



MAPLES
GROUP

戦略に先立つ投資の枠組み： 日本のプライベート市場モデル

2026年3月

戦略に先立つ投資の枠組み： 日本のプライベート市場モデル

日本の機関投資家は、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、インフラなどのプライベート市場戦略への資産配分を着実に拡大しています。例えば、ゆうちょ銀行のプライベート・エクイティ投資は、2016年にはほぼゼロに近い水準でしたが、2025年には500億米ドルを超えるまでに増加しました。このような資産配分の転換は、少し前までは考えられないものでした。

マクロ面の要因はよく知られています。低利回りの長期化、インフレの再来、ガバナンス改革、そして分散投資の必要性がいずれも影響しています。さらに最近では、規制資本の取り扱いの変更（特に金融庁の改訂ガイドライン）により、資産クラス間での相対的な効率性が変わり、とりわけプライベート・クレジットは日本国債などの従来の投資資産に対して競争力を高めています。

しかし、こうした変化をもたらしている投資の枠組みについては、あまり議論されていません。

リミテッド・パートナーシップとユニット・トラストのいずれを選択するかは、これまで単純な二者択一ではありませんでした。通常は、投資家の要件、規制面での検討、日本の税務アドバイザーや会計士の助言によって左右されます。多くの場合、特にパススルー課税の要請、共同投資家との利害の一致の重要性、ならびに幅広い海外投資家の参加が見込まれる場合には、ケイマン諸島の免税リミテッド・パートナーシップが依然として有力な選択肢です。

しかし 2015 年以降、クローズドエンド型の

プライベート・エクイティに類似したユニット・トラスト・モデルが整備され、日本国内の制度におけるガバナンス、会計、規制の枠組みに適合した信託スキームを通じて、一部の日本の機関投資家が、グローバルなプライベート市場戦略にアクセスできるようになりました。そのため、特定の機関投資家においては、この形式が選好される傾向が強まっています。

プライベート・エクイティ (PE) 型ユニット・トラストとは

PE 型ユニット・トラストは、日本の投資家に最もなじみのある従来型のケイマン諸島（場合によってはアイルランド）のユニット・トラストをベースとした上で、キャピタルコールなどの PE ファンドの特性を取り入れたハイブリッド型のピークルです。通常のユニット・トラストでは投資家は当初に全額を払い込む必要がありますが、PE 型では、実際のプライベート・エクイティ投資の進捗に応じて、ドローダウン方式での資金拠出が可能です。

なぜ投資の枠組みが重要か

日本の生命保険会社、銀行、年金基金は、厳格に定められたガバナンスとバランスシートの枠組みのもとで運営されています。法的な形態は、会計表示、資本認識、社内承認プロセスに影響を与えます。

一般にグローバルなプライベート・エクイティやクレジット戦略は、リミテッド・パートナーシップとして組成されています。しか

し、多くの日本の機関投資家では、依然としてユニット・トラスト形式での投資を選好する傾向が強くなります。これは既存の運用・管理体制に自然になじむからです。

PE 型ユニット・トラストは、二つを兼ねた役割を果たします。リミテッド・パートナーシップと同様の経済的エクスポージャーを実現した上で、機関投資家の会計処理や、場合によっては証券投資信託としての分類にも適合し得る仕組みとなっています。実務上、会計や税務の枠組みとの整合性が投資配分の前提となることなくありません。

この枠組みは、為替ヘッジ面でも実務上の利点があります。リミテッド・パートナーシップでは、損益は通常、実現時まで認識されず、当初投資から数年後となる場合もあるため、円以外の通貨エクスポージャーを現時点でヘッジすることが難しくなります。これに対し、PE 型ユニット・トラストでは、実現損益と未実現損益の双方を反映した純資産価値が算出されるため、日本の機関投資家は、エクスポージャーの把握、為替リスクのヘッジ、保有ポジションの会計処理も、リミテッド・パートナーシップの実現ベースの分配構造に比べ容易になります。

機関投資家による採用

過去 10 年間、日本の機関投資家の投資において、PE 型ユニット・トラストの利用は着実に拡大してきました。特徴的なのは、同一の枠組みが繰り返し採用される点です。一度、会計、税務、規制、運用の各観点から社内審査を通過した構造については、その後の投資配分においても同じアーキテクチャが用いられることが多くなります。このような反復により、実行時の障害が軽減され、承認プロセスに要する時間も短縮されます。

グローバル運用会社への示唆

日本の機関投資家の資金をターゲットとしたグローバル運用会社にとって、初期段階で、日本の制度や実務に合った投資の枠組みになっているかどうか、実行の可否を大きく左右します。投資委員会は戦略や運用実績を重視しますが、実務担当部門には仕組みの理解のしやすさと組み込みやすさが求められま

す。日本では、まず枠組みを整え、その上で投資規模が拡大していく傾向があります。

プライベート市場への投資配分は引き続き拡大しています。特にプライベート・クレジットでは、規制や資本に関する要因の変化により、資産間の収益性評価が変化しています。こうした中で、適切に整合した投資ビークルの重要性は高まると見られます。日本の機関投資家資金の本格的な獲得を目指す運用会社にとっては、投資の枠組みに関する検討が、投資戦略そのものに匹敵する重要性を持ち得ます。

お問い合わせ

本記事に関してご質問がありましたら、以下に記載の主担当者、または Maples Group の担当窓口までご連絡ください。

リーガル・サービス

Nick Harrold
nick.harrold@maples.com

Dan Beckett
dan.beckett@maples.com

ファンド・サービス

Eastern Fong
eastern.fong@maples.com

受託サービス

Abali Hoilett
abali.hoilett@maples.com

2026 年 3 月
© MAPLES GROUP

本記事は、Maples Group のお客様や専門家の方々に一般的な情報のみを提供することを目的としています。本書の内容は、網羅的なものではなく、また法的な助言を行うものではありません。