

資産運用業：日本への投資機会

資産運用業についてのレポートの第4号では、海外の資産運用業者の日本への投資機会について理解するために、日本の金融市場の概況やその魅力について触れる。

(目次)

1. 市場の概況

- 1.a. 株式市場
- 1.b. 債券市場
- 1.c. オルタナティブ資産市場

2. 投資対象としての魅力

- 2.a. 市場の流動性、多様性、安定性
- 2.b. 中小企業への投資機会の増加

3. 政府による取組

4. 日本を主な投資対象とする 外資系資産運用会社の例

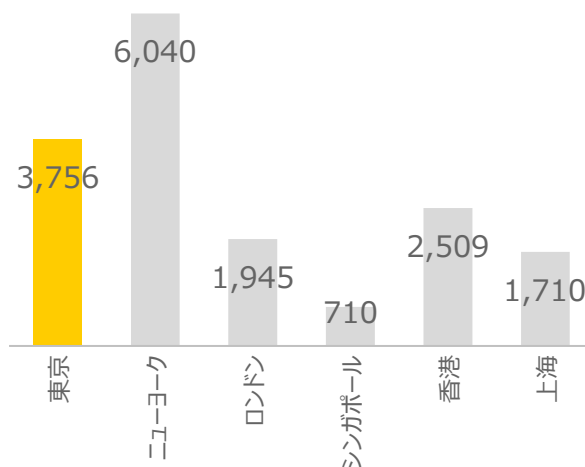
1. 市場の概況

1.a. 株式市場

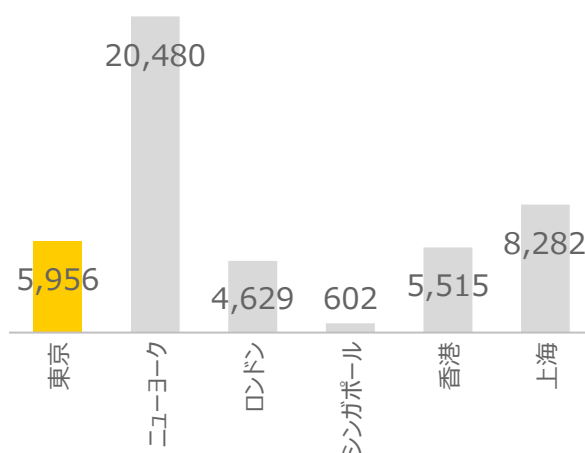
日本の株式市場は、世界有数の規模を誇る東京証券取引所を擁する。

東京証券取引所には、3,756社の企業が上場しており、その数は世界で二番目に多い。また、市場の時価総額は5,956十億米ドル（623兆円）と高く、ニューヨークや上海に次いで、世界3位の水準である。

主要取引所の上場企業数
(2020年、単位：社)¹



主要取引所の時価総額
(2020年、単位：十億米ドル)¹



出典：

1. 東京都、第2回「『国際金融都市・東京』構想に関する有識者懇談会」資料3, 2021/01/29, 1ドル=104.6円で換算 (2020年10月時点)

資産運用業：日本への投資機会

1.b. 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：十億米ドル)¹



※債券の市場規模は、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%を援用し）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

次に、オルタナティブ投資の投資対象となる資産の中でも代表的な、非上場企業の株式（PE：Private Equity）と不動産について着目する。

PEについて、投資対象となる非上場会社数をみると、東京には、1,500千社と非常に多くの企業が存在する。

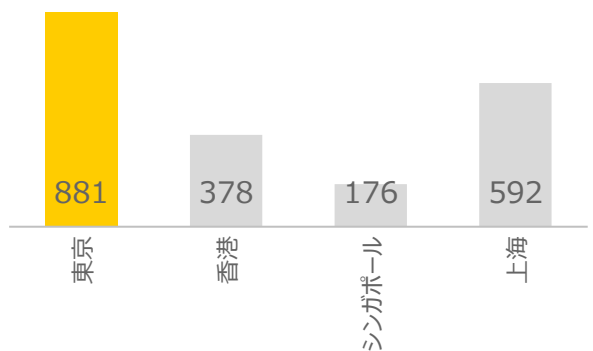
主要都市における非上場企業数
 (2019年12月末、単位：千社)³



※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。

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
 (2019年12月末、単位：十億米ドル)⁴



※賃貸オフィス、商業用不動産、住宅用不動産などの土地・建物全般の不動産市場規模

1.c. 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
 2. EurekaHedge, 2020/09/16閲覧
 3. Speeda, 2020/09/16閲覧
 4. MSCI, 「Real Estate Market Size 2019」, 2020/06

