

第三章 - 各論 金融業-

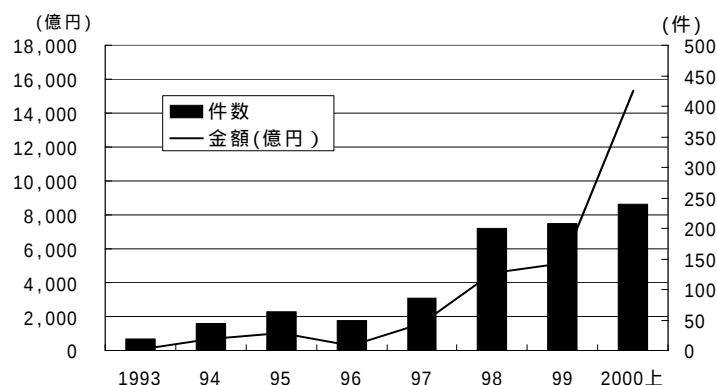
3- -1. 外資金融企業の日本進出状況

(1)マクロ統計

金融・保険業向けの対日直接投資は、対日直接投資全体と同様、1998 年頃から急増した。対日投資件数をみると、従来の年間 50～80 件ペースから、98 年度以降は年間 200 件ペースへと増加した（図表 3- -1）。対日投資金額の増勢はさらに著しい。

同時期に、外資による金融機関・保険会社の買収（M&A）も急増し、98～2000 年の買収件数は合計 88 件に上っている（図表 3- -2）、内訳を見ると、その他金融（ノンバンク）の買収が半分以上を占め、これに銀行、保険会社の買収 出資 が続いている。

表 3- -1 対内直接投資（対金融・保険業）の推移



（注）2000 年度は上期の 2 倍。

（出所）大蔵省『財政金融統計月報』他

図表 3- -2 OUT-IN M&A（対金融・保険業）の件数

年	1998-2000 計	98	99	2000
広義の金融業	88 件	23	27	38
銀行	27 件	6	12	9
信金・信組	0 件	0	0	0
生保・損保	10 件	2	3	5
証券	4 件	1	0	3
その他金融(ノンバンク)	47 件	14	12	21

（出所）株式会社レコフ『MARR』により作成

(2) 近年の外資による買収・出資状況

98年以降の外資による金融・保険業への買収・出資件数88件のうち、日本金融機関の海外現地法人の外資への営業譲渡などを除いた純粋な対日投資件数は46件である。この内訳を見ると、保険や銀行の買収・営業譲渡の他に投資信託、投資顧問業、証券における資本提携やノンバンクの買収も多いことがわかる(図表3- -3)。また、46件のうち、その半分の22件は破綻企業、あるいはその子会社の買収・営業譲渡であり、その動機は通常の買収とは性格が異なる。さらに、海外の投資ファンド(Private Equity Fund)による買収も多く(付表1)、これらは数年後には再度売却される可能性が高いこと、投資の誘因が一般的な対日投資とは異なる点で、その解釈についても注意を要する。

逆に言えば、健全な日本の金融機関が、全面的に外資の傘下に入った例は見当たらない。すなわち、対日直接投資は、金融・保険業においても急増しているが、これは他の業種における対日投資とは性格を異にする可能性が高い。なお、後述するように日本市場でのプレゼンスを大幅に高めている米国の投資銀行(Goldman Sachs、Morgan Stanley、Merrill Lynch)や欧米の大銀行(City Group、Deutsche Bank、ABN Amro、UBS、Barclays Bankなど)のうち、近年日本企業への本格的な出資、買収に踏み切ったのは一部である。欧米の主要な銀行・証券会社は既存の在日支店、現地法人への出資増、貸出増という形で日本での業容を拡大させているものと推察される。(在日支店・現地法人への出資増や設備拡張・設置・運転資金等のための貸出増は、対内直接投資実績にも国際収支統計における対内直接投資にも計上される。ただし小額投資などに例外あり。)

図表3- -3 外資による日本の金融・保険等への買収・出資件数(98～2000年)

	対日投資計	買収	資本参加	営業譲渡
金融・保険業等計	46件	18件	18件	10件
銀行	5	1	1	3
証券	7	1	5	1
投資信託	5	1	4	0
投資顧問	8	4	4	0
保険(生損保)	8	4	2	2
ノンバンク金融	13	7	2	4

(出所) 株式会社レコフ『MARR』により作成

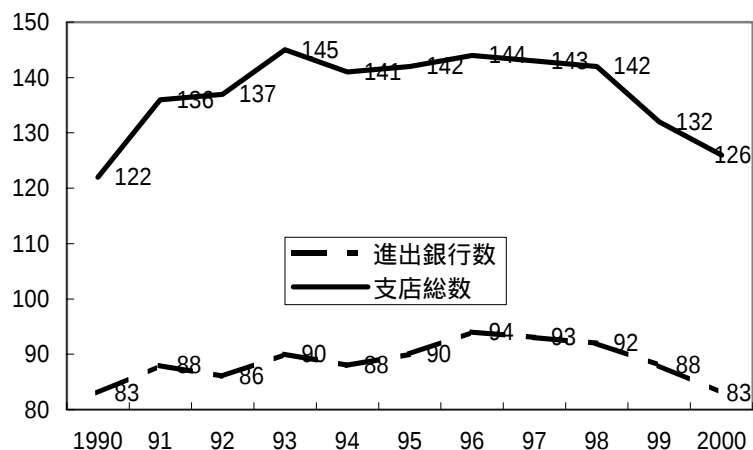
3- -2. 外資金融機関の日本での活動内容

(1)概観

外資金融機関の進出数(進出銀行・証券会社の数や支店総数)をみると、90年代後半に頭打ち、あるいは減少傾向を示している(図表3- -4、3- -5)。その背景には、アジアや欧米諸国でも日本と同様金融機関のリストラが進行したこと、日本での金融

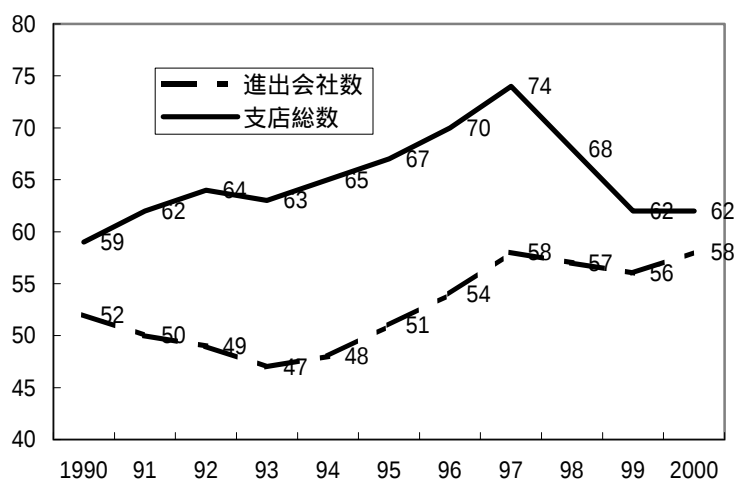
不安により 97 年以降「ジャパン・リスク」が強く認識されたこと、欧米金融機関の多くが海外でのリテール展開を諦めホールセール業務に特化していったこと、などがあげられる。ただし、前述のとおり外資の金融分野への投資額全体は急拡大しており、また後述のとおり、個別分野では外資金融機関のプレゼンスは大いに高まっている。また、シティバンクなどはむしろ日本での支店数を増加させる傾向にある。おそらく、一部の外資が勢力を伸ばす一方で、撤退していく外資も多いといった「二極化」が進行していると言ってよからう。

