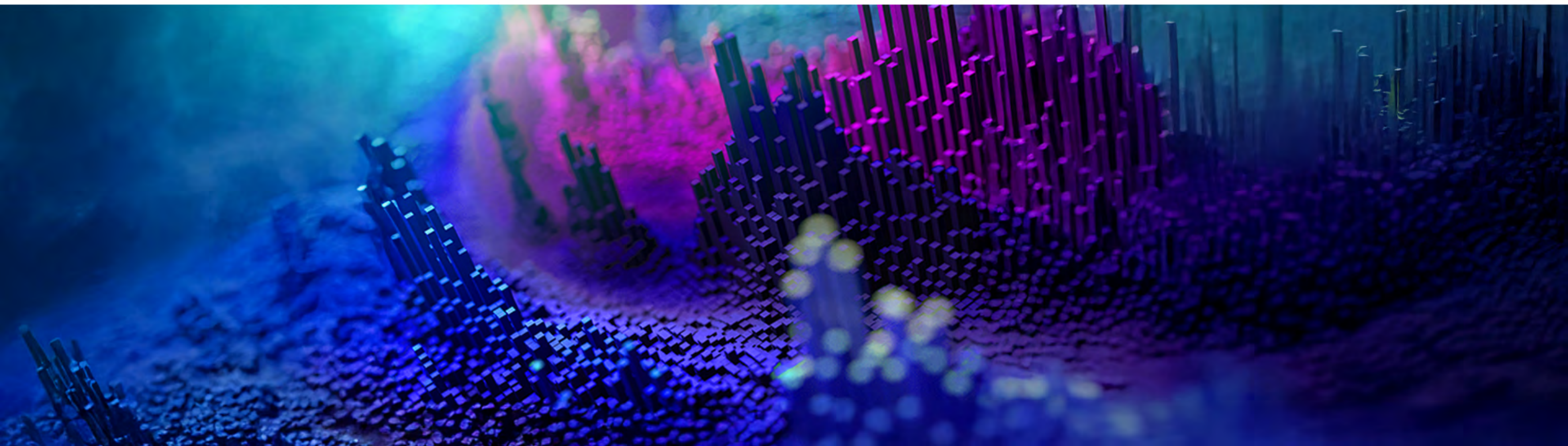




2025年 プライベート・マーケット展望

# 不安定な環境下で成功を導く

スコット・カーペンター、ジェシー・コール、ジェームズ・レッドグレーブ



# はじめに

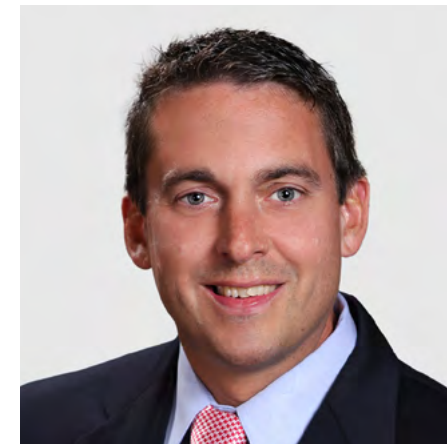
この度、第4回ステート・ストリート・プライベート・マーケット年次調査をお届けできることを光栄に思います。本調査は、この分野における他のリサーチにはない内容を提供することを目的としています。すなわち、資産配分や資金調達における市場トレンドが運用インフラ（オペレーション）開発にどのように影響を与えるか、またその逆はどうかという観点から、プライベート・マーケットの最も重要でタイムリーな動向を包括的に分析します。当然ながら、双方のテーマの背景には、「トップダウン」のマクロ環境と規制環境があります。

2021年に本調査を開始して以来、プライベート・マーケットは、一連のマクロ経済の逆風にもかかわらず、投資家にとっての魅力を目覚ましいほどに維持してきました。初回調査時の新型コロナウイルスのパンデミックも、その余波となるインフレや高金利によって投資家や運用会社が戦略や運営モデルの改良を余儀なくされたことも、今となっては遠い昔のように思えます。私たちは現在、関税による貿易の混乱が続いていることと、それが世界の経済成長にもたらす影響によって、業界が対処すべき新たな課題が示されるものと見ています。

とはいえ、プライベート・マーケットにおける大半のサブ資産クラスへの配分計画は、短期的にも中期的にも拡大を続けています。案件分析とデューデリジェンス能力の向上、テクノロジーによるポートフォリオデータ管理のアップグレード、および販売チャネルの多様化など、組織が課題に対して既に実施してきた多くの対応策によって、ポートフォリオ配分における質の高いプライベート・マーケットへの投資が継続的に利益を生み出す可能性が高いと思われます。

今回の調査で新たに認識されたことは、「民主化」を通じた個人投資家層からのプライベート資産クラスへの需要と、こうした新たな顧客向けの商品が生まれる可能性が、これまでの予想以上に高まっているということです。また、進化を続ける人工知能（AI）の爆発的な成長と急速な発展によって、オペレーション上の幅広い課題であるデータの利用と管理について、従来の予想を上回る早さで変革する可能性を秘めています。

私たちステート・ストリートは、お客様や業界とともに、このようなイノベーションを促進することで、業界の大規模な成長を実現し、プライベート・マーケットがもたらすリターンと分散投資のメリットを投資家が享受できるよう支援していきます。



**スコット・カーペンター**

ステート・ストリート オルタナティブ投資グローバル責任者

# 目次

要旨	1
民主化	4
質の重視	11
AIと非構造化データ	16
結論	22
著者について	24
謝辞	25



# 要旨



# 2025年 ステート・ストリート・プライベート・マーケット調査<sup>1</sup>

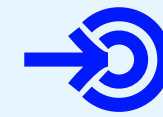
第4回プライベート・マーケット年次調査は、前回の調査で明らかになった動きが、かつてないスピードで加速していることを示しています。

昨日まで将来のトレンドと思われていたものが今日の現実となり、3つの重要な（そして相互に関連する）分野において、計画段階から実行へのシフトを促しています。



## 民主化

今や回答者の過半数（55%）が、わずか2年後には、プライベート・マーケットでの資金調達の少なくとも半分が（それ以上ではないとしても）、個人投資家向けに販売されるセミリキッド・リテール投資ビークルを通じて行われるようになると考えています。



## 質の重視

過去の調査では、回答者はプライベート・マーケットの投資先に対する目利き力が高まっており、資産、ポートフォリオおよびマネジャーレベルでの運用に加え、デューデリジェンスやリスク評価により大きな重点を置くようになっていると回答しました。最新のデータからは、この量から質へのシフトが投資戦略に定着していることがうかがえます。



## AIとデータ

機関投資家の大多数（83%）は、プライベート・マーケットのオペレーションにおける様々な分野にわたる非構造化情報から分析可能なデータと実用的なインサイトを生み出すために、生成AIベースの大規模言語モデルの活用を推進させています。これは左記の2つのテーマにおける成功の鍵となります。

<sup>1</sup>2025年第1四半期、CoreData Researchはステート・ストリートの委託を受け、プライベート・マーケット専門運用会社、プライベート・マーケット・ポートフォリオを持つ総合資産運用会社、機関投資家のアセットオーナーなど、バイサイド機関投資家の上級幹部約500人を対象にグローバル調査を実施

# 世界のマクロ環境

2020年代前半のコロナ禍によるインフレショックを経て、グローバルの投資家は、米国新政権の関税政策と主要貿易相手国の報復の可能性によって、世界の経済環境に対する新たな不安に直面しています。

関税政策は昨年の大統領選以前から政権の経済戦略の重要な一部でした。しかし、そのスピードと規模は、政策がどのように実行されるかが予測不可能なものと相まって、依然として投資家と市場に驚きを与えています。

このような環境は、他の分野と同様にプライベート・マーケットにも勝者と敗者を生み出すでしょうが、特に貿易の崩壊と混乱が続くと思われる時期には、公開市場よりもプライベート・マーケットに資産クラスとして魅力的な強みがあると考えます。

その理由はいくつかあります。

- プライベート・マーケットは公開市場よりもボラティリティが低い傾向があります。民主化の流れが強まる中、公開市場投資の予測不能な変動から逃れる方法として、プライベート・マーケットに注目する投資家が増えています。安全性が求められる投資環境において、適切に選別されたプライベート・マーケットの投資先は、比較的安全な選択肢を提供することができます。
- 経済・投資環境が厳しさを増すにつれ、案件の質がますます重視されるようになり、既にプライベート・マーケットのオペレーションの効率化に使用されている技術の進歩がさらに加速すると見込まれます。
- 多くのプライベート・マーケットの投資先と、米国の関税政策を促進する政治的課題、およびそれに対するグローバルの対応（オンショアリング、国内製造業や主要戦略産業への支援など）との間には、戦略的な整合性があります。

- 実物資産は多くの場合、基本的な経済または社会的ニーズ（住宅や公共インフラなど）に対応しているため、より裁量的な支出に基づくことが多い非公開企業への投資に比べ、困難な環境下でも底堅い傾向にあります。
- 経済成長の鈍化に対応した利下げは、レバレッジ投資に寄与する可能性があります。ただし、利下げは個々の市場の状況によって異なり、2010年代のコロナ禍以前のゼロ金利かそれに近い水準に戻る可能性は低いでしょう。

現在の政策環境は流動的であり、その対応策も変化しています。これを踏まえ、国際貿易に対する現在の制約が、当社の調査で明らかになった3つの主要な市場テーマに与える可能性が高い影響について概説します。



