日本の金融資本市場の発展に向けて

中島淳一

金融庁総合政策局長の中島です。本日はよろしくお願いいたします。

総合政策局はできてまだ三年目で、何をやるのか、必ずしも決まっているわけではありません。その時々のトピックに応じた流れの中で、総合政策局がやるのか、企画市場局か、監督局かが決まってきます。私が直接所管しているのは、総合政策課とモニタリング部門、昔の検査局です。今日は、総合政策課で今取り組んでいる横断的な話、特に資本市場関係を中心にお話しできればと思っています。

一、金融行政方針の全体像

初めに、金融行政方針の全体像をお話しします（図表1）。

金融庁は毎年七月の事務年度の初めに行政方針を示しています。今事務年度（二〇二〇年度）は八月末に公表しました。策定に当たっては、二〇二〇年の二、三月ぐらいから幹部で議論して、「コロナと戦い、コロナ後の新しい社会を築く」を一番大きな柱として業務を行っています。

図表１

１．金融行政方針　全体像

１．コロナと戦い、コロナ後の新しい社会を築く

【コロナと戦い、経済の力強い回復を支える】

- **事業者支援、金融機関の健全性の維持**

【コロナ後の新しい社会を築く】

- **デジタライゼーション、顧客本位の業務運営、サステナブルファイナンス（気候変動等）**

２．高い機能を有し魅力のある金融資本市場を築く

- **国際金融機能の確立、資産運用の高度化**

３．金融庁の改革を進める

- **「金融育成庁」に向けた自己改革**

その中でも、金融庁が今一番力を入れているのは、どちらかというと間接金融が中心になりますが、コロナで売り上げが落ちている旅館や飲食に対する資金繰りの支援、「事業者支援」です。これは、単に資金繰りだけではなく、事務年度が約半年経過した中で、事業再生をどのように進めていくのか、事業承継が必要なところに対してどのような支援をしていくのか、また、資本性のローンをどのように打ち出すのかといったことも含んでいます。コロナによって、間接金融の分野が、その存在意義が問われている、逆に言うと、活躍の機会がふえている状況にあると思っています。

間接金融について、もう一つ言うと、「金融機関の健全性の維持」です。人口減少の中、低金利も続いている中で、各地域の金融機関の持続可能なビジネスモデルをどのようにつくっていくのか。これはコロナ以前からの大きな課題ですが、

コロナの中で事業者支援をしっかり続けていくためには、金融機関自身が持続可能なモデルをつくっていく必要があります。

例えば、独禁法の特例法がこの秋に施行されましたし、さらに、金融審では、銀行業の業務範囲規制について、今までかなり限定的だった業務範囲を、地域に役立つのであれば、本体あるいは子会社、兄弟会社のところで少し緩める、事業承継などにも対応できる、そのような議論を行っています。この辺については、二〇二一年の通常国会で、銀行法等の改正法という形で法案にしていきます。

よく、「地銀の数が多過ぎる。再編を進めるのか」と聞かれますが、金融庁としては、それは選択肢の一つだとは思っていますが、再編ありきではありません。大事なのは、各金融機関が、それぞれの地域ごとに、自分たちの特性を生かす形でどのように持続可能なビジネスモデルをつくっていけるかということだと考えています。

次に、「コロナ後の新しい社会を築く」として、「デジタライゼーション」「顧客本位の業務運営」「サステナブルファイナンス」を掲げています。どれも、もともと言われていたことですが、コロナによってかなり時間が早まって、将来のことだと思っていたものが目の前のことになってきていると思います。

デジタル化については、金融庁でも、モバイルPCを家に持ち帰って仕事ができるシステムをつくったのが二〇二〇年の一月で、ぎりぎりコロナの状況には間に合ったわけですが、Skypeを使って自宅で会議が行えるようになっています。

金融行政の面では、書面・押印主義をやめることがよく言われますが、デジタライゼーションは、単に紙をデジタルに変えるというだけでな

く、デジタル化に伴って、そこに何らかの付加価値をつくる、もしくは新しいサービスをつくっていくことだと思っています。

政府も、行政のデジタル化のためデジタル庁を設置する考えで推進しています。金融絡みでは、マイナンバーの預金付番です。証券の分野では大分進んでいますが、銀行は、利子分離課税で支払調書がないため、付番をする機会がなく、預金口座への付番はほとんど進んでいません。

