

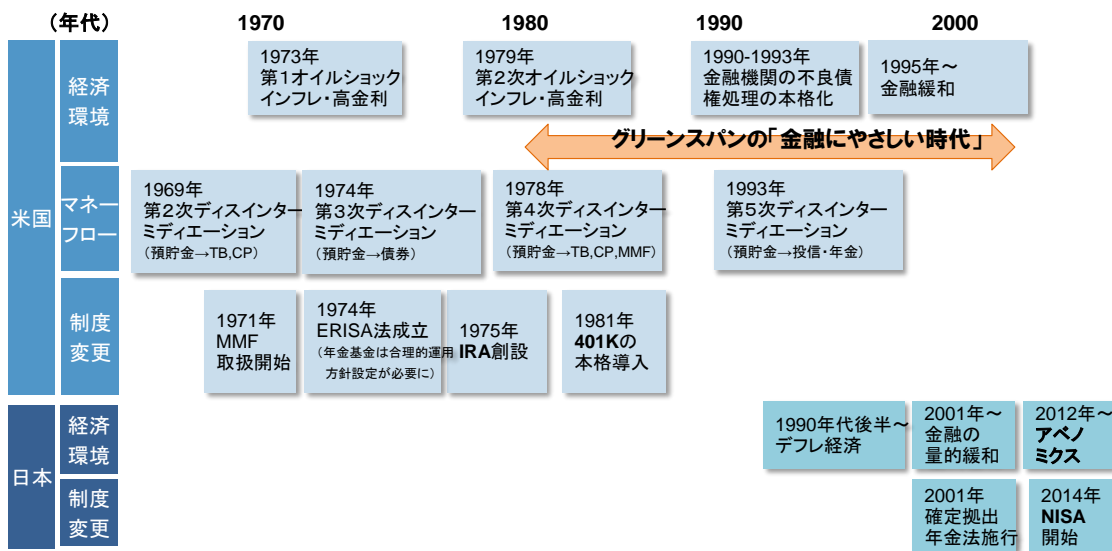
# 30年遅れ、今こそ日本もアセマネの時代に

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

今日、日本では貯蓄から投資へというスローガンのなか資産運用の本格的な「離陸」が期待されている。みずほ総合研究所は、日本のアセットマネジメントに関する緊急レポートを発表し<sup>1</sup>、日本の資産運用業の新たなビジネスモデルの早期確立の重要性を議論している。日本の家計の金融資産残高は1,700兆円と過去最高の水準に達するが、この金融資産の構成比を欧米と比較すると、日本では現預金比率が50%を上回る高さである一方、リスク資産比率が低く、両者の差が顕著である。今回の緊急レポートでは、2020年を展望し、いくつかの分野において試算を行った。2020年に個人金融資産は今日の1,700兆円から1,800兆円に拡大。資産運用業の対象となる証券運用額は、足元の1,518兆円から、2020年度には1,657兆円に増え、資産運用会社の運用額は足元の421兆円から2020年度に500兆円まで拡大すると試算した。

このような資産運用業拡大の背景として、ディスインターメディアーションを進めてきた米国の後を日本が30年遅れで追っている。下記の図表は、日本の資産運用の発展を米国と比べたものだ。米国においては1980年代からディスインターメディアーションが進行した。この背景には、同時代に官民一体となった粘り強い取り組み、即ち一連の制度改革による制度要因とグリーンスパンの「金融にやさしい時代」で資産価格が上昇していたという市場要因の2つがある。

