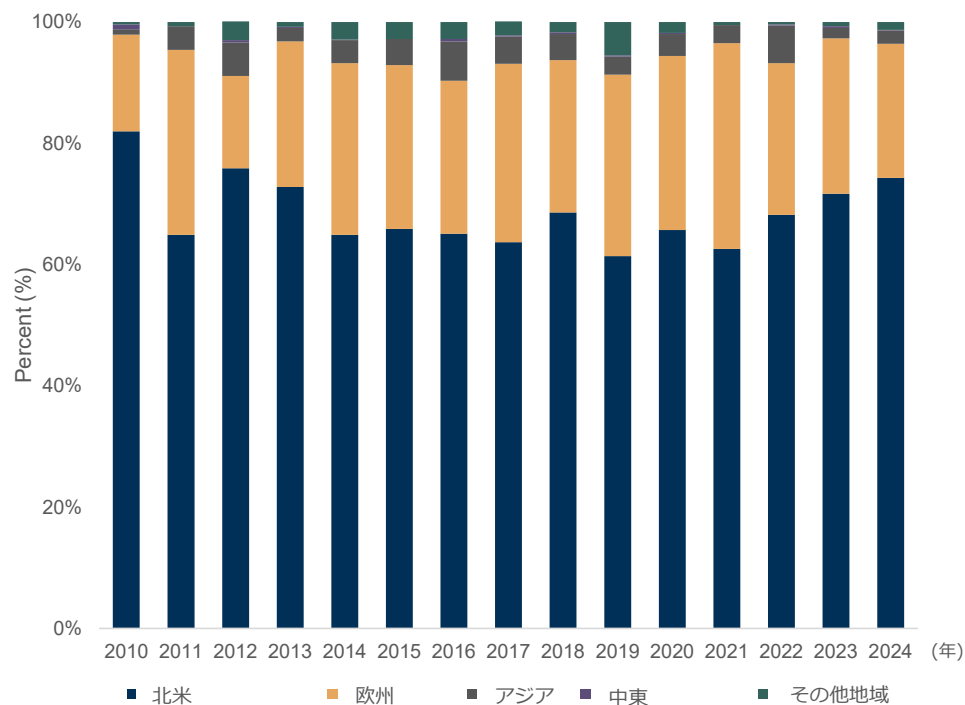
プライベート資産は北米と欧州に集中、我々の注力もそこにある

現在、欧州と北米はプライベート市場への最も深いアクセスを提供している。

プライベート・エクイティの地域別取引額シェア



プライベート・デットの地域別資金調達額シェア



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門/PitchBook（2025年8月）、データ基準日：2025年6月30日

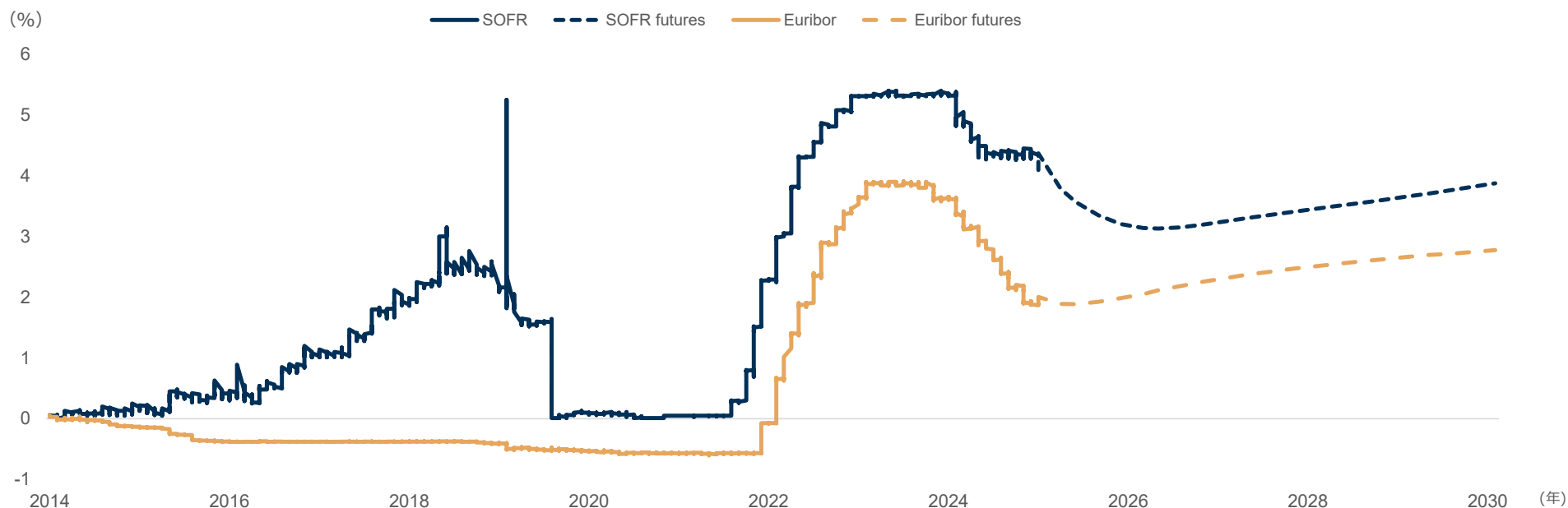


INVESTMENTS

金利は低下傾向にあるが過去の低水準に戻る可能性は低いだろう

金利低下は市場心理を改善し景気循環を延長させた。だが、インカム創出の機会は依然として残っている。

より長期にわたる高金利がSOFRおよびEuribor先物に織り込まれている。



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、ブルームバーグ、マクロボンド（2025年8月）。担保付翌日物調達金利（SOFR）とは、米国国債を担保として翌日物で現金を借り入れる際の資金調達コストを幅広く示す指標です。ユーロ銀行間取引金利（Euribor）とは、ユーロ圏の銀行がユーロの卸売資金市場において無担保で資金を借り入れる際の平均金利に基づき、欧州マネー・マーケット協会（European Money Markets Institute）が公表する日次基準金利です。

米国：底堅い経済は成長減速と政策リスクに直面している

米国経済は力強いスタート地点にあるが、インフレと成長に対するリスクが事業環境および資本市場の状況に影を落とす。

- 間違いなく、米国の政策転換は上期において事業環境と資本市場の状況を一変させた。これらの変化は混乱的な形で始まり、企業や投資家は関税、インフレリスク、そしてなお高止まりする政策金利の潜在的影響を消化しなければならなかった。その結果、プライベート市場の原動力である「出口戦略・資金調達・ディール創出」の仕組みは、多くの投資家が期待したようには立ち上がらなかった。
- しかし、政策変更の範囲が広がるにつれて（下図参照）、企業活動や消費活動は底堅さを示すようになっている。データは今後12か月でこの2点が減速することを示唆しているが、パンデミック時代の各種プログラムの効果もあり、米国経済にシステミック・リセッション・リスクは見られない。
- また、多くの投資家が当面は政策が明確になるとは期待しておらず、特に長期保有資産に関しては投資活動を再開し始めている。

より厳格な移民規制は労働供給に圧力をかける可能性がある。
労働市場の供給ショックはインフレに対する上振れリスクとなる。

税制が確定すること（及び支援策）は企業活動に追い風をもたらすかもしれない。
設備投資と研究開発は前倒しされる可能性がある。

産業への政府支援拡大は、戦略的セクタが強化され、イノベーションを促進するかもしれない。
規制緩和は下期に加速し、エネルギー、金融サービス、テクノロジー分野でその影響が最も顕著になる可能性がある。

通商政策の不透明感は今後も続くだろう。
関税引き上げの発効に伴い、企業のコストは下期にかけて上昇するかもしれない。
これまでのところ、データは企業が関税による価格上昇を転嫁していることを示すが、今後を見据えると、一部の企業は市場シェアを維持するために利益率を引き下げる決断を下す可能性がある。



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門（2025年8月）

米国：弱い経済データはFRBに早期対応を促すかもしれないが、その頻度は多くないだろう

雇用創出の減速はFRBによる早期利下げの可能性を示唆するが、投資家は頻繁な利下げをまだ期待すべきではない。

- 最近の政策変更がなければFRBは既に利下げを始めていたかもしれない。インフレと雇用はより良いバランスに近づいており、住宅や製造業といった金利敏感セクターは高金利の重荷で苦戦している。特に重要なのは、直近データは雇用の伸びがこれまで想定されていたよりもかなり弱いことを示している点だ。
- これらの要因の組み合わせにより今秋にFRBが利下げに動く可能性はあるが、実質的な景気減速がない限り力強い利下げサイクルを期待しないよう投資家に注意を促したい（左図）。(1) 新たな物価上昇圧力の兆候 — 特に通商政策に敏感な製品のカテゴリーで — が現れ始めている（右図）。(2) 最近の移民政策変更により労働供給が減少し、失業率が低下する一方で賃金上昇率が高まる可能性があり、これらは共にインフレを押し上げる要因となり得る。(3) 緩和的な金融環境 — 堅調な株式市場、タイトなクレジットスプレッド、豊富な市場流動性 — は、金利が過度に引き締め方向にはないことを示唆している。
- 市場がFRBを政治的だと考える場合、政策金利が下がったとしても市場金利はむしろ上昇する可能性が高く、政策の信頼性に対する懸念を反映することになるだろう。

FRBの役割は相反する圧力に直面している

FRBに利下げを促す要因

住宅市場の減速

景気循環の減速：雇用の伸びは鈍化、インフレは低下、個人消費は減速の初期兆候を示している

FRBに利下げをさせない要因

より厳格な移民政策による賃金圧力

関税による物価への圧力

緩和的な金融環境

供給側ショック — FRBの政策ではあまり対応出来ない

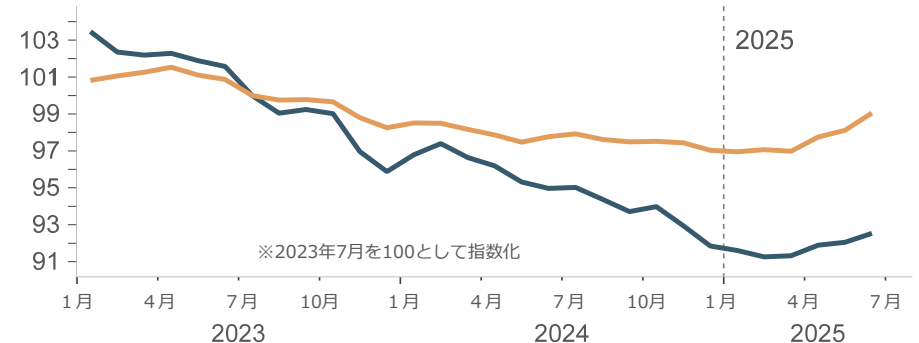


ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門の見解（2025年8月時点）

関税の影響が、消費者向け製品に現れ始めている。

一般消費者向け電子機器

一般消費財（電子機器、家具、家電、玩具、衣料品）



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米国労働統計局（BLS）、アーニー・デデッシュ、マクロボンド（2025年8月）

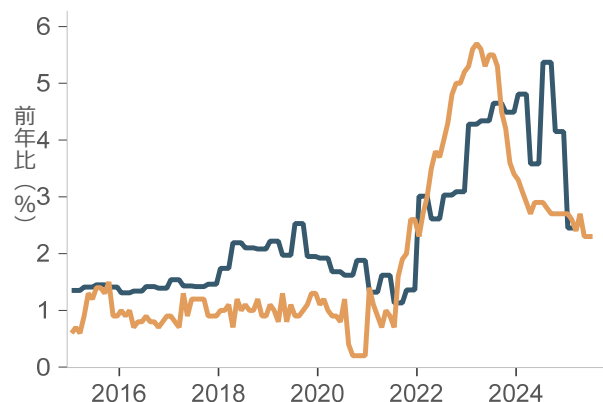
欧州：最近の利下げサイクルで借入環境と投資家信頼感が改善している

インフレ緩和により欧州は利下げサイクルを継続出来たが、経済成長は依然として対米貿易リスクや世界的な景気減速の影響を受け易い

- 過去1年では、インフレと賃金の緩和（左図）がECBの一貫した利下げサイクル（中央図）を後押しした。信用環境の改善と国内需要の回復（右図）は消費者や企業に底堅い成果をもたらしている。
- 米国の関税、中国からの競争激化、ロシア・ウクライナ戦争による緊張の高まりといった世界的な政策変化は、欧州の経済成長にリスクをもたらしている。だが、全体的な環境は底堅さを維持している。
- プライベート市場にとっては、景気後退リスクが明確に見られない中でより一貫した利下げサイクルが進み、投資先発掘の迅速化や投資活動の正常化が実現している。この点については、資産クラス別の見解で更に詳しく探っていく。

インフレと賃金上昇の勢いが鈍化し続けている

— コアインフレ — 賃金水準

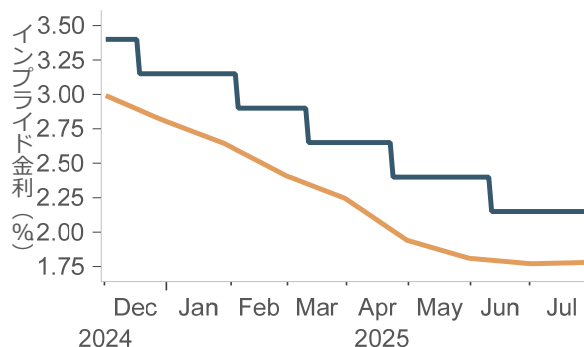


出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、欧州中央銀行（ECB）、ユーロスタット（Eurostat）、マクロボンド（2025年8月）

これはECBが利下げサイクルを継続することを可能にしている

— 先物市場が示すECBの予想金利（2024年10月1日時点）

— 現在のEURIBOR先物カーブ



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、欧州中央銀行（ECB）、ユーレックス取引所、ニューヨーク連邦準備銀行、CMEグループ、マクロボンド（2025年8月）

金利低下に伴い国内需要が改善

— ユーロ圏19か国GDP（Eurostat、ESA2010基準、主要GDP集計）



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、ユーロスタット（Eurostat）、マクロボンド（2025年8月）

