

第2章 金融構造と証券市場

1. 金融市場と証券市場 金融市場は、資金の需要と供給とを付け合せ、効率的な価格形成を行うことで、資金余剰主体から資金不足主体へ資金を循環させる働きをもつ。広義の金融市場は、資金取引の期間が1年を超えるかどうかによって短期金融市場（貨幣市場）と長期金融市場（資本市場）とに分けられる。短期金融市場は満期1年以内の短期信用を扱う市場を指し、参加者は日々の流動性ポジションの調整を行う。これに対して、長期金融市場は新規の資本投下のための資金調達を対象となるため、資本市場と呼ばれる。もっとも、期間による区分は恣意的なもので、1年を超える金融商品でも早期の解約ができるもの、満期1年以内の商品でも継続して借り換えができるものなどがあるため、単純に期間によってその性質をはかることはできない。

金融市場の中で、資金の取引が証券の形態をとる場合を証券市場と称する。アメリカの証券・金融市場は高度に発達し、参加者も多様で取引される証券の種類・取引量ともにきわめて大規模である点に特徴がある。活動的な金融市場の存在は、連邦準備制度が公開市場操作等を通じて金融政策を行う前提でもある。

証券市場の参加者は、連邦・州政府、地方自治体、政府機関、企業、個人、機関投資家および金融機関と幅広い。加えて連邦準備制度が、金融政策当局として証券市場の需給両面に登場する。短期証券市場では、多くの参加者が需給両面に登場するが、純資金需要者は連邦政府、供給者は家計および金融機関である。長期市場では資金の需要者と供給者は比較的固定的で、純需要者は連邦政府、純供給者は保険・年金基金等である。

証券市場については、発行市場と流通市場という区分も用いられる。発行市場は、新規発行された証券の取引が行われ、流通市場は既発行証券の取引が対象である。流通市場の存在は、証券保有者が満期前に証券を譲渡することを可能にする。証券市場での資金のやり取りは、短資会社、債券ディーラー、投資銀行といった専門の金融業者によって仲介される。専門仲介業者の存在意義は、資金取引にかかわる取引費用を削減し円滑な取引を実現することにある。アメリカの金融機関は数が多く平均的に規模が小さいことが特徴であり、このため市場は一般に非常に競争的であるとされる。

短期金融市場

種別	代表的な満期	主要な借り手	流通市場
フェデラル・ファンズ 譲渡可能定期預金 (CD)	主に1営業日 1～6カ月およびそれ 以上	預金金融機関 預金金融機関	活発な銀行間市場 あまり活発でない
銀行引受手形 (BA)	90日	金融関係および一般事 業会社	限定的
ユーロダラー： 定期預金 (譲渡不能) CD (譲渡可能)	翌日もの、1週間 1～6カ月、それ以上 1～6カ月、それ以上	銀行	なし
短期財務省証券 (TB)	3～12カ月	銀行 連邦政府	やや活発 非常に活発
買戻し条件付き債券売却 (RP)	1日、2日～3カ月が 多い	銀行、証券会社、証券 保有者、事業会社、政府	なし。ただし、短期新 発債市場は活発
連邦政府機関： 割引債	30～360日	連邦政府機関 農業信用制度	活発
利付債	6～9カ月	連邦住宅貸付銀行 (F HLB)	活発
コマーシャル・ペーパー (CP)	1～270日	連邦住宅抵当公庫 (F NMA)	活発
地方債	30日～1年	金融関係および一般事 業会社 州政府および地方自治 体	やや活発 大量の銘柄のみやや活 発な市場あり

