

2026年のプライベート市場の見通し： エグゼクティブ・サマリー

2025年12月



スティーブン・ドーバー、CFA
チーフ・マーケット・
ストラテジスト
フランクリン・テンプルトン・
インスティテュート・ヘッド



トニー・ダビード、CIMA®
シニア・オルタナティブ・イン
ベストメント・ストラテジスト
フランクリン・テンプルトン・
インスティテュート



プリヤ・タークル、CFA
アナリスト
フランクリン・テンプルトン・
インスティテュート

2026年に向けて、当社では（1）**投資機会の拡大**、（2）**イールドカーブのステイプ化**、および（3）**米ドル安**という3つのマクロ・テーマに注目しています。

投資機会の拡大が予想され、地域と資産クラスの両面で有望な投資機会が生じると見込まれます。**イールドカーブのステイプ化**が予想され、短期金利の低下を背景に、多くの投資家はキャッシュ比率を引き下げ、リスク資産（株式、クレジット、およびデュレーションの長い債券など）に投資資金を振り向けると見込まれます。**米ドル安**が予想され、このことは新興国の債券・株式市場の追い風になると見込まれます。また、ポートフォリオ運用やヘッジ戦略の観点から見ても、米ドル安は重要なテーマになると見えられます。

2025年の市場動向を振り返り、来年の見通しを検討すると、米国株式市場の高値更新、FRBの利下げサイクル再開、および根強いインフレが併存する市場環境にあると考えられます。世界各地で地政学リスクが高止まりしており、市場は関税の影響を十分に織り込んでおらず、その長期的な波及効果も依然として不透明な状況です。現在の市場環境を鑑みると、プライベート市場には以下のような投資機会があると考えられます。

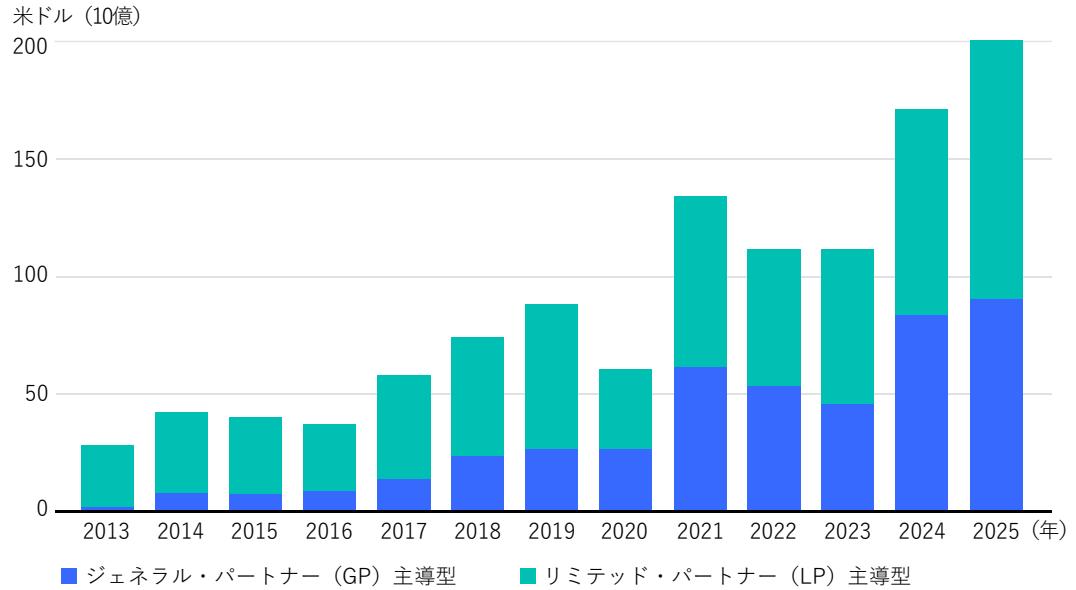
プライベート・エクイティ：投資のエグジット環境が改善している一方で、プライベート・エクイティのバリュエーションは低下していることから、当社は引き続きセカンダリー投資を選好しています。その理由としては、セカンダリー市場のファンダメンタルズが魅力的であり、この市場の仕組みが構造的に有利であることが挙げられます。機関投資家やファミリー・オフィスは、ポートフォリオ運用や各種支払いなどの資金需要に備えるため、流動性を必要としています。投資家の視点から見ると、セカンダリー投資には構造的な強みがあり、現在の市場環境ではそうした強みが特に重要であると考えられます。例えば、セカンダリー投資では、Jカーブ効果を短縮して投資資金を早期に回収できるメリットがあります（Jカーブ効果とは、プライベート・エクイティ投資の初期段階でキャッシュフローがマイナスとなり、その後はプラスに転じていく典型的なパターンを指します）。また、ビンテージ（組成年）、ジェネラル・パートナー（GP）、地域、業種、さらには投資ステージ（ベンチャーキャピタル（成長初期）、グロース（拡大局面）、バイアウト（成熟期））にわたって投資先を分散できるメリットもあります。

