

第4回「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」議事次第

平成 27 年 5 月 29 日
午前 10 時 ~ 12 時
日本証券業協会第 1 会議室

1. 開会

2. 議事

(1) 日本の資産運用業界への提言

【プレゼンター】

ピクテ投信投資顧問代表取締役社長

萩野 琢英 氏

(2) 日本の資産運用業界の発展とその成長の為の課題と提言

【プレゼンター】

ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント代表取締役社長

石田 友豪 氏

(3) 意見交換

(4) その他

3. 閉会

以 上

第4回「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」 日本の資産運用業界への提言

ピクテ投信投資顧問株式会社 代表取締役社長 萩野琢英

2015年5月29日



使用する資料についての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

Vision: 運用ビジネスにおける東京の国際化とは

1. 東京が強力な運用センターとなる

- ✓ 日本の金融資産を東京(に拠点を置く運用機関)からグローバル運用する
- ✓ 世界の運用資産を東京に取り込む
- ✓ 世界の優秀な運用者を東京に呼び込む

2. 東京が強力な受託・事務センターとなる

- ✓ 世界の受託・事務サービスを取り込む
- ✓ 受託銀行業務に加え、弁護士・会計士含めた優秀な関連従事者を日本に集積する

日本における運用産業にとっての現在の問題点

1. 付加価値の高い運用サービスが育成されていない

- ✓ オータナティブ運用、クレジットや新興国運用などアクティブ・スペシャリスト運用能力
- ✓ 低すぎる公的年金の運用報酬
- ✓ 外部委託運用の是非

2. 多様化されていない運用会社

- ✓ 育たない独立系運用会社
- ✓ (高い固定費により) 難しすぎるベンチャー運用会社の立ち上げ

3. 多様化されていない有価証券市場

- ✓ 株式、国債とREITのみに依存する日本の証券市場
- ✓ クレジット(社債)市場が未発達
- ✓ 円建て証券で低リスク商品を提供できない

4. 多様化されていない人材

- ✓ 世界のトップクラスの人材を如何に集めるか？
- ✓ 語学、給与体系、税制

提言： 東京が強力な運用センターとなるために

産業育成の政策を実行する

1. 日本に運用チームを有する運用会社に公的資金運用の一部を優先的に委託する
 - ✓ 日本人の運用者を育てることで公的年金を含めた運用力を強化する
 - ✓ 公的年金はアクティブ運用へ適正な運用報酬を提供する枠組みの役割を果たす
 - ✓ 外貨準備を活用したソブリン・ファンドの創設等
2. 多様化された市場(社債、ハイイールド、バンクローンやMLP等)を育成する
 - ✓ 日本の資産を日本の成長のために取り込む
 - ✓ 公的部門が関与し、流通市場を育成する
3. 世界の優秀な運用者を取り込むための政策を実行する
 - ✓ 各運用機関が必要とする優秀な運用者を高度技術者として認定し税制上の恩恵を提供する
 - ✓ 英語によるビジネス・住環境の整備

提言： 東京が強力な受託・事務センターとなるために

産業レベルで業務管理部門の合理化を推進し、アジアにおける競争力を高める

1. 「運用会社」と「受託銀行」での2重化業務を排除する

- ✓ 可能なら「受託銀行」に一本化する

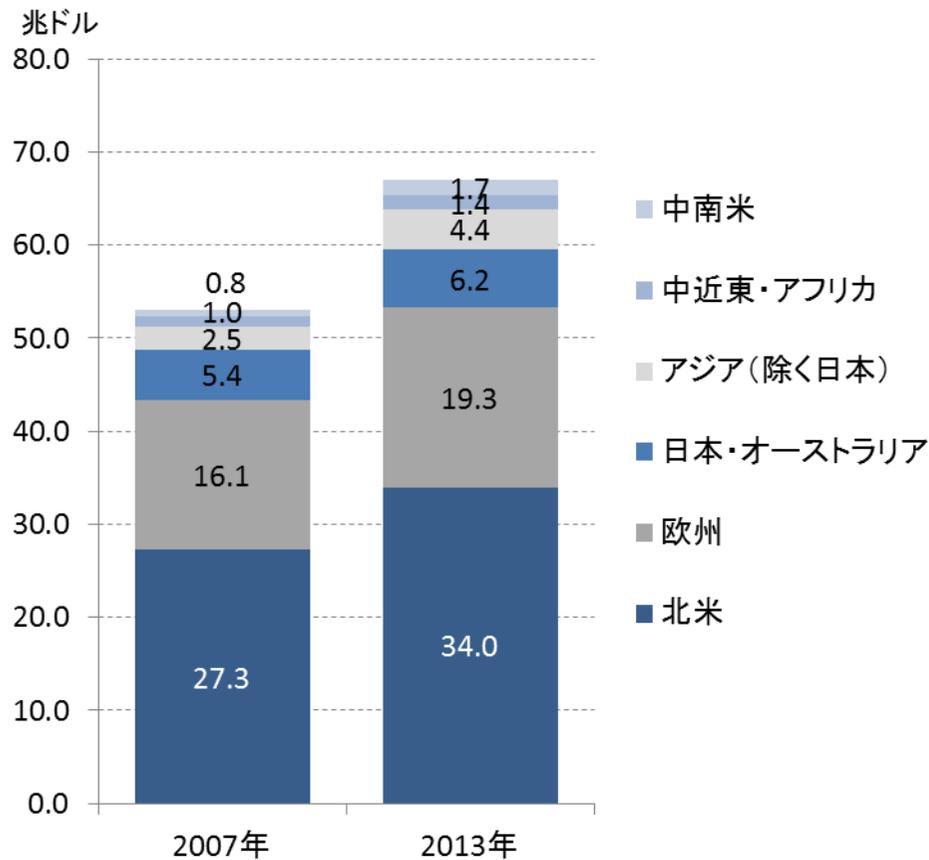
2. 基準価額の計算ルール等を見直す

- ✓ 過誤訂正時のMateriality Policy 導入等（ルクセンブルク・香港・シンガポール等を参考に）
- ✓ グローバルの会計原則に照らして、投信計理ルールの共通化などを実現する

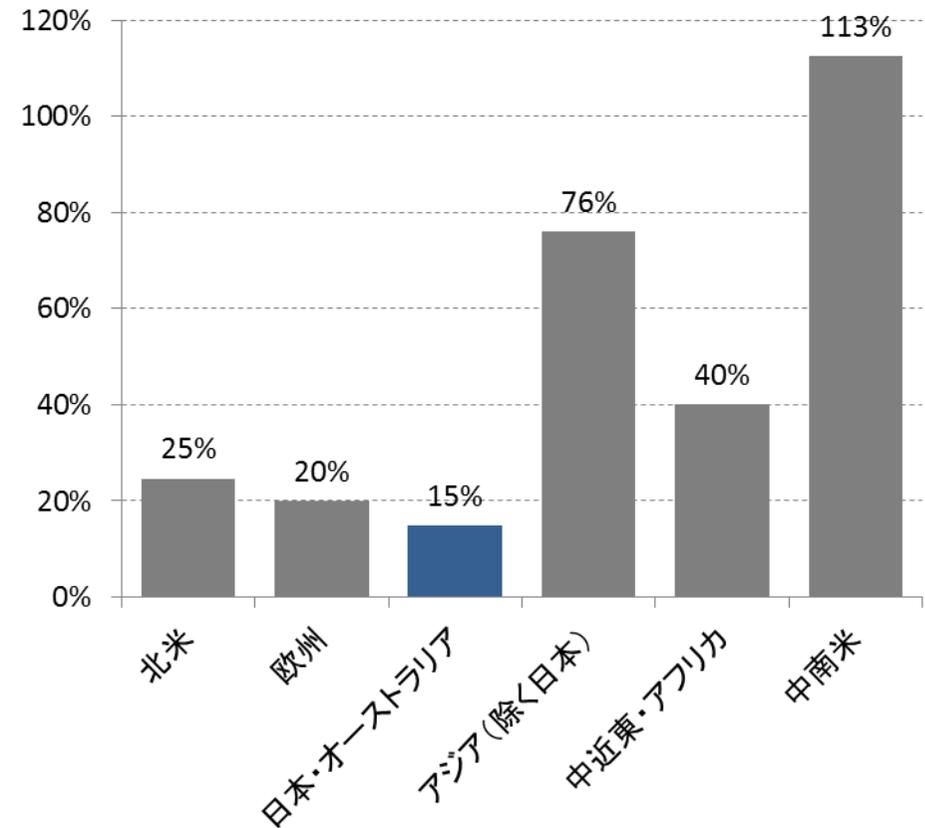
世界の運用ビジネスの規模(地域別、資産額)

- アジアで急速に拡大

地域別運用ビジネスの規模(資産額ベース)



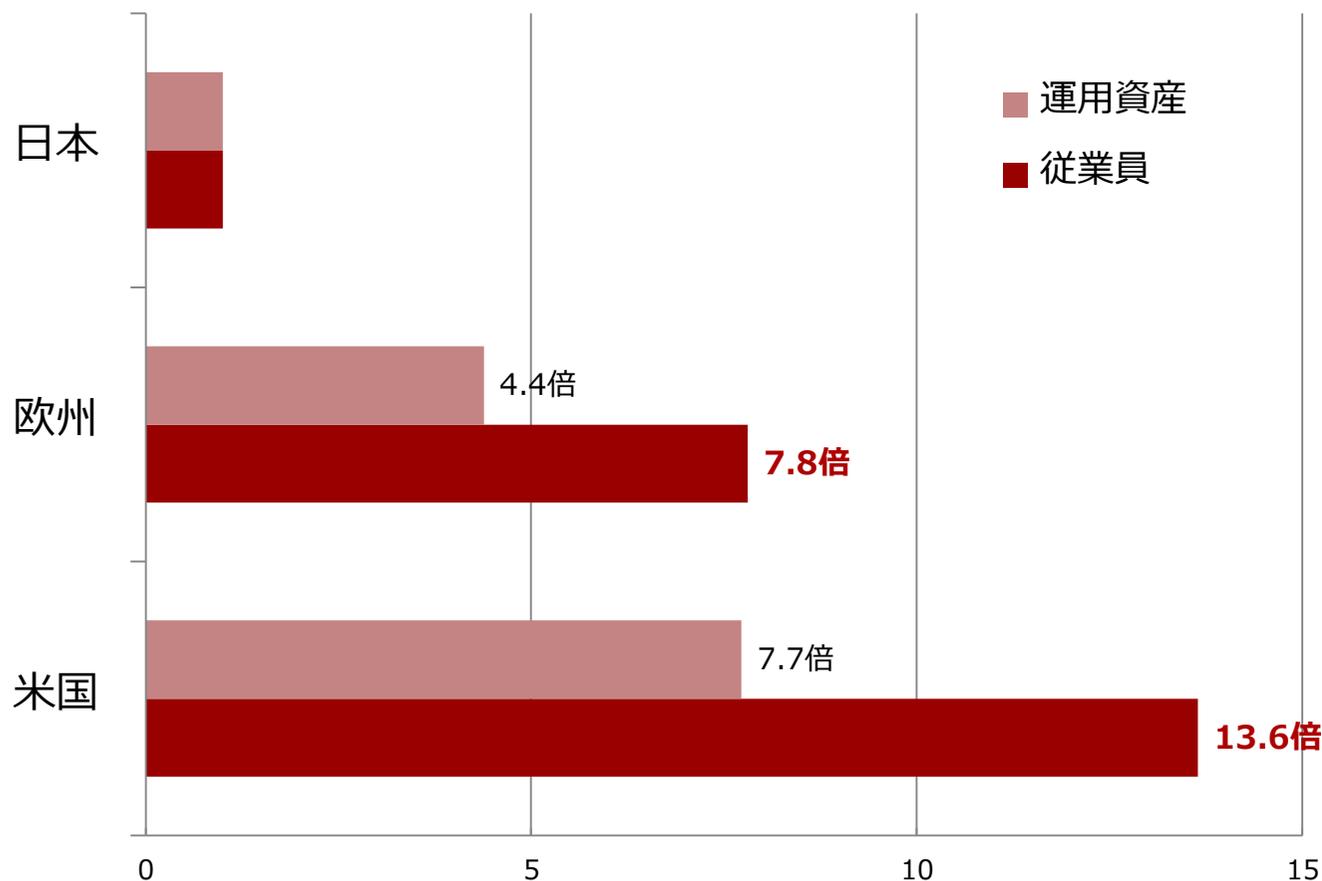
地域別運用ビジネスの伸び
(資産額ベース、2007年～2013年)