資産運用業：日本への投資機会

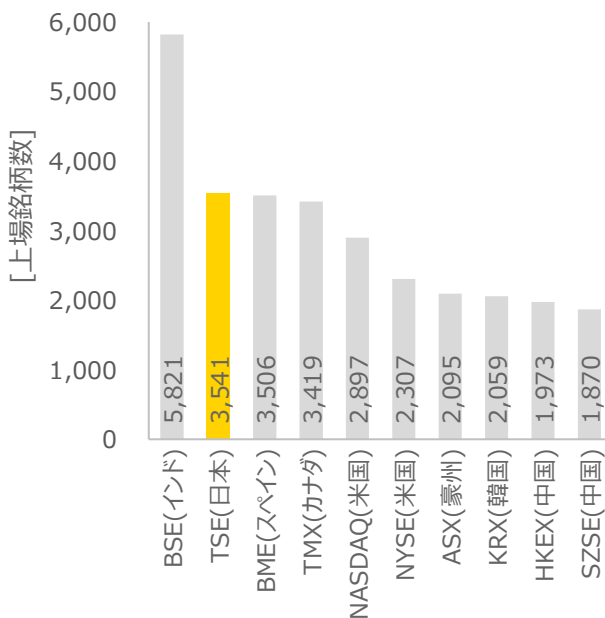
2. 投資対象としての魅力

2.a. 市場の流動性、多様性、安定性

東京証券取引所は、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。

特に、市場の安定性については、直近のCOVID-19の市場への影響も他都市の主要市場と比べて低く、平時における企業側の準備や、有事における行政の支援体制が整備されていることがわかる。

主要国の市場における上場銘柄数¹

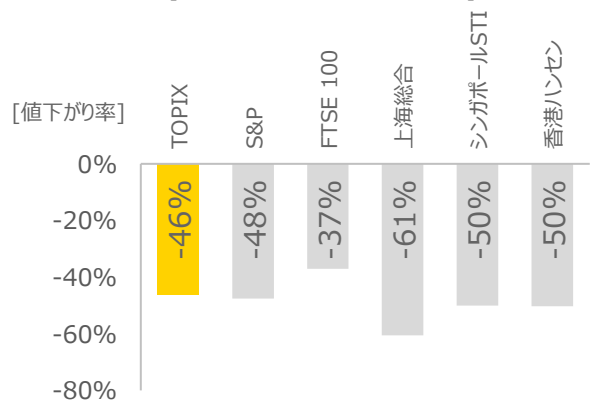


主要取引所の流動性比較 (2019)²

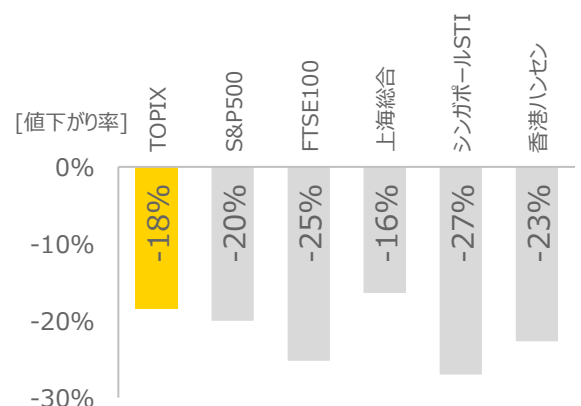
取引所	時価総額 (兆米ドル) [a]	売買代金 (兆米ドル) [b]	売買代金回転率 (%) [b/a]
TSE	5.9	5.1	0.86
NYSE	23.1	16.3	0.71
LSE	4.9	1.4	0.28