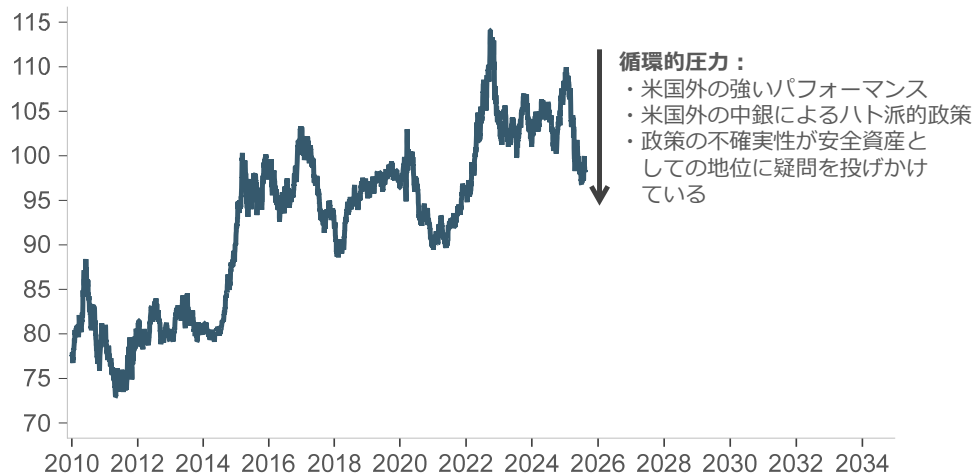
投資家は一部米国資産のアロケーション・シフトを検討している

世界の投資家は米国エクスポージャーに対し慎重に調整を検討しており、それがドルに下押し圧力をかけ欧州市場を押し上げている

- 米国の政策不透明感、米国及び世界経済に対する投資家の期待、市場ボラティリティ、更には従来の資産クラス間の関係性にまで影響を及ぼしている。こうした変化と近年の米国資産の顕著なアウトパフォーマンスを受けて、世界の投資家は米国資産へのアロケーションを周辺的に調整することを検討している。
- この再配分は米ドルの下落に繋がっており、結果として世界の投資家にとってはヘッジコストが上昇している。過去のサイクルとは異なり金利差は通貨変動の主因ではない。むしろ、外貨準備の分散 — 特に中央銀行によるドルから金への回転 — が重要な役割を果たしている（左図）。
- 投資家は米国外資産への熱意を新たに示しており、その背景には欧州等における景気の緩やかな改善や、米国の政治的な不安定性といった構造的な懸念がある。この調整は数か月単位ではなく数四半期単位で徐々に進む可能性が高いものの、世界的な資本フローのシフトが続き、資産クラスごとに異なるパフォーマンスをもたらすという我々の見解を裏付けている（右図）。

循環的な圧力と微妙なポートフォリオの変化が米ドルの弱さを引き起こしている

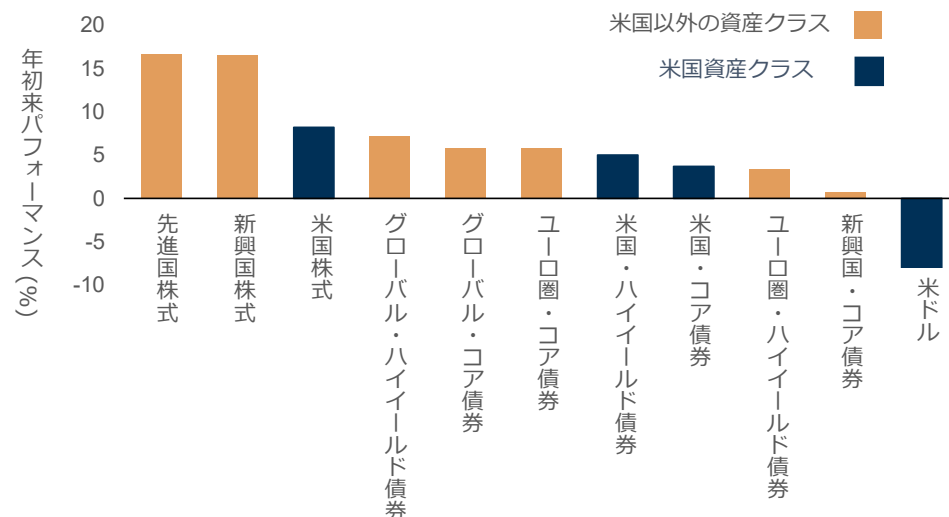
— 米ドルインデックス



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、ICE、マクロボンド（2025年8月）



米国外の資産クラスのパフォーマンスは堅調に推移すると予想される



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、S&Pグローバル、インターコンチネンタル・エクスチェンジ (ICE)、マクロボンド（2025年8月）。用語の定義については本レポート末尾をご参照ください。

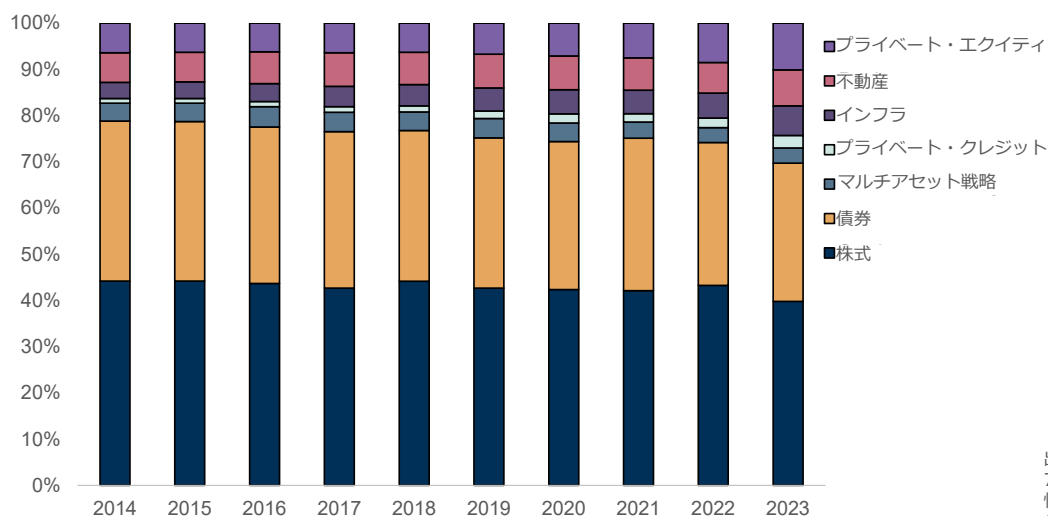
投資家によるプライベート市場への配分は引き続き増加している…

これまで、長期にわたる低金利が投資家の関心をプライベート市場に向けさせてきた。今、高金利環境下にあってもその配分は拡大している。

- 世界金融危機後、低金利環境が機関投資家をプライベート市場に駆り立て、利回りや高リターンを追求させた。現在は当時と比べ金利は高いにもかかわらず、プライベート市場への資産配分は拡大を続けている。投資家の資産配分データは、投資家がプライベート市場の分散効果をより高く評価していることを示している（左図）。
- 新しい投資商品やテクノロジーの進展により、プライベート市場の機能はより幅広い投資家層に開放されつつある。エバーグリーン型ファンド構造やプライベート資産の購入を効率化した技術革新に支えられ、富裕層投資家はプライベート市場への投資における最も成長の速いセグメントの一つとして台頭している（右図）。更に、退職者向けポートフォリオへのプライベート資産導入の検討といった米国における支援的な政策変更の可能性は、プライベート資産の更なる大衆化が進むという我々の見解を後押ししている。

機関投資家はプライベート市場への配分を着実に増やしてきた

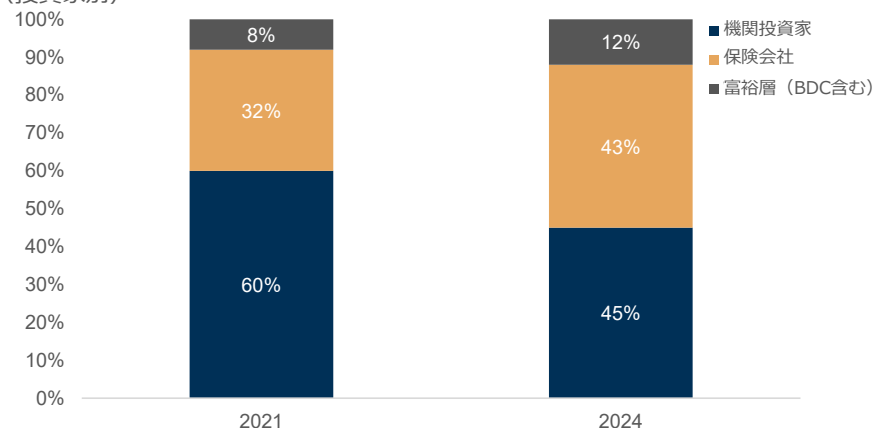
機関投資家の資産配分（2014～2023年）



出典：マッキンゼー、CEMベンチマーキング（2025年8月）。2024年のデータは未公表です。

富裕層によるプライベート・クレジットのシェアは今後も拡大し続けると予想される

最大7社のプライベート市場企業におけるクレジット分野の推定運用資産残高（投資家別）



出典：オリバー・ワイマンによる推計（企業の開示資料、提出書類、決算説明会に基づく）。2025年8月時点（2025年7月31日までのデータを反映）。クライアント区分は各企業の定義に基づく。企業間で区分定義に若干の違いがある可能性はあるが、情報が入手可能な場合には可能な限り標準化に努めている。BDCを含む「ウェルス」は、可能な限りウェルス/リテラルチャネルにおけるAUMに関する企業開示に基づいているが、BDCの報告を用いて推計した場合、一部の機関投資資本が含まれる可能性がある。可能な限り、BDCの数値から機関投資資本を除外する努力がなされている。「機関投資家」にはその他すべての出資元からのAUMが含まれる。ビジネス・デベロップメント・カンパニー（BDC）は、米国で規制される投資ピークルであり、中小規模の非公開企業（しばしばロウアー・ミドルマーケット企業）に対してデットまたはエクイティによる資金提供を行う。

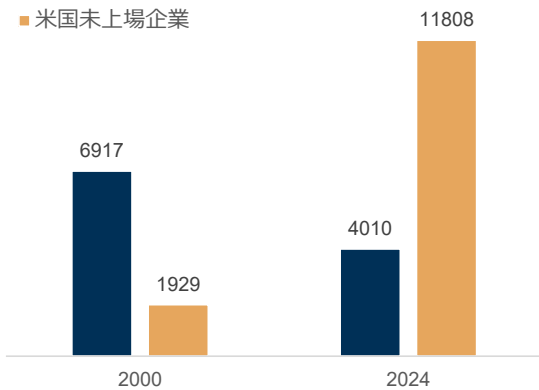
…市場アクセスへの需要も、プライベート市場の大衆化を 推し進めている

上場株式市場の集中化とプライベート市場に関する知識の普及が、より多様な投資家層の関心を生み出している。

- プライベート市場におけるプロダクト・イノベーションは、適格投資家がより幅広い投資家層 — 富裕層を含む — から資金調達を行う機会を生み出した。これらの投資家の間でプライベート市場戦略への関心が高まっている背景には、歴史的に高いリターンと低いボラティリティの特性が一因としてある（但し時価評価を行う頻度が低い方針がその期待を助長している面もある）。
- しかし、このダイナミクスには上場市場におけるいくつかのトレンドも寄与している。例えば、株式市場では株式公開・上場する企業が益々減少している（左図）。近年、大型テクノロジー株が指数をアウトパフォームする中で、地理的にも（中央図）、戦略的にも（右図）株式市場における集中度が高まっている。こうした動きにより、投資家は上場市場が以前ほど分散された投資機会を提供していない、また「メインストリート」やアーリーステージの機会に効率的にアクセス出来ない、という認識を抱くようになってきている。
- その結果、投資家のプライベート市場への関心と資産配分は増加しており、株式投資の分散機会として活用されている。これにはプライベート市場の小規模ファンド分野が提供する「メインストリート」での価値創造機会へのアクセスも含まれている。次のセクションでは、この市場セグメントを更に後押しする資産クラスのダイナミクスについて説明する。

企業の所有権は着実に上場市場からプライベート市場へと移行している

- 米国上場企業
- 米国未上場企業



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、S&Pグローバル、ICE、マクロボンド、世界取引所連盟（World Federation of Exchanges）、世界銀行（World Bank）（2025年8月）

米国の時価総額は、世界全体の時価総額の大部分を占めている。

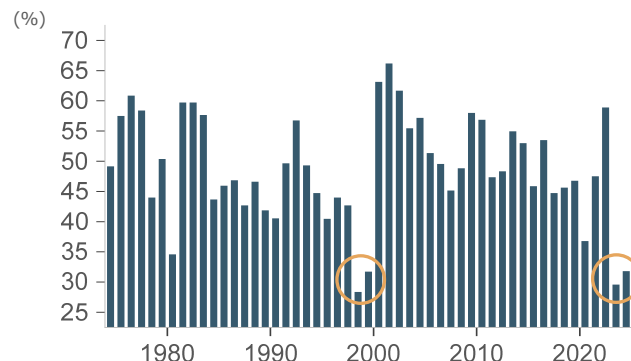
— 米国株式時価総額 / 世界株式時価総額



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、マクロボンド（2025年8月）

近年、S&P500指数を上回るパフォーマンスを示す銘柄はごく一部に限られている。

暦年ベースでS&P500指数を上回った構成銘柄の割合



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、NDR、Bloomberg、マクロボンド（2025年8月）

GLOBAL PRIVATE MARKETS OUTLOOK

2. 資産クラス毎の見通し

概要

アセットクラスごとの主なポイント

プライベート・エクイティ

- 多くの投資家が期待していたディール活動や資金調達の反発は未だ実現していない。エグジット件数はやや改善を見せているものの、運用者は目標バリュエーションを下回って売却することに依然として消極的で、プライベート・エクイティにおける「エグジット・分配・再投資」という好循環が停滞している。
- 新規案件フローの拡大、つまり投資案件の数が増えるにつれて、やや質の悪い投資案件にも広がる傾向が強まり、結果として全体的なバリュエーションに下押し圧力がかかる可能性がある。
- こうした環境でも、プライベート・エクイティはマルチアセット・ポートフォリオにおける重要な構成要素であり、通常より高いリターンの可能性、有意義な分散効果、そして拡大しつつある流動性アクセスを提供。
- 特筆すべきは、現在のマクロ不透明感によって交渉上の力のバランスがリミテッド・パートナー（LP）側に傾いており、より有利な条件や流動性創出の幅広い機会が生まれている。

投資家のアプローチ：弊社の見解では、プライベート・エクイティは依然として高いリターンと分散効果の可能性を提供しており、投資を継続すべきと考える。特に、堅調なリターンを示し、リスク環境下においてアウトパフォームする傾向があるロウアー・ミドル市場を重視。