■図表：日米の資産運用の発展の流れ

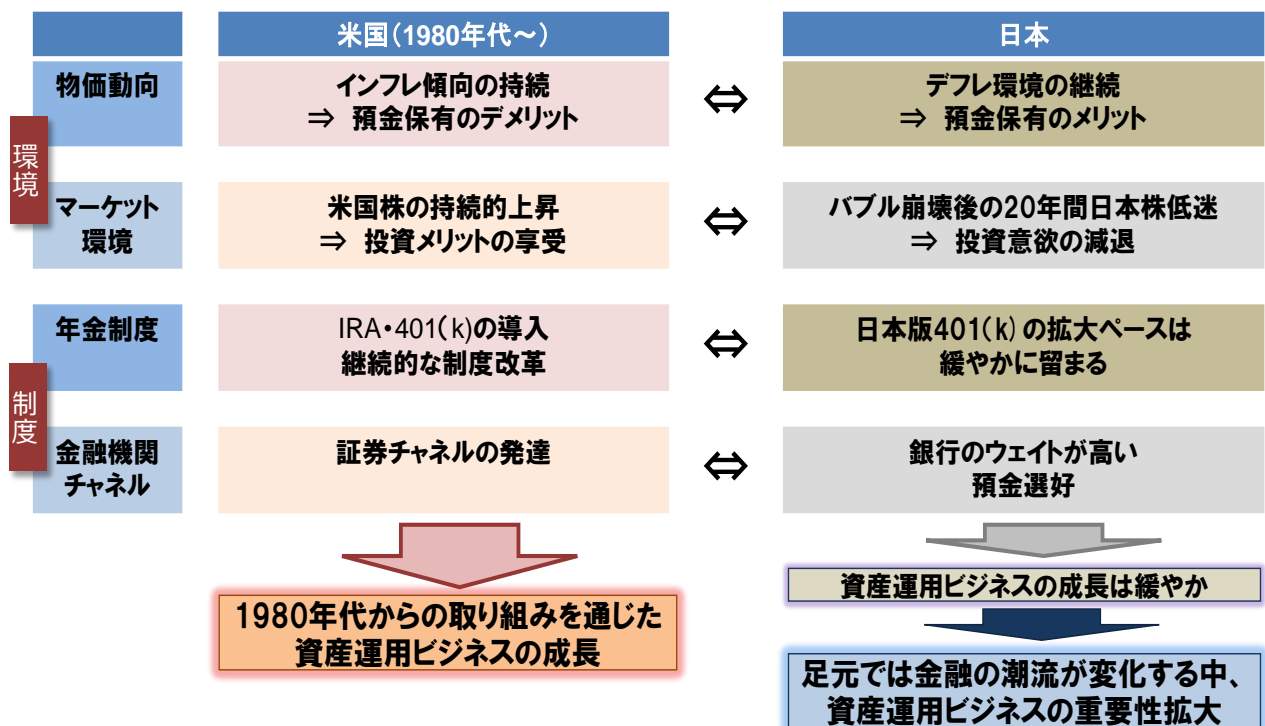


(資料) みずほ証券「Quarterly Special Report No.23」(1999年7月)等よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表は、日米における資産運用の環境を比較したものである。先述のように、米国は1980年代以降、制度と市場の要因が両輪となって資産運用ビジネスを拡大させた。それに比べ、日本の場合、制

度対応の遅れに加え、資産デフレが加わり、両面での対応ができておらず、資産運用の拡大が米国より30年遅れることになった。

### ■ 図表：日米における資産運用の背景比較



(資料) みずほ総合研究所作成

今日の日本の資産運用をみると、米国の30年遅れではあるが、ようやく制度要因が整備され、市場要因にも改善の兆しが生じていることから、日本でもアセットマネジメントの時代が到来する可能性が高まっている。ここでの課題は、米国でグリーン스パンの「金融にやさしい時代」が長期にわたり続いたように、日本においても「市場に優しい」環境が長く続くかである。つまりアベノミクスの課題とは、グリーンスパンが担ったような「金融にやさしい」環境の再来を実現できるかどうかであるともいえる。日本の場合は、20年以上続いた資産デフレのなか、特に現預金への「信仰」が根強い。米国において資産シフトが生じたのは、10年以上にわたる好環境の継続にあった時であることを考慮すると、アベノミクスの課題は好環境を粘り強く継続させることだ。

制度要因については、NISAや確定拠出年金制度が整備され、資産運用の重要性が各方面から重視される状況にある。金融行政のなかでもフィデューシャリー・デューティーを重視し資産運用を高度化する潮流が生じている。市場要因については、アベノミクスの最初の3年は良かったが、今年は逆風が吹いている状況にある。資産デフレ後の3年という短期間でマインドの転換が困難なのは、デフレからの脱却が困難であることも類似する。日本でもようやくアセットマネジメントが飛び立つ環境になってきたが、その定着にはまだ粘り強い努力が必要だ。

1 「本格的な『離陸期』入りが期待される日本の資産運用」(みずほ総合研究所『緊急リポート』2016年3月11日)