# 民主化

転がる石は地滑りになる

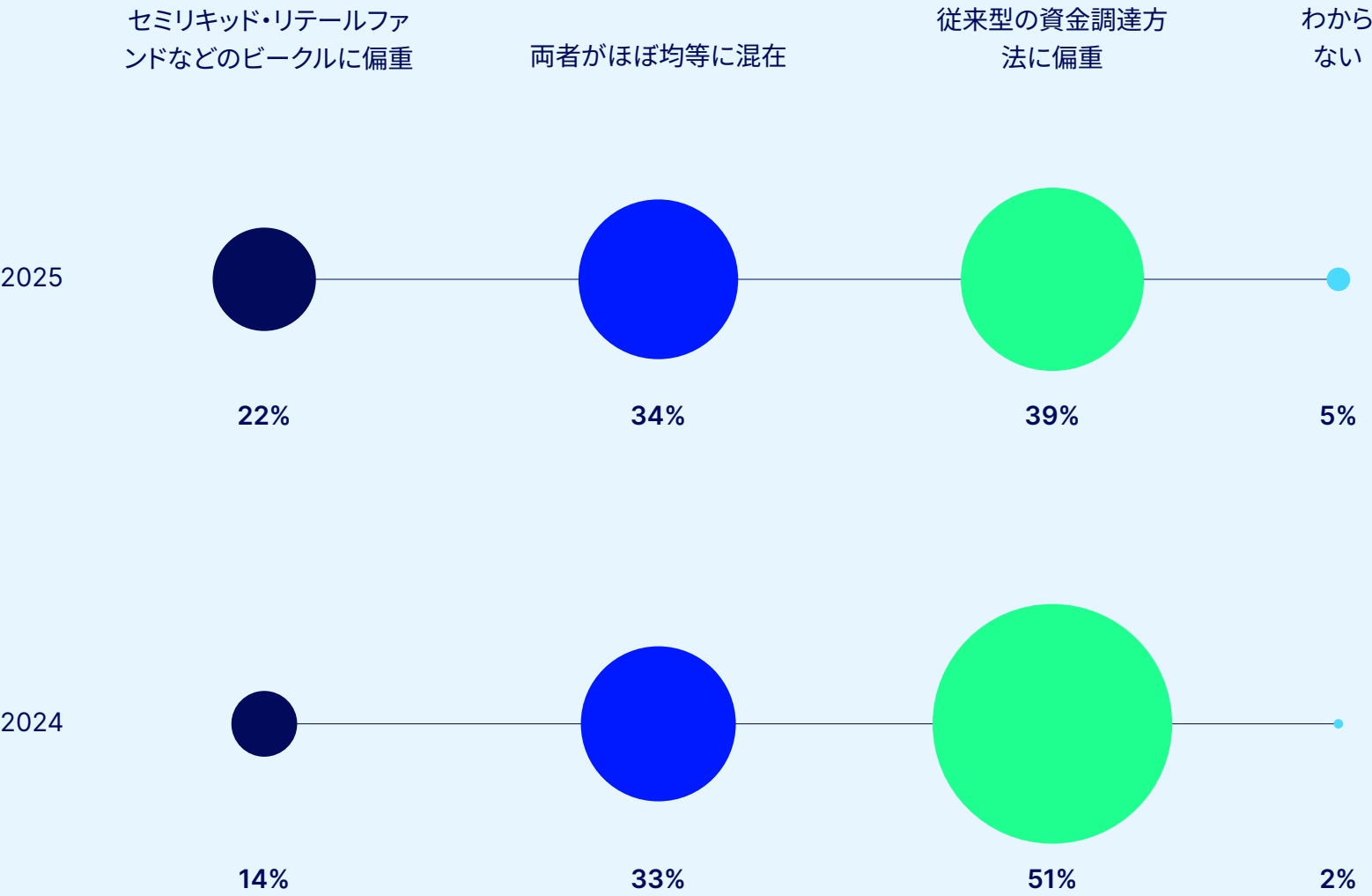


当社の調査結果で最も印象的だったのは、今後1～2年以内にプライベート・マーケット投資主体がリテールファンドビークルになると予想する機関投資家の数が急増していることです。

前回の調査では、回答者の半数以上（51%）が、プライベート・マーケットの資金調達において当面は従来型の機関投資家が大半を占めると考えていました。また3分の1（33%）は、セミリキッドファンドをはじめとする個人投資家向けプライベート・マーケットファンドへの関心が高まっていることから、これらの商品が2年以内に伝統的な資金調達方法と同等になると回答しました。

今年の調査において、リテールファンドと伝統的な資金調達方法が同等になると回答した割合が3分の1（34%）でほぼ横ばいとなったのは妥当と思われますが、従来型の資金調達に対する期待は大幅に低下し（現在、従来型の資金調達がほとんどの資金フローを占めると考える回答者は39%にすぎない）、それに対してリテールファンドの資金フローに期待する割合は増加しています（現在、リテールファンドが主要な資金調達メカニズムになると考える回答者は22%で昨年の14%から増加）。おそらく重要なことは、近い将来、プライベート・マーケットの資金フローの半分以上が準リテール商品を通じたものになると回答者の半数以上（56%）が考えていることです。

図表1: 従来型ファンドとリテールファンドが今後1～2年間のプライベート・マーケットの資金フローに占める割合



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査 / ステート・ストリート2024年プライベート・マーケット調査

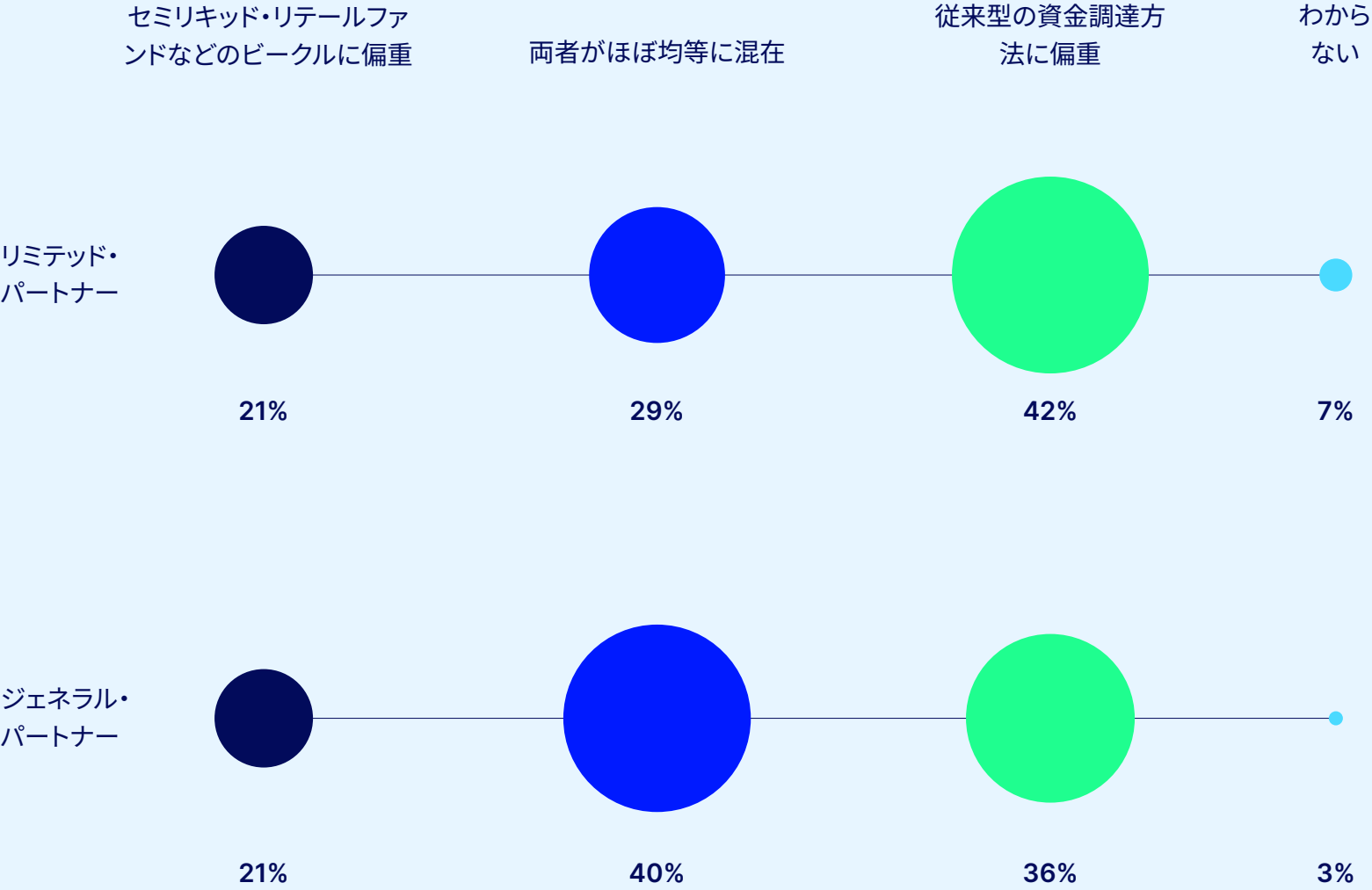


全体として、ジェネラル・パートナーが、その顧客であるリミテッド・パートナーよりも、民主化に対する最近の強気な見方を牽引しています。リテールファンドが調査対象期間の資金フローの過半数を占めるという回答の割合はジェネラル・パートナーとリミテッド・パートナーで同じ（21%）だったのに対し、リテールファンドが従来型の資金調達と同水準の投資を実現するという回答の割合は、ジェネラル・パートナーの方がリミテッド・パートナーよりも大幅に高くなっています（40%対29%）。

機関投資家による資金調達が優位性を維持するという回答の割合は、リミテッド・パートナーの42%に対し、ジェネラル・パートナーでは約3分の1（36%）にとどまりました。

上記の差は、ジェネラル・パートナーの方が、個人投資家を対象とした新しいプライベート・マーケット商品の運用会社として、また運用会社候補として、この分野の動向をより身近に感じているためであるかもしれません。

図表2: プライベート・マーケットに対するジェネラル・パートナーとリミテッド・パートナーの期待 (今後1～2年間の資金フロー)

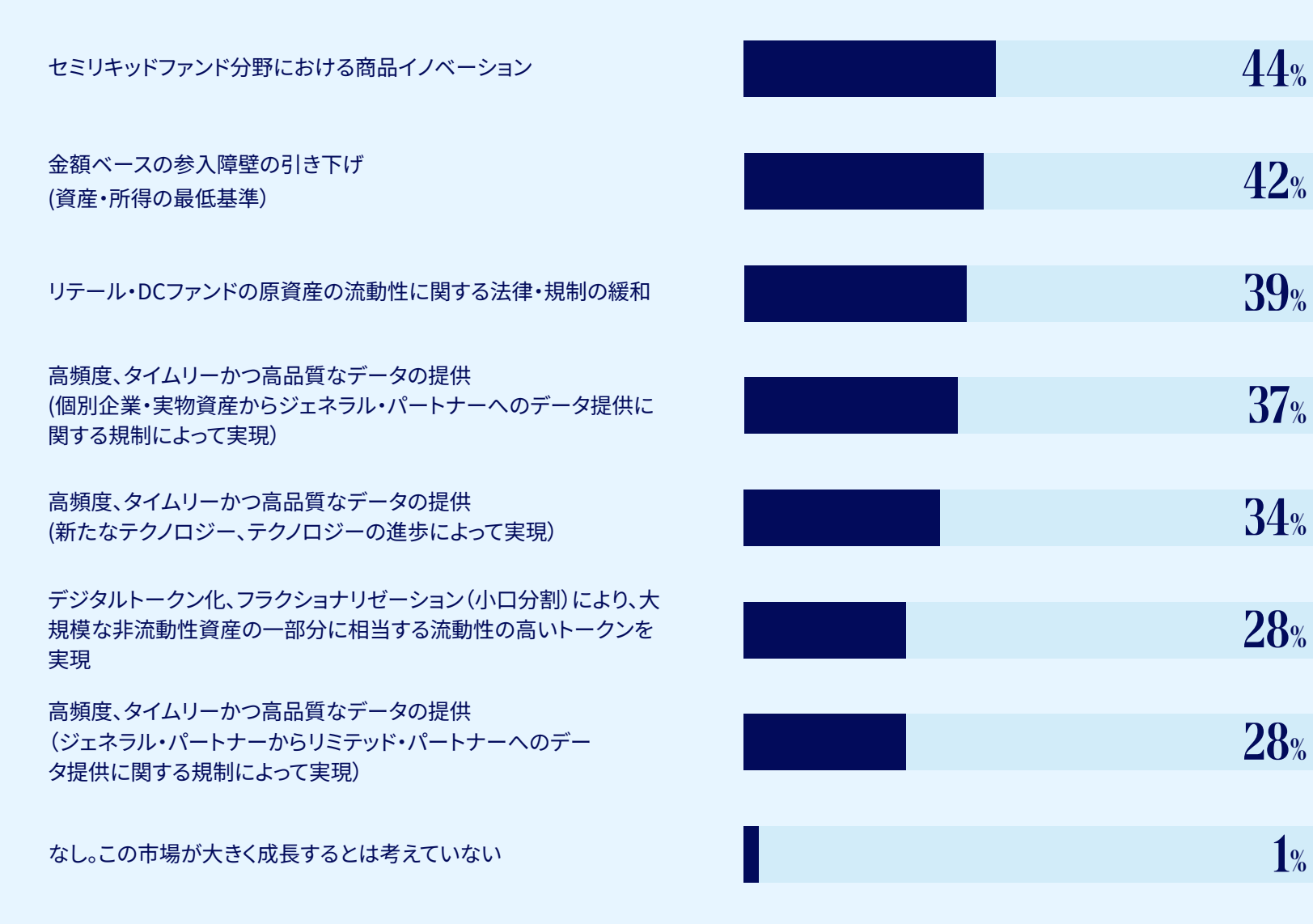


出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査 / ステート・ストリート2024年プライベート・マーケット調査

