

「資産運用立国実現に向けたステートメント」について

2025 年 11 月 28 日

資産運用研究所 主席研究員 今村 宗嗣¹

主席研究員 笠島 久司²

要 約

- 2025 年 10 月、資産運用フォーラムの 2025 年度年次会合が開催された。2025 年は資産運用業界の重要テーマ 4 つについて、分科会形式で各テーマ 30 社前後の構成メンバーが議論を重ね、年次会合において業界としての認識・課題・提言をステートメントとして公表した。
- 本稿では、それぞれの分科会活動およびステートメントの内容について、そのポイントをまとめるとともに、分科会で出ていない議論も含め考察として加えた。

¹ II 章、III 章を担当

² II 章、III 章以外を担当

当資料は資産運用市場の内容を基に情報を開示することを目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しております。当資料に示された内容等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。また特定の銘柄の推奨や売買等を示唆するものではありません。

I 資産運用フォーラムについて

2023 年 12 月に「資産運用立国実現プラン」が公表された。新しい資本主義の下、家計・企業・販売会社等の取組みに続き、インベストメントチェーンにおける残されたピースであった資産運用業とアセットオーナーの改革を図り、成長と分配の好循環を実現していくことが示されている。

プランにおける重要な施策の一つが、「対外情報発信・コミュニケーションの強化」であり、そのための具体的方針が「資産運用フォーラムの立ち上げ」であった。プランの公表と同月には、「資産運用フォーラム準備委員会」が設立され、フォーラムの活動等に関する検討が進められてきた。

2024 年 10 月には初回となる資産運用フォーラム年次会合が開催され、以下のテーマ³についての議論が行われた。

図表 1：前回のフォーラム年次会合のテーマ

資産運用フォーラム 2024 年度年次会合のテーマ

- ・「資産運用立国実現プラン」に対する意見や更なる取組み
- ・EMP⁴の振興
- ・日本市場におけるオルタナティブ投資のポテンシャル～国内外ファンドからの期待と高まる投資家ニーズ～
- ・トランジション・ファイナンスの拡大に向けて～官民連携と信頼される移行計画～
- ・投資先としての日本株～企業価値向上は進むのか～
- ・失われた 30 年からの脱却 最後のピースはダイバーシティか

(出所) 資産運用フォーラム年次総会資料をもとに野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

初回の年次会合は、そもそもフォーラムが資産運用立国実現プランにおける「対外情報発信・

コミュニケーションの強化」の一環であったこともあり、資産運用業界の取組みを対外的に発信する色彩が強かった。続いて 2025 年 10 月に第 2 回となる年次会合が開催された。

1. 資産運用フォーラム 2025 年度年次会合と「資産運用立国実現に向けたステートメント」

図表 2 に示す 4 つが今回のテーマである。個別の課題に対し資産運用業界として具体的にどのようなアクションを取るかという点に力点が置かれ、各テーマについて年度の初めから分科会として複数回メンバーが集まり議論を重ねてきた。

図表 2：今回のフォーラム年次会合のテーマ

資産運用フォーラム 2025 年度年次会合のテーマ

- ・日本企業の価値向上と地方含む日本への投資促進
- ・オルタナティブ投資
- ・資産運用業のデジタルトランスフォーメーション
- ・サステナブル・ファイナンスの観点から日本の更なる成長に繋がる民間資金の動員手段を模索する

(出所) 資産運用フォーラム年次総会資料をもとに野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

各分科会では複数の金融機関から構成されるリーダーシップチームが議論を取りまとめ、その内容を「資産運用立国実現に向けたステートメント」⁵として、年次会合に合わせて公表した。資産運用立国実現のための重要課題に対し、業界としての認識・課題・提言を表明したものである。

本稿においては、今回の 4 つの分科会における活動内容やステートメントのポイントについてまとめるとともに、分科会で出ていない議論も含めて考察として記載した。

³ 一般社団法人資産運用フォーラム (<https://amforum.jp/>)

⁴ Emerging Managers Program の略。新興運用業者促進プログラムのこと

⁵ 一般社団法人資産運用フォーラム (<https://amforum.jp/statement2025>)

II 日本企業の価値向上と地方含む日本への投資促進

「日本企業の価値向上と地方含む日本への投資促進」分科会は、リーダーシップチーム3社、ディスカッションメンバー14社、オブザーバー15社の計32社で構成され、名称にあるとおり、2つのテーマについて議論がなされた。最終的に4つの課題が提示されたが、前半の2つが主に「日本企業の価値向上」に関わるもの、後半2つが主に「地方含む日本への投資促進」に関わるものである。以下、それぞれについて内容を紹介する。

1. 投資先企業の事業ポートフォリオの見直しや業界再編の活発化

(1) ROE 向上に向けた働きかけ

東京証券取引所によると、本年7月1日時点で、プライム市場上場会社の44%がPBR1倍割れとなっている⁶。これら低PBR企業の企業価値向上を促す必要があり、さらには高ROE企業を含めた日本企業全体のさらなるROE向上にも取り組むことが望ましい。

これを実現するため、資産運用業者は必要に応じて投資先企業が積極的に自らの事業ポートフォリオの見直しや事業再編を行えるよう、投資先企業との間で中長期的な企業価値向上を目指した対話（エンゲージメント）を行う必要がある。さらに、協働エンゲージメントを含め、運用会社間で知見や事例共有を推進し、実効性の高い働きかけを行える体制を整備することも有用となる。また、事業カーブアウト、MBO・LBO、

M&A等において、PEファンドに代表されるプライベート投資家が重要な役割を果たすことも期待される。一方、収益事業を含め事業の選択と集中を図ることに加え、事業別ROIC等の指標を把握・開示することで、より効果的な対話が可能となろう。

(2) 小規模企業の成長支援

小規模な企業が資産運用業者をはじめとする機関投資家にとって投資対象とならないケースが散見されるが、市場全体の活性化に向けては、そのような企業が成長し続けることができる環境を整備する必要がある。

資産運用会社としては、東京証券取引所におけるグロース市場の上場維持基準の見直しの動きなどをサポートするとともに、スタンダード市場における時価総額が中規模以上の企業を中心にエンゲージメントを実施するなど、中長期的な目線で全体の引き上げに寄与することが望ましい。

(3) 未上場企業に対する取り組み強化

しばしば「上場ゴール」と言われるような、上場後に時価総額が伸び悩むケースが散見される。

現状、未上場企業と資産運用業者との間で意見交換は、PEファンド等のプライベート投資家を除くとほとんど行われていないが、クロスオーバー投資を促進するための制度の整備が進むことにより、有望な未上場企業に対するエンゲージメントの機会の提供にもつながる可能性がある。

