

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

市場の振り返り(2026年度第1四半期)

2026年度第1四半期は、内外株式ともにAI・半導体関連企業の堅調な業績を背景に、特にグロースが優位となりました。M&A・IPO環境が堅調になるとの期待などから、ヘッジファンド市場は好調に推移し、資産総額は過去最高を更新しました。不動産市場は、米国では商業施設、日本ではホテルが全体を牽引する形で、上昇基調を維持しています。プライベートエクイティ市場は地域・戦略によってリターンに大きなばらつきがあるほか、金利の先行き不透明感などを背景に、エグジット総額がやや減少しています。

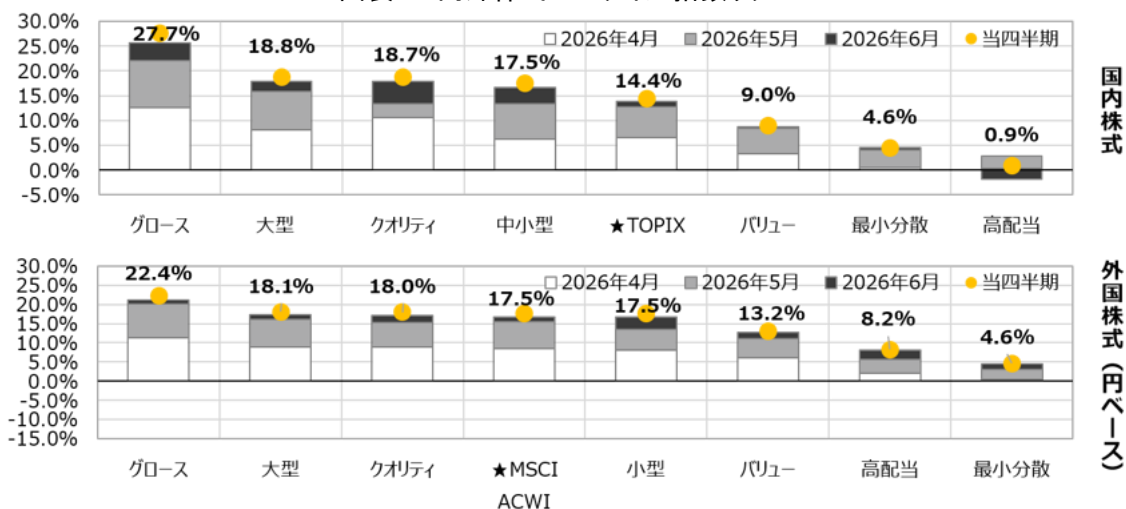
レポート概要

年金ニュース解説No.983「企業年金の運用状況(2026年度第1四半期)」では、株式・金利等の動向をまとめましたが、本稿では内外株式のスタイル指数とオルタナティブの状況について確認します。

スタイル指数

2026年度第1四半期(2026年4～6月期)は内外株式ともに、中東情勢の緩和期待やAI・半導体関連銘柄の堅調な業績を背景に上昇しました。スタイル別ではグロースが優位、サイズ別では大型が僅かに優位となりました(図表1参照)。

図表1 内外株式のスタイル指数リターン



(注) 国内株式バリュー、大型、中小型はそれぞれ Russell/Nomura バリュー、ラージ、ミッドスマール指数(すべて配当込み)、その他は MSCI Japan 高配当、最小分散、クオリティ指数(すべて配当込み)。外国株式スタイル指数は MSCI ACWI バリュー、グロース、大型、小型、高配当、最小分散、クオリティ指数(すべて配当込み、円ベース)

(出所) JPX 総研、MSCI より 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。

4～5月にかけては、スタイル指数は内外株式ともに幅広く上昇し、グロース指数が全体を牽引しました。一般的には、当四半期のように金利上昇が期待される局面はバリュー優位とされますが、AI・半導体関連企業への成長期待の強さから、グロース指数が大幅に上昇しました。また、最小分散指数はディフェンシブ性を有することからこうした相場の上昇に追随しづらく、内外株式ともに他の指数対比で大きく劣後しました。

6月も内外株式は概ね上昇したものの、上昇幅は4～5月より小さく、また国内株式と外国株式で相場のけん引役となるスタイル指数が大きく異なりました。国内株式では、中東情勢の悪化による供給制約への懸念から財務健全性の高い企業が消極的に物色されたことを背景に、クオリティ指数の好調さが一段と目立ったほか、グロース指数が4～5月に引き続き堅調に推移しました。

一方外国株式では、グロース性が強い半導体株の上昇一服を受け、グロース指数の上昇幅はスタイル別で最下位となり、小型指数や高配当指数のリターンが相対的に高い結果となりました。