預金に付番をするメリットとしては、例えば相続の際に、マイナンバーがあればどこに預金があるか相続人がわかるようなシステムをつくったり、あるいは、本人が同意すれば、預金保険機構がJ-LISというマイナンバーを管理している機構と名寄せをすることで、マイナンバーを自動的に複数の預金口座に付番できる仕組みなども検討されています。このようなマイナンバーに関するさまざまな施策についての法案が、二〇二一年のデジタル庁の法案とあわせて、内閣官房から提出される予定になっています。

次の「顧客本位の業務運営」「サステナブルファイナンス」、そして、高い機能を有し魅力のある金融資本市場を築くための「国際金融機能の確立」「資産運用の高度化」、この四つについては、この後詳しくお話ししたいと思います。

また、金融庁自身も改革をしなければいけないと考えています。問題意識としては、金融庁も若い人の離職率が上がっており、今までどおりの働き方でいいのかどうか。さらには、政策の構想力が落ちているのではないか、もっと中での議論を活性化するような仕組みが必要ではないかということで、自己改革に取り組んでいます。特に今事務年度においては、データ分析力、実態の把握に重点を置いて取り組んでいます。

図表２

２．国際金融機能の確立
「世界に開かれた国際金融センター（Finance Place Japan）」の実現

Ⅰ．現状の問題点：グローバル金融事業拠点としての我が国のポテンシャルを活かせていない

- ✓ 我が国には、安定した政治・法律制度、良好な治安・生活環境といった強みがある。
- ✓ また、大きな実体経済や1,900兆円という個人金融資産があり、金融ビジネス、中でも資産運用ビジネスにとって大きなポテンシャルが存在する。
- ✓ 他方で、市場としての魅力発揮、言語・社会の多様性の問題等のビジネス環境面に課題。

Ⅱ．解決の方向性：**観光に続き、ビジネスを行う場としても魅力的な国家を目指す**

- ✓ 観光は、ビザの緩和や免税制度の拡充など、国を挙げた制度的・戦略的な取組みにより、大きく状況は好転。
- ✓ ビジネス面においても、資産運用ビジネスを中心に金融分野で突破口を開く。

１．海外と比肩しうる金融資本市場へ向けた我が国市場の魅力の向上

２．海外事業者や高度外国人材のための環境の構築

Ⅲ．目指す方向性：**アジア、さらには世界の国際金融センターとしての地位を確立**

- ✓ 厚みを増した金融人材による高度な金融サービスの提供。
- ✓ ひいては、我が国における雇用・産業の創出、経済力の向上を通じた、活力ある日本を実現。

それでは、これ以降、先ほどの四つの課題について、それぞれどのような問題意識で進めているのか、お話ししたいと思います。

二、国際金融機能の確立

（現状の問題点）

まず一つ目は、国際金融センターをめぐる議論です（図表２）。

背景にあるのは、香港の情勢です。現実問題として、アジア太平洋の金融のハブは香港にあります。ＪＰモルガンにしても、ゴールドマン・サックスにしても、グローバルに活動する米系、ヨーロッパ系の金融機関のアジアのヘッドオフィスは香港にあります。ただ、彼らと話していると、「必ずしも香港にいたいわけではない。政治的な情勢を考えると、本当に香港でいいのだろうか」

という意見も出てきています。その意味では、日本はもう少しグローバルな中でのポジションを上げられるのではないかと考えています。

日本のよさはいろいろあります。生活環境もいいですし、賃料も香港やシンガポールに比べれば安くなっています。政治的にも安定していて、経済・資産規模もそれなりにあります。一方で、グローバルに活動する金融関係者からは、「日本では日本語が話せないとビジネスができない」、あるいは、「日本人を雇わないと金融庁とのやりとりができないので、何をやっているのか手ざわり感覚がどうしてもつかみにくい」。さらには、「日本は香港やシンガポールに比べて、所得税、相続税、法人税、いずれも高い」とよく言われます。

アジア太平洋の国際金融センターを香港から移すことを考えた場合のライバル、例えば上海・深圳、シンガポールにも同じように長所・短所がある中で、日本には何を持ってくるのか。香港には、グローバルでの拠点と、もう一つ、中国への窓口、オフショア人民元市場という機能があります。ここは、まさに中国の中にある香港ならではの部分ですので、日本に持ってくるのは無理だと思います。したがって、我々の狙いは、中国人のビジネスを持ってくるというよりも、アジアにおけるグローバル拠点としての機能を、全部は持ってこられなくても、もう少し日本に分散することができないかということです。

そのために目指しているのが、世界に開かれた国際金融センター（「Finance Place Japan」）の実現です。国際金融センターというと、東京なのか、大阪なのか、どこのビルに入るのかといったことをよく聞かれますが、金融庁としては、どこかの都市のどこかのビルに〇〇センターのようなものをつくるという発想ではなく、むしろ、オー