※出所: The Boston Consulting Groupのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

世界の運用ビジネスの規模(地域別、資産額・従業員数)

運用資産額と従業員数比較(2013年) : 日本を1として比較



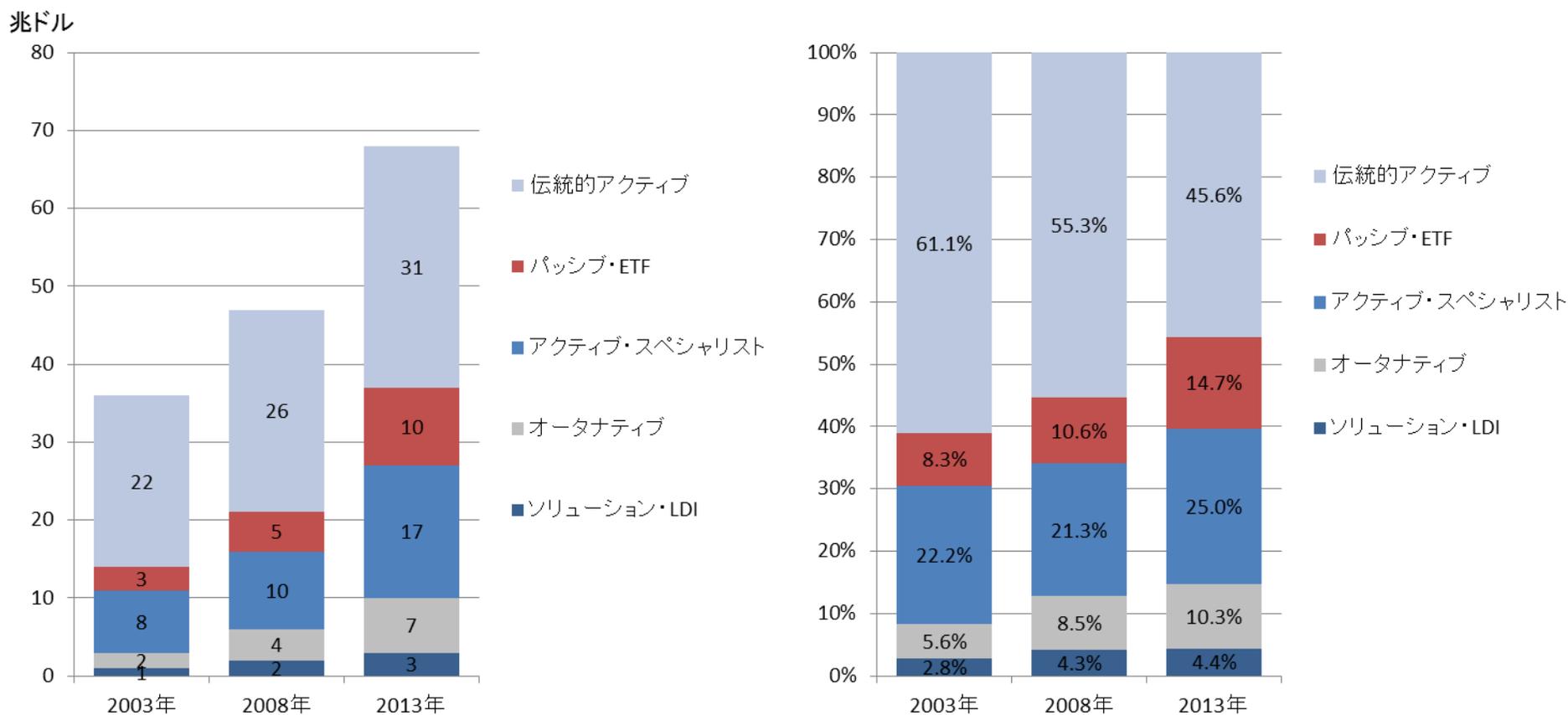
	運用資産 (兆USD)	従業員数 (千人)
日本	4.4	12
欧州	19.3	95
米国	34.0	166

加えて、EFAMA(欧州投信投資顧問業協会)の試算では、運用会社勤務の95千人以外に、関連業務の従事者が約435千人おり、合計で530千人程度が運用関連に携わる。

※出所: 日本投資顧問業協会、ICI(米国)、EFAMA(欧州)

世界の運用ビジネスの規模(運用戦略別、資産額)

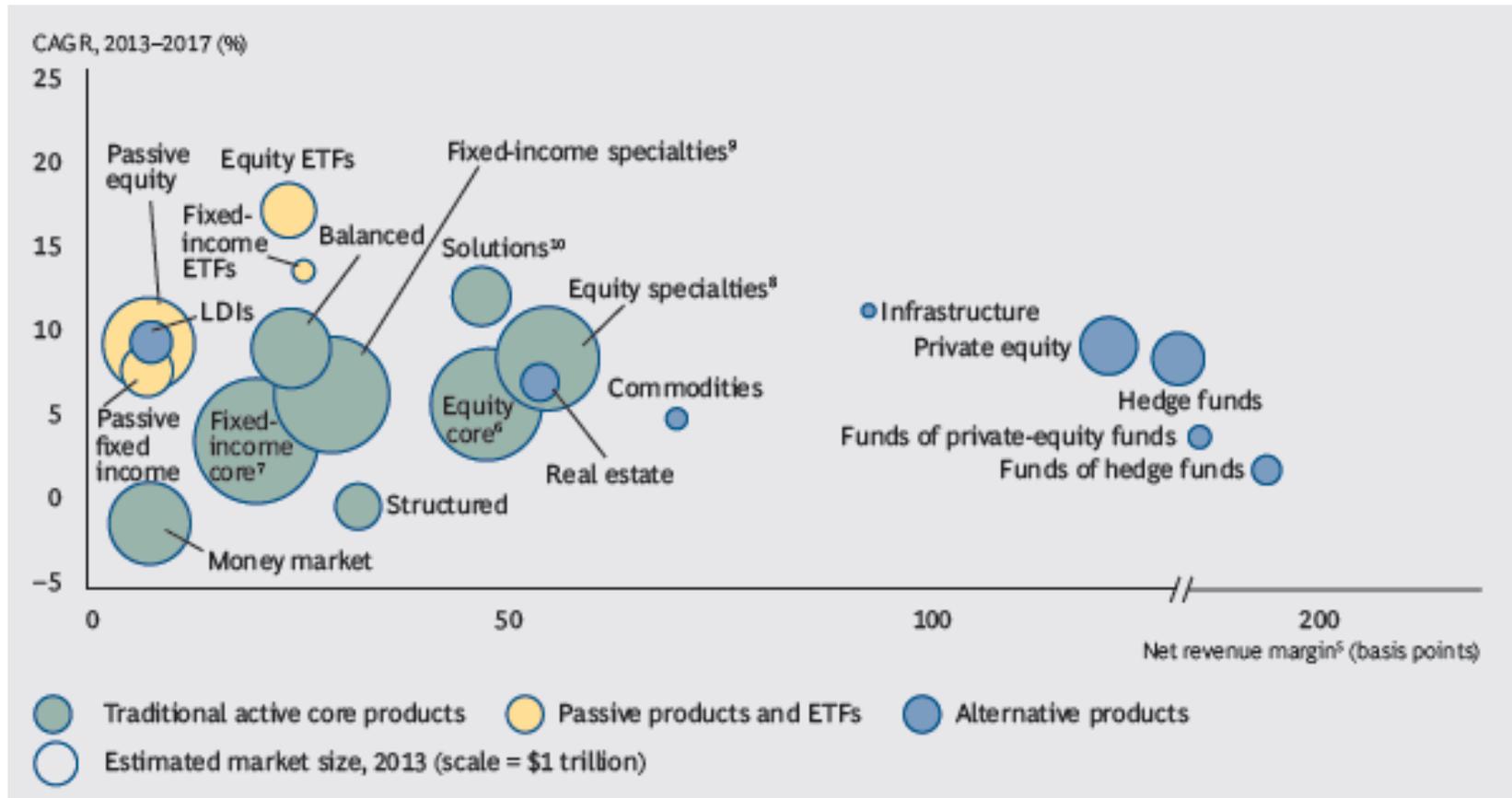
- 各運用とも規模拡大が予想される
- 資産規模ではパッシブ・ETFのシェアが拡大



※出所: The Boston Consulting Groupのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

