

# オルタナティブ投資の取組推進状況

2026年4月2日

年金積立金管理運用独立行政法人



# ① オルタナティブ投資の位置付け・意義

## 【オルタナティブ投資の位置付け・意義】

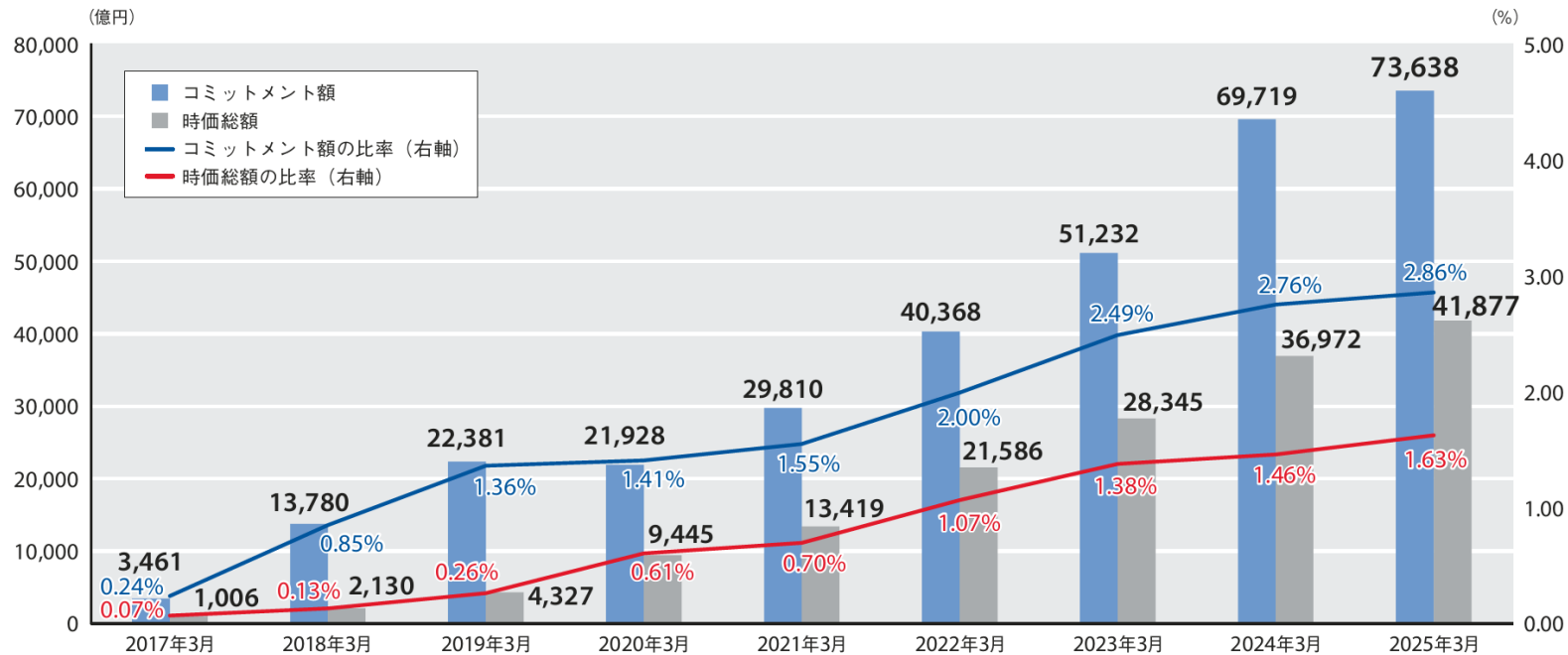
- オルタナティブ資産は、伝統的な投資対象である上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、取引が成立するまでに時間を要するため流動性が低いものの、高い利回りをもたらすとされている。
- GPIFは長期の投資家であり、オルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れることで、投資ポートフォリオの効率性を向上させつつ超過収益を獲得することを目指している。

## 【GPIFにおける中期計画上の取扱い】

- GPIFの運用は、制度的制約（他事考慮禁止や個別銘柄選択禁止など）がある中において、オルタナティブ投資については、第5期中期計画（2025年度～29年度）において、資産全体の5%を上限に、良質な案件の選定力を高めるとともに、体制整備を図りつつ、**リスク管理及び超過収益の安定的確保の観点**からの検証を継続的に行い、**着実に取組を進める**こととしている。
- 計画に対する実績等を踏まえ厚生労働大臣から評価を受ける

