

NEWS LINE

証券会社関連の動向…………… 01
証券関連業務に関する行政の動き…………… 01

JIPs LINER

金融所得課税の一体化について…………… 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー
個人の社債投資 ～制度変更と課題…………… 04

JIPs FOCUS

日本市場の成長戦略を見直す
～アベノミクスの第三の矢「日本再興戦略」の進捗状況…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

ラップ口座 9月末運用資産残高が、大手証券3社と三井住友信託で2.1兆円へ(10/10)
ー3月末比で6割増、退職者層や個人事業者の増加が目立つ

ダークプール評価 シンプレクスが、証券会社のダークプール売買執行状況の評価を開始(10/10)
ー外部機関としての検証で、売買執行の透明性を高める効果を期待

ヘルスケア REIT 大和証券系ヘルスケア不動産投資信託が11月初旬東証に上場へ(10/1)
ー高齢者施設を主な投資対象にするREITの上場は初めて

主幹事決定 財務省が、来秋にも上場が予想される郵政上場の主幹事証券11社を決定(10/1)
ー大手5社に外証4社、岡三証券と東海東京証券も地方・ネットなどでの販売に強みを持つ国内特定区分として加わる

業務提携 日本郵便が、独立系投信会社「セゾン投信」に出資し業務提携へ(9/26)
ー日本郵便は手数料なしでファンドを紹介、販売を支援する

システム共同開発 東京商品取引所と大阪取引所は、売買システムの共同利用で基本合意(9/24)
ー大阪取引所の新システムが稼働する2016年秋をメドに、東商取が相乗りへ

仲介業 三好不動産(福岡市)は、SBI証券と金融商品仲介業務で提携(9/22)
ー10月より、不動産オーナー向けサロンで株式や債券の販売を開始

NISA口座 証券業協会が行った主要10証券会社を対象としたNISA口座調査で、8月末稼働率は33.3%(9/17)
ー平均投資額は70万2,000円と、3月末より9万5,000円増加

■ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・金融審議会「投資運用等に関するワーキング・グループ」がスタート(10/10)
 - ー以下の資料を公表
 - ▶投資運用等を巡る国内外の状況
 - ▶投資運用等を巡る制度の現状と課題
 - ▶適格機関投資家等特例業務届出者の状況
- ・IOSCOによる「証券市場のリスク・アウトLOOK2014-2015」の公表(10/7)
 - ー証券市場におけるグローバルな主要動向及び潜在的な脆弱性について以下を指摘
 - ▶証券市場の重要性が増大していること
 - ▶ボラティリティが低水準に留まる中で、資産価額が上昇していること
 - ▶金融政策の方針の変更は、市場がその新たな現実調整していく過程で、勝者と敗者を生み出すことになること
 - ▶デリバティブ市場が依然として拡大しており、清算が増加していること
 - ▶一部の不動産市場及び不動産投資信託は依然として脆弱である可能性があること
 - ▶新興市場への資本流入が増大し、証券価格に影響を与えていること
- ・「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)に対するパブリックコメントの結果等について(9/17)
 - ー投資信託の資産売買を効率化するため、運用財産相互間取引の適用除外の明確化、MRFの損失補填を実質的に認めたこと等に伴う改正は、本年12月1日より適用
 - ー販売時における投資信託の手数料等に関する説明の充実のために、実金額や保有年数に応じたコスト比率等の説明を行うことや、運用者の運用実績をより明確に説明することなど、本年9月17日より適用

■ 金融所得課税の一体化について

2016年1月1日より金融所得課税の一体化の促進措置として、金融商品に係る損益通算範囲の拡大と公社債等に対する課税方法の変更が行われます。弊社ではシステム対応についての分析を終了し、開発作業を開始しております。今回は、この金融所得課税の一体化について、制度の概要をご説明します。

