



2025年11月11日

一般社団法人東京国際金融機構
(FinCity.Tokyo)

資産運用立国の実現と金融・資産運用特区 の役割

～受託者責任の先に拓く、日本の新たな成 長戦略～

(2025年11月11日開催「Global Fiduciary Symposium」にて講演)

FinCity.Tokyo専務理事
森田 宗男

皆様、こんにちは。ただ今ご紹介いただきました、森田です。本日は、日本の年金運用を支えるプロフェッショナルの皆様の前でお話しする機会をいただき、大変光栄に存じます。

本日は、「資産運用立国の実現と金融・資産運用特区の役割」と題しまして、お話をさせていただきますが、まずははじめに、私が専務理事を務める、FinCity.Tokyoについて、簡単にご紹介させていただければと存じます。

FinCity.Tokyoは、東京都が推進する「国際金融都市・東京」構想の実現に向け、官民連携で金融プロモーション活動に取り組む組織として、2019年4月に発足いたしました。東京を「世界から選ばれる国際金融都市」とすべく、国内外の金融関係者の皆様との連携・協働の下、海外主要金融都市へのロードショーの実施、普及啓発イベントの開催など、様々なプロモーション活動を展開し、国際金融に関する議論や東京市場の動向、強みなどについて発信しております。そして、ステークホルダーの皆様との継続的な対話を通じ、多様なニーズ、要望をお預かりし、政府、関係省庁等への政策提言に反映させることで、ビジネス規制の緩和や、参入障壁の除去などを図っております。

こうした活動を通じ、海外からの投資の呼び込み、高度金融人材の集積、金融ビジネスの活性化を推進し、「国際金融都市・東京」の実現を目指しているところです。

こちらのスライドは、私どもの活動を支えてくださっている会員企業の皆様です。現時点で合計54の法人・団体にご入会いただいておりまして、機関投資家、銀行、証

券、資産運用会社、Fintech企業、行政、教育機関など、幅広いネットワークが私たちの強みとなってございます。随時入会を受け付けておりますので、ご興味・ご関心をお持ちの方がいらっしゃいましたら、お声がけいただけますと幸いです。

さて、皆様は日々の業務の中で、ポートフォリオと向き合いながら、大きな環境の変化を肌で感じいらっしゃることと存じます。2022年から始まった歴史的なインフレの波、そしてそれに伴う「金利のある世界」への回帰。これらは、我々が長年親しんできたデフレとゼロ金利という前提を、根底から覆すものです。

加えて、世界の分断や地政学リスクの高まりは、従来の国際分散投資の効果にも疑問符を投げかけています。まさに今、我々は、これまでの運用モデルの延長線上にはない、新たな答えを探すことを迫られています。

このような認識のもと、政府は「資産運用立国」という大きな旗を掲げました。これは単なるスローガンではありません。日本の持続的成長を実現し、国民の豊かな未来を守るための、国家戦略の柱となるものです。

また、アセットオーナーが、受益者の最善の利益を追求する観点から、運用の目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標を達成するために投資先企業や委託先金融機関を厳しい眼で見極めることを求めた「アセットオーナー・プリンシブル」は、年金基金運用のあり方に大きな一石を投じたことかと存じますが、これもまた「資産運用立国」実現のための1ピースでありました。

そして、この「資産運用立国」の実現の鍵を握るのが、本日お集まりの皆様、すなわち、国民の大切な資産をお預かりし、未来へと繋ぐという、重要な責務、責任を担う、年金基金の運用担当者の皆様です。本日は、「資産運用立国」の戦略を進めるうえで、我々の実務はどのような課題に直面しているのかを明らかにした上で、その解決策となり得る「金融・資産運用特区」の取組を紹介させていただき、特に東京の取組が戦略の実現に向けてどのように貢献できるのか、共に考えて参りたいと思います。

まず、我々が置かれている現状と課題から確認して参りましょう。

現在、政府は、我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる、「成長と分配の好循環」を実現していくことが重要であると考えています。こうした観点から、政府はこれまで、「資産所得倍増プラン」や、コーポレートガバナンス改革などを通じ、インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけを行ってきました。たとえば、家計に向けた取組として、NISAの抜本的拡充・恒久化や金融経済教育の充実を図ってきました。

また、金融商品の販売会社等に向けた取組としては、顧客本位の業務運営の確保に向け、顧客の最善の利益に資する金融商品の組成・販売・管理等に関する態勢整備を促すべく、モニタリング等を実施しています。そして、こうした取組の一層の定着・底上げを図るため、金融事業者に対