近年のセカンダリー市場では、リミテッド・パートナー（LP）主導型とジェネラル・パートナー（GP）主導型の取引がそれぞれ大幅に増加しています。2015年以降、セカンダリー市場の取引額は約5倍に増加しており、セカンダリー取引全体に占めるGP主導型取引の比率も、2015年の18%から2025年には45%に達すると見込まれています（図表1参照）。

LP主導型の取引は、流動性を確保したい機関投資家が、ファンドの持ち分を売却して資金化する取引です。一方、GP主導型の取引には、ポートフォリオ内の単一資産または複数資産をコンティニュエーション・ビークル（CV：継続ファンド）に移管する取引などがあります。新規株式公開（IPO）市場の低迷が続き、従来型のエグジット手段も低調な状況にある中で、こうしたコンティニュエーション・ビークルを活用することにより、スポンサー（ここではジェネラル・パートナー）は有望な資産への投資を継続しつつ、既存投資家に流動性を提供することが可能となります。

図表1：セカンダリー市場の急速な成長と、投資機会の拡大

セカンダリー市場の取引額：ジェネラル・パートナー（GP）主導型とリミテッド・パートナー（LP）主導型



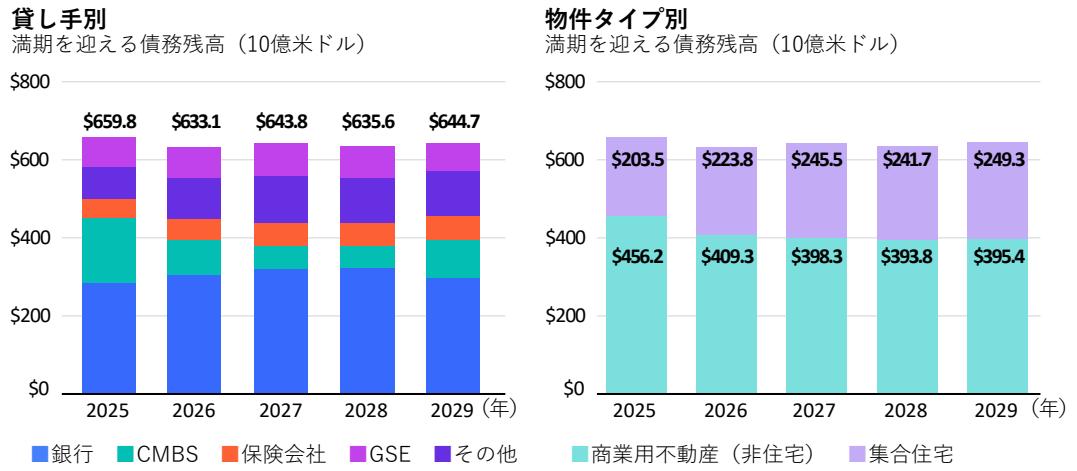
出所：みずほグリーンヒル。2025年6月30日現在のデータに基づき、2025年通年の推計値を示しています。2025年のセカンダリー取引額は2,000億米ドルに達する見込みであり、上半期には1,050億米ドルが計上され、下半期には950億米ドルとなる見通しです（みずほグリーンヒルの予測）。なお、これらの推計値が実現することを保証するものではありません。ジェネラル・パートナー主導型取引とは、ファンドの運用主体であるジェネラル・パートナー（GP）が主導する取引を指します。ジェネラル・パートナーとは、プライベート・エクイティ・ファンドの運用・管理を担う個人または法人です。リミテッド・パートナー主導型取引とは、リミテッド・パートナー（LP）が主導する取引を指します。リミテッド・パートナーとは、プライベート・エクイティ・ファンドやベンチャー・キャピタル・ファンドに出資する投資家であり、日々の運用には関与しません。

