

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング
 フィデューシャリー・マネジメント部
 杉山 巧

年金基金へのアンケート調査結果～足元の課題とオルタナティブ投資の動向

2026年3月に実施した確定給付企業年金の資産運用に関するアンケート調査では、リスク抑制を重視する姿勢が目立ち、また、「経済環境の不透明さ」、「国内金利リスク」、「為替ヘッジコスト」が主要な課題として挙げられました。今後投資比率を増やしたい資産としては、国内債券とオルタナティブ資産が上位に挙げられました。一方で、オルタナティブ資産への投資における為替ヘッジコストや流動性リスクは懸念点として強く意識されており、そうした懸念を和らげる存在として、日本の年金基金は現在、日本株L/Sなどのヘッジファンド戦略に関心を寄せているようです。

調査の概要

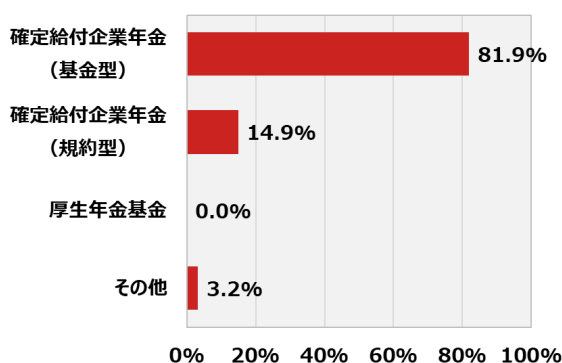
当社は2026年3月に、確定給付企業年金の資産運用に関するアンケート調査を実施しました。調査対象者は主に年金基金(確定給付企業年金)で、回答者数は94でした。本稿では、このアンケートのうち、「年金運用全般における直近の動向と課題」と、「オルタナティブ投資の動向」について、調査結果の紹介とその背景の考察を行います。

年金運用全般における直近の動向と課題

図表2は集計時点における各回答者の予定利率、目標収益率、および両者の差の分布を示しています。特徴的なのは、一部の年金基金では、目標収益率が予定利率を下回っている点です。この背景には、現時点で積立比率が十分に高い一部の年金基金が、先行き不透明な環境を踏まえ、今後数年程度は収益性の追求よりもリスク抑制を重視しているということが考えられます。

実際に、「資産のリスク抑制」は、年金基金が抱える課題意識の中で第1位に挙げられています(図表3参照)。その他では、「経済環境の不透明さ」に加え、日銀の利上げや財政悪化への懸念を背景に、「国内金利リスク」も上位に挙がっています。また、2022年以降の欧米の利上げで高止まりが続いていた「為替ヘッジコスト」への対応も、引き続き課題として意識されていることが分かります。