世界の運用業界:アセット・クラス別の資産増減率と平均運用報酬

- パッシブ・ETF、バランス、スペシャリスト、ヘッジファンドのビジネスが拡大



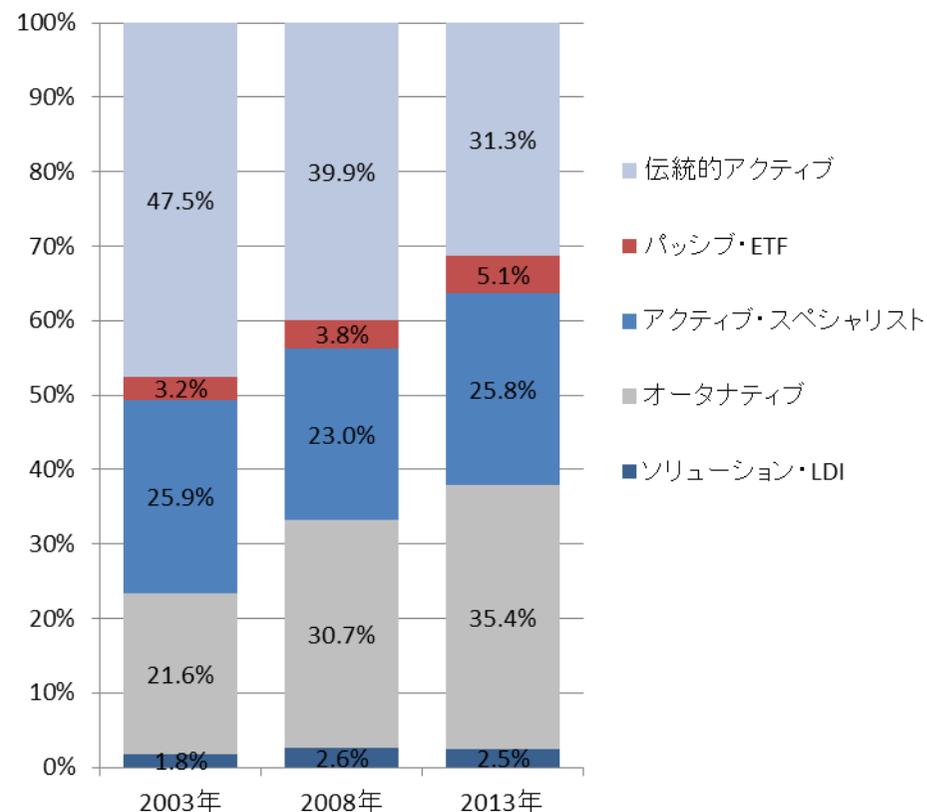
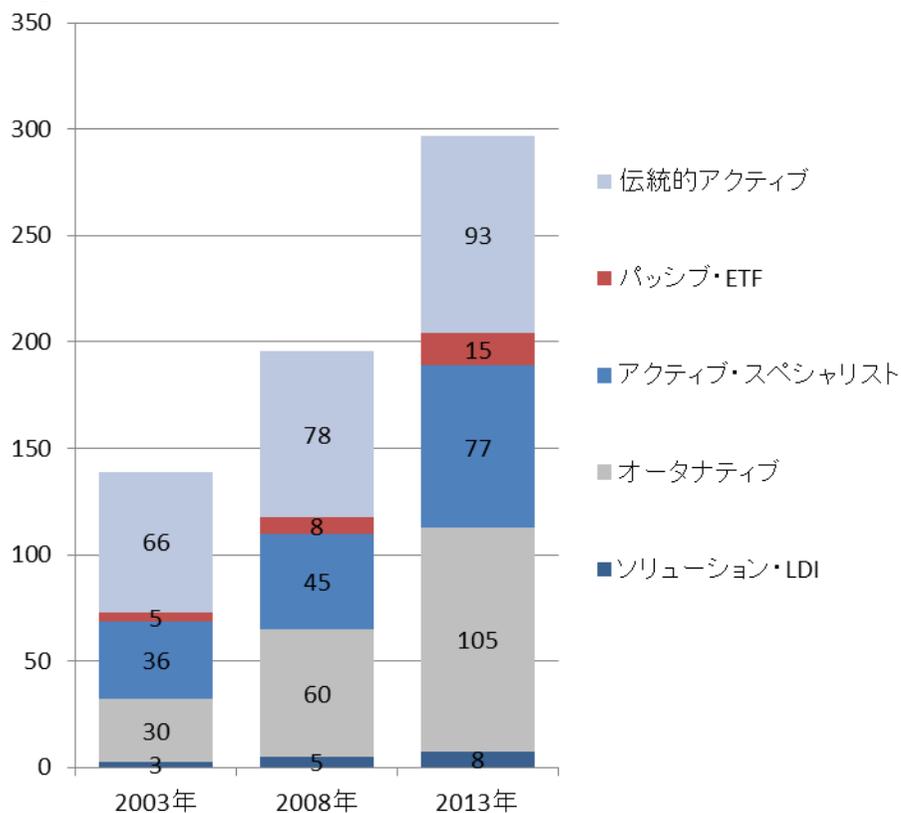
※出所: The Boston Consulting Group

世界の運用ビジネスの規模(運用戦略別、運用収入額試算値)

運用収入ベースではオータナティブとアクティブ・スペシャリスト運用が重要な戦略に

注) 平均運用報酬の前提: 伝統的アクティブ: 30bp、アクティブ・スペシャリスト: 45bp、オータナティブ: 150bp、パッシブ・ETF: 15bp、ソリューション・LDI: 25bp

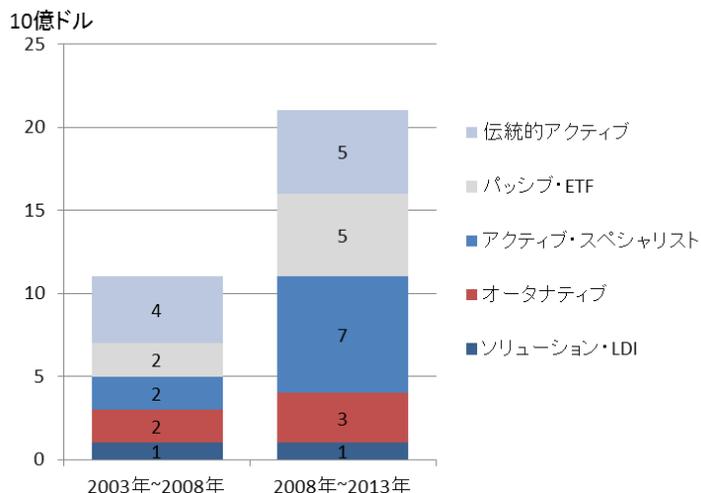
10億ドル



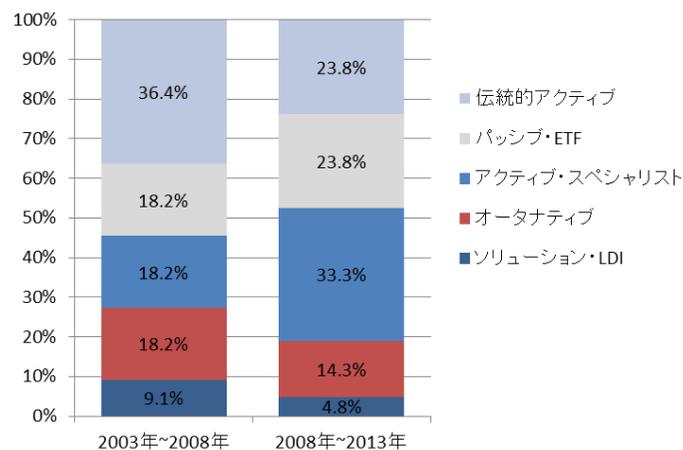
※出所: The Boston Consulting Groupのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

資産運用戦略別資産額と運用収入額(試算値)の増加額

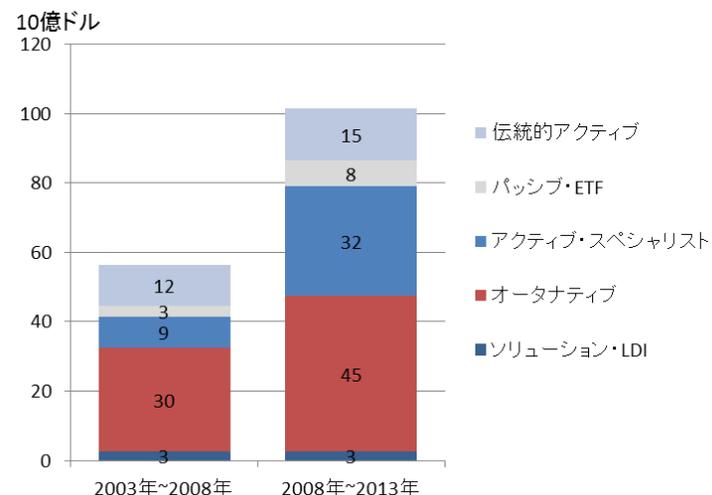
資産増加額



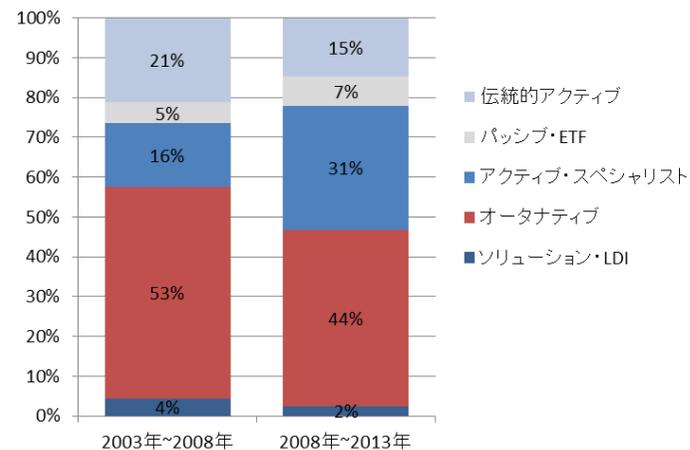
資産増加額の構成比率



運用収入増加額(試算値)