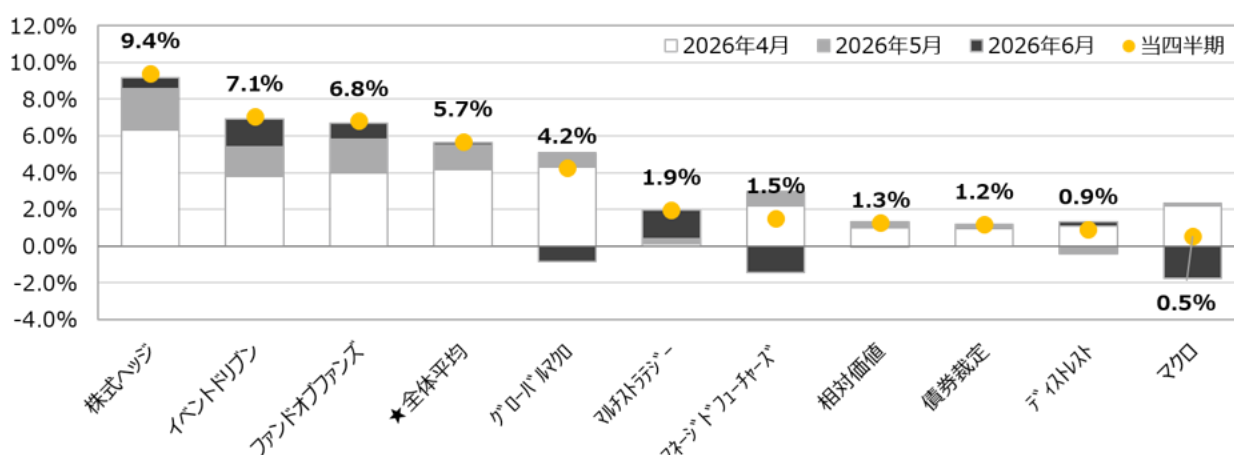
ヘッジファンド

ヘッジファンドの当四半期における全体平均リターンは+5.7%と好調でした(円ヘッジベース)。株式ヘッジとイベントドリブンが全体を牽引し、マクロやディストレストなどが劣後しました(図表2参照)。

月次で確認すると、4月、5月のヘッジファンドの全体平均リターンはそれぞれ+4.15%、+1.36%と好調でした。地政学的懸念の緩和やAI・半導体関連銘柄の上昇を受け、株式ヘッジが全体を牽引したほか、2026年のM&A及びIPO環境が堅調になるとの期待を背景に、イベントドリブンも大幅に上昇しました。対して、6月のヘッジファンドの全体平均リターンは+0.12%と、上昇は続けつつもその勢いは弱まる展開となりました。スペースXのIPOなどを背景にイベントドリブンなどの戦略は引き続き上昇しましたが、原油価格の下落により、マネージドフューチャーズやマクロといった戦略は下落しました。

なお、当四半期においてヘッジファンド主要戦略への純流入額は452億ドルとなりました。また、全体の資産総額は5.2兆ドルとなり、過去最高を更新しました(HFR推計、ファンドオブファンズを除く)。

図表2 ヘッジファンドの主要戦略別リターン



(注) ヘッジファンドの各戦略は円ベース、円ヘッジありのリターン

(出所) HFR、HedgeIndex(旧 Credit Suisse Hedge Fund 指数)より 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。

不動産

私募不動産ファンドの収益率について、海外私募不動産は前四半期末、国内私募不動産は前々四半期末の数値を確認します。

2025年度第4四半期(2026年1～3月期)においても、海外私募不動産市場は回復基調を維持しています。同四半期のグローバル私募不動産ファンド全体のトータルリターンは、現地通貨ベースで+1.3%となりました。各主要地域はいずれも上昇基調を維持しており、アジア太平洋地域(主にオーストラリア、日本等)が全体を牽引しました(図表3参照)。

米国私募不動産の主要セクターは、2025年度第4四半期も引き続き堅調に推移しました(ドルベース、図表4参照)。商業施設が全体を牽引したほか、立地に優れた物件に対するテナント需要の強さから、オフィスも相対的に好調でした。

国内私募不動産においては、2025年度第3四半期(2025年10～12月期)の全体リターンは+1.4%となり、主要セクターのトータルリターンは安定的に推移しました(図表5参照)。国内外からの観光客の増加を背景に、ホテルは引き続き全体を牽引しています。

図表3 グローバル私募不動産ファンドのリターン

	2025年度 Q1	2025年度 Q2	2025年度 Q3	2025年度 Q4	2025年度 通期
全体	1.1%	0.9%	1.1%	1.3%	4.4%
米国	0.8%	0.5%	0.7%	1.0%	3.1%
欧州	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	4.7%
アジア太平洋	2.3%	1.4%	1.7%	1.6%	7.1%

(注1) 現地通貨ベース、2026年3月末基準のトータルリターン。Q1～Q4は各年度の第1～4四半期(以下同様)

