

アメリカにおける年金運用（1） - 日米の個人投資家

アメリカの年金運用につき、シリーズで紹介する。まず、今回は、日米の資産運用において、個人投資家の位置づけが異なる点を説明する。

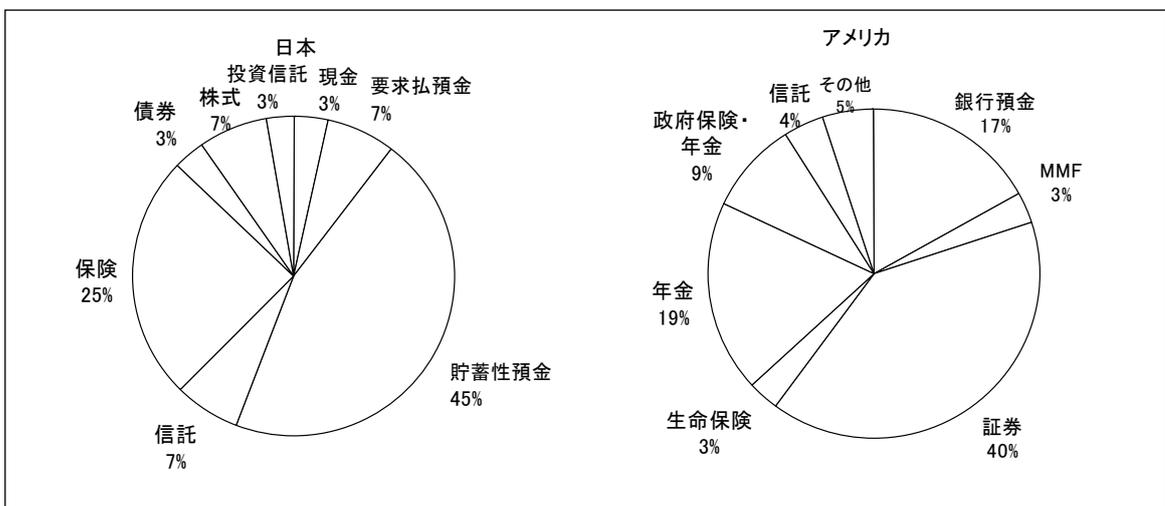
日米の金融システムには大きな違いがある。わが国では、戦後から 1970 年代までは、メインバンク主導の間接金融中心であり、証券市場の発達が遅れた。その後、金融自由化により、規制緩和が徐々に行われる間に、直接金融が成長した。バブル期には、それが行き過ぎて、エクイティ・ファイナンスが膨張し、バブル崩壊を加速させる要因となった。

わが国の金融システムが銀行中心であったのに対し、アメリカの場合は、大恐慌以来、銀行システムが脆弱であり、市場主導で証券市場が育成されてきた。これを背景に、わが国よりも金融の規制緩和が先行し、特に 70～80 年代にかけての金融革命により、セキュリタイゼーション（証券化）が一段と進んだ。

図 1 は、日米の個人金融資産の比較である（1995 年末）。わが国の場合は、預金（45%）の割合が非常に高く、要求払預金、現金と合わせて半分を超す（55%）。保険（25%）が次に大きく、債券、株式、投信を合計した証券（13%）の割合は低い。一方、アメリカの場合は、銀行預金（17%）の割合は低く、証券（40%）に次ぎ年金（政府関連も含め 28%）が大きな割合を占めている。

近年、個人投資家の資金を集合投資する機関化現象が日米ともに見られたが、わが国では、それに保険が利用されたのに対し、アメリカでは、ミューチュアル・ファンドの利用増加を反映した結果となっている。

