



2026 年 プライベート・マーケット展望

逆境に揺るがない力が、機会を拓くとき

第5回 ステート・ストリート年次調査



主なポイント

1

厳しいマクロ経済環境および市場環境の中でも、プライベート・マーケットへの需要は極めて底堅く推移している。

地政学リスクや流動性をめぐる課題が続く中でも、回答者の大多数は、プライベート・マーケットへの配分を増やすか、現行水準を維持する方針。過去5年間、世界的な不確実性はかつてない水準に達し、2026年3～4月の調査期間中にもボラティリティが上昇した。それでも主要なサブアセットクラスで配分削減を検討している参加者は、ごく少数にとどまる。

2

個人投資家の参加拡大は、こうしたレジリエンスを一段と下支えしている。

オペレーションおよび販売・流通面の実態がより明確になる中、各社はこの市場の成長ペースに対する見通しをやや慎重化させている。それでもなお、圧倒的多数は投資機会の民主化を大きな機会と捉えており、それを支える商品設計や販売・流通環境が今後どのように発展していくのか、具体的かつ明確な見解を有している。

3

過去5年間にわたりプライベート・マーケットを形作ってきたオペレーションおよびデータ面の課題は、投資機会の民主化が加速する中で、いっそう喫緊のものとなっている。

回答者は、個人投資家によるプライベート・マーケットへのアクセス拡大にあたり、特に難度が高い6つの中核的なオペレーション領域を特定し、民主化の実現に不可欠と考える具体的な課題と解決策に優先順位をつけた。

目次

序文	4
5年目を迎えた調査：これまでに得られた示唆	6
はじめに：底堅さを見せるプライベート・マーケット	14
成長機会を見据えて：投資機会の民主化がもたらす市場拡大の可能性	20
規模拡大の現実：投資機会の裾野拡大に求められるオペレーション対応	29
総括	36
参考文献	37
著者	38
謝辞	39

序文

年次調査として定着したプライベート・マーケット調査レポートのこれまでの序文では、避けがたい外部環境の変化から、現代の投資家の期待に応えるために見直しが求められる内部オペレーションや実務に至るまで、機関投資家が直面するさまざまな課題について述べてきました。

本書を、過去12カ月にわたる世界経済の不確実性や先行きの読みにくさに触れるところから始めることもできるでしょう。しかし、調査が5年目を迎える今、私はあえてレポートのタイトルに立ち返り、「機会」に焦点を当てたいと思います。

今年の調査が示すように、回答者は外部からの圧力や近代化に伴う継続的な課題の影響を受けています。しかし近年、非流動性資産の分野で大きな潮流となっているのは、明るい展望を示す動きです。

すなわち、個人投資家によるプライベート・マーケットへの参加拡大と、これらの資産をより幅広いポートフォリオに組み入れ、理解し、適切に活用できるようにするための業界全体の取り組みです。

従来どおり、本調査の特徴はジェネラル・パートナー(GP)、リミテッド・パートナー(LP)、資産配分を担う投資家、運用会社、販売会社などの市場参加者が、成長に向けてオペレーションや実務をどのように見直し、再構築しているのかを詳細に描き出す点にあります。今年は、個人投資家によるプライベート・マーケット投資へのアクセス拡大という観点から、課題と解決策の双方を検証します。

本レポートでは、世界各地の数百に及ぶバイサイド組織が、プライベート・マーケットがより幅広い投資家ポートフォリオにおいて一段と重要な役割を担う将来に、どのように備えているのかを考察します。そこには、リターン、分散投資の促進、資本配分の高度化といった効果が期待されています。



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

5年目を迎えた調査

これまでに得られた示唆

2022年

プライベート・マーケット需要の原動力

当社初のプライベート・マーケット調査は、北米・欧州・日本の資産運用会社およびアセットオーナー170社を対象に、2021年末に実施し、2022年初めに公表した調査に基づくものです。新型コロナウイルス感染症をめぐる危機的状況が収束に向かう一方で、インフレの規模や持続期間をめぐる不確実性はなお残り、2010年代の低借入コストがプライベート・マーケットを含むレバレッジ型資産クラスを押し上げた後、金利は上昇局面に入りつつありました。

この時期、資産運用会社とアセットオーナーの双方は、自社または顧客のポートフォリオ全体に占めるプライベート・マーケットの割合が、緩やかながらも着実に拡大すると見込んでいました（資産運用会社30%→35%、アセットオーナー22%→28%）。主な目的は、分散投資（資産運用会社 59%、アセットオーナー67%）と長期リターン（いずれも52%）でした。一方で、パブリック・マーケットの過大評価を懸念する回答者も一定数見られました（資産運用会社27%、アセットオーナー20%）。

その後の調査でも繰り返し確認された傾向として、回答者の大多数は、不動産を除くすべてのプライベート・マーケットのサブアセットクラスで配分を増やす意向を示しました。不動産については、約3分の1が配分増加を予定する一方、半数弱は投資を現行水準に維持する方針でした。

当社の結論は、明確な構造変化を示していました。すなわち、理解の深まりとともに、プライベート・マーケットは主流の投資領域へと移行しつつあるということです。同時に、この機会を最大限に生かすには、ファンド構造、流動性、価格評価について投資家の理解を深めるための、より分かりやすい情報提供に加え、規模拡大に対応できる業務インフラへの投資が不可欠であることを強調しました。



2023年

後戻りできない局面へ—— プライベート・マーケットの新たな現実

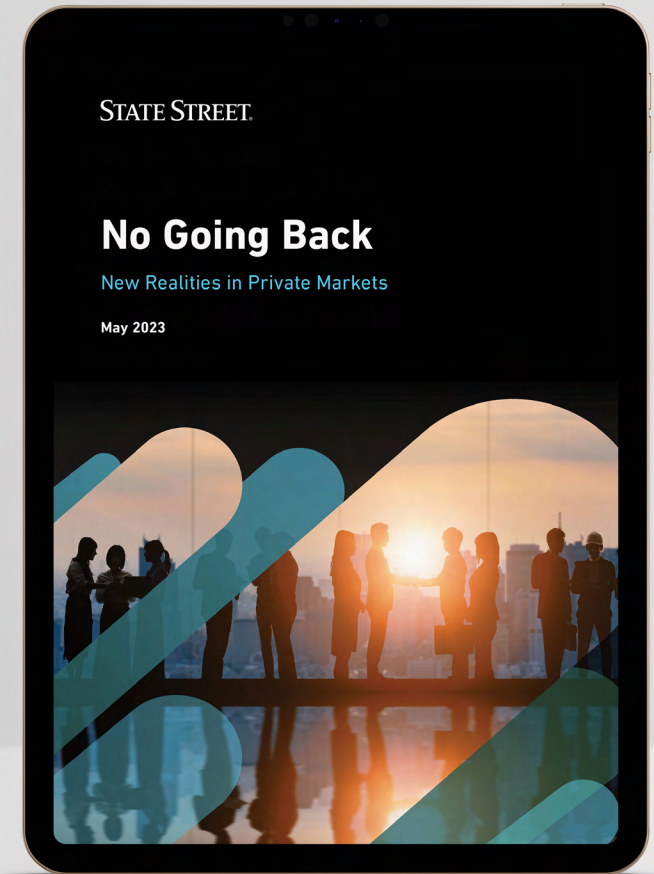
この年、調査は現在の規模へと拡大し、米州、欧州・中東・アフリカ、アジア太平洋 地域におけるアセットオーナーおよび資産運用会社に所属する投資部門の幹部480人を対象に実施されました。

またこの年は、業界がインフレの長期化を現実のものとして受け止め、それに伴う金利上昇とレバレッジ・コストの増加を織り込むようになった年でもありました。回答者の約3分の2（61%）は、「高インフレと高金利は今後も続く」との見方を示し、69%は、それが「高レバレッジ投資の魅力にマイナスの影響を及ぼす」と回答しました。

もっとも、こうした厳しい市場環境の中にあっても、プライベート資産に対する投資家の評価はなお底堅く、その魅力が失われていないことを示す明確な兆候も確認されました。この点は、その後の年次調査を通じても繰り返し浮かび上がる重要なテーマとなります。とりわけ注目され

るのは、金利上昇の影響を認識していた同じ69%の回答者が「プライベート・マーケットは依然として優れた長期投資である」と回答し、さらに68%が「既存の目標配分に沿ってプライベート・マーケット資産への投資を継続する」と述べた点です。

こうした新たなリスクと課題への認識が広がる中で、この年、回答者はデータ管理とオペレーション効率を、潜在的な競争優位を生み出す重要な源泉として初めて本格的に捉えるようになりました。この潮流については、翌年の調査でさらに踏み込んで検証することになります。



2024年

逆風を追い風へ

この年も、インフレと金利をめぐる見通しは、なお厳しさを残していました。調査参加者の約3分の2（65%）は、「借入コストは短期から中期にかけて高止まりする」との見方に同意し、これが「レバレッジを活用したプライベート・マーケット投資の魅力を引き続き損なう」と回答しました。また、56%は、インフレが2年以内に自国中央銀行の目標レンジ内へ回帰するとの見方に同意せず、58%は自国において「インフレはすでにピークを越えた」との認識にも同意しませんでした。

その中でも、レジリエンスという一貫したテーマと、プライベート・マーケット投資を有効に機能させようとする投資家の強い意志が浮かび上がりました。投資家の大多数

は、1～2年および3～5年の双方の時間軸において、すべてのプライベート・マーケット資産クラスで配分を増やす、または顧客による投資配分が増加すると見込んでいました。ただし短期的には不動産が例外であり、54%が投資配分の削減を計画または予想していました。

低コスト資本の追い風に広範な市場パフォーマンスを期待できなくなった環境において、より効率的なデータ運用の重要性が高まっているという従来の調査結果と整合する形で、本調査では新たにリスクと投資の質への注目が鮮明になりました。



当時、当社は「機関投資家が市場の逆風に対応するうえで、ポートフォリオ・リスクは極めて大きな課題となっている」と指摘しました。こうした課題への対応策を尋ねたところ、「新たな投資機会の開拓」（43％）に次いで、「リスク管理プロセスの強化」（38％）と「下振れリスクに備えた投資リスクの低減」（34％）が、それぞれ2番目、3番目に多い回答となりました。

さらに、回答者の78％が、リスクの測定および管理をオペレーション上の最大の課題として挙げました。一方、45％は、高利回り環境において高リスク投資の妥当性を説明することを、投資をめぐる最大の課題と位置づけています。

