

連載企画：金融庁職員が語る！金融行政の実務 ～資産運用立国編①～

金融庁の組織や実務について、幹部職員や担当職員との対談を通してわかりやすく紹介します。今月号より、家計、金融商品の販売会社、資産運用会社、アセットオーナー、企業等のインベストメントチェーンを構成する

各主体に向けた様々な施策を実施し、日本経済の成長と国民の豊かさの向上を目指す「資産運用立国」の取組みについて、数回にわたって掘り下げていきます。

<対談企画の参加者>

服部 孝洋	東京大学金融教育研究センター特任准教授
八幡 道典	金融庁総合政策局審議官
中村 香織	金融庁企画市場局市場課市場企画室長
宮内 文	金融庁監督局資産運用課資産運用企画室課長補佐

「資産運用課」の新設

服部：今回は、金融庁が最近特に力を入れている「資産運用立国」についてお聞きできればと思います。金融庁については最近、組織再編の話題が多く、その内容について知りたい人も多いと思います。私の印象では、今回の組織再編で資産運用という明確な軸が入ったように見えます。私が就職活動をしていたときに、金融業界は大きく分けて銀行・証券・保険と見ていたわけですが、金融庁としては、それに加え、資産運用という大きな業界があると解釈しているのだなと感じました。

八幡：仰るとおりそのような資産運用業界の位置付けを金融庁の組織としても反映できるように、今般の組織再編を行ったといえます。今夏に予定される組織再編により、銀行・証券を監督する局と、資産運用・保険を監督する局が生まれるので、資産運用業が金融の4本柱の1つであるという位置付けが明確になりました。

服部：そもそも金融庁の中で、資産運用につ

いての政策が意識されたのはいつ頃からののでしょうか。

宮内：金融行政の目的である企業・経済の持続的な成長と家計の安定的な資産形成の実現に向けて、家計やアセットオーナーの資産を運用する資産運用会社が果たす役割が大きくなる中で、金融庁は2020年に、資産運用会社等との対話を通じて把握した現状・課題や今後の対応を整理した「資産運用業高度化プログレスレポート2020」を公表しました。その後も、資産運用会社等との対話やモニタリングの結果としてプログレスレポートを公表しており、資産運用会社等に対する金融庁のメッセージを盛り込んでいます。直近の2025年6月に公表した「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」は、100ページ近いレポートになっています。

これまでプログレスレポートで取り上げたテーマは、資産運用会社における運用パフォーマンスやガバナンス・経営体制、各社の目指す姿や強み、プロダクトガバナンス

(顧客の最善の利益に適った商品提供等を確保するためのガバナンス)、確定拠出年金(企業型DC・iDeCo)や確定給付企業年金(DB)向けのサービス、資産運用業界の業務効率化など多岐にわたります。2023年12月に策定された、資産運用業の改革等に向けた施策をとりまとめた「資産運用立国実現プラン」¹には、運用力向上やガバナンス改善・体制強化、日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正等、プロGRESSレポートで示した課題や今後の対応を踏まえた施策も盛り込まれています。

