

2021年5月28日 全53頁

金融法人及び年金基金におけるコロナ危機の影響、オルタナティブ投資の実態調査

2020年度オルタナティブ投資アンケート結果

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 大和総研では、全国の88金融法人（銀行、生損保、協同組織金融機関）及び69の年金基金（厚生年金、企業年金）を対象にオルタナティブ投資状況のアンケート調査を実施した。
- 本アンケートは2005年度の開始以来16回目となる。調査の実施期間は2021年3月8日から4月5日で、全国の年金基金・金融法人を対象として、原則、郵送形式で実施した。金融法人については、いくつかの項目で市場金融部門及び総合企画部門から別々に回答を得ることで、投資家・発行体のスタンスの違いを区別している。
- アンケートは全部で49項目にわたり、以下の分類で集計を行った。
 - ① オルタナティブ投資全体・今後の年金運用・有価証券運用の方向性
 - ② コロナ危機の影響
 - ③ デジタル銀行（フィンテック及びデジタル通貨）
 - ④ ブレグジット・国際金融センター
 - ⑤ オルタナティブ投資・属性について
インフラ投資（再生可能エネルギー含む）、ヘッジファンド投資、不動産投資、プライベートエクイティ投資、クレジット・ストラクチャード投資（証券化商品等）
 - ⑥ 金融規制（バーゼル）、バンク・ファイナンス（コンティンジェント・キャピタル、カバード・ボンド）
 - ⑦ SDGs（気候関連財務情報開示への対応、ESG投資を含む）

1. はじめに

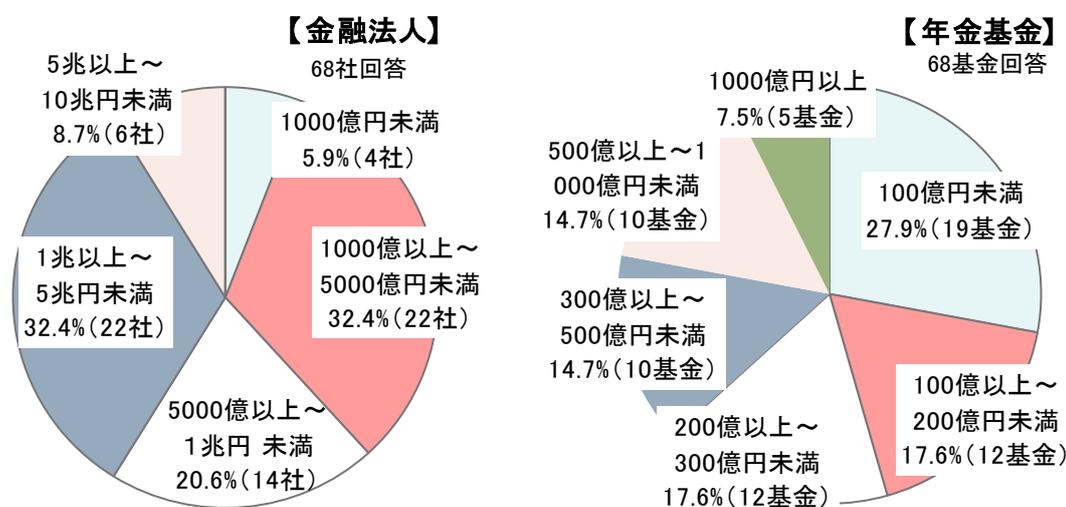
アンケートの送付は日本全国の年金基金及び金融機関を対象に行った。信用金庫、信用組合等の協同組織金融機関については、一定以上の預金量（信金 1,500 億円、信組 1,000 億円程度）を持つ機関を対象に送付した。詳細については図表 1-1 を参照されたい。

図表 1-1 アンケート対象、回答数

業態	回答数 (金融法人は、市場金融部門、 総合企画部門合計)	配布対象
年金基金	69	厚生年金基金、企業年金基金
都市銀行、信託銀行 生保、損保	1	都市銀行、信託、系統上部、生命保険、損害保険
地方銀行	38	全国の第一地銀、第二地銀
信金、信組、県信連	49	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1,500億円、1,000億円以上を対象
全体合計(年金基金、金融法人)	157	

(出所) 大和総研

図表 1-2 アンケート回答先資産規模 (回答先のみ)



(出所) 大和総研

なお、アンケート結果は金融法人、年金基金別に数値をまとめ、参考のため前年度（2019年度）の結果と比較したものも適宜掲載した¹。文章構成上、設問の順番が前後する点についてはご了承ください。

1 数値は小数点以下第2位で四捨五入しているため、前年度差に±0.1%の誤差が生じる。

2. オルタナティブ投資全体

2-1. オルタナティブ投資の実施状況（全体概況）

図表 2-1 はオルタナティブ投資の実施状況を示している。オルタナティブ投資を「実施している」とした割合は、金融法人では 97.1%、前年度差でプラス（+）1.0 パーセントポイント（以下ポイント）、年金基金では 82.6%、同マイナス（▲）5.1 ポイントとなった。

オルタナティブ投資の選択状況（図表 2-2）を見ると、金融法人及び年金基金ともに「ヘッジファンド」の採用比率が大きく低下している（金融法人 16.2%：前年度差▲12.2 ポイント、年金基金 64.3%：同▲10.7 ポイント）。パフォーマンスの低迷などを理由としたヘッジファンドへの投資敬遠の傾向は 2018 年あたりから目立ってきている。また、前年度に年金基金で 6 割近い採用比率の人気をみせた「保険リンク戦略」も、同▲20.3 ポイントと大幅に低下し（37.5%）、コロナ禍で採用が抑制されていることが示唆されている。

また、近年急速に注目されている「マルチアセット」は金融法人で採用比率を大きく上げた（64.7%：前年度差+14.7 ポイント、年金基金 46.4%：同+4.2 ポイント）。一方、「債券アンコンストレインドファンド」は年金基金で大きく採用比率を下げている（金融法人 4.4%：同+0.4 ポイント、年金基金 28.6%：同▲10.5 ポイント）。さらに、金融法人での国内 ETF（61.8%）や仕組債（70.6%）の採用比率の高さは、年金基金でそれぞれ 1.8%、採用なしの状況と好対照となった。また、年金基金の「その他」（8.9%）について、回答では「プライベートデット」がほぼ半数を占めた。

年金基金における、今年度の政策資産配分比率を見ると（図表 2-5）、「オルタナティブ投資」の比率は全体の 16.4%（前年度差+3.3 ポイント）となりやや前年度より上昇している。その一方、「国内公社債」（23.0%：前年度差▲4.5 ポイント）「外国債券」（12.2%：同▲0.9 ポイント）の比率はともに低下している。また、オルタナティブ投資内での資産配分比率を見ると（図表 2-6）、「ヘッジファンド」（33.6%）が同▲3.4 ポイントと前年度に続き低下し、「不動産私募ファンド」（4.7%：同▲3.1 ポイント）も同様に低下した。対照的に「国内外 REIT」の比率は前年度に続き上昇している（15.7%：同+3.5 ポイント）。

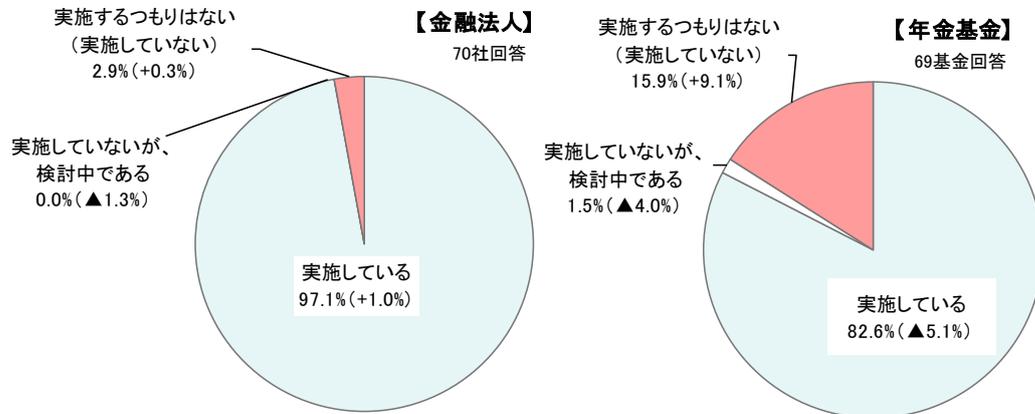
2-2. 今後投資を検討しているオルタナティブ投資

今後投資を検討している商品としては(図表 2-4)、金融法人では「インフラファンド」(17.5%: 前年度差+7.9 ポイント) 及び「再生可能エネルギーファンド (11.1% : 同+8.4 ポイント) 」が比率を上昇させたことが分かる。また「国内外 REIT」 (79.4%)、「国内 ETF」 (57.1%) や「仕組債」 (50.8%) の比率は過半数に達する状況も確認できる。一方、年金基金では全般に採用されない資産クラスが増えた。なお、最も下げ幅が大きかったのは「エンゲージメント (バリューアップ) ファンド」 (0.0%) で同▲7.4 ポイントとなった。反対に比率が大きく上昇したのは「不動産私募ファンド」 (28.6% : 同+8.2 ポイント) となった。

(オルタナティブ全般)

図表 2-1 オルタナティブ投資の実施状況

現在、オルタナティブ投資を実施していますか？



(注) 括弧内は前年度差増減 (%単位はパーセントポイントの意味を表す、以下図表全て同じ)。

(出所) 大和総研

図表 2-2 オルタナティブ投資の選択状況

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？ (複数回答可)

前年度比	金融法人 68社回答	年金基金 56基金回答	前年度比
▲12.2%	16.2%	ヘッジファンド 64.3%	▲10.7%
+7.0%	19.1%	不動産私募ファンド 32.1%	+5.6%
+0.4%	88.2%	国内外REIT 46.4%	+1.1%
▲9.3%	19.1%	PEファンド(バイアウト、VC等) 32.1%	+15.0%
▲1.0%	4.4%	CDO,CLO(SIVも含む) 3.6%	+2.0%
+0.1%	1.5%	ディストレスファンド 3.6%	+0.4%
+10.9%	17.6%	インフラファンド 35.7%	▲0.2%
▲3.7%	4.4%	コモディティ(先物含む) 8.9%	+2.7%
▲3.2%	10.3%	バンクローン 25.0%	▲9.4%
+0.0%	0.0%	農地ファンド 0.0%	▲1.6%
+4.8%	8.8%	再生可能エネルギーファンド 3.6%	+2.0%
▲12.9%	41.2%	MBS(CMBS/RMBS) 10.7%	▲1.8%
▲4.9%	5.9%	アジア・エマージング株式・債券 10.7%	+1.3%
+1.5%	1.5%	Coco債 1.8%	+1.8%
+14.7%	64.7%	マルチアセット 46.4%	+4.2%
+2.9%	35.3%	メザニン投資(優先株、劣後ローン、劣後債、ハイブリッド等) 5.4%	▲4.0%
+0.0%	0.0%	エンゲージメント(バリューアップ)ファンド 3.6%	▲1.1%
+0.4%	4.4%	債券アンコンストレインドファンド 28.6%	▲10.5%
▲1.2%	1.5%	保険リンク戦略 37.5%	▲20.3%
▲8.5%	61.8%	国内ETF 1.8%	+1.8%
+3.9%	14.7%	海外ETF 1.8%	+1.8%
+0.3%	70.6%	仕組債 0.0%	+0.0%
▲1.4%	0.0%	その他 8.9%	▲2.0%

(注) 数値は全てオルタナティブ投資を実施していると回答した対象のうち、当該資産への投資を実施している比率 (以下同様)

(出所) 大和総研

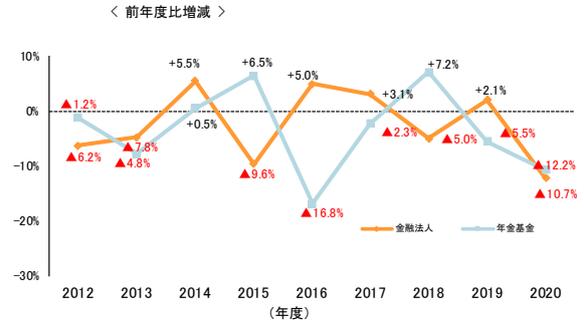
図表 2-3 主要オルタナティブ投資の選択状況の推移 (2011年度～2020年度)

【ヘッジファンド】

構成比	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	38.3%	32.1%	27.3%	32.8%	23.2%	28.2%	31.3%	26.3%	28.4%	16.2%
年金基金	94.4%	93.2%	85.4%	85.9%	92.4%	75.6%	73.3%	80.5%	75.0%	64.3%



前年度比増減	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	▲6.2%	▲4.8%	+5.5%	▲9.6%	+5.0%	+3.1%	▲5.0%	+2.1%	▲12.2%
年金基金	▲1.2%	▲7.8%	+0.5%	+6.5%	▲16.8%	▲2.3%	+7.2%	▲5.5%	▲10.7%



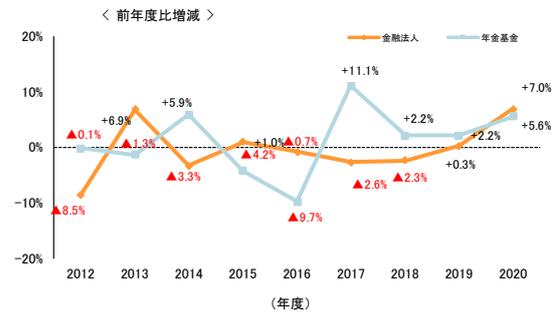
(出所) 大和総研

【不動産私募ファンド】

構成比	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	21.3%	12.8%	19.7%	16.4%	17.4%	16.7%	14.1%	11.8%	12.2%	19.1%
年金基金	20.5%	20.4%	19.1%	25.0%	20.8%	11.1%	22.2%	24.4%	26.6%	32.1%



前年度比増減	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	▲8.5%	+6.9%	▲3.3%	+1.0%	▲0.7%	▲2.6%	▲2.3%	+0.3%	+7.0%
年金基金	▲0.1%	▲1.3%	+5.9%	▲4.2%	▲9.7%	+11.1%	+2.2%	+2.2%	+5.6%



(出所) 大和総研

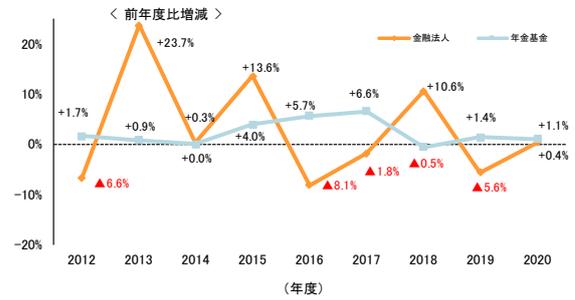
【国内外REIT】

構成比	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	61.7%	55.1%	78.8%	79.1%	92.7%	84.6%	82.8%	93.4%	87.8%	88.2%
年金基金	25.5%	27.2%	28.1%	28.1%	32.1%	37.8%	44.4%	43.9%	45.3%	46.4%



前年度比

増減	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	▲6.6%	+23.7%	+0.3%	+13.6%	▲8.1%	▲1.8%	+10.6%	▲5.6%	+0.4%
年金基金	+1.7%	+0.9%	+0.0%	+4.0%	+5.7%	+6.6%	▲0.5%	+1.4%	+1.1%



(出所) 大和総研

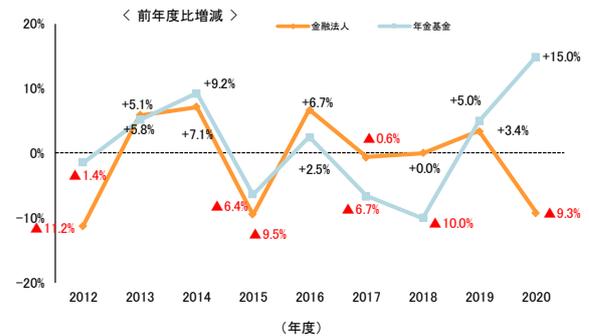
【PEファンド(バイアウト、VC等)】

構成比	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	26.6%	15.4%	21.2%	28.4%	18.9%	25.6%	25.0%	25.0%	28.4%	19.1%
年金基金	19.9%	18.4%	23.6%	32.8%	26.4%	28.9%	22.2%	12.2%	17.2%	32.1%



前年度比

増減	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	▲11.2%	+5.8%	+7.1%	▲9.5%	+6.7%	▲0.6%	+0.0%	+3.4%	▲9.3%
年金基金	▲1.4%	+5.1%	+9.2%	▲6.4%	+2.5%	▲6.7%	▲10.0%	+5.0%	+15.0%

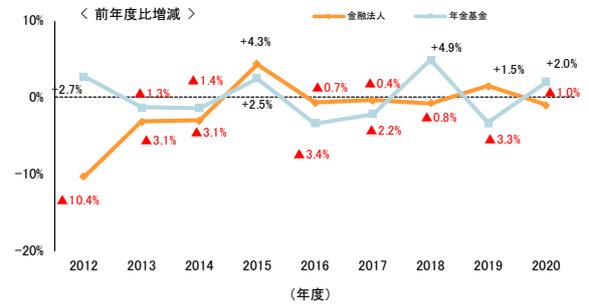
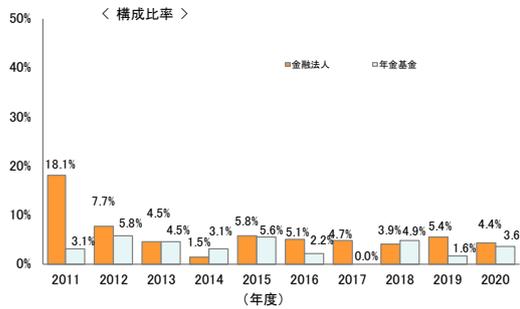


(出所) 大和総研

【CDO、CLO(SIVも含む)】

構成比	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	18.1%	7.7%	4.5%	1.5%	5.8%	5.1%	4.7%	3.9%	5.4%	4.4%
年金基金	3.1%	5.8%	4.5%	3.1%	5.6%	2.2%	0.0%	4.9%	1.6%	3.6%

前年度比増減	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金融法人	▲10.4%	▲3.1%	▲3.1%	+4.3%	▲0.7%	▲0.4%	▲0.8%	+1.5%	▲1.0%
年金基金	+2.7%	▲1.3%	▲1.4%	+2.5%	▲3.4%	▲2.2%	+4.9%	▲3.3%	+2.0%



(出所) 大和総研

図表 2-4 オルタナティブ投資の検討状況

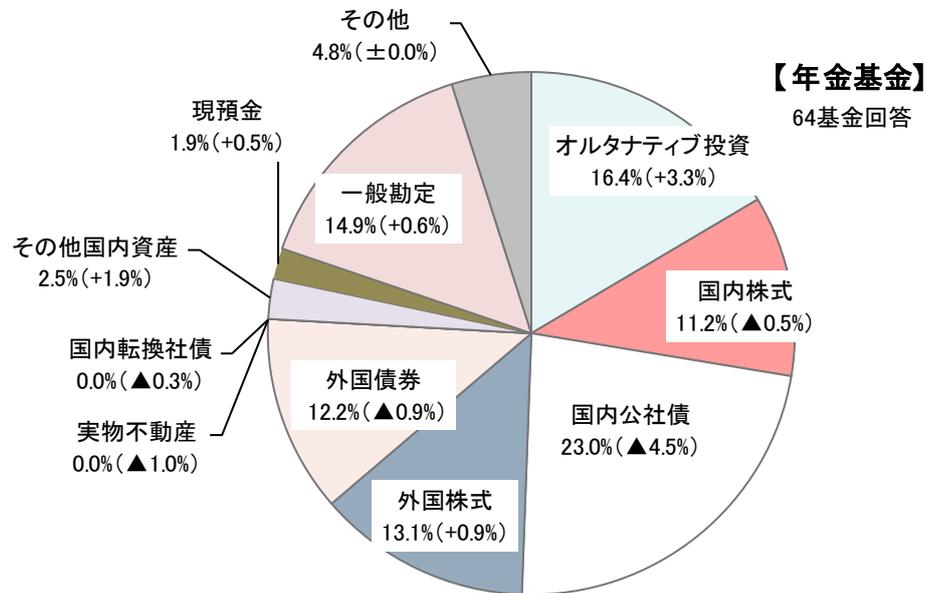
今年度、どのようなオルタナティブ商品に投資することをご検討されていますか？(複数回答可)