⁶ 東京証券取引所「スタンダード市場における今後の対応」、『市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第23回（2025年9月2日開催）』
<https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/nlsgeu000006gevo-att/um3qrc0000022fm6.pdf>

2. 投資先企業における人的資本の活性化

(1) 人材戦略の策定、人材ポートフォリオの可視化

日本企業は海外企業に比べて無形資産（特に人的資本）の割合が相対的に低いと言われており、少子高齢化で労働人口が減少する中、特に人的資本の効率的活用が喫緊の課題である。

資産運用業者においては、人材戦略の策定や人材ポートフォリオの可視化を投資先企業に促すとともに、人材戦略と経営戦略との間に不一致が見られる場合には見直しを求める必要がある。一方、投資先企業は、人材戦略を人事部門のみに委ねるのではなく、経営レベルにおいて経営戦略と合わせて検討するとともに、統合報告書等において人的資本経営に関する取組みを分かりやすく開示することが望まれる。

(2) 従業員へのインセンティブ付与

日本における従業員に対する株式報酬の普及率は、欧米諸国と比較すると相対的に低いとされており⁷、企業価値向上の成果が経済的インセンティブと繋がるような仕組みの構築が期待される。

3. 自治体や地域金融機関と連携した有力地方企業の発掘・支援

地方にも一定程度の有力企業・優良企業が存在するが、資産運用業者の調査リソースの限界などから、投資対象になりにくい状況にある。

地方自治体や地域金融機関と資産運用業者が連携して、有力企業の発掘や経営支援に取り組む必要がある。

4. 地方を含む国内における経営資源不足の解消

CXO 人材⁸と称されるような高度経営人材や専門人材は都市部へ集中し、地方企業では経営資源の不足が深刻化しており、成長の障害となっている。

資産運用業者は、スチュワードシップ活動を通じて投資先企業に対し、人材戦略の策定・遂行を含む人的資本経営を促すことで、地方企業における人的資本への投資を促進するとともに、都市部の企業で育まれた人材を地方に波及・定着させる流れを生み出す一助となることが期待される。

さらに、地方の人材誘致・定着には課題 2 で述べた株式報酬の付与などが、家計の所得向上を促し、更なる投資や消費につながり、地方経済の持続的発展に資する次なる柱となり得る。

5. 考察

(1) 効果的なエンゲージメントの実施

第 1 の課題においては事業ポートフォリオの見直しなどの企業価値向上に繋がるエンゲージメントの推進や、協働エンゲージメントの有用性などが提言された。

エンゲージメントに関しては、図表 3 にあるように、実際に成功した例が報告されている。

⁷ 内閣府「第 6 回スタートアップ・投資ワーキング・グループ説明資料 従業員株式報酬の動向（HR ガバナンス・リーダーズ株式会社）」
(https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kisei/meeting/wg/2310_02startup/240321/startup03.pdf)

⁸ CEO、CFO などの特定分野における最高責任者を指す

このようなベストプラクティスを資産運用業者間で共有することで、実効性の向上が期待される。

図表 3：建設的な対話が実施された事例

グローバルトップ企業との対話 <ul style="list-style-type: none">・ ロールモデルとなる米国企業との比較を提示
事業ポートフォリオ管理の開示 <ul style="list-style-type: none">・ 事業収益性や市場成長性に応じて事業を整理した分析資料を提供
グローバル投資家ネットワークの活用 <ul style="list-style-type: none">・ 投資先企業に対し継続的なエンゲージメントを行う傍ら、海外にあるグローバルエクイティチームに協力を要請し、当該チームから投資先企業の親会社に対してもエンゲージメントを実施
長期アクティブファンドの対話の実践 <ul style="list-style-type: none">・ 長期にわたりエンゲージメントを実施し、経営者と強固な信頼を築き、緊張感のある対話を実践
コーポレートカルチャー変革への呼応 <ul style="list-style-type: none">・ KGI（Key Goal Indicator）、KPI（Key Performance Indicator）の設定を促し、早期の企業変革に貢献した

（出所）金融庁「スチュワードシップ活動の実態に関する調査」（2025）（<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryoku/20250602/04.pdf>）をもとに野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

一方で、協働エンゲージメントに関しては、実施にあたりいくつかのハードルが指摘されているが、主なものを以下に紹介する。

- ・ 独占禁止法リスク
複数投資家が共同で企業の行動に影響を与える場合、カルテル行為と誤認される可能性がある。
- ・ 重要非公表情報受領及び共有リスク
ある投資家が重要非公表情報（MNPI）を受領し、協働メンバーに共有した場合、メンバー全員がインサイダー状態となり株式の売買が制限される可能性がある。
- ・ 共同保有とみなされるリスク
共同で議決権行使等を行う意思があるとみなされた場合、共同保有と解釈される可能性がある。この場合、いわゆる 5%ルールの適用を受

け、都度の大量保有報告が必要となる可能性がある。

- ・ フリーライダー問題
参加しているにも関わらず、実際の貢献（情報収集、対話、費用負担など）を十分に行わないメンバーの存在。もしくは、協働エンゲージメントの費用はメンバーが負担するが、成果はメンバー外の投資家にも波及するため、実施しようとするインセンティブが上がらないという問題である。
- ・ 共通見解形成のハードル
メンバーの個別利益がそれぞれ異なることからメンバー間で利益相反が発生し、判断が歪曲するリスク。

投資信託協会のアンケート調査によると、協働エンゲージメントの経験がある資産運用業者

の割合は全体の 42.9%であった⁹。本ステートメントを機に課題が整理され、協働エンゲージメントの実施に向けたハードルが低下することを期待したい。

(2) 地域金融力強化プランと平仄を併せ、地方経済の発展に寄与

地方企業および経済の発展に関しては、金融庁が現在「地域金融力強化プラン」を策定中であり、年内に公開される予定である。

同プランについて、現在議論されている内容は以下の点が含まれている¹⁰。

- 内外のプレイヤーと連携しつつ、中堅企業による研究開発やデジタル化を含む設備投資、事業買収などを、戦略面・ファイナンス面で後押しし、成長につなげること

III オルタナティブ投資

「オルタナティブ投資」分科会は、リーダーシップチーム 5 社、ディスカッションメンバー 16 社、オブザーバー 10 社の計 31 社で構成され、「①国内外投資家による国内のプライベートアセットに対する投資の促進（投資の観点）」と「②国内投資家（含：リテール・機関投資家）による国内外のプライベートアセットに対する投資の促進（資金調達の観点）」という 2 つの観点から、日本のプライベートアセット市場の形成・拡大に向けた課題・解決策を明確化することを目的とし