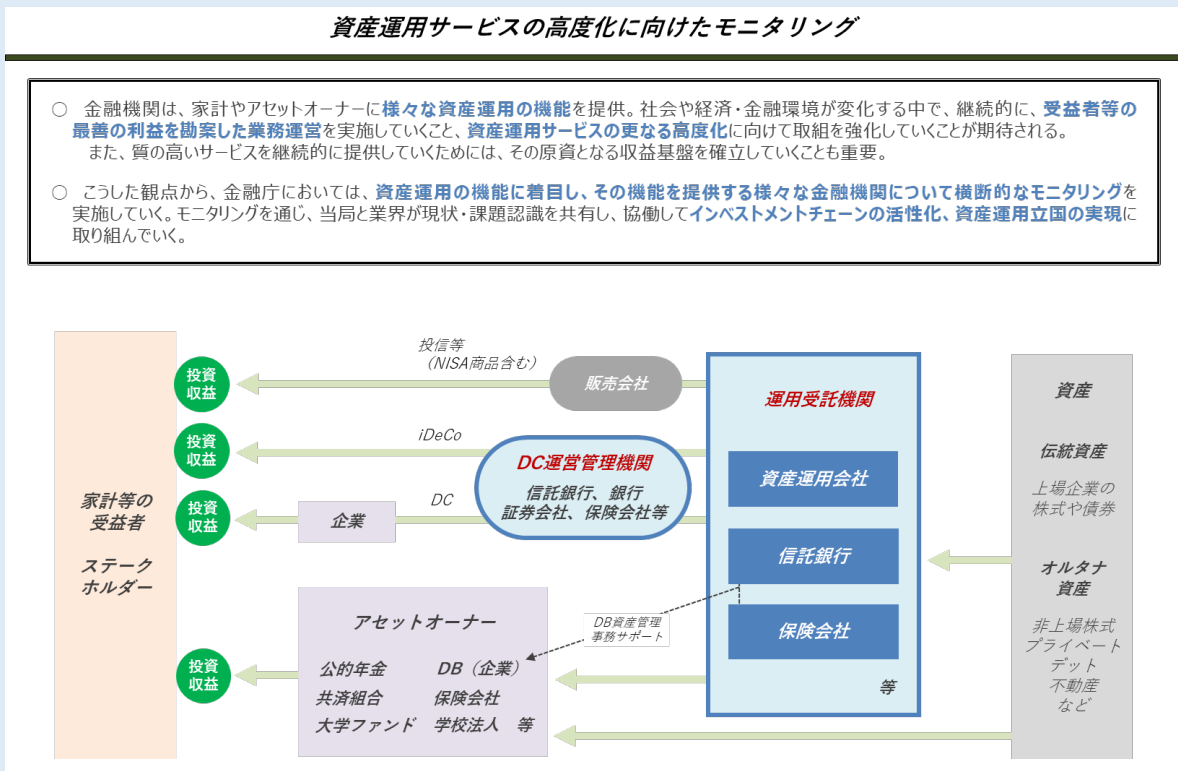
服部: 昨年7月に監督局資産運用課が新設される前は、どのように資産運用会社に対する監督を行っていたのでしょうか。

宮内: 以前は、主に証券会社を監督する監督局証券課の中の一部署が資産運用会社に対する監

督を行っており、証券課全体で、金融商品を販売する証券会社と金融商品を組成する資産運用会社双方の監督を行っていました。

2024年7月に、証券課の中にあった資産運用モニタリング室を独立させる形で監督局総務課の下に資産運用参事官室が設置され、同室が資産運用会社に対する監督を行うとともに、新たに設置された資産運用企画室は、資産運用会社に限らず資産運用サービスを提供する様々な金融機関への横断的なモニタリングを行うこととされました。そして、資産運用業が銀行・証券・保険に並ぶ第4の柱となるよう業界の健全な発展を推進すべく、昨年7月には、資産運用会社をはじめとする資産運用サービスを提供する様々な金融機関を監督する課として、資産運用課が新設されました。

図表1 資産運用課の業務



¹ https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/sisanunyou_torimatome/plan.pdf

服部：資産運用課は具体的にどのような体制で業務を行っていますでしょうか。

宮内：資産運用課は大きく分けて2つのチームに分かれています。まず1つは、資産運用課本体と呼んでいますが、投資信託委託業者・投資一任業者等の資産運用業者や投資助言業者等に対する日々の監督を行うチームです。具体的には、例えば、各社の業務運営状況や足元のビジネス動向等についてヒアリング等を通じて、モニタリングを行っているほか、新たな取組や法令適用に関する各社からの相談・照会に対応しています。