〔出所〕 アンマリー・ミュレンダイク著、立脇和夫、小谷野俊夫訳『アメリカの金融政策と金融市場』東洋経済新報社、2000年

資本市場

種別	満期	主要な借り手	流通市場
政府証券 中期債 長期債	2～10年 20年・30年	連邦政府 連邦政府	非常に活発 非常に活発
連邦政府機関 中期債 (bond)	3カ月～10年	農業信用制度、連邦住 宅貸付銀行 (FHLB) と関連機関	新発債やや活発 既発債不活発
長期債 (Debenture)	2～30年	連邦住宅抵当公庫 (FN MA)、連邦住宅貸付 抵当公社 (FHLMC)	満期によりやや活発
マスター・ノート (譲渡可能)	10年以内	FNMA、学生貸付普 及公庫 (SLMA)	活発
ゼロ・クーボン債	長期	FNMA、SLMA	限定的
金利スワップ	2～10年	SLMA	活発
社債	2～30年	金融関係および一般事 業会社	活発
地方債	2～30年	州政府および地方自治体	活発
デリバティブ 金融先物 (フューチャー)	契約期間は3カ月～2 年	ディーラー、銀行 (ユーザー)	非常に活発 (現物市場 と裁定)
オプション	契約満了日までにスト ライク価格で実行	ディーラー、銀行、ノ ンバンク	非常に活発
スワップ	元本期間中の金利を交 換	ディーラー、銀行、ノ ンバンク	非常に活発
ストリップス	年2回、元利金の支払 期日 (最長30年)	連邦政府 (ディーラー により間接的に実行)	活発

〔出所〕 同上

2. 企業の資金調達 企業は資金不足部門であるが、その割合はGDP比で数%に過ぎず、1990年代前半、2000年代前半の折々には逆に資金余剰に転じている。戦後一貫して内部資金の割合が高い資金調達構造がこれに対応している。企業の外部資金調達は、借入を主体としてきた日本と異なり、株式、社債、借入を組み合わせた多彩な構造をとっている。

1980年代半ば以降、株式による資金調達がマイナスとなったことは特徴的であるが、これは企業買収ブームの影響を受けて敵対的買収に対する防衛策として自社株買いが行われたことによる。企業買収ブームの一段落した1990年代初めには大量償却の反動で株式が発行されたが、1990年代後半からの好況時にも、ストック・オプションの増加にともなって金庫株などの目的で自社株買いが行われた。ITバブル崩壊や2008年の金融危機の直後と同様に、COVID-19の蔓延期に株式による純調達は増加したものの、2022年以降はマイナス基調が復活している。

CPは最近20年間で最も発達した分野の一つである。高格付企業は、銀行融資より低コストでCP市場からの短期借入れが可能であり、一方投資家にとっては政府債券を上回る利回りが得られる。CPが資金調達全体に占める割合は必ずしも大きくはないが、企業の資金調達の選択肢として定着している。

CPが短期借入れニーズに対応するのに対して、社債は長期の資金調達のために利用される。発行企業の種類により、公益事業、運輸、工業、金融、不動産などと区別される。発行額は景気動向などにより不規則であるが、資金調達に占める割合は大きい。1980年代には高利回りであるものの信用力が低く投資適格の基準を満たさないハイ・イールド債への投資が活発化し、社債投資が活況を呈した。その後も2000年代前半の数年を除き社債発行は高水準が続いており、2023年の社債による純調達額は2,000億ドルを超えている。（第3章「債券発行市場」も参照されたい。）一方、アメリカにおいて銀行借入は必ずしも重要な位置を占めておらず、いわゆる間接金融の比率は高くない。アメリカでは証券形態での資金調達手段が豊富であり、信用力の高い企業ほど低コストで市場から直接調達ができるためである。ただし近年では、投資ファンドが貸付を行うプライベートクレジットなどが増加している。

