



MID-YEAR 2026

今後10年の 資本市場見通し

2026年6月



見通しは達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。
すべての投資にはリスクが伴い、当初元本に損失が生じる可能性があります。

目次

今後10年の資本市場見通し 主要アップデート	03
概観	04
資産クラス別見通し	07
今後10年の見通しにおける経済不確実性	13
リスクベース・ポートフォリオ	14
定常状態の資本市場見通し	17

今後10年の資本市場見通し 主要アップデート

債券

2026年1-3月期対比で、債券の長期見通しは改善した。これは、ベースとなるソブリン金利の上昇と、クレジットのデフォルト率に関する我々の前提の正常化と整合的である。

米国総合債券
4.7% → 4.9%
2026年1-3月期 2026年4-6月期

米国長期国債
5.6% → 5.9%
2026年1-3月期 2026年4-6月期

米国ハイレールド債
5.1% → 5.9%
2026年1-3月期 2026年4-6月期

株式

株式市場の10年見通しは全地域で引き上げた。株式市場の下落によりバリュエーションが従来より魅力的な水準となったことに加え、見通し期間におけるバリュエーション調整の前提を見直したためである。

米国大型株
5.2% → 6.5%
2026年1-3月期 2026年4-6月期

世界株式（除く米国）
6.7% → 7.2%
2026年1-3月期 2026年4-6月期

新興国株式
7.5% → 7.9%
2026年1-3月期 2026年4-6月期

ポートフォリオ・ポジショニング

ポートフォリオ・ポジショニングに関する推奨は以下の通り：

- ・ 米国大型株に対して世界株式をオーバーウェイト
- ・ 株式に対してパブリック債券をオーバーウェイト
- ・ プライベート資産では、バイアウト・エクイティ、ダイレクト・レンディング、プライベート不動産をオーバーウェイト

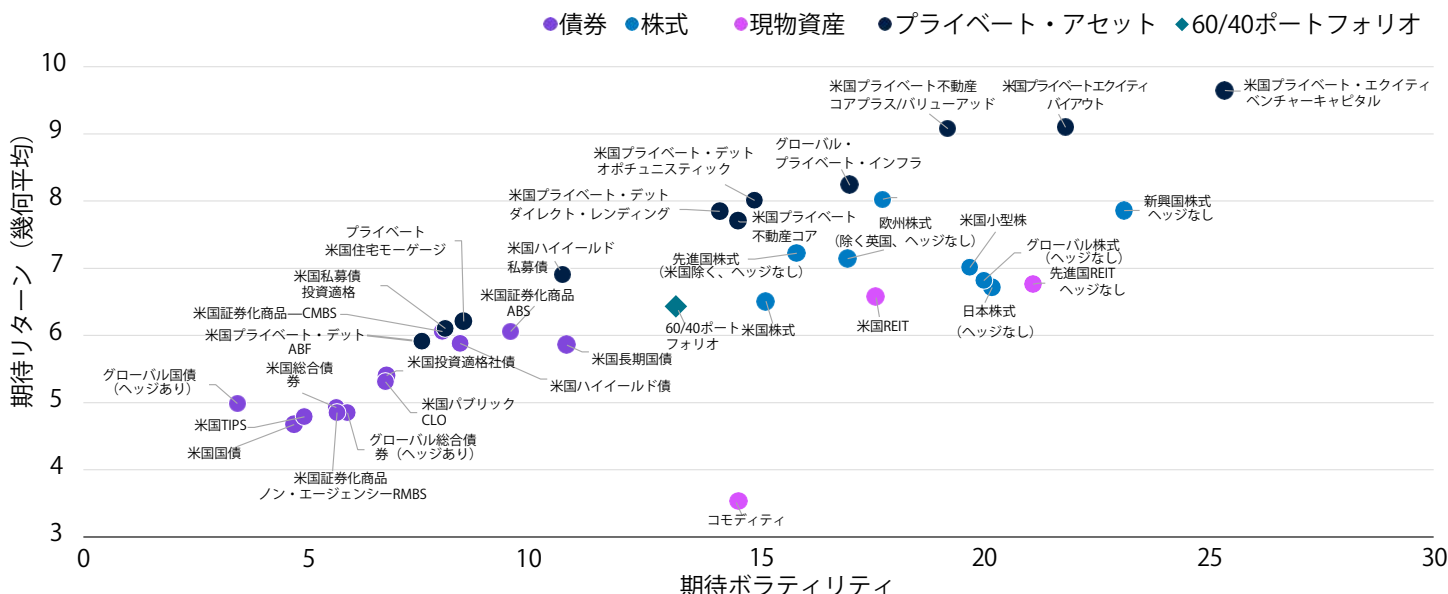
今回新たに追加した資産

2026年4-6月期より、以下の資産の見通しを新たに導入する：

- ・ 米国私募債—ハイレールド
- ・ 米国プライベート・デット—ABF
- ・ 米国プライベート・デット—ダイレクト・レンディング
- ・ 米国プライベート・デット—オポチュニスティック

図表1：10年予測リターンとボラティリティ

期待リターン（幾何平均、%）と期待ボラティリティ（%）の比較



出所：PGIM。2026年3月31日現在。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

概観

長期見通しに影響する 2026年1-3月期の動向

世界経済は2025年を堅調な状態で終え、その勢いは2026年初まで持続した。しかし、2月下旬にイランおよび中東全域で戦闘が勃発し、平穏は破られた。ホルムズ海峡がほぼ封鎖され、域内のエネルギー・インフラにも紛争関連の損害が及んだことから、原油価格は1-3月期に大幅に上昇した。本稿執筆時点における4-6月期のその後の動向としては、米国による同海峡の封鎖と脆弱な停戦が挙げられ、これらが原油価格の急騰やその後の一部反落に寄与した。それでもなお、原油価格は2026年初対比で高止まりしており、経済活動とインフレの見通しに短期的な影響を及ぼしている。

紛争が続く中、原油ショックの経済的影響は、国ごとの固有の状況において最も顕著に表れているようにみえる。米国は、AI関連の設備投資ブームの只中にある原油の純輸出国であり、これがGDP成長率の下支えとなっている。1-3月期の米国GDP成長率が前期比年率2%となった後、アトランタ連銀のGDPNowは、6月上旬時点で4-6月期に3.0%への加速を見込んでいる。我々の米国GDP成長率の10年見通しは2%をやや下回る水準で

あり、世界金融危機以降の平均に近い水準を維持している。一方で、その他の原油輸入国はショックによる打撃をより大きく受けるだろう。

米国では実体経済への影響は相対的に限定的であるものの、インフレへの影響は続いている。米国のCPIは3月に前年比3.3%へと上昇した（2025年末は2.7%）。食品とエネルギーを除く米国のコアCPIは3月に前年比2.6%と相対的に落ち着いた水準であり、依然として高めではあるが、原油価格ショックの影響が剥落した後にCPIが回復する水準をよりの確に表している。今四半期の資本市場見通しにおいて、我々の米国インフレ率の10年見通しは約2.5%と、ほぼ据え置きである。

FRBは1-3月期に政策金利を据え置いた。1-3月期初の会合での据え置きは、FRBが10-12月期終盤に利下げペースの減速を示唆していたことから、想定通りであった。さらにFRBは、原油価格の急騰を受けて経済への影響を見極めるため、3月も据え置きを決めた。ケビン・ウォーシュ氏のFRB議長就任を目前に控える中、インフレ環境は米国の金融政策を巡る不確実性を高めている。

