

PASSION
FOR THE
BEST

説 明 資 料

【2010年、年金基金、金融法人アンケート集計結果】
バーゼルⅢとオルタナティブ投資状況調査

2010年9月22日
大和総研 金融・公共コンサルティング部
菅野 泰夫

大和総研
Daiwa Institute of Research

今回アンケート結果における視点（まとめ）

オルタナティブ投資、アジア投資、バーゼルⅢに関する3種類のアンケートを実施

1. 慢性化する金融危機の中、昨年に続きヘッジファンド投資は減少

- 金融法人の「ヘッジファンド投資」は4年連続、「REIT」も昨年に続き減少した。一方、年金基金では「ヘッジファンド投資」こそ減少したが、オルタナティブ投資全体のアパタイトは回復傾向にあることが確認された。

2. 年金基金、金融法人に広がる「インカム重視型」投資選好

- 年金基金では「インフラ投資」、「不動産私募ファンド」の投資選好が昨年に引き続き増加していることを確認。金融法人でも「不動産私募ファンド」や「仕組債」への投資選好が高い。

3. アジア地域への投資は中国・韓国・インドに集中、投資スタンスは2極化

- 国内投資家（年金基金、金融法人）、外国人投資家ともに中国・韓国・インドへ投資しているとの回答が集中。欧米からのその他アセアン地域（タイ、インドネシア等）への投資も一定程度確認された。投資スタンスとしては、海外投資家が早期の出口戦略を重視する一方、国内投資家は長期・分散投資、高格付けを重視。

4. バーゼルⅢに対する意識調査

- コアTier1(7%)、自己資本比率規制(10.5%)の数値決定（2010年9月12日）は、概ね金融機関の想定範囲内に着地。コアTier1控除対象項目では「ダブルギアリング（対応控除アプローチ）」の懸念が圧倒的に高い。⇒更なる株式持ち合い解消の動きが生じる可能性が高い。

オルタナティブ投資アンケート

2010年度オルタナティブ投資アンケートについて（概要）

- ◆ 全国の**年金基金**（厚生年金基金、企業年金基金、共済年金等の公的年金）及び**金融法人**（都市銀行、信託銀行、地方銀行ⅠⅡ、信用金庫、信用組合、生保・損保）を対象にオルタナティブ投資状況についてのアンケート調査を実施（2010年5月24日～6月26日）。**※今回で当該アンケートは6回目**
- ◆ アンケートの内容は以下の項目。
 - ①オルタナティブ投資全般、②リアルアセット投資（不動産を除く）、③ヘッジファンド投資、④不動産投資、⑤プライベートエクイティ投資、⑥クレジット・ストラクチャード投資、⑦メザニン投資について。

業態		合計	回答	回答率	送付対象詳細
年金基金		1034	230	22.2%	全国の厚生年金基金、企業年金基金、公的年金（共済年金等）
金融法人	都市銀行、信託銀行、政府系等	15	5	33.3%	都市銀行（4行）、信託（5行）、政府系、系統上部、その他行（6行）
	地方銀行	108	39	36.1%	全国の第一地銀（64行）、第二地銀（44行）の合計108行
	信金、信組、県信連、労金	197	64	32.5%	全国の信金、信組、県信連、労金 ※信金、信組は預金量がそれぞれ1500億円、1000億円以上を対象
	生保、損保	20	8	40.0%	全国の生命保険（11社）、損害保険（9社）の合計20社
	不明、その他		2		不明分及び運用機関
	金融法人合計	340	118	34.7%	
全体合計		1374	348	25.3%	

（出所）大和総研

（設問２－３）現在どのようなオルタナティブ商品に投資をしていますか 主要商品別投資動向の前年度比較

- ◆ **金融法人**では「**ヘッジファンド**」（前年比マイナス4.3%、11件減少）、「**国内外REIT**」（同マイナス4.3%、14件減少）が軒並み落ち込んでいる。
⇒但し、「**不動産私募ファンド**」（同プラス8.3%、5件増）は投資が回復傾向。
- ◆ **年金基金**では「**ヘッジファンド**」（前年比プラス3.6%、3件減少）、「**国内外REIT**」（前年比プラス2.2%、2件増加）等、前年ほど大きな変化も無く、下げ止まりを見せた印象。
⇒金融法人と同様、「**不動産私募ファンド**」（同プラス8.8%、13件増加）は投資が大幅に増加。

（設問２-3）主要商品の前年度比較（オルタナティブ投資実施状況2010年）

金融法人 項目	2008年		2009年		2010年		2009年/2010年
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	構成比増減
ヘッジファンド	56	59.6%	48	43.6%	37	39.4%	-4.3%
不動産私募ファンド	28	29.8%	19	17.3%	24	25.5%	8.3%
国内外REIT	71	75.5%	66	60.0%	52	55.3%	-4.7%
PEファンド(バイアウト、VC等)	33	35.1%	25	22.7%	23	24.5%	1.7%
CDO、CLO(SIVを含む)	46	48.9%	34	30.9%	26	27.7%	-3.2%