前年度比	金融法人	63社回答	年金基金	42基金回答	前年度比
▲2.4%	12.7%	ヘッジファンド	33.3%	▲3.7%	
+0.2%	11.1%	不動産私募ファンド	28.6%	+8.2%	
▲0.1%	79.4%	国内外REIT	19.0%	▲1.3%	
+1.2%	19.0%	PEファンド(バイアウト、VC等)	19.0%	▲1.3%	
▲0.9%	3.2%	CDO,CLO(SIVも含む)	0.0%	+0.0%	
+0.2%	1.6%	ディストレスファンド	4.8%	+4.8%	
+7.9%	17.5%	インフラファンド	33.3%	+3.7%	
+0.4%	3.2%	コモディティ(先物含む)	0.0%	+0.0%	
▲0.3%	7.9%	バンクローン	4.8%	▲0.8%	
+0.0%	0.0%	農地ファンド	2.4%	+0.5%	
+8.4%	11.1%	再生可能エネルギーファンド	0.0%	▲3.7%	
▲4.7%	25.4%	MBS(CMBS/RMBS)	0.0%	▲3.7%	
▲5.0%	3.2%	アジア・エマージング株式・債券	0.0%	▲5.6%	
+0.0%	0.0%	Coco債	0.0%	+0.0%	
+6.3%	46.0%	マルチアセット	26.2%	▲3.4%	
▲0.4%	27.0%	メザニン投資(優先株、劣後ローン、劣後債、ハイブリッド等)	0.0%	▲5.6%	
+0.0%	0.0%	エンゲージメント(バリューアップ)ファンド	0.0%	▲7.4%	
▲2.1%	4.8%	債券アンコンストレインドファンド	4.8%	▲2.6%	
+0.2%	1.6%	保険リンク戦略	2.4%	▲6.9%	
+2.3%	57.1%	国内ETF	0.0%	+0.0%	
+0.4%	12.7%	海外ETF	0.0%	+0.0%	
▲9.5%	50.8%	仕組債	0.0%	+0.0%	
+0.2%	1.6%	その他	11.9%	+2.6%	

(出所) 大和総研

図表 2-5 政策資産配分比率

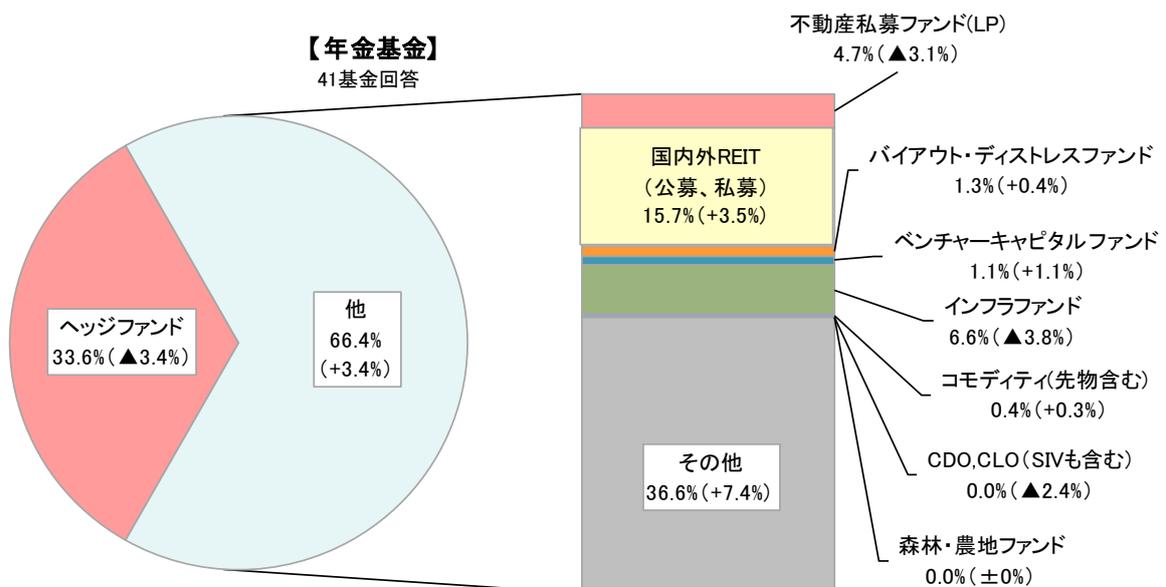
今年度の政策資産配分比率はどのようになっていますか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 2-6 オルタナティブ投資の資産配分比率

オルタナティブ投資内での資産配分比率はどのようになっていますか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

2-3. オルタナティブ投資、年金運用の方向性

図表 2-7 は年金基金の政策資産配分内におけるオルタナティブ投資のスタンスを示す設問となっている。この結果を見ると「現在よりも資産配分を増やす」が前年度差▲9.7 ポイント (33.3%) と、前年度から比率が低下したが、「現状維持」(61.4%) が同+9.1 ポイントとなり、「現在よりも資産配分を増やす」の低下分とほぼ入れ替わるように上昇しており、今後の投資がニュートラルなスタンスに転換していることが確認できる。

さらに、図表 2-8 は、今年度のオルタナティブ商品の投資ストラテジーを示しており、前年度からの増減が大きいものの、「安定したインカムゲインの資産（コア型不動産、インフラファンド等）を検討・増額」（金融法人：47.0%：前年差+5.1 ポイント、年金基金：46.9%：同▲11.7 ポイント）、「流動性が高いオルタナティブ投資商品を検討・増額」（金融法人：39.4%：同▲13.3 ポイント、年金基金：32.7%：+1.6 ポイント）が、金融法人及び年金基金ともに戦略の主流であった。

なお、年金基金では「伝統的金融資産（国内株、国内債券等）への回帰」、「ヘッジ戦略の採用（LDI、株式ヘッジ、為替ヘッジ）」（それぞれ前年度差+10.2 ポイント、同+6.8 ポイント）の比率の上昇も目立った。

2-4. 運用環境の懸念、今後の年金基金運営の方針変化

今後の年金運用（有価証券運用）における懸念点では（図表 2-9）、双方ともに「コロナ危機に対する主要国の金融政策」（金融法人：67.1%、年金基金：65.0%）が最も高率となった。続いて、「コロナ危機に対する主要国の財政政策」（金融法人：61.2%、年金基金：51.7%）、「コロナ変異種による危機収束の長期化」（金融法人：49.4%、年金基金：51.7%）と、コロナ危機を踏まえた項目に回答が集中している。また「バイデン大統領就任による米国の政策変化」（金融法人：34.1%、年金基金：40.0%）、「米中貿易摩擦」（金融法人：31.8%、年金基金：36.7%）の比率も比較的高く、米国の動向が注目されていることが示唆された。一方、2016 年の国民投票以降、EU との交渉の行方が注目された英国は、当初懸念された大きな混乱もなく 2021 年 1 月に EU を正式離脱しており、「ブレグジット後の英国経済の減速」にはほとんど回答が集まらなかった（金融法人：1.2%、年金基金：1.7%）。

さらに図表 2-10 は、今後の年金基金運営の方向性に関する設問となっている。前年度に続き「予定利率の引き下げ」（25.0%：前年度差▲4.2 ポイント）、「その他」（55.0%：同+9.2 ポイント）の項目に回答が集中した。「その他」に寄せられた意見の 5 分の 1 ほどは“定年延長への対応”であった。生産年齢人口の減少や高齢者の就労意欲の高まりなどもあり、令和 3 年より、厚生労働省は労働者の希望があれば最長 70 歳まで定年を延長できるシステムの導入を企業の努力目標としている。また“ポートフォリオの見直し”や“スチュワードシップコードの受け入れ”など興味深い個別意見も寄せられた。なお、「オルタナティブ投資のオペレーショナルリスク調査（デューデリ）の強化」は（7.5%：同▲13.3 ポイント）と大きく比率を下げた。

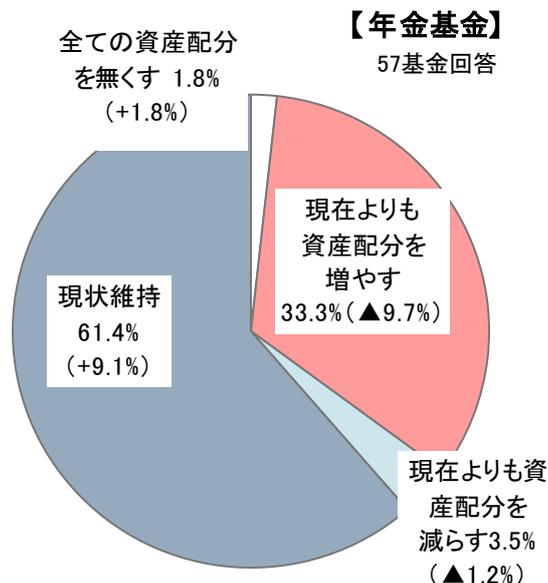
2-5. 政策資産配分内での株式配分、国内株式のベンチマークについて

図表 2-12 は、年金基金が国内株式運用で使用しているベンチマークを示している。「TOPIX」は例年通り圧倒的に高い比率（前年度差▲3.3 ポイント）となったが、2014 年 1 月から公表が始まった「JPX 日経インデックス 400」²は、前々年度、前年度に続き採用比率はゼロだった。また、「Russell/Nomura 日本株インデックス」も採用比率を下げ、ゼロとなった（同▲3.1 ポイント）。

2 東京証券取引所に上場している企業約 3,400 社の中から、資本の効率的活用や投資家を意識した経営を行う企業 400 社からなるインデックス。JPX 日経インデックス 400 は、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が国内株式のベンチマークのひとつとして採用したことを表明している。

図表 2-7 オルタナティブ投資のスタンス

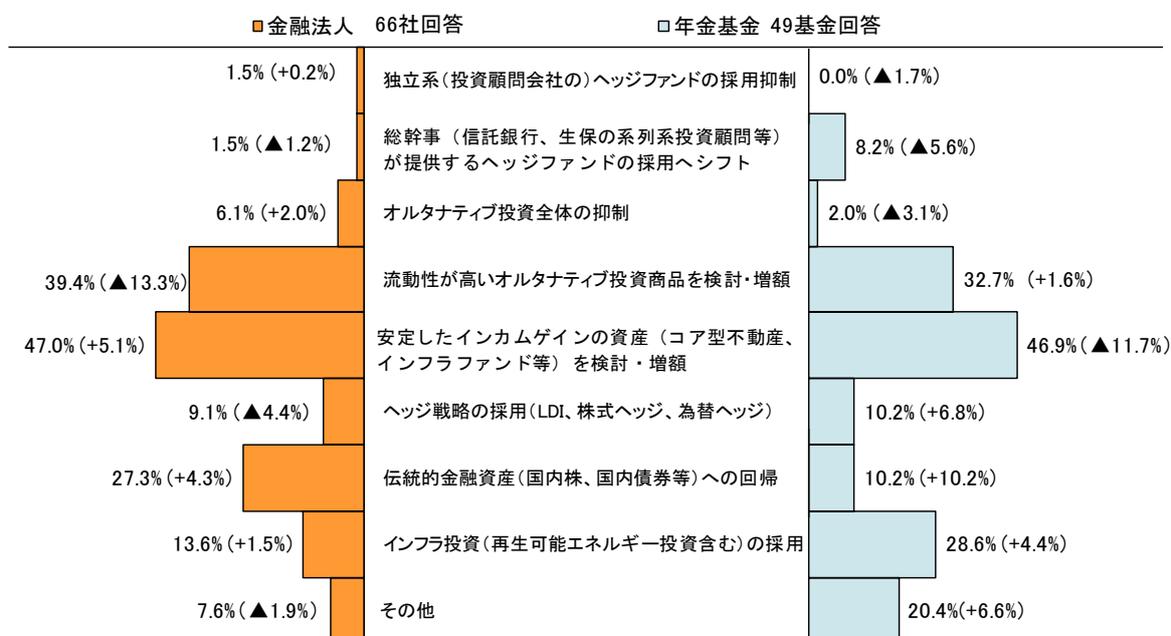
オルタナティブ投資へのスタンスを教えてください



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 2-8 今後のオルタナティブ商品の投資戦略

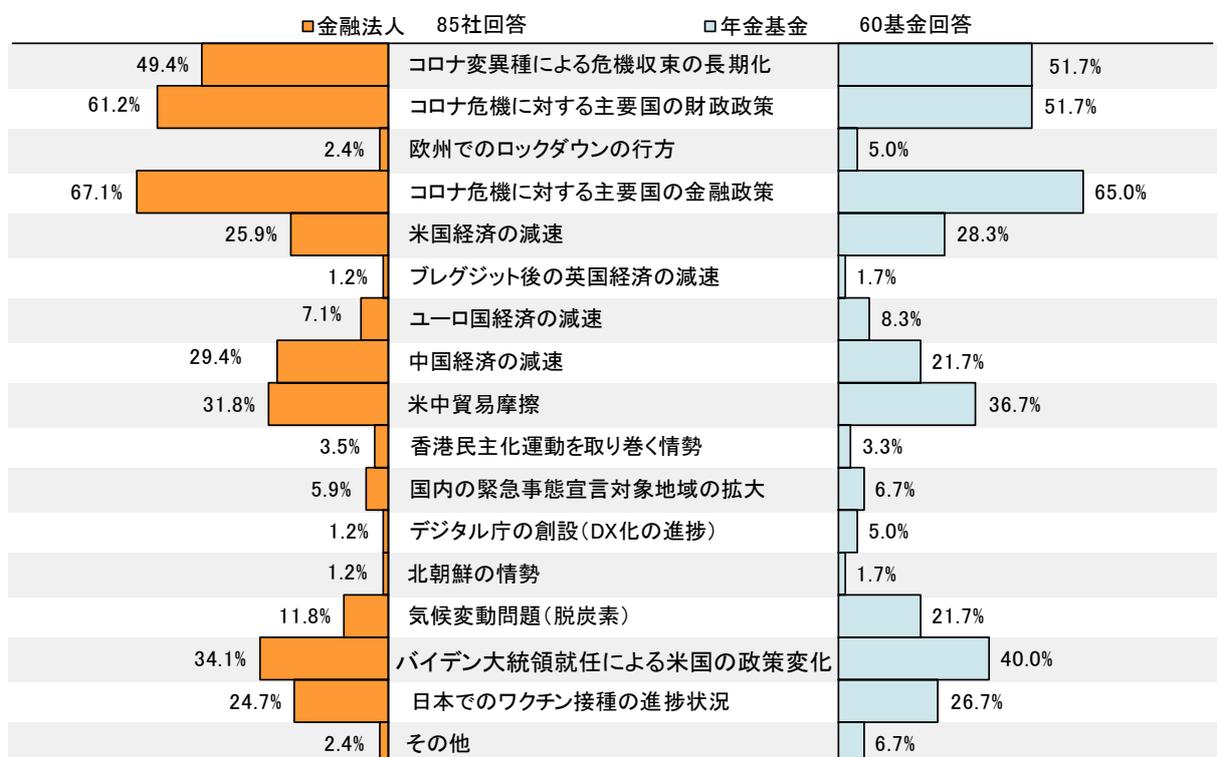
今後のオルタナティブ商品の投資戦略を教えてください (複数回答可)



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 2-9 今後の年金運用（有価証券運用）における懸念

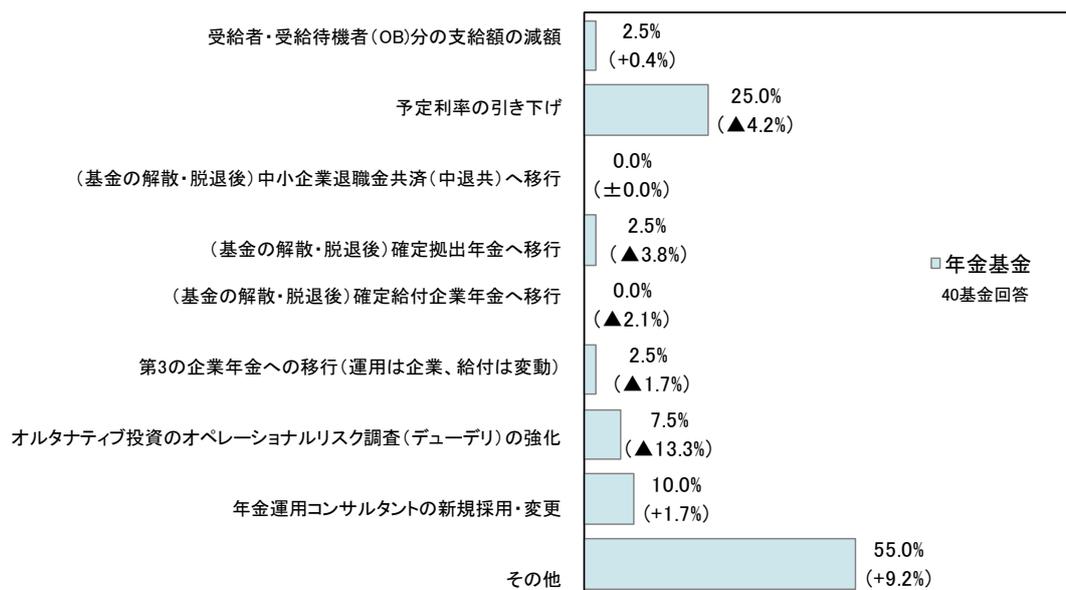
今後の年金運用（有価証券運用）における懸念を教えてください（複数回答可）



(出所) 大和総研

図表 2-10 今後の年金基金運営の方向性で検討していること（年金基金のみ）

今後の年金基金運営での検討事項を教えてください（複数回答可）

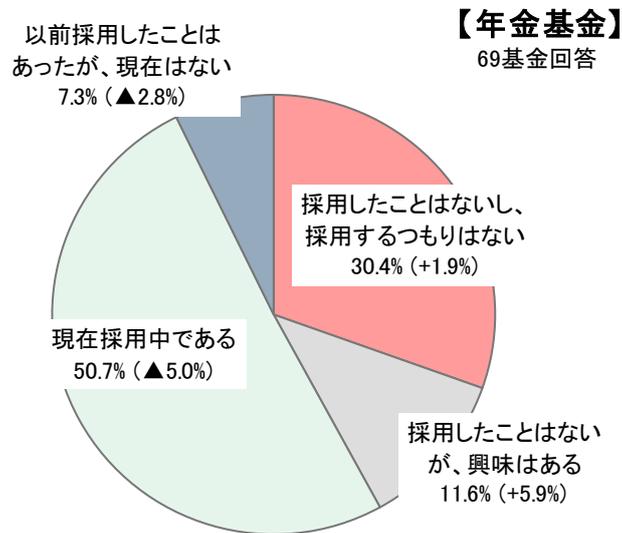


(注) 括弧内は前年度差増減

(出所) 大和総研

図表 2-1 1 年金運用コンサルタントの採用状況について（年金基金のみ）

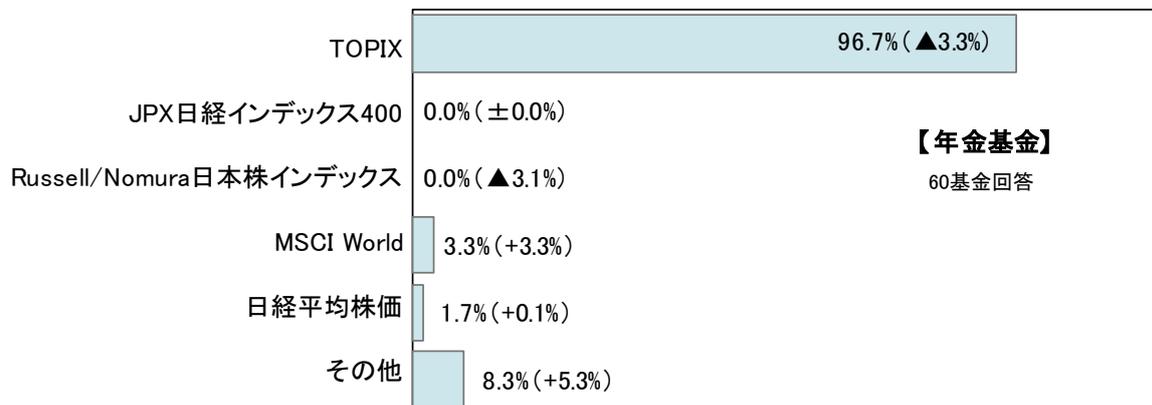
年金運用コンサルタントの採用状況を教えてください



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 2-1 2 国内株式運用で使用しているベンチマーク（年金基金のみ）

国内株式運用で使用しているベンチマークを教えてください（複数回答可）



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

3. コロナ危機の影響について

2019 年末に中国武漢で始まった新型コロナウイルスの感染拡大は、2020 年春には欧州全土に広がり、世界的な大流行となった。感染抑制を目的としたロックダウン（都市封鎖）措置により、夏には事態はある程度収束したかにみえた。しかし、欧州では秋口から感染拡大の第二波が始まり、感染力のより強い変異種との戦いは 2021 年に入っても続いている。英米では年初から本格的なワクチン接種プログラムが展開され、感染率や死亡者数が急速に低下し、制限措置も徐々に解除され、ようやく出口が見えてきた観がある。一方、日本では 5 月初めでも医療従事者はおとより高齢者へのワクチン接種も遅々として進んでいない。さらにインドでの爆発的な感染拡大もあり、予断を許さない状況が続いている。人的被害はもちろんのこと、感染抑制の制限措置が経済に与えた打撃や、大規模な財政支援措置の導入による国家財政の悪化など、コロナ危機による影響は計り知れないものがある。