ルジャパンで、どこでもいいと考えています。特にコロナ禍においては、それぞれ住みたいところに住んでいただければと思いますし、逆に、こういうときだからこそ、エコシステム的にどこかに集約したほうがいいということであれば、東京であろうと、大阪や福岡であろうと、自治体が頑張るのであれば、そこを応援していくことを考えています。どこかの都市に肩入れをするというよりは、誘致したい自治体とは、どこともしっかりと連携して進めていきたいということです。

現状の問題点は今述べたとおりですが、解決の方向性については、今はコロナで観光客が減ってはいるものの、ここ数年、政府がかなりてこ入れしたこともあり、観光はかなりの成功をおさめていますので、観光に続き、ビジネスを行う場としても魅力的な国家を目指すことを考えています。

その際に必要なこととして、日本に来るとビジネスチャンスがあるという意味で、我が国市場の魅力を高めることが一番大事だと思っています。バブルのころは、今と同じように日本語しか通じない日本であっても海外から多くの人が来ていました。それが最近来なくなったのは、やはりビジネスをする場としての魅力が香港に比べて薄れつつあるからです。

もう一つは、環境の構築です。海外の事業者や人材が日本に来づらい理由を一つ一つ解消していくことが大事だと考えています。

（魅力の向上のための施策）

我が国市場の魅力の向上に関する施策としては、三つの分野を挙げています。一つ目が、「海外の投資運用業者等の我が国への参入促進」で、具体的な制度づくりについてはこの後説明します。

二つ目が、「資本市場の活性化」で、今回ここで打ち出したというよりは、既に金融庁が市場回りで取り組んでいる内容です。コーポレートガバナンス・コードの改訂その他、これをやれば外国の事業者にすぐ来てもらえるというものではありませんが、資本市場の活性化に向けて必要な制度整備、環境整備は金融庁として取り組んでいく必要があると考えています。

そして三つ目が、「成長資金の円滑な供給」で、取引所外の非上場株式やＳＴＯなどについても、活性化できるものは活性化していきたいと考えています。

また、次の通常国会で、銀行法とあわせて国際金融センターに係る金商法の改正についても、できれば一本の法案の中での提出を予定しています。

具体的には、日本では投資運用業は登録が必要ですが、海外の方からすると結構大変で、「すぐに事業を始めたいのに時間がかかる」、あるいは「何でいろいろ手間がかかるのか」という声が聞かれます。そのため、新しい制度として、主に海外で事業を展開し、それなりに認められている人には、届け出に関して、日本でも業務が迅速に開始できる仕組みをつくろうと考えています。

主として海外の資金を運用するプロ相手の投資運用業者であれば、利用者保護という面でそれほど問題になることはないだろうということで届出制にしたり、あるいは、もともと海外で許認可を受けて実績のある事業者は、簡易な届出で、そのまま業務を開始できる仕組みをつくることにしています。

また、外国の法人顧客に関する銀証ファイアーウォールですが、これも、特に銀行系や海外の方から、日本に来る際の一つの障壁として挙げられ

てきました。海外では法人顧客についてはこのような制度がないことから、まず外国の法人顧客に対する銀証ファイアーウォールの規制を緩和することが、二〇二〇年一二月の市場制度ワーキング・グループの報告書で取りまとめられています。一方で、国内の法人顧客に対するファイアーウォール規制についてはさまざまな議論がありますので、引き続き検討していくことになっています。

また、税金も日本に来ない理由としてよく挙げられます。ただ、実際のところ、タックスヘイブンは日本の国の方針ではないので、香港やシンガポール並みに所得税や相続税を低くすることは、もともと金融庁としても考えていません。海外の人が言っている中で、「なるほど、これは少し重過ぎないか」という部分について税制改正を要望してきました。

例えば法人税は、上場・非上場にかかわらず税率は三〇％ですが、非上場会社の役員の業績連動給与は損金に落とすことができません。日本国内で、上場会社であれば業績連動給与は損金に落とせるのが、非上場会社だと落とせないとなると、所得税が高いうえに法人税も払わなければならず二重になってしまいます。このため、非上場であったとしても、ある程度透明性が確保できるのであれば損金算入を認めようということで、金融庁が受け皿となる制度整備をすることにしています。

相続税についても、外国人の税率を下げるだけではなく、日本に居住する外国人の相続人が海外にいる場合には、国外財産を相続税の課税対象外にすることを要望し、認められています。