年金基金 項目	2008年		2009年		2010年		2009年/2010年
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	構成比増減
ヘッジファンド	184	104.5%	158	89.8%	155	93.4%	3.6%
不動産私募ファンド	30	17.0%	28	15.9%	41	24.7%	8.8%
国内外REIT	50	28.4%	28	15.9%	30	18.1%	2.2%
PEファンド(バイアウト、VC等)	28	15.9%	29	16.5%	33	19.9%	3.4%
CDO、CLO(SIVを含む)	10	5.7%	8	4.5%	9	5.4%	0.9%

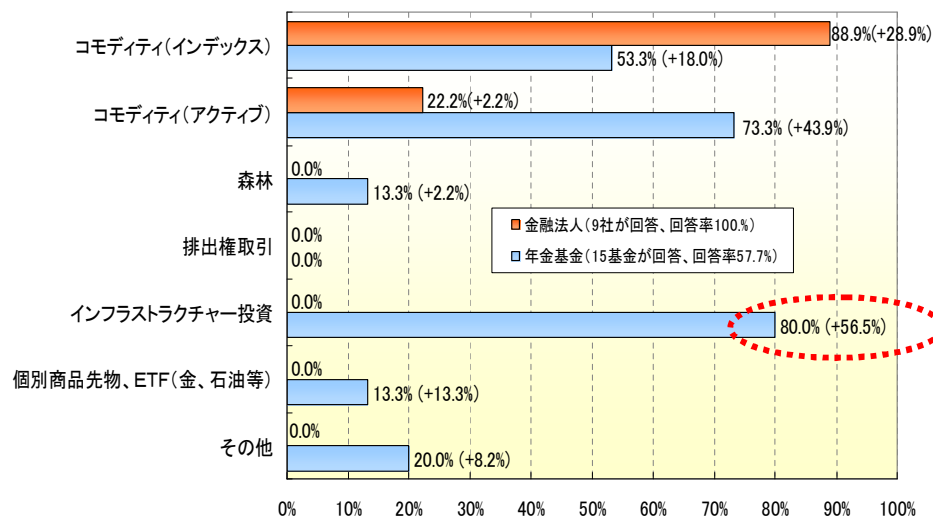
（出所）大和総研

リアルアセット投資（コモディティ、インフラ、森林、排出権等）の選択状況 ～インフラ投資への期待が鮮明に～

（設問3-2：投資状況）年金基金では「インフラストラクチャー投資」（80.0%）が前年比プラス56.5%と大幅に上昇。⇒欧米の公的年金基金が、インフラ投資専門のアセットクラスを設定し、専門家を配置している状況が、本格的な投資クラスとの認識が高まっている。更に。昨年度と引き続き「森林」も若干ながら投資を確認。

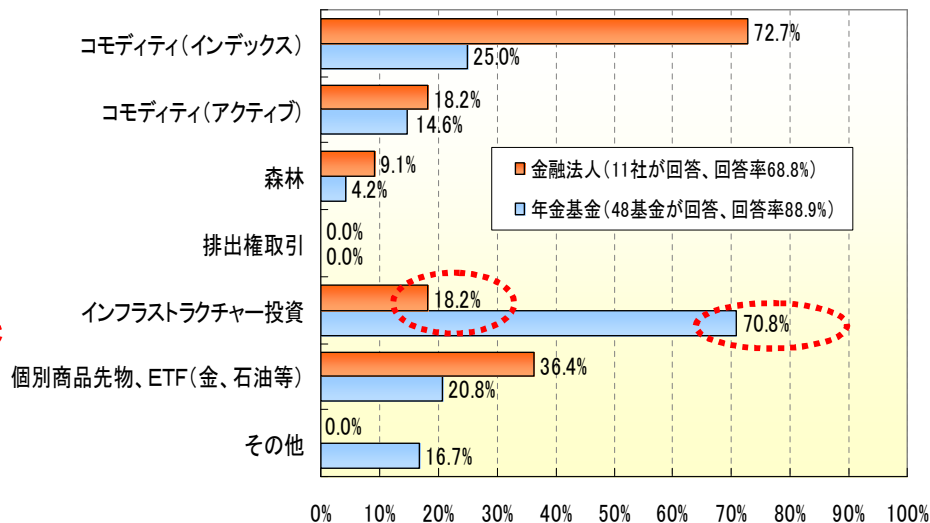
（設問3-3：検討状況）年金基金の「インフラストラクチャー投資」（70.0%）が他を圧倒。金融法人でも18.2%と若干ながら検討が進んでいる状況を確認。