プライベート・クレジット

- 経済の不確実性にもかかわらず、プライベート・クレジットの成長は続いており、この資産クラスにおけるリスク・リターンのダイナミクスは依然として良好である。
- 米国では、金利の高止まりと成長の鈍化が信用力の低い借り手に圧力をかけており、選別が不可欠。
- 欧州では、構造的な追い風と銀行の貸出縮小が投資機会を支えているものの、競争が激しくなったことにより、小規模でスポンサー不在のディールに焦点を当てる必要がある。
- ミドルおよびロウアー・ミドル市場が最も安定しており、ここでは借り手の信用力が高く、競争が少ないため、投資妙味が相対的に大きいと考える。
- プライベート・クレジットの魅力は、堅固な契約条件と長期的な取引関係に支えられており、ポートフォリオの安定性を高めると同時に、景気が悪化した際にも高い回収力を発揮する点にある。

投資家のアプローチ：ミドルおよびロウアー・ミドル市場のダイレクトレンディングのような安定性の高い分野に注力し、運用者の選定を慎重に行うとともに、地域ごとの競争環境に十分留意することが重要。

不動産

- 米国と欧州の不動産市場には乖離が生じており、その要因となっているのは市場金利の違いと米国における政策変更である。
- 欧州では、利下げサイクルにより長期金利が低下し、バリュエーションへの圧力が和らいだことで適正価格の模索が進み、回復局面が本格的に始まっている。
- 一方、米国では投資家が「高金利が長期化する環境」への適応を続けているものの、多くのセクターにおいてバリュエーションはすでに底を打った可能性が高い。
- さらに、人口動態の変化や国内移住が、地域内および地域間の需給構造を再形成している。
- 加えて、再グローバル化、デジタル化、そして拡大を続けるEコマースといった基盤的な構造変化が資本形成を後押ししている。

投資家のアプローチ：国や地域ごとの違いを活かして循環的な投資機会を捉えることが重要。人口動態の変化やグローバルなメガトレンドといった基盤的な要因によって支えられた、持続的な需要成長が見込めるセクターに注力すべき。

リアルアセット

- 最近の地政学的な動きは、デジタル化、電化、そしてサプライチェーンの再グローバル化といった世界的な転換、そして実物資産への需要を一段と高めるという確信を強めている。
- この需要は二つの経路で顕在化すると考える。第一に、これらのメガトレンドを支えるインフラを構築するためには、コモディティや素材といった物理的資源が不可欠である。第二に、このシフトは資本集約的であるため、インフレや金利変動の高まりにつながりやすく、そうした環境下では歴史的に実物資産が優位性を発揮してきた。
- AIのようなメガトレンドの基盤的領域ではバリュエーションが上昇しているものの、その投資プロセスを支える投入資源のバリュエーションはそれほど押し上げられていない。
- 我々は、キャッシュフローを生み出しつつ割安に評価されている資産が、リターン創出と分散効果の両面で有望であると考えます。

投資家のアプローチ：デジタル化、電化、サプライチェーンの再グローバル化といった世界的転換に関連する投資機会は、すでに明確になっている。プライベート資産ポートフォリオを多様化するためには、そのプロセスを支える天然資源への投資を検討することが重要。

エグジットの停滞と資金調達の低迷により、試されるプライベート・エクイティ市場

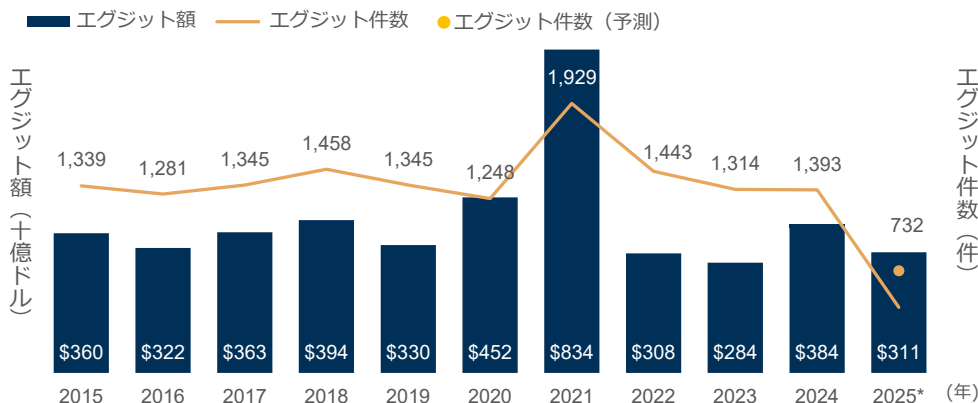
2024年末に始まったプライベート・エクイティ市場の改善基調は、2025年上半期には持続しなかった。

- 2021年は好調な年であったが、2022年と2023年の利上げ局面がエグジット活動の大幅な減速を引き起こした。弊社を含む投資家は、政策の明確化とM&Aモメンタムの再活性化によって、2025年に米国市場が回復すると期待していた。その回復は2024年末に始まり、2025年第1四半期まで続いたものの、第2四半期には勢いを失った（左図）。
- 同じ要因——経済政策の不透明感、金利の高止まり、そしてバリュエーションのミスマッチ——が、リミテッド・パートナー（LP）による新ファンドへの資金循環を抑制し、資金調達の遅延を招いている（右図）。その結果、プライベート・エクイティにおける「分配・新規投資・資本形成」という好循環は、いまだ再始動していない。
- ディールフローはいまだ高品質な資産に集中しているため、ポートフォリオ企業の保有期間は長期化しており（次ページ参照）、ファンドレベルの内部収益率（IRR）に圧力をかけている。このような環境にもかかわらず、プライベート・エクイティのバリュエーションは依然として堅調である。売り手は過去のピークを下回る価格を受け入れようとせず、買い手は向かい風のマクロ環境の下で2021～2022年水準の投資倍率を支払うことを拒んでおり、入札価格と売却希望価格の乖離が拡大し、膠着状態が続いている。

一部の高品質な資産が有利な条件で売却を実現したことで、エグジット活動は回復しつつある。

一方、取引件数は依然として取引額に見合う水準には達していない。

米国プライベート・エクイティ市場のエグジット活動

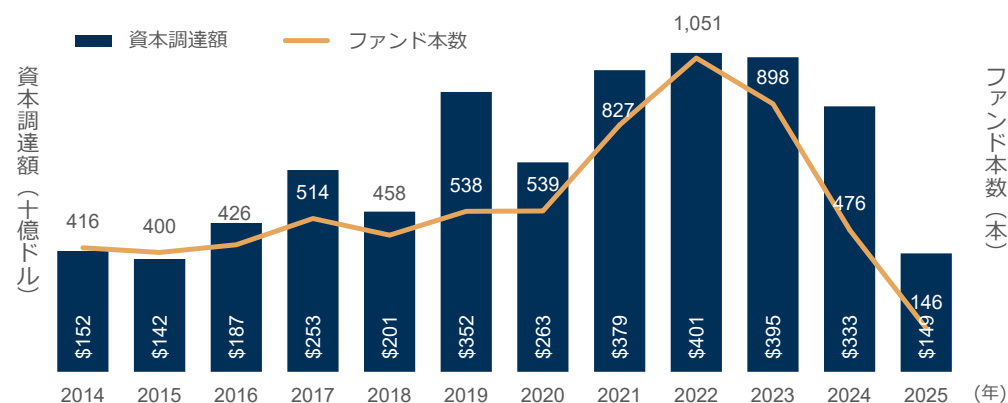


出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook（2025年8月）、データは2025年6月30日まで

2025年も資金調達は低調なまま。

限定的なエグジットと経済の不透明感がその足かせとなっている。

米国プライベート・エクイティ市場の募資状況



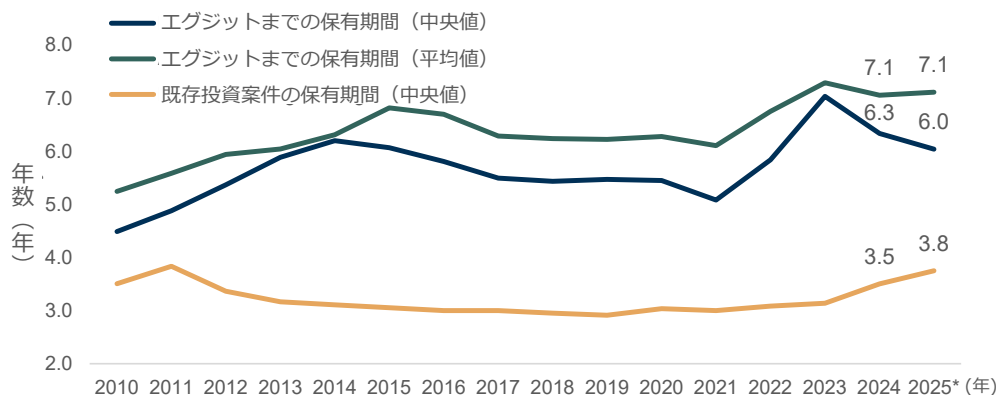
プライベート・エクイティのバリュエーション調整が到来、投資機会を創出

保有期間が長期化し、IRRが低下する中で、狙いは小規模ディール。

- リミテッド・パートナー（LP）による流動性需要が高まり、市場参加者が新しいバリュエーション水準を受け入れ始めるにつれて、取引活動は加速すると見込む。ディールフローが拡大し、資産の質が多様化することで、EBITDA倍率には下押し圧力がかかると予想。弊社の見解では、これは取引件数を活性化させ、投資可能なユニバースを広げる健全な調整局面となり得る。
- 弊社では、この変化する環境も前向きに見ている。その理由は二つあり、第一に、投資対象の選択肢が広がり、価格面でも割安感がある分野が存在している点。第二に、特にミドルおよびロウアー・ミドル市場において、小規模ディールが依然としてディスカウントされた価格で取引されており、魅力的な参入機会が得られる点（右図）。
- 加えて、資金調達の停滞によって、交渉の力関係はLP側に有利に傾いている。その結果、LPは昨年と比べて、より有利なファンド条件や柔軟性の高い運営、共同投資へのアクセス拡大、流動性オプションの充実といった恩恵を享受している。
- 興味深い点として、資金調達に成功しているのは主にラージ/メガ・サイズのファンドで、これらは自然とロウアー・ミドル企業の買い手となる。そのためロウアー・ミドル市場の投資家にとってみれば、LPとして有利な条件を引き出せる環境であることに加え、ロウアー・ミドル企業に対する需要増加という出口戦略面での追い風もあり、二重のメリットを享受できる状況となっている。

エグジット活動が高品質な資産に集中、保有期間は長期化している。
この傾向は取引活動が活発化するにつれ緩和していくと見られる。

プライベート・エクイティ企業の保有期間の中央値（年）



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook
（2025年8月）、データは2025年6月30日まで



INVESTMENTS

プライベート・エクイティ全体では依然としてバリュエーションは高水準。
しかし、小規模ディールについてはより魅力的な水準で取引されている。

バリュエーション指標：総合企業価値（TEV）／EBITDA

企業価値（TRV）	2003-2020	2021	2022	2023	2024	YTD 2025	Total
10 – 25	5.8	6.1	6.4	6.0	6.4	6.7	5.9
25 – 50	6.6	7.2	7.0	7.0	6.8	7.1	6.7
50 – 100	7.5	8.3	8.5	8.0	8.3	8.4	7.7
100 – 250	8.2	9.3	9.1	9.6	8.5	10.7	8.6
250 – 500	9.2	10.9	10.1	10.7	9.7	8.0	9.9
Total	6.7	7.6	7.5	7.3	7.2	7.6	6.9

出典：Apogem、GF Data（2025年8月）、データは2025年3月31日まで

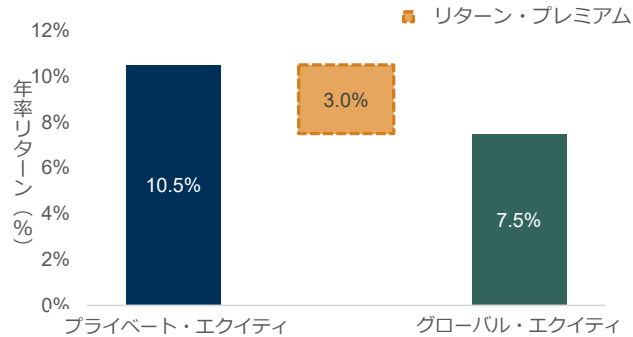
マルチアセット・ポートフォリオにおいて依然として重要な構成要素…

プライベート・エクイティを引き続き重視する理由は、魅力的なバリュエーションと改善された流動性オプションにある。

- プライベート・エクイティ市場は、ここ数年課題に直面してきましたが、長期的なマルチアセット・ポートフォリオという観点では、依然として大きなメリットをもたらすアセットクラスであると考えます。特に上場株式市場と比べ、高いリターンの可能性や投資開始時期としての魅力に注目。
- 近年の課題はむしろアセットクラスとしての市場の成熟を促し、新たに信頼性の高い流動性確保手段を生み出した。たとえば、拡大を続けるセカンダリー市場は、LPがプライベート市場へのエクスポージャーをより柔軟に管理できるようにしており、ポートフォリオのコントロール性を高めている。特にGP主導のセカンダリー、なかでもコンティニュエーション・ビークル（CV）は一般化し、LPに流動性や再投資の機会を提供すると同時に、GPが重要資産を維持できる手段となっている。2024年にはCVによるエグジットが過去最高を記録し、主要な出口戦略として定着した。
- 同時に「アドオン買収」が主要な成長戦略となっており、既存のプラットフォームを信頼できる経営陣とともに拡大することが可能になっている。この手法は、経済政策の不確実性の中でも交渉力や収益性を高めるための有効な手段として機能してきた。大規模なPE支援企業にとって魅力的なアドオン買収先は、しばしばロウアー・ミドル・ファンダから生まれるため、弊社はこの領域への確信を一層強めている。

プライベート・エクイティは、引き続きアウトパフォームが期待できる立ち位置にある。

プライベート・エクイティのプレミアム

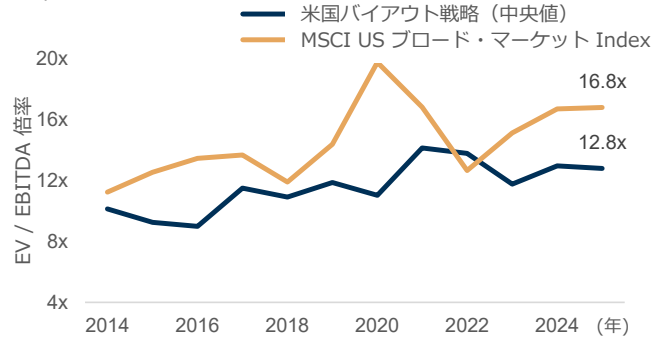


出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、Cliffwater『2025年長期資本市場予測』（2025年時点）。これらは今後10年間にわたる年率換算の期待リターンを示したものであり、いかなるトレンドも継続する保証はありません。