所得税の改正については、税率そのものを外国人だけ下げるということではありません。日本に

も一つの仕組みとして、金融所得課税があります。これに当たれば分離課税（一律二〇％）の対象になります。例えばファンドマネージャーがファンドに出資して、そこから上がるキャピタルゲインは、プロラタであれば完全に二〇％の分離課税です。ただ、ファンドマネージャーにはある程度手厚く分配するのがこの分野での国際的な慣行で、その部分について、どこまでが二〇％の分離課税になるのか。単に、プロラタ以外は全て金融所得にはならないということではなく、合理的な部分は二〇％と明確化することで、ファンドマネージャーのファンドからの収益について、分離課税が使えるようにすることを今回認めてもらいました。

このように、我々は海外の人に対して、「皆さんの要望について、日本は具体的に税制改正で動きましたよ」というメッセージは出しており、結構高い評価もいただいていますので、一つの弾みにしたいと考えています。

また別の要望として、計表等のデジタル化・整理統合や提出先の一元化があります。特に証券関係の事業者は、金融庁に報告するほか、日銀、さらには日証協や投信協などの業界団体や取引所などに似たような報告をしていて、それが一緒であればそう難しくないのですが、微妙に違ったり、出し方も、メールだったり、場合によってはＦＡＸのこともあります。このようなことへの対応も要望されていますので、進めていきたいと考えています。

（海外事業者や高度外国人材のための環境の構築）

ビジネスをするに当たっての環境整備については、金融庁だけではできない部分ですので、この機会に政府全体として取り組んでいます。例え

ば、金融行政を全て英語で対応するとともに、「拠点開設サポートオフィス」を金融庁に設置し、さらには生活の立ち上げについても、これは民間の事業者に委託することにはなりますが、サポートするような体制をつくりたいと考えています。

在留資格の緩和も海外の方からかなり要望のあった分野で、こちらも今回、個別に対応しています。

例えば、外国人が起業準備のために日本に来るときには短期滞在で入るわけですが、実際にビジネスを始めるために就労ビザを取る場合、従来は基本的に一回母国に帰らなければいけなかったのですが、そのまま日本で就労ビザが取れるように法務省と話をしています。

また、金融関係の高額な所得のある方が海外で暮らす場合は、家事使用人を当然のように雇うわけですが、従来は「一三歳未満の子供がいる等」の場合にのみ認められていたこの要件を撤廃したり、帯同する家事使用人は基本一人だけだったのも二人までに拡大しました。

さらに、高度人材と言われる方の配偶者には、働ける方も多いわけですが、その方が働こうと思うと、就労ビザの取得にまた時間がかかるため、短期間でビザを取って働けるように法務省と話をしており、二〇二一年の早いうちに具体的な制度改正を行う予定にしています。

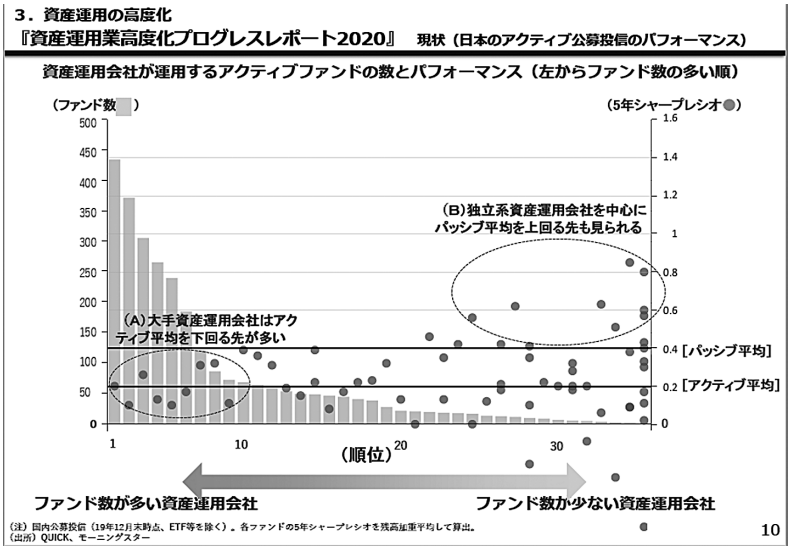
ここまでが国際金融センターに直接かかわる部分です。

三、資産運用業の高度化

（資産運用業の現状と課題）

次に、国際金融センターの議論の中でも、主

図表３



に、投資運用業を日本でもう少し活発にできないかを念頭に置いていますので、その前提となる日本における投資運用業について金融庁はどう見ているのかをお話ししたいと思います。

