NRI

日本の資産運用ビジネス 2026-27

Japan's Asset Management Business

第1章 「基礎知識の不足と自信過剰」に対応する金融経済教育のあり方

第2章 DCによる退職者のデキュムレーション支援の潮流

第3章 責任あるAI：年金ファンドが求め始めたAIガバナンス

第4章 欧米で広がるトレーディング業務のアウトソーシング

第5章 トークン化がもたらす資産運用ビジネスへの影響

定点観測編 データが示す資産運用ビジネスの実像

野村総合研究所
Nomura Research Institute

巻頭言

これまでの日本の資産運用ビジネスの姿を形成してきた諸条件が変わりつつある。

まず足元では、長く続いたデフレが終わって物価上昇が定着しただけでなく、円金利も「金利のある世界」として想定されていた水準を超えて上昇している。野村総合研究所（NRI）の投資家ニーズ調査でも、年金や金融法人のセグメントで円金利資産へのニーズが高まっている。

より長い時間軸では、家計の資産形成が始動段階から定着・拡大段階へと移っていることが重要な変化だ。資産形成の必要性やリスクへの正しい理解が浸透した結果であれば望ましいが、家計管理などの知識はむしろ低下しているとの分析がある。また、資産形成の先にあるのがデキュムレーションであり、資産の取り崩し期の家計の行動を支える制度やサービス、商品の必要性は増していくだろう。運用会社の経営にとっては、家計の関心が引き続き外国資産に向かっていることを注視すべきだ。外国資産のインハウス運用の体制をどう築くかは、国内系運用会社にとって重要な経営課題である。トレーディング業務のアウトソースは、その有効な手段となりうる。

さらに超長期の視点では、AIとトークン化が資産運用ビジネスを変えていくだろう。AIは運用会社やアセットオーナーにとって業務を高度化する手段であると同時に、投資先企業のリスクの源泉ともなり、さらには社会のあり方すら変えうる。また、分散台帳技術（DLT）を用いたトークン化は市場インフラの姿を変える可能性が高く、資産運用ビジネスのバリューチェーンも再編を免れまい。

昨年の本レポートでは、業界への追い風の中にあってもマネジメントの顔色が明るくない理由を、事業環境の変化への対応と自社のケイパビリティに確信を持てないことに求めた。今年はその問いがより切実になっている。足元、長期、超長期というそれぞれの時間軸での変化に同時に向き合い、経営資源を配分する必要があるからだ。

本レポートは、「提言編」と「定点観測編」の二部構成としている。提言編はNRIのリサーチャーによる論考である。テーマや着眼点はそれぞれ異なるが、いずれも上で述べた変化を考えるうえでインプリケーションのある5本を選んだ。定点観測編では、運用会社の収益動向や資金フロー、投資家のニーズの変化などを、図表を中心に端的に整理した。過去を記述するものではあるが、ここにも金利のある世界への移行や資産形成の定着といった変化が表れている。

「日本の資産運用ビジネス2026/2027」が、読者の皆さまの業務をより良いものにするためのお役に立てれば幸いである。

株式会社野村総合研究所
金融イノベーション研究部
「日本の資産運用ビジネス2026/2027」総括責任者
浦壁 厚郎

第1章 「基礎知識の不足と自信過剰」に対応する金融経済教育のあり方

金融リテラシー調査の個票分析から、投資への関心が高まる一方で家計管理等の基礎知識が低下し、過剰な自信と実力との乖離が浮き彫りとなった。本稿では、この自己評価の歪みを生む構造変化を実証的に明らかにした上で、金融実務や教育において投資偏重を避け、家計基盤に関する知識の定着を促す取り組みを提言する。

1 現役世代で進む金融リテラシーの低下

客観的な知識テスト正答率の低下

2024年1月の新NISA制度の開始や株式市場の活況を背景として、個人の資産形成や株式投資に対する関心は急速に高まっている。しかし、金融経済教育推進機構（J-FLEC）が公表した「金融リテラシー調査（2025年）」のデータを精査すると、日本人の客観的な金融知識・判断力は必ずしも向上しておらず、むしろ低下傾向にあることが明らかとなった。

具体的には、正誤問題（全25問）の平均正答率は53.8%と前回（2022年）の55.7%から1.9ポイント低下した。設問改定の影響を除いた継続24問の正答率も、2019年の57.0%をピークに2022年56.1%、2025年53.4%と直近3年で低下が加速している[1)]。

この正答率の低下傾向を年代別に分析すると、特に資産形成の中心的担い手である50代以下の現役世代において低下が進行している。2019年調査と2025年調査の比較において、30代の正答率は51.1%から44.7%へと6.5ポイント低下し、全年代の中で最大の低下幅を記録した（図表1①図参照）。次いで40代は55.4%から49.8%へ5.6ポイント低下し、50代は60.9%から55.8%へ5.0ポイント低下した。さらに18～29歳の若年層においても43.1%から38.9%へと4.1ポイント低下し、2025年時点で全年代中最低の水準となっている。このように、これから資産を積み上げ、家計を担っていくべき現役世代において、客観的な金融知識の低下が進んでいる事態は、金融ビジネスや顧客保護の観点からも極めて憂慮すべき現象と言える。

基礎分野の知識の欠落

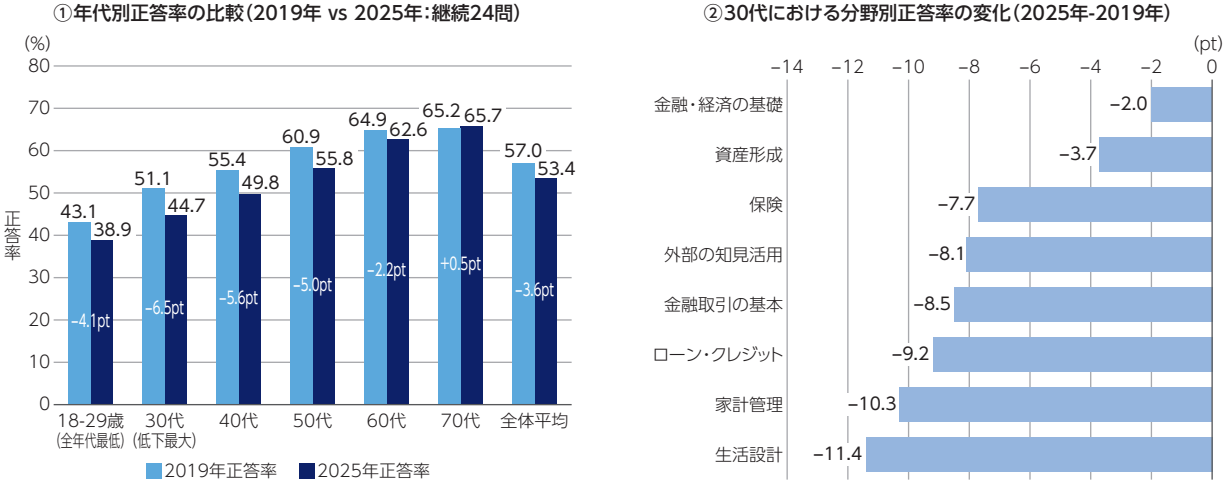
正答率の低下が最も著しかった30代のデータに焦点を当て、『金融リテラシー・マップ[2)]』が定める8つの知識分野ごとの変化を検証すると、極めてアンバランスな基礎知識の欠落が浮かび上がる。

低下幅が小幅な「金融・経済の基礎」（2.0ポイント低下）や「資産形成」（3.7ポイント低下）に対し、「生活設計」（11.4ポイント低下）、「家計管理」（10.3ポイント低下）、「ローン・クレジット」（9.2ポイント低下）と、日常的な基礎分野の落ち込みが著しい（図表1②図参照）。

これらの正答率が急落した基礎分野の設問では、クレジットカード分割払いやリボ払いの手数料・多用の危険性（「家計管理」に該当）、資金積立における複利効果と期間の関係（「生活設計」に該当）、あるいは住宅ローンにおける返済期間と総支払利息の関係（「ローン・クレジット」に該当）といった、日々の生活や家計運営において必要となる実践的な知識が問われている。すなわち、世間の投資ブームに伴って株式や投資信託、新NISAの仕組みといった投資関連のテーマには一定の関心が払われているものの、その土台となるべき毎月の収支管理、将来のライフプランニング、適切な負債管理といった足元の基礎知識において知識水準の低下傾向が顕著となっている。

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

図表1　年代別および分野別に見る客観的正答率の推移（2019年対2025年比較）



（出所）「金融リテラシー調査（2019年、2025年）」（金融経済教育推進機構等）より野村総合研究所作成

2 客観的知識水準と主観的知識水準の乖離が進む

客観的実力と主観的自信の乖離

客観的な知識テストの正答率が低下している一方で、個人の主観的な金融知識に関する自信（自己評価スコア[3)]：0～100点換算）は高止まり、あるいは上昇するという「実力と自信の乖離（金融リテラシーギャップ）」が生じている。

特に正答率の低下が最も大きかった30代において、自己評価スコアは2019年比で2.4ポイント上昇している。さらに正答率が全年代で最低の18～29歳に至っては、自己評価スコアが5.7ポイントと全年代で最も急激に上昇している。テストの実力（客観）が下がる一方で、本人の自信（主観）はむしろ高まるという、相反する変化（実力と自信の乖離）が生じているのである。

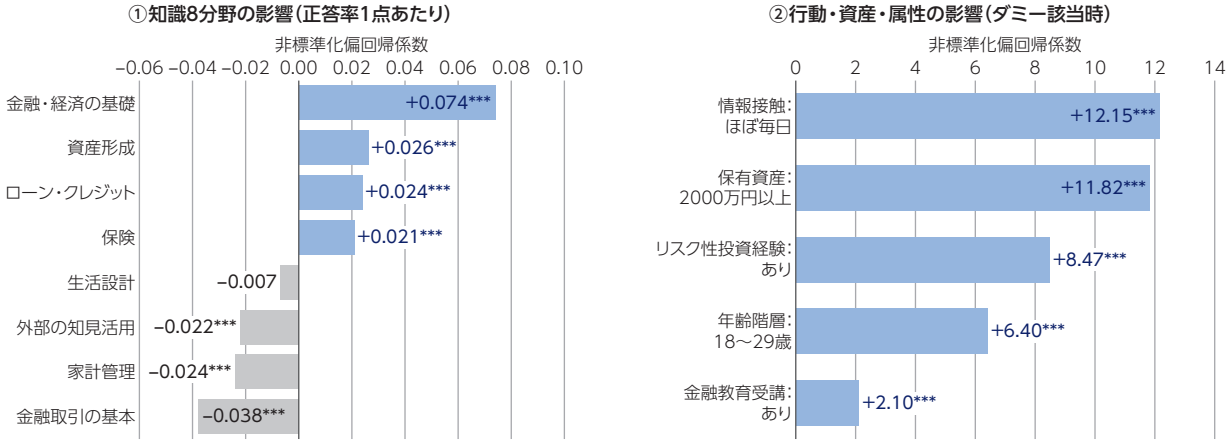
2025年個票重回帰分析が示す自信の構造

なぜこのような乖離が生じるのだろうか。2025年調査の個票データ（個人単位の回答結果：有効サンプルN=28,695）を用い、性別、年齢、年収、資産、職業などの個人属性や行動要因の影響を一定に整えた（統制した）上で、個人が何を根拠にして自分の金融能力への自信（自己評価）を形成しているのかを分析した。この分析から、個人の自信の形成プロセスには2つの大きな「評価基準の偏り」が存在することが示された。

第一の偏りは、属性や行動要因を整えた上でも残る知識分野による影響の偏りである。個人の金融知識8分野のうち、主観的な自信を引き上げているのは「金融・経済の基礎」知識（正答率1点あたりの影響度：＋0.074）や「資産形成」知識（＋0.026）などに偏っている（図表2①図参照）。この＋0.074という値は、「金融・経済の基礎」の正答率が満点（100点）の人は、0点の人に比べて自己評価スコアが7.4ポイント高くなる傾向があることを意味しており、属性や行動を一定に整えてもなお、この分野の知識が自己評価を左右していることがわかる。対照的に、契約内容の確認やトラブル回避を問う「金融取引の基本（－0.038）」や、日常の金銭管理の核である「家計管理（－0.024）」の知識正答率は、いくら知識を持っていても自信スコア向上に寄与しないどころか、むしろ知識がある人ほど慎重に自己評価させるという明確な負の関係（統計的に極めて有意な負の影響）が確認された。個人は経済ニュースや投資知識に詳しいことを誇る一方で、契約手続きやトラブル防止、毎月の家計管理といった身近で実践的な知識を、自身の金融能力を評価する材料として認識していない可能性を示している。

第二の偏りは、行動や資産保有による自信の膨張である。客観的なテストの点数以上に、個人の行動実績や資産の保有状態が自信を跳ね上げている。具体的には、金融ニュースを全く見ない層に比べ、日常的に「ほぼ毎日」見ている層は、自信スコアが12.15ポイント高く評価している。同様に、金融資産を保有していない層に比べて

図表2　金融知識の「自己評価スコア」に対する決定要因（2025年個票データ重回帰分析、N=28,695）



（注）被説明変数は自己評価スコア（0〜100点換算）。個人属性（性別・年齢等）・保有資産・行動要因（ニュース接触・投資経験等）・知識8分野の正答率の影響を同時に制御した重回帰分析（OLS）による推定非標準化係数。***p<0.001。決定係数（R^2）=0.275。左図の説明変数は正答率（0〜100点）、右図の説明変数はダミー変数（1：該当、0：非該当）
（出所）「金融リテラシー調査（2025年）」個票データ（J-FLEC）より野村総合研究所作成

「2,000万円以上」保有している層は11.82ポイント高く、投資経験がない層に比べて「リスク性金融商品の投資経験がある層」も8.47ポイント高くなっていることがわかる（図表2②図参照）。

このように、個人は「未経験者や非保有者に比べて自分は投資を行っている」「資産を持っている」「ニュースを見ている」という事実それ自体を根拠にして「自分は金融に詳しい」と強い自信を持ちやすい[4]。その結果、足元の家計黒字化や住宅ローンの金利計算といった基礎知識が不十分であっても、それに気づかず過剰な自信を抱きやすくなる懸念がある。

3 時系列データが示す構造変化（2022年 vs 2025年）

2022年調査と2025年調査の継続24問データ（合計サンプル数N=59,712）を統合した個票プーリングデータを作成し、2022年から2025年の3年間で自己評価を決める構造にどのような変化が生じたか（交差項の検証）を比較分析した（前節の全25問分析とは異なり継続24問データを用いるため係数に僅微な差が生じるが傾向は一致）。この3年間での動的な変化として、主に5つの傾向が浮かび上がった。

第一に、投資行動や株高による「自信効果」がさらに拡大したことである。株式や投資信託などの投資経験を持つことによる自信の押し上げ効果は、2022年時点の7.18ポイントから2025年には8.48ポイントへと拡大した（3年間での変化幅：＋1.30ポイント）（図表3参照）。新NISA開始や株高に伴い、投資を行っているという行動実績そのものが、本人の自信を以前にも増して高める環境になっている。

第二に、保有資産規模による自信強化の進展が見られる。資産2,000万円以上を保有する層の自信押し上げ効果は、2022年の10.15ポイントから2025年には11.80ポイントへと拡大した（変化幅：＋1.65ポイント）。株式等の評価益増が個人の自信を強く補強している形である。

第三に、若年層（18〜29歳）における過剰な自信の加速である。テスト正答率が全年代で最も低い若年層において、自信の押し上げ効果は2022年の4.48ポイントか

図表3　金融知識の「自己評価スコア」に対する決定要因の構造変化（2022年 vs 2025年）

主要変数名	2022年基準効果（①）	2025年交差項（②変化幅）	2025年時点効果（①+②）	t値	p値（有意性）
リスク性金融商品の投資経験あり（対 なし）	+7.178	+1.301	+8.479	3.124	p=0.0018（**）
保有金融資産2,000万円以上（対 資産なし）	+10.148	+1.653	+11.801	2.110	p=0.0348（*）
年齢階層：18〜29歳（対 40代）	+4.484	+1.916	+6.401	2.823	p=0.0048（**）
家計管理の知識（正答率）	−0.016	−0.0096	−0.0252	−1.997	p=0.0458（*）
金融教育受講経験あり（対 なし）	+5.920	−3.791	+2.128	−5.100	p<0.001（***）