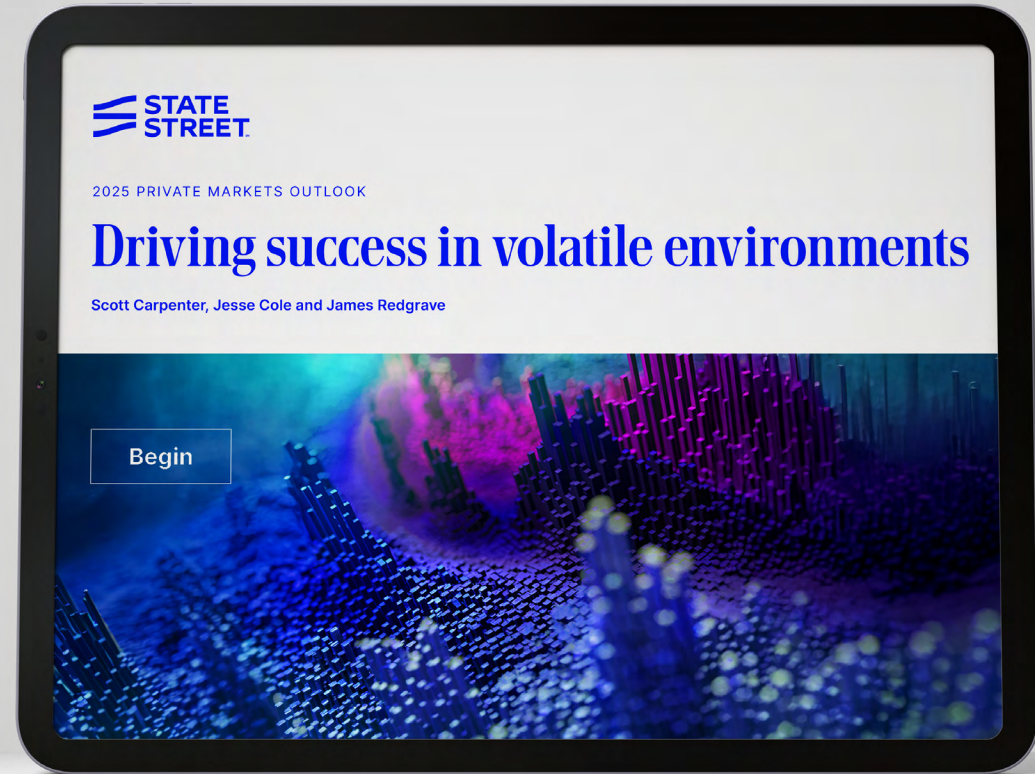
データ運用の高度化は、リスクの低減に加え、投資家に提供する投資機会やGPから持ち込まれる案件の質を的確に評価するうえで不可欠でした。プライベート・マーケットのデータを、パブリック・マーケットと同様に高頻度かつ高精度なプラットフォームに統合することについては、回答者の約4分の1（26％）が「変革をもたらす可能性がある」と評価しました。また、半数超（53％）は、少なくとも「重要」であると回答しました。

2025年

不安定な環境下で 成功を導く

この頃には、当社の調査には一つの流れが定着していました。まずその年の主要トレンドを明らかにし、翌年にはその内容をさらに掘り下げて分析するという流れです。2024年の調査では、データおよびオペレーション戦略と、それらが投資の成果に及ぼす重要性に焦点を当てました。これを踏まえ、2025年の調査では、データ運用の高度化が特に効果を発揮している具体的な領域を取り上げました。

同年には、生成AIの活用という新たなテーマも浮上し、その後、投資オペレーションをめぐる業界の議論を方向づけてきました。プライベート・マーケットでは、更新の頻度が低く、算出方法も統一されていない



データに加え、膨大な文書情報を扱う必要があります。こうした環境の中で生成AIは、企業レポートや法的文書などに含まれる大量の非構造化情報から、反復利用と相互比較が可能な一貫した洞察を導き出すことで、変革を促す可能性を持つものと認識されるようになりました。

回答者は、こうした可能性を明確に認識していました。2025年時点で、組織の3分の2超（69%）が、データ管理の改善を目的にテクノロジー支出を拡大する方針を示しました。さらに29%は予算を維持しており、支出を削減していると回答した組織はわずか1%にとどまりました。

生成AIの活用は、機関投資家にとって明確な重点領域となっています。非構造化されたプライベート・マーケット・データを構造化するために生成AIを本格導入している組織は現時点で8%にとどまる一方、3分の1（33%）はすでに具体的な活用への投資を進めています。さらに41%は初期的な計画段階にあるものの、こうした投資の必要性を認識しています。これに対し、このテクノロジー導入の

価値を認識していないと回答した組織は16%にとどまりました。

プライベート・マーケットのファンドおよびポートフォリオにおいて、生成AIの主な活用用途として最も多く挙げられたのは、投資パフォーマンス報告でした（GP回答者の62%、LPの63%）。これに、ESGデータ（それぞれ53%、44%）、プライベート・クレジットのスプレッドデータ（いずれも43%）が続きました。個別資産レベルでも、調査参加者はパフォーマンスデータを引き続き重視しており（GP44%、LP48%）、次いで企業財務諸表（42%、46%）、保有する実物資産に関するオペレーション報告（41%、40%）が挙げられました。

これらの結果は、これまでの調査で明らかになっていたデータの高度化、リスク管理、投資の質に対する関心が、具体的なオペレーション業務への投資へと発展していることを示しています。また、こうした動きを新たなテクノロジーが力強く後押ししていることも浮き彫りになりました。

2020年代のプライベート・マーケット投資を特徴づけるもう一つの重要な潮流は、投資機会の民主化と、個人投資家向けプライベート資産の拡大です。すでに2024年時点で、これらの投資商品・運用スキームが、今後2年以内に資金流入全体の少なくとも半分を占めると予想した回答者は、47%に達していました。さらに昨年には、同様の見方を示す回答者が半数を超え、その割合は56%まで上昇しました。本レポートでは、こうした変化をもたらす要因とその意味合いについて、さらに掘り下げて考察します。

2026年

逆境に揺るがない力が、機会を拓くとき

今年も、アセットオーナー、プライベート・マーケット事業を展開する総合資産運用会社、プライベート・マーケット専門の運用会社に所属する幹部480人を対象に調査を実施しました。また、投資機会の民主化と個人投資家への焦点を踏まえ、回答者層を拡充し、ウェルスマネジメント会社の比重を高めました。これにより、米州、欧州・中東・アフリカ、アジア太平洋の幅広い国と地域から多様な視点を取り入れています。

本調査は、2026年3月～4月にかけて実施されました。この期間は、市場ボラティリティの高まりと地政学的混乱が重なり、経済成長やインフレに大きな影響を及ぼすとともに、プライベート・マーケットにとっても特に厳しい局面となりました。したがって、本調査の結果は、ストレスが高まった環境下における業界の対応姿勢と市場環境に対する見方を映し出しています。



はじめに

底堅さを見せるプライベート・マーケット

前章で述べたとおり、本年次調査の歩みは、投資家、とりわけプライベート・マーケット投資家に継続的な試練をもたらしてきた一連の世界的な事象と重なっています。新型コロナウイルス感染症のパンデミック、長期化するロシア・ウクライナ戦争、米国による関税引き上げの発表、さらには米国・イラン間の緊張の高まりに至るまで、近年の国際情勢は予測の難しさを大きな特徴としてきました。

また、これまでのレポートで指摘してきたとおり、これら一連の多様な出来事に共通するのはインフレ圧力です。現在の中東紛争が世界の石油供給や価格に及ぼす影響も、その例外ではありません。金利や借入コストへの波及は、プライベート・マーケットの投資家にとっても、今や市場環境を見極めるうえで避けられない前提となっています。

こうした厳しい世界情勢にもかかわらず、最新調査では、非流動性資産に対する需要が依然として底堅いことが示されています。今後2年間でプライベート・マーケットへのエクスポージャーを削減する予定のアセットオーナーはわずか7%にとどまる一方、ちょうど半数が配分を拡大する意向を示しています。残る43%は、現行水準を維持する見通しです。

サブアセットクラス別に見ると、投資家の姿勢には一定のばらつきが見られます(図1)。プライベート・エクイティ(PE)は引き続き最も選好される戦略であり、回答者

の48%が配分を拡大する計画を示しました。これにプライベート・クレジット(PC)(39%)、インフラおよび不動産(いずれも29%)が続きます。一方で、PEは配分削減を予定する回答者の割合も相対的にやや高く9%となっており、PCの8%、不動産の7%、インフラの4%を上回っています。