（設問3-2）リアルアセット投資の選択状況



（出所）大和総研

（設問3-3）リアルアセット投資の検討状況

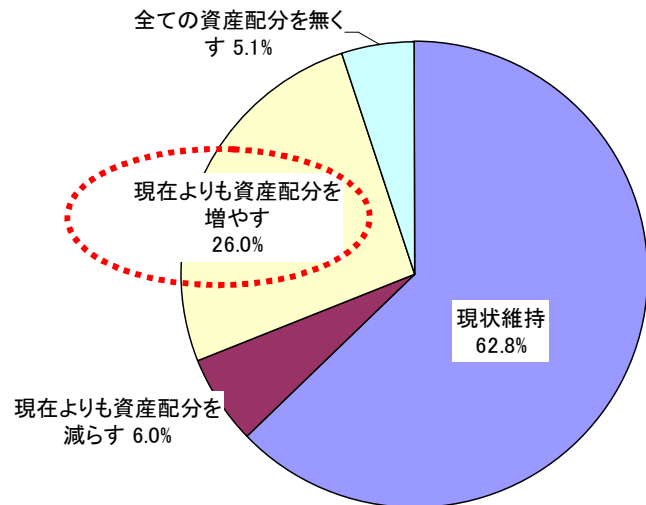


年金基金の今後のオルタナティブ投資スタンス及び戦略 ～年金基金のみの設問～

（設問2-5：投資スタンス）「現状維持」(62.8%)との回答割合が最も高かったが、「**現在よりも資産配分を増やす**」(26.6%)とポジティブな意見が「**現在よりも資産配分を減らす**」(6.0%)を大幅に上回ったことは注目に値する。

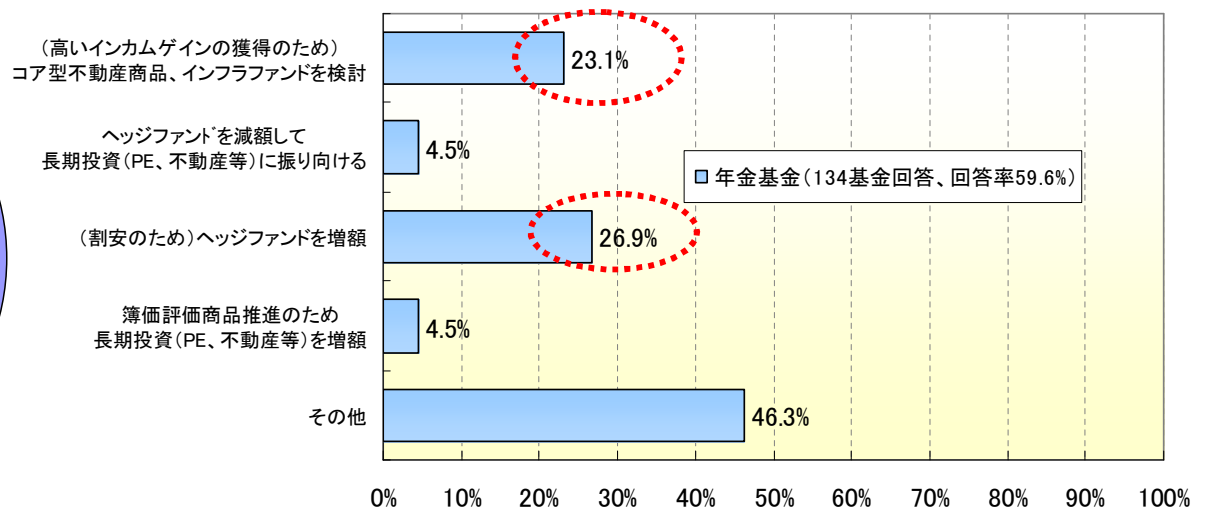
（設問2-6：投資戦略）「**（割安のため）ヘッジファンドを増額**」(26.9%)との回答率が比較的高い水準となり、これまで外国人投資家を中心に見られた動きが、我が国の投資家にも今後見られる可能性が示唆されている。また「**（高いインカムゲインの獲得のため）コア型不動産商品、インフラファンドを検討**」(23.1%)と回答した比率も高い。

（設問2-5）今年度のオルタナティブ投資スタンス
（年金基金の215が回答）



（出所）大和総研

（設問2-6）今年度のオルタナティブ投資戦略



世界各国のアジア地域への投資状況アンケート

世界各国のアジア地域への投資状況調査（概要）

～オルタナティブ投資アンケート結果、アジア編～

- ◆ 世界各国の**機関投資家**（金融法人、年金基金、アセットマネジメント等）を対象にアジア地域への投資状況調査を実施。（実施期間はオルタナティブ投資と同様に2010年5月24日～6月26日）。
- ◆ 外国人投資からは、**11カ国69法人**からの回答。国内投資家からはオルタナティブ投資状況調査の一環として、年金基金。金融法人から367の回答を得た。