金融庁ではこれまで「貯蓄から資産形成へ」を推進するため、インベストメントチェーン、つまり、個人の投資家から、アセットオーナーと言われる年金あるいは投資信託、その先にある運用業者、機関投資家、さらにその先の企業など、それぞれのレベルアップを図るため、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定、あるいは、販売会社に対して「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定してきました。

特に、インベストメントチェーンの中で大きな役割を果たすのは、やはり資産運用業だと思っており、日本の状況についてもいろいろ分析してき

ました。

図表３は今年の夏に発表したファンド（投資信託）の分析です。少し見方が難しいのですが、つくっているファンド数（棒グラフ）が多い資産運用会社ほど左側にあって、丸（●）はその会社の平均的なパフォーマンスをあらわしています。左側のファンド数の多い会社と、右側のファンド数の少ない会社を見比べてみると、ファンド数の多い会社のほうがパフォーマンスが低くなっています。アクティブ平均が〇・二ぐらいの五年シャープレシオを下回っている会社も現にあります。それに対して、ファンド数の少ない独立系の会社は、アクティブ平均が低いところももちろんありますが、結構高いところもあります。金融庁としては、もう少し大手の資産運用会社に頑張ってほしいと考えています。

我々が二〇二〇年六月に公表した「資産運用業高度化プログレスレポート二〇二〇」の中で指摘している主な課題は、まず経営理念として、多くの投資信託をつくっている会社においては、どのような運用会社を目指しているのかが明確になっていないことを挙げています。その背景には、系列の証券会社、販売会社を持っていて、ややもすると、その証券会社の売りやすいテーマ型のようなものをその都度つくり、それがそのまま残って数が大きくふえていく状況になっているのではないか。また、経営体制についても、運用会社が独立で経営体制を組めているかというと、グループの人事の中で、必ずしも運用に理解のある人ばかりではないのではないか、このような問題意識を持っています。

金融庁としては、投資運用会社のフィデューシャリー・デューティーは、投資家にいかにいいパフォーマンスを返すかだと考えています。コス

図表４

３．資産運用の高度化
資産運用業高度化へ向けた当庁の取組み・調査事項

①資産運用業の高度化に向けた対話の継続

②同一ベンチマークのインデックスファンドにおける信託報酬率の差異
…信託報酬率が異なる場合、顧客本位の観点からどのように考えればよいか

③SDGs・ESGの日本の資産運用業界への影響
…ESG関連ファンドのコスト・パフォーマンスの整理、ESGを考慮した銘柄選定の基準

④ファンド手数料のうち「その他費用」の実態
…「その他費用」に分類される費用項目の差異、コスト構造の透明化・見える化

⑤私募投資信託や投資一任運用契約における運用パフォーマンスの「見える化」
…私募投信・一任運用の運用状況について調査・分析

トも、取れるものはもちろん取っていいと思いますが、短期的ではなく、手数料控除後で中長期的にきちんとリターンを上げられるような体制をつくることが最優先であり、そうしてほしいと思っています。

（高度化に向けた具体的な取り組み）

資産運用業の高度化に向けた議論の中での具体的な取り組み・調査事項として五つ挙げています。（図表４）

一つ目が、運用会社との対話の継続です。投資家のための運用業になっているのかどうか、引き続き議論していきたいと思っています。

二つ目は、今事務年度、特にトピックとして掲げているインデックスファンドにおける手数料です。

同じ運用会社がつくっているインデックスファ

ンドでも、販売の仕方によって手数料が違う場合があります。例えば、昔からあるミリオンや財形向けファンドの手数料は高いまま残っている一方で、その後つくったＤＣやＮＩＳＡ向けのファンドの手数料は低くなっています。今の状況では、結果的に長く持っている人ほど高い手数料を払っているのではないかという問題意識で議論しています。

三つ目が、最近、ＥＳＧ、あるいはサステナブル関連の投資信託が数多く出ていますが、それらも本当に顧客本位のものなのかも検証する必要があると思っています。

ＥＳＧ関連のファンドは、今に始まったものではなく、二〇年以上前、二〇〇〇年の初めぐらいにもかなりつくられました。その後やや下火になり、この一、二年、また数が非常にふえています。我々から見ると、金融レポートや金融行政方針で示してきたように、その時期に売れそうなテーマ型で、販売手数料は三％と高く、信託報酬も高い水準で、売り方も、「今これが売れていますから買いですよ」といった、いわゆるランキング推奨販売になっていないかという問題意識があります。さらに、実際の運用がＥＳＧをきちんと評価したものかどうかといったことについても見ていく必要があると考えています。

