



Global Private Markets Outlook

- グローバル・プライベート・マーケット・アウトルック -

サイクルの延長：プライベート市場全体における成長と機会

2026年3月



INVESTMENTS

著者について

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツのプラットフォームの深さと幅広さを示す

客観的なトップダウン分析

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツのグローバル市場戦略チーム

弊社のマーケット・ストラテジスト・チームは、マクロ経済とアセット・資産配分を結びつけている。

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツのプラットフォームの広さと深さとともに独自のリサーチを活用し、市場を牽引するイベント、構造的テーマ、ポートフォリオ構築に関する実用的な洞察を提供し、投資の意思決定を後押しする



ローレン・グッドウィン
CFA
チーフ・
マーケット・ストラテジスト



ジュリア・ヘルマン
CFA
グローバル・
マーケット・ストラテジスト



マイケル・ロガルボ
CFA
グローバル・
マーケット・ストラテジスト



サラ・ハーシュ
グローバル・
マーケット・ストラテジスト

経験豊富なボトムアップの専門家

マルチブティックプラットフォームの利点

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツでは、お客様の目的に合わせた幅広いプライベート・マーケット・ソリューションを提供している。弊社の投資戦略は、豊富な経験と深い制度的知識に根ざしており、思慮深い分散投資と長期的な成長を重視している。プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、不動産、インフラストラクチャーなど、主要なセクターを網羅し、業界の深い見識と理路整然としたアプローチを駆使した、実証済みの反復可能なプロセスで、熟練したチームが専門的に資産を運用する。

プライベート・マーケットの運用能力



INVESTMENTS

NYL Investors



KARTESIA



Apogem Capital



TRISTAN
CAPITAL PARTNERS

andera
PARTNERS



INVESTMENTS

目次

1

エグゼクティブ・
サマリー

2

資本市場の状況

3

資産クラス毎の見通し

- プライベート・エクイティ
- プライベート・クレジット
- 不動産
- リアルアセット

エグゼクティブ・サマリー

グローバル・プライベート・マーケット・アウトルック

プライベート市場は、より強固な基盤の下で2026年を迎える。ディール活動は回復し、金利環境もより支援的となった。今後1年は建設的な展開を見込む。世界的な政策支援がパブリック市場およびプライベート市場の勢いを強化するだろう。米国における金融緩和と規制緩和がこれを一層際立たせる。

この環境下で、プライベート市場は引き続き強靱性を示す。高い信用力、新たな流動性チャネル、拡大する投資家アクセスが下支えである。信用サイクルの成熟に伴い、選別と分散を重視しながら投資家は新たな規律と共に再び市場に参入する。差別化された移行志向の投資機会を追求し、より複雑または分断された市場へと向かっていく。

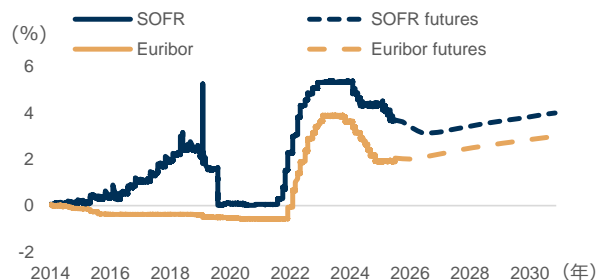
重要事項：本資料は情報提供および教育目的のみを目的とし、表示日時点におけるニューヨーク・ライフ・インベストメンツの市場見解を反映する。投資助言、推奨、または特定の証券・投資戦略の売買の勧誘を構成するものではない。資産クラスの特徴、ポートフォリオにおける役割、過去実績への言及は例示にすぎず、将来の結果を示唆するものではない。プライベート市場投資は、流動性リスク、評価不確実性、元本毀損を含む重大なリスクを伴う。本資料はグローバルに適用され、末尾の免責事項への過度な依存を軽減することを意図する。本資料は、いかなる法域においても個人投資家への配布を目的としない。また、現地法令・規制に反する場合には配布してはならない。APACおよび中東の規制当局において一般的かつ想定される標準的記載

プライベート市場に影響を及ぼす主要なマクロ経済要因

金融環境が活動を下支え

短期金利低下と流動性改善が信頼感とディールフローを下支え。同時に長期金利上昇が規律を強化。アンダーライティング、運用者選定、キャッシュフロー耐久性の重要性を高める。

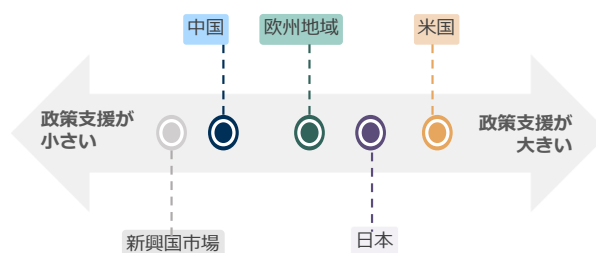
金利は低下したが依然として高水準



世界的に政策環境は建設的

米国の底堅い成長が主導し、欧州、日本、中国の“安定から改善に向かう環境”がこれを支える。世界的に支援的な環境を見込む。財政、規制緩和、産業政策といった政策支援が投資と経済モメンタムを押し上げるだろう。

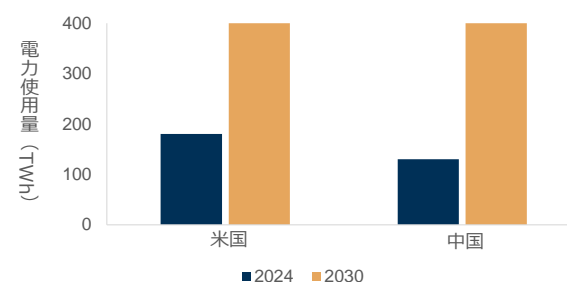
各国は異なる程度の政策支援に直面



世界的にメガトレンドが資本集約型投資を牽引

地政学的動向が確信を一層強める。サプライチェーンの再グローバル化、電化、AIといった世界的メガトレンドは、資本集約型投資の強力な推進力だ。特定業種への投資機会や投資分散効果を創出するだろう。

データセンターの電力使用量は大幅に増加







要点：プライベート市場は依然としてポートフォリオの中核を担う拡大中の構成要素である。“選別”、“分散”、“移行志向エクスポージャー”によって投資機会はより定義されてくる。サイクルの延長に伴い、投資家はより高い複雑性とその扱い方を理解し、差別化された収益の源泉を顕在化していく。

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツの見解（2026年2月時点）。各チャートの出所は後掲スライドに記載

主要アセットクラスについての見解

資産配分において拡大中の中核部分であるプライベート市場は、分散効果と長期リターンの潜在性をもたらす

	我々の見解	投資における要点
 プライベート・エクイティ	<p>2025年を通じてプライベート・エクイティの取引活動は勢いを増した。2026年のより力強い回復への布石である。金融環境の改善とディールフローおよびエグジットの加速が、プライベート・エクイティのフライホイールを再活性化させている。</p>	<p>選択肢が広くより魅力的な価格水準のセグメントを選好する。特にミドル/ロウアー・ミドル市場のプライベート・エクイティ。競争が比較的限定的で、エントリーポイントがより魅力的である。</p>
 プライベート・クレジット	<p>信用サイクルの成熟に伴い、プライベート・クレジットのファンダメンタルズはなお強靱である。企業の潤沢な手元流動性、保守的な資本構造、リレーションシップ型融資が下支えする。</p>	<p>強靱なセグメントに注力。ミドル/ロウアー・ミドル市場のクレジットがこれに含まれる。レバレッジの低さやコベナンツライト取引への限定的な依存度といった保守的な特性を備える。</p>
 不動産	<p>金利正常化の速度と持続性の違いが、米国および欧州市場における異なる価格形成をもたらしている。資本コストは依然としてバリュエーション上で主要な循環的影響要因である。</p>	<p>国別・地域別の違いを活かし循環的機會を捉える。人口動態や世界的メガトレンドといった構造的変化に支えられた、持続的需要とキャッシュフロー成長を有するセクターに注力する。</p>
 リアルアセット/インフラ	<p>地政学的動向が確信を強める。デジタル化、電化、サプライチェーンの再グローバル化といった世界的移行が、実物資産およびインフラへの投資拡大を促すだろう。</p>	<p>AIエコシステムの一部ではバリュエーションが上昇しているが、エネルギーや素材といった原材料のバリュエーション拡大は限定的である。魅力的な相対価値と投資分散機会を創出する。</p>

ニューヨーク・ライフ・インベストメンツの見解（2026年2月時点）

2 | 資本市場の状況

The background of the slide is a solid teal color. It features a faint, 3D-style bar chart with several vertical bars of varying heights, receding into the distance. A grid of thin white lines is overlaid on the chart, creating a perspective effect. The overall aesthetic is clean and modern, typical of a corporate or financial presentation.

リスクはあるが、2026年の世界経済成長は底堅さを維持するだろう

支援的な金融環境、財政的追い風、AI主導の投資継続が我々の建設的な世界見通しを下支えする

変化する地政学的環境は2025年の投資意思決定を規定する決定的要因だった

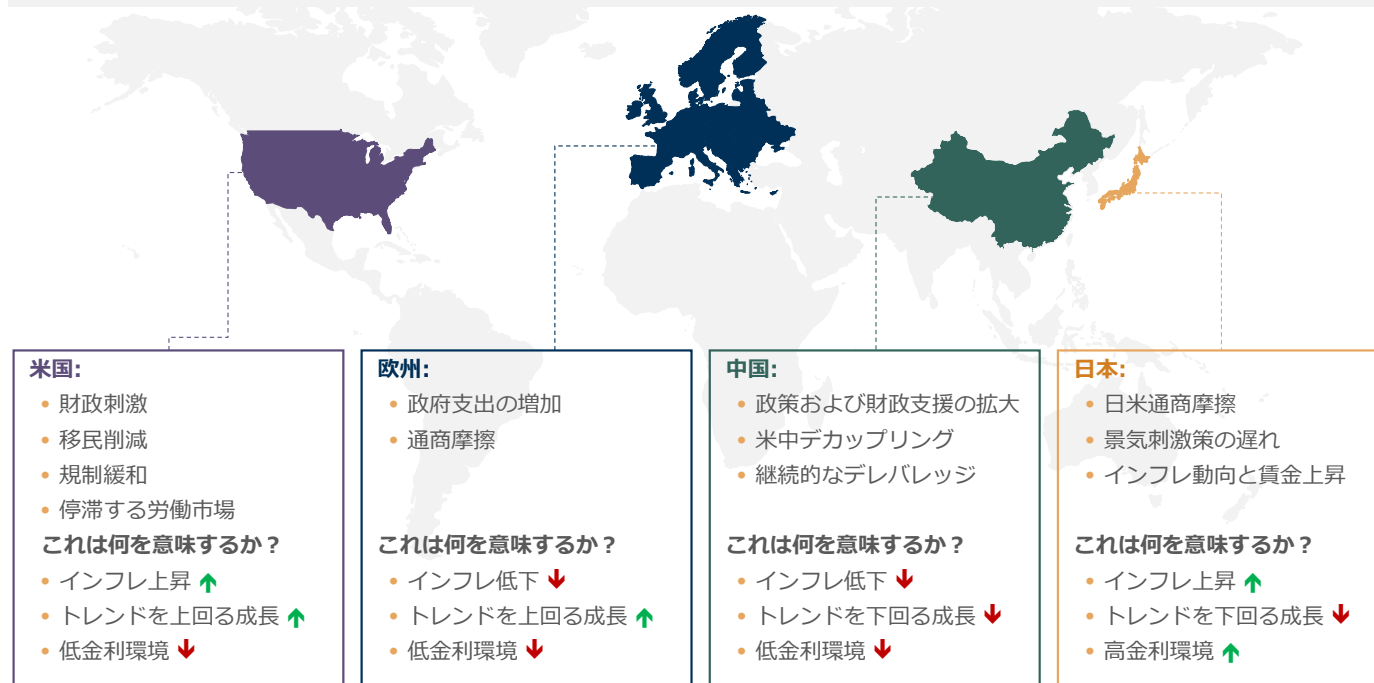
- 不確実性が数年にわたり投資判断を形成してきた。投資家は安定よりも混乱を想定している。地政学的競争と経済ナショナリズムが世界経済を再構築。米国の通商・安全保障政策がこうした変化を一段と強める。
- こうした環境下にも関わらず、2025年は力強い経済成長と建設的な市場環境を実現した。投資家は政策変更を乗り越えて判断する姿勢を強めた。これらの傾向は持続するのみならず、2026年に向けて加速すると見込む。

今後を展望すると、緩和的な金融環境、政策支援、AIなどの世界的メガトレンドの進展が、引き続き投資の主要な推進力となるだろう

- 弊社ベースケースでは、2026年は建設的な世界経済および市場環境を想定する。米国の底堅い成長が主導し、欧州、日本、中国の中立から改善に向かう環境がこれを補完。
- 緩和的な金融環境、選択的な財政支援、持続するAI関連設備投資が、地域間のばらつき拡大にも関わらず、企業収益とリスク選好を下支えするだろう。マクロおよび地政学的リスクは高まる可能性があるが、管理可能な範囲にとどまると見込む。

世界のマクロ経済環境を形成する主要トレンド

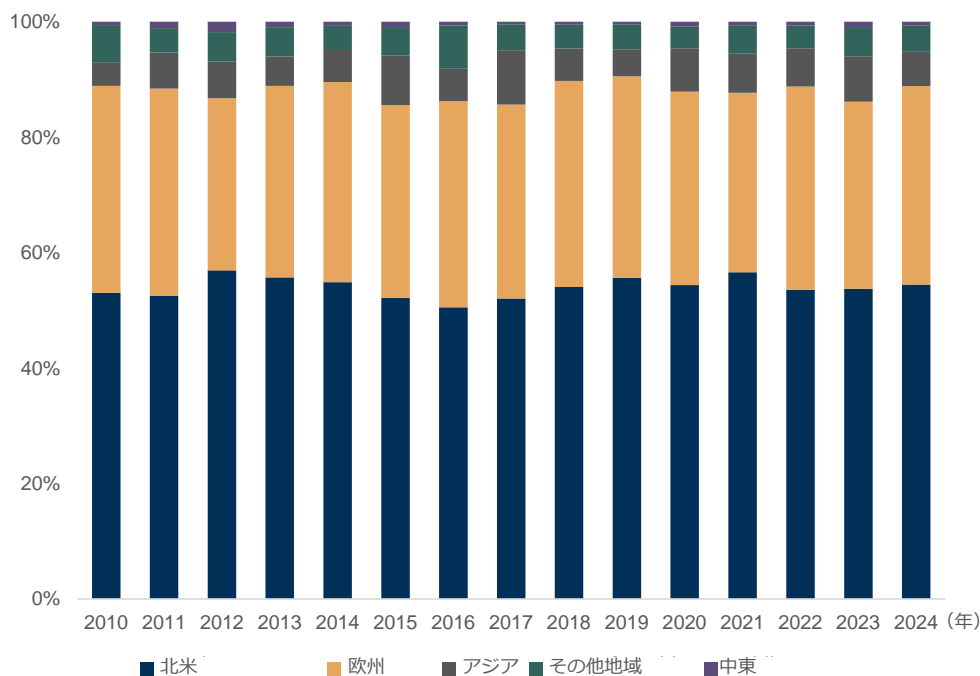
グローバル・トレンド： デジタル化とAIの普及 経済ナショナリズム 大国間競争 エネルギーミックスの世界的再考