1 制度改正の概要

制度改正の主な内容をまとめると以下のとおりになります。

制度改正の内容	
1	特定公社債、公募公社債投資信託(以下、「特定公社債等*」と呼ぶ。)の利子についての課税方法を現行の源泉分離課税から申告分離課税に改める。なお、源泉徴収は継続し、個人については申告不要とすることも認める。
2	特定公社債等の償還差益についての課税方法を現行の総合課税(雑所得)から申告分離課税に改める。
3	特定公社債等の譲渡損益についての課税方法を現行の原則非課税から申告分離課税に改める。
4	特定公社債等について特定口座への受入れを可能とする。 また、改正前から保有している特定公社債等についても一定の要件のもと、特定口座への受入措置を講じる。
5	割引債についてその定義と課税方法を変更する。 (個人またはNPO法人等が支払を受ける割引債の償還差益については、償還時源泉徴収※の規定を適用する。)
6	外国所得税との二重課税調整方法を変更する。国外発行の特定公社債等の利子について、課税方法が申告分離課税となることに伴い「差額徴収方式」を廃止する。改正後は外国税額控除による調整を行うこととなる。
7	法人が利付債の利子の支払を受ける際に特別徴収されている、道府県民税利子割を廃止する。
8	指定金融機関等が利付債の利子の支払を受ける場合、自己の保有期間にかかわらず、利子の全額について源泉徴収不適用とする。
9	特定公社債等の利子等について、源泉徴収義務者が当該利子等の支払者から支払の取扱者(証券会社など)に変更となる。
10	2016年1月1日以降の利払分より、経過利子からの税相当額控除を廃止する。

* 特定公社債(2016年1月1日以降に発行される公募公社債、および2015年12月31日以前に発行された公社債のうち一定の要件を満たすもの(発行時に所得税の源泉徴収が行われた割引債、発行時に同族会社に該当する会社が発行した社債を除く))ならびに公募公社債投資信託等をあわせて「特定公社債等」と呼びます。国外の発行であっても要件を満たすものは特定公社債等に含まれます。

また、特定公社債以外の公社債(主に2016年1月1日以降に発行される私募債等)を一般公社債と呼びます。これに私募公社債投資信託等をあわせて「一般公社債等」と呼びます。一般公社債等の利子については源泉分離課税が維持されます。(外国所得税の差額徴収方式も維持されます。また、源泉徴収義務者についても利子の支払者となります。)

※割引債の課税については、特定口座(源泉徴収口座に限る)においては償還差益に対して、一般口座においては償還金額にのみし割引率を乗じた額に対して源泉徴収が行われます。

2 個人投資家の課税

2016年1月1日以降、特定公社債等の利子所得および譲渡所得等については、申告分離課税(所得税15.315%、個人住民税5%)の対象となり、上場株式等の譲渡損失や配当等との損益通算が可能となります。また、特定口座での取り扱いが可能となります。

区分	商品	利子・配当	譲渡所得	償還差益
上場株式 特定公社債等	上場株式	申告分離(又は総合)	申告分離	—
	上場株式(大口)	総合課税		—
	上場株式投信・公募株式投信	申告分離(又は総合)		申告分離(みなし譲渡)
	特定公社債	源泉分離⇒申告分離	非課税⇒申告分離	総合⇒申告分離(みなし譲渡)
	公募公社債投信			源泉⇒申告分離(みなし譲渡)
非上場株式 一般公社債等	非上場株式	総合課税	申告分離	—
	私募株式投信			総合課税
	一般公社債	源泉分離	非課税⇒申告分離	総合⇒申告分離(みなし譲渡)
	私募公社債投信			源泉分離
その他	デリバティブ	—	申告分離	—
	預貯金	源泉分離	—	—

☆上場株式・特定公社債等のグループ(青背景色)、非上場株式・一般公社債等のグループ(紫背景色)は、それぞれの範囲内で損益通算が可能です。

☆同族会社の株主等が支払を受ける利子・償還差益の課税方法は上表とは異なります。

☆非上場株式・一般公社債等のグループ(紫背景色)については、損失の繰越控除の適用はありません。

3 支払調書・支払通知書

2016年1月1日以降、公社債等に係る支払調書、支払通知書の交付条件が見直されます。また、株式等の譲渡の対価等の支払調書の提出省略基準額*1が廃止されます。

	～2015年12月31日		2016年1月1日～		
	支払調書	支払通知書	支払調書	支払通知書	年間取引報告書
特定公社債等の利子 (割引債の償還差益を含む。)*2	提出なし	交付なし	提出あり	交付あり	特定口座分は 年間取引報告書に記載
公社債等の譲渡の対価 (償還金・解約金を含む。)	提出なし	—	提出あり	—	特定口座分は 年間取引報告書に記載

