

国際金融資本市場で存在感が増す

「ファミリーオフィス」の実像

富裕層拡大を追い風に、 日本市場でも成長フェーズへ

国際的な金融資本市場において、ファミリーオフィスの存在感が高まっている。公式の統計データが存在しないものの、世界で1万社以上、運用資産5兆〜6兆ドル（750兆〜900兆円）規模とみられている。本稿では、日本でも注目されているファミリーオフィスの実態について、資産運用・管理面を中心に可能な限り浮き彫りにしたい。

1万社以上もある ファミリーオフィス



ロンドンで気候変動関連テクノロジーのベンチャー企業の数経営者と話をした際、いずれも大口出資者として「ファミリーオフィス」の名前を挙げたことに驚かされた。ファミリーオフィスとは、裕福な一族の財産を永続的に管理する非公開会社だ。プライベートな存在である

ため、公式な統計データは存在しないが、世界で1万社以上あるとみられている。その半数以上は、ここ10年以内に設立されているようだ。運用資産は5兆〜6兆ドル（750兆〜900兆円）ともいわれ、これはヘッジファンドの運用資産を上回る。ファミリーオフィスに対しては、その影響力の大きさから投資動向調査も定期的に行われている。最近の調査では、地政学

リスクや保護主義的な貿易政策に懸念を抱きながらも、分散を図りつつリスク資産への投資姿勢は堅持し、むしろ現金保有をやや減らしていることが明らかになっている。国際情勢の不透明さから、投資対象についてはホームバイアス（自国偏重）が強まっているようだ。ファミリーオフィスの数は急増している一方で、その4割は資産を想定どおりに次世代へうまく継承で

きなかつたとの指摘もある。そもそもファミリーオフィスには厳密な法律上の定義はない。一定規模以上（一般的には日本円で約100億円以上）の資産を保有する富裕な一族に対する投資運用や税務、会計、法務、資産承継のアドバイザーやコンシエールサービスなど、家族の直接的利益につながる機能を担う、コストセンター的な存在といえる。

パリミキアセットマネジメント
社長 富田 秀夫



CEO 宇野 隆一郎



主たる目的は、一族の世代を超え、資産を維持・拡大しながら承継するという資産管理だが、家族の価値観やビジョンを実現するというパーパス（社会的意義）も持つ。その延長線上に、慈善活動やサステナブル・インパクト投資に前向きな姿勢が生まれている。世代を超えて資産を継承するためには、社会全体がサステナブルでなければならいと捉えれば、社会貢献への積極性も理解しやすい。また近年オペレーション自体の水準が高度化しており、ガバナンス面も含めて機関投資家の実像に近づいている。

長期志向が強い運用哲学

ファミリーオフィスは、①ファミリービジネスに併設されたタイプ、②シングルファミリーオフィス（SFO）、③複数のファミリーをサポートするマルチファミリーオフィス（MFO）——の三つに大別される。どの業務をインハウスで行い、どの業務をアウトソースするかによってタイプ選択も変わる。

重視される要素は、価値観やミッション、体制、人材、柔軟性という五つだ。所在地としては、米国が半数以上を占めるものの、税制優遇のあるシンガポールが新たなハブとして成長するなど、アジア太平洋地域が急成長を遂げており、欧州・中東地域がこれに続く。

現在、先進国を中心に世界の多くの国で巨額資金が継承される“Global Wealth Transfer”の時代を迎えており、これがファミリーオフィス拡大の背景といえる。ある調査によると、今後20〜25年間に、74兆^{ドル}（1京100兆円）もの資金が次世代へ相続されるといふ。

また、ファミリーオフィスが扱う資金は自己資金であり、プライベートな組織として各種規制から比較的自由である点も特徴だ。これにより、投資の時間軸を長期に設定することができ、あらゆる資産クラスに対して柔軟かつ迅速に投資判断を下すことが可能となる。

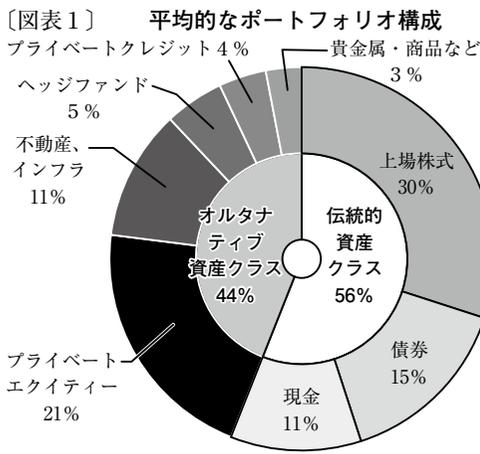
一般にプライベートアセットは期待した成果が表れるまで時間を要するが、ファミリーオフ