…プライベート市場はパブリック市場に比べ、明らかに魅力的な水準で取引されている…

EV/EBITDA倍率の比較



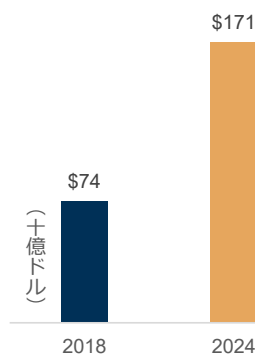
出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook（2025年8月、データは2025年6月30日時点まで）、MSCI（2025年8月4日）。エンタープライズ・バリュエーション（EV）は、企業の総価値を示す指標です。EBITDAは、利払い前・税引前・減価償却前・償却前利益を指します。

…新しい流動性の選択肢が広がり、市場の厚みが増している

年間セカンダリー取引量が
前年比54%増

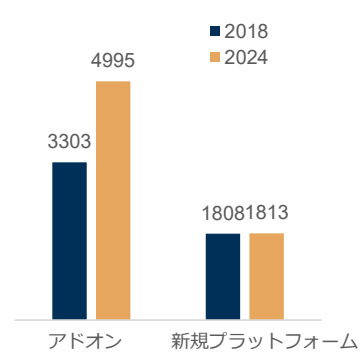
新規PE取引の大半
(75%超) がアドオン

セカンダリー取引量



出典：グリーンヒル『グローバル・セカンダリー・マーケット・レビュー（2024年度）』

取引件数



出典：PitchBook（2025年8月）、データは2025年6月30日時点まで

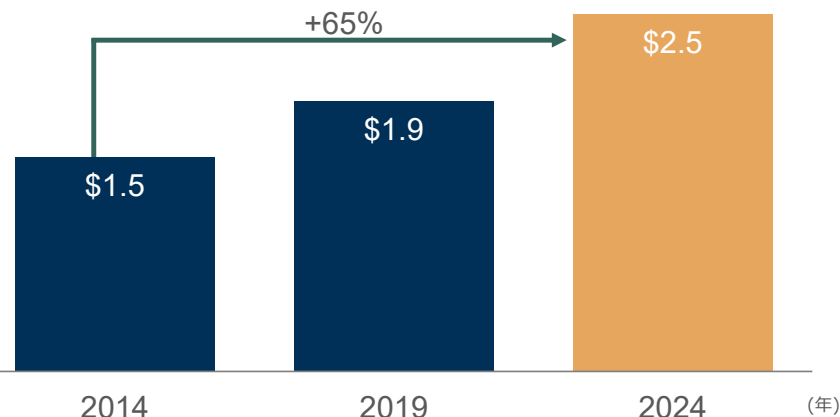
ロウアー・ミドル市場にとって、上位規模ファンドの豊富な待機資金は前向き

長期的に見ればエグジット機会は依然として堅調で、その背景には買い手候補が抱える豊富な資金余力がある。

- プライベート・エクイティが支援する企業のエグジット先は、他のPEファームや事業会社による買収が中心で、それらがエグジット全体の約40～50%を占めている。両者とも豊富な資金を抱えているものの、マクロ環境の不透明さから一時的に投資を控えている状況。
- 2024年後半から2025年前半にかけては、事業会社の買収活動が活発化、エグジット件数は2021年を上回るほど急回復。直近では再び鈍化しているものの、高水準の企業キャッシュ（左図）が積み上がっているため、政策の不確実性が解消されれば再加速の余地は大きいと考える。
- 一方で、PEファンドによるエグジット価値は長期平均を下回っている。しかし、ラージ/メガ・ファンドを中心にドライパウダー（投資待機資金）が豊富かつ集中している点は、将来的な投資需要の高まりを示唆（右図）。
- このような状況は特にロウアー・ミドル市場にとって有望。この市場は競争が比較的少なく、また、上位規模のファンドに潤沢な資金が存在するため、ロウアー・ミドル企業が売却先を見つけやすくなるなど、エグジット機会の拡大が期待できる。

企業の手元資金は依然として高水準にあり、将来の買収に十分な資金余力を提供。

企業の手元資金（1兆ドル）

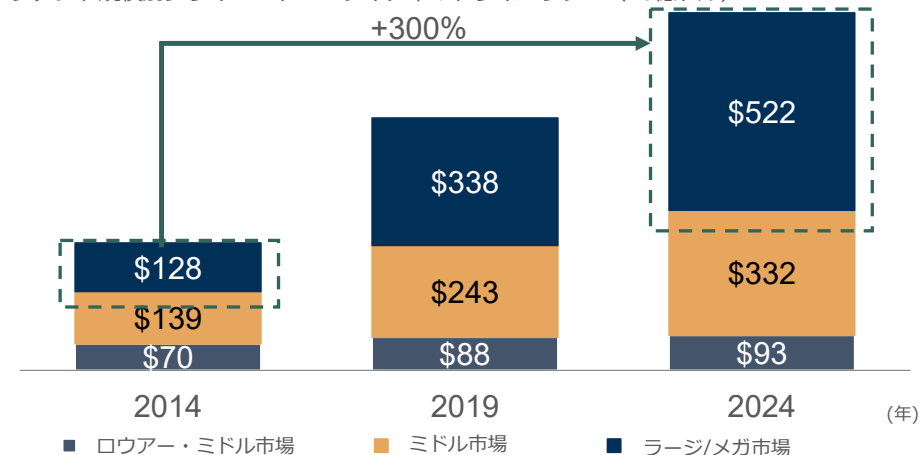


出典：Apogem、ブルームバーグ（2025年8月）



INVESTMENTS

ドライパウダー（未投資資金）の水準が豊富、
M&A環境が正常化すればPEファームは資金を積極的に投下できる状況にある。
ファンド規模別プライベート・エクイティのドライパウダー（10億ドル）



出典：Apogem、PitchBook（2025年8月）。米国およびカナダのプライベート・エクイティ・ファンドを含む。

FOR INSTITUTIONAL USE ONLY. NOT FOR USE WITH THE GENERAL PUBLIC. 22

特にロウアー・ミドル市場を重視…

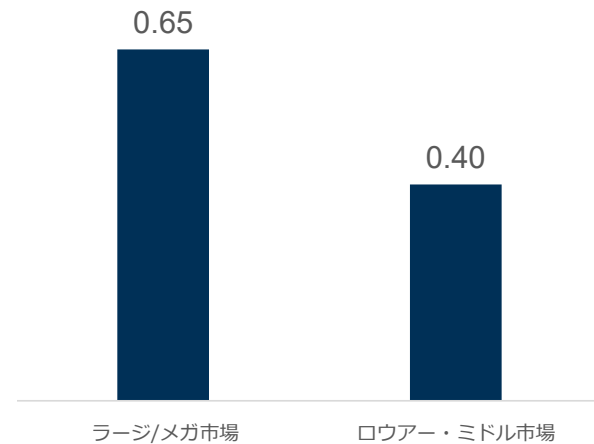
割安な価格、優れたリターン、分散効果 —— ロウアー・ミドル市場の魅力を注視。

- 現在の市場環境を踏まえると、ロウアー・ミドル市場は高いリターンの可能性とポートフォリオ分散の両面で大きなメリットを提供すると考えている（左図）。過去を振り返ると、需給の不均衡によりロウアー・ミドル市場では投資開始タイミングとして割安なバリュエーションが形成されてきた（中央図）。その結果、リターンはラージ/メガ・ファンドを上回る傾向を示している（右図）。

ポートフォリオ構築におけるロウアー・ミドル市場の潜在的メリット

<パブリック市場との相関が低い>

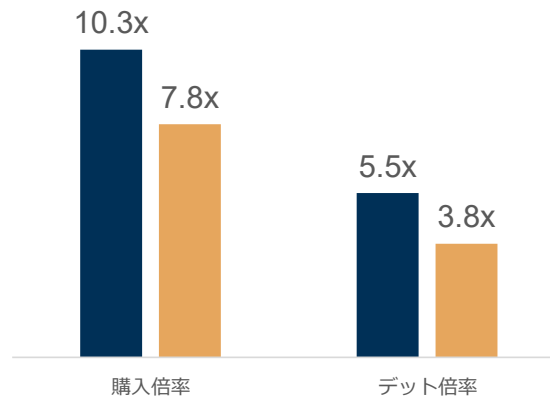
規模別のS&P500との相関^{1,2}



<市場平均を下回るエントリー倍率>

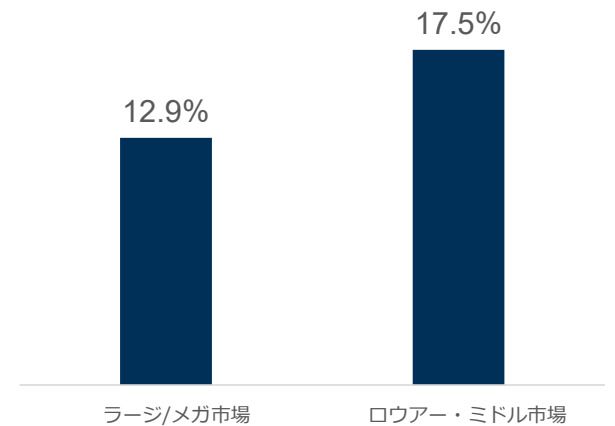
規模別のエントリー倍率³

■ ラージ/メガ市場 ■ ロウアー・ミドル市場



<実績が示す力強いアウトパフォーム>

規模別のリターン^{2,4}



出典：Apogem（2025年8月時点）2025年3月31日時点。出典：ケンブリッジ・アソシエイツ。対象は1997年から2025年のビンテージ・イヤーに属する米国バイアウト・ファンド。相関は、公開株価指数の四半期リターンとケンブリッジ・アソシエイツが提供する四半期IRRを用いて算出。「Large and mega」ファンドは10億ドル超を定義。「Lower middle market」ファンドは10億ドル未満を定義。2025年3月31日時点。対象は2011年1月から2025年3月までの取引。Large Market LBO購入倍率の出典：LCD「US LBO Debt Report - 2025年第1四半期」、PitchBook。「Large LBOs」=取引規模5億ドル超。Large Market 債務倍率の出典：LCD「US LBO Debt Report - 2025年第1四半期」、PitchBook。「Large LBOs」=EBITDA 5,000万ドル超の発行体。LMM購入倍率の出典：GF Data『GF Data M&A Report May 2025』。LMM債務倍率の出典：GF Data『GF Data Leverage Report May 2025』。対象取引=5,000万ドル~1億ドル規模。出典：ケンブリッジ・アソシエイツ。1986年以降の北米拠点バイアウトおよびグロース・ファンドのプール平均リターン（2025年3月31日時点）。