この質問に対する回答も地域によってばらつきがあり、アジア地域の機関投資家がプライベート・マーケット投資の民主化に関する期待の大部分を牽引しています。アジア太平洋地域（APAC）の回答者は、従来型の資金調達方法が主要な投資手段になると考える割合が比較的低い傾向にありました（APAC 34%、欧州・中東・アフリカ（EMEA）41%、米州43%）。また、リテールファンドが優位に立つと予想する割合は他地域と比べてそれほど高くはなかったものの（APAC 23%、EMEA・米州ともに21%）、今後1〜2年以内にリテールファンドと従来型ファンドが同等になると予想する割合は高くなりました（APAC 41%、EMEA 34%、米州わずか28%）。

当社の調査では、業界がセミリキッドファンド分野の成長を引き出すために不可欠であると考えている魅力的な要因の組み合わせも明らかになりました。商品イノベーション、テクノロジーによるデータのアクセス性と管理の向上など、ボトムアップの業界主導型要因の重要性はいくら強調してもし過ぎることはありません。これらは、流動性要件の緩和や非公開企業に対するデータ報告基準の改善など、政府や規制当局によるトップダウンの介入と並行して実施することが必要です。一方、最低投資額の引き下げは、トップダウンとボトムアップの要因を組み合わせることで実現できる可能性があります。

図表3: プライベート・マーケットの民主化を推進するための最適な手段



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査



「セミリキッドファンドへの資金流入を増加させるために何が必要か」という質問に対する機関投資家の主な回答は、「商品イノベーション」となっています。これは主にボトムアップの問題ですが、政府要因も影響を及ぼします。例えば、欧州連合の欧州長期投資ファンド (ELTIF) のような制度に関する規則の制定や、ELTIF2.0のような規則の改正などです。

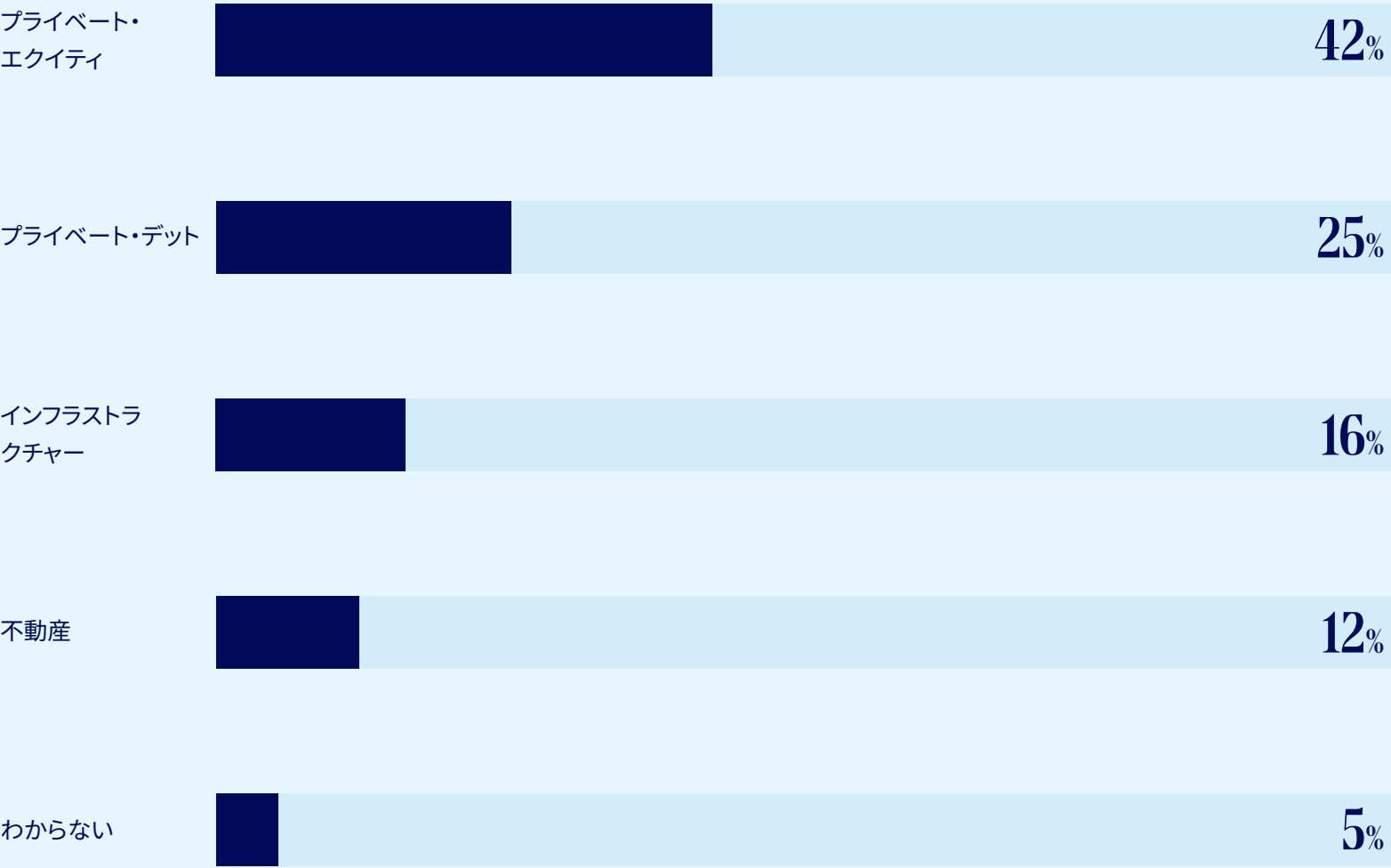
業界のイノベーションという点では、ステート・ストリート・インベストメント・マネジメントのプライベート・クレジットETFであるPRIV<sup>2</sup>などのプライベート資産ETFは、個人投資家のプライベート資産へのアクセスを推進する動きです。

ステート・ストリート・インベストメント・マネジメントの最高事業責任者であるAnna Pagliaは次のように述べています。「ETFの力は、本来、資産にアクセスできなかった投資家に投資手段を提供することにあります。ETF商品の真の力は、リテール顧客に提供するときに発揮されます。なぜなら、こうした顧客はETFがなければ投資が不可能だったからです」<sup>3</sup>。

ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント が2024年11月に発表したオルタナティブ資産運用会社Bridgewater Associates<sup>4</sup>との戦略的パートナーシップも、オルタナティブETFの分野を対象とするものです。

<sup>2</sup> [How to Bring Investment-grade Private Credit to Any Portfolio With PRIV](#)  
<sup>3</sup> [ETF Impact Report 2024-2025 \(ssga.com\)](#)  
<sup>4</sup> [State Street Global Advisors Forms Strategic Relationship With Bridgewater Associates | State Street Bank and Trust Company](#)

図表4: 民主化の恩恵を最も受けやすいプライベート・マーケットの資産クラス

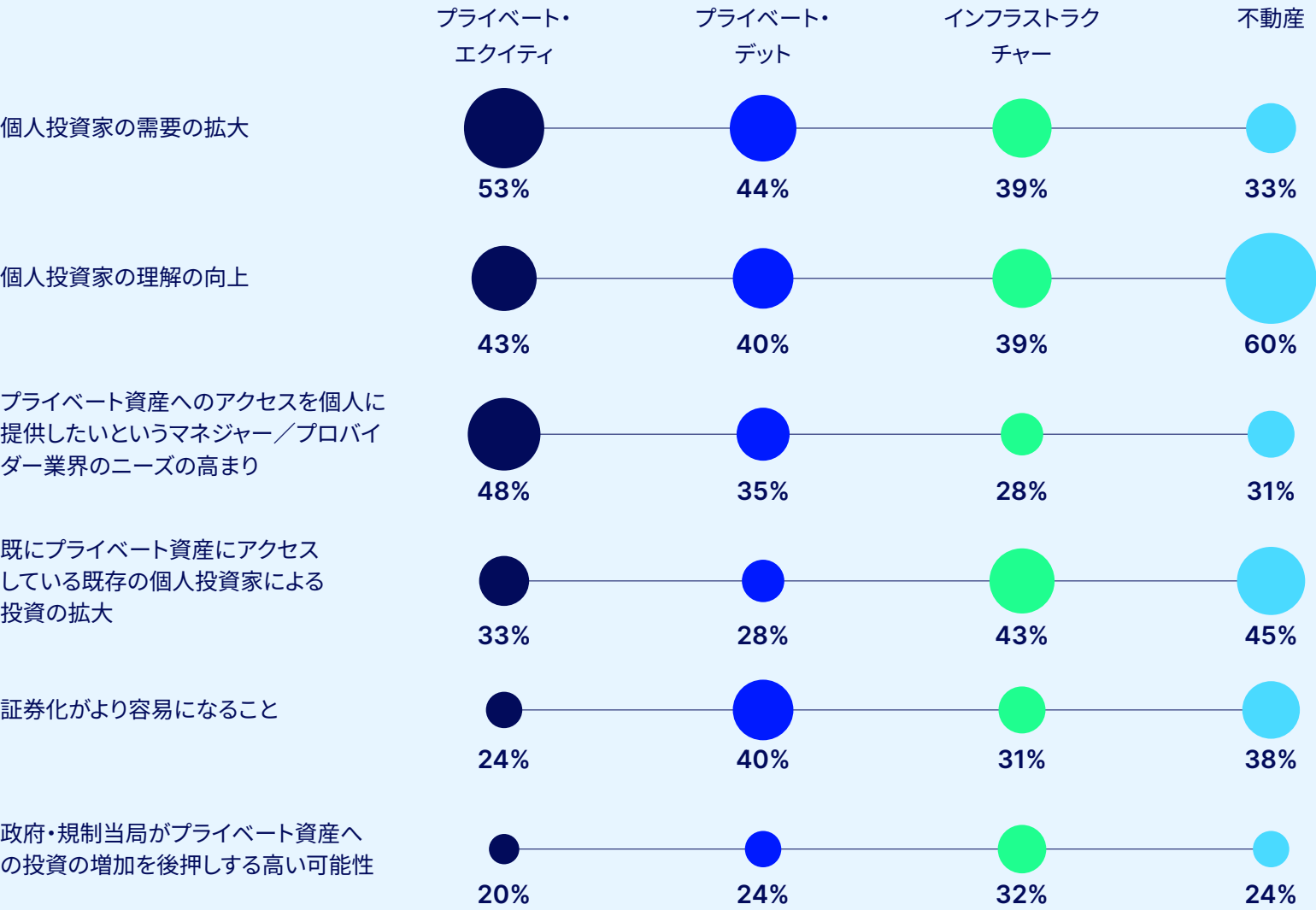


出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

サブ資産クラス別では、非公開企業が実物資産よりも民主化の恩恵を受けると予想されています。回答が最も多かったのはプライベート・エクイティで（回答者の42%が現在のトレンドの主な勝者になると思っている）、次いでプライベート・デット（25%）でした。