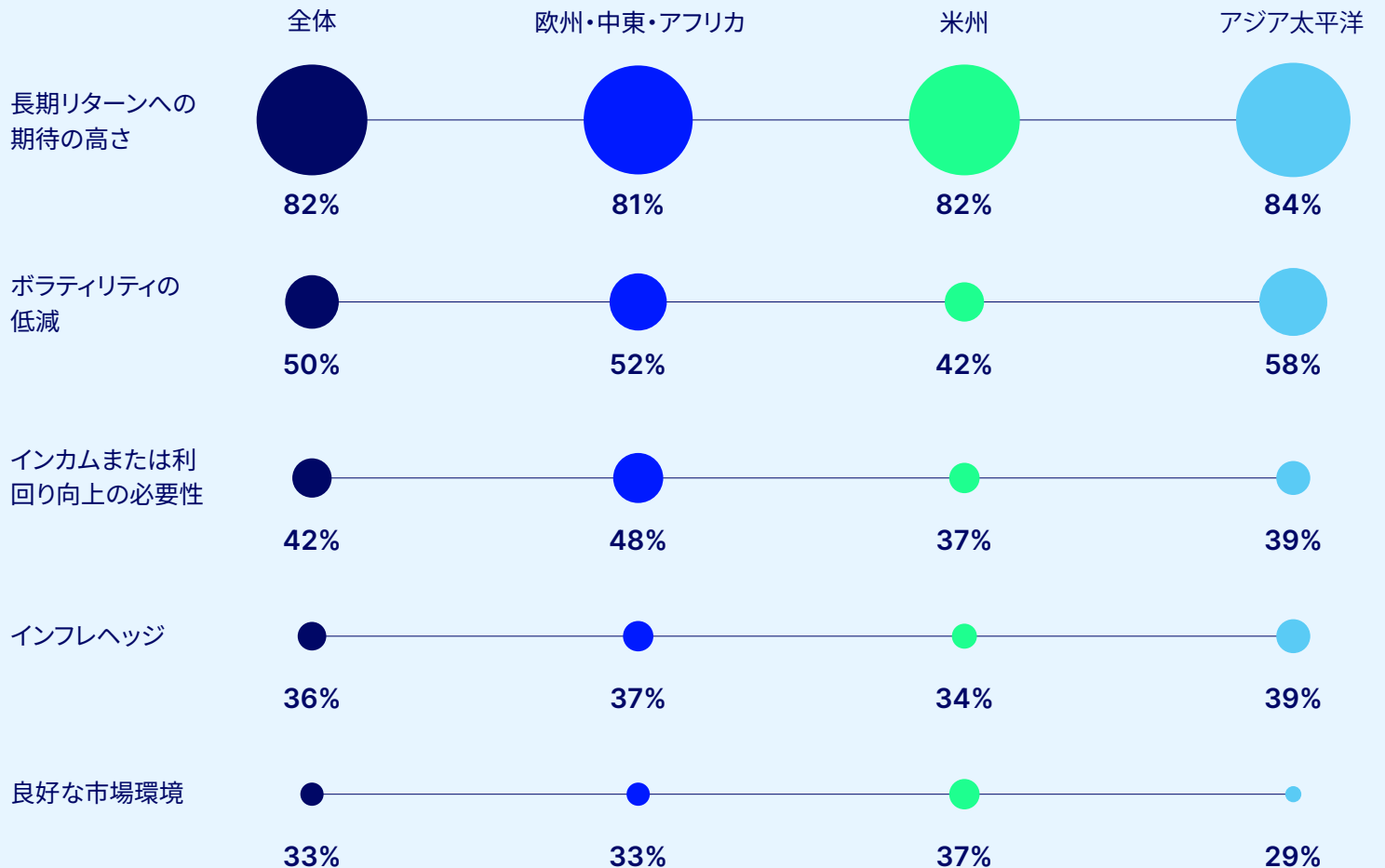
地域別の回答は総じて一貫しており、米州、欧州・中東・アフリカ、アジア太平洋の調査参加者はいずれも、前述したプライベート・マーケット全体の資産配分に関するグローバルな傾向と概ね合致していました。もっとも、サブアセットクラスのレベルでは一定の地域差も確認されます。特にアジア太平洋では、PCに対する成長見通しが相対的に強く、48%がエクスポージャーを拡大すると回答しており、欧州・中東・アフリカの39%、米州の31%を上回りました。一方、アジアの回答者は他地域に比べて不動産へのエクスポージャーを削減する可能性が高く、その割合は13%と、米州の7%、欧州・中東・アフリカの4%を上回っています。

最後に、米州のアセットオーナーは、インフラに対して他地域を大きく上回る強気の見方を示しています。保有削減を計画する回答者はおらず、43%が配分拡大を予定しています。アジア太平洋および欧州・中東・アフリカでも削減意向は限定的である一方、いずれの地域でも約4分の1の企業が配分を拡大する計画です。米州におけるインフラ投資の拡大は、主に北米、とりわけカナダが牽引しています。調査対象となった米州各国においてエクスポージャーを削減する動きは見られませんでした。一方、中南米諸国では配分拡大を予定する回答者も皆無でした。これに対し、米国では41%、カナダでは83%が同資産クラスへの配分を増やす方針を示しています。

最上位の投資テーマが人工知能（AI）およびAIインフラであったことは想定範囲内でしたが、その他の新興テクノロジーに対する関心がほとんど示されなかった点は対照的です。特に、2020年代に入って以降、ブロックチェーンやトークン化の分野で企業数や活用事例が着実に拡大し、近年では量子コンピューティングにも進展が見られることを踏まえると、この結果は注目に値します。

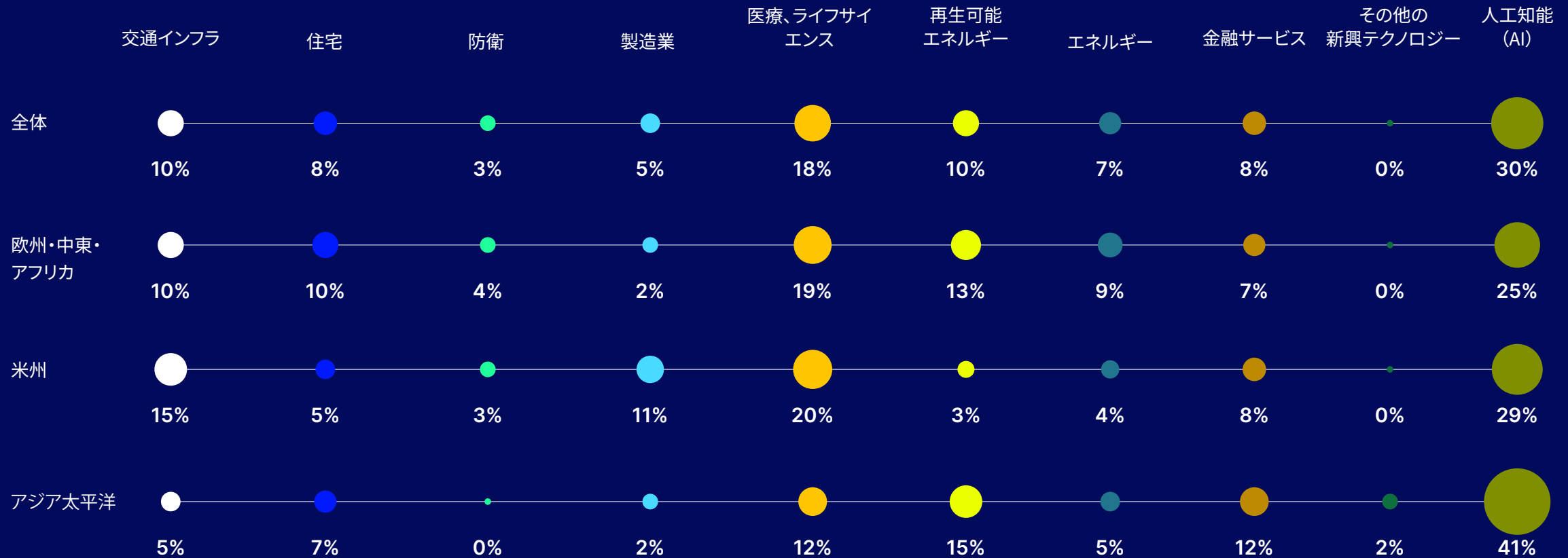
防衛分野でも、同様の温度差が見られます。ロシアによるウクライナ侵攻を受けて世界的に防衛支出が拡大し、米国が同盟国に対して軍事投資の増額を求める圧力も高まっているにもかかわらず、防衛を最優先の投資テーマに位置づけた調査参加者はごく少数にとどまりました。第2、第3の優先テーマまで含めても、防衛を挙げた回答者は15%に過ぎず、全体では8番目の投資テーマにとどまっています。もっとも、欧州・中東・アフリカでは相対的に関心が高く、20%で6位となりました。

図2：プライベート・マーケットへの配分拡大を促す主要因



出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

図3: プライベート・マーケット配分で重視される主な投資テーマ



出所: ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

PEおよびPC投資において選別姿勢が一段と強まっているという継続的なテーマは、ステート・ストリート・プライベート・キャピタル・インデックスのデータが示す足元の実際の投資動向とも整合しています。最新の市場パフォーマンス・レポート（2025年第3四半期対象）では、次のように述べられています。

「最初の3四半期を通じた資金調達動向は、市場が引き続き選別色を強め、流動性を重視していることを示しています。2025年組成ファンドの資金調達総額は現時点で2,337億米ドルに達しており、その大半はバイアウト（1,657億米ドル）が牽引しています。これにベンチャーキャピタル（478億米ドル）およびプライベート・デット（202億米ドル）が続いています。

平均ファンド規模も、より制約的な資金調達環境を示しています。2025年組成ファンドの平均規模は約16.6億米ドルと、2024年組成ファンドの約24.1億米ドルを下回っており、LPが出資先を厳選し、新規配分を慎重に進めている状況と整合しています。

ドライパウダー（投資待機資金）は1.09兆米ドルと引き続き高水準にあり、第3四半期には前年同期比で280億米ドルの小幅な減少となりました。これは、2025年の資金調達ペースがなお鈍いことを反映しています。」

また、第3四半期のトレンド・レポートでは、同時点における2025年の出資コミットメント総額が2,340億米ドルに達しており、このペースが続けば年末時点で3,120億米ドルに達する可能性があるとして指摘されています。

ステート・ストリート・プライベート・キャピタル・インデックス

プライベート・キャピタル市場の参加者には、パフォーマンス評価や分析に用いる信頼性の高い高品質なデータが不可欠です。一方で、プライベート・マーケットは非公開性が高いため、ベンチマークや投資分析に必要な包括的かつ偏りのないデータを収集することは容易ではありません。

ステート・ストリート・プライベート・キャピタル・インデックスは、こうした課題に対応し、投資家がプライベート・マーケットのパフォーマンスをより深く把握するための洞察を提供します。

これらのインデックスは、厳選された高品質なプライマリーPE LPデータを基盤としています。データセットは4千件を超え、約5.7兆米ドルに上る出資コミットメントをカバーしています。また、PEおよびプライベート・デット・ファンドに投資する投資家の、実際の日次キャッシュフローに基づいて構築されている点も特徴です。

データは通常、四半期末から100日以内に提供されます。そのためポートフォリオ・マネージャーは、多くのインデックス提供会社よりも早く、重要なベンチマーク結果を把握できます。すべてのキャッシュフロー・データは、ステート・ストリートの主要サービスであるカストディおよび資産管理業務の一環として照合され、GP関連文書および財務諸表に基づいて確認されています。