*1：改正前においては、年間の合計額で提出する場合は100万円以下、1回の支払金額で提出する場合は30万円以下の場合省略可とされています。

*2：一般公社債等の利子等については源泉分離課税が維持されますので、支払調書・支払通知書の作成および交付はありません。

■ 個人の社債投資 ～ 制度変更と課題

個人の投資で、信用リスクを負うものの元本保証で預金より有利な確定利回りの社債投資ニーズは増えている。昨年は約2兆円近い個人向けが発行され、金額では過去最高となった。今年も、昨年ほどの発行ペースではないが、9月までで1兆円を超える発行となっている。

個人向け社債の定義だが、社債券面が100万円以下のものを指す。通常、社債の発行は社債券面1億円で機関投資家向けに行われるが、個人が投資しやすいように券面を小口化している。そのため、発行・募集には機関投資家向け社債よりコストが掛かる。昨年の個人向け社債発行86事例の発行者の業種分類は、次のようになっている。

- ・ 2013年の個人向け社債発行体=証券会社もしくはその持株会社(全体の27%)、外国金融機関(24%)、事業会社(18%)、鉄道会社(11%)、電力会社(9%)、銀行の劣後社債(8%)

証券会社や金融機関などの発行は自社顧客のニーズに応えるためだが、最近ではウェブサイトでの自社持株会社の社債販売も大手ネット証券会社(SBI、楽天、マネックス)では定着してきている。また、対面では東海東京証券も、本年から自社顧客向け発行を実施、あかつき証券は無格付けながら定期的発行を行っている。事業会社の発行については、個人の社債権者を多く抱えることとなるが、その管理コスト等を超えたメリットとして、社債権者の多様化・IR活動を通じた個人顧客層へのアピールなどが挙げられる。昨年、今年とソフトバンクが2回に分けてそれぞれ7,000億円の超大型個人向け社債発行というイベントを成功させている。

現在のような低金利であっても、個人向け社債への個人のニーズが増加しているのは、個人向け国債の大量償還が背景としてあるが、2014年償還額は8.7兆円、2015年には8.3兆円となっており、新規発行はその半分にも満たない。この国債償還資金の一部の受け皿になっている個人向け社債だが、個人投資家にとってその供給は十分なのだろうか。

リーマンショック以降、証券業界中心に検討が続けられている「社債市場の活性化に向けて(報告書)」(2010年

6月)の主要論点から、個人投資家向け社債を増加させる目的に関して、次のような課題が挙げられる。

- 流通市場整備：社債の取引価格情報を投資家・業者で共有する仕組みが、一部の銘柄を対象に12月から証券業協会主導で始まる。一方、個人の社債投資は今まで殆どバイアンドホールドだったが、2016年から債券投資に関する税制が変更され株式関連と一体課税となるので、個人の社債売買が増える可能性もある。実際に個人が社債を頻繁に売買することは考えにくいだろうが、少なくとも保有する社債の時価情報については今まで以上に関心が高まることが予想される。この個人ニーズに応えられる社債価格情報の提供が行えるかが注目されるが、お手本とした米金融取引業規制機構(FINRA)が、市場の透明性を高め不正取引の防止を目的として02年に導入した債券価格情報提供システム「TRACE」では、個人投資家に配慮した社債の流通価格情報提供が実施されている。
- デフォルトリスクへの対応：現状の個人向け社債は、その多くがA格以上の高い格付けを維持しているが、格付けの高い一般企業は基本的に資金潤沢だ。そのため、個人投資家が望むような利率で調達する企業は低格付けとなるが、その際に当該企業の銀行の借入条件(コベナンツ)が投資家に公表されていることが好ましい。しかし、現状ではこのコベナンツ公表が定着しているとは言い難い。個人投資家ニーズを充たす投資利回り確保と、投資家保護のための投資リスク明確化はセットで考えるべき課題と言えるだろう。
- 社債管理の在り方：個人投資家は機関投資家と異なり、企業の信用リスクを常に確認している訳ではない。そのため、個人の社債権者のために社債要綱に書かれた発行企業との約束事をチェックする社債管理会社設置が義務付けられている。その多くは信託銀行が務めているが、信託銀行自ら発行企業にローンを貸し付けている場合、信用リスク管理で利益相反が起きる可能性も指摘されている。

個人の社債投資

流通価格への意識が高まる?



