



我が国金融・資本市場の国際化について 年金の立場から

2007年3月1日

企業年金連合会
矢野 朝水



基本的な考え方

- 市場および投資家保護の重要性について国民的合意形成

経済の発展や国民の福祉増進には、公正な市場が不可欠（市場は日本の社会経済の大黒柱）。そのためには、株主・投資家保護が重要。

(注)

公的年金および企業年金の積立金290兆円（2005年度）のうち、株式投資は国内市場の10%超。
株式投信（60兆円）、個人年金の増加。

国民の老後は市場にかかっている。

- 金融機関の振興（E×金融特区）もさることながら、株主・投資家にとって魅力ある市場、信頼される市場をつくること。

我が国金融・資本市場の国際化、競争力の強化につながる。



魅力ある市場のために

1. 我が国の株式投資の収益率

90年代マイナスリターン（暦年の収益率 4.2%） 国内債券6.3%

2000年から3年連続暴落 企業年金3年連続マイナス運用
企業年金の解散、代行返上、給付切り下げ 企業年金崩壊の危機

最近、配当を増額する企業が増えているが、ROE、配当性向などは欧米企業に比べ見劣り。
90年以降株価が上昇した企業は、東証一部上場企業（約1000社）の4分の1程度。
企業不祥事続発。

「貯蓄から投資へ」が進まないのは、国民の賢明な選択。
株式投資は中長期的（5～10年）には預貯金や債券を上回るリターンが得られることを
実績で示す。 貯蓄から投資へ



2. 企業の経営改革

長期的な株主価値の向上を目指した経営の実践。
コーポレート・ガバナンスの充実（Ex 執行と監督の分離、社外取締役の導入等）
説明責任（Ex. 中長期的な事業計画、配当政策を含む資本政策、役員報酬等）

3. 機関投資家の受託者責任

持ち合いなどにより沈黙する株主・機関投資家 業績低迷、株価低迷の一因
機関投資家の議決権行使、企業との対話

4. 税制措置

譲渡益、配当課税(10%)の恒久化 金持ち優遇にあらず。
年金、投信等を通じ「大衆株主社会」

5. 投信の改革

ファンドの乱立。手数料問題。



信頼される市場のために

1. 市場ルール:投資家保護の徹底、国際的整合性。

上場、増資、社債の発行等に当たって投資家保護に欠ける面。(Ex. 親子上場、MSCB)
東証「上場制度総合プログラム」 証券業協会「引き受け審査のあり方等に関するWG」

2. 証券取引所のあり方

システム問題、自主規制部門の独立性の強化等(「証券取引所のあり方等に関する有識者懇談会報告」(金融大臣の懇談会))

コーポレート・ガバナンスの充実、新興市場のあり方等。

3. 規制、監視・取締り体制

規制のあり方;国際的な整合性。Ex 大量保有報告制度、ファンド規制

具体的なルール策定の必要性

具体的なルールが不明確 グレーゾーン放置 規制が十分機能していない(市場に対する不信)。狙い撃ち的(?)な逮捕。

監視・取締り機関の強化、連携、再構築等。



4. 公認会計士・監査法人のあり方

公認会計士、監査法人サイドの改革と合わせ、選任する側の意識改革、制度改革も必要。

Ex. 選任や報酬決定に当たって監査役会、監査委員会の意見尊重

5. 人材養成、投資教育

資産運用文化の遅れ。投資顧問業法の成立（1986年）。

若手の人材が育ちつつあるが、短期的な視野、同調的な投資行動(群れ)目立つ。

（早稲田大学 首藤恵教授）。

学校における投資教育、運用機関における適切な評価や長期的視点に立った専門家養成。



年金改革

- 少子高齢化 公的年金のスリム化 企業年金・個人年金の育成、積立金の効率的運用
市場の発展、活性化に寄与

1. **年金積立金** : 公的年金200兆円(2004年度)、企業年金90兆円(2005年度)

公的年金 : 厚生年金・国民年金150兆円、共済年金50兆円

企業年金 : 厚生年金基金38兆円、確定給付企業年金33兆円、適格退職年金17兆円
確定拠出年金3兆円(2006年度)

2. 確定拠出年金改革

拠出限度額の引き上げ又は撤廃《企業型：月額4.6万円(他の企業年金がある企業は2.3万円)》

マッチング拠出、専業主婦(1100万人)・公務員(460万人)の加入、特別法人税(1.173%、
2007年度まで凍結中)の撤廃等

◆ 参考

日米 確定拠出年金比較

	日 本	ア メ リ カ
拠 出 限 度 額	55.2万円（他の企業年金なし）	15,500 \$ （186万円）
加 入 者 数	210万人	4,400万人（2003年）
資 産 額	3兆円	3.7兆 \$ （440兆円、2005年）
投 信 残 高	1兆円	1.8兆 \$ （210兆円、2005年）

3. 公的年金(厚生年金・国民年金)の運用改革

運用主体：年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）

基本ポートフォリオ：国内債券：67% 国内株式：11% 外国債券：8%
外国株式：9% 短期資金：5%

改革の方向：基本ポートフォリオの見直し、専門性の向上・体制整備（独法の規制撤廃）
ファンド分割、移転問題