（注）継続24問ベースの個票プーリングデータ（N=59,712）における重回帰分析の推計値。被説明変数は自己評価スコア（0〜100点換算）。t値・p値は「交差項（②変化幅）」に対する統計的有意性を示す（***：p<0.001、**：p<0.01、*：p<0.05）。
（出所）野村総合研究所作成

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

ら2025年には6.40ポイントへと拡大した（変化幅：＋1.92ポイント）。実力不足と過剰な自信のミスマッチが、若い世代で特に深刻化している。

第四に、家計管理に関する知識の評価軽視の深化である。家計管理の知識を持つ層ほど自己評価を慎重に見積もる負の偏りは、2022年の−0.016から2025年には−0.025へと負の影響が一段と強まっている（変化幅：−0.010）。

第五に、金融教育受講経験の効果縮小（+5.92点→+2.13点）である。受講によって自己評価を過度に高める効果が和らぎ、知識不足を客観的に認識する冷静で健全な自己認知へ近づいたためと考えられる。

4 金融実務および金融経済教育への提言

「自信過剰と基礎知識不足」が顧客にもたらすリスク

客観的な実力（家計管理・生活設計・負債理解などの基礎知識）が不足しているにもかかわらず、「自分は金融に詳しい」と過剰な自信を持つ顧客の増加は、金融機関や顧客自身にとって重大なリスクをもたらす。

まず金融機関側のリスクは、投資と家計管理の知識の分断によって顧客が投資を途中で断念し、目指すべき長期取引関係が途絶することである。投資に関心があり「リスク性商品の構造や価格変動リスクを知っている」と自負する顧客であっても、足元の家計管理や生活設計といった基礎知識が伴っていない場合、自身の家計におけるリスク許容度を正しく判断できなくなる。その結果、市場下落時に想定以上の生活圧迫を招いて投資の継続を断念することとなり、顧客の健全な資産形成が阻害されるだけでなく、金融機関にとっても目指すべき「長期的な取引関係の構築」が挫折するリスクをもたらす。

一方、顧客自身側のリスクは、「手段と目的の逆転」による家計破綻である。新NISA等の資産形成に焦るあまり、本来確保すべき生活防衛資金や近々の予定支出まで投資に回してしまい、急な出費や相場下落に対応できず生活基盤が圧迫される事態が懸念される。

投資偏重から基礎知識の定着へ

こうした課題を解決するため、金融実務および金融経済教育においては、単に投資手法を伝えるだけでなく、家計基盤に関わる知識の定着も併せて重視していくことが肝要である。

金融機関のアプローチにおいては、単に投資商品の提案や市場動向の情報提供を行うだけでなく、毎月の家計収支の黒字化、緊急予備資金の確保、住宅ローンやカードローンの返済計画の点検といった、足元の家計・生活設計の基本チェックを併せて提示することが、顧客保護や長期的な取引につながる。

また、金融経済教育においては、単に受講者を増やすことや投資知識を教えることにとどまらず、受講者に対して自身の知識の偏りを客観的に認識させ、家計管理や生活設計といった基礎知識を着実に定着させる実効性のある取り組みを推進することが求められる。

---

1) 各調査年（N＝25,000ないし30,000）の平均値の差に関する統計的検定（母比率の差の検定）を行った結果、2019年比および2022年比における正答率の低下はいずれも0.1%水準で統計的に有意（$p<0.001$）であることが確認される。

2) 「金融リテラシー・マップ」（金融経済教育推進機構等）が定める標準体系。本調査の客観知識を測る正誤問題（全25問）は本マップの8分野に沿って出題されており、各分野の概要は以下の通りである。

1. 家計管理（2問）：毎月の収支管理や貯蓄習慣、クレジットカード分割・リボ払いの手数料リスクに関する知識。
2. 生活設計（2問）：長期積立の複利効果と、ライフステージに応じた柔軟な資金計画の見直し（※2025年改訂。従来の「人生の3大費用」の問は削除）。
3. 金融取引の基本（3問）：契約締結前に自ら契約書を確認する姿勢、業者への丸投げ・一任の危険性、ネット取引のセキュリティ管理。
4. 金融・経済の基礎（6問）：単利・複利計算、インフレの生活への影響、債券価格と金利の逆相関関係、運用・借入時の金利タイプ選択。
5. 保険（3問）：発生頻度は低いが損失が大きいリスクに対する保険の有効性、ライフイベントに応じた保障見直し、公的年金・医療保険制度の基礎知識。
6. ローン・クレジット（3問）：住宅ローンの返済期間と総支払利息の関係、借入金利の複利効果による膨らみ、無計画な借入の防止。
7. 資産形成（3問）：ハイリスク・ハイリターン原則の理解、分散投資によるリスク低減効果、預金保険制度のカバー範囲。
8. 外部の知見活用（3問）：金融商品の構造理解の姿勢や、トラブル時の適切な相談窓口の認識および不適切窓口との識別。

3) 自己評価スコアとは「金融知識についての自己評価」において「とても高い＝100」、「どちらかといえば高い＝75」、「平均的＝50」、「どちらかといえば低い＝25」、「とても低い＝0」、「わからない＝計算対象外」として計算した値。

4) なお、自信の高さが積極的な行動を誘発する側面に加え、行動実績そのものが自信を後押しするという相互の補強関係が存在すると考えられる。

第2章 DCによる退職者のデキュムレーション支援の潮流

近年、DC市場が成熟した一部の主要国では、職域DCによる退職者のデキュムレーション支援への期待が高まっている。米国では個々のプランで戦略的に退職者支援機能を強化する動きが広がる一方、豪英では、職域DCの退職者支援を制度化する動きが進展している。

1 世界的に高まる官民による退職者のデキュムレーション支援への期待

デキュムレーション支援の難しさ

我が国ではここ数年、個人のNISAや確定拠出年金（DC）を利用した資産形成への関心が大いに高まっている。それと並行して、積み上げた資産を退職後にどのように取り崩すべきか（デキュムレーション）というテーマの重要性も徐々に指摘されるようになってきた。

実際、退職者のデキュムレーションを支援する動きも広がってきている。金融機関やファイナンシャルプランナーは個別の相談を受けており、官民双方で老後の資金計画に関する情報やシミュレーションツールの提供なども進んでいる。いくつかの証券会社では、投信を一定の条件で自動で定期的に解約できる定期売却サービスを新規導入したり拡充したりしている。

一般に、退職者の資産取り崩し期の資産や支出の管理は、現役時の資産積み上げ期に比べて複雑である。退職者は、①必要不可欠な支出（住宅、食品、交通）、②予期せぬ支出（医療、住宅修繕、配偶者の喪失）、③裁量的な支出（自分のライフスタイルの実現）といった資金ニーズを意識し、それぞれに対応した金融商品の選択や資産の取り崩しの判断が求められるためである。たとえば、①には生涯にわたり定期的な所得を保証する商品（終身保証商品）、②には投資リスクや流動性リスクが低い保守的な投資商品、③には、運用を継続しながら定期的または柔軟な取り崩し、が候補として考えられる[5)]。

一方、官民による退職者への資産取り崩しの支援も簡単ではない。個人の年齢、資産残高、健康状況などによる資金ニーズのウェイトの違いを反映させたものであることが望ましいためである。さらに、資金管理への関心が低い退職者も少なくないため、情報を提供してもそれが利用されるとは限らない。

DCによる退職者支援の動きに注目する理由

本稿では、米国、豪州、英国における職域DCによる退職者へのデキュムレーション支援をめぐる近年の動きに注目したい。これらの国では、DC加入者が退職後もDCで積み立てた資産をいかに適切に管理できる体制を築けるかが重要な政策課題となったためである。

背景には、DC市場が成熟化し退職資金におけるDCの重要性が高まる中、加入者による退職資産の取り崩しの複雑な判断が個人の裁量に任されていたことがある。そこで、これまで専ら加入者の資産形成を支援する役割を果たしてきたDCに対して新たに資産取り崩しの支援の役割が期待されたのである。

その際、最大の関心事は、退職者が長生きリスクに対応し、終身所得を確保できているかだった。確かに3か国とも職域年金の年金化率は数％から1割程度で、国際的に見ても低い[6)]。その原因として、米英については職域年金で確定給付年金（DB）からDCにシフトが進んだ影響も大きかった。DBは公的年金を補完する形で終身所

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

得を提供してきたが、DCでは終身所得の確保（アニュイティ購入）が加入者の選択に委ねられた結果、敬遠される傾向が強かったためである。英国では、2011年まではDCでもアニュイティの購入が求められていたが、2015年に完全に自由化。その後、アニュイティの購入が低迷していた。

以下、米国については、DCプランが戦略的に進める退職者支援機能を強化する動きを、豪英については、職域DCによる退職者支援を制度化する動きを概説する。

2 DCによる退職者支援の戦略的拡大（米国）

DCの退職者支援を拡大する動き

近年、米国の職域DCプランでは、退職が近い加入者や退職者への支援を目的とした商品やサービスなどの提供を強化する動きが進展している。

DCプランの加入者は、退職後、積み立てた資産を、金額が小さければ現金で引き出し、金額が大きければ、引き続き税制優遇を受けられる個人退職口座（IRA）に数年以内に移換（ロールオーバー）する人が多い[7]。DCに長期にわたり資産を残す加入者は少数派で、DCが退職後の資産取り崩しの支援まで担うことは、以前はあまり期待されていなかった。

にもかかわらず、DCプランが退職者への支援を強化している背景には、①米国ではベビーブーム世代（1946～64年生まれ）が退職期を迎え高齢者人口が急激に増加していること[8]、②DCプランで退職者を支援しやすくする制度改革が継続的に進められてきたこと、がある。

①に関連し、DCプランは加入者に退職後も資産をプランに残してもらえれば、プランの資産規模を確保できるメリットがある。プランの運営業者などに対する交渉力となり、事務手数料や運用報酬を低く抑えるのに役立つ。特に退職前後の加入者の資産残高が大きいので、資産を残してもらう意味は大きい。

②については、DCで受託者責任を遵守しながらアニュイティを提供しやすくする規制環境を整えたり、別の職域DCやIRAから資産を受け入れる事務を簡単にする改革が続けられている[9]。また、2020年に施行されたSEC規則（Reg BI）を受けて、IRAへの移換を助言する証券会社は顧客の最善利益を図り、プランに資産を残す選択肢を考慮することも求められるようになった。

DCの退職者支援の内容

①退職前後のアドバイスの普及

個人の目的や状況を運用に反映できるマネージドアカウント（一任運用サービス）や、退職計画などを含むガイダンスやアドバイスを加入者に提供するDCプランは多くなっている。退職が近い加入者や退職者は、IRAへの移換、取り崩しの税務戦略など難しい意思決定を迫られ、プラン外のアドバイザーの利用が増える一方、プランのリソースも利用されているようだ。退職者の4割以上が、以前の勤務先のプランの運営会社にアドバイスやサポートを期待している、との調査結果もある[10]。

②取り崩しパターンの多様化

離職者が「部分取り崩し」（必要時に必要な金額を引き出せる）を認められると、全額一括で引き出す必要がなくなるため、DCで柔軟に取り崩しを管理できるようになる。バンガードの調査[11]では、部分取り崩しを提供するプランの割合は10年前の16%から43%に大きく上昇。法定の最低引き出し率（RMD）以外の「定期取り崩し」（事前に設定した方法で資産が自動で定期的に取り崩される）を提供するプランも59%から68%に上昇している。

③取り崩し期における商品の充実

退職者がDCで終身保証所得を得るための商品として、ターゲットデートファンド（TDF）にアニュイティや終身所得保証（GLWB）を組み合わせた商品が開発され、プランの関心は高まっている。

しかし、実際にこうした商品を提供するプランは、今のところ少数派とみられる。これらを含めて自身で終身所得商品を提供するプランは数%から10%台とみられる。前例が少なく訴訟リスクが依然として存在するのに加え、「加入者は終身所得の確保を重視しているものの、そうした商品への購入意欲や理解は低い」と考えていることなどが理由とみられる。

DCで退職後の資産管理を提供するメリット

DCの加入者は、プランに資産を残すかIRAに移換する

か判断する際、それぞれの特徴やメリットを比較・検討することが重要になる。

IRAではDCプランの限定的な投資選択肢に比べて商品の幅が格段に広く、取り崩しも柔軟で、自由度が高い。過去の勤務先のDCを統合することで1か所で管理しやすいというメリットもある。さらに外部のアドバイザーを利用する場合には、他の資産と一体的に管理しやすい。

一方、DCプランでは、そのプランが受託者責任を遵守するために慎重に選定したラインナップから商品を選ぶことができる。また、大手企業のプランなどでは機関投資家並みの低い運用報酬の商品を享受できる可能性がある。アドバイスについても、職域では市場より手数料が低い傾向があるとの調査もある[12]。

以上から、プランで提供されるガイダンスやアドバイスを活用しながらTDFやマネージドアカウントで比較的シンプルな資産管理をしたい層は退職後もDCプランに残るメリットが大きいと思われる。

3 DCによる退職者支援を制度化（豪州、英国）

一方、豪英では、職域DCによる退職が近い加入者や退職者への支援を制度化する動きが着実に進展している。DC加入者の退職時や退職後の行動を分析した調査で懸念すべき実態が浮き彫りになったことを踏まえ、政府は、退職者のニーズの違い（豪英）や関心の低さ（特に英）を考慮しつつ、退職者の行動変容を促そうとしている。

懸念された行動の一つは、先述の通り、退職者の長生きリスクへの対応である。両国とも、公的年金が終身所得の基礎となってはいるが、DCでのアニュイティの購入は少ない。豪州では、退職者は資産の枯渇に不安を感じているが、アニュイティなどを購入せずに、代わりに取り崩しを必要最小限にしているとの指摘もあった[13]。

もう一つは、年金の取り崩しペースに関連するものである。豪州では遅すぎる取り崩しが、英国では一部での速すぎる取り崩しが懸念された。豪州では、多くの加入者が退職口座から法定の最低引出率を目安に取り崩しているため、生活水準が必要以上に低く抑えられ、意図せず遺産が大きくなっていると指摘されている[14]。一方、英国では、①多くの退職者がとりあえず年金引出の非課税枠（25%）を一括で引き出すのが一般化している、②年金の年間取崩率が高い（たとえば年間8%以上）口座が多く見られる、と指摘されている[15]。

両国とも退職者の専門家のアドバイスの利用が限定的なことも不安材料となった。退職資産の意思決定の支援では、個人の状況を考慮した専門家の助言が特に有益だが、どちらの国でも、コストの高さ、アドバイザーへの信頼の低さ等から、利用は限られている。たとえば英国では、DCを最初に引き出したり、引き出せる状態に切り替えたり、終身年金を購入したりした際に加入者が専門的なアドバイザーを利用した割合は31%にとどまっている[16]。

豪州：退職者支援戦略を策定し、進捗状況を追跡

豪州の「退職所得規約（RIC）」は、各基金（スーパーアニュエーション）に退職に近い加入者と退職者に対する支援戦略の策定と実施を義務付ける制度で、2022年に施行された。プリンシプルベースの規制で、各基金は、退職者が3つの目的（①期待される退職所得の最大化、②退職所得の持続可能性と安定性のためのリスク管理、③柔軟に資金を引き出せること）の達成と調和を図れるよう支援を求められる。

RIC改革の特徴を2つ挙げたい。1つは、各年金が支援策として、データ収集を通じて加入者に対する理解を高めた上で、必要に応じてコホート化してそれぞれの戦略を策定し、加入者のニーズに対応した商品や情報を提供することを当局が期待していることである[17]。