## ② オルタナティブ投資の状況（１）

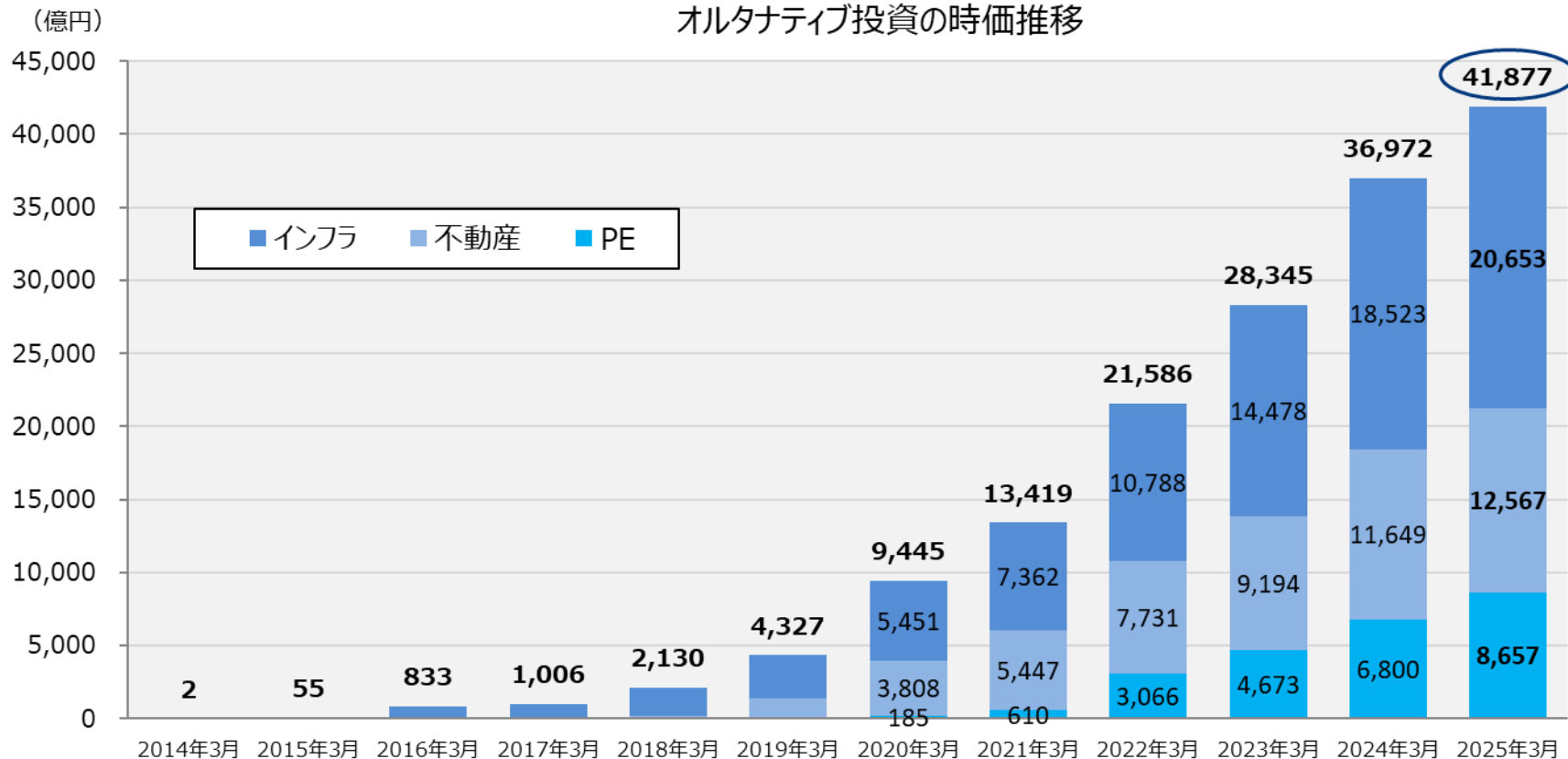
オルタナティブ資産の時価総額、コミットメント額及び年金積立金に占める割合の推移



(注) コミットメント額は、運用開始時に、各運用受託機関に対してGPIFが拠出する資金の上限額として契約した金額の合計。

## ② オルタナティブ投資の状況（２）

オルタナティブ投資の時価推移



## ② オルタナティブ投資の状況（3）

（2025年3月末時点の運用状況）

	オルタナティブ 投資全体	インフラ ストラクチャー	不動産	プライベート ・エクイティ
コミットメント額（億円）	73,638	32,455	25,419	15,764
うち国内資産（円建て）	6,850	1,650	3,700	1,500
うち海外資産（米ドル建て）	63,073	29,189	21,235	12,649
うち海外資産（ユーロ建て）	3,715	1,615	485	1,615
時価総額（億円）	41,877	20,653	12,567	8,657
投資開始以来の内部収益率 （IRR）（円建て）	10.14%	10.15%	8.03%	15.24%
うち国内資産（円建て）	6.86%	6.20%	7.17%	-0.10%
うち海外資産（米ドル建て）	4.91%	5.15%	2.32%	8.48%
うち海外資産（円建て）※	10.59%	10.35%	8.37%	15.64%
うち海外資産（ユーロ建て）	-1.83%	-0.22%	—	-2.54%
うち海外資産（円建て）※	-1.66%	-2.27%	—	-1.38%

※ それぞれ、上記米ドル建て・ユーロ建て資産を円換算して算出しています。

### ③ オルタナティブ投資に係る体制

#### 体制面の強化

人員体制を整備して、  
専門性を向上

- 2014年度、「オルタナティブ投資課」を設置（当初4名） ➡ オルタナティブ投資専門の部署を設置
- 2015年度、「オルタナティブ投資室」を設置 ➡ 専門性とマネジメント機能を強化
- 2020年度、「法務室」を設置 ➡ 個別性の高いオルタナティブ投資に対する法的支援を実施