■ 日本市場の成長戦略を見直す～アベノミクスの第三の矢「日本再興戦略」の進捗状況

■ 2020年の国際金融センター日本

■ 豊富な家計資金と公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立

■ 企業の競争力の強化・起業の促進

■ そして成長戦略は日本の投資をどう変えるか

■ 2020年の国際金融センター日本

金融ビッグバン(1996～2001年)や金融商品取引法制定(2007年)以来の金融・資本市場に関する大きな改革になるかも知れない。金融・資本市場活性化有識者会合(財務省・金融庁)による「金融・資本市場活性化に向けての提言」(2013年12月、以下提言)は、2020年に日本が国際金融センターとしての地位を確立することを目標としていたが、《デフレ→元本保証資産が有利→リスクマネー供給不足》の縮小均衡メカニズムから脱却するため、まず豊富な家計資産や公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立が必要とした。そして、この成長マネーが向かう先にいる日本企業の競争力強化・起業の促進、アジアの経済発展を取り込むアジア域内一体の成長の必要性なども示している。

この金融・資本市場版成長戦略の工程表では、各主要項目ごとに2020年にあるべき目標を定め、直ちに着手する新規具体策と、中期的に取り組む課題とに整理されているが、新規具体策の方は本年6月に「重点的に取り組む事項」として確認・公表されている。提言等を通読した印象は、少し大仰かもしれないが金融・資本市場を通しての日本社会改革にも思える。例えば、

- 国民の多くがそれぞれのライフサイクルに合わせて投資により資産形成を試みる。
- 年金基金などの運用パフォーマンスが、諸外国の年金などと引けを取らない水準に向上する。
- 日本企業のコーポレートガバナンスが強化されることで、より資本効率の良い経営と成長期待が高まり、リスクマネーを引き付ける。
- アジア諸国との金融・資本市場インフラの共有化・共通化でリスクマネーが双方向に流れ易くなる。

以上のことが実現していくなら、日本に於けるそれぞれの現状は大きく変わっていき、社会のあり方にも影響を及ぼすかも知れない。

本稿では、この提言等について特に投資に係る部分を中心に取り上げ、現在の施策の進捗状況や今後の可能性などについて触れたい。提言が目的とする金融・資本市場の活性化が実現すれば、最もメリットを受けるのは市場仲介者たる金融機関や証券会社などだ。そのことは同時にこれらの市場仲介者に提言内容を遂行するための変化を求めることでもある。現段階では、提言の目的とするものが、いつどの程度実現していくか分かり難いものもあるが、一方ではコーポレートガバナンス改革のように過去1年以上継続して取り組まれているものもある。また6月の「重点的に取り組む事項」の一部については、年度内実現を目指し9月末から金融審議会が始まったところである。

2020年のゴールである国際金融センターは、小泉政権時に言われた「金融立国」を思い出させる部分もあるが、ニューヨークやロンドンのような市場インフラ機能整備を目指せば、金融・資本市場関係業務が日本国内における成長産業として見直される可能性も高まる。世界の成長エリアであるアジアの地の利と、当面のライバルであるシンガポールに比べ1,600兆円を超える厚みのある個人金融資産と、高度な技術力や生産基盤などを背景とした潜在的投資魅力が高い企業群など、有利な点が活用されることが前提だ。そのためにも現在の制度での問題点を修正し、国内の確固とした金融・資本市場基盤をベースに、アジアのリスクマネーやファイナンスニーズを取り込むことが重要な課題となっている。