図表 3- - 4 外国銀行の対日進出状況



(注)各年7月1日時点の数。
(出所)金融財政事情、2000年8月7日号

図表 3- - 5 外国証券の対日進出状況



(注)各年7月1日時点の数。
(出所)金融財政事情、2000年8月7日号

(2)外国金融機関の日本での業務・活動形態

A．業務形態類型

日本で活動する外資金融機関の形態は、総合金融サービスの提供を目指すもの、投資銀行業を展開するもの、国際的な商業銀行（法人向け）業務を行うもの、伝統的な証券売買を行うもの、の4つに分類できる。

「総合金融サービスを志向するもの」とは、日本においてリテール、ホールセール双方の銀行、証券業務などを総合的に行う機関である。ただし、これに該当するのはシティグループとメリルリンチぐらいであり、両者ともフルラインでの活動とは言いがたい。例えば、シティグループは、シティバンクが富裕層、法人を中心に銀行業を展開し、日興証券との合併会社においてホールセール証券業務（投資銀行業務）を行っているが、小口預金業務、中小企業金融、小口の証券売買業務などは行っていない。メリルリンチは、ホールセール投資銀行業務やリテール証券業務（山一証券の営業を継承）は展開しているが、小口の銀行業務は行っていない。（なお、電話やインターネットを通じた非対面の銀行取引・証券取引に限って日本で展開する外資金融機関は増加している。ただし、その取引量はさほど大きくない。）

「投資銀行業」とは、大口の法人や富裕層を対象とする銀行・証券業務であり、主に証券（株式・社債）の発行や投資アドバイス、投資委託、資産管理、M&A 仲介、資産の流動化等に伴う手数料を収益源とするビジネスである。デリバティブ商品の販売、仕組みローンやベンチャー・ファンドの組成なども含まれる。米国の主要投資銀行である Goldman Sachs、Morgan Stanley DW、JP Morgan（Chase Manhattan と合併）が代表的だが、欧米の主要な銀行（Deutsche Bank、BNP Paribas、UBS、ABN-AMRO、Barclays、他）のほとんどが積極的に展開している。

「商業銀行（伝統的な預金・貸金）業務」は、日本に進出する銀行のほとんどが古くから手がけてきた。しかし、外資銀行の商業銀行業務は、外貨、あるいは貿易関連の金融業務が中心であり円貨のビジネスは限定的である（日本進出外国企業向けの円貨ビジネスは多いが、日本企業向けの円貨ビジネスは稀である）。この業務の割合は、近年低下傾向にある。

「伝統的な証券売買業務」は、いわば本社の代理店としての日本株式、日本債券の売買業務である。古くから進出する英米の主要証券会社、投資銀行のほとんどが手がけるビジネスであるが、これも近年は縮小傾向にある。

これら4形態のうち、日本でのプレゼンスが増しており、日本の既存の金融機関と（潜在的に）競合関係にあるのは、の形態であろう。（ただし、の形態に該当するのは、シティグループ、メリルリンチの2社程度しかない。）

B．組織形態（リポーティング・ライン）

組織は、リテール業務を展開するシティバンク、メリルリンチ日本を除き、ほとんどが本社と直結する形態となっている。すなわち、投資銀行業や大口の商業銀行業務においては、グローバル市場をターゲットとして、商品・サービス（プロダクト）別に組織が縦割りとなっており、在日支店・現地法人は、そうしたグローバルなユニットの出先部署の一つという位置付けとなる。在日拠点、及びそのスタッフの主たる顧客は、国際的な金融

サービスのニーズを持つ日本企業と、外国非金融企業の在日拠点である。各スタッフのリポーティングラインは、各商品（プロダクト）別と在日拠点長（支配人、支店長、代表など）の両者であるが（マトリックス組織）、概してプロダクトごとのラインの方が優先される。

上記のような組織形態であることから、以下の２点が示唆される。

第１に、投資銀行業務、国際的な商業銀行業務においては、日本に立地する主たる動機は、日本企業とのリレーション強化、あるいは在日外国企業へのサービスの一環であり、それ以上の意味合いは乏しい。すなわち、日本人スタッフを確保でき、また日本企業へのサービスが十分に行えるのであれば、日本に立地する必然性も乏しいということになる。

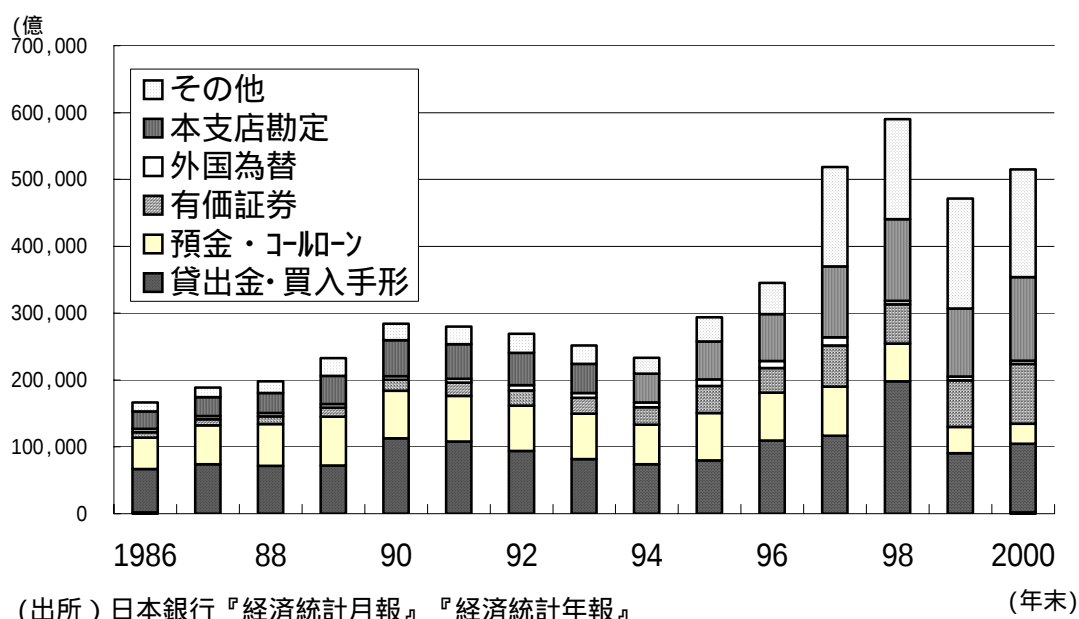
第２は、就業形態、賃金体系や経営手法がグローバルに統一される傾向が強いことである。例えば、米国の主要投資銀行においては、在日拠点に勤務する日本人スタッフ（専門職）の賃金形態、及び賃金水準は、業績や能力が同じであれば本国（ニューヨーク）のスタッフと全く同様となる。これは、こうした外資企業においては、日本の一般的な賃金水準の変動や水準、あるいは賃金・雇用形態の変化が、必ずしも日本における投資立地の変化に直結しないことを示唆する。

