nuveen
A TIAA Company

グローバル投資委員会の視点

2026年の見通し

注目の投資機会と見落とされがちな投資機会

2026年の5つの投資テーマ

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

要旨

世界経済の成長見通し、インフレ動向、および金利見通しは依然として不透明ですが、**注目の分野と見落とされがちな分野**の両方に魅力的な投資機会が存在していると考えられます。

米国の大型株とプライベート・クレジットには依然として上昇余地があると見込まれます。

幅広い**オルタナティブ・クレジット**市場や、**AIブームの二次的な波及効果から生じる投資機会**など、これまであまり注目されていなかった分野にも目を向けることが望ましいと考えられます。また、**地方債**、**不動産**、および**プライベート・エクイティ**などの分野では状況が好転する可能性があり、その場合には魅力的な投資機会が生じると考えられます。

目次

注目の投資機会と見落とされがちな投資機会：2026年の5つの投資テーマ 1

経済・市場環境：押さえておくべき重要なポイント 2

ポートフォリオ構築におけるテーマ 4

2026年の5つの投資テーマ 6

有望な投資アイデア 8

グローバル投資委員会（GIC）のメンバー

サイラ・マリク
最高投資責任者（CIO）

ビル・ハフマン
最高経営責任者（CEO）、Nuveen

ジェシカ・ベイリー
インフラ

ドナルド・ホール
不動産

エイミー・オブライエン
責任投資

ジャスティン・オルソ
プライベート・リアル・アセット

アンダース・パーソン
グローバル債券

マイク・セールス
最高経営責任者（CEO）、リアル・アセット

ネイサン・シェティ
マルチ・アセット投資統括責任者

エミリア・ウィーナー
最高投資責任者（CIO）、米国教職員退職年金/保険組合（TIAA）一般勘定

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

注目の投資機会と見落とされがちな投資機会

2026年の5つの投資テーマ

目に見えているものが、そのまま手に入るとは限りません。たとえそれが身の回りにありふれているものであっても同じです。このことは、20世紀の重要な発明の一つであるレーダーにも当てはまります。レーダー(RADAR)とは、電波探知・測距(Radio Detection and Ranging)の頭文字をとったものであり、1940年に米国海軍が生み出した造語です。レーダーは高周波の電波を送受信する装置から成るシステムであり、肉眼では確認できない対象物の位置を把握・追跡することができます。

レーダーは軍事用途にとどまらず、汎用技術として進化を遂げており、現在では社会の至るところに浸透しています。幅広い分野で活用されているため、私たちは当たり前のものとして受け止めているかもしれません。レーダーの活用例としては、航空管制、気象予報、自動車の安全技術、遠隔医療による健康状態のモニタリングなどが挙げられます。米プロ野球史上最速の球を投げたのは誰か、といった問いに答えられるのも、メジャーリーグの各球場にレーダーガンが設置されているからに他なりません。

投資においても、レーダーのように、目に見えないものを捉える能力が求められます。当社は投資家として、経済・市場環境や発行体のファンダメンタルズを継続的に注視し、魅力的な投資機会と重要なリスクを見極めることに努めています。しかし、現在のような不透明な環境下では、こうした点を見極めることは容易ではありません。世界経済は底堅さを維持しながらも減速しており、インフレ圧力も根強く残っている中で、金融政策の先行きを見通すことが困難となっています。さらに、地政学的緊張や貿易摩擦が高まっているほか、米政府機関閉鎖の影響で一部の経済指標が欠落している(または発表が遅れている)ことから、投資判断に必要なシグナルが伝わりにくい状況となっています。

とは言うものの、主に2つの兆候が確認できます。それは、株価のバリュエーションが高水準にあることと、クレジット・スプレッドがタイトな水準にあることです。また、投資家の待機資金が積み上がっている点も無視できません。一方、短期金利が緩やかに低下し、根強いインフレが続いている中で、こうした待機資金の実質的な価値は目減りしつつあります。では、投資家はこの待機資金をどこに振り向けるべきでしょうか？当社では、大きく分けて2種類の投資機会が存在していると考えています。