民主化が追い風になる理由は資産クラスによって異なります（図表5）。プライベート・エクイティの強みは、主に人気の高さにあります。個人投資家中心の販売トレンドから恩恵を受ける理由として、回答者は投資家需要と、新商品の市場投入に対するプロバイダーの関心の高まり、両方を挙げました。プライベート・デットもまた、投資家の大きな需要がプラスになると見なされています。さらに、回答者は、インフラストラクチャーは政府の奨励策から最も大きな追い風を受け、不動産ファンドは投資家の理解が深まることによって成長すると思っています。

図表5: プライベート・マーケットの資産クラスが民主化に適している理由



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査



関税や国際貿易関係をめぐる現在の地政学的な不透明感は、民主化の流れを強める可能性があると考えられます。その理由は、プライベート資産が平準化されたボラティリティの低いリターンを強みとしており、現在のような激動の時代においては魅力的な選択肢であることです。回答者の約4分の1は、プライベート・エクイティ（22%）とインフラストラクチャー（26%）への配分を増やした理由としてこの点を挙げており、プライベート・クレジットについては42%もの回答者が同様に回答しています。

今年初めの関税政策の発表に伴う公開市場のボラティリティの大幅な上昇と、現在も続いている貿易交渉と対応策がこの傾向を後押ししていると考えられます。

一方、経済の混乱はプライベート・マーケット・リテールファンドの成長に対してリスクをもたらします。

- バリュエーションの頻度が低くても、結局は長期的な混乱期における資産価値の毀損を隠すことはできません。新たな個人投資家層をターゲットにしたファンドが下落相場に突入し、特に原資産のバリュエーションが低下した場合、経済環境との関連性から、こうした投資家層の評判が悪化するリスクがあります。
- 政府や規制当局が地経学以外の問題に対する関心を失うことで、こうした商品が勢いを増すために必要とされる継続的な変化や支援（[図表3参照](#)）が妨げられる可能性があります。

他方で、プライベート・マーケット資産の投資家層の拡大には、常に現在の危機の原因に関連する政治的な側面があります。政府は準リテールの資金フローを、国内の優先課題（例えば、必要不可欠なインフラストラクチャーおよびテクノロジー・防衛などの戦略的産業）への資金調達を増やす方法と見なしています。貿易ショックに対する政策的な対応として、資本市場が国内での生産や建設を資金面で支えることとなり、その結果、この分野に対する法律や規制上の関心が高まる可能性があります。

# 質の重視

量を絞る意義



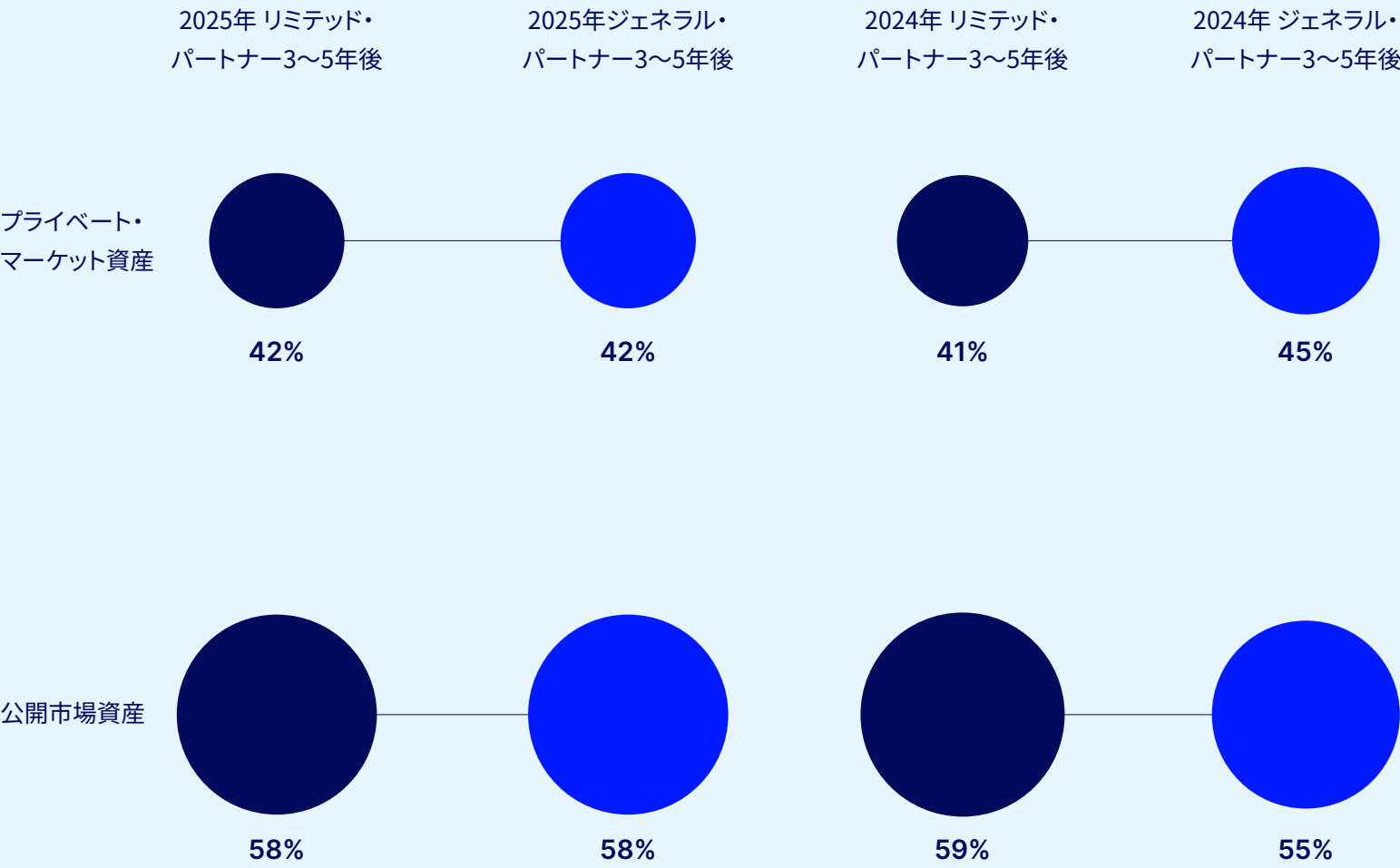
回答者は引き続き、ポートフォリオ全体に占めるプライベート・マーケット資産の割合が増加すると予想しています。ただし、予想成長率は頭打ちとなりつつ（場合によっては昨年を下回りつつ）あるようです。

これは、2020年代初頭の金利上昇環境を背景に、デューデリジェンスやリスク・リターン評価がますます重視されるようになっている結果、投資資金はより少数のより質が高い投資案件へ向かうという、当社が過去の調査で示唆した内容を裏付けるものです。

最新の調査では、リミテッド・パートナー、ジェネラル・パートナーともに、3～5年後、自身（または顧客）のポートフォリオにおけるプライベート・マーケットと公開市場の比率が42%／58%になると予想しています。これは、現在の配分（リミテッド・パートナー：39%／61%、ジェネラル・パートナー：38%／62%）に比べ、プライベート・マーケットの割合が若干増加することを意味します。

昨年の調査では、同じ質問に対し、リミテッド・パートナーの回答は今年とほぼ同様（41%／59%）でしたが、ジェネラル・パートナーはより強気で、顧客のプライベート・マーケットへの配分を45%と予想していました。

図表6: プライベート・マーケット／公開市場への配分比率 (3～5年後の見通し)

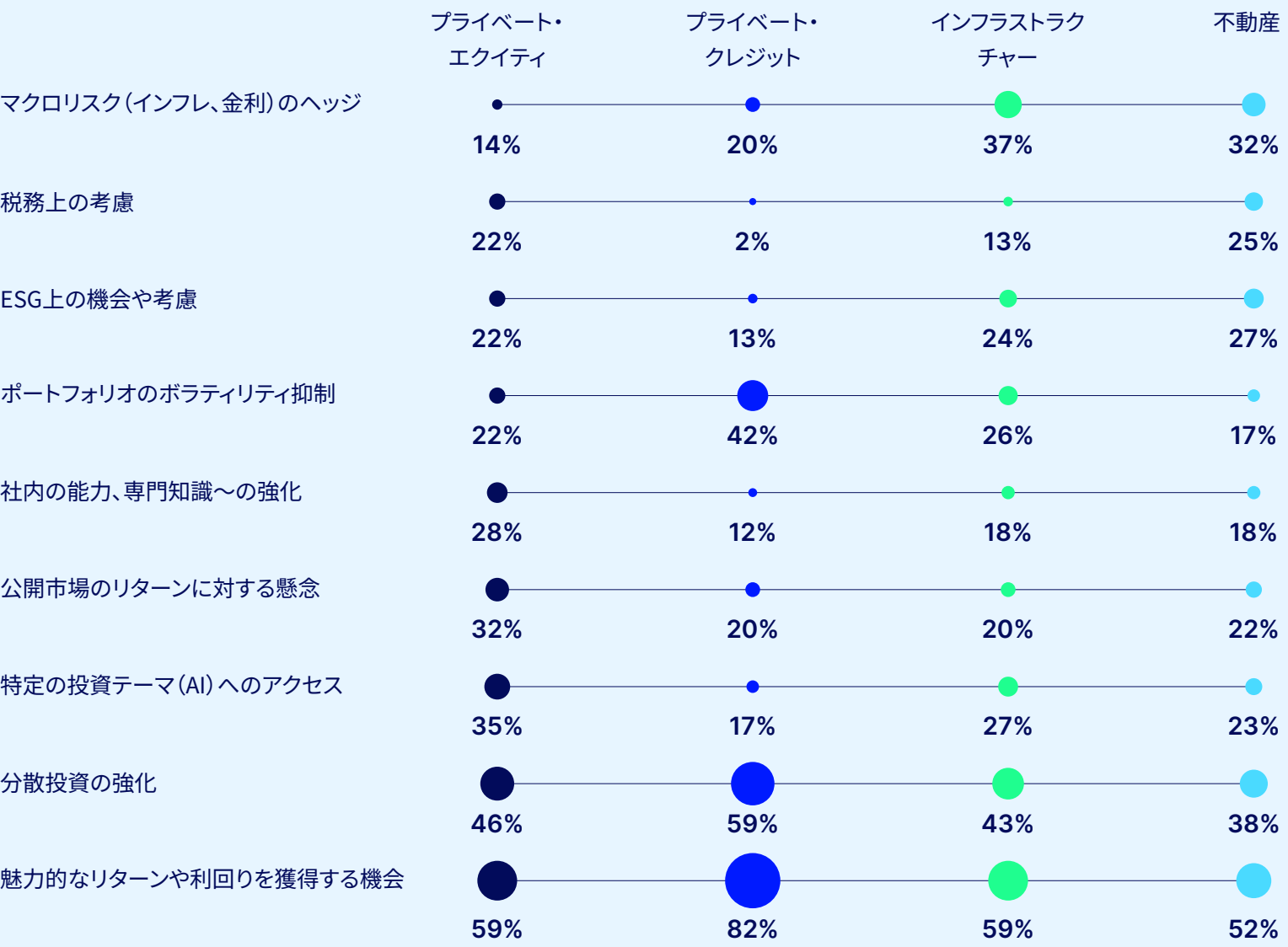


出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査 / ステート・ストリート2024年プライベート・マーケット調査