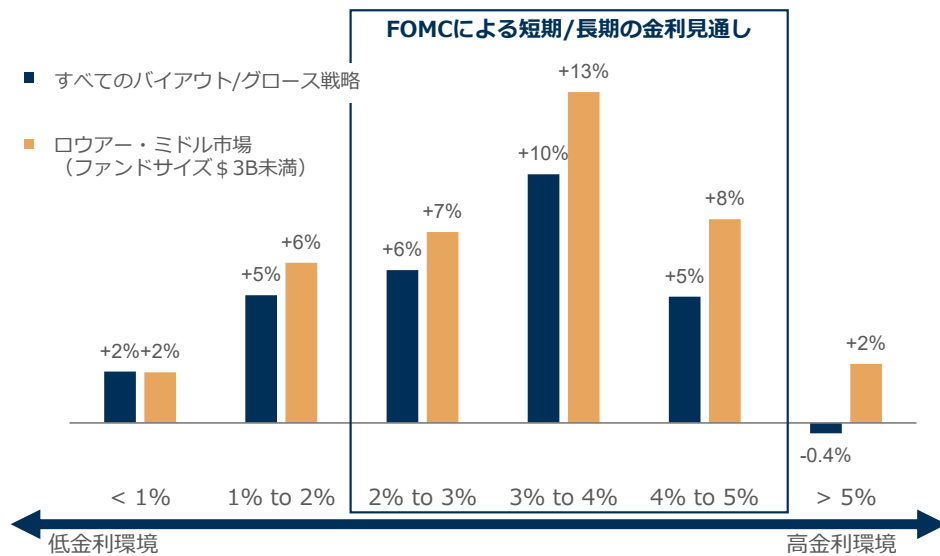
…リスク環境下においても、市場を上回る成果を示してきた

金利上昇局面でも、上場株式のリターンが低迷する局面でも、ロウアー・ミドル市場は歴史的にアウトパフォームしてきた。

金利高水準の環境におけるアウトパフォームの可能性

金利環境別：

S&P500に対する超過収益（5年平均）

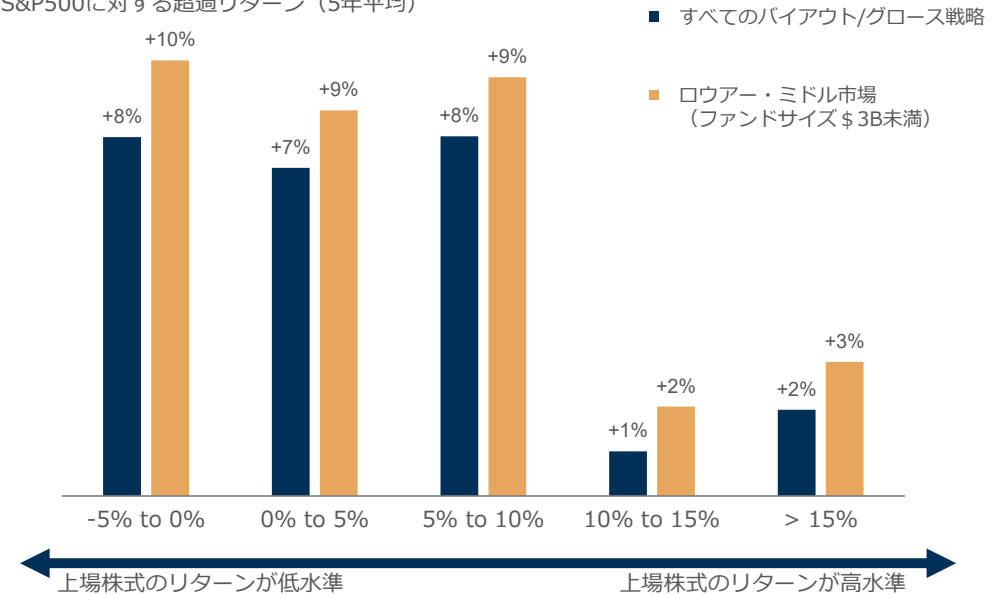


出典：Apogem、ケンブリッジ・アソシエイツ（2025年8月）。データは2025年3月31日時点までを対象。北米バイアウトおよびグロース・ファンドを含む。

市場全体のリターンが低迷する局面でのアウトパフォームの可能性

S&P500のリターン水準別：

S&P500に対する超過リターン（5年平均）



出典：Apogem、ケンブリッジ・アソシエイツ（2025年8月）。データは2025年3月31日時点までを対象。北米のバイアウトおよびグロース・ファンドを含む。

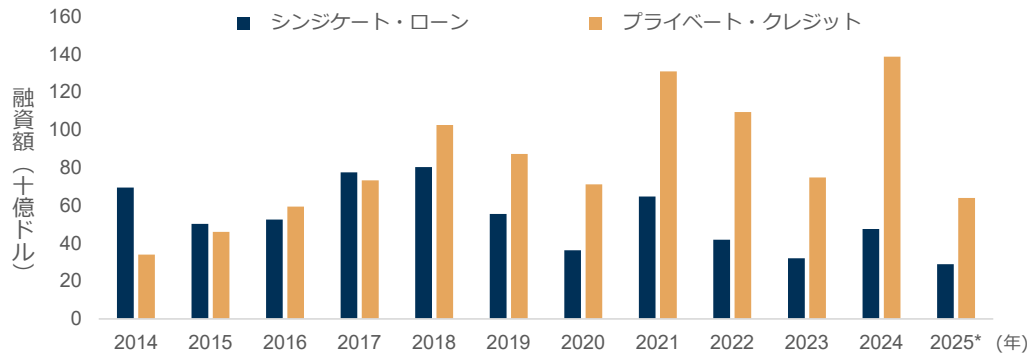
成長途上のプライベート・クレジット、拡大余地はなお大きい

厳しいマクロ環境のなか、プライベート・クレジットは明るい材料となっている。

- 過去15年以上にわたり、プライベート・クレジットへの配分は拡大してきた。その背景には、①銀行規制によって銀行が融資業務から後退したこと、そして②「低金利が長期にわたる」環境が多く資産配分者にこの資産クラスを学び、最終的に投資する動機を与えたこと、などがある。2018年には、プライベート・クレジットのローン供給量がシンジケート・ローン市場を上回り、特にCOVIDや高インフレ環境の数年間において、市場シェアはさらに急速に拡大した（左図）。
- プライベート・クレジットへのコミットメントは、特に大規模な機関投資家から引き続き増加している。さらに、『Private Debt Investor』による調査によれば、投資家は依然としてこの資産クラスに対して目標比でアンダーウェイトであることが判明しており、現行の目標を達成するだけでも、さらに多くの新規資本が投下される可能性が示唆されている。
- 一方で最近、多くの国で金利が下がってきているが、歴史的に見るとまだ「十分に低い」とは言えない水準。そのため、投資家にとっては引き続き利回りを確保できる余地があり、この点が資金流入を支える要因となっている（右図）。一方で、米国の高金利環境は、信用力の低い借り手にとって負担となる可能性がある。ただし、弊社では債務（ローンや社債など）が資本構造の中で株式よりも優先的に扱われるという特性が、依然として大きな安心材料になると考える。市場変動や経済の不透明さを警戒する投資家にとって、「優先順位による保全性」は魅力的であり続けるとみる。

プライベート・クレジットは、この10年間、市場シェアを拡大。

ミドルマーケット/スポンサー付き融資の年間ローン供給量



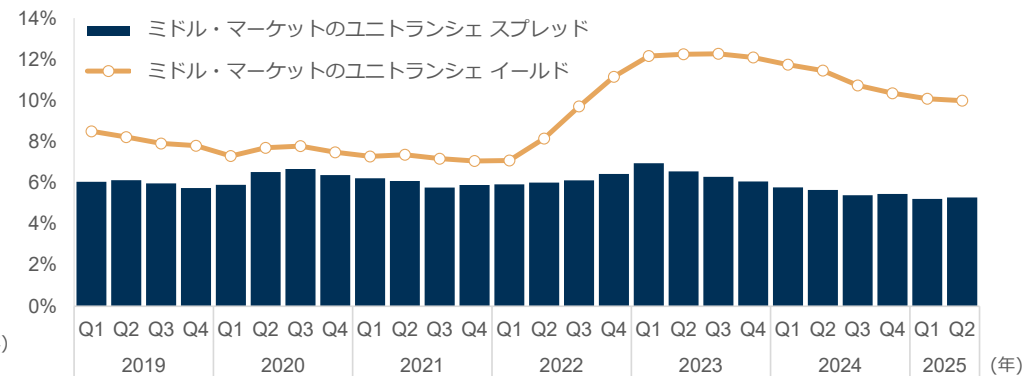
出典：Apogem、ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、LSEG LPC『米国スポンサー付きミドルマーケット・プライベート取引分析』（2025年8月）。本分析は、ミドルマーケットにおけるスポンサー付きブロードリー・シンジケートド・ローンと、スポンサー付きブロードリー・ダイレクト・レンディングを比較したもの。



INVESTMENTS

ダイレクト・レンディングの利回りは依然として高水準。
投資家が負うリスクに十分見合うリターンを提供。

ダイレクト・レンディングの利回りとスプレッド



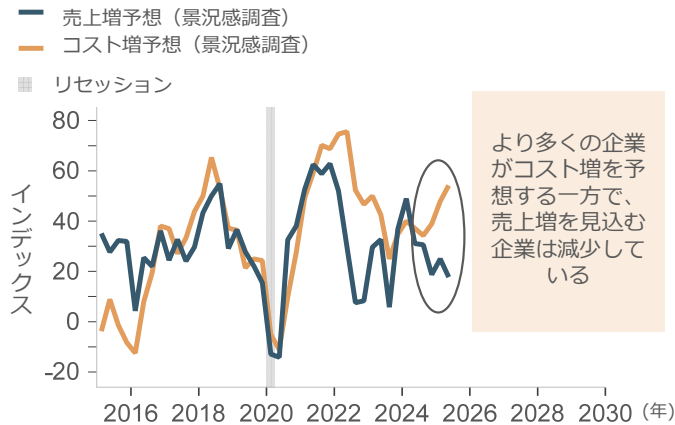
出典：Apogem、LSEG LPC（2025年8月、データは2025年6月30日時点まで）

米国：投資対象の選別がますます重要に

米金利の高止まりとローン市場の回復が、ミドルおよびロウアー・ミドル市場のクレジットへの投資家の関心を高めている。

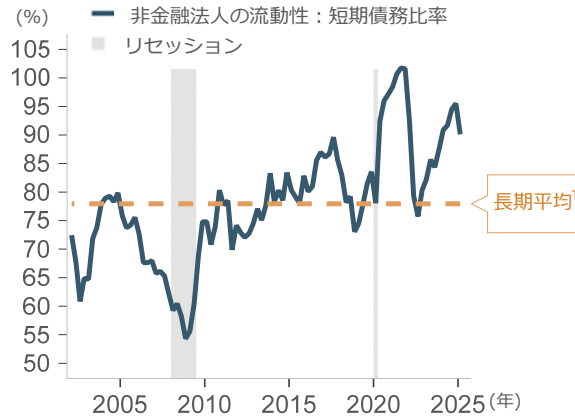
- 米国では、成長の鈍化と金利の高止まりが借り手に圧力をかけている。景気循環に左右されやすいレジャー・ホスピタリティといったセクターや、サプライチェーンの混乱により影響を受けやすい企業は、その圧力を受け始めている（左図）。
- とはいえ、弊社はクレジット全体の質については前向きに見ている。企業の流動性はパンデミック前のトレンドを大きく上回っており（中央図）、これは経済的逆風を乗り越える企業の力に対する我々の自信を支える要因。さらに、歴史的に見ても、貸し手は景気循環的な企業への貸付を抑制する傾向があったため、プライベート・クレジットはストレス下においてポートフォリオの安定性を高める効果もある。これらの要因が組み合わさることで、プライベート・クレジットへの健全な資金投入を後押しすると同時に、クレジットの質や実績ある運用者に注目することの必要性が示される。
- 投資家は競争環境にも注意が必要。銀行は2024年にシンジケート・ローン（BSL）市場への関与を再開し、シンジケート型LBOローンの供給額は2倍の603億ドルに達した（右図）。これはプライベート・クレジット領域におけるディール獲得競争の激化を意味するが、BSLの活動は主に大型プライベート・エクイティ・ファンド向けの案件に集中。弊社の見通しでは、ミドルおよびロウアー・ミドル市場での競争は依然として限定的である可能性が高い一方、この動きは大規模PEファンドへの企業売却を通じた出口市場を支える要因にもなり得ると考えている。

マクロ経済環境は依然として厳しい…



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、全米企業経済学会（NABE）、全米経済研究所（NBER）、マクロボンド（2025年8月）

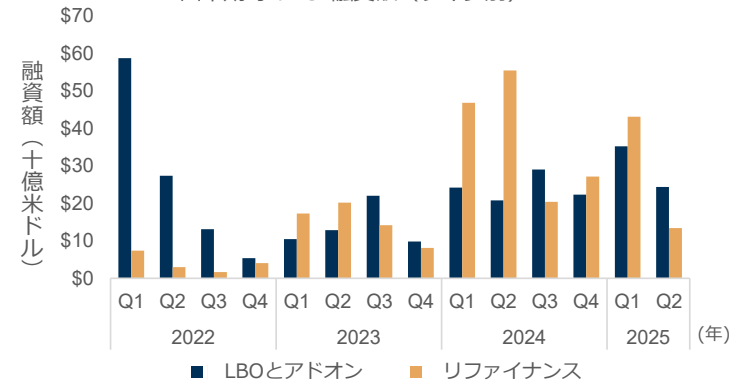
…しかし、クレジット全体としては依然として極めて健全な状態を保っている



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米連邦準備制度理事会（FRB）、全米経済研究所（NBER）、マクロボンド（2025年8月）

銀行が再びBSL市場に関与し始めている

プライベート・エクイティの借り手に対する
四半期毎のBSL融資額（タイプ別）



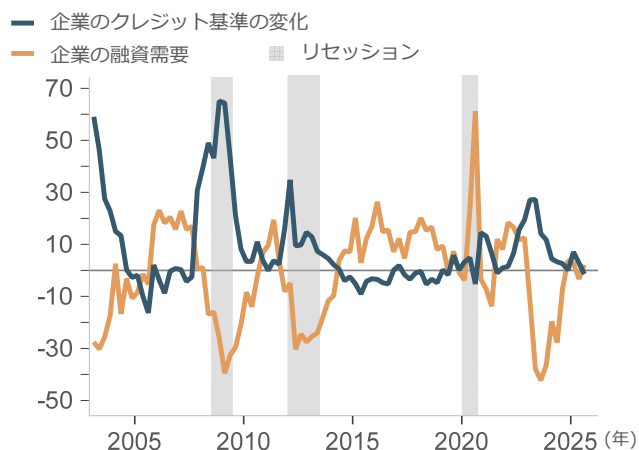
出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook（2025年8月、データは2025年6月30日時点まで）

欧州：競争の中での機会に着目

欧州は経済環境が比較的安定している点は好材料だが、その分、競争の激化にしっかり目を向ける必要がある。

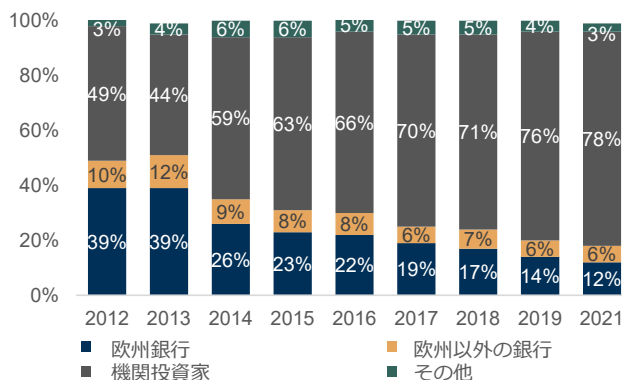
- 欧州では、インフレ鈍化と金利低下がクレジット環境を押し上げており、事業融資への健全な需要を促している（左図）。安定したマクロ経済環境と、規制変更や銀行の後退といった構造的な追い風（中央図）を背景に、欧州プライベート・クレジットに対しては引き続き前向きな見方が多い。これらは、プライベート・レンダーにとって投資機会の拡大につながっている。
- 一方で、こうした良好な環境は新たな資本を呼び込み、より多くの貸し手が案件獲得を競い合う結果、マージンの圧縮が生じている。さらに欧州特有の複雑性として、各国で法制度や経済状況が異なることから、成長機会は多くの場合、事業の多角化や規模拡大を模索する中小企業に集中する傾向がある。
- こうした状況において、スポンサーなしの取引（sponsor-less deals）は特に注目すべき分野と考えている。我々の推計によれば、スポンサーなしの取引は欧州の貸出市場全体の約90%を占めており、このセグメントに取り組む投資家は、事実上、投資ユニバースを9倍に広げることになる。一般的に「スポンサーなし案件＝低品質」と見られがちだが、弊社はこの市場において、優れた経営チーム、堅固な審査基準、魅力的な担保にアクセスできると考えており、スポンサー主導の取引条件に縛られない点も魅力（右表）。

欧州：クレジット需要が本格回復。



銀行融資が減ったことで、欧州の中小企業は他の資金調達手段を求めるようになっていく。

新規ローン発行に対する投資家需要



スポンサーなし取引は投資機会を拡大。多くのメリットを提供。

項目	スポンサーなし取引のメリット
規律	スポンサー主導の取引よりも厳格なコベナント（契約条件）が設定され、担保への注目度も高い傾向がある。
リスク管理	レバレッジ水準はスポンサー主導の取引よりも低い場合が多い。
回収可能性（リカバリー）	企業が信頼性や家族経営の歴史を守るために追加的な施策を講じることで、利害の一致が強まる。
透明性	スポンサーなし企業との交渉は構造的な優位性をもたらす、有利な条件やオーダーメイド型の投資機会を得やすい。

出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、欧州中央銀行（ECB）、Macrobond Financial AB、マクロボンド（2025年8月）

