COHEN & STEERS | Real Assets Institute™

より良いポートフォリオを構築するために：リアル・アセット活用の実践ガイド

市場を取り巻くレジームが変化する中、投資家の間では従来のポートフォリオに対する考え方を見直す動きが広がっています。リアル・アセットはポートフォリオ構築の選択肢を広げる有効な手段となり得ますが、効果的に活用するためには、投資の目的を明確にするとともに、それぞれの選択肢に伴うメリットと留意点を理解することが不可欠です。

世界金融危機後の約10 年間、投資家は「潤沢な時代」の恩恵を享受してきました。低インフレ、金利低下、グローバル化、そして潤沢な資金流動性を背景に株式が高いリターンを上げる一方、債券は有効な分散効果を提供してきました。その結果、多くの投資家にとって従来の60/40 のポートフォリオは期待通りの役割を果たしてきました。

しかし、現在の環境は大きく様変わりしています。

2026 年の市場は底堅さを示しているものの、いくつかの構造的な要因が投資環境を変えつつあります。地政学的な緊張やサプライチェーンの再編、電力需要の拡大に加え、重要なインフラや資源生産への長年にわたる投資不足を背景に、インフレの先行きに対する不確実性が増す一方で、新たな長期的な成長テーマも誕生しています。このような中で、「HALO（ハードアセット・低陳腐化）」と呼ばれる投資テーマへの関心が高まってきています。

図表1

供給制約の強まりと不確実性の高まりが特徴となる世界では、投資家は新たな投資手段が求められる

過去10 年にわたりポートフォリオの構築を支えてきた多くの前提が見直されつつあります。

従来の投資環境		新たな投資環境
ディスインフレ	→	**粘着的かつ、より予測が困難なインフレ**
世界的に潤沢な供給	→	**繰り返される供給ショック**
コモディティへの過剰投資	→	**コモディティへの投資不足**
地政学的な安定	→	**地政学的な不確実性**
グローバル化	→	**脱グローバル化**
ソフトウェア	→	**ハード・アセット**
超低金利	→	**金利の高止まり**

要 旨

市場レジームの変化

粘着的なインフレや供給制約の強まり、高金利、地政学的な不確実性が続く環境では、投資家はより多様な手段を活用したポートフォリオの構築が求められるでしょう。

リアル・アセットによるポートフォリオ・ニーズへの対応

リアル・アセットの価値は、有形資産としての利用価値や経済活動に不可欠な需要、希少性などに支えられています。そして多くの場合、インフレに連動したキャッシュフローが期待できることから、ポートフォリオの分散効果やインフレ耐性を高めるとともに、インカムの確保や長期的な成長に寄与する可能性があります。

投資目的に応じたリアル・アセットの組み入れ

リアル・アセットの各カテゴリーがポートフォリオにもたらす効果はそれぞれ異なるため、投資家の目的や、自らポートフォリオを構築するのか、既存の商品を活用するのか、あるいは両者を組み合わせるかによって適切な配分も異なります。

この変化において重要なのは、これまで株式と債券のポートフォリオがもたらしてきた分散効果が、インフレによって弱まる可能性があるという点です。インフレが高水準にある場合や予測が困難な場合には、株式と債券の相関関係が不安定になり、従来のポートフォリオが十分に分散効果を発揮しなくなることが考えられます。

同時に、AI 関連のデータ需要や脱グローバル化、人口動態の変化といった新たな長期的な成長テーマが様々な成長ドライバーを生み出し、これらを支える重要な実物資産への投資を促しています。一方、長年にわたる投資不足を背景に、供給が限られる中で需要が拡大し、コモディティ価格に上昇圧力がかかっています。

株式市場では、一部の企業やセクターへの投資の集中が進んでおり、多くのポートフォリオで特定の銘柄やセクターへの依存度が増しています。また、株式と債券の相関も高まっており、市場のボラティリティが高い局面では、債券による従来の分散効果が十分に発揮されない可能性があります (図表2)。