- **注目の投資機会**(投資家のレーダーに映っている分野):これらの機会への資金の振り分けは、当社がこれまで示してきた投資テーマの延長線上にあるものです。例えば、米国の大型株は注目度が高く、これまで堅調なリターンを上げてきましたが、それでもなお投資妙味があると考えられます。また、米国以外の国・地域の大型株と比べても、相対的に魅力度が高いと思われます。同様に、プライベート・クレジットについても当社は以前から有望な投資先として評価しており、一定のリスクはあるものの、選別的な投資機会が存在すると考えられます。
- **見落とされがちな投資機会**(投資家のレーダーに捉えられていない分野):詳細な分析を行った結果、投資家が見落としている分野、または投資対象として認識すらされていない分野にも投資機会があると考えられます。投資対象としては、シニア・ローンやローン担保証券(CLO)といったオルタナティブ・クレジット商品のほか、投資適格のプライベート・プレイスメント(私募債)や資産担保ファイナンスといった専門性の高い資産クラスの選択肢も挙げられます。

さらに、注目の投資機会と見落とされがちな投資機会のいずれにも該当しない分野として、不動産、プライベート・エクイティ、および地方債にも目を向けることもできます。これらの分野は、足元で状況が好転しつつあり、投資妙味が高まっていると考えられます。

当資料6ページの「2026年の5つの投資テーマ」では、当社が重視する投資テーマについて詳細に説明しています。5つの投資テーマとは以下の通りです:(1)過小評価すべきではない米国、(2)オルタナティブ・クレジットとプライベート・エクイティをポートフォリオの中核に据える、(3)地方債は強気相場入りする可能性、(4)始まったばかりの不動産市場の回復、(5)AIブームとエネルギー需要の拡大による「二次的な波及効果」から生じる投資機会を捉える。

これまで、レーダーに例えて説明してきましたが、上記に示した投資テーマは、レーダー・スクリーンに一瞬映る小さなシグナルではなく、確信度の高い投資アイデアです。目に見えているものはもちろん、見落とされているものも含めて、これらは市場における投資機会とリスクを見極めながら投資判断を行うための指針となります。2026年に向けてポートフォリオの構築や見直しを行うにあたり、これらの提案を検討材料としてご活用ください。

サイラ・マリク、CFA協会認定証券アナリスト
最高投資責任者(CIO)

Nuveenの最高投資責任者(CIO)兼グローバル投資委員会(GIC)の統括責任者として、市場・投資環境に関する洞察を取りまとめ、資産配分に関する見通しを提示する役割を担っています。また、社内における最もシニアの投資リーダーを結集し、Nuveenとしての最良の見解と、実行可能な投資アイデアを提供しています。さらに、複数の主要な投資戦略においてポートフォリオ・マネージャーを務めています。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

経済・市場環境

押さえておくべき重要なポイント

世界経済は予想以上に力強く成長する見通し

関税の影響で景気減速が懸念される中でも、世界経済は底堅く推移してきました。Nuveen（以下、「当社」）は2025年を通じて、市場コンセンサスが過度に悲観的であるとみていました。トランプ大統領が4月に「解放の日」を宣言し、相互関税の導入を発表して以降、米国経済の見通しは急激に悪化しましたが、その後は徐々に見通しが改善し、現在では関税発表前の水準に戻っています。しかし今後12カ月の景気後退リスクについては市場予想の中央値はやや低下したものの、依然として30%と高水準にあり、長期平均の15%の2倍となっています。

テクノロジー関連の設備投資が大きな話題となり、米国の成長を押し上げてきました。一方、労働市場が軟化したにもかかわらず、個人消費は底堅く推移しています。所得の伸びは堅調であり、消費が減速する兆しはみられません。また、ガソリン価格の下落により、可処分所得が増加しています。さらに、財政政策や金融政策のスタンスも、景気を下支えする方向に作用しています。

今後1年間で、世界経済は予想を上回る成長を遂げると見込まれます。米国、ユーロ圏、および英国では、市場コンセンサスを上回る成長が予想されます。また、日本や新興国市場でも、経済成長の緩やかな改善が見込まれます。一方、中国については懸念が残り、今後も景気減速が続くと予想されます。ただし、そのペースは緩やかとなり、大きな混乱には至らないと考えられます。

拡張的な財政政策により、世界的にインフレ上昇圧力が続く可能性

世界各国で、財政政策は緩和方向に転じています。米国では、失業率が低水準で推移し、景気も堅調であるにもかかわらず、財政赤字は歴史的な水準まで拡大しています。1990年から2015年までの動向を踏まえれば、足元の米国の財政赤字がゼロに近い水準になっていても不自然ではありません。ところが実際には、米国の財政赤字は対GDP比で6%を超えており、今後さらに拡大する見通しです。日本やドイツでも同様の構図がみられますが、英国とフランスの見通しは不透明であり、先行きが読みにくい状況です。