2024年の調査では、個別投資先とポートフォリオの両レベルでリスクの評価に新たな重点が置かれていることが分かりました。さらに、金利上昇でレバレッジ費用が増加し、多数の高リスク案件へ資金の配分を続けることが困難となる中でのプライベート・マーケットにおける「新たなニッチ分野」への投資拡大は、プライベート・マーケット投資で質へのシフトが起きていることを示唆しています。ポートフォリオに占めるプライベート・マーケット資産の比率の伸びの鈍化は、この新たなトレンドが定着したことを示唆しており、アセットマネジャーやアセットオーナーの評価・デューデリジェンス能力に影響を及ぼす可能性があります。

配分を増やす理由は資産クラスによって異なります。不動産投資の拡大を計画している回答者の過半数（52%）が利回りやリターンを獲得する機会を上位3つの理由の1つに挙げており、2番目に多かった理由が投資の分散化（38%）でした。興味深いのは、先行きが不透明な経済環境の中、約3分の1の回答者（32%）が「マクロリスクのヘッジ」を最も重要な考慮事項に挙げたことです。これは、困難な環境を背景にポートフォリオがディフェンシブなポジションへと修正される場合、不動産が選好されるという当社が以前示した見解と一致しています。また、マクロリスクのヘッジは、インフラ投資拡大の重要な理由の1つでもあります（回答者の37%が上位3つに挙げている）。

図表7: プライベート・マーケット資産クラスへの配分を増やす理由



出所：ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

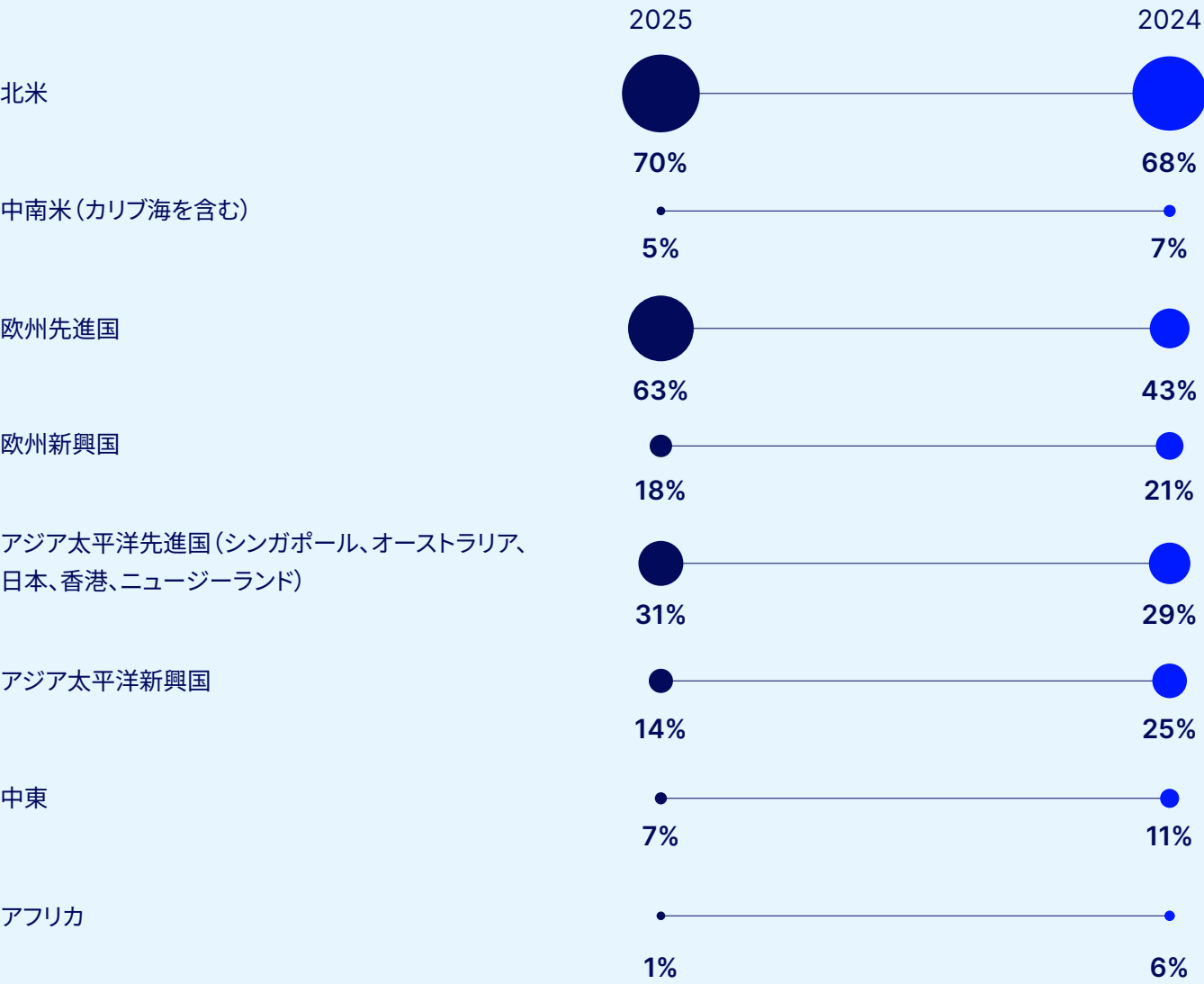


プライベート・マーケットにおける投資の拡大を計画している回答者は、予想通りすべてのサブ資産クラスで、利回りやリターンの獲得機会を重要な理由として挙げています。明らかな勝者はプライベート・デットで、回答者の82%がパフォーマンスを理由に挙げています。投資の分散化もすべての資産クラスで重要な考慮事項に挙げられており、前述の通り、リスクと資産の質が重視されています。また、プライベート・エクイティは特定の投資テーマへアクセスする手段として、そして公開株式をアウトパフォームする可能性が高い資産クラスとして捉えられています。

質重視（あるいはリスク回避）のトレンドとして、2024年と今年の間で、資本配分計画に新興国市場から先進国市場へのシフトが明らかに見られます。

欧州先進国に対しては大幅な関心の高まりが見られ、リミテッド・パートナーの63%が今後1～2年以内に投資を計画しているとしています（前回調査では43%）。他の先進国市場については概ね横ばいで、70%が北米へ、31%がアジア太平洋先進国への投資を計画しています（2024年はそれぞれ68%、29%）。

図表8:リミテッド・パートナーの資本配分計画(地域別)



出所:ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

一方、APACの新興国への投資については、先進国市場に対する新たな関心の高まりによって関心が薄れ、同地域への投資を計画しているリミテッド・パートナーはわずか14%まで減少しています（2024年の調査では25%）。欧州新興国はやや善戦し18%（前回は21%）、一方、中東とアフリカは（前回の低い水準からさらに）大幅な減少となっています。

コロナ禍による景気後退と続くインフレーションの直後に米国の関税政策によって世界経済の先行きが再び不透明になったことで、機関投資家が投資案件を厳選していく可能性が高まっています。とはいえ、こうした環境の下、「質」もまた、足元の経済環境に特有の方法で再定義される可能性があります。

今回の関税問題は主として米国と米国以外の国々との間の対立であるため、（対立の長期化を想定した場合）他の国々や経済圏がより有利な通商・課税政策を通じて相互の貿易量を増加させる措置を講じる可能性が高く、それが今回の調査で判明した北米への資本配分の動きに波及効果をもたらす可能性があります。その結果、個別投資先レベルでは、米国に対する（最終製品または生産・供給・製造チェーンの）エクスポージャーが低い企業、またはそうしたエクスポージャーを他の企業よりも削減できる企業へのプライベート・マーケット投資に追い風が吹く可能性があります。

あるいは、各国の政府や業界は中国および競合相手と見なされている他の国々に対するサプライチェーン上のエクスポージャーを減らすことにより、米国に対してより有利な関税上の措置を求めることも可能です。

一方、業界全体に占める非公開企業の比率が大きい一部の業界（特にハイテク機器や半導体）は、長年にわたり確立された国際的なサプライチェーンを短期間で再構築することができないため、コスト上昇に直面しています。しかし、これらの企業はまた、地政学的な要因（防衛や将来の経済発展にとっての重要性）、世界的な経済活動に不可分に組み込まれた製品、長年にわたる消費者の需要動向など、各社の製品に対する継続的な需要を保证する構造的な優位性も持ち合わせています。

景気後退や経済成長の鈍化は世界中のポートフォリオのパフォーマンスに悪影響を及ぼしますが、米国は民間部門の投入コストを膨張させ、経済成長のポテンシャルを下げる選択をすることで、他の国にはない課題に直面しています。世界の他の地域の中央銀行が影響を受けるのは自国政府の関税上の対応策であり、米国と同様のインフレ圧力に直面する可能性は低く、したがって金融政策による対応は容易です。過去5年の間、金利上昇が借入コストを上昇させ、レバレッジを利用したプライベート・マーケット投資に悪影響を及ぼしたように、関税への対応措置として予想よりも迅速な利下げが実施されれば、米国以外の地域ではそうした投資が可能になる可能性があります。ただし、世界の経済成長にブレーキが掛かる分は依然としてマイナス要因として働きます。



コロナ禍による景気後退と続くインフレーションの直後に、米国の関税政策によって世界経済の先行きが再び不透明になったことで、機関投資家が投資案件を厳選していく可能性が高まっています。



