

2026年後半の

Office
of the CIO

投資環境見通し



2026年6月

Blackstone

2026年後半の 投資環境見通し

2026年も折り返しを迎えましたが、ブラックストーンが年初に示した見通しについて、大きな方向性に変更はありません。

その中でも最大のテーマである人工知能（AI）は、需要が急速に拡大する一方で、供給面では制約があり、かつ多額の資金を必要とすることから、プライベート市場を通じた大規模な資金調達への需要が一段と高まっています。

2026年の年初来、市場は再び地政学的リスクおよびマクロ経済要因に左右される展開となりました。過去6年間のうち、年初からの6カ月以内で、市場が大きなディスラプション（破壊的な変化）に直面したのは今年で5回目となります。2020年の新型コロナウイルスの感染拡大に始まり、ウクライナ戦争、2023年における米国の地銀を巡る信用不安、関税を巡る政府間の対立、そして足元の中東情勢が挙げられます。こうした逆風にも関わらず経済のファンダメンタルズは堅調に推移しており、市場の変動性は、投資を見送るのではなく、むしろ前向きに投資機会を捉える好機を提供していると考えられます。

足元の経済指標は、特に米国において、経済環境が底堅さを維持していることを示しています。経済成長が安定していることに加え、企業の業績は健全さを保ち、労働市場における需給バランスも改善しています。インフレについては、短期的には上振れ要因が残るものの、賃金上昇率および住居費の伸びの鈍化、そして力強い生産性の向上により、今後インフレ圧力が緩和することが見込まれます。

ブラックストーンの投資先企業における足元の業績および見通しは引き続き前向きですが、課題も存在しています。長引く地政学リスク、財政面での圧力、特に欧州における経済成長の地域間の格差、AIの影響に伴うディスラプション、米国中間選挙、その他にも複雑な要因が挙げられます。

このような変化の大きさとスピードは、今後も市場の注目を集めるメディア報道や不透明感、市場の混乱をもたらす可能性がある一方で、そうした混乱の中でも本質を見極め、資金を投じることで、魅力的な投資の好機となると期待されます。

足元の環境を乗り切るには、日々の報道に左右されず、基礎となる経済指標を継続的に注視することが重要です。ブラックストーンでは、こうした規律あるアプローチを下支えするものとして、拡大し続ける膨大なデータに基づく情報優位性が挙げられます。ブラックストーンのポートフォリオ全体で、280社超の投資先企業、5,100社超の融資先企業、約74万人の投資先企業の従業員、約1万3,000件の不動産¹に関するデータを包括的に分析し、市場横断的なトレンドや動向を特定しています²。投資先企業の経営指標、取引データ、リアルタイムの市場動向を示すデータなど、その膨大な独自データにより、経済動向に関してより差別化された洞察を得ており、それらがブラックストーンの投資判断や投資先企業の管理、リスク評価の基盤となっています。

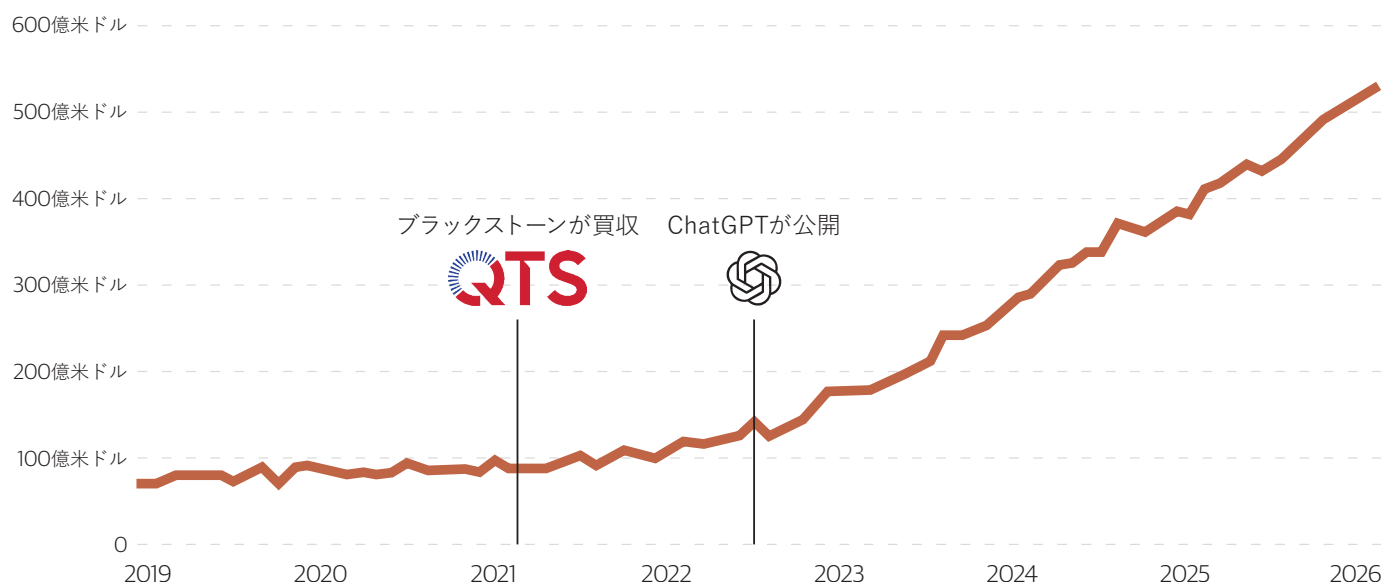
その代表例の一つが、ブラックストーンが2026年年初の投資環境見通しでも最重要テーマとして挙げていたAIです。ブラックストーンはそのデータにおける優位性を活用し、早期からデジタル・インフラの成長性を見出し、今から5年前、データセンター事業者であるQTSを取得しました。これはChatGPT初版の公表よりも約18カ月前です。以降、顧客であるハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）からのQTSのデータセンターに対する需要は、飛躍的に拡大しています。その結果、QTSの契約容量はメガワットベースで、5年前と比較して15倍に拡大しました³。

足元、ブラックストーンのAI関連への投資は、運用資産全体の中でも重要な位置を占めています。データセンターに留まらず、電力、冷却設備、データセンター関連設備、大規模言語モデル（自然言語処理に特化した生成AIの一種）、ネオクラウド（AIに特化して設計された次世代型クラウドインフラ）など、データセンターの周辺領域も確信度の高い投資分野として注目しています。これらの分野では需要が拡大

し続けており、また契約に基づいた安定的なキャッシュフロー創出に対する投資家需要の高まりを背景に、ブラックストーンの同分野への投資配分もさらに拡大していくことが見込まれます。AI革命を支える基盤インフラに対して巨額の設備投資需要が生じる中、あらゆる資産クラスを横断して、実物資産への投資における専門性が重要性を増しています（図表1）。

図表1：米国におけるデータセンター建設費用⁴

月次（季節性調整済みの年率）



経済全体の観点から見て特に重要な点は、AIの普及が進むことで、足元で見られる生産性向上の流れが継続し、さらに加速していくことが期待されることです。こ

うした背景を踏まえて、改めて市場を左右する5つの主要な要素である、AI、経済成長、労働市場、インフレ、資本市場について改めて見ていきます。

主なポイント

- 01 AIは、引き続き投資環境を大きく左右する重要な要素です。データセンターや発電所では大規模な設備投資が行われていると同時に、実体経済へのAIの導入が広がり、生産性向上の基盤が築かれつつあります。
- 02 経済成長は堅調に推移しているものの、ばらつきも見られます。米国では、企業の財務状況は健全性を保ちつつ、収益は引き続き拡大しており、また安定した個人消費が経済活動を支えています。地域や所得層によって、格差は残っています。
- 03 労働市場は正常化し、足元では改善の兆しが見え始めています。採用難は緩和し、賃金の上昇圧力も和らぎ、労働生産性の改善がデータ上でも確認されつつあります。
- 04 インフレには短期的な上振れ圧力があるものの、今後は緩和していくことが見込まれます。エネルギー価格の上昇や設備投資に伴う導入コストの増加により、短期的な見通しは不透明ですが、長期的には引き続き前向きな見方を維持しています。また、住居費が米国の消費者物価指数（CPI）で最大の構成要素であることを踏まえると、賃料上昇率の鈍化は、インフレの緩和に寄与することが見込まれます。さらに長期的には、特にAIの普及に伴う生産性の向上により、インフレ環境が改善すると考えられます。
- 05 資金需要は拡大している一方、供給が制約されている中、プライベート市場は、そうした資金不足を補うためにも重要な役割を担っています。計算処理や電力、実物のインフラ資産は構造的に不足しており、こうした領域には大規模な資本と投資の実行力が重要となることから、非常に大きな投資機会が生まれていると言えます。

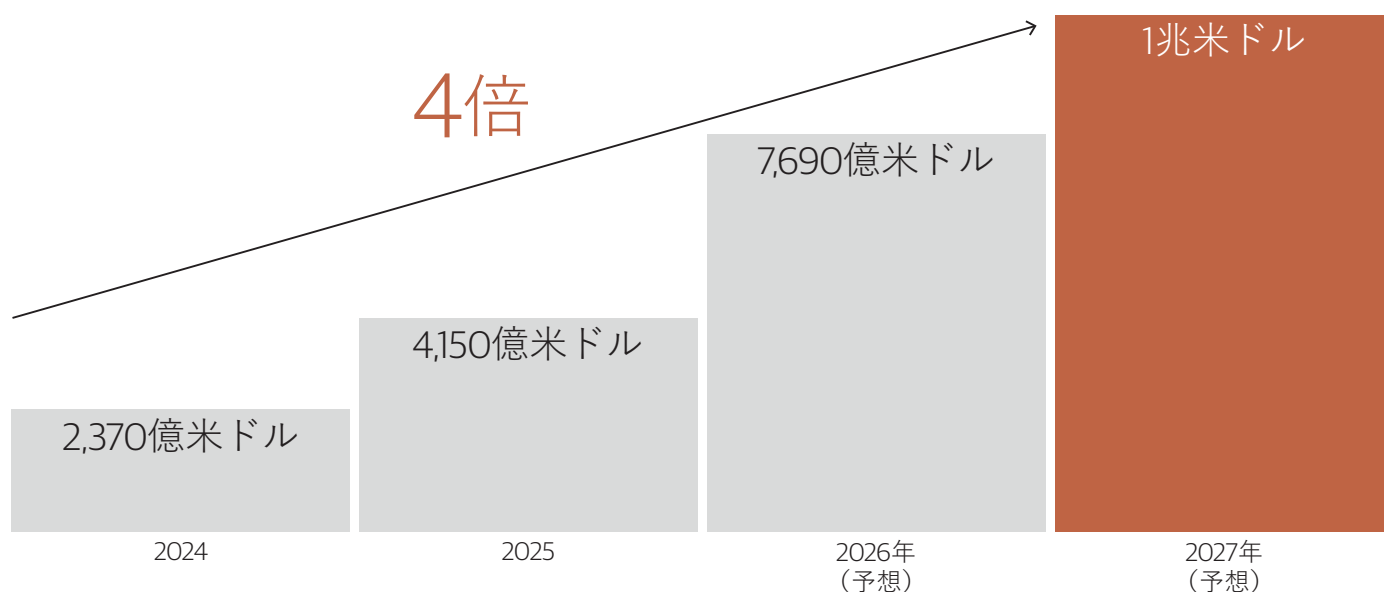
市場を左右する 5つの要素

1. 人工知能 (AI) : 注目の最重要テーマ

AIへの投資は加速しており、引き続き世界経済に多大な影響を与えています。AI関連の売上高は急速に伸長しており、2024年から2027年にかけて30倍に増加すると予想されています⁵。また、ハイパースケーラー各社は2030年までに広範なデータ関