プラスの面としては、こうした世界的な財政拡張により、景気が下支えされると考えられることです。2026年には、複数の国・地域で積極的な財政政策が実施される見込みであり、減税、防衛支出の拡大、リショアリング（生産拠点の自国内回帰）を促す補助金、再生可能エネルギーへの移行に向けた支援策など、様々な施策が打ち出される見通しです。しかし、こうした政策の影響により、各国・地域ではインフレ率が中央銀行の目標を大きく上回って推移する恐れがあります。関税の導入は、歳入の増加と財政赤字の縮小をもたらす政策の一つですが、インフレ圧力を高める要因にもなります。また、「クラウディング・アウト」が起こるリスクもあります。つまり、財政出動の財源確保のために国債が増発されれば、財政赤字の拡大と金利上昇を招き、結果として民間の資金調達が圧迫される恐れがあります。実際に、米国ではテクノロジー関連（ハードウェア・ソフトウェア）の設備投資が前年比で15%増加しましたが、それ以外の分野では設備投資が減少に転じました。

金利動向とイールドカーブの形状を踏まえると、ポートフォリオのデュレーションを長期化することは望ましくない可能性

堅調な経済成長と緩和的な財政政策が見込まれることを踏まえると、デュレーションの長い資産クラスが2026年に良好なパフォーマンスを上げる可能性は低いと考えられます。当社の試算によると、世界のGDPで加重したターム・プレミアム（投資家が求める上乗せ金利）は足元で90bpsに達しており、2014年以降で最も高い水準となっています。その背景には、米国、ドイツ、フランス、日本、および英国における金利情勢があります。短期的に財政政策が大きく転換するとは予想されないため、ターム・プレミアムの上昇圧力は当面続くと見込まれます。

金融政策に関しては、特に目新しい展開はありません。米連邦準備制度理事会（FRB）とイングランド銀行（BOE）は利下げを継続すると予想されますが、実際の利下げ幅は、市場が現在織り込んでいる利下げ幅よりも小さくなる可能性があ

 当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

ります（図表1）。一方、欧州中央銀行（ECB）と日銀は2026年末までに利上げを行うと予想されます。実際の利下げ幅が市場予想を下回る場合でも、あるいは利上げが行われる局面でも、デュレーションの長い資産クラスが有利になるとは考えられません。

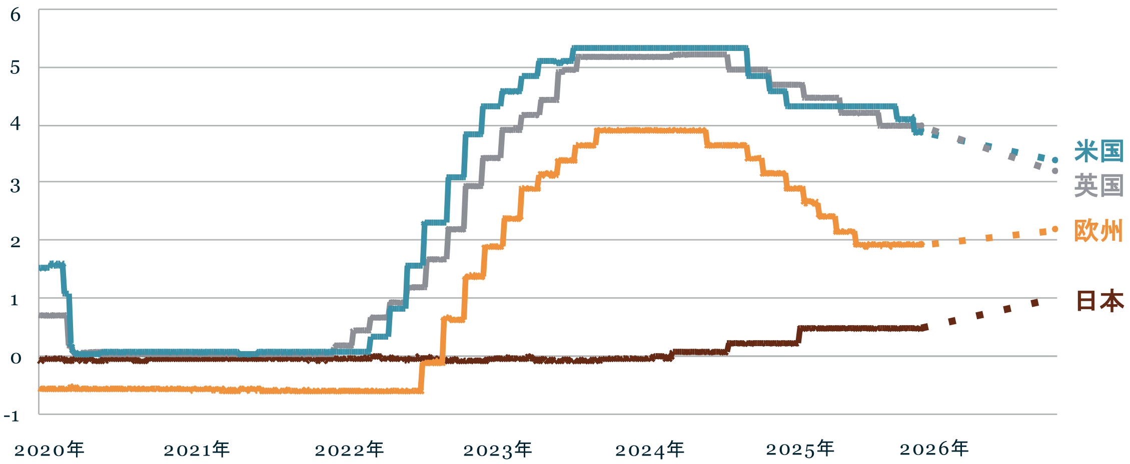
予期せぬリスクは常に存在

マクロ経済見通しは良好であるものの、リスクが存在していないわけではありません。地政学的混乱が激化し、新たな脅威が浮上する恐れもあります。貿易に関しては、2026年に新たな関税措置が導入される可能性は低いと予想されます。ただし、2025年に想定外の出来事が相次いだことを踏まえると、2026年に新たな悪材料が出る可能性は排除できません。米連邦最高裁は、現行の関税措置について規制的な判断を下す可能性が高く、その結果次第では、関税の法的根拠が揺らぐこともありえます。米国内の他の行政機関が、より確かな法的根拠に基づいて関税制度を再構築する可能性もあると考えられます。ただし、その実施には時間がかかり、不確実性が再び高まる恐れがあります。