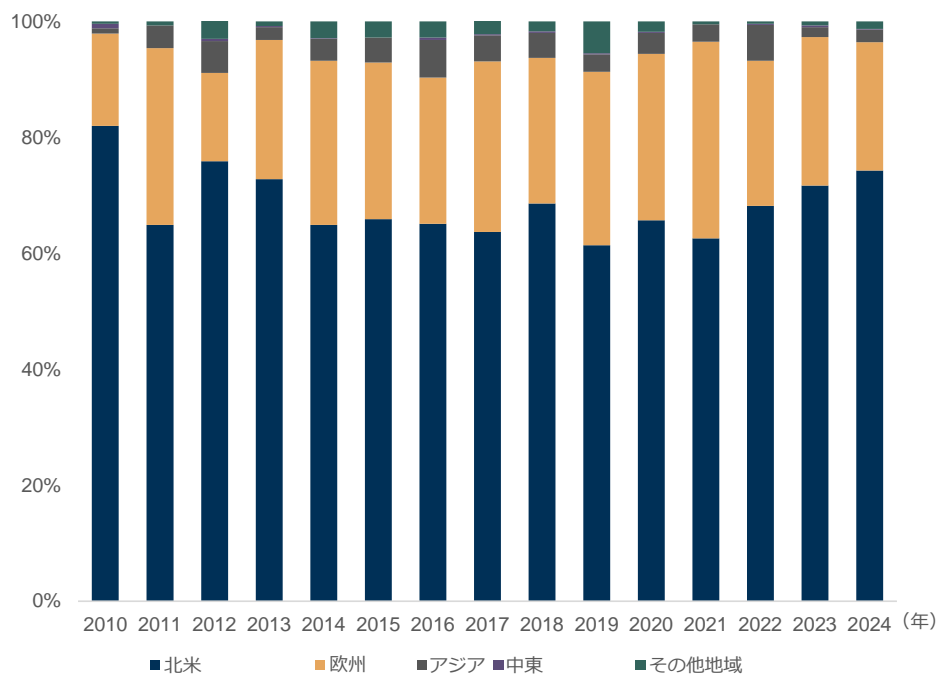
プライベートアセットは、北米および欧州に集中 – 弊社の注目点

欧州および北米は、プライベート市場分野へ最も厚いアクセスを提供する

プライベート・エクイティの地域別取引額シェア



プライベート・デットの地域別資金調達額シェア

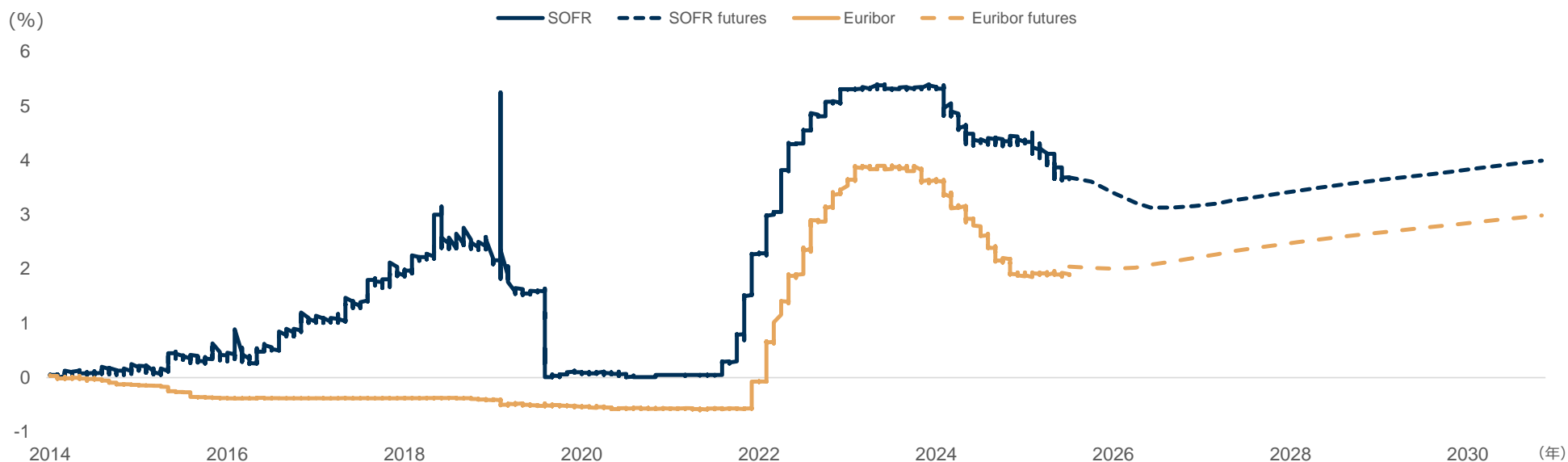


出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook（2026年2月）、データは2025年6月30日時点

金利：短期金利は低下したが…

米国および欧州の金利低下が金融環境を改善したがインカム創出機会は依然として存在

金利はポストコロナ期のピークからは低下したがゼロ金利時代と比べれば、なお高水準



出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、Bloomberg（2026年2月）。担保付翌日物調達金利（SOFR）は、米国債を担保とする翌日物資金の借入コストを示す広範な指標である。ユーロ銀行間取引金利（Euribor）は、欧州マネー・マーケット・インスティテュートが公表する日次の基準金利であり、ユーロ圏銀行がユーロ卸売短期金融市場で無担保資金を借り入れる際の平均金利に基づく。

より詳細な金利見通しについては最新の「Macro Pulse」経済・市場レポートをご参照ください。

金利：…長期金利上昇は長期的政策リスクおよび債務リスクを反映

世界的なイールドカーブのスティープ化は政治的機能不全および債務持続可能性に対する懸念の高まりを反映

- 2025年を通じて長期市場金利は上昇。主要国の国債カーブにおいて30年—10年スプレッドのベア・スティープナーをもたらした。各国で経済・政治的圧力は異なるが、カーブのスティープ化に共通する要因は、米国、フランス、日本、英国など主要経済国における政治的機能不全と経済的不満の高まりである。
- プライベート・クレジットは通常、イールドカーブの短期側で資金調達される。中央銀行の緩和により短期政策金利は低下している。しかし、投資家のリターン期待、バリュエーション枠組み、ボラティリティ前提は、今後益々長期金利に左右される。政策金利のみならずカーブ形状の重要性が高まっている。
- プライベート市場において長期金利上昇は規律を強化する。強固なアンダーライティング、保守的なレバレッジ、優れた運用者が評価される。同時に、忍耐強い資本により魅力的な投資機会を創出する。

米国債長期金利への圧力…



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米国財務省、Macrobond、2026年2月

フランス国債 (OAT) カーブにおいて…



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、Macrobond Financial AB、Macrobond、2026年2月。OAT：フランス国債 (Obligations assimilables du Trésor)

…そして、日本国債において



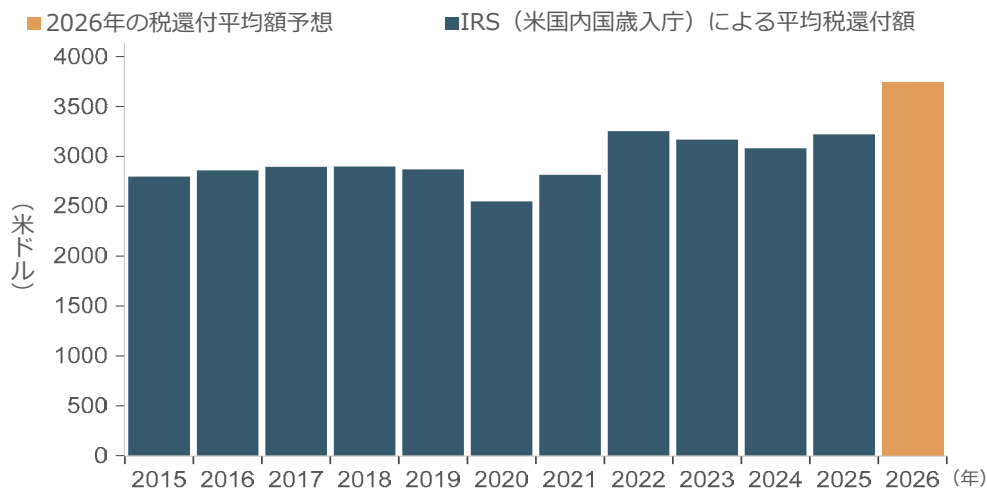
出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、Macrobond Financial AB、Macrobond、2026年2月

成長：強力な政策支援が米国の経済活動を下支え

減税と規制緩和が米国経済見通しを下支え～中間選挙が近づく中で経済成長と生活費負担が焦点

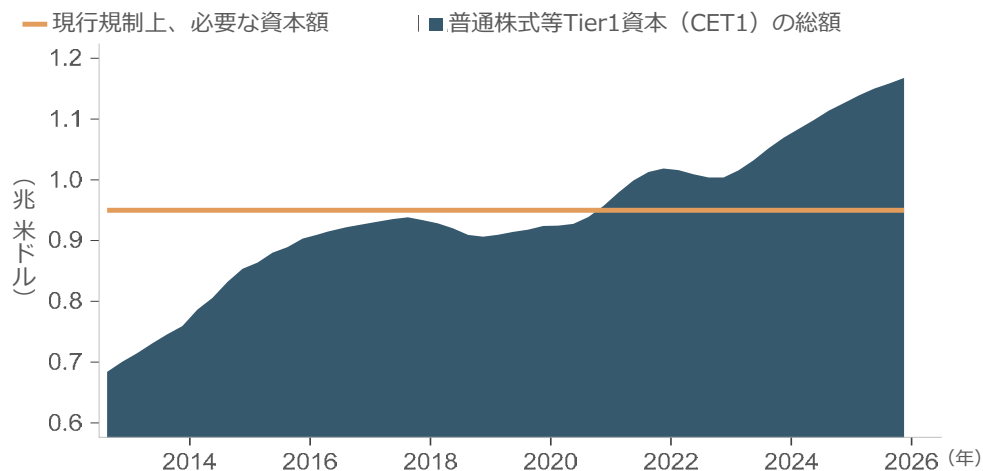
- “One Big Beautiful Bill Act”による減税は、特に2026年前半において米国の消費者および企業に大きな押し上げ効果をもたらすだろう。前年比で増加する税還付がその一因である（左図）。企業面では、設備投資の100%減価償却や研究開発費の即時費用化など手厚い税優遇措置を導入。企業活動を刺激し投資の前倒しを促す可能性がある。
- 規制緩和および産業政策は年内を通じて成長の追い風となるだろう。エネルギー、金融、テクノロジーなど主要産業への政府支援拡大が戦略分野強化とイノベーション・投資を促進する。
- とりわけ金融分野の規制緩和は銀行の自己資本要件引き下げという形を取るだろう。貸出拡大、自社株買い、配当、M&Aを後押しする可能性がある。上位13行だけで現行規制を上回る約2,000億ドルの超過資本を保有（右図）。

2026年の年間税還付は大幅に増加する公算



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、IRS、JPモルガン、Macrobond、2026年2月。JPモルガンによる「One Big Beautiful Bill Act」を考慮した2026年の平均税還付額の推計

銀行の自己資本保有額は規制要件を上回る。実体経済への信用供給余力を提供



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、ブルームバーグ、Macrobond、2026年2月。データ対象：JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、PNCファイナンシャル・サービス・グループ、リージョンズ・ファイナンシャル、トゥルイスト・ファイナンシャル、USバンコプ、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、ノーザン・トラスト、ステート・ストリート

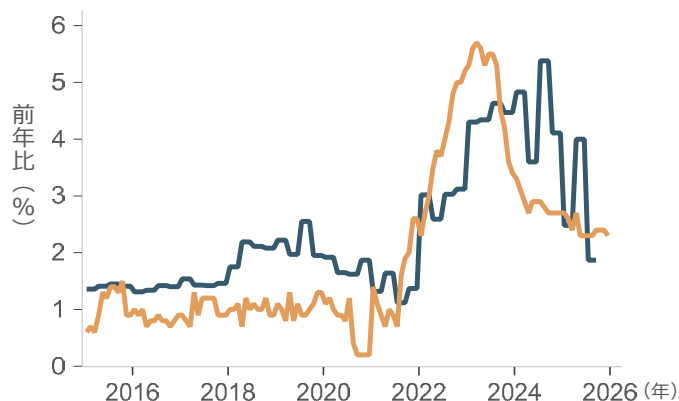
成長：需要回復と財政支出が欧州見通しを押し上げ

政策支援と緩和的政策が経済に浸透し続ける中、欧州の成長はなお建設的である

- 過去2年間、インフレと賃金の鈍化（左図）がECBの持続的利下げを後押しし、適度な信用環境（中図）と内需回復（右図）が底堅い結果をもたらした。2025年前半には、米ドルの持続的下落と政策不確実性も欧州資産への資金流入に寄与。
- 2026年、ECBは政策金利据え置きを維持するだろう。緩和的な金利とハト派的政策が経済活動に浸透し続ける見通し。ドイツの防衛支出拡大は押し上げ要因となり得るが、その時期の遅れや規模が市場予想を下回る可能性がある。
- 経済面では、欧州は依然として世界的な政策変化による混乱リスクに直面。世界的減速への脆弱性や米中対立激化の影響が主な懸念。米国と中国は欧州にとって最大の市場である。一方で、世界的混乱が安全保障や競争力強化に向けた追加投資を促す可能性もある。

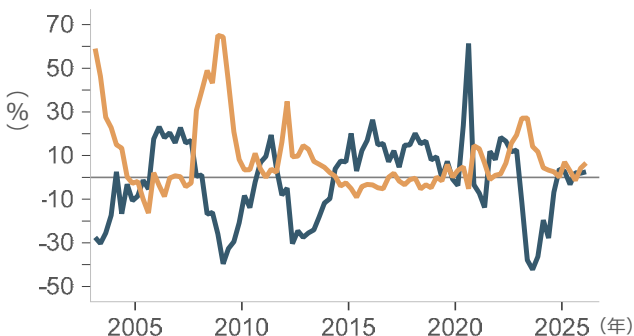
インフレと賃金上昇は引き続き緩和

— コアインフレ率 — 賃金水準



政策金利の正常化が信用基準の改善と貸出需要の回復に寄与

— 企業向け信用基準の変化 — 企業向け貸出需要



金利低下で内需が改善

— ユーロ圏GDP



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、欧州中央銀行（European Central Bank）、ユーロスタット、Macrobond、2026年2月

成長：2026年もAI支出はグローバルで主要な追い風であり続ける

AI投資は導入拡大と生産性向上余地の高まりに伴い世界的に増加する公算

- AI関連設備投資の加速が継続（左図）。データセンター、半導体、クラウドインフラに集中。ハイパースケーラーが主導し、企業導入の拡大サイクルがこれを補強。
- AI投資規模は世界経済活動の押し上げにつながる可能性がある。IMFはAIが長期的に世界成長率を約1%ポイント押し上げ得ると試算。生産性向上と持続的な資本形成を反映。政府、企業、消費者の活用事例が重なり、AI投資テーマの持続性への確信をもたらす。
- AI投資の資金調達にはパブリック市場とプライベート市場の双方にまたがる。資金の大半は外部資本ではなくハイパースケーラーの営業キャッシュフローにより賄われている（右図）。

AIブームはテック設備投資の規模と直近の加速ペースでドットコムバブル期に匹敵

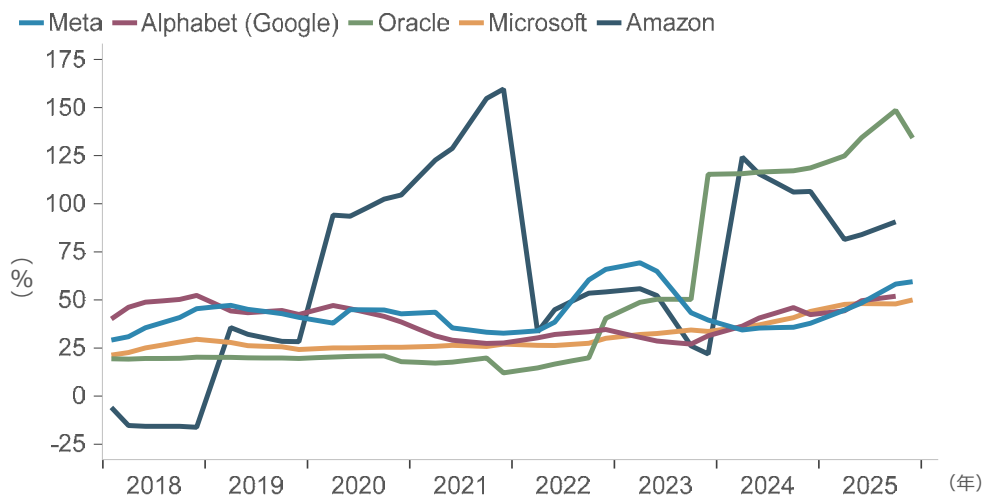
— 米国の情報処理機器およびソフトウェアに対する民間固定投資



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメント グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米国経済分析局（BEA）、Macrobond、2026年2月

AI関連設備投資はハイパースケーラーのキャッシュを圧迫していない

営業キャッシュフローに対する設備投資の比率



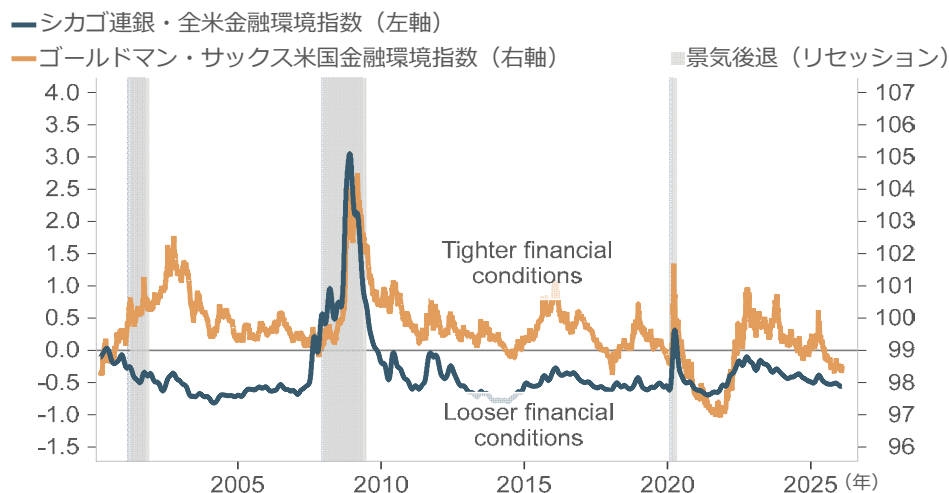
出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメント グローバル・マーケット・ストラテジー部門、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、Macrobond、2026年2月。平滑化処理：MetaおよびMicrosoftについては1年移動平均を使用。OracleおよびAmazonについては、ボラティリティがより高いため、2年移動平均を使用