（図表）アンケート対象、回答率

属性	地域	地域詳細	回収合計	投資家詳細
外国人投資家 (69)	北米	米国、その他	17	年金基金(2)、国際機関(1)、アセットマネジメント(10)、等
	欧州	英国、ドイツ、イタリア、フランス、スイス	24	商業・投資銀行(4)、アセットマネジメント(19)、年金基金(1)、等
	アジア	中国・香港・台湾	18	商業銀行・信託銀行・政府系金融機関(9)、アセットマネジメント(5)、等
		シンガポール、その他メコン地域等	10	中央銀行(3)、SWF(1)、PB(4)、等
国内投資家 (367)	日本	年金基金	225	厚生年金基金(110)、企業年金基金(113)、公的年金(2)
		金融法人	111	商業銀行(40)、保険会社(6)、協同金融組織(65)
全体合計			405	()内は回答数

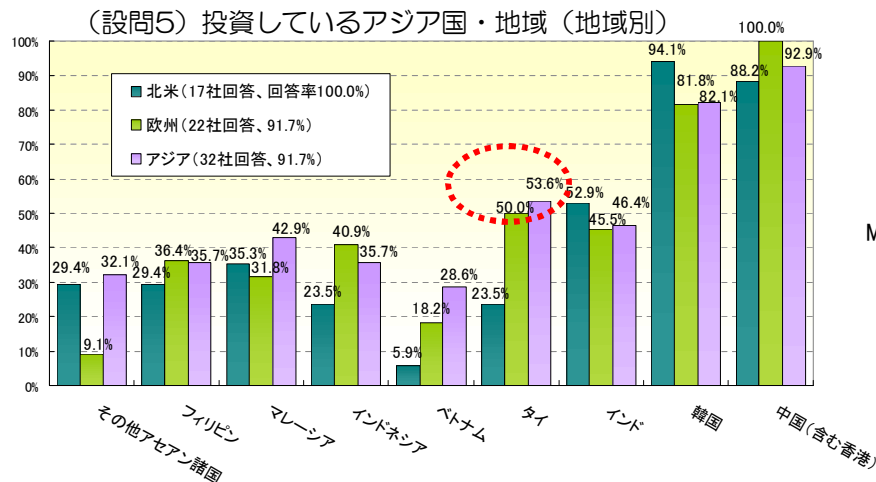
（出所）大和総研

アジア地域への投資状況

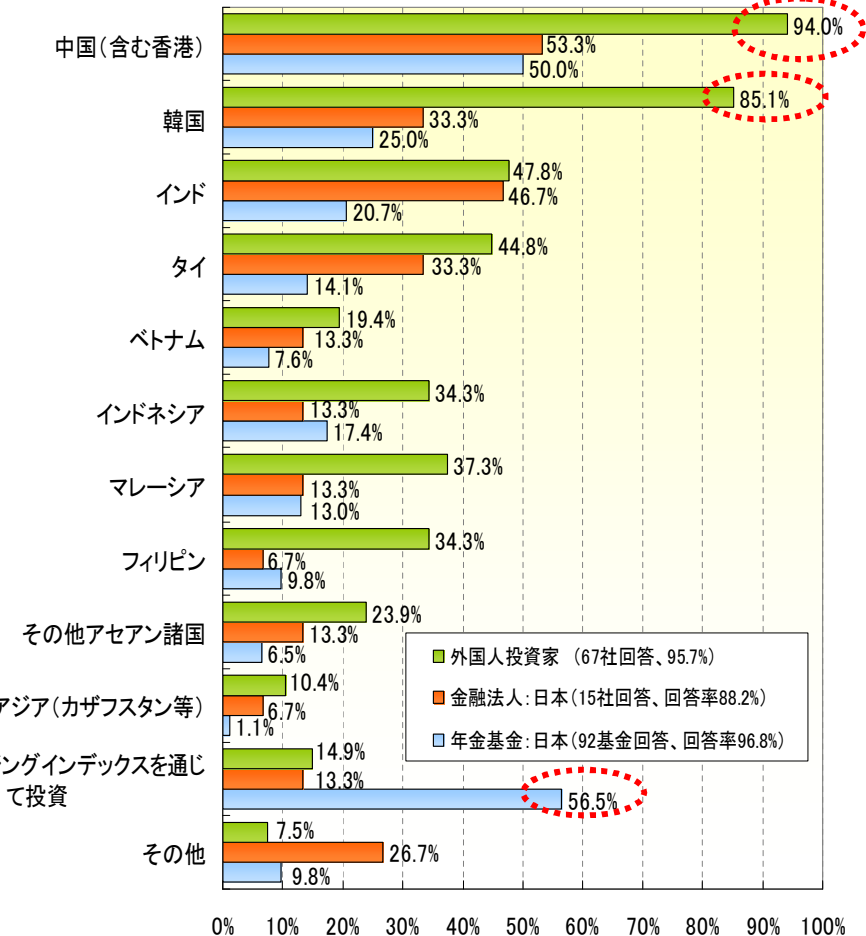
国内投資家、外国人投資家比較

設問3：アジアのどの地域に投資していますか

- 外国人投資家では「中国（含む香港）」（94.0%）と「韓国」（85.1%）が他の地域を圧倒し高い比率を示した。昨今の注目の高さも当然ながら、他国と比較すると市場流動性の高さも好感されている様子。