非金融法人企業の運用と調達（フロー）

（単位100万ドル）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
運用（金融資産増加額）						
投資（グロス）	2,069,148	2,397,896	2,129,452	2,254,446	2,572,689	2,831,965
金融資産（ネット）	855,322	2,404,629	434,340	1,336,701	2,686,119	546,290
民間外国預金	-110,260	24,693	4,029	31,283	34,711	44,660
決済性預金・預金・通貨	250,966	140,590	444,351	265,484	-54,593	16,039
定期預金・貯蓄預金	5,842	14,299	76,681	5,582	17,289	106,486
MMF	-51,777	108,326	122,106	100,281	-73,448	156,783
レポ	-24,972	-1,195	23,607	-10,258	3,360	-1,502
負債証券	22,283	69,352	37,121	37,825	-5,407	-4,274
コマーシャル・ペーパー	38,399	55,442	33,285	5,399	-39,380	-14,405
財務省証券	-15,591	6,709	7,423	10,660	21,203	9,571
GSE債	-5,455	2,380	3,637	2,886	5,750	3,189
地方債	1,734	4,789	-8,443	11,189	4,272	12
社債・外国債等	3,196	32	1,219	7,691	2,748	-2,641
貸付	-3,490	5,255	14,362	14,394	-9,304	8,040
株式（資産）	-40,673	10,193	-136,007	-101,357	-136,173	71,456
調達（負債およびエクイティ増加額）						
コマーシャル・ペーパー	-10,203	-1,937	-62,328	6,041	59,310	20,406
地方債	-2,603	15,763	5,563	11,533	696	-1,385
社債	182,066	302,673	752,229	234,397	18,162	206,320
借入れ	198,966	320,582	334,418	285,083	588,895	19,571
株式発行（ネット）	-391,876	-107,457	81,774	262,288	-297,288	-356,365
（参考）配当金支払い	282,406	667,792	832,645	1,109,595	1,233,269	1,086,488

〔出所〕 Flow of Funds Account, F.103.

発行済み株式の主体別保有額

（年末、単位100万ドル）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
家計および非営利組織	16,539,220	21,273,855	26,172,738	31,866,929	26,294,504	31,219,493
非金融企業	1,789,868	2,317,738	2,543,177	3,144,897	2,397,646	3,085,052
連邦政府	33,178	33,178	33,178	33,158	33,158	33,158
州・地方政府	118,319	121,183	132,932	140,216	143,326	154,570
商業銀行	31,178	38,979	44,266	54,797	46,418	54,217
損害保険	392,117	493,890	518,606	642,792	532,945	596,349
生命保険	573,740	683,513	771,089	811,490	659,799	697,475
個人年金	2,447,979	2,961,841	3,378,771	3,869,810	3,177,495	3,941,886
公務員年金（連邦・州）	2,740,042	3,332,536	3,797,353	4,393,816	3,596,173	4,476,374
ミューチュアルファンド	9,657,450	11,934,519	13,391,070	15,533,811	11,867,026	13,882,105
クローズドエンド型ファンド	91,200	107,181	105,888	123,363	99,002	100,232
ETF	2,659,009	3,476,225	4,229,440	5,803,330	5,059,149	6,433,083
ブローカー・ディーラー	147,686	167,000	214,271	233,886	170,265	283,438
米国外	6,629,533	8,278,548	10,673,362	13,898,265	10,871,840	13,322,687
総額（時価）	43,881,144	54,813,771	65,542,288	80,050,564	64,724,771	77,513,735

〔出所〕 Flow of Funds Account, L.224.

3. 政府証券市場 政府部門は、アメリカにおける最大の証券発行主体である。とりわけ連邦政府は、徴税権を背景に信用リスクのない証券を発行することで、証券市場において大きな位置を占めている。90年代末の一時期を除いて一貫して財政赤字となっているが、2008年の金融危機やCOVID-19に対処した複数回の大型財政出動などがあり赤字幅は拡大している。

連邦政府の資金調達を行う財務省は、譲渡性のある市場性証券と、貯蓄国債のように譲渡性のない証券の両方を発行するが、民間部門の保有する財務省証券の9割近くは市場性証券である。財務省は、満期1年未満の割引債の形をとる短期証券（Treasury Bill）、満期1～10年の中期債（Treasury Note）、満期が10年超の長期債（Treasury Bond）、個人など特定の投資家のみが購入できる非市場性の貯蓄国債（Savings Bond）などを発行しており、流動性の高い市場を形成している。財務省証券の定期的な発行は、証券市場の流動性にとって重要な役割を果たす。

2023年に発行された市場性証券は合計で22.7兆ドル（償還は20兆ドル）、同年末の発行残高は26兆ドルを超えている。特にCOVID-19の蔓延を受けて2020年以降の残高は急増した。その保有構造をみると、COVID-19下の金融緩和政策の結果、金融当局の保有は一時25%を超える水準となった。2023年末時点で30.3%が海外で保有され、個人が10.2%、州・地方政府が5.6%を保有している。またMMFの保有増は、COVID-19後の急激なインフレ率の上昇に対処した金融引き締めを受けて、MMFへの資金流入が急増したためである。