直ちに着手するべき施策
2014年から

・ライフサイクルに応じた資産形成支援
・GPIF改革
・インフラファイナンス市場の整備

・東京市場での起債促進
・アジア諸国への金融インフラ整備支援
・アジアでの資金調達円滑化

・企業の新陳代謝、ガバナンス強化へ
・リスクマネー供給のための施策
・事業性重視融資の促進

2020年の目標

豊富な家計資金と公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立

アジアとともに成長する我が国金融・資本市場

グローバルで我が国の強みを生かした成長性のある企業群の発展

質・量共に十分な国際的人材の育成・確保

国際金融センターとしての地位確立

※金融庁資料より作成

■ 企業の競争力の強化・起業の促進

我が国の成長性のある企業群の発展のために提言で求められた施策は、「企業の競争力強化」と「起業の推進」だが、前者の中心となるのはコーポレートガバナンス強化だろう。この強化策議論は、今までは上場企業に対する社外取締役設置の義務付けが主だったが、今国会で成立した改正会社法では、監査役機能を強化し社外要件は厳格化したものの、法律上の義務付けまでには至らなかった。社会的背景としては、上場企業などの不祥事対策に外部チェックが重視されていたが、最近では企業の成長を後押しする仕組みとしてコーポレートガバナンス強化策が見直されている。この具体策として以下の施策が取り上げられている。

- ① コーポレートガバナンス・コードの検討
- ② 日本版スチュワードシップ・コードの実施状況の検討と普及・定着のための努力
- ③ JPX日経インデックス400について、先物の早期上場を支援するなど普及・定着のための積極的な取り組みを推進

ガバナンス強化の中心になっているのは2つのコードで、両コードの定着で強化を試みようとしている。①については、8月に東証・金融庁を共同事務局とする有識者会議が立ち上がり、今秋を目途に基本的な考え方が提示される予定である。また、来年の株主総会シーズンに間に合うように「コーポレートガバナンス・コード」策定を東証が支援することも予定されている。このコードは株主やステークホルダーに対する責任を中核とする企業の行動原則だが、欧州主要国のコードを参考に策定議論が進められているところだ。なお、6月に公表された「日本再興戦略改正2014」では、上場規則により、上場企業に対してコードに定められた原則を実施するか、実施しない場合はその理由を説明すること(Comply or Explain方式)を求めるとしている。

次に機関投資家側の行動原則である②のスチュワードシップ・コードは8月末までに160の内外の運用会社等が参加しており、その内4割強は海外の機関投資家で、直接海外からコードの受入れを表明したものは22機関となっている。金融庁は、同コードの定着を図るために9月

上旬に以下の趣旨の表明を行っている。

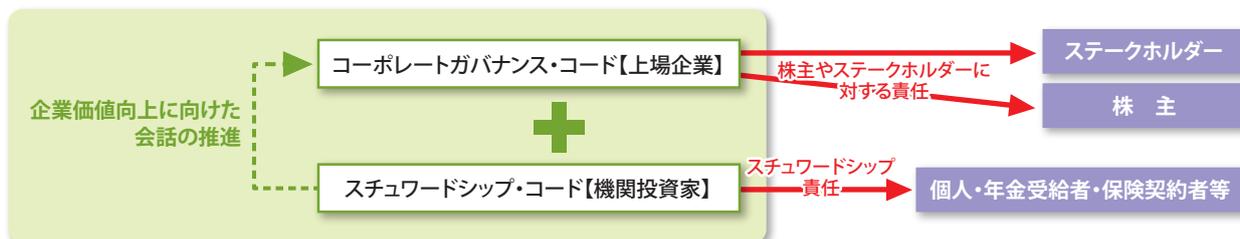
【機関投資家に対して】一層多くの機関投資家にスチュワードシップ・コードを受け入れることを促し、年金基金など自己のウェブサイトを持たない機関投資家に対して、受入れ表明や同コードの基本方針を金融庁のウェブサイトに掲載する便宜を図ることを表明している。また、既にコードの受け入れを行った機関投資家には、スチュワードシップ活動を本格化していくに当たり、形式的な活動ではなく、コードの趣旨・精神に照らして真に適切な活動であるか否かを大切に、創意工夫と改善を図っていくことを求めている。

