

資産運用業

1. 日本のインベストメントチェーンの全体像

資産運用業についてのレポートでは、初回の本号で、まず日本のインベストメントチェーンの全体を見た上で、個々のプレイヤーの概況について触れる。個々のプレイヤーの動向等についての詳細については、a.投資家について第2,3号で、b.投資対象について第4号で詳細を解説する。

(目次)

1. インベストメントチェーンの全体像

2. 日本の資産運用市場の概況

a. 投資家

a-1. 機関投資家

a-1-1. 年金基金

a-1-2. 金融機関

a-2. 個人投資家

a-2-1. リテール

a-2-2. 裕福層(HNWIs)

b. 投資対象

b-1. 株式市場

b-2. 債券市場

b-3. オルタナティブ資産市場

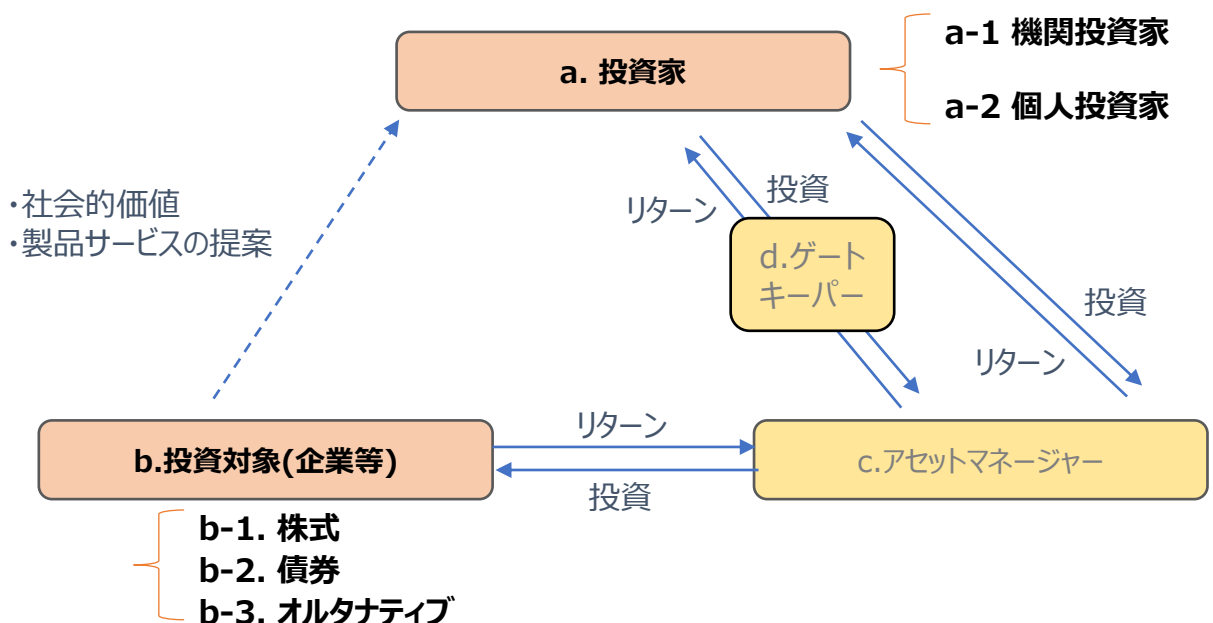
1. 日本のインベストメントチェーンの全体像

日本のインベストメントチェーンは、大きく分けると、a.投資家、b.投資対象（企業等）及びc.アセットマネージャーの3者により構成されている。（下図）

a.投資家については、機関投資家・個人投資家に分けて概況を後述する。同様に、b.投資対象についても、株式・債券・オルタナに分けて市場概況を述べる。

また、a.投資家がc.アセットマネージャーに投資する際、直接投資が行われる場合もあれば、d.ゲートキーパーと投資一任契約を結び、ゲートキーパーの裁量で、アセットマネージャーを選定し投資が行われる場合があるのが、日本における特徴である。

日本のインベストメントチェーンの全体像



資産運用業

2. 日本の資産運用市場の概況

a. 投資家

a-1 機関投資家

日本における機関投資家のうち、主要なものとして以下、年金基金、金融機関の概況を述べる。

a-1-1 年金基金

日本の年金基金は、世界最大の規模を誇る年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)を擁し、全体の運用額は300兆円(3兆ドル)を超える。