連インフラに5兆米ドル超を投じる見通しです⁶。2026年の年間支出は、足元で約7,690億米ドルと予測されており、ブラックストーンが年初に想定していた約6,000億米ドルを上回っています (図表2)⁷。

図表2: ハイパースケーラー上位5社によるデータセンター設備投資額⁸

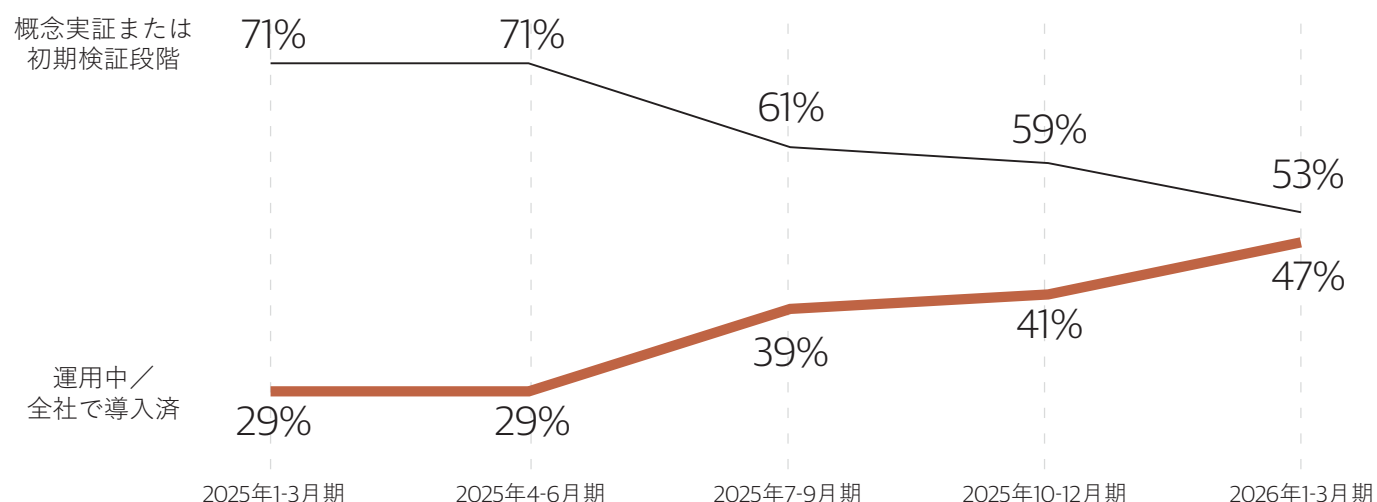


実体経済へのAIの導入も加速しています。

- 2025年における生成AIの利用時間は約480億時間に達し、2024年の130億時間から3倍近くまで増加しました⁹。
- AIの利用は従来型の検索機能に比べて大量の計算処理を必要とし、単純な指示（プロンプト）でも約10倍、動画生成においては最大1万倍に達します¹⁰。

- 企業によるAIの活用は、試験的な導入から本格的な実装段階へと着実に移行しつつあり、ブラックストーンの投資先企業における導入率は約50%となっています (図表3)¹¹。

図表3：ブラックストーンによる投資先企業の最高経営責任者（CEO）を対象とした調査：AIをどの段階で活用しているか¹²



その結果、半導体、電力、データセンターは、AIを支える3つの主要な柱であると同時に、成長と普及を左右する制約要因にもなっています。

世界の電力需要は今後5年間で50%超増加すると見込まれており、その中でも米国の電力需要は今後10年間で約40%増加すると予想されています¹³。一方で、送電網の老朽化や送電制約を背景として、一部の市場では従来、電力確保までに約1年を要していたものが、足元では最長7年以上にまで延びています¹⁴。

このような環境下では、AIの普及による恩恵は、供給制約のある希少な実物資産や、長期的な競争優位性を有する企業に集中しやすいと考えられます。具体的には、エネルギー・インフラ事業者や実物資産を裏付けとして高い参入障壁を有する工業分野、またAI導入による生産性向上が見込まれるセクターなどが挙げられます。

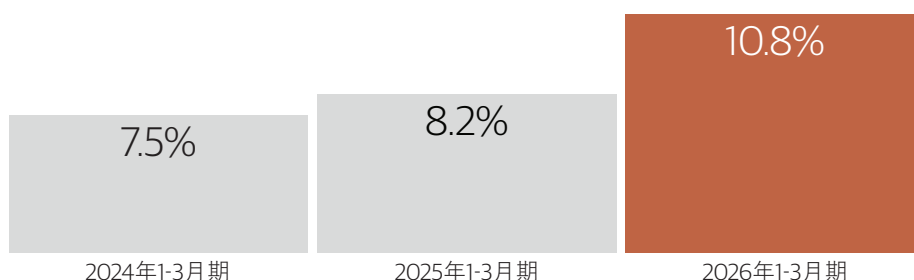
2. 経済成長：

底堅い一方で、ばらつきも見られる

企業のファンダメンタルズは健全さを維持しています。売上高成長率は7四半期連続で二桁台となる見通しで¹⁵、売上高に対する支払利息の割合は約50年ぶりの低水準にあります¹⁶。企業の景況感にもこのような企業のファンダメンタルズの底堅さが反映されています。ブラックストーンの投資先企業のCEOのうち90%以上が、今後6～12カ月の事業環境について、安定的に推移または改善すると見込んでいます¹⁷。

また実際のデータを見ても、2026年1-3月期におけるブラックストーンの投資先企業の売上高は10%増加しており、地域別ではアジアが14%、米国が11%と牽引し、欧州は2%と比較的緩やかな伸びに留まりました（図表4）¹⁸。セクター別では、電化やデータセンター開発に関連する需要の伸びを背景として、エネルギー関連セクターが最も力強い成長を示しました。

図表4：ブラックストーンのプライベート・エクイティ旗艦戦略（BCP）の米国における投資先企業の売上成長率¹⁹
（前年比、%）



個人消費も底堅さを維持していますが、ブラックストーンが年初の見通しで示した通り、所得者層における二極化が続いています。旅行・ホスピタリティ分野における裁量的支出の中でも、高価格帯の支出が引き続き旺盛である一方、低価格帯では需要が弱含んでいます。低所得者層には引き続き厳しい状況が続いていますが、ブラッ

クストーンの保有物件に限らず米国全土を見ても、改善の兆しが見えつつあります。現に、直近90日間で、客室1室あたりの収益額の成長率は前年比約6%まで伸長しています。また、足元では全ての価格帯のホテルで見ても、前年を上回っており、低価格帯のホテルでも1.4%の増加となっています（図表5）²⁰。

図表5：米国におけるホテルの売上高成長率²¹
（前年比、%）

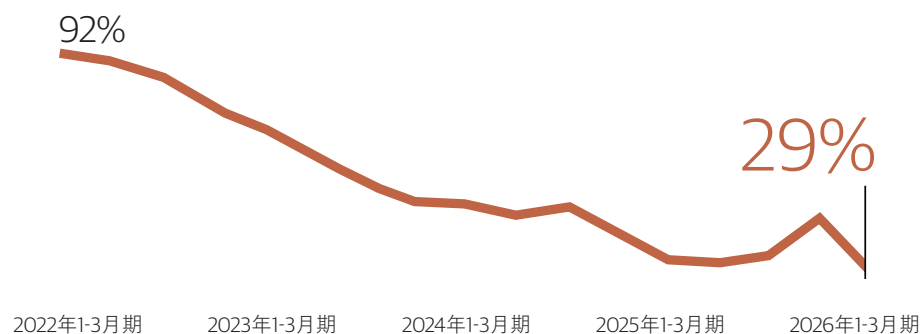


3. 労働市場： 需給バランスが改善

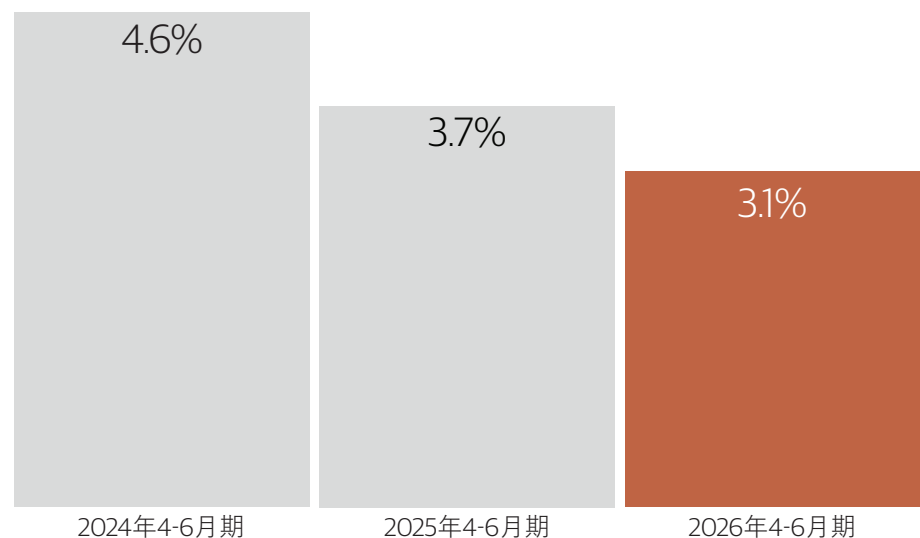
労働市場は、コロナ禍後の需給が逼迫した局面から落ち着きを取り戻し、全体的な需給バランスは改善しています。ブラックストーンの調査に基づく、採用における課題は大きく軽減しており、人手不足であると回答したCEOは29%に留まりましたが、63%が今後6カ月で採用を増やす見通しを示しており²²、これは労働市場が弱含んでいるというよりもむしろ、正常化に向かっていることを示唆しています（図表6）。

ブラックストーンの投資先企業における賃金の上昇率は、前年比で約3%と安定しており、2024年年初の5%に近い水準からは低下しています（図表7）²³。また業界別の上昇率にも変化が見られ、電力や物流などの実物資産に関連した事業では、前年比3.4%と比較的高い水準となった一方で、消費者向けサービス企業は約1.8%に留まっており、これは労働需要がどの分野で高いかを反映しています²⁴。

図表6：人材確保の課題に直面している企業の割合（ブラックストーンの投資先企業のCEOへの調査）²⁵



図表7：ブラックストーンの米国の投資先企業における賃金の上昇率²⁶
(前年比、%)