示唆：政策支援が2026年のディール活動再興の土台を整える

力強い成長、緩和的な金融環境、そして支援的政策がディール活動を押し上げる～プライベート市場の活性化

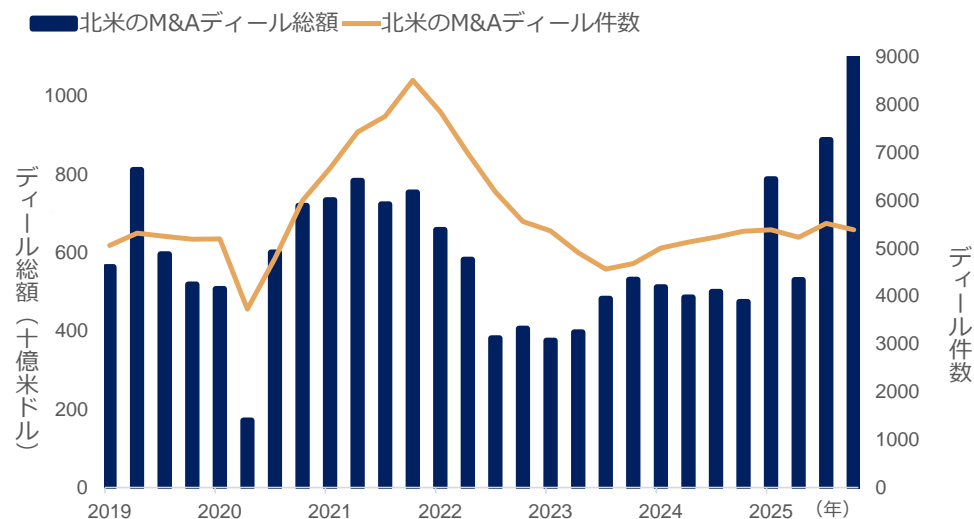
- 2021年の好況の後、2022～2023年の利上げ局面が世界的なディール活動の急減速を招いた。金融環境の引き締めによりIPOおよびM&Aは減少（左図）。エグジット活動停滞を背景にプライベート・エクイティでは緩やかな信用収縮が発生。2025年は明確な回復局面。金利低下がIPO市場を再開させM&Aを押し上げた（右図）。
- 2026年に向けては、我々の経済見通しの中核である力強い成長、支援的な金融環境、銀行資本規制緩和に伴う流動性拡大がディールフローを一段と下支えすると見込む。
- 金利低下がバリュエーションを押し上げ、プライベート・エクイティ活動は強まる見通しで、2025年後半に既にその兆候が出ている。M&A活動のモメンタムの高まりと相まって、エグジット、資金調達、新規投資から成るプライベート・エクイティの“フライホイール”は加速を続けるだろう。

利下げの中でも市場の金融環境は支援的な状態を維持する公算



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、シカゴ連邦準備銀行、ゴールドマン・サックス、ブルームバーグ、Macrobond、2026年2月。FCI：金融環境指数（Financial Conditions Index）

M&A活動は2025年に増加、2026年も加速が続く公算



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、ブルームバーグ、2026年2月

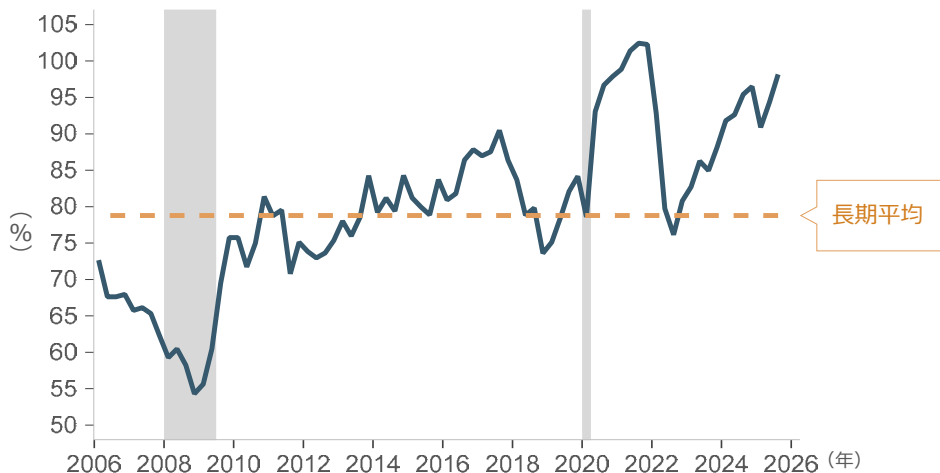
示唆：信用サイクルは成熟局面だがファンダメンタルズは堅固

最近米国で発生した注目度の高いクレジットイベントは、全体として強靱な環境下における個別的事象と捉える

- 信用サイクルの成熟に伴い投資家は歪みの兆候を注視。最近の破綻事例（First Brands Group、Tricolor Holdings）や米国における予想外の銀行貸出損失が信用リスクへの監視を強化。公開データに限られる中、プライベート・クレジットは今後もヘッドライン・リスクに晒され易いだろう。だが、最近の企業破綻は不正会計に起因するものだったため、これらの事象は個別要因でシステミックではないとの見方を維持する。
- クレジット市場に対しては建設的な見通しを維持。経済は底堅く、企業の手元流動性はパンデミック前のトレンドを大きく上回る水準（左図）。流動性は健全でデフォルト率も低位（右図）。FRBの利下げが進めば、現金同等物からの資金流入が全体のフローを下支えし、スプレッドを一段と縮小させるかもしれない。

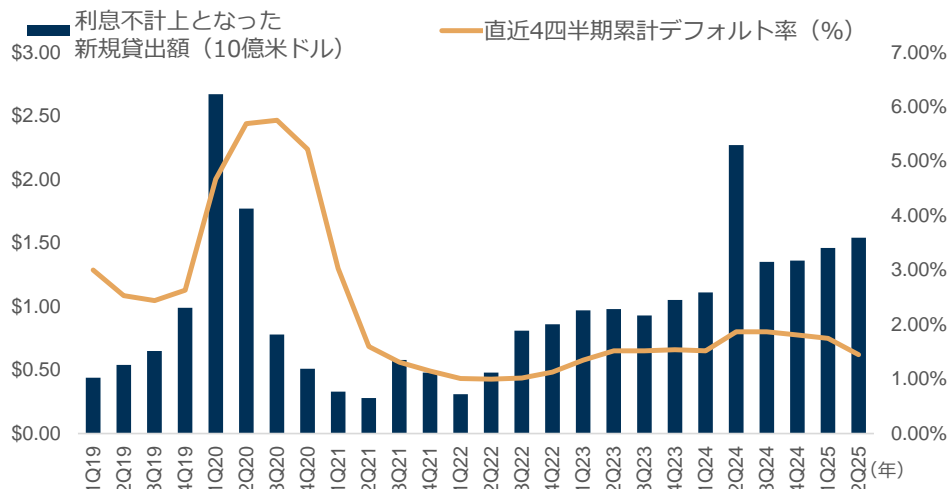
企業の財務バッファーはなお健全な水準

■ 非金融法人の流動性（短期債務比率、%）



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米国連邦準備制度理事会、全米経済研究所（NBER：National Bureau of Economic Research）、Macrobond、2026年2月

プライベートクレジットのデフォルト率は低水準を維持、ノンアクルーアル（利息不計上債権）は緩やかに増加



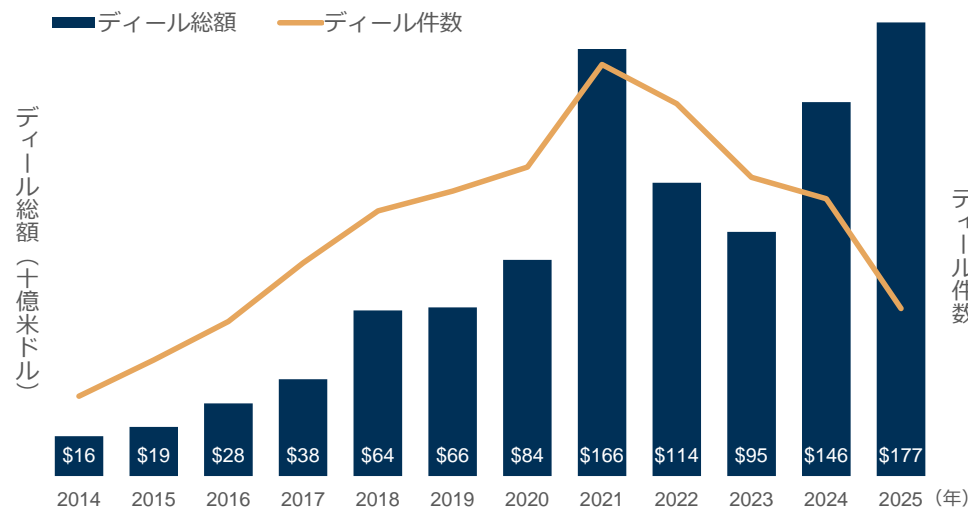
出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、Cliffwater LLC、2026年2月。BDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）ユニバースに含まれる全ローンのデータを反映

示唆：AIインフラ整備にはさらなる拡大余地がある

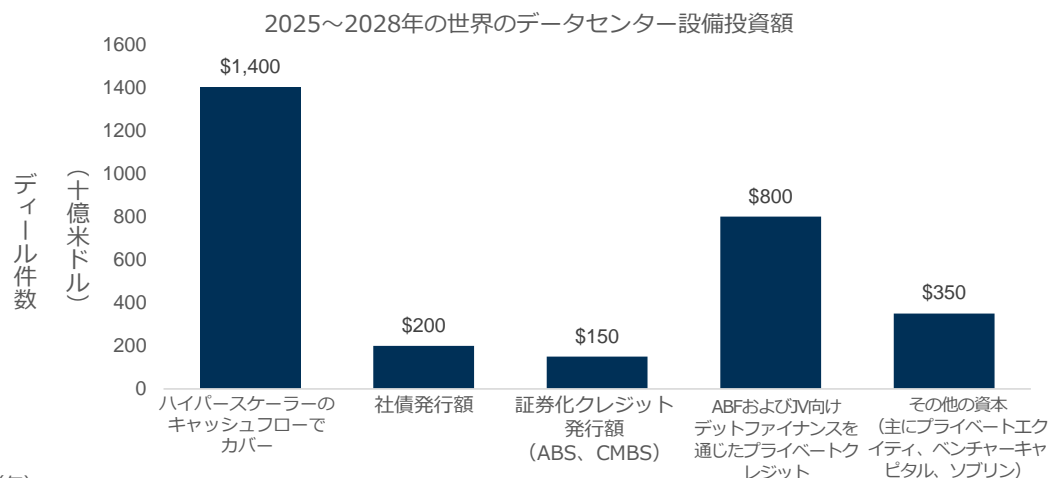
インフラから大規模言語モデル（LLM*）に至るまで、AI革命の資金供給においてプライベート市場が中核的役割を果たす

- AI関連の資金需要が拡大を続ける中、プライベート市場はAIインフラ整備に向けた重要な資金供給源としての役割を一段と強めている（左図）。長期資本の提供や戦略的パートナーシップの構築を通じて、ベンチャー、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジットの各分野で投資が拡大しており、投資機会の規模と資本集約性の高さを反映している。
- 資金調達にとどまらず、AIはプライベート市場における競争優位の源泉になりつつある。アンダーライティング、デューデリジェンス、信用選別を高度化し、顧客向けレポートの高度化を促進するとともに、顧客ごとにカスタマイズされたレポートの実現にも寄与している。
- 想定されるAI需要に対応するためには、AIおよびデータセンター、発電施設、ネットワーク容量などのAI関連インフラへの大規模かつ継続的な投資が不可欠（右図）。投資効率が向上してもなお相当の資金ギャップが残るだろう。AIインフラ整備を支える上でプライベート資本が果たす役割の重要性が一層高まる。

AIベンチャーキャピタルのディール活動は拡大を継続



プライベート市場は2.9兆ドル規模のグローバル・データセンター構築拡大の主要な資金供給元となる



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook、2026年2月（データは2025年9月30日までを反映）

出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、モルガン・スタンレー・リサーチ、2025年7月（2026年2月時点で参照）。2025年から2028年までの世界全体のデータセンター向け総設備投資額の推計

*LLMは「Large Language Models（大規模言語モデル）」の略で、大量のテキストデータで学習し、言語の理解や生成を行うAIシステムを指す。

示唆：米国の堅調な成長は、地域別資産配分の選好シフトを鈍化させる

地政学的動向や米国の政策不確実性がポートフォリオ分散への関心を高めているが、米国優位を解消するには至っていない

地政学的変化や米国の政策転換がリバランス議論を促すが、米国資産からの本格的な資金撤退には至らず

- 世界の経済・地政学的環境は転換局面。米国主導のグローバル化モデルは、大国間競争と経済ナショナリズムへと移行。
- 投資家にとっては、過去15年の“低金利長期化”と強いドルの下で過度に米国資産に集中したポートフォリオの再考を意味する。
- 2025年の米国通商政策の変化はこの動きを少なくとも一時的に加速させた模様。但し、世界的な資金フローデータは、多くのリバランスが米国資産売却ではなく米ドルヘッジを通じて行われたことを示唆。

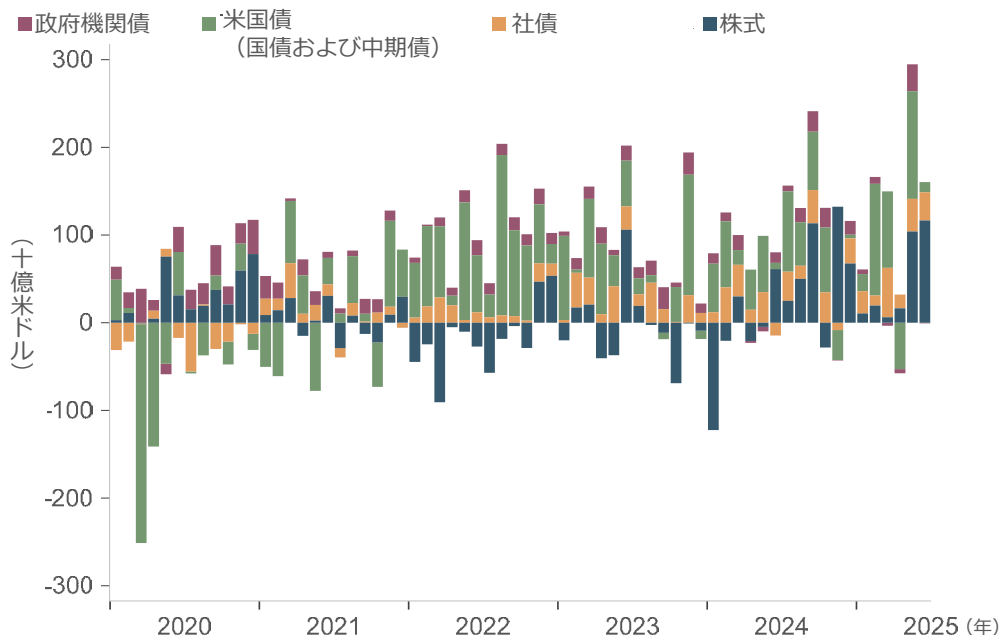
当面は相対的に強い米国経済成長が地域分散への移行を抑制

- 総じて、米国の持続的成長優位と米ドルの基軸通貨としての強靱性により、投資家は米国資産へのフルアロケーション、さらにはオーバーウエートを維持するだろう。
- 上場／非上場市場を問わず、米国市場の厚み、流動性、広がり、投資の中核的な目的地としての地位を補強。
- 一方で、政策／構造的要因（債務負担）への懸念は残る。投資家の好みは瞬時に変わり得る。まず米ドルのボラティリティ、場合によっては長期金利に表れるだろう。2026年の主要トリガーは、相対的経済パフォーマンス（米国外成長の上振れ、または米国成長の下振れ）、FRBの独立性への脅威、米国中間選挙前後の市場ボラティリティ。

このような環境下でも米国資産はグローバル・ポートフォリオ構築において中心的役割を維持するだろう。但し、投資家はセクターおよび景気循環分散を目的に、地域配分のリバランスを模索し続けるだろう。

政策の不透明感にもかかわらず海外投資家は米国市場への信認を失っていない

海外投資家（民間投資家、投資ファンド、法人、個人）による米国証券の購入



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、米国財務省、Macrobond、2026年2月

3 資産クラス毎の見通し

概要

アセットクラス毎の主なポイント

プライベート・エクイティ

- プライベート・エクイティのディール活動の勢いは2025年を通じて強まり、2026年のより力強い回復に向けた基盤を整えている。金融環境の改善と確信度の高まりにより、ディールフローおよびエグジットが加速しており、プライベート・エクイティの好循環を再活性化している。
- 従来型のファンドレイズは依然として制約があるものの、エグジットや資金調達以外の代替的な流動性手段が拡充しており、エコシステム全体を強化している。
- 今後を展望すると、プライベート・エクイティは依然として良好なポジションにある。これは豊富なドライパウダー、事業会社による買収活動の活発化、そして進化を続けるセカンダリー市場に支えられているためである。
- 2026年に向けてディールフローが加速する中、投資機会は最上位の優良資産にとどまらず拡大しており、魅力的なエントリーポイントが生まれている。