もう1つは、各基金の退職者支援戦略の成果を透明化し評価しようとしていることである。各基金に対して年次報告で、①加入者に提供している商品やサービスのタイプ（取崩率に法定最低比率以外の具体的な選択肢を設けているか、終身所得商品を提供しているか、アドバイスを提供しているか）、②加入者が実際にとった行動（最低引出率の退職者の割合など）の提供を求める。

英国：デフォルト・ソリューションの提供

これに対して、英国で今年法制化された「ガイド付き退職（GR）」制度は、職域DCに対して、退職者向けの「デ

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

フォルト・ソリューション」を1つまたは複数設計して加入者に提示することを義務付けている。加入者に退職後の「定期的な収入」を提供できるように設計し、その際、加入者のニーズや状況を考慮することを求める。さらに同制度では豪州のRICと同じように、DCが加入者のニーズを理解した上でソリューションを設計すること、加入者と効果的にコミュニケーションをとるための戦略を策定すること、も求めている。

詳細な構想は今秋に諮問される予定だが、労働年金省はすでに、デフォルト制度の設計にあたっての原則を公表している。特に興味深いのは「加入者に複雑な意思決定を求めない」としていることだ。DC加入者の関心が低いことを強く意識し、多くの加入者が、①いつ年金にアクセスするか、②デフォルトかそれ以外かの意思決定だけで済むようにするとしている。

GRのデフォルト選択肢は多くの人が利用すると予想される。英国では2021年に契約型DCについて、助言を受けていない加入者が「資産を運用しながら必要に応じて引き出せる状態」に切り替えた場合、今後5年間の利用目的に応じた運用先を提示する「投資パスウェイ制度」が導入されている。同制度では対象者の約半数が提示された選択肢を利用したとの調査結果がある[18]。

4 我が国への示唆

3か国の動きは、加入者の最善利益を図るDCの枠組みを退職者も活用できるようにするという共通点がある。我が国も、DC加入者が退職後もDCで運用を継続し資金管理をするメリットをもっと評価して政策を検討すべきではないか。

現在、我が国の企業型DCでは税制の影響もあり、受給者の9割以上が年金として分割で受け取るのではなく一時金で受け取っている。しかし、運用を継続する運用指図者や受給者がDCで厳選された選択肢で運用を継続し、投資教育や情報提供のサポートを利用できれば、退職者の効率的なデキュムレーションに役立つはずである。

そのためには、DCの事業主や運営管理機関が退職後もDCで運用を継続する加入者のニーズを意識した商品や情報を積極的に提供する必要がある。政府は、豪英のように、退職者の資産の取り崩しやリスク管理において望ましくない結果につながる可能性のある行動を特定し、DCが必要な支援について方針を明らかにすべきではないか。

我が国のDCの市場規模は3か国に比べて小さく、退職者の退職所得におけるDCの重要性も相対的に低いと考えられるが、拠出限度額の引き上げなどの制度改革を受けて、今後、市場の成長が加速化することも予想されている。DCが退職者を支援する意義も大きくなるだろう。

本稿で取り上げた3か国のDCによる退職者支援の取り組みはこれからますます本格化する。米国のDCの退職者支援がどれだけ加入者にアピールするか、豪英の政府の施策がどれだけ期待通りの成果を上げられるか、今後の行方が注目される。

---

5) Mosher, 2024, “Designing the payout phase for defined contribution pensions to better meet financial needs in retirement” (OECD “Pensions outlook 2024” 第5章)
6) Kolluri et al., 2025, “The future of retirement security” (TIAA Institute)
7) バンガードの調査によると、2021年に退職した加入者のDC資産は同年の年末に3割強、3年後には半数の者がIRAに移換されていた（一部を現金引き出しした人を含む）。逆に退職後、プランに資産を残していた者は同年の年末に約半数いたが、3年後には4分の1になった。(Vanguard, 2025, “How America retires”)
8) 米国ではベビーブーム世代（1946～64年生まれ）が退職期を迎え高齢者の人口が2010年代に急増し、2030年までこうした傾向が続くことが予想されている。
9) 前者については、SECURE法による、アニュイティを提供する保険会社の選定に対するスポンサーの受託者責任への新たなセーフハーバーの制定、後者については、SECURE 2.0に基づく、職域プラン・IRA間の移換の手続きや書類様式を標準化・簡素化するガイダンス（2026年8月に提案）が挙げられる。
10) T. Rowe Price, 2026, “Understanding the evolving opportunity for financial advice”
11) 注7の出典と同じ。
12) Zhang et al., 2025, “Financial advice economics: What SEC filings reveal about costs and services” (Vanguard)
13) The Australian Treasury, “Retirement income review, Final report” (2020年7月)
14) 注13と同じ。
15) Pensions Commission, “Pensions 2050: Evidence and future priorities, Interim report” (2026年5月)
16) Financial Conduct Authority, “Retirement income market data 2025/26”
17) 今年2月に財務省が導入したベストプラクティス原則では、①退職期の加入者の特性（口座残高、年齢など）に基づきコホートを最低3つ策定する、②各コホートごとに、上述の3つの目的をバランスさせたソリューションを1つ提供し、少なくとも1つのコホートでは「終身所得商品」を構成要素とするソリューションを提供すること、などが示された。
18) Boileau et al, 2025, “Policies to help people manage defined contribution pension wealth through retirement” (The Institute for Fiscal Studies)

第3章 責任あるAI：年金ファンドが求め始めたAIガバナンス

年金資産運用にとってAIの社会実装は投資先企業の個別リスクであるとともに、システミックリスクの源泉にもなりうる。大手年金ファンドは、AIガバナンスへの期待を明文化して投資行動に反映し始めており、日本の運用機関もAIがもたらす社会の変化に対する見識を運用戦略とスチュワードシップの双方に活かす時期に来ている。

投資先企業のAIガバナンスとシステミックなAIのリスク

年金資産運用にとって人工知能（AI）の急速な社会実装は二つの側面を持つ。一つは自身の業務を高度化する手段であり、実際、年金ファンドをはじめとするアセットオーナーやその運用委託先である運用会社は、それぞれのプロセスの効率化や有効性の向上を図るためにAIを活用し始めている状況にある。この例は枚挙に暇がない。

他方で、年金ファンドは投資先企業がAIを開発・利用することで生じるリスクにさらされるようにもなっている（より短期の直接的なリスクとして、株式ポートフォリオがAI関連銘柄に集中していることも指摘できるが、本稿では扱わない）。

年金ファンドの投資先企業においては、AIに由来するリスクに管理状況が追いついていないのが現状だ。S&P500構成企業を対象にした調査では6割以上がリスク要因としてAIに関連するものを開示しており、それは情報技術セクターに留まらない[19]。別の調査では、AI戦略を持つ企業が43.7%あるのに対し、何らかの正式なガバナンス・フレームワークへの準拠を謳う企業はわずか13%に留まるという[20]。さらに別の調査では、200名超のリスク・コンプライアンス担当者のうち、AIの脅威への対策が完了していると答えた割合は過去3年でほとんど改善しておらず、直近でもわずか12%に過ぎないとも報告されている[21]。こうした状況を踏まえ、大手年金ファンドや運用会社の間では投資先企業のAIガバナンスを考慮することは受託者責任の一部であるとの認識が広まりつつある[22]。

さらに、AIがもたらしうるデータや知的財産に係る権利の侵害、人権の侵害、労働の役割や労働分配の変化、環境負荷といった問題は、個別企業の枠を超えて社会システム全体に波及しうるシステミックリスクの源泉であるとも考えられるようになってきた。この背景には、様々なAIに共通する性質がある。その性質とは、真偽を判別する内在的能力を持たないために学習データに含まれる偏り（バイアス）を無批判に受け入れる可能性があること、判断過程がブラックボックス化しやすく説明可能性に乏しいこと、大量のデータとエネルギーを要することである。気候変動や生物多様性の喪失などと同様に、AIの社会実装に分散投資による抑制・回避ができないリスクの側面があるのならば、年金ファンドのような「ユニバーサル・オーナー」にとって看過できない問題だ。

本稿は、主要な3つの年金ファンドが投資先企業に期待、あるいは要求するAIガバナンスについて紹介し、我が国の運用会社への示唆を述べる。

NBIM

ノルウェー政府年金基金グローバルの運用を担うNBIM（ノルウェー中央銀行投資管理部門）は、2023年に「Responsible artificial intelligence：Our view on responsible artificial intelligence（AI）」と題する文書を公表した。これは主に投資先企業に対するNBIMの期

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

待を表したもので、他の多くのアセットオーナーがAIガバナンスの問題への対応に慎重な中、自身の見解を明文化した先進的な事例と見ることができる。

この文書は、責任あるAI（responsible AI）の主要な構成要素として次の3点を挙げている。

1. 取締役会の責任：責任あるAIの開発・利用の最終責任は取締役会にある。取締役会は、競争力強化のための新技術の活用と、人や社会への影響を含む潜在的リスクとのバランスが経営において確保されているかを監督し、そのための専門性と資源を備えるべきである。AIポリシーやガイダンスは取締役会の監督の下で整備され、OECDのAI原則やユネスコのAI倫理勧告などの国際基準と整合させるべきである。
2. 透明性と説明可能性：企業は自社が開発・利用するAIシステムがどのように設計・訓練・検証されたかを説明できる必要があり、監査人や規制当局など信頼できる第三者による検証を可能にすべきである。人がAIシステムと接している、あるいはAIからの影響を受けていることが明確に分かるようにすべきである。
3. 堅牢なリスク管理：リスク管理プロセスは、事業上のリスクにとどまらず、プライバシー、セキュリティ、非差別、人による実効的な監督と統制にまで及ぶものであるべきである。特に深刻なリスクをもたらしうるAIシステムには追加的な統制を課すべきで、AIシステム、ガイドライン、リスク管理プロセスは独立した検証と定期的な監査を受けるべきである。

NBIMはこうした見解ないし期待を踏まえ、これまでにヘルスケアセクターのAI利用企業など60社の取締役会に書簡を送るなどして、対話を重ねてきた。

このような期待を議決権行使にも反映させている。例えば2023年12月のマイクロソフトの株主総会では、株主提案を通じたアクティビズムで知られるArjuna Capital等が提出した「AI生成の誤情報・偽情報に関するリスク報告」を求める株主提案について、取締役会が反対を推奨したのに対し、NBIMは賛成票を投じている。また、2026年のアルファベット（グーグルの親会社）の株主総会では、14件の株主提案すべてに取締役会が反対を推奨する中、NBIMはAI関連の提案について賛否を分けた。まず、グーグルのサービスやクラウドにおける顧客データ管理の不備から、同社の製品やインフラが政府による過度な監視・検閲・プロファイリングに悪用されるリスクが生じるとして、その評価・報告を求める株主提案（Zevin Asset Management等が提出）に対し、総会前に賛成を公表した。また、生成AIによる誤情報の拡散を抑えるための追加的な対策について第三者評価を行い、その結果を株主に報告するよう求める提案にも賛成した。他方、監査委員会の憲章を改定し、責任あるAIの開発・展開や人権に関わるAIリスクの監督を同委員会の所掌として明記するよう求める提案には反対している。こうした行使事例は、これまでのところ大手テック企業に集中しているが、NBIMの期待は事業にAIが関係するすべての企業に向けられているため、今後関与を強める投資先が拡大していくことが想定される。

NBIMは、AIに関する自身の見解は今後の規制動向や技術動向に応じて進化していくものと位置づけており、国際的な標準・規制の発展、企業によるAIガバナンスの実態、プライバシー、誤情報、不平等、雇用への影響などを注視していくとしている。

Railpen

英国最大級の年金ファンドRailways Pension Schemeの運営・運用を担うRailpenは、2025年に「Achieving Effective AI Governance：From Theory to Practice」と題するレポートを公表し、AIガバナンスに関するRailpen自身の具体的な取り組みを報告するとともに、他の年金ファンドにとっても参考となる体系的なアプローチを提示している。このレポートでは、年金ファンドを気候変動や不平等などの分散不能なリスクにさらされる「ユニバーサル・オーナー」と認識し、AIについても個々の投資先企業における対応だけでなくシステムワイドな関与が必要であるとしている。

Railpen自身の具体的な取り組みは、大きく3つのカテゴリーから成る。第1はグローバルに適用される議決権行使ポリシーである。RailpenがAIを重点テーマとして初めて導入したのは2024年のことだが、その後、2025年版のポリシーでそれを強化し、AIを開発・利用する企業に対してそのリスクの大きさ、ビジネスモデル、潜在的影響に応じた説明責任、取締役会レベルでの監督、堅固なリスク管理、透明性のある情報開示を求めることを明記した。こうした期待に企業が応えず、社会・環境面の

深刻な害悪や不十分なガバナンスの証拠がある場合には、監督責任を負う取締役への反対票を投じることもあるとしている。また、AIの報告、取締役の説明責任、人権、誤情報、雇用への影響などに関する株主提案を支持する可能性も示唆している。

第2は協働イニシアティブへの参画である。Railpenは運用会社の主導により発足した「サイバーセキュリティ・コアリション」に参画しており、2025～26年にはAIとサイバーセキュリティの交差領域に焦点をあてる予定としている。また2023年に立ち上がった投資家イニシアティブである「ビッグテックと人権（Big Tech and Human Rights）」にも参画し、大手テック企業の人権への影響という観点からAIガバナンスについても対話を行っている。

第3は、個別企業との直接エンゲージメントおよび政策提言である。サイバーセキュリティ・コアリションを通じた直接対話の場面以外にも、主要な保有銘柄とのエンゲージメントにAIというテーマを組み込みつつある。ただし現時点では、責任あるAIをめぐるスチュワードシップについて一貫したアプローチを構築していくための初期段階にあると言明しており、本レポートの公表時点では政策提言活動には未着手ながら、今後議論が成熟するのに合わせて取り組むとの意向を示している。

以上に加え、Railpenがレポートの中で提示するのが、独自に開発したAIガバナンス・フレームワーク（AIGF）である。責任あるAIを実装するフレームワークとしては既にOECDのAI原則やユネスコの勧告などがある。しかし、これらはアセットオーナーによる調査やエンゲージメントの実務で直接使えるものではなく、多くのアセットオーナーは個別に独自の評価軸を作る必要があった。AIGFは、こうした「理論」としての責任あるAI原則を、アセットオーナーが投資先企業を評価するための実務に適用できるようにすることを意図して作られたものだ。図表は、このフレームワークの体系である。

このフレームワークで特徴的なのは、その企業にとってのAIの重要度に応じて、要求する内容を変えていることだ。具体的には、重要度を「低・中・高」に区分した上で、「中」以上の企業に共通して求める期待と「高」の企業にのみ追加的に求める期待とを分け、前者には「AIリスクについて上級管理職レベルの監督がある」といった項目を、後者には「取締役会レベルでの監督がある」「取締役会にAIの専門性を持つ人物がいる」といったより踏み込んだ項目を挙げている。いわばESGにおけるマテリアリティ評価のような考え方が組み込まれているわけだ。

CPP Investments

カナダの公的年金の運用機関であるCPP Investmentsは、2023年3月にサステナブル投資ポリシーを改定し、サステナビリティ関連要因の定義に「AIの責任ある導入」を追加した。生成AIの登場を念頭に「取