出典：Kartesia、PitchBook、LCD『European Leveraged Lending Review』（2024年第4四半期）。プライマリー市場での発行不足により、LCDは2020年、2023年および2024年について有意なサンプルを作成するのに十分な観測データを得られませんでした。その結果、当該年のプライマリー市場投資家チャートはまだ更新されていません。

出典：Kartesiaの見解（2025年）

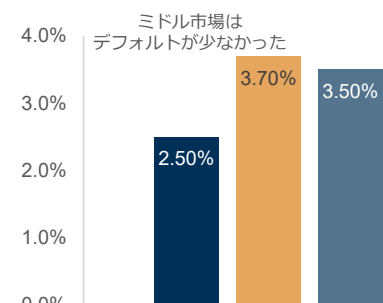
総合的に見て、逆風にも耐えられる強い立ち位置にある

弊社が最も魅力を感じているのはダイレクト・レンディング。借り手と貸し手が柔軟に対応できるため、厳しい環境下でも安心感を提供できる。

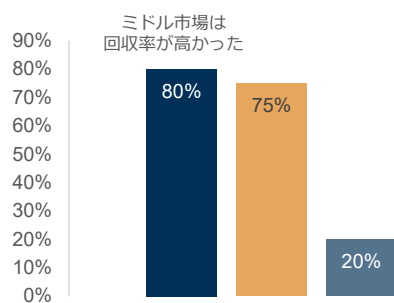
- ダイレクト・レンディングは長期投資であり、ファンドはしばしば5年、7年、さらには12年といった投資期間を想定する。その間には、マクロ経済の環境変化や予期せぬリスクの発生が避けられない。そのため、アンダーライター（融資担当者）は借り手の需要ドライバー、コスト構造、そしてそれら要因への感応度を深く理解するよう努める必要がある。借り手の信用力に対するこうした徹底的な理解は、適切な銘柄選択や投資ストラクチャーの構築に役立つだけでなく、借り手を積極的に支援する姿勢にもつながる。投資家が求める資本構造、担保、そしてコベナンツは、新たに発生するリスクに対応する余地を生み出す（右図）。
- より大きな経済減速が生じた場合でも、プライベート・クレジットはより柔軟に環境を乗り越えられる可能性がある。これは、借り手と貸し手が直接関係を持つことで高い柔軟性が確保されるためだ。特にミドル市場ではこの傾向が強く見られる（左図）。歴史的に見ても、ミドル市場の非公開企業におけるデフォルト率は低く、回収率は類似する資産クラスと比較して高い水準にある。

歴史的に見て、ミドル市場のデフォルト率は低い。
一方、回収率は類似する資産クラスと比べて高い水準にある。

デフォルト率（1995–2019年）



回収率（1995–2019年）

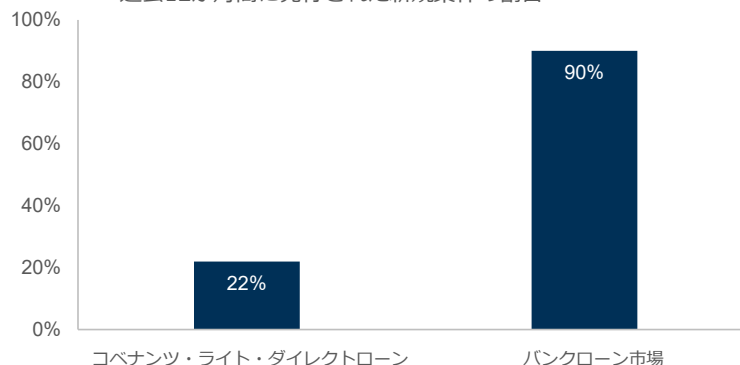


■ ミドル市場 ■ バンクローン ■ ハイイールド債券

「出典：Mercer S&P Credit Pro（2021年）。“ミドルマーケット”および“ブロードリー・シンジケートド”市場のデフォルト率および回収率は、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスの調査に基づき算出。ハイイールド債は、米国ハイイールド社債のパフォーマンスを追跡するよう設計されたS&P米国ハイイールド社債指数により定義。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。また、指数そのものに直接投資することはできません。

加えて、ダイレクト・レンディング取引において、
コベナンツ・ライト・ローンほとんど見られない。

過去12か月間に発行された新規案件の割合



出典：J.P.モルガン・インベストメントバンク（データは2024年2月28日時点、2025年8月参照）。コベナンツ・ライト（“cov-lite”）ローンとは、貸し手の利益を保護するための通常の契約上のコベナント条項を含まないローン契約を指します。

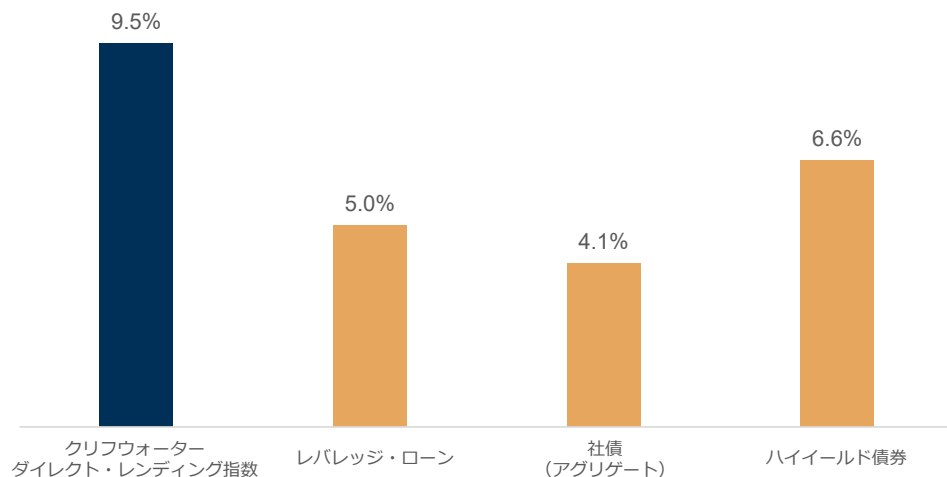
…とりわけ、歴史的に底堅さを示してきたロウアー・ミドル市場に着目

過去20年間、ダイレクト・レンディングはパブリック・クレジットよりも高いリターンを、より低いボラティリティで提供してきた。

- 弊社は世界経済のサイクルについて過度に弱気ではないが、売上面（トップライン）やコスト面（ボトムライン）への圧力は高まっている。特に米国では、政策の不透明感が供給面・需要面の両方に影響を及ぼしている。
- これまでの実績から、ダイレクト・レンディングはパブリック・クレジット市場に比べて、より高いリターン（左図）を、より低いボラティリティ（右図）で提供してきた。こうした背景のもと、弊社は不確実性の高い局面においても相対的に強靭性と経済的な可能性を示してきた要素、すなわちサービス業などのセクター選択、ロウアー・ミドル市場といったアセットクラスのポジショニング、そしてマネージャー選定への注力を重視している。

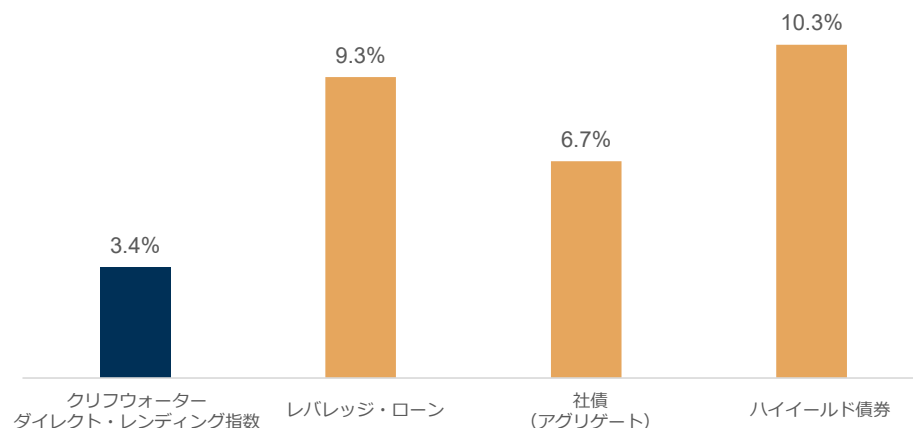
ロウアー・ミドル市場は、歴史的に魅力的なリターン機会を提供してきた。

資産クラス別 年率リターン (2004Q1~2025Q1)



しかも、歴史的に低いボラティリティ水準で。

資産クラス別 年率ボラティリティ (2004Q1~2025Q1)



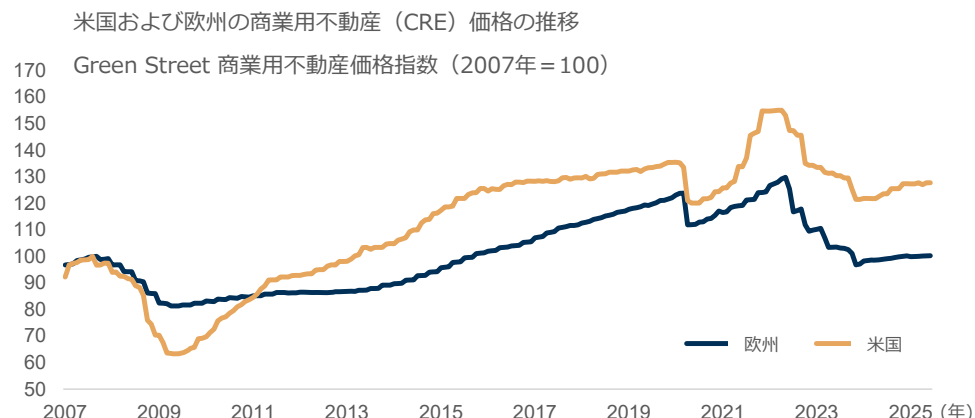
出典：Apogem分析（2025年8月時点、データは2025年3月31日まで）。ダイレクトレンディングのリターンはCliffwater Direct Lending Indexに基づく。パブリック・クレジットのリターン（レバレッジドローン、社債、ハイイールド債）の出典はBloomberg。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

資本コストが不動産市況を左右する一方、構造的要因が新たな投資機会を創出

金利サイクルの違いや米国の政策変更が、米国と欧州の不動産市場の乖離を生じさせる要因となっている。

- 資本コストは、商業用不動産（CRE）活動に影響を与える最大の課題であり続けているが、弊社は、地域ごとの金利正常化プロセスの違いが投資機会を生むと考えている。
- 欧州では、一貫した利下げサイクルにより長期国債の利回りが低下し、CREのバリュエーションへの圧力が軽減されている。
- 一方、米国では、インフレや政府支出への懸念から長期金利が高止まりしている。さらに、米国の関税政策や移民政策の変更は、不動産市場に影響を及ぼし、建設コストの上昇、テナント需要の変化、資本フローへの影響をもたらす可能性がある。
- 同時に、人口動態、規制、セクター需給構造の変化といった構造的要因が、CRE市場全体における新たな投資機会を生み出している。本節では、地域ごとに弊社が強い確信を持つ投資アイデアについて掘り下げていく。

各地域で価格形成の動きが始まっている



出典：Tristan Capital Partners、Green Street（2025年8月）。NYL Real Estate Investorsの見解（2025年）。キャップレート（Capitalization rate、または“cap” rate）は、不動産の純営業収益を現在の市場価値で割って算出される。Green Street CPPI：Green Streetの商業用不動産価格指数（Commercial Property Price Index）は、米国商業用不動産の無借入ベースの価値を時系列で示すものであり、現在交渉・契約されている不動産取引の価格を捉える。本指数を特徴づけるのは、その速報性、高品質な物件への重点、そして商業用不動産セクター全体の価値変化を捉える能力にある。なお、本指数自体に投資することはできない。データは2025年6月30日時点まで。

CREの投資機会は金利要因だけで決まるわけではない

要素	CRE に影響を与える要因
資本コスト	金利上昇は不動産投資利回り（キャップレート）に直接影響し、不動産の現在価値を押し下げると同時に、商業用モーゲージ（金利）の上昇を通じて運営コストを増加させる。
クレジットクオリティ	経済活動の減速は、不動産に対する投資家の楽観姿勢を弱める傾向がある。一方、脱グローバル化、エネルギー自立化、デジタル化といった長期的な経済トレンドは、景気の波とは逆行するような逆景氣的需要を生む可能性がある。
規制	不動産資産のパフォーマンスは、家賃規制、環境規制、ゾーニング（用途規制）、移転税政策など、国家レベルや地域レベルの要因によって直接的に左右される。
コスト上昇	関税は資材コスト（鉄鋼、アルミニウム、木材など）に直接影響を与える。また、移民減少は労働供給を制約し、労働コストの上昇を招く可能性がある。資材・労働・資本（高金利による）のコスト上昇は不動産オペレーターの総コストを押し上げ、純営業収益を減少させる。
セクター固有要因	リース期間、需給要因、リモートワーク、Eコマースなどのトレンドも、不動産の価値に影響を与え得る。

欧州：金利正常化が新たな投資機会を創出

金利正常化によってサイクルが底を打ち、回復局面に入った。

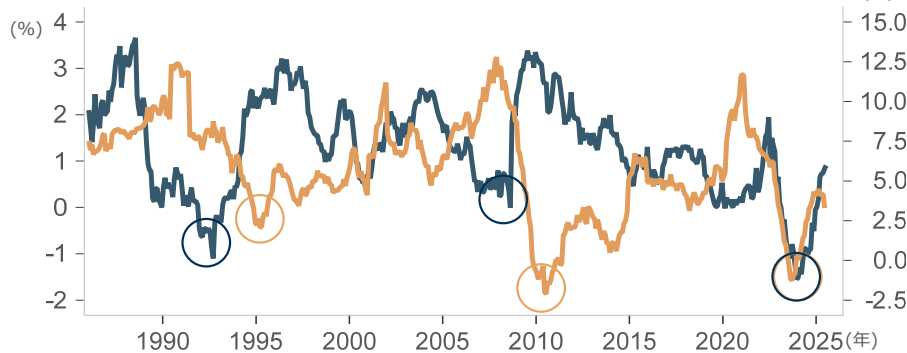
- 歴史的に見ると、利下げはイールドカーブの正常化と、民間主導のクレジット供給の改善に寄与してきた。この傾向は、今回の経済サイクルでも今のところ維持されている（左図）。
- 金利低下とイールドカーブの正常化は、クレジットサイクルの改善を可能にした。これは通常、欧州不動産における取引活動の再活性化を示すシグナルとなる。実際に、この動きはバリュエーションにも表れており（右図）、すでに底打ちしていることがわかる。今回の調整局面は、過去の欧州回復サイクルの軌跡と一致した進行を見せている。