いずれにせよ、FRBは他の中央銀行に比べ、供給ショックは看過する可能性が高い。欧州中央銀行（ECB）はまだ利上げを実施していないものの、インフレリスクへの懸念を示している。日本銀行（BoJ）は、

図表2：PGIMの資本市場見通しの枠組み



出所：PGIM。例示のみを目的としています。
10年資本市場見通しの基礎となるマクロ経済の見方は、12か月のグローバル市場見通しのものと異なる場合があります。

根強いインフレ圧力を背景に2025年に2回の利上げを実施した後、2026年初時点で利上げサイクルの途上にあった。BoJは1-3月期には利上げを見送ったものの、円安の進行を防ぐために行動する用意があり、年内に利上げを実施する可能性が高い。中国では、中央銀行が緩やかに緩和的な金融政策スタンスを選択してきたが、同国も原油価格上昇による供給ショックの影響を受ける可能性が高い。

資本市場見通しの枠組み

我々の資本市場見通しは、個別戦略およびマルチアセット・ポートフォリオの戦略的配分に関する長期見通しを支えている。これらは、資本市場全体にわたり整合的な見通しを生成する、非常にシステマティックなプロセスの産物である。

資本市場見通しは、最も広く保有されている株式、債券、および非伝統的な資産クラスについて、リターンとリスクの両面から10年の期待値を提供する。我々は資本市場見通しを四半期ごとに更新し、これは資産クラスのファンダメンタルズと国別マクロ経済前提の変化を起点としている。

各資産クラスについて、現地通貨建てのリターン期待値を、インカム、成長、バリュエーション調整という3つの大きなカテゴリーに分解する。また、所在国の異なる投資家向けに通貨の相対調整を見込み、

ヘッジあり・ヘッジなしリターンへの換算を可能にしている。我々の中核となるビルディング・ブロック（構成要素）と最終的な見通しは、経験豊富な投資プロフェッショナルで構成されるインベストメント・カウンシルによって、構成要素レベルでレビューされる。

世界経済見通し

経済成長とインフレに関する先行きの見通しは、資本市場見通しの最も重要なビルディング・ブロックの一つである。我々は現在、これらを16カ国について作成している。我々の見通しに基づく、先進国の長期的な実質経済成長率は、過去30年と同様に、今後10年も緩やかな低下が続くと見込まれる。これは、国内の人口動態に制約される労働力人口の伸びの限界によるものであり、生産性向上による大幅な相殺はないとの前提に基づいている。

短期的な経済成長とインフレに関する我々の見通しは、前四半期とほぼ同様である。先進国の長期的な経済成長は、より若い人口構成とより開放的な移民政策を有するオーストラリアなどの国々が牽引すると予想する。成長が最も緩慢になるのは、今後10年で労働力人口の一段の縮小が見込まれる日本と西欧の一部とみている。

先進国のインフレ率は、依然として大半の中央銀行の目標を上回る現在の水準から、今後10年で緩やかに低下すると予想される。

図表3：グローバル株式の10年期待リターン



出所：PGIM。2026年3月31日現在。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

図表4：グローバル総合債券（ヘッジあり）の10年期待リターン



出所：PGIM。2026年3月31日現在。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

先進国のインフレ率の10年見通しは、最も高いオーストラリアの年率2.8%から、最も低いユーロ圏の2.0%までのレンジとなっている。一方、新興国は、より若い人口構成と先進国を上回る資本収益率を背景に、実質経済成長率が年率3.3%、インフレ率が同2.5%になると予想される。

市場見通しの変遷

2017年までの10年間は、バリュエーション指標の上昇と、先進国の成長率およびインフレ率に対する期待の低下を背景に、グローバル株式の長期の資本市場見通しは着実に低下した。これらの想定は、2017年以降、歴史的な低水準で安定していた。

2022年の株式市場の下落と長期インフレ期待の上方修正により、このトレンドは部分的に反転し、見通しは一時的に切り上がった。今後10年のグローバル株式リターンの見通しは6.8%であり、2026年1-3月期の見通しである5.8%から1%ポイント上昇した。

グローバル債券の資本市場見通しは、2021年と2022年の先進国のインフレ高進に対応した世界的な金利の大幅上昇と時を同じくして、過去3年間で大きく切り上がった。米国と欧州のインフレが落ち着いてきたことを受けて、短期金利は過去2年で引き下げられたものの、長期金利は従来より高いレンジで安定的に推移しており、債券の先行きのグローバル見通しを全般的に下支えしている。

資産クラス別見通し

グローバル債券市場

債券の長期見通しは、主要な先進国中央銀行それぞれの10年先の政策金利に関する我々の見方を起点とする。各中央銀行の管轄地域の期待政策金利は、現在および将来の均衡実質金利、今後10年の予想GDP需給ギャップ¹、および予想インフレ率の関数として導出する。短期金利の見通しには、現在の金利水準へのウェイトを抑えた、フォワードルッキングな中央銀行の反応関数も組み込んでいる。2010年代は短期金利が低位で安定した時期であったのに対し、2020年代は、中央銀行がパンデミックとその後のインフレに対応する中で、短期金利のボラティリティが大きく高まっている時期となっている。

さらに、短期金利のボラティリティは、将来の金利に関する我々の前提にも波及する。足元の金利が高いと、我々の見通しは押し上げられる傾向があるためである。我々の手法は全体としてビルディング・ブロック・アプローチを採用しているため、このボラティリティは他の資産クラスの見通しにも波及する。これにより、よりフォワードルッキングなアプローチとなり、長期見通しの安定化に寄与している。

短期金利の長期見通しは、2026年1-3月期とほぼ同様である。米国については、インフレと潜在成長率対比の成長に関する我々の先行きの見方を踏まえ、10年後の政策金利は、2026年1-3月期末時点の政策金利の中央値3.6%を約90bps下回る水準になると予想する。

図表5：世界の金利

%

国名	現在の短期金利	短期金利の長期見通し
米国	3.67	2.68
英国	3.98	2.26
ユーロ圏	1.95	1.98
日本	0.79	1.99
オーストラリア	4.65	3.20
カナダ	2.32	2.48

出所：ブルームバーグ、PGIM。2026年3月31日現在。期待リターンは手数料控除前（グロス）です。例示のみを目的としています。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

¹ 欧州中央銀行については、ユーロ圏各国のGDP加重平均。

債券リターンの見通しは、主としてインカムとバリュエーションの要因に基づいている。ある年限における国債の予測上のインカム・リターンは、見通し期間における平均期待クーポン利回りに加え、債券が償還を迎えて従来より低い（高い）利回りで再投資されることによる収益（損失）で構成される。見通し期間におけるその年限の利回りの変化が、必要なバリュエーション調整を決定する。今後10年で利回りが上昇（低下）すると見込まれる場合、バリュエーション調整はマイナス（プラス）となる。