# AIと非構造化データ

変革のカタリスト



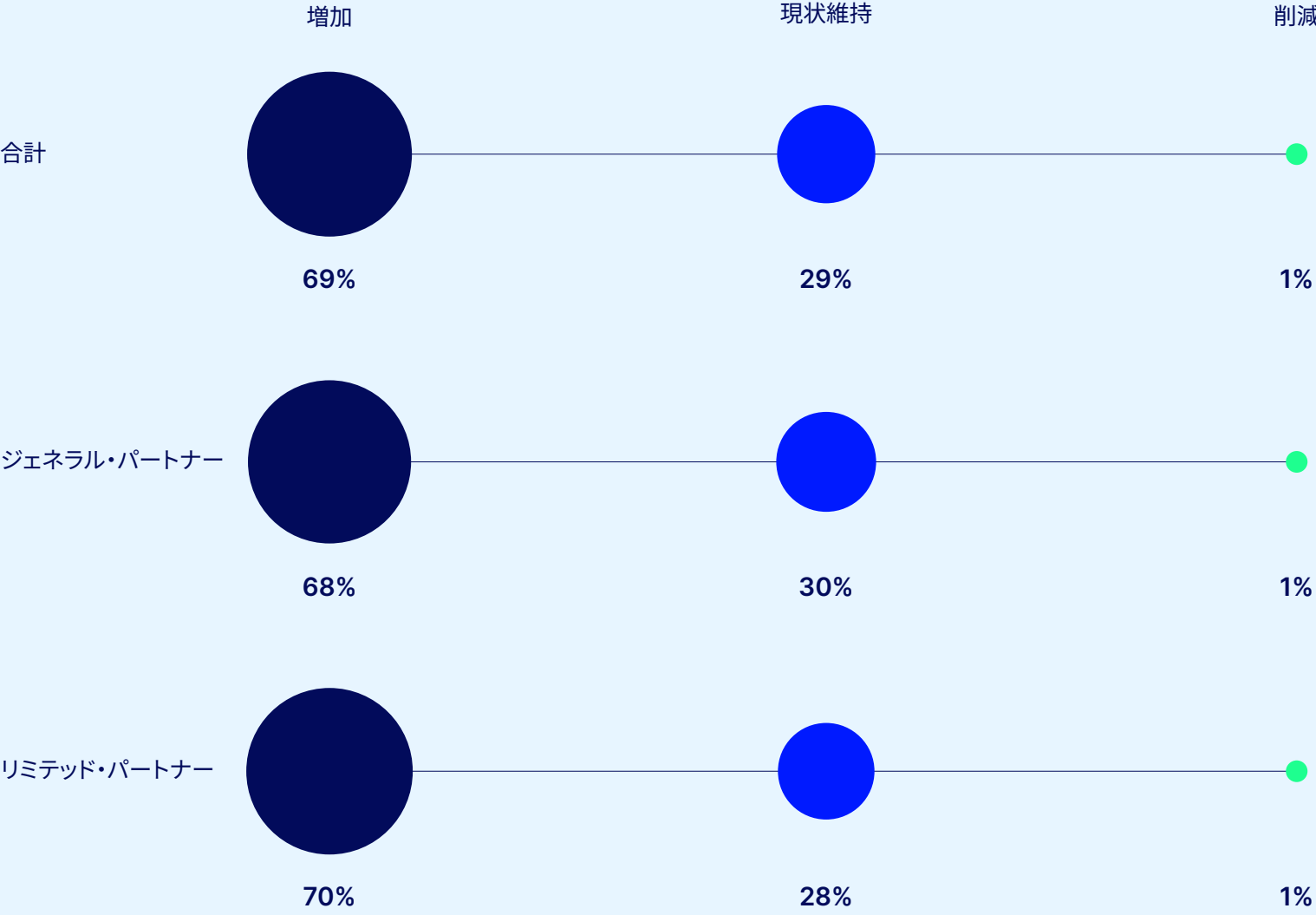
機関投資家がポートフォリオと投資先に関する洞察を得るために、膨大な非構造化情報を生成AIと大規模言語モデルを用いた分析を通じてプライベート・マーケットのオペレーションを向上させる可能性について、業界参加者による意見交換を今年初めに行いました。

この意見交換には、リミテッド・パートナーやジェネラル・パートナーに加え、テクノロジーの専門家やプライベート・マーケット分野のコンサルタントが参加しました。

あるジェネラル・パートナーは、AIが「我々の事業のほぼすべての側面に関与するようになる」と予測し、「生成AIはプライベート・マーケットで極めて大きな影響を及ぼしていくだろう。なぜなら、我々のデータの大半がまさに生成AIが得意とする（パワーポイントやエクセル、テキストファイルなどにある）非構造化データだからだ。生成AIによって、必ずしも検索可能とはならなくても少なくとも、生成AIなしでは洞察を得ることが困難だった既存の社内データを発掘することが可能になった」と話しています。

当社調査に対する回答もこうした結論を裏付けています。前述のように、大多数（83%）の機関投資家が、社内のプライベート・マーケットのオペレーションにおいて非構造化情報から分析可能なデータを生成するために生成AIと大規模言語モデルを活用することを計画しています。昨年の調査では、テクノロジーに価値を見いだしている回答者の割合は58%にすぎませんでした。

図表9: 今後1～2年のデータ管理のためのテクノロジーへの支出計画



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

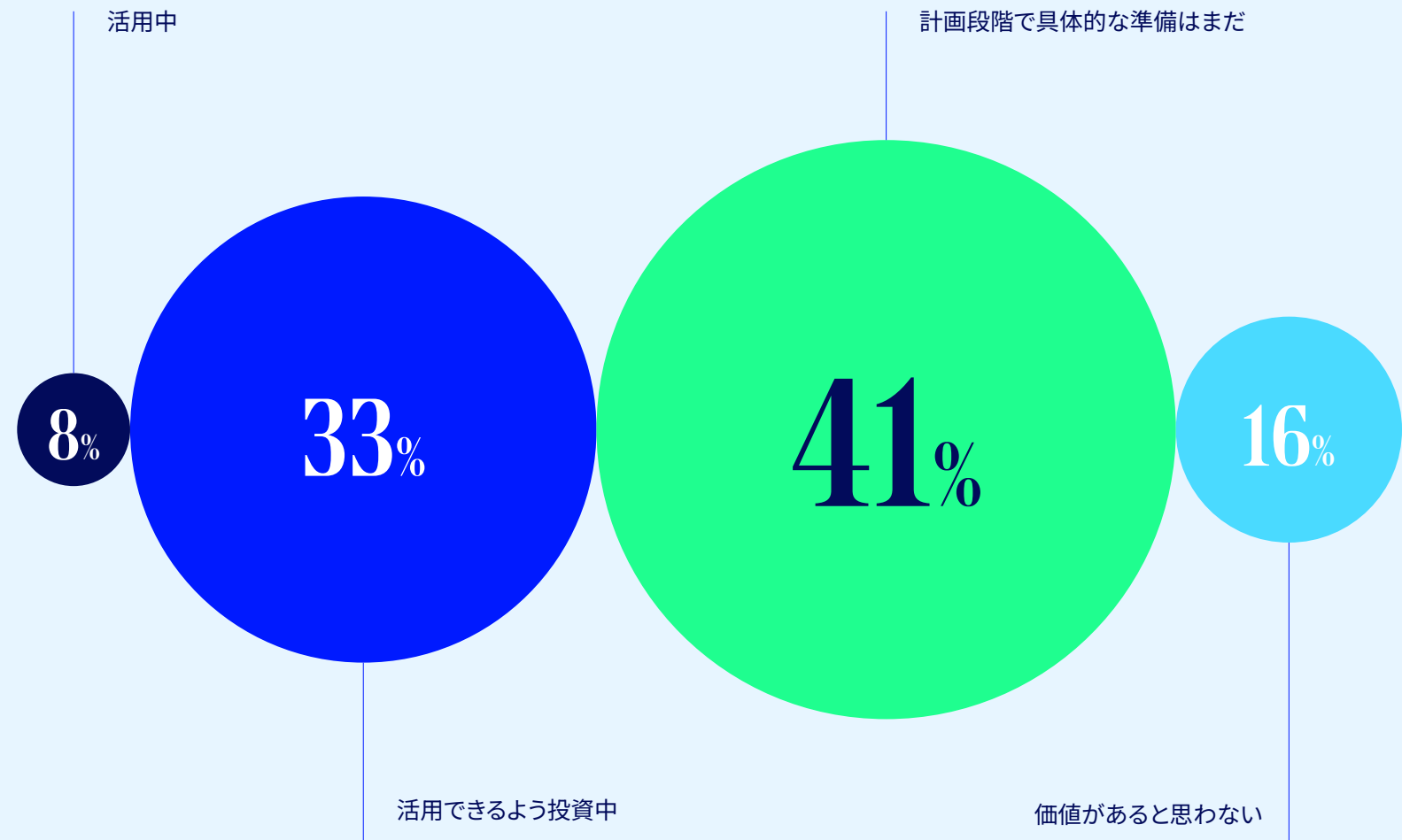
多くの場合、プライベート・マーケットにおいて個別投資先やポートフォリオ全体について理解を深めるため、あるいはその他の用途で、生成AIと大規模言語モデルを既に活用しているか、少なくとも活用に向けたテクノロジー投資を行っています。

全体として、圧倒的多数の回答者がテクノロジーへの支出を最優先事項としており、この点についてはジェネラル・パートナーとリミテッド・パートナーとの間でほとんど差が見られませんでした。

約3分の1 (33%) が「自社のプライベート・マーケット投資に関連した非構造化情報から一貫性のある分析可能データを生成するため生成AI、大規模言語モデルを利用」していますが、これらのソリューションを導入した回答者は極めて少数（わずか8%）にとどまっています。さらに41%は、投資前の計画段階にあります。

AIの導入については、ジェネラル・パートナーとリミテッド・パートナーとの間であまり大きな違いは見られません。この特定の応用分野におけるAIの潜在的な価値を認識している回答者の比率はリミテッド・パートナーが20%とジェネラル・パートナー（11%）を上回ったものの、実際の導入率はジェネラル・パートナーが9%であったのに対し、リミテッド・パートナーは8%でした。特定の活用方法のための投資を実施している回答者の比率はジェネラル・パートナーが36%と、リミテッド・パートナー（31%）をやや上回っています。