その他では、ジェローム・パウエルFRB議長の任期が2026年春に満了します。ホワイトハウスは2026年初めまでにパウエル議長の後任を発表する可能性が高く、市場はすでに「新議長プレミアム」を織り込みつつあります。つまり、新議長就任前のFOMC会合と比べて、6月の会合で利下げが実施される可能性が高まるとの見方が広がっています。FRBの独立性をめぐる懸念は残る可能性があり、ドル安圧力が続くと見込まれます。

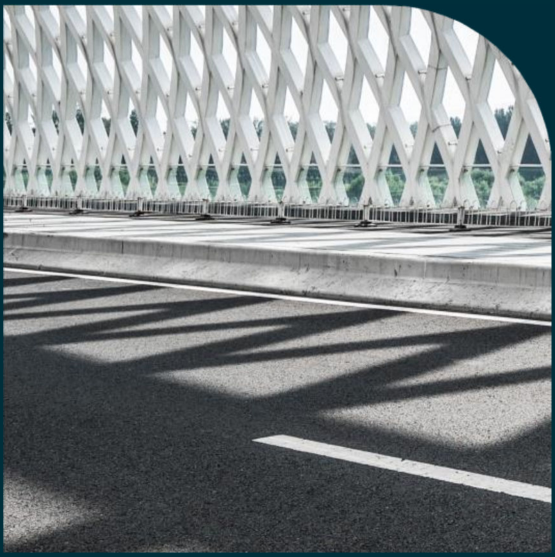
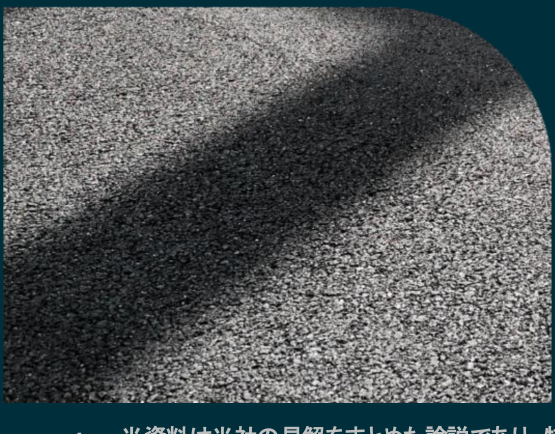
図表 1: 世界の政策金利は、小幅な変更にとどまると予想される

過去の政策金利およびNuveenの2026年の予測（%）



出所：ブルームバーグLP、2020年1月1日～2025年11月19日。2026年の予測はNuveenの予想に基づいています。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

ポートフォリオ構築における テーマ

2026年を迎えるにあたり、相反する要因が交錯し、様々なリスクがある一方で、投資機会も存在しています。世界経済は一部に減速の兆しがみられるものの、全体としては堅調に推移しています。インフレ率は落ち着きつつありますが、多くの中央銀行にとっては、その鈍化ペースは十分とはいえません。地政学的緊張の高まりや脱グローバル化の動きを背景に不確実性が高まっていますが、世界の金融市場は総じて堅調に推移しています。

以上を踏まえ、ここでは2026年とそれ以降を見据えながら、ポートフォリオの資産配分について考察します。当社では、**注目の投資機会**と**見落とされがちな投資機会**の両方に目を向けることを提案します。すなわち、従来からの投資テーマを継続的に追求しつつ、市場の転換点を見極めることに努めます。また、世界の市場の中で十分に認知されていない分野にも注目し、ポートフォリオの分散効果を高めることを目指します。

以下のセクションでは、当社が重視する**2026年の5つの投資テーマ**と、**資産クラス別の有望な投資アイデア**をご紹介します。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

資産クラス別の「ヒートマップ」

このヒートマップは、各資産クラスに対する当社の見方をまとめたものであり、グローバル金融市場の中で、相対的に魅力的な投資機会がどこにあるかを示しています。特定のポートフォリオに関する見解を示すものではなく、「新たな資金を投じるにあたり、最も確信度が高い投資先は何か」という問いに答えるためのものです。これらの見方は、米ドル建ての投資を行う投資家が長期的な資産の成長を目指すことを前提としており、見通しの期間は1年を想定しています。

◀◀◀◀◀◀◀◀
前四半期から
見通しを引き下げ

▶▶▶▶▶▶▶▶
前四半期から
見通しを引き上げ

上記の見解は情報提供だけを目的としたものであり、Nuveenのグローバル投資委員会（GIC）による総合的な評価に基づいて各資産クラスの相対的なメリットを比較したものです。これらは、Nuveenのいかなる商品またはサービスのこれまでの実績を反映するものではありません。格上げおよび格下げは、これらの見解の四半期ごとの変化を反映しています。