日本の年金基金の資産運用額¹

国内順位	世界順位	年金基金	資産運用残高 (十億米ドル)
1	1	GPIF	1,374
2	15	地方公務員共済組合連合会	200
3	28	企業年金連合会	105
4	34	全国市町村職員共済組合連合会	99
5	57	国家公務員共済組合連合会	69
∴	∴	∴	∴
Total			3,432

また、GPIFをはじめとする年金基金は、海外投資の割合を引き上げており、外国のアセットマネージャーにとっては、新たなビジネス機会が期待できる。

GPIFの運用方針の変革

● 基本ポートフォリオにおける資産構成の変遷²

	GPIFの資産構成割合			
	外国債券	外国株式	国内債券	国内株式
2013	11%	12%	60%	12%
2014	15%	25%	35%	25%
2020	25%	25%	25%	25%

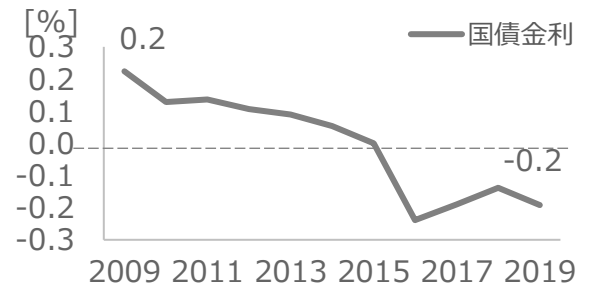
出典：

1. Willis Towers Watson, Thinking Ahead Institute/Pensions & Investments World 300
2. GPIF, ウェブサイト(基本ポートフォリオの考え方)
3. SPEEDA, 政策金利データ 2020.4
4. 中小企業庁, 中小企業白書 2016
5. 大和総研, 金融法人及び年金基金におけるデジタル銀行・SDGs、オルタナティブ投資の実態調査, 2011~2019