投資家のアプローチ：プライベート・エクイティの勢いは高まりつつある。魅力的なエントリーポイント、競争の低さ、そして堅調なファンダメンタルズを背景に、ミドルおよびロウアー・ミドル市場を選択

プライベート・クレジット

- クレジットサイクルが成熟段階に入っている中においても、プライベート・クレジットのファンダメンタルズは依然として堅調である。これは企業の潤沢な流動性、防御的なストラクチャー、そして長期的な関係性に基づく融資に支えられているためである。
- 市場環境が厳しくなる前に耐久性を高める観点から、投資家がより複雑性やストラクチャーを重視する傾向を強めている中、銘柄選択は不可欠である。
- 欧州においては、構造的な追い風と銀行の選別姿勢の継続が投資機会を支えている一方で、競争の激化は、スポンサー不在の小規模案件に注力することの利点を示している。
- 特にミドル市場およびロウアー・ミドル市場において耐久性は最も強い状況にある。これは信用の質が依然として高く、競争が比較的限定的であり、相対的なバリュエーションが魅力的であるためである。

投資家のアプローチ：クレジットサイクルが成熟化する中、ミドルおよびロウアー・ミドル市場のダイレクトレンディングといった耐久性の高い分野に注目。また、厳格なマネージャー選定と競争環境への注意が重要

不動産

- 金利正常化の進展スピードおよび持続性の違いが、米国と欧州の不動産市場における価格発見の不均衡を生み出している。
- 欧州では、金利正常化が価格発見の進展を可能にしており、バリュエーションが底打ちした兆しが見られ、回復が徐々にキャッシュフロー主導へと移行している。
- 米国では、高金利が価格発見プロセスを鈍化させてきたが、今後のさらなる緩和や借り換え圧力の高まりが、選別的なエクイティおよびクレジットの投資機会を生み出している。
- 人口動態の変化や国内移動の進展が、地域内および地域間における需給構造を再形成している。
- また、再グローバル化、デジタル化、Eコマースの継続的な拡大といった構造的トレンドが、資本形成を促進している。

投資家のアプローチ：地域間の差異を活用して循環的な投資機会を捉えている。人口動態の基礎的な変化や世界的なメガトレンドに支えられた、持続的な需要成長が見込まれるセクターに注目

リアルアセット/インフラ

- 最近の地政学的動向は、デジタル化、電動化、サプライチェーンの再グローバル化といった世界的な移行が実物資産に対する需要拡大をもたらすと確信を強めている。
- これらの移行は資本集約的であり、AI導入や産業の国内回帰を支えるために、エネルギー、素材、インフラへの継続的な投資を必要としている。
- AIおよびインフラ関連分野の一部ではバリュエーションが上昇している一方で、エネルギーや素材といった投入要素のバリュエーション拡大は限定的であり、相対的に魅力的な投資機会を生み出している。
- インフレ率が高止まりし金利変動性が高い環境下において、実物資産は分散効果および持続的なキャッシュフロー創出の可能性を提供している。

投資家のアプローチ：デジタル化、電動化、サプライチェーンの再グローバル化といった世界的転換に関連する投資機会が明確になっている。このプロセスを支える天然資源などの投入要素を考慮することで、プライベートポートフォリオの分散を検討

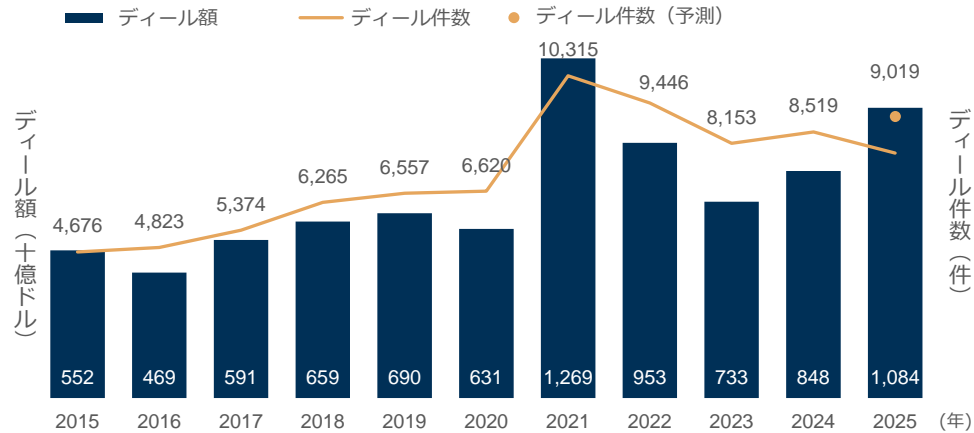
ディールおよびエグジットの回復を背景に勢いが加速

ディールフローおよびエグジットの回復に牽引され、プライベート・エクイティの「好循環」は、勢いを増している。

- 米国プライベート・エクイティのディール活動は、2022～2023年の利上げ局面後に長期的な停滞に陥ったものの、2025年に入り資金調達環境の改善およびバリュエーション格差の縮小を背景に回復（左図）。ディール件数は依然として前回サイクルのピークを下回っているものの、この持ち直しはスポンサーの信頼感回復と案件実行確度の向上を反映している。
- 2025年にはエグジット金額も大きく改善したが、これは大型案件に牽引された結果で、高品質資産が魅力的なバリュエーションでの売却を実現した（右図）。一方で、エグジット件数の回復はより緩やかで、市場全体における買い手の選別姿勢の継続および保有期間の長期化を示している。
- ディールフローおよびエグジットの改善は重要な転換点を示している。資本の投下が進み、エグジット、資金調達、新規投資が連動して進むプライベート・エクイティの「好循環」が再始動しつつあるためである。金融環境の緩和、売却準備が整った資産パイプラインの拡大、流動性の改善は、2026年に向けてプライベート・エクイティ活動の正常化が継続する可能性を示している。

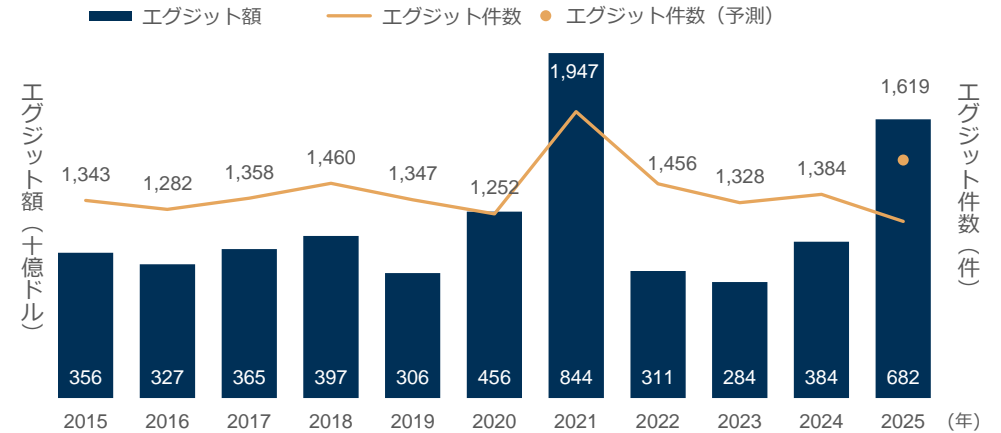
ディール活動の加速、その勢いは2026年も続く見込み

米国プライベート・エクイティのディール状況



高品質資産が魅力的な条件で売却される中、エグジット活動は引き続き拡大している

米国プライベート・エクイティのエグジット状況



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook（2026年2月）、データは2025年12月31日まで

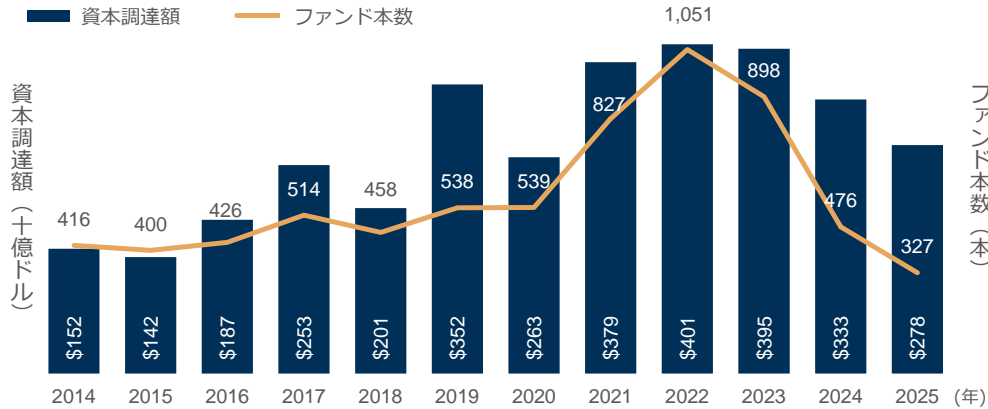
新たな流動性の供給源が、プライベート・エクイティのエコシステムを再形成

資金調達は依然として低調であるものの、流動性の供給源拡大を背景に、より構造的で強固なプライベート・エクイティ市場が形成されつつある。

- ディールフローおよびエグジットは改善しているものの、分配活動が依然として低調であるため、資金調達の回復には時間がかかっている（左図）。この資金調達の鈍化は、プライベート・エクイティ市場における構造的変化を促しており、交渉力のバランスをLP側に有利な方向へとシフトさせるとともに、新たな流動性供給手段の創出を可能にしている。
- こうした環境変化を受け、プライベート・エクイティは従来のエグジットと継続的なファンドレイズに依存するモデルから進化しつつある。金利上昇局面において企業の非公開期間が長期化していることも、この流れを一段と後押しした。拡大するセカンダリー市場は、LPがプライベート市場におけるエクスポージャーをより機動的に管理することを可能にし、ポートフォリオ管理の柔軟性および自由度を高めている。特に、GP主導のセカンダリー取引、とりわけコンティニュエーション・ピークル（CV）の活用が一般化しており、GPが主要資産を継続保有しつつ、LPに流動性または再投資の機会を提供している（右図）。
- これらの動きは、分配が低調な環境下においてもアセットクラスとしての強靭性を高めている。より強固な流動性エコシステムが形成されつつあり、LPはより高い柔軟性を享受できる一方、GPは確信度の高い資産をより長期にわたり保有することが可能となる。その結果、より持続的で景気循環への依存度が低いプライベート・エクイティ市場が構築されつつある。

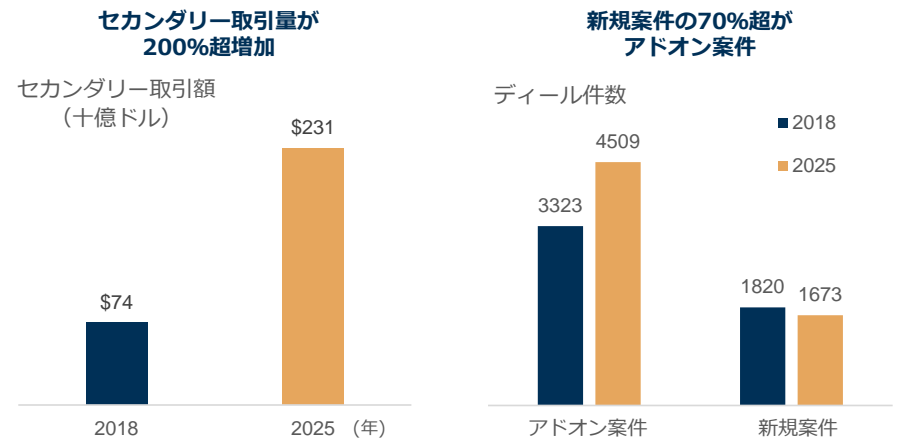
資金調達は依然として低調であるが…

米国プライベート・エクイティ市場の募資状況



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook（2026年2月）、データは2025年12月31日まで。グリーンヒル『グローバル・セカンダリー・マーケット・レビュー（2024年度）』

…新たな流動性の供給源が拡大し、成熟しつつある



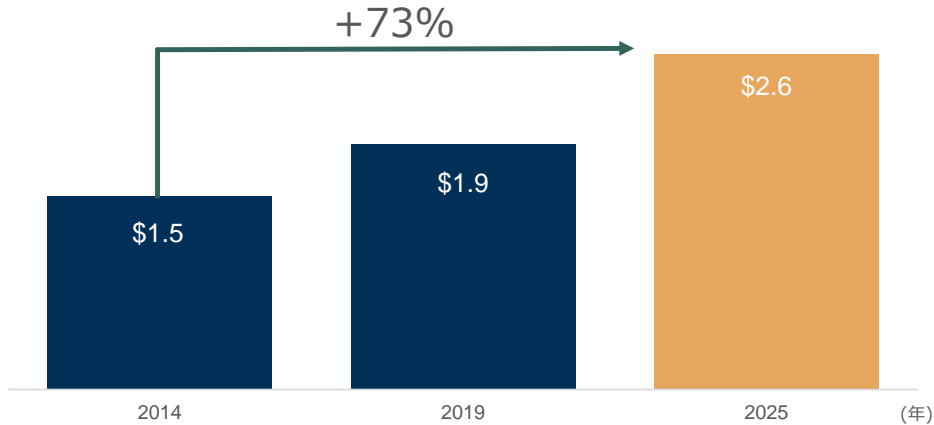
エグジットの待機資本は十分、引き続き「好循環」が続くと見込む

企業の強固なバランスシートとディールフロー環境の改善に支えられ、長期的なエグジット機会は引き続き堅調である。

- プライベート・エクイティが支援する企業の売却先は、通常、他のプライベート・エクイティ・ファンドまたは事業会社であり、それぞれがエグジット金額の40～50%を占めている。買い手と売り手の条件面での調整が進む中、いずれの買い手層も依然として十分な投資余力を維持している。
- 企業の手元資金は過去のサイクルと比較して高水準を維持しており（左図）、戦略的買収を実行する余力を支えている。2025年に事業会社主導のエグジットが増加したことは、過去数年と比べてより健全な市場環境を示しており、今後さらに加速する余地があることを示唆している。
- 同様に、プライベート・エクイティによるエグジット活動も2025年に改善している。特にラージ/メガファンドにおけるドライパウダーの高い水準は、潜在的な需要の積み上がりを示しており、2026年のエグジット活動の拡大を後押しする可能性がある（右図）。分野によって恩恵の度合いは異なる可能性があるが、ドライパウダーの規模と集中はミドル市場にとって追い風となり得ると見ている。ミドル市場は一般に競争が相対的に限定的であり、上位市場における豊富な資本がミドル市場企業の売却先として機能するという利点がある。

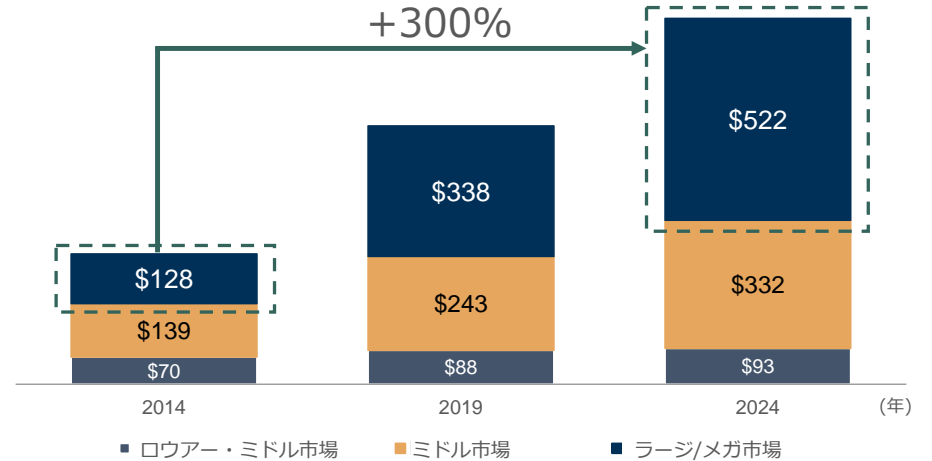
企業の手元資金は引き続き高水準、潜在的な買収に充てる十分な資本を提供

企業の手元資金（単位：兆ドル）



ドライパウダーは高水準、加えてM&A環境が加速する中で、プライベート・エクイティ・ファンドが積極的に資本投下することを可能にする

ファンド規模別のプライベート・エクイティのドライパウダー（単位：十億ドル）



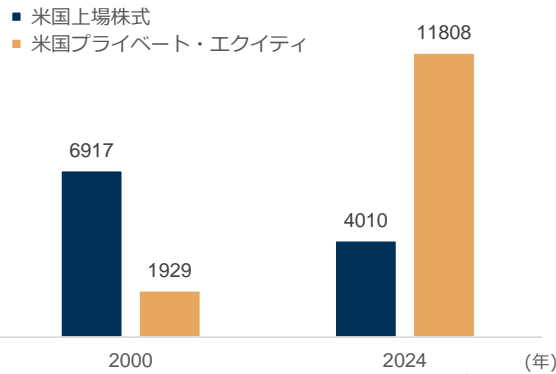
プライベート・エクイティは、分散投資効果と相対価値の投資機会を提供

プライベート・エクイティのバリュエーションはピーク水準から低下している。

- プライベートエクイティは、長期のマルチアセット・ポートフォリオにおいて、有意義な分散効果および相対価値の投資機会を提供する。上場株式市場では、銘柄数の減少や一部の大型テクノロジー株がパフォーマンスを牽引する傾向が強まり、市場の集中度が高まっている（左図）。これに対し、プライベート・エクイティは、より早期段階の企業やいわゆる「メインストリート」型の投資機会へのアクセスを提供する。
- バリュエーションの動向も、プライベート・エクイティに有利な方向へ変化している。上場株式のマルチプルは、堅調な市場パフォーマンスを背景に拡大を続けている一方で、プライベート・エクイティのバリュエーションはサイクルのピークから調整し、再び両者のバリュエーション・ギャップが生じている（中央図）。この調整は、ストレスによるものというよりも、金利上昇環境下での正常化を反映したものである。
- 弊社は、より多くの投資機会と魅力的な価格水準が見込まれるミドル市場およびロウアー・ミドル市場を選好している（右図）。これらのセグメントでは、バリュエーションの圧縮がより顕著であり、案件規模が小さいことや買い手層が広いことから、足元ではより魅力的なエントリーポイントと価格交渉の柔軟性が期待できる。