して、顧客の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行することを義務付けました。

さらに、企業や金融・資本市場に向けた取組として、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定・改訂など、我が国企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上、金融・資本市場の機能の向上に向けた取組を推進しています。

そして、これらの取組に続き、インベストメントチェーンの残されたピースとして、家計金融資産などの運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革を図っていく観点から、2023年12月に、「資産運用立国実現プラン」が策定されました。この政策プランにおいては、先ほど触れた「資産所得倍増プラン」や、コーポレートガバナンス改革のほか、資産運用業の改革、アセットオーナーシップの改革、成長資金の供給と運用対象の多様化、スチュワードシップ活動の実質化、対外情報発信・コミュニケーションの強化が取組の柱とされています。

ここまで的内容をまとめますと、「資産運用立国実現プラン」にはご覧の4つのポイントがございます。本日は、主に年金基金の運用をご担当されていらっしゃる皆様がお集まりかと存じますので、最後にご紹介した「資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化」にフォーカスしてお話を進めてまいります。資産運用業の高度化、アセットオーナーの機能強化は、国内外から優れた運用会社、そして高度なスキルを持つ人材を日本市場に呼び込み、運用業界全体の競争力と多様性を高め、あわせて成長機会への

資金循環の目詰まりを除去し、経済成長を実現することを目指すものです。

こうした取組が要請される背景として、日本の資産運用市場における構造的な課題の存在が指摘されています。こちらのグラフをご覧ください。これは、日本、米国、欧州各国の代表的な年金基金の資産構成比較を示したものです。赤枠で囲んでいるのが、日本のGPIFの資産構成ですが、プライベート・エクイティ、実物資産といったオルタナティブ投資に大きなアロケーションを割く欧米の主要公的年金基金と比較して、日本のGPIFは、国内債券、外国債券、国内株式、外国株式、いわゆる伝統4資産にアロケーションの重きを置いていることが分かります。これは裏を返せば、日本の年金基金向けの運用商品に更なる多様化の余地があることを示しています。特に、海外の年金基金が積極的にポートフォリオに組み入れているプライベート・エクイティ、インフラ、不動産、プライベート・クレジットといったオルタナティブ資産へのアクセスをより増やしていく余地があるのではないかでしょうか。こうした方向性は、受益者等の最善の利益を勘案しつつ、許容できるリスク量の範囲内でリターンの最大化を目指し、幅広く運用方法を比較検討すべきとしたアセットオーナー・プリンシブルの考え方からも期待されるものです。

英国などでは、政府と年金基金がMansion House Accordと呼ばれる協定を結び、資産の10%をプライベートマーケットに投資すること、さらにその半分にあたる5%を国内のプライベートマーケットに投資することを定めたとい

った動きもあると承知しています。今後、日本でもこうした動きが脚光を浴びる可能性があります。

もっとも、年金基金の皆様は、海外オルタナティブ投資へのアクセスの難しさを痛感されてきたのではないでしょう。国内に優良な投資先が限られる中、優れたリターンを求めて海外のオルタナティブ資産に目を向けても、そこには様々な障壁が立ちはだかります。

まず、情報の壁です。日本国内では優れた海外マネージャー、GPの情報を得る機会が少ないため、海外の運用会社を新たな運用委託先候補として開拓することは容易ではありません。

次に、物理的な壁です。デューデリジェンスやモニタリングのために、ニューヨーク、ロンドン、香港へ飛ばなければならぬなど、時差やコスト、手間の問題が存在します。

そして、言語と文化の壁です。いざ海外の運用機関と運用委託の契約をする段階に至ったとしても、高度な交渉や契約書の精査には、ネイティブレベルの語学力と商慣習への深い理解が不可欠となります。