- 日本の年金基金では「MSCIエマーシングインデックスを通じて投資」が56.5%と最も高率を示しており、個別国への投資ではなくインデックスを通じてアジア地域への投資を行う状況が鮮明となっている。
- 中国、韓国、インド以外の国へ投資は、各地域によって特色が異なる。欧州、アジアからの投資家からは「タイ」がそれぞれ50.0%、53.6%に達した。



（図表3）投資しているアジア国・地域



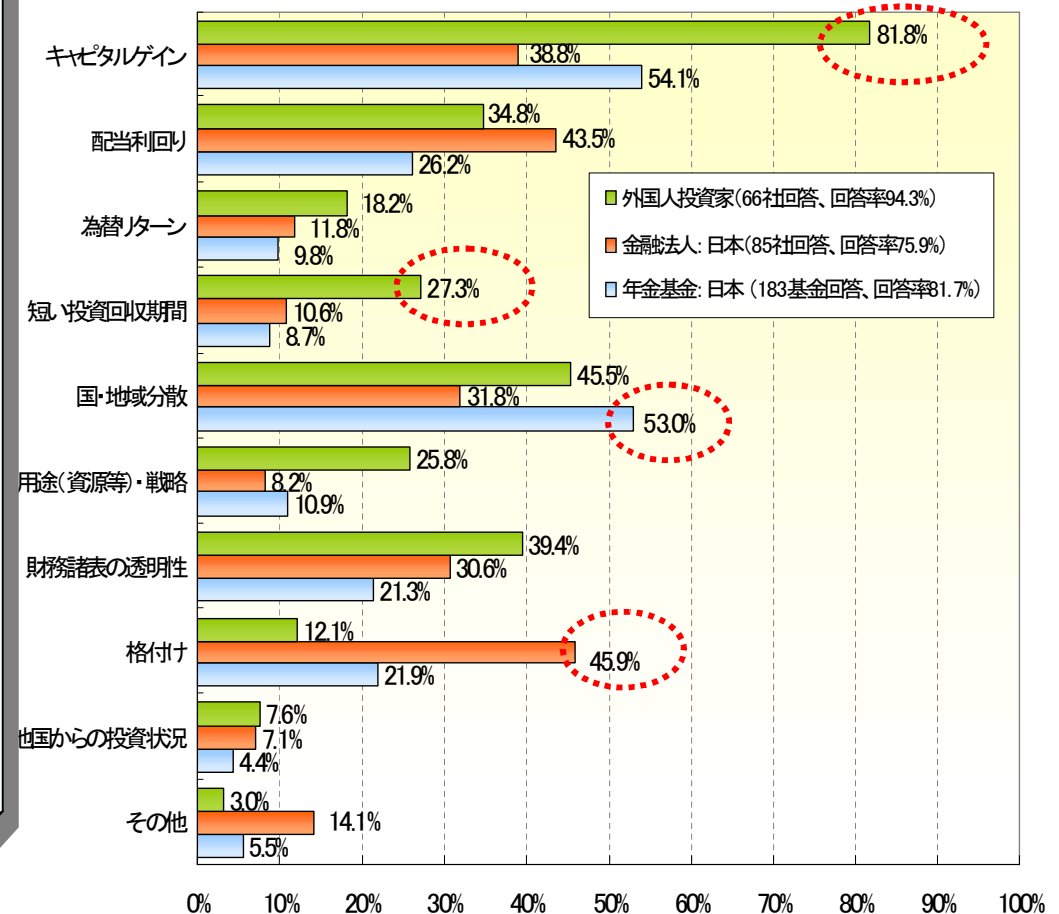
（出所）大和総研

アジア地域への投資の際に重視する項目

設問7：アジア投資での重視項目

- 外国人投資家では「**キャピタルゲイン**」の回答比率が81.8%と高いリターンへの期待が他の項目より突出している。
- 年金基金(日本)では、「**国・地域分散**」(53.1%)への回答が高い比率となり、分散投資を重視する声が目立った。
- 金融法人(日本)では「**格付け**」(45.9%)がもっとも高い水準となり、少しでも高い格付けを期待する声が多い。
- 「**短い投資期間**」を望む声は、日本の金融法人、年金基金では、それぞれ10.6%、8.7%と低率に留まる一方、**外国人投資家**では27.3%と倍以上の回答があり、より短期的な出口戦略を嗜好している様子が窺える。