プライベート・エクイティは、
分散投資の機会を提供

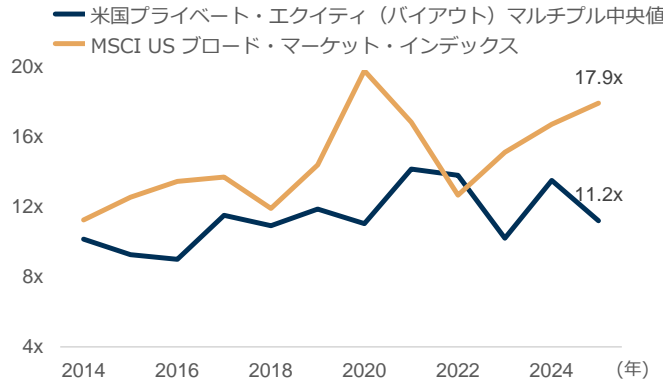
上場企業数と非上場企業数の比較



出典：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook、世界取引所連盟 (World Federation of Exchanges)、世界銀行 (World Bank)、2026年2月

プライベート・エクイティ市場のバリュエーションは、
依然として上場株式を下回る

上場株式とプライベートエクイティの
EV/EBITDAマルチプルの比較



出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook、Bloomberg (2026年2月)。データは2025年12月31日までを反映。エンタープライズ・バリュー (EV) は、企業全体の価値を示す指標。EBITDAは、利息・税金・減価償却費控除前利益を指す。

また、小規模な案件のバリュエーションは、
より魅力的な水準にある

バリュエーション指標：総企業価値 (TEV) / EBITDA倍率

TEV	2003 - 2020	2021	2022	2023	2024	YTD 2025	Total
10-25	5.8	6.1	6.4	6.0	6.4	5.9	5.9
25-50	6.6	7.2	7.0	7.0	6.8	6.7	6.7
50-100	7.5	8.3	8.5	8.0	8.1	7.7	7.7
100-250	8.2	9.3	9.1	9.6	8.5	8.6	8.6
250-500	9.2	10.9	10.1	10.7	9.8	9.7	9.7
Total	6.7	7.6	7.5	7.3	7.2	6.9	6.9

出所：アボジエム、GF Data (2026年2月)。データは2025年9月30日までを反映。総企業価値 (TEV) は、企業全体の価値を測る指標。EBITDAは、利息・税金・減価償却費控除前利益を指す。

特にロウアー・ミドル市場を選好…

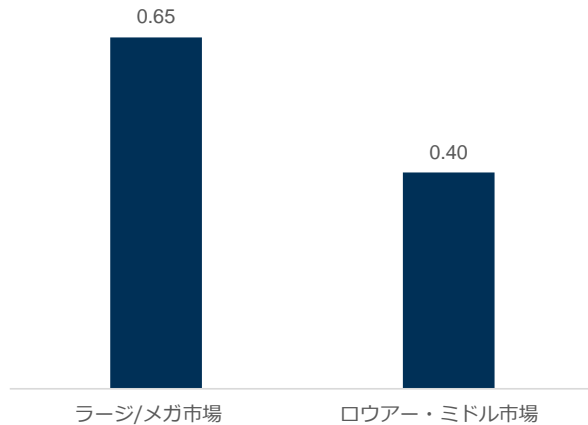
割安な価格、優れたリターン、分散効果 —— ロウアー・ミドル市場の魅力を注視

- 現在の市場環境を踏まえると、ロウアー・ミドル市場はアウトパフォーマンスの可能性およびポートフォリオ分散の両面で大きなメリットを提供している（左図）。歴史的な需給のアンバランスにより、ロウアー・ミドル市場では魅力的なエントリーバリュエーションが実現してきた（中央図）。また、リターンはラージ/メガファンドを上回る傾向が見られる（右図）。

ポートフォリオ構築におけるロウアー・ミドル市場の潜在的メリット

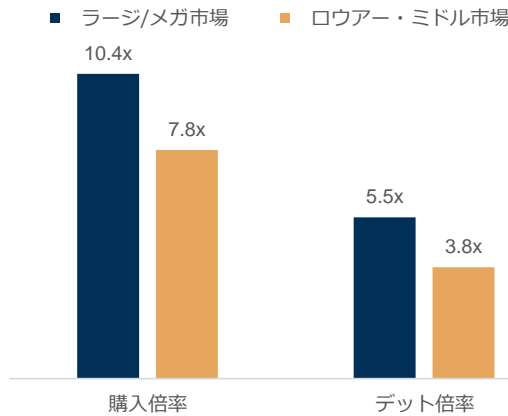
<パブリック市場との相関が低い>

規模別のS&P500との相関^{1,2}



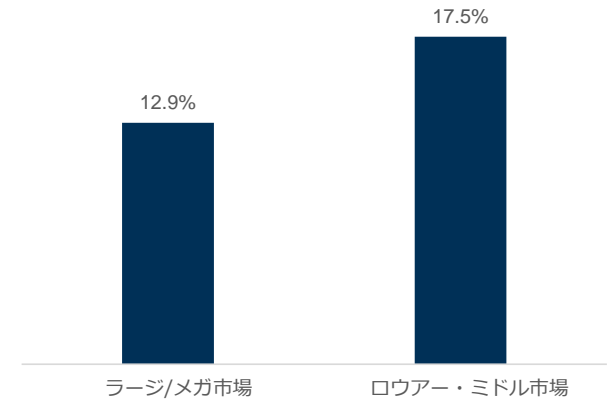
<市場平均を下回るエントリー倍率>

規模別のエントリー倍率³



<歴史的に見て顕著なアウトパフォーマンス>

規模別のリターン^{2,4}



出所：アボジエム（2026年2月時点）。2025年3月31日時点。出所：Cambridge Associates。1997年から2025年のヴィンテージの米国バイアウトファンドを対象としている。相関係数は、パブリック指数の四半期リターンと、Cambridge Associatesが提供する四半期IRRを用いて算出されている。「ラージおよびメガ」は、10億ドル超のファンドと定義。「ロウアー・ミドル市場」は、10億ドル未満のファンドと定義。2011年1月から2025年9月30日までの取引を含む。ラージ市場LBOの取得マルチプルの出所は、LCD「US LBO Debt Report - 4Q'25」、PitchBook。「ラージLBO」は、5億ドル超の取引と定義。LMMの取得マルチプルの出所は、GF Data「GF Data M&A Report Q3 2025」。LMMのデットマルチプルの出所は、GF Data「GF Data Leverage Report Q3 2025」。5,000万ドルから1億ドルの案件を対象としている。出所：Cambridge Associates。1986年以降の北米拠点のバイアウトおよびグロースファンドに関するブールド平均リターン（2025年3月31日時点）。

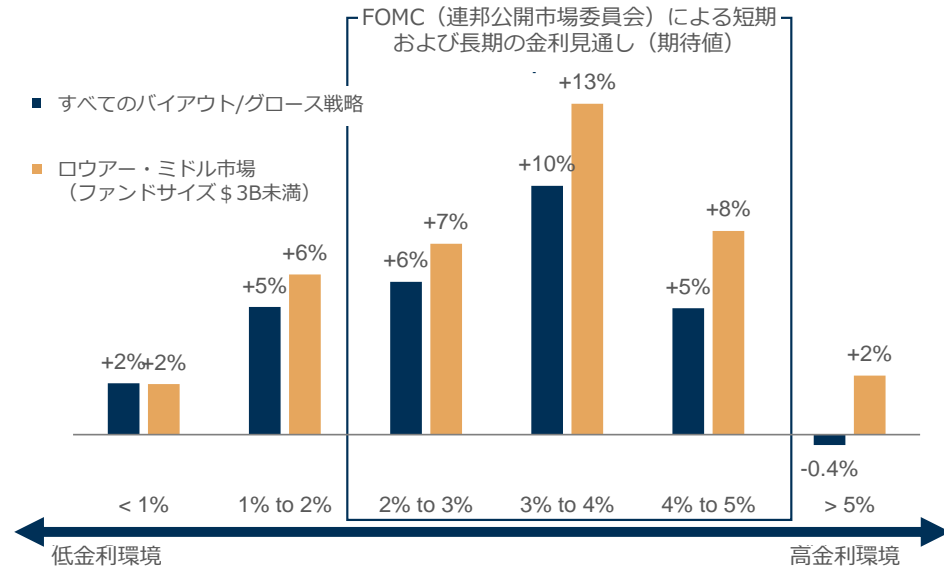
…リスク環境下においても、市場を上回る成果を示してきた

金利上昇局面でも、上場株式のリターンが低迷する局面でも、ロウアー・ミドル市場は歴史的にアウトパフォームしてきた。

金利上昇局面におけるアウトパフォームの可能性

金利環境別：

S&P500に対する超過収益（5年平均）

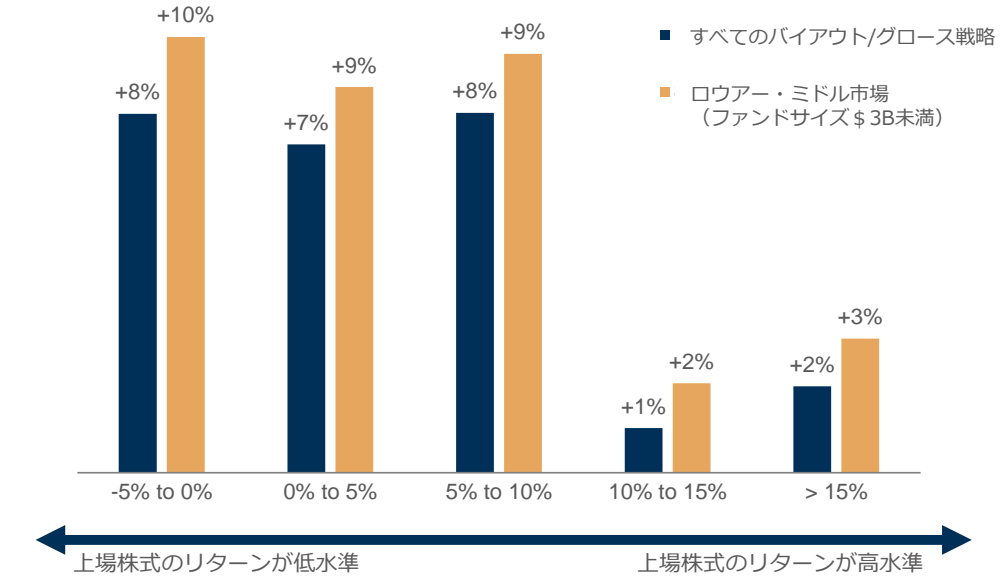


出所：アボジエム、Cambridge Associates (2026年2月)。データは2025年3月31日までを反映。北米のバイアウトおよびグロースファンドを含む。

市場全体のリターンが低迷する局面でのアウトパフォームの可能性

S&P500のリターン水準別：

S&P500に対する超過リターン（5年平均）



出所：アボジエム、Cambridge Associates (2026年2月)。データは2025年3月31日までを反映。北米のバイアウトおよびグロースファンドを含む。

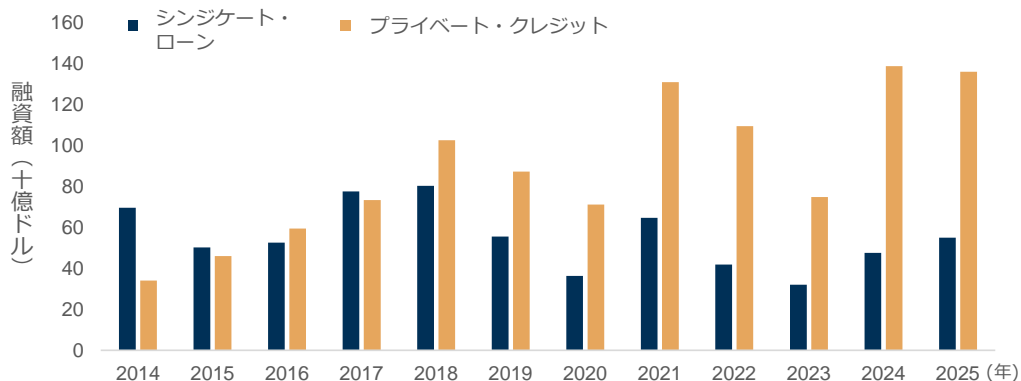
プライベート・クレジット：成長は継続し、さらなる拡大余地がある

構造的な追い風、魅力的な利回り、そしてレジリエンス（耐性）が、プライベート・クレジットの採用拡大を引き続き支えている。

- 過去15年以上にわたり、銀行規制の強化によって銀行による融資が制約され、投資家がインカムおよび分散の代替源を求めたことを背景に、プライベート・クレジットは着実に拡大してきた。その結果、ミドル市場向け融資におけるシェアは大きく上昇し、2018年にはシンジケート・ローン市場を上回った。その後も、市場ボラティリティが高まる局面でさらに加速している（左図）。
- プライベート・クレジットへのアロケーションは、大手機関投資家を中心に引き続き増加している。調査によれば、多くの投資家が依然として目標配分を下回っており、ポートフォリオをプライベート市場へリバランスする中で、追加的な資本配分の余地があることが示唆されている。
- 金利は低下し、一部ではスプレッドが縮小しているものの、金利水準は歴史的に見て依然として低いとは言えず、投資家にとっての利回りは維持されている（右図）。こうした環境は資金流入を支えている。
- 弊社の見方では、プライベート・クレジットのキャッシュフロー、厳格なアンダーライティング、そして借り手と貸し手の関係性は、引き続き投資家にとって魅力的である。市場のストレスを想定しているからではなく、耐性は試される前に構築すべきであるとの考えから、選別投資、強固なアンダーライティング、規律あるエクスポージャーを引き続き重視している。

過去10年間で、プライベート・クレジットは一貫して市場シェアを拡大

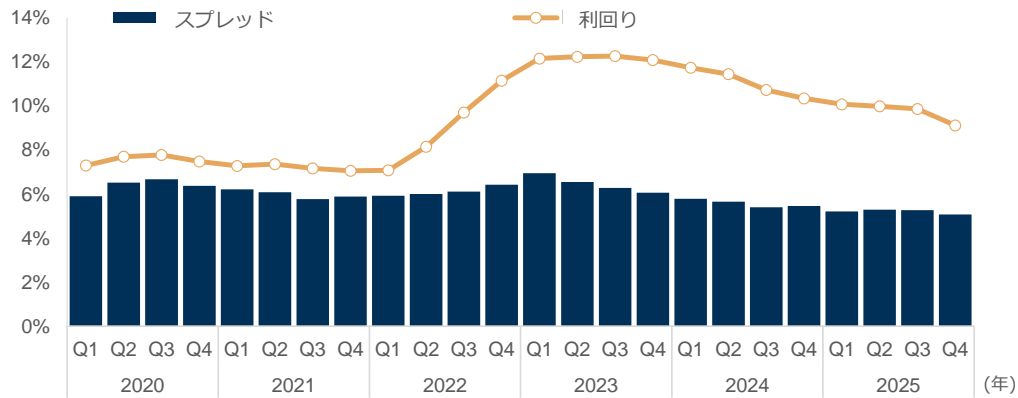
ミドル市場におけるスポンサー案件の年間融資件数



出所：アボジエム、ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、LSEG LPC、2026年2月（データは2025年12月31日時点まで）。ミドル市場におけるシンジケート・ローンのスポンサー案件と、ミドル市場向けダイレクト・レンディングのスポンサー案件を比較。

