

第5回我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ会合

日本の金融・資本市場の国際化について

2007年3月13日

野村アセットマネジメント株式会社

執行役社長 柴田 拓美

1. 国家戦略

金融資本市場の発展と国際化 省庁の壁を超えた包括的な国家戦略
(金融、税金、年金運用、会計士、弁護士、労務、産業政策、入国管理…)

2. 金融市場振興に絞った政策

a. 二元論的な監督方式

- リテール業務 消費者保護 (進展)
- ホールセール業務 高度な自由を許容 (今後)

b. 機関投資家の育成

■ 諸外国の例

オーストラリア
シンガポール

確定拠出年金

機関投資家の育成

金融市場の発展

外貨準備の活用(GIC)

機関投資家の呼び込み

金融市場の発展

1. 東京の地位

- 世界三極の地位 四半世紀前には約束されていたが……

1984年日米・円ドル委員会報告書

国内金融市場の自由化
外国金融機関のアクセス改善
ユーロ円市場の自由化

24時間トレーディング時代
NY、ロンドン、東京

- 地域金融センターの地位

アジア地域本部	香港 シンガポール	中国 ASEAN
在日代表	東京	日本の国内顧客

2. 国際金融センター

- ホールセール金融資本市場

オンショア市場とオフショア市場を自由に行き来して

発行体や機関投資家を自由に結びつける

プロ同士のホールセール金融資本市場

東京の課題

1. 伝統的商業銀行業務

コーポレートバンキング
キャッシュマネジメント
為替取引

成功 世界とアジアとの仲介機能	×
--------------------	---

2. 投資銀行業務

a. 市場間競争の主戦場

対 事業会社 助言、引受
対 機関投資家 調査提供、証券取引

b. 日本のホールセール市場の収益性

	機関投資家ビジネス	自己投資ビジネス	リテールへの商品供給
欧米の投資銀行			-
日本の証券会社			

1. ホールセール市場の自由度の向上：高度な自由を許容する監督体制

a. 二元論的な監督方式

リテール業務	消費者保護	(かなり進展)
ホールセール業務	高度な自由を許容	(今後の展開)

b. イメージ

(1) プロ同士の私的取引契約：英米法の使用も認める

(2) プロ相手の証券の募集・販売：擬似公募規定の導入

- オフショアとオンショアの機関投資家市場の連結
- 米国144Aを参考
- プロの投資家
- 英文目論見書の使用も許可

(3) プロ相手の簡易上場市場：東京、大阪、ジャスダックに認める

- 英文目論見書
- 国際会計基準(IFRS、USGAAP)

2. 機関投資家の育成

a. 日本市場は未成熟？

ホールセールビジネスでは、そうかもしれません。

(1) 欧米投資銀行

なぜ、日本においてはクライアント・ビジネスからの収益が充分にあげられないのか？

(2) イノベーション

なぜ、日本においては金融イノベーションが起こらないのか？

(3) 日本長期信用銀行再生

なぜ、日本の国民が利益に参加できなかったのか？

b. 「機関投資家」という言葉：日本人の言語感覚

日本人…………… 銀行、信託銀行、生命保険会社

欧米人…………… 生命保険会社、年金基金、大学基金、運用会社

日本では「資産運用文化」の浸透度が希薄

金融資本市場の振興策：日本のホールセール市場の改革

2. 機関投資家の育成

(1) ホールセール市場のクライアント・ビジネス

a. 日米の資産運用会社の規模比較：

ホールセール・ビジネスの収益性の「代数」として

米国上位ランキング

順位	運用会社名	運用資産額 (億ドル)
1	パークレーズ・グローバル・インベスターズ	15,130
2	ステートストリート・グローバル・アドバイザーズ	14,363
3	フィデリティ・インベストメンツ	12,077
4	キャピタル・グループ	11,654
5	レッグ・メーソン	8,583
6	JPMorgan アセット・マネジメント	8,469
7	AXAグループ	7,278
8	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・オブ・アメリカ	7,101
9	メロン・フィナンシャル・コープ	7,077
10	バンガード・グループ	6,632
11	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ	6,179
12	メリル・リンチ・インベストメント・マネジャーズ	5,389
13	ウェリントン・マネジメント	5,207
14	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	4,961
15	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	4,880
16	PNCフィナンシャル・サービス・グループ	4,857
17	フランクリン・リソース	4,649
18	ブルデンシャル・フィナンシャル	4,466
19	コロムビア・マネジメント	3,612
20	TIAA-CREF	3,582
21	マスマチュアル・フィナンシャル・グループ	3,139
22	AIGグローバル・インベスターズ・グループ	3,034
23	ウェルズ・ファーゴ	2,743
24	アメリカライズ・フィナンシャル	2,723
25	ドイツ・アセット・マネジメント	2,712