- 2023年度、「オルタナティブ投資部」を設置
  - ➡ CIOの下で、オルタナティブ投資部門と法人全体の運用リスク管理部門の重層的なリスク管理体制を構築
  - ➡ 2025年度初時点23名。法務部門とあわせると34名で、全職員187名の約2割に相当
- 2025年度、「データ分析専門チーム」を編成 ➡ 分析体制を強化
- 第5期中期計画期間中（2029年度まで）に、オルタナティブ投資の人員体制を強化

#### 分析手法の高度化

超過収益獲得の再現  
性が期待できる案件  
を選定

- 第4期中期目標期間（2020年度～2024年度）では、個別投資案件のモニタリングを強化。
- 運用受託機関との対話を通じて、ファンドに対して公正価値評価（時価）の導入を促進。
- 2023年度、超過収益獲得の蓋然性が高いファンドの選定や評価・分析する分析手法を開発。
- 2025年度、オルタナティブ資産のデータ収集・管理を実施する委託会社を選定。定量的分析を通じた投資判断の精度を高めるために必要なデータベースを構築予定。

## ④ PEのファンドの選定基準・リスク管理について

- ファンド選定においては、定量・定性の双方から複眼的に評価。安定的な超過収益獲得の確信度を更に高めるため、定量的分析手法の高度化とデータ取得強化を推進
- 年金積立金の運用に求められる安定的な収益を確保する観点から、投資対象企業が相応の実績を有し、投資回収までの期間が安定的であるなど（新規公開市場に左右されにくい）、超過収益の再現性が高い投資戦略を主軸に推進

### 【投資決定前のファンド選定基準】

#### 定量評価

- ①絶対収益、②PE市場平均を上回る超過収益、③上場市場平均を上回る超過収益の3軸で、ファンド実績を分析。伝統的資産における上場株式の代替であることから、特に、③上場市場平均を上回る超過収益の高さと再現性を重視
- 投資している個別企業単位で収益の源泉を多角的に分析し、投資戦略との整合性・超過収益の再現性を評価

#### 定性評価

- 投資チーム体制、投資規律・ガバナンス、情報開示姿勢等を評価
- ファンドの事業改善力を重視。特に、経済環境、業界内競争を踏まえて、個別企業に対する構造改善や事業再構築状況等を評価