図表2

リアル・アセットがもたらす分散効果の重要性は、これまで以上に高まっている

足元の株式市場では

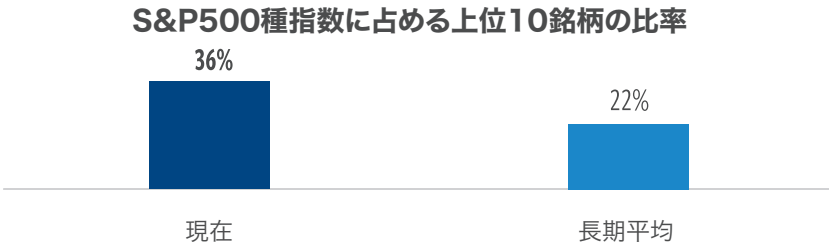
割高なバリュエーション

影響:今後の期待リターンが低下する可能性



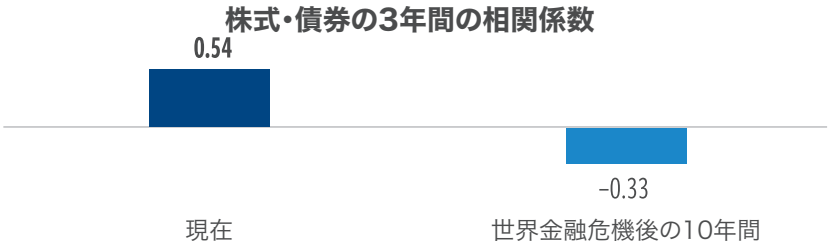
一部のテクノロジー銘柄に集中

影響:特定銘柄の固有リスクが市場全体のパフォーマンスを左右する可能性



債券との相関が上昇

影響:一般的な株式60%・債券40%ポートフォリオの分散効果が低下



2026 年 6 月 30 日現在。出所:Robert Shiller Yale University、Morningstar、FactSet。
過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。
景気循環調整後株価収益率 (CAPE レシオ) は、S & P500 種指数の価格をインフレ調整後利益の 10 年間の移動平均で除して算出しています。相関分析では、株式は MSCI ワールド・インデックス (ネット) 、債券は ICE BofA 7-10 年米国国債インデックスを使用しています。世界金融危機 (GFC) 後の期間は 2012 年から 2020 年まで、長期平均は 40 年間を対象に算出しています。

こうした環境を背景に、投資家の間では分散効果やインフレに対する耐性、長期的な成長機会を求め、伝統資産以外にも目を向けるようになっています。

投資家がリアル・アセットへの関心を高めている理由

リアル・アセットとは、世界経済を支える有形資産や原材料を指します。具体的には、商業用不動産、インフラ株、天然資源関連株、コモディティなどが含まれます。

図表3

リアル・アセットを構成する4 つの主要資産

	不動産	インフラ	天然資源	コモディティ
				
資産概要	インカムを生み出す商業用不動産およびその運営事業者	生活や経済活動に不可欠な物理的ネットワークやシステムを所有・運営する事業者	天然資源の生産、採掘、加工を行う事業者	代替性があり、均質な特性を持つ物理的な原材料または商品
主要セクター	住宅、産業施設、商業施設、オフィス、その他の非伝統的不動産	公益、コミュニケーション、輸送関連、エネルギー	エネルギー、農業、金属・鉱業	エネルギー、貴金属、ベースメタル、穀物、農産物や酪農品、畜産物