もちろん在日拠点は、日本の労働関係法令や税制、年金制度などの制約は受けるため、そうした面については本国との条件は異なる。通常そうした差異は、社内で何らかの形で補正され、在日拠点のスタッフと本国のスタッフとの就労環境は統一化が図られる。しかし、こうした制度面での日本と本国との差異に関して不満を感じる外資金融機関も少なくない。

(3)外国金融機関のプレゼンス（マクロ）

外国銀行在日支店の資産は 1996 年頃から拡大基調にある（図表 3- -6）。

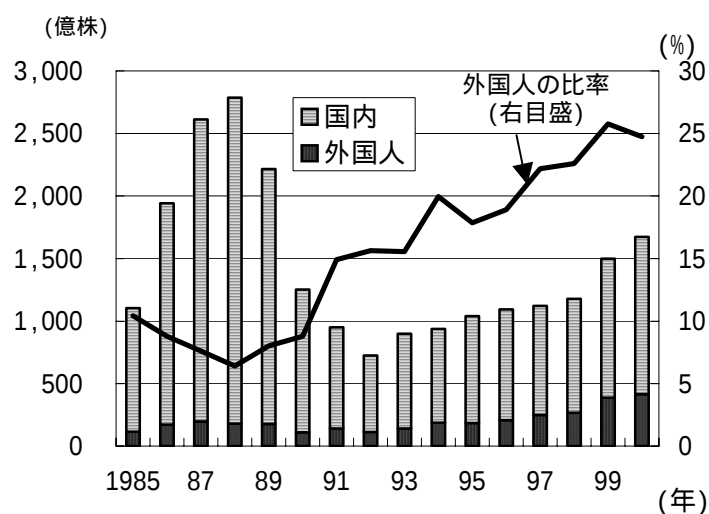
図表 3- -6 外国銀行在日支店の資産推移



日本の預金取扱銀行全体の資産に対するシェアも 95 年末の 3.8% から 2000 年末には 6.3% に上昇している。また、日本の株式市場（東京・大阪・名古屋計）における外国人の株式売買数は、97 年ごろから急増している（図表 3- -7）。この結果、2000 年には外国人の売買シェアは 25% 程度に高まっている。こうした外国人の株式売買の多くは、日本に進出する外資証券会社の在日法人・支店を経由するものが多いと推察される。このため、株式売買においても、外資証券会社のプレゼンスは向上してきている可能性が高い。

これらの数字を見る限り、外資銀行、外資証券会社の日本での活動シェアは、拡大傾向にあると考えてよからう。

図表 3- -7 株式買付け数（国内・外国人別、三市場合計）



（出所）東京証券取引所『東証統計月報』

(4) 個別金融サービスにおける外国金融機関のプレゼンス（投資銀行業務）

外資金融機関のプレゼンスの拡大が最も顕著である、「投資銀行業務」における外資の活動状況を包括的に捉えられる指標はない。このため、いくつかの入手可能なデータをもとに投資銀行業の主要業務における外資金融機関のプレゼンスを概観したのが、付表 4～9 である。

これを見ると、商品・サービス（プロダクト）によって一様ではないものの、多くの分野で外資金融機関が国内金融機関を凌駕するプレゼンスを示していることがわかる。とくに、M & A アレンジや日本企業の国際市場での株式発行アレンジといった分野においては、外資金融機関は日本の銀行・証券会社を寄せ付けないプレゼンスを誇っている。特に、米系投資銀行である Goldman Sachs、Morgan Stanley DW、Merrill Lynch や日興ソロモン SB(日興証券とシティグループの合併会社)、UBS Warburg などの活動が目立つ。

3- -3. 外資金融機関の日本進出の動機

(1) 一般的な投資環境の変化

近年の外資金融機関の日本への進出拡大（買収・出資増）の背景には、様々な要因が

あるものと推察される。以下、外資金融機関へのヒアリング調査を踏まえ、外資の日本進出拡大の動機を概観する。

A．諸コストの低下

一般に、昨今の外資参入の要因として、諸コストの低下が挙げられることが多い。すなわち、地価やオフィス賃料の低下、人件費や諸物価の抑制、といった要素である。こうした諸コストについては、ヒアリングを行った外資金融機関のいずれもが「環境が改善した」と認識している。ただし、その程度は製造業や商業に比べると小さかったと推察される。外資金融機関の場合、在日拠点のために土地を取得するケースは稀であり、オフィス面積も大きくはないため、「地価・賃料の低下」は収益環境の改善にあまり寄与しない。また、前述のとおり専門職の賃金は本国スタッフと整合的に決められることが多く、日本全体の賃金が抑制されても外資金融機関の収益改善にはそれほど寄与しない。

B．規制緩和

規制緩和は、対日投資環境の改善に直接、大きく寄与した形跡はない。しかし、間接的にはある程度寄与したものと推察される。日本では、96年に提示された「金融ビッグバン」が、97年から順次実施された（図表3-8）。こうした広範な規制緩和措置が日本での事業拡大や対日投資にどの程度影響を与えたかを外資金融機関にヒアリングしたところ、回答は意外にも否定的なものであった。すなわち、ヒアリングを行った外資金融機関はいずれも「対日投資、日本での事業拡大の誘因となった規制緩和項目は見当たらない」と回答した。規制緩和措置が対日進出の主たる誘因として働くことは少なかったようである。

図表3-8 日本版ビッグバンのスケジュール

1996年11月	橋本首相がビッグバン構想発表
97年10月	証券総合口座の導入
98年4月	改正外為法施行・・・ネット決済可能に
98年12月	金融システム改革法施行 証券業：免許制から登録制に 上場株式の取引所外取引解禁 店頭デリバティブズ解禁 会社型投資信託の導入 銀行窓口での投資信託販売の解禁
99年4月	有価証券取引税の廃止
99年10月	株式売買手数料の完全自由化
2001年4月	銀行の保険販売の一部自由化
2001年(予定)	確定拠出型年金制度の導入

（出所）各種資料から執筆者作成

しかし、部分的、あるいは間接的には規制緩和は投資増加の誘引として働いた可能性がある。例えば、98年12月には証券業が免許制から登録制になったが、これによって日本での証券会社設立（単独出資、合併を問わず）が容易になったことは間違いない。日本に証券会社を設立した外資の多くにとって、免許の獲得はさほど障害ではなかったかもしれないが、やはり免許が不要となったこと自体は対日進出の障害を減ずる要因になったであろう。また、ヒアリングを実施した以外の企業で、免許制の廃止が対日進出の大きな誘因となった外資金融機関があった可能性も残されている。

また、金融ビッグバンには、日本の金融制度を国際的な標準に近づける、直接金融の比率を高める、業態間の垣根を撤廃する、といった基本理念があり、実際これに則った改革がなされている。こうした基本路線は、外資（とくに英米系外資）の歓迎するところであり、抽象レベルにおいて外資の日本進出動機を刺激した可能性がある。