さらに読む

成長機会を見据えて

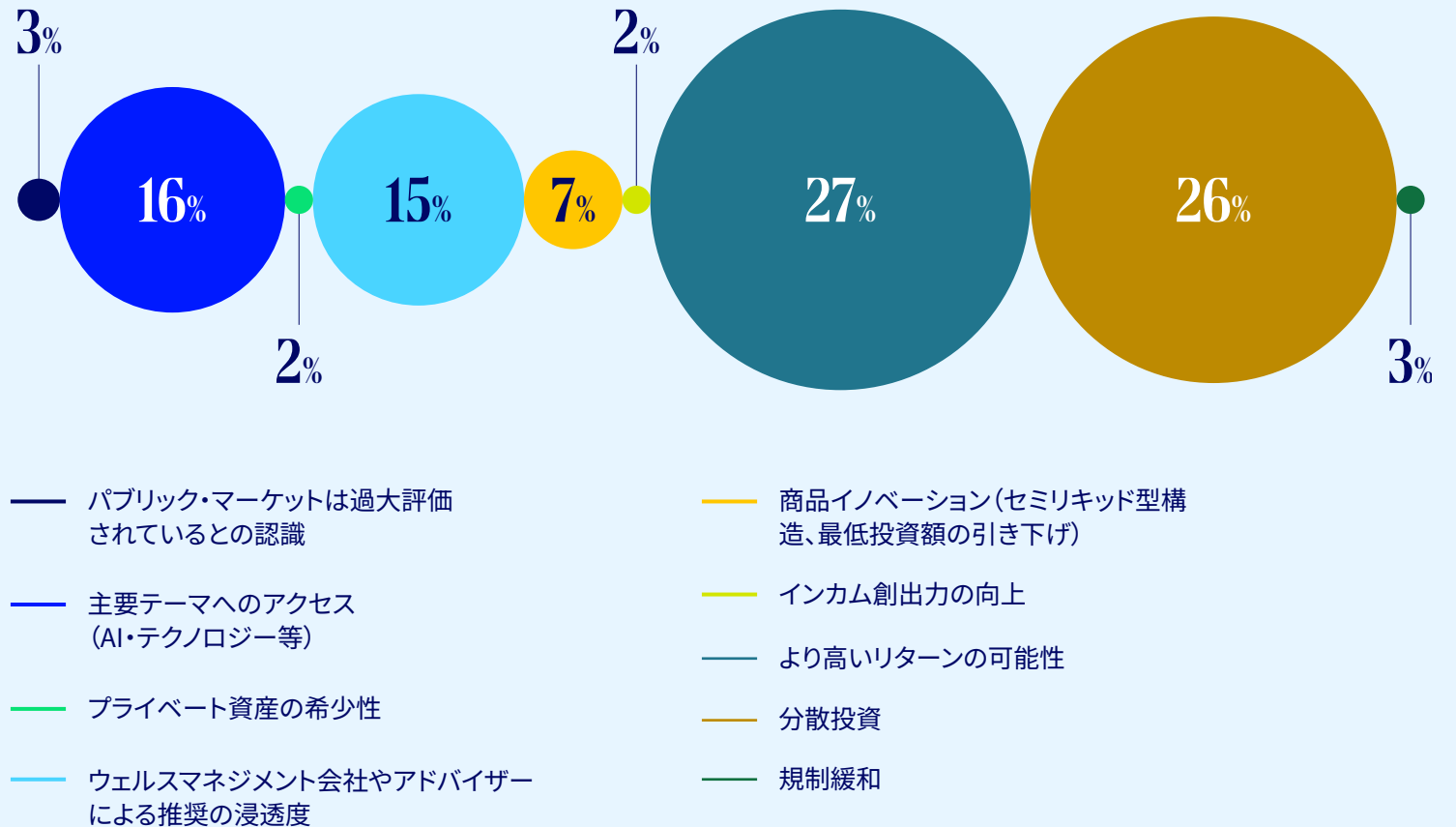
投資機会の民主化がもたらす市場拡大の可能性

回答者の大多数 (84%) は、個人投資家向けのプライベート・マーケット投資商品をすでに運用・提供している、または投資対象として活用しているか、今後その予定があると回答しています。

この動きは、ファンド販売を通じて新たな顧客基盤の開拓を目指す資産運用会社やウェルスマネジメント会社にとどまらず、年金基金や保険会社を中心とする機関投資家のアセットオーナーにも広がっています。こうしたアセットオーナーは、これらの商品がもたらすポートフォリオ上のメリットを活用しようとしています。

機関投資家の約3分の1 (35%) は、すでに個人投資家向けファンド形態を積極的に活用しています。アセットオーナーに限っても、その割合は4分の1を上回る28%です。地域別では米州での導入が特に進んでおり、45%が活用しています。この動きは主に北米が牽引し米国では49%、カナダでは63%の機関投資家が、何らかの個人投資家向けプライベート・マーケット投資商品を現在利用しています。

図4：個人投資家向けプライベート・マーケット商品の需要を支える主な要因



出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

一方、欧州・中東・アフリカおよびアジア太平洋での導入率はそれぞれ31%、30%にとどまり、相対的に慎重な水準となっています。

これらの商品を現在提供しておらず、提供予定もない資産運用会社およびウェルスマネジメント会社も、将来の可能性を完全に否定しているわけではありません。このうち41%は、現時点で具体的な計画はないものの、将来的には提供を検討する可能性があるとは回答しています。

全体では、組織の43%が、今後3年以内にプライベート・マーケットの資金調達額の半分以上を、個人投資家向け商品が占めるようになって見込んでいます。これは、昨年の調査で同様の見方を示した56%からやや低下した水準です。この変化は、市場の拡大に伴い、これらの商品に関わるオペレーション面および販売・流通面の課題（次章で詳述）が、新規参入者にとってより明確になってきたことを示していると考えられます。同時に、前述の政治情勢や市場環境も、プライベート・マーケット需要に対する見方をやや慎重化させている可能性があります。

興味深いことに、ウェルスマネジメント会社および資産運用会社は、自社がプライベート・マーケット商品を通じて調達する資金について、市場全体よりもやや強気の見通しを示しています。回答者の47%は、その少なくとも半分が個人投資家向け戦略に由来すると見込んでいます。

図5：機関投資家であるアセットオーナー（保険会社を含む）が、個人投資家向けプライベート・マーケット・ファンドを活用する理由

プライベート・マーケット投資をより
戦術的に行える

65%

より迅速な資金配分が可能

54%

流動性の高さを背景に、プライベ
ート資産への配分を拡大しやすい

42%

差別化された投資機会へのアクセス

42%

小口投資が可能

49%

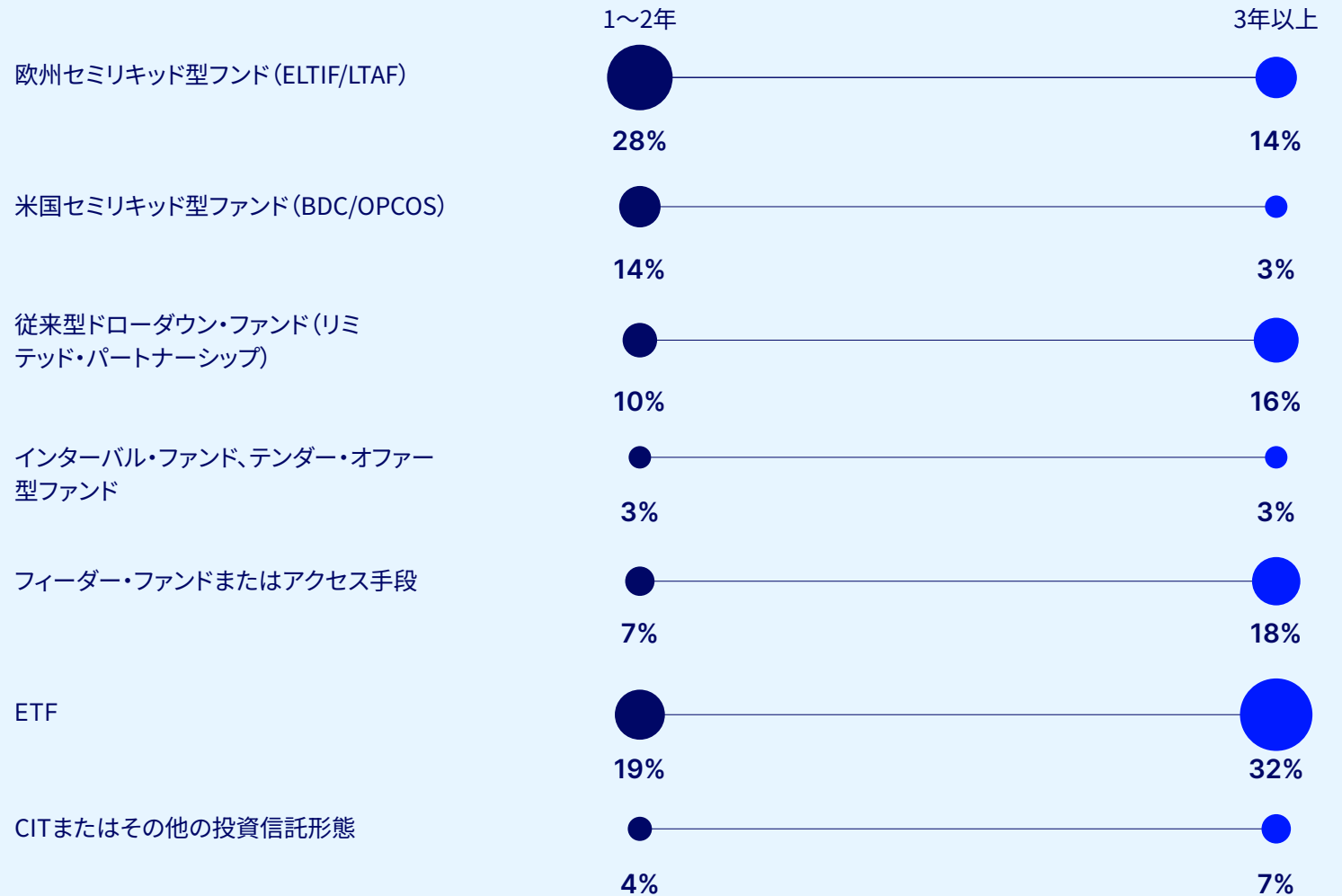
出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

こうした自社内の見通しと、市場全体に対する評価との乖離は、前述の調査結果が示す以上に、個人投資家向けプライベート・マーケット市場の成長が加速する可能性を示しているとも考えられます。

これらの戦略が支持される理由について尋ねたところ(図4)、分散投資(35%)と高いリターン(27%)が最も多く挙げられました。主要な投資テーマへのアクセス(16%)に加え、アドバイザーによる積極的な推奨(15%)も、主な理由として挙げられています。