(注) 運用資産額は2005年末のもの

(出所) インスティテューショナル・インベスターズ誌より
野村資本市場研究所作成

国内上位ランキング

順位	運用会社名	運用資産額 (億ドル)
1	野村アセットマネジメント	2,061
2	日興アセットマネジメント	1,008
3	三井住友アセットマネジメント	888
4	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	826
5	大和投資信託	645
6	三菱UFJ投信	639
7	国際投信投資顧問	607
8	大和住銀投信投資顧問	444
9	農林中金全共連アセットマネジメント	215
10	新光投信	142

(注) 運用資産額は2007年2月26日時点で各社が公表している最新のデータをドル換算したもの。信託銀行、生命保険は含まれない。

(出所) 各社公表資料、社団法人日本証券投資顧問業協会資料等より
野村資本市場研究所作成

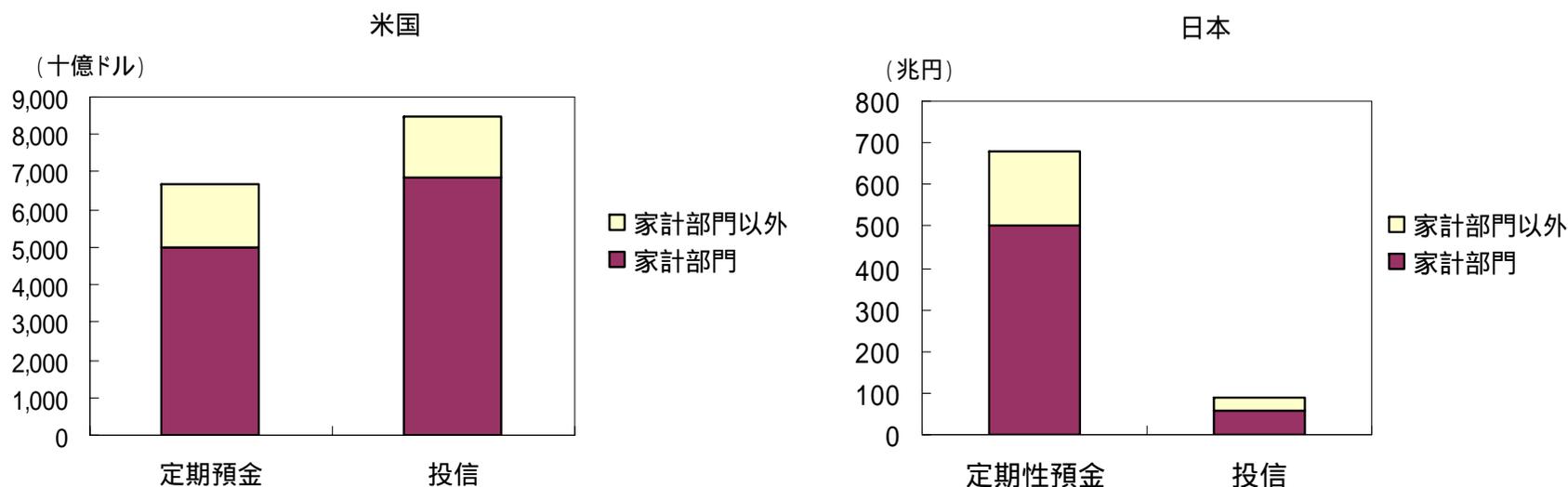
2. 機関投資家の育成

(1) ホールセール市場のクライアント・ビジネス

b. 日米の投資信託と定期性預金の規模：

米国では資本供給者は間接金融から大衆資本へ

投資信託と定期性預金の規模・日米比較 (2006年6月末)