こうした様々な「壁」こそが、我々が長年抱えてきた課題であり、資産運用立国実現プランにおいて解決すべき中心テーマだと言えます。

そこで登場するのが、ゲームチェンジャーとなりうる一手、「金融・資産運用特区」です。

金融サービスや資産運用セクターの発展に当たっては、資産運用業それ自体の改革にとどまらず、金融・資産運用サービスにとって魅力的なビジネス・生活環境を整備し、特定の地域に金融・資産運用業を集積させるとともに、資金の提供者たる金融・資産運用業者が地域の産業や企業を振興・育成しやすい環境を整備していくことが重要であると言われています。こうした認識の下、金融・資産運用特区では、意欲ある自治体と協働の上、(i)国内外の金融・資産運用業者の集積、(ii)金融・資産運用業者等による地域の成長産業の育成支援、(iii)成長産業自体の振興・育成、といった観点から取組を進めることとされています。そして、複数の地域がそれぞれの特長を活かし、切磋琢磨していくとともに、地域間での連携を図っていくことを通じて、日本全体として厚みのある国際金融センターを実現し、欧米やアジアの先進的な国際金融都市に伍する環境を実現していくことが重要と考えられています。このような考え方に基づき、政府は「金融・資産運用特区」の対象地域について提案募集を実施し、北海道・札幌市、東京都、大阪府・大阪市、福岡県・福岡市の4つの地域を「金融・資産運用特区」として決定しました。中でも、我が国の金融のエンジンとして、他の地域に燃料を送り出し、日本全体を牽引する役割を果たす東京都の取組は、我々の実務に直結し、極めて重要な意味を持つと考えられます。

東京都は、「金融・資産運用特区」としての取組を進めるにあたって、グローバルに資金・人材・技術・情報を呼び込むゲートウェイとしての役割を果たし、「サステナブルな社会を実現するアジアのイノベーション・金融ハブ」

として、日本とアジアの成長に貢献していくことを目指すこととしています。そして、その実現に向けて、「サステナブルファイナンスの先進都市」、「グローバルに活躍するスタートアップが生まれる都市」、「“英語でビジネス”が行われるグローバルスタンダードな都市」という3つの取組の柱を掲げています。また、こうした取組を推進するため、日本初の官民連携の金融プロモーション組織である、私どもFinCity.Tokyoや、金融・スタートアップに関連する官民の多様なプレイヤー、海外金融都市とも連携していくとしています。

こうした「国際金融都市・東京」構想を実現するための取組の中から、先ほど挙げた「3つの壁」を解消し、海外オルタナティブ投資の促進に貢献しうる、3つの取組をご紹介したいと思います。すなわち、「資産運用セクターの集積」、「新興資産運用業者育成プログラムEMPの推進」、そして「ビジネス・生活を支える環境整備」という3つの取組です。

まず、「資産運用セクターの集積」です。これは、海外トップクラスの資産運用会社を、日本の年金基金が今後ポートフォリオに組み入れを増やそうとする動きのあるPEファンドやヘッジファンドなども含めて、戦略的に東京に誘致するものです。たとえば、私どもFinCity.Tokyoが拠点を置く日本橋兜町・茅場町エリアは、私どもの会員企業でもある平和不動産などデベロッパー事業者の主導により、単なるオフィス街から、金融のプロフェッショナルが集う一大コミュニティへと変貌を遂げつつあります。また、金融庁の「拠点開設サポートオフィス」もこの地に拠点を構

え、海外の資産運用会社の参入を強力に後押ししています。こうした取組の結果、2024年末には、兜町の金融系スタートアップ向けオフィス「FinGATE」に入居する企業が100社を突破しました。

また、FinCity.Tokyoにおいても、毎年ニューヨーク、ロンドン、シンガポールをはじめとする海外の金融都市を訪問し、日本でのビジネス機会を発信するロードショーを開催しております。東京に未進出の現地の資産運用会社とも接触を図り、「資産運用立国」政策のもと、かつてなく外国の運用会社が歓迎されていることを発信し、東京進出を手助けしております。

さらに、先ほど申し上げました拠点開設サポートオフィスが金商法業登録を英語で受け付けていることは、海外企業にも大変歓迎されており、2021年の開設以来、50近い海外企業が業登録を完了させています。

このような取組によって、海外の優れたマネージャー、GPの東京進出を促し、彼らが東京のマーケットで積極的に情報発信することを通じて、「情報の壁」が取り除かれ、日本のアセットオーナーが海外の資産運用会社を新たな運用委託先候補として容易に開拓できるようになることが期待されます。

2つ目の取組は、「新興資産運用業者育成プログラム」の推進です。英語では「Emerging Managers Program」、略して「EMP」とも呼ばれるものです。

先ほどご案内した第一の取組、海外の優れた資産運用業者を誘致する取組に加え、日本の市場特性を深く理解した

国内の資産運用業者を育成し、多様な運用戦略が国内からも供給されるようになります。FinCity.Tokyoは、独立系資産運用会社の新規設立や、大手金融機関からのスピンドアウトによる独立を強力にサポートしています。具体的には、資産運用業界での新規開業を考えている方向けに必要な知識、ノウハウなどをお伝えする「独立開業道場」を開催しているほか、特色ある運用を行っている新興運用会社を選定し、広く周知する「EM Showcase」の取組を行っています。また、皆様のような機関投資家の方に向けては、新興運用会社のリストである「EM Database」を提供する事業などを展開しております。こうした取組により、皆様がアクセスを求めていらっしゃるオルタナティブ戦略、たとえば、国内のミドルキャップPEや、ニッチな不動産戦略、ベンチャーキャピタルなど、これまで供給が限られていた分野での新たな才能の開花を目指しています。