ダイレクト・レンディングの利回りは、引き続き魅力的な水準を維持

利回りとスプレッド（ミドル市場、ユニトランジェ）



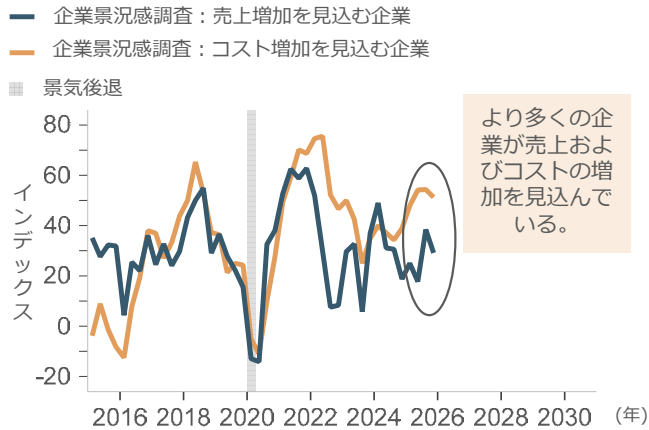
出所：アボジエム、LSEG LPC、2026年2月（データは2025年12月31日時点まで）

米国：クレジットサイクル成熟局面では選別が重要

米国金利の高止まりと競争環境の変化を踏まえると、ミドルおよびロウアー・ミドル市場への注力がより重要になっている。

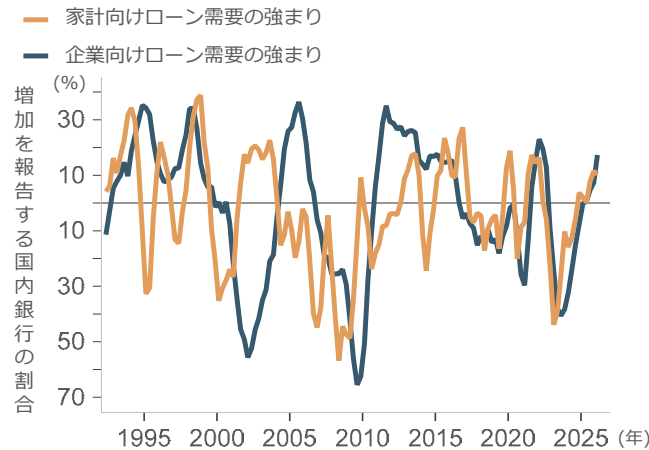
- 2025年前半は不確実性があったものの、米国の経済成長と企業活動は引き続き底堅い。より多くの企業が売上増加を見込んでおり（左図）、クレジット需要も改善している（中央図）。
- クレジットのクオリティ全体については引き続き前向きに見ているが、サイクルが成熟するにつれ、借り手間のばらつきは拡大する可能性が高い。この傾向は、強固なクレジットクオリティと、実績ある運用マネージャーへの選別投資の重要性を改めて示している。
- 競争環境にも留意が必要である。銀行は2024年にシンジケート・ローン市場へ再参入し始め、融資額は2024年および2025年に大きく回復している（右図）。これはプライベート・クレジット領域における案件獲得競争の高まりを意味するが、シンジケート・ローンの活動は主に大手のPEファンド向けに集中している。弊社の見方では、これによりミドル市場およびロウアー・ミドル市場での競争は相対的に緩やかにとどまる可能性がある。同時に、これら企業がより大規模なPEファンドへエグジットする際の市場環境を支える要因にもなり得る。

企業活動は改善基調にある



出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、全米企業エコノミクス協会、NBER（全米経済研究所）、マクロボンド、2026年2月

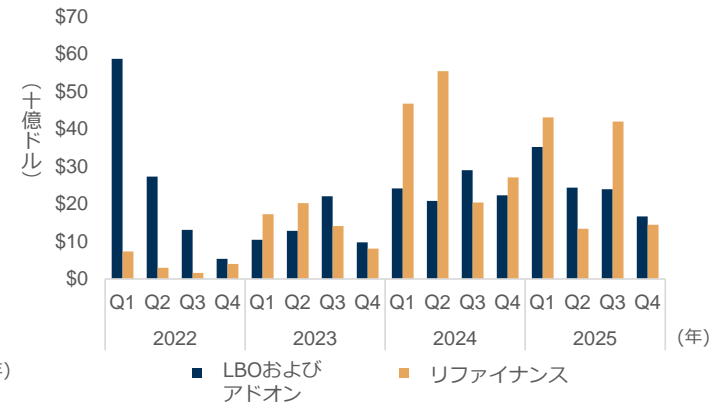
ローン需要も回復基調にある



出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、FRB、マクロボンド、2026年2月

銀行はシンジケート・ローン市場に再参入

シンジケート・ローンの融資額（スポンサー案件）



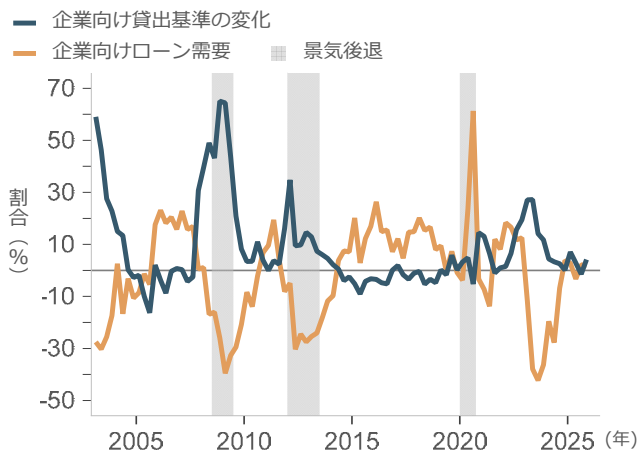
出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、PitchBook、2026年2月（データは2025年12月31日時点まで）

欧州：競争環境を踏まえた選別的な機会に注目

欧州の比較的穏やかな経済環境はクレジット需要を支えている一方で、弊社は競争環境の変化に一段と注目している。

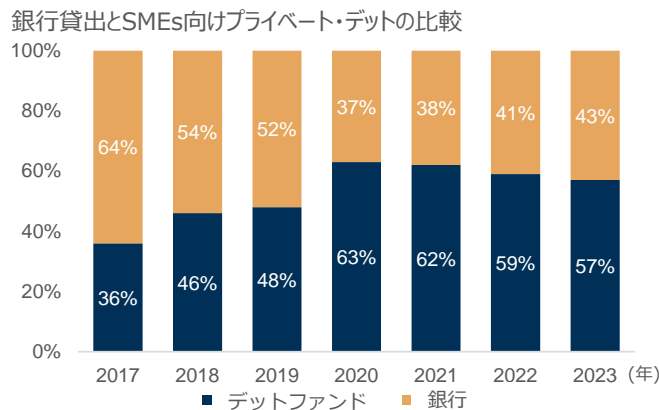
- インフレの鈍化と金利低下は欧州のクレジット環境を改善させ、企業向けローン需要の回復を後押ししている（左図）。銀行の急速な貸出縮小局面は概ね安定したものの、銀行は借り手の属性や地域によって選別的な姿勢を維持しており、その結果として持続的な資金ギャップが存在し、プライベート・クレジットがその一部を補完している。
- 規制制約や欧州における銀行・資本市場の分断といった構造要因は、引き続きプライベート・レンダーにとっての機会拡大要因となっている。この動きは、プライベート・デット市場の成長や、中小企業（SMEs）向けダイレクト・レンディングのシェア上昇に表れている。銀行は2020年以降、一部で回復を見せているものの、依然として限定的である（中央図）。
- こうした環境下で、スポンサーレス案件は特に魅力的な投資領域と考えている。我々の推計によれば、スポンサーレス案件は欧州における貸出市場全体の約90%を占めており、このセグメントに投資することで事実上、投資ユニバースを9倍拡大することになる。スポンサーレス案件はクオリティが劣るとの見方もあるが、弊社は、優れた経営陣、規律ある審査基準、魅力的な担保へのアクセスを提供する市場であると考えている。さらに、スポンサー案件特有の制約を受けない点も特徴である（右表）。

欧州：クレジット需要は完全に回復



出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、欧州中央銀行（ECB）、マクロボンド、2026年2月

銀行貸出の減少により、欧州中小企業は他の資金源を模索



出所：カーテシア、Houlihan Lokey MidCap Monitor、Scope計算、2026年2月。主要市場（DACH、フランス、北欧、英国、ベネルクス）における汎欧州PEファンド支援型デット案件件数に基づく。

スポンサーレス案件は投資機会を拡大し、重要なメリットを提供

項目	スポンサーレス案件のメリット
規律	スポンサー案件よりもコベナンツが重く、担保に対する注意がより払われる傾向がある
リスク管理	レバレッジ水準がスポンサー案件よりも低い場合が多い
回収可能性（リカバリー）	企業が自社の信用や家業の評判を守るためにより慎重に行動する傾向があり、結果として債権者との利害の一致が強まりやすい
透明性	スポンサーレス企業との交渉は構造面で優位性をもたらし、より有利な条件やカスタムされた条件獲得の機会につながる場合がある

出所：カーテシアの見解、2026年

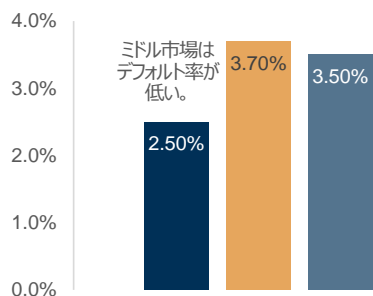
総括：プライベート・クレジットは良好なポジションにある

経済環境が追い風であっても、耐性は試される前に構築すべきであると考えている。

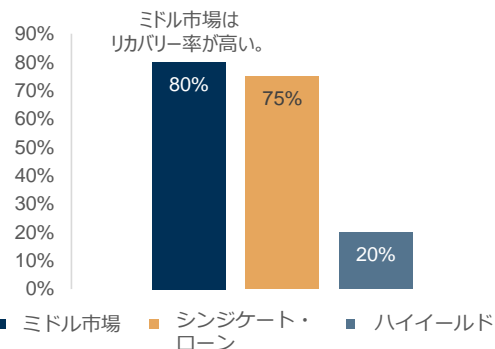
- ダイレクト・レンディングは長期投資であり、ファンドの投資期間は5年、7年、場合によっては12年に及ぶ。足元の経済見通しは前向きであるものの、こうした期間の中ではマクロ環境や個別リスクは変化し得る。そのため、アンダーライター（融資担当者）は借り手の需要ドライバー、コスト構造、それら要因への感応度を深く理解することに注力する。借り手の信用力に対するこうした徹底的な理解は、適切な銘柄選択や投資ストラクチャーの構築に役立つだけでなく、借り手を積極的に支援する姿勢にもつながる。資本構成、担保、コベナンツといった要素は、想定外のリスクに備えるための余地を生み出す（右図）。
- クレジットサイクルが後半局面に入る中でも、プライベート・クレジットの構造的特性は引き続き差別化要因である。借り手とプライベート・レンダーとの直接的な関係性は、より高い柔軟性をもたらし、課題への対応を円滑にする可能性がある。これはミドル市場において特に顕著である（左図）。歴史的に見ると、ミドル市場のデフォルト率は類似資産クラスと比べて低く、リカバリー率は高い傾向にある。

歴史的に、ミドル市場は類似資産クラスと比べて
デフォルト率が低く、リカバリー率が高い

デフォルト率（%、1995–2019年）



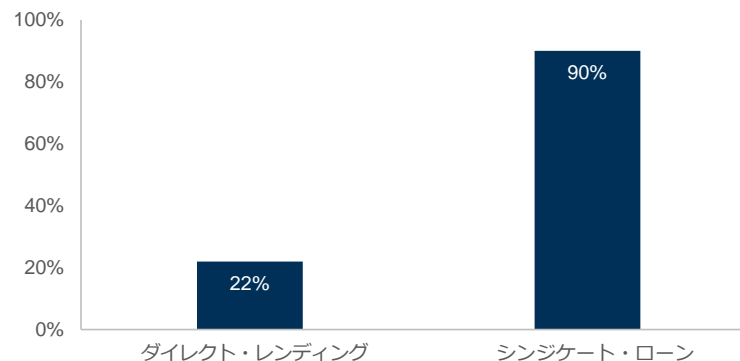
リカバリー率（%、1995–2019年）



出所：Mercer、S&P Credit Pro、2021年。「ミドル市場」および「シンジケート・ローン」のデフォルト率・リカバリー率は、S&P Global Market Intelligenceの調査に基づく。ハイイールド債はS&P米国ハイイールド社債指数により定義される。過去の実績は将来の成果を保証するものではない。指数への直接投資はできない。

さらに、ダイレクト・レンディングにおいては
コベナンツ・ライトは一般的ではない

直近12か月の新規案件におけるコベナンツ・ライトの割合（%）



出所：J.P.モルガン、2024年2月28日時点データ（2025年12月アクセス）。コベナンツ・ライトとは、貸し手保護のための通常の財務コベナンツを含まないローン契約を指す。

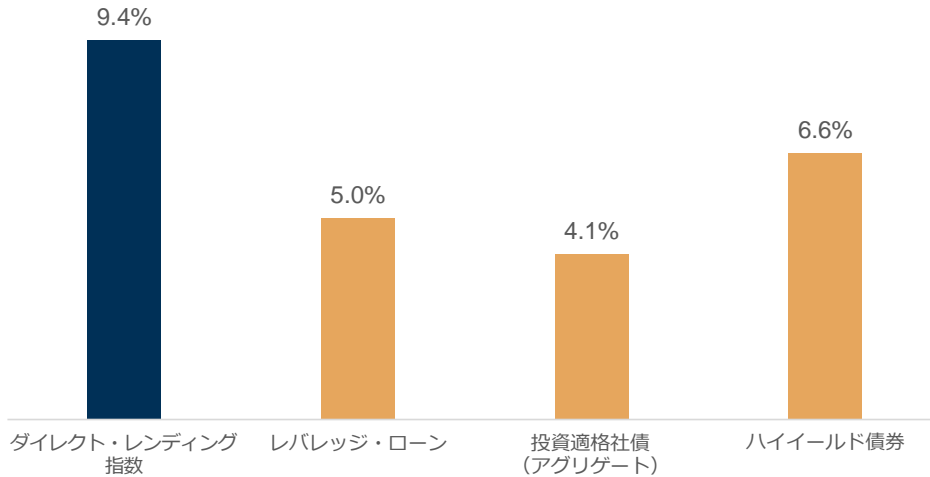
特に、ロウアー・ミドル市場は歴史的に耐性が高い

過去20年間、ダイレクト・レンディングはパブリックのクレジット市場と比較して、より高いリターンと低いボラティリティを実現してきた。

- 経済環境が比較的良好的な中、ダイレクト・レンディングは安定した借り手のファンダメンタルズと魅力的な構造的特性の恩恵を受けている。歴史的に見ても、ダイレクト・レンディングはパブリックのクレジット市場と比べて高いリターン（左図）と低いボラティリティ（右図）を実現してきた。
- 弊社は、歴史的に優れたリスク調整後リターンを提供してきたセクター、市場セグメント、運用マネージャーに注目している。特にミドル市場およびロウアー・ミドル市場にフォーカスしている。

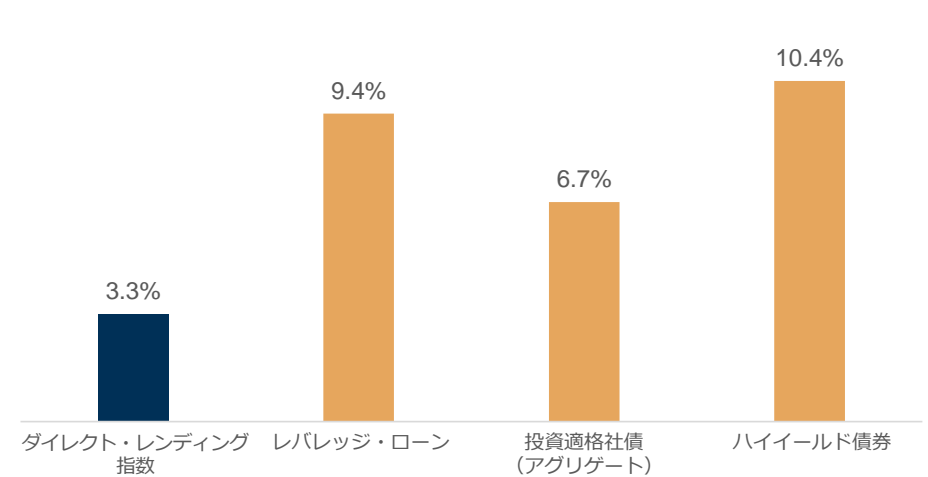
ロウアー・ミドル市場は歴史的に魅力的なリターンを提供

資産クラス別年率リターン（2004年第1四半期～2025年第2四半期）



ボラティリティ水準は歴史的に低い

資産クラス別年率ボラティリティ（2004年第1四半期～2025年第2四半期）



出所（両図）：アポジエム分析、2026年2月（データは2025年9月30日時点まで利用可能）。ダイレクト・レンディング指数はCliffwaterのダイレクト・レンディング指数を参照。パブリック・クレジット（レバレッジド・ローン、社債、ハイイールド債）のリターンはブルームバーグを参照。過去の実績は将来の成果を保証するものではない。

