



MAPLES
GROUP

ケイマン諸島籍ファンド：日 本の投資の進化を最前線で支 える

2025 年 5 月

本書はあくまでご参考のために英語で公表されたものを日本語に翻訳したものです。本書の正式言語は英語であり、その内容・解釈について差異が生じた場合には、英語版が優先します。

ケイマン諸島籍ファンド：日本の投資の進化を最前線で支える

日本の貯蓄から投資へのシフトはもはや理論上の話ではなく、実際に進行しつつある現象です。機関投資家、富裕層（HNW）、個人投資家の資金はより利回りの高い投資機会を目指して移動しており、これは特にプライベート市場で顕著です。グローバル資産運用会社が日本に参入する門戸は広く開かれています。成功を収めるには、適切な金融商品、ストラクチャー、パートナーシップを提供することが必要でしょう。

デフレ環境下で倹約と警戒が普通のこととなっていた数十年間を経て、日本の家計と機関投資家の金融行動に歴史的な変化が生じています。金融資産を現金と低利回りの預金で保有することが普通だった日本で、今ではインフレが進む環境下でリターンを創出するために、次第に株式、投資ファンド、プライベート市場が注目されるようになっていきます。

新たな経済の現状

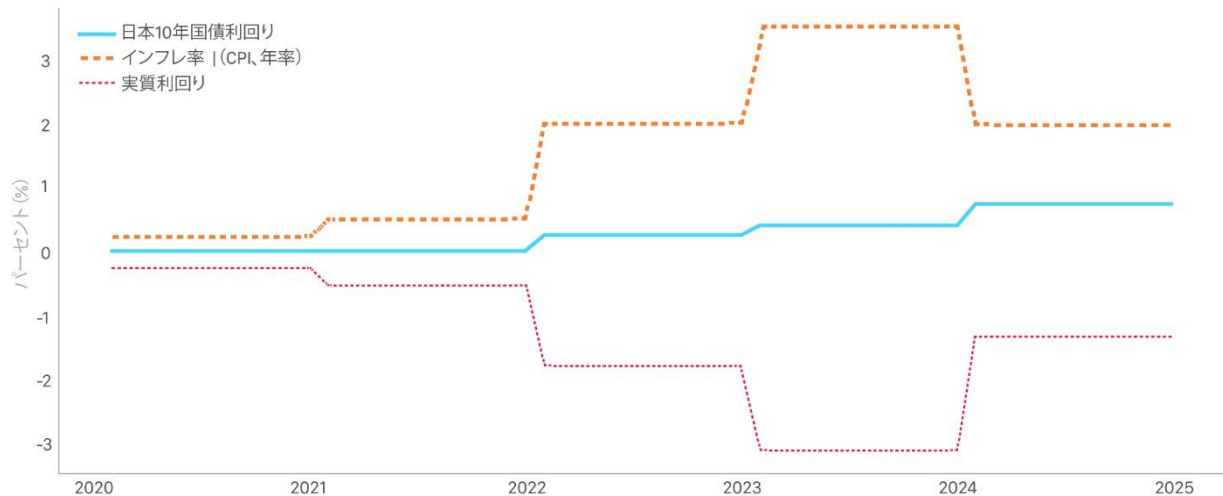
こうした変化の背景には新たな経済の現状があります。日本では数十年に及ぶ景気低迷の後にインフレが定着しつつあり、これまでの「タンス預金」はもはや有効な戦略とは言えず、投資が必須となりました。過去のデフレ環境では、商品やサービスの価格は全般的に下落していました。金利をゼロまたはゼロ近辺に誘導する日本銀行の政策も重なり、投資のリターンは低水準に抑制される環境下がありました。今では2025年のインフレ率が年率3.5%~4%に達し、現金の価値は急激に低下しています。

日本の家計は資本市場へのエクスポージャーを増やすことで、この状況に対応しています。株式や投資信託への投資額は急増し、推定2兆3,000億米ドルに達しています。投資信託への流入額は、2023年だけで前年比89%増の1,080億米ドルとなりました。この流れはまた、日本国債からプライベート市場への投資先の移行も促しています。

Maplesグループの法律事務所Maples and CalderのパートナーであるNick Harroldは、次のように述べています。「イールドカーブ・コントロールが解除されても、国債の超低利回りの名残は残っています。この5年間は概ねインフレ率が利回りを上回り、実質利回りは大幅なマイナスとなりました。」