プライベート・クレジット：2024年には、世界全体でプライベート・クレジット市場に流入した資金のうち、ほぼ6割がダイレクト・レンディングに向けられました。一方、2025年には新規案件の組成が大きく減少する中で、ダイレクト・レンディングに向けられた資金は全体の38%にとどまりました¹。その結果、貸し手の間で案件獲得競争が激化したことから、ダイレクト・レンディングのスプレッドが縮小しており、将来の運用成績に対する懸念が高まりつつあります。ダイレクト・レンディング市場は信用サイクルの終盤に差し掛かっているように見られますが、実物資産を担保とするアセット・ベースド・ファイナンス（ABF）や、商業用不動産（CRE）デットには魅力的な投資機会があると考えられます。これらの分野は、それぞれ固有のリスク・リターン特性を備えているほか、他の資産クラスとは異なる相関性を示しています。

プライベート・クレジットの中では、商業用不動産（CRE）デットが最も有望な投資分野であると考えられます。この分野では、今後数年間で大量の借入金が返済・借り換え期を迎えるため、投資機会の拡大が見込まれます。2023年にシリコンバレー銀行（SVB）が経営破綻して以降、地方銀行は資金の貸し出しに慎重な姿勢を強めているため、資金需要が十分に満たされておらず、市場に空白が生じています。不動産市場では借り換えニーズが大幅に高まっており、2026年から2029年にかけて、借り換えが必要となる不動産関連のデットは総額2兆6,000億米ドル規模に達すると見込まれています（図表2参照）。

1. 出所：ピッチブック、2025年6月30日現在。

図表2：商業用不動産向けローンの「満期の壁」



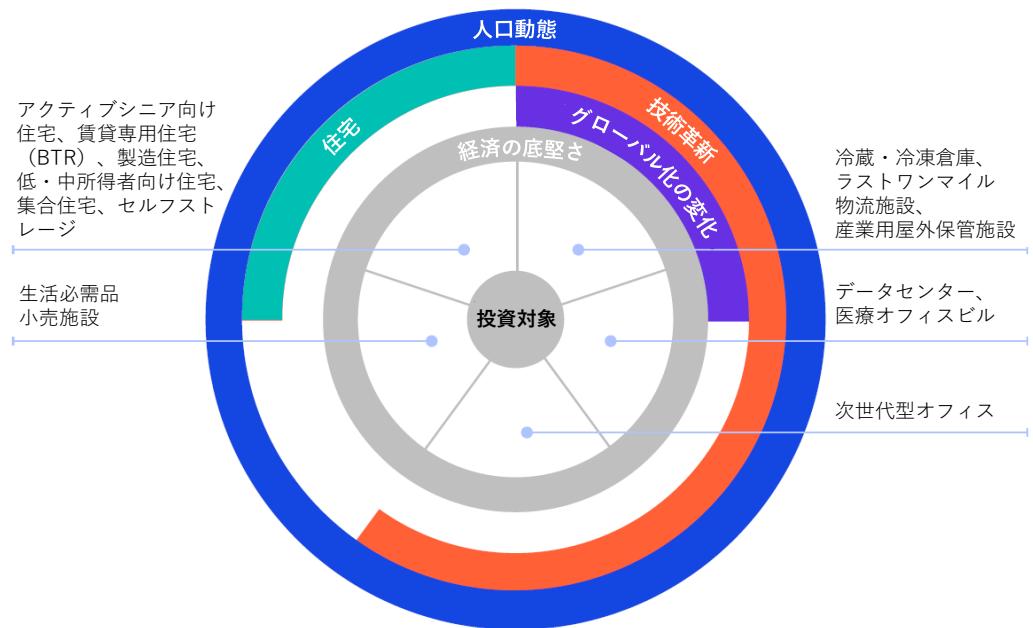
出所：トレップ。2024年7-9月期現在。注：「その他」のカテゴリーには、主にファニーメイおよびフレディマックによる集合住宅向け融資が含まれます。また、ファイナンス・カンパニー（プライベート・デット・ファンド、不動産投資信託（REIT）、ローン担保証券（CLO）など）、年金基金、政府機関、その他の資金供給主体が含まれる場合もあります。