(図表7) アジア投資への重視項目



(出所) 大和総研

バーゼルⅢの意識調査結果

バーゼルⅢの意識調査結果について（概要）

- ◆ 全国の金融法人を対象にバーゼル銀行監督委員会(BCBS)が2009年12月17日に発表した市中協議文書（通称**バーゼルⅢ**）に関するアンケート調査を実施。
- ◆ 都市銀行・地方銀行・協同金融組織（信金、信組）の**経営企画部門**、**市場金融部門**を中心にアンケートを送付し、103社から回答を得た。またダブルギアリング規制の改定により、新規制の影響が予想される保険会社からの回答も一部採用している。（アンケート実施期間：2010年5月17日～6月25日）

（図表）アンケート対象、回答率

	送付合計	企画部門回答	市場金融部門回答	回答合計	送付対象詳細
都市銀行、信託銀行、政府系等	15	4	1	5	都市銀行(4行)、信託(5行)、政府系、系統上部、その他行(6行)
地方銀行	108	31	25	56	全国の第一地銀(64行)、第二地銀(44行)の合計108行
信金、信組、県信連	197	3	35	38	全国の信金、信組、県信連、労金 ※信金、信組は預金量がそれぞれ1500億円、1000億円以上を対象
生保、損保	20	2	2	4	全国の生命保険(11社)、損害保険(9社)の合計20社
	340	40	63	103	

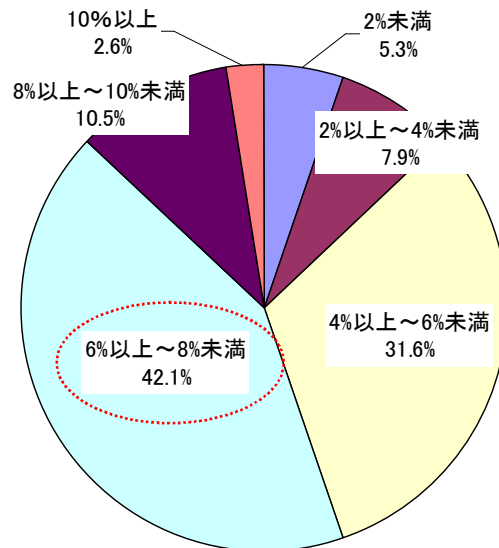
（出所）大和総研

普通株Tier1の水準に対する許容範囲

(設問5) 普通株Tier1での許容範囲は？

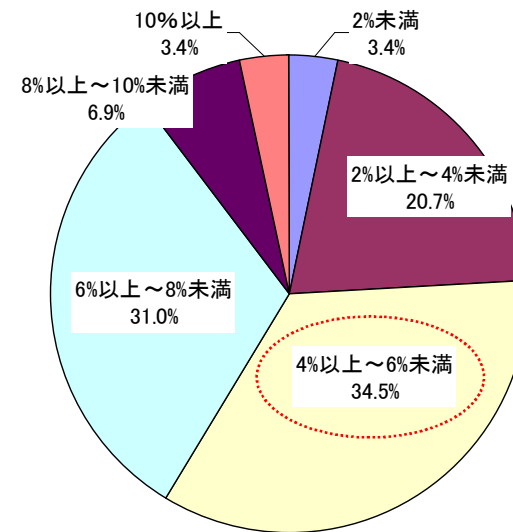
総合企画では「6%以上～8%未満」(42.1%)、市場金融では「4%以上～6%未満」(34.5%)との回答比率が最も高い。大手行の新規制を睨んだ先行的な増資対応や、当初から懸念が少なかった地方銀行を中心に「既に普通株Tier1比率に関しては十分な水準にある」との回答が多く寄せられた。

総合企画部門（回答数29：回答率72.5%）



(出所)大和総研

市場金融部門（回答数37：回答率58.7%）



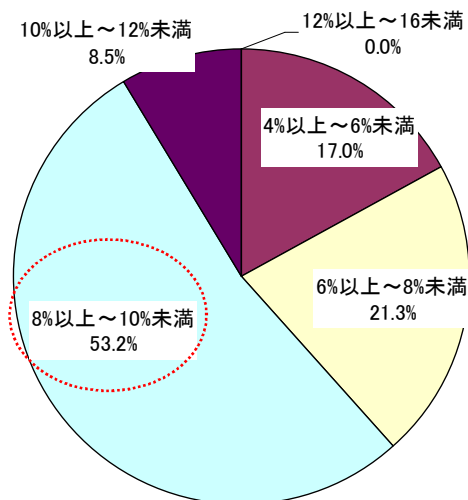
- ◆ 欧米の金融機関以上に高いコアTier1比率を許容。
- ◆ 普通株Tier I、7%の決定（2010年9月）は邦銀の想定範囲内であり影響も軽微。