運用収入増加額(試算値)の構成比率

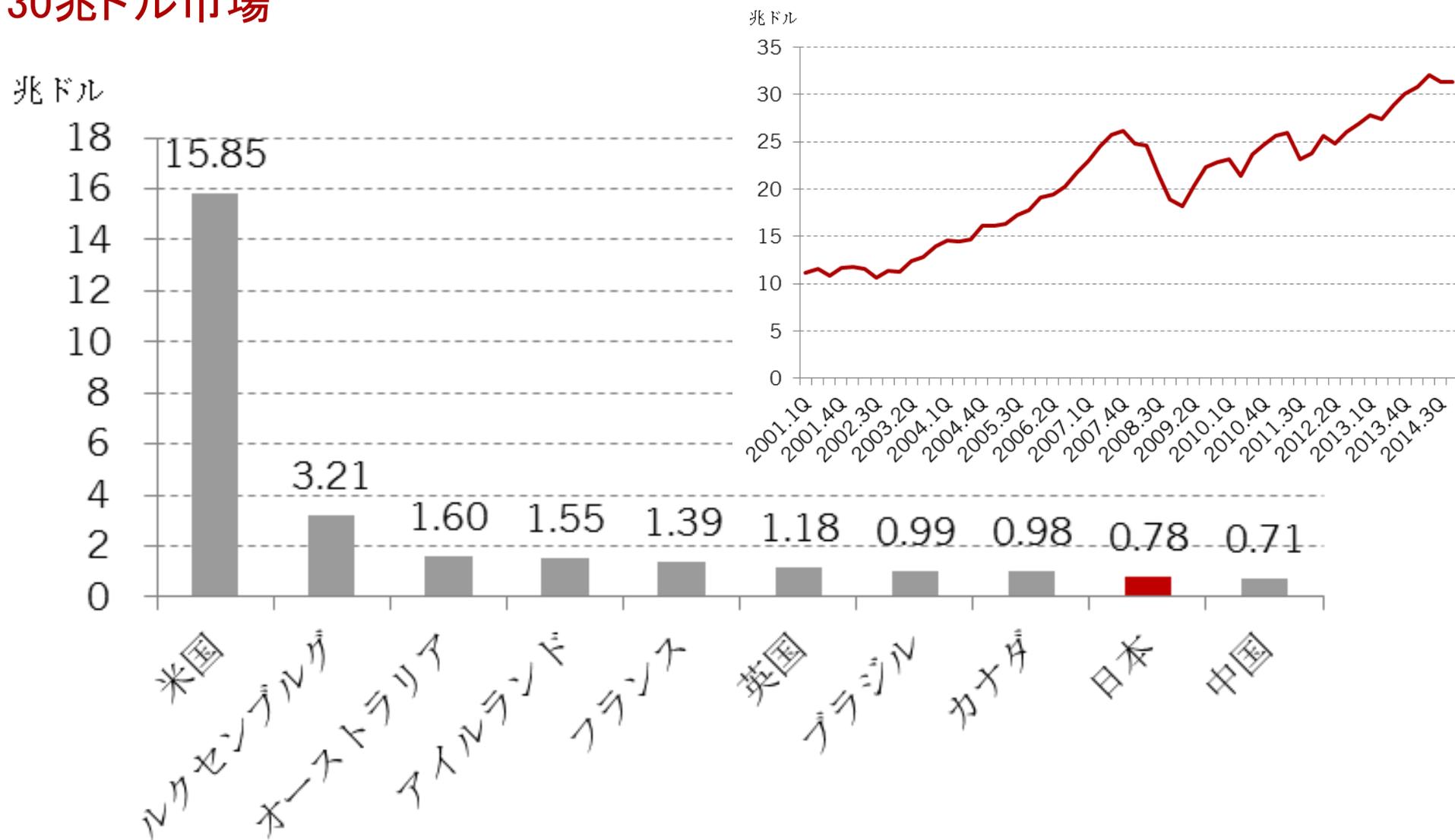


注) 平均運用報酬の前提: 伝統的アクティブ: 30bp、アクティブ・スペシャリスト: 45bp、オータナティブ: 150bp、パッシブ・ETF: 15bp、ソリューション・LDI: 25bp

※出所: The Boston Consulting Groupのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

世界の投信市場(2014年末)

30兆ドル市場



※出所：投資信託協会

運用会社の色分け

独立系



生保・損保系



銀行・証券系



特化型・オータナティブ系



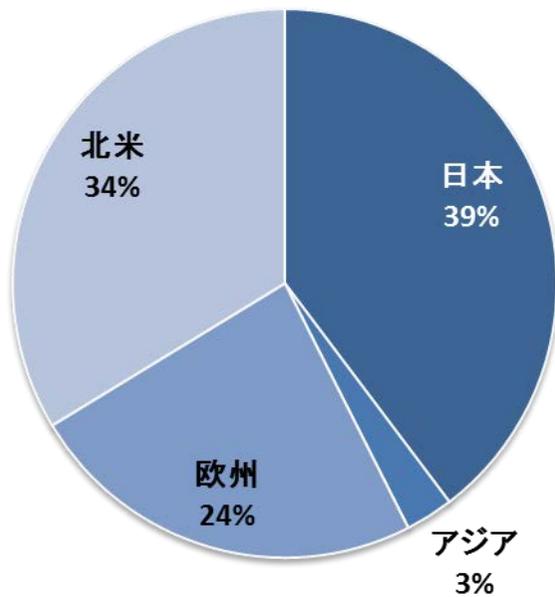
運用会社の拠点

- 世界の運用業界で活躍できる人材を如何に養成するか

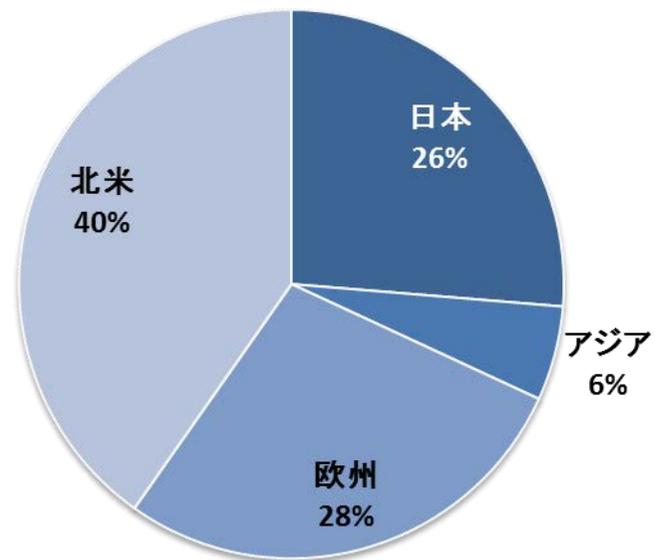
会社名	拠点	大学
	ニューヨーク	ニューヨーク大学
	バレーフォージ	ペンシルベニア大学
	ボストン	ハーバード大学 MIT
	ロンドン	オックスフォード ケンブリッジ
	エジンバラ	エジンバラ大学
	チューリッヒ	スイス連邦工科大学 ザンクトガレン大学
	ジュネーブ	ジュネーブ大学 ローザンヌ大学

世界株式に占める各地域の株式市場の比率

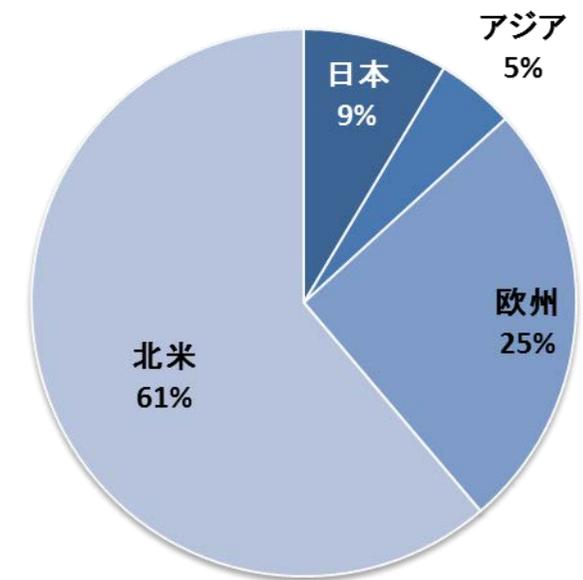
1989年12月末



1995年3月末



2015年3月末

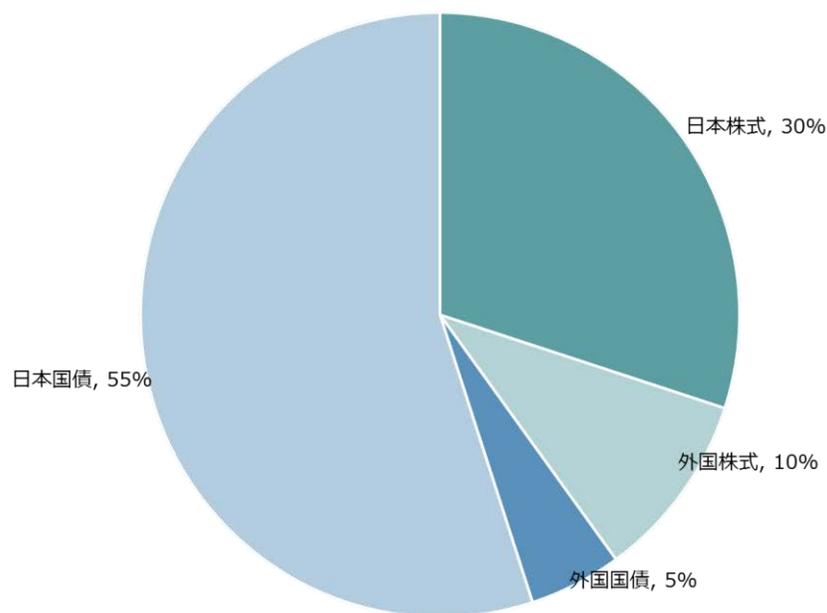


※出所: MSCI 株式インデックスの構成比データを使用しピクテ投信投資顧問作成

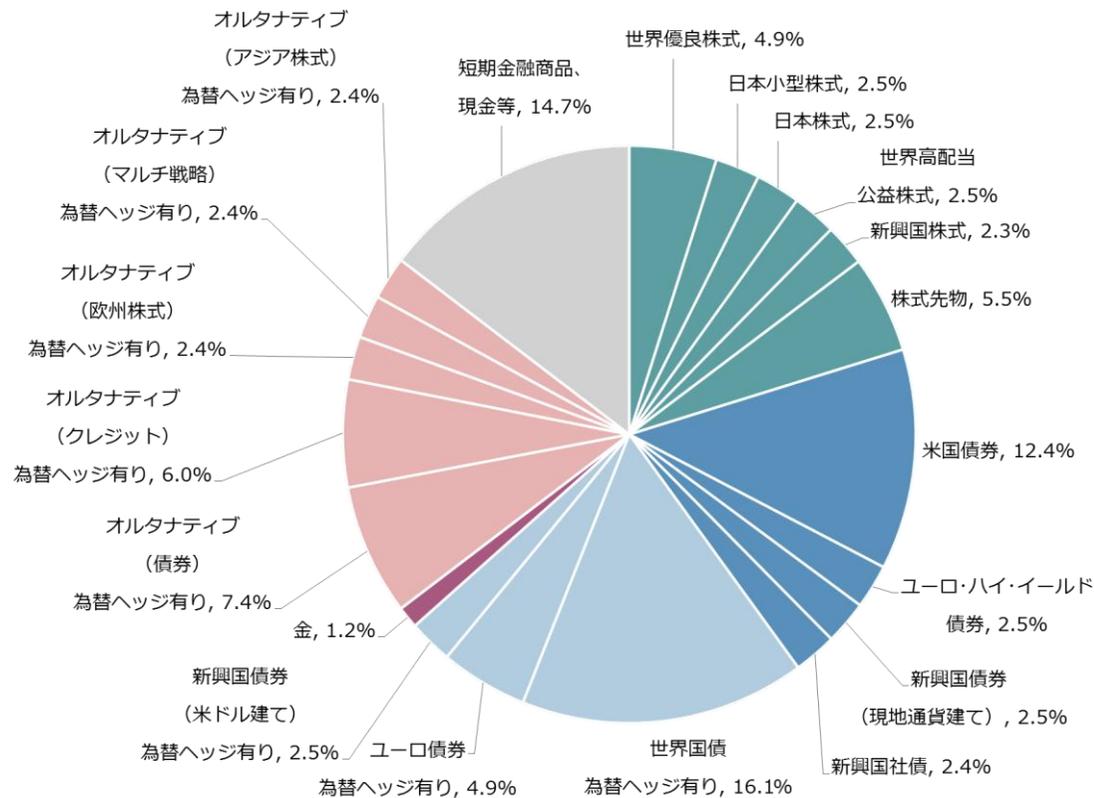
バランス運用とマルチ・アセット・アロケーション運用

- ✓ かつては株式、債券の低相関に依存した運用が主流。
- ✓ 今後は株式や為替のベータリスク、債券のデューレーション、クレジットやイールドカーブ・リスク、オータナティブ、地域特性、運用戦略など、様々な資産のリスクとその相関に着目、幅広く分散投資することで最適ポートフォリオを構築する時代に。