図表4　AIガバナンス・フレームワーク（AIGF）の体系

4つの柱	8つの指標	投資先企業への期待	
		重要性が「中」以上の企業	重要性が「高」の企業
1. ガバナンス	1. AIの監視	上級管理職レベルでのAIリスクの監督／取締役会・経営陣に対するAI研修	取締役会レベルでの監督／AIの専門性を持つ取締役の存在
	2. AIマネジメント	AIシステムおよびプロセスに関する取締役会への年次報告	全社的なAI委員会の設置／AIリスク管理を目的とする予算
	3. AI関連ポリシー	責任あるAI利用の原則と整合的なポリシーの策定と公表／事業に対するAIリスクをポリシー内で特定	AI原則の運用状況についてポリシー内で説明。その他の原則についても「コンプライ・オア・エクスプレイン」で対応
2. 戦略	4. 事業戦略におけるAIの重要性	事業モデルに対するAIの影響の評価	AIに関する専門知見を戦略に反映
3. リスク管理	5. AIのリスクとインパクトの特定	事業全体にわたるAIのリスクとインパクトの評価／サプライヤーにおけるAI利用のデューデリジェンス	AI利用の一元的なモニタリング／AIリスクの洗い出しの内部および外部監査によるレビュー
	6. AIのリスクとインパクトの管理	顕著なAIリスクに対するアクションプランの策定	監査等によるAIリスク管理のレビュー
	7. ステークホルダー・エンゲージメント	ステークホルダー・エンゲージメントについてのポリシーまたはガイダンスの策定／エンドユーザー（顧客、サプライヤー、従業員等）に対するAI利用の表明	AIの誤作動や悪影響についてエンドユーザーが苦情を申し立てられる窓口の設置／AIインシデントへの対応態勢の具備
4. パフォーマンス報告	8. AIに関する一般への開示	AIポリシーとプロセスの年次報告／インシデントの適時開示	短期・中期でのAIリスクおよび機会に対する今後の計画の開示／悪影響の特定・緩和事例の開示／教訓の文書化

（出所）Railpen, 'Achieving Effective AI Governance : From Theory to Practice', 2025年を基に野村総合研究所作成

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

締役に対する期待事項にAIの監督を追加した」と説明しており、気候変動や人権、サイバーセキュリティなどと並ぶものとして、AIを投資先企業の取締役会が監督すべき事項に加えた形だ。

CPP Investmentsはまた、2024年6月に世界経済フォーラムと共同で「Responsible AI Playbook for Investors」を策定・公表している。このプレイブックは、アセットオーナーが①自身の業務における責任あるAI原則の適用、②投資先や委託先運用会社に対するAI関連のデューデリジェンス、③取締役会・投資パートナー・エコシステム全体への働きかけ、という3段階を通じ、責任あるAIの普及を促す役割を担うべきだとする枠組みを提示している。

展望と日本への示唆

大手年金ファンドのAIガバナンスへのアプローチはそれぞれ異なるものの、AIをリスクの源泉と捉えてポリシーを定め、エンゲージメントや議決権行使に反映させつつある点は共通している。本稿で取り挙げた3つのファンドは、働きかけの対象を個別企業に限っていない点も同様だ。NBIMはAI規制の整備を支持、Railpenは協働イニシアティブへの参画、CPP Investmentsはエコシステム全体への働きかけをアセットオーナーの役割に位置づける。こうした重層的な取り組みは、AIのリスクに分散投資では回避できないシステミックな側面があるとの認識の表れだと解釈できるだろう。

翻って我が国では、責任あるAIを投資先企業に求めるアセットオーナーの機運はごく限定的といってよいだろう。例えば2025年6月に改訂された日本版スチュワードシップ・コードにも、AIへの言及はない。

しかし我が国の運用機関にとって、これは対応を先送りしてよい理由にはならないだろう。第1に、国内の年金ファンドは株式運用をほとんど外部委託しているため、その関心がAIガバナンスに向かえば、要求や期待は運用機関に届くことになる。CPP Investmentsのプレイブックが委託先運用会社に対するデューデリジェンスを明示的に位置づけているように、スチュワードシップ方針におけるAIの位置づけや、AI関連の株主提案への賛否の理由について説明を求められる日も近いかもしれない。

第2に、海外アセットオーナーからの日本株のマンデートがある運用機関は、日本の投資先企業のAIガバナンスについての評価、対話、議決権行使を一貫した論理で説明できる必要がある。日本株の多くはAIの開発企業ではなく利用企業と考えられる。日本の運用機関に求められるのは、こうした「利用企業のAIガバナンス」を評価する視点である。実際、金融、製造、小売などAIを業務やサービスに組み込む企業にとっても、例えば差別的な判断や個人情報の不適切な利用、誤情報の拡散は事業上のリスクであると同時に社会への大きなインパクトを与えうる。

まずは既存のスチュワードシップ方針や議決権行使ガイドラインにAIガバナンスの視点を織り込むことが現実的な出発点となろう。その際、NBIMの3要素は期待事項の骨格として、RailpenのAIGFはエンゲージメントの優先順位づけに役立つはずだ。国内企業との対話においては、総務省・経済産業省の「AI事業者ガイドライン」に沿った体制整備の状況を問うことが、海外の期待を国内の共通言語に置き換える有効な方法となるかもしれない。さらに、システミックなリスクに対しては一社単独の対話では限界がある以上、改訂コードが促進する協働エンゲージメントのテーマの1つにAIを据えることも検討に値するのではないか。

アセットオーナーは資本の力によって自身の意志に沿った未来を形成しようとする。運用機関は責任あるAIについてアセットオーナーとの議論を深めることが求められる。

19) D. Kingsley, M. Solomon, Deloitte & Touche LLP, and K. Jaconi, 'Largest Companies View AI as a Risk Multiplier', Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2024年11月
20) H. Dubourg, J.-X. Hecker, and N. de la Gorce, 'Responsible AI: The Brussels Effect, When the EU AI Act Becomes the World's Default', J.P.Morgan, 2026年7月
21) 'The New Generation of Risk Report: Addressing the new realities and risks in 2025 and beyond', Riskonnect, 2025年10月
22) Oxford Martin AI Governance Initiative & L. Fitzjohn-Sykes, 'The Role of Investors in AI Governance', 2026年4月

第4章 欧米で広がるトレーディング業務のアウトソーシング

欧米の資産運用業界では、アウトソーシングの対象範囲がミドル・バックオフィス業務領域からフロントオフィス業務領域へ広がっている。その一例が、コア機能とされてきたトレーディング業務である。本稿では、伝統的運用会社が同業務をアウトソースする理由、サービサーとサービスモデルを概観し、本邦運用会社への示唆を考察する。

トレーディング業務へと拡大するアウトソーシングの対象範囲

米国および欧州の伝統的運用会社では、ファンドアカウンティング（基準価額計算）や当局向けレポーティング等のバックオフィス業務領域において、アウトソーシング（外部委託）が数十年前から進み、現在では成熟した市場を形成している[23]。

アウトソーシングは、まずバックオフィス業務領域で進展し、その後も同領域での拡大が続くなか、パフォーマンス測定や投資アカウンティング等のミドルオフィス業務領域にも及び、今では広く定着している。さらに、その対象範囲は、営業・マーケティング、商品企画、運用等が位置するフロントオフィス業務領域へと拡大しており、その一例が本稿で焦点を当てるトレーディング業務である。

トレーディング業務（発注・執行管理）は、執行品質や市場アクセス等に直結し、従来は運用会社のコア機能の一つとして内製化が基本とされてきた。しかし、投資判断や委託先管理の責任等を自社に残しつつ、執行機能についてはサービサー（業務の委託先）を活用する余地があるとの認識が浸透しつつある。

トレーディング業務のアウトソーシングは、長年、主にヘッジファンドの間で活用されてきたが、2010年代後半以降は伝統的運用会社にも活用が広がり、2020年代に入るとその裾野はさらに拡大している。ベンチマーキング・分析会社Coalition Greenwichが2023年に実施した調査によると、アウトソーシングサービスによって既存のトレーディングプロセスを補完することに価値を認めるバイサイド会社関係者の割合は39％に達し、2020年の同様の調査における5％から大幅に上昇した[24]。この結果から、アウトソーシングが伝統的運用会社等にとって現実的な選択肢として認識されつつあることがうかがえる。また、NRIの調査からは、伝統的運用会社による活用事例の増加も確認されている。

コスト面にとどまらないトレーディング業務アウトソーシングの理由

欧米の伝統的運用会社におけるトレーディング業務のアウトソーシングは、取引執行機能を中核とする一方、執行状況・品質のモニタリング、取引コスト分析[25]、取引関連のレポーティング、コミッションマネジメント等の業務もサービスの対象となっている。対象アセットクラスは、電子化・標準化が進んでいる株式が中心だが、債券やデリバティブ等を対象とするサービスも少なくない。

こうした運用会社がトレーディング業務をアウトソースする理由は一様ではない。主な理由としては、自社でトレーディング業務を維持する際に生じる費用負担の抑制、規制強化や市場制度の変化への対応、専門的な執行能力の活用と幅広い市場アクセスの確保、業務継続性の向上、事業展開に応じたトレーディング業務の柔軟かつ迅速な拡張が挙げられる。以下では、これらの理由を順に整理する。

まず、トレーディング業務を自社で実施するには、市

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

場やアセットクラス等に応じた専門性を持つトレーダーを確保する必要があり、その人件費は大きな固定費負担となる。米国の運用会社では、賞与を含まない固定給ベースでもジュニアトレーダーで年額10万～ 20万米ドル程度、シニアトレーダーで20万米ドル超に達する場合があり、ヘッドトレーダーではさらに高い水準となる。

これに加え、トレーディングシステム（OMS/EMS）、マーケットデータ、ブローカーや電子取引プラットフォームとの接続環境（FIX接続含む）等には、導入費に加え、利用料や管理費等の継続的な費用も発生する。このように、複数市場・アセットクラスに対応する執行機能の内製には、相応の投資と運営負担が伴う。アウトソーシングを活用すれば、人員・IT等に係る自社の費用負担を抑制できる。さらに、取引量が限られる運用会社では、執行機能の固定費が取引規模に見合わない場合があるため、トレーディング関連費用の変動費化を図り、コスト構造の柔軟性を高めることも可能となる。

規制強化や市場制度の変化への対応も、トレーディング業務をアウトソースする理由の一つである。その代表例である第2次金融商品市場指令（MiFID II[26]）は、最良執行に関する要件を一段と厳格化した規制であり、2018年1月にEU域内で適用され、2019年には欧州経済領域（EEA）協定に組み込まれた。同規制の適用を受ける運用会社には、執行方針・執行態勢の有効性を継続的に検証し、必要に応じて不備を是正するとともに、データに基づいて執行品質を確認・記録し、顧客に必要な情報を提供することが求められた。

また、リサーチ費用（リサーチ手数料）と売買コミッション（執行手数料）を明確に分離するアンバンドリング[27]も求められ、トレーディング業務に係る実務負担はさらに重くなった。こうした負担に対し、運用会社は、最良執行と委託先であるサービサーの選定・監督に関する責任を負いつつ、執行状況・品質のモニタリング、取引コスト分析、取引関連のレポーティング等においてサービサーのリソースと専門性を活用することで、規制対応に伴う実務負担を軽減しやすくなる。

規制対応に加え、市場制度の面では、主要な市場において証券決済サイクルをT+1へ短縮する動きが進んでいる。米国やカナダ等は2024年5月にT+1へ移行済みであり、英国、EU、スイスでも2027年10月11日の移行に向けた準備が進められている。T+1化により、約定から決済までの期間が短縮されるなか、運用会社には、執行後の約定内容の確認や関係者との情報連携、照合、決済関連対応等をより短い時間軸で迅速かつ正確に処理することが求められる。トレーディング業務をアウトソースすることで、サービスの提供範囲に応じてこうした処理のサポートを受け、T+1対応に伴う実務負担を抑えやすくなる。

専門的な執行能力の活用と幅広い市場アクセスの確保も、トレーディング業務のアウトソーシングを後押しする要因である。ここでいう専門的な執行能力には、各市場・アセットクラスに応じた執行ノウハウに加え、流動性や取引慣行等に関する知見が含まれ、注文の特性や市場環境等を踏まえた執行判断を行ううえで重要となる。

一方、幅広い市場アクセスを確保することで、その判断を実行に移す際のブローカー、取引施設、流動性プール等の選択肢が広がる。両者の組み合わせは、取引執行の品質向上を支えるとともに、最良執行義務への対応にも資する。例えば、銘柄間で流動性の差が大きい社債市場では、専門的な執行能力と市場アクセスが特に重要となる。これらを自社で備えるには相応の時間とリソースを要し、複数の市場・アセットクラスを対象とするグローバル運用では、その負担がさらに大きくなる。このため、サービサーを通じてこうした専門性と市場アクセスを確保できることには大きな意義がある。

このうち、市場アクセスの確保には、サービサーの拠点網と取引ネットワークが重要となる。対応市場・アセットクラスや拠点配置は各社で異なる。代表的な拠点所在地としては、ニューヨーク、シカゴ、ロンドン、パリ、香港、シンガポール、シドニー等が挙げられる。運用会社は、サービスの提供範囲に応じて、拠点網や取引ネットワークを通じて、多様なブローカー、取引施設、流動性プール等にアクセスできる。例えば、Northern Trustは、80超の市場を対象に、450社超のブローカーと200超の流動性プール[28]へのアクセスを提供している。

加えて、グローバル運用では、取引時間や時差への対応も課題となる。24/6カバレッジを提供するサービサーを活用すれば、必要な時間帯の執行に対応し、幅広い市場アクセスをより有効に活用できる。また、サービサーが複数拠点に分散したトレーディング態勢を有す

る場合、グローバル運用の有無にかかわらず、運用会社は特定の拠点や限られた人員への依存を抑えられるため、事業継続計画（BCP）の観点からも有用である。実際、COVID-19のパンデミックを契機に業務継続性への関心が高まり、アウトソーシングの新規契約が増加したと説明するサービサーもある。

最後に、事業展開に応じてトレーディング業務を柔軟かつ迅速に拡張できることも、アウトソースする理由の一つである。新規市場への参入や新商品のローンチには、トレーダーの確保に加え、システム、市場接続等の執行環境を整備する必要がある。サービサーを活用すれば、これらをゼロから構築することなく、新たな市場・商品に係る業務を機動的に開始・拡大できる。この柔軟性は、買収や事業再編に伴う組織・業務の再構築にも有効であり、サービサーのシステムや業務フローを通じて、システム統合や業務プロセスの標準化に伴う負担も抑えやすくなる。

実際、NRIが確認したトレーディング業務のアウトソーシング事例には、小規模運用会社から運用資産残高が5,000億米ドルを超える大手運用会社まで、幅広い規模の運用会社が含まれている。

一方で、トレーディング業務をアウトソースする範囲は各社で異なる。例えば、運用会社は、運用戦略や事業展開に応じて、特定の市場やアセットクラスに限定してアウトソースする場合もあれば、複数の市場やアセットクラスにわたり、より広範にサービサーを活用する場合もある。対象地域は、米国・欧州にとどまらず、アジア太平洋地域（APAC）にも広がっている。同地域では、米国・欧州とは異なる市場構造や取引慣行、規制への対応に加え、現地のブローカー網へのアクセスや時差への対応も求められるため、現地市場に関する知見と執行ノウハウ等を有するサービサーを活用する利点がある。こうした需要を背景に、一部のサービサーはAPAC関連のサービスを強化している。

多様なトレーディング業務アウトソーシングのサービサーとサービスモデル

NRIの調査では、トレーディング業務のアウトソーシングサービスを提供するサービサーは増加傾向にあり、現在では40～50社程度に上るとみられる。このうち、過去5年以内に設立されたサービサーも複数ある。業態も多様化しており、主な類型としては4つが挙げられる。

一つ目は、伝統的証券会社系／プライムブローカー系サービサーである。BTIG、Jefferies、JonesTrading等が代表例であり、証券事業やプライムブローカレッジ事業等で培った取引執行の専門性、取引インフラ、市場アクセス等を活かし、基本的には既存のセルサイド事業とは異なるサービスとして、トレーディング業務のアウトソーシングサービスを提供している。

二つ目は、バイサイド会社向けトレーディング業務のアウトソーシングを専門とするブローカー系サービサーである。Meraki Global Advisors、Outset Global、Tourmaline Partners等が代表例であり、既存事業を拡張して同サービスに参入したサービサーとは異なり、設立当初からトレーディング業務のアウトソーシングに特化してきた。

三つ目は、カストディ銀行系サービサーである。BNY、Northern Trust、State Street等が代表例であり、そのサービス提供領域は、長年にわたり提供してきたミドル・バックオフィス業務を中心とする資産管理サービスに加え、現在ではトレーディング業務を含むフロントオフィス業務領域にも及んでいる。

四つ目は、運用会社系サービサーである。Amundi、Natixis Investment Managers、Russell Investments等が代表例であり、自社の資産運用事業を通じて培った取引執行の知見や市場アクセス等を活用し、外部の運用会社向けにトレーディング業務のアウトソーシングサービスを提供している。