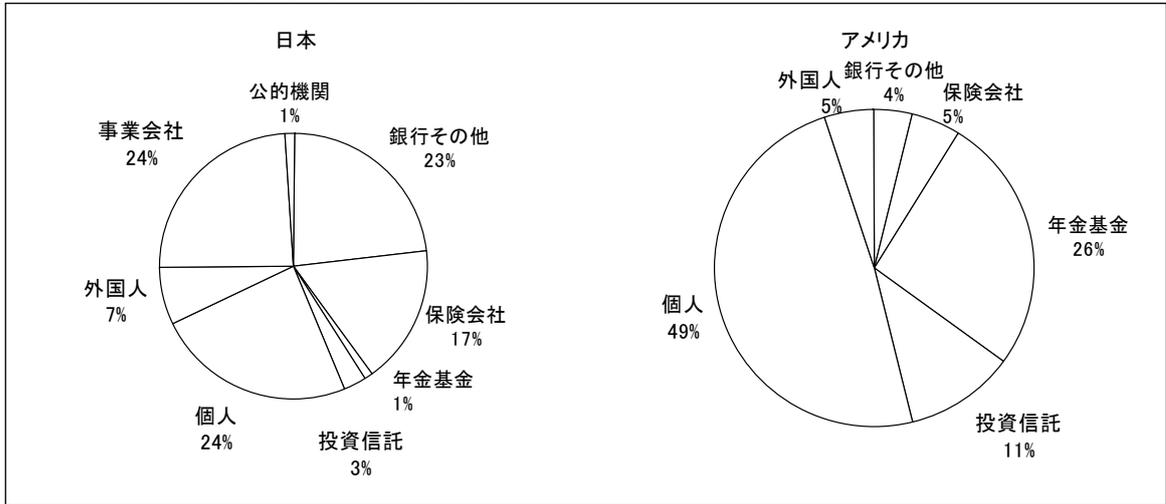
図 1 個人金融資産の日米比較（1995 年末）



（出所）日本：証券統計年報、アメリカ：日本証券経済研究所

図 2 は、日米の株式市場における投資家の比較である。わが国では、銀行その他（23%）、保険会社（17%）といった金融機関占率が高く、個人（24%）占率は比較的低い。アメリカの場合、銀行その他（4%）と保険会社（5%）の占率はわずかで、個人（49%）、年金基金（26%）、投信（11%）が、株式市場のメジャー・プレーヤーであり、わが国と投資家構成が異なっている。

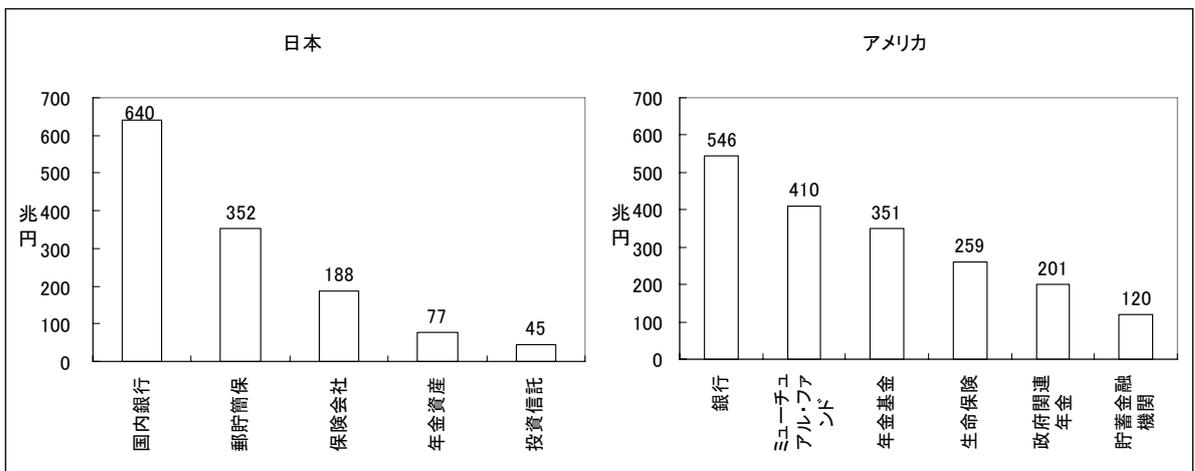
図 2 株式市場の投資家（1993 年末）



(出所) Organization For Economic Co-operation and Development

金融機関の資産規模を、日米比較した (図 3)。わが国では、国内銀行 (640 兆円)、郵貯・簡保 (352 兆円) の次は、保険会社 (損保、全共連を含み、年金は含まず)、年金資産、投資信託の順で続いている。一方、アメリカでは (1996 年 12 月末、1 ドル=115.85 円で計算)、銀行 (546 兆円) の次は、ミューチュアル・ファンド (410 兆円) で、その後、年金基金、生命保険、政府関連年金、貯蓄金融機関の順である。

図 3 金融機関の資産規模 (日本: 97 年 3 月、アメリカ 96 年 12 月)



(出所) 日本: 日銀統計、アメリカ: ICI をもとに、ニッセイ基礎研究所で作成