実質利回りは大幅なマイナスに(2022~2023年)

日本の機関投資家がリバランスを行うのはなぜか



しかし、約7兆米ドルに上る家計資産の50%以上は依然として現金と預金で保有されています（米国はわずか12%程度）。家計による資本市場への投資拡大を促進するため、日本政府は個人投資家向け非課税投資制度である少額投資非課税制度（NISA）を導入しました。2022年以降に新たに開設された口座数は800万を超え、2024年には購入額が3倍の3,300億米ドルとなりました。18歳以上の成人の4人に1人がNISA口座を保有しています。

NISAは国内投資の促進を目的として設計されたものの、日本の投資家は海外に注目しています。プライベート市場は特に高い人気を得ていますが、柔軟性を高めるためにオフショア・ファンドのストラクチャーが必要となるのが一般的です。ケイマン諸島籍ファンドは常に選好されるビークルとして、70%近くの市場シェアを占めています。

米国などの海外株式がポートフォリオの大半を占めていますが、これはリターンが高いことと円安が海外投資資産の価値を高めることが理由です。昨年は海外投資ファンドと混合型ファンドに資金の90%以上が配分されました。外国の機関投資家が日本株式への関心を高める一方で、日本の個人投資家の多くは依然としてグローバル分散投資にコミットしています。

Harroldはこう述べています。「投資に向けられるべき巨額の資金プールが今なお存在していますが、インフレの再燃、NISA拡大などの政府のイニシアティブ、投資家教育などによって明確なシフトが始まっています。」

現在、投資は家計の金融資産の増加の最大部分を占めており、この数十年に見られなかった水準に達しています。

機関投資家はプライベート市場とオルタナティブ投資への配分を拡大

機関投資家にも同様に明確な変化が見られます。2兆6,000億米ドルを運用する日本の生命保険会社は、長期負債に対応する年間数百億ドルの資金をプライベート市場に配分しています。

この流れは、日本の人口動向の圧力によって加速しています。人口に占める65歳以上の割合は2020年の31.4%から2050年には39%近くになると予測されており、伝統的な債券のみで利回りを得ることは現実的ではなくなっています。

新しい経済価値ベースのソルベンシー規制（ESR）は、日本国債を中核とする従来のポートフォリオの魅力を低下させ、再配分を加速させています。2025年4月1日に施行された生命保険会社を対象とする新たなソルベ

ンシー規制により、生命保険会社は、特に長期負債とマッチしたものでない場合、低利回り資産に対してより多くの資本が要求されるとHarroldは述べています。Mega institutions like Japan ゆうちょ銀行やGPIF（それぞれ約1兆5,000億ドルのポートフォリオを運用）を含む日本の超大型機関投資家は、プライベート市場への配分を増やしています。ゆうちょ銀行はプライベート・エクイティ（PE）への投資規模が世界第13位の投資家ですが、2024年12月までのわずか9カ月間でPEポートフォリオを13.4%増の501億2,000万米ドルに拡大しました。

米国のドナルド・トランプ大統領の「相互」関税によって市場が混乱したことから、保険会社はヘッジファンドやプライベート・デットなど、伝統的資産との相関性が低いオルタナティブ資産への関心も高めています。

Nikkei Asiaによると、日本の主要保険会社10社はすべてオルタナティブ資産への配分を積み増す予定です。第一生命保険はプライベート・エクイティと不動産やインフラなどの実物資産への資金配分を継続する計画です。日経の報道によると、日本生命保険なども米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）の利下げによって為替ヘッジコストが下がることを見込み、ヘッジ付きの外国債券投資を増やす予定です。

Harroldはこう述べています。「新たなレジームでは、適切に構成されたプライベート市場投資とオルタナティブ資産によって長期的なリターンと資本効率を高めることが可能です。足元のリバランスは、適切なストラクチャーを通じて日本の投資家にプライベート市場へのアクセスを提供できるグローバル資産運用会社に重要な機会をもたらしています。」

グローバル・ファンド運用会社は日本に注目

Harroldによると、機関投資家、富裕層、個人投資家がこぞってプライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、インフラストラクチャー、不動産といったプライベート市場への投資を望んでいることが、日本市場の最大のトレンドとなっています。