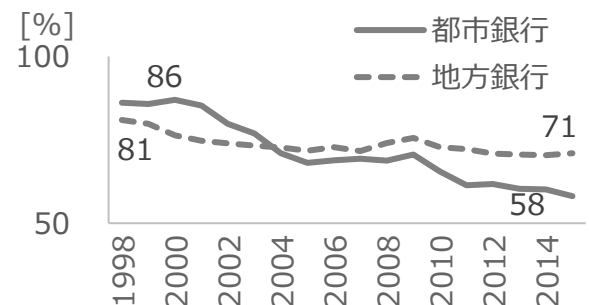
a-1-2 金融機関

日本の金融機関は低金利環境下により、国債に対する投資等では十分な利益がしにくくなっており、かつ預貸率の低下も、収益減に拍車をかけている。

日本の政策金利の推移³

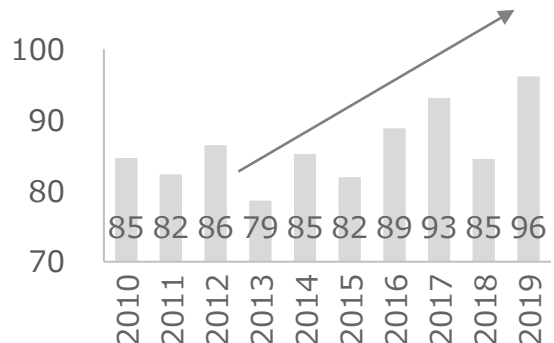


日本の金融機関の預貸率推移⁴



こうした中、日本の金融機関の資産運用においては、オルタナティブ投資へのシフトが加速している。

オルタナティブに投資する金融機関の割合⁵



資産運用業

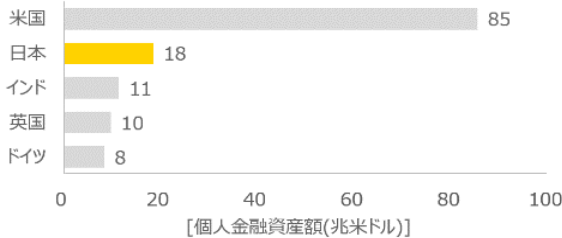
2. 日本の資産運用市場の概況

a-2. 個人投資家

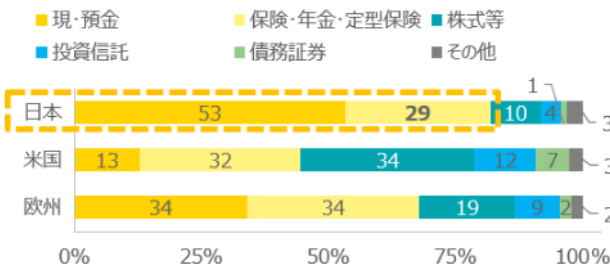
a-2-1 リテール

日本は、世界2位の、1,900兆円を超える家計金融資産を保有する。一方資産構成をみると、そのうち現・預金が50%を超え、保険性商品を含めると約80%に上る。

世界の家計金融資産Top5(国別)²

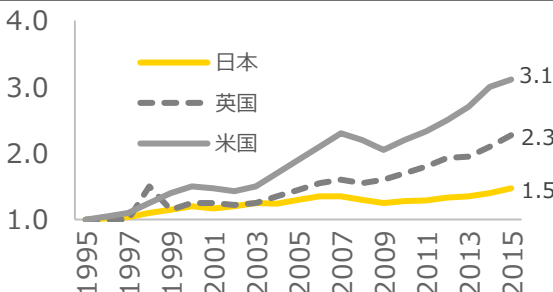


主要国・地域における金融資産ポートフォリオ比較³



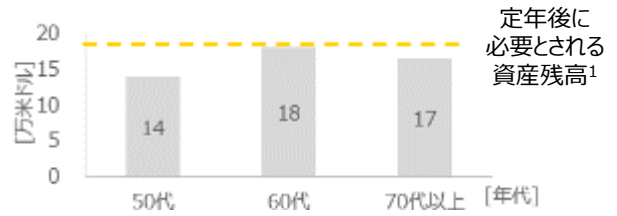
こうした低調な資産運用への性向の結果、日本の個人金融資産額をみると、他国に比べ伸び悩んでいる面が指摘できる。一方、国の報告書で、定年後には2,000万円の資産が必要との報告があったこと等を背景に、投資への関心が高まっている。¹

主要国における個人金融資産の推移⁴



出所：1 金融審議会 市場WG報告書「高齢社会における資産形成」
 2 Global Note, 世界の個人金融資産 国別ランキング・推移
 3 日本銀行, 資金循環の日米欧比較
 4 金融庁, 金融レポート

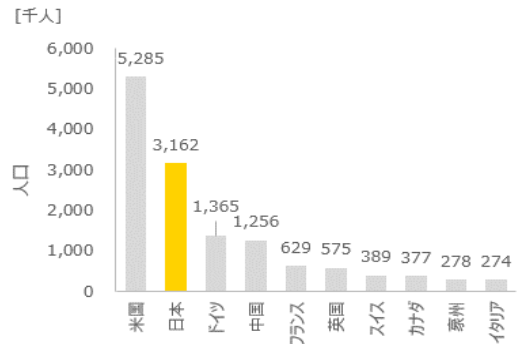
日本の高齢世代別資産保有残高⁵



a-2-2 裕福層(HNWIs)

日本の富裕層人口は世界第2位の水準にあり、その数は拡大傾向にある。

世界の富裕層 (HNWI及びU-HNWI) 人口 TOP10 (2017)⁶



日本の富裕層の保有資産規模と世帯数の推移⁷

		2009	2011	2013	2015	2017
U-HNWI	金融資産残高(兆米ドル)	0.4	0.4	0.7	0.7	0.8
	世帯数(万)	5.0	5.0	5.4	7.3	8.4
HNWI	金融資産残高(兆米ドル)	1.4	1.3	1.5	1.8	2.0
	世帯数(万)	79.5	76.0	95.3	114.4	118.3
マス・アフルエント	金融資産残高(兆米ドル)	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2
	世帯数(万)	269.8	268.7	315.2	314.9	322.2