四つ目は、少しテクニカルな話ですが、つみたてＮＩＳＡのインデックスファンドの中の信託報酬の定義がやや曖昧になっていることです。「その他費用」に分類されている費用もあれば、信託報酬に入っている費用もあるため、投資家サイドから見るとわかりにくい部分があります。この点についても今後、検討したいと考えています。

五つ目が、昨年度は公募の投資信託についてかなり分析しましたが、今年度は私募の部分、具体

的には、地域の金融機関が運用会社の私募の投信を購入したり、あるいは一任している部分について、実際にどのようなパフォーマンスやコスト構造になっているのかを分析したいと考えています。

いずれにしても、我々としては基本的にどの分野も、フィデューシャリー・デューティーの観点で議論を進めたいと考えています。

四、顧客本位の業務運営

ここからは「顧客本位の業務運営」です。今の続きですが、どちらかというと販売会社に近い施策と考えています。

「貯蓄から資産形成へ」の流れの中で、顧客が成功体験を持つためには販売会社の売り方が非常に重要になりますので、二〇一七年に「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表し、プリンシプルベースで進めてきました。この取り組みに賛同して採択いただいている事業者の数は非常に多く、既に二〇〇〇社を超え、さらに自主的なＫＰＩを公表している会社も一一〇〇社を超えています。また、我々は共通ＫＰＩも設定していますが、それを公表する事業者もふえており、この取り組みはかなり定着してきていると考えています。

共通ＫＰＩについては、具体的には投資信託の運用損益を年度末で見たときに、プラスの人とマイナスの人がどれぐらいいるのか、できるだけ共通の尺度ではかって、各社間を単純に比較するというよりは、時系列的に見てプラスの増えている販売会社がわかるような仕組みになればいいと考えています。

二〇二〇年三月末時点では、マーケットの動向

がかなり厳しかったこともあり、損益で見ると去年よりもマイナスになっている事業者が多くなっています。これは市場の状況から見て当然予想されていたことだと思いますが、我々としてはむしろ、去年と今年、各事業者を分析してもらって、どこがよくて、どこがよくなかったのか、あるいは、時系列だけではなく、業態によっても損益の状況が違いますから、いいパフォーマンスの出ている業態をベストプラクティスとするような方向で進めていきたいと考えています。

「顧客本位の業務運営に関する原則」の策定から三年が経過する中、二〇一九年の秋から二〇二〇年の夏にかけて見直しの議論を行ってきました。「原則」の公表でかなりよくなったのが、投資信託の平均保有期間が延びてきたことです。ややもすると回転売買が多かったのが、長く保有してもらう動きが出ていますし、積立型の投資信託も伸びています。

さらに有識者と議論し、「原則」の具体的な内容に三つの取り組みを追加しています（図表５）。

一つ目は、顧客のライフプランを意識した業横断的な商品提案やその後のフォローアップの実施です。

二つ目が、金融商品の組成に携わる金融事業者による想定顧客の公表です。「原則」を採択している事業者が多いわけですが、今後は、商品ごとにどのような顧客を想定しているのか、プロ向けなのか、あるいは素人でも大丈夫なのかをわかりやすくし、実際に現場でそれに沿った販売がされているかどうかを見ていきたいと考えています。

三つ目として、最近はアメリカを初め海外でも売り方が問題になっているため、リスクや手数料、利益相反などの情報が商品ごとに比較できるような共通の情報提供フォームをつくることも検

図表５

顧客本位の業務運営の更なる進展

●**「原則」の具体的内容の充実**： 実効性を高めていくため、原則により求められる具体的な取組（原則の注記）に以下を追加

・ 顧客のライフプラン等を踏まえた業横断的な商品の提案及び商品提供後の適切なフォローアップの実施

・ 金融商品の組成に携わる金融事業者による想定顧客の公表

・ リスクや手数料、利益相反等の情報を比較できるよう、各業者・商品毎の共通の情報提供フォーム(「重要情報シート」)の導入

●**「原則」の一層の浸透・定着**： 金融庁において、事業者の取組状況等を「原則」の項目毎に比較可能な形で公表

● **不適切な販売事例の効果的な抑制**： 法律上の誠実公正義務や適合性原則の内容を明確化するため監督指針を改正

金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書「顧客本位の業務運営の進展に向けて」概要（2020年８月５日）より当研究所作成

討を進めています。

また、「原則」の一層の浸透・定着については、私どものモニタリング部門で検討していますが、金融審の中で、単に採択している事業者を公表するだけでなく、各原則、もっと言えば各原則に付された「注」ごとに各事業者が実際どのような対応をしているのか、比較可能な形で公表すべきではないかという議論が行われています。ただ、あまり細かく決め過ぎると形式的になってしまうので、我々の目的としては、ベストプラクティスを行っている事業者がわかるような公表の仕方を検討しています。