2026 年 6 月 30 日現在。出所：Cohen & Steers。

伝統資産とは異なり、リアル・アセットの価値は実際の利用や生産性、希少性、そして経済活動に欠かせない需要に支えられています。

リアル・アセットは実物資産ならではの必要不可欠性を有し、伝統資産とは異なる特性を持つ

資産特性	収益特性
実物性：土地、建物、設備、原材料など、物理的な形を持つ	**安定性：**キャッシュフローは契約や規制に基づくことが多く、長期的な性質を持つ
本源的価値：実際の利用や生産性が価値の源泉	**持続性：**経済活動に不可欠な価値を提供することから、収益の安定性と一貫性が期待できる
不可欠性：経済活動と密接に結びつく、重要な財・サービス・供給能力を提供	**インフレ連動性：**キャッシュフローは、インフレ率や世界の生産活動の影響を受ける、あるいは直接連動することが多い
独占性：広範な競争優位性、高い参入障壁、陳腐化リスクの低さ	**需給による価格形成：**価値は利用状況や希少性によって左右される

リアル・アセットは様々な面でポートフォリオの強化に寄与しますが、3 つの共通した特徴があります。

1) 分散効果

リアル・アセットは、経済環境の変化に対して、伝統資産である株式や債券とは異なる反応を示す傾向があります。また、収益を生み出す要因やリターン特性も異なるため、様々な市場環境において、ポートフォリオの分散効果を高めることが期待できます。さらに、多くの時価総額加重型株式指数においてリアル・アセットの構成比率が低いため、投資家が想定している以上にリアル・アセットへのエクスポージャーが低い可能性があります。

2) インフレ感応度

多くのリアル・アセットのキャッシュフローは、インフレや需要、再調達コストなどの影響を受けます。そのため、予想を上回るインフレによって伝統資産が下押しされる局面では、リアル・アセットがポートフォリオのレジリエンスを高める有効な手段であると考えられます。

3) 成長ポテンシャル

リアル・アセットは、AI によるデータ需要の拡大、電力消費の増加、脱グローバル化、人口動態の変化、脱炭素化、資源の希少化など、長期的な成長テーマと密接に関わっています。こうしたトレンドの進展には、実物資産やネットワーク、原材料、エネルギーシステムなど、経済活動を支える基盤が不可欠であり、リアル・アセットに成長機会をもたらします。

リアル・アセットの多様な投資特性を理解する

リアル・アセットは、単一の資産クラスとして捉えられがちですが、実際にはそれぞれ異なるポートフォリオ特性を持ち、互いに補完し合う多様な投資対象で構成されています。例えば、上場不動産証券は、過去にリアル・アセットを上回るリターンを実現してきた一方、インフレ感応度は相対的に低い傾向があります。これに対しコモディティは、過去のリターンは相対的に低いものの、リアル・アセットを構成する4つの主要資産の中で最も高いインフレ感応度を示してきました（図表4）。

図表4

リアル・アセットの各カテゴリーは、ポートフォリオにおいて異なる役割を果たす

投資家は、ポートフォリオの目的に応じて、複数のリアル・アセットを組み合わせることができます。



	インフレ感応度	分散効果	期待リターン	インカム
上場不動産証券	◔	◔	●	◕
インフラ株	◔	◑	◕	◑
コモディティ	●	●	◔	○
天然資源・エネルギー株	◕	◔	◕	◑
プライベート不動産	◔	●	◑	●
マルチ戦略	◕	◕	◕	◑
米国物価連動国債（TIPS）	◔	●	◔	◑

2026 年 6 月 30 日現在。出所：Cohen & Steers。

リアル・アセットを効果的にポートフォリオへ組み入れるには、ポートフォリオの目的を明確にし、その実現に適した投資対象を選択することが重要

個別の投資戦略を選択する前に、投資家はまずポートフォリオを通じて何を実現したいかを明確にする必要があります。重要なのは、「ポートフォリオにおいて、どのような目的を達成したいのか」という視点です。

分散効果を求める場合

株式市場の集中や市場の牽引役の変化、株式と債券による分散効果の低下を懸念する投資家にとっては、幅広いリアル・アセットへの配分は有効な選択肢となります。複数のリアル・アセットを組み合わせることで、需要や希少性、それぞれの資産固有のファンダメンタルズなど、伝統資産とは異なる多様なリターンの源泉をポートフォリオに取り入れることができます。