図表 3-1 は、日本経済がコロナ危機前の水準に戻る時期に対する見通しを問う設問である。この結果を見ると、金融法人では「2023 年」（38.3%）、年金基金では「2022 年下半年」（35.8%）が最も多い。一方、「2022 年下半年」から「2024 年以降」との回答が双方ともに全体の 3/4 を占めており、短期的な回復が望めないとの考えが大勢であることが示唆されている。図表 3-2 はコロナ危機への対応として適切と思われる政府の施策を問うものである。金融法人、年金基金ともに目立ったのは、「中小企業への緊急流動性支援」（金融法人 76.7%、年金基金 49.3%）、「医療システムの改善」（金融法人 65.1%、年金基金 64.2%）、「学校や行政の DX 化の推進」（金融法人 33.7%、年金基金 32.8%）などであった。図表 3-3 は、緊急事態宣言下で重要と思われる企業の対応を問う設問である。双方で 9 割を超えたのは「柔軟な就労体制の推進」（金融法人 91.9%、年金基金 91.2%）であり、託児先を確保できなかったり、業務に集中できる環境が整わない在宅勤務を余儀なくされる従業員の置かれた様々な状況に柔軟に対応すべきとの意識がみてとれる。それと同時にテレワークへ急激に移行したことで、情報管理の強化に対する必要性を双方の 4 割前後が指摘している（金融法人 39.5%、年金基金 47.1%）。図表 3-4 は変異株の出現による感染拡大を受けた危機対応として適切な施策を問う設問である。「空港での水際対策強化」は双方とも 7 割を超え（金融法人 72.3%、年金基金 72.7%）、変異株の侵入を食い止めることが重視される一方、「追跡アプリによる感染拡大予防の徹底」（金融法人 16.9%、年金基金 21.2%）は 2 割前後にとどまった。「大規模ワクチン接種センターの設置」（金融法人 30.1%、年金基金 48.5%）は双方とも 3 割を超えたものの、「薬局など病院外でもワクチン接種」（金融法人 24.1%、年金基金 24.2%）、「ワクチン接種センターの 24 時間稼働」（金融法人 27.7%、年金基金 24.2%）などは双方ともに 3 割にとどかなかった。

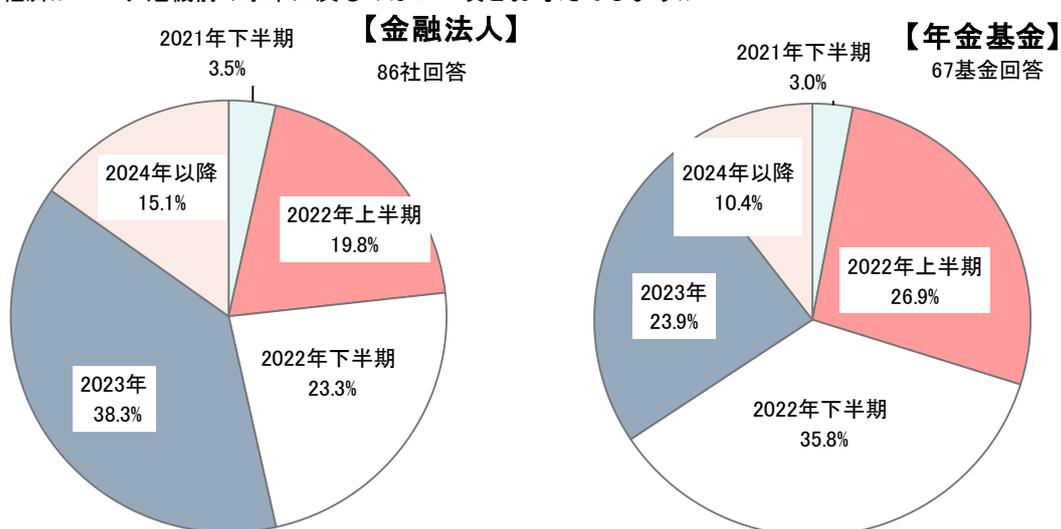
図表 3-5 はコロナ危機の今後の展開を問うものである。金融法人、年金基金の双方で「当面の間、危機的状況が続く」（金融法人 47.2%、年金基金 38.8%）が最も高率となったが、「ワクチン接種が始まれば劇的に改善する」（金融法人 17.2%、年金基金 17.9%）との楽観的な見方も一定程度の割合を占めた。

図表 3-6 は、企業が従業員に対し新型コロナウイルスのワクチン接種を義務付ける可能性につい

での意見を問うものである。欧米では開発から承認まで1年内という異例の速さとなったワクチンの長期的な影響に関するデータの不足などに加え、医療上の理由でワクチンを接種できないケースもあることから、ワクチン接種を職場復帰の条件とした企業のニュースが大きく取り上げられている。ワクチン接種の有無を示す、いわゆる「ワクチン・パスポート」の導入も物議を醸している。回答では「接種を奨励するに留めるべき」（金融法人 44.2%、年金基金 40.9%）が最も高率であり、慎重な姿勢が示されている。ただし、「職場での安全確保に向け義務化すべき」という意見（金融法人 20.9%、年金基金 21.2%）も少なくないため、意見の分かれる問題であることがうかがえる。

図表 3-1 日本経済がコロナ危機前の水準に戻る時期

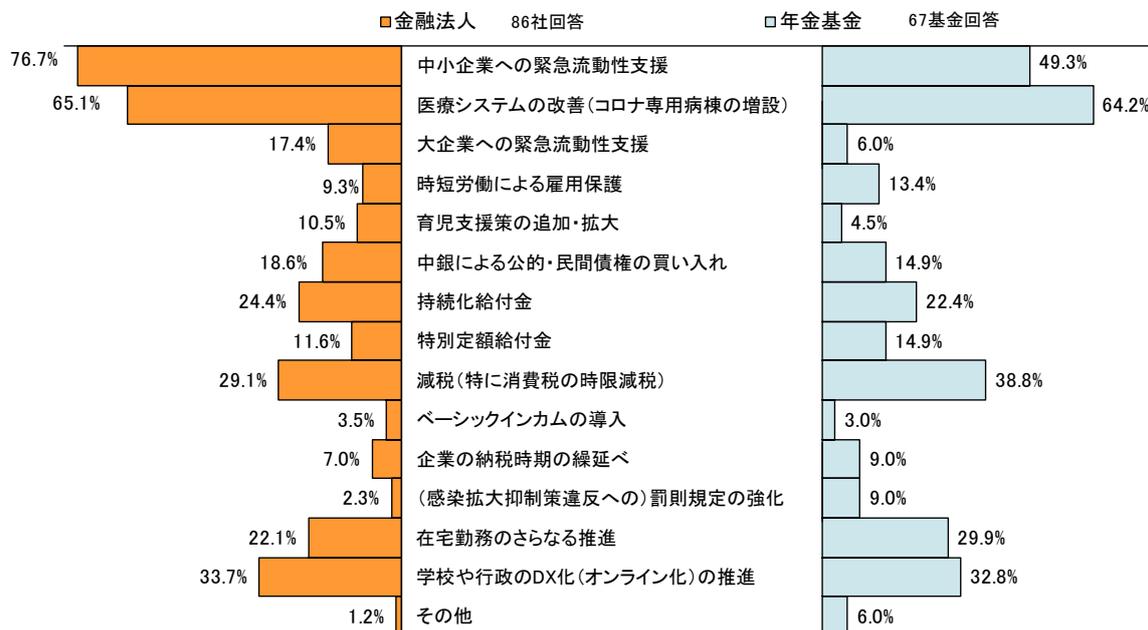
日本経済がコロナ危機前の水準に戻るのはいつ頃とお考えでしょうか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 3-2 コロナ危機への対応として適切と思われる政府施策

コロナ危機への対応として適切と思われる政府施策は何でしょうか？（複数回答可）

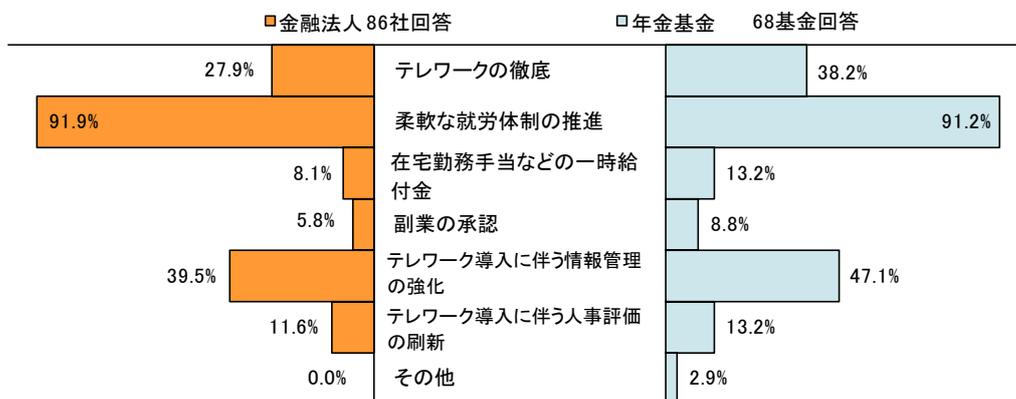


(注) 括弧内は前年度差増減

(出所) 大和総研

図表 3-3 緊急事態宣言下で重要と思われる企業の対応

緊急事態宣言下で重要と思われる企業の対応は何でしょうか？（複数回答可）

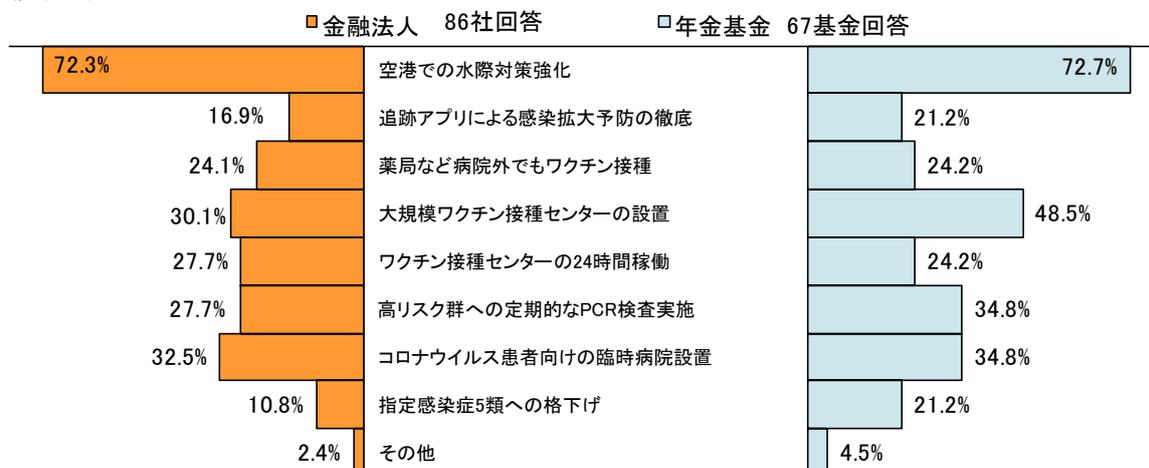


(注) 括弧内は前年度差増減

(出所) 大和総研

図表 3-4 変異株の出現による感染拡大に対する適切な危機対応

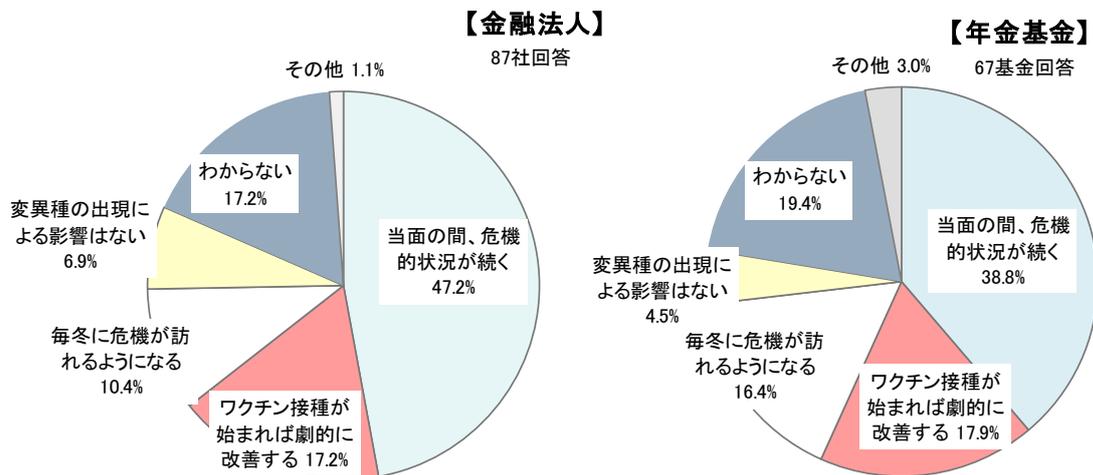
コロナウイルス変異株の出現による感染拡大を受けた危機対応として適切と思われる施策は何でしょうか？
(複数回答可)



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 3-5 コロナ危機の今後の展開

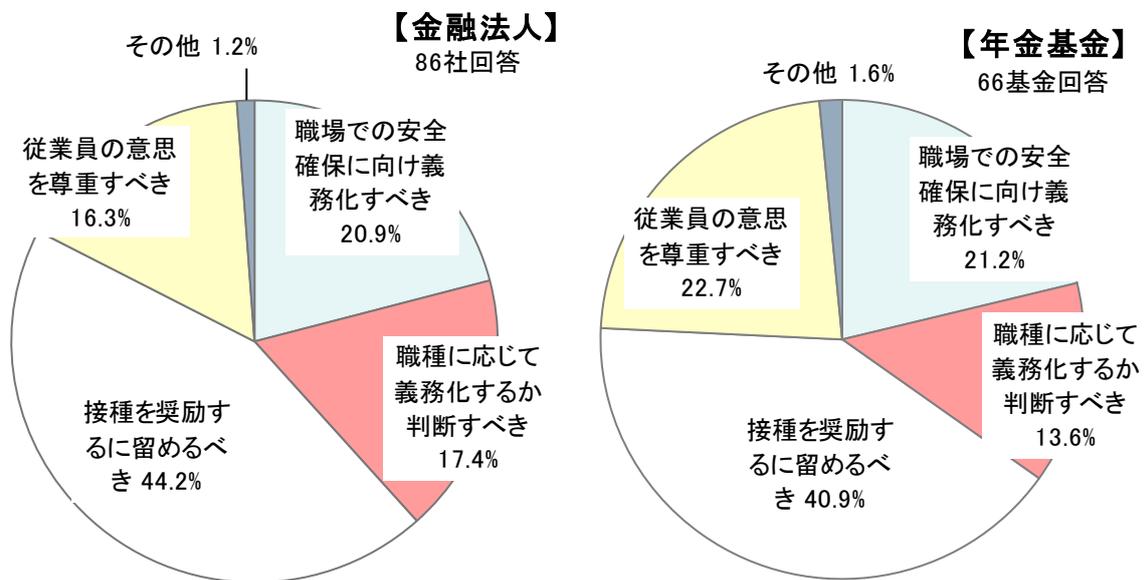
より感染力が強いコロナウイルスの変異種によって、コロナ危機は今後どのような展開をみせると思いますか？



(出所) 大和総研

図表 3-6 企業の従業員に対するコロナウイルスのワクチン接種の義務化

企業が従業員に対しコロナウイルスのワクチン接種を義務付ける可能性についてどう思いますか？



(出所) 大和総研

4. デジタル銀行（チャレンジャーバンク及びデジタル通貨）に関する意識調査

欧州では近年設立されたスマホ等のモバイルバンキングを専門とする、一般に「チャレンジャーバンク」といわれる金融機関の市場シェアが急速に拡大しつつある。既存の大手行に対する「チャレンジャー」というだけに、より柔軟でより良いサービス、手数料の安さなどを武器にミレニアル世代を中心に顧客獲得を進めている。

従来行との大きな違いは口座開設が極めて簡単なこと、支店網を持たず、携帯電話のアプリのみを必要とする点で、レガシーIT等による固定費の負担が少ないという利点を持つことである。またアプリも従来行に比べ非常に洗練され、使い勝手が格段に優れているという特徴がある。サービス利用者には通常、MastercardあるいはVisaが発行するデビットカードが付与され、このカードが決済の度に銀行サーバーに必要情報を伝えるため、利用者は銀行から（決済についての）即時通知を受けることができる。さらに、カードの凍結・再開、外貨支払い等、一部機能の停止などがアプリによって実施可能なうえ、ATM引き出しもできる。

また、外為取引にマークアップを含まず、収益の源泉をカード利用時に銀行が受け取るインターチェンジ料金にしている場合が多い。インターチェンジ料金は極めて低い金額ではあるものの、決済回数が増えればそれなりの利益となる。基本的なサービスや製品は無料で提供し、高度な機能や特別な機能については課金するフリーミアムモデル（Freemium）³が主流であり、無料口座開設者に対し、透明性のある低料金でサービスを提供する一方で、収益性の高い月会費を伴うようなプレミアム口座も用意している。保険商品や外貨両替、あるいは消費者信用といった金融サービスを提供するチャレンジャーバンクもある。

4-1. チャレンジャーバンクの認知度及び興味

チャレンジャーバンクの認知度（図表 4-1）は、両者とも「聞いたことはある」（金融法人 46.4%：前年度差+0.9ポイント、年金基金 33.8%：同▲3.3ポイント）が、3割を超えた。さらに「興味がある」（金融法人 20.3%：同+5.5ポイント、年金基金 10.3%：同+7.4ポイント）も、双方ともに顕著に増加していることが分かる。また図表 4-2 はチャレンジャーバンクに期待することに関する設問であるが金融法人、年金基金ともに前年度に続き「特にない・わからない」（金融法人 41.7%：同▲6.0ポイント、年金基金 61.8%：同▲4.9ポイント）が最も多く、「まだ様子見の段階」（金融法人 39.3%：同+10.2ポイント、年金基金 17.6%：同▲6.6ポイント）を加えると、依然としてそれぞれ8割近く、認知度は依然として低いうえ、たとえ存在を知っていても慎重な姿勢を保っていることが分かる。ただし、年金基金では前年度差で+10.0ポイントと「新しいサービスの提供」（17.6%）が大幅に比率を上げている。なお、図表 4-3 はチャレンジャーバンクのサービスへの興味を問うもので、金融法人は、「口座振替（引落）」（50.0%：同+6.1ポイント）「振込・振替指図」（47.7%：同▲3.5ポイント）がほぼ5割とな

³ 無償サービスによりアプリやウェブサイトの会員を増やし、その中の一部が有償サービスを利用することで利益を上げるビジネスモデル。

ったほか、「投信購入指図」も4割に達した(40.9%:同▲3.0ポイント)。年金基金でも「振込・振替指図」(45.7%:同+21.9ポイント)「口座振替(引落)」(37.1%:同+13.3ポイント)が前年度より大幅に比率を高めた。

4-2. オープンAPI

オープンAPIは、文字通りAPI(アプリケーション・プログラミング・インタフェース)を開放することを意味する。金融機関においては、外部すなわちフィンテック企業の求めに応じて銀行内の特定のソフトウェアやアプリケーションが持つ機能やデータを、開放し利用させるための仕組みを指す。オープンAPIの利用形態は、参照・照会系と更新・実行系に大別される。前者が利用者の照会情報を提供するのに対し、後者は振込や振替など、資金移動取引を実行するためのものである。

図表4-4は金融法人のみを対象にオープンAPIの提供状況に関する設問であり、前年度に続き「参照・照会系・個人」(77.3%:前年度差+4.1ポイント)及び「参照・照会系・法人」(59.1%:同+5.4ポイント)の比率が高い。また更新・実行系のAPI接続利用料として、外部事業者に提示している料金体系(図表4-5)としては、「未定」(50.0%)が前年度から8.1ポイント下げて5割となる一方で、「無料」(21.1%)が同11.8ポイント上昇し、ある程度の方向性がみえてきたことが示唆される。

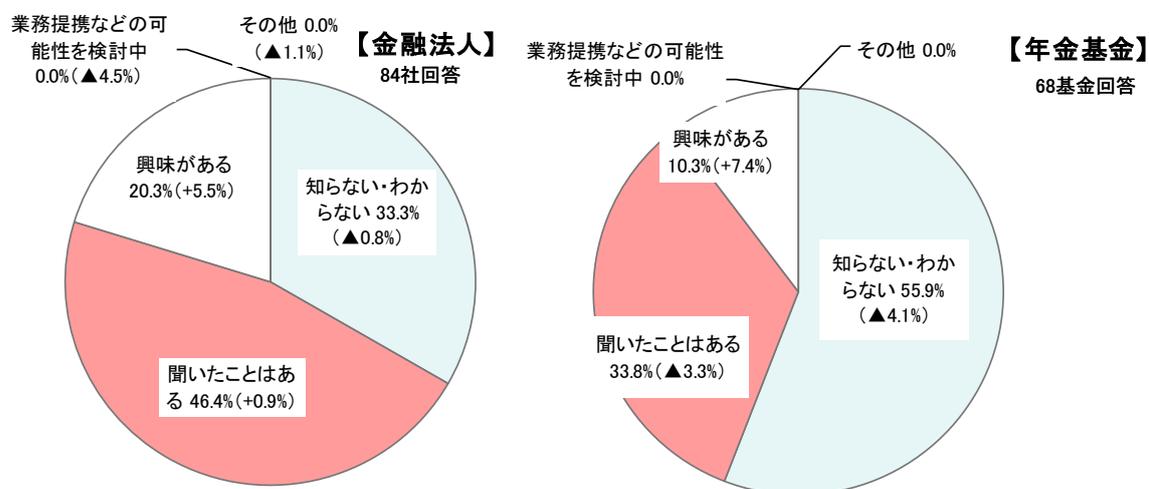
4-3. デジタル通貨

デジタル通貨に対する懸念では、「マネーロンダリングなど不正への利用」が76.8%と高率であり、これに「決済事業者の乱立」が42.7%で続く形となっている(図表4-6)。