財務省証券の流通市場は、連邦準備制度による公開市場操作の対象としても重要な役割を果たしている。また、財務省証券は、レポ取引等によって証券の短期金融の役割も果たす。

政府機関債は、住宅・農業・貿易などの分野で特定の業務をになう政府機関が発行する債券である。財務省証券に比べて規模は小さいが、証券化の原型となった住宅用モーゲージ証券との関連で重要である。また、州・地方自治体が発行する地方債は、州、郡、市・町、学区域、下水道区域などの特別機関が発行する証券を含み、種類が多い。地方債は免税措置がとられているため人気のある投資商品であり、格付会社によって信用リスク情報が提供されている。

財務省証券の主体別推定保有額

(単位10億ドル)

	公的 負債総額	FRB・政府 機関保有	民間 総保有額	預金 取扱機関	貯蓄国債	年金ファンド	
						民間	州・地方政府
2014	18,141.4	7,578.9	10,562.6	516.8	175.9	507.1	199.2
2015	18,922.2	7,711.2	11,211.0	547.4	171.6	504.7	174.5
2016	19,976.9	8,005.6	11,971.3	663.1	165.8	538.0	218.8
2017	20,492.7	8,132.1	12,360.6	636.7	160.4	432.1	289.4
2018	21,974.1	8,095.0	13,879.1	769.7	155.7	637.3	367.9
2019	23,201.4	8,359.9	14,841.5	935.1	151.3	705.3	333.4
2020	27,747.8	10,809.2	16,938.6	1,265.2	147.1	770.6	354.4
2021	29,617.2	12,125.9	17,491.3	1,734.0	146.2	809.6	414.2
2022	31,419.9	12,401.4	19,018.5	1,713.6	173.5	814.0	327.2
2023	34,001.5	11,848.1	22,153.4	1,652.9	171.9	613.7	420.7
2024.3末	34,592.4	11,689.3	22,903.1	1,738.0	166.8	612.0	430.9

(注1) 預金取扱機関は、米国内の外国銀行支店、米国提携地域の銀行、信用組合、銀行持株会社を含む。

(注2) 年金ファンドの民間は連邦職員退職金制度節約貯蓄プラン「Gファンド」が保有する財務省証券を含む。

(注3) 年金ファンドの州・地方政府はMMF、ミューチュアル・ファンド、クローズドエンド型投資会社を含む。

	保険会社	ミューチュアル・ ファンド	州・地方政府	外国機関	その他
2014	310.5	1,121.8	654.5	6,157.7	919.0
2015	310.1	1,318.3	680.9	6,146.2	1,357.1
2016	334.2	1,705.4	717.3	6,006.3	1,622.4
2017	377.9	1,850.8	735.0	6,211.3	1,667.1
2018	360.5	2,094.9	713.2	6,270.1	2,509.9
2019	374.8	2,412.8	793.1	6,844.2	2,291.5
2020	404.1	3,784.6	1,111.9	7,070.7	2,030.0
2021	425.0	3,411.7	1,440.7	7,740.4	1,369.6
2022	396.0	2,416.2	1,563.3	7,290.1	4,324.7
2023	477.2	3,659.3	1,680.3	7,940.8	5,536.6
2024.3末	469.9	3,953.5	1,663.5	N/A	N/A

(注4) ミューチュアル・ファンドは個人、政府支援企業、ブローカーおよびディーラー、銀行個人信託および遺産、法人および非法人事業、ならびにその他の投資家を含む。

(注5) 2024年6月末の数字は、公的負債総額が34,831.9、FRB・政府機関保有が11,672.4、民間総保有額が23,159.5、貯蓄国債が163.9。

[出所] U.S. Department of the Treasury, Treasury Bulletin, September, 2024. <https://www.fiscal.treasury.gov/reports-statements/treasury-bulletin/current.html>