インフレ耐性を求める場合

インフレへの耐性を重視する投資家にとっては、コモディティ、天然資源、エネルギー関連の資産への配分を高めることが選択肢となります。これらの資産は、過去、予想を上回るインフレに対して高い感応度を示してきました。また、インフラ株を組み入れることで、異なるリスク特性を取り入れながらインフレ連動性を高め、ポートフォリオの分散にもつなげることができます。

バランスの取れた成果を求める場合

分散効果、インフレ耐性、インカム、成長性をバランスよく求める投資家にとっては、複数のリアル・アセットに幅広く分散して配分することが選択肢となります。幅広いリアル・アセットを組み合わせることで、様々な投資目的に対応しながら、特定の資産クラスへの依存度を抑えることができます。

投資家はリアル・アセットにどの程度配分すべきか

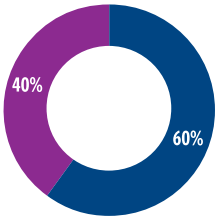
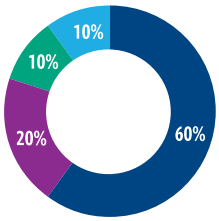
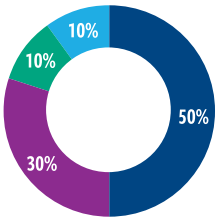
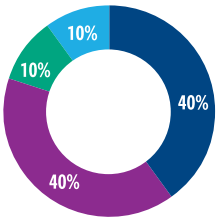
すべての投資家に共通する最適な配分比率があるわけではありません。リアル・アセットへの配分の規模や構成は、投資目的、リスク許容度、投資期間、流動性ニーズ、既存の資産配分などを踏まえて決定する必要があります。当社のマルチアセット・ソリューション部門責任者であるジェフリー・パルマは「リアル・アセットへの配分は、全く行わないよりも、少しでも組み入れる方が良い」とよく述べています。また、ポートフォリオに一定の効果をもたらす配分は5%程度からとの見方を示しています。

過去のデータに基づき、株式と債券で構成されるポートフォリオに、リアル・アセットを20%組み入れた場合のポートフォリオの分析を行いました（図表5）。各ポートフォリオは、リターンの向上、分散効果、リスク管理という異なる目的を重視しています。この分析はあくまで一例であり、推奨を目的としたものではありませんが、リアル・アセットはポートフォリオの目的に応じて柔軟に活用できることを示しています。

実際に投資をする際に重要なことは、まずはポートフォリオで実現したい成果を明確にし、その上で適切な配分比率とその成果の実現に最も適した投資対象を選択することです。例えば、インフレへの耐性を重視する投資家と、インカムや株式市場に対するベータの低さを重視する投資家では、適切なリアル・アセットの組み合わせも異なります。

図表5

リアル・アセットは投資家の運用成果の向上に寄与

	従来型の60/40ポートフォリオ	リアル・アセットを20%組み入れた場合：		
		リターンの向上	分散	リスク管理
対象期間 1991年-2026年				
配分比率	株式 **60%** 債券 **40%**	株式 **60%** 債券 **20%** プライベート不動産 **10%** 上場リアル・アセット **10%**	株式 **50%** 債券 **30%** プライベート不動産 **10%** 上場リアル・アセット **10%**	株式 **40%** 債券 **40%** プライベート不動産 **10%** 上場リアル・アセット **10%**
リターン	7.8%	8.2%	7.8%	7.4%
リスク	9.8%	10.6%	9.1%	7.6%
株式ベータ	0.60	0.66	0.56	0.46
シャープレシオ	0.56	0.56	0.59	0.64
インフレ上昇局面のリターン	9.1%	10.8%	9.8%	8.8%