金融危機における主要株価指数の安定性³

リーマンショック (2008.1~2009.12)



COVID-19危機 (2019.1~2020.6.15)



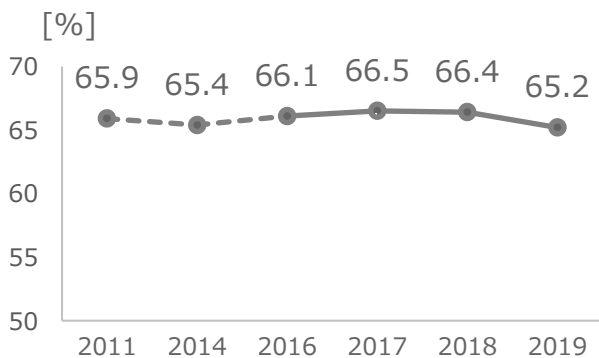
出所：
 1. World Federation of Exchanges. Market Statistics, 2020/3
 2. 野村資本市場研究所. 市場の各種推移「株式市場」, 2019 Winter
 3. Investing.com. 世界の株価指数, 2020/6/15閲覧

資産運用業：日本への投資機会

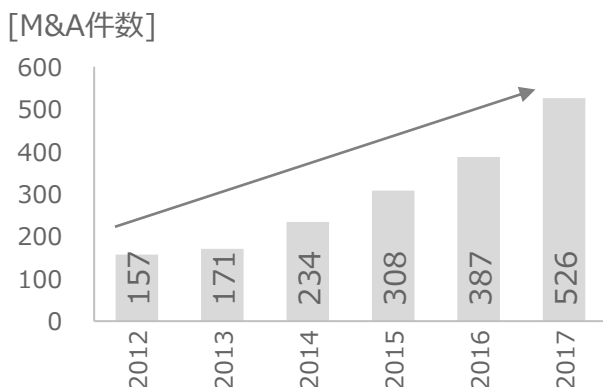
2.b. 中小企業への投資機会の増加

近年、日本の中小企業の多くは、経営者の高齢化や後継者不足の問題を抱えている。そのため、事業の再構築や企業の活性化を目指したM&Aのニーズが高まっており、それに伴って、海外から日本の中小企業に対する直接投資やPE・VC等のオルタナティブ投資が増加している。

日本の中小企業における
後継者不在率推移¹

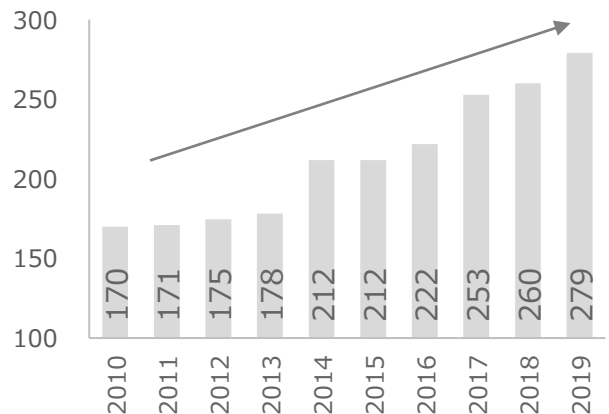


日本の中小企業を対象とした
M&A仲介会社の契約動向²



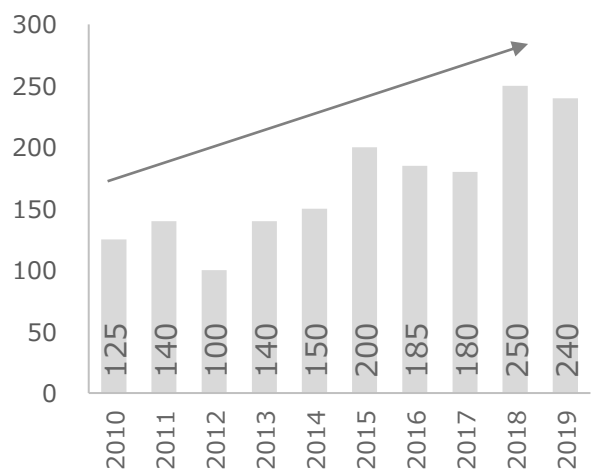
対日直接投資残高の推移³

[十億米ドル]



