

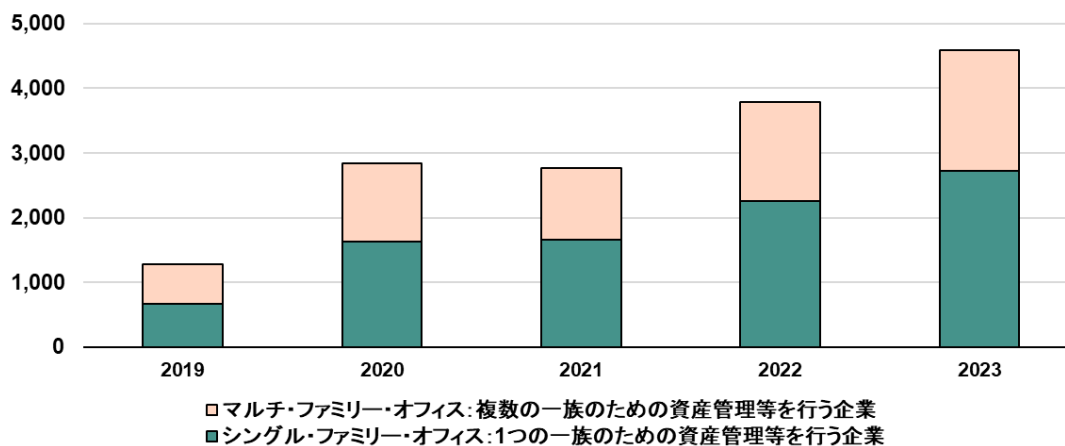
(資産運用)：富裕層の不動産コア投資意向の強まり

富裕層は長期的な資産保全を目的とし、分散投資やインフレ・ヘッジなど、不動産事業者とは違う行動をとる。今後は不動産投資においては、不動産価格の高止まりから不動産事業者等がバリュー・アッドやオポチュニスティック戦略をとる一方、富裕層を投資家に持つファンドやファミリー・オフィスはコア投資を行うのではないだろうか。

米国の調査会社のアルトラータによると、日本は世界で4番目に超富裕層の多い国である。同社によると「5百万ドル以上 3,000 万ドル未満 (約 7.5 億円以上 45 億円未満) の純金融資産を持つ層を富裕層」、「3,000 万ドル以上 (約 45 億円以上) の純金融資産を持つ層を超富裕層」という。2022 年の世界の超富裕層の人数は約 39.5 万人 (2022 年上半年比 0.7%)、資産総額は計 45 兆 4,300 億ドル (+8.6%、約 5,957 兆円) と推計されている。直近の株高を考えると、超富裕層の資産総額はさらに増加している可能性が高い。

富裕層や超富裕層のために投資や信託を管理し、場合によっては子女の教育や移住のアドバイスなども行う民間企業のことをファミリー・オフィスという。世界のファミリー・オフィスの数は 2022 年には前年比 +36.9%、2023 年は +21.2% と増加を続けている (図表 1)。なお、ここからは、アルトラータの定義でいう超富裕層と富裕層を含めて富裕層と表現する。

図表 1：世界のファミリー・オフィスの数

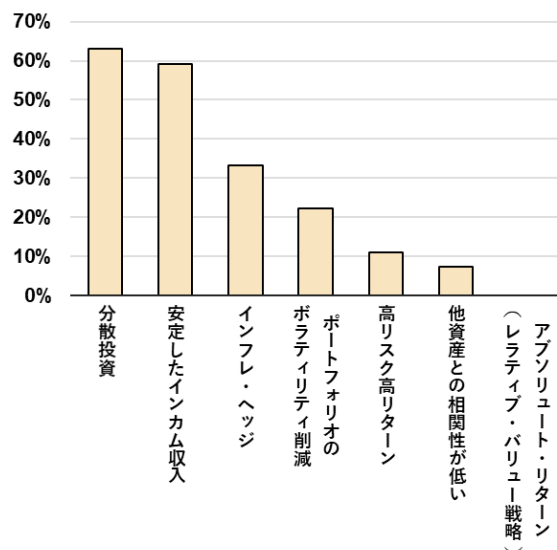


(Preqin のデータより筆者にて作成)