2026 年 6 月 30 日現在。出所：NCREIF、Barclays、Bloomberg、Dow Jones、FTSE, S&P、LSEG Datastream、Cohen & Steers。
過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。リターンは、複利ベースの年率換算リターンを示しています。リスクは、月次リターンの標準偏差を年率換算したものです。株式ベータは、グローバル株式市場全体に対する感応度を示しています。シャープレシオは、リスクフリーレートを上回るリターンとボラティリティを比較することで、リスク調整後リターンを測る指標です。数値が高いほど、リスク 1 単位当たりのリターンが高いことを示します。「インフレ上昇」は、全都市消費者向け消費者物価指数（CPI）の 12 カ月インフレ率が前年同期比で上昇した期間として定義しています。

リアル・アセットの導入方法を選択する

ポートフォリオにおけるリアル・アセットの役割を決定したら、次に検討すべきは、どのような方法でリアル・アセットへの投資を実現するかです。そのアプローチは、「自ら構築する」「外部の運用戦略を活用する」「両者を組み合わせる」の3 つに分けられます。



自ら構築する

不動産証券、インフラ株、天然資源株、エネルギー、コモディティなどを投資家自身のニーズに応じた資産配分で構築。

主なメリット：コントロール性の高さと、投資目的や投資判断に応じて特定の資産配分を柔軟に調整することが可能

留意点：運用がより複雑になり、調査、モニタリング、リバランスなどの負担が大きくなる



外部の運用戦略を活用する

複数のリアル・アセットを組み合わせた分散型の運用戦略を一つの配分として活用。

主なメリット：導入が簡単で、プロによる運用と戦略的な分散を一つのソリューションで実現できる

留意点：各資産クラスの配分比率や機動的なポジショニングを直接コントロールしにくい



組み合わせる

複数のリアル・アセットに分散した運用戦略をコアにおき、特定の投資目的に応じたサテライト投資を組み合わせる。

主なメリット：長期的な投資目的に沿ったコアを維持しながら、市場環境に応じた投資判断を柔軟に反映できる

留意点：戦術的な配分変更によって、コア本来の投資目的が損なわれないよう、規律ある運用が求められる

例えば、インフレ耐性を求める投資家は、コモディティや天然資源株への配分を重視したポートフォリオを構築することが考えられます。一方、短期的な市場見通しを理由にコモディティや天然資源株への配分を除外してしまうと、ポートフォリオの本来の目的であるインフレ耐性が大きく損なわれる可能性があります。そこで、分散されたポートフォリオをコアとして維持しつつ、目的に応じたサテライト投資を組み合わせることで、戦略的な投資目的を維持しながら、機動的な投資判断を反映することができます。

リアル・アセットを活用した、より良いポートフォリオの構築

リアル・アセットへの投資意義は、足元の市場サイクルだけに留まりません。投資家を取り巻く環境は、変化するインフレ動向、経済成長の源泉の変化、市場集中度の高まりに加え、従来の分散効果にも不確実性が増すなど、大きく変化しています。

このような環境下では、ポートフォリオの目的を明確にし、それぞれのリアル・アセットが果たす役割を理解した上で、目的に適した投資手法を選択することが重要です。これにより、さらなる分散効果やインフレ耐性の向上を図りつつ、長期的な成長機会を捉えるポートフォリオを構築することができます。

リアル・アセットは、株式や債券に代わるものではありません。むしろ、今後の市場環境を見据え、より強固なポートフォリオを構築するための選択肢を広げるものです。

指数定義／重要な開示事項

投資家は指数に直接投資することはできません。また、指数のパフォーマンスには、手数料、費用、税金等の控除は反映されていません。指数との比較には一定の限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資とは異なる場合があります。