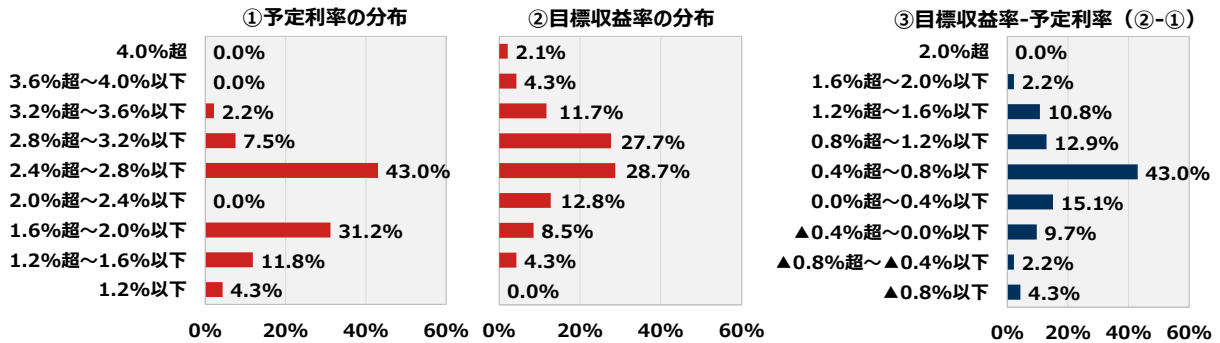
図表 1 回答者の属性とその内訳



(出所) NFRC 作成

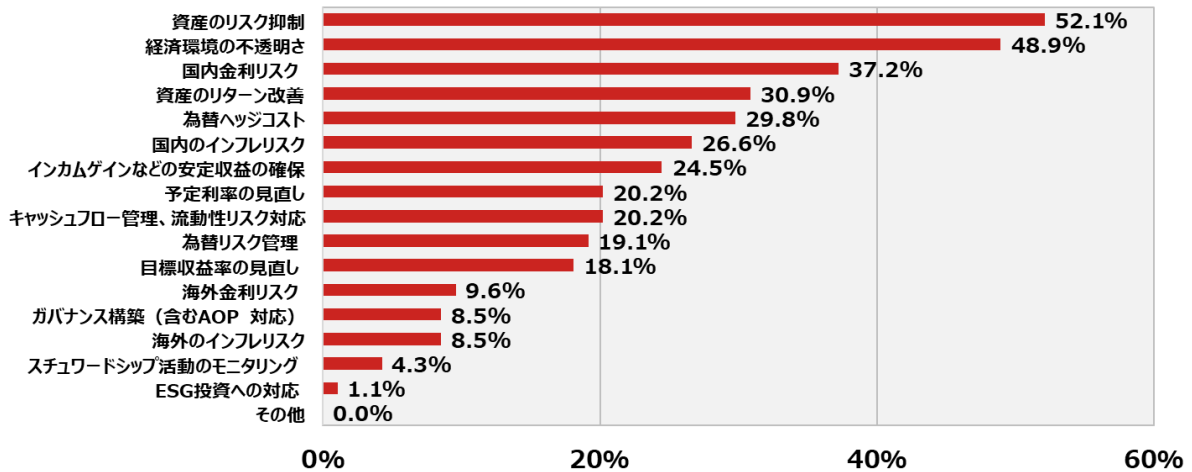
本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供する方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 2 予定利率と目標収益率



(出所) NFRC 作成

図表 3 現在抱えている課題意識(複数回答可)

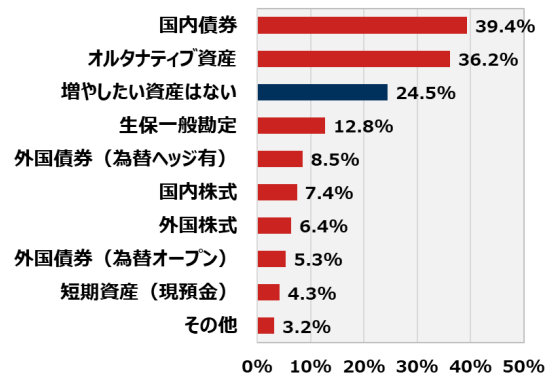


(出所) NFRC 作成

図表4は、回答者が今後投資比率を増やしたいと考えている資産を示しており、国内債券とオルタナティブ資産が上位に挙がっています。国内債券については、国内金利の上昇を受けてキャリー(インカムリターン+ロールダウン効果)が上昇し、投資妙味が高まってきたことが背景にあると考えられます。

また、オルタナティブ資産については、同資産への投資体制がまだ十分に確立されていない一部の年金基金で、今後段階的に投資比率を引き上げていこうとする動きなどが要因になっているとみられます。

図表 4 今後投資比率を増やしたい資産(複数回答可)



(出所) NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供する方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