財務省証券の保有主体別割合

(年末)(単位100万ドル, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023						
家計および非営利組織	1,251,862	8.0	1,475,514	8.9	1,268,328	6.1	497,900	2.2	1,691,299	7.1	2,666,431	10.2
非金融企業	54,404	0.3	63,629	0.4	72,901	0.3	79,668	0.4	88,981	0.4	101,091	0.4
州・地方政府	595,429	3.8	640,865	3.9	876,298	4.2	1,269,414	5.6	1,327,256	5.6	1,475,198	5.6
金融当局	2,337,994	15.0	2,540,730	15.3	5,254,556	25.1	6,052,055	26.8	5,056,405	21.2	4,403,083	16.8
商業銀行	569,784	3.7	704,089	4.2	1,044,445	5.0	1,472,289	6.5	1,388,880	5.8	1,329,208	5.1
損害保険	156,818	1.0	153,395	0.9	157,487	0.8	187,875	0.8	212,928	0.9	263,204	1.0
生命保険	209,382	1.3	221,364	1.3	246,579	1.2	237,092	1.1	183,110	0.8	180,916	0.7
個人年金	371,912	2.4	440,034	2.6	461,231	2.2	507,815	2.3	427,656	1.8	452,899	1.7
公務員年金	22,326	0.1	23,262	0.1	23,939	0.1	22,166	0.1	17,964	0.1	19,924	0.1
MMF	945,064	6.1	1,122,598	6.8	2,465,928	11.8	1,814,671	8.0	1,064,015	4.5	2,269,494	8.7
ミューチュアルファンド	1,146,356	7.4	1,287,015	7.7	1,315,725	6.3	1,593,978	7.1	1,342,336	5.6	1,376,230	5.2
ETF	176,141	1.1	227,645	1.4	270,617	1.3	332,052	1.5	400,630	1.7	502,334	1.9
GSEs	120,042	0.8	175,753	1.1	259,236	1.2	202,365	0.9	155,618	0.7	163,590	0.6
ブローカー・ディーラー	250,357	1.6	214,060	1.3	215,152	1.0	98,990	0.4	170,650	0.7	269,210	1.0
米国外	6,270,130	40.3	6,917,822	41.6	7,291,566	34.8	7,740,370	34.3	7,294,065	30.6	7,946,509	30.3
合計	15,566,216		16,628,907		20,946,158		22,557,536		23,844,978		26,226,569	

[出所] Flow of Funds Account, L.210.

4. 個人金融資産 家計部門は、アメリカの証券市場において資金供給セクターの1つであるが、日本の家計が安定的な貯蓄主体として資金供給を行ってきたのに対して、大きな資金供給部門とはなっておらず、1990年代後半からは家計が資金需要サイドにまわることもしばしばであったが、2008年の金融危機後は、一転して資金供給に大きな割合を占めるようになった。

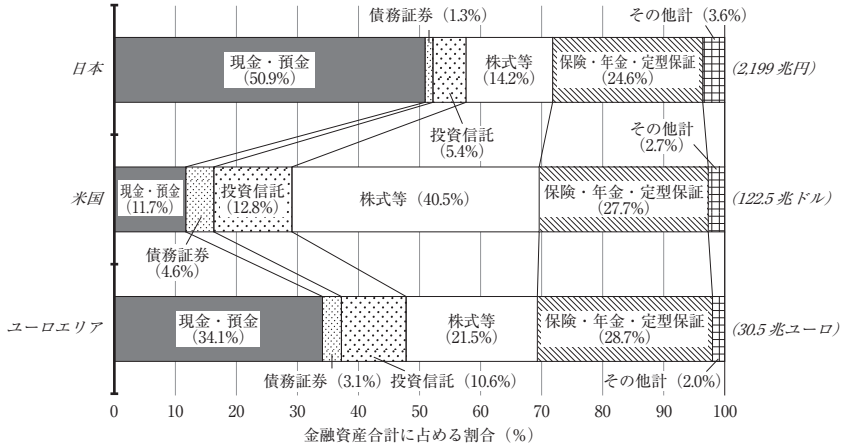
家計の保有金融資産をフローで見た傾向としては、まず株式発行の純減が続いていることを反映して、家計の株式取得もネットでは高まっていない。しかしながら後述するように、株価の上昇を受けて残高は増加している。これに対して年金は一貫して高い純増を示している。ミューチュアルファンドへの投資と合わせて機関投資家を通じた株式保有は増加していると言える。財務省証券の購入は1990年代前半まで増加した後、金融危機直後を除いて減少が続いていたが、COVID-19後の高インフレに対処した金融引き締めを受けて2022年からは増加に転じている。家計が高金利を享受する姿勢は、地方債やMMFへの投資でもみられる。