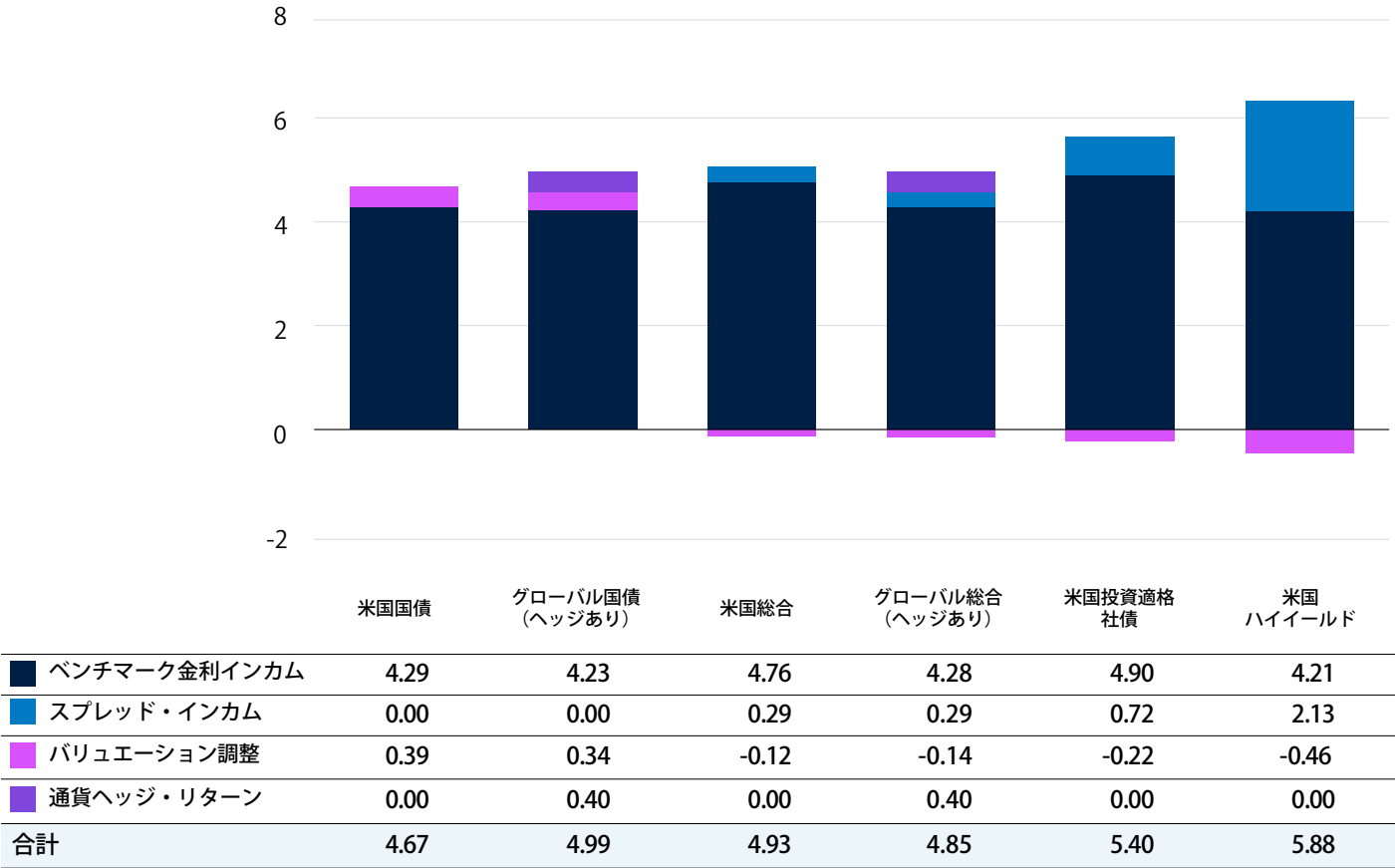
米国10年国債利回りは4.3%と2026年1-3月期にやや上昇したが、これは主に、米国・イラン紛争を受けた原油価格上昇によるインフレ懸念に起因する。先行きについては、ブルームバーグ米国国債インデックスの利回りは今後10年で現在の水準から低下すると予想され、その結果、バリュエーション調整はプラスとなり、期待リターンは4.7%となる。

米国以外の先進国国債（ヘッジなし）は、利回りの出発点が低いため、今後10年のリターンは相対的に低くなると見込まれる。米国の投資家にとっての先進国国債の長期リターンは、見込まれる短期金利の格差を踏まえ、ヘッジなしベースで4.6%、ヘッジありベースで5.0%になると見込む。

より長い年限の国債リターンについては、各国の予想される長期的なイールドカーブの傾きを見込み、それぞれの国債イールドカーブ全体にわたる利回りの期間構造を定義する。各国の予測されるカーブの傾きは、予測実質経済成長率と潜在成長率の関数であり、景気と逆方向（カウンター・シクリカル）に変化する。経済成長が潜在成長率を下回ると予測される場合（サイクル初期）はイールドカーブはよりスティープになると想定され、成長が潜在成長率に近いまたはそれを上回ると見込まれる場合（サイクル後期）はカーブはよりフラットになると想定される。

図表6：債券リターン見通しの分解

%



出所：PGIM。2026年3月31日現在。期待リターンは手数料控除前（グロス）です。例示のみを目的としています。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

債券クレジット・インデックスの期待リターンは、同等の国債に対する平均クレジットスプレッド利回りから期待される追加的なインカムを含めて算出し、見通し期間における予想デフォルト損失および格下げ損失について調整する。その上で、スプレッドの予想される変化に対するバリュエーション調整を算出する。米国投資適格債と米国ハイイールド債の長期の予測リターンは、それぞれ5.9%、5.4%である。

米国総合債券の長期見通しは4.9%であり、これには0.1%の期待スプレッド・リターンが含まれる。米国の投資家から見たグローバル総合債券（ヘッジあり）の見通しは4.8%である。これは、クレジットスプレッドとデフォルトについて同様の前提を置いた上で、通貨ヘッジによる収益が、米国以外の国債の低い利回り水準を部分的に相殺することを織り込んだものである。米国投資適格債と米国ハイイールド債のいずれについても、2026年1-3月期末時点のスプレッドは、予想される10年平均よりもややタイトな水準にあった。