サービサーの業態だけでなく、サービスモデルにも多様性がある。トレーディング業務のアウトソーシングにおけるサービスモデルは、一般的に、エージェンシーブローカーモデルとRTO（Reception and Transmission of Orders）モデルの2つに大別される。以下では両モデルの基本形を整理する。

まず、エージェンシーブローカーモデルの基本形では、サービサーが運用会社から注文を受けて執行ブローカーを選定し、運用会社との取引におけるカウンターパーティとなる。このモデルでは、執行ブローカーに対して運用会社（顧客）の名は通知されず（匿名での執行）、クリアリング・決済関連業務はシングルカウンターパーティ

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

型で運営される。

一方、RTOモデルの基本形では、サービサーが運用会社から受けた注文を、運用会社が既に取引関係を有する執行ブローカー、または運用会社が指定する執行ブローカーに伝達し、運用会社との取引におけるカウンターパーティとはならない。このモデルでは、執行ブローカーに対して運用会社（顧客）の名は通知され、クリアリング・決済関連業務はマルチカウンターパーティ型で運営される。

ただし、すべてのサービサーが両モデルを提供しているわけではない。また、トレーディング業務におけるサービサーの関与範囲[29]、執行先への顧客名の通知の有無（匿名性）、サービサー報酬の支払い方法[30]等によって、サービスモデルには様々なバリエーションがあり、呼称も複数存在する。こうしたモデルやサービス内容の違いを踏まえ、活用にあたっては、執行プロセス、ブローカー関係の維持・管理、業務負担、カウンターパーティリスク等を総合的に勘案し、自社に適したサービスを選定することが重要となる。

本邦運用会社におけるトレーディング業務のアウトソーシングという選択肢

欧米の伝統的運用会社では、トレーディング業務のアウトソーシングサービスの活用が広がる一方、本邦運用会社における活用状況は、欧米に比べて発展途上にある。こうした中、本邦運用会社においても、国内外の運用拠点で同サービスを活用することには価値がある。

例えば、人員をはじめとするリソースが限られる国外運用拠点では、取引執行に必要な実務知識、現地市場へのアクセス、システム等を備えるサービサーにトレーディング業務をアウトソースすることで、費用負担を抑制しつつ、必要なトレーダーと執行機能を確保し、同業務を円滑に運営できる。また、執行環境をすべて自社で整備することなく、新規市場への参入や取扱商品の拡大等に応じて、トレーディング業務を柔軟かつ迅速に拡張できる。さらに、24/6サービスを通じて時差のある市場での取引に対応できるほか、複雑化する規制への対応についてもサポートを受けられる。トレーダーの突然の退職や緊急事態等に伴う業務継続リスクを軽減できることも、同サービスの利点である。以上から、アウトソーシングは、国外運用拠点におけるトレーディング業務の安定的な遂行に寄与すると考えられる。

また、本邦運用会社の国内運用拠点においても、外国資産の取引執行をサービサーにアウトソースする可能性がある。金融庁は「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2026」において、外国資産運用におけるインハウス運用と外部委託運用の使い分けが、日系大手金融グループの経営戦略上の重要なポイントであると指摘している。この指摘を踏まえ、自社でリサーチや銘柄選定等の投資判断業務を担う一方、外国資産の取引執行を海外市場へのアクセスや執行ノウハウを有するサービサーに委託すれば、限られた経営資源をコアコンピタンスである運用業務に集中させやすくなる。こうした機能分担は、本邦運用会社が外国資産のアクティブ運用に係る投資判断をインハウスで担い、グローバルな競争力を高めるための有力な選択肢となり得る。

23) カストディ（アセットの保管業務）は規制上の要請を背景に、ファンドアカウンティング等のバックオフィス業務に先行して、運用会社から分離されてきた。
24) “Around two-thirds of buy-siders believe outsourced desks could enhance trade performance in cross-border trading” (The Trade, 2023年11月3日)
25) 取引コスト分析は、取引執行に伴うコストや執行品質をベンチマーク価格等との比較により分析する手法。TCA (Transaction Cost Analysis) とも呼ばれる。
26) MiFID II は、Markets in Financial Instruments Directive IIの略称。
27) MiFID IIにより導入されたアンバンドリング要件はその後見直され、英国では2024年から、EU・EEAでも2024年に採択された指令に基づき、一定の要件の下で、第三者から取得するリサーチの費用を売買コミッション（執行手数料）と併せて支払う方式を選択可能とする制度改正が行われた。
28) Northern Trustのトレーディング業務アウトソーシングサービス (Integrated Trading Solutions) のウェブサイトより引用（数値は2025年12月31日時点）。
29) サービサーの業態や契約内容等により、サービサー自身が執行ブローカーとして注文を執行する場合もある。
30) サービサー報酬の支払い方法には、売買コミッションや業務委託手数料（フィー）がある。

第5章 トークン化がもたらす資産運用ビジネスへの影響

欧米では資産運用業界団体が、証券バリューチェーン刷新も見据えてトークン化の取り組みを後押しする中、トークン化MMFの担保利用や24/7取引の社会実装が加速している。英国では当局と業界が連携しAI融合を含む将来像を描いている。日本でも現実的なユースケースの検証や、官民一体の制度改革を推進すべきである。

1 欧米における資産運用業界団体の取り組み

資産運用ビジネスはこれまで、投資信託やMMF/MRF、ETFなど新たなプロダクトの創出や、投資手法の多様化、さらには販売・流通・管理プロセスの高度化を進めることで、成長を遂げてきた。次の革新として、分散型台帳技術（DLT）の証券インフラに対する適用（トークン化・オンチェーン化）が注目される。

欧米では、資産運用の業界団体が、トークン化を単なる事務効率化にとどまらず、証券市場インフラや金融商品の流通構造そのものを変える可能性があると評価し、政策提言等の取り組みを進めている。

例えば、米国の公募ファンド業界を代表するICI（Investment Company Institute）は2026年7月に、ホワイトペーパー（Tokenization: An Asset Management Perspective）を公表した。その中で、政府・規制当局の政策転換や大手運用会社による社会実装が進展していることを示しつつ、トークン化に関して資産運用会社が認識すべき理論的整理や規制当局への提言などを行っている。

理論的整理としては、証券の発行体（またはその代理人）自らがDLTでの法定名簿管理や更新に関与・承認する「発行体主導モデル」と、第三者が組成し倒産リスク等を伴う「第三者主導モデル（カストディ型・合成型）」に分類し、モデルごとに投資家の法的権利やリスク構造が大きく異なることを重要な論点として指摘している。また、規制当局や議会に対しては、イノベーションと投資家保護を両立させる政策枠組みを提言している。

欧州の資産運用業界を代表するEFAMA（European Fund and Asset Management Association）は2025年7月に、“Tokenisation, a buyside practitioner’s guide”を公表し、米国やアジアに対して欧州資本市場が遅れを取ることへの強い危機感を表明した。その上で、EU域内のポストトレードインフラの断片化に加え、名簿管理やカストディに関する法規制の不一致といった構造的課題を解消すべく、オンチェーン資金決済手段（ステーブルコインやトークン化預金等）の確立及び規制の調和といった具体的な政策提言を行っている。同文書公表後も、声明や政策提言を通じ、トークン化の本格導入、市場拡大を推進している。

英国の資産運用業界団体であるIA（The Investment Association）は、同国をデジタル資産運用のグローバルハブとすることを目指し、英政府の資産運用タスクフォース下に設置された「テクノロジー・ワーキング・グループ（TWG）」を主導している。TWGは、資産運用会社をはじめ、市場インフラ・フィンテック、専門サービス企業、およびオブザーバーとして参加する財務省・金融行為規制機構（FCA）で構成され、IAが事務局を務める。

TWGは2023年から2024年にかけて、第1次～第3次報告書を公表した[31]。同報告書では、現行規制下で導入可能なDLTによる投資家名簿の管理を基本モデルとして、オンチェーン資金決済や、ファンドのトークン化資産の

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

組み入れ、AIとDLTの融合による運用の自律化等のより高度なオンチェーン金融への展開が示された。

こうした業界側の提案と実証実験の成果を受け、規制当局であるFCAは2026年4月に、政策文書“Progressing Fund Tokenisation”を公表し、トークン化推進に向けた新たな規制指針とともに、トークン化進展のロードマップを明らかにした。

2 トークン化の社会実装の進展

米・EU・英の業界団体は、上記の政策提言において、社会実装が進むトークン化の重要なユースケースとして以下（1）～（4）を指摘している。

（1）ファンド投資家名簿のDLT化を通じた即時決済

ファンドのトークン化活用の前提となるのが、ファンド持分の管理・決済に対するDLT基盤の適用である。初期の取り組みでは、トランスファー・エージェント（ファンド名簿管理人）が用いる従来型データベースとDLTを並行運用する「デジタルツインモデル」が中心であり、両帳簿間のデータ整合・二重管理（日次照合）の手間が課題だった。しかし、現在では、DLT上の記録を正式な一次帳簿（法定帳簿）として一元化するモデルの実装事例や規制整備が急速に進展している。

後者の取り組みでは、スマートコントラクト[32)]を介して持分トークンの発行・消滅、または移転と同時に権利記録が直接更新されることで、販売会社等の多層な仲介者間で分散していた帳簿管理が統合され、煩雑な帳簿照合やデータ伝達処理が不要となる。さらに、オンチェーン資金決済手段と結合することで、権利移転と資金移動が同時に完了する「DvP即時決済」（アトミック決済）が実現する。

さらなる普及に向けた課題としては、従来の基幹系システムからの移行に伴うシステム置換コスト、パブリックチェーン運用における適切な制御権限の維持および即時決済を成立させるための適格なオンチェーン資金決済手段の法的位置づけが途上である点が挙げられる。

（2）トークン化MMF（tMMF）の適格担保利用

こうしたDLT名簿インフラにおいて、最も実用性が高く社会実装が進むユースケースが、tMMF持分のデリバティブ取引やレポ取引における適格担保利用である。

従来、非中央清算デリバティブ規制においてMMF持分の担保利用は制度上認められていたものの、書面手続き等に伴う名簿書き換えに1日以上の移転ラグを要した。さらに、MMFを解約して現金化するにも数日の決済タイムラグが生じるという構造的ボトルネックが存在した。

これに対し、ファンド投資家名簿のDLT化を通じた即時決済を活用することで、数分単位での迅速なオンチェーン担保移転が可能となる。さらに、投資家は、強制的な資産売却を回避して流動性を確保しつつ、MMFの利回りを享受し続けたまま担保効率を向上できる。

このユースケースは、概念実証（PoC）の領域を超えて社会実装フェーズにある。米国では2025年12月に商品先物取引委員会（CFTC）がデリバティブ市場におけるトークン化資産の担保利用指針（Tokenized Collateral Guidance）を発出し、トークン化資産を正式に証拠金・担保として活用するための規制上の根拠と手続きを明確化した。実際、ブラックロックのBUIDLをはじめとするtMMFが担保として運用されている。英国においても、Abrdn、Archax、ロイズ・バンキング・グループによる実証実験を経て、英国欧州市場インフラ規制（UK EMIR）の下で一定の基準を満たすtMMF持分が非中央清算デリバティブの適格担保となることがFCAおよびイングランド銀行（英中銀）により明確化されている。

市場全体への拡大には、いくつかの課題が残されている。実務・インフラに関しては、中央清算機関（CCP）や主要取引所におけるtMMFの受入インフラ・規約の未整備、現行規制下におけるルックスルー要件やヘアカット計算に関する規制解釈の複雑さなどが挙げられる。

加えて、金融システム上の新たなリスクとして、パブリックチェーンでは、大口の資金移動や流動性変動がリアルタイムに観測・検知可能となるため、極度の市場ストレス時には、大口移転の動きを察知した他の投資家によるパニック的な同時解約（ラン）を増幅させる可能性が、FCAや英中銀等から指摘されている。

(3) パブリックチェーン上での24時間365日取引

(1) のDLT名簿インフラを基盤に、24時間365日(24/7) の連続取引を実現するユースケースも進展している。

従来のファンド取引は営業時間の制限やT+1/T+2等の日次決済サイクルに縛られていた。それに対し、DLT上のトークン化ファンドは時間的制約のない連続的な取引機会を提供し、運用会社のキャッシュドラッグ (現金保有によるパフォーマンス低下) を軽減する。さらに、ブロックチェーンのタイムスタンプ機能 (取引日時を秒単位で改ざん不能に記録する仕組み) を活用し、日中の保有時間 (秒単位等) に応じて利回りを計算・分配する「日中利回り」機能を実装したファンドも登場している。

米国ではWisdomTreeが、証券取引委員会 (SEC) から1ドル固定NAV (純資産価格) での24/7取引およびステーブルコイン決済に関する免除措置[33)]を取得した。また、フランクリン・テンプルトンは、Benjiプラットフォームで日中利回り機能を実用化するなど、市場展開を進めている。欧州でも、フランクリン・テンプルトンがルクセンブルク規制当局 (CSSF) の認可を受け、パブリックチェーン上で欧州初となるEU規制準拠の公募ファンド (UCITS SICAV) を設定し、24/7のリアルタイム照会や決済を可能とした。FCAも、パブリックチェーンの運用責任やスマートコントラクトによる事前承認 (ホワイトリスト) 制御の要件を明確化し、コンプライアンスを担保した24/7取引に向けた環境整備を進めている。

普及に向けた課題としては、DLT特有の取引費用 (ガス代) の変動、スマートコントラクトの脆弱性 (プログラムコードの不備等) や暗号鍵管理に伴うセキュリティリスク、コンプライアンス上の厳格なAML/KYC要件、および初期段階の二次市場における流動性の薄さが指摘される。

(4) オルタナティブ資産の小口化と流動性向上

不動産、プライベート・エクイティ (PE) など伝統的に最低投資額が高く流動性の低いリアルワールドアセット (RWA) やプライベート・ファンドを小口化し、デジタル形式で発行・流通させる取り組みが進められている。

持分単位の小口化により最低投資金額が劇的に引き下げられることで、従来は富裕層や機関投資家に限定されていたオルタナティブ資産へのアクセスが個人投資家にも可能となる。米国では、大手PEのHamilton LaneがDLTプラットフォームを活用し、従来500万ドルであったフラッグシップPEファンドの最低投資額を2万ドルへと小口化した事例などが見られる。

本ユースケースの普及に向けた課題としては、技術的な小口化が直ちに原資産自体の市場流動性を創出するわけではない点 (二次市場におけるマーケットメイカー不足) や、従来の振替・決済規制による流通制限が挙げられる。

3 トークン化の将来像と段階的な発展モデル

前節で概観したように、足元ではファンド受益権のDLT名簿管理やtMMFの適格担保利用等の社会実装が進展している。これを出発点として、各法域の業界団体はさらに、株式・債券等の原資産のトークン化とデジタル決済手段の導入を経て、最終的には、投資から決済・権利管理に至る証券バリューチェーン全体がDLT上に統合される姿を想定する。

特にFCAは、トークン化技術が資産運用ビジネスにもたらす構造変化について、以下の3段階を提起している。

Stage1は、ファンドのトークン化である。既存の集団投資スキーム (ファンド) の枠組みを維持しつつ、投資家名簿をDLTへ移行して運用・管理の効率化を図るとしており、既に制度化・実用化の段階である。

Stage2は、資産のトークン化である。ファンドという集団投資ビークルを介さず、株式や債券などの原資産トークンを投資家がデジタル口座 (ウォレット) 内で直接保有・管理する段階である。従来は富裕層向け (SMA：個別口座管理) に限られていたオーダーメイド型の運用サービスを、スマートコントラクトを用いて低コストかつ一般個人投資家向けにスケール展開可能にする。

Stage3は、キャッシュフローのトークン化である。原資産を「元本」「利息」「配当」「家賃」といった将来の個別キャッシュフロー単位へと細分化・トークン化する最終段階である。投資家は自身のライフイベント (数年後の学費、毎月の生活費補助、車両購入資金等) の時期と金額に合わせて、必要な現金が入る権利 (トークン) を直接組