不動産：資本コストが不動産市況を左右する一方、構造的要因が投資機会を創出

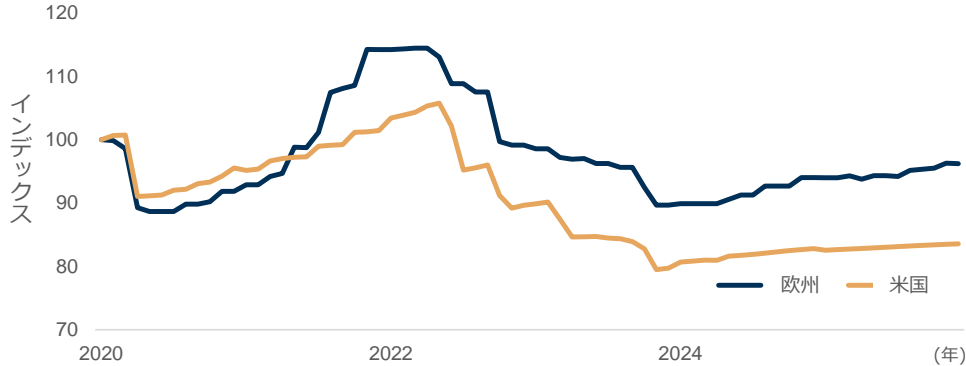
金利および財政の分岐が米国と欧州の不動産市場を形成しており、投資機会はファンダメンタルズ重視へと移行している。

- 資本コストは、世界の商業用不動産（CRE）価格を左右する主な要因となってきた。地域ごとに金利正常化のペースや持続性が異なることで、現在はバリュエーションおよび投資機会において意味のある分散が生じている。
- 欧州では、より早期かつ一貫した金利正常化が進んだことで、価格形成が前進し、キャッシュフロー主導の回復への移行が進みつつある。
- 米国では、インフレへの根強い懸念、高水準の財政赤字、政策不透明感により、長期金利が高止まりしている。この結果、バリュエーション調整は緩慢となり、レバレッジは抑制され、価格形成プロセスが長期化している。
- 金融政策の影響力が相対的に低下する中、人口動態、規制、供給制約、セクター特有の需要、運営コスト動向といった構造的要因が、不動産市場における相対パフォーマンスをますます左右するようになっている。

各地域で価格形成は進展

米国および欧州の商業用不動産価格

Green Street商業用不動産価格指数（2020年 = 100）



出所（左図）：Tristan Capital Partners, Green Street, 2026年2月

出所（右表）：ニューヨーク・ライフ・リアルエステート・インベスターズの見解、2026年。キャップレートは、物件の純営業収益を現在価値で除して算出。Green Street CPPIは、米国商業用不動産の価格を集計した指数。指数への直接投資はできない。データは2025年12月31日時点まで。

CREの投資機会は、構造的要因および政策的要因による影響が一段と強まっている

項目	CRE に影響を与える要因
資本コスト	金利上昇は、物件の現在価値を低下させることでキャップレートに直接影響する。また、商業用不動産ローン金利の上昇を通じて運営コストを押し上げる。
クレジットクオリティ	経済活動の減速は不動産に対する投資家の楽観度を低下させる傾向がある。一方で、脱グローバル化、エネルギー自立、デジタル化といった長期的トレンドは、逆循環的な需要を生み出す可能性がある。
規制	家賃規制、環境規制、用途地域指定、譲渡税政策など、国家および地域レベルの要因が不動産パフォーマンスを直接左右する可能性がある。
コスト上昇	関税は鉄鋼、アルミニウム、木材などの建設資材価格に直接影響を与える。また、移民減少は労働供給に影響し、人件費を押し上げる。資材費、労働コスト、資本コストの上昇は不動産運営者の総コストを増加させ、純営業収益を圧迫。
セクター固有要因	リース期間、需給動向、リモートワーク、eコマースなどのトレンドが物件価値に影響を及ぼす可能性がある。

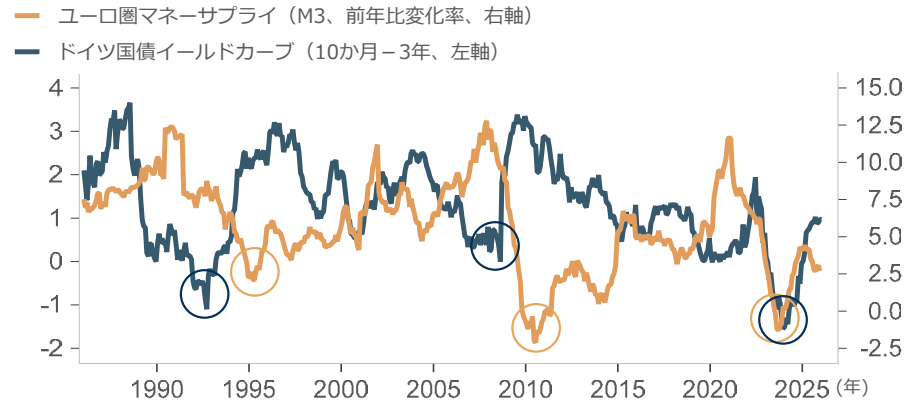
欧州：金利正常化が回復の土台を形成

金利の正常化と底堅いファンダメンタルズは、サイクルが底打ちし、回復が始まりつつあることを示唆している。

- 過去の局面では、利下げはイールドカーブの正常化および民間主導のクレジット供給の改善に寄与してきた。今回の景気循環においても、現状では同様の傾向が確認されている（左図）。
- 不動産バリュエーションは金利上昇を受けて大きく調整し、足元では底打ちの兆しが見られる。初期的な回復の動きは過去の欧州サイクルと整合的であるが、今後の回復はより緩やかで、キャッシュフロー主導型になると見ている（右図）。
- 金利が当面高止まりする可能性がある中、欧州不動産の回復は、マルチプル拡大ではなく、主として運営ファンダメンタルズの改善によって支えられると想定している。

イールドカーブの正常化とクレジット改善は同時並行

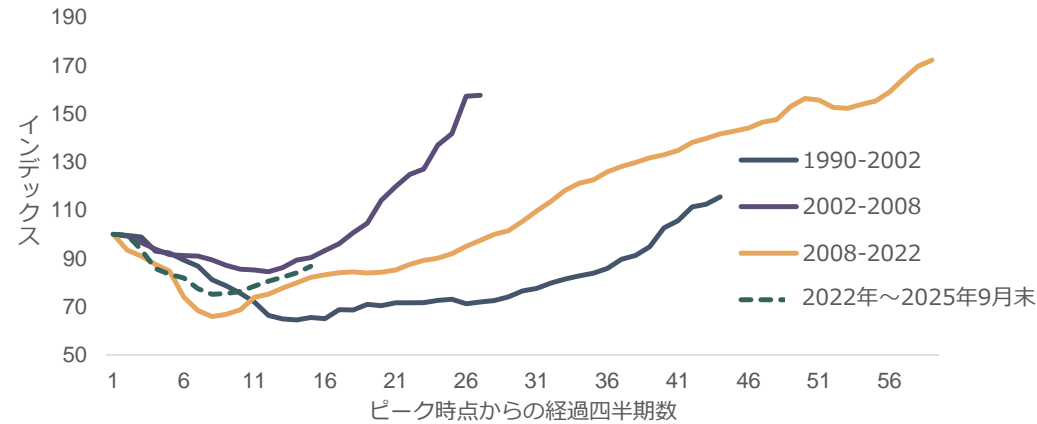
欧州のイールドカーブ逆転とマネーサプライの推移



出所：Tristan Capital Partners、マクロボンド、ドイツ連邦銀行、欧州中央銀行（ECB）、2026年2月。
M3は、現金、短期預金、マネーマーケットファンド、短期レポ取引などを含む広義のマネーサプライを示す。

バリュエーションは底打ちし、回復が始まっている

欧州における回復サイクルの歴史
キャピタルバリュエーション（サイクル開始時点として指数化）



出所：Tristan計算。CBRE欧州プライム指数の資本価値データに基づく（2025年9月30日時点まで）。

欧州：投資における主要テーマ

投資家は“混乱がチャンスに変わる領域”に注目している。

マクロ経済および市場テーマ

- 欧州中央銀行（ECB）の金融緩和を受け、長期金利は正常化した。金利水準は依然として世界金融危機後より構造的に高いものの、金融環境は改善している。
- 金利は「低いが極端に低くはない」水準にあり、景気後退が回避されれば、景気循環要因と長期構造要因の双方においてアウトパフォームの機会が生じる。
- 欧州不動産における資本形成は減少しており、競争環境は緩和している。これにより、十分な資本とリスク許容度を持つ投資家にとっては投資機会が拡大している。

景気循環要因と長期構造要因による投資機会

- 需要が構造的に強く、供給が制約されている分野におけるグロース・エクイティおよびクレジット投資機会に注目している。超過リターン獲得の可能性を見込む。
- ディスカウント・レートの低下ではなく、運営におけるキャッシュフローの成長が主因である回復の恩恵を受けるポートフォリオ構築を重視している。
- 資本不足が最も顕著な領域、例えばミドル市場のエクイティおよびクレジット分野において機会を追求する。資本需要と供給の不均衡が大きく、投資機会の裾野も広い。

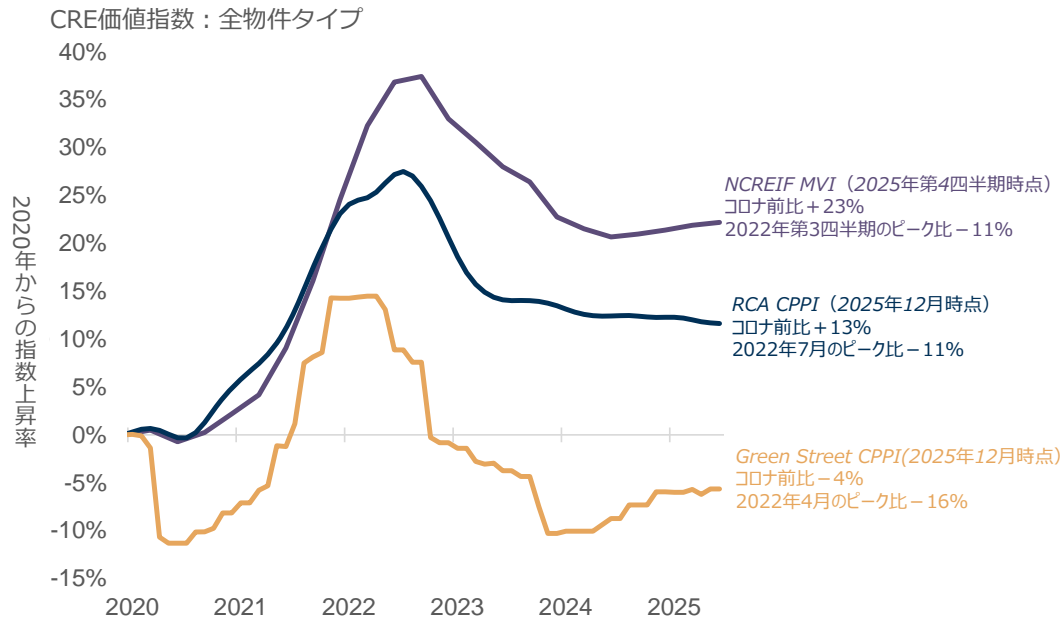
高い確信度を持つテーマ

- 再グローバル化、デジタル主権、防衛支出の拡大は、戦略的に重要な産業におけるサプライチェーン確保を目的とした政府投資を後押しするとみられる。
- デジタルインフラおよびAI、ならびにデータセンターとその関連エコシステムは、短期的なAIブームではなく、クラウド普及率の上昇やデータのローカル化といった構造的要因に支えられている。
- 人口動態およびライフスタイルの変化は、ホスピタリティやオルタナティブ・リビング分野を含め、需要構造を引き続き変化させている。
- イノベーションはEU域内へ回帰しつつあり、データ、ライフサイエンス、テクノロジー製造、研究開発（R&D）資産への需要を押し上げている。これらは新たなエネルギーおよび安全保障のニーズに対応するものである。

米国：価格形成は進展しているが、なおばらつきがある

ディール活動の緩やかな回復は価格の透明性向上に寄与しており、価格形成が前進していることを示唆している。

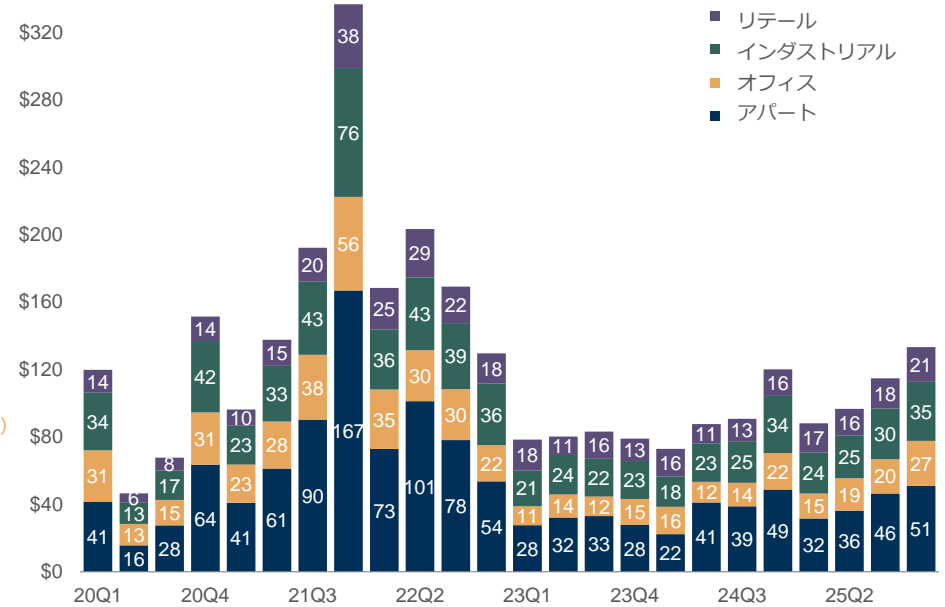
指数の算出手法によってバリュエーションは異なるが、
底打ちの兆しがより明確に



出所：ニューヨークライフ・リアルエステート・インベスターズ ストラテジー&リサーチ・グループ、2026年2月。
NCREIF市場価値指数（MVI）は2025年第4四半期まで、MSCI Real Capital Analytics商業不動産価格指数（CPPI）は
2025年12月まで、Green Street商業不動産価格指数（CPPI）は2025年12月までのデータ。

取引件数はパンデミック期の高水準を下回るが、回復基調を維持

物件タイプ別の四半期ごとの取引量



出所：ニューヨークライフ・リアルエステート・インベスターズ ストラテジー&リサーチ・グループ、MSCI Real Assets、2026年2月（データは2025年12月31日時点まで）

米国：投資における主要テーマ

人口動態の変化、長期金利の高止まり、そして財政・政策の変化が、より選別的なCREの投資機会を生み出している。

マクロ経済および市場テーマ

- 投資家が長期金利の高止まり環境に適応を進める中、流動性の改善やリファイナンス圧力の高まりに支えられ、2026年も取引活動は緩やかに回復すると見ている。
- 2024年から2025年初にかけてCREのファンダメンタルズは軟化した。建設パイプラインの縮小、特定セクターでの吸収改善、バリュエーションの再調整を背景に、2026年の見通しはより前向きである。
- 複数のセクターおよび市場では、バリュエーションが景気循環的な底値圏に近づいている可能性がある。これにより、防御的なクレジットポジションから、選別的なエクイティやハイブリッド資本戦略へのシフトを検討する余地が広がっている。

景気循環要因と長期構造要因による投資機会

- 価格形成が進む中、リスクスペクトラム全体および資本構成の上下にわたり投資できる投資家には、不動産資産クラス全体で機会が広がっている。
- エクイティ分野では、優良なスポンサーや資産がリファイナンス・ギャップや資本コスト上昇に直面する中、より低い価格水準での参入機会が生じつつある。
- クレジット分野では、銀行が慎重姿勢を維持していることから、より創造的なレンダーがトランジショナル資本やレスキュー資本を魅力的なスプレッドで提供する余地がある。短期金利の低下は追い風となる一方、レバレッジは依然として抑制的である。
- 強固なリレーションシップを有するマネージャーに注目する。競争入札を経ないオフマーケット案件を獲得できる可能性があり、リターン向上につながる。

高い確信度を持つテーマ

- 目の肥えた投資家は、経済およびCREにおける需給構造に影響を与える主要トレンドに注目すべきである。具体的には以下のとおりである。
- 人口動態の変化：労働年齢人口の停滞または減少、移民動向の鈍化、高齢化の進展
- 国内移住の動向：サンベルト（米国南部・南西部：テキサス、フロリダなど）やインターマウンテン西部（米国西部内陸：ユタ、コロラドなど）への国内移住、また都市中心部から郊外・外縁地域への都市圏内移住
- イノベーションおよび働き方の変化：AI導入や自動化、オフィス利用形態の進化などが、特にオフィス、産業施設、デジタルインフラ分野においてリスクと機会の双方を創出