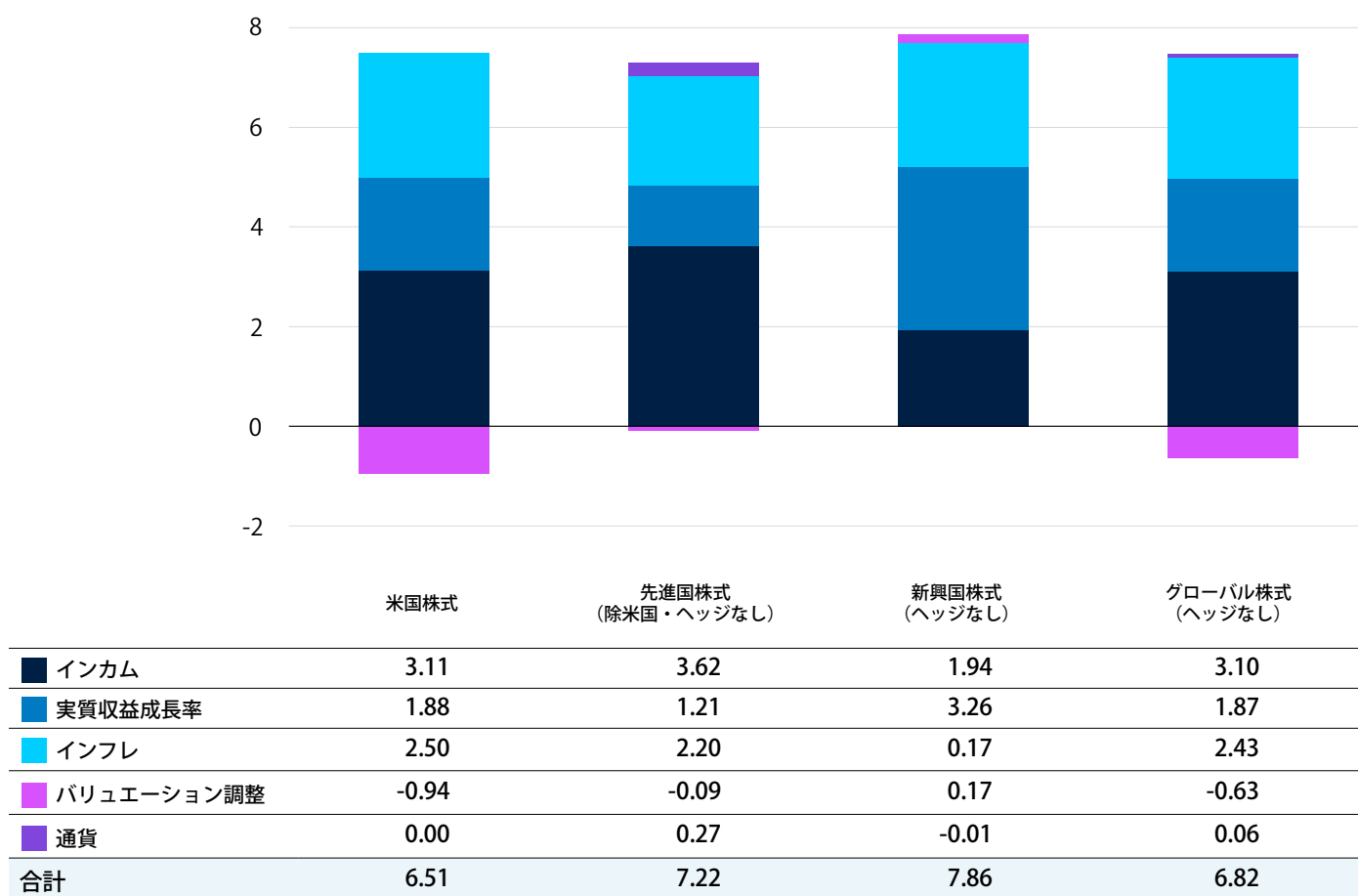
グローバル株式市場

株式を含むすべての資産クラスの長期見通しは、インカム、成長、バリュエーションの考慮に基づく。

過去の経験則に照らし、現行の配当課税制度の継続を前提とすると、米国株式市場は期待インカム・リターンのかかなりの部分を自社株買いから得ており、我々の長期見通しではその寄与は約1.8%に相当する。米国以外では、先進国における自社株買い（ネット）の長期インカム・リターンへの寄与は0.8%とかなり小幅にとどまると見込まれる。新興国については、新株発行（ネット）がインカム・リターンを0.3%押し下げる要因になると予想される。

株式の長期見通しのインカム部分を構築するに当たっては、現在および将来の配当利回りに加え、自社株買い（プラス寄与）または新株発行超過（マイナス寄与）に起因する期待リターンに基づき、各国の期待インカム寄与度を算出する。

図表7：グローバル株式予測リターンの内訳
%



出所：PGIM。2026年3月31日現在。期待リターンは手数料控除前（グロス）です。例示のみを目的としています。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

株式リターン見通しの成長部分については、今後10年の名目GDP成長率が、各株式市場の長期的な名目利益成長率に近似すると想定する。これは、期待インフレ率と実質GDP成長率を合算した年率として算出する。前述の通り、短期的な成長とインフレの想定は前四半期とほぼ同様である。米国の実質GDP成長率（年率）の10年見通しは現在1.9%であり、インフレ率2.5%と合わせて、利益成長部分は4.4%となる。原油価格の上昇は今後数四半期のインフレを押し上げる可能性があるものの、より長期的にはインフレ率はFRBの2%目標に近い水準まで低下が継続と予想する。米国以外の先進国については、実質GDP成長率の10年見通しは1.2%、インフレ率は平均2.2%である。この前提からは3.4%の名目利益成長が導かれる。

新興国については、先進国対比で高い名目GDP成長率により、長期的な名目利益成長率は5.8%になると予想される。先進国の中では、米国は依然として歴史的に高いバリュエーション倍率を背景に、年率0.9%のマイナスの長期バリュエーション調整を維持している。

対照的に、米国以外の先進国株式は、バリュエーション倍率が過去の長期平均に近いことから、バリュエーションの再評価はごく僅かにとどまると予想される。新興国株式のリターンは、プラスのバリュエーション調整により年率0.2%高くなると見込まれる。

プライベート資産

バイアウト・エクイティ、ベンチャー・キャピタル、プライベート・デットの予測手法では、これらの資産の予測値をパブリック市場資産の予測値に連動させた上で、過去の実証結果と整合的なプレミアムを付加している。これは、パブリック市場の類似資産対比で、これらの資産クラスに内在する流動性の低さと、用いられ得るレバレッジを考慮したものである。プライベート不動産の予測には、予測されるマクロ経済インプットとの連動に加え、利回りと相対バリュエーションを把握するため、NCREIF不動産インデックス（NPI）のデータを組み込んでいる。プライベート資産の投資家は、マルチアセット・ポートフォリオ内の他の流動資産への配分に影響を及ぼし得るキャッシュフロー面の考慮事項も評価する必要がある。

バイアウト戦略を取るプライベート・エクイティ・ファンドは、成熟企業の株式持分に投資し、経営権の移転を伴う。これらの取引は通常大型で、レバレッジの活用を伴う。米国バイアウト・プライベート・エクイティの10年見通し（年率）は9.1%であり、米国上場株式の6.5%を上回る。ベンチャー・キャピタル・ファンドは、高い成長性を持つスタートアップや中小企業のプライベート・エクイティ持分に投資する。米国ベンチャー・キャピタルの10年見通し（年率）は9.6%であり、米国上場小型株の7.0%を上回る。

過去2四半期にわたり、我々はPGIMのクレジット運用グループと連携して、プライベート債券資産のカバレッジを大幅に拡充してきた。現在では、私募債について米国投資適格とハイイールドの双方の見通しを提供しており、予測リターンはそれぞれ6.1%、6.9%である。これは、パブリックの投資適格債5.4%、ハイイールド債5.9%の期待リターンと対比される。加えて、米国プライベート・デットのアセット・ベースト・ファイナンス（ABF）、ダイレクト・レンディング、オポチュニスティックの予測リターンは、それぞれ5.9%、7.8%、8.0%である。グローバル・プライベート・インフラの10年予測リターン（年率）は8.2%であり、グローバル上場インフラの6.4%を上回る。