これまで



今後

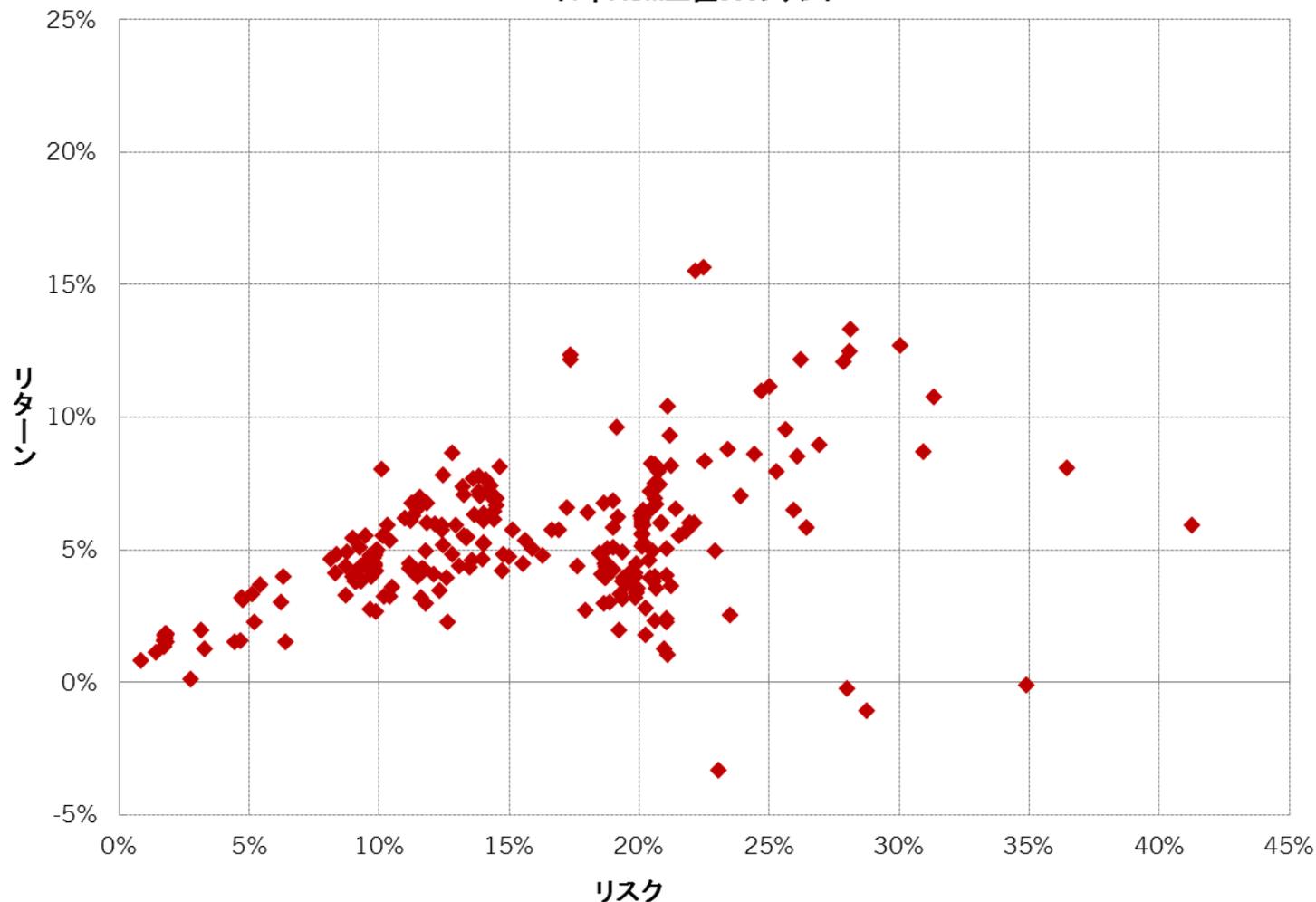


※上記はイメージ図です。

日本の投資信託 リスク・リターンプロファイル

2005年3月末～2015年3月末(円ベース、年率)

日本AUM上位300ファンド

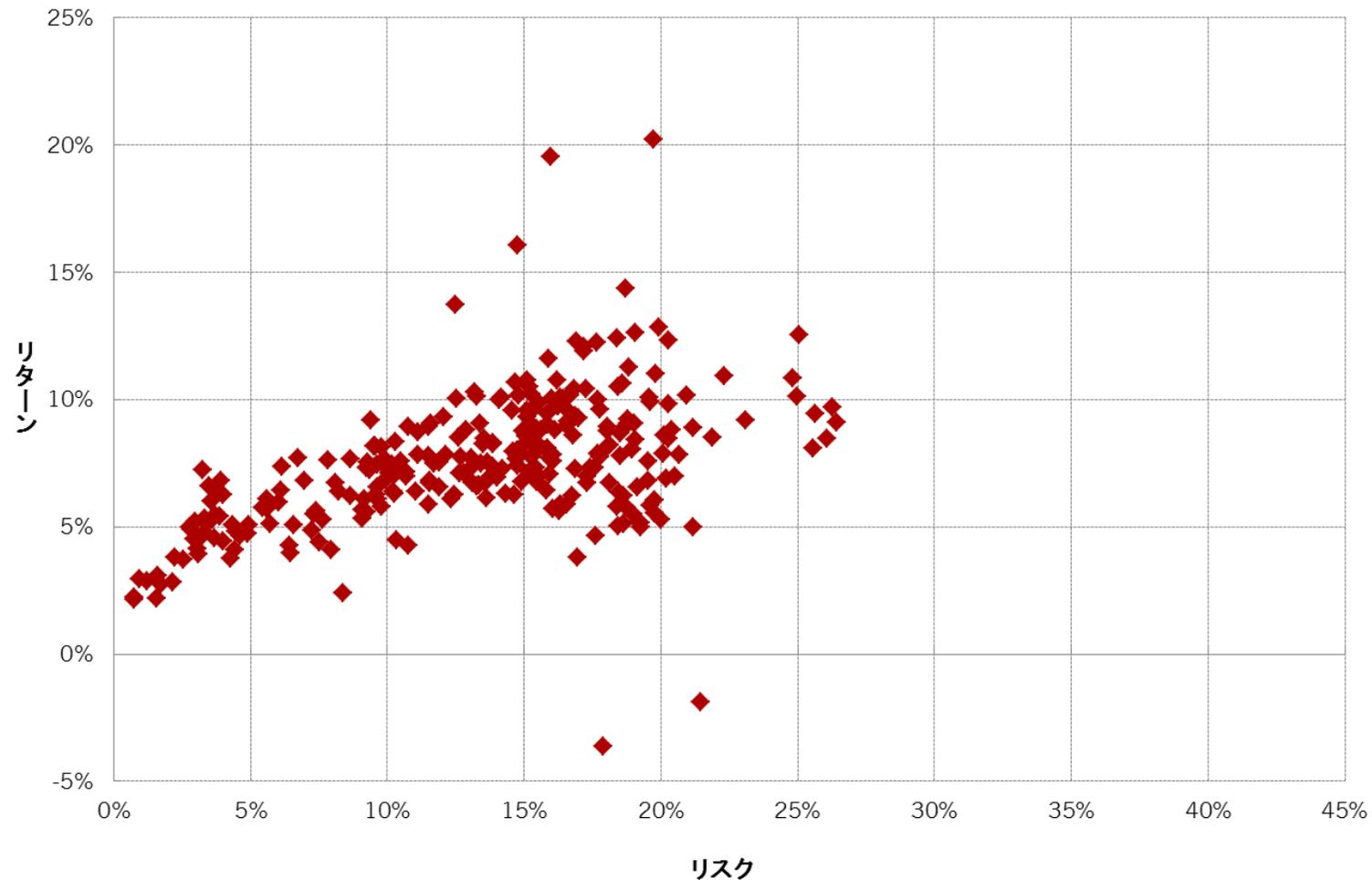


※対象ファンドは、2005年3月31日以前に設定された、販売国、設定国ともに日本のファンド(ETF、マネー型、公社債ファンドを除く)のうち、純資産総額上位300ファンド。
※基準価額(分配金再投資後)ベース。リスクは月次リターンの標準偏差。年率換算。
※期間:2005年3月31日～2015年3月31日。AUMは2015年3月31日時点
出所:リッパー、ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

米国の投資信託 リスク・リターンプロファイル

2005年3月末～2015年3月末(米ドルベース、年率)