図表10: プライベート・マーケット向けオペレーションのための生成AIの導入と投資



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

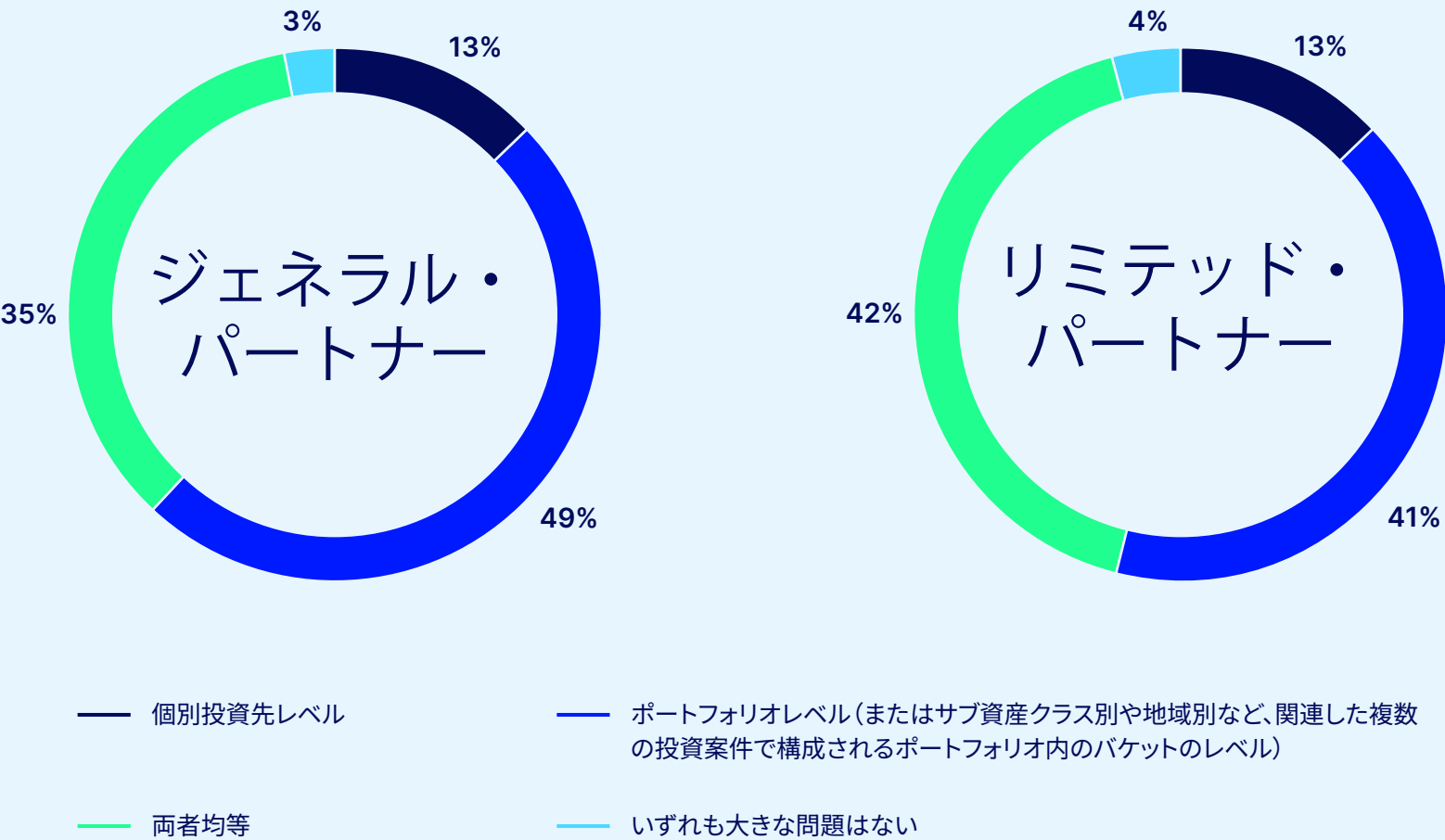


資産運用残高（AUM）は、機関投資家におけるAIおよび大規模言語モデルの導入水準にとって極めて重要な要因です。AUM1,000億米ドル以上の大手機関投資家は、全体の回答者ベースの2倍の割合（16％）で現在AIを使用している可能性が高いことが分かりました。その規模を考えると、これは驚くべきことではありません。しかし調査結果では、小規模企業がその機動力を活かし、中規模企業に対して優位に立っている可能性も示唆しています。

現在、AUM100～500億米ドルの機関投資家は、AUM500～1,000億米ドルの機関投資家の3倍（11％対3％）が非構造化データにAIを活用しています。しかし中規模企業も追随しており、40％がAI活用に積極的に投資しているのに対し、小規模企業では29％です。

全体としてポートフォリオレベルのデータは、ジェネラル・パートナーとリミテッド・パートナー双方にとって、個別の保有データよりも難題と見なされていましたが、回答者のかなりの割合が両方とも同等に難しいと述べました。中でもリミテッド・パートナーは、両方のデータタイプに大きな課題がある可能性が高く（42％）、ジェネラル・パートナー（35％）よりもその比率が高いことが示されています。

図表11: 生成AIの活用状況の中で抱えているデータ課題の有無 (ポートフォリオレベル vs 個別投資先レベル)



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

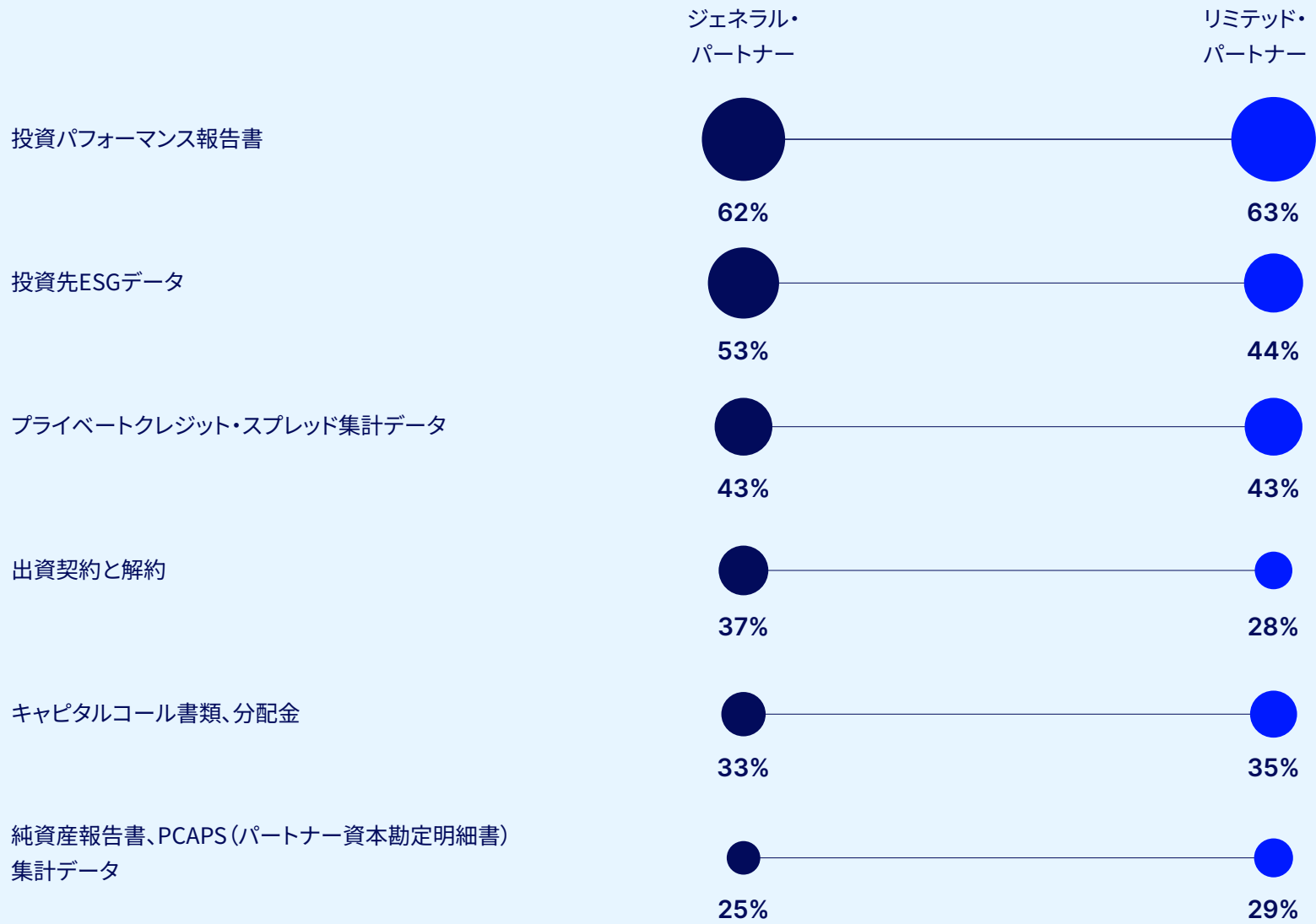
AIを活用して非構造化情報からデータを生成していたオペレーション領域の範囲は、すべての回答者属性において、個別投資およびポートフォリオの両方を網羅していました。いずれの場合も、パフォーマンス分析がテクノロジーの「最も有用」な適用領域であると回答者の大半が述べています。

ただし、かなり多くの回答者が企業報告、分配、融資契約書、売買契約書類、サステナビリティ情報の分析を活用事例として挙げています。

当社のデータは、足元でこのテクノロジーを主導している企業が、プライベート・マーケットにおけるデータの課題に対してAIベースのソリューションを理論から現実の運用へと移行させつつあることを明確に示しています。ポートフォリオの流動性はデータの流動性から始まるため、この変化は「民主化」へと向かう環境下で、こうした企業に優位性をもたらすでしょう。

注目すべきは、約3分の1 (34%) の回答者が、幅広い個人投資家がプライベート・マーケットへアクセスできるようになるには、より高頻度かつタイムリーに、質の良いデータの提供を可能にするテクノロジーの開発が不可欠であると強調していることです。

図表12: 生成AIのポートフォリオ・データ・オペレーション活用事例



出所: ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査

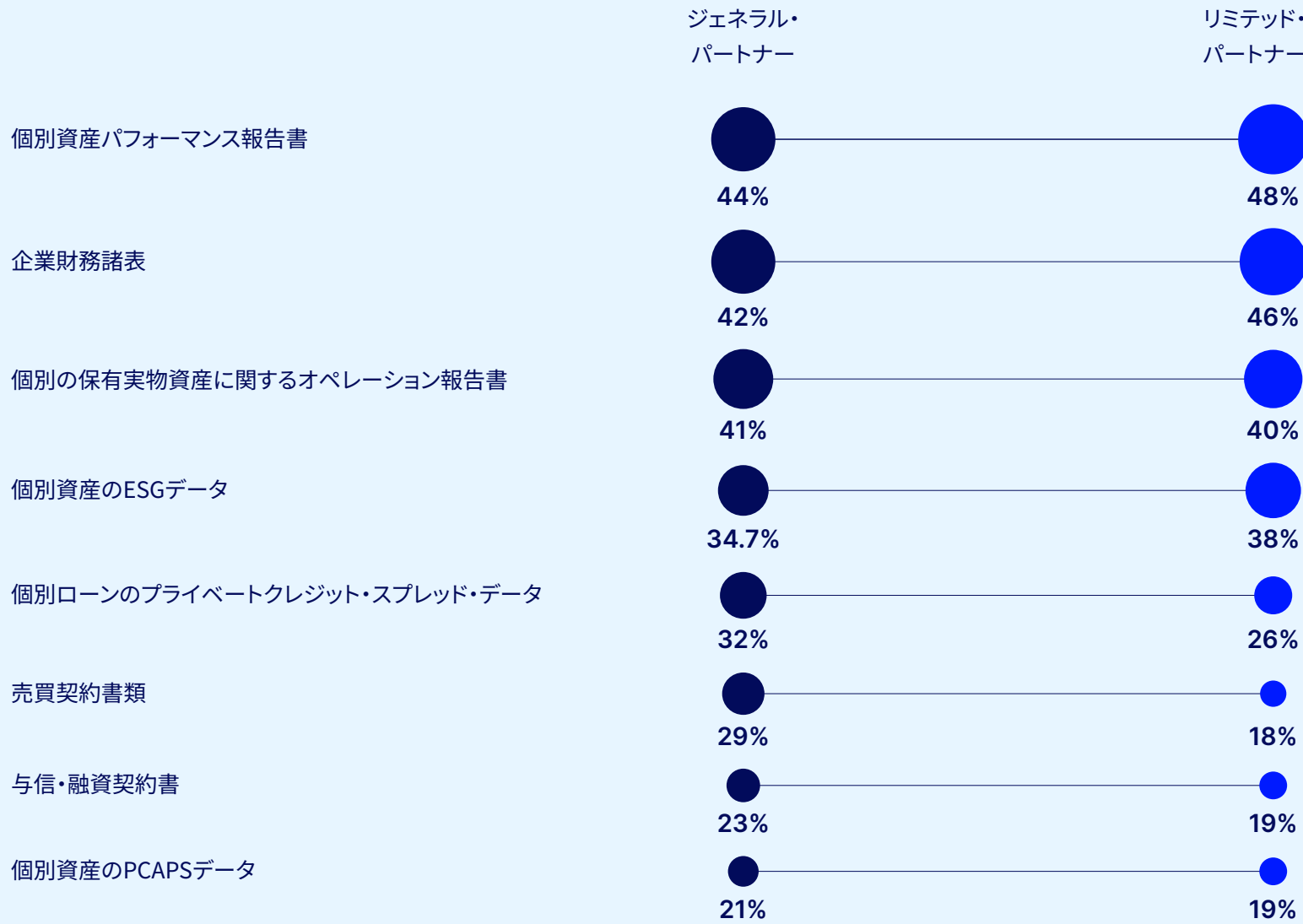


さらに、37%の回答者が、非公開企業に対してより多くの、そしてより質の高いデータを投資家に提供するよう義務付けることを政府と規制当局に求めています。また、これらのデータは案件の選別や、ファンドもしくは運用マネジャーのデューデリジェンスに不可欠な要素であるため、量よりも質が重視される環境において、極めて大きな優位性をもたらします。