自己資本比率の水準に対する許容範囲

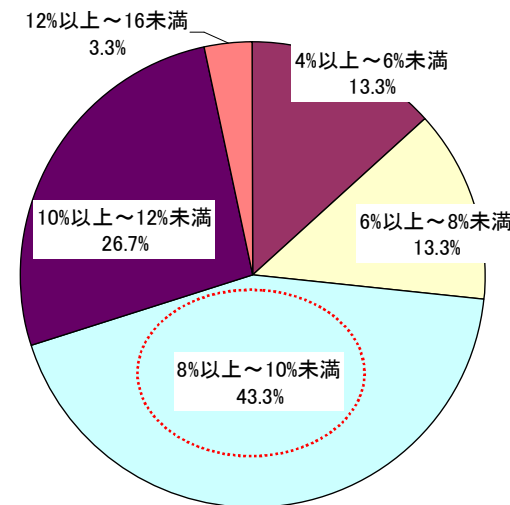
（設問 6）自己資本比率の許容範囲は？

両者ともに「8%～10%未満」がそれぞれ53.2%、43.3%となり最も高い支持を集めた。この結果は、現行の国際基準の8%の自己資本比率規制と大きな差異は無く、普通株Tier1の同設問と比較しても相対的に許容範囲が低い水準に留まる。特に地方銀行から寄せられた個別意見では、「**ステップアップ金利付資本の廃止によりTier2の資本不足が深刻（国内基準行）**」等、普通株Tier1以上に、Tier2資本の懸念が目立った。

総合企画部門（回答数29：回答率72.5%）



市場金融部門（回答数47：回答率74.6%）



（出所）大和総研

- ◆ Tier2資本の質の変化で自己資本比率への懸念は高い。
- ◆ 結果的に（新自己資本比率が）8%～10.5%に留まったため影響は少ない模様。

市中協議文書（2009年12月17日公表）の発表内容の確認 発表内容の確認：新ダブルギアリング

◆ コレスポンディング・ディダクション・アプローチ(対応控除アプローチ)

▼ 連結外の他の金融機関（銀行、保険、証券、関連会社）の出資はコンポーネント（普通株Tier1、Tier1、Tier2）毎に控除される。

⇒普通株式であれば、普通株Tier1から控除、劣後債であればTier2から控除。

①意図的保有及び同グループ内の金融会社（銀行、証券、保険）

②1銘柄（他の金融機関）の出資先で普通株10%を超えた際には、**全額**を控除する。

⇒普通株Tier1の10%を上限として算入が認可（2010/7/26）。

③複数銘柄（他の金融機関）の出資先**合計**が**控除後普通株Tier1**の10%を超える場合には、**超える部分**を控除。

⇒有価証券投資（純投資）でも控除対象とされるため邦銀は緩和を希望したが、変更無し。

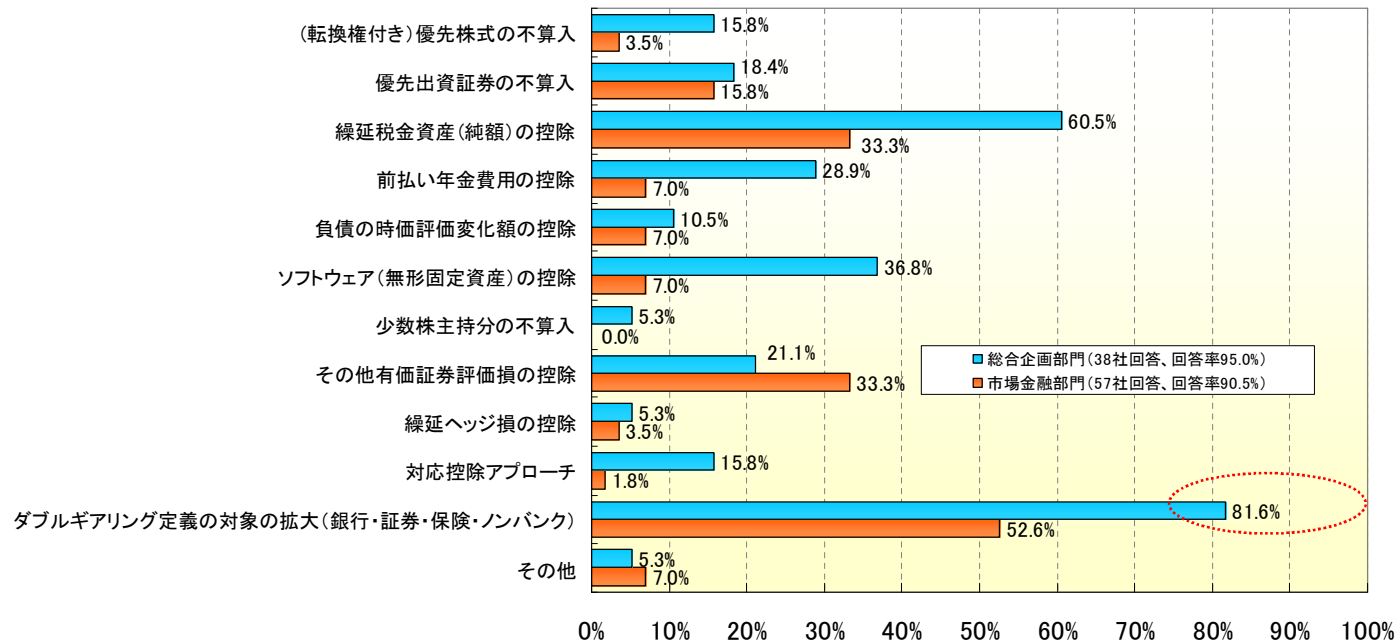
▼ インデックス等の投資でも**ルックスルー**が必要となる。（アクティブファンド、インデックスファンドの中に金融機関の株式が入っていればそれも対象）。