さらに、今後のキャッシュレス決済において、主要な立場を占める主体はどれになるかを問う設問では(図表4-7)、「民間のスマホ決済事業者」(82.9%)の比率が8割を超えたほか、「クレジットカード」が36.6%とそれに続く形となっている。注目された「中央銀行発行のデジタル通貨」(18.3%)、「海外SNS事業者発行の通貨(旧リブラ等、ディエム)」(9.8%)の比率は依然として比較的低く、民間のスマホ決済事業者が今後も主要な位置を占めることになるとの考えが主流であることが読み取れる。

図表4-1 チャレンジャーバンクの認知度

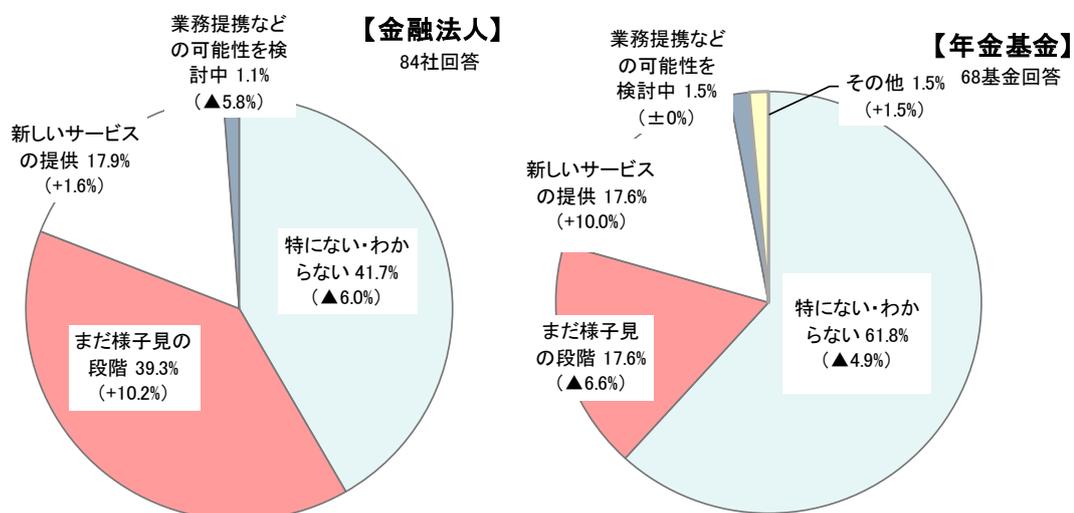
チャレンジャーバンクに対する認知度を教えてください。



(出所) 大和総研

図表4-2 チャレンジャーバンクに期待すること

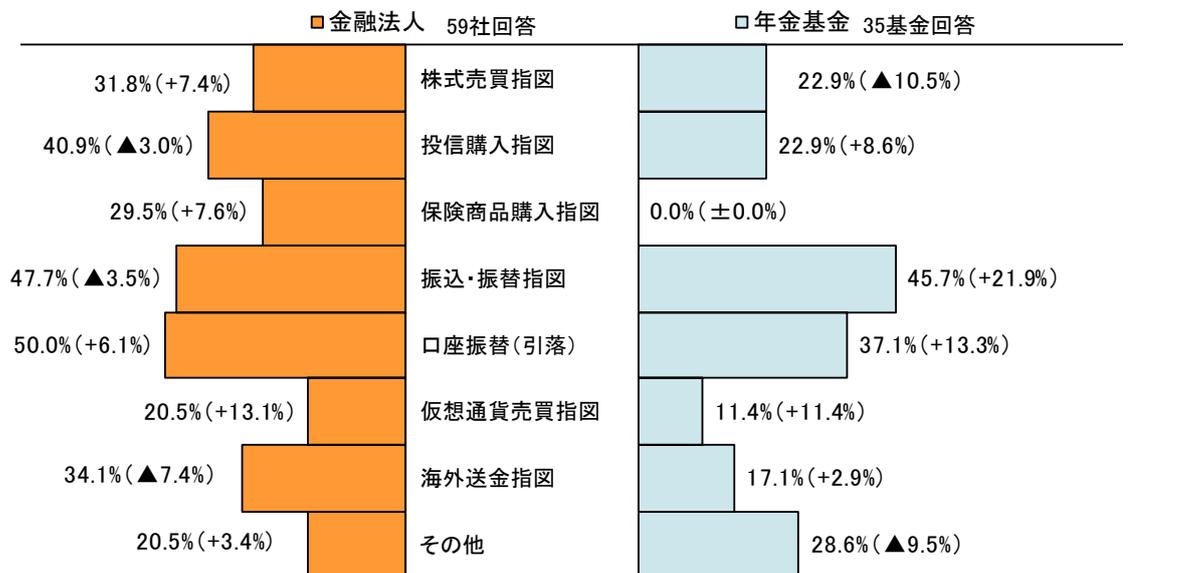
チャレンジャーバンクに期待することを教えてください。



(出所) 大和総研

図表 4-3 チャレンジャーバンクのサービスへの興味

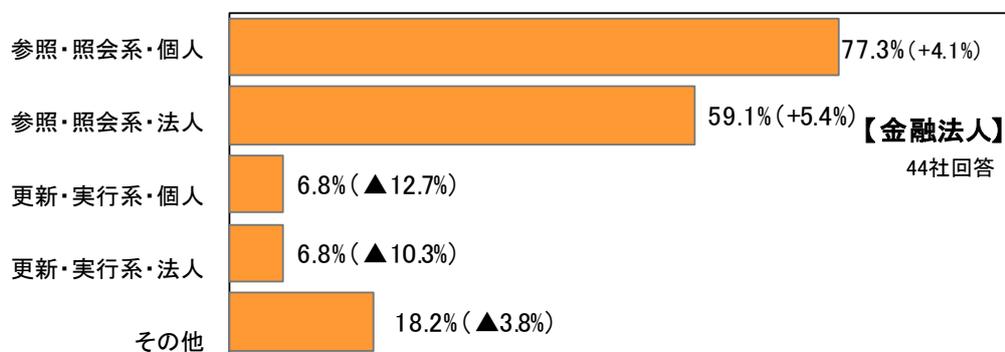
チャレンジャーバンクのサービスで興味を持っていることを教えてください。



(出所) 大和総研

図表 4-4 オープン API の提供状況

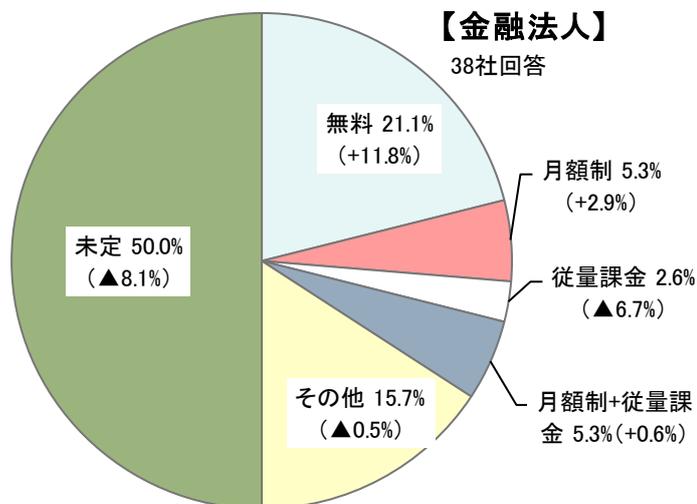
オープン API の提供状況を教えてください。



(出所) 大和総研

図表 4-5 API 接続利用料の料金体系

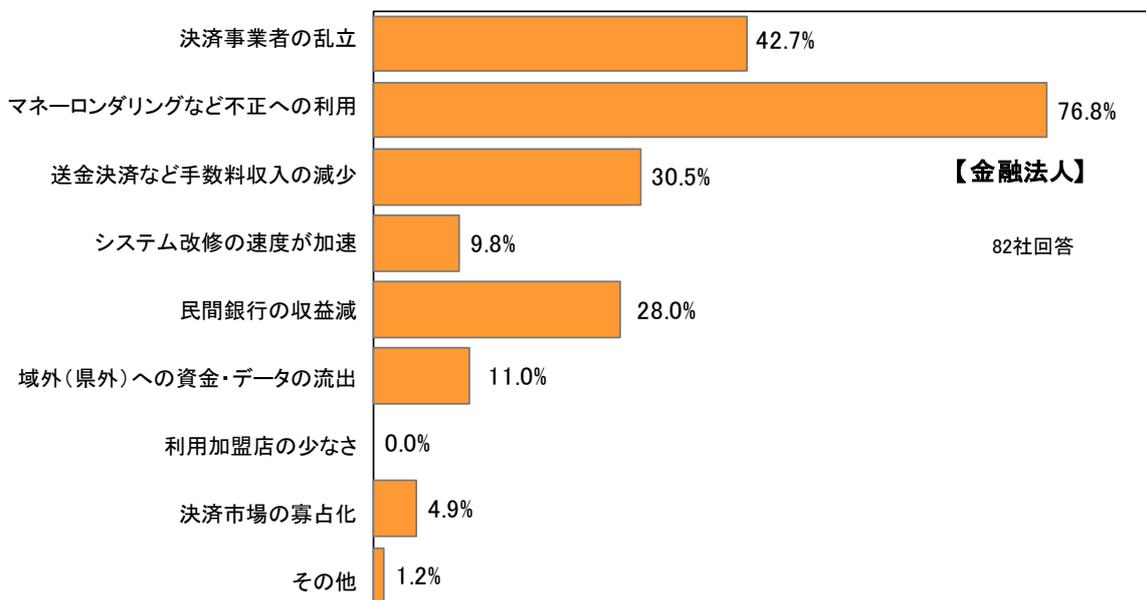
更新・実行系の API 接続利用料として、貴社が外部事業者に提示している料金体系を教えてください。



(出所) 大和総研

図表 4-6 デジタル通貨に対する懸念

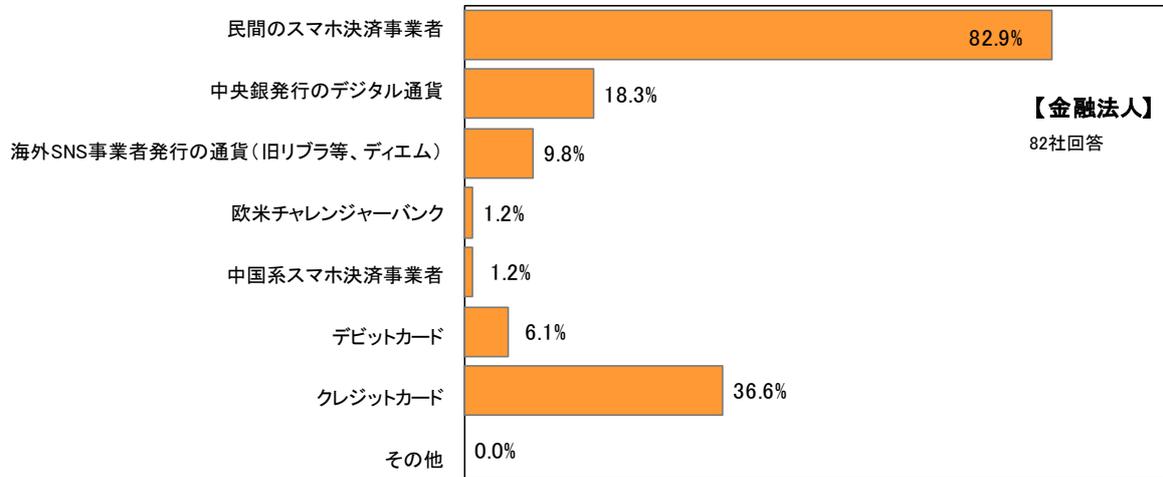
デジタル通貨に対する懸念は何ですか。(複数回答可)



(出所) 大和総研

図表 4-7 キャッシュレス決済における主要な立場を占める主体

今後のキャッシュレス決済において、主要な立場を占めるのはどのような主体になると思いますか。(複数回答可)



(出所) 大和総研

5. ブレグジット・国際金融センターについて

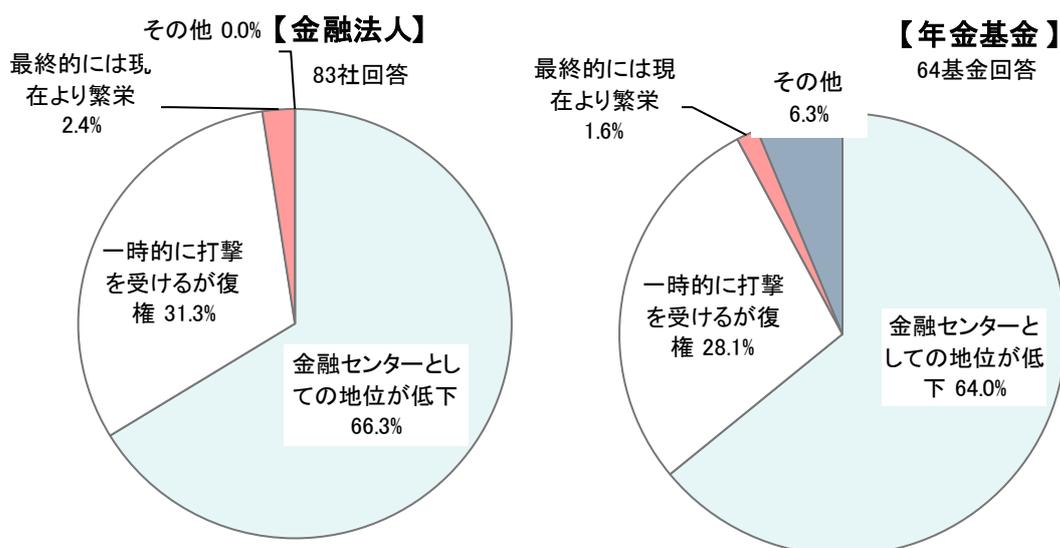
5-1. ブレグジット

英国は2020年末に移行期間を終え、正式にEUを離脱（ブレグジット）した。EUとの将来的な関係性を巡る協定が妥結され、懸念されていた大きな混乱はひとまず回避された。それでも、長年にわたる多国間での経済や社会、税制や司法など多岐にわたる取り決めの解消に伴い、今後、英国はもちろん、欧州全般に相当の変化が生じることが予想されている。金融サービスについては実質的に合意なき離脱が起きたこともあり、ビジネス環境への変化や不確実性の高まりにより、英国企業の投資手控えや、在英日本企業の欧州戦略変更といった影響も出ている。また、国際金融センターとしての金融街シティの地位にどのような影響が出るのかも注目されている。

図表5-1はシティへのブレグジットの影響を問う設問である。金融法人、年金基金ともに「金融センターとしての地位が低下」が最も高率となった（金融法人：66.3%、年金基金：64.0%）。これに続くのは金融法人、年金基金ともに「一時的に打撃を受けるが復権」（金融法人：31.3%、年金基金：28.1%）であり、3割近くがシティの復権を予想していることが明らかとなった。また、正式離脱後の英国への投資スタンスは、金融法人、年金基金ともに「変化なし」が7割を占めた（図表5-2）。さらに正式離脱後の英国経済・社会を問う設問（図表5-3）では、「海外企業の撤収が相次ぐ」（金融法人：54.2%、年金基金：48.4%）との回答がともに半分ほどで最も多かった。

図表5-1 英国金融センター（シティ）へのブレグジットの影響

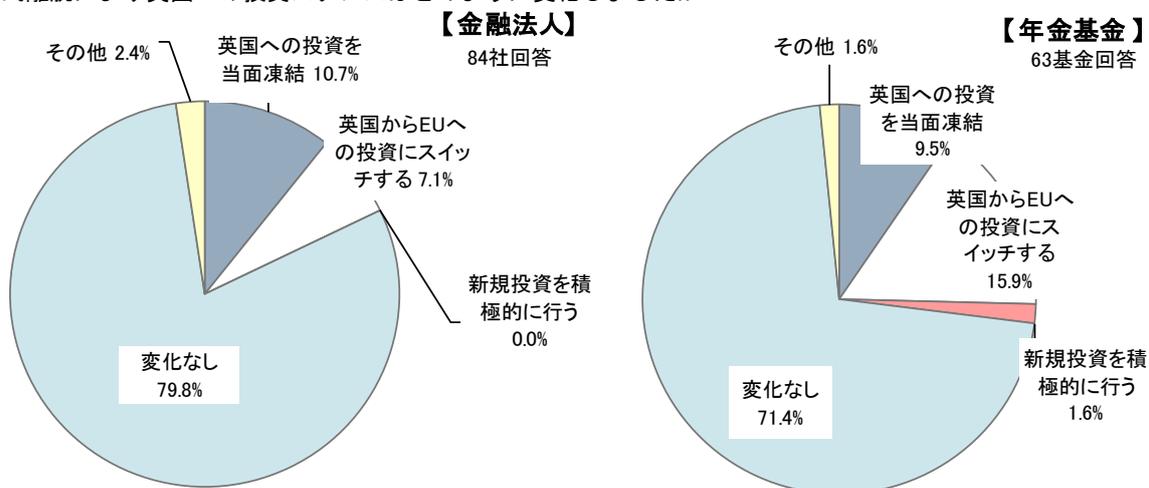
英国金融センター（シティ）へのブレグジットの影響をどう予想しますか？



(出所) 大和総研

図表 5-2 正式離脱を果たした英国への投資スタンスの変化

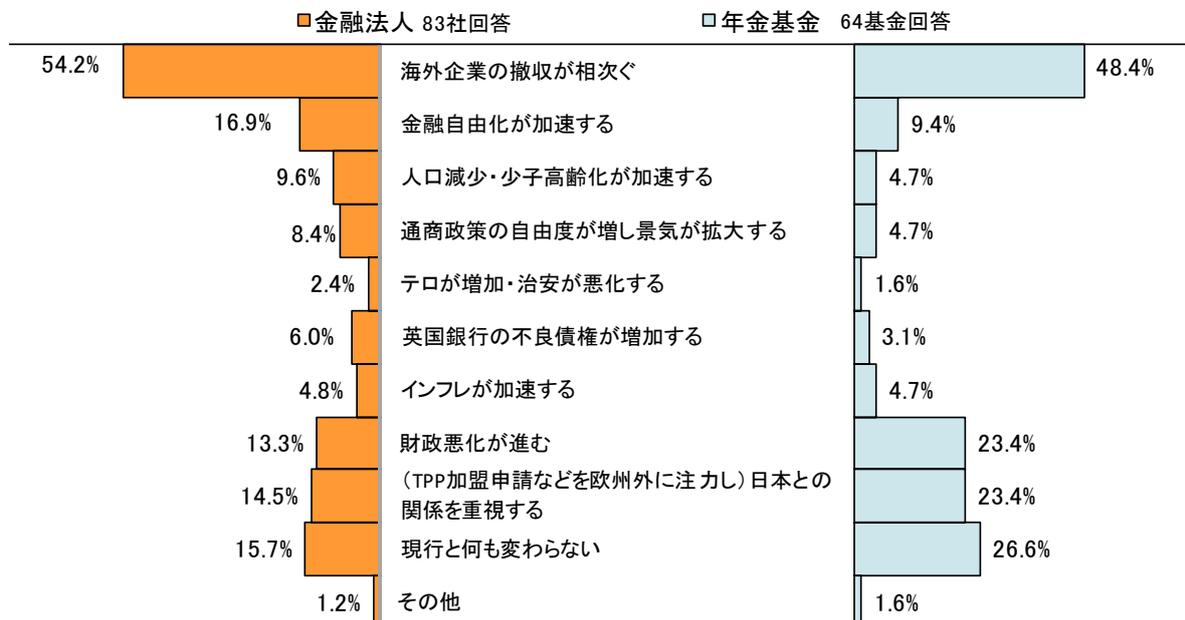
正式離脱により英国への投資スタンスはどのように変化しましたか？



(出所) 大和総研

図表 5-3 正式離脱後の英国経済・社会

正式離脱後の英国経済・社会はどのように思いますか？（複数回答可）



(出所) 大和総研

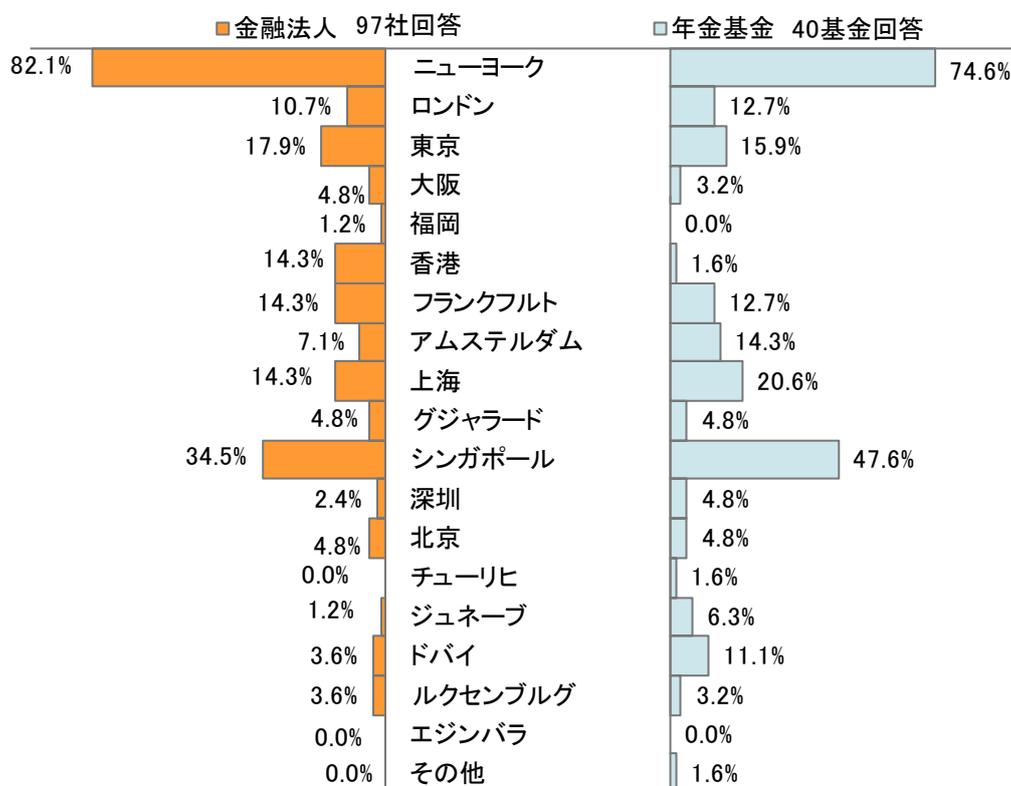
5-2. 国際金融センター

ブレグジットを受け、英国は第三国としてEU金融パスポートを失ったうえ、EUはシティから欧州金融ハブの覇権を奪おうと様々な施策をとっている。2021年に入り、欧州株取引の中心地がシティからアムステルダムに移ったことは市場関係者に衝撃をもって迎えられている。