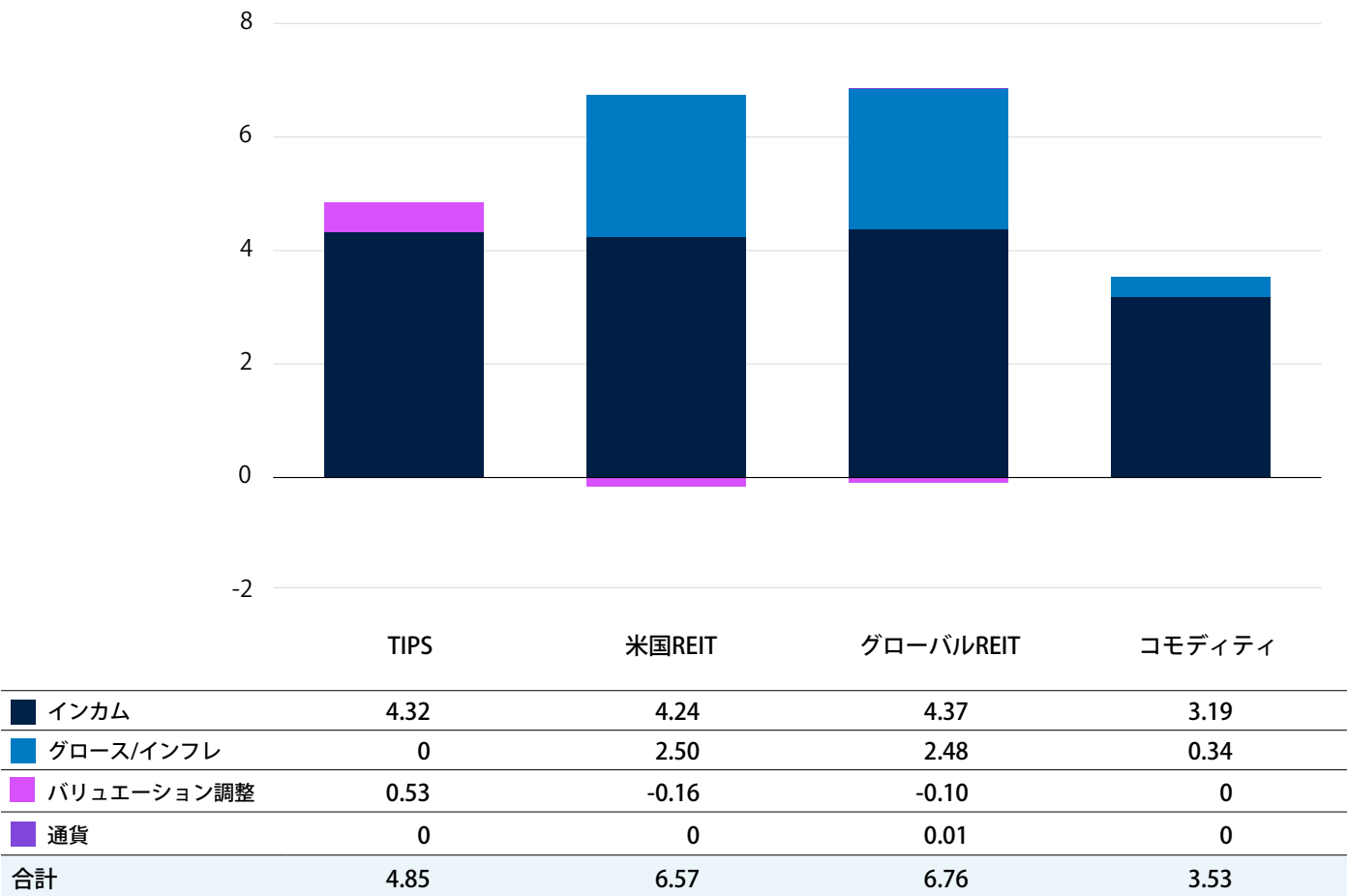
NPIの対象となるプライベート不動産ファンドの見通しには、少なくとも一部が非課税の機関投資家のために取得され、受託者責任の下で保有されている物件が含まれる。NPIの対象となる物件タイプは、ホテル、オフィスビル、産業用不動産、集合住宅、その他の小売用途の物件である。

対象となる物件は、単独保有・共同保有のいずれも認められる。投資リターンはレバレッジなしで報告することが求められている。レバレッジなしの当初見通しから、レバレッジ20%のファンドを表すコア不動産の見通しと、レバレッジ40%のファンドを表すコアプラスまたはバリュエアッド不動産の見通しを算出する。今四半期のコアおよび米国プライベート不動産（コアプラス/バリュエアッド）の予測リターンは、それぞれ7.7%、9.1%である。

実物資産

我々の資本市場見通しでは、コモディティ、REIT、米国インフレ連動国債（TIPS）を実物資産として一括りにしている。米国TIPSについては、期待インフレ率とブレーク・イーブン・インフレ率が時間の経過とともに収斂すると想定しており、これはインフレ・リスクプレミアムと流動性リスクプレミアムが互いに相殺されることを含意する。これらの前提の下、TIPSの長期リターンは4.9%と見込んでおり、米国TIPSのデューレーションがやや長いことから、米国国債の期待リターンをやや上回る。米国およびグローバルREITの予測リターンには、現在および見込まれる配当の支払い、見込まれる物価水準の変化に連動した値上がり益、ならびに現在の配当性向に基づくバリュエーション調整が含まれる。米国およびグローバルREITの長期見通しはそれぞれ6.6%、6.8%である。コモディティの長期期待リターンは3.5%であり、流動性の高い先物を通じた投資を前提とした現金投資のリターン3.2%と、現金を上回る過去のスポット・リターンおよび見込まれるインフレ率との連動性に整合的な成長プレミアム0.3%を反映している。

図表8：実物資産リターン見通しの分解
%



出所：PGIM。2026年3月31日現在。期待リターンは手数料控除前（グロス）です。例示のみを目的としています。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

通貨と通貨ヘッジ・リターン

通貨リターンおよび通貨ヘッジ・リターンの長期見通しは、各国の相対的な物価水準と短期政策金利に関する我々の先行きの見方に基づいている。これらの見方により、米国以外の幅広い所在国の投資家向けに長期見通しを提供することが可能となっている。今後10年において、米ドルは先進国通貨に対して総じてマイナスのリターンになると見込んでおり、その範囲は豪ドルに対する年率-0.4%の下落からスイスフランに対する1.6%の上昇までとなっている。新興国通貨に対する見通しは、インドルピーに対する-1.8%の下落から台湾ドルに対する0.7%の上昇までのレンジである。先進国通貨の市場ウェイトのバスケットに対する長期的な通貨ヘッジ・リターンは、米国の短期金利が長期的にユーロ圏や日本よりも高くなると見込まれることから、米国の投資家にとってネットでプラスになると見込む。

グローバル60/40ポートフォリオ

我々の長期見通しに基づくと、グローバル株式（ヘッジなし）60%、グローバル総合債券（ヘッジあり）40%のバランス型ポートフォリオは、今後10年で年率6.4%のリターンが見込まれ、2026年1-3月期見通しから0.7%の上昇となる。

図表9：2026年4-6月期 10年資本市場見通し

データはすべて%表示（期待シャープ・レシオを除く）

資産クラス	期待リターン (幾何平均)	期待リターン (算術平均)	期待 ボラティリティ	期待 シャープレシオ
債券				
現金	3.19	—	—	—
米国国債	4.67	4.78	4.68	0.34
米国長期国債	5.86	6.43	10.75	0.30
グローバル国債（ヘッジあり）	4.99	5.05	3.42	0.54
米国総合債券	4.93	5.08	5.62	0.34
グローバル総合債券（ヘッジあり）	4.85	5.02	5.87	0.31
米国投資適格社債	5.40	5.63	6.74	0.36
米国ハイイールド債	5.88	6.23	8.37	0.36
米国TIPS	4.79	4.91	4.91	0.35
米国パブリックCLO	5.31	5.53	6.71	0.35
米国証券化商品—ABS	6.06	6.51	9.49	0.35
米国証券化商品—CMBS	6.06	6.38	7.98	0.40
米国証券化商品—非エージェンシーRMBS	4.85	5.01	5.64	0.32
株式				
米国株式	6.51	7.66	15.17	0.29
米国小型株	7.01	8.95	19.70	0.29
英国株式（ヘッジなし）	8.03	9.61	17.76	0.36
欧州株式（英国除く、ヘッジなし）	7.14	8.58	16.98	0.32
日本株式（ヘッジなし）	6.71	8.75	20.19	0.28
先進国株式（米国除く、ヘッジなし）	7.22	8.48	15.85	0.33
新興国株式（ヘッジなし）	7.86	10.53	23.12	0.32
グローバル株式（ヘッジなし）	6.82	8.82	20.01	0.28
実物資産				
米国REIT	6.57	8.12	17.60	0.28
先進国REIT（ヘッジなし）	6.76	8.99	21.10	0.27
コモディティ	3.53	4.59	14.56	0.10
プライベート資産				
米国プライベート不動産—コア	7.70	8.76	14.55	0.38
米国プライベート不動産—コアプラス／バリューアッド	9.08	10.92	19.21	0.40
米国住宅モーゲージ—プライベート	6.21	6.57	8.45	0.40
米国私募債—投資適格	6.10	6.43	8.04	0.40
米国私募債—ハイイールド	6.90	7.47	10.66	0.40
米国プライベート・デット—ABF	5.91	6.19	7.53	0.40
米国プライベート・デット—ダイレクト・レンディング	7.85	8.85	14.14	0.40
米国プライベート・デット—オポチュニスティック	8.01	9.12	14.91	0.40
米国プライベート・エクイティ—バイアウト	9.10	11.48	21.82	0.38
米国プライベート・エクイティ—ベンチャーキャピタル	9.65	12.86	25.36	0.38
グローバル・プライベート・インフラ	8.24	9.69	17.03	0.38
60/40ポートフォリオ	6.43	7.30	13.16	0.31