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

み合わせて保有できる。

Stage3の実現に向けて、一部市場参加者は、金融の構成要素をレゴブロックのように自由に組み替え・再利用できる「コンポーザブル・ファイナンス」の導入を模索している。これにより、投資家は個人の財務ニーズに合わせたポートフォリオを運用できるほか、トークン自体にあらかじめ組み込まれた「埋め込み型コンプライアンス」（KYC/AMLや投資家適格性の自動検証ロジック）により、取引の安全性が自動的に担保される。

さらにFCAは、このStage3の進展により、顧客が提示する将来の財務ニーズ（必要なキャッシュフロー）に対し、複数の運用会社が最適なアセット構成を提案して競い合う「キャッシュフローの市場」という、従来のファンド概念を超えた新たな資本市場構造が創出され得ると指摘している。

IAは、こうした運用環境を支える基盤として、DLTとAIの高度な融合を提示している。オンチェーン上のリアルタイムデータをAIが解析して機動的なポートフォリオ調整やリスク管理を自動執行する一方、確率的に動作するAIの出力を、スマートコントラクトによる決定論的なプログラム制御で誤作動を防ぐ仕組みなどが議論されている。

なお、Stage3はFCAやIAが提示する将来の「長期的な目標像」の一つとして位置づけられているものの、実現性や実用性を巡っては、市場参加者の評価は分かれている。FCAの政策文書によれば、業界からの懸念点として、①プロ運用や税制面で優れる既存ファンドの根強い優位性、②技術的リスクや複雑性を投資家が負う負担、③原資産のオンチェーン発行や決済・法制度の再構築の必要性が挙げられる。

4 日本の資産運用業界への示唆

欧米では、官民一体となった政策提言やガイドライン策定を通じ、技術開発・規制整備・社会実装が相乗的に進展しており、資本市場のトークン化への動きは一段と加速する可能性がある。

一方、欧米でトークン化ファンド（特にtMMF）が急成長した背景には、厚い暗号資産保有層の存在、即時担保の差し出しニーズ、MMFが主要な預金代替手段として幅広く普及しているといった日本とは異なる市場構造が存在する。

日本国内においては、不動産や社債のトークン化が先行して定着するなど、独自のリテール・実物資産ニーズに即した進展を見せている。さらに、英国における3段階モデルに照らすと、公募投資信託や外国籍MMFのトークン化はStage1に、日本国債や上場株式等のトークン化はStage2に該当し、いずれも実証・検証が開始されている。将来的には、海外投資家等から対応を求められる可能性があるほか、グローバル取引から取り残されるリスクも懸念される。

今後のさらなる普及にあたっては、欧米と同様の潜在ニーズ（機関投資家の担保・資金効率化等）をいかに掘り起こすか、または、これまで国内で独自進展してきたモデルの先を英国の枠組みに照らしていかに高度化させるかといった論点が重要となろう。

前者では、機関投資家間取引におけるtMMFの担保活用や24/7レポ取引等を見据え、オンチェーン資金決済手段を活用した「DvP即時決済」の導入や、厳格なAML/KYC・カストディ・技術セキュリティ対応が重要となる。後者では、法制度・規則・税制の不確実性の排除（法的基盤の整備）[34]、既存の金融インフラとの連携・同期などが重要な課題となる。

加えて、英国の事例が示すように、規制当局と業界が中長期的なロードマップを共有し、予測可能性を高めつつ業界主導のイノベーションを加速させるアプローチが、日本発のオンチェーン資本市場を形成する上で有効となるだろう。

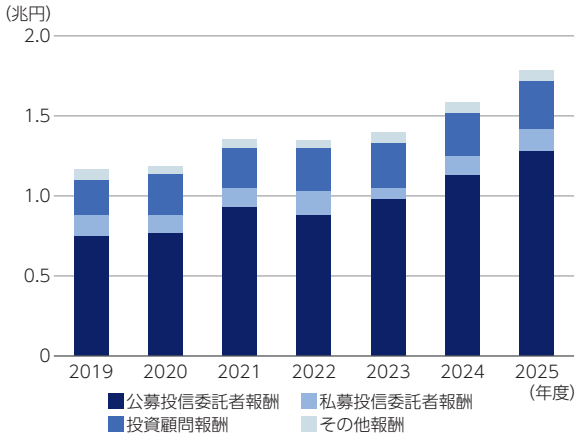
31) 英国IA 2023年11月“UK FUND TOKENISATION”、2024年3月“FURTHER FUND TOKENISATION”、2024年10月“ARTIFICIAL INTELLIGENCE”
32) 事前に定められた条件が満たされた際に契約や取引を自動的に実行・強制する、ブロックチェーン上に書き込まれたプログラム。
33) 2026年2月SEC“In the Matter of WisdomTree Digital Trust, et al.”(Release No. 35968)
34) 例えば、投信法上の受益証券（紙の受益権）発行義務によりDLT上の移転のみでは権利移転効力が生じないため、券面不発行を可能とする同法改正が必要との指摘がある。

定点観測編

データが示す資産運用ビジネスの実像

運用会社収益・運用資産データ

図表5　資産運用会社の営業収益推移

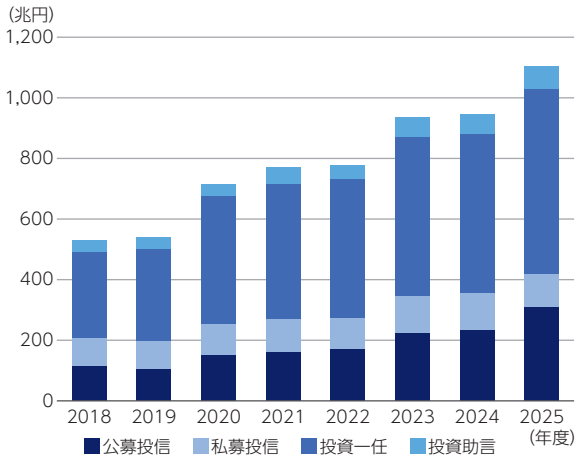


(注) 公募投信の委託会社のみを対象に集計。決算月が3月以外の会社は3月前の直近期の数値を集計
(出所) 公募投信の有価証券報告書、NRI Fundmarkデータを基に野村総合研究所作成

公募投信の委託会社の2025年度の営業収益（投信の代行報酬を含む）は1兆7,500億円（対前年度比＋13.2%）を超え、過去最高となった。増収への貢献が大きかったのは公募投信と投資顧問であり、公募投信の委託者報酬は1,500億円を超える増収（同＋14.1%）、投資顧問報酬も同＋13.0%の増収となった。私募投信の委託者報酬は同＋3.4%の微増に留まった。

なお、図表5の集計対象には、投信委託会社でも私募専業の会社や、投資顧問専業の会社は含まれていない。

図表6　資産運用会社の運用資産額の推移

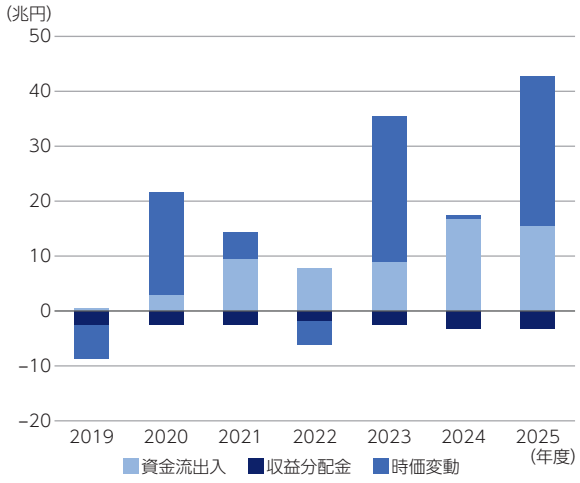


(注) 公募投信および私募投信は契約型の証券投資信託のみ
(出所) 資産運用業協会資料を基に野村総合研究所作成

資産運用業界の運用資産額（公募投信および私募投信の純資産額、投資一任契約残高、投資助言契約残高の合計）は、2025年度末に1,103兆円（対前年度比＋16.3%）と過去最高となった。このうち、増加額への寄与が最も大きかったのは投資一任の＋77.4兆円である。投資一任が増加した最大の要因は公的年金からの運用委託額の増加（同＋46.5兆円）である。また、グループ会社などからの運用委託額も拡大（同＋17.0兆円）しており、これは主に企業年金の幹事会社による年金信託の時価上昇や、生命保険会社本体からの運用委託額の増加によるものと考えられる。

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

図表7　追加型株式投資信託（ETF除く）の運用残高変動要因

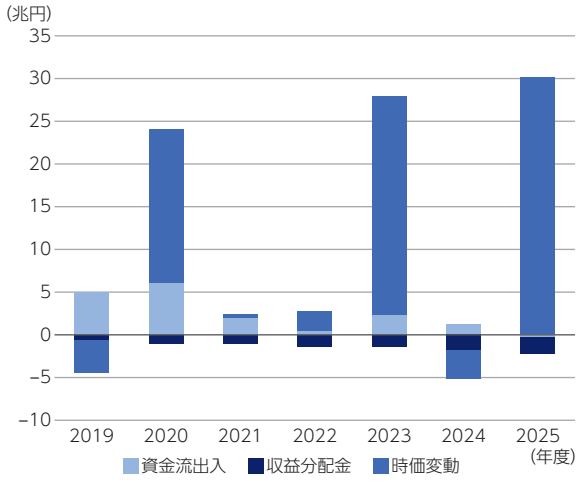


（出所）資産運用業協会資料を基に野村総合研究所作成

追加型株式投信（ETFを除く）の2025年度末の残高は＋39.4兆円増加した。その内訳は資金フローが＋15.6兆円、収益分配金が－3.4兆円、時価変動が＋27.2兆円である。

資金フローについては、2025年（暦年）のNISA口座からの投資信託（ETFを除く）買付額は12.6兆円であり、新NISAからの旺盛な資金流入が続いている状況にある。収益分配金については、2015年度をピーク（6.0兆円）に減少に転じ、2022年度には1.8兆円にまで減少した。分配金利回り（税引前）も2025年度末で2%を下回るなど、公募投信市場は資産形成ニーズに応える商品を中心とするものに変わりつつある。

図表8　ETFの残高変動要因

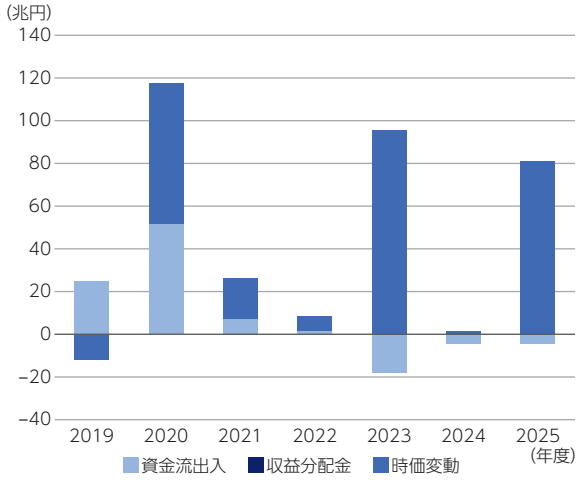


（出所）資産運用業協会資料を基に野村総合研究所作成

ETFの2025年度末の純資産残高は113.9兆円である。ETF市場では2020年度まで年5兆円前後の資金流入が続いたが、これは主に日本銀行がTOPIX連動型などを継続して買い入れたことによるもので、結果として残高の大宗を日本銀行が占める構造が形成された。

2021年度以降は日本銀行による買い入れは低調になり、2024年3月には新規の買入を終了した。その後、2026年からは簿価で年間3,300億円程度の売却計画を実行に移してきた。この売却により、2025年度のETFの資金フローは2009年度以来の流出超（－0.1兆円）となった。2026年10月には、2027年からの売却を同8,600億円程度に加速することを決定している。

図表9　投資一任契約資産の残高変動要因



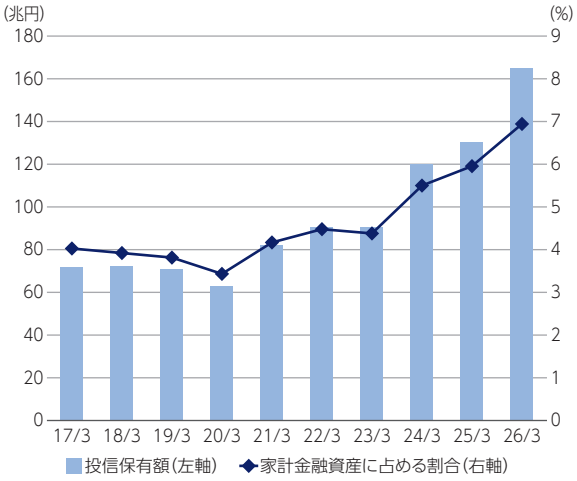
（出所）資産運用業協会資料を基に野村総合研究所作成

投資一任契約資産の2025年度末の残高は605.5兆円（対前年度比＋77.3兆円、14.6%の増加）である。時価変動による残高の増加額は＋81.4兆円と推定される。

一任契約の資金フローは様々な要因で生じる。近年は、金融グループ内の契約関係の変更（年金信託契約に基づく信託銀行の受託資産の再委託のための系列運用会社との一任契約など）、大手信託銀行の日本投資顧問業協会への加入やグローバル（外資系）運用会社の加入などが流入要因となっていたのに対し、インハウス運用を行う公的年金の国内債券へのリバランスが流出要因となっていた。2025年度の資金フローは低調だった。

公募投信市場（NISA、DC含む）

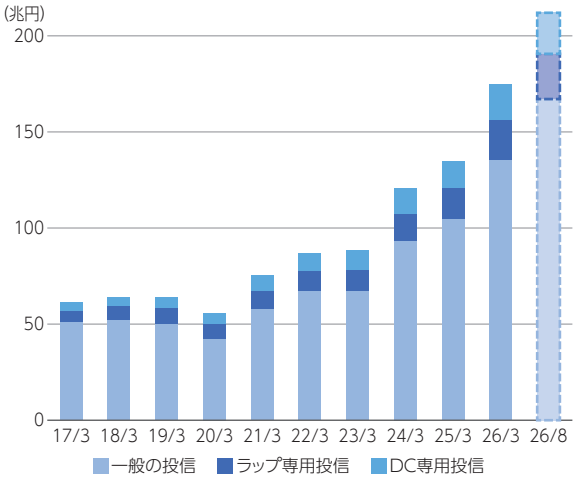
図表10　家計による投資信託の保有額



(出所) 日本銀行「資金循環統計」を基に野村総合研究所作成

家計（個人）による投資信託の保有は、拡大のペースを速めている。2026年3月末の保有額は165.4兆円と、1年で約34兆円増加した。家計金融資産に占める割合も6.9%と、前年から1%ポイント上昇して過去最高を更新した。この比率はコロナ・ショック直後の2020年3月末には3.4%まで低下したが、その後の6年間で3.5%ポイント上昇し、傾きは急になっている。2024年1月の新NISA開始（制度の恒久化・投資枠の拡大）以降は、マーケットの活況もあり、2年連続で10兆円を超える資金流入が続いている。家計の「貯蓄から投資へ」の流れは着実に進展しており、投資信託の存在感が高まっている。