集合住宅およびオフィスの各セクターでは、未返済の債務残高が最も大きく、特にオフィス・セクターでは厳しい状況が続いている。不動産の評価額がさらに下落する可能性もあります。こうした環境は、資金を提供する側にとって投資機会となります。不動産の評価額が適正な水準まで低下すれば、貸し手は魅力的なリターンを享受できる可能性があります。

不動産：不動産の評価額は、様々な要因やオフィス・セクターをめぐる懸念を背景に、2021年のピークから大きく下落しています。実際に、多くの物件は現在、再調達原価を下回る水準で取得可能になっています。オフィス・セクターについては引き続き慎重な見方をしていますが、集合住宅や産業用不動産などを含む他のセクターには、依然として魅力的な投資機会があると考えられます。

今後数年間にわたり、人口動態、技術革新、住宅、グローバル化の変化、そして経済の底堅さといった複数のテーマが不動産市場に大きな影響を及ぼすと考えられます。不動産市場では、こうしたマクロ・テーマが幅広い投資機会を生み出すと見込まれます。

図表3：マクロ・テーマが生み出す多様かつ大規模な投資機会



出所：クラリオン・パートナーズ・インベストメント・リサーチ

集合住宅：人口動態の変化や住宅ニーズの高まりを背景に、このセクターには旺盛な需要が存在しています。ミレニアル世代やZ世代は、住宅に関して従来の世代とは異なる独自のニーズや嗜好を持っています。ベビーブーマー世代が退職時期を迎え、小さな家に住み替える動きが進む中で、シニア層を対象とした住宅の需要が高まっています。住宅ローン金利の高止まりや構造的な住宅不足などを背景に、住宅取得が困難な状況が続いており、その結果として賃貸住宅の需要が高まっています。

産業用倉庫：このセクターでは、堅調な需要や良好な投資パフォーマンスが今後も続く可能性があります。デジタル・ネイティブのミレニアル世代やZ世代の所得水準が上がっている中で、個人消費は堅調に推移すると見込まれます。これにより、Eコマース市場がさらに拡大し、結果として倉庫需要も高まる見通しです。貿易構造が変化し、製造業のリショアリング（生産拠点の国内回帰）やオンショアリング（国内生産拠点の立ち上げ）の動きが進む中で、このセクターもその恩恵を受けると考えられます。

シニア向け住宅および医療オフィス：高齢化の進展に伴い、専門的ケアに対するニーズが高まる中で、自立型シニア住宅や介護付きシニア住宅の需要が高まっており、こうした分野の成長が見込まれます。また、医療オフィスビルや専門外来医療機関の需要も拡大する見通しです。こうしたトレンドを背景に、技術革新も進んでいることから、長期的にはライフサイエンス・セクター（バイオテクノロジー、医薬品、医療機器、ゲノム研究など）の成長も期待されます。

生活必需品小売施設：ミレニアル世代やZ世代の所得が増加し、消費が本格化するにつれて、生活必需品小売施設も恩恵を受けると見込まれます。これにより、食料スーパー や生活必需品を扱う小売施設の需要が高まる見通しです。オムニチャネル小売（実店舗、オンライン、ソーシャルメディアなど複数の販売チャネルを統合し、顧客に一貫したショッピング体験を提供する小売形態）の技術革新によって、消費地に近い物流拠点の需要が高まっており、こうした傾向は今後も続くと見込まれます。

インフラ：インフラ・セクターでは新たな投資機会が生まれつつあり、特にデジタル・インフラ、脱炭素化、脱グローバル化、および人口動態の変化などに関連する分野に魅力的な投資機会があると考えられます。デジタル・インフラとは、データセンター、光ファイバー網、および携帯電話の通信基地局など、デジタル社会を支えるインフラを指します。脱炭素化およびエネルギー転換は、気候変動への関心が世界的に高まる中で、エネルギー関連インフラを強化・再構築していく必要性が強まっていることを反映しています。脱グローバル化とは、サプライチェーンのリショアリング（生産拠点の国内回帰）や物流体制の見直しが求められている状況を示しています。人口動態の変化については、一部の地域では人口増加への対応が求められる一方、他の地域では高齢化の進行への対応が課題となっています。