- 企業の M&A・事業承継や経営人材確保、DX を支援すること
- 官民連携のまちづくりへの参画などを通じ、地域課題の解決に資すること

1 点目のファイナンスに関しては、「証券会社やファンド、政府系金融機関とも連携した融資に留まらないファイナンス手法が必要となる」との指摘もなされており、この点に関しては次章で述べるプライベートアセットを活用した資金供給が考えられる。

2 点目の M&A や事業承継に関しては PE ファンドの参加が想定される。

「地域金融力強化プラン」と平仄を併せ、本ステートメントを実行に移すことで資産運用業者が地域経済の発展に貢献することが期待される。

て検討し、以下の 2 点が最終目標として設定された。

- 国全体の経済成長および国民の長期安定的な資産形成に寄与するプライベート市場の実現
- 同市場を支える「プライマリー投資型」資産運用業¹¹の成長促進により、銀行・金融市場に加えて、プライベート市場を経済や企業の成長を支える 3 つ目の資金供給源へ発展

これらの最終目標を実現するために、5 つの提言が行われた。その内容は、提言①が運用会

⁹ 投資信託協会「2024 年 日本版スチュワードシップ・コードに関するアンケート調査結果」
(<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/voting/>)

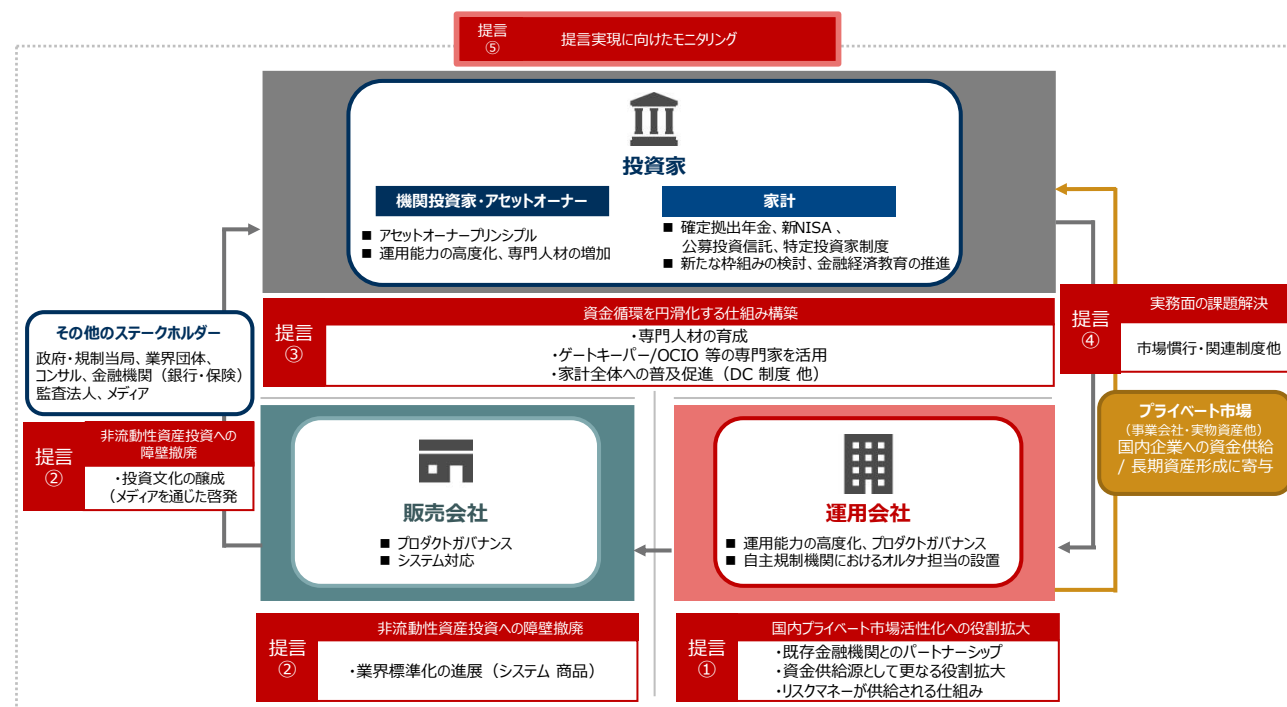
¹⁰ 金融庁「地域金融力の強化に必要な方策（案）（全体像）」（2025 年）
(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/chiikikinyuryoku_wg/gijishidai/20251028/01.pdf)

¹¹ ステートメントでは、「資産運用会社がプライベート市場において、経済や企業の成長を支える主要な資金供給源としての役割を果たす事」を「プライマリー投資型資産運用業」と定義している

社に関わるもの、提言②が販売会社やその他の
ステークホルダーに関わるもの、提言③が機関投
資家やアセットオーナーに関わるものである。そし
て提言④は現時点でインベストメントチェーン全

体において見られる実務面の課題についての整
理、提言⑤がこれらの活動のモニタリングについて
記されている（図表 4）。以下、それぞれの提
言内容についてまとめる。

図表 4：インベストメントチェーンと提言案



（出所）資産運用フォーラム オルタナティブ投資第 3 回分科会資料をもとに野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

1. 国内プライベート市場活性化

例えば米国では、プライベートクレジット市場の
発展により融資環境が安定し、事業会社や経
済の成長に寄与している。このような新市場の創
設を念頭におき、3つの施策が提言された。

（1）日本における資金需要と供給ギャップ 解消

日本の資金調達構造は短期のシニア融資と
上場株式市場に偏っており、成長段階に応じた
柔軟な資金供給や、長期の資金供給が限定さ
れている。銀行とプライベートアセットプレーヤーの

協働により、メガシン等も活用することで長期資
本の供給体制を整備することができる。

（2）国内投資家による国内プライベートア セット投資の促進

国内資産運用会社の直接投資力を高め、
海外依存から脱却し、自らファンド組成・運用を
行うことでノウハウを蓄積し、国内案件への資金
循環を強化する。

（3）市場・政策・制度によるサポート

アンカー投資家確保を支援し、官民協働で新
ファンド形成を促進する。セカンダリー市場整備な
どにより流動性を高める。

2. 非流動性資産投資への障壁撤廃

日本の制度・システムは上場資産、日次流動性がある資産を前提に設計されているため、プライベートアセットに対応できていない部分があり、投資拡大の障壁となっている

さらにはインベストメントチェーンを取り巻く様々な関係者が、プライベートアセットは長期の資産形成にとって必要不可欠な資産であるとの認識を新たにし、さらなる普及に向けて業界全体で協業していくことが求められる。