### 【投資実行後のリスク管理】

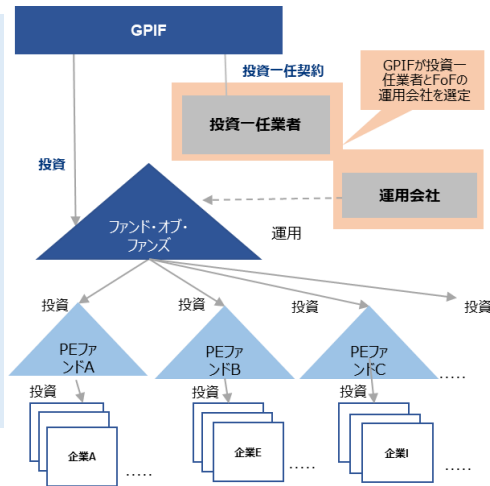
#### リスク管理

- 四半期毎に投資先の時価評価額（NAV）を把握し、変動要因を定量的に分析
- 定量分析結果も踏まえ、ファンドとの対話や情報共有を通じた定性分析を行うことで、超過収益の再現性等をモニタリング

# ⑤ PEの運用スキームと投資先

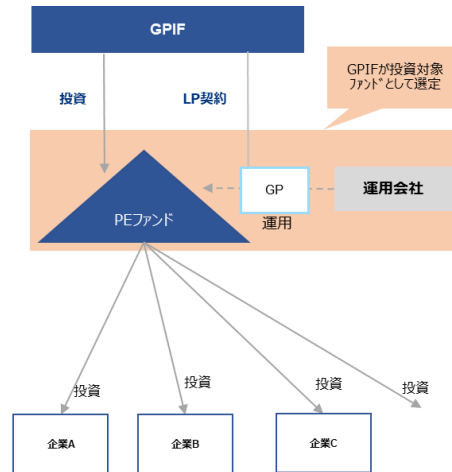
## FOF (ファンド・オブ・ファンズ)

- GPIFが投資一任業者とFoFの運用会社を選定
- GPIFは投資一任業者と投資一任契約を締結し、FoFに投資
- FoFが個々のPEファンドへ投資を行う
- PEファンドより複数の案件へ投資を行う



## LPS (PEファンド) 投資

- GPIFがLPS (PEファンド) を選定
- GPIFはLPSへの出資契約を締結し、LPSに投資
- PEファンドより複数の案件へ投資を行う



【 PEの投資先(2025年3月末時点、時価総額順、単位:億円)】

No	投資先	運用会社	運用スキーム	投資地域・投資戦略	運用開始年月	時価総額 (億円)
1	Toranomon Private Equity 1 AIV,L.P.	ニューバーガー・バーマン社	FoF	グローバル・戦略分散	2020年4月	4,032
2	TORANOMON PRIVATE EQUITY 2 AIV, L.P.	ハミルトン・レーン社	FoF	グローバル・戦略分散	2021年1月	3,308
3	Global Alternative Co-Investment Fund	ニッセイアセットマネジメント社	FoF	新興国・戦略分散	2015年6月	569
4	トラノモン・プライベートエクイティ・3号投資事業有限責任組合	三菱UFJ信託銀行	FoF	日本・戦略分散	2022年1月	290
5	EQT X (No.1) EUR SCSp	EQT社	LPS投資	欧米・バイアウト	2023年7月	271
6	CVC Capital Partners IX (A) L.P.	CVCキャピタル・パートナーズ社	LPS投資	欧米・バイアウト	2023年7月	120
7	TA XV-B, L.P.	TAアソシエイツ社	LPS投資	欧米・バイアウト	2023年3月	65

※No3は投資信託受益証券を通じFoFiに投資  
 年金積立金管理運用独立行政法人  
 Government Pension Investment Fund

### 【2025年度の主な取組み】

#### (1) 投資環境の整備

- ファンドに関する情報収集や運用受託機関との対話を通じて、**公正価値評価の導入や、運用状況の開示方法**について情報、意見交換を実施。

#### (2) 分析体制の強化・専門性の向上

- 2025年10月、オルタナティブ資産の**データ収集・管理を実施する委託会社を選定**。オルタナティブ投資の定性的評価に加えて、定量的分析を通じた投資判断の精度を高めるために必要なデータベースを構築して、超過収益獲得の再現性のある良質な案件を選定。

#### (3) 運用手法の多様化

- 2025年11月、GPIFの投資手法に、国内のオルタナティブ投資で用いられる**「匿名組合契約」を通じた投資を追加**。投資機会へのアクセスを拡大し、超過収益源をさらに多様化。

※適格機関投資家が匿名組合契約を通じて投資を行ったファンドのうち、約6%がプライベートエクイティ（バイアウトファンドとベンチャーファンド）への投資となっている。（2025年8月末）