10年後の国際金融センターとして有望な都市を問う設問では、「ニューヨーク」（金融法人：82.1%、年金基金：74.6%）が圧倒的であり、次に「シンガポール」（金融法人：34.5%、年金基金：47.6%）が続いている（図表5-4）。さらに、フィンテック及びDX分野の中心都市として有望な都市も同様に「ニューヨーク」（金融法人：74.7%、年金基金：65.5%）が最も高率となり、ここでは「シンガポール」（金融法人：32.9%、年金基金：36.2%）だけでなく「上海」（金融法人：34.2%、年金基金：31.0%）比率の高さが目立った（図表5-5）。また日本の都市が国際金融センターになるための重要な要素としては、金融法人、年金基金ともに「英語力（英語申請の拡充）」（金融法人：56.6%、年金基金：64.5%）が最も多く、「フィンテック振興に向けた規制緩和」（金融法人：53.0%、年金基金：56.5%）がそれに続いている。

図表5-4 10年後の国際金融センターとして有望な都市

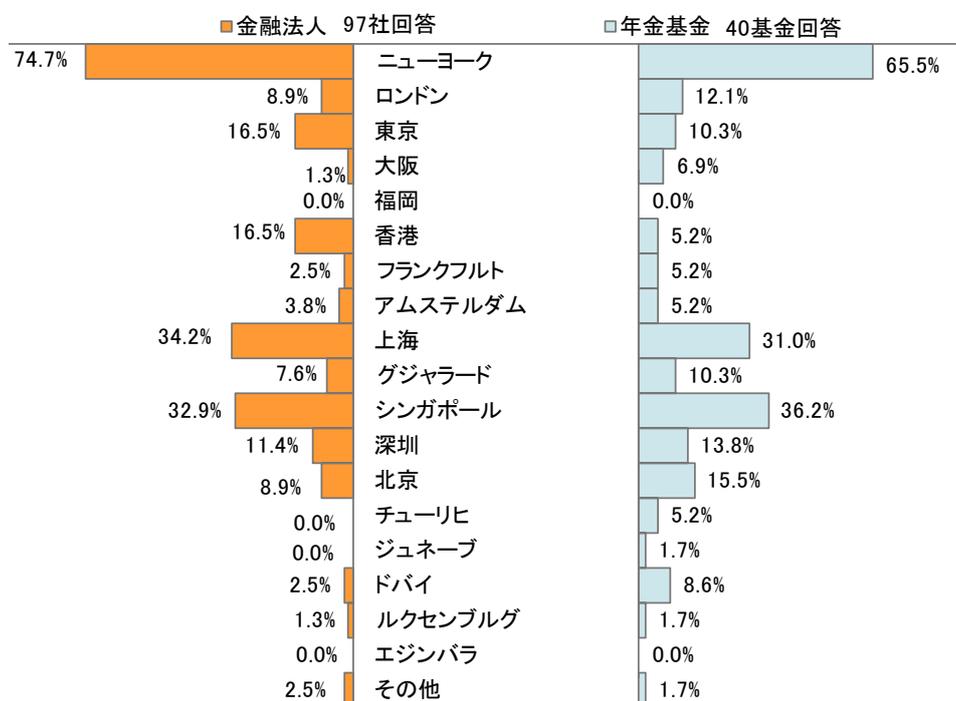
10年後の国際金融センターとして有望な都市はどこだと思いますか？（複数回答可）



(出所)大和総研

図表 5-5 フィンテック及びDX分野の中心都市として有望な都市

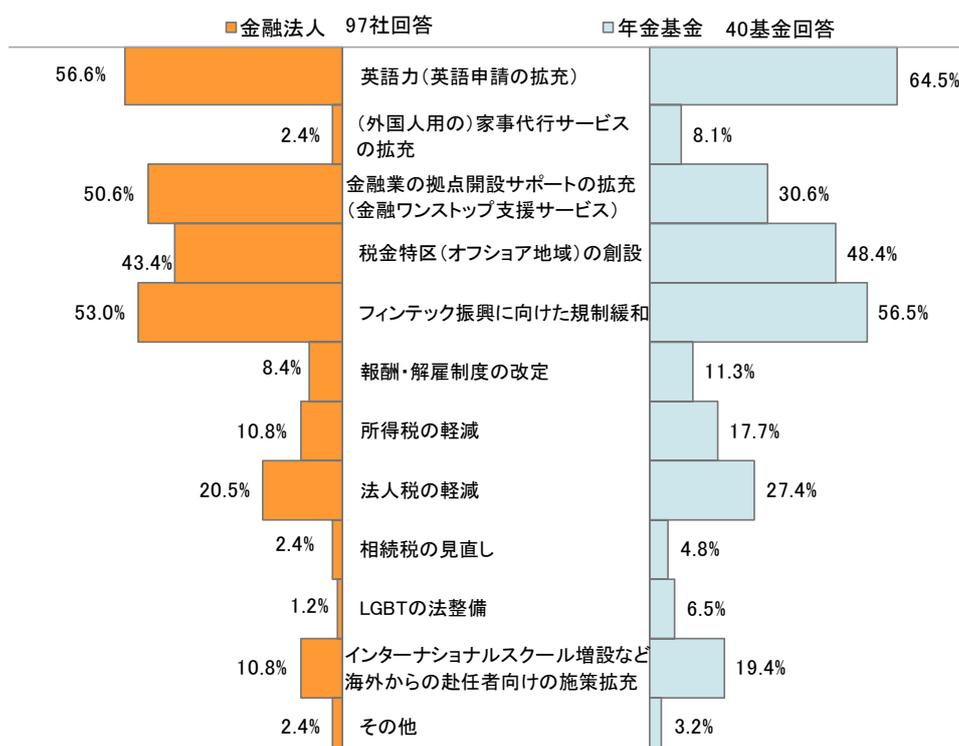
フィンテック及びDX分野の中心都市として有望な都市はどこだと思いますか？（複数回答可）



(出所)大和総研

図表 5-6 日本の都市が国際金融センターになるために重要な要素

日本の都市が国際金融センターになるために重要な要素は何だと思いますか？（複数回答可）



(出所)大和総研

6. オルタナティブ投資・属性について

オルタナティブ投資の属性について、各投資商品の選好状況などを見ていく。

6-1. インフラ投資（再生可能エネルギー⁴含む）の選択状況

図表 6-1 はインフラ投資の種類や形態を問う設問である。年金基金は前年度から横ばいの「インフラファンド（エクイティ）」、「インフラファンド（デット）」が最も回答を集めた（それぞれ 60.9%、56.5%）。金融法人ではそれぞれ小幅ながらも前年度より上昇した「インフラ（直接）融資（シニア）」、「上場インフラファンド」が高率となった（それぞれ 44.0%、32.0%）。しかし、「インフラファンド（エクイティ）」は前年度差▲25.3 ポイントと大きく比率を下げている（28.0%）。さらに年金基金による、インフラ投資の地域別選択状況（図表 6-3）を見ると、前年度から横ばいの「米国」（90.9%）が、再び「英国」（68.2%：同▲9.1 ポイント）を抑え最も高率となった。また「オーストラリア」（50.0%）、「カナダ」（45.5%）が続き、前年度と同様に欧米へのインフラ投資が中心となっている。一方、金融法人では今年度も「日本」（84.6%）に回答が集中した。加えて前年度差で+12.1 ポイントと大幅に比率を上げた英国（19.2%）以外は、全体的には低率の回答となった。

6-2. インフラ投資の懸念点について

インフラ投資に関する懸念事項に関しては（図表 6-4）、「事故・天災による資産毀損リスク」（金融法人：51.4%、年金基金：71.4%）、「流動性リスク」（金融法人：54.3%、年金基金：42.9%）の回答が目立った。また、「その他」（金融法人：5.7%、年金基金：19.0%）の意見の中には、“地政学リスク”（金融法人）などがあった。

6-3. ヘッジファンド投資の商品選択状況

ヘッジファンド投資の選択状況を見ると（図表 6-5）、「株式ロングショート」は金融法人、年金基金ともに 5 割を超えた唯一の項目となり、主流の商品といえる（金融法人 55.0%：前年差+1.4 ポイント、年金基金 51.5%：同+6.8 ポイント）。前年からの変動をみると、金融法人の「株式マーケットニュートラル」（75.0%：前年度差▲14.3 ポイント）及び「債券アービトラージ」（10.0%：同▲11.4 ポイント）が大幅に比率を下げている。また年金基金では「マルチマネジャー」（24.2%：同+16.3 ポイント）の比率が上昇している一方で、「ファンドオブヘッジファンズ」は同▲12.8 ポイントと大きく比率を下げた（42.4%）。また年金基金の「その他」（6.1%）に寄せられた意見では、“マルチストラテジー”等があった。

4 昨今、国内で募集されている再生可能エネルギー投資のストラクチャーは、毎決算時に減価償却部分（出資元本）も含めて安定した配当を還元する商品スキームとなっているものが多い。特に出口戦略の成否でリターンが大きく変わる不動産ファンドの代替として、近年、多くの投資家から注目されているといえよう。

6-4. 不動産投資の商品選択状況

不動産投資の商品別選択状況を確認すると（図表 6-6）、年金基金では、前年度から割合が若干下がったものの「国内私募 REIT」（61.1%：前年度差▲4.7 ポイント）が変わらず高く、引き続き「海外不動産私募ファンド」（47.2%：同+10.4 ポイント）の比率が大きく上昇している。一方、金融法人では、「J-REIT」（96.8%：同▲0.2 ポイント）の比率が、例年と変わらず圧倒的に大きい。次に「国内私募 REIT」（50.0%：同▲3.0 ポイント）が続く構図も変わっていない。アセットタイプ別の投資状況を見ると（図表 6-7）、対象資産が国内では、金融法人、年金基金ともに「総合型（複合型）」（金融法人：93.4%、年金基金：65.7%）の比率が最も高く、「オフィス」（金融法人：68.9%、年金基金：28.6%）、「住宅」（金融法人：67.2%、年金基金：25.7%）、「物流」（金融法人：77.0%、年金基金：28.6%）の比率も高い。一方、海外では、「総合型（複合型）」の比率が両主体ともに高い（金融法人：87.5%、年金基金：54.3%）。

6-5. 海外不動産

また、海外不動産投資について、金融法人の投資地域（図表 6-8）は「米国」（85.7%）が圧倒的に高いほか、「その他欧州」（14.3%）等、欧州へのエクスポージャーが見られている。ただし、金融法人の回答数は 7 社と極めて少ないことに留意すべきである。この傾向は年金基金でも同様だが、「オーストラリア」（30.0%）の比率が高い点で異なる。

6-6. 国内不動産市場の見通し

さらに図表 6-9 は、国内不動産賃貸市場の今後の見通しについての設問であるが、双方ともに「緩やかながら回復する」（金融法人 51.7%：前年度差+18.8 ポイント、年金基金 27.3%：同+19.4 ポイント）が大きく上昇する一方、「現状維持」（金融法人 28.3%：同▲9.0 ポイント、年金基金 30.3%：同▲30.2 ポイント）が低下している。ただし、「緩やかながら失速する」については金融法人と年金基金とで大きく見方が分かれた（金融法人 13.3%：同▲12.0 ポイント、年金基金 21.2%：同+15.9 ポイント）。いずれにせよ国内不動産賃貸市場の見通しは現状維持ではないようだ。

6-7. プライベートエクイティ投資の商品選択状況

プライベートエクイティ投資の商品別選択状況（図表 6-10）を確認すると、金融法人では国内運用、年金基金では海外運用商品への傾斜が伺える。金融法人では「国内ベンチャーキャピタル」（85.7%：前年度差+3.9 ポイント）や、前年度の落ち込みから反発した「国内バイアウト」（71.4%：同+21.4 ポイント）の比率が高い。また年金基金では「海外バイアウト」（50.0%：同+16.7 ポイント）のほか、前年度に続き比率を下げた「海外ファンドオブファンズ」（38.9%：同▲19.4 ポイント）に回答が集中している。さらに年金基金では「国内バイアウト」、「国内ファンドオブファンズ」がそれぞれ同▲25.0 ポイント、同▲13.9 ポイントと低下し、国内運用

商品の採用意欲が減退している様子が示されている。

6-8. クレジット・ストラクチャード投資商品選択状況

各商品の個別選択状況では、金融法人の「仕組債」(80.0%：前年度差+0.4ポイント)が、前年度より引き続き最も投資比率が高い。また「RMBS」(68.6%、同+9.3ポイント)が、2番目に高率となっている。さらに「優先出資証券・優先株」は前年度差18.6ポイントと大きく比率を上げている(37.1%)。一方、年金基金では「LBOローン(バンクローン)」、「RMBS」及び「CMBS」がいずれも27.3%と最も比率が高かった。ただし「LBOローン(バンクローン)」は前年度差で▲19.4ポイントと大きく比率を下げている(図表6-11)。

(インフラ投資：再生可能エネルギーも含む)

図表6-1 インフラ投資の種類・形態

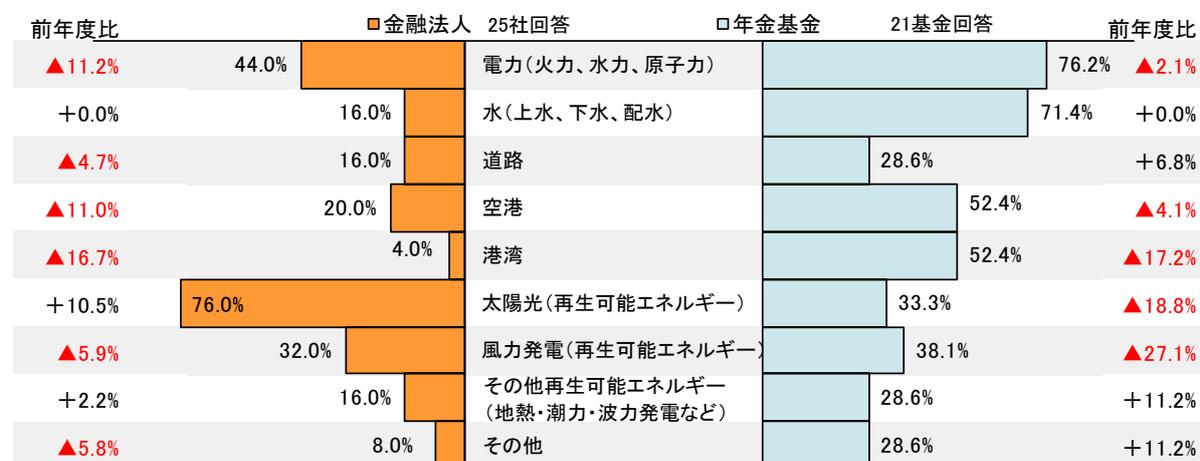
どのような種類・形態のインフラ投資を行っていますか？(複数回答可)

前年度比	金融法人 25社回答	年金基金 23基金回答	前年度比
▲25.3%	28.0%	60.9%	+0.0%
▲9.3%	4.0%	56.5%	+0.0%
+8.7%	32.0%	4.3%	+4.3%
+7.3%	44.0%	8.7%	+0.0%
▲3.3%	0.0%	4.3%	+0.0%
▲9.3%	4.0%	4.3%	+4.3%

(出所) 大和総研

図表 6-2 インフラ投資の種類・形態

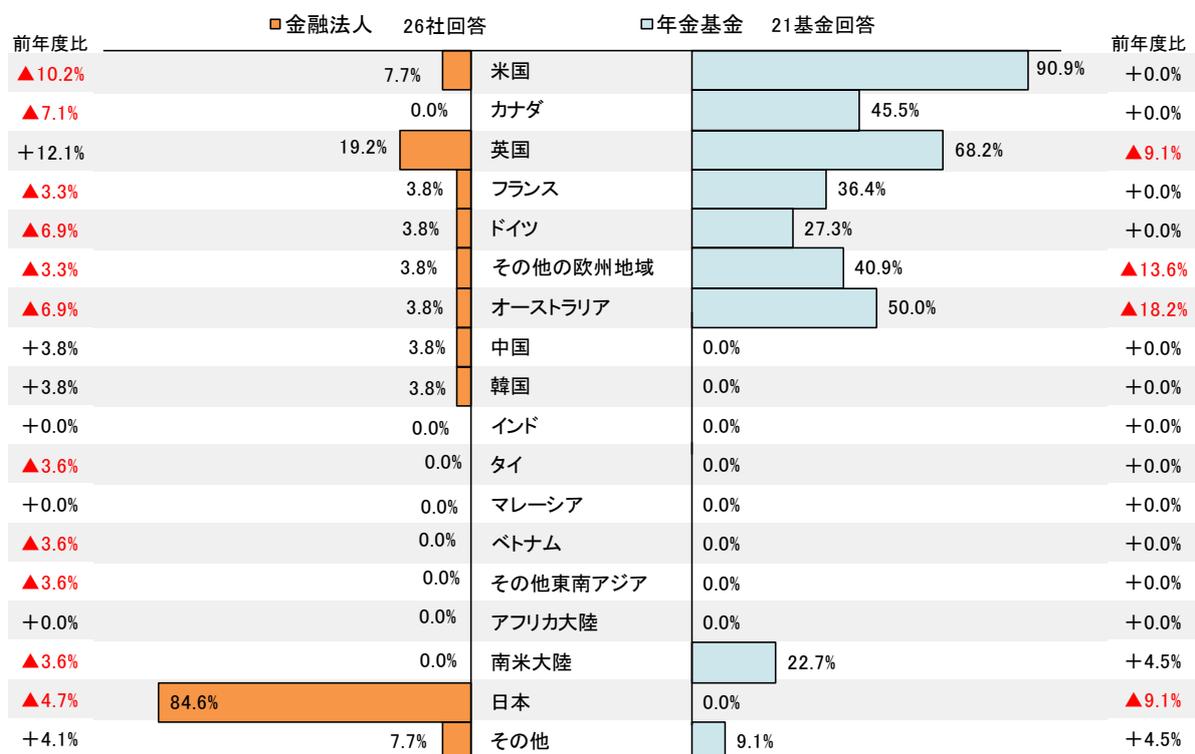
現在、投資しているセクター（施設・形式）は何ですか？（複数回答可）



(出所) 大和総研

図表 6-3 インフラ投資の地域別選択状況

どの地域のインフラ投資を実施していますか？（複数回答可）



(出所) 大和総研

図表 6-4 インフラ投資の懸念事項

インフラ投資における懸念は何ですか？（複数回答可）

前年度比	金融法人 35社回答	年金基金 21基金回答	前年度比
+19.4%	37.1%	14.3%	+5.2%
▲13.0%	51.4%	71.4%	+35.1%
▲8.9%	0.0%	4.8%	+0.2%
+7.6%	54.3%	42.9%	+1.9%
+9.8%	34.3%	19.0%	+14.5%
+4.1%	8.6%	4.8%	▲4.3%
▲7.9%	34.3%	4.8%	▲4.1%
▲19.4%	2.9%	9.5%	+5.4%
▲1.0%	5.7%	19.0%	▲8.7%