* 富裕層とは、USD1mil以上の投資可能資産を保有する人口を指し、以下の2層に分類される。

U-HNWI(超富裕層) : USD 5mil or more

HNWI(一般富裕層) : USD 1mil - 5mil

また、マス・アフルエント(準富裕層)とは、USD 0.5mil - 1milの投資可能資産を保有する人口を指す。

5 みずほ総合研究所, 都道府県別の高齢化と個人金融資産の状況
 6 Capgemini, World Wealth Report
 7 野村総合研究所, 野村総合研究所, 日本の富裕層は127万世帯 純金融資産総額は299兆円と推計

資産運用業

2. 日本の資産運用市場の概況

b. 日本の投資対象

b-1. 株式市場

日本の株式市場は、世界有数の時価総額をもつ、東京証券取引所を擁する。東証は、流動性が高いこと、上場銘柄が豊富に存在することに加えて、市場の安定性も高いという点で、投資先として魅力的である。

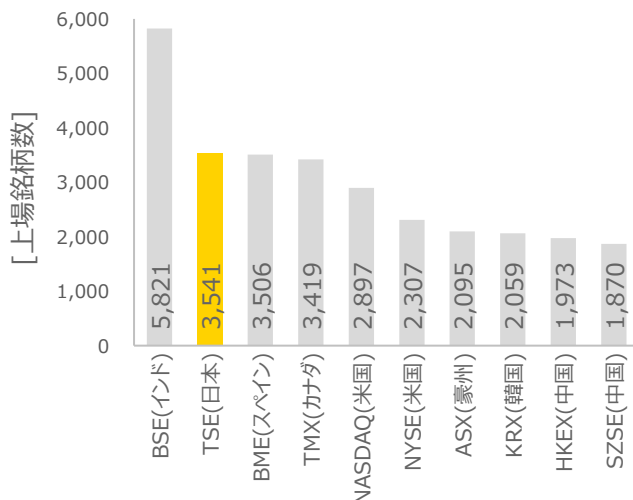
主要取引所の時価総額¹

取引所	時価総額(兆円)
TSE	597
NYSE	2251
SSE	525
HKEx	472
LSE	413

主要取引所の流動性比較 (2019)²

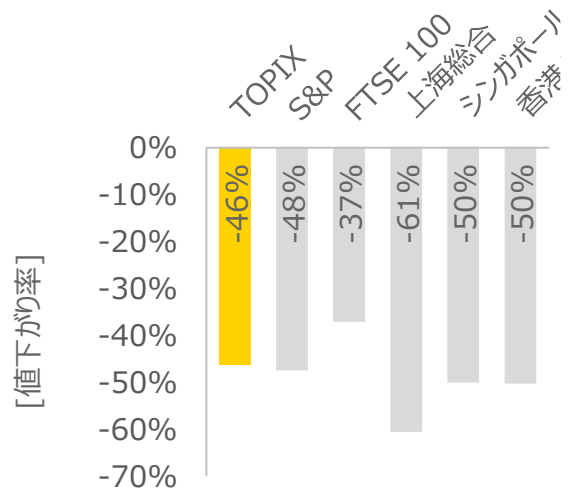
取引所	時価総額 (兆米ドル) [a]	売買代金 (兆米ドル) [b]	売買代金回転率 (%) [b/a]
TSE	5.9	5.1	0.86
NYSE	23.1	16.3	0.71
LSE	4.9	1.4	0.28

主要国の市場における上場銘柄数³

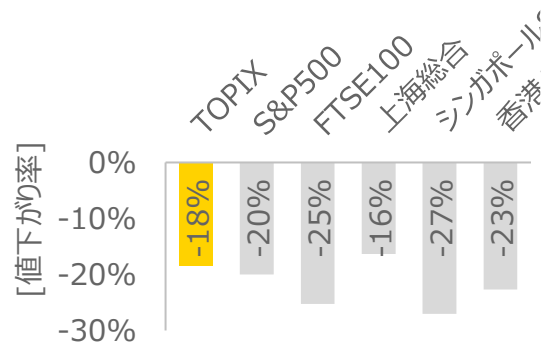


国際金融危機における主要株価指数の安定性⁴

リーマンショック
(2008.1~2009.12)



COVID-19危機
(2019.1~2020.6.15)



出所:

1.2.野村資本市場研究所. 株式市場2020年5月

3.World Federation of Exchanges. Market Statistics

4.Investing.com. 世界の株価指数

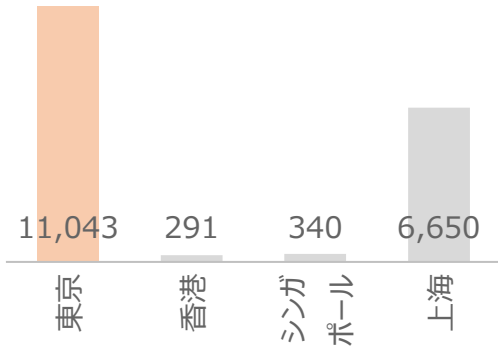
資産運用業

2. 日本の資産運用市場の概況

b-2 債券市場

アジアの主要な市場（金融都市）ごとに比較すると、東京の債券についての市場規模（発行済みの国債・社債の合計額）は、香港、シンガポール、上海に比べても大きな額となっており、債券における市場規模の大きさを指摘できる。

主要都市における債券の市場規模の比較
 (2019年12月末、単位：十億USD)¹



b-3 オルタナティブ資産市場

オルタナティブ投資について、まず、ヘッジファンドに着目すると、日本、香港、シンガポール、中国の各国別のヘッジファンドのAUM（2019年末）は次の通りである。²

- 日本： USD 409 billion
- 香港： USD 33,826 billion
- シンガポール： USD 114 billion
- 中国： USD 1,361 billion

出所：

1. Asian Development Bank 「Asian Bonds Online」, 2020/9/29閲覧（2019年12月末時点の値を採用：社債と国債の発行額の合計値）

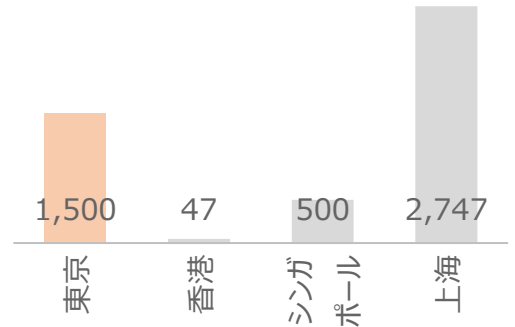
※債券についての市場規模について、東京・上海は都市ごとに数値がとれないため、東京は、社債発行が大企業が中心であり、また大企業が東京へ集積していることに鑑み、日本全体の値を採用。上海は、国全体の指標をそのまま採用する場合、上海の数値が過大となる恐れがあるため、（同じく企業の資金調達手段である、上場株式の株式市場における上海市場が中国全体に占めるシェア55%を採用し）中国全体の発行済み債券の総額の55%を、上海の指標値として採用

2. EurekaHedge, 2020/09/16閲覧（2019年12月末時点のAUMを参照）

次に、オルタナティブ投資の投資対象となる資産は様々であるが、代表的な資産として、非上場企業の株式（PE：Private Equity）、不動産について着目する。

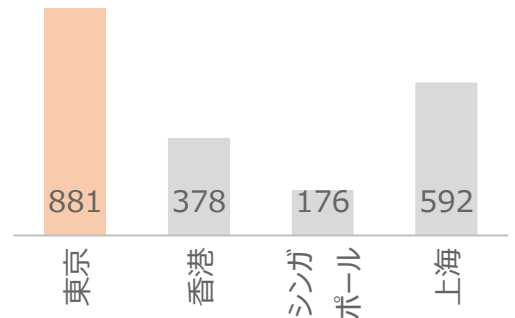
PEについて、投資対象となる企業数（非上場会社数）をみると、東京には、150万社と非常に多くの企業が存在する。（※社数では上海の方が多いが、中国では、現地企業の10%以上の株式の外国投資家による保有が不可能である点に留意を要する。）

主要都市における非上場企業数
 (2019年12月末、単位：千社)³



また、不動産市場規模について、東京はこれらの4都市の中で最も大きな市場規模を誇る。

主要都市における不動産市場の規模比較
 (2019年12月末、単位：十億USD)⁴



出所：

3. Speeda, 2020/09/16閲覧（2019年12月末時点の値を採用）

4. MSCI, 「Real Estate Market Size 2019」, 2020/06（※不動産市場規模としては、賃貸オフィス、商業用不動産、住宅用不動産などの土地・建物全般を対象としている）