さらに、不適切な販売がなかなかなくならない中で、不適切な販売事例の効果的な抑制のため、監督指針の改正も行うことになっています。

あわせて、超高齢社会における金融業務のあり方として、認知判断能力の低下した顧客への対

応、あるいは、証券会社の方々の協力のもと、ＡＩ等のデジタル技術を活用した顧客対応に関する実証実験も行っています。

一方、家計の安定的な資産形成に向けて長期・積立・分散投資の定着を促す「つみたてＮＩＳＡ」については、今のところ頭打ちになることなく、右肩上がりで口座数がふえています。購入者層も、我々の狙いどおり若年層の方に活用いただいていますので、さらに普及・促進を続けていきたいと思っています。

五、サステナブルファイナンス

最後に、「サステナブルファイナンス」について少しお話ししたいと思います。

先ほどＥＳＧのところでも出てきましたが、これは別に今始まったわけではなく、ずっと進めてきている分野です。ＥＳＧ投資もかなりの分量が出ていますし、その中で二〇一七年には、ＦＳＢにより設置されたＴＣＦＤ（気候関連財務情報開示タスクフォース）から、気候変動が財務にどのような影響を与えるかについて開示しようという提言がなされました。任意ですが、この提言に沿った開示が行われており、ＴＣＦＤに賛同している機関は日本が世界の中で一番多い状況です。

菅政権は「二〇五〇年カーボンニュートラル」を政策の真ん中に据えています。その大きな柱は、この分野への資金調達をいかに円滑に行っていくかだと考えています。金融庁もＴＣＦＤの推進はもちろん、さらに、政府全体の施策の中でもう少し何かできないかという議論を、二〇二一年以降、総合政策課でも真ん中に据えて行っていかなければいけないと思っています。

具体的には、まずは、金融監督上どう捉えるの

かということです。金融庁が監督するというと、「貸してはいけないところに貸すな」といったネガティブな話になりかねないわけですが、今後の貸し出し等に当たっては、気候変動リスクも念頭に置いて持続可能な融資をしていくことが大事になるのではないかと思っています。

最近は「タクソノミー」という言葉が話題になっていて、ある資産について、グリーンなのか、ブラウンなのかといった議論もＥＵでは行われています。例えば自動車に関して、水素や電気自動車はグリーンだとしても、ハイブリッドはどうなのかなど、ややもすると白か黒かみたいな議論がなされている中で、日本の金融は、二〇五〇年カーボンニュートラルに向けて円滑な資金の流れをどのようにつくっていくのかが大きな課題になっています。金融庁は既にＮＧＦＳ（気候リスク等に係る金融当局ネットワーク）にも加盟し、議論を行っています。

気候変動の金融安定へのリスクは、物理的リスクと移行リスクに大別されます。物理的リスクとは、例えば、金融機関が貸している資産が、災害が起きたことによって浸水して減損が必要になるようなことです。そのようなリスクをきちんと把握できているか。また、移行リスクは、将来、気候変動によって産業自体が変わっていくことに対するリスクがきちんと把握できているかということです。このようなことについて、我々金融当局自身も金融機関と議論を行っていく必要があります。

また、グリーンボンドは、環境省からガイドラインが出され、その定義がはっきりしており、今年は既に一兆円、七〇件ぐらいの実績が出ています。ただし、グリーンボンドの定義も、ＥＵのタクソノミーからすると、狭いものでなければ世界

的にはグリーンと認められないという議論も出てきています。その中で、日本が二〇五〇年カーボンニュートラルに向けて、産業構造を変えていくための資金をどのように確保していくかについては、最近よく出てくるトランジションファイナンスのような考え方への取り組みが政府で始まっています。

マーケットについて言うと、グリーンボンドのほか、トランジションボンドはどうやればできるのか。その必要があるのかどうか。投資家は安心して投資ができるのか、資金調達側も、それに沿えば有利に資金調達できるのかといった議論が考えられます。

あるいは、ＴＣＦＤのような開示も、今までは社会運動のような形で賛同する機関を求めながらやってきましたが、国際的にもう少し義務的なものにできないか、日本においてＴＣＦＤをどう位置づけるのかといった議論も既に行われています。また、アメリカではＳＡＳＢ（米国サステナビリティ会計基準審議会）や最近ではＩＦＲＳ財団が開示の基準をつくる主体として名乗りを上げています。