【個人や年金受給者・保険契約者などの受益者に対して】スチュワードシップ責任について、機関投資家からしっかりと説明が行われた場合には、これを積極的に評価することを願っている。

③については、収益性やコーポレートガバナンスに着目して企業を選定している同インデックスが一層定着することを目的に、同インデックスの先物取引が11月25日より大阪取引所で始まる。

また、後者の「起業の促進」については、企業へのリスクマネー供給のために既に着手された施策としては、新規上場増加を目的に、公開時の財務諸表の年数を連結分に限り5事業年度分から2事業年度分へ短縮するなど、企業側の開示負担軽減が図られた。また注目されていた「投資型」クラウドファンディングの制度整備では、5月末に成立した改正金商法において新たに「電子募集取扱業務」が金融商品取引業者の業務として追加され、総額1億円未満・1投資家50万円以下のファイナンスを取り扱う専門者を「少額電子募集取扱業者」とした(株式の取り扱いは第一種、ファンドは第二種に分類)。なお同業務の新規参入を促すために、第一種少額電子募集取扱業者は最低資本金を1,000万円、兼業規制の適用除外とし届出や当局の承認なしに他事業を行うことを可能としている。加えて、金融商品取引責任準備金の積立で免除、自己資本規制比率の適用除外ともなっている。今後、年内に証券協会等で実務的な対応などの自主規制が整備されるので、来年度からの制度開始が予定されている。

コーポレートガバナンス強化に向けた取組み



■ 豊富な家計資金と公的年金等が成長マネーに向かう環境の確立

国民個人が直接・間接に資産形成するため、適切なリスクを取り、上手く運用されるような仕組みは充分なのか。また、その資金が日本企業や社会の成長マネーとして利用され、成果が資金提供者である国民に還元される循環システム確立のために必要なことは何なのか。「重点的に取り組む事項」として、次の4つの主要テーマが挙げられている。

- ① 受託者の意識改革等を通じた投資運用業の強化
- ② 投資信託を通じた資産形成の促進
- ③ GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)等の改革
- ④ インフラファイナンス市場の整備

①について、運用業者が受託者として負うべきフィデューシャリー・デューティ(fiduciary duty)の遂行が求められている。具体的には、運用体制や実態などの情報開示の充実、投資家との利益相反の防止、運用プロの育成・確保などである。一方、投資運用業の発展・強化として、プロ向け投資運用業に係る規制緩和、アジア地域への投資商品の提供拡大、諸外国に比べて厳しい運用資産間の相互取引規制緩和などが挙げられ、この部分は関係法令や監督指針が改正されて本年12月より施行される。また、適格機関投資家等特例業務(プロ向けファンド)において、プロ以外の49名以内への販売を可能としていたが、消費者委員会(内閣府)の提言や証券取引等監視委員会の建議で、一般個人への勧誘・販売の弊害が指摘されていた。この見直しが9月末から始まった金融審議会でも諮問されており、個人は富裕層やファンド運営会社の役員等に限定されると予想されている。

