

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③～

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。6月号・7月号に引き続き、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」の取組みについて掘り下げていきます。今回が資産運用立国編の最終回となります。

※本対談記事は、2026年7月以前に実施した対談や公表内容に基づき作成しており、参加者の肩書や組織名は、対談当時のものを記載しています。

<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

2026年版の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

宮内：今年7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2026」では、資産運用サービスの更なる高度化に向けて、業界において長年課題として指摘・議論されてきたテーマにくわえ、これまで取り上げてこなかった新しいテーマを幅広く取り上げつつ、詳細な実態把握を心掛けました。

いくつかご紹介すると、まず、「資産運用業務・資産管理業務」の高度化について、前回、基準価額の一者計算をはじめとする論点をご紹介しましたが¹、レポートでは今後の方向性として、資産運用会社が運用に専念できる環境を整備していくため、事務処理等は信託銀行等に集約するなど、関係者間で適切な

業務分担を行い、関係業界・金融庁が連携して、業務の効率化・合理化を進めていく必要があるとしています。また、今後の関係業界での検討の基礎材料となるよう、①資産運用会社から信託銀行への指図等、②投資信託の計理、③資産運用会社から販売会社やアセットオーナーへの運用報告等（レポートイング）に関する実態把握結果を整理していますが、資産運用会社・資産運用会社から事務の委託を受ける専門会社・信託銀行・システムベンダー各社に提供いただいた多数のデータや意見を踏まえ、実態を可能な限り詳細に示すよう努めました。

また、新たなテーマとして、プライベート・エクイティファンド（PEファンド）の資金調達上の課題や投資家サイドから見た投資環境の課題も取り上げています。企業の事業

¹ https://www.fsa.go.jp/access/r8/275/275_05.pdf

再編等が活発化し、大型のM&A案件も増加する中で、外資系PEファンドだけでなく、日系PEファンドも大型案件に対応可能なファンドへと成長していくことが期待されます。今回、ファンド規模500億円以上のPEファンドや国内

の主要な投資家への多数のヒアリング等を基に現状や課題を整理しており、本レポートが、日本のPE市場の発展に向けて官民双方で取り組んでいくための一助になればと考えています。

図表 1 資産運用サービスの高度化に向けたプログ्रेसレポート2026について

プログ्रेसレポート2026について			3
○ 家計の安定的な資産形成や、アセットオーナー（AO）の機能向上、中長期的な企業価値向上を支える「資産運用サービス」の更なる高度化に向け、2025事務年度においては、以下についてモニタリングを実施。			
1	「資産運用業務・資産管理業務」の高度化	● 資産運用会社（AM会社）において運用力を向上させていくためには、AM会社が運用に専念できる環境を整備していくことが重要。そのため、事務処理等は信託銀行や専門会社を集約するなど、関係者間で適切な業務分担を行い、業務の効率化・合理化を進めていく必要がある。また、こうした取組は、信託銀行の業務の高度化にも繋がる。 ● 各社からも、非効率な面が多々ある中、個社での取組では限界があり、業界全体での検討を望む声が多い。このため、今後、関係業界・当局が連携し、あるべき効率化・合理化について検討を行っていくことが重要であり、その基礎材料とするため実態調査を実施。	
2	金融グループにおける「機関投資家向けサービス」の高度化	● AOの機能向上を支える上で「機関投資家向けサービス」の高度化は重要であるが、AM会社、信託銀行、生保などプレイヤーが多様であるなど、必ずしも十分な統計データがあるわけではない。 ● このため、各グループが、自らの立ち位置を把握し、ビジネスモデルの妥当性や課題、解決策を検討する際の参考となるよう、金融グループ連結ベースでの状況を調査。	
3 4 5	資産運用会社における「企業調査」の高度化 資産運用会社における「生成AI」の利活用 運用高度化等に向けた継続的なモニタリング	● 加えて、AM会社による良質な商品組成の源泉となる「企業調査」の実態や、運用高度化・業務効率化に向けた「生成AI」の利活用状況、資産運用の高度化に向けて継続的にモニタリングを行っている事項（プロダクトガバナンスやEMP、投資先の企業価値向上）についても、調査を実施。	
6	「企業型DC・iDeCo」の環境改善	● DCは、NISAと並ぶ重要な資産形成ツールであるが、例えば、iDeCoの加入者数は約400万とNISAの口座開設者数の1/7以下。その差も年々拡大。金融機関からも、高コスト構造となっている制度の効率化・シンプル化や、20%前後の加入者等が実質的な目減りリスクを有する「元本確保型商品」のみで運用している中、適切な商品選択をサポートするための制度改善を望む意見が多い。 ● 政府においても、こうした制度改善を検討していく方針であるが、民間金融機関側での運営面の取組改善も促していくため、モニタリングを実施。	
7	能力ある多様な「PEファンド」の成長	● 企業の事業再構築・再編が活発化し、大型のM&A案件も増加する中、能力ある多様なPEファンドが成長し、企業のニーズに応えていくことは日本企業・経済の発展にとってプラス。金融システムの一翼を担うPEファンドの成長に向け、官民が連携して取組を進めていくことが重要。 ● このため、PEファンドの資金調達上の課題や投資家サイドから見た投資環境の課題について調査。	