もう1つは資産運用企画室であり、資産運用会社に限らず、信託銀行や生命保険会社、確定拠出年金（企業型DC・iDeCo）や確定給付企業年金（DB）向けのサービスを提供する金融機関（運営管理機関や総幹事会社等）等に対するモニタリングを行うチームになります。資産運用企画室と資産運用課本体の一部のチームが、先程申し上げたプログレスレポートの執筆を行っています。プログレスレポートで取り上げるテーマについては、プロダクトガバナンス等のように従前から継続的に取り上げているものもあれば、いわゆるグリーンウォッシュ問題等、その時々的情勢に応じて取り上げるものもあります。こうしたテーマ選定をチーム内で検討したうえで、足元では100社以上の金融機関に対するアンケート調査やヒアリングを通じて、分析・対話を行っています。

服部：資産運用課はどのくらいの規模で、どのようなバックグラウンドの人が働いていますか。

宮内：資産運用課全体には30名近く在籍しており、金融庁採用の職員と、財務局・民間企業等からの出向者・転職者が約半数ずつくらいで構成されています。

服部：いわゆる独立系の資産運用会社や外資系の資産運用会社、ヘッジファンドについても監督していますか。

宮内：独立系の資産運用会社や日本に進出している外資系の資産運用会社も監督しています。

また、いわゆるヘッジファンドについては、資産運用業の登録をしている社は通常の監督対象ですし、それ以外でも一定規模以上のファンドについては、「ファンドモニタリング調査」²等を通じて、流動性やレバレッジ等の状況についてモニタリングを行っています。

服部：資産運用課が最近注目しているテーマは何でしょうか。

宮内：足元のモニタリングテーマの一部をご紹介しますと、まず、資産運用会社のミドル・バックオフィス業務や信託銀行の資産管理業務の効率化・合理化があります。例えば、過去のプログレスレポートや「資産運用立国実現プラン」でも指摘されている日本独自のビジネス慣行として、投資信託の基準価額を資産運用会社と信託銀行の双方で計算し、照合するという二者計算が挙げられます。足元、大手の資産運用会社において、より運用に専念する観点から、信託銀行による一者計算への移行を検討する動きがあります。こうした中、一者計算に移行可能な環境整備においては様々な課題があるとされており、資産運用会社や信託銀行を含む業界全体での検討・取組が必要ではないかと考えています。

また、日本では、国内大手の資産運用会社の多くが販売会社の子会社として設立されてきた中で、過去のプログレスレポートでは、資産運用会社の大手金融機関グループ内での独立性の確保や大手金融機関グループとしての運用力向上の重要性が指摘されてきました。こうした中、金融庁は「資産運用立国実現プラン」に基づき、大手金融機関グループに対して、資産運用ビジネスの経営戦略上の位置付けのほか、運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプラン（強化プラン）の策定・公表を要請しており、2024年以降、各グループが強化プランを公表し、アップデートしています。こうした各グループの取組状況についても、フォローアップしています。

² https://www.fsa.go.jp/status/fund_monitoring/index.html

金融庁の組織再編と資産運用

服部：中村さんは企画市場局市場課の市場企画室に所属されています。市場課というと、今話題の暗号資産の法制度など、法律関係というイメージがありますが、資産運用にどのように関与しているのでしょうか。

中村：市場課市場企画室には現在15名程度が在籍しており、主に2つのチームに分かれています。市場課では現在、暗号資産等に関する法改正を行っています。市場企画室の半分はこちらを担当しています。もう半分が資産運用立国のとりまとめ担当です。

他に資産運用立国の施策に関係する部署としては、NISAなどの税制や金融経済教育、サステナブルファイナンスを担当する総合政策局の総合政策課などがあります。

八幡：金融庁では、プロジェクトベースで人に仕事が紐づいている側面もあります。その意味で、これまでは資産運用立国の実現というプロジェクトに対し、いろいろな人が様々な部署で担当していたというのが現状です。もっとも、昨年資産運用課が誕生してからは、主たる担当課は明確になりました。ただ、それでもかなり多くの部署にまたがっていたとは思いますが。