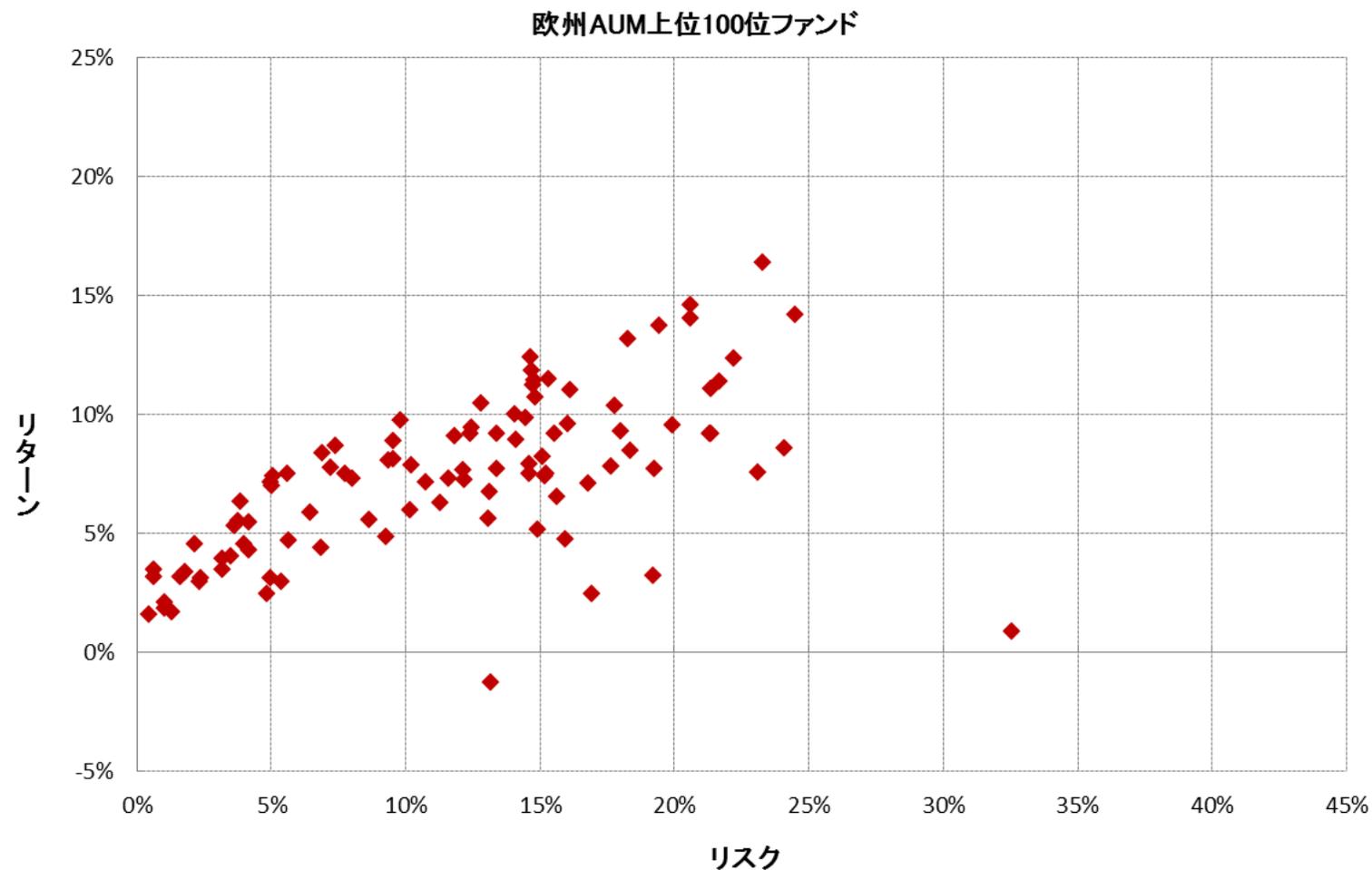
米国AUM上位300ファンド



※対象ファンドは、2005年3月31日以前に設定された、販売国、設定国ともに米国のファンド(ETFとマネー型を除く)のうち、純資産総額上位300ファンド。
※基準価額(分配金再投資後)ベース。リスクは月次リターンの標準偏差。年率換算。
※期間:2005年3月31日～2015年3月31日。AUMは2015年3月31日時点
出所:リッパ、ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

欧州の投資信託 リスク・リターンプロファイル

2005年3月末～2015年3月末(現地通貨ベース、年率)



※対象ファンドは、2005年3月31日以前に設定された、UCITsのファンドで、イギリス、フランス、イタリア、スイス、スペイン、スウェーデン、ドイツ、オランダで販売されているファンド(ETFとマネー型を除く)のうち、純資産総額上位100ファンド。

※基準価額(分配金再投資後)ベース。リスクは月次リターンの標準偏差。年率換算。

※期間:2005年3月31日～2015年3月31日。AUMは2015年3月31日時点

出所:リッパー、ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

各国の債券市場

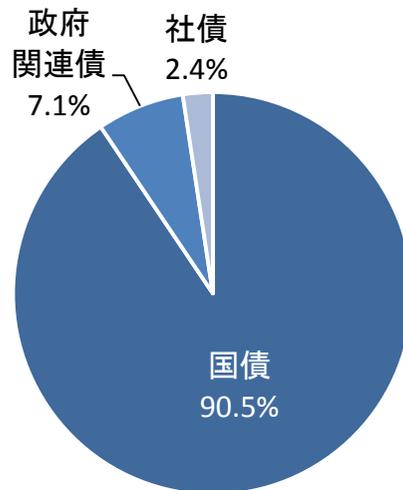
投資家向けにポートフォリオを構築する際の円建債券の選択肢は

国債と政府関連債が中心

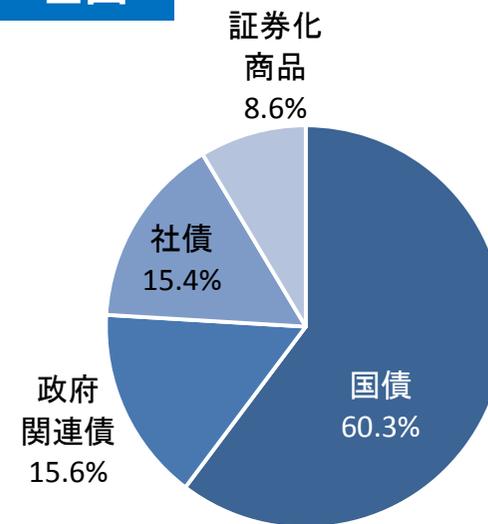
社債は市場規模が限られている。

証券化商品はほぼ存在しない。

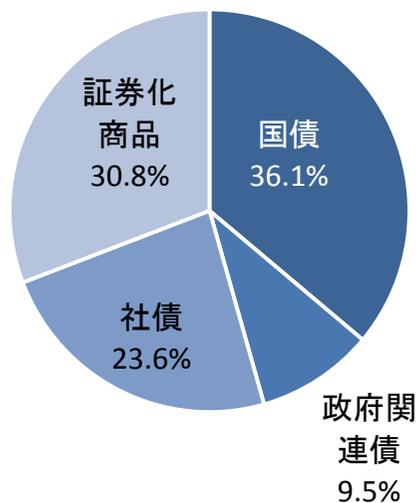
日本



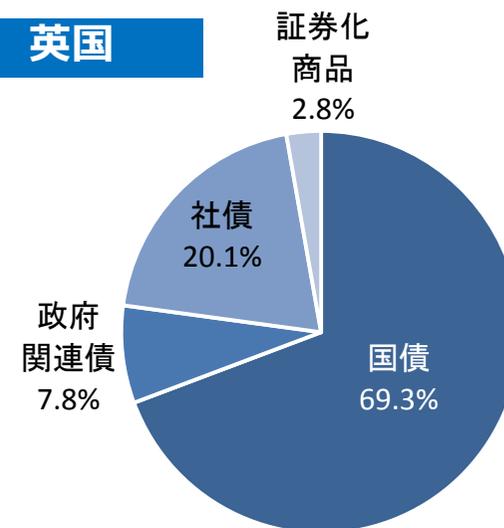
ユーロ圏



米国



英国

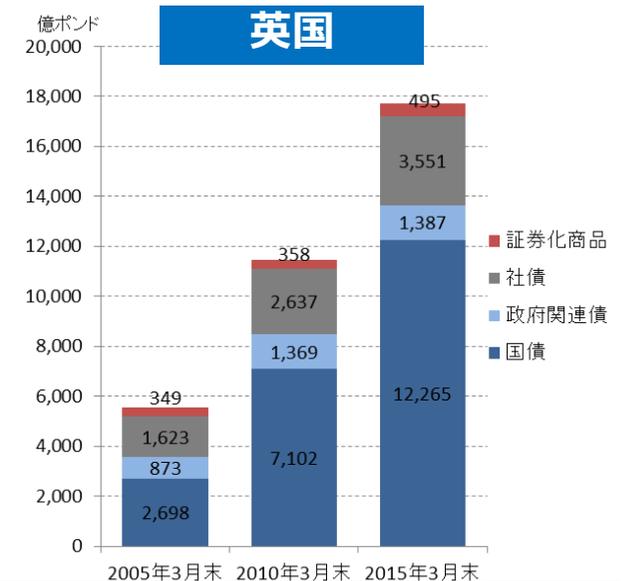
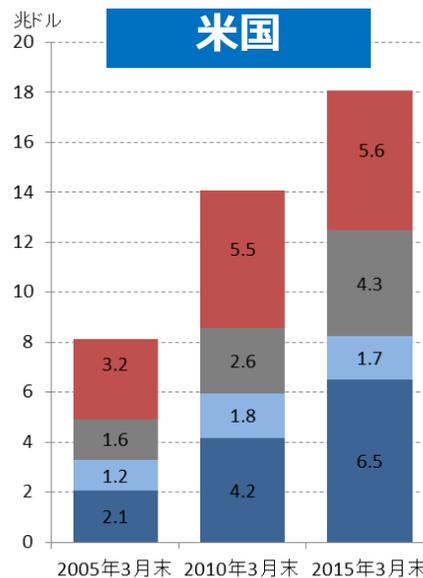
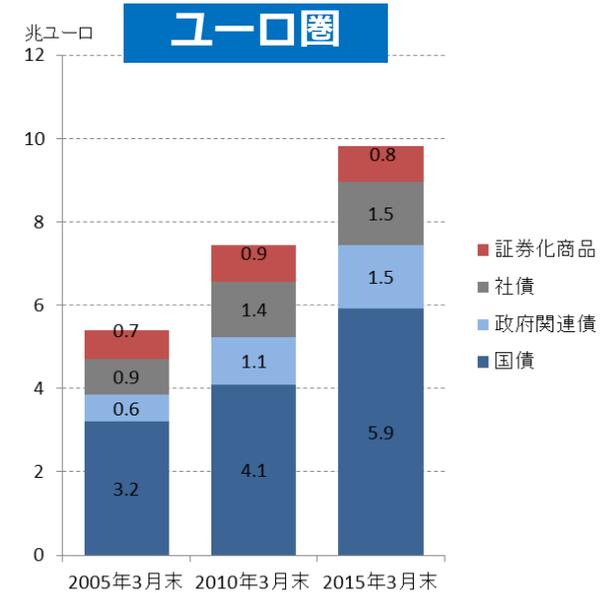
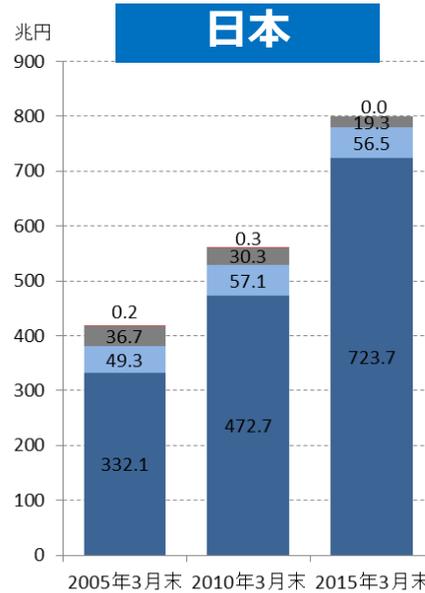