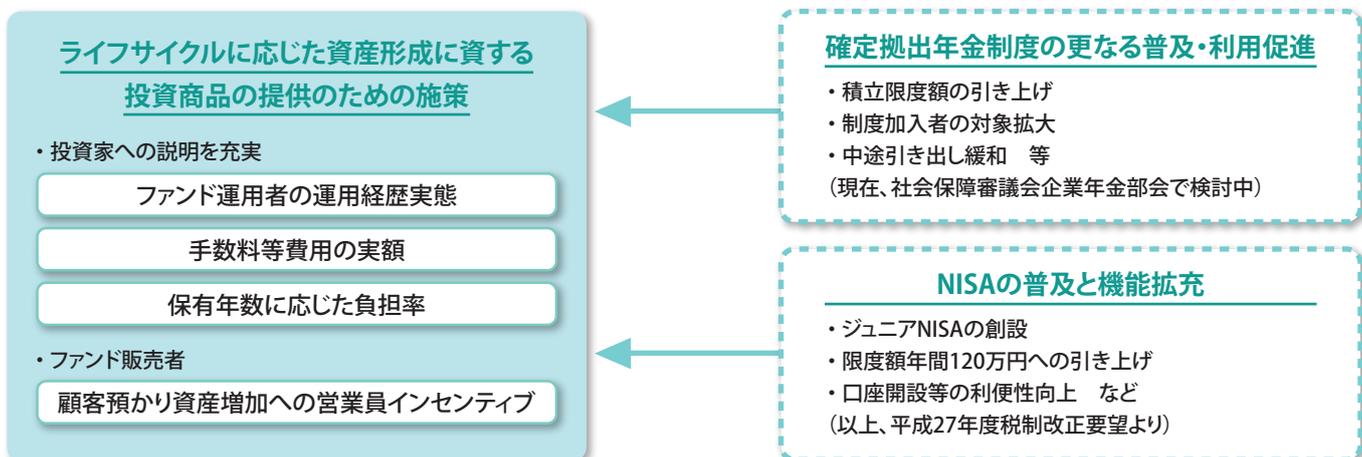
②については、ライフサイクルに応じた資産形成に資する投資商品を提供するため推進すべき施策として、運用者の運用経歴等も含めた運用態勢やパフォーマンスの透明性向上、手数料等に関する説明の充実、預か

り資産の増加にインセンティブが働く販売営業員の評価体系への移行、投資家属性に適した商品選択をしやすくするためのリスク・リターンの定量比較表示、運用状況に関する情報開示の改善などを投資信託の販売者に求めている。この部分は、金融商品取引業者の監督指針が8月に改正されている。例えば投資信託の手数料等の説明においては、実際の金額を示すことや、1年・3年・5年保有のそれぞれの場合について個人投資家が負うコストの負担率を例示することを、販売者が勧誘する際に行うよう求めている。

③ではGPIFの日本株比率が市場の関心事となりがちだが、公務員共済や私学振興共済などを含む公的・準公的資金の運用方法や運用体制全般に及ぶ改革への報告書が有識者会議(内閣官房)で昨年11月に示されており、現在その工程表に沿った運用対象の多様化やポートフォリオの見直しが進められている。GPIFに関しては、4月にマネジャー・ストラクチャーの見直しとしてスマートベータ型アクティブ運用が取り入れられ、新たにベンチマークとなる3指数を採用し、REITでの運用も開始している。また、一部のアクティブ運用ファンドでは、ファンド運用者へのインセンティブとして実績連動型報酬が採用された。

④については、個人や年金資金を公的インフラ資金需要とマッチさせることを目標としており、日本取引所グループは2015年度までにインフラファンド市場整備を表明している。目標とするのは、交通インフラやエネルギー施設への投資ファンドを上場するオーストラリアやシンガポールなどの市場イメージだが、PPP(public-private partnership)やPFI(Private Finance Initiative)で目指す公共・社会インフラは、地方行政や補助金との論点整理が必要なため、とりあえず再生可能エネルギー施設やヘルスケア施設への投資ファンドの上場を先行させると予想されている。

投資信託を通じた資産形成の促進



■ そして成長戦略は日本の投資をどう変えるか

提言の内、投資に関係した施策の2020年における結果を予想してみたい。まず、個人の投資については、投資信託を通じて大きく拡大する。特に、NISAや確定拠出年金制度など個人の中長期投資を促す非課税投資制度により、若年層を中心に投資に参加する個人は増加する。そのため、投資信託の残高は大きく増え、投資運用業も拡大する。よって証券会社や金融機関は、個人の金融資産管理型のビジネス比重が高まる。市場機能については、アジアの企業やインフラが資金調達を行う環境が整い、また同時にアジア富裕層の投資資金の受け皿となる市場機能も充実する。問題は、どの程度どのように行うかということだ。

個人の金融資産は、日銀資金循環統計によると本年6月末において1,645兆円で、その内株式(出資金を含む)が150兆円(9.1%)、投資信託が82兆円(5.0%)、債券が29兆円(1.8%)となっている。米国での比率は順に33.5%、13.1%、5.0%、ユーロ諸国は17.7%、7.5%、6.0%で、日本での個人の投資信託の比率が2020年までにユーロ諸国程度まで上昇すれば、約40兆円程度の資金が投資信託に向かう。