市場課とプロダクトガバナンス

服部：中村さんは、そもそもなんで金融庁を選ばれたのでしょうか。

中村：私は元々公務員になろうとは考えていませんでした。就職活動を始めた頃に業界を決めずにいくつかの企業の話聞いてみました。その中で、どの業種でも省庁が様々なルールを定めていることに気づき、自分の性格的にはルール作りに関わるほうが向いているように感じました。その中で受けたのが金融庁でした。金融

は、動きが一番早そうな分野に見えたというのが1つの理由です。

服部：ルールを作るという話がありましたが、宮内さんには、監督という観点で資産運用についてお話をしてもらいました。中村さんが所属している市場課が、企画や法令改正を担当していると思います。企画市場局については新発田審議官などにご参加いただいた第1回でその概要をお聞きしました²。

中村：おっしゃる通り、市場課では、金融市場

² https://www.fsa.go.jp/access/r7/265/265_06.pdf

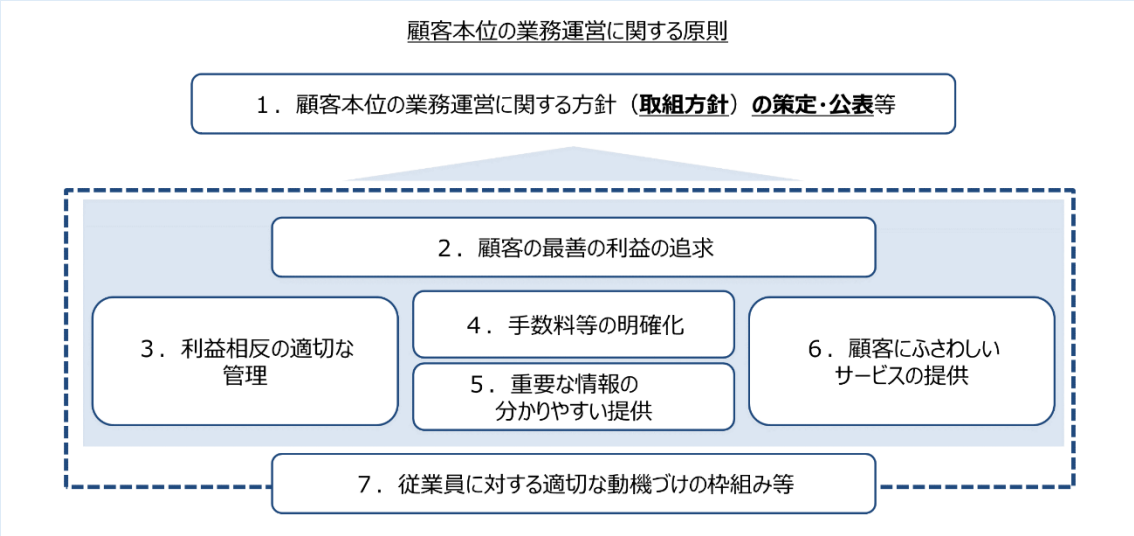
関係の企画・法令改正等を担当しています。前事務年度は暗号資産に関する法改正を行っています。私がいる市場企画室では、暗号資産の法改正のほか、「顧客本位の業務運営」を担当しています。私たちが安心して金融商品を購入するうえでは、金融商品やサービスの組成・販売などを行う、全ての金融事業者が、顧客本位の業務運営に努めていただくことが重要です。