海外トップクラスの資産運用会社にも引けを取らない「メイド・イン・ジャパン」の優れた資産運用業者、GPが育てば、ニューヨーク、ロンドン、香港などへ飛ばなくても、身近な場所で新たな投資機会を発掘することが可能になります。すなわち、「物理的な壁」を解消することにつながります。これは同時に、我が国の運用エコシステムそのものを分厚くすることにもつながる、非常に重要な取組です。

最後に、3つ目の取組は、「ビジネス・生活を支える環境整備」です。

海外の資産運用会社が東京に進出し、拠点を設けたとしても、その後国内の金融エコシステムに適応し、定着することができなければ意味がありません。定着支援の方策として、東京進出後のビジネス、事業活動の支援が重要であることはもちろんですが、それだけにとどまらず、経営者やスタッフのほか、会社をサポートするファンドマネージャー、アナリスト、コンプライアンスの専門家といった「高度金融人材」が、家族と共に東京に住み、暮らし、働くことができる環境を整備することも、必要不可欠です。東京都では、高度金融人材をビジネス面から生活面までトータルに支援する総合窓口「ビジネスコンシェルジュ東京」を設置しています。また、行政手続きの英語対応はもとより、英語での医療提供体制の整備やインターナショナルスクールの拡充、さらには配偶者のキャリア支援まで、生活面での手厚いサポートを提供しています。

こうした取組によって、海外の資産運用会社、GPの「名ばかりの拠点」ではなく、意思決定権を持つトップ人材が常駐する拠点が東京に定着するようになります。彼らが東京において中・長期的なスパンで事業活動を継続する中で、日本語や日本の法制度、商習慣を身に着けるようになることで、皆様が直面する「言語と文化の壁」が解消され、ひいては円滑な交渉の実施、契約の締結・履行などが可能になると考えられます。

ここまで的内容をまとめますと、「金融・資産運用特区」特区の取組は、年金基金の皆様方に3つのメリットをもたらすと考えられます。

第一に、優れた海外マネージャーの情報を飛躍的に得やすくなります。これまででは、有望な海外マネージャーを探すためには、膨大な時間とコストをかける必要がありました。すなわち、「情報の壁」がありました。しかし、海外の資産運用会社の誘致などの取組により、彼らが兜町や大手町にオフィスを構え始めています。我々は、電車で30分の距離で、世界トップクラスのマネージャーと直接対話し、デューデリジェンスを行えるようになります。

第二に、海外トップクラスにも負けないメイド・イン・ジャパンの資産運用業者を選択肢に入れることができます。委託先を探すうえで、これまでニューヨーク、ロンドン、香港へ飛ばねばならず、時差や手間などの「物理的な壁」に悩まっていたかと存じます。しかし、EMPの取組などにより、今、この東京から、海外のマネージャーに負けない優秀な新興マネージャーが多数育ち、皆様方機関投資家がその中から委託先をセレクトできる、そのような運用エコシステムが形成されようとしています。

第三に、多くの海外の資産運用会社が日本の運用エコシステムに溶け込むことで、皆様が選択しやすい会社が増加します。海外から進出してきた高度金融人材に、長く東京に住み、暮らしてもらうための環境整備の取組を通じ、彼らに中・長期のスパンでビジネスを展開してもらう中で、特有のルールも多い日本の年金運用の世界になじんでもらうことで、「言語・文化の壁」が解消され、皆様方日本の年金基金にとって選択しやすい外資系運用会社が増えていきます。

こうした「金融・資産運用特区」東京がもたらす大きな変化の波は、日本のアセットオーナーの行動文化の変革を促すものと考えます。

アセットオーナー・プリンシブル補充原則3-3では、「1つの金融機関等のみに運用を委託することは、効率性の観点から必ずしも否定されるものではないが、従来から委託している金融機関等であることや、選択している運用方法であるという理由のみで同じ金融機関等を選定し続けるべきでない。」とされています。アセットオーナーの皆様におかれましては、「金融・資産運用特区」東京が生み出す好機を積極的にご活用いただき、特定の金融機関に運用をお任せにする「待ち」の姿勢から、より良い運用委託先を求め、好機を自ら掴みにいく「攻め」の姿勢へと転換を図ることが期待されているのではないでしょうか。