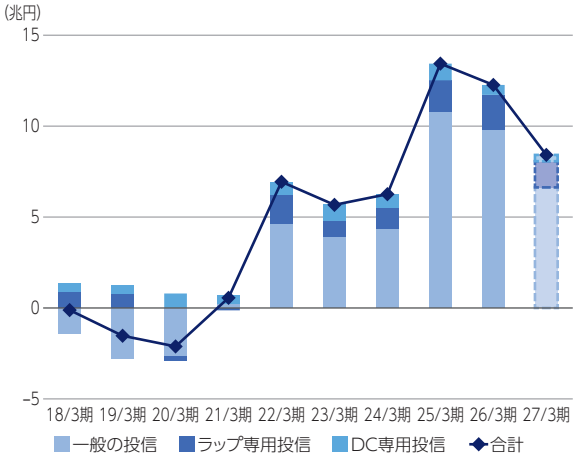
図表11　追加型株式投信（除くETF）の残高



(出所) 野村総合研究所

追加型株式投信（除くETF）の残高は、販売経路を問わず拡大が続いている。市場全体を牽引する「一般の投信」の残高は2026年8月末に167.1兆円と、2021年3月末の58.7兆円から5年余りで3倍近くに増えた。確定拠出年金（DC）向けの「DC専用投信」は同期間に7.8兆円から21.4兆円へ、富裕層向けサービスで主に使われる「ラップ専用投信」も8.4兆円から23.5兆円へと、いずれも3倍前後の伸びを示している。三つを合わせた残高は212.0兆円と、200兆円の大台を超えた。好調なマーケットに加え、NISAやDCを通じた長期投資の定着、個人の資産形成への意識の高まりが、経路を問わず残高を押し上げている。

図表12　追加型株式投信（除くETF）の資金流出入

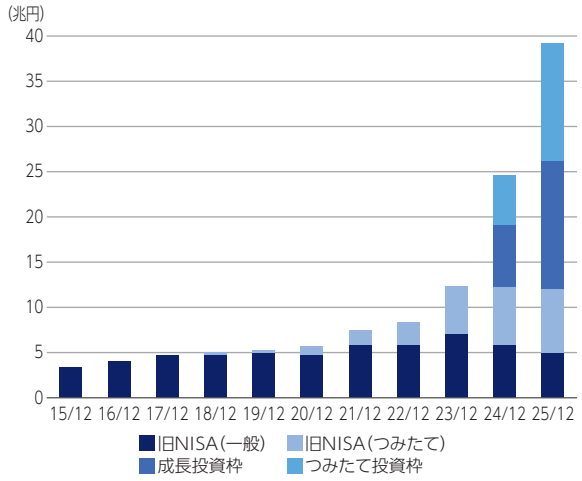


(注) 資金流出入は「設定－解約償還－分配」、27/3期は8月まで（非年率換算）
(出所) 野村総合研究所

追加型株式投信（除くETF）への資金は、2021年3月期以降、流入が続いている。「一般の投信」は2026年3月期に9.8兆円と、過去最大だった2025年3月期の10.7兆円には及ばなかったが、高水準を維持した。「ラップ専用投信」も1.9兆円と過去10年で最大となった。全体では12.3兆円と、2年連続で10兆円超の資金が流入した。2027年3月期は8月までに「一般の投信」に6.6兆円、「ラップ専用投信」に1.4兆円、全体で8.4兆円が流入、通年で過去最大を更新する勢いである。一方、「DC専用投信」への流入は2026年3月期に0.5兆円と伸び悩んだものの、2026年12月の企業型DCとiDeCoの拠出限度額引き上げにより、拡大が見込まれる。

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

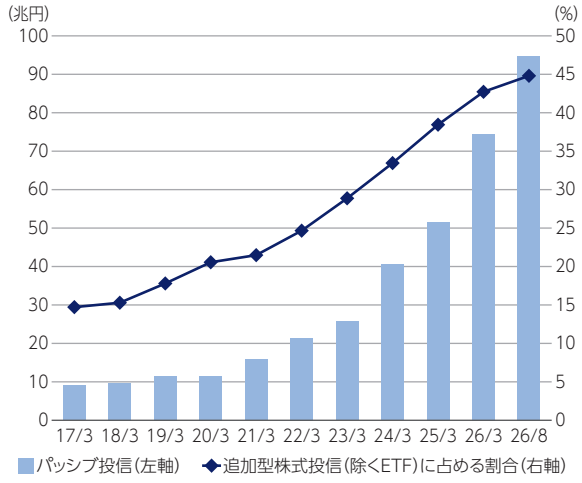
図表13　NISA制度における投信残高



(出所) 金融庁公表資料を基に野村総合研究所作成

NISA制度を利用した投資信託の保有が、個人の資産形成の主役になりつつある。2024年1月に開始された新NISAは、2年目に入ってさらに勢いを増した。2025年12月末時点の新NISA経由の投信保有額は、「成長投資枠」が14.1兆円、「つみたて投資枠」が13.0兆円の合計27.1兆円と、制度開始1年目の12.3兆円から2倍超に拡大した。とりわけ「つみたて投資枠」の伸びが大きく、毎月一定額を買い付ける積立投資が幅広い層に広がったことがうかがえる。旧制度分を含めたNISA口座の投信保有額は39.2兆円と、追加型株式投信（除くETF）全体の22.5%を占めるに至っており、NISAを通じた長期的な資産形成は個人の間に着実に根付いてきたといえる。

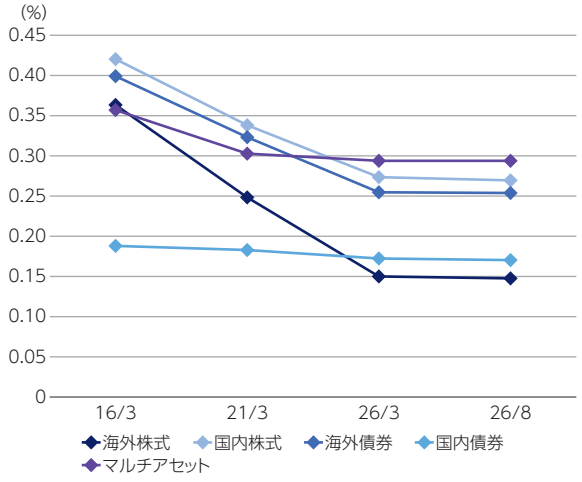
図表14　パッシブ投信の残高



(出所) 野村総合研究所

投資信託市場のパッシブ化が進展している。2026年8月末のパッシブ投信の純資産残高は95.1兆円で、2025年3月末の51.7兆円から1年半足らずで倍近くになった。追加型株式投信（除くETF）に占める割合は44.9%と、2016年3月末の13.9%から10年間で30ポイント以上上昇し、低コストのインデックス運用が投資家の選択肢として定着した。とりわけ新NISA開始以降、拡大の勢いは増しており、2024年3月末からの市場全体の残高増加の約6割をパッシブ投信が占める。NISAの普及を追い風に、長期・積立投資の手段としてパッシブ投信が選ばれている。

図表15　パッシブ投信の残高加重信託報酬率

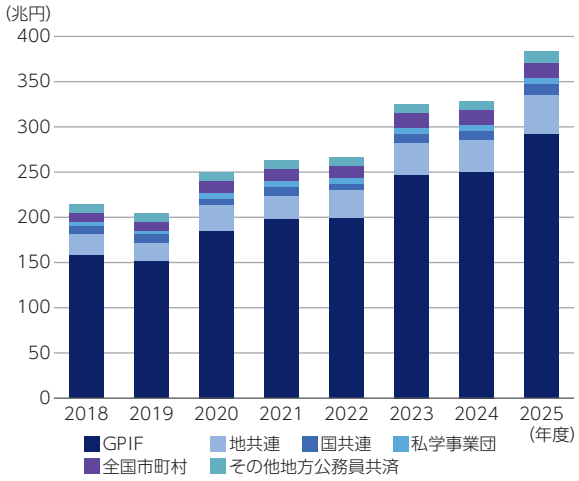


(出所) Fundmark/DLを基に野村総合研究所作成

パッシブ投信の信託報酬率は、長期にわたって低下が続いている。残高で加重した信託報酬率を資産クラス別に見ると、主力の海外株式型は2016年3月の0.36%から2026年8月には0.15%へと6割低下し、最も低い資産クラスとなった。国内株式型も0.42%から0.27%へ、海外債券型は0.40%から0.25%へと、いずれも大きく下がっている。ただし、直近は海外株式型の低下が鈍化しており、最低水準の商品に残高が集中した結果、下げ余地が乏しくなってきたとみられる。信託報酬の引き下げ競争は一巡し、パッシブ投信のコストは底に近づいている。

年金（顧問）、私募投信市場

図表16　公的年金積立金の残高推移

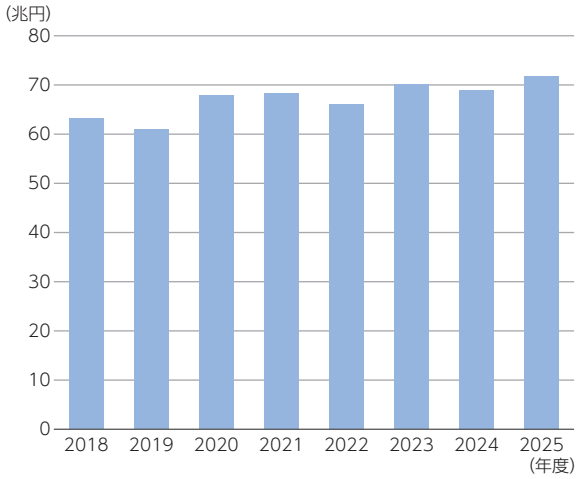


(出所) 公的年金積立金の各管理運用主体資料を基に野村総合研究所作成

公的年金積立金の2025年度末の残高は384.6兆円（対前年度比＋56.0兆円、17.0%の増加）となり、過去最大となった。

積立金の管理運用主体（GPIF、地共連、国共連、私学事業団）はそれぞれに基本ポートフォリオを策定するが、それらは共通のモデルポートフォリオを元にしている。2025から2029年度の5年間は、その前の5年間と同じ「内外の株式、債券を25%ずつ均等」であり、それに従った運用が開始されている。残高で8割近くを占めるGPIFの運用収益額は41.4兆円（収益率は16.5%）である。

図表17　確定給付企業年金の運用資産残高の推移

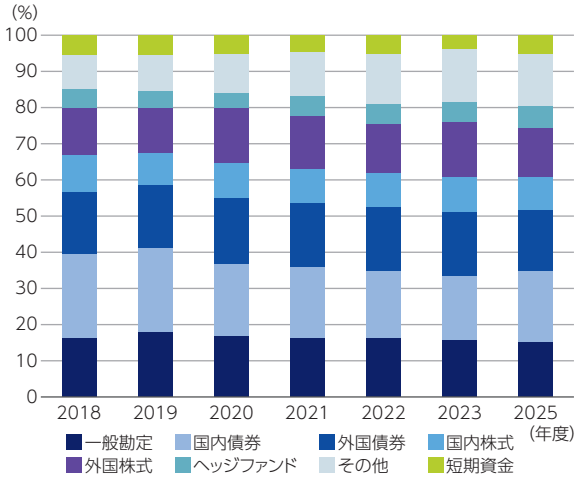


(出所) 信託協会資料を基に野村総合研究所作成

確定給付企業年金（DB年金）の2025年度末の残高は71.7兆円（対前年度比＋3.0兆円、3.0%の増加）となった。

DB年金制度は成熟度の高まりとともに給付が増加しており、制度全体の収支差はマイナスとなっている。また実施事業主（企業）において退職給付制度を見直す動きもあり、制度数、加入者数ともに減少傾向にある。

図表18　確定給付企業年金のアセット・アロケーション



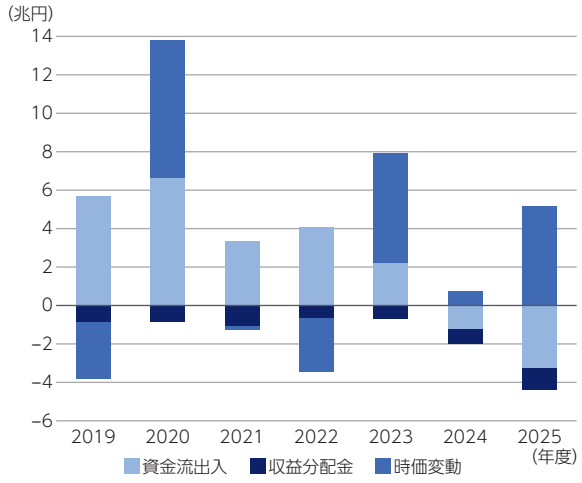
(出所) 企業年金連合会資料を基に野村総合研究所作成

DB年金では、20年以上の長期にわたって予定利率の引き下げと運用リスクの削減（デリスキング）が続いてきた。既に株式から債券や一般勘定を中心とするアセット・アロケーションへの転換が済んでいる。

マイナス金利政策下では、国内債券から「その他」（流動性の低いオルタナティブ投資など）への配分変更が見られたが、近年の長期金利の上昇を受け、直近では国内債券への配分を増やす動きも広がりつつある。

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

図表19　私募投信の残高変動要因

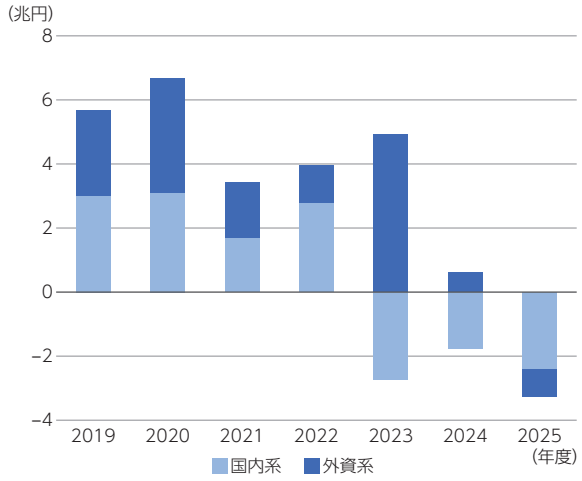


(出所) 資産運用業協会資料を基に野村総合研究所作成

私募投信の2025年度末の純資産残高は116.3兆円(対前年度比＋0.9兆円、0.8%の増加) となった。

日本銀行が2016年にマイナス金利政策を導入して以後、金融法人による私募投信を用いた運用委託は2023年度まで一貫して増加してきたが、米国長期金利が4%程度の水準に回帰してからは資金流入が減速し、2024年度以降はネットの資金フローがマイナスとなっている。償還も進んでおり、ファンド数はピークの約8,400本から7,600本程度に減少している。

図表20　私募投信の資金流出入の推移

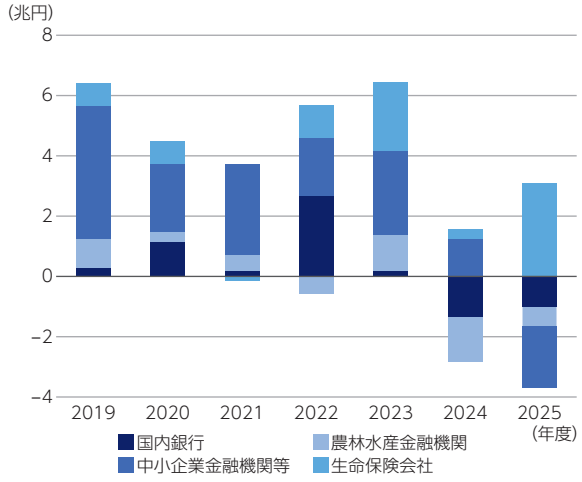


(出所) 資産運用業協会資料を基に野村総合研究所作成

私募投信の資金流出入を運用会社の資本タイプ (国内系、外資系) 別に見ると、国内系が2023年度に流出に転じたのに続き、外資系も2025年度には流出となった。

生命保険会社の変額保険や変額年金向け、ファンド・オブ・ファンズ向けを除くと、国内系は海外ソブリン債等で運用するファンドが多いのに対し、外資系は海外クレジット (米国、欧州の投資適格債、ハイイールド債、レバレッジド・ローン、地方債など) で運用するファンドが中心となっている。米国をはじめ先進国の長期国債利回りが上昇した2022年以降、こうした資産への投資ニーズが弱まっているものと見られる。