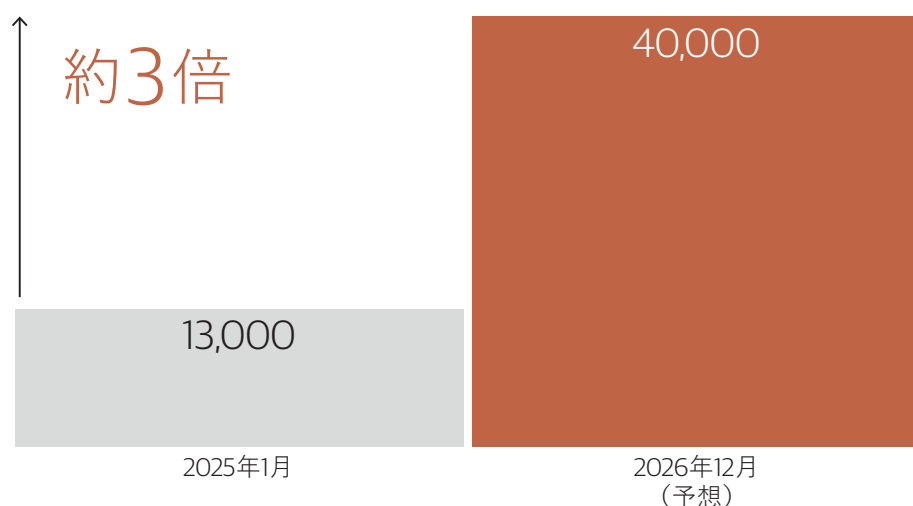


ブラックストーンが2026年4-6月期に実施した投資先企業の最高人事責任者（CHRO）を対象とした調査では、社員数が前年比で5%の純増となり、前向きな傾向が見られました。データセンターや電力、製造業の米国内への回帰、サプライチェーン、そして電化といった産業に対する大規模な投資により、雇用が生み出されていると考えられます²⁷。

さらに、大規模なAI関連インフラを建設するために、現場・技術職への需要が高まり始めています。例えば、QTSでは、データセンターの建設現場で働く作業員の人数

は、1年以上前には1万3,000人でしたが、2026年末までに4万人を超えることが見込まれており、データセンターなどの設備投資の増加によって、雇用機会が創出されていることも示しています（図表8）。同時に、賃金水準が高いことも重要です。2026年にQTSが現場労働者に支払いを予定している賃金の合計額は50億米ドルを超え、平均年収は15万米ドルを上回ることが見込まれています。AI関連インフラに大規模な労働力が必要な点は、既に熟練技術職でも顕在化しており、特に2030年にかけて電気工への需要が供給を上回る見通しが強まっています²⁸。

図表8：QTSの米国におけるデータセンターの現場・技術職の推移²⁹
（人数）



しかし、最も注目すべき変化は、生産性の向上です。AIが本格的に労働現場に浸透する前の段階でも、過去3年間における米国の労働生産性の伸びは、それ以前の15年間と比較して約2倍のペースで推移して

います³⁰。足元の労働時間のうち、約95%はまだAIの影響を受けていないとされており³¹、現状のデータに表れている生産性の向上は、より長期的な変化の初期段階にすぎない可能性があります。

4.インフレ：

短期的な圧力はあるものの、今後緩和する見込み

2026年1月以降、インフレ動向は大きく変化しており、状況は地域やセクターによって大きく異なります。

短期的には、地政学リスクによるエネルギー価格の上昇およびAI関連需要を背景としたサプライチェーンの変動が、ヘッドライン（総合）・インフレ率を左右し、これらの変動要因により、インフレ緩和への道はより不安定となり、各国の中央銀行も難しい判断を迫られています。ブラックストーンが投資先企業の最高調達責任者（CPO）を対象に実施した調査でも同様の傾向が見られ、エネルギーの輸入依存度が高い欧州およびアジアでは、調達コストが米国の約2倍（それぞれ4.1%、2.2%）に達しており、コスト圧力が加速していることを示しています^{32,33}。米国とイランの間で覚書が締結され、それに伴ってエネルギー価格が低下すれば一定の緩和材料になりますが、引き続きブラックストーンはこれらのデータを注視しています。

また中期的な見通しはより前向きです。特に米国では、関税政策による影響が薄れつつあり、雇用が伸びる中でも賃金水準は安定して推移しています。さらに重要な点として、賃料の上昇がより落ち着く可能性もあることも挙げられます。米国の消費者物価指数のうち、住居費の構成比は35%と最も高く³⁴、賃料の上昇が減速することで、インフレ全体の動向に大きな影響があると考えられます。

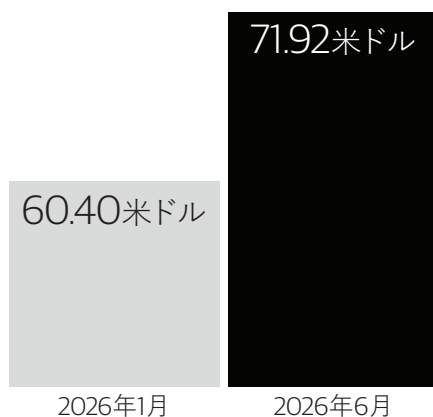
ブラックストーンの独自データに基づく、住居費のインフレ率は、公表値の3%以上に対して1.5%と、低位に留まっています。またリアルタイムの住居費データを反映した場合、コアCPI（食品およびエネルギーを除いた消費者物価指数）は公表値の2.9%に対して約2.0%となり、実質的なインフレ環境は、公式の統計が示すよりも落ち着いていると考えられます³⁵。

さらに長期的には、足元で見られる生産性の向上はまだ初期段階ではあるものの、インフレの緩和に大きく寄与すると見込まれています（図表9）。

図表9：短期的にはインフレ圧力があるものの、中長期的にはインフレ緩和に寄与する要素は引き続き健在³⁶

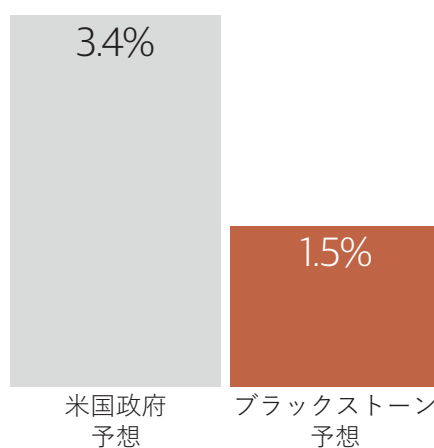
電力

WTI原油(米ドル/バレル)



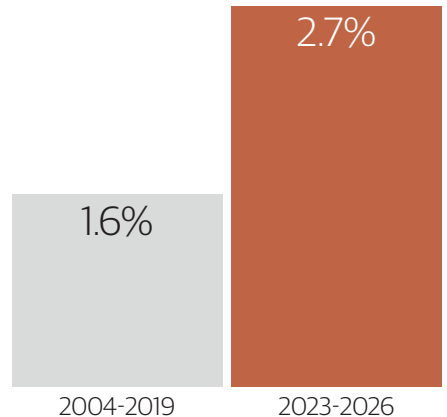
賃料

米国政府の予想対ブラックストーンの予想
(前年同期比%)



生産性

米国における労働生産性の伸び率
(年平均成長率%)



短期

中長期

5. 資本市場：

不安定な市場環境下でも、底堅さを維持

マクロ環境が不安定な中でも、市場の景況感の改善に加え、規模が大きく質の高い案件に対する投資家からの需要が引き続き下支えとなり、M&Aおよび発行市場は好調です。2025年の力強い市場環境を経て、ブラックストーンの年初の見通しの通り、2026年に入っても堅調に推移しています。ブラックストーンのプライベート・エクイティ旗艦戦略（BCP）における守秘義務契約（NDA）締結件数も、引き続き案件パイプラインの底堅さを示唆しています。2026年5月に締結したNDAは前年比で48%増加し、年初来では38%増加となるなど、資本市場全体における案件数の増加を表しています³⁷。

投資家の関心は実物資産に加えて、事業基盤の確立された、安定性のある企業に集まっています。この傾向は、直近のブラックストーンの投資先企業の新規株式

上場（IPO）の中でも、Legence、Medline、Liftoffなど、こうしたテーマに沿った案件が高い評価を受けたことや、投資家が実物資産に資金を振り向ける中、不動産資本市場が引き続き活況であることも、その証左となっています。

加えて、これまで先送りされてきた案件は、引き続き多く積み上がっています。ブラックストーンが保有する案件パイプライン数は、2021年以来で最多かつ、過去20年間で見ても2番目に高い水準にあります。また直近1カ月で、ブラックストーンの保有企業3件に加え、少数持分で投資をしているSpaceXがIPOを実行しました。さらに、今後も7件のIPOが控えており、少数株主持分を保有する大手テクノロジー企業2社についても、今年上場することが見込まれています（図表10）³⁸。

図表10：引き続き資本市場は好調³⁹

米国におけるIPOの金額規模

(2026年6月上旬までの年初来)

前年比 **+186%**

米国におけるM&Aの金額規模

(2026年6月上旬までの年初来)

前年比 **+64%**

2026年のブラックストーン保有企業のIPO

(上場済およびパイプライン)

上場済 上場申請済
3 件 | 7 件

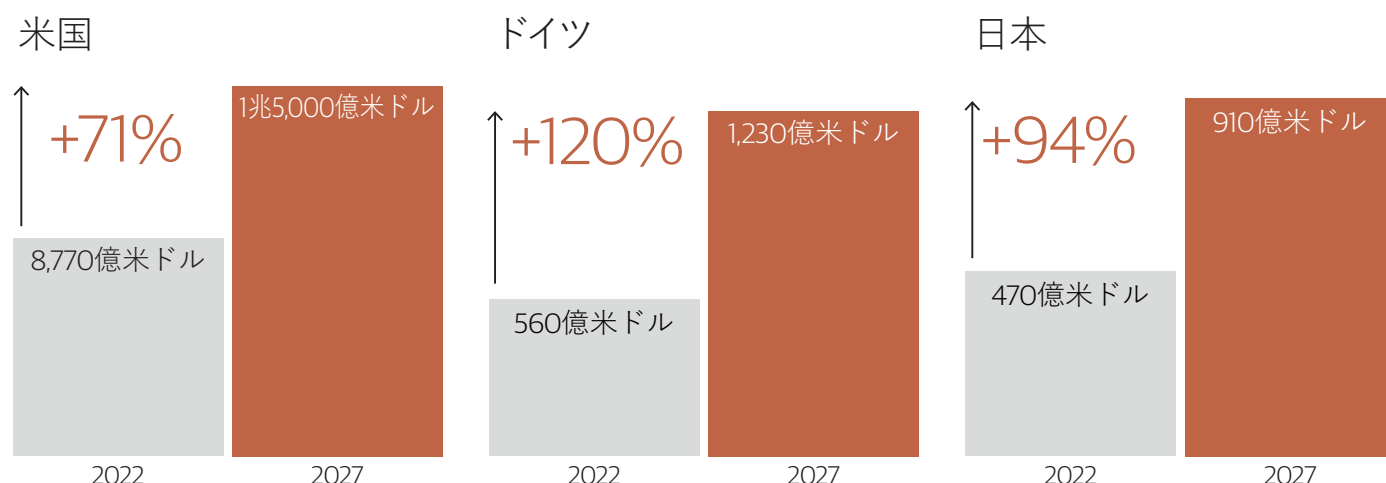
注目のメガトレンド： 防衛

特に注目すべき構造的な変化の一つが、防衛分野です。

米国、欧州、日本の防衛支出の合計額は、過去25年間で約70%減少しましたが⁴⁰、

この傾向は逆転しつつあります。2022年から2027年における主要国の防衛予算は、ドイツで約120%、日本で94%、米国で71%増加する見通しです（図表11）⁴¹。

