

## 貯蓄・年金の運用と機関投資家 信託・信託の時代の課題

中京大学 千田純一

わが国の金融においては、長期間にわたって金融仲介の機能不全が続いている。その典型的な事象が超低金利の持続であり、貸し手と借り手のニーズが不適合のまま資金が滞っている。

こうした状況から脱却するには、銀行システムの改革を図ると共に、金融システムが相対型・ローン型中心のシステムから市場型・証券型のそれに移行することが必要であるといわれている。たしかに、わが国は現在、ローン型過度依存のシステムであり、その限りでは証券型志向には積極的な意義が認められる。そして現実にも、年金基金・積立金の運用自由化、銀行等の国債・外国債保有増加、郵貯・簡保資金の自主運用化などによって、証券化への歩みは進展しつつある。

しかし、こうした動向を平均的貸し手としての個人・家計から見ると、証券化がすぐに直接金融化につながるかというところではない。安全性志向の強い、リスク回避的な日本人は一足飛びに株式・債券投資に進むことはできず、さしあたり投資信託などの集団投資スキームを経由する「市場型間接金融」ないし「中間型金融」が大きなウエイトを占めると見られている。しかも、その背景には個人・家計があまりの低金利に嫌気して、次善の策としてミドルリスク・ミドルリターンへの投信などを選択するという動機が作用している。また年金基金等も、準備金の運用において証券運用の比率を高め、なんとか運用利回りの低下を食い止めようとしている。このようにわが国の証券化は、いわば「非自発的」証券化であるという性格が強いことも否定できない。

市場型・証券型システムは、リスクを広く薄く負担しつつ資金の効率的配分を実現するという現代的課題に答えうるシステムであるといえようが、わが国においてそれを「非自発性」に頼らないで実現するには多くの前提条件を満たす必要があり、楽観は許されない。委託者たる個人・家計や年金基金の自覚とともに、とくに受託者たる機関投資家やそれを支えるファンドマネージャーの責任は重いものがある。ここでは、とくに貯蓄者・年金加入者の観点から、金融システムの動向を考えてみたい。

1. 機関投資家の役割増大
2. 普遍的所有者 (universal owner) としての機関投資家
3. わが国の運用委託者と機関投資家