2026年の5つの投資テーマ

1

過小評価すべきではない米国

投資家の間で大きな関心事となっているのは、AIブームを背景に米国株が急騰している中で、バブルが起きているのではないかという疑問です。さらに、関税の引き上げと、それに伴う脱グローバル化の動きを受け、一部の投資家（特に米国外の投資家）は米国への投資比率を引き下げています。しかし、当社では米国の大型株に依然として上昇余地があると考えています。米国の超大型テクノロジー企業では、AI事業の収益化が課題となっており、分野によっては収益化の見通しがなお不透明となっています。しかし、米国ではAI関連の設備投資が減速する兆しはみられず、こうした設備投資を積極的に行っている企業については、買われやすい地合いが続くと考えられます（図表2）。

米国以外では、主要株式市場のバリュエーションは相対的に割安にみえますが、相場のけん引役が米国から他の国・地域にシフトする可能性は低いと考えられます。米国では株式にとどまらず、経済も相対的に堅調であり、税制・規制面でも有利な環境が整っており、特定産業に偏らない多様な経済構造を有しています。以上を踏まえ、米国のプライベート・クレジット、資産担保型のプライベート・ファイナンス、投資適格のプライベート・プレイスメントなどの分野にも魅力的な投資機会があると考えられます。

2

オルタナティブ・クレジットとプライベート・エクイティをポートフォリオの中核に据える

世界の債券市場には依然として投資妙味があるものの、当社はデュレーション・リスクを取ることには慎重な姿勢です。また、クレジット・スプレッドの縮小余地は限定的であると考えます。一方、多くの投資家はプライベート市場をアンダーウェイトとしていますが、一定の流動性リスクを負うことで、より高いリターンとインカムを獲得し、ポートフォリオ分散に寄与する可能性があります。したがって、従来の債券ベンチマークに組み入れられていないオルタナティブ・クレジット・セクターにも投資機会があると考えられます。具体的には、シニア・ローン、ローン担保証券（CLO）、パブリックおよびプライベート両資産クラスにおける証券化資産、不動産・インフラ向けデット、さらには商業用不動産クリーン・エネルギーファイナンス（C-PACE）などに注目しています。

プライベート・クレジットについては、資金が供給過多に陥っている、あるいは市場環境が悪化しているなどの懸念が生じています。実際に、リスクの高いセグメントでは、与信審査や案件の条件設定などに課題がみられます。ただし、ミドル・マーケットのダイレクト・レンディングなどを中心に魅力的な投資機会が残っていると考えられます。とはいえ、良好な市場環境を背景に誰もが等しく恩恵を受けられる、というような局面は終わりました。したがって、適切な資産運用会社を選び、投資先を厳選することが重要となっています。案件の条件設定とコベナンツによる投資家保護の仕組みがこれまで以上に重視されています。

プライベート・エクイティも有望な投資先であると考えられます。金利が低下すれば、M&A活動は活発化すると見込まれます。また、資金調達環境が厳しさを増す中でも、経験豊富な資産運用会社は着実に投資を行っています。当社は、弁済順位の低い劣後証券よりも、弁済順位の高いシニア証券を選好しています。また、セカンダリー市場については、特定の単一のマネージャーが運用するファンドを選好しています。

3

地方債は強気相場入りする可能性

米国地方債については、発行体の財政状況は健全で、信用力も高く、さらにデフォルト率も低水準で推移しています。それにもかかわらず、地方債のバリュエーションは2025年を通じて相対的に出遅れました。ただし、直近の数ヵ月ではバリュエーションが上昇基調に転じており、状況が変化し始めています。地方債には引き続き投資妙味があると考えられます。地方債の供給が落ち着いている一方、需要は増加しており、金利環境の追い風や堅調なファンダメンタルズを背景に、地方債市場は上昇基調を維持する可能性があります。

地方債のイールドカーブは、米国債のイールドカーブよりもスティープな状態にあり、デュレーション・リスクを取る見返りとして十分なリターンが得られる可能性があります。投資適格級からハイ・イールド級に至るまで、米国の地方債市場には魅力的な投資機会があると考えられます。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

4

始まったばかりの不動産市場の回復

不動産市場では、供給過剰と需要低迷により、長年にわたり物件価格が下落していましたが、2025年には持ち直しの動きがみられ、供給も縮小に転じました。今後は需要の回復が見込まれます。