イールドカーブの正常化とクレジット改善は同時進行。

欧州におけるイールドカーブ逆転とマネーサプライの推移

— ユーロ圏マネーサプライ（M3、前年比変化率、右軸）

— ドイツ国債イールドカーブ（10か月－3年、左軸）

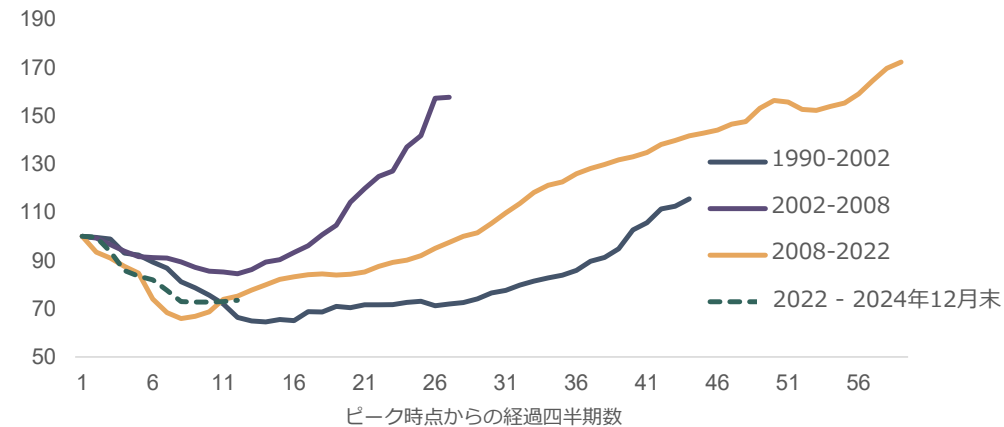


出典：Tristan Capital Partners、Macrobond Financial AB、欧州中央銀行（ECB）、マクロボンド（2025年8月）。M3は、機関投資家向けマネーマーケットファンド、短期レポ取引、大口流動性資産などを含む広義の通貨供給量を指す。

バリュエーションは底打ちし、回復が始まっている。

欧州における回復サイクルの歴史

キャピタルバリュエーション（サイクル開始時点をも100として指数化）



出典：Tristanによる計算；データはCBRE欧州プライム資本価値指数に基づく。データは2024年12月31日時点まで。

欧州：投資における主要テーマ

投資家は“混乱がチャンスに変わる領域”に注目している。

マクロ経済および市場のテーマ

- 欧州中央銀行（ECB）が金融政策を緩和したことで、長期金利は正常化してきた。金融環境は緩和されたものの、金利は依然として世界金融危機後の基準と比べて高水準にある。
- 「以前より低いが決して十分に低くはない」金利環境は、特に景気後退が起きていない状況では、景気循環要因・長期構造要因の両面で投資機会が生まれやすくなる。
- 一方で、米国で進行中の貿易戦争や地政学リスクの高まりは、大きな転換点となる可能性がある。投資家が米国資産の比率を徐々に下げ、分散を進める場合、資産配分のバランス変化はリスク・リターン観点からプラスに働くと考えられる。

景気循環要因と長期構造要因による投資機会

- 需要が急速に伸び、供給を上回っている分野を中心に、大きな超過リターンが期待できる「グロース・エクイティ」への投資機会を狙う。
- 市場の変化を積極的に活用し、強力な長期的追い風やキャッシュフロー拡大の恩恵を受けながら、リスク調整後リターンを最大化できる新しく魅力的な投資機会を探し出す。
- 景気回復局面に入るなか、資本が不足しており大きな投資余地がある分野に資金を供給することで、サイクルの恩恵を最大限に活かす。これはミドル市場のクレジットとエクイティの両方に当てはまる。

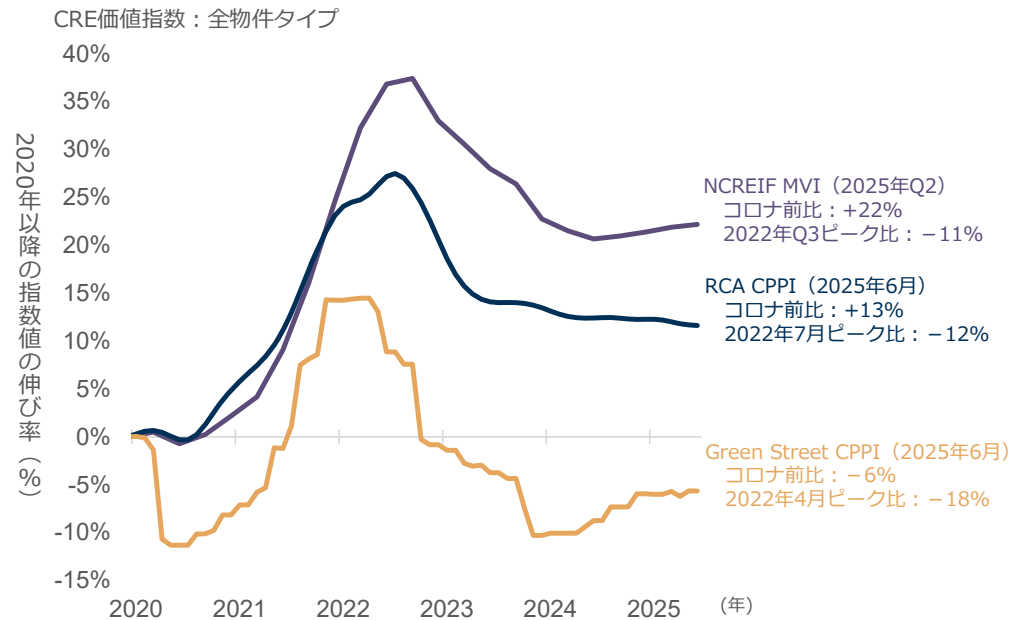
高い確信を持つ投資テーマ

- 再グローバル化と国防費の増加は、戦略的に重要な産業のサプライチェーンを確保するために、政府による大規模投資を支えるとみられる。
- デジタル・インフラと人工知能（AI）、そしてこのエコシステムの中核に位置するエネルギー多消費型のデータセンターが、新たな需要を生み出し、その需要は供給を大きく上回るだろう。
- ホスピタリティやオルタナティブ・リビングを含む、生活のあらゆる要素における人口動態主導の変化。
- イノベーションは「EUに戻りつつあり」、データ、ライフサイエンス、テック製造、研究開発（R&D）資産に対する需要を押し上げている。これらは新たな電力やセキュリティのニーズを満たすものとなる。

米国：価格形成の動きが表れ始めている

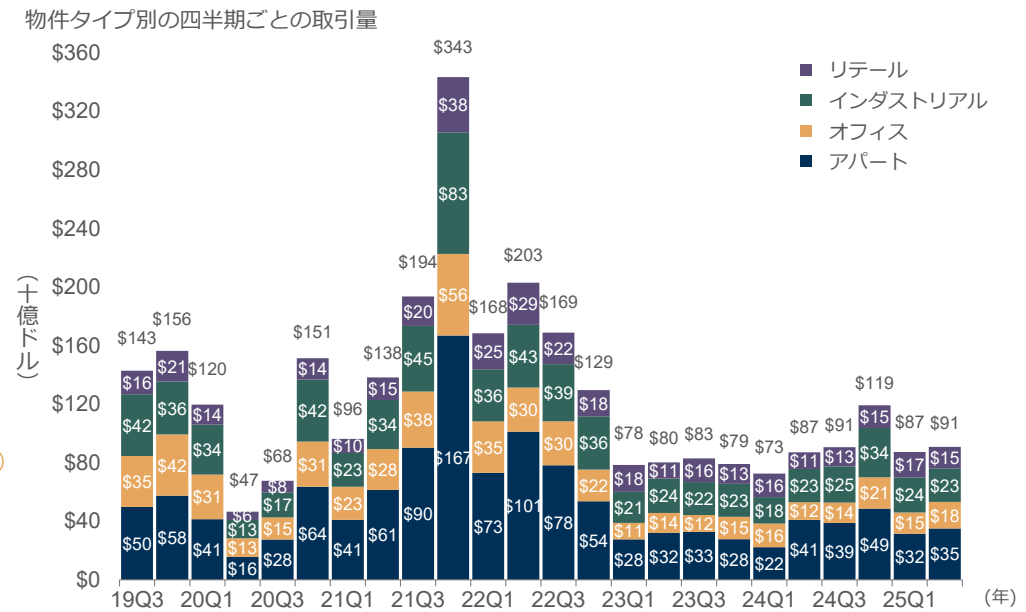
評価のばらつきは価格形成がまだこれからであることを示す一方、安定したディールはその始まりを示唆している。

指数の算出手法によってバリュエーションは異なるが、
底打ちの兆しは一層鮮明になりつつある。



出典：NYL Real Estate Investors ストラテジー＆リサーチ・グループ（2025年8月）。NCREIFマーケット・バリュエーション指数（MVI）：四半期データは2025年第2四半期まで。MSCI Real Capital Analytics 商業用不動産価格指数（CPPI）：月次データは2025年6月30日まで。Green Street 商業用不動産価格指数（CPPI）：月次データは2025年6月30日まで。

取引件数はパンデミック期のピークを下回るが、健全な水準にある。



出典：NYL Real Estate Investors ストラテジー＆リサーチ・グループ、MSCIリアルアセット（2025年8月、データは2025年6月30日時点）

米国：投資における主要テーマ

人口動態の変化、高止まりする金利、関税、そして規制緩和が、今後1年間のCREの動向を左右する。

マクロ経済および市場のテーマ

- 投資家が高い長期金利に適応し続けるなか、2025年の取引活動は前年を上回ると見込んでいる。
- 商業用不動産のファンダメンタルズは2024年に軟化した。2025年には新規供給の抑制、スペース吸収の改善、バリュエーションの再調整によって、より前向きな見通しが期待される。
- いくつかのセクターや地域では、価格が景気循環上のボトムに達した可能性があり、市場の安定化を背景に、投資家がクレジットからエクイティの投資機会へシフトする自信を高める局面となり得る。

景気循環要因と長期構造要因による投資機会

- バリュエーションが底打ちするなか、リスク・スペクトラム全体や広く資本構造にわたって柔軟に投資できる投資家は、今後数四半期にわたり不動産アセットクラス全般で投資機会を見出す可能性がある。
- エクイティでは、優良なスポンサーや、優良資産を保有しているものの資本構造に課題を抱える投資家に焦点を当てた投資機会を狙う。
- 銀行の競争力が低下するなか、クレジットにおいては、より創造的な貸し手が高金利と低バリュエーションの環境を活かすことができる。
- 強固なネットワークを持つマネージャーを探すことも重要であり、競争入札にさらされていないオフマーケット案件を調達できる可能性がある場合、リターン向上が期待できる。

高い確信を持つ投資テーマ

- 目の肥えた投資家は、経済および商業用不動産（CRE）の需給ダイナミクスに影響を与える主要なトレンドに注目すべきである。その要因には以下が含まれる：
- 人口動態のトレンド：生産年齢人口の停滞から減少への移行、かつてない規模の移民流入（およびその抑制、さらには逆流の可能性）、そして高齢化。
- 国内の移住パターン：サンベルト（米国南部・南西部：テキサス、フロリダなど）やインターマウンテン西部（米国西部内陸：ユタ、コロラドなど）への国内移住、また都市中心部から郊外・外縁地域への都市圏内移住。
- イノベーションと働き方のトレンド：リモートワーカーの増加、Eコマースへの依存度上昇、そしてイノベーションやデジタル化の需要

世界的なメガトレンドが天然資源需要を押し上げる

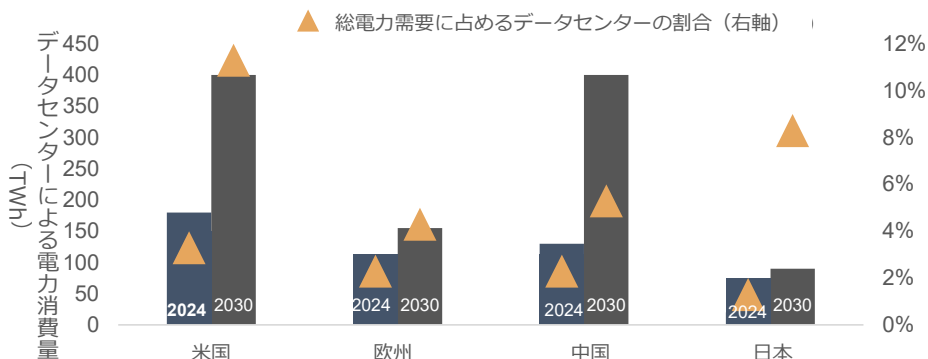
デジタル化、電化、そしてサプライチェーンの再グローバル化といった世界的な移行は、多額の資本と豊富な資源を必要とする。

- ・ 進行中の電化、デジタル化、サプライチェーンの再グローバル化に向けた経済・政治の移行は新しいものではないが、投資機会の中でますます中心的なテーマとなっている。
- ・ 弊社は、こうしたトレンドにおける 国家的利益（公共資金）、企業のリーダーシップ（設備投資）、そして普遍的な応用（家庭レベルでの需要）の組み合わせが、持続的な投資につながると考えている。これらの移行は資本集約的である可能性が高く、より多くの資源が必要となるため、資源価格が上昇する可能性もある。この要素の組み合わせが、リアルアセットに対する公共部門・民間部門双方からの持続的な需要を牽引すると見込まれる。
- ・ すでにこれらのトレンドは、多くの企業において設備稼働率の上昇や能力拡張を促しており、その結果、資産の希少価値を高め、景気循環性の影響を和らげている。

デジタル化の進展には大規模な電力供給の拡充が不可欠である。

国際エネルギー機関（IEA）の試算によれば、データセンターの世界的な電力消費量は2026年までに2倍の1,000TWhに達する可能性があり、これはわずか数年間でドイツの電力消費量を新たに上乗せするのと同様である。その拡大のうち半分は米国と中国で生じる可能性がある。