出所：PGIM。2026年3月31日現在。期待リターンは手数料控除前（グロス）です。例示のみを目的としています。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。スプレッド前提と期待リターンの詳細については、19ページの「スプレッドの前提と期待リターン」の脚注をご参照ください。

今後10年の見通しにおける経済不確実性

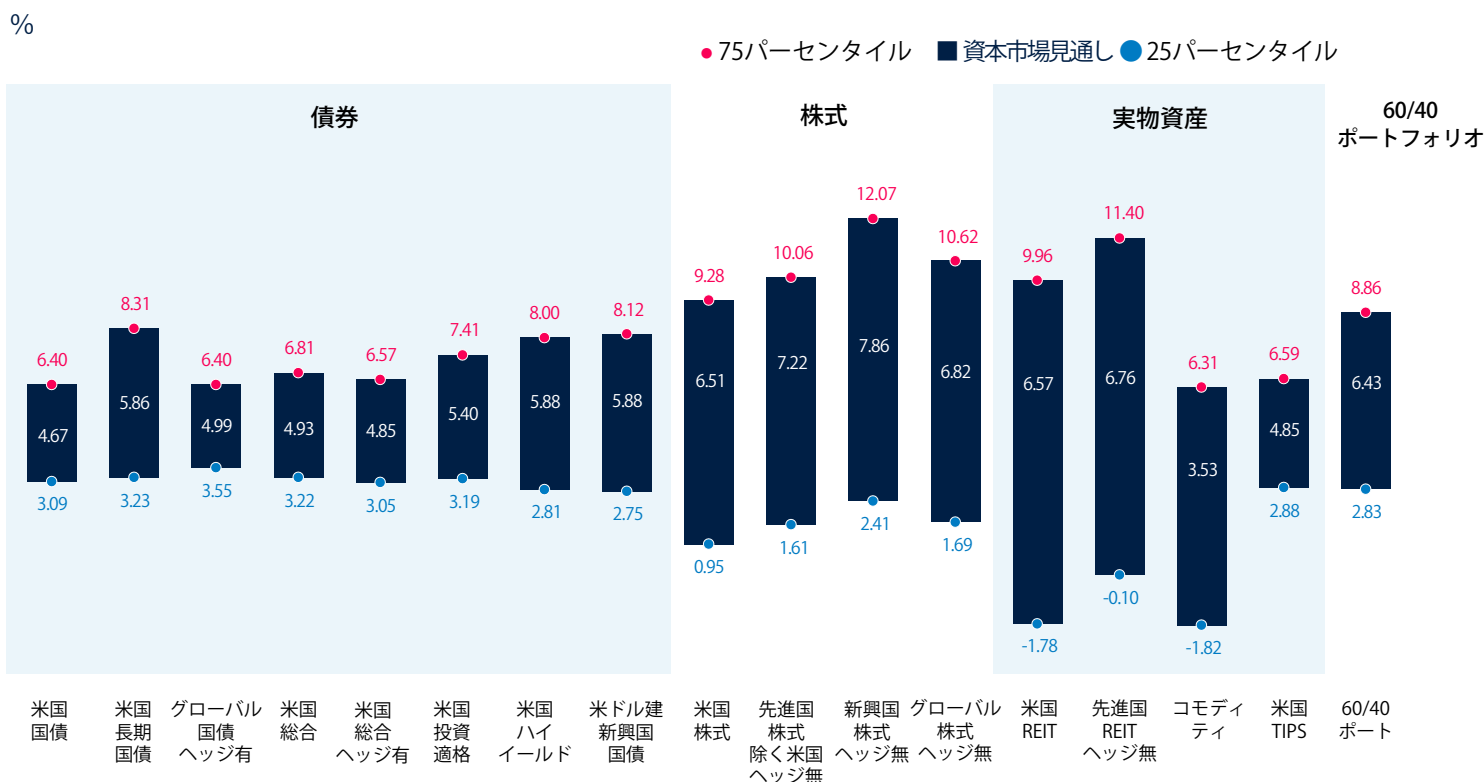
経済の不確実性に対応する 動学的モデリング

我々の10年見通しは、本質的に不確実性を伴うビルディング・ブロックに基づいており、とりわけ今後10年の経済環境がどのようなものになるかについての不確実性が大きい。この経済の不確実性をモデル化するため、我々は、景気拡張的な投資環境と景気後退的な投資環境の同時分布を組み込んだ、将来のシナリオに基づくシミュレーションを実施している。資産クラス

のリターンに単一の多変量正規分布を仮定するシミュレーションが、実際に観測された過去の結果と整合しないのとは対照的に、我々の頑健なシミュレーションは、静的な平均期待リターンと共分散の見通しでは捉えきれない、より大きなドロウダウンをもたらす危機の時期を考慮している。

これらのシミュレーションを通じて、我々は資本市場見通しを中心とするリターンの分布を生成している。次のチャートでは、我々が見通しを示す主要な資産クラスについて、25パーセンタイルから75パーセンタイルのレンジを示している。

図表10：シミュレーションに基づく見通しのレンジ



出所：PGIM。2026年3月31日現在。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。上述のフォワード・テスト・シミュレーションの手法を用いて、1,000通りの潜在的なリターン経路を生成しています。不確実性のバンドは、フォワード・テストされたシミュレーションによる潜在的なリターン経路の25パーセンタイルおよび75パーセンタイルを表しています。リターン経路は仮想的なものであり、実際の運用成果を反映するものではありません。本情報は例示のみを目的としたものであり、投資アドバイスを構成するものではなく、将来の結果を示唆または保証するものでもありません。フォワード・テスト・シミュレーションの予測結果は、時間の経過や実施のたびに変わる可能性があります。資産リターンの期待値は手数料控除前（グロス）であり、例示のみを目的としたものであり、変更されることがあります。

リスクベース・ポートフォリオ

進化する資本市場見通しをマルチアセット・ポートフォリオの構築にどのように活用できるかを示すため、我々は四半期ごとに3つの代表的なリスクベースのポリシー・ポートフォリオを作成している²。これらのポリシー・ポートフォリオはパブリック市場の資産のみで構成され、米国の投資家の観点から、3つの異なる負債特性を模したものである。提案ポートフォリオは、改良が続けられている我々のリスク・リターン見通しに基づき、制約付き最適化を通じて四半期ごとに構築される。効率的フロンティア上で選択される提案ポートフォリオは、シャープ・レシオが最も高く、かつベンチマークとなるそれぞれのポリシー・ポートフォリオと少なくとも同等の期待リターンを有するものとなる。