足元では、賃料収入などのインカム・ゲインが上昇しており、これが不動産投資のリターンを押し上げる要因となっています。物件価格の上昇（キャピタル・ゲイン）はまだ本格化していませんが、今後は上昇基調が強まり、投資リターンに寄与すると期待されます。オフィス・セクターでは厳しい状況が続いていますが、メディカル・オフィス、食品スーパーを中核テナントとする商業施設、および低・中所得者向け住宅などの領域には魅力的な投資機会があると考えられます。

5

AIブームとエネルギー革命による「二次的な波及効果」から生じる投資機会を捉える

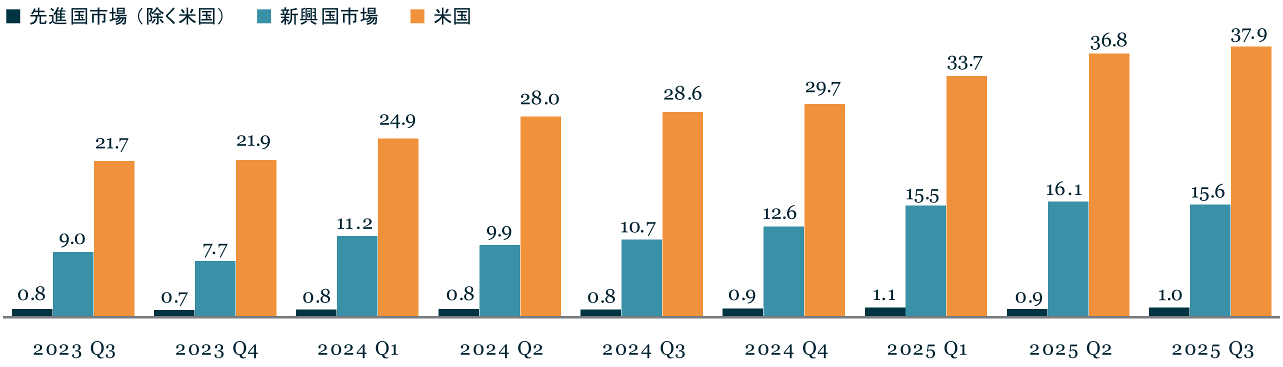
AIブームの初期段階では、超大型IT企業やデータセンター関連企業が相場の上昇をけん引しました。これらの分野には依然として投資機会があるものの、AIブームがもたらす二次的な波及効果や将来的な影響から生じる投資機会にも目を向けることが望ましいと考えられます。

その他では、公益事業、蓄電設備、および送配電網などのインフラ分野にも魅力的な投資機会があります。詳細については、「有望な投資アイデア」のセクションで説明しています。AIブームを背景に、インフラ関連の資産担保証券、不動産、および米国地方債の一部においても、直接的または間接的な投資機会が生じています。米国では政策の不透明感が高まっているものの、多様な電力源の確保が不可欠となる中で、再生可能エネルギーの導入やエネルギー効率の向上といった世界的な流れは続いています。

また、AIとエネルギーが幅広い分野に及ぼす長期的な影響と、それに伴うリスクにも目を向ける必要があります。注視すべきテーマとしては、送配電網の増強、データセンターの拡大と冷却水不足の問題、AIが雇用やコーポレート・ガバナンスに及ぼす影響などが挙げられます。

図表2：米国ではAI関連の設備投資が力強く拡大

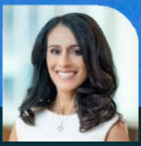
設備投資全体に占めるAI関連企業の設備投資の割合（%）



出所：ブルームバーグLP。データは、MSCI U.S. Index、MSCI Developed Markets ex-U.S. Index、およびMSCI Emerging Markets Indexのすべての構成企業の設備投資額を加重平均したものです。AI関連企業は、「ブルームバーグ・グローバルBIテーマ別AIバスケット」の構成銘柄を指しており、各指数における全企業の設備投資総額と比較しています。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

有望な投資アイデア



株式
サイラ・マリク

債券
アンダース・パーソン

有望な投資アイデア：当社では、米国のグロース性の強いテクノロジー/AI関連銘柄と、配当成長株および上場インフラ関連株へのディフェンシブなポジショニングをバランスよく組み合わせるバーベル戦略を提案しています。後者については、インカム・ゲインだけでなく、ポートフォリオのボラティリティを抑える効果も期待できます。