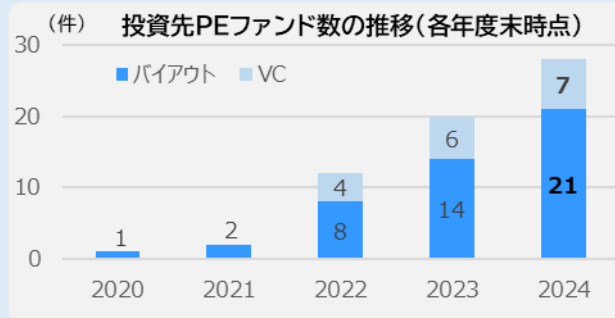
# ⑦ 日本企業に投資するPEファンドへの投資

## 日本企業への投資機会

- 現在日本企業が直面する構造的課題（後継者不足、人手不足、上場企業における「資本コストを意識した経営の実現」の要請等）はPEファンドが得意とする改善領域
- バイアウトではこれまでの中心であった事業承継に加えて、カープアウトや非公開化が増加中。また、VCではレイター企業への後続資金ニーズが増加傾向

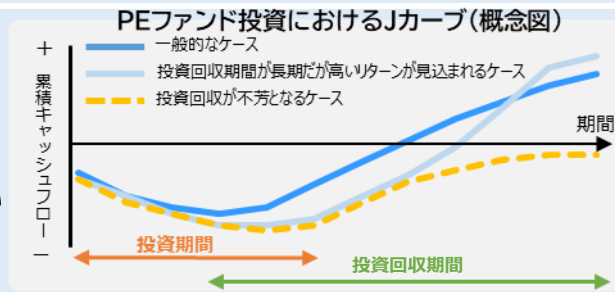
## 投資の進捗（25/3末）

- ファンド・オブ・ファンズ（日本特化型は2022年より開始）の運用を通じて、日本に投資するファンドに着実にコミットを進めている
- 投資先ファンド数：28件（バイアウト21件、VC7件）
- GPIFにおける日本のPEファンドへの投資残高はPE全体の約3%（日本のPE市場規模は、グローバルPE市場の1～2%程度）
- 新規ファンド募集時における投資検討だけではなく、既存LPからの日本のPEファンドへの投資持分買取り（セカンダリー投資）等、投資手法の拡大に取り組む



## 投資パフォーマンス

- 2025年3月時点での円建て資産のIRRは-0.10%
- 資産特性上PEファンド投資はJカーブ効果を伴う。相対的にはバイアウトは早い年度からリターンがプラスになり易い。一方で、VCの中でも特にシード・アーリーステージへの投資は、一般的に、成功すれば高いリターンが見込まれるが、収益化の不確実性を伴う



## ⑧ 日本企業に投資するPEファンドへの期待

### 【 PEに期待する取組】

#### 企業価値創造力の発揮

- 日本における投資機会の拡大（≒投資対象企業の規模・ライフステージ・経営課題の多様化）を展望した、より専門性の高い投資チームの構築、および支援対象範囲の拡充を進めていただきたい
- 例えば、中堅～大企業における資本構成の変更（分社化を含む）や事業ポートフォリオの再編ニーズに対応した成長戦略の実行、業務プロセスの効率化・デジタル化による労働生産性の向上や、組織体制構築支援など、各企業の課題に応じた解決策を実行し、企業価値を創出することが、再現性あるリターンに繋がるものと期待

#### 透明性ある情報提供

- 海外PEファンドにおいては運用状況の開示が進展しており（例：投資先企業レベルの財務情報等）、国内PEにも同等の開示を期待。また、業界ベンチマークの公表タイミングも海外対比で改善を期待
- 投資事業有限責任組合会計規則が改正されたことから、未公開株式における公正価値評価導入に弾みがつくことを期待。公正価値評価が進むことは、上場株式対比の超過収益の測定に寄与し、伝統的資産対比の超過収益の獲得をオルタナティブ投資に求めるGPIFのようなアセットオーナーにとっては非常に重要

#### ガバナンスの強化

- 受託者責任、利益相反管理、時価評価プロセスを継続的に改善し、機関投資家からの信頼を確保することが重要

### 【 GPIFの取組】

#### GPIFによる業界関係者・GPとの対話

- 外部セミナーに登壇し、GPIFの中期計画におけるPE投資の取組方針を発信（2025年6月・12月、2026年2月）、グローバルなLP投資家による協会と連携し業界ベストプラクティスについて意見交換
- 国内PEの業界団体や国内PEファンドとの直接対話を通じて、ファンドのデータ整備を促進