これに対応してグローバル資産運用会社は日本への重点を強化しています。Blackstoneなどの大手運用会社は野村證券や大和証券などの日本の大手証券会社と連携し、不動産（BREIT）、クレジット（BCRED）、プライベート・エクイティ（BXPE）、インフラストラクチャー（BINFRA）の旗艦ファンドを投資対象とするケイマン諸島籍のフィーダー・ファンドを提供しています。こうしたイニシアティブの成功を引き金に、同様の提携関係が続々と登場しています。

Statista Research Departmentのデータによると、2024年3月時点の日本の運用資産残高は4兆2,000億米ドルで、前年から17%増加しています。

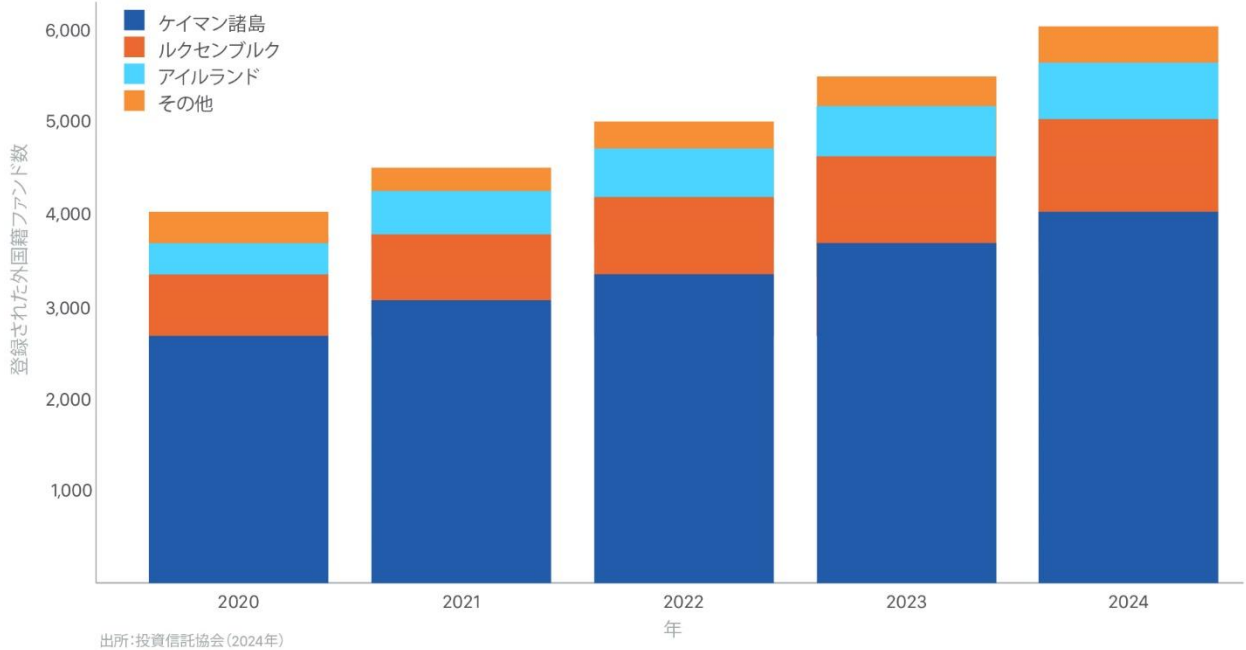
金融庁の直近のデータから、昨年、StepStone Group LP、Brookfield Japan、Ares Management Asia Japanをはじめとする資産運用会社が第二種金融商品取引業者として登録されたことも明らかになっています。この登録は、日本の投資家にファンド持分を販売すること（通常は国内の販売会社を通じて）を可能にするものであり、米国の資産運用会社が日本市場に長期的に関与する姿勢を示しています。