投資のポジショニング

- 堅調な経済成長、緩やかに低下する金利、および良好な収益モメンタムは、世界の株式市場にとって依然として追い風となっています。しかし、一部の分野（特にAIに関連する分野）ではバリュエーションが割高であることから、株式全体に対しては概ね中立的な見方を維持しています。
- 投資家は、マクロ経済環境に基づいて投資判断を行うのではなく、優良銘柄を見極めることに重点を置くべきであると当社は考えています。最近ではテクノロジー関連銘柄を中心に市場に不安定さがみられるものの、AI/テクノロジー分野の優位性は今後も継続する可能性があると考えられます。しかし、AI/テクノロジー分野と、下落局面への耐性、インフレへのヘッジ手段、および（または）安定した成長を提供すると見込まれるインフラ関連や配当成長株といった分野への配分をバランスよく組み合わせることも望ましいと考えられます。
- 米国ではテクノロジー分野の優位性が続いていることに加え、特に金融セクターにとって有利な税制および規制緩和が追い風になると見込まれることから、小型株や他の先進国市場よりも米国大型株を選好しています。新興国市場は最近、好調なパフォーマンスを示していますが、貿易政策をめぐるリスクが変化する中で、新興国市場における関税への脆弱性を踏まえ、新興国市場に対して慎重な見方を維持しています。
- ポートフォリオ構築におけるテーマでも述べたように、プライベート・エクイティ投資に対しても前向きな見方を強めています。

有望な投資アイデア：証券化商品（特に商業用不動産担保証券（CMBS））はファンダメンタルズが堅調であり、バリュエーションも魅力的となっています。同様に、シニア・ローンは高い利回りと割安なバリュエーションといった魅力的な投資機会を提供しています。米国地方債について、当社ではヘルスケアおよび高等教育セクターにおいて選別的な投資機会を選好しており、7～11年のデュレーションに投資妙味があると考えています。

投資のポジショニング

- 当社では、世界の債券市場に対して概ね強気の見通しを維持しています。一部の分野では、クレジット・スプレッドが縮小しているものの、足元の利回り水準は依然として魅力的であり、クレジットのファンダメンタルズも堅調です。また、債券資産に対する投資家の需要は高水準で推移しています。政策変更や景気減速を背景に市場のボラティリティが高まる局面では、幅広い分散投資とアクティブ運用を通じて投資機会を上手く捉えるよう投資家に推奨しています。
- 現時点では、米国債は投資妙味が乏しいといえます。短期金利が低下したとしても、長期金利はレンジ内で推移すると予想されます。市場が予想しているほど米連邦準備制度理事会（FRB）が積極的な利下げを行わなかった場合、米国債は厳しい展開になる恐れがあります。したがって、デュレーションを中立に維持しつつ、魅力的なクレジット投資への機会を見極めることを推奨しています。ただし、今後数四半期には、デュレーションが再び景気減速局面に対するヘッジ手段としての役割を取り戻すと予想されます。
- 投資適格社債は、クレジット・スプレッドが極めてタイトであることや、デュレーション特性が長期化していることから、逆風に直面する可能性があります。一方、いくつかのオルタナティブ・クレジット分野（シニア・ローン、CLO、および証券化資産など）は比較的高い利回りを提供していることから、依然として魅力的であるといえます。新興国債券は堅調なパフォーマンスを示しており、特に社債市場を中心に、追い風が継続すると見込まれます。ハイ・イールド社債および優先証券については、ファンダメンタルズが堅調であり、中長期見通しは良好となっています。
- 米国地方債は、当社が最も選好するセグメントの一つであり、堅調なファンダメンタルズを背景に、バリュエーションの改善傾向が続いています。当市場は高いレラティブ・バリューを引き続き提供していると考えられます。また、地方債のイールドカーブにおける右肩上がりの形状は魅力的であり、デュレーションの長期化を目指している投資家にとって魅力的な利回りを提供しています。
- 当社では、プライベート・クレジット市場の一部でみられるストレスの兆候を注視していますが、引き続き投資機会があるとみています。最近みられる否定的な報道や固有のクレジット・イベントにより、厳格な銘柄選択、強固なディール・ストラクチャー、および堅固なコベナンツの重要性が改めて浮き彫りとなっています。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

不動産
ドナルド・ホール

有望な投資アイデア:当社では非上場および上場の両方の不動産市場において、シニア向け住宅、メディカル・オフィス、およびデータセンターなど、需給環境が良好なセクターに注目しています。