(※注) FIT : Feed-in Tariff
(出所) 大和総研

(ヘッジファンド投資)

図表 6-5 ヘッジファンド投資の選択状況

どのようなヘッジファンド商品に投資をしていますか？（複数回答可）

前年度比	金融法人 20社回答	年金基金 33基金回答	前年度比
▲2.9%	15.0%	42.4%	▲12.8%
▲14.3%	75.0%	24.2%	+5.8%
+1.4%	55.0%	51.5%	+6.8%
▲0.7%	10.0%	21.2%	▲2.5%
▲11.4%	10.0%	45.5%	+8.6%
▲2.1%	5.0%	15.2%	▲0.6%
▲3.6%	0.0%	12.1%	+1.6%
▲0.7%	10.0%	24.2%	+3.2%
+0.0%	0.0%	0.0%	▲2.6%
▲3.6%	0.0%	24.2%	+16.3%
+0.0%	0.0%	0.0%	+0.0%
+5.0%	5.0%	9.1%	+6.5%
+0.0%	0.0%	0.0%	+0.0%
▲3.6%	0.0%	6.1%	▲1.8%

(出所) 大和総研

(不動産投資)

図表 6-6 不動産投資の選択状況

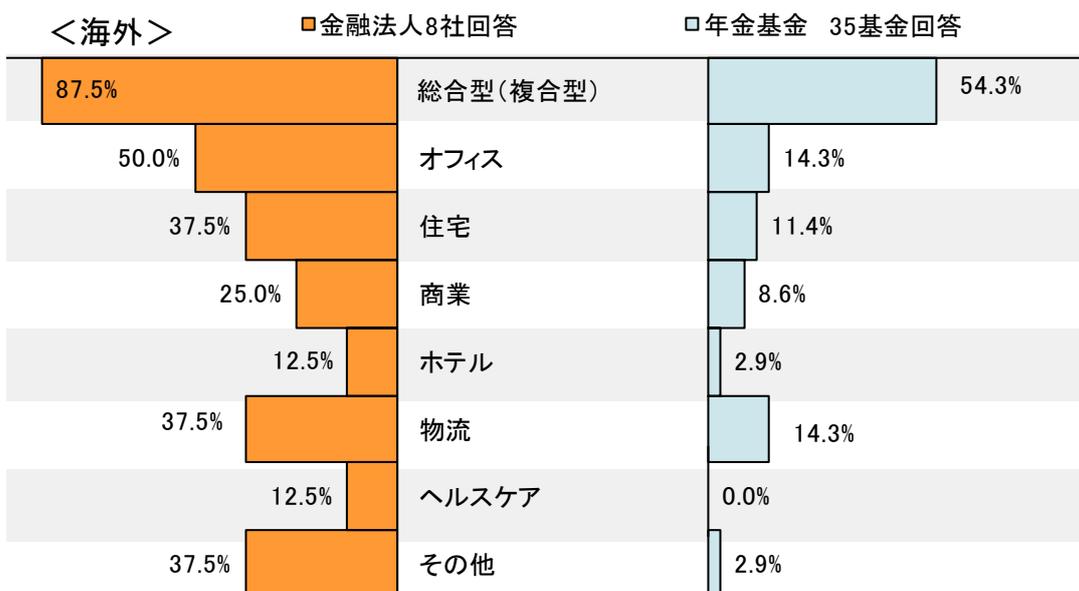
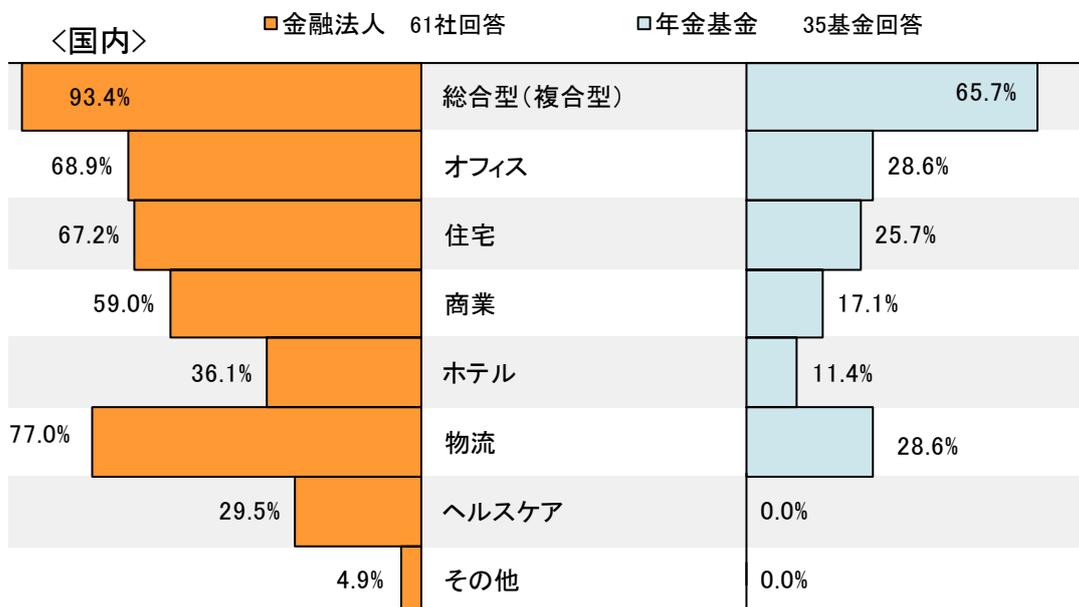
どのような不動産商品に投資をしていますか? (複数回答可)

前年度比	金融法人 62社回答	年金基金 36基金回答	前年度比
▲0.2%	96.8%	J-REIT 13.9%	+3.4%
▲3.0%	50.0%	国内私募REIT 61.1%	▲4.7%
+5.8%	21.0%	国内不動産私募ファンド 22.2%	+9.1%
▲4.1%	8.1%	海外REIT 13.9%	▲4.5%
+0.2%	3.2%	海外不動産私募ファンド 47.2%	+10.4%
▲1.4%	1.6%	その他 0.0%	▲13.2%

(出所) 大和総研

図表6-7 アセットタイプ別の投資状況

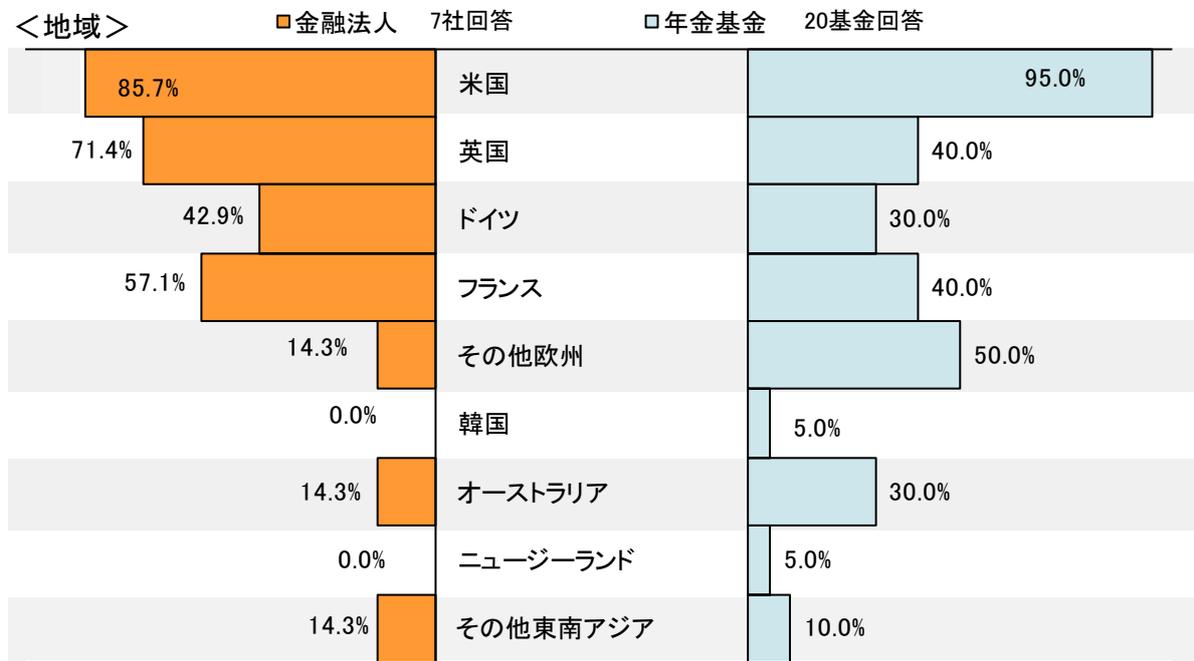
どのようなアセットタイプに投資をしていますか？



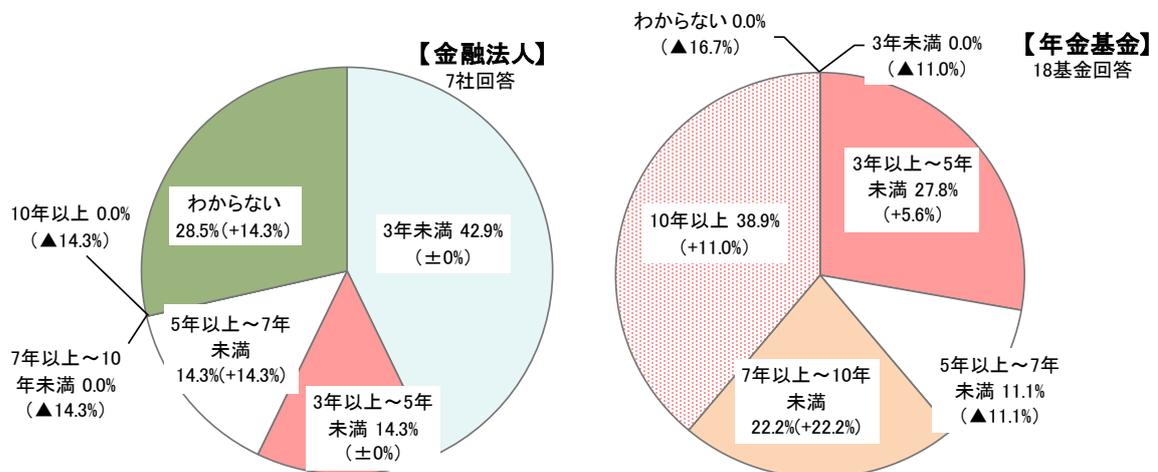
(出所) 大和総研

図表 6-8 海外不動産の投資地域、投資期間及び投資運用資産の取得形態

どのような地域に投資をしていますか？（複数回答可）海外不動産投資を行うにあたって、投資期間はどの程度をお考えですか？また海外不動産投資運用資産の取得形態を教えてください。



<投資期間>



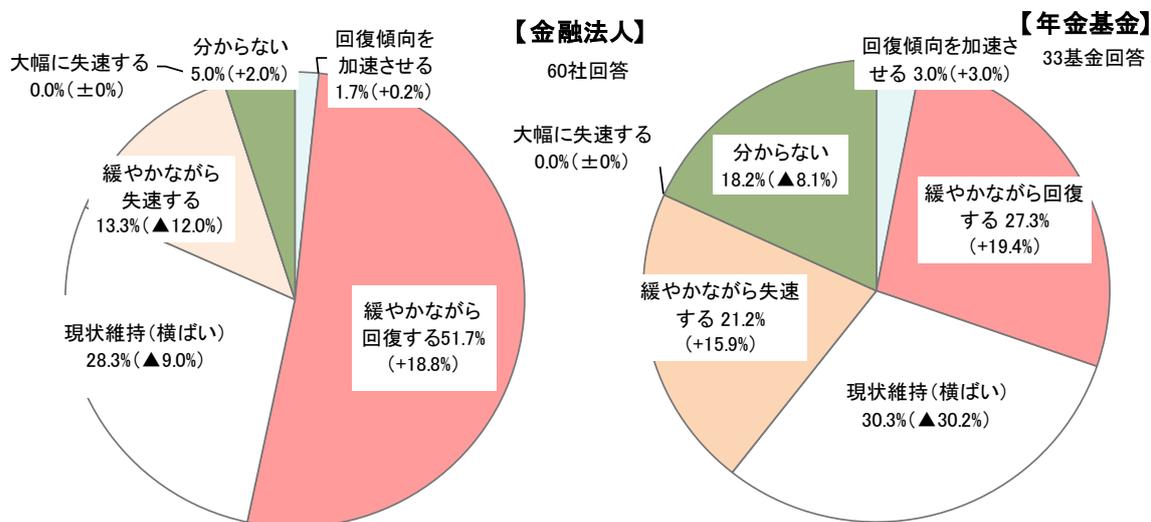
<取得形態>



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 6-9 不動産賃貸市場に関する今後の見通し

不動産賃貸市場に関する今後の見通しをどのようにお考えですか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

(プライベートエクイティ投資)

図表 6-10 プライベートエクイティ投資の商品別選択状況

どのようなプライベートエクイティ商品に投資をしていますか？(複数回答可)

前年度比	金融法人 14社回答	年金基金 18基金回答	前年度比
+3.9%	85.7%	国内ベンチャーキャピタル	+0.0%
▲27.3%	0.0%	海外ベンチャーキャピタル	+8.3%
+21.4%	71.4%	国内パイアウト	▲25.0%
+10.4%	28.6%	海外パイアウト	+16.7%
+7.8%	21.4%	国内ディストレス	+11.1%
▲9.1%	0.0%	海外ディストレス	▲2.8%
+0.0%	0.0%	国内ファンドオブファンズ	▲13.9%
▲6.5%	7.1%	海外ファンドオブファンズ	▲19.4%
▲4.5%	0.0%	新興国プライベートエクイティ	▲2.8%
+0.0%	0.0%	その他	+0.0%

(出所) 大和総研

(クレジット・ストラクチャード投資)

図表6-11 クレジット・ストラクチャード投資の選択状況

どのようなクレジット・ストラクチャード商品に投資をしていますか? (複数回答可)

前年度比	金融法人 35社回答	年金基金 11基金回答	前年度比
+0.4%	80.0%	0.0%	+0.0%
▲0.7%	8.6%	27.3%	▲19.4%
+2.0%	5.7%	0.0%	▲13.3%
+18.6%	37.1%	9.1%	▲4.2%
▲0.1%	62.9%	18.2%	▲8.5%
▲0.9%	34.3%	9.1%	▲4.2%
+5.7%	5.7%	9.1%	+2.4%
+2.8%	34.3%	9.1%	▲4.2%
+9.3%	68.6%	27.3%	+7.3%
▲1.9%	0.0%	27.3%	+0.6%
+1.2%	8.6%	18.2%	▲8.5%
+0.0%	0.0%	0.0%	+0.0%
+0.0%	0.0%	0.0%	▲6.7%
▲9.8%	14.3%	0.0%	▲13.3%
+0.0%	0.0%	18.2%	▲1.8%

(出所) 大和総研

7. 金融規制（バーゼル規制）、バンク・ファイナンス（カバード・ボンド）

7-1. バーゼル規制に対する懸念点

図表 7-1 は、世界金融危機以降のバーゼル規制に関する一連の見直しに対する意識調査（懸念事項）を示している（対象は金融機関のみ）。この結果を見ると、銀行勘定の金利リスクの取り扱いである「IRRBB（Interest Rate Risk In The Banking Book:銀行勘定の金利リスク）⁵」（50.0%：前年度差▲14.8ポイント）が前年度に比べ比率を下げているものの今年度も、最も高率となっていることが分かる。バーゼル委員会の最終文書「銀行勘定の金利リスク（IRRBB）」の国内実施に向け、（地銀や信用金庫等の）国内基準行でも2019年3月期より開示が始まったことが影響している。また「信用リスクの標準的手法の見直し（資本フロアの導入）⁶」（41.0%：前年度差▲5.1ポイント）が、次に高率となっている。2022年から当該規制が導入されると、内部格付手法採用行において大幅なリスクアセットの増加が予想され、内部格付手法採用が多い日本や欧州の銀行への影響が懸念されている。特に大手行の内部格付手法採用が多い日本や欧州の銀行への影響は避けられない可能性が高い。また「普通株式等 Tier1 資本の不足」（23.1%：同±0.0ポイント）や「TLAC（Total Loss Absorbing Capacity）」（17.9%、同+5.9ポイント）への回答が比較的多くみられた。ただし、「ソブリンリスクの見直し⁷」（14.1%：同▲11.2ポイント）は前年度から大きく比率が低下した。

7-2. 国債投資の方向性

図表 7-5 は、今後の国債投資（金利リスク）に対する方向性を示している。ここでは「有価証券残高・金利リスクも現状維持」（43.5%：前年度差+7.3ポイント）が全体の4割強に達しており、慎重な投資スタンスがうかがえる。しかしながら「有価証券残高を増加させて国債投資（金利リスク）も増加させる」（37.6%）が前年度差+3.6ポイント、「有価証券残高は変更せずに金利リスクは増加させる」（12.9%）が同+5.2ポイント上昇している結果を見ると、金利リスク量を徐々に増加させるスタンスも高まりつつあることが確認できる。さらにその結果を裏付けるように、図表 7-6 で示す今後の国債投資に関する戦略については「長期国債（10年国債等）の残高を増加」（17.9%）が同+11.2ポイント、「超長期国債の残高を増加」（48.8%）が同+7.7ポイントと大幅に増加しており、地域金融機関を中心にデュレーションを長期化する兆候も現れている。

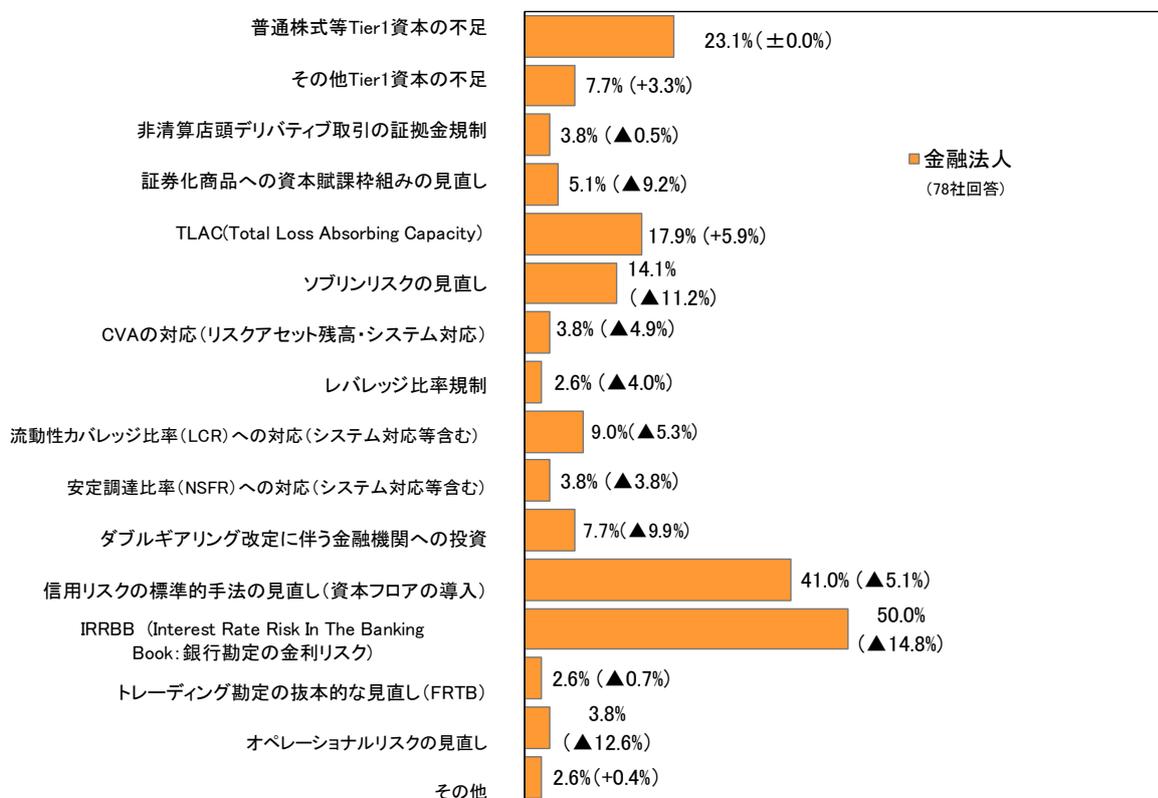
5 市中協議段階では、第一の柱で資本賦課の対象とする1柱案と、現行アウトライヤー規制を強化する2柱案の両論併記になっていたが、2016年4月の最終規則公表により、2柱案が採用されている。