図表11：地政学的な不安定さがきっかけとなり、国家安全保障は長期的な投資テーマへと変化⁴²
防衛支出



株式市場も防衛予算の増加を織り込み始めています。2022年年初以降、防衛関連銘柄の株価は欧州で約437%、日本で276%、米国で48%も上昇しており、投資家が防衛というテーマを景気に左右されるものではなく、長期的なテーマとして捉えていることを示唆しています⁴³。

また防衛予算が増加する中で、課題は資金的な制約よりも、産業側の供給能力へと移りつつあります。これにより、サプライヤー側には、在庫、生産設備、工場、運転資金などの生産能力の増強に伴う資金需要が高まっています。また、最新の防衛設備にはAI、高いセキュリティ強度を持つク

ラウド、サイバーセキュリティ、衛星、電力、データセンターも不可欠です。加えて防衛支出の拡大に伴い、実物のインフラ資産への需要も大幅に増加することが見込まれます。現に、各国が防衛産業の生産能力を拡充し、サプライチェーンの強化を進める中で、欧州では約3,700万平方メートルの追加的な物流需要が生じると予想されます⁴⁴。

このように防衛分野は単なる政府予算の一項目ではなく、長期的な投資テーマとなっており、こうした資金需要の増加は、従来の防衛産業の枠を超えて拡大すると考えられます。

グローバルにおける データセンターへの投資機会

AIの急速な拡大は、グローバルなインフラ分野を大きく変革しており、その中心にあるのがデータセンターです。

AIの利用には膨大な計算処理が必要であり、高度な処理能力およびデータの保存施設に対する非常に高い需要を生み出しています。その他の不動産とは異なり、一般的にデータセンターは投機的に建設されるものではありません。電力の確保、用地規制、必要投資額の大きさが高い参入障壁に繋がっており、またプロジェクトは通常、建設開始前に顧客である大手テクノロジー企業との長期賃貸借契約が前提となるため、供給過剰のリスクは抑制されます。

今後も非常に大規模な投資が予定されています。ブラックストーンでは、データセンター関連の投資先企業全体で、2026年末までに約1,000億米ドルの投資を実行または出資約束を行う見通しです⁴⁵。同期間におけるAI向け半導体の受託生産の約2,000億米ドルと合わせると⁴⁶、短期的なAI関連インフラへの投資額は約3,000億米ドルに達し、GDPと比較すると上位50位の国の経済規模に匹敵する水準です。

このような需要の急増は、データセンターセクターの成長および投資機会を大きく変化させています。ブラックストーンによる買収以降、QTSの賃貸借契約済みの容量は約15倍に拡大しました。現在ブラックストーンは、建設中を含めて世界で1,650億米ドル規模のデータセンター・プラットフォームを有しており、さらに約1,600億米ドル規模の開発中案件を抱えています⁴⁷。

投資機会は世界中に広がっていますが、成長余地は依然として大きいと言えます。中国を除くアジア地域では、人口が米国の約10倍の規模に達するにも関わらず、計算処理が可能な容量は米国の約25%と限定的です。また、欧州は米国の1.5倍の人口を抱える一方で、1人当たりの処理容量は米国の6分の1にすぎません⁴⁸。いずれの地域においても、データセンター開発の面では、米国から数年遅れています。

AIの普及が拡大し、経済のデジタル化が進む中、こうしたインフラにおける格差を解消するためには、大規模かつ継続的な投資が必要です。処理能力の容量拡大に必要なインフラ整備は、電力システム、土地の確保、顧客との長期的な関係構築が必要であり、今後の10年を特徴づける、重要な投資テーマの一つであり続けると考えられます。

なぜ今、プライベート市場に投資すべきなのか

ブラックストーンが2026年年初に示した投資テーマの重要性は、さらに増えています。足元の投資環境は、AI、製造業の米国内への回帰、防衛、エネルギー移行、そして資本市場の変化といった構造的な要因で読み解くことができ、これらは経済を変容させると同時に、あらゆる資産クラス

を横断して、長期的かつ機動的な資金への需要を生み出しています。

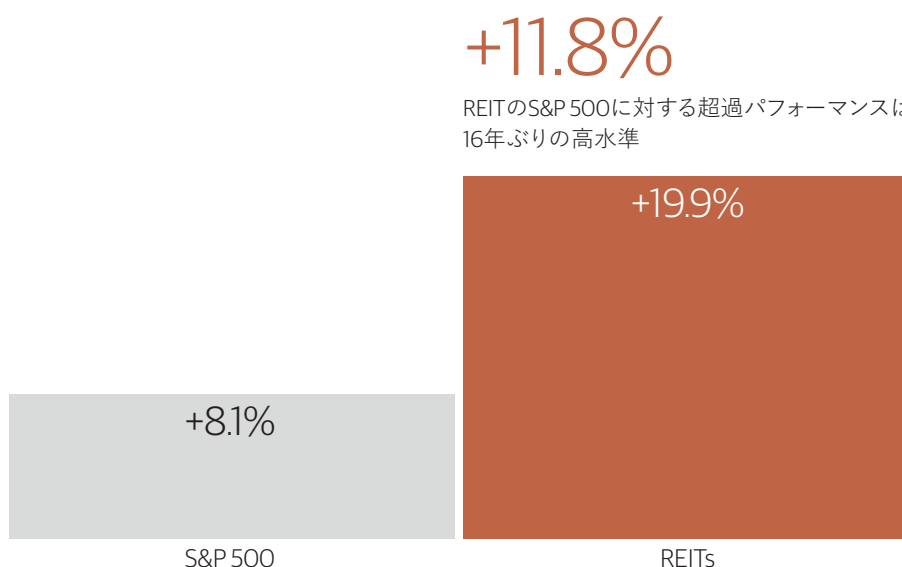
こうした投資環境が幅広い分野に広がり、一方で複雑化していることこそが、プライベート市場の魅力を高めています。

プライベート不動産

不動産市場は回復傾向にあり、米国上場REITは不安定な市場環境にも関わらず、過去16年間で最も高い年初来リターンを記録するなど、安定性を享受可能な資産クラスとしての底堅さを示しています（図表12）⁴⁹。1980年以降、S&P 500指数のリターンがマイナスを記録した8年のうち、プライベート不動産は7年でプラスのリターンを提供しており、上場株式に下押し圧力が高まった局面においてポートフォリオの分

散に寄与してきました。一方で、物件の新規供給には制約があり、需給環境は逼迫が続いています。世界のほぼすべての主要セクターにおいて新規の建設が大幅に減少しており、特に2026年の米国における物流施設の供給は12年ぶりの低水準となる見通しです。また、建設コストは2019年と比較すると約50%も高い水準にあり、今後も賃料を底上げする要因となっています。

図表12: S&P 500指数と米国上場REITのパフォーマンス比較⁵⁰
(2026年初来トータルリターン、%)



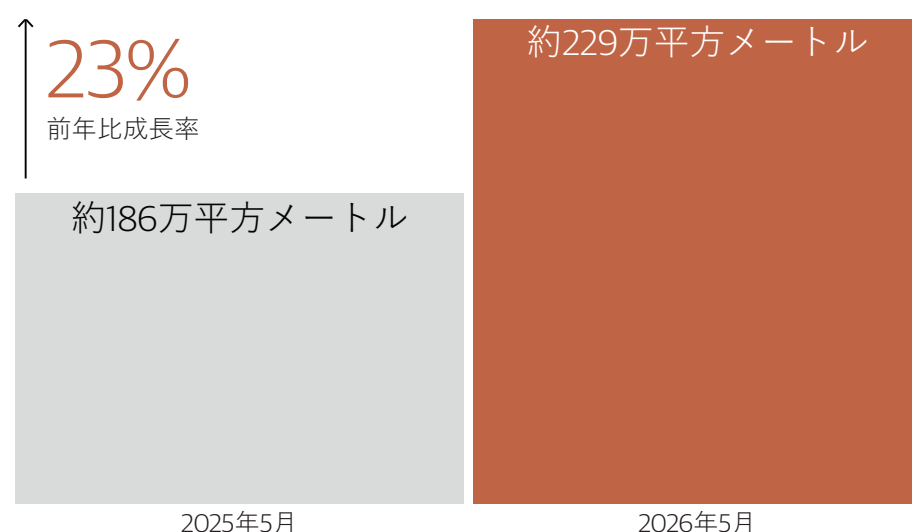
不動産市場全体の回復と同時に、資本市場も改善しています。商業用不動産担保証券（CMBS）の発行額は2025年に約40%増加し、引き続き2026年にも年初来で約25%増加したことで資金供給が拡大しており、また借入コストは2023年のピーク時から約40%低下し、現在では6%を下回っています⁵¹。加えて、キャッシュフローも拡大しており、米国上場REITの保有物件における純営業収益（NOI）成長率は、2023年4-6月期以来の高水準にあります。直近の6四半期はいずれも前四半期を上回る成長を示しており⁵²、金利水準が高い中でも、力強いキャッシュフロー成長が資産価値の上昇を下支えすることが見込まれると言えます。

不動産の回復期であること以外に、AI、デジタル化、eコマース、製造業の米国内への回帰、世界的な住宅不足といった持続的なテーマが、ブラックストーンが注目するセクターにおいて、非常に大きな需要を生み出しています。これらの投資テーマは、長期的かつ多額の資金を必要とするため、プライベート投資との親和性が特に高い領域です。ブラックストーンがデータ

センター、賃貸住宅、物流施設に注力している背景もここにあります。

物流施設は特に魅力的な投資対象であり、ブラックストーンのグローバル全体の不動産ポートフォリオにおいて約40%を占める最大の投資先です。eコマースは引き続き勢いを増しており、アマゾンの当日および翌日配送は世界全体で前年比45%増加し⁵³、ウォルマートのeコマースの売上高は5四半期連続で20%超の成長を遂げています⁵⁴。また、製造業の米国内への回帰に伴う投資額は、10兆米ドルを超えると推計されています⁵⁵。さらに新たな需要拡大要因として、ブラックストーンが投資しているLink Logisticsにおける米国の物流倉庫の新規賃貸借契約のうち、約15%がデータセンターおよびAI関連事業に関連していることは注目に値します（図表13）⁵⁶。供給制約が続く中、賃貸借契約に向けた案件のパイプライン数は過去最高水準となっており、また米国の売却プロセスにおける一次入札件数は前年比で2倍に達しています。また、グローバルで保有する物流物件におけるNOI成長率は6%と前年を上回る成長が見られました⁵⁷。

図表13：Link Logisticsによる米国の既存物件の賃貸借契約の面積⁵⁸
（年初来、百万平方メートル）



プライベート・クレジット

2026年前半のような市場が変動する局面では、プライベート・クレジットの強みがい際立ちます。スプレッドの拡大や融資条件の厳格化により、非常に魅力的な投資機会が生まれる可能性があります。