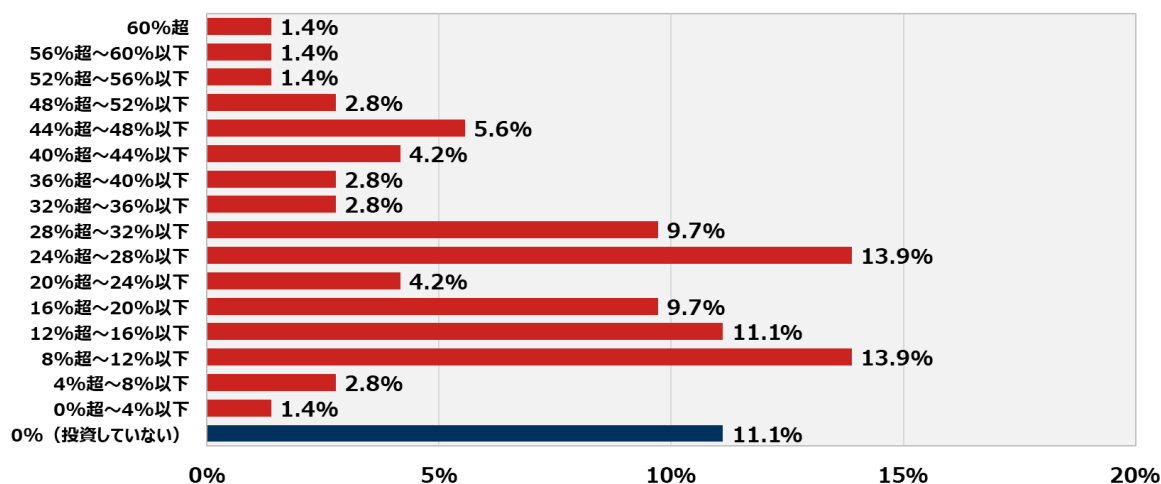
オルタナティブ投資の動向

ここからは、関心が高まっているオルタナティブ資産について、年金投資家がどのように考えているのかを詳しく確認していきます。

まず図表5は、政策アセットミックスにおけるオルタナティブ資産の投資比率です。これを見ると、オルタナティブ資産への投資比率については、10%から30%がボリュームゾーンとなっていることが分かります。

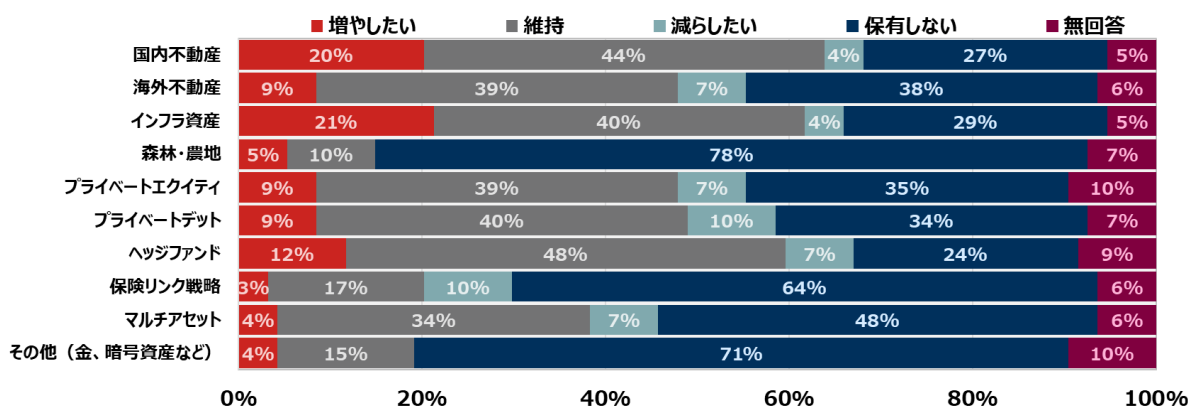
次に、図表6は、オルタナティブ資産における今後の投資意向を示しています。回答者の約20%が国内不動産とインフラ資産を現状からさらに増やしたい資産として挙げており、他の資産と比べて優位な水準となっています。インフレ環境下で内外金利の上昇リスクが意識される中で、両資産とも、安定したインカム収益源として期待できることから選好されたものと思われる。