6 標準的手法において外部格付けへの機械的な依存を低減した上で、株式・劣後債の保有や住宅ローンのリスクウェイトを引き上げる旨の提案である。また、見直し後の標準的手法で算出されたリスクアセットに一定の掛目（数値は未定）を乗じたものが内部格付手法でもリスクアセットのフロアとなるため、リスクアセットの上昇が問題視されている。

7 現行のバーゼル規制では、自国通貨で調達されたソブリン向けエクスポージャーに対してはリスクウェイトがゼロとされている。これによりEU加盟国では、ギリシャ政府向けユーロ建てエクスポージャーのリスクウェイトがゼロとなる。

図表 7-1 バーゼル規制に対する懸念点（金融法人のみ）

バーゼル規制に関する懸念は何ですか？（複数回答可）

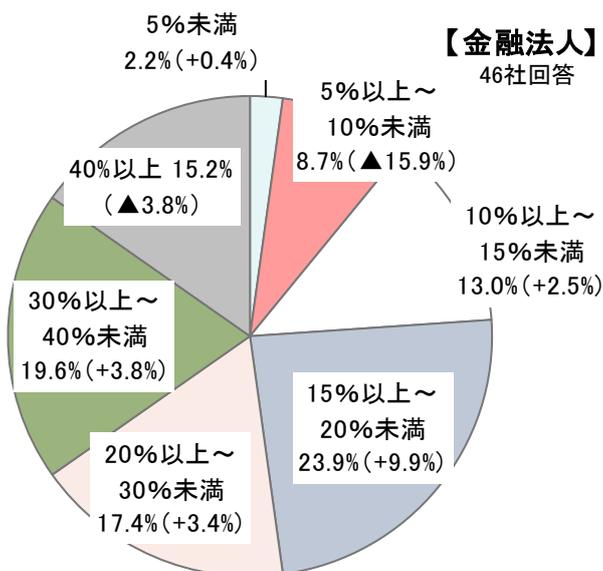


(注) 括弧内は前年度差増減

(出所) 大和総研

図表 7-2 アウトライヤー比率（金融法人のみ）

アウトライヤー比率はおおよそ何パーセントですか？

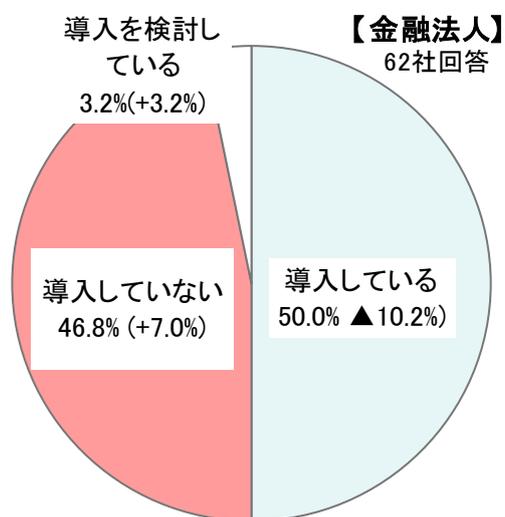


(注) 括弧内は前年度差増減

(出所) 大和総研

図表 7-3 コア預金モデル導入の場合（金融法人のみ）

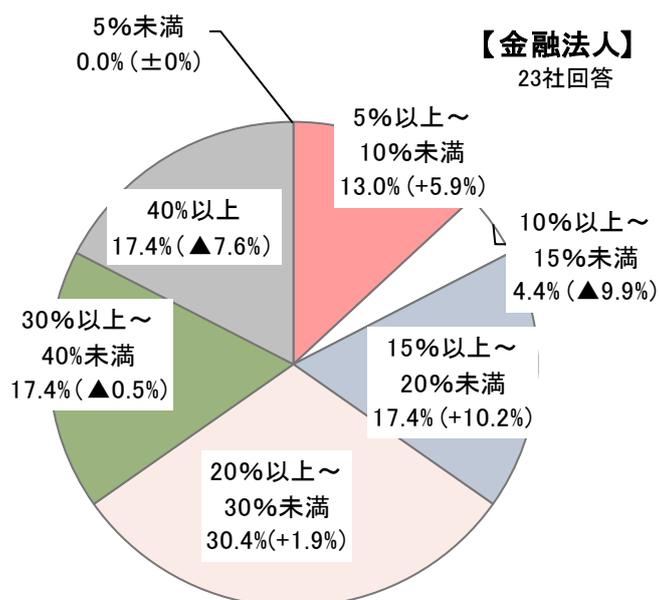
（アウトライヤー比率の計測で）コア預金モデルを導入していますか？



（注）括弧内は前年度差増減
（出所）大和総研

図表 7-4 コア預金モデルを導入していない状態でのアウトライヤー比率（金融法人のみ）

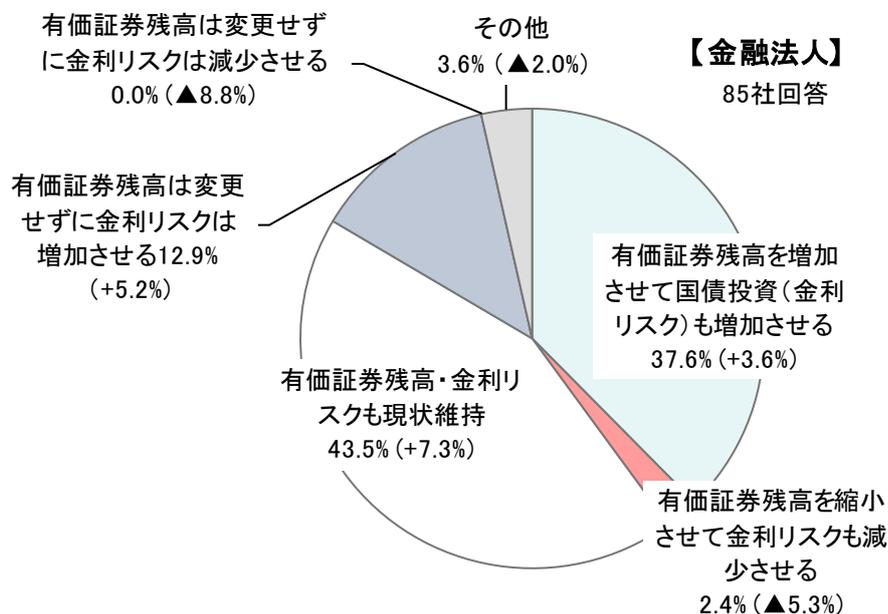
（コア預金モデル導入前の基準で）アウトライヤー比率はおよそ何パーセントですか？



（注）括弧内は前年度差増減
（出所）大和総研

図表 7-5 今後の国債投資（金利リスク）の方向性（金融法人のみ）

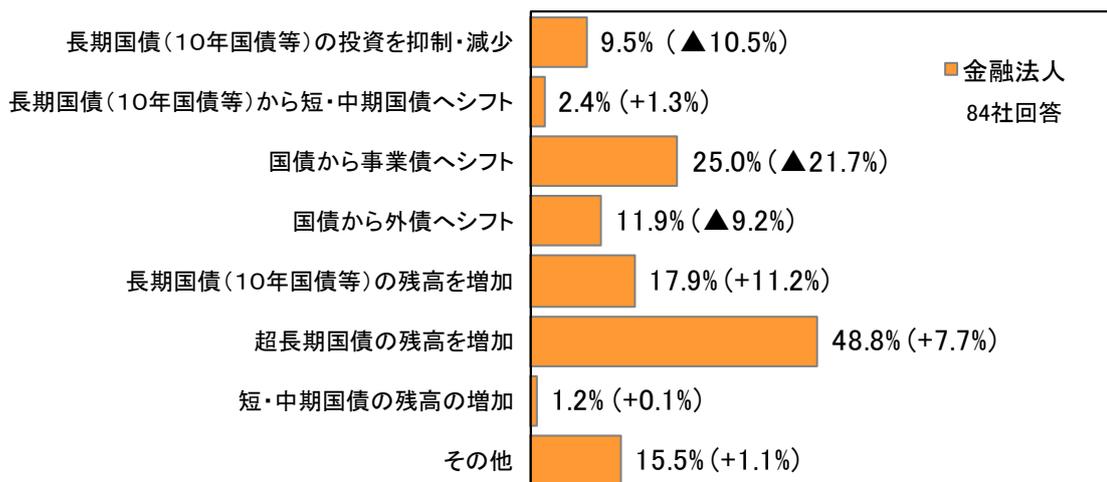
今後の国債投資（金利リスク）に対する方針はどのようにお考えですか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 7-6 今後の国債投資戦略

今後の国債投資戦略はどのような方針ですか？（複数回答可）



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

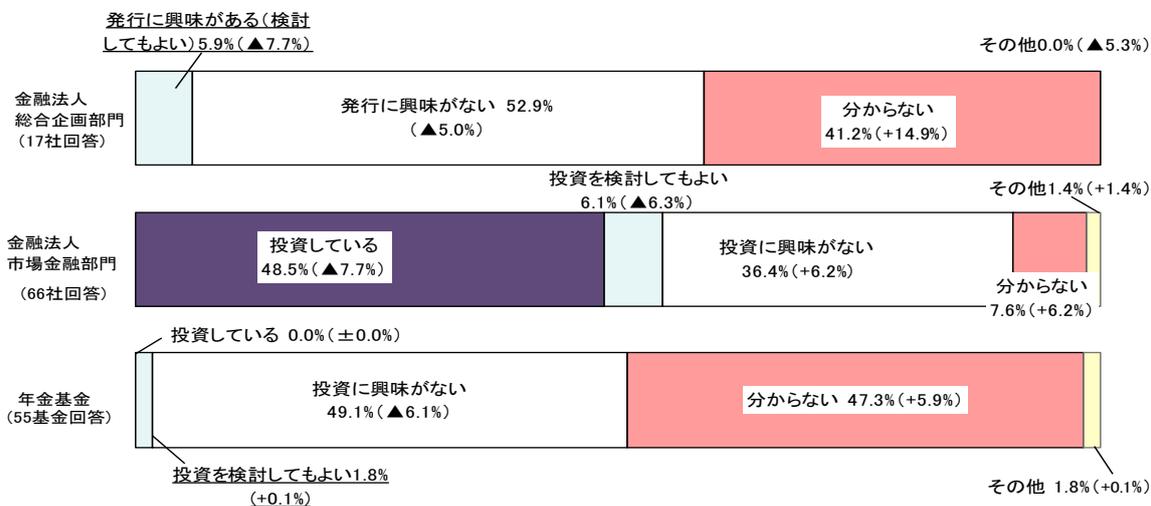
7-2. カバード・ボンド

カバード・ボンドとは、欧州の金融機関を中心に広く発行されている債権担保付社債の一種を指す。信用力の高い債権で構成される倒産隔離されたカバープールを担保として発行され、投資家は発行体の信用力と、担保資産の信用力を享受できるダブルリコース型の債券としての機能を持つ。証券化商品のような資産担保証券とは異なり、担保資産は発行体の貸借対照表上に残ることが一般的のため、通常のMBSやバンクローン（LBOローン）とも違った金融機関発行の債券としても注目されている。過去においてカバード・ボンド市場はドイツやフランス、デンマーク等の欧州の金融機関が発行するケースがほとんどであった。ただ近年は邦銀でもカバード・ボンドの発行に踏み切るなど、今後の発行市場は大いに注目されている。

カバード・ボンドについて投資・発行に興味があるかの設問では（図表7-7）、金融法人の総合企画部門では「分からない」が前年度差で14.9ポイント増え（41.2%）、「発行に興味がない」も52.9%と過半数に達している。また、金融法人の市場金融部門では「投資している」が前年度差▲7.7ポイント（48.5%）と低下し、「投資に興味がない」が同+6.2ポイント（36.4%）と拡大した。一方、年金基金では「投資に興味がない」（49.1%、同▲6.1ポイント）が減少したものの、「分からない」が増える（47.3%、同+5.9ポイント）など、カバード・ボンドに対する理解は変わらず深まっていない。図表7-8は、カバード・ボンドに投資するならばどの国に興味があるかの設問の結果であるが、金融法人では前年度よりやや比率を下げたものの「デンマーク」が例年通り最も高率となった（90.6%：同▲3.4ポイント）。デンマークの銀行が発行する住宅ローンを裏付けとするカバード・ボンドが、その利回りの高さを理由に邦銀の人気を集めていることなどが、その要因として推察される。ユーロ圏の中でも銀行の審査能力の高さと不良債権比率の低さが、裏付けとなる担保資産への信用力の高さにつながるなども理由に支持を集めたようだ。

図表 7-7 カバード・ボンドについて投資・発行に興味があるか

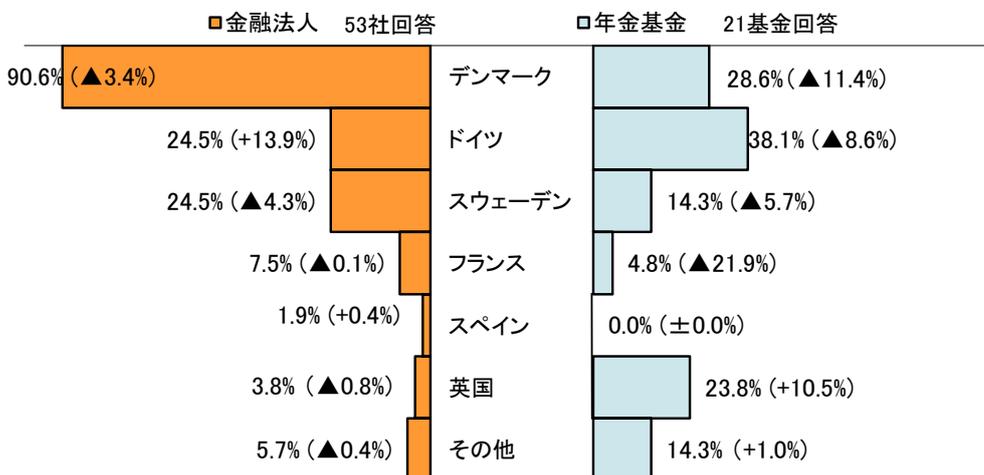
カバード・ボンドについて投資・発行に興味がありますか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 7-8 カバード・ボンドで投資するならどの国か

カバード・ボンドへ投資する(投資を検討する)ならどの国に興味がありますか？(複数回答可)



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

8. SDGs（気候関連財務情報開示、ESG 投資を含む）に関する意識調査

8-1. SDGs 対応の進捗度

欧米では持続可能な開発目標（SDGs）⁸の実現に熱心とされる、いわゆる「意識の高い」ミレニアル世代の投資家の影響が強まってきていることもあり、純粋に金銭的なリターンだけでなく、投資が社会的なインパクトを持つことを求める声が増えてきている。日本でも SDGs をいかにして企業経営に取り込み、ESG 投資を呼び込んでいくか、持続的な企業価値向上の観点から重視されつつある。

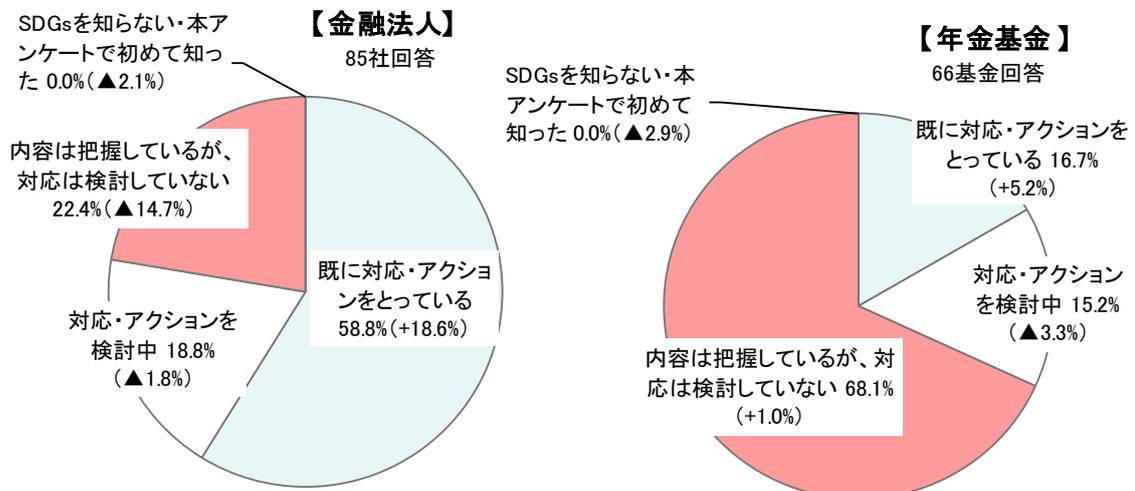
SDGs の認知度・対応状況を見ると（図表 8-1）、金融法人では「既に対応・アクションをとっている」（58.8%：前年度差+18.6ポイント）が大きく上昇し、「対応・アクションを検討中」（18.8%）との合計比率が 8 割近くになった。「内容は把握しているが、対応は検討していない」（68.1%：同+1.0ポイント）が 7 割近くを占めた年金基金は、好対照な結果となっている。しかし、具体的な対応状況となると（図表 8-2）、金融法人、年金基金ともに「情報収集・勉強している」（金融法人 52.4%、年金基金 62.3%）が過半数に達し、なかなか具体的な対応に至っていないことがうかがえる。特に年金基金は「必要性は理解しているが、何かからしていいかわからない状態」（21.3%）の比率が 2 割を占める。これに対して、金融法人では「SDGs への対応を運用計画に盛り込んでいる」、「基金や母体企業でのブランディングや PR 等に活用」がそれぞれ 45.2%、35.7%と、何かしらのアクションをとっている割合が高まってきていることが分かる。さらに、SDGs 推進において有効な支援策については（図表 8-3）、意見が分かれ、金融法人では「取り組んだ企業の PR・情報発信」（47.6%）の比率が半数近くに及んだが、年金基金では「社会的責任投資情報の開示義務化」の比率が 59.2%となった。図表 8-4 は SDGs に取り組む際の課題・懸念についての年金基金に対する設問であり、「定量的指標などの評価方法が不明」の比率（38.7%）が最も高く、「取り組むことへのメリットが不明」（37.1%）がそれに続き、積極的に取り組んでいるとは言い難い状況がうかがえる。

図表 8-5 は金融法人のみを対象に、統合報告書・CSR レポート・環境レポートの公表実績を問う設問だが、「直近 5 年間に作成・公表を初めて実施」（8.0%：前年度差+5.2ポイント）、「5 年以上前より作成・公表している」（10.7%：同+5.0ポイント）は前年度よりわずかに増えたものの、それぞれ 1 割前後にすぎなかった。ただし、「現在作成・公表しておらず、今後も予定なし」の比率は前年度より 24.6ポイントと大幅に減り、37.3%となった。

⁸ 貧困や飢餓の撲滅、不平等の是正、気候変動問題など国際社会が抱える課題を解決すべく 2015 年に国連総会で採択され、2030 年を期限とした 17 分野にわたる目標で、169 項目の達成基準が設定されている。