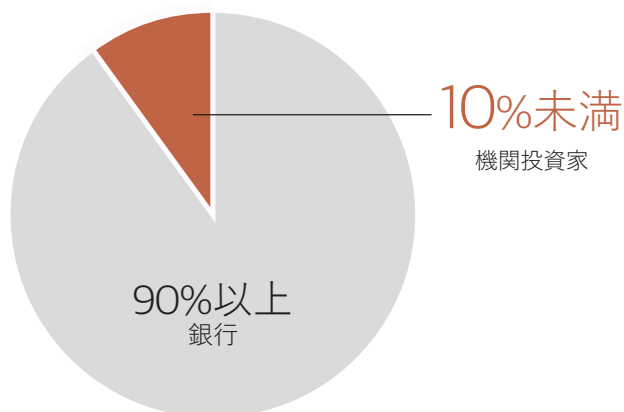
各種報道とは異なり、プライベート・クレジットは過去の市場環境と比較しても良好な状況にあります。ダイレクト・レンディング（直接融資）は、伝統的な銀行融資に代わる重要かつ確立された資金調達手段へと成長しています。例えば、世界同時金融危機時の投資銀行業界は、足元のダイレクト・レンディングと比較すると30倍のレバレッジをかけていました⁵⁹。一方、足元のダイレクト・レンディングはレバレッジを低位に抑えつつ（ファンドのレバレッジは一般的に1倍未満）、融資債権は融資先企業の資本構成上でも弁済順位が上位に位置していることから⁶⁰、投資機会が拡大する中でも、より強固な事業環境が形成されています。

またソフトウェア業界におけるリスクに焦点を当てると、業界全体を一括りで捉えるべきではありません。AIは業界内における企業間の業績に格差をもたらす可能性が高く、その影響はビジネスモデルによって大きく異なります。デフォルトは増加し、リターンは軟調に推移しているものの、各種報道が示すような状況とは大きく異なりま

す。プライベート・クレジットは、長期にわたり2%の超過リターンを実現しており、今後も流動性の高いローン市場を上回るパフォーマンスを示すとブラックストーンでは考えています⁶¹。

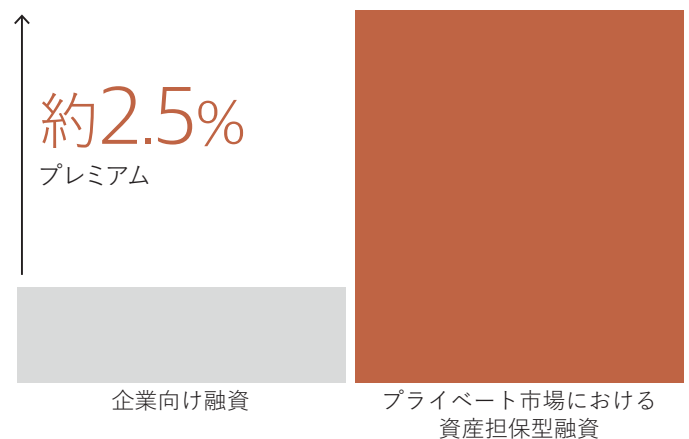
加えて、より広範なプライベート・クレジット市場を見てみると、最も魅力的な成長領域の一つとして、資産担保型融資が挙げられます。同分野では、銀行の従来の資金の貸し手の存在感が薄れ、プライベート資本の役割が拡大しています。

資産担保型融資は、大規模かつ成長余地の大きい分野です。米国の資産担保型融資市場は約30兆米ドルと推計され、企業向けのダイレクト・レンディング市場の約20倍の規模に達するものの、依然として市場の約90%は銀行が保有しています（図表14）⁶²。足元のプライベート・クレジット投資において、資産担保型融資とインフラの合計が占める割合は5%未満であり、機関投資家が投資を拡大する余地は大きいと考えられます⁶³。こうした背景から、企業向け融資と比較して約2.5%上回るスプレッドを獲得可能であるなど、魅力的な収益機会に繋がると同時に、有形資産を担保とした安定的な裏付け資産がもたらす価値も特筆すべき点として挙げられます（図表15）⁶⁴。

図表14：資産担保型融資市場のシェア⁶⁵

- 30兆米ドルもの潜在的な市場
- 多様かつ細分化された投資機会

- 銀行による貸出
- 大規模な資金調達ニーズ

図表15：プライベート市場における資産担保型融資と企業向け融資のスプレッド比較⁶⁶

実物資産の価値向上：

- 安定性
- 分散化
- インフラヘッジ
- 定期的な元本回収

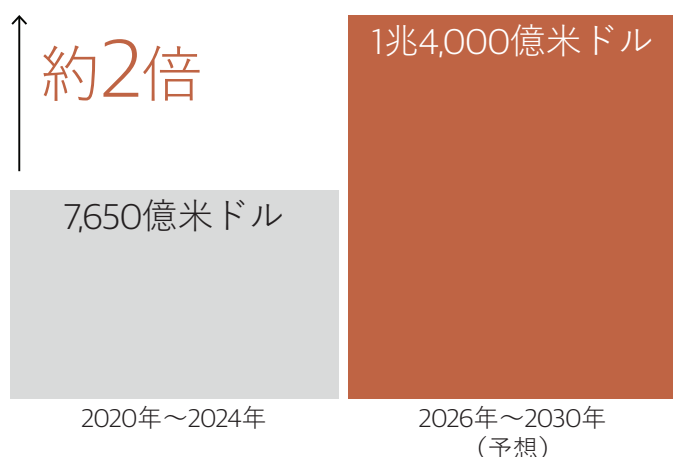
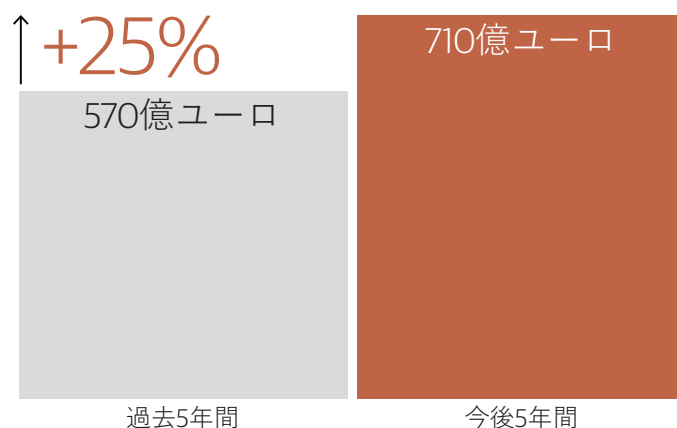
インフラストラクチャー

電力、グローバル・コネクティビティ（世界の複数の国と地域をつなぐ通信ネットワーク）、次世代インフラへの世界的な需要が引き続き拡大する中、インフラ投資は大きな成長局面に入りつつあります。こうした拡大する需要に対応するために必要な投資規模の大きさを踏まえると、民間からの資金供給が不可欠です。

こうした投資拡大の中心にあるのがエネルギー分野です。経済成長、電化、製造業の国内回帰、AI関連の設備投資に牽引され、米国における電力需要は今後10年間で40%以上増加することが見込まれてい

ます⁶⁷。一方で、電力需要が拡大する中、米国の送配電網のうち70%以上は設置から25年以上が経過しており、電力会社では、今後5年間で約1.4兆米ドルにのぼる設備投資需要が生じています。この投資ペースは、直近5年間の約2倍に相当します（図表16）⁶⁸。

同様の課題は米国外でも顕在化しています。欧州では、政府が送電網の強靱性を高め、新たなエネルギー源の活用を計画しており、送配電網への投資が加速しています（図表17）。

図表16：米国電力会社の設備投資見通し⁶⁹図表17：欧州における送電網への設備投資見通し⁷⁰
(年間設備投資)

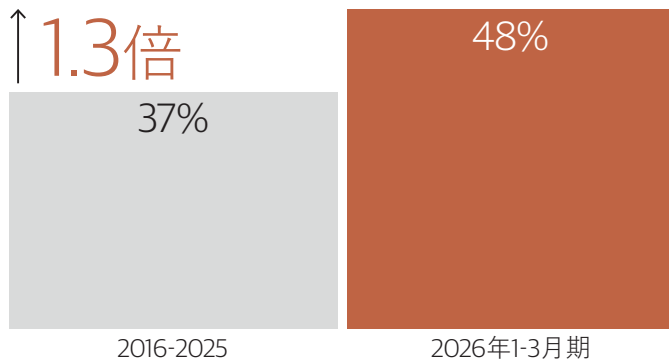
エネルギー関連の投資機会は、インフラのバリューチェーン全体に広がっています。コンテンツ配信からAIサービスの活用まで、現代のデジタル経済は、相互に接続されたインフラ資産のネットワークに依存しています。パイプラインを用いて天然ガスが発電所に送られ、発電所が電力を生み出し、その電力が地域の送電網を通じてデータセンターに届けられます。そして、

データセンターが日々の経済活動を支えるデジタル・サービスを支えています。これらのインフラ資産は、それぞれの資産は異なるセクターに属していますが、景気変動の影響を受けにくい必要不可欠なサービスであり、持続的な需要および契約に基づいた安定的なキャッシュフローに支えられているという点で共通しています。

プライベート・エクイティ

足元の環境において、プライベート・エクイティの分野では、事業運営の改善とテクノロジーの活用の双方が重要となっています。AIはあらゆる産業で生産性へ影響を及ぼし始めており、効率性を高め、競争優位性を確立するための、新たな手段を企業に提供しています。こうしたAIによる変化の恩恵は、収益の見通しやすさや価格決定力の強さ、またサプライチェーンの変化に対応し新たなテクノロジーを効果的に導入するために必要な運営面での専門性を兼ね備えていることから、相対的に大手企業の方が影響を受けやすい傾向にあります⁷¹。

IPO市場の再開もあり、投資回収の動きは回復基調にあります。2026年には米国で約100社が上場し、調達額は約1,600億米ドルに達することが見込まれています（図表19）⁷²。注目すべきは、10億米ドルを超える大型の上場案件が全案件に占める割合が拡大している点です。こうした傾向は、安定した収益基盤および強い価格決定力を備えた、強固な事業基盤を有する企業に対する投資家からの需要の強さを反映しています（図表18）⁷³。

図表18：米国プライベート・エクイティ案件に占める大型案件（10億米ドル超）の割合⁷⁴図表19：2026年の米国市場におけるIPO見通し⁷⁵

約1,600億米ドル

IPOによる調達額

約100件

IPO件数

2025年合計 約4倍

2025年合計 約2倍

ブラックストーンの投資先企業のデータからも、市場環境の改善を見ることができます。2025年から2026年1-3月期にかけて、非上場企業への投資を行うプライベート・エクイティ・ファンドの投資回収額は、250億米ドル超に達しており、今後も更なる投資回収が多く見込まれます。

また、地域別に見てもそれぞれ異なる投資機会が生まれています。米国では、AI関連インフラ、エネルギー設備、電化が投資活動と密接に結びついています。欧州では、経済成長は緩やかなものの、デジタルサービス、産業の高度化、ヘルスケアといったテーマ性のある投資機会が生まれています。またアジアの一部地域では、インド国内市場の成長、日本における企業再編、そして上場市場が予想利益ベースの評価倍率で過去平均よりも割安で推移し

ていることを背景として、新たな投資機会の創出に繋がっています。

最後に、特に注目すべきは、ブラックストーンによるBXN1の新設です。BXN1の設立により、インフラ、導入技術、サービスという複数の階層にわたり、AI関連市場全体に対して、ブラックストーンのプライベート・エクイティ投資の専門性を活用することができます。BXN1の目的はその名称にも示されている通り、それぞれの分野で真に差別化された創業者や企業（「N of 1（唯一無二の存在）」）に対して、ブラックストーンの知見、資金力、ネットワークを活用して支援することにあります。さらに、AIが世界を変革する中で、BXN1を通じて得られる知見や洞察が、ブラックストーンの他の事業にも還元される好循環が生まれることも重要な点です。