さらに、金融ビッグバンにより、銀行、証券といった業態を超えた競争が促進され、これが外資にとって漠然とビジネス・チャンスと認識された可能性もあろう。

(2)金融・保険業界特有の環境変化

A. 破綻企業の増加・株価の低落

前述のとおり、98～2000年の外資による主要な買収・出資増・営業譲渡のうち、約半数は破綻企業（あるいはその子会社）の取得である。すなわち、銀行・証券会社・保険の破綻がこれほど続出しなければ、外資の日本の金融・保険分野への参入もこれほど増加しなかったことになる。

破綻金融機関を取得する狙いとしては、人材の確保、顧客の獲得、をあげる外資が多かった。これは、日本の金融機関は財務状況には問題が多いが、人材、顧客といった経営資源について外資はかなりの魅力を感じていることを示唆している。

なお、投資ファンドは、通常、破綻金融機関を買収した上で再建を図り、数年後に日本企業あるいは外資企業に売却することを狙っている。投資ファンドの目的は、通常の外資金融機関とは異なるが、破綻企業の経営資源の質に着目し、再建する目処をつけているといった点では共通している。

また、破綻には至らずとも、多くの金融機関・保険会社の株価は90年代にかなり下落した。こうした株価の下落が、外資の投資の誘因となった可能性は大きい。

こうした「破綻企業の続出」「株価の下落」が対日投資の誘因となったことは、ヒアリングを行った外資金融機関のすべてが認めている。

B. 日本の事業法人・富裕層の国際金融取引に対するニーズの高まり

ヒアリングを行った外資金融機関が異口同音に指摘した対日進出拡大の誘因は、「日本の事業法人の国際金融取引に対するニーズの拡大」である。経済・金融のグローバル化、金融商品・サービスの高度化が進展し、その波が日本の事業法人にも押し寄せ、事業法人の国際金融取引に対するニーズが高まった。例えば、国際分散投資やデリバティブズ等を駆使したリスクヘッジ、資産の証券化、海外債権のリスク保全・回収、プロジェクトファイナンスなど新形態のローン、国際市場での起債・株式発行、M & A、資産・証券管理、

多通貨国際決済、などに対するニーズが 90 年代にかなり高まった。こうした分野においては、欧米の主要な投資銀行や商業銀行にノウハウの先行性があり、その先行性をもって日本の事業法人との取引の強化が果たされた。

同様に、一部の外資金融機関（シティグループ、スイスの銀行など）は、富裕層のみを対象とする「プライベートバンキング」を日本にて展開し、こうした取引形態を根付かせた。その背景にも、国内の低金利、株式市場の停滞を理由とする富裕層の国際金融取引に対するニーズの高まりがあったものと推察される。

これらの分野（事業法人に対する投資銀行業務、プライベートバンキング業務）は、もともと日本の金融市場（日本の金融機関と事業法人との取引）においては希薄な分野であった。そうした観点からは外資金融機関が日本に新たな金融市場を創設したということもできよう。

C. グローバルなメガ・マージャーの潮流

90 年代後半には、グローバルなメガ・マージャーが急速に進行した。これは金融界に限った潮流ではないが、金融界ではグローバルな資本移動の活発化や欧州の通貨統合の影響もあり、他業種以上にメガ・マージャーの流れが顕著であった。こうした中、世界の主要な国際的金融機関は、世界の主要マーケットを手中に収めようとする動きを強め、そうした動きの一環として日本での基盤強化を図ったものと考えられる。

とくに、シティバンク（シティグループ）は、「グローバル・コンシューマー・ビジネス」を標榜しており、世界 100 カ国以上に 3,400 店以上の店舗を展開しており、世界第 2 位の経済大国である日本での展開は相対的に小さすぎると認識されていた。このため、日本での店舗展開を積極化し（2000 年 7 月現在 25 店舗）、同時に証券業務の基盤強化の観点から日興証券と合併にて日興ソロモン証券等を設立した。メリルリンチも同様の発想から、山一証券の人員、営業を引き継ぎ、メリルリンチ日本証券を設立したものと推察される。

D. メインバンク制・企業間関係の希薄化

日本の主要銀行の収益力低下を背景に、90 年代に入り徐々にメインバンク制が希薄化し、邦銀の企業に対する発言力が低下した。日本の証券会社と企業との関係にも、同様の傾向があったと推察される。さらに、相次ぐ邦銀の財務格付けの低下や 97 年秋頃からのジャパンプレミアム（邦銀の資金調達コストに対する上乗せ金利）の拡大により、邦銀が企業に資金提供する際の金利が外国の優良銀行に比べて劣位（金利高）となることが多く、こうした状況の中で外国銀行と日本企業とのパイプが拡大した。とくにドルなどの外貨資金についてそうした傾向が強かったようだ。

さらには 97 年秋から 98 年半ば頃にかけて、日本の金融危機に伴い、邦銀は資産を圧縮せざるを得なくなり（いわゆる貸し渋り）、これによって邦銀と日本企業との関係がさらに希薄化した。とくに邦銀が海外市場での活動を相次いで縮小し、これによって日本企業との国際金融取引の多くが外国銀行に移行した形跡がある。同様に、日本の証券会社も海外での活動の縮小を余儀なくされ、ユーロ市場（ロンドン、パリなど）や米国市場での日本企業の証券取引を失った可能性がある。

こうした傾向は、98 年秋以降、金融システムが安定化するに伴い薄れたが、日本の金融機関が一度失った日本企業とのパイプは、完全には復活していないようである。

E. 人材の流動化

ヒアリングを行った外資金融機関のすべてが指摘した日本でのビジネス環境の改善点に、「人材の流動化」がある。終身雇用制度、年功賃金制度を背景とする日本の労働市場の硬直性は、外資企業が良質な人材を確保する上で大きな障害となっていた。労働市場の硬直性は徐々に是正されつつあるが、金融界においては 97～98 年の危機を経て、流動性が大いに高まった。すなわち、日本の金融機関の将来性に対する不安が高まり、人員削減が進められる中で、良質なスタッフが日本の金融機関から流出してきたのである。大手の外資系金融機関は、90 年代に新卒者の採用を増やすと同時に、中途採用を活発化させ、日本での活動基盤を拡充した。外資金融機関はいずれも、「日本の金融機関からの転職（ヘッドハント）は、10 年前、あるいは 5 年前に比べて明らかに容易となった」と指摘している。

F. 会計制度の国際標準化

会計制度の国際標準化が進行したことも、欧米の金融機関の日本市場でのビジネスチャンスを拡大させる要因となったようである。

90 年代後半より、時価会計や連結会計の導入などを柱とする会計ビッグバンが進展している。こうした会計制度の変更は、IAS（国際会計基準）に準拠したものであり、雑な言い方ではあるが英米流の会計制度に近づくことを意味する。このため、2 つの点で会計ビッグバンは外資金融機関に好感されることになった。

第 1 は、外資金融機関の目から見て、日本企業の財務状況がより透明に（見えるように）なったことである。従来から外資金融機関は、日本企業の財務状況の透明性を問題視しており、これが外資金融機関が日本企業との取引を行う上で少なからぬ障害となっていた。そうした状況が会計ビッグバンによって幾分改善された可能性がある。