来年はＣＯＰもあり、またＧ７やＧ20において当然のようにカーボンニュートラルの議論が行われていく中で、金融庁としての対応が迫られていると思っています。

総合政策局総合政策課としては、市場関係では今日お話したような内容を中心に、引き続きいろいろな議論をしていきますし、企画市場局では、市場制度ワーキングの下で、ＰＴＳのような最良執行方針をめぐる議論もこれから本格的に始まる予定です。証券界の方々とは引き続きよく意見交換をしながら、実態を踏まえた制度整備、そして行政を行っていきたいと考えています。

私からは以上です。どうもありがとうございました。（拍手）

○**増井理事長**　中島局長、どうもありがとうございました。国家戦略的な観点から、これから金融でどのようなテーマが課題になっていくのか、幅広くお話しいただきまして、大変参考になりました。

せっかくの機会ですので、何か御質問等ございますでしょうか。

○**質問者**　二つほどお尋ねしたいことがございます。

まず一点は、取引所に関してです。世界の取引所を見ますと、合従連衡が盛んで、効率化及び市場の優位性を図っていくという流れがあります。しかし、日本では、金商法のたてつけ上、株式会社形態の取引所の主要株主規制として五〇％超の議決権保有は禁止されており、外国の取引所が進出しにくくなっています。ここは、国際金融センターの実現の流れの中で御検討していかれるのかどうか、あるいは既にしておられるのかについてお尋ねします。

二点目は、取引所の自主規制についてです。取引所自体には競争原理が必要だと思いますが、一方で自主規制機関はむしろ集中していくべきものではなかろうかと思います。例えばアメリカのＦＩＮＲＡそのものとは言いませんが、あのような形の、ＪＰＸという組織から離れた一つの自主規制機関として成り立っていく方向というのは、金融庁としてはどのようにお考えでしょうか。

○**中島**　総合政策局長の立場として言うと、一つ目の外国取引所の出資のところのルール、二つ目の自主規制機関の統一、どちらについても、検討しているということは聞いておりません。つま

り、今は金融庁の中では視野に入っていないため、具体的な検討もされていない状況ということです。

○増井理事長　そのほかにございますでしょうか。それでは、私のほうから御質問させていただきます。

先ほど銀証ファイアーウォールのお話がありました。議論はこれからということですが、金融庁としては、外国の法人顧客の問題に限って考えておられるのか、あるいは、もう少し国内の先々のことも考えておられるのか、お伺いします。

○中島　総合政策局で直接やっている部分ではないですが、もともと昨年度、私が企画市場局長のときに、今回の金融審のアジェンダ的なものを整理する中で、銀行界あるいは海外の方から、ファイアーウォール規制は今本当に必要なのかという問題提起がありました。それに対して、最近真正面から議論したことがなかったので、ファイアーウォールについて議論しようということです。

その意味では、将来的にユニバーサルバンクで銀行は引受までやることを視野に入れているというよりも、むしろ、現実のビジネスの中で要望があったことを踏まえての検討と私は理解しています。

○増井理事長　私からもう一つだけ。デジタル庁をつくる法案がもうすぐ出るという話を伺っています。デジタル庁と金融庁の、いわゆるデジタライゼーションの関係はどのように整理されているのでしょうか。

○中島　デジタル庁はまだできていないので、我々も、どうなるのだろうと思っているのが本音です。金融庁に直接関係する部分では、マイナンバーはデジタル庁に移管するので、結構関係があるのではないかと思っていますし、実際に金融庁

からも人を出しています。

ただ一方で、金融庁としては、民間金融におけるデジタライゼーションを支援しようと考えています。その部分は多分デジタル庁はやってくれないと思いますので、引き続き金融庁が、制度整備なり、具体的な業務における相談に乗っていきたいと考えています。

○増井理事長　そのほかに御質問ございますでしょうか。――では、このあたりで「資本市場を考える会」を終わらせていただきたいと思います。

この一年、本当にありがとうございました。皆様、よいお年をお迎えください。

（なかじま　じゅんいち・金融庁総合政策局長）

（本稿は、令和二年一二月二四日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある）

中　島　淳　一　氏

略　　歴

1985年東京大学工学部計数工学科卒業、同年大蔵省（現 財務省）入省。1995年ハーバード大学ケネディースクール行政学修士。その後、金融担当大臣秘書官、金融庁総務企画局信用課保険企画室長、JETROバンクーバー事務所長、財務省理財局国債業務課長、同国債企画課長、金融庁総務企画局政策課長、同総務課長、同参事官（信用担当）、同審議官（市場担当）、総合政策局総括審議官、企画市場局長を経て、2020年７月より現職。