データセンターの電力使用量と国全体の電力網に占める割合

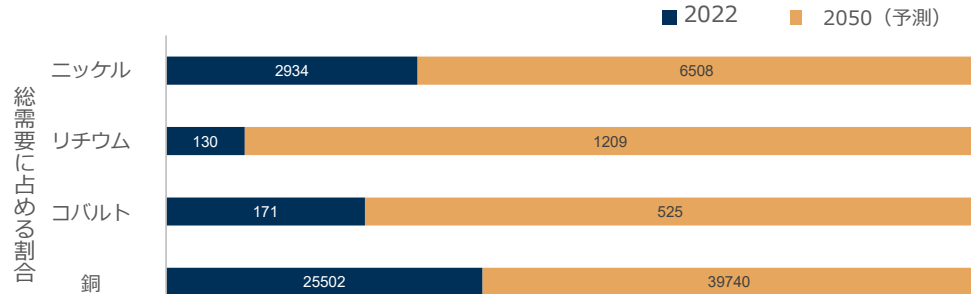


出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、国際エネルギー機関（IEA）、CBREインベストメント・マネジメント、欧州委員会、中国国务院、科学技術振興機構（JST）、S&Pグローバル、米国エネルギー情報局（EIA）（2025年8月、データは2025年5月時点まで）。TWh=テラワット時（電力量の単位）。

エネルギー転換の進展には膨大な資材の投入が不可欠である。

現在の技術のままでは、エネルギー転換を実現するのに十分な原材料生産が確保できない可能性がある。世界的な需要に対応するためには、今後数十年にわたり、加工やリサイクルにおけるイノベーションが不可欠となる。その一方で、当面の材料需要は増加の一途をたどるとみられる。

エネルギー転換を推進するために必要な金属需要は、急増が見込まれる。



重要鉱物の需要予測（千トン単位）

出典：Apogem、国際エネルギー機関（IEA）『クリティカル・ミネラル市場レビュー 2023』、2025年8月。2050年予測は“Announced Pledges Scenario（公表済み誓約シナリオ）”を示し、各国政府が掲げたエネルギーおよび気候目標が期限通りに完全達成されることを前提としている。

天然資源のバリュエーションは、世界的な需要をまだ十分に反映していない可能性

世界的なメガトレンドは進展しているものの、それを下支えするリアルアセットは、依然として投資妙味のある評価水準にあると考える。

- パンデミック後の時期において、投資家は前ページで述べたメガトレンドに一層敏感になった。そして2023年から2024年にかけて、パブリック市場とプライベート市場の双方で、そうした分野への資本投資の初期段階が織り込まれ始めた。
- 具体例を挙げると、ChatGPTの登場により生成AIの活用例への注目が高まると、株式市場のバリュエーションは、その需要を支える基盤層のテクノロジー（データ構造、アルゴリズム、そして需要拡大を可能にする半導体メーカー）への期待を反映し始めた。これらの基盤企業が能力を発展させるにつれ、成長するAI需要を支えるためには、より多くのデジタル・エネルギーインフラ（原材料やそのサービス提供者を含む）が必要になることが明らかになった。
- AIは、投資家はその潜在力に気づくにつれ広がりを見せている投資メガトレンドの一例にすぎない。サプライチェーンの再グローバル化や電化も同様の進展を経験している。
- 弊社のリサーチによれば、こうした投資対象の広がりは依然として初期段階にある。応用層は（企業によるAI活用例の試行などを通じて）探索されているが、まだ本格的な広がりには至っていない。また、インフラ開発の一部はメガトレンドのおかげで拡大しているものの、そのエネルギーや原材料の投入部分は、いまだにバリュエーション拡大を享受していない。

セクターおよびバリューチェーンの分散は、予期せぬ短期的なボラティリティや長期的な景気循環の影響を緩和する可能性を提供する。

セクター	エネルギー	金属・鉱業	サービス
注目	- 原油 - 天然ガス - 液体燃料 - 鉱物資源	- ベース金属 - 産業用金属 - 貴金属 - レアメタル、特殊金属	- データ&テクノロジー - コスト削減 - 業務効率向上 - 特許製品
セクター	農業	エネルギー転換	インフラストラクチャー
注目	- アグテック - 作物 - タンパク質・栄養 - 効率化・最適化	- 電化 - カーボン - 蓄電 - 風力・太陽光	- 発電 - 送電（ミッドストリーム） - ターミナル接続 - 水関連資産

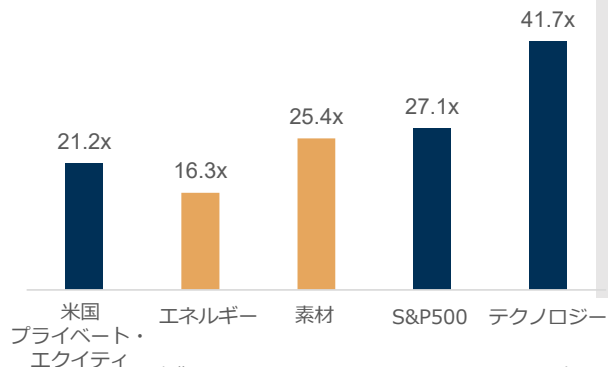
出典：Apogem



INVESTMENTS

エネルギーおよび素材関連企業は、魅力的なバリュエーションで取引されている。

上場企業におけるセクター別株価収益率（PER）



弊社投資家の確信：

- 将来のエネルギー需要を満たすには、従来型・代替型を問わず、利用可能なあらゆるエネルギー源が必要となる。
- 将来の電力需要は、データセンターにとどまらず、多様なセクターの広範な組み合わせによって牽引される。
- この業界は資本不足に直面している。
- エネルギー転換には時間がかかるが、それは投資機会を生み出すだろう。

出典：Apogem、ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、ブルームバーグ（2025年8月）。株価収益率（P/Eレシオ）は、企業の現在の株価を1株当たり利益と比較した指標である。各セクターのバリュエーションは、対応するブルームバーグS&P500セクター指数を用いて算出。詳細な定義は本資料の末尾を参照。

グローバル・プライベート・マーケットへの投資における信頼できるパートナー

親会社の長年の信頼できるパートナーとして、ニューヨーク・ライフ・インベストメンツは機関投資家にいくつかの利点を提供している：



経験豊富な チーム

複数のサイクルにおける経験
制度に関する深い知識
市場に関する専門知識



戦略 プラットフォーム

目的を持って作られた
投資事業部門を通じた資本の一貫性
実証済みの再現可能なプロセス



マーケット アクセス

優れたアクセス
意味のある配分
オポチュニスティック
強固な業界ネットワーク



アライメント 投資家との関係

高い選択性
思慮深い多様化
長期的な視点
顧客との共同投資

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツとその投資チームは、保険会社やその他の機関投資家の特有のニーズを深く理解しています。
なぜなら、当社の親会社は175年以上にわたり契約者に財務的な安心を提供しており、同じニーズを持っているからです。

著者について

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツのプラットフォームの深さと幅広さを示す

客観的なトップダウン分析 ニューヨーク・ライフ・インベストメンツにおける、 グローバル市場戦略チーム

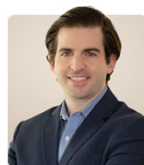
当社のマーケット・ストラテジスト・チームは、マクロ経済とアセット・資産配分を結びつけている。ニューヨーク・ライフ・インベストメンツのプラットフォームの広さと深さとともに独自のリサーチを活用し、市場を牽引するイベント、構造的テーマ、ポートフォリオ構築に関する実用的な洞察を提供し、投資の意思決定を後押しする。



ローレン・グッドウィン
CFA
チーフ・
マーケット・ストラテジスト



ジュリア・ヘルマン
CFA
グローバル・
マーケット・ストラテジスト



マイケル・ロガルボ
CFA
グローバル・
マーケット・ストラテジスト



サラ・ハーシュ
グローバル・
マーケット・ストラテジスト

経験豊富なボトムアップの専門家

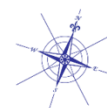
マルチブティックプラットフォームの利点

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツでは、お客様の目的に合わせた幅広いプライベート・マーケット・ソリューションを提供している。当社の投資戦略は、豊富な経験と深い制度的知識に根ざしており、思慮深い分散投資と長期的な成長を重視している。プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、不動産、インフラストラクチャーなど、主要なセクターを網羅し、業界の深い見識と理路整然としたアプローチを駆使した、実証済みの反復可能なプロセスで、熟練したチームが専門的に資産を運用する。

プライベート・マーケットの運用能力：



INVESTMENTS



TRISTAN
CAPITAL PARTNERS



Apogem Capital
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



KARTESIA



INVESTMENTS

定義一覧

ほとんどの定義は該当ページに記載されています。スペースの都合で記載できないページについては、該当ページに印を付し、追加の定義をここに記載します。

シンジケート・ローン（BSL）市場：レバレッジド・バイアウトや企業ファイナンス向けの大型ローンを、銀行、ミューチュアルファンド、CLO（ローン担保証券）など幅広い機関投資家の間でシンジケートするローン市場の一部門。

ビジネス・デベロップメント・カンパニー（BDCs）：米国で規制される投資ビークルで、中小規模の非公開企業（多くはロウアー・ミドル・マーケット）に対してデットまたはエクイティのファイナンスを提供する。

ケンブリッジ・アソシエイツ バイアウト&グロース・ベンチマーク：1986年以降に設立された機関投資家向けグローバル・バイアウトおよびグロース・エクイティ・ファンドのデータに基づき、機関投資家水準のプライベートファンドのパフォーマンスを集計したもの。このベンチマークはポートフォリオレベルのパフォーマンス情報を集約しており、ファンドおよび投資レベルのパフォーマンスは、ファンドマネージャーが作成した四半期・年次監査済み財務諸表から取得され、ケンブリッジ・アソシエイツにより独立に再現・検証されている。

コンティニュエーション・ビークル（CVs）：既存ファンドから新ファンドへ資産を移すことを可能にする投資ストラクチャー。これにより、GP（ゼネラル・パートナー）は投資へのエクスポージャーを維持でき、LP（リミテッド・パートナー）には流動性を提供できる。

ドライパウダー：プライベート・エクイティ企業や投資ファンドが新規投資に充当できる現金準備額。未投資資本のことを指す。

先進国株式の年初来パフォーマンス：MSCI EAFE指数に基づく。同指数は先進国市場を対象とする株式指数。

新興国コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ新興国総合指数に基づく。これは米ドル建て債務を含む、代表的なハードカレンシー新興国債務ベンチマーク。

新興国株式の年初来パフォーマンス：MSCI EM指数に基づく。同指数は新興国における大型株・中型株を対象としたフリーフロート加重株価指数。

ユーロ圏コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ・ユーロ総合指数に基づく。国債、政府関連債、社債、証券化商品を含むユーロ建て投資適格固定金利債市場を測定。

ユーロ・ハイイールド債の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数に基づく。同指数は欧州域内の投資不適格固定金利社債市場を測定。

ゼネラル・パートナー（GPs）：投資判断を行い、ポートフォリオを運用し、ファンドの成果と運営に責任を持つファンドマネージャー。LPとは異なり、無限責任を負う。

グローバル・コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ総合指数に基づく。各国通貨建て投資適格債券を広範にカバーする代表的ベンチマーク。

グローバル・ハイイールド債の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド指数に基づく。多通貨建てのグローバル・ハイイールド債市場を測定する代表的ベンチマーク。

Green Street CPPI：米国商業用不動産市場の価格変動を、無借入（デットなし）の資産価値と取引に基づき追跡する指数。

リミテッド・パートナー（LPs）：プライベート市場ファンドに出資する投資家。資本を提供するが投資判断や日常運営には関与せず、原則として出資額を限度とした有限責任を負う。



定義一覧（続き）

ほとんどの定義は該当ページに記載されています。スペースの都合で記載できないページについては、該当ページに印を付し、追加の定義をここに記載します。

MSCIブロード・マーケット指数：さまざまなセクター、地域、スタイルにわたり幅広い株式のパフォーマンスを追跡するために設計された株価指数群。例としてMSCI World指数やMSCI ACWI指数がある。

NCREIF MVI（マーケット・バリュー指数）：米国商業用不動産の市場評価額の変動を、機関投資家水準の不動産の評価額と取引に基づき追跡する指数。

Preqinベンチマーク：Preqinプライベート・キャピタル四半期指数を指し、投資家がプライベート・キャピタル・ポートフォリオで平均して得たリターンを指数化したもの。実際のプライベート・キャピタル・パートナーシップへの投資額に基づき、情報公開法（FOIA）に基づき入手した機関投資家データや運用者によるデータ提供など多様なソースから集められた情報を活用している。

RCA CPPI（Real Capital Analytics 商業用不動産価格指数）：米国商業用不動産の価格動向を、実際の不動産取引に基づくリピートセールス手法により測定する指数。

Russell 2000指数：米国の約2,000社の小型株企業を追跡する株価指数で、株式市場の一部セグメントを代表する。

S&P500指数：米国の証券取引所に上場する代表的な大型株企業で構成され、そのパフォーマンスを測定する株価指数。

タームプレミアム（term premium）：投資家が、同期間の短期債を乗り換えて保有する代わりに長期債を保有するために要求する追加利回り。これは、金利変動やインフレなど時間を通じたりリスクへの補償を反映する。

米国コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ米国総合指数に基づく。この指数は投資適格の米ドル建て固定利付課税債市場を測定する代表的ベンチマークで、国債、政府関連債、社債、住宅ローン担保証券（エージェンシー固定金利パススルー）、資産担保証券、商業用不動産担保証券（エージェンシーおよび非エージェンシー）を含む。

米ドルの年初来パフォーマンス：米ドル指数（U.S. Dollar Index）に基づき、ドルの国際的価値を示す。

米国株式の年初来パフォーマンス：S&P500指数に基づき、米国証券取引所に上場する500の主要企業株価を追跡する。

米国インベストメント・グレード：信用格付けの高い米国企業が発行する投資適格債を指し、デフォルトリスクが低いことを示す。

米国ハイイールド債：米ドル建てのハイイールド債を指し、信用格付けの低い企業によって発行されることが多く、高いリスクに対して高い利回りを提供する。年初来パフォーマンスはブルームバーグ米国ハイイールド社債指数に基づく。この指数は、米ドル建て・ハイイールド・固定利付社債市場を測定する。

留意事項

当資料は、New York Life Investments が作成した情報提供資料 “Global Private Markets Outlook” を、New York Life Investment Management Asia Limited（以下「当社」といいます。）が一部を編集のうえ和訳した参考資料であり、一般的な情報提供のみを目的としています。和訳には正確性を期していますが、その完全性を担保するものではなく、また、必ずしも英語原文資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。

当資料は、投資助言の提供、有価証券その他の金融商品の売買の勧誘、または運用戦略への参加の提案を意図するものではありません。また、当資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律または東京証券取引所が規定する上場に関する規則等に基づく開示書類または運用報告書ではありません。

当資料は、その配布または使用が認められていない国・地域において提供することを意図したものではありません。

当資料は、機密情報を含み、機関投資家のお客様のみに提供する目的で作成されています。当社による事前の許可がない限り、当資料を配布、複製、転用することはできません。

New York Life Investment Management Asia Limited

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2964号

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