第 2 は、英米系の金融機関は、時価会計、連結会計の下で活動してきたため、こうした会計制度に関する知識、ノウハウを日本の金融機関より豊富に持っている点である。このため、会計制度変更の過程で、外資金融機関のアドバイス能力が相対的に日本の金融機関に比べて上回った可能性がある。また、時価会計の下で重要性を増す、資産の流動化（証券化）やデリバティブズを駆使したリスク管理手法においては、外資金融機関は早くからサービス・商品を提供してきた。このため、日本において時価会計が導入されるにつれて、外資のビジネスチャンスが拡大したのである。

(3)残された課題

外資金融機関へのヒアリングにおいて、「対日投資環境改善の観点から残された課題は何か」と聞いたところ、以下の 3 点を指摘する声があった。

第 1 は、「依然として強固な銀行・企業の関係」である。前述のとおり、銀行のメインバンク制に代表される日本の金融機関と企業との関係は、かなり希薄化しつつある。し

かし、いぜん外資金融機関が日本企業との取引に参入する際には、既存の金融機関との取引関係が障害になるケースがあるとの見方である。「とくに円貨建ての預金・貸出について障害が大きい」との指摘があった。長期・安定的な取引慣行は、必ずしも不公正なものではないが、外資企業にとっては障害と映るのであろう。

第2は、「税制・会計制度の異質性」である。前述のとおり、会計制度は急速に英米型の制度に近づきつつあるが、それでも英米との違いは残る。会計制度や税制が国際的に同一になる必然性は無いが、これも外資企業にとっては「異質性」と映るのであろう。とくに、外資企業の日本での所得に課せられる源泉所得税(税率10%)や親子会社間の配当・利子に対する源泉課税(税率10%)に対する不満は大きい(先進国中、日本はやや高めであるとの認識が強い)。

第3は、「日本市場(円貨)での預金・貸出の利鞘(収益性)の低さ」である。しかし、これは外資金融機関に特有の問題ではなく、むしろ日本の金融機関の方がより大きな影響を受けている問題である。

3- - 4 . 日本の金融界への影響

(1)日本の金融機関の脅威となっているか

日本の金融機関数社へのヒアリングにおいて、「外資金融機関の日本進出によって侵食された(収益や顧客を失った)市場は何か」と尋ねたところ、「外貨決済サービス」「株式・社債の発行業務」「外貨投資信託・外貨預金の取り込み」といった分野をあげる声があった。例えば、経済の国際化に伴い、日本企業も外貨決済に対するニーズが高まっている。しかし、シティバンクやチェース・マンハッタン銀行等の米国の大銀行が、「グローバル・キャッシュマネジメント・サービス(CMS、グローバルに多通貨の決済ファシリティを提供するサービス)」を既に積極展開しており、この分野については邦銀は外資に歯が立たない状況にある(円貨建てのCMSでは邦銀が優位)。

ただし、上記を除けば「侵食された分野はあまり無い」との答えが中心であった。しかし、前述のとおり、外資の日本市場でのプレゼンスは高まってきている。とくに投資銀行分野では外資金融機関のプレゼンスは、明らかに日本の金融機関を上回っている。これはどう解釈したらよいのであろうか。

おそらく、外資金融機関と既存の日本の金融機関との間で、ある程度の「棲み分け」が出来ているのであろう。前述のとおり、外資金融機関の業務は、投資銀行業務、富裕層取引、外貨建ての銀行・投資信託業務、が中心であり、旧来より日本の金融機関が中心に行ってきた円貨建ての預金・貸出業務、日本の証券の売買業務、などには本格的に参入していない。リテール市場にも参入を試みるシティグループでさえ、対象とする個人マーケットはかなりの富裕層であり、邦銀や日本の証券会社の中心的なマーケットへの参入には慎重である。外資のプレゼンスは高まっているが、彼らはかなりセグメントを絞って参入しているため、意外にも日本の金融機関との競合は少ない。

しかし、今後は競合が高まってくる可能性がある。外資が持ち込んだ新サービス、外資が創設した新市場(投資銀行業務やプライベートバンキング業務など)には、日本の金

融機関も力を入れ始めており、徐々に外資と日本勢が同じ顧客を取り合う構図が鮮明になるであろう。

(2)外資参入による日本の金融機関（金融市場）への直接的な刺激

一般に外資の参入は、日本企業に商品・サービス、経営手法、経営形態などの面で刺激を与える事が多いと考えられている。しかし、金融業界については、そうした刺激はあまり鮮明ではない。

日本の金融機関へのヒアリングにおいて、「外資参入によって受けた刺激は何か」という問いに対しては、すべてが「刺激はほとんど無い」と回答した。これは、上述のように「市場の棲み分け」がある程度できており、競合関係が少ないことと符合している。

しかし、日本の金融機関の商品・サービスや経営形態、人事制度などは、明らかに欧米の金融機関に近づいている。こうした不一致については、以下のような解釈が可能であろう。日本の大手金融機関は、早くから国際金融市場において外国銀行と激しい競争にさらされてきた。そうした国際競争の過程で、日本の金融機関は常に外国金融機関の技術、商品、ビジネスモデルを模倣してきた。日本の金融機関の海外拠点においては、ほぼ例外なく欧米の経営スタイル、システムが採用されており、そうしたシステムは、徐々に日本国内にも移入されてきた。例えば、プロジェクト・ファイナンス、デリバティブズ、あるいは能力主義の給与体系、リスク管理体制などである。すなわち、日本の金融機関は、「外資の日本参入」の刺激はそれ程受けていないが、「外国金融機関」からの刺激は大いに受けてきたと言い換えることが出来よう。

このように外資の参入を待たずに、国際市場で競合するだけで外国金融機関の商品・サービス、ビジネス・モデルが日本の金融機関に波及するのには3つの理由があると考えられる。

第1に、金融分野における商品・サービスは特許で保護するのが難しく、コピーされやすい。

第2に、もともと金融取引はボーダレスの傾向がある（海外からのアクセスは本来容易）。

第3は、バーゼル委員会（BISに事務局を置く銀行監督委員会）やIOSCO（証券監督者委員会）などの場で、リスク管理や経営形態、財務状況などに関する統一的な国際基準が早くから設定されており、グローバルな統一が図られてきた点である。

（ただし、国内市場のみで活動する多くの中小金融機関は、大手とは異なり国際金融市場での競争にさらされておらず、BIS規制などの対象外である機関も多いため、上記の事情は当てはまらない。しかし、中小金融機関のマーケットは、外資金融機関のマーケットとはほとんど競合していない。）

(3)外資参入による日本の金融機関（金融市場）への間接的な刺激

ただし外資参入は、日本の金融機関・金融市場に間接的に以下の3つの刺激を与えたと考えられる。

第 1 は、人材の外資金融機関への流出増により、日本の金融機関の人事体系見直しが加速した点である。前述のとおり、日本の大手金融機関は、国際競争を通じて経営スタイルや人事・給与体系を英米型に近づけてきた。しかし、90 年代半ば以降、既存の日本の金融機関から、主要なスタッフが外資金融機関に転職するケースが増えた。こうした人材流出を防ぐには、優秀なスタッフに対する処遇を見直す必要が生じ、能力給の強化、優秀なスタッフの賃金レベル引き上げ、権限委譲などが進められた。これらは結果的には、英米型の人事体系・給与体系への移行を意味する。