※出所: バークレーズのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

各国の債券市場規模の推移(2005-2015)

各国とも債券市場は拡大

各国の社債市場が順調に拡大する一方、日本の社債市場は逆に縮小



※出所:パークレーズのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

各国の社債市場規模の推移(2005-2015)

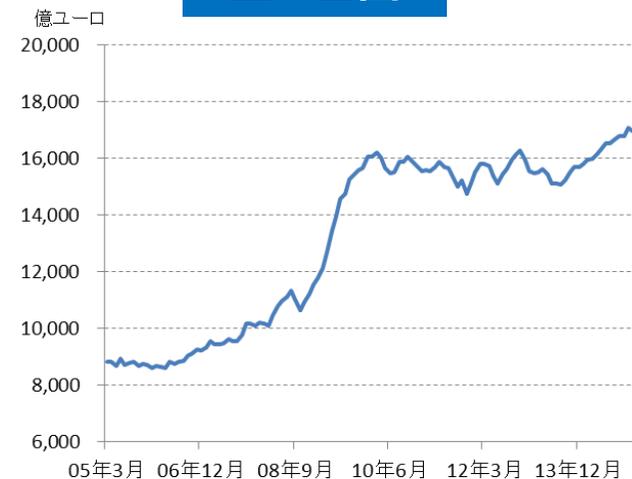
世界的に社債市場は順調に拡大

一方、日本は縮小

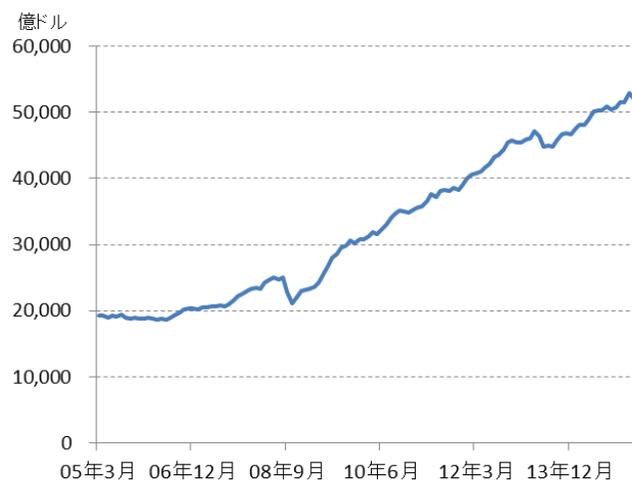
日本



ユーロ圏



米国



英国



※出所:BoAメリルリンチのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

各国のハイイールド市場規模の推移(2005-2015)

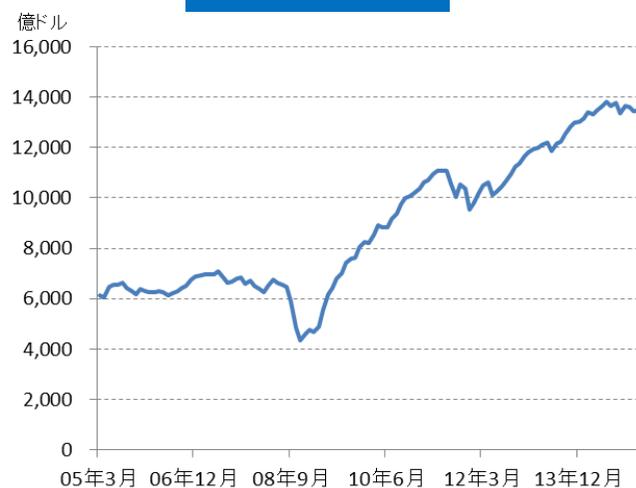
日本にハイイールド市場は存在しない。

各国はハイイールド市場を順調に育成してきた。

ユーロ圏



米国



英国



※出所:BoAメリルリンチのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

LAZARD

ASSET MANAGEMENT

第4回「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」
日本の資産運用業界の発展とその成長の為の課題と提言

平成27年5月29日

ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント株式会社
代表取締役社長 石田友豪

グローバルに見た日本の資産運用業の成長機会

▶ 我が国と主要国との投資信託残高¹およびGDP²の比較(例)

	<u>投信残高</u> (10億米ドル)	<u>GDP</u> (10億米ドル)	日本を“1”とした場合 <u>投信残高</u>	<u>GDP</u>
日本	780	4,616	1.0	1.0
米国	15,852	17,418	20.3	3.8
オーストラリア	1,601	1,444	2.1	0.3
フランス	1,391	2,846	1.8	0.6
英国	1,182	2,945	1.5	0.6

米国の経済規模(GDP)は、我が国の約4倍であるが、投信の残高は約20倍

1: 出典 国際投資信託協会 2014年12月末時点 「投資信託」とは、オープンエンドの公募証券投資信託

2: 出典 IMF - World Economic Outlook Database April 2015 2014年12月末時点 名目GDP 小数点以下切捨て

日本の資産運用業界の発展とその成長の為の課題と提言

➤日本において資産運用業が一層発展し、その役割を果たしていくには以下の課題への不断の取り組みが必要と考える

1. DC・NISA・投資信託の健全かつ一層の普及
2. 資産運用業界が果たす重要な役割とその取り組み
3. 資産運用会社の多様性と多様な運用手法の創出
4. アセット・オーナー(機関投資家・個人投資家)の重要性
5. 資産管理業務の競争力強化

1. DC・NISA・投資信託の健全かつ一層の普及（1）

➤DC

✓ 拠出限度額 日本	企業型	DBなし	¥55,000/月
		DBあり	¥27,500/月
米国	個人型	自営業者	¥68,000/月
		DBなし	¥23,000/月
	50歳未満		\$1,500/月(約18万円)
		50歳以上	\$2,000/月(約24万円)

（ご参考） 米国のDC, IRAの状況（2014年末現在）

	<u>DC</u>	<u>IRA</u>
残高	6.8兆ドル	7.4兆ドル
投信割合	55%	48%
ターゲット・デート・ファンド ¹ 残高	4,770億ドル	1,490億ドル
ライフスタイル・ファンド ² 残高	780億ドル	930億ドル

1: A target date mutual fund typically rebalances its portfolio to become less focused on growth and more focused on income as it approached and passes the target date of the fund, which is usually included in the fund's name.

2: A lifestyle mutual fund maintains a predetermined risk level and generally "conservative," "moderate," or "aggressive," in the fund's name.

出典: Investment Company Institute: "2015 Investment Company Fact Book"

1. DC・NISA・投資信託の健全かつ一層の普及 (2)

➤NISA

✓年間投資限度額	日本	100万円(2016年より120万円に引き上げ)
	英国	2015年 15,240ポンド(約275万円)
	⇒日本:購入額	英国:拠出額ベース
✓ジュニアNISA 年間投資限度額	日本	2016年より80万円(対象:0~19歳)
	英国	2015年 4,080ポンド(約73万円)(対象:0~17歳)
		⇒2011年11月より導入
✓非課税期限	日本:5年間	
		英国:無(2008年より恒久化)

(ご参考) 英国ISA 年間投資限度額(単位:ポンド)の推移

	株式型ISA		株式型ISA	ジュニアISA
1999~2008年	£7,000	2012~2013年	£11,280	£3,600
2008~2010年*1	£7,200/£10,200	2013~2014年	£11,520	£3,720
2010~2011年	£10,200	2014~2015年*2	£11,880/£15,000	£3,840 / £4,000
2011~2012年	£10,680	2015年	£15,240	£4,080

*1: 2009/10/6より、50歳以上は£10,200へ拡大 *2 2014/6/30迄 左記適用

出典: HM Revenue and Customs: "Individual Savings Account (ISA) Statistics"

1. DC・NISA・投資信託の健全かつ一層の普及（3）

取組むべき事項

- ✓ 現制度の利用の一層の促進
- ✓ DC拠出限度額の拡大
- ✓ 今国会に改正法案が提出された個人型DCの普及、アクセスポイントの構築
- ✓ デフォルト型商品の拡充と企業型DCプランへの自動加入制度の検討、英国の工夫
- ✓ NISAおよびジュニアNISAの非課税額拡大と制度の恒久化
- ✓ 幅広い個人投資家層（及びその予備軍）に対する継続的な金融知識、情報の提供
- ✓ 金融商品はその性能を事前に確認できないという特性⇒比較情報の充実
 - 現状、原データは豊富にあり既に活用されているが、往々にして全ての商品を料率だけで比較する傾向
- ✓ 投資信託にかかる費用等における適切、かつ、分かりやすい情報開示の推進 ⇒ 運用力等に応じた適切な運用報酬の徴収

2. 資産運用業界が果たす重要な役割とその取り組み(1)