前述のとおり、特に注目される調査結果の一つは、ファンドの販売・マーケティングを行っていない、または加入者向けに個人投資オプションを提供していない機関投資家であるアセットオーナーが、こうした投資商品を採用している点です(図5)。これらの商品がポートフォリオ構築にもたらすメリットについて尋ねたところ、65%は当該資産クラスへの投資を「より戦術的」に行えることを挙げ、54%は配分実行の迅速さ、49%は小口での配分が可能になることを挙げました。

図6：個人投資家向けプライベート・マーケット投資における短期・長期の主な投資手段



出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

投資機会の民主化によって最も恩恵を受ける投資商品について、回答者の見方は地域や時間軸によって分かれてきました(図6)。短期的には、欧州企業は国内規制に基づくセミリキッド型ファンドを強く支持しており、欧州連合の欧州長期投資ファンド(ELTIF)および英国の長期資産ファンド(LTAF)について、同地域の組織の41%が、今後1～2年で運用資産(AUM)を獲得するうえで最も有力な投資商品になると見えています。

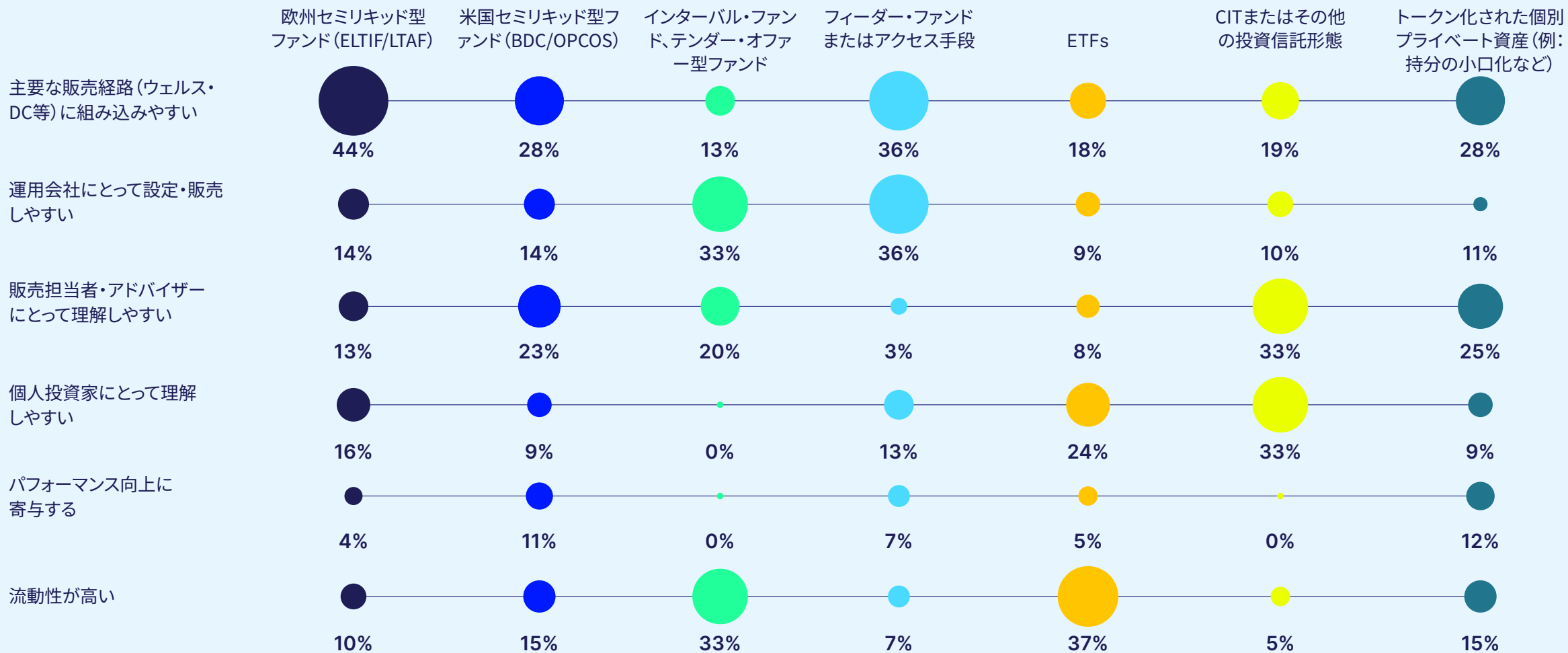
一方、これらのファンドの導入は他地域ではより限定的であり、米州企業で同様の見方を示したのは10%にとどまりました。APACでも相対的な支持は低かったものの、同地域では依然として最も選好される投資商品であり、27%がこれを選択しています。もっとも、長期的(3年以上)には、欧州におけるELTIFおよびLTAFへの支持は大きく低下し、20%にとどまりました。その結果、29%が選択したETFに次ぐ第2位となっています。

グローバルに見ると、ETFが、個人投資家に長期的なプライベート・マーケット・エクスポージャーを提供する主要な投資商品と見なされています。一方で、従来型のドローダウン型ファンドも、個人投資家が長期的にプライベート・マーケットへアクセスするための重要な手段とされています。これらはいずれも、セミリキッド型ファンド構造に代わる選択肢として支持を広げています。

もう一つの注目すべき結果は、プライベート資産のデジタル・トークン化に対する期待が、短期から長期にかけて低下している点です。もっともこれは、デジタル資産全体の投資額が減少するとの見方を示すものではなく、プライベート・マーケットにおけるデジタル資産の役割がなお発展途上にある中で、特にETFを含む他の投資商品への期待が相対的に高まっていることを反映していると考えられます。

回答者は、個人投資家向けプライベート・マーケット投資手段を選好する理由についても、複数の観点から見解を示しています(図7)。多くの投資形態に共通して、既存の販売チャネルとの親和性に加え、想定される最終投資家やアドバイザーによる商品理解の度合いが、主な判断材料となっています。

図7:個人投資家向けプライベート・マーケット投資手段の選好理由



出所:ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

ステート・ストリートのパブリックおよび プライベート・クレジットETF

これらの調査結果を踏まえ、当社の資産運用部門であるステート・ストリート・インベストメント・マネジメントは現在、流動性の高い公開市場の債券を中心に投資しながら、アポロ・グローバル・セキュリティーズ社が提供するプライベート・クレジットにも選択的に配分する2本のETFを提供しています。

ステート・ストリート投資適格パブリック&プライベートクレジットETF (PRIV) は、公開市場で取引されるクレジット商品およびプライベート・クレジット商品を含む投資適格債券を中心に運用する、アクティブ運用型ファンドです。

同ファンドは、アポロ・グローバル・セキュリティーズ社が組成・提供するプライベート・クレジット商品に投資する場合があります。プライベート・クレジットの組入比率は通常、ファンドのポートフォリオの10～35%を想定していますが、市場環境や運用状況等により、10%を下回る、または35%を上回る場合があります。

ステート・ストリート短期投資適格パブリック&プライベートETF (PRSD) は、公開市場のクレジット商品およびプライベート・クレジット商品を含む投資適格債券を主な投資対象とする、アクティブ運用型の短期債券ファンドです。同ファンドは、デュレーションを1～3年に維持することを目指します。

PRSDは、アポロ・グローバル・セキュリティーズ社が組成・提供するプライベート・クレジット商品に投資することがあります。プライベート・クレジットの組入比率は通常、ファンドのポートフォリオの10～35%の範囲となりますが、運用状況等により、10%未満または35%超となる場合があります。

[さらに読む](#)

政府および規制当局の支援は、個人投資家によるプライベート・マーケット投資へのアクセス拡大において、引き続き重要な役割を果たしています。政策立案者は、社会インフラや新興技術を含む重要産業など、戦略的優先分野に新たな資金を呼び込むため、これらの領域をより幅広い投資家層に開放しようとしています。複数の主要市場では、こうした動きが、確定拠出年金（DC）加入者にプライベート・マーケットへのアクセスを広げる取り組みとして具体化しています。例えば米国では昨年、401(k)プランにおけるプライベート・エクイティ投資の保有を後押しする大統領令が発出されました。これは、従来の政策では抑制されていた動きです。英国では2025年のマンションハウス合意において、複数の年金運用会社が、DC加入者の貯蓄の一部をプライベート資産クラスへ振り向けることに合意しました。

こうした政策的な後押しがある一方で、当社の調査では異なる見方も示されています。投資組織は、個人投資家にプライベート資産を提供するうえで、DC経由よりもウェルス・マネジメント経由の方がはるかに適した販売プラットフォームであるとしています（図8）。