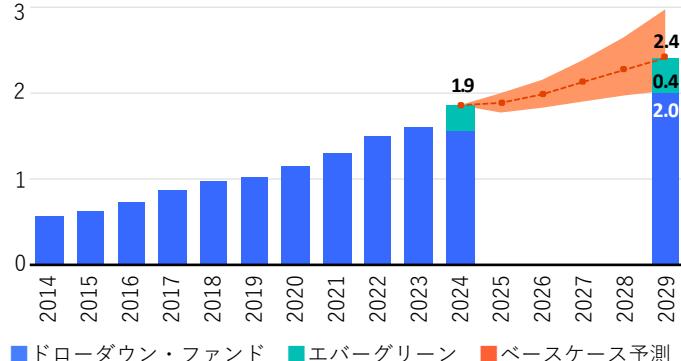
米調査会社ピッチブックによると、世界の実物資産の運用資産残高（AUM）は年率5.4%で増加し、2029年には2兆4,000億米ドルに達する見通しであり、そのうち約75%をインフラが占めると見込まれています（図表4参照）。人工知能（AI）の進化、エネルギー転換の進展、および世界の貿易構造の変化などを背景に、実物資産への需要が拡大している中で、この分野に対する投資家の信頼感も高まっています。

図表4：実物資産の運用資産残高の見通しと内訳

実物資産の運用資産残高の見通し（兆米ドル）

2025年4月14日現在の推計

兆米ドル
3



2029年の実物資産の運用資産残高（ベースケース予測）の サブ戦略別構成比

2025年4月14日現在の推計



出所：ピッチブック。注：上図は世界全体を対象としたデータに基づいています。ピッチブックの予測は「2029 Private Market Horizons」レポートの内容に基づいています。過去データにはエバーグリーン・ファンドは含まれていません。予測は2025年4月14日現在のものです。推定、予測、または予想が実現することを保証するものではありません。

経済成長に伴うインフラ需要の拡大、気候変動の影響、および技術革新の進展などに対応するため、世界各国・地域でインフラ投資が加速しています。デジタル・インフラの整備を進めるには、無線通信、有線の光ファイバー網、およびデータセンターを相互に連携させ、地域内および国際的な通信システムを強化していく必要があります。インターネット利用やデータ通信需要が拡大するにつれて、これらのサブセクター（無線通信、光ファイバー網、およびデータセンターなど）への投資需要も大幅に増加すると見込まれます。

まとめ

2026年のプライベート市場には魅力的な投資機会があると考えられます。一部の分野では厳しい状況が見込まれるもの、他の分野では構造的な変化を背景に投資機会が拡大する可能性があります。確信度の高い投資アイデアとしては、プライベート・エクイティのセカンダリー投資、商業用不動産デット、不動産、およびインフラなどが挙げられます。

リターンのばらつきが大きくなる局面では、資産運用会社の選択が投資成果を左右する重要な要素になると考えられます。また、新たに組成されたファンドに投資する場合と、過去（2020～2023年）に組成されたファンドに投資する場合とでは、期待リターンに大きな差が生じると考えられます。

本資料はエグゼクティブ・サマリーであり、近日公開予定の「2026年のプライベート市場の見通し」では詳細な解説を行います。

寄稿



ラリー・ハサウェイ

グローバル・インベストメント・
ストラテジスト
フランクリン・テンプルトン・
インスティテュート



ジョン・イヴァナック

米国機関投資家向け
オルタナティブ投資のヘッド
フランクリン・テンプルトン

用語集

運用資産残高（AUM）：金融機関または個人の運用者が、顧客から委託を受けて運用している投資資産の時価総額を指します。運用者の事業規模や運用体制、さらには投資能力を評価するための指標となります。

デュレーション：金利変動に対する債券価格の感応度を示す指標です。債券から得られるキャッシュフロー（利息および元本）をすべて受け取るまでの時間を、キャッシュフローの現在価値で加重平均した平均回収期間を表します。一般に、デュレーションが長いほど、金利変動に対する債券価格の感応度も大きくなります。デュレーションは、投資家が金利リスクの大きさを見極め、債券ポートフォリオを適切に管理するための目安となります。