➤産業金融の担い手としての資産運用業界、その果たすべき役割の重要性

- ・ 少子高齢化およびアジアの成長の取り込み

➤金融仲介機能としての資産運用業界

- ・ プロとしての選別眼が市場の効率化を進める

(ご参考) 日本銀行 資金循環の日米欧比較

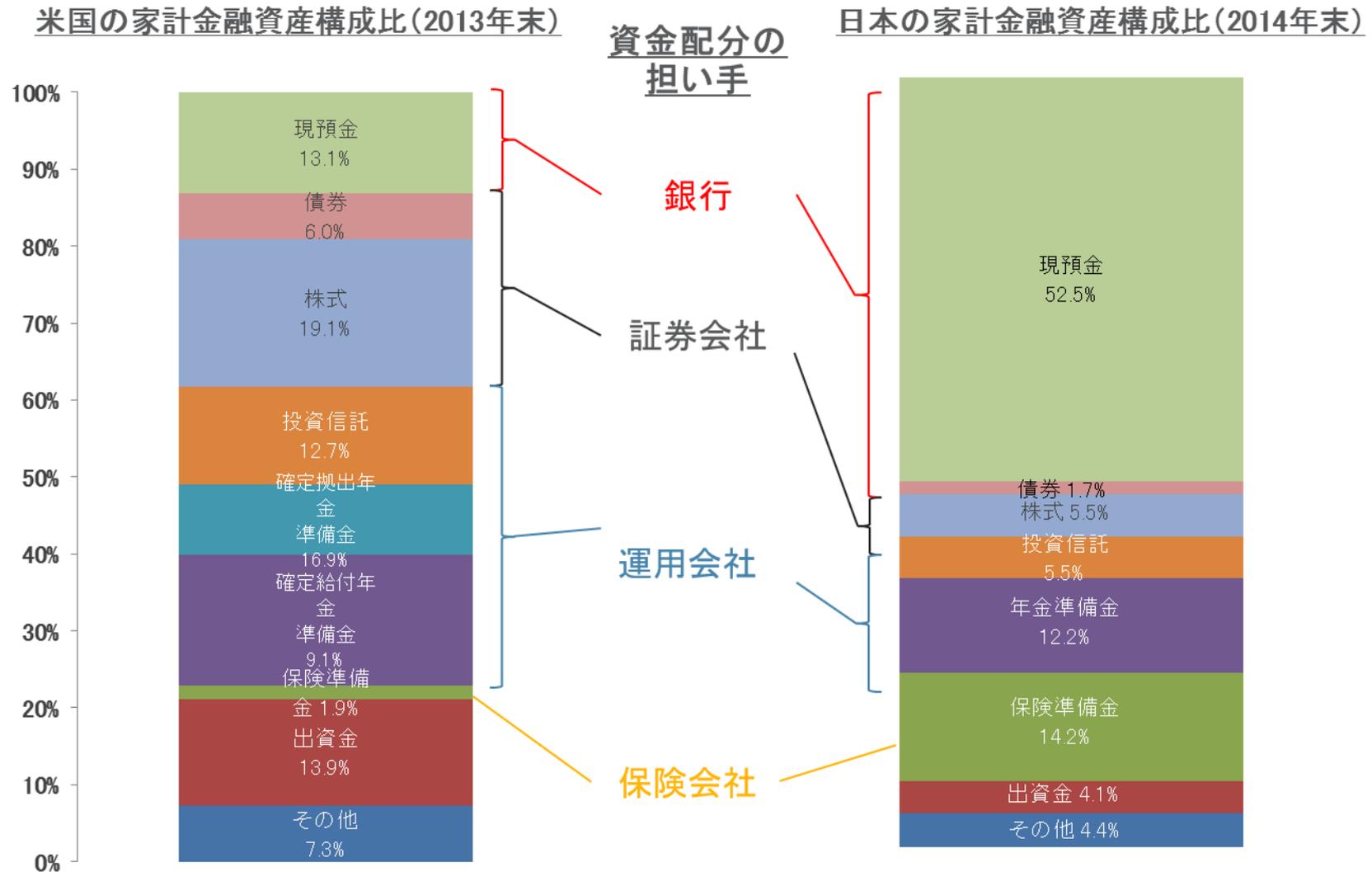
	預金取扱金融機関の貸出額		家計の投資信託保有額
日本:	419兆円	>	93.1兆円
米国:	2.5兆ドル	<	8.9兆ドル

(出典: 日本銀行 資金循環の日米欧比較 2015年3月)

➤資産運用会社は、日本版スチュワードシップ・コードに基づき、投資先企業のガバナンスをモニターし、場合によっては、改善を促す立場

➤多くの金融取引が一つの金融グループ内で完結してしまう可能性

日米の家計金融資産構成 (1)



出所: FRB, Financial Accounts of the United States

出所: 日本銀行、資金循環統計

日米の家計金融資産構成 (2)

米国の家計金融資産構成比(2013年末)



出所: FRB, Financial Accounts of the United States

資金配分の主体

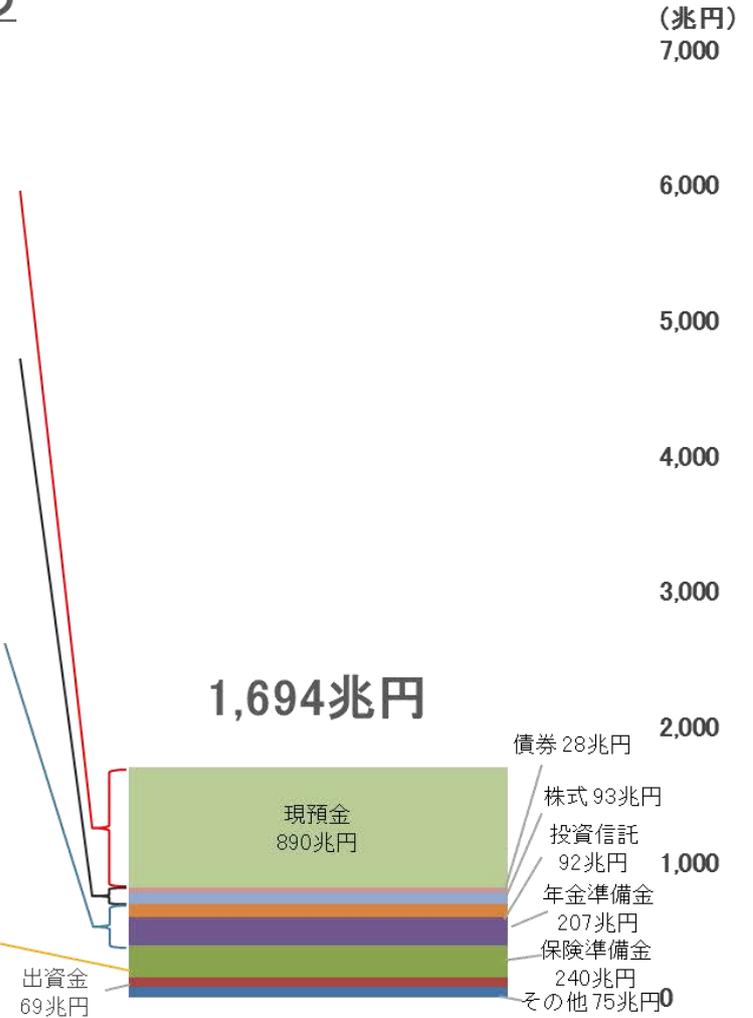
銀行

証券会社

運用会社

保険会社

日本の家計金融資産構成比(2014年末)



出所: 日本銀行、資金循環統計

2. 資産運用業界が果たす重要な役割とその取り組み(2)

取組むべき事項

✓利益相反への対応方針等を含めた、資産運用会社におけるコーポレートガバナンスの確認・確立

✓フィデューシャリー・デューティー(金融庁 平成26事務年度 金融モニタリング基本方針 II 重点施策 3. 資産運用の高度化)の実践

✓スチュワード・シップ・コードの実践による対話の充実とコーポレート・ガバナンス・コードの両輪による持続的経済成長の実現

- 投資家による明確な対話内容の設定
- 対話時における投資家と企業側の認識の一致
- 長期的投資による企業価値の向上

3. 資産運用会社の多様性と多様な運用手法の創出

- ▶ 多様な価値観を有する運用会社の集積による、グローバルな競争環境の整備
- ▶ 多様な運用会社への運用委託を通じた、年金基金等、アセット・オーナーの更なる資産分散と運用成果の向上
- ▶ スタートアップへの目利きの巧拙
- ▶ 運用の種類等による統合的なフィー体系

取組むべき事項

- ✓ 起業間もない新たな運用会社の育成
- ✓ 資産運用会社版ベンチャーの発掘
- ✓ 日本版「新興運用者育成プログラム(”Emerging Managers Program”）」の創設
- ✓ 資産運用に係る高度専門人材の育成
- ✓ 大学などでの運用の促進
- ✓ 人と違う運用や差別化されたサービスの提供
- ✓ アセットマネジメント特区の創設（特区法の法整備、人材の流動性や都市インフラの整備、人的ネットワークの形成、英語による運営、ウェルスマネージメントへの取り組み、税制優遇等）

4. アセット・オーナー（機関投資家・個人投資家）の重要性

- 年金基金等のアセット・オーナーは、年金加入者・受給者に対してプロの投資家としての受託者責任を負う技量を備える
- 資産運用会社に運用を委託すると同時に、良い意味で運用会社を鍛える存在
- 個人投資家としてのアセット・オーナーの自己責任原則の周知・投資目的の認知（老後資金・教育資金等）

取組むべき事項

- ✓GPIF改革の更なる推進
- ✓運用会社のパフォーマンス（定量、定性両面）の中長期での評価による資産運用会社の育成
- ✓相続における株式評価に関する取り扱い整備による長期保有の促進

5. 資産管理業務の競争力強化

- 資産管理業務をグローバル・スタンダードに近づけることにより、日本の金融商品、例えば、日本設定の投資信託を海外でも販売可能に
- グローバルな競争により、金融商品の質の向上、コスト節減が見込め、日本の投資家にもメリット

取組むべき事項

- ✓ グローバルに流通する金融商品、例えば、海外の仕組みを参考に、
資産運用に係る事務管理をレビュー、効率化
- ✓ アジア地域・ファンド・パスポートの検討とUCITSの活用

本資料は、第4回「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」のために、ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント株式会社が作成した資料です。本資料における統計等は、当社が信頼できると思われる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。また、本資料に掲載されているすべての内容に関する著作権、その他一切の権利は、当社または 正当な権利を有する第三者に帰属しています。

「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」報告書の骨子案について

平成 27 年 5 月 29 日

東京国際金融センターの推進に関する懇談会

○次回懇談会（7月開催予定）において、本懇談会の報告書案について御議論いただく予定。第3回会合までの議論を踏まえた報告書の骨子案は、次のとおり。

【報告書骨子案】

1. はじめに

- 懇談会の趣旨、検討内容について記載

2. 国際金融センターとしての東京市場のあり方

- 我が国の特性や強みを活かした国際金融センターとしての東京市場のあり方について記載

3. 東京市場の現状と課題

(1) 各市場について

- 各市場に関し、懇談会のプレゼン資料及び意見等をもとに、当該市場の現状・分析、現状を踏まえた課題について記載

(各市場の主な課題)

①株式・ETF市場

- ・コーポレートガバナンス改革に係る取組みの海外へのアピール
- ・中長期マネーの市場参加促進のための施策
- ・多様なETFの提供

②債券市場

- ・日本国債市場のグローバル化
- ・社債市場のグローバル化
- ・運用基準の柔軟化

③デリバティブ市場

- ・多様な商品の提供
- ・運用基準の柔軟化
- ・投資家の上場デリバティブ市場への参加促進

④その他（プロ向け市場、決済インフラ等）

- ・プロ向け市場のプロモーション
- ・決済インフラの国際標準化
- ・東京市場での海外発行体による資金調達の促進

(2) 資産運用業について

- 資産運用業に関し、懇談会のプレゼン資料及び意見等をもとに、運用拠点としての東京市場の現状・分析、現状を踏まえた課題について記載

(主な課題)

- ・ 東京市場のアジア株のセンター化
- ・ 東京市場のアジアファンドセンター化
- ・ 海外ファンドの誘致
- ・ 高度金融教育プログラムの設置
- ・ 小規模アセットマネジメントの設立・育成

(3) ビジネス/制度/生活環境について

- ビジネス/制度/生活環境に関し、懇談会のプレゼン資料及び意見等をもとに、東京市場の現状・分析、現状を踏まえた課題について記載

(主な課題)

- ・ 語学上の障壁
- ・ 高度海外人材に配慮した税制
- ・ 海外金融機関の東京市場への誘致のための適切な規制

4. 課題への具体的取組み

(1) 業界における取組み

- 2. で掲げられた課題のうち、業界において取り組むべき事項について記載

(2) 政府・都における取組み

- 2. で掲げられた課題のうち、政府・都において取り組むべき事項について記載

5. おわりに

- 総括及び今後の展望等について記載

以 上