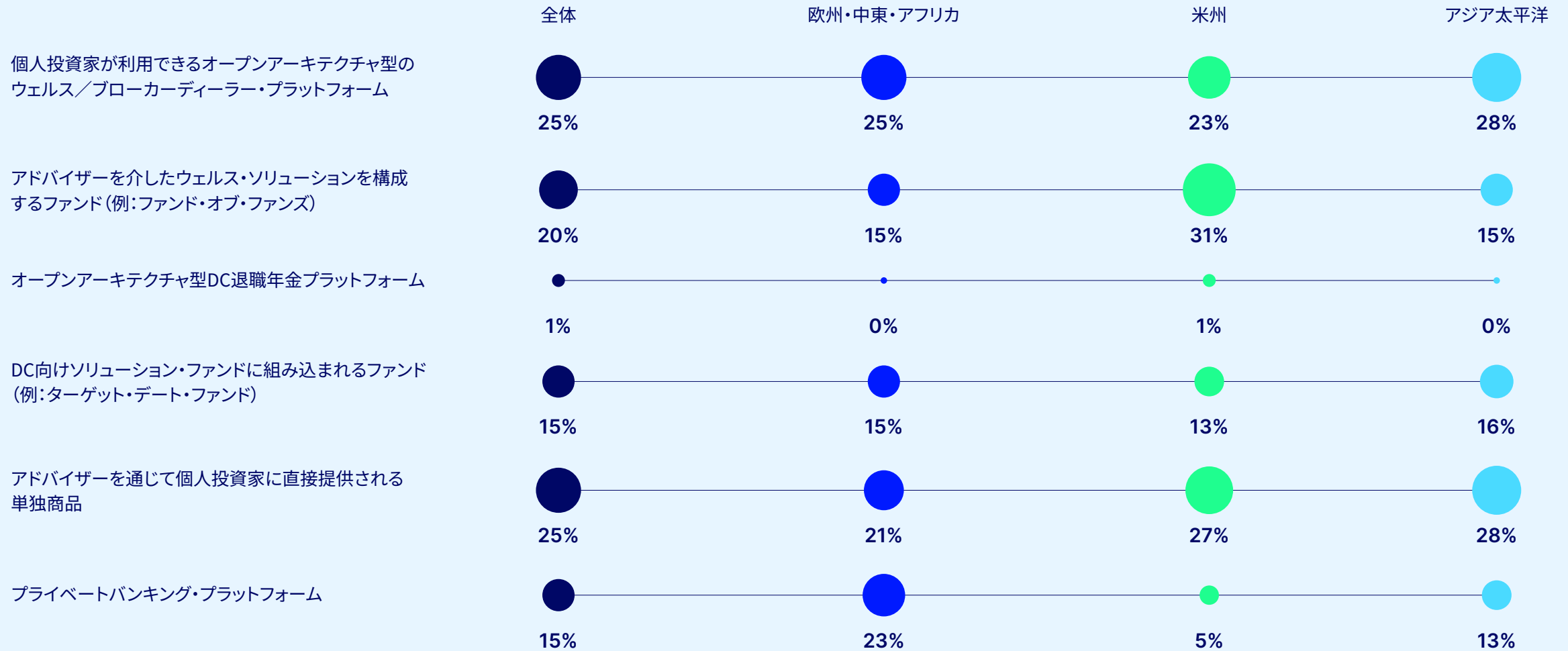
こうしたプライベート・マーケット投資手段を、ターゲット・デート・ファンドやデフォルト・ファンドなど、DC加入者向けのパッケージ型ソリューションに組み込む方法が最適だと考える回答者は、15%にとどまりました。オープンアーキテクチャ型のDCプラットフォーム上で単独ファンドとして提供する方法を選んだ回答者は、1%未満でした。一方、オープンアーキテクチャ型のウェルス・プラットフォームで単独商品として提供する方法と、アドバイザーが顧客に直接販売する単独商品として提供する方法は、いずれも25%の支持を集めました。さらに20%は、ファンド・オブ・ファンズ（複数のファンドに分散投資するファンド）など、マルチアセット型のウェルス・マネジメント・ソリューションを通じた提供が最適だと見ています。

地域差も確認されました。米州の回答者は、パッケージ型ウェルス・ソリューションを通じた提供を支持する割合が相対的に高く、31%に達しました。一方、アジア太平洋地域の企業ではこの提供形態への支持は14%にとどまり、より慎重な姿勢が見られます。欧州・中東・アフリカ地域の組織では、プライベートバンク・プラットフォームへの支持が特に高く、グローバル平均の15%に対して23%となりました。

ウェルス・ソリューションの一部として組み込まれることを想定する機関投資家は、こうした投資商品についてアドバイザーの理解が進んでいること（52%）、アクセスのハードルが低いこと（50%）、個人投資家にとっての分かりやすさ（42%）を主な理由に挙げました。オープンアーキテクチャ型プラットフォームを選好する回答者は、アドバイザーの理解度の高さ（65%）、運用資産残高（AUM）拡大の機会（55%）、アクセスのしやすさ（同じく55%）を重視しています。プライベートバンク・プラットフォームを支持する回答者は、同チャネルにおける既存のプレゼンスの強さ（72%）、アドバイザーの理解度の高さ（64%）、AUM拡大の機会（58%）を理由として挙げています。

全体として本調査は、個人投資家向けプライベート資産と、それを支える商品および販売経路の成長見通しについて、前向きな評価を示しています。もっとも、こうしたアクセス拡大への期待の裏側には、次章で取り上げるように、個人投資家の参加を本格的に広げるうえで克服すべき課題に対する現実的な認識もあります。

図8:個人投資家向けプライベート・マーケット・ファンドの主な販売プラットフォーム



出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

規模拡大の現実

投資機会の裾野拡大に求められるオペレーション対応

個人投資家によるプライベート・マーケット投資へのアクセス拡大を課題と見るか、機会と見るかを尋ねたところ、回答者の70%は機会と捉えていることが分かりました。一方、29%は主に課題として受け止めています。この割合は欧州・中東・アフリカで特に高く35%に達した一方、アジア太平洋地域では20%と最も低くなりました。

すべての調査参加者は、プライベート・マーケットへのアクセス需要が新たな広がりを見せる中で、オペレーション能力を幅広く強化する必要性を認識しています(図9)。これまで主に機関投資家を顧客としてきた資産運用会社は、事業規模の拡大と規制対応の複雑化を、最も差し迫った課題として挙げています。特に、37%が、多数の個人投資家にサービスを提供する際に生じる規制上の義務を課題として指摘しました。一方、個人投資家の加入者を持たない、または大規模な顧客対応に慣れているアセットオーナーおよびウェルスマネジメント会社は、流動性をより重視しています(いずれも42%)。

これらの幅広い領域について、回答者は、対応が特に難しい具体的なオペレーション上の課題を挙げています。

図10のデータは、プライベート・マーケットの運用会社、販売会社、資産配分を担う投資家が、フロント・ミドル・バックオフィス業務の改善にあたり、どの領域を優先しているのかを詳細に示しています。課題の重要度には差があるものの、いずれの項目も、少なくとも一部の回答者から「最大の課題」として認識されています。

これらの課題への対応には、外部プロバイダーの活用、自社テクノロジーへの投資、人材の専門性強化を組み合わせた取り組みが不可欠です(図11)。課題の性質はそれぞれ異なるため、各組織は対応すべき領域に応じて、複数の解決策を柔軟に組み合わせています。

金融サービス・プロバイダーと自社テクノロジーへの投資は、最も一般的な選択肢として挙げられましたが、特定の領域では、その他の解決策を選好する回答も一定数見られました。例えば、フィンテックは決済分野において明確な役割を担っており、回答者の25%が、同分野の改善に向けた主要な手段としてフィンテック・サービスを挙げています。また、レグテック(規制対応テクノロジー)もこのサービス提供エコシステムの重要な一角を占めており、19%の企業が選好する解決策として挙げました。

選好される対応策は、組織タイプによって明確に分かれました。全体で上位に挙げられた課題領域の一つである流動性については、プライベート・マーケット専門の資産運用会社の間で、人的対応とテクノロジー活用への評価が二分され、人員増強と自社テクノロジーへの投資がそれぞれ33%となりました。人的対応は、従来型の資産運用会社でも一定の支持を集めました（29%）が、アセットオーナー（23%）およびウェルスマネジメント会社（19%）では相対的に低い水準にとどまりました。一方、アセットオーナーおよびウェルスマネジメント会社では、テクノロジーを活用した対応への支持がより高く、それぞれ48%、37%となっています。

もう一つの主要な課題領域である規制・コンプライアンス対応については、金融サービス・プロバイダーが、アセットオーナー、ウェルスマネジメント会社、プライベート・マーケット専門の資産運用会社にとって最も有力な選択肢となりました（それぞれ39%、36%、35%）。一方、従来型の資産運用会社では、人員体制の強化による対応を選好する割合が最も高く、33%となっています。また、アセットオーナーのほぼ4分の1（23%）はレグテック（規制対応テクノロジー）・ソリューションを検討しており、他の組織タイプと比べて特に高い割合となりました。

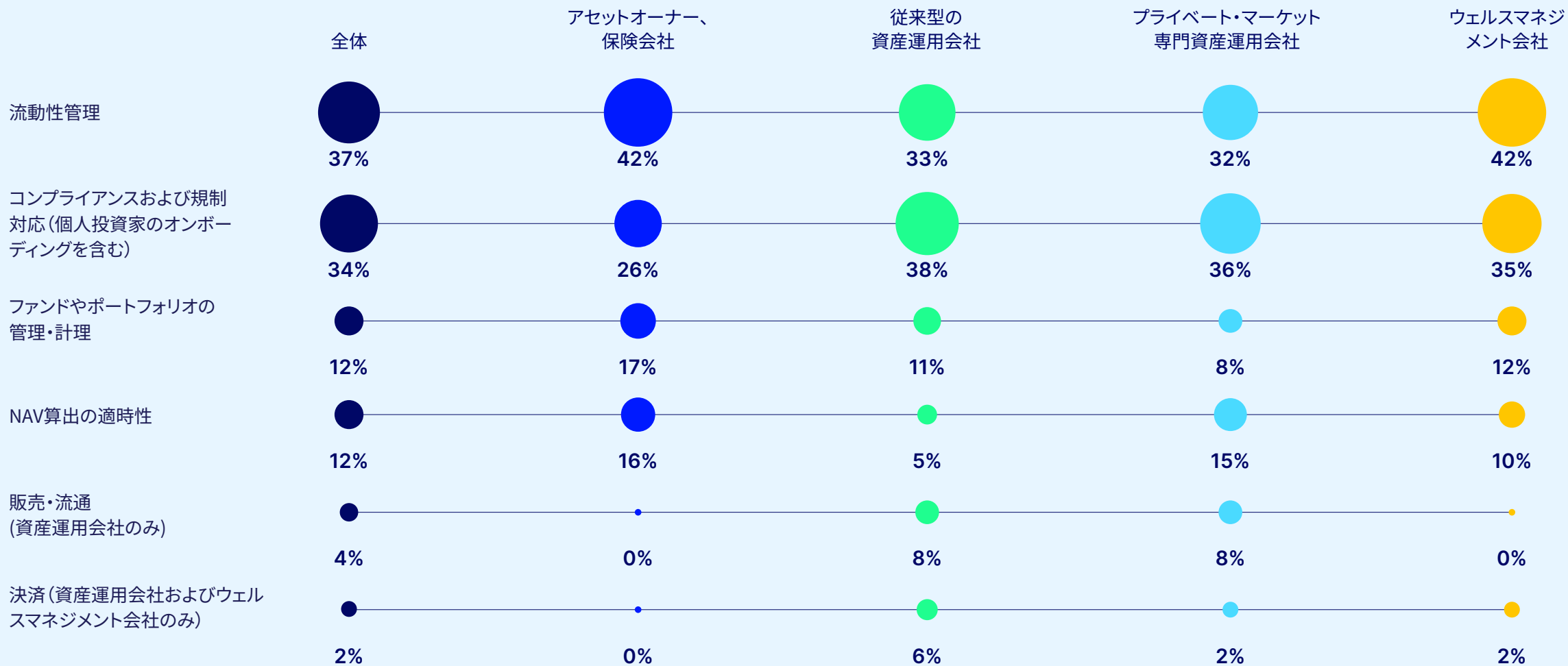
個人投資家へのプライベート・マーケット投資機会の拡大が進む中で、既存の金融サービス・プロバイダーによる支援が最も期待されている領域は、販売・流通です。従来型の資産運用会社とプライベート・マーケット専門の資産運用会社の双方で、42%がこれを選択しました。もっとも、同じ販売・流通領域でも、組織タイプによって重視する課題は異なります。従来型の資産運用会社は投資家教育と認知度向上（27%）を主な課題として挙げる一方、プライベート・マーケット専門の資産運用会社はアドバイザーとの関係構築（28%）をより重視しています。また、いずれの組織タイプも、ウェルス・プラットフォームとの業務上の互換性を課題として認識しています（それぞれ23%、21%）。