図表 8-1 SDGs の認知度・対応状況

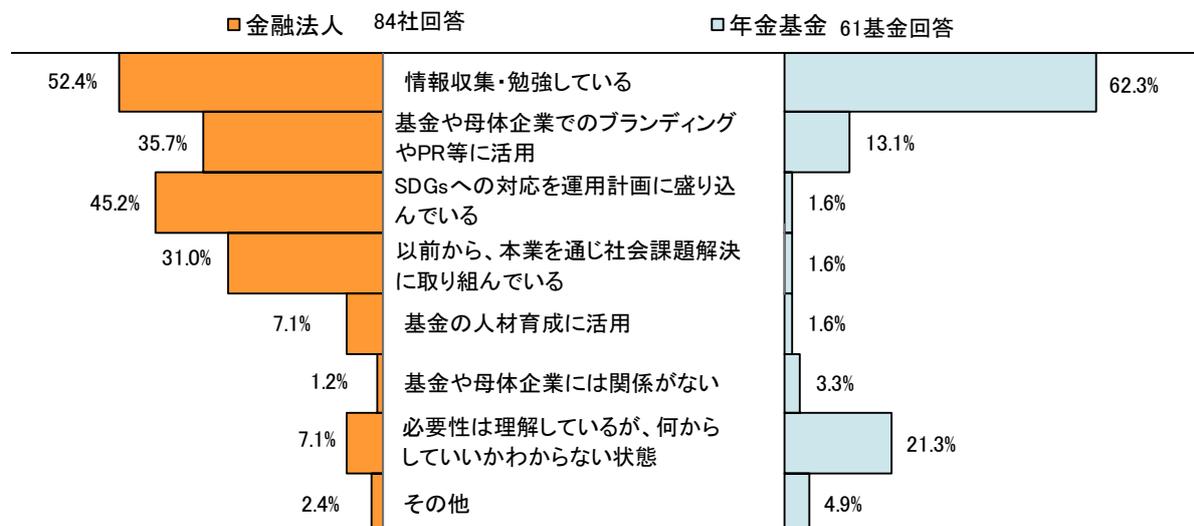
SDGs の認知度・対応状況を教えてください。



(出所) 大和総研

図表 8-2 SDGs への具体的な対応状況

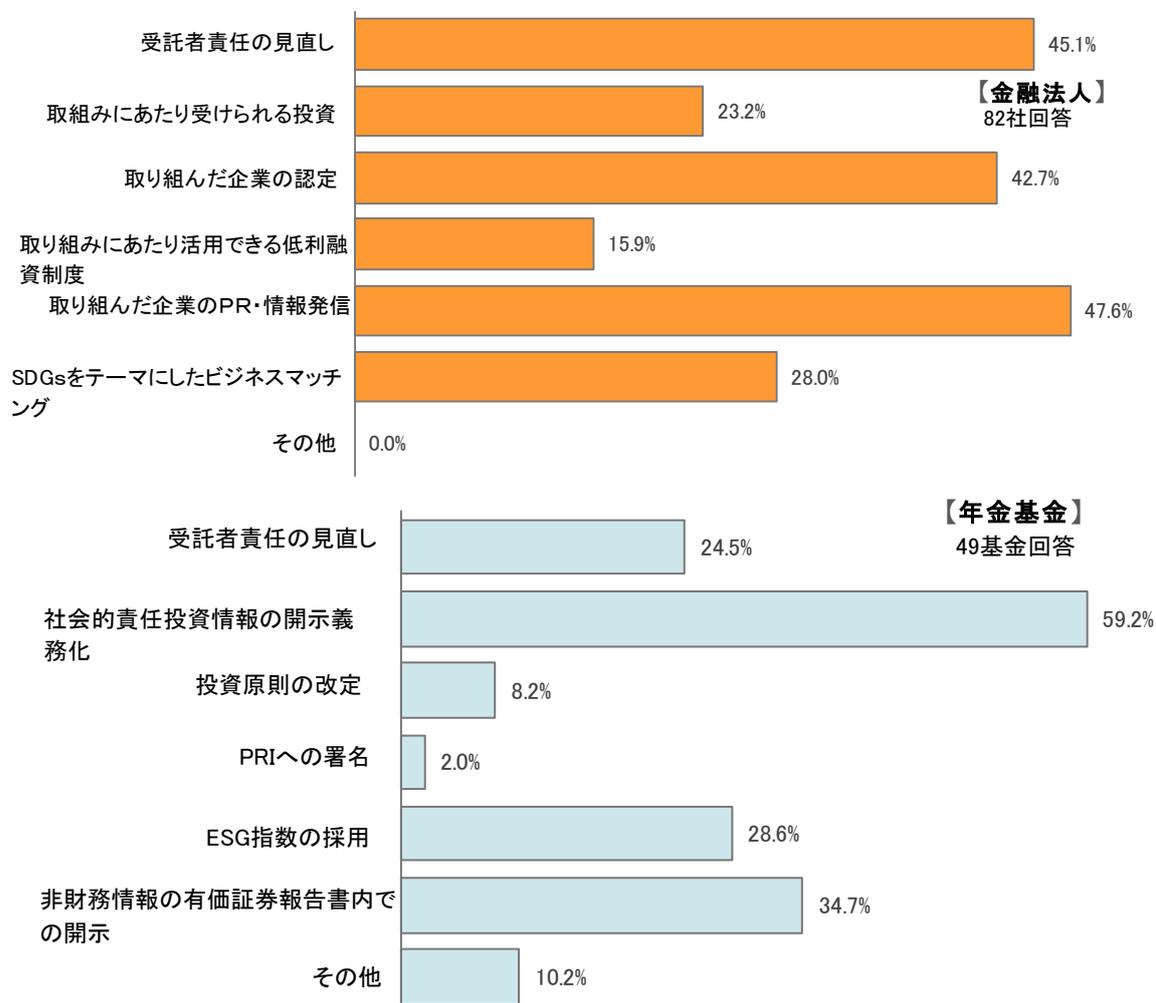
SDGs への具体的な対応状況を教えてください。(複数回答可)



(出所) 大和総研

図表 8-3 SDGs 推進の有効な支援策

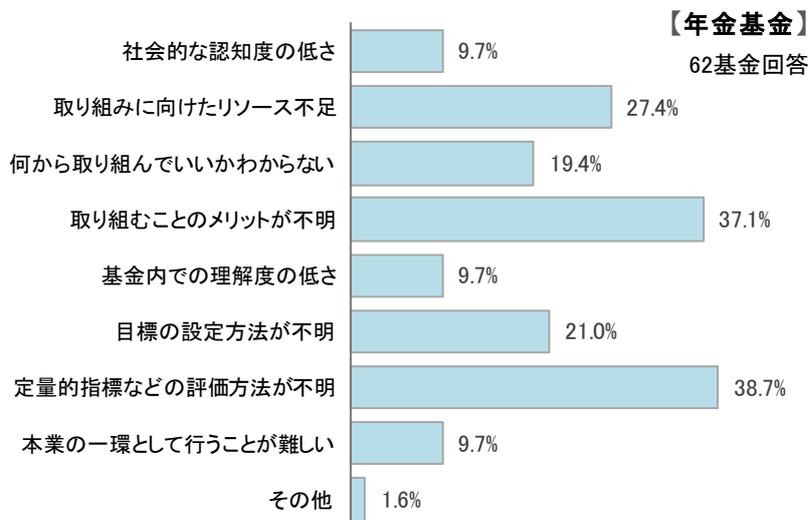
SDGs を推進する上での有効な支援策は何だと思えますか。（複数回答可）



(出所) 大和総研

図表 8-4 SDGs に取り組む際の課題・懸念

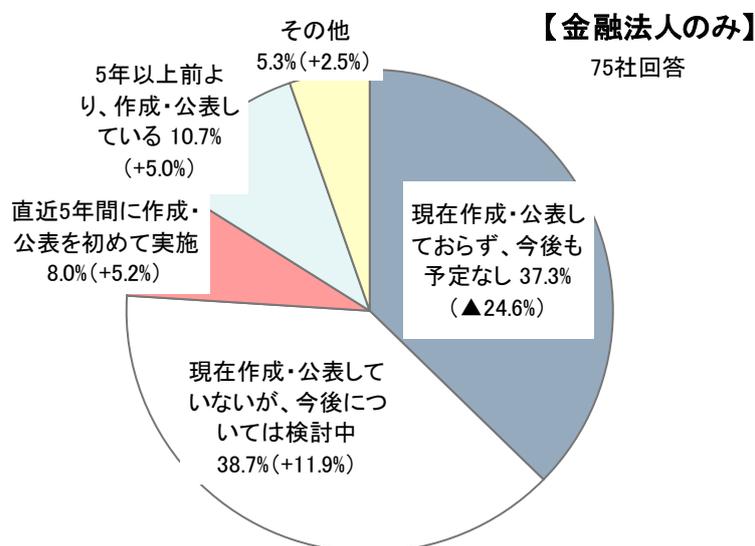
SDGs に取り組む際の課題・懸念についてお答えください。（複数回答可）



(出所) 大和総研

図表 8-5 統合報告書・CSR レポート・環境レポートの公表実績（金融法人のみ）

統合報告書・CSR レポート・環境レポートの公表実績についてお答えください。



(出所) 大和総研

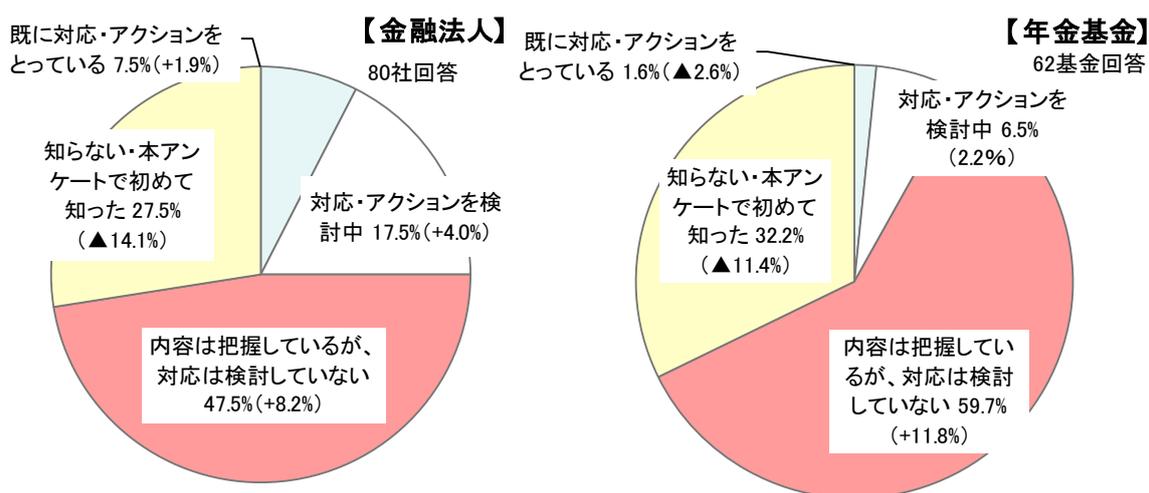
8-2. 気候関連財務情報開示

金融安定理事会（FSB）が設立した気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）は2017年6月、年次の財務報告において、財務に影響のある気候関連情報を開示することを推奨する報告書を公表している。ESG 投融資を行う機関投資家や金融機関は、企業が気候変動によるリスクや課題を認め、それを経営戦略に織り込むことを重視している。図表 8-6 は気候関連財務情報開示の認知度・対応状況を問う設問だが、金融法人、年金基金ともに「知らない・本アンケートで初めて知った」（金融法人：27.5%、年金基金：32.2%）、「内容は把握しているが、対応は検討していない」（金融法人：47.5%、年金基金：59.7%）の比率が合わせて7割を超えており、「既に対応・アクションをとっている」（金融法人：17.5%、年金基金：6.5%）の比率を大きく上回っている。金融法人のみを対象に、気候関連リスクに対する取締役会の監視体制の整備状況を見ると（図表 8-7）、総合企画部門では「既に整備済み」（0.0%）と皆無で、「現在、整備・検討中」も12.7%と低く、他方「整える予定はない」が50.8%と半数を占めた。

また、気候関連問題が財務計画立案のプロセスにどのように役立っているかの設問では（図表 8-8）、「役立てる予定はない」が51.8%となる一方、「役立てることを目指し、現在検討中」の比率が14.8%、「何から取り組んでいいかわからない」が31.5%と、前年度とほぼ同様であり、引き続き迷いの状態にあることがうかがえる。

図表 8-6 気候関連財務情報開示の認知度・対応状況

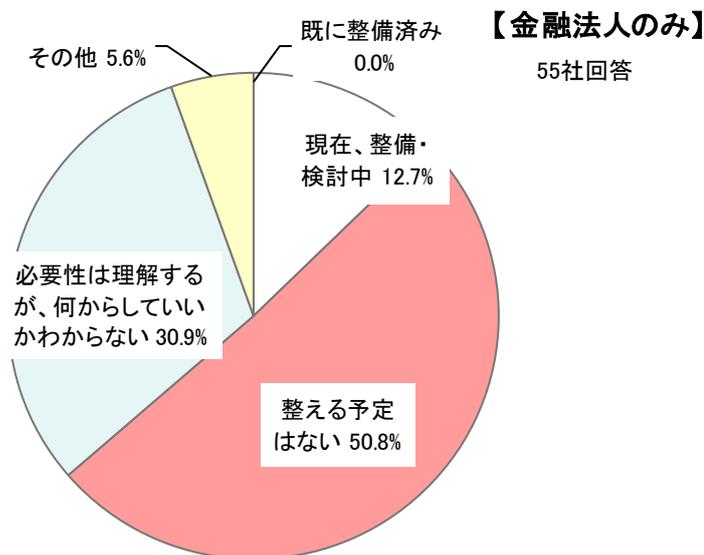
貴社における気候関連財務情報開示の認知度・対応状況についてお答えください。



(出所) 大和総研

図表 8-7 気候関連リスクに対する取締役会の監視体制（金融法人のみ）

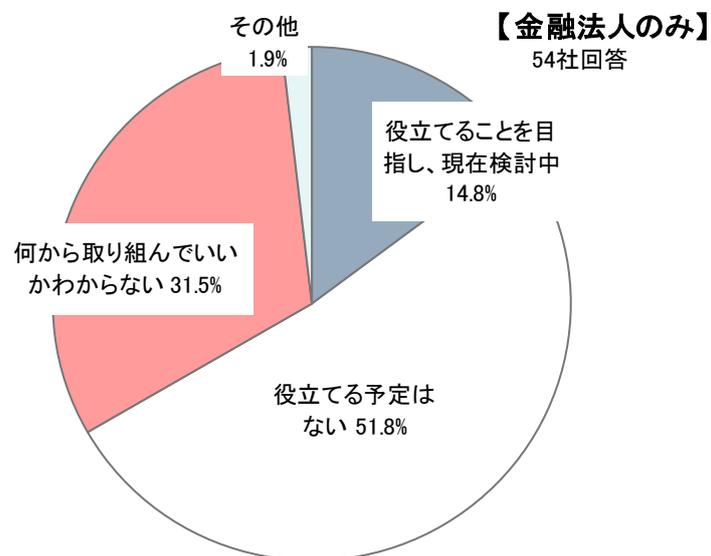
気候関連リスクや機会について取締役会による監視体制が整っていますか？



（出所）大和総研

図表 8-8 財務計画立案のプロセスへの気候関連問題の貢献（金融法人のみ）

気候関連問題が財務計画立案のプロセスにどのように役立っていますか？



（出所）大和総研

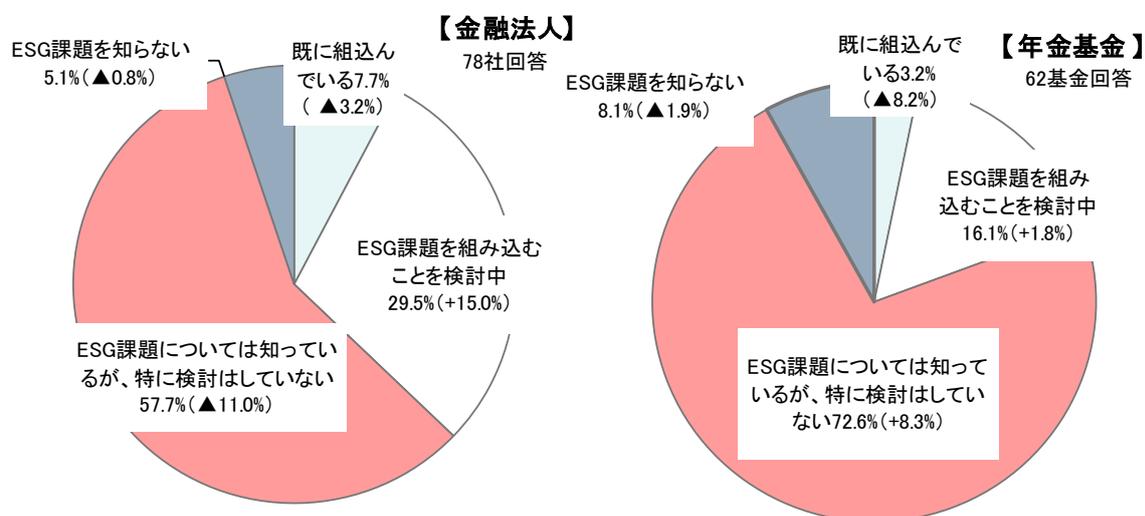
8-3. ESG 投資

また図表 8-9 は、ESG 課題が投資分析や意思決定プロセスに組み込まれているかを問う設問となっている。金融法人、年金基金ともに「既に組み込んでいる」の割合が前年度より低下していることが分かる（金融法人 7.7%：前年度差▲3.2 ポイント、年金基金 3.2%：同▲8.2 ポイント）。

(ESG 投資)

図表 8-9 ESG 課題の利用

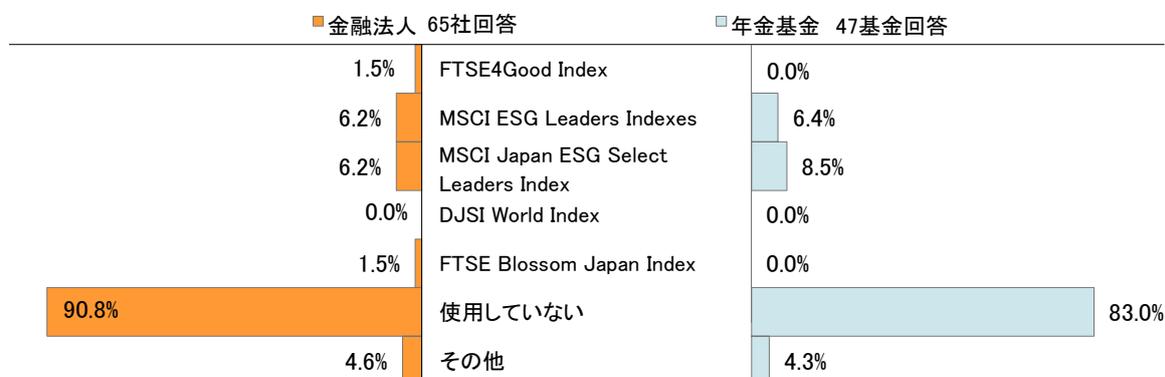
ESG 課題を投資分析や意思決定プロセスに組み込まれていますか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

図表 8-10 ESG 投資にあたり使用するベンチマーク

ESG 投資にあたり使用しているベンチマークは何ですか？



(注) 括弧内は前年度差増減
(出所) 大和総研

9. むすびに代えて

2020年度のアンケートでは、コロナ危機を受けた様々な制限措置が続く中、好調な株式市場を横目に投資家がオルタナティブ投資行動をどのように変化させたかが注目された。金融法人では、コロナ危機を契機とした市場の不確実性に対処するための分散投資を徹底すべく、マルチアセット投資を大幅に増加させた様子がうかがえる。当初は前例にない信用不安に襲われ、解約停止が続いた不動産ファンドやインフラファンドなどの長期投資資産は、大規模な流動性供給や資産買入れによる各国政府の迅速な市場支援を受けて息を吹き返し、投資比率を拡大させた。しかし、インカムゲインが少しでも期待できた住宅ローンの証券化商品は、信用不安を払拭できず大きく採用比率を低下させた。

一方、年金基金は、近年の堅調なパフォーマンスに支えられたPEファンドの採用を大きく拡大させている。PEファンドは今後もフロー純流入が続く見通しであり、オルタナティブ投資の主要な資産クラスへと成長していくことが予想されている。また、前年度に、大きく投資比率を拡大させた、債券アンコンストレインドファンドや保険リンク戦略は、コロナ禍による不確実性を受け大きく採用比率を低下させた。さらに、コロナ危機による市場の大変動にかかわらず、2020年を通して好調なパフォーマンスを維持したヘッジファンドについては、金融法人、年金基金ともに採用比率を低下させるなど意外な結果となった。ヘッジファンドは2021年以降も好調な運用成績を示しているが、コロナ危機以前に長く続いたパフォーマンス低迷に嫌気がさし、資産価格の回復に伴い解約を先行させたと考えられる。特に投資家が一様にリスクオンモードになったことで、(アービトラージ戦略での弱点とされる)個別銘柄間のボラティリティの減少などを敬遠し、伝統的ロング戦略に回帰した可能性が指摘されている。ただし、年金基金におけるオルタナティブ投資商品としてヘッジファンドの採用比率は依然として最も高い。また、進みすぎたグローバル化への反動として、ブレグジットがついに実現し、シティの国際金融都市としての地位低下に直面しつつある英国では、チャレンジャーバンクをはじめとするフィンテック産業がその影響を中和させ得るかが注目される。

収益機会多様化の観点からは、オルタナティブ投資の有効性が認められているものの、デューデリジェンスやガバナンスに向けた十分な体制作りが必要になるため、オルタナティブ投資に及び腰になる投資家は少なくない。オルタナティブ投資を進めるには、(機能面で)投資に何を望むのかという点を明確にした上で、それに見合う商品を選択する能力を向上させることが重要である。金融法人及び年金基金によるオルタナティブ投資動向を確認することは、この能力向上の一助として今後も必要性が増していくだろう。明確なヘッジ戦略を立て、コロナ禍という未曾有の危機を乗り越えるという意味でも、オルタナティブ投資のさらなる活用が求められるよう。

大和総研では、引き続きアンケート調査等を通じて金融法人、年金基金の投資動向の情報発信を実施していく予定である。一連の情報を有効に活用いただければ望外の喜びである。

(了)