図表11リスクベースのポリシー・ポートフォリオ（2026年4-6月期）

データはすべて%表示（期待シャープ・レシオを除く）

	インカム重視型	バランス型	グロース重視型
株式	30.0	55.0	70.0
米国大型株	20.0	35.0	40.0
米国小型株	2.0	3.0	8.0
海外株式（米国除く）	5.0	12.0	15.0
新興国	3.0	5.0	7.0
債券	60.0	35.0	20.0
米国総合債券	50.0	30.0	10.0
米国投資適格社債	8.0	3.0	3.0
米国ハイイールド債	2.0	2.0	7.0
実物資産	10.0	10.0	10.0
TIPS	6.0	3.0	2.0
米国REIT	2.0	4.0	5.0
コモディティ	2.0	3.0	3.0
期待リターン（幾何平均）	5.9	6.4	6.8
期待標準偏差	7.1	9.9	12.3
期待シャープ・レシオ	0.41	0.38	0.35

2026年4-6月期については、ベンチマークのポリシー・ポートフォリオを起点として、すべてのポリシー・ポートフォリオに共通する株式内の配分変更として、米国大型株へのエクスポージャーの削減と、米国を除く海外株式および新興国株式への配分の引き上げを行った。債券では、米国総合債券への配分をインカム型とグロース型のポートフォリオで引き上げる一方、バランス型ポートフォリオでは引き下げた。投資適格債への配分はバランス型とグロース型のポートフォリオで引き上げ、ハイイールド債への配分はインカム型とバランス型のポートフォリオで引き上げた。実物資産では、コモディティへの配分をすべてのポートフォリオで引き下げ、REITへの

図表12：最適化後のリスクベースのポリシー・ポートフォリオ（2026年4-6月期）

データはすべて%表示（期待シャープ・レシオを除く）

	インカム重視型	バランス型	グロース重視型
株式	27.5	51.0	67.0
米国大型株	15.0	30.0	35.0
米国小型株	1.0	1.0	6.0
海外株式（米国除く）	6.5	13.0	17.0
新興国	5.0	7.0	9.0
債券	62.0	37.0	25.0
米国総合債券	52.0	28.0	14.0
米国投資適格社債	6.0	5.0	5.0
米国ハイイールド債	4.0	4.0	6.0
実物資産	10.5	12.0	8.0
TIPS	8.0	5.0	0.0
米国REIT	2.5	6.0	7.0
コモディティ	0.0	1.0	1.0
期待リターン（幾何平均）	5.9	6.5	6.9
期待標準偏差	7.0	9.7	12.1
期待シャープ・レシオ	0.43	0.39	0.36

出所：PGIM。2026年3月31日現在。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。資産リターンの期待値は手数料控除前（グロス）であり、例示のみを目的としたものであり、変更されることがあります。記載の資産配分は仮想的なものであり、投資アドバイスと解釈されるべきではありません。いかなる投資戦略やリスク管理技術も、あらゆる市場環境においてリターンを保証し、またはリスクを排除することはできません。戦略が成功する保証はありません。

2 例示のみを目的としています。リスクベースのポリシー・ポートフォリオには重大な固有の限界があり、現実の市場における多くの摩擦的要因を考慮していません。投資アドバイスを構成するものではなく、投資判断の根拠として使用されるべきではありません。

図表13：最適化後ポリシー・ポートフォリオの
配分変化（2025年10-12月期から2026年4-6月
期）

データはすべて%表示（期待シャープ・レシオを除く）

	インカム 重視型	バランス型	グロース 重視型
株式	-3.5	-1.0	2.0
米国大型株	0.0	0.0	0.0
米国小型株	-3.0	0.0	0.0
海外株式（米国除く）	-0.5	-1.0	2.0
新興国	0.0	0.0	0.0
債券	5.0	1.0	2.0
米国総合債券	1.0	-7.0	-1.0
米国投資適格社債	0.0	4.0	2.0
米国ハイイールド債	4.0	4.0	1.0
実物資産	-1.5	0.0	-4.0
TIPS	4.0	0.5	-4.0
米国REIT	-1.5	0.0	0.0
コモディティ	-4.0	-0.5	0.0
期待リターン （幾何平均）	0.4	0.6	0.7
期待標準偏差	-0.5	0.0	0.3
期待シャープ・レシオ	0.08	0.07	0.06

出所：PGIM。2026年3月31日現在。2026年4-6月期と2025年10-12月期の比較。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。資産リターンの期待値は手数料控除前（グロース）であり、例示のみを目的としたものであり、変更されることがあります。記載の資産配分は仮想的なものであり、投資アドバイスと解釈されるべきではありません。いかなる投資戦略やリスク管理技術も、あらゆる市場環境においてリターンを保証し、またはリスクを排除することはできません。戦略が成功する保証はありません。

配分をすべてのポートフォリオで引き上げた。TIPSへの配分は、インカム型とバランス型のポートフォリオで引き上げ、グロース型ポートフォリオでは引き下げた。

資産クラスの大分類で見ると、株式への配分はすべてのポートフォリオで引き下げられ、その分が債券への配分の引き上げに充てられた。実物資産への配分は、インカム型とバランス型のポートフォリオで引き上げられ、グロース型ポートフォリオでは引き下げられた。

プライベート資産を含む ポリシー・ポートフォリオ

機関投資家の運用においてプライベート市場の存在感が高まっていることを踏まえ、我々は複数のプライベート資産クラスへの配分を組み入れたポリシー・ポートフォリオも提供している。この配分は、バランス型ポリシー・ポートフォリオのリスク特性に近づけつつ、プライベート・エクイティ、プライベート・デット、プライベート不動産への分散エクスポージャーを提供するよう設計されている。パブリック市場のみで構成されるポリシー・ポートフォリオと同様に、提案ポートフォリオは、改良が続けられている我々のリスク・リターン見通しに基づく制約付き最適化を通じて構築される。効率的フロンティア上で選択される提案ポートフォリオは、シャープ・レシオが最も高く、かつベンチマークのポリシー・ポートフォリオと少なくとも同等の期待リターンを有するものとなる。

2026年4-6月期については、プライベート資産におけるポリシー・ポートフォリオの配分変更は、パブリック市場のみで構成されるバランス型ポートフォリオの変更の多くと同様のものとなった。具体的には、米国株式へのエクスポージャーを削減し、その分を新興国株式のオーバーウェイトと、債券およびプライベート資産への資産クラス横断的な配分に充てた。債券では、投資適格債への配分を引き下げ、一方、米国総合債券への配分を引き上げた。実物資産では、REITとコモディティへの配分が減少する一方、TIPSへのエクスポージャーは増加した。プライベート資産では、プライベート・エクイティのバイアウト、ダイレクト・レンディング、オポチュニスティック・プライベート・デットに加え、コアおよびコアプラス/バリュアード不動産への配分を引き上げた。対照的に、ベンチャー・キャピタルとアセット・ベースト・ファイナンス（ABF）のプライベート・デットへの配分は削減した。