ファミリー・オフィスの事業目的は富裕層の一族の資産を将来も長期にわたって保全することであり、不動産投資戦略のなかではインカム重視のコア投資¹と特に相性が良い。プレキンの 2023 年 11 月の調査によると、ファミリー・オフィスの少なくとも 50% がオルタナティブ投資へ興味を示した。また「なぜ不動産に投資したか (複数回答)」との問いへの答えは、「資産分散 (63.0%)」が最も多く、次いで「安定したインカム収入 (59.3%)」、「インフレ・ヘッジ (33.3%)」との回答が多かった。一方、「アブソリュート・リターン」との答えが 0% で、不動産事業者等が期待するような売買による収益をほとんど期待していない点は興味深い (図表 2)。プレキンは、ファミリー・オフィス等の運用資産のうちオルタナティブ資産へはエリア別に北米の資産の 57%、ヨーロッパの資産の 69%、アジアの資産の 74% が振り分けられているが、リスク回避傾向がより強まっていると指摘している。

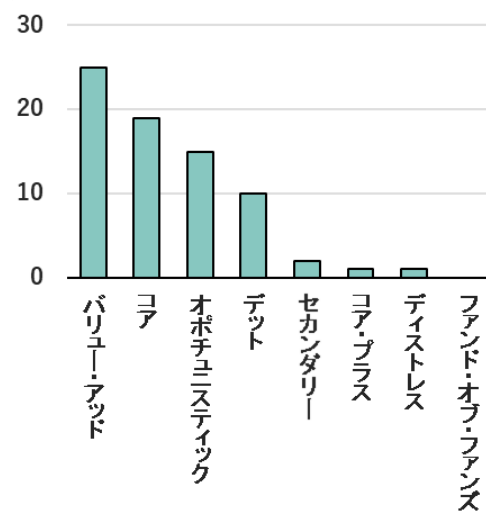
富裕層の資金は、私募ファンド等を通して運用されており、不動産市場に新規参入する資金が減少するなか富裕層の存在感が強まっている。プレキンによると、富裕層から調達された資金の割合はブラック・ストーンの運用資産残高 10 億ドルの 4 分の 1 を占め、50% に達する私募ファンドもあるようだ。私募ファンドの不動産投資戦略（世界、2023 年第 4 四半期に組成）を見ると、バリュー・アッドが最も多く（全体 73 ファンドのうち 34.2%）、次いでコア（26.0%）、オポチュニスティック（20.5%）となったⁱⁱ。つまり、不動産投資に関しては、ファミリー・オフィスが運用する場合よりも私募ファンドなどの不動産投資を専業とする事業者が運用する場合のほうが、リスクを許容してリターンを求める傾向にあると言える（図表 3）。

図表 2：ファミリー・オフィスが不動産に投資した理由



（いずれも Prequin のデータより筆者にて作成）

図表 3：私募ファンドの不動産投資戦略（2023 年第 4 四半期に組成されたファンド数）



2023 年の日本国内不動産取引総額が約 5.9 兆円であるⁱⁱⁱ。規模の大きい国内外の富裕層の資産の運用方針は、日本の不動産投資市場の動向へも影響すると考える。また、日本は高齢化社会でもあり、世界においても日本に続いて高齢化が進む国は多い。第一世代である資産形成者の高齢化が進めば、相続や権限移譲によって資産が次世代へと受け継がれる。ポートフォリオの一部で積極的なリターンを狙う戦略なども考えられるが、多くの場合で、次世代以降の富裕層の資産運用方針は、ファミリー・オフィスと同様に、資産の保全となると思われる。

現在の日本は世界の中では相対的に市況が良く、不動産事業者は高値でコア投資が難しくなっている。図表 3 のように不動産を専業とする事業者等がバリュー・アッド戦略やオポチュニスティック戦略に資産をシフトしていくとすれば、今後の日本の市場において、富裕層を投資家に持つファンドやファミリー・オフィスがコア投資を増加させ、影響を与えていくのではないだろうか。

（渡邊 布珠子）

ⁱ 不動産投資の戦略においては、インカムゲイン（賃貸収益）を重視して運用することをいう。なお、狭義には、インカムゲイン（賃貸収益）を重視してハイクラス・高グレードの不動産（土地・建物）を運用することをいい、不動産事業者等は狭義の意味で使うことが多い。

ⁱⁱ 資産規模ではバリュー・アッド 25.3%、セカンダリー 24.5%、デット 22.9% の順に多い。

ⁱⁱⁱ 不動産市場の動向については、筆者寄稿の「不動産投資市場動向（2023 年第 4 四半期）」

（<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=77700?site=nli>）（ニッセイ基礎研究所 不動産投資レポート 2024 年 2 月 26 日）等を参照されたい。