イスの若い受益者たちは、相続後すぐに資金需要が生じるわけではない。そのため、長期的な視点でパフォーマンスを見守る余裕がある。この点は、ファミリーオフィスが他の投資家と比べて持つ強みであり、投資を受ける企業にとっても貴重な資金提供者となり得る。

多種多様な投資スタイル

各種の投資対象に関する調査を総合すると、平均的なポートフォリオ構成は上場株式30%、債券15%、現金11%、オルタナティブ資産44%となっている（図表1）。一般にオルタナティブ資産の内訳はプライベートエクイティ21%、不動産・インフラ11%、ヘッジファンド5%、プライベートクレジット4%、貴金属・商品など3%程度という構成のようだ。

多少の変動はある



ものの、この割合は近年かなり安定している。投資テーマとしては、やはりAI（人工知能）やテクノロジー関連への投資が多い。さらに、AIの利用拡大による恩恵が期待されるエネルギーや資本財への投資も積極的である。アジア太平洋地域を中心にデジタル資産への投資も目立つ。加えて、スポーツやそのエコシステムへの投資も伸び始めている。

投資手法については、ファミリーオフィスとひとくくりにしても、オーナーの人生観や哲学、

年齢によって大きく異なり、規制がない分、100社あれば100通りのスタイルが存在し得る。それは、その一族がどのようにして資産を築いたのかによって異なっている。

初代が事業で成功し、その資産を承継している一族の場合、事業で十分にリスクを取っているため、それ以外の資産運用については保守的になる傾向がある。このタイプのファミリーオフィスは、リターンよりも元本の保全を最優先とし、グローバルであらゆる分野に分散投資するケースが多い。

一方、IPO（新規株式公開）を含む金融市場で財を成した場合、相応のリスクを取ってでもリターンを重視する傾向が強い。このタイプは、オーナー自身が直接運用を担うこともあれば、外部からプロの運用担当者を採用し、ファミリーオフィスを自身がヘッジファンドに近い運営形態にすることもある。スイス在住のファンドマネジャーによれば、最近の欧州では、ブティック型でプロ運用を主体とするファミリーオフィスが増加

しているという。

ともあれ程度の差はあるものの、将来世代への資産承継を目的とするファミリーの基本的投資手法は「元本を減らさないこと、あるいは下落リスクを十分に管理した上で相応のリターンを確保すること」に集約される。オーナー自身が金融市場や資産運用に精通していることも多く、外部の運用担当者に対するパフォーマンス評価は相当厳しくなる傾向がある。

サステナブル投資に積極的な傾向も

ファミリーオフィスの多くは、何らかのかたちで慈善活動に関与している。従来は寄付が中心だったが、近年では「投資によっても同様の社会的目的を達成できる」という認識が広がりつつある。慈善活動と金融投資を組み合わせることで、社会的活動に振り向けられる資金規模を何倍にも拡大できる点は大きなメリットだ。

もともと、市場メカニズムだけでは解決が難しい課題や、これまで見過ごされてきた領域も

存在する。そうした分野では、ファミリーオフィスの受益者たちがフィランソロピスト（慈善活動家）としての側面を発揮し、社会的価値の創出に貢献することが期待される。

これらの活動には、個人的な関心や情熱が不可欠であり、ファミリーオフィスのパーパスを策定する上でも重要な手がかりとなる。パーパスは必ずしも倫理的・道徳的である必要はない。それよりも、受益者全員が納得して価値を共有でき、かつ関心や知識を持つ分野であることが望ましい。

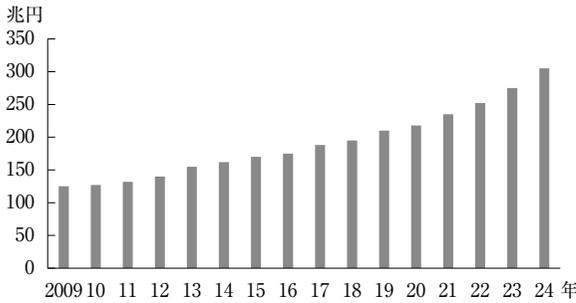
富裕層の拡大が見込まれる日本

ファミリーオフィスの資産拡大には、大きく二つのルートがある。一つ目は、先代がビジネスで築いた資産を相続で拡大していくルート。二つ目が企業のIPOなどを契機に新たな富裕層が誕生し、その資産が成長していくルートである。いずれの場合も、国内外の株式市場の活況は保有資産の増加に大きく寄与する。