図表2が「顧客本位の業務運営に関する原則」をまとめたものです。7つの原則により構成されています。



〔 写真：中村室長 〕

図表2 顧客本位の業務運営に関する原則



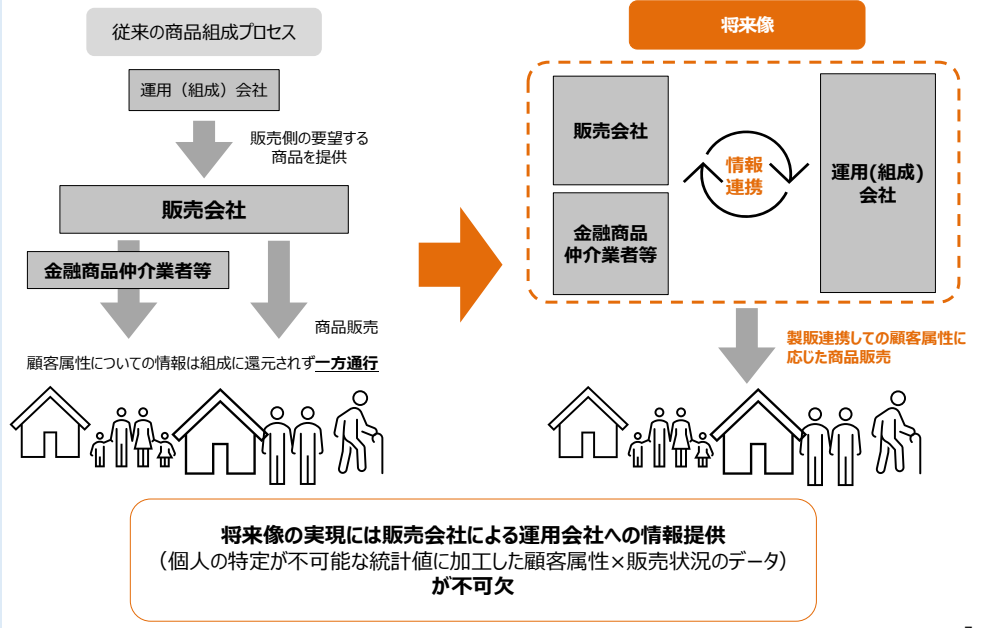
最近の取組の1つに、プロダクトガバナンスがあります。顧客の最善の利益にかなった商品提供を、製造（組成）・販売側が一体となって確保することを目的としています。

問題意識としては、金融商品を購入した投資家側の情報が、証券会社等の販売会社側にあり、商品を作る運用会社側になかなか共有されていないことがあります。例えば、食料品などでは、製造者が想定するターゲット層に売れているか、実際の購入者層はどういった人たちかについて、「売っているのはスーパーなのでわかりません」ということはあまり考えられないと思いま

す。一方、投資信託（ファンド）では製造者と販売者の情報共有が進んでいないので、これを進めていこうということです。

そこで、運用会社および販売会社の間で情報連携をすることによって、想定する顧客属性と、実際に商品を購入した顧客属性が合致しているかを検証する取組を始めました。今年の6月末で、まずは両者の情報連携が一周したところですので、今後、より効率的な情報連携の在り方や、金融商品の組成や販売の改善に向けた検討を行っていくフェーズに入ります。

図表3 製販全体として顧客の利益にかなった関係の構築に向けて



服部：プロダクトガバナンスという表現はよくプログレスレポートに出てくるのですが、ソフトローですね。

中村：はい、そうです。強制的なルールで1本の線を引くと、じゃあこれだったらいいんですか、あれだったらいいんですか、といった話になりがちです。そうした整理も時に必要ですが、「顧客本位の業務運営」で求められる、1人1人の顧客にふさわしいサービスを提供するという観点からは、そうした規制の仕方は必ずしも実態に合わないと思います。

服部：こういう取組は、資産運用立国を進めるうえで課題が認識され、導入されたものなのでしょうか。

中村：資産運用立国の中では、「家計の安定的な資産形成」も重要な柱の1つですが、そもそも、資産運用業界全体として、より良いサービスを提供していくためには、健全な競争が進んでいくことも必要だと思います。金融庁の果たせる役割は、投資家保護を前提としつつ、しかるべき環境を整備するということだと思います。

服部：顧客本位の業務運営に関しては、他にどのような取組がありますか。

中村：顧客本位の業務運営に関する最近の取組は、図表4のとおり、「顧客の最善利益を勘案した誠実公正義務」の法定化、「プロダクトガバナンスに関する原則」の策定、利益相反の可能性の情報提供のルール化があります。

図表4 顧客本位の業務運営確保に向けた直近の取組

「顧客の最善利益を勘案した誠実公正義務」の法定化	(2024年11月1日施行)
➤ 顧客等の 最善の利益 を勘案しつつ、 誠実かつ公正に業務を遂行すべき である旨を金融事業者等に共通する義務として 金融サービス提供法に規定	
「プロダクトガバナンスに関する原則」の策定	(2024年9月26日公表)
➤ 製販全体として 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）を 確立 するため、 「顧客本位の業務運営に関する原則」を改訂 し、組成会社向けの「補充原則」を追加	
利益相反の可能性の情報提供のルール化	(2025年12月1日施行)
➤ 顧客が適切な金融商品（仕組債・投資信託等）を選択するため、 利益相反の可能性に係る事項 （例：販売会社が組成会社から受け取る手数料に係る情報）の 顧客への情報提供についてルール化 （内閣府令改正）	