「今後12～24カ月間に日本の富裕層や個人投資家向けの半流動的なファンドの募集が急増することが予想されます」とHarroldは述べています。

ケイマン諸島籍ユニット・トラストは常に最も人気の高い投資ピークル

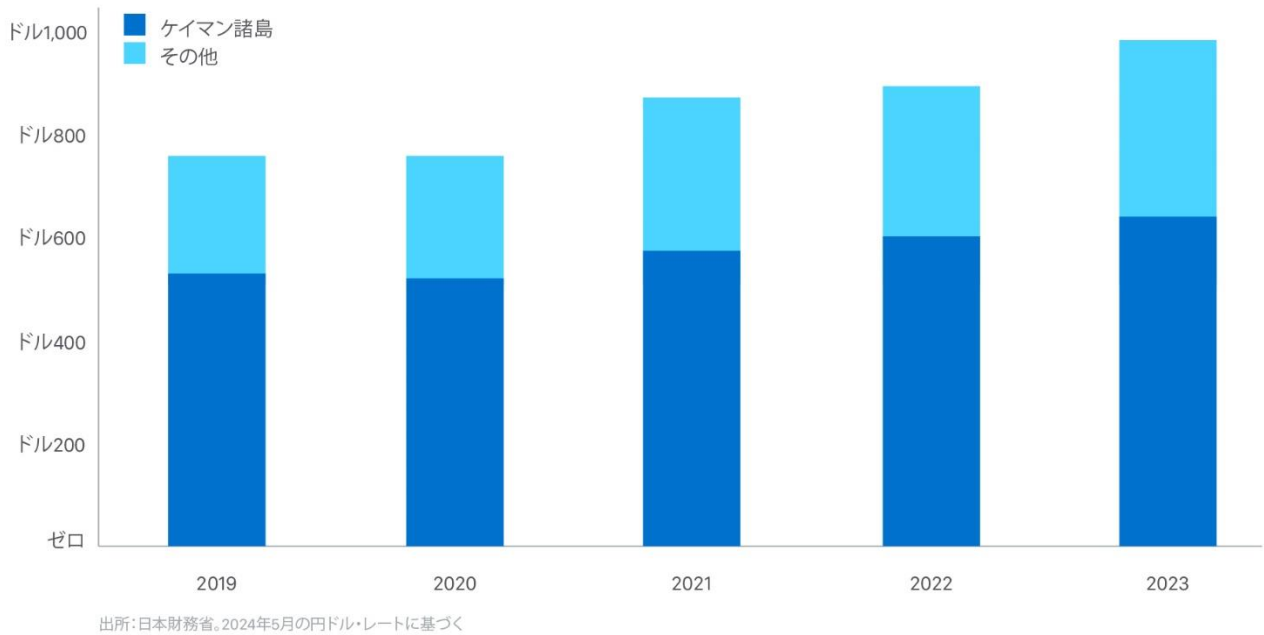
Harroldによると、柔軟性と投資家の認知度が高いことから、ケイマン諸島籍ファンドには大きな機会があります。

日本で最も人気の高いオフショア・ファンドの所在地



ケイマン諸島は日本からの外国籍ファンド投資で圧倒的な割合を占める設立地です。このところケイマン諸島籍ユニット・トラストは、国内の類似の投資信託に馴染んでいる日本の投資家に選好される投資ビークルとなっています。

日本からの外国籍ファンドへの投資額(10億米ドル)



出所：日本財務省。2024年5月の円ドル・レートに基づく

独立した専門の信託会社がファンドの監督と監視を行うなど、構造的に類似していることに加え、国内ファンドと同様に即座に投資することができ、一定の条件を満たせば、免税扱いとなります。

財務省が公表した統計によると、2023 年は外国籍ファンドへの投資額の約 65.1%がケイマン諸島籍ユニット・トラストに流入し、次いで米国籍ファンドへの直接投資額が 16%、ルクセンブルク籍ユニット・トラストへの投資額が 8.3%でした。

ファンド投資の絶対額は増加傾向が続き、6,450 億米ドルを超えています。日本からケイマン諸島への投資の約 80%はファンドへの投資であり、残りは長期債券への投資です。

日本は、インフレ、人口構成の変化、政府の積極的政策を背景に投資行動が大きく変化しています。現金から多様な資産へと資金が移動する中、プライベート市場は分散投資とリターン向上を求める日本の投資家の重要な投資対象となっています。

こうした状況の下、ケイマン諸島籍ファンドは厳格な規制基準を遵守しながらグローバルな投資機会へのアクセスを実現することで、機関投資家と個人投資家の両方に選好されるソリューションを提供します。このような資金の再配分が勢いを増す中、ケイマン諸島籍ファンドのストラクチャーは、日本の投資家と金融サービス会社のニーズの変化を支える万全の態勢にあります。

著者

Nick Harrold
Maples Group
+65 6922 8424
nick.harrold@maples.com

Michael Klein
Cayman Finance
+1 345 326 1720
michael.klein@caymanfinance.ky