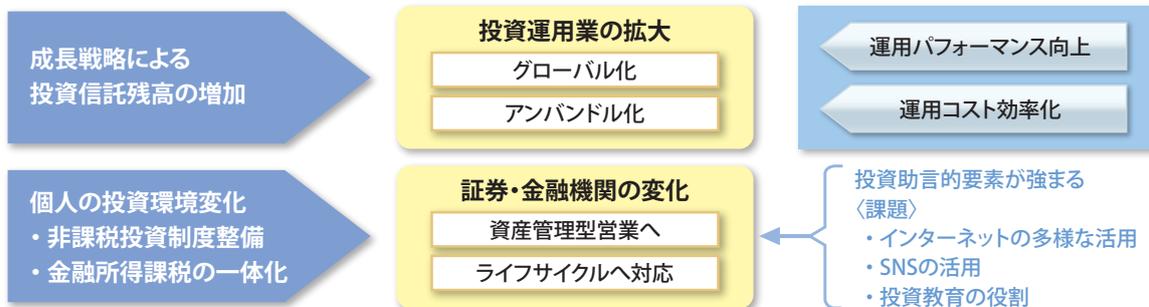
この投資信託を運用する投資運用業については、おそらくグローバル化とアンバンドル化の2つの流れが強まるのではないかと想定する。その背景となるのは投資家サイドのニーズだが、運用パフォーマンスの向上と運用コストの効率化(低減)に対して一層の要求が高まることだろう。グローバル化では、より優秀な運用機関や運用担当者を国内外から広く求める動きがGPIF改革などでも明確になっているが、東京都の金融特区構想などで話題になる外国人居住環境の整備(英語での生活環境・外国人メイドなど)のイメージは、海外から来るプロの運用関係者などがこの想定に近い職種だろう。一方、運用業のアンバンドル化は投資方針を決定するファンドマネージャーと実際の売買を行うトレーダーの間では既に始まっているが、これにリスク管理、アナリスト以外の情報分析、取引先

管理などが専門化していく可能性もある。元々運用業は他の金融に比べて少人数でビジネスが成り立つが、このようなアンバンドル化は運用業関係の専門家を増やし投資運用業全体の拡大にも繋がっていくだろう。

投資信託の販売者として、証券会社や金融機関の位置付けも変わるだろう。証券会社に関しては、既に資産管理型営業への舵を切っており、とりあえずは顧客資産増加やラップ口座獲得に注力するところが増えているが、現在投資信託販売の半数以上を占める金融機関においては、投資信託の販売量が増加しているのに残高が増加していない状況が指摘(金融庁金融モニタリングレポート等)されている。一部の金融機関では、投資信託のネット販売やラップ口座に注力するところも出始めているが、今や投資信託の主要な販売チャネルとなった金融機関で残高増加の販売体制にどのように切り替えていくかが大きな課題となっている。そのための方策として、系列や友好関係の証券会社との仲介業務で棲み分けを試みる動きも一部にはある。また、資産管理型営業を進める証券会社にあっても、単に投信残高を積み上げるのでは収益性の向上に限界があるが、株式や債券などを含めて顧客のライフサイクル(スタイル)にあった最適ポートフォリオの追及や、デリバティブを利用して顧客資産全体のリスクコントロールを行う投資助言に注力していけば、営業部員各々の収益性が拡大する可能性もある。

そして最後にアジア市場での中核となる国際金融センターの成否は、アジアの成長ニーズと投資ニーズをどの程度東京市場に引き付けられるかにかかっている。今年TOKYO PRO BOND Marketでは、海外金融機関の起債プログラムが新たに6つ上場され、9月末で合計8つ累計金額2,600億円超のサムライ債発行が試みられている。また、今後整備されるインフラファンド市場では、アジアのインフラ建設資金をどのように取り込んでいくか、日本市場の知恵が試されることとなる。

2020年の投資関連ビジネス



【編集・発行】 日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <http://www.jip.co.jp/> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-3630-7427 FAX:03-3630-7442

Global IT Innovator **NTT DATA**
NTT DATA Group