投資のポジショニング

- プライベート不動産市場はリスク/リターン特性が徐々に改善しており、回復の初期段階にあるように思われます。ここ数四半期における堅調なファンダメンタルズと需要の加速を背景に、物件タイプや地域全体にわたり不動産価格が上昇しています。インカム・ゲインの上昇がパフォーマンスの改善を牽引しており、今後数四半期においてキャピタル・ゲインの改善も進むと予想されます。
- セクター別では、メディカル・オフィスおよびシニア向け住宅を選好しており、これらのセクターはともに低い空室率、旺盛な需要、および良好な人口動態といった要因による恩恵を受けると見込まれます。また、新規供給パイプラインが限定的であることや、消費需要が強まっていることから、居住地近接型小売施設は魅力的な投資機会を示しています。
- 不動産デットは引き続き魅力的なバリュエーションと比較的大きなスプレッド・プレミアムを提供しているものの、全体的に景気回復が続いている中で、当社ではエクイティ部分への投資に対しても前向きな見方を強めています。
- また、ファンダメンタルズの改善、需要の拡大、供給制約を背景に、上場不動産にも投資妙味があるとみています。特にシニア向け住宅は、高齢化の進行により需要が増大している一方で、新規供給が減少しているといった状況から恩恵を受けています。また、データセンター、食品スーパーを中核テナントとする商業施設、および産業用不動産についても前向きな見方を維持しています。

インフラおよびリアル・アセット
ジェシカ・ベイリー

有望な投資アイデア:上場市場では、バリュエーションが割安な一方で、収益の加速が見込まれる電力会社を選好しています。非上場市場では、クリーン・エネルギー発電、蓄電設備、データセンターなど、気候変動対応およびデジタルトランスフォーメーション(DX)に沿った投資機会に注目しています。

投資のポジショニング

- インフラ投資は上場・非上場、株式・デットを問わず、Nuveenのグローバル投資委員会が注目する分野となっています。エネルギー需要の急増、堅調なファンダメンタルズ、強靭性、およびインフレに対するヘッジ効果などが相まって、インフラ投資は魅力的な投資対象となっています。
- 当社では、上場インフラの相対的なバリュエーションや、不可欠なサービス/ディフェンシブな特性を根拠に、上場インフラに対して特に強気な見方を維持しています。新たなデータセンターの拡張、天然ガス火力発電、および力強い長期的な成長トレンドの恩恵を享受できる立場にある公益事業などの中に、魅力的な投資機会が存在しています。電力需要の伸びが高い国・地域に注目する一方で、規制当局による厳しい監視を受けている国・地域への投資を控えています。
- 非上場市場では、多様なインフラ投資機会を見極めることに注力しており、特にエクイティおよびデット全体にわたり、電力需要の急増やクラウド・コンピューティング需要の拡大から恩恵を受ける投資機会に着目しています。従来型の発電資産よりも、近代的かつ効率性の高いエネルギー・インフラを重視しており、特にデータセンター、エネルギー貯蔵、および環境移行を促進するサステナビリティ重視のインフラに注目しています。
- 農地は、差別化されたリターンを獲得できる可能性があり、インフレに対するヘッジ効果も期待できることから、長期的に魅力的な投資対象であると言えます。しかし、特に米国では、一年生作物用農地において利幅の縮小が継続するとみています。

当資料は当社の見解をまとめた論説であり、特定の資産運用方法や商品について推奨または助言するものではありません。
文書末の「重要なお知らせ」を必ずご確認ください。

Nuveenのグローバル投資委員会について

Nuveenのグローバル投資委員会（GIC）は、すべての上場および非上場市場を含む、当社の中核となる専門能力のプラットフォーム全体から、最も上席の投資プロフェッショナルによって構成されています。GICは四半期ごとに開催され、そこでの議論を踏まえ、以下の見通しを公表しています。

- 当社の投資プロフェッショナルの間でコンセンサスが形成されたマクロおよび資産クラスに関する見解。
- GICおよび外部の専門家によるテーマ別（市場、リスク、人口動態など）の「深掘りした」議論から得られた知見。
- 定期的なコメントやコミュニケーションを通じて、当社の知見をどのように実際の行動に移すかに関する指針。

詳細については、nuveen.com/impactをご覧ください。

出所

すべての市場データおよび経済データは、ブルームバーグ、ファクトセット、モーニングスターの情報に基づいています。

重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。

第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む）第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性を当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼しうると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあれば減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。https://www.nuveen.com/ja-jp/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx

Nuveen, LLC及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLCはTeachers Insurance and Annuity of America (TIAA、米国教職員退職年金/保険組合)の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。本資料で特定のファンドについて言及している場合、本資料でご紹介する運用戦略を投資一任口座で実現するための投資対象の一例として掲載するものであり、当該ファンドの募集やその他勧誘を目的とするものではありません。

金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】 当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただきます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】 受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・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3132号

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加入

nuveen
A TIAA Company

WF3471060　5045880