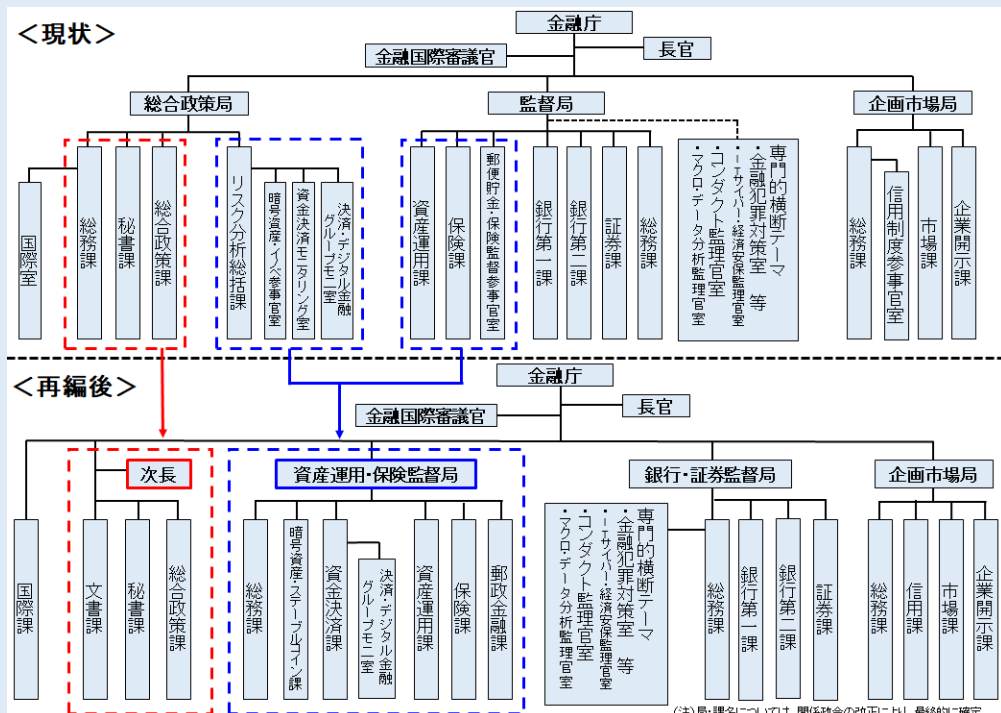
服部：多数の部署が関係するものの、今回の組

織改編で、私としては組織がわかりやすくなったとは感じます。財務省タイプの組織になったのでは、と解釈しています。

銀行・証券を監督する局、資産運用・保険を監督する局、法律や企画機能等を担う企画市場局の3つの局が生まれることとなります。また、局にはなりませんでしたが、局長級の次長が新設されることとなり、人事を担う秘書課、国会等を担う文書課さらに総合政策課が配置され、これは財務省の大臣官房に近い機能と解釈できます。財務省の場合だと、各局にリサーチ等を担う調査課があり、金融庁にはないなどの違いはありますが、かなり近いイメージになったのではないのでしょうか。

外部から見てもわかりやすくなったと思います。財務省なら主税局、国際局など名前を見れば何をやっているかわかりますが、現在の金融庁は、監督局、総合政策局という形だとイメージしにくいという声が多いと思います。実際、学生からもわかりにくいという意見が少なくなかったのですが、「銀行・証券監督局」という名前をみることで、銀行や証券会社の規制やモニタリングをする部署なんだな、というイメージができるようになると思います。

図表2 組織再編



銀行・証券を監督する局、資産運用・保険を監督する局という切り分けにしたのはどのように理解すればよいのでしょうか。

八幡：冒頭に申し上げたとおり、金融関係には4つの柱があるわけですが、今回の組織再編はこの4つを監督する局を2つに分けるということとなります。その分け方にはいろいろな考え方があり、分けた理由も必ずしも1つで説明できるわけではありませんが、資産運用と保険を1つの局とした理由を1つあげるとすれば、アセットオーナーという観点からの親和性という面があると考えています。