ヘッジファンド

プライベート市場から上場市場のオルタナティブ資産に目を向けると、従来の投資手法では分散効果が弱まっており、ヘッジファンドがポートフォリオの構築においてより中心的な役割を担いつつあります。近年、株式と債券の相関は過去20年間の中でも高い頻度でプラスの相関となっており、伝統的な株式60%・債券40%の投資配分の有効性が低下しています⁷⁶。

このような環境下では、市場の動向に左右されにくいリターンの創出を目指す戦略への注目が高まっています。経済成長は引き続き地域別にばらつきがあり、金融政策の方向性も異なり、また地政学的な動向はグローバル市場に不安定性をもたらし続けています。その結果、セクター間および銘柄間の格差を広げており、こうした局面では、アクティブ運用戦略が相対的に魅力的なリターンを生み出しやすい環境であるとされてきました⁷⁷。

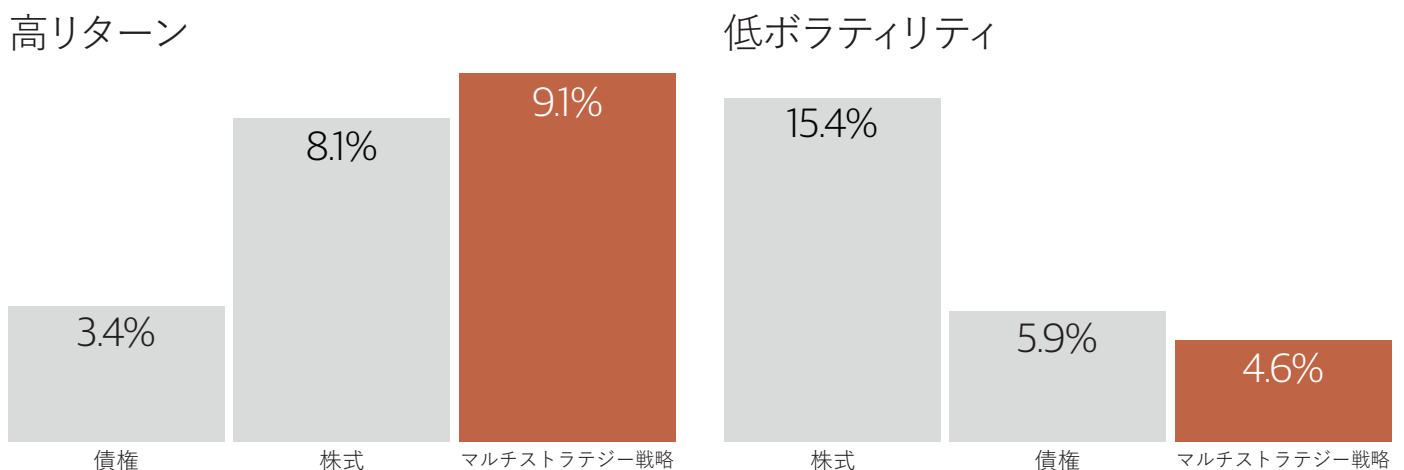
また、AIの普及やインフラ投資などの長期的な追い風の影響を受ける企業と、競争環境や景気循環による逆風に直面する企業との間で明暗が分かれることで、ファン

ダメンタルを重視する株式運用者にとっては、多くの投資機会が生まれています。加えて、マクロ戦略やクオンツ戦略のように市場変動を活用する運用戦略も、地域別で成長や金融政策の方向性にばらつきがあることに起因する不安定性および資産クラス間の価格差から、利益を得ることができます。市場の混乱によって生じる一時的な資産価格の歪みを活用するディスロケーション・ファンドも、こうした環境は追い風となっています。

歴史的に、分散されたヘッジファンドのポートフォリオは、伝統的資産と比較して低いボラティリティで高いリターンを提供しつつ、上場市場との相関も比較的低い水準を維持してきました（図表20）⁷⁸。株式のバリュエーションが割高で、クレジットのスプレッドがタイトな環境下では、伝統的資産と相関が低いリターンを創出可能であることの価値は一段と高まっており、特に市場全体の値動きへの依存を減らし、リターンの源泉を分散させることを志向する投資家にとって、強固なポートフォリオを構築するにあたり、中核的な役割を果たすことが期待されます。

図表20：伝統的資産と比較し、ボラティリティを低位に抑えつつも相対的に高いリターンを創出⁷⁹

（高リターン：1998年1月から2025年12月までの年率リターン、
低ボラティリティ：1998年1月から2025年12月までの月次リターンの年率標準偏差）



1998年1月から2025年12月までの年率リターン

1998年1月から2025年12月までの月次リターンの年率標準偏差

セカンダリー

セカンダリー市場の年間取引額は、2010年の約230億米ドルから2025年には2,500億米ドル（推定）へと拡大しており、15年間で約10倍に増加しました⁸⁰。このように市場は拡大しているにもかかわらず、セカンダリーの年間取引額は、プライベート市場全体の運用資産残高の2%未満にとどまっており、市場が成熟するにつれて、今後の成長余地が大きいことを示しています⁸¹。

投資家によるセカンダリー取引の活用方法も、より高度化しています。ファンドの投資家（LP）は、ファンド持分を売却することで、流動性の確保、投資配分の調整、または確信度の高い投資運用会社への資金拠出に向けた資金の再配分を行います。一方、ファンドの運用者（GP）は、既存のファンドから継続ファンド（コンティニュー

エーション・ビークル）や類似の仕組みを活用し、既存投資家に流動化の機会を提供しながら、質の高い資産を引き続き保有することが可能となっています。

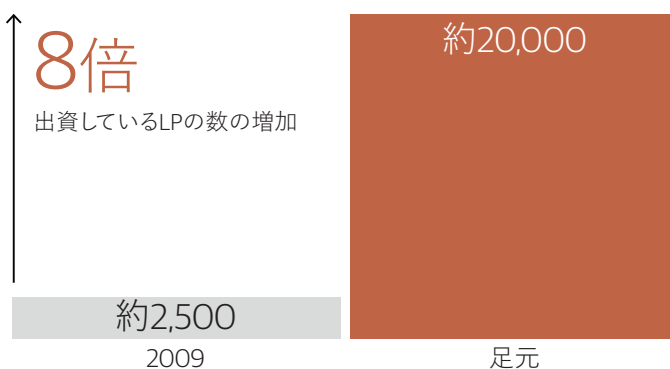
セカンダリー市場では、規模の大きさとネットワークが極めて重要です。グローバルに分散した市場から投資機会を発見するためには、運用者（GP）との深い関係性に加え、投資戦略、投資時期、地域を横断して、幅広い視点で市場を把握することが求められます。また、LP主導型取引、GP主導型取引、GP持分取引など様々な案件形態において、迅速かつ確信を持って投資を行う能力も必要です。市場が拡大するにつれ、こうした構造的な優位性は、重要性を失うよりも、むしろ一段と高まると考えられます。

LPの数は大きく拡大し、投資対象資産の供給は大幅に増加

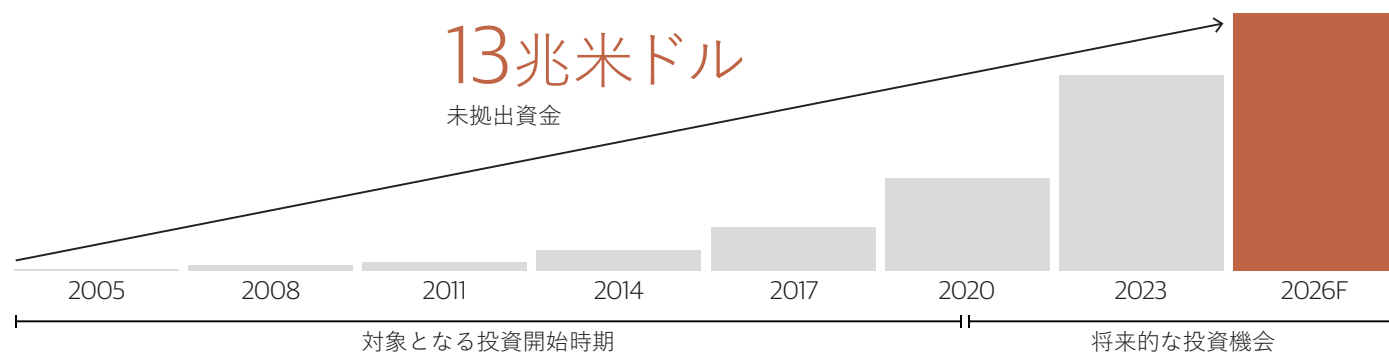
図表21：年間のプライベート・エクイティへの出資約束額⁸²



図表22：プライベート・エクイティ投資に積極的な機関投資家⁸³



図表23：投資開始時期別の累積残存価値および未拠出資金⁸⁴



今後の見通し

2026年上半期は、近年繰り返し見られてきた傾向を改めて浮き彫りにしました。すなわち、市場の変動が高まる局面は増えているものの、成長を下支えする要因は変わっていません。地政学的ショックや政策を巡る不透明感にもかかわらず、世界経済は引き続き底堅さを見せています。

足元の市場環境を形作る最大のテーマは、AIです。計算処理、電力、デジタル・インフラの整備が急速に進むことで、数十年に一度ともいえる数兆米ドル規模の投資機会を創出しています。AIへの需要は、供給を上回る速度で拡大しています。拡大する需要に応えるためには、巨額の資金、深い専門性、そして長期間をかけて確立されたプラットフォームが必要です。供給制約

は逆風ではなく、むしろ投資の好機です。

投資環境の見通しは引き続き良好ですが、市場の変動をもたらすリスクが存在しないわけではありません。投資家の皆様にとって重要なのは、一時的な報道に左右されることなく、長期的かつ構造的なテーマを投資判断の軸に置くことです。需要が大きく、供給が制約され、巨額の資金を必要としている分野では、規模の大きさやネットワーク、実績を備えた投資運用会社が強みを発揮します。ブラックストーンが注力しているのはまさにそうした分野であり、今後の投資機会は過去と比較しても魅力的であると考えています。

重要な開示情報

本コメントは、いかなる投資証券や投資商品の販売の申込みでも、その購入の申込みの勧誘でもありません。本コメントは、幅広い市場、業界、セクターの動向、またはその他の一般的な経済、市場、政治情勢について説明しており、ERISAにおける受託者権限の範囲で提供されたものではありません。また、調査、投資アドバイス、または投資推奨として解釈されるべきではありません。過去の実績は将来のリターンを予測するものではありません。表明された見解は、本コメント発行日時点での執筆者の現在の見解を反映しており、執筆者もブラックストーンも、本コメントに表明された見解の変更について通知する責任を負わないものとします。ブラックストーンおよびその関係者は、本コメントで言及されている、または間接的に言及されている企業の証券のポジションを持ち、取引に影響を与えることがあります。また、これらの企業に対してサービスを提供したり、提供を求めることもあります。ブラックストーンおよびそれに関連するその他の企業は、本コメントで言及または説明されている資産クラスに係る戦略を、報酬に基づき第三者に提供する場合もあります。本コメントで言及されている投資コンセプトは、投資家の具体的な投資目的や財務状況によっては適さない場合があります。税金、証拠金、手数料、その他の取引コストは、本コメントで言及されている取引コンセプトの経済的帰結に大きく影響する可能性があり、投資アドバイザーおよび税務アドバイザーと慎重に検討する必要があります。本コメントのすべての情報は、このコメントが発行された日付の時点で信頼できると考えられており、信頼できるとされる公的な情報源から入手したものです。本コメントに含まれる情報の正確性または完全性に関して、明示または黙示を問わず、いかなる表明または保証も行いません。