図表 5 オルタナティブ資産への投資比率



(出所) NFRC 作成

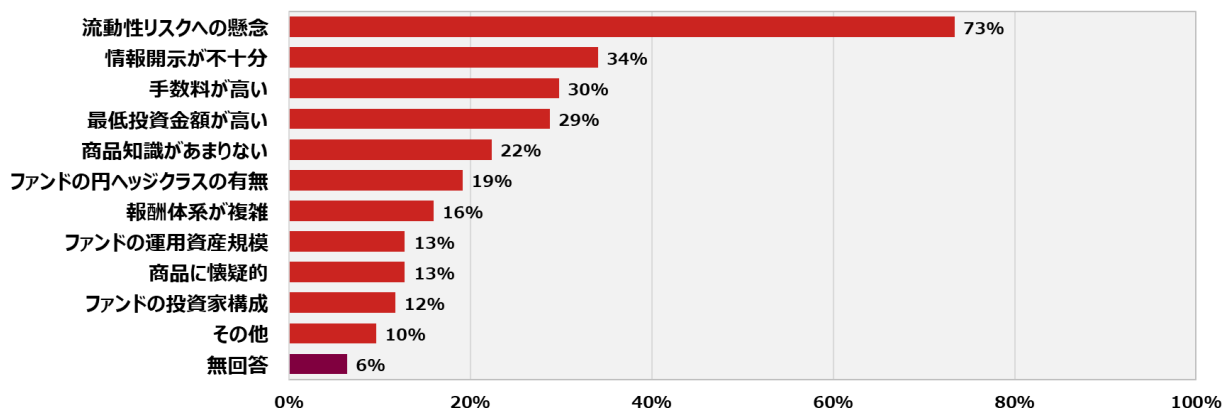
図表 6 資産クラス別 配分変更の意向



(出所) NFRC 作成

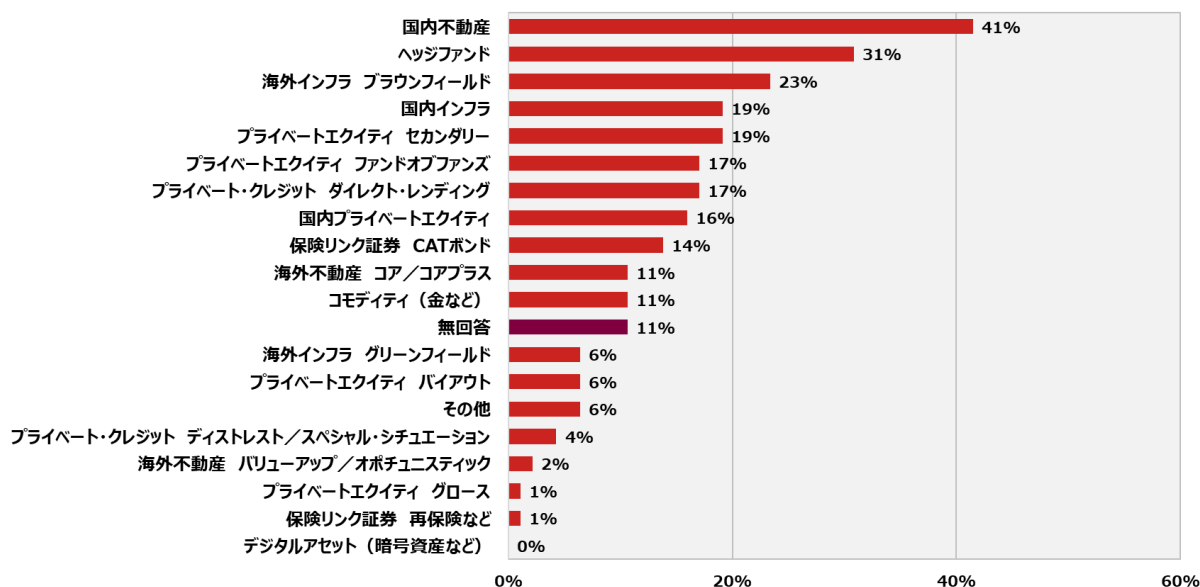
本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 7 オルタナ投資における懸念ポイント(複数回答可)



(出所) NFRC 作成

図表 8 現在の環境で魅力的だと思う商品(複数回答可)



(出所) NFRC 作成

図表7は、オルタナティブ投資を行う際の懸念点を示しており、「流動性リスクへの懸念」が特に高いことがわかります。こうした背景には、直近数年の円安進行により、外掛け為替ヘッジの決済に多額のキャッシュを要していることや、プライベート・エクイティファンドなどへの投資において、近年は投資終盤のファンドで想定通りにエグジットが進まず、ファンドからの資金の分配が遅れていることなどがあると考えられます。

図表8は、オルタナティブ投資において、現在の環境で回答者が魅力的だと感じている商品を示しています。ここで注目したいのは、国内不動産やインフラに加えて、ヘッジファンドが上位に入っている点です。魅力度という観点ではインフラを上回る結果となったヘッジファンドですが、図表6で示した通り、今後増やしたい資産としてはインフラに大きく劣後する結果となっています。回答者がヘッジファンドを魅力的だと捉えているのは、