普通株Tier1実施に対する懸念項目

（設問3）普通株Tier1規制の算出にて影響が懸念される項目

1位「ダブルギアリング定義対象の拡大」、2位「繰延税金資産（純額）の控除」、3位「ソフトウェア（無形固定資産）の控除」、4位「前払い年金費用」、5位「その他有価証券評価損（包括利益部分）」

（図表）普通株Tier1の計測で懸念する項目



（出所）大和総研

新ダブルギアリングルール（対応控除アプローチ）により、業種間（証券、保険、銀行間）の持合解消が進む可能性が高い。

バーゼルⅢにおける地方銀行への影響 ～規制資本全体の変更に懸念する項目～

劣後債の発行条件が課題に（グランドファザリングの開始日時）

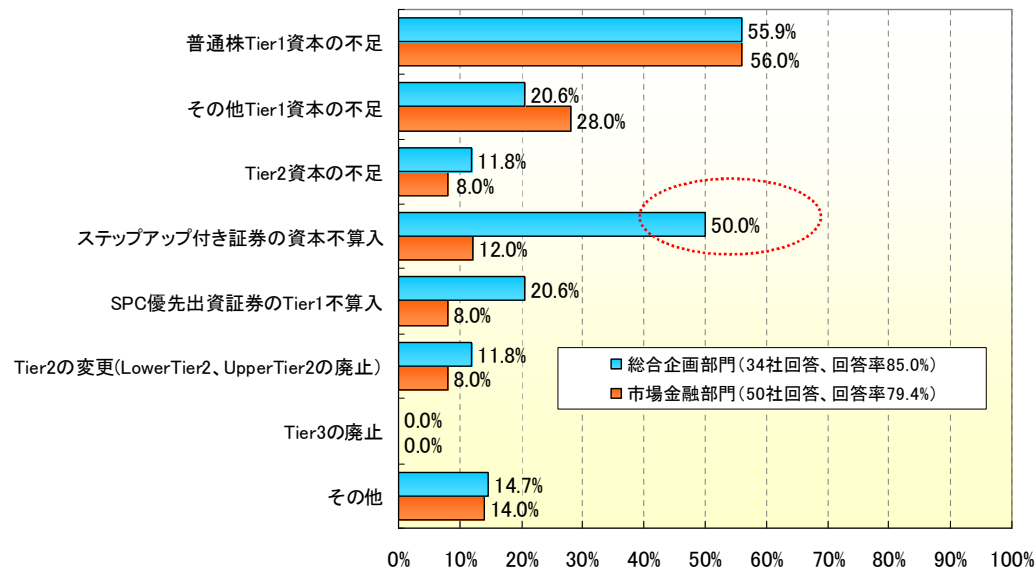
◆ ステップアップ金利付資本はその他Tier1、Tier2算入が認められない。

⇒経過措置・グランドファザリングの対象範囲、開始日時の決定を注視（国内基準行）。

地銀対策 ① 今年度（来年3月）まで発行予定ならば今年12月まで前倒し発行。

地銀対策 ② 来年度（来年4月以降）発行なら半分前倒し＋残りは劣後ローン等。

地銀対策 ③ 再来年以降償還ならコールしないのも選択肢。



（図表）規制資本全体の質・量
の変更の中で懸念する項目

（出所）大和総研

償還インセンティブがある商品は、実効満期日に資本から除外されるため、③の選択肢は無くなる可能性が高い。