(注2) 米国・欧州・アジア太平洋はそれぞれの地域にある非上場不動産を主な投資対象としたコアファンドを指す

(出所) NCREIF(Global Real Estate Funds Index)よりNFRC作成

図表4 米国私募不動産のセクター別リターン

	2025年度 Q1	2025年度 Q2	2025年度 Q3	2025年度 Q4	2025年度 通期
全体	1.0%	0.7%	0.9%	1.2%	4.0%
オフィス	0.5%	0.5%	1.1%	1.3%	3.4%
集合住宅	1.5%	1.4%	0.8%	1.0%	4.8%
産業施設	0.9%	0.7%	1.0%	1.0%	3.6%
商業施設	2.1%	1.3%	1.7%	2.2%	7.4%

(注1) 米国におけるオープンエンド型のコアファンドが対象

(注2) ドルベース、2026年3月末基準のトータルリターン

(出所) NCREIF(NCREIF Fund Index - Open End Diversified Core Equity)よりNFRC作成

図表5 国内私募不動産のセクター別リターン

	2025年度 Q1	2025年度 Q2	2025年度 Q3	2025年度 Q4	2025年度 通期
全体	1.3%	1.4%	1.4%	-	4.1%
オフィス	1.1%	1.2%	1.3%	-	3.7%
住宅	1.3%	1.4%	1.4%	-	4.1%
商業	1.3%	1.3%	1.4%	-	4.1%
ホテル	1.9%	2.3%	2.7%	-	7.0%
物流	1.1%	1.2%	1.2%	-	3.6%

(注) 2025年12月基準のトータルリターン(2025年11～12月が速報値)

(出所) ARES(ARES Japan Property Index)よりNFRC作成

プライベートエクイティ

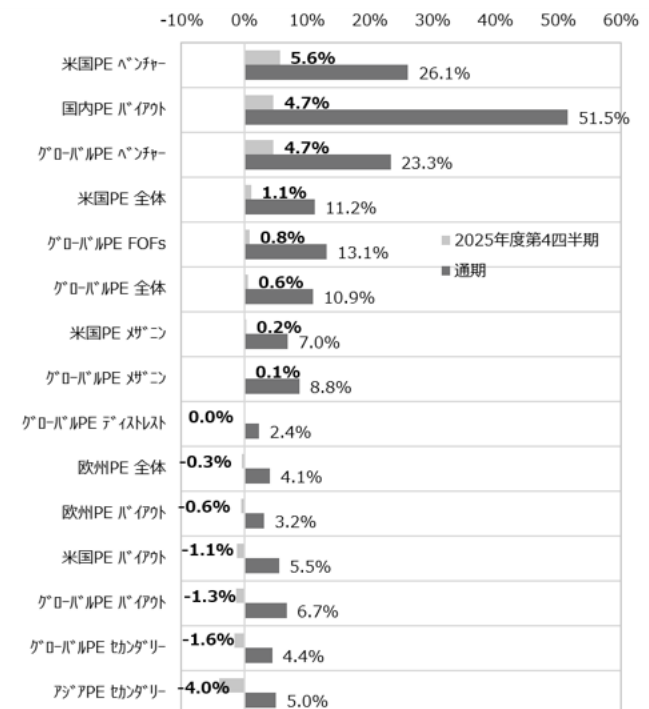
プライベートエクイティの投資戦略別内部収益率は上場市場と比べて公表が遅延するため、前四半期末(2025年度第4四半期)の数値を確認します。

プライベートエクイティ市場は2025年度第4四半期においては、国内バイアウトや世界各国のベンチャーキャピタルは引き続き上昇している一方、米欧のバイアウトなどは苦戦しており、戦略ごとに明暗が分かれました。通期で見ると、堅調な国内株式市場を背景として、2025年度第1四半期から第3四半期まで非常に高いリターンを獲得した国内バイアウトが突出して好調でした。

足元の動向を確認すると、KPMGの調査では、2026年4～6月期のグローバルベンチャーキャピタル全体の投資総額は、前四半期の3,329億ドルから2,274億ドルに減少したと推計されています。OpenAIが巨額の調達を行った前四半期には劣るものの、世界各国でAI関連企業による資金調達が引き続き活発に行われたことにより、投資総額は依然として高い水準にあります¹。

一方、資金調達コストの上昇や金利の先行き不透明感などが取引を抑制していることを受け、PitchBookの推計では、2026年4～6月期におけるプライベートエクイティのイグジット総額は1,026億ドル(前年同期比▲7%)となりました²。

図表 6 プライベートエクイティの投資戦略別内部収益率



(注) 国内と欧州は現地通貨ベース、それ以外はドルベースの四半期収益率(Pooled IRR, Net to LP)、2026年3月末基準(一部は速報ベース)

(出所) Cambridge Associates より NFRC 作成

¹ KPMG (2026) “Venture Pulse Q2 2026”より

² Pitchbook (2026) “US PE Breakdown Q2 2026”より

《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