これらの回答からは、多くの組織が直面する課題領域に応じて、幅広い解決策を検討していることがうかがえます。実際に選択される対応策は、単一の手段に依存するのではなく、外部プロバイダー、自社テクノロジー、人材強化などを組み合わせたものになると考えられます。プロセスや解決策がテクノロジーと自動化を軸に進化する中でも、各組織に固有の業務要件や優先事項は引き続き重要であり、最適な対応策はそれぞれの状況に応じて異なります。

70%

機関投資家の70%は、プライベート・マーケット投資の民主化を課題ではなく、新たな成長機会として前向きに捉えている。

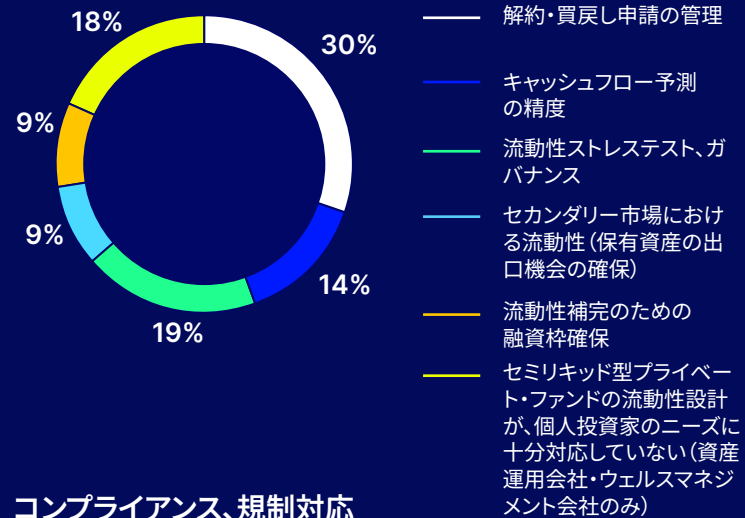
図9：プライベート・マーケット業務における主なオペレーション課題



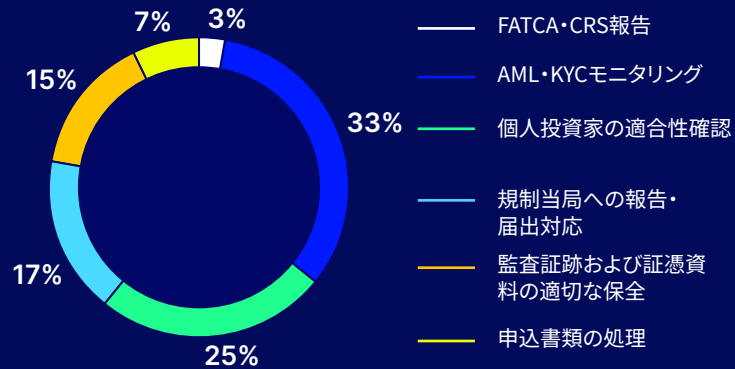
出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

図10：プライベート・マーケット業務における主なオペレーション課題

流動性管理

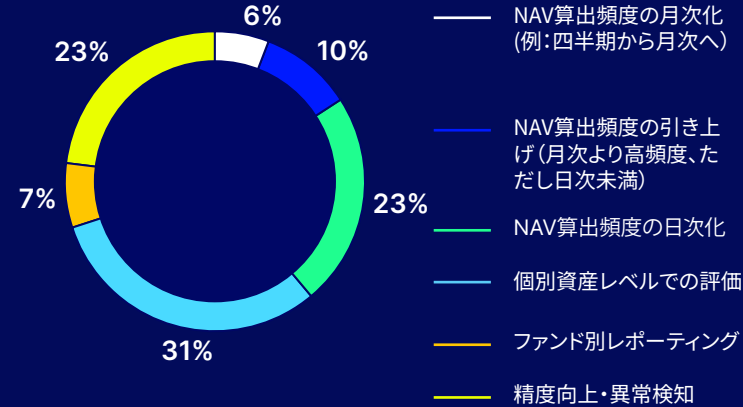


コンプライアンス、規制対応

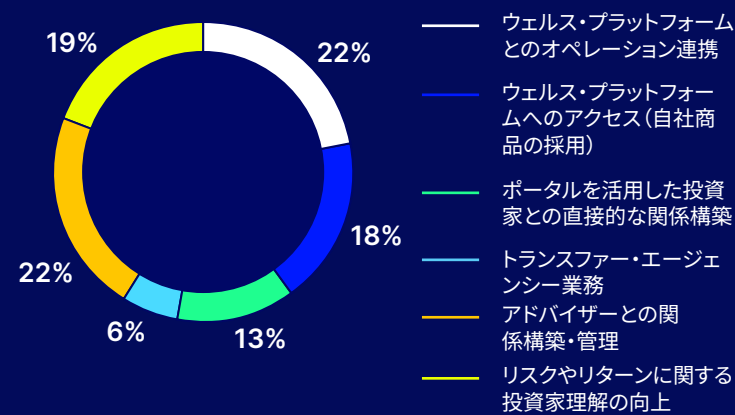


出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

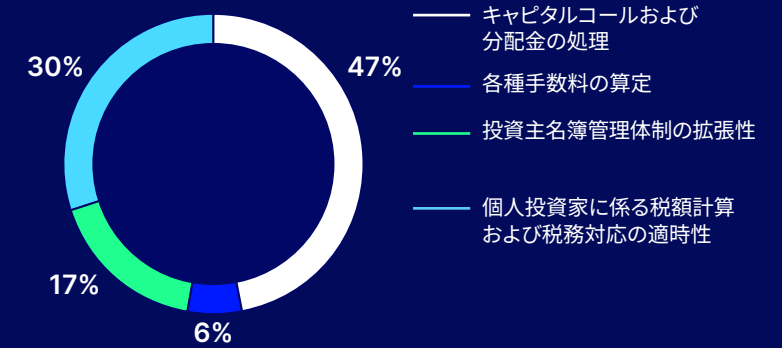
NAV算出の適時性



販売・流通



ファンド計理・管理



決済

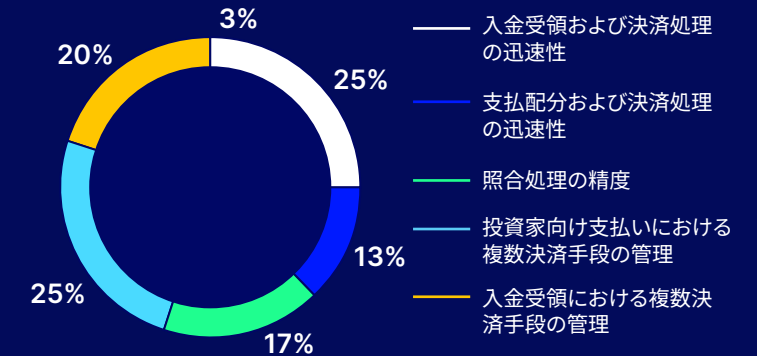
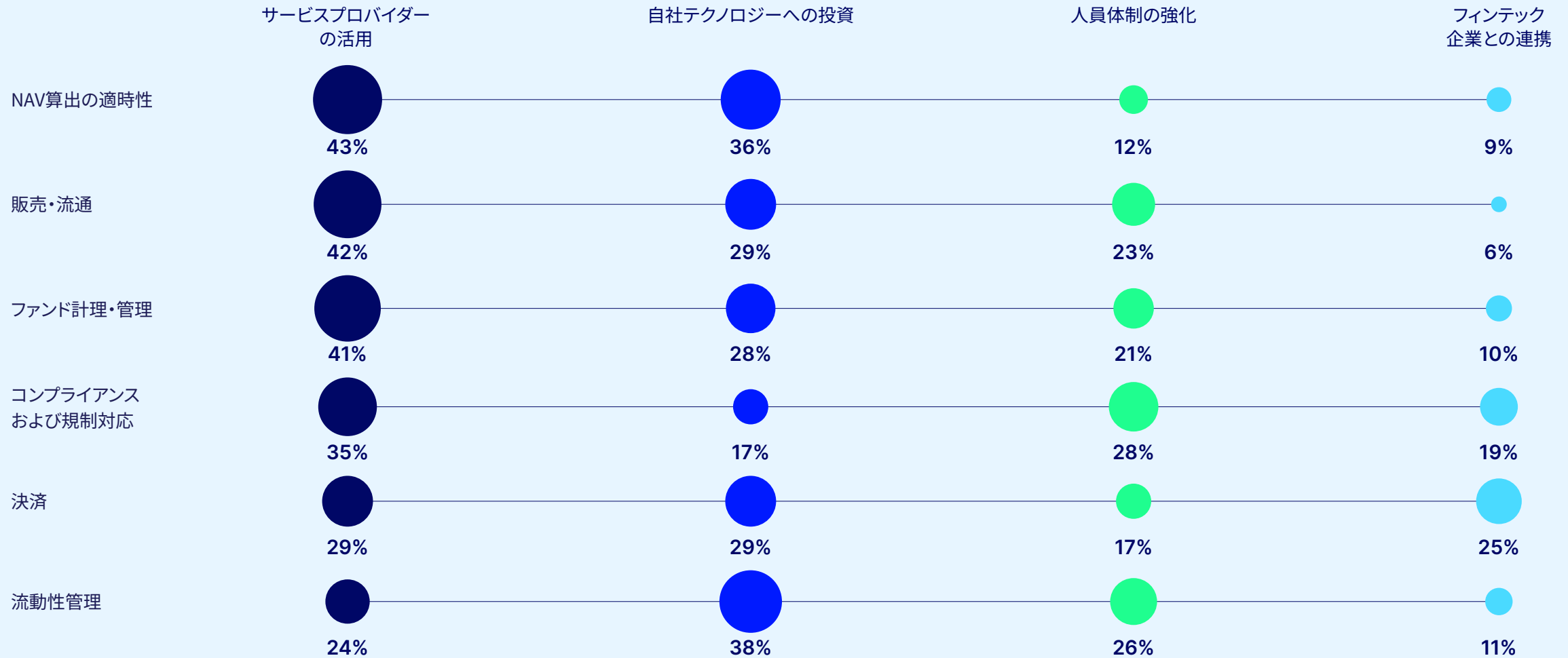