将来見通しに関する記述

本コメントには、1933年証券法（改正を含みます）第27A条および1934年証券取引所法（改正を含みます）第21E条にいう将来見通しに関する記述が含まれる場合があります。これらの記述は、とりわけマクロ経済環境、経済成長のトレンドおよび要因、案件状況、企業業績、そしてプライベート市場における投資機会および潜在的な利益に関する当社の現在の見解を反映したものです。これらの将来見通しに関する記述は、「見通し」「指標」「信じる」「予想する」「可能性」「継続する」「あり得る」「するだろう」「すべき」「目指す」「おおよそ」「予測する」「意図する」「計画する」「予定されている」「見積もる」「想定する」「機会」「もたらす」「予報」「可能」またはこれらの否定形、もしくはこれらに類する表現によって識別される場合があります。かかる将来見通しに関する記述は、さまざまなリスクおよび不確実性の影響を受けます。したがって、実際の結果または成果がこれらの記述に示された内容と大きく異なる要因が存在し、または今後生じる可能性があります。当社は、こうした要因として、2025年12月31日終了事業年度に係る年次報告書（Form 10-K）の「Risk Factors（リスク要因）」の項に記載された事項、ならびにその後米国証券取引委員会（SEC）に提出する書類において随時更新される事項等が含まれると考えています。これらの書類はSECのウェブサイト（www.sec.gov）で閲覧可能です。これらの要因は網羅的なものとして解釈されるべきではなく、本報告書およびその他の定期提出書類に含まれる他の注意喚起文と併せて読む必要があります。将来見通しに関する記述は本コメントの日付時点のものであり、当社は、新たな情報、将来の展開、その他いかなる理由による場合であっても、これらの記述を公に更新または見直す義務を負うものではありません。

1. データは2026年3月31日時点のものです。発行体の数は、プライベート・コーポレート・クレジット、リキッド・コーポレート・クレジット、インフラストラクチャー&アセット・ベース・クレジットに含まれる全資産タイプの発行体およびスポンサーを反映しています（FXデリバティブおよびLP持分を除きます）。
2. ブラックストーン独自データ。本資料に記載された一部の情報およ

びデータは、ブラックストーン独自の知見およびデータに基づいています。投資先企業は、地域の需給動向、現在の賃料の相場、運営費用、資本支出額、複数資産の評価額などの独自の市場データをブラックストーンに提供することがあります。これらの独自の市場データは、市場動向の分析や潜在的又は既存の投資案件の評価に活用されています。ブラックストーンは、現在、本資料における利用目的に照らして当該情報を信頼できるものと考えていますが、その内容は変更される可能性があり、また当該データの量・性質・品質が結論を導くうえで十分かどうかについてはブラックストーンの判断に基づきます。なお、その正確性または完全性について、いかなる表明または保証も行うものではありません。

3. ブラックストーン独自データ（2026年4月30日時点）。
4. 米国国勢調査局（2026年4月時点）。
5. SemiAnalysis AI Tokenomics Model（2026年3月）。消費者向け収益には、ChatGPT、Gemini、Claude、Grok、Copilot、およびMeta Superintelligence Labsが含まれます。コーディング関連収益には、OpenAI Codex、Claude Code、GitHub Copilot、Replit、Cognition、Vercel、Lovable、およびCursorが含まれます。
6. ゴールドマン・サックス・リサーチ（2026年6月時点）。
7. 上位5社のハイパースケーラーによる設備投資額（ファイナンス・リース負債を含む）を示しています。過去の実績は各社の公表データに基づきます。2026年および2027年の予想値は、Amazon、Google、Meta、Microsoftの各社の会社予想（2026年4月時点）およびOracleに関するモルガン・スタンレー・エクイティ・リサーチ（2026年5月5日時点）に基づいています。
8. モルガン・スタンレー・エクイティ・リサーチおよび各社公表データに基づきます。ファイナンス・リース負債を含みます（2026年5月5日時点）。
9. Sensor Tower Web Insights（2026年1月時点）。
10. マッキンゼー（2026年2月）およびEpoch AI（2025年2月）。動画AIに関する統計は、5秒間の短尺動画を前提としています。
11. 2026年1-3月期ブラックストーンCEO景況感調査（以下「CEO調査」）。ブラックストーンの投資先企業117社（うち米国企業78社のCEO）の回答を含みます。本資料で言及するブラックストーンCEO調査は、投資先企業のCEOの一部を対象として実施された調査です。2026年1-3月期のCEO調査は、主にブラックストーンのプライベート・エクイティおよびクレジット部門に属するブラックストーンの投資先企業117社（うち米国企業78社のCEO）の回答に基づいています。調査対象企業の構成は四半期ごとに異なる場合があります。2026年1-3月期の調査は2026年3月5日に開始し、同年3月29日に終了しました。2025年10-12月期の調査はブラックストーンの投資先企業102社（うち米国企業65社のCEO）の回答に基づき、2025年12月12日に開始し、2026年1月10日に終了しました。2025年7-9月期の調査はブラックストーンの投資先企業95社（うち米国企業57社のCEO）の回答に基づき、2025年9月9日に開始し、同年9月25日に終了しました。2025年4-6月期の調査はブラックストーンの投資先企業87社（うち米国企業55社のCEO）の回答に基づき、2025年6月5日に開始し、同年6月19日に終了しました。2025年1-3月期の調査はブラックストーンの投資先企業92社（うち米国企業56社のCEO）の回答に基づき、2025年3月11日に開始し、2025年3月25日に終了しました。回答した投資先企業は、ブラックストーンのポートフォリオ全体を代表するサンプルとなる企業とは限らず、調査結果に示された見解は必ずしもブラックストーンの見解を反映するものではありません。また、各見解は回答時点におけるCEO本人の見解であり、ブラックストーンは、当該見解の変更について通知する義務を負いません。
12. 2026年1-3月期ブラックストーンCEO景況感調査。調査期間は2026年3月5日から3月29日。ブラックストーンの投資先企業117社（うち米国企業78社）の回答に基づいています。
13. S&P Globalおよび国際エネルギー機関（IEA）の推計に基づきます（米国の電力需要：2025年12月時点）。世界の電力需要について

は、国際エネルギー機関「Electricity 2026: Analysis and Forecast to 2030」(2026年2月)を参照しています。

14. DC Byte (2026年5月時点)。
15. FactSet Earnings Insight (2026年6月5日時点)。
16. 米国連邦準備制度理事会 (2025年6月時点)。米国非金融法人部門の総支払利息に基づいています。
17. 2026年1-3月期ブラックストーンCEO景況感調査。調査期間は2026年3月5日から3月29日。
18. BCP投資先企業75社の2026年1-3月期のマクロ・データ速報値(4月17日時点)。企業の公正市場価値に基づき合計値を100%に設定した加重平均で変動率(%)を算出しています。
19. ブラックストーン独自データ。2026年1-3月期および2025年1-3月期のデータは、いずれも2026年4月17日時点のBCP投資先企業38社に基づいています。2024年1-3月期のデータは、2024年4月11日時点の米国BCP投資先企業34社に基づいています。変化率は、公正市場価値(FMV)による加重平均で算出しており、個別企業の変化率は100%を上限としています。なお、一部の相場投資案件、一部の金融機関(FIG)投資案件、一部の新規投資案件、事業売却等により前年比較が適切でない投資案件、および適時に予測データを取得できないその他の企業は除外しています。
20. STR (2026年6月20日時点)。収益は販売可能客室当たり収益(RevPAR)を示します。
21. STR (2026年6月20日時点)。収益は販売可能客室当たり収益(RevPAR)を示します。
22. 2026年1-3月期ブラックストーンCEO景況感調査。調査期間は2026年3月5日から3月29日。
23. 2026年1-3月期CHRO調査。米州地域の投資先企業59社(従業員数約27万人)の回答に基づきます。調査は2026年3月2日に開始し、同年3月20日に終了しました。
24. ブラックストーン独自データ(2026年4月30日時点)。
25. 本資料で言及するブラックストーンCEO景況感調査(以下「CEO調査」)は、投資先企業のCEOの一部を対象として実施された調査です。2026年1-3月期調査は、主にブラックストーンのプライベート・エクイティおよびクレジット部門に属するブラックストーンの投資先企業117社(うち米国企業78社)の回答に基づいています。なお、調査対象企業の構成は四半期ごとに異なる場合があります。2026年1-3月期調査は2026年3月5日に開始し、同年3月29日に終了しました。2025年10-12月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業102社(米国企業65社のCEO)からの回答が含まれ、2025年12月12日に開始され、2026年1月10日に終了しました。2025年7-9月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業95社(米国企業57社のCEO)からの回答が含まれ、2025年9月9日に開始され、2025年9月25日に終了しました。2025年4-6月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業87社(米国企業55社のCEO)からの回答が含まれ、2025年6月5日に開始され、2025年6月19日に終了しました。2025年1-3月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業92社(米国企業56社のCEO)からの回答が含まれ、2025年3月11日に開始され、2025年3月25日に終了しました。2024年10-12月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業85社(米国企業51社のCEO)からの回答が含まれ、2024年12月10日に開始され、2024年12月24日に終了しました。2024年7-9月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業90社(米国企業56社のCEO)からの回答が含まれ、2024年9月10日に開始され、2024年9月20日に終了しました。2024年4-6月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業92社(米国企業59社のCEO)からの回答が含まれ、2024年6月10日に開始され、2024年6月20日に終了しました。2024年1-3月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業83社(米国企業53社のCEO)からの回答が含まれ、2024年3月7日に開始され、2024年3月20日に終了しました。2023年10-12月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業83社(米国企業56社のCEO)からの回答が含まれ、2023年12月5日に開始され、2023年12月22日に終了しました。2023年7-9月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業87社(米国企業62社のCEO)からの回答が含まれ、2023年9月5日に開始され、2023年9月20日に終了しました。2023年4-6月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業85社(米国企業63社のCEO)からの回答が含まれ、2023年6月5日に開始され、2023年6月21日に終了しました。2023年1-3月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業76社(米国企業52社のCEO)からの回答が含まれ、2023年3月6日に開始され、2023年3月20日に終了しました。2022年10-12月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業86社(米国企業52社のCEO)からの回答が含まれ、2022年12月5日に開始され、2022年12月19日に終了しました。2022年7-9月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業84社(米国企業48社のCEO)からの回答が含まれ、2022年9月6日に開始され、2022年9月21日に終了しました。2022年4-6月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業92社(米国企業56社のCEO)からの回答が含まれ、2022年6月3日に開始され、2022年6月14日に終了しました。2022年1-3月期CEO調査には、ブラックストーンの投資先企業83社(米国企業52社のCEO)からの回答が含まれ、2022年3月8日に開始され、2022年3月16日に終了しました。回答企業は、ブラックストーンのポートフォリオ全体を代表するサンプルとなる企業とは限らず、調査結果に示された見解は必ずしもブラックストーンの見解を反映するものではありません。また、各見解は回答時点におけるCEO本人の見解であり、ブラックストーンは、当該見解の変更について通知する義務を負いません。
26. 2026年4-6月期CHRO調査。米州地域の投資先企業56社(従業員数約22.5万人)の回答に基づきます。調査は2026年5月26日に開始し、同年6月18日に終了しました。2025年4-6月期CHRO調査は、米州地域の投資先企業64社(従業員数約18.4万人)の回答に基づき、2025年6月2日に開始し、同年6月16日に終了しました。2024年4-6月期CHRO調査は、米州地域の投資先企業65社(従業員数約21.2万人)の回答に基づき、2024年6月3日に開始し、同年6月17日に終了しました。
27. 2026年4-6月期CHRO調査。米州地域の投資先企業56社(従業員数約22.5万人)の回答に基づきます。調査は2026年5月26日に開始し、同年6月18日に終了しました。
28. 米国労働統計局(2022年)およびマッキンゼー「Generative AI and the Future of Work in America」(2023年7月)の報告に基づきます。米国労働統計局は2024年から2030年にかけて電気工の雇用が約7.7万人増加すると予測しており、マッキンゼーは同期間に約13万人の追加需要を見込んでいます。
29. ブラックストーン独自データ。
30. 米国労働統計局(2026年3月31日時点)。非農業事業部門における全労働者の労働時間当たり実質生産高(財・サービス)の変化を示します。
31. セントルイス連邦準備銀行(2025年2月27日時点)。
32. 2026年4-6月期CPO調査。投資先企業98社に所属する調達責任者161名の回答に基づきます。なお、一部企業については地域・機能別に複数の調達責任者が回答しています。調査は2026年5月27日に開始し、同年6月17日に終了しました。
33. 2026年4-6月期CPO調査。投資先企業98社に所属する調達責任者161名の回答に基づきます。調査は2026年5月27日に開始し、同年6月17日に終了しました。
34. 米国労働統計局(消費者物価指数の構成比率)。
35. BLS Shelterは米国労働統計局(2026年5月時点)、BX Shelterはブラックストーン独自データに基づいています。集合住宅はRealPage Market Analytics(2026年5月時点)、戸建住宅はZelman & Associates(2026年4月時点)およびJohn Burns Real Estate Consulting(2026年3月時点)のデータを使用しています。米国の入居済み住宅における戸建住宅および集合住宅に占める構成比で加重した実効賃料指数の前年比成長率を反映しています。戸建住宅の賃料成長率は、Zelman & AssociatesおよびJohn