リアル・アセット・ブレンド：不動産 27.5%、コモディティ 27.5%、インフラ株 15%、天然資源株 15%、短期債券 10%、金 5%。

不動産：2005 年 2 月 28 日まではデータストリーム先進国不動産指数、それ以降は FTSE EPRA/Nareit 先進国指数。データストリーム先進国不動産指数は、先進国の上場不動産企業を包含するもので、LSEG データストリームにより集計されています。FTSE EPRA Nareit 先進国指数は、収益の半分以上が不動産関連の活動から生じている多くの先進国企業により構成される、運用されていない時価総額加重トータル・リターン指数です。

コモディティ：1998 年 7 月 31 日までは S&P GSCI 指数、それ以降はブルームバーグ・コモディティ・トータル・リターン指数。S&P GSCI 指数は、コモディティ全体に広く分散された、レバレッジなしでロングのみのコモディティ先物投資を代表するコモディティ・セクターのリターンの総合指数です。ブルームバーグ・コモディティ・トータル・リターン指数（旧：ダウ・ジョーンズ -UBS コモディティ指数）は、経済的意義と市場の流動性に重点を置いた現物コモディティの上場先物を通じてコモディティ市場を追跡する、広く分散された指数です。

インフラ株：2008 年 7 月 31 日までは、データストリーム・ワールド・ガス・水・マルチユーティリティ、データストリーム・ワールド・パイプライン、データストリーム・ワールド・鉄道を 50/30/20 の比率で組み合わせた指数、それ以降はダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー指数。データストリーム・ワールド指数シリーズは、それぞれのセクター（ワールド・ガス・水・マルチユーティリティ、素材、石油・ガス、パイプライン）における企業のグローバル指数であり、LSEG データストリームにより集計されています。ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー指数は、キャッシュフローの 70% 以上がインフラ事業から生じている世界中の企業のパフォーマンスを計測する浮動株調整時価総額加重指数です。

天然資源株：2008 年 5 月 31 日までは、データストリーム・ワールド・石油・ガスおよびデータストリーム・ワールド・基本素材を 50/50 の比率で組み合わせた指数、それ以降は S&P グローバル天然資源指数。データストリーム・ワールド指数シリーズは、それぞれのセクター（データストリーム・ワールド・石油・ガスおよびデータストリーム・ワールド・基本素材）における企業のグローバル指数であり、LSEG データストリームにより集計されています。S&P グローバル天然資源指数は、天然資源およびコモディティ事業に従事し、特定の投資可能要件を満たす上位 90 社の上場企業を含み、アグリビジネス、エネルギー、金属・鉱業の主要 3 コモディティ関連セクターにわたり、分散され、流動性が高く、投資可能な株式エクスポージャーを投資家に提供します。

短期債券：ICE BofA 1-3 年米国社債指数は、米国内市場で公募発行され、残存期間が 3 年未満の米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを追跡する指数です。

金：金の 1 トロイオンス当たりスポット価格（米ドル）。

グローバル株式：MSCI ワールド指数は、先進 24 カ国で売買されている幅広い株式で構成される時価総額加重指数です。

債券：ブルームバーグ米国総合債券指数は、米ドル建ての投資適格固定利付課税債券市場のパフォーマンスを幅広く計測する指数です。

記載されているデータは過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。上記に示された、あるいは言及された過去の傾向が将来も繰り返される保証はなく、そのような傾向がいつ始まるかを正確に予測する方法はありません。また、本資料に記載された市場予測が実現することを保証するものではありません。本資料に記載の見解や意見は発行年月日現在のものであり、変更される可能性があります。分散は利益を保証するものではなく、損失からの保護を保証するものでもありません。アクティブ運用が市場全体をアウトパフォームする保証はありません。