第 2 に、外資の買収により、従来の“しがらみ”から開放された例もある。例えば、邦銀はたとえ取引先企業の業況が振るわなくても、極力支援を続け、なかなか融資を引き上げようとはしない。一方、外資銀行は、その時々での融資（与信）の収益性次第で、ドライに融資をカットする傾向が強い。これは、日本と欧米との考え方の違いだけでなく、日本の産業界全体の人的なつながりや複雑に絡み合った利害関係に根ざす部分がある。実際、外資に取得された銀行は、相対的にドライに融資を回収するケースが多く、その結果多くの企業が倒産した。こうした現象は、過剰債務の削減として肯定的に評価することも、過剰な産業調整として否定的に捉えることも可能であるが、いずれにせよ少なからぬ影響を日本の金融市場、ひいては産業界に与えている。

第 3 に、外資が日本に「投資銀行業務」「プライベートバンキング業務」といった新市場を根付かせた点である。これらの新市場は、従来から日本の金融機関も醸成しようと努力をしてきたが、利用者側（事業会社や富裕層）のニーズと、こうした分野に秀でた外資金融機関の進出とのタイミングが一致し、一挙に大きく拡大した感がある。こうした新市場の誕生は、日本の金融機関にとっては、短期的には潜在的なビジネスチャンスの喪失となるが、長期的にはビジネスチャンスはむしろ拡大する可能性もある。少なくとも利用者（企業、個人）は、利便性の向上、選択肢の拡大といった恩恵を受けることになる。同様に、一部の外資金融機関が日本への導入を試行している「口座維持手数料の徴求」や「リスクの高い企業に対する高利での融資」も、従来から日本の金融機関が定着を望んでいたものである。前者については、利用者は歓迎しないであろうが、後者は利用者、金融機関双方のニーズに合致する動きである。これらの商品・市場も、今後の発展次第では外資のもたらす日本の金融市場への間接的な刺激ということが出来よう。

（富士総合研究所 主席研究員 益田安良）

＜ヒアリング先リスト＞ ヒアリング期間；2001 年
2～3月

A．外資金融機関

米国大手総合金融グループ（総合金融サービス志向、日本の大手証券会社と合併会社設立）
米国大手投資銀行（日本企業買収は限定的、支店拡張）
米国大手証券会社（日本の証券会社の営業権譲り受け）
英国商業銀行（国際金融業務に強み、古くから日本に進出）
英国大手商業銀行（日本の金融機関への出資積極的、合併あり）
米国投資ファンド（Private Equity Fund、日本の中小金融機関買収積極的）
ドイツ大手金融グループ（古くから日本進出）

B．日本の金融機関

大手都市銀行 a（国際金融部門、投資銀行部門、個人金融部門責任者）
大手都市銀行 b（投資銀行部門）
大手証券会社（企画担当者）
被買収大手銀行（企画担当者）
被買収地方中小銀行（広報担当者）

参考文献・資料

ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部『外資系金融機関の仕事』ダイヤモンド社、1998 年
井上隆一郎『外資誘致の時代—地域活性化を目指して』日本貿易振興会、1998 年
金融ジャーナル社「外資参入の現状：特集 ザ・外資」（『金融ジャーナル』1999 年 9 月号）
金融財政事情研究会「銀行・証券の内外進出状況」（『金融財政事情』2000 年 8 月 7 日号）
益田安良「外資参入の経済活性化効果に関する疑問」（『富士総研論集』2001 年 号、2001 年）
益田安良「経済成長刺激しない外資企業」（『週刊ダイヤモンド』2000 年 11 月 11 日号）
日本貿易振興会『2000 年版 ジェトロ投資白書』2000 年
篠崎彰彦・乾友彦・野坂博南『日本経済のグローバル化』東洋経済新報社、1998 年
篠崎彰彦・田島正裕「外資系企業に関するファイナンスの実践研究」（『貿易と関税』、2000 年 2 月）
高橋良子・大山剛「近年の対内直接投資増加の背景」（日本銀行『日本銀行調査月報』、2000 年 8 月）
東洋経済新報社「外資系金融機関の表と裏」（『週刊東洋経済』1999 年 1 月 16 日号）
東洋経済新報社「特集 投資銀行の内幕」（『週刊東洋経済』2000 年 3 月 4 日号）
通商産業省『平成 12 年版 通商白書』2000 年

通商産業省『第33回 外資系企業動向調査概要 1999年調査』2000年
浦田秀次郎「対日直接投資の現状と阻害要因」(『日本経済研究』No.31、1996年)
OECD, *Recent Trend in Foreign Direct Investment*, Financial Market Trends, No.76,
June 2000.
Tomsen, Stephen, *Investment Patterns in a Longer-Term Perspective*, OECD
Working Papers on International Investment No.2000/2, April 2000.
UNCTAD, *World Investment Report 2000*, United Nations Publications, 2000

付表1 外資による日本の金融機関の買収・出資（98～2000年）

発表日	出資者(外資)	出資先(日本企業)	形態	金額	備考
【1998年】					
98.1・20	SBCﾌﾞﾘﾝｸﾞ (ｽｲｽ・銀行ｸﾞﾙｰﾌﾟ)	長銀投資顧問 (投資顧問)	資本参加		長銀投資顧問は長銀ﾌﾞﾘﾝｸﾞ投資顧問に衣替え
98.1.23	ソシテ・ｼﾞｬﾈﾗﾙｸﾞﾙｰﾌﾟ (SGAM、仏銀行G)	山一投資顧問	買収		出資比率 85%に
98.2.4	GE ﾎﾞﾙﾍﾞﾙ(米・NB)	東邦生命	営業譲渡		出資比率 50%超に
98.3.14	ﾌｧｲﾆｼｬﾘ(米ﾌｧﾝﾄﾞ)	三洋投資顧問	買収		ﾌｧｲﾆｼｬﾘ・ﾄﾗｽﾄ・ｲﾝﾀｰﾅｼｮﾅﾙ
98.3.20	ｱｼｬｲﾂ・ﾌｧｰｽﾄ・ﾎﾞﾙﾍﾞﾙ(米・ﾌｵｰﾄﾞNB)	ﾃﾞｨｯｸﾌｧｲﾅﾝｽ(ﾀﾞｲｴ-系NB)	買収	800億円	出資比率 90%に
98.5.1	IAM(英・投資信託)	ICA	資本参加		
98.6.13	ドイツ交通銀行 (独・銀行)	長銀 / 国際航空機・船舶融資部門	営業譲渡	2,200 億円 (28 億 DM)	
98.6.2	ﾄﾗﾊﾞｰﾗｰｽﾞ・ｸﾞﾙｰﾌﾟ (米・保険証券)	日興証券	資本参加	2,200 億円	出資比率 25%(筆頭株主)に 共同で法人向け証券設立
98.7.3	ﾊﾞｰｸｴｲｽ・ﾎﾞﾙﾍﾞﾙ (英・銀行)	大和証券 / 米国法人・英国法人	営業譲渡		大和証券の経営不振による海外部門撤退。
98.7.16	GE ﾎﾞﾙﾍﾞﾙ(米NB)	レイク(消費者金融)	営業譲渡		
98.9.17	AFLAC(米保険)	山一エコー商事(保険代)	買収	10 億円	保険代理店業務の継承
98.9.22	UBS 銀行(ｽｲｽ銀行)	長銀 UBSﾌﾞﾘﾝｸﾞ (投資顧問)	買収		折半出資投資顧問の全株取得
98.9.22	UBS 銀行(ｽｲｽ銀行)	長銀ｳｵｰﾊﾞｰｸﾞ証券	買収		合併証券への出資増