外国企業による日本企業に対する
M&Aの動向⁴

[対日投資件数]



定義： * 中小企業：中小企業基本法に基づく中小企業者

* M&A：既存の経営資源の活用を目的に企業や事業の経営権を移動すること（ここでは、合併・買収・事業譲渡・資本参加・出資拡大を包含）

出所： 1. 帝国データバンク. 特別企画：全国・後継者不在企業動向調査, 2019/11/15

2. 中小企業庁. 中小企業白書, 2018/7/3

3. JETRO. ジェトロ対日投資報告, 2010~2019

4. RECOFDATA. MARR Online, 2020/4/15閲覧

資産運用業：日本への投資機会

3. 政府による取組

外国企業による日本への投資を活性化するためにあたって特に重要となるのが、投資判断材料となる企業情報へのアクセス性や、取引の簡潔さである。

それに資するような政府の取組として、法改正による企業情報開示の推進や、英語や外国通貨に対応した海外向け市場の開設が進められている。

「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正¹

政府は、相次ぐ日系企業の不祥事への対応として、2019年に金融商品取引法における企業情報の開示制度を改正し、日本の企業のコーポレートガバナンスの強化を図っている。

企業情報の適切な開示を推進し、海外の投資家からの信頼を回復することで、海外からの投資が増加すると期待されている。

TOKYO PRO-BOND Marketの開設²

TOKYO PRO-BOND Marketは、2011年5月に創設されたプロ投資家向けの債券市場。同市場は、海外発行体による日本での起債を増やすために、英語のみの情報開示を可能にして海外からの債券発行手続きを簡素化するほか、海外では一般的な社債発行手法であるプログラム上場を導入している。

これにより、海外の投資家の日本市場における投資対象が多様化し、英文開示書類へのアクセスが可能となるため、海外から日本の債券市場への投資機会の拡充が期待される。

4. 日本を主な投資対象とする 外資系資産運用会社の例

Marathon Asset Management

Marathon Asset Managementは、英国を拠点とする1986年設立の独立系資産運用業者。同社は、長期投資戦略や逆張り投資戦略を適用した株式の運用を強みとする。中でも、日本株の運用資産が約1兆6千億円に達する³など、積極的に日本へ投資を行っている。

Argyle Street Management

Argyle Street Managementは、香港に本社を置く2002年設立の資産運用会社。同社は、潜在的価値のある企業への投資を通して投資先の企業価値向上をサポートする「エンゲージメント投資」を行う。日本では、東京の設備会社のサンテックや宮城のシステム会社のTTKなどの中小規模の優良企業へ投資を行い、企業の海外展開や新規事業を通して企業の成長を支援してきた実績を持つ⁴。

Tikehau Capital

Tikehau Capitalは、フランスのオルタナティブ資産運用業者であり、私募債、不動産、プライベート・エクイティやグローバル拠点を活かしたリキッド・オルタナティブに専門性を有する。同社は、2019年に日本拠点としてティケオー・インベストメント・マネージメント・ジャパン株式会社を設立し、第二種・助言のライセンス（関東財務局長(金商)第3162号）を取得している。



左：[\(https://www.marathon.co.uk/\)](https://www.marathon.co.uk/)

中央：[\(https://www.asmhk.com/\)](https://www.asmhk.com/)

右：[\(https://www.tikehaucapital.com/\)](https://www.tikehaucapital.com/)

出所：

1. 参議院常任委員会調査室・特別調査室。金融商品取引法に基づく企業情報開示とコーポレートガバナンス, 2019/11
2. 日本証券取引所グループ。TOKYO PRO-BOND Marketとは, 2018/9/18更新
3. 日本経済新聞。LIXILのCEO交代、米ブラックロックや英マランが疑義, 2019/02/19
4. QuestHub Insights。【独占】アーガイル・ストリート・マネジメント キン・チャンCIOインタビュー, 2019/07/01