ストックでみた家計保有の金融資産については、1990年代に入るまで20%超を続けてきた預金の割合は一貫して低下しており、特に市場金利の高騰に銀行預金金利が追随できなくなった結果、銀行預金の代替としてMMFが選ばれているのが近年の特徴であろう。2023年時点で、家計が保有する金融資産の主は株式と年金である。企業は株式発行を純減させているものの、2020年半ば頃からの株価の上昇を受けて、家計による株式の直接保有額や年金を通じた株式の保有額は大きく増加している。この他、金融引き締めによる高金利を享受すべく、負債証券の保有も顕著に増加している。

家計にとっては免税措置のある連邦・地方政府証券も一般的である。とりわけ高い限界税率に直面する富裕層の個人にとって、免税措置は実質的な利回りの点で有利となるため人気が高いとされる。

家計保有の金融資産額が増加する一方で、負債の拡大も指摘できる。負債残高は住宅担保の借入れや消費者金融の拡大が主な理由であるが、金融危機時に一時的に減少したものの、2020年からのCOVID-19の蔓延にともない顕著に増加し、2023年末時点で20.5兆ドルまで拡大している。

家計の金融資産構成の国際比較 (2024年3月末)



(注) 「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。

〔出所〕 日本銀行調査統計局『資金循環の日米欧比較』2024年9月。

家計保有の金融資産

(年末, 単位100万ドル)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
外貨預金	38,974	41,837	40,637	48,460	48,228	51,653	50,820
現金・当座預金	1,341,003	1,165,421	1,200,461	3,182,918	4,145,955	4,551,872	4,304,040
定期性預金	8,836,163	9,267,521	9,844,728	10,300,155	11,063,807	10,267,552	9,840,756
MMF	1,653,051	1,826,392	2,271,791	2,689,384	2,802,931	3,093,612	4,001,488
負債証券	3,386,571	4,078,637	4,433,100	3,945,634	2,988,255	4,653,898	6,000,859
財務省証券	676,209	1,251,862	1,475,514	1,268,328	497,900	1,691,299	2,666,431
GSE債	599,664	763,356	848,659	529,591	452,174	1,123,950	1,330,692
地方債	1,919,993	1,871,067	1,897,093	1,922,567	1,791,871	1,604,831	1,755,306
社債・外国債	190,705	192,352	211,834	225,148	246,310	233,818	248,430
ローン	1,284,224	1,226,958	1,264,988	1,376,816	1,466,929	1,416,632	1,349,793
株式	18,168,615	16,539,220	21,273,855	26,172,738	31,866,929	26,294,504	31,219,493
ミューチュアルファンド	8,727,340	8,059,799	10,050,483	11,046,734	12,902,763	9,837,772	11,104,728
生命保険	1,678,576	1,709,872	1,786,248	1,921,752	2,000,338	1,987,089	2,060,476
年金	25,973,923	25,850,451	28,075,372	29,792,170	31,576,787	28,368,553	30,453,990
その他	13,706,565	14,086,046	14,960,797	16,236,529	18,785,181	19,533,178	18,930,577
総金融資産	83,510,781	82,625,196	93,937,472	105,336,474	118,181,174	108,639,683	117,967,227
総負債	15,480,168	15,960,419	16,595,738	17,185,072	18,828,321	19,927,824	20,493,265

(注) Households and Nonprofit Organizations の数字。

〔出所〕 Flow of Funds Accounts, L101.