例えば一つ目のルートについて、欧米ではすでに第3世代が主役となっているファミリーオフィスも目立ち始めており、第4世代以降の受益者が存在するケースもある。つまり、欧米のファミリーオフィスは、第1世代の「資産管理中心」から第2世代の「組織体制の整備」、そして第3世代の「社会的課題の解決への貢献」へと進化を遂げつつある。

一方、日本ではファミリーオフィスという概念自体がまだ十分に浸透しておらず、依然として第1世代型の資産管理中心のスタイルが主流だ。ただ現在の日本は、30年続いたデフレ局面からインフレ局面に移行し、現政権の経済成長志向や「資産運用立国」構想の下で、不動産市場や株式市場などの資産価格が大きく上昇している。これに伴い、二つのルートを通じ、図表2が示すように富裕層が急速に増加していくことが想像できる。現時点では「日本でファミリーオフィスが順調に拡大していくのか」という問いに対する答えは「YES」であり「NO」

〔図表2〕 日本の富裕層の資産総額推移



(注) 富裕層=保有資産1億円以上(世帯ベース)
 (出所) 総務省「家計調査」貯蓄・負債編 第8-2表(貯蓄現在高階級別世帯分布)をもとに筆者作成。

でもある。富裕層が増える限り、ファミリーオフィスを設立し、資産運用だけでなくオーナーの哲学や価値観を効率的に次世代へ承継したいニーズは確実に高まるはずだ。一方で、現在の日本の相続税制度を踏まえると、海外のように富裕層が世代を超えて大きく資産を拡大していくことは容易でない。多額の資産を次世代へ引き継ぐ際に、資産が海外へ流出しないような制度設計が求められる可能性もある。

ファミリーオフィスの運用手法を採用

当社の親会社であるパリティホールディングスの創業者一族は、1980年代末にスイス・ジュネーブにファミリーオフィスの機能を併せ持つ戦略的グループ拠点を設立した。これをきっかけに、プライベートバンクやファミリーオフィスとの深い関係も築かれた。そこで得た知識や経験を日本の一般個人投資家にも伝えたいという思いから、当社を設立して投資運用業への進出を決めた。

当社は、スイスのファミリーオフィスが採用する「下落を可能な限り抑えつつ、最大限のリターンを追求する」運用手法を日本の一般の人々にも提供すべく、1万円からの投資が可能なファンド設計にしている。具体的には、リターンを重視しつつも、どれだけ下落リスクを抑えながら効率的に運用したかを示す指標である「シャープレシオ」にも重点を置いたファンド運

営を行っている。

2025年は運用環境に恵まれ、当社の基幹ファンド「コードモファンド」のシャープレシオは、投資信託協会のデータによれば同分類のファンドの中でも際立った実績を示した。今後も、顧客の大切な資産をその規模にかかわらず「守りながら増やす」運用を追求していきたい。欧米のファミリーオフィスが実践している次世代への承継方法や、社会貢献に対する考え方を日本でものように普及できるかについても、引き続き取り組みを進めていく。

経済成長を実現するためには、多様な投資家の存在が不可欠である。その点、自己資金を保有し、投資の時間軸に柔軟性を持つファミリーオフィスは極めてユニークな存在であり、新たなリスクマネーの供給源として大きな期待が寄せられている。こうしたリスクマネーが今後、上場株式や債券にとどまらず、日本のプライベートエクイティや不動産、インフラ、プライベートクレジットなどのオルタナティブ投資市場の活性化を促し、

日本の投資環境がより洗練されていくことが期待される。

ファミリーオフィスの誘致を巡る国際競争や資産格差の拡大・固定化に対する社会的懸念など課題は少なくない。一方、ファミリーオフィスが長年取り組んできた慈善活動や社会課題の解決への貢献は見逃すべきではない。今後も当社は、ファミリーオフィスの運用手法の強みを生かした投資信託を提供することで資産運用立国の実現に貢献していきたい。

とみた ひでお

82年慶應義塾大学法学部卒。12年トムソン・ロイター・ジャパソ社長就任。同社社名変更に伴いLSEG日本代表を経て、25年10月現職。CDP Worldwide Japan代表理事兼務。
 うの りゅういちろう
 88年都市銀行入行後、スイス駐在。独立後、ファミリーオフィスの資産運用を担当。23年パリティアセットマネジメント入社。「守りながら増やす」運用哲学の下、取締役チーフ・インベストメント・オフィサーを務める。