98.10.13	ハトナム・インベストメンツ (米・投信)	ニッセイアセットマネジメント 投信 (日本生命系投信)	資本参加	20 億円	商品開発,運用・販売 で提携
98.10.13	西トイツ銀行(独 銀)	たくぎん投資顧問	買収		ウエスト・イル・ヒール投資顧問に
98.11.6	AFCC(米・消費 金融)	日専(中堅消費者 金融)	買収	150 億円	
98.11.20	マニライフ・フィナンシャル (カタ生保)	第百生命	営業譲 渡		第百生命と合併生保 設立し、第百の営業 権譲渡。
98.12.12	カートモア(英・投資 顧問)	NCG 投信(日債銀 合併)	出資増		山一証券から株取得
【1999 年】					
99.1.13	TCW(米・運用)	安田火災グローバル 投信投資顧問	資本参加		開発,運用等で提携
99.1.23	GE キャピタル(米 NB)	日本リース	営業譲 渡	8,700 億 円	会社更生手続き会社 の買収
99.1.26	T ロウ・プライス(米・ 運用)	大和住銀投信投資 顧問	資本参加		共同出資新会社設立
99.4.27	フォックス・アベリー-& サム (英・投資顧問)	住生グローバル 投信	資本参加	2 億円	提携
99.8.22	JP エルガン(米・銀 行)	マネックス証券(オンライン 証券)	資本参加		リクルート等と共同 出資
99.9.20	ドレスナー銀行 (独・銀行)	コスモ投信投資 顧問 (大和銀行,コスモ証 券系)	資本参加	39 億円	
99.9.22	ローンスター・ファンド (米ファンド)	ミネベア信販	買収	40 億円	不動産融資業参入
99.9.23	リップルウッド・ホール ディングス(米ファンド)	日本長期信用銀行 (特別公的管理下)	買収	1,210 億 円	
99.11.2	シティグループ(米)	日本ダイナスクラブ (富士銀行系カード 会社)	買収	400 億円	

99.11.17	中華開発工業銀行 (台湾・銀行)	セチュリ-証券 (大和証券系)	資本参加		
99.11.19	イトナ・インターナショナル (米保険)	平和生命	買収	63 億円	
99.11.23	GE キャピタル(米NB)	ライフ(長銀系信販)	資本参加	14 億円	
99.11.29	アサヒ(仏・保険)	日本団体生命	株式交換	2000 億円	共同持株会社設立し 子会社化
【2000 年】					
00.1.13	ウインタートラル・ライフ (スイス・保険)	ニコス生命保険 (日本信販系)	買収	174 億円	日本信販は保険業撤退
00.2.4	フルテンショナル(米保険)	フルテンショナル三井トラ スト投信	買収	35 億円	三井信託との合併会 社買収
00.3.17	リパティ-・フィナンシャル (米NB)	東海丸万証券	資本参加	7 億円	販売提携
00.3.24	シティグループ(米金融)	日興証券	出資増		
00.2.4	フルテンショナル(米保険)	協栄生命	買収		10 月破談後、再買収
00.5.19	アジア・リパティ-・ファンド	幸福銀行(99/5 破綻)	営業譲渡		
00.6.28	アジア・リパティ-・ファンド	東京相和銀行(破綻)	営業譲渡		2000 年 11 月解消
00.7.7	シリコンバレー銀行 (米)	日債銀(ソフトバンク 他管理)	資本参加		
00.7.7	AIU(米保険)	富士火災海上	資本参加	株式持合い	商品開発,販売提携
00.9.13	AFCC(米・消費者金融)	千代田トラスト(消費者金融)	営業譲渡		シティグループ下のアイク経 由
99.9.15	GE キャピタル(米NB)	福銀リース(福岡銀行系)	買収	26 億円	
00.9.28	AFCC(米・消費者金融)	エヌマトライフ(ソフトバンク)	買収		シティグループ
00.11.11	ロ-ンスター・ファンド (米)	野村ファイナンス(NB)	買収		
00.12.21	INGグループ(蘭銀行)	ナイス(消費者金融)	資本参加	20 億円	

(出所)新聞・雑誌等により富士総合研究所作成

付表2 主な在日外国銀行（2000年7月3日現在）

銀行名	進出年	支店数	備考
<北米> 18行43支店（米12、カナダ4、ブラジル2）			
Citibank,N.A.(米)	1946	25店	総合金融サービス、世界100カ国以上に3400店以上
The Chase Manhattan Bank(米)	1972	2店	Chemicalと合併、法人取引中心
Bank of America(米)	1950	1店	法人取引中心
<欧州> 29行32支店（英5、仏5、独9、スイス2、蘭3、伊3、他2）			
Barclays Bank plc（英）	1972	1店	法人取引中心
Standard Chartered Bank plc(英)	1949	1店	国際法人取引を強みとする。世界50カ国に500支店
BNP PARIBAS（仏）	1973	1店	世界83カ国に拠点網
Societe Generale（仏）	1973	2店	
Deutsche Bank（独）	1976	2店	傘下に Bankers Trust、MorganGrenfel. 海外支店744
UBS AG（スイス）	1998	1店	98年 Swiss Bankと合併、Private Bankingが強い
ABN AMRO Bank N.V.（蘭）	1950	1店	
ING Bank N.V.（蘭）	1985	1店	国際展開活発、傘下に Barings Group
<アジア系他> 36行51支店（香港1、中国3、台湾5、韓国5、豪4、他18）			
香港上海銀行（香港）	1950	1店	アジアでの圧倒的強さ、英 Midland Bank
<信託銀行> 8行（北米4行、欧州5行）			
モルガン(J.P.Morgan)信託銀行(米)	1950	1店	投資銀行、Chaseと合併予定

（資料）金融財政事情、2000年8月7日号

<資産残高ランキング（2000年3月末）>

Deutsche Bank、UBS、Citibank、ABN AMRO、Deutsche Pfandbriefbank、

BNP、Banque Paribas、Dresdner Bank、Barclays Bank、WestLB、JP Morgan、

Credit Lyonnais、Credit Agricole Indosuez、Bank of China、Credit Suisse first Boston、

Chase Manhattan Bank、Bayerische Landesbank、HSBC、Natwest、ING

<経常利益ランキング（2000年3月期）>

Citibank、Chase Manhattan Bank、Credit Lyonnais、UBS、Banco do Brasil、WestLB、Australia & New Zealand Banking Group、Banque Paribas、BNP、HSBC、

Morgan Stanley Bank, Bank of India, Bayerische Landesbank, Korea First Bank,

Bayerische Hypo-und Vereinsbank, Seoul Bank, State Street Bank and Trust Company,