出所：ニューヨーク・ライフ・リアルエステート・インベスターズの見解、2026年

世界的なメガトレンドが天然資源需要を押し上げる

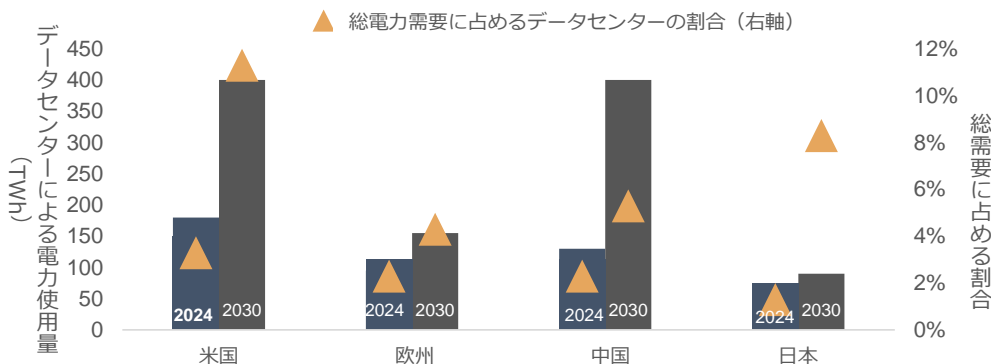
デジタル化、電化、そしてサプライチェーンの再グローバル化といった世界的な移行は、多額の資本と豊富な資源を必要とする。

- 電化、デジタル化、サプライチェーンの再グローバル化に向けた経済的・政治的な構造転換は新しいものではないが、投資機会をとらえる上で中核的な位置づけを占めるようになってきている。
- 弊社は、これらのトレンドに対する国家的な関与（公的資金の投入）、企業の主導（設備投資の拡大）、そして広範な社会的浸透（家計レベルでの需要）が相まって、持続的な投資需要を創出している。これらの構造転換は資本集約的であり、より多くの資材が必要となるため、関連資材価格の上昇を促す可能性がある。こうした要因の組み合わせは、リアルアセットに対するパブリック市場およびプライベート市場双方からの持続的な需要を生み出すと考えられる。
- すでにこれらのトレンドは、多くの企業において設備稼働率の上昇や生産能力の拡張をもたらしており、それらの資産の希少価値を高め、潜在的な景気循環リスクを緩和している。

デジタル化の進展には大規模な電力供給の拡充が不可欠である

国際エネルギー機関（IEA）の試算によれば、データセンターの世界的な電力消費量は2026年までに2倍の1,000TWhに達する可能性があり、これはわずか数年間でドイツの電力消費量を新たに上乗せするのと同程度である。その拡大のうち半分は米国と中国で生じる可能性がある。

データセンターの電力使用量と国全体の電力網に占める割合

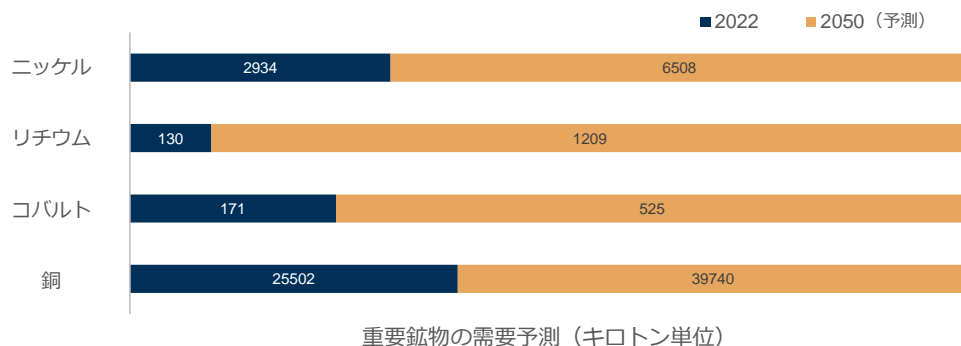


出所：ニューヨーク・ライフ・インベストメンツ グローバル・マーケット・ストラテジー部門、国際エネルギー機関（IEA）、CBREインベストメント・マネジメント、欧州委員会、中国国務院、日本科学技術振興機構、S&P Global、米国エネルギー情報局（EIA）（2026年2月）。データは2025年5月までのものを使用。TWhはテラワット時（電力量の単位）を指す。

エネルギー転換の進展には膨大な資材の投入が不可欠である

現在の技術のままでは、エネルギー転換を実現するのに十分な原材料生産が確保できない可能性がある。世界的な需要に対応するためには、今後数十年にわたり、加工やリサイクルにおけるイノベーションが不可欠となる。その一方で、当面の材料需要は増加の一途をたどるとみられる。

エネルギー転換を推進するために必要な金属需要は、急増が見込まれる。



出所：アポジウム、国際エネルギー機関（IEA）「クリティカル・ミネラル市場レビュー 2023」（2026年2月）。2050年の予測値は「公表公約シナリオ（Announced Pledges Scenario）」に基づいており、各国政府が掲げたエネルギーおよび気候目標がすべて完全かつ期限通りに達成されることを前提としている。

天然資源のバリュエーションは、世界的な需要を十分に反映していない可能性

世界的なメガトレンドは本格化しつつあるが、それを下支えするリアルアセットは、依然として魅力的なバリュエーション水準にある。

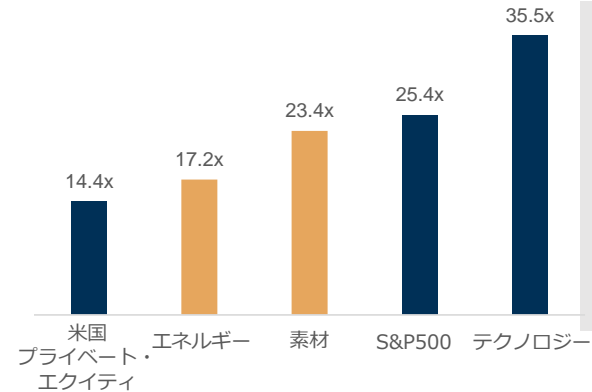
- パンデミック後の期間において、投資家は前ページで述べたメガトレンドに対してより敏感になってきた。その結果、上場市場およびプライベート市場の双方で、これらの分野への資本投資の初期段階が価格に織り込まれ始めた。
- 具体例を挙げると、ChatGPTの登場によって生成AIの活用例への注目が高まると、上場株式のバリュエーションは、この技術の基盤層——すなわち、データ構造、アルゴリズム、そして需要拡大を支える半導体メーカーなど——への期待を反映し始めた。これらの基盤企業が能力を高めるにつれ、AI需要の拡大を支えるためには、より多くのデジタルインフラやエネルギーインフラ、さらにはそれらを支える原材料や関連サービスが必要であることが明らかになってきた。
- AIは、投資家はその潜在力を認識することで裾野が広がっているメガトレンドの一例にすぎない。サプライチェーンの再グローバル化や電化も同様の動きを見せている。
- 弊社のリサーチによれば、こうした投資領域の拡大は依然として初期段階にある。応用層については、企業がAIのユースケースを試行するなどの一定の取り組みが進んでいるものの、本格的な広がりには至っていない。また、これらのメガトレンドを背景にインフラ開発の一部領域では拡大が見られるものの、それを支えるエネルギーや資材といった投入要素のバリュエーションは、まだ十分に拡大していない。

セクターおよびバリューチェーンの分散は、予期せぬ短期的なボラティリティや長期的な景気循環リスクを緩和する可能性を提供

セクター	エネルギー	金属・鉱業	サービス
注目	<ul style="list-style-type: none"> • 原油 • 天然ガス • 液体燃料 • 鉱物資源 	<ul style="list-style-type: none"> • ベース金属 • 産業用金属 • 貴金属 • レアメタル、特殊金属 	<ul style="list-style-type: none"> • データ&テクノロジー • コスト削減 • 業務効率向上 • 特許製品
セクター	農業	エネルギー転換	インフラストラクチャー
注目	<ul style="list-style-type: none"> • アグテック • 作物 • タンパク質・栄養 • 効率化・最適化 	<ul style="list-style-type: none"> • 電化 • カーボン • 蓄電 • 風力・太陽光 	<ul style="list-style-type: none"> • 発電 • 送電（ミッドストリーム） • ターミナル接続 • 水関連資産

出所：アボジエム

エネルギーおよび素材関連企業は、魅力的なバリュエーション水準で取引されている
上場企業におけるセクター別 株価収益率（PER）



弊社投資家の確信：

- 将来のエネルギー需要を満たすには、従来型・代替型を問わず、あらゆるエネルギー源の活用が必要である。
- 将来の電力需要は、データセンターに限らず、幅広い産業セクターによって牽引される。
- 業界は資本不足の状態にある。
- エネルギー転換は時間を要し、その過程で投資機会が生まれる。

出所：New York Life Investments グローバル・マーケット・ストラテジー、Bloomberg（2026年2月）。データは2025年12月31日までを反映。株価収益率（P/Eレシオ）は、企業の現在の株価を1株当たり利益で割った指標。各セクターのバリュエーションは、対応するBloombergのS&P500セクター指数を用いて算出。詳細な定義は本資料の巻末に記載

重要情報および開示事項

グローバルにおけるプライベート市場への投資における信頼できるパートナー

ニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメントは、プライベート市場投資の分野で世界上位15社に入る運用会社¹。
8,077億ドル規模のグローバルにおける投資プラットフォーム²において、差別化されたソリューションと高度な顧客体験を提供。



経験豊富なチーム

複数の景気循環を通じた運用経験
機関投資家向けの深い知見
市場に対する高い専門性



戦略的プラットフォーム

明確な目的のもと構築された
投資事業全体を通じた資本の一貫性
実証済みで再現性のあるプロセス



マーケットへのアクセス

優れたアクセス
意味のある投資配分
オポチュニスティック
強固な業界ネットワーク



投資家とのアラインメント

高い選別性
熟慮された分散
長期的視点
顧客との共同投資

ニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメントとその投資チームは、
保険会社やその他の機関投資家 特有のニーズを深く理解しています。

なぜなら、弊社の親会社は175年以上にわたり契約者に財務的な安心を提供しており、同じニーズを持っているからです。

定義一覧

用語の大半は該当ページに記載しています。紙面の制約上、当該ページに記載しきれないものについては、該当箇所にその旨を明記のうえ、本ページに追加定義を掲載しています。

シンジケート・ローン (BSL) 市場：レバレッジド・バイアウトや企業ファイナンス向けの大型ローンを、銀行、ミューチュアルファンド、CLO（ローン担保証券）など幅広い機関投資家の間でシンジケートするローン市場の一部門。

ビジネス・デベロップメント・カンパニー (BDCs)：米国で規制される投資ビークルで、中小規模の非公開企業（多くはロウアー・ミドル市場）に対してデットまたはエクイティのファイナンスを提供する。

ケンブリッジ・アソシエイツ バイアウト&グロス・ベンチマーク：1986年以降に設立された機関投資家向けグローバル・バイアウトおよびグロス・エクイティ・ファンドのデータに基づき、機関投資家水準のプライベートファンドのパフォーマンスを集計したものである。このベンチマークはポートフォリオレベルのパフォーマンス情報を集約しており、ファンドおよび投資レベルのパフォーマンスは、ファンドマネージャーが作成した四半期・年次監査済み財務諸表から取得され、ケンブリッジ・アソシエイツにより独立に再現・検証されている。

コンティニューエーション・ビークル (CVs)：既存ファンドから新ファンドへ資産を移すことを可能にする投資ストラクチャー。これにより、GP（ジェネラル・パートナー）は投資へのエクスポージャーを維持でき、LP（リミテッド・パートナー）には流動性を提供できる。

ドライパウダー：プライベート・エクイティ企業や投資ファンドが新規投資に充当できる現金準備額。未投資資本のことを指す。

先進国株式の年初来パフォーマンス：MSCI EAFE指数に基づく。同指数は先進国市場を対象とする株式指数。

新興国コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ新興国総合指数に基づく。これは米ドル建て債務を含む、代表的なハードカレンシー新興国債務ベンチマーク。

新興国株式の年初来パフォーマンス：MSCI EM指数に基づく。同指数は新興国における大型株・中型株を対象としたフリーフロート加重株価指数。

ユーロ圏コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ・ユーロ総合指数に基づく。国債、政府関連債、社債、証券化商品を含むユーロ建て投資適格固定金利債市場を測定。

ユーロ・ハイイールド債の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数に基づく。同指数は欧州域内の投資不適格固定金利社債市場を測定。

ゼネラル・パートナー (GPs)：投資判断を行い、ポートフォリオを運用し、ファンドの成果と運営に責任を持つファンドマネージャー。LPとは異なり、無限責任を負う。

グローバル・コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ総合指数に基づく。各国通貨建て投資適格債券を広範にカバーする代表的ベンチマーク。

グローバル・ハイイールド債の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド指数に基づく。多通貨建てのグローバル・ハイイールド債市場を測定する代表的ベンチマーク。

Green Street CPPI：米国商業用不動産市場の価格変動を、無借入（デットなし）の資産価値と取引に基づき追跡する指数。

リミテッド・パートナー (LPs)：プライベート市場ファンドに出資する投資家。資本を提供するが投資判断や日常運営には関与せず、原則として出資額を限度とした有限責任を負う。

定義一覧（続き）

用語の大半は該当ページに記載しています。紙面の制約上、当該ページに記載しきれないものについては、該当箇所にその旨を明記のうえ、本ページに追加定義を掲載しています。

MSCIブロード・マーケット指数：さまざまなセクター、地域、スタイルにわたり幅広い株式のパフォーマンスを追跡するために設計された株価指数群。例としてMSCI World指数やMSCI ACWI指数がある。

NCREIF MVI（マーケット・バリュエーション指数）：米国商業用不動産の市場評価額の変動を、機関投資家水準の不動産の評価額と取引に基づき追跡する指数。

Preqinベンチマーク：Preqinプライベート・キャピタル四半期指数を指し、投資家がプライベート・キャピタル・ポートフォリオで平均して得たリターンを指数化したもの。実際のプライベート・キャピタル・パートナーシップへの投資額に基づき、情報公開法（FOIA）に基づき入手した機関投資家データや運用者によるデータ提供など多様なソースから集められた情報を活用している。

RCA CPPI（Real Capital Analytics 商業用不動産価格指数）：米国商業用不動産の価格動向を、実際の不動産取引に基づくリピートセールス手法により測定する指数。

Russell 2000指数：米国の約2,000社の小型株企業を追跡する株価指数で、株式市場の一部セグメントを代表する。

S&P500指数：米国の証券取引所に上場する代表的な大型株企業で構成され、そのパフォーマンスを測定する株価指数。

タームプレミアム（term premium）：投資家が、同期間の短期債を乗り換えて保有する代わりに長期債を保有するために要求する追加利回り。これは、金利変動やインフレなど時間を通じたリスクへの補償を反映する。

米国コア債券の年初来パフォーマンス：ブルームバーグ米国総合指数に基づく。この指数は投資適格の米ドル建て固定利付課税債市場を測定する代表的ベンチマークで、国債、政府関連債、社債、住宅ローン担保証券（エージェンシー固定金利パススルー）、資産担保証券、商業用不動産担保証券（エージェンシーおよび非エージェンシー）を含む。

米ドルの年初来パフォーマンス：米ドル指数（U.S. Dollar Index）に基づき、ドルの国際的価値を示す。

米国株式の年初来パフォーマンス：S&P500指数に基づき、米国証券取引所に上場する500の主要企業株価を追跡する。

米国インベストメント・グレード：信用格付けの高い米国企業が発行する投資適格債を指し、デフォルトリスクが低いことを示す。

米国ハイイールド債：米ドル建てのハイイールド債を指し、信用格付けの低い企業によって発行されることが多く、高いリスクに対して高い利回りを提供する。年初来パフォーマンスはブルームバーグ米国ハイイールド社債指数に基づく。この指数は、米ドル建て・ハイイールド・固定利付社債市場を測定する。

留意事項

当資料は、New York Life Investments が2026年2月に作成した情報提供資料“Global Private Markets Outlook”を、New York Life Investment Management Asia Limited（以下「当社」といいます。）が一部を編集のうえ和訳した参考資料であり、一般的な情報提供のみを目的としています。和訳には正確性を期していますが、その完全性を担保するものではなく、また、必ずしも英語原文資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。

当資料は、投資助言の提供、有価証券その他の金融商品の売買の勧誘、または運用戦略への参加の提案を意図するものではありません。また、当資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律または東京証券取引所が規定する上場に関する規則等に基づく開示書類または運用報告書ではありません。

当資料は、その配布または使用が認められていない国・地域において提供することを意図したものではありません。

当資料は、機密情報を含み、機関投資家のお客様のみに提供する目的で作成されています。当社による事前の許可がない限り、当資料を配布、複製、転用することはできません。

New York Life Investment Management Asia Limited

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2964号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会