こうした流れを踏まえ、最後に、皆様に取り組んでいただきたい3つの具体的なアクションについて、ご提案させていただきます。

一つ目は、積極的なネットワーキング活動と内部体制の整備です。先ほど申し上げたとおり、資産運用会社が多く集まる大手町や虎ノ門、兜町などの東京の金融街では、東京都や金融庁が主催する金融セミナーのほか、私どもFinCity.Tokyoが企画するミートアップイベントが多数開催されています。また、今回のGlobal fiduciary Symposiumのように民間企業の皆様もクオリティの高いイベントを多数主催されており、東京に注目している金融関係者が数多く参加されています。そして、何よりも、彼らは日本のアセットオーナーの生の声を聞きたがっています。皆様におかれ

ましては、こうした金融イベントに積極的にご参加いただき、海外マネージャーとの対話を通じ、ネットワークを開拓していただくとともに、時には彼らの東京オフィスを訪問し、フェイス・トゥ・フェイスの関係構築を図ってみてはいかがでしょうか。こうした積極的なネットワーキングが、他の投資家に対する優位性となり、より良い投資条件を引き出す交渉力に繋がります。そして、得られた情報をもとに、皆様の組織の投資ガイドラインを見直す議論を始めてみてはいかがでしょうか。こうした取組が先ほど申し上げた「情報の壁」を乗り越えることに繋がるものと考えます。

二つ目は、新興資産運用業者に関する情報収集です。まずは、金融庁、東京都やFinCity.Tokyoのウェブサイトをブックマークし、どのような新興資産運用業者が東京に存在し、どのような運用が行われているのか、常にアンテナを張っていただきたく存じます。また、私どもFinCity.Tokyoが主催する「Tokyo Asset Management Forum」というイベントにおいては、特色ある運用を行っている新興資産運用業者を選定し、「EM Showcase」として公表しておりますので、こちらにもぜひご注目いただき、新興資産運用業者に関する情報収集、ひいては資産運用業者へのアクセスを阻む「物理的な壁」の解消に役立てていただければと存じます。

三つめは、人材への投資です。この東京というグローバルな競争環境で勝ち抜くには、我々自身のスキルアップが不可欠です。オルタナティブ投資に関する専門知識、そして海外のプロフェッショナルと対等に渡り合うための語学

力、交渉力、契約に関する知識などに磨きをかける必要があります。社員の方に対する教育やリスクリソースの支援も重要ですが、たとえば、本日のようなカンファレンスはオルタナティブ投資についての世界の最新トレンドについて見聞を広げ、参加者同士でも意見交換し、運用にあたって感じている悩み、課題共有ができる有益な場となります。皆様におかれましては、こうしたカンファレンスの機会なども積極的に活用していただきながら、積極的な人材への投資を行うことで、運用スキルや知見、語学力を高め、「言語・文化的な壁」の克服に取り組まれてはいかがでしょうか。

本日は、「資産運用立国」の実現に向けて、日本のアセットオーナーの皆様が抱えていらっしゃる課題に対して、「金融・資産運用特区」東京の取組が解決策の一つになるのではないか、という観点でお話をさせていただきました。また、こうした国や東京都、FinCity.Tokyoの取組を踏まえ、アセットオーナーの皆様に取り組んでいただきたい具体的なアクションについても、ご提案をさせていただきました。この「資産運用立国実現プラン」の成否は、本日お集まりの皆様、現場の運用担当者お一人お一人の行動にかかっております。そして、「金融・資産運用特区」の取組は、皆様の取組を後押しする強力な「インフラ」であり、皆様の運用パフォーマンスを向上させるための「武器」となり得るものといえます。

冒頭に申し上げたとおり、我々はこれまでの運用モデルの前提を覆すほどの国際的な変革の波に直面しています。

しかし、そういう歴史的変革期こそ、我々の従来の価値観、視座を大きく転換するチャンスでもあるのではないでしょうか。加入者の資産を守り、受託者責任を全うするとの先に、加入者の資産を積極的に育て、ひいては日本経済の新たな成長戦略に貢献するという大きな使命を果たすことが求められていると考えます。

主役は、皆様です。日本の資産運用の新たな時代を、この東京から切り拓いていくため、私どもFinCity.Tokyoも精一杯サポートさせていただきます。

ご清聴、誠にありがとうございました。