(注) 米国の家計部門には、民間年金基金(確定給付型年金、確定拠出型年金)の保有額を含めて算出。

(出所) Flow of Funds (FRB)、資金循環統計(日本銀行)より野村資本市場研究所作成

2. 機関投資家の育成

(2) 金融技術のイノベーション

イノベーションのエンジン：多様なストラテジーを持つ運用会社間の競争
それを可能にする開かれた年金市場と
投資信託市場(米401K/IRA、豪スーパー
アニュエーションなど)

	人材			金融機関	顧客
	スワップ	デリバティブ	証券化	貪欲さ	
日本					
欧米					

公的年金の運用自由度

	デリバティブ	スワップ	証券化	CLO	CDS	コモディティ
日本				×	×	×
欧米						

2. 機関投資家の育成

(3) 公的年金の運用自由度：なぜ、日本の国民が新生銀行再生からの利益に参加できなかったのか？



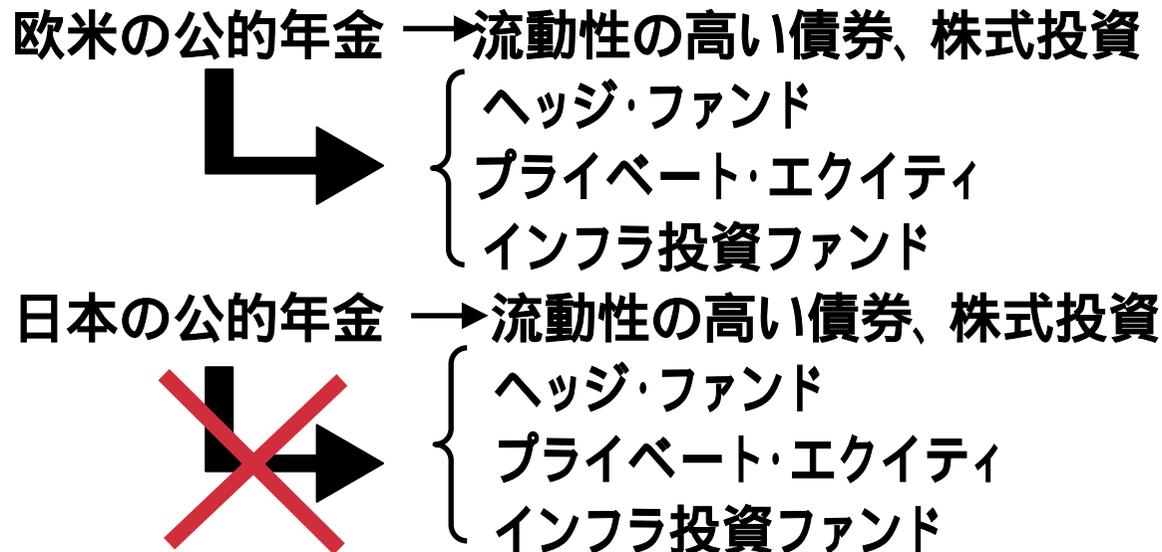
日本の国民

納税者として

公的年金の受益者として

費用の負担

利益参加なし



2. 機関投資家の育成

(4) 世界の年金基金の規模比較：日本の公的年金の規模は本当はおどろくほど大きい

順位	年金基金名	国籍	資産額 (億ドル)
1	年金積立金管理運用独立行政法人	日本	8,706
2	ノルウェー国営年金	ノルウェー	2,358
3	ABP	オランダ	2,270
4	国民年金	韓国	2,142
5	カリフォルニア州公務員退職年金基金	米国	1,960
6	企業年金連合会	日本	1,834
7	連邦公務員年金	米国	1,672
8	地方公務員共済組合連合会	日本	1,372
9	カリフォルニア州教職員退職年金基金	米国	1,340
10	ニューヨーク州職員退職年金基金	米国	1,319