以上の問題意識を前提に、2つの施策が提言された。

(1) 業界標準化の一層の進展

銀行投信窓販システムや投信計理システムの改修に加え、私募投信のキャピタルコール対応など新たなインフラを導入し、プライベートアセット投資の標準化を図る必要がある。

また、欧州・ELTIF（European Long-Term Investment Fund）や英国・LTAF（Long-Term Asset Fund）のように、非流動性資産を公募形態で投資可能な枠組を構築することで、健全なプライベート市場形成を図る。

加えて、リソースが限られる中小規模の機関投資家に対しては、RFP（運用提案依頼書）の標準化や外部委託に係るインフラ整備も必要となろう。

(2) 投資文化の醸成

伝統資産だけでは得られない分散効果の享受や、国内企業への資金供給の面でもプライベートアセットが重要な役割を果たす可能性があることなど、プライベートアセットの意義について広く発信していく必要がある。

なお、投資文化の醸成にあたっては、プライベートアセットには流動性リスク等、伝統的資産と

は異なる特徴のリスクが含まれる等、投資に伴うリスクも踏まえた金融リテラシーの浸透が不可欠となる。

3. 資金循環を円滑化する仕組み構築

日本ではプライベートアセット投資はまだ導入が限定的で、年金などでも配分が低水準に留まっている。

背景には、専門人材の不足や、例えば DC などの様々なポートフォリオへプライベートアセットを組み入れる仕組みが存在しない点が挙げられる。

(1) 専門人材の育成、専門家の活用

アセットオーナーがプライベート投資に精通した人材を育て、運用体制を整備する。難しい場合には、ゲートキーパーや OCIO（Outsourced Chief Investment Officer）などを活用する。

(2) 一般投資家へのアクセス拡大

一般投資家へも裾野を広げるため、NISA 制度や DC 制度等を活用した資産形成にプライベートアセットを組み入れる。

4. 実務・制度上の課題解決

(1) アセットオーナーにおける会計上の取扱いに関する課題

オルタナティブ資産を信託口座を通じて保有する場合、「売買目的有価証券」ではなく長期保有資産として「その他有価証券」として計上できるようにする。また為替ヘッジ会計の適用を容易にする。

(2) プライベートアセット投資における参照格付け機関のグローバル標準化

プライベートアセットに特化した格付け機関を参照対象とし、リスク評価の標準化を図る。

(3) 運用インフラに関する課題

統一かつ透明性の高いバリュエーション基準の導入や各種インフラのプライベートアセットへの対応などを整備する。

(4) リテール向け実務の課題

特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）を通じた富裕層市場の形成をさらに推進することに加え、対象となる投資家の範囲の拡大を図る。

(5) 税制上の課題と優遇措置の在り方

外国籍私募投信の分配金を分離課税対象に見直す。また、LTAFのような長期かつ非流動性資産への投資に対する税制優遇を整備する。

(6) 出資要件の再検討余地

LPS 出資要件を緩和し、リテール投資家の参入を可能にする。

(7) 実務者の高度化への課題

人材の定着や知識の継承が可能な仕組みを業界全体として検討する。販売会社と運用会社が連携してプロダクトガバナンスを強化し、専門人材を育成・定着させる。

5. 提言実現に向けたモニタリング

当分科会の提言の実現のためには、インベストメントチェーン全体での継続的な取り組みが必要である。さらには、資産運用業界だけでなく、他業態との協力・働きかけや、その他ステークホルダーとの協力が必要となる為、幅広い関係者との連携を推進する。

6. 考察

(1) プライベートクレジット市場の拡大に向けて

世界金融危機以降、米国を中心にプライベートクレジット市場が大きく伸びた。2024 年 Q2 時点で米国における AUM は約 1.34 兆ドル、世界ではほぼ 2 兆ドルに達しており、2009 年時点からおおむね 5 倍に成長したとされている¹²。低金利環境下での投資ニーズの高まりが追い風になった他、分科会の議論の中では、銀行に対する規制が強化された中、資金の供給源としてファンドによるダイレクトレンディングが銀行融資を一部代替して成長した点もあったことが指摘された。

一方で、日本では銀行の力が依然として強く、プライベートクレジット市場の拡大には時間がかかるとの見方も存在する¹³。ただし中長期的な市場の成長を否定するものではなく、この点においては、ステートメントに記載されているように、銀行と「協働」しながら市場の拡大を図っていくことが期待される。

¹² FRB「FEDS Notes: Bank Lending to Private Credit: Size, Characteristics, and Financial Stability Implications」(2025)
(<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/bank-lending-to-private-credit-size-characteristics-and-financial-stability-implications-20250523.html>)

¹³ Bloomberg「プライベートクレジット、日本での事業拡大は長期戦－銀行勢の厚い壁」(2025 年 11 月 5 日)
(<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2025-11-04/T582C1GP493B00?srnd=cojp-v2>)

(2) アセットオーナープリンシプルの浸透によるアンカー投資家の確保

ステートメントの中で、「国内ではトラックレコードが長いファンドを選好する機関投資家が多い」点が指摘された。アセットオーナープリンシプル

(AOP) の観点から顧みると、果たして過度なトラックレコードの偏重が受益者の最善の利益につながるのかどうか、あらためて検討する必要がある¹⁴。

AOP の更なる浸透が、アンカー投資家の確保につながる可能性について期待したい。

(3) 教育の充実

オルタナティブ資産は伝統的資産と比較して、流動性が低い、リスクプロファイルが複雑、情報の

非対称性が大きい、商品構造が複雑であるなどの特徴がある。従って、伝統的資産よりも高度な理解や判断が求められる領域と言えるだろう。こうした特性から、提言 3 で示されたような一般投資家へ裾野を拡大するためには投資家の金融リテラシー向上が強く求められる。

また、欧州においては、金融リテラシーの低さが普及のボトルネックとなっているとの指摘が成されている¹⁵。オルタナティブ投資における教育の充実化は投資家保護のみならず、市場の拡大にも必要であろう。

IV 資産運用業のデジタルトランスフォーメーション

「資産運用業のデジタルトランスフォーメーション」本分科会は、リーダーシップチーム 4 社、ディスカッションメンバー 10 社、オブザーバー 16 社の計 30 社で構成され、国内運用会社がグローバル競争力を維持・強化しフィデューシャリー・デュリティを果たすため、オペレーティングモデル¹⁶の再設計とテクノロジーを活用したトランスフォーメーション (DX) が不可欠と認識し、4 つの主要課題

を特定して解決に向けた施策や取組みの提言を行った。以下に主要課題それぞれのポイントと考察をまとめた。

1. 運用業務に特化できるオペレーティングモデルの実現

運用に資源を集中し運用力・収益力を高めることを目的として、あるべきオペレーティングモデル（ターゲットオペレーティングモデル、TOM）の設計・見直し、IBOR¹⁷（Investment Book