ローン担保証券（CLO）：企業向けローンを束ねて証券化し、リスク水準の異なる複数のトランシェに分けた上で、投資家に販売するストラクチャード商品です。CLOを活用することで、銀行は企業向け融資ポートフォリオの大部分を国際市場の投資家に売却し、規制上求められる自己資本の負担を軽減するとともに、融資に伴うリスクを抑えることができます。

コンティニュエーション・ピークル：セカンダリー取引の一形態であり、ジェネラル・パートナー（GP）が、償還を迎える既存ファンドから資産を切り出し、新たに設定するピークルへ移管する仕組みです。これにより、GPは質の高い資産を手放さずに保有を継続し、再投資を行うことが可能になります。コンティニュエーション・

ピークルは、リミテッド・パートナー（LP）に換金の選択肢を提供します。同時に、GPは当初のファンド期間を超えて資産運用を継続できるため、リターン向上につながる可能性があります。

ジェネラル・パートナー（GP）：プライベート・ファンドの運用主体であり、投資判断を行い、ファンド運用を統括する組織です。GPの役割と責任を把握することは、運用チームの能力やリターン創出力を評価する上で重要です。

エグジット：プライベート・クレジットの文脈では、エグジットは投資案件の最終局面を指し、投資家が投資から撤退する段階のことです。

Jカーブ：プライベート資産ファンドのキャッシュフローやリターンが、時間の経過とともにどのように推移するかを示すグラフです。投資初期はコスト先行などでリターンがマイナスになり、その後、投資が成熟するにつれてリターンがプラスへ転じていく動きを、アルファベットの「J」の形になぞらえて表しています。Jカーブの特性を理解することは、投資初期において流動性を適切に管理し、キャピタル・コール（資金拠出要請）に対応する上で役立ちます。

リミテッド・パートナー（LP）：プライベート・ファンドに資金を拠出する投資家（出資者）です。ただし、ファンドの日常的な運営・管理には関与しません。

プライマリー投資：新規に組成されるプライベート・エクイティ・ファンドに直接出資し、未上場企業へのエクスポージャーを得る投資手法を指します。

セカンダリー投資：プライベート・エクイティやその他のオルタナティブ投資ファンドの持分保有者に対して、流動性の選択肢を提供する取引を指します。

ビンテージ（組成年）：プライベート市場においては、プライベート・ファンドが投資を開始した年を指します。ビンテージ・イヤーは、投資実行時の市場環境を踏まえてファンドのパフォーマンスを評価する上の前提情報となるため、重要です。

イールドカーブ：債券の残存期間ごとの利回りをグラフ化したものであり、一般に国債を対象としています。イールドカーブが通常の右上がりの形状である場合、満期が長い債券ほど利回りが高いことを意味します。イールドカーブがフラット化したり、または逆イールドとなったりした場合、景気の先行きに対する不透明感や、景気後退の到来を示唆している可能性があります。一方、イールドカーブがスティープ化（長短金利差が拡大）した場合、景気拡大への期待やインフレ率の上昇見通しを反映している可能性があります。投資家や政策当局は、イールドカーブを手がかりに経済情勢を把握し、投資判断や政策判断に活用します。

リスクについて

すべての投資にはリスクが伴い、元本が毀損する可能性があります。プライベート市場（プライベート・クレジット、プライベート・エクイティ、および不動産など）を対象とする投資戦略は、複雑かつ投機的であり、重大なリスクを伴うため、それだけで完結する投資プログラムと見なされるべきではありません。こうした投資は一般に流動性が低く、長期的に資金が拘束される場合があり、リターンが保証されているものでもありません。投資商品によって、そうした投資および戦略は限られた流動性しか提供しない場合があるため、投資の全額を失うことを許容できる者にのみ適しています。公開企業への投資とは対照的に、**非公開企業**への投資には、これらの企業に関して入手可能な情報が不足していることや、一般的に流動性が低いことに対処する必要があることなど、いくつかの課題やリスクが伴います。また、企業が証券取引所に上場することを保証するものではありません。一部の投資については、確立された流動性の高いセカンダリーマークетが存在しないため、投資の市場価値や、好ましい時期や価格で投資を売却する投資家の能力に悪影響が及ぶ可能性があります。