〔 写真：八幡審議官 〕

中村：資産運用・保険監督局ではその他にも、資金決済、暗号資産、ステーブルコインなどのフィンテック関連も所管します。これまで、リスク分析総括課の中に入れていましたが、モニタリング機能は2つの監督局に収められることとなります。

私が担当する資産運用立国の機能は、資産運用・保険監督局の総務課になるのかなと思います。

服部：これまでの対談企画でたびたび話題になってきましたが、監督局以外に監督機能が入っていた経緯として、監督局の力が集中して

しまうということで、総合政策局に監督機能を設けていて、その観点で総合政策局の中に、フィンテックの監督機能があったとも整理できます。機能面という点、銀行や証券が資金決済・証券決済を担っているため、銀行・証券監督局に入ったほうがきれいにも見えますが、これまでの歴史的経緯を踏まえると、銀行の監督以外である、資産運用・保険監督局にフィンテックに関する課（暗号資産・ステーブルコイン課、資金決済課）を入れるという点はこれまでの流れに沿っていると感じました。

また、今回の組織再編の中では、課が増えているという点も大きな変化だと思います。金融庁は新しい組織であることに加え、急速に人数が増えてきた歴史があります。そのため、課の数が少ないという構造問題があるわけですが、それが一定程度前進したという側面がありますね。私個人は金融庁の業務が拡大する中、課が少なく、苦しんでいることは霞が関でも少し知られてもいい気がしています。

八幡：大蔵省が財務省と金融庁に分離された時、私は入省数年たった頃でしたが、当時は将来的に財務省と金融庁が元に戻ると考えている人も多かったと思います。実際、現在も財務省と金融庁の大臣は兼任していますし、1つの組織の方がメリットがあることも確かです。しかし、今では金融庁が設立された後に採用された人も増え、大蔵省時代を知っている人の方が少数となっていますし、役所としての業務内容も当時と比較にならないほど大幅に拡大しています。もはや、財務省と一体になることは考えられず、金融庁として、しっかりした組織を作らなければなりません。

そう考えた場合、現状の組織の在り方には様々な問題があります。例えば大きな役所では課員が10人程度ということもあるわけですが、金融庁には課員が300人以上のケースも含めて100人以上もいる課が少なからず存在しています。また、中央省庁再編の名残で課長という名称のポストを単純に増やせないという謎の“霞が関ルール”もあり、金融庁では参事官という役職

が事実上の課長や審議官の役割を果たしていることもあります。これは外から見ると非常にわかりにくいです。このため、今回の組織再編にあたっては、資産運用という名称を冠した局を設置することに加え、わかりやすい課に整理するという見直しも行われました。組織の見直しを担当する内閣人事局も、金融庁の業務の重要性を理解してくれたおかげで、この夏からはかなりわかりやすい組織になるのではないかと思います。まだ完全とは言えない部分もありますが、大きく前進しました。

服部：なぜ今回大きな組織再編が可能になったと思いますか。また、そのうえで、今後の課題は何でしょうか。

八幡：今回のような組織再編ができたのは、国内の資産運用業に関する政治的な関心の高まりが大きな推進力になったからだと思います。この分野は、日本の成長戦略を考えるうえでも重要であるということで、総理時代に「資産運用立国実現プラン」を策定された岸田元総理や、高市政権の下での片山金融担当大臣などの政治方面から、この分野の行政を推進するための役所の体制もしっかりと整えるべきだという意思が強く示されたことが大きいと思います。

一方で、財務省と金融庁の連携というのも今後は重要な課題になってくると思います。大蔵省の頃は、1つの組織が財政と金融を所掌していたので、財政金融政策全般という意味で、組織として自ずと連携ができました。他方、今般の組織再編のように、金融庁としての組織が充実してくると、財務省とは、より別の組織となり、いわば遠心力が働きます。金融庁という組織からは予算編成や税制、あるいはマクロ経済は見えづらくなってきています。したがって、これからはそれぞれの組織がしっかりとしていくとともに、財務省との間に限りませんが、他の役所との横の連携をより強化していくことが重要だろうと思っています。

(次回へ続く)