本資料は、特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、投資アドバイスとして依拠すべきものではなく、有価証券やその他の投資商品の売買を推奨するものではなく、いかなる投資のパフォーマンスを予測または描写することを意図したものでもありません。本資料は受託者としての立場で提供されるものではなく、いかなる投資方針や投資戦略を推奨するものでもなく、また、いかなる投資家の具体的な目的や状況を考慮に入れることを意図したものでもありません。当社は、本資料に記載された情報が正確であると考えていますが、その情報が完全であること、または投資の適切性を判断する唯一の情報源として依拠すべきであることを保証するものではありません。投資を行う前に、ご自身の個別の状況について、投資、税務、または法律の専門家にご相談ください。本資料で表明された見解や意見は、必ずしも証券会社やその関連会社の見解や意見と一致するものではありません。本資料で論じられた内容や提案された事項は、いかなる証券会社のポリシー、手続き、規則、またはガイドラインに優先したり、これを回避したりすることを許可するものと解釈されるべきではありません。

リアル・アセットに関するリスク：リアル・アセット戦略は、資産配分によって目標とするリスク／リターン特性を達成できず、他の類似する運用戦略をアンダーパフォームし、または投資家がその資金を失う原因となるリスクを伴います。

リートへの投資は、不動産証券への直接投資に関連するリスクと同様のリスクを伴います。不動産価値は、空室率の上昇、経済・法律・税務・政治・技術の発展に起因する賃料の下落、流動性の欠如、分散の制約、金利変動や景気後退など特定の経済要因への感応性などによって下落する場合があります。

天然資源会社が発行する有価証券の市場価値は、自然界で発生する事象、インフレ圧力、国際政治など、多くの要因の影響を受ける可能性があります。

グローバル・インフラ証券は、顧客への請求料金、業務上およびその他の事故、関税、ならびに税法、規制政策および会計基準の変更などについて、さまざまな政府当局の規制を受ける可能性があります。

米国外の証券は、為替変動、流動性の低下など、特有のリスクを伴います。

コモディティ連動デリバティブ商品への投資は、伝統的な証券への投資に比べてボラティリティが大きくなる可能性があり、特にレバレッジを伴う場合はその傾向が強くなります。コモディティ連動デリバティブ商品の価値は、市場全体の動向の変化、コモディティ指数の変動、金利の変化、あるいは干ばつ、洪水、天候、家畜の疫病、禁輸措置、関税、国際的な経済・政治・規制の動向など、特定の業界やコモディティに影響する要因によって影響を受ける可能性があります。

デリバティブの使用は、伝統的な証券に直接投資する場合のリスクとは異なるリスク、場合によってはそれ以上のリスクをもたらします。もたらされるリスクには、市場リスク、信用リスク、カウンターパーティ・リスク、レバレッジ・リスク、流動性リスクなどがあります。デリバティブの使用は、原資産の価格または価値、指数、あるいは金利の不利な変動により損失につながる可能性があり、これはデリバティブの特定の特性によって増幅される可能性があります。

いかなる特定の戦略やファンドについても、その有効性、または達成される可能性がある実際のリターンについて表明または保証するものではありません。

先物取引は変動が大きく、高いレバレッジがかけられ、流動性に乏しい場合があります。商品先物契約および商品先物オプションへの投資は、価格の変動性が高く、急速かつ大幅な価格変動の影響を受けます。このような投資は多額の損失を招く可能性があります。

オプション戦略が成功する保証はありません。商品先物オプションは、リスク調整後のトータル・リターンを高めるために使用されます。しかし、オプションの使用は、市場の下落からの保護をまったく提供しないか、部分的にしか提供しない可能性があります。商品先物契約のリターンは、オプションの売買の基礎となるコモディティや指数のパフォーマンスに連動しない場合があり、このベーシス・リスクによって全体的なリターンが低下する可能性があります。

コーヘン&スティアーズ・ジャパン株式会社は、投資運用業者として関東財務局に登録しており（関東財務局長（金商）第 3157 号）、一般社団法人 資産運用業協会に加入しています。

発行年月日：**2026 年 10 月** Copyright © 2026 Cohen & Steers, Inc. All rights reserved. 無断複写・転載を禁じます。

M-1012461 | MP941_JP_10-26