Burns Real Estate Consultingのデータを均等加重平均したものです。BX Core CPIは、米国コアCPIの住居費項目について、季節調整前のBLS ShelterをBX Shelter CPIで置き換えて算出しています。

36. 米国エネルギー情報局（2026年6月25日時点）、米国労働統計局（2026年4月時点）、Zelman & Associates（2026年3月時点）およびJohn Burns Real Estate Consulting（2026年2月時点）に基づいています。BX Derived Third-Party Headline CPIは、季節調整前の総合CPIの住居費項目について、以下の構成比による混合市場賃料率に置き換えて算出しています。戸建賃貸住宅は約85%（戸建賃貸住宅、タウンホームおよび持家を含む）を占め、John Burns Single-Family Rent IndexとZelman & Associatesの戸建住宅賃料成長率を均等加重平均して使用しています。集合住宅は約15%を占め、RealPage Market Analyticsによる全米集合住宅の実効市場賃料成長率を使用しています。その他のCPI構成項目については変更していません。米国労働統計局。
37. ブラックストーン独自データ（2026年5月時点）。BXCI、BXCMおよび企業データを含みます。
38. ブラックストーン独自データ（2026年5月時点）。
39. DealogicおよびKBW Research。IPOデータはSPACおよびA株を含みます。2026年6月8日時点の年初来累計実績を前年同期と比較しています。M&Aデータは2026年6月4日時点の年初来累計実績を前年同期と比較しています。IPOパイプラインは2026年6月9日時点のブラックストーン独自データを含みます。
40. スtockホルム国際平和研究所（SIPRI）および世界銀行（2025年時点）。米国、日本および欧州の軍事支出を購買力平価（PPP）ベースで合算したものです。
41. スtockホルム国際平和研究所、米国国防総省、ドイツ財務省およびCenter for Strategic and International Studiesに基づきます。2027年の支出額は、法定承認前の政府公表見通しを反映しています。
42. スtockホルム国際平和研究所、米国国防総省、ドイツ財務省およびCenter for Strategic and International Studiesに基づきます。2027年の支出額は、法定承認前の政府公表見通しを反映しています。
43. ブルームバーグおよびゴールドマン・サックス・リサーチ（2026年6月25日時点）。GS Industrials Defense Basketは、各国の防衛支出拡大の恩恵を受ける企業群で構成されています。
44. Savills（2025年8月18日時点）。
45. ブラックストーン独自データ（2026年4月時点）。
46. ブラックストーン独自データ（2026年4月時点）。
47. ブラックストーン独自データ（2026年5月時点）。ブラックストーンのデータセンター・プラットフォームは、年間換算ベースの企業価値（Run-Rate TEV）を反映しています。運営中および開発中の資産のうち、契約済みリースを有する案件について100%持分ベースで集計しています。開発中案件は、保有する未開発用地において実現可能な開発ポテンシャルを100%持分ベースで反映しています。
48. データセンターホークおよびDC Byte（2026年3月時点）に基づいています。米国のデータセンター普及度は人口1人当たり約122ワットであるのに対し、欧州は約21ワットであり、米国は約6倍の水準となっています。これは米国の設備容量約42GWに対し、欧州の設備容量が約12GWであることに基づいています。アジア太平洋地域（中国を除く）は、DC Byte（2025年12月31日時点）および国連（2025年11月時点）のデータに基づいています。
49. S&P500指数およびMSCI米国エクイティREIT トータル・リターン指数のパフォーマンスを反映しています（2026年6月26日時点）。
50. S&P500指数およびMSCI米国エクイティREIT トータル・リターン指数のパフォーマンスを反映しています（2026年6月26日時点）。
51. CMBS発行額はJ.P.モルガン（2026年6月26日時点）に基づき、コンデュイット、CRE CLOおよびシングルアセット/シングルボロワー（SASB）を含みます。借入コストはブラックストーン独自データ

（2026年5月5日時点）に基づき、高品質物流資産への投資案件について、平均LTV約65〜70%、キャップレート約5%を前提とした推定総借入コストを示しています。スプレッドは、各時点において想定される格付機関の資本構成に対して適用される全格付トランシェの加重平均スプレッドを反映しています。2023年の数値は、ブラックストーンの代表的な物流資産向けSASB CMBS案件におけるベース金利およびスプレッドのピーク時水準を反映しています。

52. Citi（2026年3月31日時点）。
53. Amazon（2025年12月31日時点）。
54. Walmart（2025年12月31日時点）。
55. ホワイトハウス（2026年4月時点）。
56. ブラックストーン独自データ（2026年3月31日時点）。過去6か月間の新規賃貸契約に占める割合を示しています。
57. ブラックストーン独自データ（2026年3月31日時点）。ブラックストーンのグローバル物流ポートフォリオを対象としています。
58. ブラックストーン独自データ。
59. 2026年4月時点におけるブラックストーン・クレジット&インシュランスの見解に基づいています。米国経済分析局（2025年12月時点）、Financial Markets Regulation、2009年7月公表のGAOレポート、および一般的なダイレクト・レンディング・ピークルに関するブラックストーン・クレジット&インシュランスの見解を反映しています。
60. 2026年4月時点におけるブラックストーンの見解に基づいています。米国経済分析局（2025年12月時点）、Financial Markets Regulation、2009年7月公表のGAOレポート、および一般的なダイレクト・レンディング・ピークルに関するブラックストーンの見解を反映しています。
61. 2%のプレミアムは、2025年12月31日時点におけるダイレクトローンとレバレッジドローンの新規発行スプレッドの差として算出しています。
62. McKinsey & Company「The Next Era of Private Credit」（2024年9月時点、市場規模30兆米ドル）に基づいています。90%/10%の構成比率は、2025年12月時点の連邦準備制度のデータに基づく商業銀行のバランスシート資産（クレジットカードローン、自動車ローン、商業融資およびその他融資を含む）と、J.P.モルガンによる2025年12月時点のABS発行残高との比較に基づくブラックストーンの分析によるものです。
63. Preqin 2026 Global Report（2025年12月時点）。
64. スプレッド・プレミアムは、2026年3月31日時点におけるプライベートABFのスプレッドとブルームバーグ社債指数のスプレッドとの差を示しています。
65. McKinsey & Company「The Next Era of Private Credit」（2024年9月時点、市場規模30兆米ドル）に基づいています。90%/10%の構成比率は、2025年12月時点の連邦準備制度データに基づく商業銀行のバランスシート資産（クレジットカードローン、自動車ローン、商業融資およびその他融資を含む）と、J.P.モルガンによる2025年12月時点のABS発行残高との比較に基づくブラックストーンの分析によるものです。
66. スプレッド・プレミアムは、2026年3月31日時点におけるプライベートABFのスプレッドとブルームバーグ社債指数のスプレッドとの差を示しています。
67. マッキンゼーによる予測（2025年1月時点）。
68. モルガン・スタンレー「Why the Great Grid Update is the next Multi-Decade Opportunity」（2026年2月）およびPowerLines（2026年4月時点）に基づきます。米国の投資家所有公益事業会社における2026年から2030年までの設備投資総額を示しています。
69. PowerLines（2026年4月時点）。米国の投資家所有公益事業会社による2026年から2030年までの設備投資総額を示しています。
70. ゴールドマン・サックス（2025年3月時点）。英国を含む欧州の送配電網を対象としています。過去5年間は2021年から2025年までの

実績、今後5年間は2026年から2030年までの推計値です。

71. ミネアポリス連邦準備銀行（2026年5月時点）。
72. ゴールドマン・サックス（2026年6月時点）。
73. PitchBook（2026年3月時点）。
74. PitchBook（2026年3月時点）。
75. ゴールドマン・サックス（2026年6月時点）。IPOによる合計調達額を示しています。
76. ブルームバーグ（2026年4月30日時点）。S&P500指数と米国10年国債の上場していた期間の日次リターンを用いて算出した、株式60%・債券40%ポートフォリオの1か月ローリング標準偏差を示しています。
77. PivotalPath Multi-Strategy Indexのリターンに対するブラックストーンの分析（2026年4月時点）。
78. MSCIワールド指数トータル・リターン、PivotalPath Multi-Strategy Index、およびブルームバーグ・グローバル総合債券指数の年率換算リターンに基づきます（1998年1月～2026年3月）。
79. グローバル株式はMSCIワールド指数（米ドル建て・トータルリターン）、グローバル債券はブルームバーグ・グローバル総合債券指数（米ドル建て・トータルリターン）、マルチストラテジーはPivotalPath Multi-Strategy Indexで表しています。本分析は、PivotalPath Multi-Strategy Indexの利用可能開始時点である1998年1月から算出しています。各指数は参考目的で掲載しており、いかなる運用戦略またはポートフォリオのベンチマークもしくは目標として選定されたものではありません。
80. Evercore（2026年1月時点）。
81. Evercore（2026年1月時点）およびPreqin（2026年4月時点）。
82. Preqin（2026年4月時点）。
83. Preqin（2026年4月時点）。プライベート・エクイティ、不動産、およびインフラストラクチャーを含みます。
84. Preqin（2026年5月時点）。2005年から2026年までの数値は、残存価値と未拠出資金の合計額を示しています。プライベート・エクイティ、クレジット、不動産、および実物資産を含みます。