図表14：資本市場見通しに基づくバランス型
ポートフォリオ（プライベート資産を含む）
データはすべて％表示（期待シャープ・レシオを除く）

	ベンチマーク	最適化後
株式	28.0	23.0
米国大型株	18.0	13.0
米国小型株	2.0	0.0
海外株式（米国除く）	6.0	6.0
新興国	2.0	4.0
債券	35.0	37.0
米国総合債券	30.0	34.0
米国投資適格社債	3.0	1.0
米国ハイイールド債	2.0	2.0
実物資産	7.0	5.0
TIPS	2.0	4.0
米国REIT	3.0	1.0
コモディティ	2.0	0.0
プライベート・アセット	30.0	35.0
プライベート・エクイティ（バイアウト）	6.0	7.0
ベンチャーキャピタル	4.0	2.0
ABF	3.0	1.0
ダイレクト・レンディング	4.0	6.0
オプチュニスティック・プライベートクレジット	3.0	5.0
コア不動産	6.0	8.0
コアプラス&バリューアッド	4.0	6.0
合計	100.0	100.0
期待リターン（幾何平均）	7.2	7.3
期待標準偏差	8.5	7.8
期待シャープ・レシオ	0.51	0.56

出所：PGIM。2026年3月31日現在。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。資産リターンの期待値は手数料控除前（グロス）であり、例示のみを目的としたものであり、変更されることがあります。記載の資産配分は仮想的なものであり、投資アドバイスと解釈されるべきではありません。いかなる投資戦略やリスク管理技術も、あらゆる市場環境においてリターンを保証し、またはリスクを排除することはできません。戦略が成功する保証はありません。

定常状態の資本市場見通し

標準的な見通しに加えて、我々は各資産クラスに関して「定常状態」の見方に基づき、10年を超える時間軸のより長期の見通しも提供している。資本市場見通しは、10年の資本市場見通しと定常状態資本市場見通しを組み合わせる。リターンは、最初の期間は10年の資本市場見通しのシナリオに従い、その後は定常状態資本市場見通しに従うと想定される。

この構造は、バリュエーション面で割安（割高）な資産は、短期的な時間軸ではより良好な（悪い）リターンとなり得るという見方を反映したものである。しかし、投資家の時間軸が長くなるほど、ある資産クラスが現時点で割安か割高かに置くべきウェイトは小さくなり、定常状態で何が起こるかに置くべきウェイトが大きくなる。定常状態資本市場見通しは、「価格が

図表15：資本市場見通し
データはすべて%表示（期待シャープ・レシオを除く）

資産クラス	期待リターン (幾何平均)	期待リターン (算術平均)	期待 ボラティリティ	期待 シャープ・レシオ
債券				
現金	2.68	—	—	—
米国国債	4.01	4.11	4.34	0.33
グローバル国債（ヘッジあり）	3.92	3.97	3.03	0.42
米国総合債券	4.38	4.52	5.30	0.35
グローバル総合債券（ヘッジあり）	4.02	4.16	5.34	0.28
米国投資適格社債	4.91	5.11	6.42	0.38
米国ハイイールド債	6.29	6.66	8.66	0.46
米国TIPS	4.03	4.17	5.14	0.29
株式				
米国株式	8.23	9.68	17.05	0.41
米国小型株	8.73	11.14	21.98	0.39
英国株式（ヘッジなし）	8.28	9.90	18.03	0.40
欧州株式（英国除く、ヘッジなし）	7.26	8.72	17.12	0.35
日本株式（ヘッジなし）	6.02	7.85	19.12	0.27
先進国株式（米国除く、ヘッジなし）	7.33	8.61	15.97	0.37
新興国株式（ヘッジなし）	9.19	12.31	25.00	0.39
グローバル株式（ヘッジなし）	8.13	10.51	21.84	0.36
実物資産				
米国REIT	6.60	8.15	17.63	0.31
先進国REIT（ヘッジなし）	6.76	8.98	21.09	0.30
コモディティ	3.23	4.19	13.92	0.11
60/40ポートフォリオ	6.97	7.97	14.14	0.37

出所：PGIM。2026年3月31日現在。期待リターンは手数料控除前（グロス）です。例示のみを目的としています。本情報は、特定の資産クラスまたは戦略への投資を推奨するものではありません。見通しは達成されない可能性があり、変更されることがあります。また、将来の結果を保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

均衡水準に回帰し、経済が長期的なペースで成長するようになった後、資産のリターンはどうか」という問いに答えることを意図している。これを実現するため、既存モデルからバリュエーション要素と循環的な項を取り除き、均衡水準にアンカー（固定）している。

資本市場見通しのボラティリティ推計は、長期にわたる過去の標準偏差に基づいて構築している。定常状態のボラティリティの構築に当たっては、Cox、Ingersoll、Ross（1985）が開発した手法に依拠している。同モデルは、金利のボラティリティを金利の平方根に関連付けるものである³。金利が高いほど金利のボラティリティは大きくなるが、その関係は線形ではない。

我々の場合、その後の10年間のボラティリティ推計値があり、リターン推計値が変化した場合にそれらの値がどのように変化するかをモデル化したいと考えている。定常状態のボラティリティは、定常状態リターンの10年期待リターンに対する比率の平方根で10年ボラティリティをスケーリングすることにより算出する。このアプローチにより、ある資産クラスの定常状態のリターンが（金利が通常の10年の時間軸を超えて上昇する場合などに）より高くなる場合には、ボラティリティもより高くスケーリングされることが確保される。ただし、スケーリングには線形調整ではなく平方根を用いるため、定常状態においてボラティリティはリターンほどには上昇しない。これは、シャープ・レシオも上昇することを意味する。

3 Cox, Ingersoll, & Ross. 1985. "A Theory of the Term Structure of Interest Rates." *Econometrica*, 53 (2): 385-407. <https://doi.org/10.2307/1911242>.

著者

MARCO AIOLFI, PHD

Portfolio Manager, Head of Multi-Asset

LORNE JOHNSON, PHD

Portfolio Manager, Head of Multi-Asset Portfolio Design

JOHN HALL, CFA

Portfolio Manager

スプレッドの前提と期待リターン

住宅モーゲージ：期待リターンは、2026年3月31日時点の非エージェンシー住宅モーゲージ・ローンの損失調整後かつオプション調整後スプレッドを反映しています。

資産担保証券（ABS）：ICE BofA米国固定金利ABSインデックスに対する2026年3月31日時点のスプレッドを反映しています。

担保付ローン債務（CLO）：AAA格からA格までの信用力のパブリックCLOのサンプル・ポートフォリオに関する2026年3月31日時点のスプレッドを反映しています。

商業用不動産ローン担保証券（CMBS）：AAA格からBBB格までの信用力のCMBS（SASB、CRE CLO、コンデュイット、エージェンシーを含む）のサンプル・ポートフォリオに関する2026年3月31日時点のスプレッドを反映しています。

住宅ローン担保証券（RMBS）：AAA格からBBB格までの信用力の非エージェンシーRMBSのサンプル・ポートフォリオに関する2026年3月31日時点のスプレッドを反映しています。

留意事項

本資料は、海外グループ会社が作成した情報提供資料をPGIMジャパン株式会社（以下「当社」）が翻訳したものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。

本資料は、当社グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的として作成されたものであり、特定の証券や金融商品等の販売・勧誘・推奨を目的としたものではありません。

本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

過去の運用実績は将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスを行うために作成されたものではありません。必要に応じて専門家とご相談ください。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

当社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国法人のブルーデンシャルplcおよび英国法人のM&G plcの子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとは何ら関係がありません。

プルデンシャル生命保険株式会社、ジブラルタ生命保険株式会社、PGF生命（プルデンシャル ジブラルタ ファイナンシャル生命保険株式会社）及びPGIMリアルエステートジャパン株式会社は当社のグループ会社であり、別法人です。

PGIM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392号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ129950

5586751-20260618