分散投資は利益を保証するものではなく、損失を防ぐものではありません。

不動産投資に伴うリスクには、賃貸稼働率や運営費の変動、賃料設定や賃貸契約条件の変化などが含まれますが、これらに限定されるものではありません。これらの要因は、現地、州、国、海外の経済状況により不利な影響を受ける場合があります。このような経済状況は、不動産物件に対する需給環境、用途地域規制、賃料規制法、不動産税、資金調達の利用可能性やコスト、および環境関連法などにより影響を受ける場合があります。さらに、不動産投資は、地域的懸念、政情不安、国家債務危機、および保険による補償の対象とならない損失（地震・洪水・戦争などの壊滅的イベントによる損失）に伴う市場の混乱による影響も受けます。また、不動産関連証券（資産担保証券またはモーゲージ担保証券など）への投資は、期限前償還リスクおよび期間延長リスクにさらされます。

債券には、金利リスク、信用リスク、インフレ・リスク、および再投資リスクがあるため、元本が毀損する可能性があります。金利が上昇すると、債券の価格は下落します。債券の**信用格付け**、または債券の発行体、保険会社、保証人の信用格付けや財務の健全性が変化すると、債券の価値に影響が及ぶ可能性があります。格付けの低いハイ・イールド債は、価格の変動が大きく、流動性が低く、債務不履行に陥るリスクが高くなります。

株式は株価の変動にさらされるため、元本が毀損する可能性があります。小型株および中型株は、大型株に比べてリスクおよび価格変動が大きくなる傾向があります。

本資料で言及されている企業名やケーススタディは、説明目的のためだけに使用されています。言及された投資対象が、フランクリン・テンプルトンが助言を行うポートフォリオにおいて、現在保有されているとは限りません。ここに記載された情報は、特定の証券、戦略、または投資商品に対する推奨や個別の投資助言ではなく、また、フランクリン・テンプルトンが運用するポートフォリオにおける取引戻りを示唆するものではありません。

重要事項

すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。投資の価値およびそこから得られるインカムは増減があり、投資家は当初投資した金額を取り戻せない可能性があり、金利、為替レート、市場環境全般、政治、社会、経済情勢の変化、およびその他の変動要因の影響を受ける可能性があります。さらに、不動産投資には、地域的な懸念、政治的混乱、国家債務危機、その他の要因を含むがこれらに限定されない特別なリスクが伴います。分散投資は利益を保証するものではなく、損失を防ぐものではありません。

TOB（公開買付）やインターバル・ファンドへの投資は、すべての投資家にとって適切であるとは限りません。クローズドエンド・ファンドとは異なり、TOBやインターバル・ファンドの株式は、通常、証券取引所に上場されていません。また、ファンドの株式のセカンダリー市場は存在せず、今後も形成される見込みはありません。TOBまたはインターバル・ファンドは、定期的に株式の一部を買い戻すことで投資家に限定的な流動性を提供していますが、投資家はTOBまたはインターバル・ファンドの株式を流動的の低い投資であり、故に流動性リスクを伴う投資とみなすべきです。投資家は、定期的な株式買戻しオファーにより、保有するファンドの株式のすべてまたは一部を売却できる保証はありません。

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また、法律上および税務上の助言を行うものではありません。当資料はフランクリン・テンプルトンの書面による事前の許諾なく複写、配布、公開することはできません。

当資料で表明された見解は運用担当者の見解であり、コメント、意見および分析は資料作成時点のものであり、予告なく変更される場合があります。こうした見解やその想定は、市場やその他の状況により変更される場合があり、他のポートフォリオ・マネージャーや当社としての見解と異なる場合があります。当資料で提供している情報は、すべての国、地域または市場に関する、あらゆる重要な事実の完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場、または市場における、経済動向に関するいかなる推測、予想、予測も実現することを保証するものではありません。投資の価値および投資から得られる収入は、増加する可能性もあれば減少する可能性もあり、投資元本を全額回収できない場合があります。

CFA®およびChartered Financial Analyst®は、CFA Instituteが所有する商標です。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・テンプルトン（フランクリン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したのですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

フランクリン・テンプルトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、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



franklintempleton.com