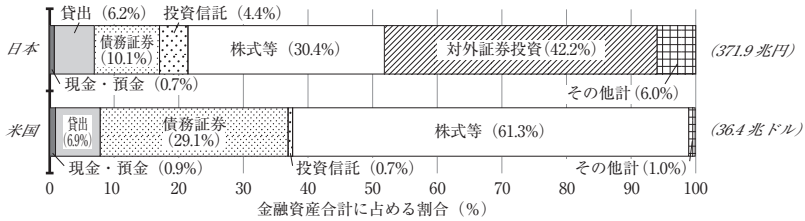
5. 主要機関投資家の資産運用 機関投資家には定まった定義はなく、投資家から幅広く資金を集め証券投資を業務とする組織として大まかに理解されている。代表的な機関投資家としては、大学基金、年金基金、証券投資信託、生命保険会社、損害保険会社、投資信託などを挙げることができ、銀行業務を行う機関を含めるかどうかは場合によって異なる。機関投資家は、大量の資金を集中することで分散投資を可能にすることが最大の特長である。一方、市場規模に比べて相対的に大口の売買を行うために、特殊な取扱いを必要とする取引も含まれ、証券市場の価格形成に様々な影響を及ぼす存在でもある。

機関投資家の内、ミューチュアルファンド、年金基金、生命保険、その他保険の総資産額は2024年3月末時点で77兆ドルを超えて極めて大規模である。ミューチュアルファンドやMMF、生命保険や年金基金では、総資産の7～9割前後が有価証券で運用されている。投資家別に有価証券の保有傾向を見ると、商業銀行・貯蓄機関では政府機関債の保有が大きく、財務省証券、地方債、社債と続くのに対して、保険では社債・外国債が、個人年金基金・公務員年金基金では株式や投資信託が最大の保有証券となっている。一方、短期運用が前提のMMFでは財務省証券やオープン・マーケット・ペーパーなどの短期証券が主力である。財務省証券は信用リスクがなく流動性の高い証券であるため、すべての機関投資家が満遍なく保有している。

一方、証券別に投資家構造を見ると、財務省証券は外国投資家の保有が3割以上を占めるほか、COVID-19下での金融緩和の影響で金融当局が大きな保有割合を占め、機関投資家の保有は必ずしも多くない。地方債は免税措置が目的の個人が最大の保有者であるが、機関投資家の保有も大きい。社債は保険とミューチュアルファンドが、モーゲージは政府系資金を除けば商業銀行と貯蓄機関が多く保有する証券である。株式は家計による保有が最大であるが、続いてミューチュアルファンドや年金基金による保有割合が高い。

アメリカでは機関投資家の受託者責任が強調され、運用にあたっては最良執行義務が課せられる。このため、取引コストを少しでも削減するための多様な執行サービスや電子取引システム、資産管理のあり方が工夫されている。

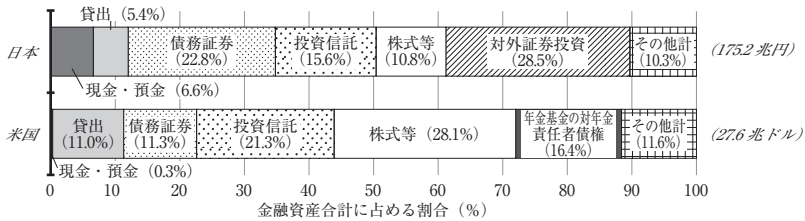
ミューチュアルファンド（投資信託）の資産構成（2024年3月末）



(注) 「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「貸出」、「債券証券」、「投資信託」、「株式等」、「対外証券投資」（日本のみ）を控除した残差。

〔出所〕 日本銀行調査統計局『資金循環の日米欧比較』2024年8月

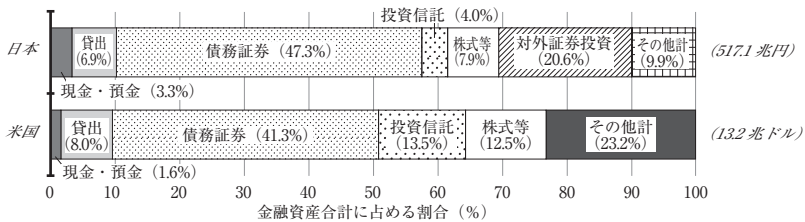
年金基金の資産構成（2024年3月末）



(注) 同上

〔出所〕 同上

保険の資産構成（2024年3月末）



(注) 同上

〔出所〕 同上