¹⁴ 例えば AOP の補充原則 3-4 では、「アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、過去の運用実績等だけでなく、投資対象の選定の考え方やリスク管理の手法等も含めて総合的に評価すべきである。その際、知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験（従前の運用会社での経験等を含む）を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすることが重要である」とされている

¹⁵ EY「Is the retail market really ready for semi-liquid products?」（2025）（https://www.ey.com/en_lu/is-the-retail-market-really-ready-for-semi-liquid-products）

¹⁶ ステートメントにおいて、「オペレーティングモデル」とは、「経営戦略や全社戦略の実現、あるいは規制への対応などに向けて各社が策定・整備を進める、組織設計や役割分担、ガバナンス、業務プロセス、テクノロジーを含めたビジネス・インフラストラクチャなどを含む、業務運営のための総合的な基盤」と定義されている

¹⁷ ステートメントにおいて、「IBOR データ」とは、「運用担当者が必要とするリアルタイム性が高く、運用業務に必要な不可情報を豊富に持った残高や証券属性などを含む運用データ群」と定義されている

Of Record) 中心のデータ基盤整備、ABOR¹⁸ (Accounting Book Of Record) 依存業務の削減(投信基準価額計算、モニタリング規則の見直し、円貨資金管理の柔軟化、非競争業務のアウトソース促進など)を、業界全体(信託銀行・業界団体・アセットオーナーとの協議を含む)で推進する。

2. AI を活用したグローバルを凌駕する運用力や収益性の獲得

AI 活用に関するリスク管理の業界標準がなく、AI が分析対象とするデータの著作権に関する取扱いが不明確であることを問題点として捉え、「AI 活用リスクガイドラインの策定」や、AI 活用事例共有会の開催、産官学連携での実証的取組みを推進する。

3. 海外投資家の資金フローの獲得

日本の円債市場はアナログが多く、海外投資家にとって参入障壁となっているため、在庫情報の共有や在庫表(オフアースシート)フォーマットの統一、買い側の電子化推進、レポ取引などルール整備を関係者(運用会社、証券会社、規制当局、業界団体)で協議する。

4. 販売会社との連携強化

販売会社との情報連携の強化は投資家の利便性の向上、プロダクトがバナンスの高度化、資産運用会社・販売会社双方の業務負荷やオペ

レーションリスクの軽減等に直接つながる非常に重要なテーマであるが、非定型データや資料の手作業が多く、データ二次利用や双方向連携が困難な状況となっている。開示項目・フォーマットの標準化、HTML 化+構造化データ¹⁹や CSV/JSON²⁰での保有銘柄提供、業界共通の情報連携基盤や自主規制団体のポータル整備を推進する一方で、標準化が独自性を損なわないよう配慮する。

5. 考察

ステートメントにも言及されている 2023 年に実施された「資産運用業界のデジタル化に向けた課題に関する調査」では、日本の資産運用会社がデジタルトランスフォーメーションの必要性を認識している一方、データ処理、リスク管理、カスタodian連携、レポート等において、ニーズと実際の進捗の間に大きなギャップが存在することが指摘されている。DX 推進の障害となっていることとして、標準化の遅れ、日本特有の慣行、システム選択肢の制約、データの分断、業界連携の弱さ、リソース不足といった構造的課題が挙げられた。資産運用会社において IBOR を中心とした業務運営に移行するプロセスは、基準価額一者計算の枠組みと密接に関連している。基準価額一者計算のあり方は業界として様々な検討が進められているところであるが、その最終形をある程度念頭に入れた形で ABOR から IBOR への移行の道筋が描かれていく流れになると思われる。

¹⁸ ステートメントにおいて、「ABOR データ」とは、「会計システムや会計業務を通じて生成されるデータ」と定義されている。ABOR データへの依存が大きいと想定される業務として、投信基準価額計算、モニタリング(コンプライアンスチェックなど)などが挙げられている

¹⁹ 文章や表などの情報を検索エンジン等が認識しやすいよう決まった形に整理し、Web ページとして表示し可視性を高めること

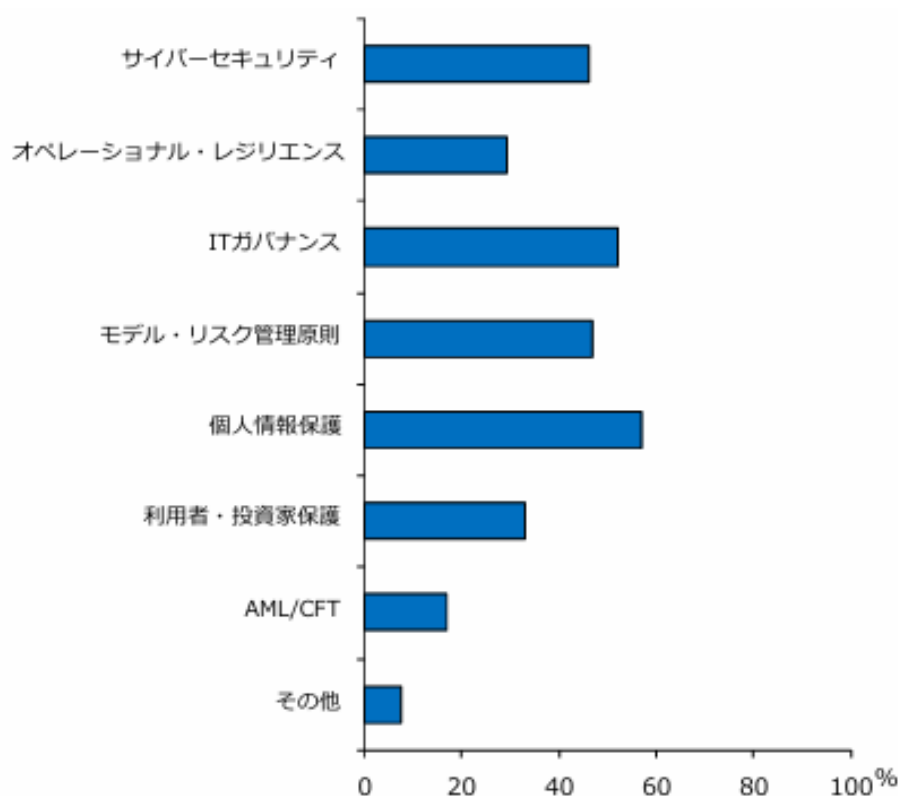
²⁰ CSV や JSON とは、機械が読み込みやすいデータ形式のこと。これらの形式を使うことにより、一般的にデータの受け手はデータの加工や分析がしやすくなる

