



## 市川レポート

## ファミリーオフィスと金融市場～アルケゴス問題を考える

- 先月下旬、一部のファミリーオフィスに関連する取引により、株式市場では一時警戒感が広がった。
- ファミリーオフィスは一般に規制が緩く、緩和的な金融環境も高いリスクをとる動きにつながったとみる。
- 当局は規制強化へ、アルケゴス問題は関係主体がほぼ特定され金融システムへの影響は限定的。

## 先月下旬、一部のファミリーオフィスに関連する取引により、株式市場では一時警戒感が広がった

米国株式市場では先月下旬、一部の米メディア関連銘柄などが急落する場面がみられました。報道によれば、米大手金融機関がこれらの株式について、相対で大量に売却する「ブロック取引」を行った模様で、売り注文を出したのは、アルケゴス・キャピタル・マネジメントとされていました。アルケゴス・キャピタル・マネジメントは、著名ヘッジファンドの出身者であるビル・ホワン氏の個人資産を運用する「ファミリーオフィス」です。

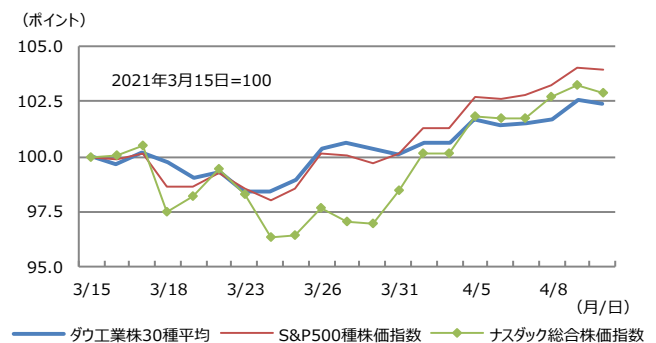
アルケゴス・キャピタル・マネジメントは、金融機関から借り入れた資金を元にレバレッジ（てこ）をかけて、その何倍もの金額を株式に投資していたとみられますが、株価の下落によって金融機関から追加の担保を求められた際、それに応じることができず、保有株式の売却を余儀なくされたと報じられています。そのため、追加的な投げ売りや、取引に関連した金融機関の損失に対する警戒感が、一時市場に広がりました。

【図表1：リーマン・ショックとアルケゴス問題】

	リーマン・ショック	アルケゴス問題
発生時期	2008年9月	2021年3月
原因	住宅ブームの収束とともに、信用力の低い借り手向けの住宅ローン証券化商品の価格が暴落。それらを保有する欧米金融機関は巨額の損失を抱え、米リーマン・ブラザーズの破綻を機に、世界的な金融危機が発生。	レバレッジなどリスクの高い投資手法を採用したアルケゴス・キャピタル・マネジメントが、株価の下落を機に追加担保を求められ、保有株式を売却。関連銘柄が急落し、取引に関連した金融機関に損失が発生。
金融システムへの影響	損失の規模、所在が分からず、機能不全に。	関係主体はほぼ特定され、影響は限定的。

(注) アルケゴス問題は各種報道に基づいてまとめたもの。  
(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米国株式市場の動き】



(注) データは2021年3月15日から4月12日。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ファミリーオフィスは一般に規制が緩く、緩和的な金融環境も高いリスクをとる動きにつながったとみる

ファミリーオフィスとは、資産家一族の資産管理を担う運用会社です。アセットマネージャーや弁護士、会計士、税理士などによる専属チームで組織され、資産運用のほか、子供や孫の教育、事業承継まで、幅広いサービスを手がけています。なお、市場調査会社のカムデン・リサーチによると、世界のファミリーオフィスが運用する資産総額は、2019年時点で5.9兆ドルにのぼるとのことです。

ファミリーオフィスは、一般的な顧客本位の業務運営ではなく、米証券取引委員会（SEC）や米商品先物取引委員会（CFTC）も、情報開示などの点で例外扱いとしています。さらに、昨年のコロナショック以降、世界的な金融緩和によって流動性相場が形成され、リスクをとりやすい環境が生まれました。そのため、アルケゴス・キャピタル・マネジメントのような一部のファミリーオフィスが、リスクの高い投資手法を採用したと推測されます。

## 当局は規制強化へ、アルケゴス問題は関係主体がほぼ特定され金融システムへの影響は限定的

今回のアルケゴス問題を機に、SECやCFTCによるファミリーオフィスの監視強化が加速する可能性が高まりました。また、日本でも、アルケゴス関連とみられる取引で国内金融機関に損失が発生したことを受け、金融庁と日銀が連携して実態把握に乗り出すことになりました。今後、ファミリーオフィスによる過度なリスクを取る動きは、全体的に抑制される方向に向かうと思われます。

アルケゴス問題では、特定銘柄の下落幅や、一部金融機関の損失額は、かなり大きなものとなりましたが、関係する主体はほぼ特定されています。そのため、損失が連鎖的に他の金融機関に波及し、金融システム全体が機能不全になる懸念は小さいと考えます。この点でアルケゴス問題は、リーマン・ショックに起因する金融危機とは本質的に異なるため（図表1）、米国株式市場も落ち着いた動きが続いています（図表2）。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会