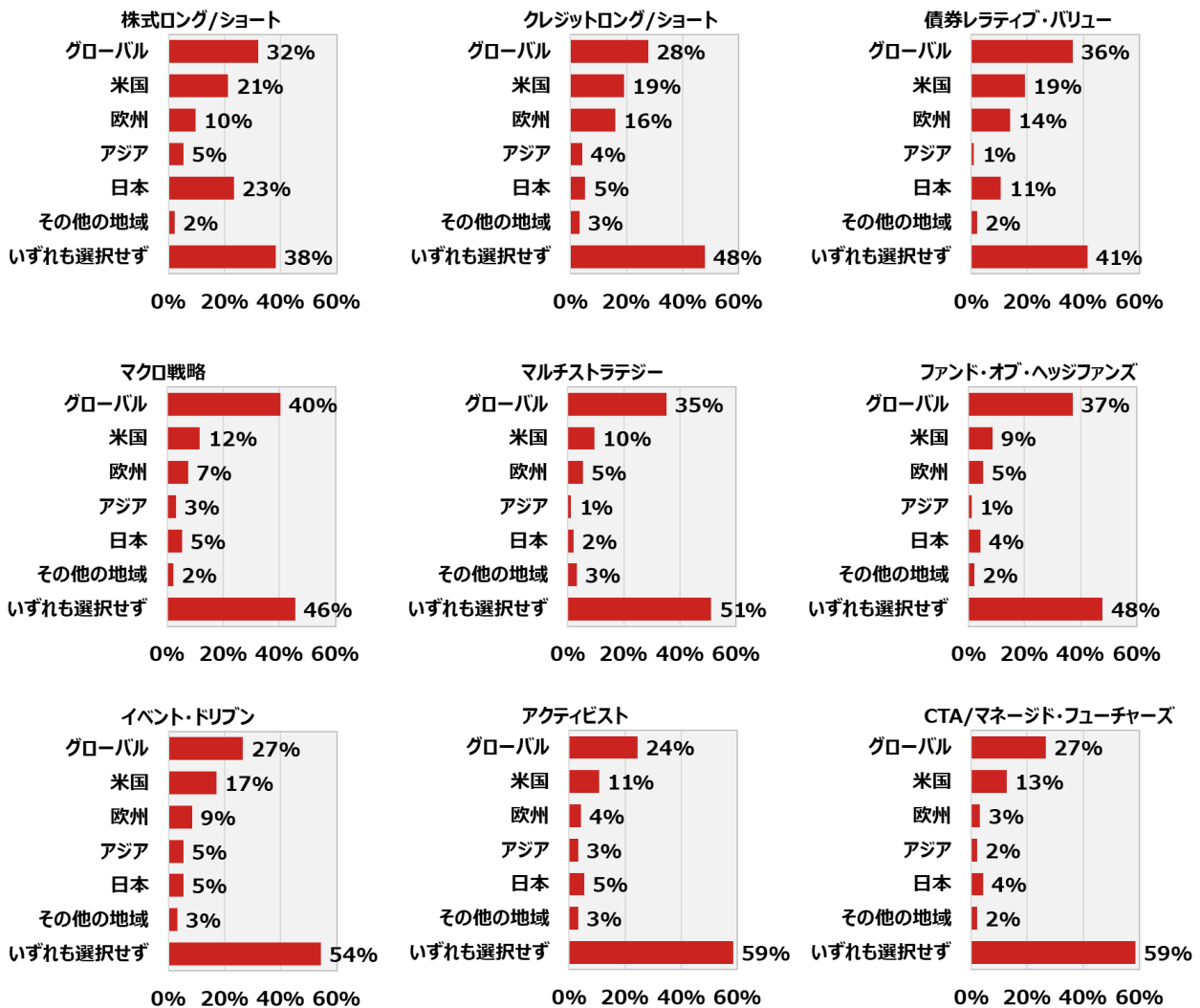
本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供する方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

株式の割高感や国内金利の上昇が意識されるなかで、市場変動に左右されない絶対収益源として期待しているからだと考えられます。ただし、日本の年金投資家にとって良質なヘッジファンドへの投資機会が限られていることや、投資評価が難しいことなどから、実際に投資比率を増やしたいかという観点では、ヘッジファンドは慎重に見られているようです。

最後に、図表9はヘッジファンド投資において、現在の環境で回答者が魅力的だと感じる戦略・

地域を示しています。特に注目すべきなのは、株式ロング/ショート戦略において日本の比率が米国より高い点です。日本株L/S戦略は、日本円建てで運用を行うため、為替ヘッジが不要です。また、他のオルタナティブ資産と比較して解約流動性が高いヘッジファンドですが、その中でも株式L/S戦略は特に解約流動性が高い傾向にあります。日本株L/S戦略は、為替ヘッジコストと流動性リスクの双方を和らげる存在であるため、多くの投資家から関心が寄せられています。

図表 9 ヘッジファンド投資において、現在の環境で魅力的だと思う戦略・地域（複数回答可）



(出所) NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 資産運用業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

- 投資リスク
- 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。
- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
 - 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
 - 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
 - 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
 - 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
 - デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
 - 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
 - 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com