(注) 日本は2006年3月末、ノルウェー・オランダは05年12月末、韓国・米国は05年9月末の数字。一部推測を含む。

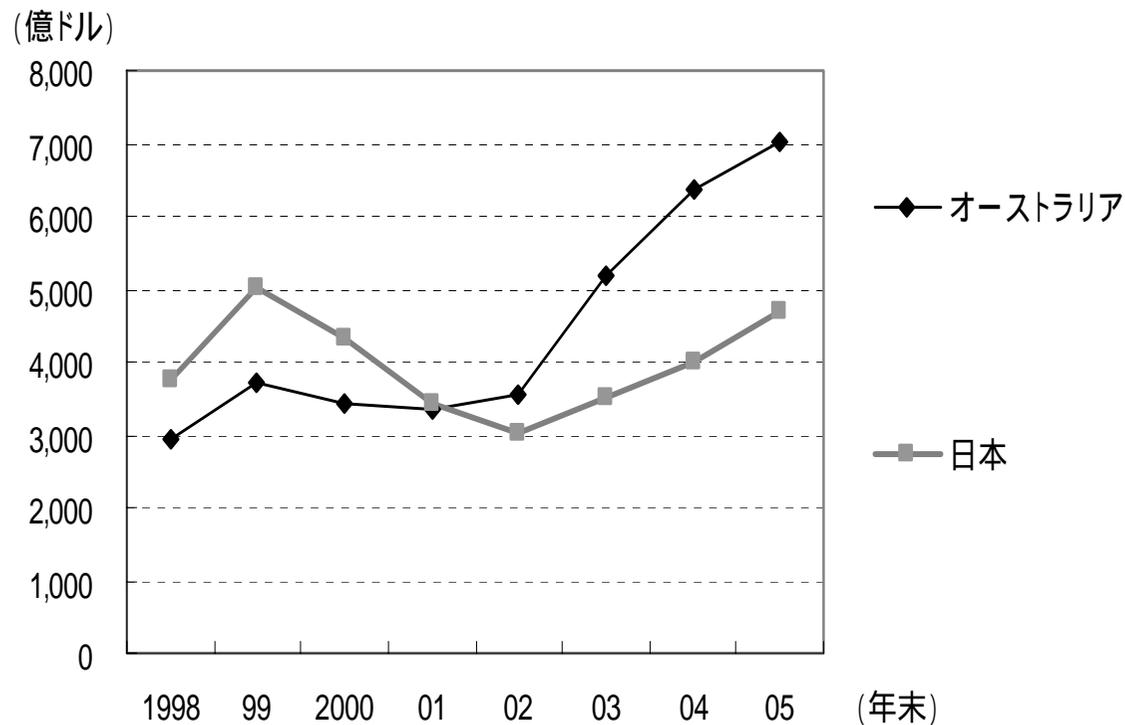
(出所) Pension & Investments 2006年12月25号より野村資本市場研究所作成

2. 機関投資家の育成

(5) 日本とオーストラリアの投資信託市場

投資信託市場規模の比較

オーストラリア及び日本における
投資信託の純資産残高推移



(出所)ICI, "2006 Investment Company Fact Book"より野村資本市場研究所作成

V. 今後への提言

1. 国家戦略

金融資本市場の発展と国際化 省庁の壁を超えた包括的な国家戦略
(金融、税金、年金運用、会計士、弁護士、労務、産業政策、入国管理…)

包括的な競争力分析 ロンドンとシンガポールをベンチマークに

2. 金融市場振興に絞った政策

a. 二元論的な監督方式

リテール業務	消費者保護	(進展)
ホールセール業務	高度な自由を許容	(今後)

b. 機関投資家市場の育成

■ 公的年金の運用手法自由化

ガバナンスのくびき	: 受託者責任の相手を、国から年金受益者へ
規模のくびき	: 管理は一つの組織でも、運用主体は複数組織に分割、競争へ
人事のくびき	: 民間なみの報酬体系でプロの雇用を容易に
運用対象	: 欧米公的年金程度には自由化
アロケーション	: プロの判断を可能に

■ 確定拠出年金の拡充 非課税限度とオーストラリア方式の折衷案も

(例: 非課税限度額を超える金額については、雇用者による拠出と、本人によるマッチング拠出を軽減税率で(1~2%)可能に)

■ 外貨準備の運用 シンガポール方式の検討 (韓国、中国が採用)

当資料中のグラフ、表、その他数値データにつきましては、当社が信頼できると判断したデータに基づいて作成しておりますが、これらは過去のデータであり、将来について、保証するものではありません。尚、本資料のいかなる部分も電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。