AI の活用については、大きく分けて二つの領域に分けられる。一つは運用の付加価値に関する領域、もう一つは業務効率化に関する領域である。前者は個社のノウハウであり競争領域であるが、後者の業務効率化に関するところは、業界としてある程度知見を共有し、効率的に進める余地のある非競争領域と言えよう。

業界として非競争領域をどう進めるべきであろうか。現状は資産運用会社それぞれによって取組状況が異なり、またそれぞれ異なるルールの中

で AI を利用している。金融庁の「AI ディスカッションペーパー」²¹によると、規制の適用の明確化を求める項目として、個人情報保護、IT ガバナンス、モデル・リスク管理、サイバーセキュリティの順で明確化を求める声が多い（図表 5）。資産運用業界として、明確化を待つのではなく、あるべきガバナンスや指針を策定し、AI 活用をスムーズに推進できるベースをつくっていかうという議論がなされた。

図表 5：規制の適用関係の明確化等を希望する論点



(出所) 金融庁 (<https://www.fsa.go.jp/>) 「AI ディスカッションペーパー」より抜粋

²¹ 金融庁「AI ディスカッションペーパー」 (<https://www.fsa.go.jp/>)

V

サステナブル・ファイナンスの観点から日本の更なる成長に繋がる民間資金の動員手段を模索する

「サステナブル・ファイナンス」分科会はリーダーシップチーム3社、ディスカッションメンバー5社、オブザーバー18社の計26社で構成された。当分科会が設置された背景には、サステナブル・ファイナンスの重要性は広く認識されつつも、実際はまだ資金の動きが十分ではないという現状がある。こうした現状に対し、資産運用業界として具体的に何を実践するかを検討する目的で分科会が立ち上がった。4度にわたる議論の末、3つの提言にまとめられた。以下に各提言のポイントと考察をまとめた。

1. 資産運用業界と産業界とが長期戦略をめぐって対話し、相互理解を促進する場を設置

GX（グリーントランスフォーメーション）を長期国家戦略と位置付け、資産運用業界と産業界が長期目線で対話する場をつくる。官庁、大学、業界団体なども巻き込んだ「産金学官」の連携を強化し、企業の移行計画と投資家の資金配分を結びつける長期成長ストーリー（“勝ち筋”）を形成する。

2. 資産運用業界の中で自生的に共有・規範化を図る動きを促進

金融機関の好事例を共有し、有効性の高いものについてはソフトロー化する²²など実務基準を整備する。好事例として、日本生命の「トランジション・ファイナンス実践要領」²³、野村ホールディングスの「投資家はこう見ている—削減貢献量を企業価値向上につなげるには—」²⁴、みずほフィナンシャルグループの「〈みずほ〉削減貢献量フォーカスレポート」²⁵があげられる。また、非財務情報等の共通開示基盤を整備し、定量・定性の両面で比較可能性を高める。

3. （将来の）大規模なGX資金フローを支える機構・手管を整備する

証券化・セカンダリー市場の活用によって、長期・大規模資金の流動性を高め、GX関連投資信託など個人投資家層からの資金参加を促進する。政府・市場・地域の連携で、分散的なGX供給モデルを形成する。

4. 考察

（1）資産運用業界と産業界の対話

今回の分科会の議論およびステートメントより、それぞれの企業や地方自治体は脱炭素を推進したいと考えていることが改めて確認できたが、課題もある。例えば、分科会の中で、北海道・札幌市からは、脱炭素を推進したいが専門人材の不足が課題である点があげられた。

²² 法律ではないが実務上守ることが求められるルールとすること

²³ <https://www.nissay.co.jp/news/2024/pdf/20240611.pdf>

²⁴ <https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/news20250310.html>

²⁵ https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20241004release_jp.pdf

一方、海外の事例として、オンタリオ州公務員年金基金の取組みの中では、“Catalyst”²⁶と呼ばれる役割がプロジェクトを強力に推進しているという話があった。日本においては、“Catalyst”の役割を担える人材がなかなか少ないのが実態かもしれないが、その点、（アセットオーナーを含む）資産運用業界の人材がエンゲージメント活動を通じてプロジェクト推進の潤滑油となる余地があるのではないかと。様々な方面に対してエンゲージメントできる立場になり得るというのが資産運用業界の強みである²⁷。

（2） 自生的に共有・規範化を図る

各主体がそれぞれの知見を業界に共有することにより、基準やガイドンスとなるものができあがることを目指す。例えば、海外では最近、International Capital Market Association（ICMA）が“Climate Transition Bond Guidelines”を公表²⁸した。各国・各地域において適切なサステナブル・ファイナンスの基準のあり方は変わってくると考えており、日本においては、日本ならではの事情を加味したガイドンスが整備されていくことが必要であろう。その点においても、日本生命の「トランジション・ファイナンス実践要領」は大変な好事例であると受けとめている。

（3） GX 資金フローを支える仕組み

プロジェクト・ファイナンスの発想で投資家需要を喚起する商品の構成を検討することも重要であるが、セカンダリー市場での実務が豊富な資産運用会社にとっては、昨今個人の投資家がNISAを活用して長期の資産形成に取り組む流れが強まっていることも参考に、サステナビリティやGX関連の商品にどう個人の長期資金を組み込むかを検討したい²⁹。

「地域 GX」の可能性については、北海道・札幌市の取組みが示された。北海道は風力・太陽光・地熱・バイオマスなど再生可能エネルギーが豊富（図表 6）で、CCS³⁰やデータセンター誘致など脱炭素や先端産業のサプライチェーンとしての余地も大きく、DXを組み合わせた産業集積も進んでいる。

ステートメントにも言及されているとおり、資産運用会社は、「GX政策の根本にある日本企業が育む技術力に注目し、その価値への確信を高めていく努力を払うこと」が重要である。地域の持つポテンシャルを更なる価値創造ステージに引き上げるべく、ビジネス・システム内の共有財産化を進める触媒となっていくことが求められる。