服部：不正販売などに関するモニタリングはどのような体制になっているのでしょうか。

中村：総合政策局、組織再編後は銀行・証券監督局のコンダクト企画室と、監督局の各業態の所管課が担当しています。私が所属している市場課は制度を担当していますが、業態をまたいだ横断的なモニタリングについてはコンダクト企画室で行っています。7月には、2025事務年度のモニタリングの結果をデータ集と併せて公表しています³。

八幡：我々としては、金融商品の手数料の絶対的な適正水準については判断できません。どのような分野でもプロの世界がありますが、資産運用の分野でもプロがいます。そのプロがサービスを提供する対価として、相応の手数料を受け取ることは正当だと思います。それが顧客にとって見合っているのであれば良いわけです。一方、例えば、顧客に対して回転売買を勧めてその都度手数料をとるような形では、決してプロの仕事に対する適正な対価とは言えません。また、そのようなビジネスモデルでは業界は持続可能ではないのではないかと疑問をもちます。そのため、行政当局としては、「その仕事、その提案、その手数料の水準は顧客本位の観点から適正ですか？」と問いかけをし、金融機関サイドも自信をもって、「これは顧客のためにプロとしてこういう仕事をし、こういう対価を受け取っている」と説明できる形であることが大切なのだろうと思っています。

服部：今回参加している方は、内閣官房と併任している方が多い印象です。内閣官房などの経験は今の業務にどう生きているのでしょうか。金融庁以外で仕事をするの意味は为什么呢。

八幡：内閣官房は、資産運用立国のような金融庁だけではなく政府全体が関係するテーマを扱う場合に、司令塔としての役割を担います。民

間企業でも、会社全体で行う社長直轄のプロジェクトの場合には、社長室にプロジェクトチームを置いたりすると思いますが、内閣官房は社長室に当たります。そういう立場での経験は、行政官としてとても意味のあることだと思います。金融庁の職員としてのスキルアップの観点で、私は、内閣官房はもとより、色々な省庁に出向する経験を増やしてもいいんじゃないかと思っています。他の組織での経験に加え、金融庁の外から金融庁をみることで、より金融行政を俯瞰できますし、他省庁とはどういう形で連携していけばいいかということも理解できます。金融庁も人手不足なので容易ではないのですが、もう少し余裕があれば、海外勤務の経験などもできたほうが、さらに金融庁の業務を深く理解できるとおもいます。

ずっと金融庁から動かずに専門性を高めた方が良いという意見もあるのですが、それは程度問題ですね。特定の知識に詳しい行政官も必要ですし、知識は多いに越したことはありませんが、様々な経験、視点を持った行政官が組織としては重要です。とりわけ幹部職員には、バランス感覚が重要になってくると思います。とはいえ、さすがに、一年単位でくるくる異動するのはやめた方がいいなとも思います。課長や審議官も三年くらいは継続してやった方がよいこともあります。幅広い経験を積むためには、色々経験した方が良くとも思いますので、悩ましいところですが、あくまでもバランスをとった人事、人員配置が大切だということだと思います。

服部：このテーマの最後として、今後の資産運用分野をどのように考えているか、どのようなことを期待したいかなどについて、一言お願いします。

八幡：今年7月、内閣官房から、資産運用立国

³ リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果について (2025事務年度)

<https://www.fsa.go.jp/news/r8/kokyakuhoni/20260729.html>

実現プランをグレードアップした新たな金融戦略を公表しました。この戦略には、資産運用部門の更なる発展に向けた野心的な施策案が多数盛り込まれています。

高市内閣が進める「強い経済」の実現に向けて、金融分野には、成長資金の供給という極めて重要な役割が期待されています。そのためには伝統的な銀行、証券、保険といった分野の機能発揮も重要ですが、加えて資産運用部門への期待はとても大きいです。この分野は、悪く言えば、世界に少し出遅れた分野で、ペインキャピタル、カーライル、ブラックストーンといった海外勢が日本国内でも活躍しています。他方で、よく言えば、この資産運用業界自身が有望な成長産業の一つですので、今後、世界に伍していくような国産の資産運用企業が出現してくることが期待されています。金融庁のみならず、政府全体で、この分野を盛り上げることにより、我が国の金融業界全体が大きく発展し、ひいては日本経済の発展、成長につながるものと確信しています。