図11：プライベート・マーケット業務のオペレーション課題に対する主な解決策

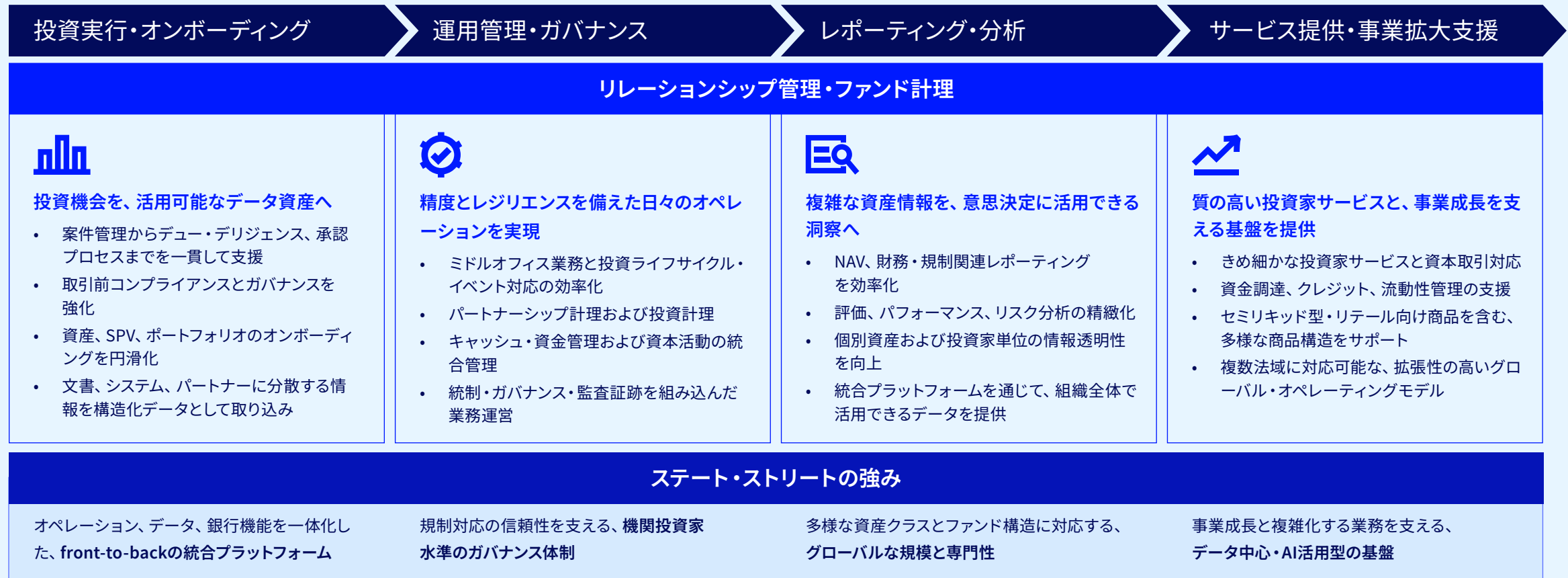


出所：ステート・ストリート 2026年プライベート・マーケット調査

ステート・ストリートのグローバル・オルタナティブ投資ソリューション

ステート・ストリートは、深い専門性、機関投資家向けに構築された堅牢なデータ・インフラ、統合されたバンキング機能を組み合わせ、グローバルなオルタナティブ投資を支える包括的なソリューションを提供しています。これにより、運用会社は事業規模の拡大を加速し、業務効率を高めるとともに、投資家および規制当局からの高度化する要請により的確に対応することが可能になります。

お客様のプライベート・マーケット投資を一貫して支える、ステート・ストリートのソリューション



総括

過去5年間にわたる絶え間ない市場の混乱は、プライベート・マーケット投資家の真価を問うものとなりました。しかし、本調査の結果は明確な結論を示しています。この資産クラスは、困難な環境の中でも後退していません。むしろ、機関投資家に加え、個人投資家のポートフォリオにおいても、逆境に耐える力と適応力を示し続けています。そしてその存在意義は、一段と明確になっています。

市場環境の影響を免れているわけではないものの、需要は地域や資産クラスを問わず堅調さを維持しています。その背景には、長期的なリターン期待や分散投資効果に加え、投資対象をより慎重に見極める姿勢と、投資の質を重視する動きがあります。

同時に、市場には明確な変化が生じています。多くの組織はすでに個人投資家向けの投資商品に関与しているか、その導入に向けた準備を積極的に進めています。一方で、オペレーションの複雑性、規制当局による監視、流動性管理といった実務上の課題も、よりはっきりと認識されるようになっていきます。こうした慎重かつ実践的な見方は、個人投資家向けプライベート・マーケット市場が単なる拡大局面から、十分な理解に基づいて実行する段階へ移行しつつあることを示しています。

本調査からは、各社がテクノロジー、データ、サービス提供体制の強化を通じて、この変化に対応している実態が明らかになりました。各社のアプローチは多様ですが、もはやアクセスを提供するだけでは差別化要因にはなりません。今後の成果は、より複雑化し競争が激化する市場の要請に応じて、自社のオペレーティングモデルをどこまで進化させられるかに左右されるでしょう。

回答者に共通しているのは、プライベート・マーケットの次の成長局面を左右する要因がアクセスの提供そのものにとどまらないという認識です。今後は、精度・規律・差別化を伴いながら、いかに大規模なオペレーション体制を実現できるかが、成長の鍵となります。

参考文献

1. エネルギーリスクが世界経済の成長に及ぼす圧力
2. ステート・ストリートPriceStats: インフレ緩和の初期兆候は短命に終わる
3. ストレス下にあるプライベート・クレジット：個別事象か、システミックリスクか
4. プライベート・キャピタル・インデックス
5. SSPEI 四半期パフォーマンス2025年第3四半期
6. SSPEI 四半期インサイト2024年第3四半期
7. プライベート・クレジットETF

著者



スコット・カーペンター
オルタナティブ投資グローバル責任者



ジェシー・コール
プライベート・マーケット商品部門責任者



ジェームズ・レッドグレイブ
グローバル・ソート・リーダーシップ担当バイスプレジデント

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 James Jefski, Eric Chng, Sven Eggers, Jayne Rice, Michaela Hundahl, Nan Zhang, Jamie Stewart, Nick Clapham, Geoff Pullen, and Christopher Smith, from the State Street Private Markets business, for their help in designing this survey and writing this paper. We'd also like to thank Arya Jyothi, Parav Gupta, Shalvi Kaushik, Prateek Agarwal and Jai Kapoor for their help analyzing the survey results and the Thought Leadership team — Anna Bernasek, Hanbin Im, Jean Wu, Sukanya Bhattacharya, Priyaam Roy, Parab Prashant, Amar Jyoti, and Indrajeet Verma — for their insights and inputs. Special thanks to Ramu Thiagarajan, State Street's Global Head of Thought Leadership, 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 Haimanti Chattopadhyay, Magdalena Mardosz, Mihir Haryal, Eric Garulay, Sandra Connolly, Tanvi Dilip Hadkar, Ramin Edmond, Mary Austin Williams, Raja Singh, Divya Theepireddy and Bhanuakhil Vemuri.

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 Study 2026: Resilience meets opportunity](#)
の日本語抄訳版です。



State Street Corporation
One Congress Street, Boston, MA 02114-2016
www.statestreet.com

The material presented herein is for informational purposes only. The views expressed herein are subject to change based on market and other conditions and factors. The opinions expressed herein reflect general perspectives and information and are not tailored to specific requirements, circumstances and/or investment philosophies. The information presented herein does not take into account any particular investment objectives, strategies, tax status or investment horizon. It does not constitute investment research or investment, legal, or tax advice and it should not be relied on as such. It should not be considered an offer or solicitation to buy or sell any product, service, investment, security or financial instrument or to pursue any trading or investment strategy. It does not constitute any binding contractual arrangement or commitment of any kind. State Street is not, by virtue of providing the material presented herein or otherwise, undertaking to manage money or act as your fiduciary.

You acknowledge and agree that the material presented herein is not intended to and does not, and shall not, serve as the primary basis for any investment decisions. You should evaluate and assess this material independently in light of those circumstances. We encourage you to consult your tax or financial advisor.

All material, including information from or attributed to State Street, has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed and State Street does not assume any responsibility

for its accuracy, efficacy or use. Any information provided herein and obtained by State Street from third parties has not been reviewed for accuracy. In addition, forecasts, projections, or other forward-looking statements or information, whether by State Street or third parties, are not guarantees of future results or future performance, are inherently uncertain, are based on assumptions that, at the time, are difficult to predict, and involve a number of risks and uncertainties. Actual outcomes and results may differ materially from what is expressed herein.

The information presented herein may or may not produce results beneficial to you. State Street does not undertake and is under no obligation to update or keep current the information or opinions contained in this communication.

To the fullest extent permitted by law, this information is provided “as-is” at your sole risk and neither State Street nor any of its affiliates or third party providers makes any guarantee, representation, or warranty of any kind regarding such information, including, without limitation, any representation that any investment, security or other property is suitable for you or for others or that any materials presented herein will achieve the results intended. State Street and its affiliates and third party providers disclaim 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 your access to and/or use of the information herein. Neither State Street nor any of its affiliates or third party providers shall have any liability, monetary or otherwise, to you or any other person or entity in the event the information presented herein produces incorrect, invalid or detrimental results.

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.

本書は情報提供のみを意図したものであり、事前許可なく第三者への開示、目的外での利用、変更及び複写することは固くお断りいたします。

©2026 State Street Corporation and/or its applicable third party licensor. All rights reserved.

9021751.1.1.APAC.

有効期限: 2027年9月25日