²⁶ 元々の意味は「触媒」。何らかの動きを促進させる存在のこと

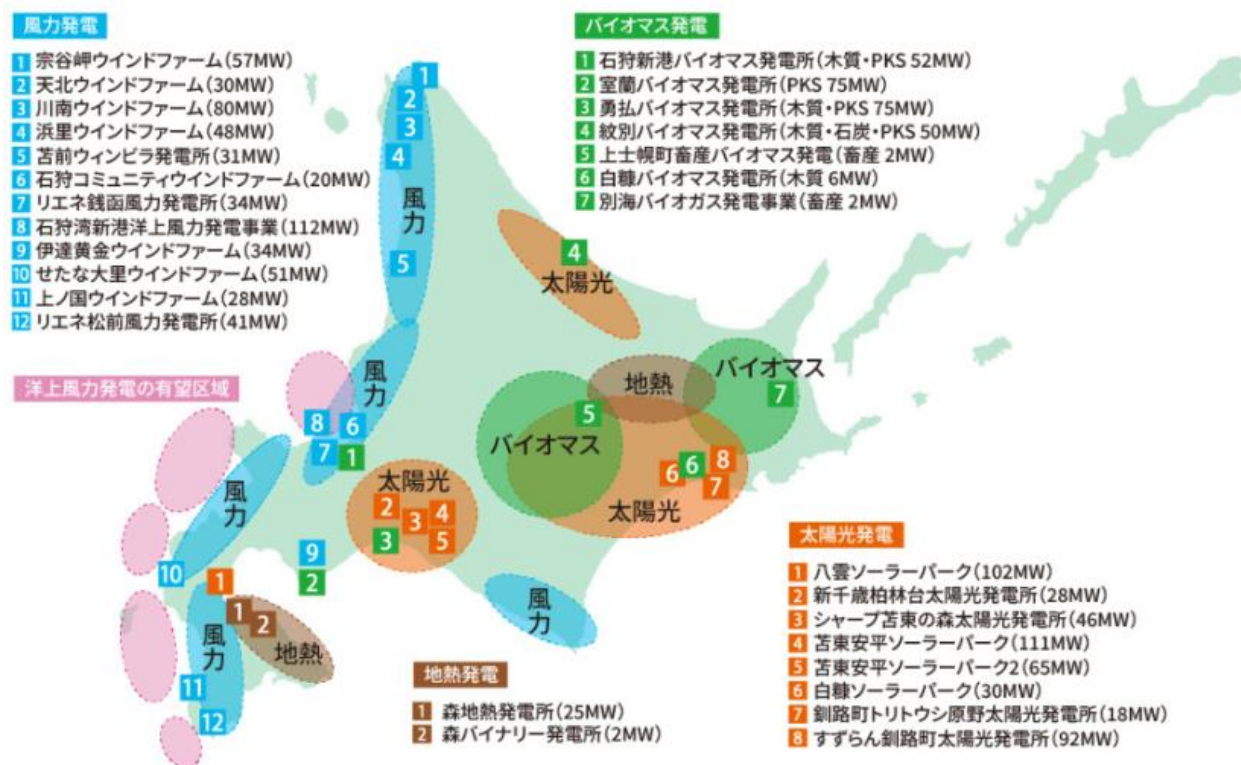
²⁷ 実務的には利益相反の管理等の課題はある

²⁸ International Capital Market Association, “Climate Transition Bond Guidelines,” November 2025

²⁹ 事例として、金融庁の「NISAに関する有識者会議」（第2回）議事要旨（<https://www.fsa.go.jp/>）においても、将来的にESG要素を含む指数をつみため投資枠の対象指数に入れる余地がないかという議論があった

³⁰ Carbon dioxide Capture and Storage の略。排出された二酸化炭素を分離・回収し地中に貯留する技術

図表 6：北海道の再エネのポテンシャル



(補足) 2024 年 4 月現在の主な分布状況

(出所) 北海道 経済部ゼロカーボン推進局「道内の再エネポテンシャルや GX 産業の可能性」より、Team Sapporo-Hokkaido が作成したものを抜粋

(4) 資産運用会社に求められる長期的視野

資産運用会社には、短期ではなく長期的な視野が求められる理由がいくつかある。

- ✓ そもそもサステナビリティ課題の性質は長期リスクであり、短期で顕在化するものではないこと
- ✓ 長期におけるパフォーマンスを合理的目的とする資金の出し手の存在
- ✓ サステナビリティ情報開示の議論等、制度環境が企業に長期目線での経営戦略を求めつつあること

- ✓ 企業とのエンゲージメントは長期に保有する前提があつてこそ効果が発揮すると思われること

資産運用会社は、エンゲージメント活動を通じた”Catalyst”的な役割など、今後長期的な観点でサステナブル・ファイナンスの推進に貢献していける素地がある。また、こうした活動と並行し、この分野における様々な論点、例えば、エンゲージメントがどのような効果を発揮するのか³¹、GX はどの程度コストがかかるのか、エネルギー価格はどうなるのか、といったことを検証・発信し、世の中におけるサステナビリティ・リテラシーの向上にも貢献していくべきであろう。

³¹ 例として、GPIF の「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」(2024 年 5 月) (https://www.gpif.go.jp/esg-stw/20240521_engagement_report.pdf) がある

VI 来年に向けて

すべては自社のお客様のために誠実に業務を遂行する資産運用会社にとって、他社と連携や協働をすることは、これまでは少なかったのかもしれない。その面で、「協働エンゲージメント」、「業界標準化」、「非競争領域での解決策」、「自生的な共有・規範化」といった言葉が並んだ今回の分科会は、資産運用会社の可能性を一つ開く

きっかけになった。個社ではなかなか動かせない課題に対し、業界全体が協力し解決につなげることは、当然ながらそれぞれのお客様の利益にも適う。

来年の分科会は図表 7 に示すとおり 6 テーマとなる見込みである。今年の 4 テーマのポイントは引き継がれつつ、注力点を増やしている。来年も業界横断でスクラムを組み、日本における健全な資産形成の推進にトライしていくことになるう。

図表 7：来年の分科会テーマ案

来年の 6 つのテーマ案

- インベストメントチェーン全体の運用力強化
- 成長資金の供給
- 多様化する資産形成の選択肢
- 新たなテクノロジーの活用
- サステナブル・ファイナンス
- 資産運用・資産形成の浸透

(出所) 資産運用フォーラム年次総会の資料をもとに野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

（1）「日本企業の価値向上と地方含む日本への投資促進」分科会

- リーダーシップチーム
カーライル・ジャパン・エルエルシー
株式会社 KKR ジャパン
野村アセットマネジメント株式会社

- ディスカッションメンバー
アセットマネジメント One 株式会社
株式会社クロスポイント・アドバイザーズ
JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社
SOMPO アセットマネジメント株式会社
大和アセットマネジメント株式会社
東京海上アセットマネジメント株式会社
ニッセイアセットマネジメント株式会社
BofA 証券株式会社
フィデリティ投信株式会社
ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社
三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社
ミューズニッチ・アンド・カンパニー・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド

- オブザーバー
Apollo Management Japan Limited
S M B C グローバル・インベストメント&コンサルティング株式会社
グッゲンハイトパートナーズ株式会社
コーヘン&スティアーズ・ジャパン株式会社
ステート・ストリート信託銀行株式会社
DBJ アセットマネジメント株式会社
New Mountain Capital Japan 合同会社
スビン・ジャパン株式会社
野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
ファースト・センティア・グループ
ブラックロック・ジャパン株式会社
Brookfield Japan 株式会社
マッコーリーアセットマネジメント株式会社
三菱 UFJ 信託銀行株式会社
明治安田アセットマネジメント株式会社

³² 会社名の表記が分科会によって異なる場合であってもそのままの表記を用いた

(2) 「オルタナティブ投資」分科会

■ リーダーシップチーム

Apollo Management Japan Limited
Carlyle Japan Equity Management LLC
スبین・ジャパン株式会社
ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社

■ ディスカッションメンバー

アセットマネジメント One 株式会社
グッゲンハイムパートナーズ株式会社
株式会社 KKR ジャパン
JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社
大和アセットマネジメント株式会社
DBJ アセットマネジメント株式会社
東京海上アセットマネジメント株式会社
ニッセイアセットマネジメント株式会社
野村アセットマネジメント株式会社
ファースト・センティア・グループ
フィデリティ投信株式会社
ブラックロック・ジャパン株式会社
マッコーリー・アセット・マネジメント株式会社
三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社
ミューズニッチ・アンド・カンパニー・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド

■ オブザーバー

Investment Company Institute
S M B C グローバル・インベストメント&コンサルティング株式会社
ステート・ストリート信託銀行株式会社
株式会社スマートプラス
SOMPO アセットマネジメント株式会社
野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
Brookfield Japan 株式会社
三菱 UFJ 信託銀行株式会社
明治安田アセットマネジメント株式会社
ユーラゼオグローバルインベスタージャパン株式会社

(3) 「資産運用業のデジタルトランスフォーメーション」分科会

- リーダーシップチーム
ブラックロック・ジャパン株式会社
ブルームバーグ・エル・ピー
三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社
三菱 UFJ 信託銀行株式会社
- ディスカッションメンバー
アセットマネジメント One 株式会社
Investment Company Institute
ステート・ストリート信託銀行株式会社
株式会社スマートプラス
野村アセットマネジメント株式会社
大和アセットマネジメント株式会社
フィデリティ投信株式会社
三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
ミュズニッチ・アンド・カンパニー・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド
- オブザーバー
Apollo Management Japan Limited
SMBC グローバル・インベストメント&コンサルティング株式会社
コーヘン&スティアーズ・ジャパン
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社
SOMPO アセットマネジメント株式会社
DBJ アセットマネジメント株式会社
東京海上アセットマネジメント株式会社
ニッセイアセットマネジメント株式会社
スبین・ジャパン株式会社
野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
ファースト・センティア・グループ
Brookfield Japan 株式会社
マッコーリーアセットマネジメント
明治安田アセットマネジメント株式会社
ユーラゼオグローバルインベスター
ロベコジャパン株式会社

(4) 「サステナブル・ファイナンス」分科会

- リーダーシップチーム
アセットマネジメント One 株式会社
ニッセイアセットマネジメント株式会社
ブラックロック・ジャパン株式会社
- ディスカッションメンバー
大和アセットマネジメント株式会社
野村アセットマネジメント株式会社
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社
三菱 UFJ 信託銀行株式会社
- オブザーバー
アポロ・マネジメント・ジャパン・リミテッド
Investment Company Institute
SMBC グローバル・インベストメント&コンサルティング株式会社
株式会社クロスポイント・アドバイザーズ
コーヘン&スティアーズ・ジャパン株式会社
JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社
DBJ アセットマネジメント株式会社
東京海上アセットマネジメント株式会社
野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング
スبین・ジャパン株式会社
ファースト・センティア・インベスターズ株式会社
フィデリティ投信株式会社
Brookfield Japan 株式会社
三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
ミューズニッチ・アンド・カンパニー・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド
ユーラゼオ・グローバルインベスターズ・ジャパン
ロベコ・ジャパン株式会社

今月の規制動向

金融庁・東証「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」（第1回）開催

- 2025年10月21日、金融庁・東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」の令和7年度第1回が開催された。
- 会議の主旨は、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム 2025」で示されているコーポレートガバナンス・コードの見直し等の検討。「アクション・プログラムで示唆されている検討の方向性に関する考え」、「コードの中で形式的な遵守にとどまっていることによってガバナンス改革の実質化の妨げとなっている原則があるか」を総論としつつ、コーポレートガバナンス・コードのスリム化／プリンシプル化やプリンシプルベース、コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨の再周知について議論が行われた。

金融庁金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」（第1回）議事録を公表

- 2025年10月30日、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」（第1回）議事録が公表され、不公正取引規制の強化を目的に3つの論点が整理された。1つ目は公開買付（TOB）関連のインサイダー規制で、発行会社側の関与者（FAや弁護士等）まで「公開買付者等関係者」に含めるなど、実態に即した規制範囲の拡大が妥当との認識が共有された。
- 2つ目の課徴金制度では、抑止効果の観点から、他人名義口座や高頻度取引（HFT）等に対応する適用範囲・算定方法等の見直し、加えて大量保有報告制度違反への実効性のある措置の検討が課題として示され、利得を上回る課徴金の導入について賛同が多く見られた。
- 3つ目の検査・調査面では、出頭命令権限の整備、国際協力枠組み参加条件の充足、無登録業者への犯則調査権限付与が重要論点として示され、不正の抑止・検知機能の強化の方向性が共有された。

金融庁金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（第5回）開催

- 2025年11月7日、金融庁は、暗号資産を巡る制度のあり方に関する検討を行うための金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」第5回を開催した。なお、今回の規制見直しは暗号資産投資への「お墨付き」を与えるものではなく、投資者がリスクを理解した上でリスク許容度に応じて投資を行うことはあり得るとの前提で健全な市場を整備すべきとしている。
- これまでの議論を総括する資料の中で、暗号資産の監督体系を資金決済法から金商法へ移し、暗号資産を「株式・債券とは別の新たな規制対象」として金商法に位置づける案が提示された。分別管理や情報提供、広告規制など交換業の枠組みも金商法内に再構築し、資金決済法の暗号資産規制は削除する方針となっている。

（出所）金融庁「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」（令和7年度第1回）議事次第、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」（第1回）議事録、金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（第5回）議事次第（<https://www.fsa.go.jp/>）

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025 年 11 月現在

ご購入時手数料 《上限 3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限 2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限 0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

商 号：野村アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 373 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／

一般社団法人第二種金融商品取引業協会