図表21　金融機関が保有する投資信託受益権のフロー



(出所) 日本銀行「資金循環統計」を基に野村総合研究所作成

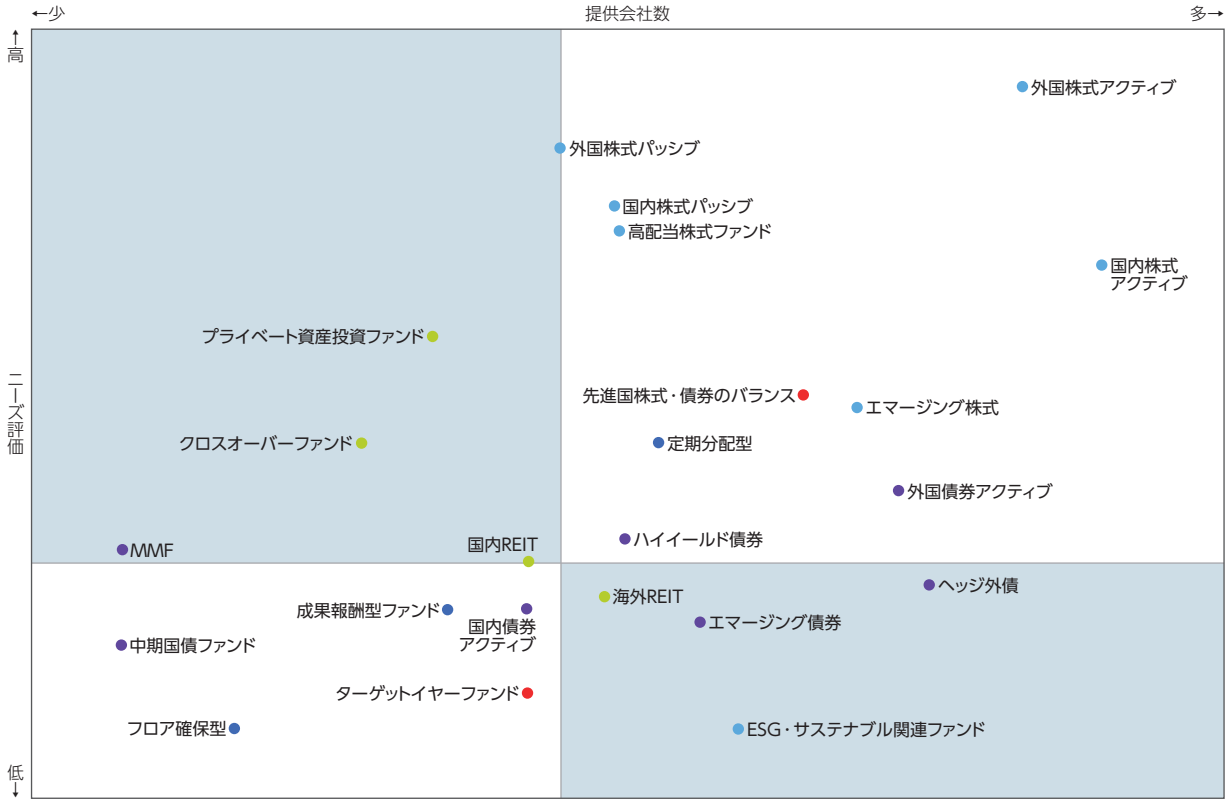
銀行および生命保険会社が保有する投資信託受益権のフローは、2025年度も低調であり、国内銀行 (−1.0兆円)、農林水産金融機関等 (農林中央金庫や農業協同組合、漁協などが含まれる。−0.7兆円)、中小企業金融機関等 (信金・信組、ろうきん、ゆうちょ銀行が含まれる。−2.0兆円) のいずれもがマイナスとなった。国内の低金利環境下で拡大した私募投信による外国証券への投資が逆回転している。

これに対し生命保険会社は＋3.1兆円のフローとなっており、変額保険や変額年金商品を背景にした運用委託が拡大していると見られる。

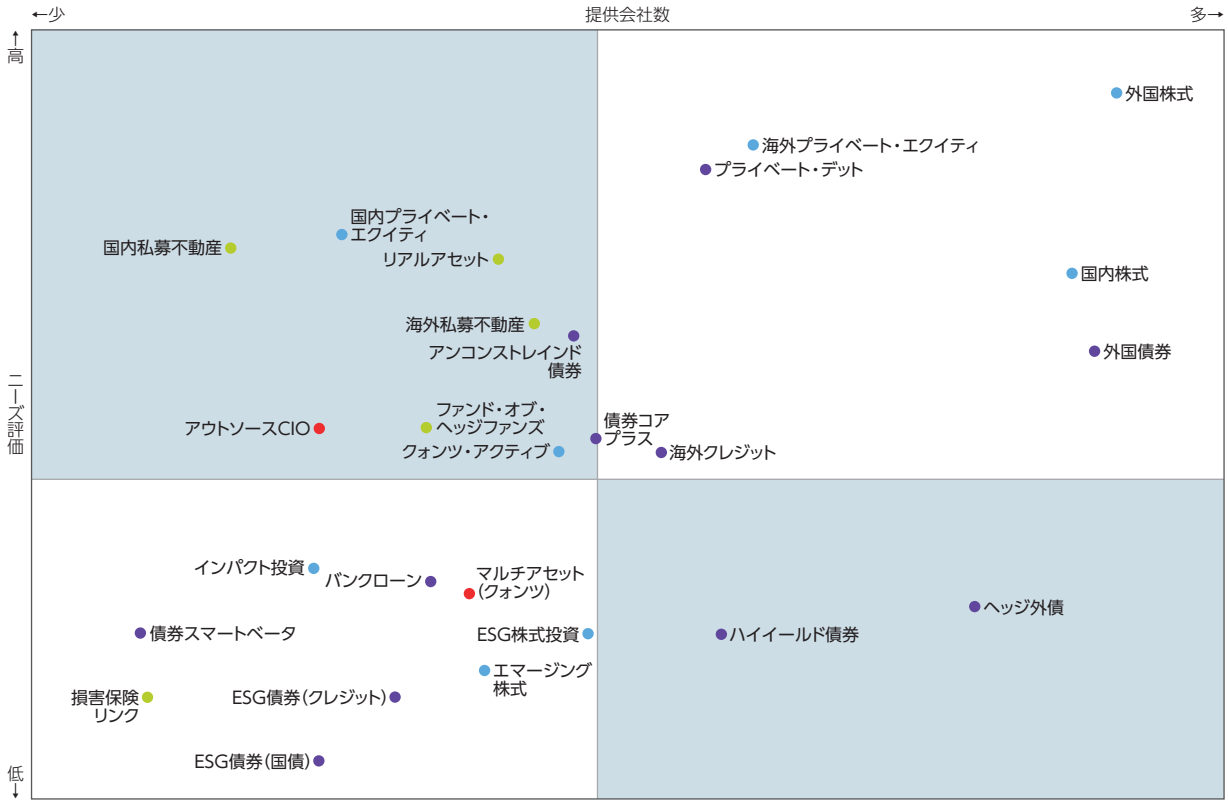
投資家セグメント別・運用商品市場動向

図表22　顧客別のプロダクト・オポチュニティ・マップ

リテール投資家向けプロダクト

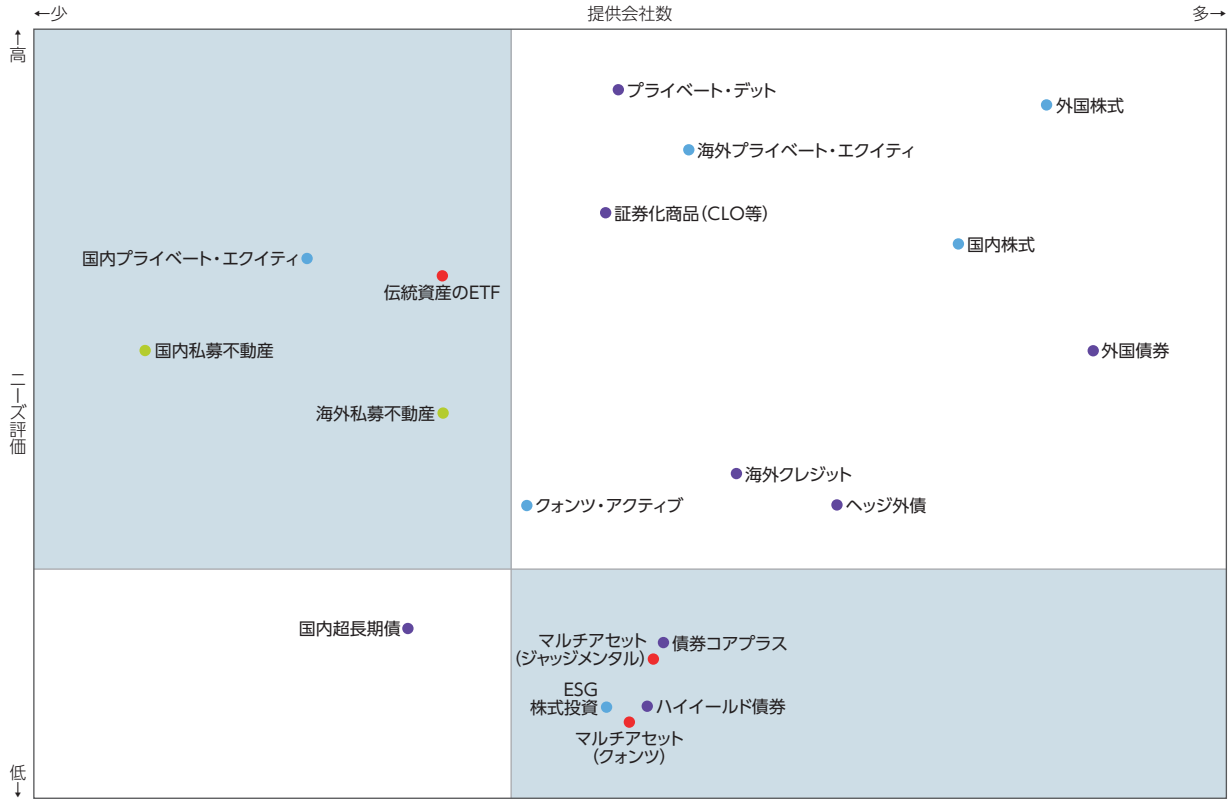


年金向けプロダクト



野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

金融法人向けプロダクト



（注）縦軸は顧客からの需要の強さを指数化して集計したもの（運用会社の判断による需要の強さである）。横軸は提供会社数を同様に集計したもの（商品を扱っている運用会社の数であり、金額の規模ではない）
（出所）「資産運用会社の経営に関するアンケート調査」を基に野村総合研究所作成

プロダクト・オポチュニティ・マップは、野村総合研究所が毎年実施している「資産運用会社の経営に関するアンケート調査」の結果を基に、投資家セグメント（リテール、年金、金融法人）ごとの運用商品のタイプ別のニーズの強さ（運用会社からの評価による。縦軸）と、現在の提供状況（提供会社数による評価。横軸）を対比したものである。有望な運用商品（ニーズが強く、かつ提供会社数は少ないもの。左上領域）や、競争状況の厳しい商品（ニーズが弱く、かつ提供会社数も多いもの。図の右下領域）を確認できる。以下では運用商品タイプを一部抜粋し、特徴や昨年度からの変化を整理する。

昨年度からの変化として3つの投資家セグメントに共通するのは、第1に国内債券のニーズがすべてのセグメントで上がったことだ。円の長期金利が大きく上昇し、為替リスクを取らずに一定の利回りを得られるようになったためだ。第2は、外国債券のニーズの低下である。日米の短期金利差が縮まり、ヘッジコストはピーク時から大きく下がったものの、円の長期金利がそれ以上に上がって国内のイールドカーブが急峻化したため、ヘッジ付き外債の魅力は相対的に低位に留まっているためと考えられる。第3に、ESG関連のニーズが低下を続けていることも指摘できる。

セグメントごとの特徴として、まずリテールのニーズの上位にあるのは、外国株式（アクティブおよびパッシブ）、国内株式（同）、高配当株式などだ。このうちパッシブは、新NISAのつみたて投資枠の大半を占める「オルカン」「S&P500」などの低コストのインデックスファンドと関係が深い。外国株式アクティブが首位にあるのは、成長投資枠での購入や、販売会社が差別化できる商品を求めていることの表れかもしれない。他方、金利上昇を受けて復活が注目されているMMFや中期国債ファンドに対するニーズ評価は、他の債券ファンドと同程度

に留まった。

ニーズ変化の視点では、外国株式パッシブのニーズは大きく下がった。「オルカン」「S&P500」は継続的な積立資金の定番の受け皿として定着しており、今後も資金流入は続くとみられる。スコアの低下は商品性が十分認知されたことの反映だろう。エマージング債券、国内債券アクティブのニーズが上がっていることから、米国株中心の資産とは異なる資産クラスへの分散ニーズが出てきている可能性がある。

定期分配型は、提供・ニーズとも中上位にあるが、ニーズ評価は低下した。毎月分配型がNISA成長投資枠の対象外であることや、顧客本位の業務運営のもとで販売会社が推奨を控えていることが影響していると考えられる。

次に年金については、国内債券と国内事業債のニーズ評価が大きく上昇した。また、株式で顕著な変化はクォンツ・アクティブのニーズが上昇したことだ。AI・半導体を中心とするグロース株に偏った市場動向が終わり、金利ある世界でより分散されたポートフォリオを求めるニーズが現れているものと考えられる。

海外PEを初めとしてオルタナティブへのニーズも根強い。プライベート・デットも引き続きニーズ上位にあるものの、昨年度からは低下した。国内金利の上昇で非流動性プレミアムの相対的な魅力が薄れたことや、米国プライベート・クレジット市場での信用不安が影響したと推測される。

アウトソースCIOのニーズ評価は大きく下がった。アセットオーナー・プリンシプルで言及された昨年の情報収集が一巡したことが一因だろう。加えて、国内債券中心のシンプルな運用で目標を達成しやすくなり、外部に委託する切迫感が薄れた可能性もある。

最後に金融法人については、長期金利の上昇を受けて国内債券、国内超長期債、国内事業債のニーズ評価が大きく上昇した。プライベート・デットは、年金と同様に低下したものの依然として高位にある。証券化商品（CLO等）のニーズ評価も上位にある。

伝統資産のETFのニーズは高い。流動性が必要なトレーディング目的での銀行の運用ニーズを反映していると考えられる。

野村総合研究所　金融イノベーション研究部 ©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

著者紹介



金子 久
Hisashi Kaneko

金融イノベーション研究部
チーフリサーチャー
focus@nri.co.jp
専門は、個人金融マーケット調査
担当：第１章



浦壁 厚郎
Atsuo Urakabe

金融イノベーション研究部
チーフ研究員
focus@nri.co.jp
専門は、資産運用
担当：第３章、定点観測編



箕輪 哲治
Tetsuharu Minowa

金融イノベーション研究部
エキスパートリサーチャー
focus@nri.co.jp
専門は、内外金融規制動向
担当：第５章



福井 豊
Yutaka Fukui

金融イノベーション研究部
シニアリサーチャー
focus@nri.co.jp
専門は、リテール金融の調査・企画
担当：定点観測編



三上 直美
Naomi Mikami

NRIアメリカ　金融・IT 研究部門
シニアリサーチアナリスト
focus@nri.co.jp
専門は、欧米運用会社・資産管理会社の業務動向
担当：第４章



國見 和史
Kazushi Kunimi

金融イノベーション研究部
契約研究員
focus@nri.co.jp
専門は、海外金融規制調査
担当：第２章

日本の資産運用ビジネス
2026/2027

発行日	2026年11月13日
発行	株式会社野村総合研究所 〒100-0004　東京都千代田区大手町1-9-2 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ https://www.nri.com/jp
発行人	武田 則幸
編集人	竹端 克利
編集	金融イノベーション研究部、事業企画室
デザイン	クワッドクリエイション株式会社
印刷・製本	NRIフィナンシャル・グラフィックス株式会社
問い合わせ先	金融ITイノベーション事業本部 事業企画室 focus@nri.co.jp

本レポートのいかなる部分も、その著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社野村総合研究所又はその許諾者に帰属しております。本レポートの一部または全部を、いかなる目的であれ、電子的、機械的、光学的、その他のいかなる手段によっても、弊社の書面による同意なしに、無断で複製・転載または翻訳することを禁止いたします。株式会社野村総合研究所は、本情報の正確性、完全性についてその原因のいかんを問わず一切責任を負いません。