このことは、今年の厳しい世界経済情勢が継続し、あるいは地政学的な緊張がさらに高まる場合、さらに重要性を増します。一方、当社のデータから、かなりの微妙な違いや複雑さも見てとることができます。

活用の舞台が全般的な用途から個別のオペレーション領域へと移行するに伴い、資産クラスや投資家の種類によってニーズが異なるため、総合的にではなく各投資家独自のアプローチに合わせたリソースの投入を行う必要があります。

図表13:生成AIの個別投資先データ・オペレーション活用事例



出所:ステート・ストリート2025年プライベート・マーケット調査



# 結論

不確実性に直面した場合の強靱性



当社は過去4年間にわたり、プライベート・マーケットのバイサイドの参加者を対象にグローバルな業界調査を実施してきましたが、その間、ボラティリティと不確実性が高い環境が継続しています。

コロナ危機の終盤（2021年）に実施した最初の調査では、今年の報告書で確認された多くのトレンドの発生が明らかになりました。

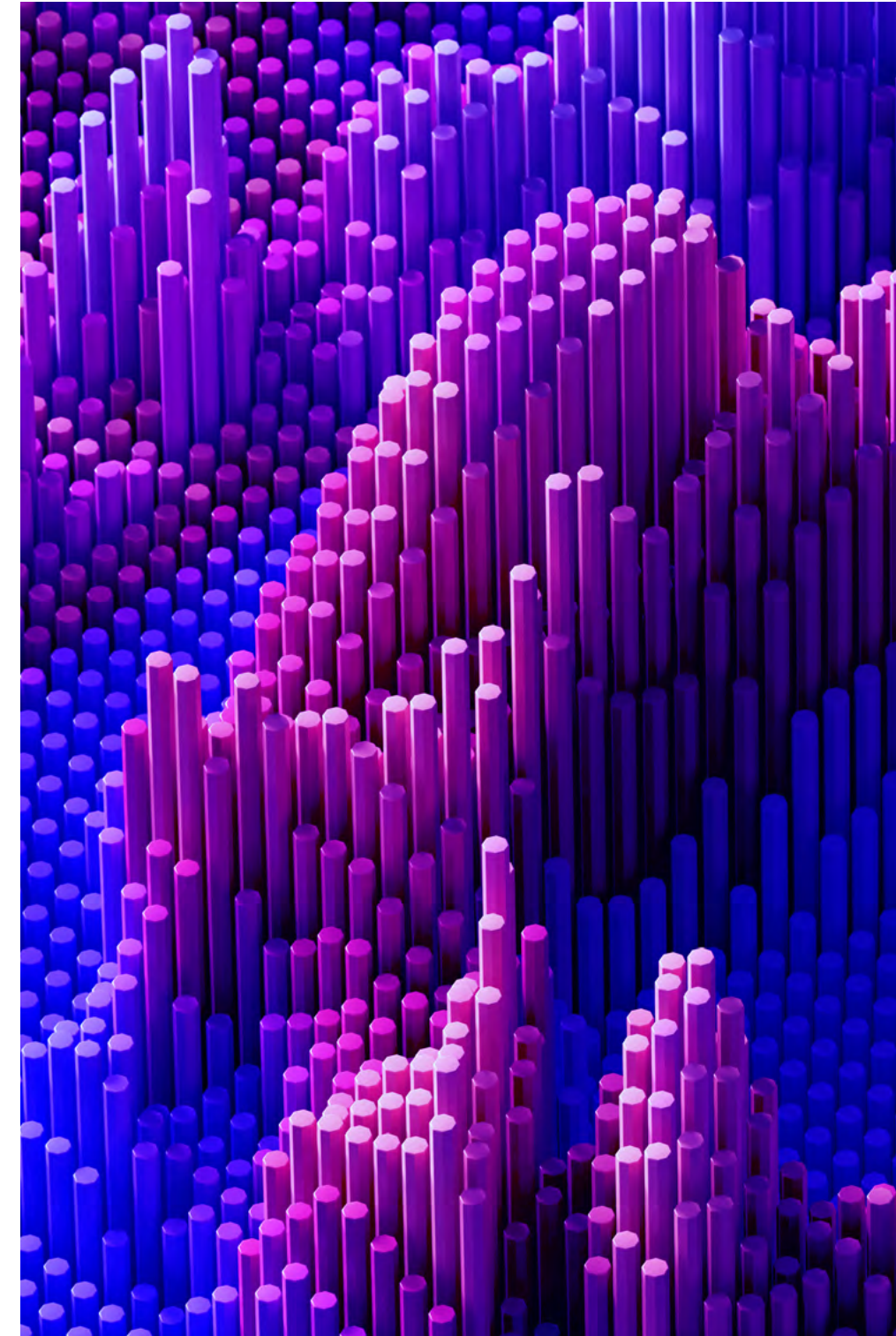
これらのトレンド（民主化、投資選択における質の重視、テクノロジーやデータを活用した成長の創出）は、それぞれが独立した現象ではありません。

これらのトレンドは、予期せぬ困難が続く中、パフォーマンスを向上させ、プライベート・マーケットをより多くの投資家に解放するという同一の動機から生まれ、相互に作用しながら前進する関係にあるのです。

テクノロジーとデータは、民主化と質の高い投資選択を達成するためのメカニズムとして業界に定着しています。

現在の地政学上およびマクロ経済上の不確実性が継続する期間を予測するのは時期尚早ですが、業界の過去10年にわたる強靱性（および戦略的なソリューションの採用）が示唆することは、成功を収めているプライベート・マーケットの運用マネジャーや投資家の長期的な戦略が、足元の環境から生じる影響の速度や厳しさにかかわらず、今後も有効であることをしています。

こうした着実なアプローチにより、投資家は自信をもって将来の課題を乗り越え、プライベート・マーケットにおける成長と革新の先頭に立つことが可能になります。





# 著者について



**スコット・カーペンター**

ステート・ストリート  
オルタナティブ投資グローバル責任者



**ジェシー・コール**

ステート・ストリート  
プライベート・マーケットプロダクト責任者



**ジェームズ・レッドグレーブ**

ステート・ストリート  
グローバル・ソート・リーダーシップ担当ヴァイス・プレジデント

# 謝辞

This report benefited from the insights, wisdom and expertise of colleagues across State Street. We'd like to thank our authors as well as Nicholas Clapham, James Jefski, Tim Buchner, Michaela Hundahl, Eric Chng, Sven Eggers, and Geoff Pullen for their help in designing this survey. We'd also like to thank Arya Jyothi, Parav Gupta, Shalvi Kaushik, and Jai Kapoor for their help in analyzing the survey results and Hanbin Im for reviewing and commenting on the report. Special thanks to Ramu Thiagarajan for his guidance throughout the process. Our marketing colleagues have been instrumental in creating, designing and disseminating the final report. In particular, we'd like to thank Kritika Arora, Haimanti Chattopadhyay, Sandra R Connolly, Tanvi Dilip Hadkar, Mary Austin Williams, Raja Singh, Sunil Pradeep Vemuri, and Bhanuakhil Vemuri.



State Street Corporation  
One Congress Street, Boston, MA 02114-2016

[www.statestreet.com](http://www.statestreet.com)

本書はステート・ストリート・コーポレーションが発行した **Private markets: Driving success in volatile environments** の日本語抄訳版です。

This communication is provided by State Street Bank and Trust Company, regulated by the Federal Reserve Board, and/or State Street Bank International GmbH, authorized by Deutsche Bundesbank and supervised by the German Federal Financial Supervisory Authority, or their bank and non-bank affiliates ("State Street"). Products and services are offered by State Street to professional clients or eligible counterparties or their equivalent and may not be available in all jurisdictions.

Activities described herein may be conducted from offshore. Information provided is of a general nature only and has not been reviewed by any regulatory authority.

This communication is intended for general marketing purposes, and the information contained herein has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research. It is for clients to determine whether they are permitted to receive research of any nature. It is not intended to suggest or recommend any transaction, investment, or investment strategy, does not constitute investment research, nor does it purport to be comprehensive or intended to replace the exercise of an investor's own careful independent review and judgment regarding any investment decision.

This communication is not intended for retail clients, nor for distribution to, and may not be relied upon by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to applicable law or regulation. This communication or any portion hereof may not be reprinted, sold or redistributed without the prior written consent of State Street. This communication and the information herein does not constitute investment, legal, or tax advice and is not a solicitation to buy or sell securities or any financial instrument nor is it intended to constitute a binding contractual arrangement or commitment by State Street of any kind. The information provided does not take into account any particular investment objectives, strategies, investment horizon or tax status.

The views expressed herein are the views of State Street as of the date specified and are subject to change, without notice, based on market and other conditions. The information provided herein has been obtained from sources believed to be reliable at the time of publication, nonetheless, we make no representations or assurances that the information is complete or accurate, and you should not place any reliance on said information. State Street hereby disclaims any warranty and all liability, whether arising in contract, tort or otherwise, for any losses, liabilities, damages, expenses or costs, either direct, indirect, consequential, special, or punitive, arising from or in connection with any use of this document and/or the information herein.

This communication may contain information deemed to be forward-looking statements. These statements are based on assumptions, analyses and expectations of State Street in light of its experience and perception of historical trends, current conditions, expected future developments and other factors it believes appropriate under the circumstances. Digital assets are subject to risk including, but not limited to, market risk, counterparty risk, legal, tax, and regulatory risk. All information is subject to change without notice. Past performance is no guarantee of future results.

Please contact your State Street representative for further information.

To learn how State Street looks after your personal data, visit: <https://www.statestreet.com/utility/privacy-notice.html>. Our Privacy Statement provides important information about how we manage personal information.

No permission is granted to reprint, sell, copy, distribute, or modify any material herein, in any form or by any means without the prior written consent of State Street.

©2025 State Street Corporation and/or its applicable third party licensor. All rights reserved.

8263345.1.1.APAC.

Expiration date: 25 June 2026