Bank of Taiwan, Merrill Lynch Capital Markets Bank, Lloyds TSB Bank

付表3 主な在日外国証券（2000年7月3日現在、 は東証会員）

銀行名	免 許 年	備考
<北米> 25社（米22、カナダ3）		
Merrill Lynch Japan Inc.（米）	1972	米国最大手、97年山一証券リール継承
Nikko Salomon Smith Barney Ltd. （米）	1982	シティグループと日興証券の合併（ケイマン 登記）
Goldman Sachs Japan Ltd.（米）	1983	代表的な米投資銀行（バージソン登記）
Morgan Stanley Dean Witter Japan Ltd.（米）	1984	代表的な米投資銀行＋証券会社（ケイマン登 記）
Fidelity Brokerage Service Japan LLC.（米）	1997	米大手投資信託会社
Paine Webber Asia Ltd.（米）	1985	米大手証券会社（香港登記）
Credit Suisse First Boston Japan Ltd.（米スイス）	1985	クレディスイス傘下の米投資銀行
<欧州> 27社（英11、仏6、独6、スイス1、蘭2、他1）		
Jardine Fleming Securities Asia Ltd.（英）	1981	英国マーチャントバンク老舗、（バーミューダ 登録）
Schroders Japan. Ltd.（英）	1985	英国マーチャントバンク老舗、（ケイマン登記）
ING Baring Securities Japan Ltd. （英蘭）	1986	Baring は英国マーチャントバンク老舗（ケイマン登記）
Barclays Capital Japan Ltd.（英）	1987	英国パークレーズ銀行傘下（ケイマン登記）
BNP PARIBAS Securities Japan Ltd.（仏）	1987	BNP パリバ銀行傘下（香港登記）
Deutsche Securities Ltd.（独）	1985	ドイツ銀行傘下（香港登記）
Dresdner Kleinwort Benson Asia Ltd.（独英）	1986	独ドレスナー銀行傘下の英マーチャント銀行（香 港登記）
UBS Warburg Japan Ltd.（スイス、英）	1998	UBS 銀行傘下の英マーチャント銀行（ケイマン登記）
ABN AMRO Securities Japan Ltd. （蘭）	1986	ABN AMRO 傘下（香港登記）
<アジア系他> 6社		
IBJ Nomura Financial Products plc. （日）	1999	興銀、野村証券の在英共同出資会社の日本 支店

（資料）金融財政事情、2000年8月7日号

付表4 シンジケート・ローン組成ランキング(2000年1~12月)

<日本国内>		<アジア(除くオーストラリア)>	
みずほ	414 億ドル	みずほ	505 億ドル
三井住友	162	三井住友	179
UFJ(三和・東海他)	117	UFJ(三和・東海他)	135
東京三菱	109	東京三菱	127
CITI Group	61	CITI Group	117
Chase & JP Morgan	18	ABN-AMRO	53
BNP Paribas	13	HSBC(香港上海)	50
ABN-AMRO	8	Bank America	50
Credit Lyonnais	7	中国国際商業銀行(台湾)	46
West LB	5	Chiao Tung Bank(台湾)	40

(注) 網掛けは外国金融機関。

(資料) IFR データベース

付表5 国内普通社債発行時の主幹事関与額ランキング(2000年4~12月)

証券会社名	主幹事関与額	シェア
みずほ証券	3,070 億円	28.0%
日興ソロモン・スミスバーニ - 証券	2,267	20.6%
野村証券	1,570	14.3%
さくら証券(三井住友)	1,090	9.9%
大和証券 SBCM(三井住友)	833	7.6%
東京三菱証券(東京三菱)	700	6.4%
モルガン・スタンレー・ディンウィッター証券	350	3.2%
新光証券(みずほ)	250	2.3%
ゴールドマンサックス証券	200	1.8%
メリルリンチ証券	150	1.4%

(注) 網掛けは外国金融機関。 (資料) Goldman Sachs

付表6 国内社債引受額ランキング (99年4月～2000年3月)

< 超長期国内債引受額 >		< 国内 AAA 格債券引受額 >	
野村證券	765 億円	野村證券	3,226 億円
興銀 (みずほ)	611	興銀 (みずほ)	2,985
日興ソロモン SB	593	大和 SBCM(三井住友)	2,377
大和 SBCM(三井住友)	506	日興ソロモン SB	2,079
Goldman Sachs	324	Goldman Sachs	970
東京三菱証券 (東京三菱)	214	Morgan Stanley	952
勸角証券 (みずほ)	198	Merrill Lynch	821
国際証券 (東京三菱)	198	勸角証券 (みずほ)	673
Merrill Lynch	115	さくら証券(三井住友)	660
新日本証券 (みずほ)	95	新日本証券 (みずほ)	553

(注) 網掛けは外国金融機関。

(資料) Thomson Financial Securities Data Company

付表7 M & A アレンジャー - ランキング (2000年1～6月)

< 日本企業関連 M&A >		< 日本国内 M&A >	
Goldman Sachs (7)	513 億ドル	Goldman Sachs (8)	514 億ドル
野村グループ (33)	505	JP Morgan(10)	507
JP Morgan(5)	459	野村グループ (35)	505
大 和 SB Capital Markets(8)	456	大 和 SB Capital Markets(9)	456
Merrill Lynch(6)	87	Merrill Lynch(9)	156
日本興業銀行グループ(17)	58	Salomon Smith Barney(11)	107
日興証券(38)	51	Deutsche Bank AG(4)	70
KPMG(4)	48	日本興業銀行グループ(19)	59
Salomon Smith Barney(7)	35	日興証券(39)	51
Morgan Stanley DW(4)	34	KPMG(8)	50

(注) 網掛けは外国金融機関。()内は件数

(資料) Thomson Financial Securities Data Company

付表 8 日本企業の国際市場での株式発行アレンジ額ランキング
(98 年初 ~ 2000 年 9 月末)

	金額 (億ドル)	件数
Goldman Sachs	3 4 0	1 2
日興 Salmon Smith Barney	3 0 1	1 4 7
野村証券	2 5 2	2 3 5
UBS Warburg	1 8 7	9
Morgan Stanley DW	1 8 6	6
日興証券	1 7 2	5 3
大和証券 (三井住友)	1 4 4	1 3 8
Merrill Lynch	3 0	1 5
国際証券 (三菱東京)	1 3	4 3
新光証券 (みずほ)	8	3 5
Dresdner Kleinwort Benson	6	1
JP Morgan	3	2

(注) 網掛けは外国金融機関。

(資料) Thomson Financial Securities Data Company

付表 9 投資顧問 (管理) : 預り資産額ランキング

< 国内小口ファンド (2000 年 8 月末) >		< 国内年金ファンド (2000 年 6 月末) >	
野村証券 G	1,484 億ドル	野村証券 G	410 億ドル
大和証券 G (三井住友)	1,452	日本興業銀行 G (みずほ)	299
日興証券 G	801	大和証券 G (三井住友)	177
新光証券 G (みずほ)	266	日興証券 G	172
Partners	216	日本生命 G	149
国際証券 G (三菱東京)	199	Schroder	144
第一勧業朝日 (みずほ)	187	SG 山一 (Societe Generale)	134
Fidelity	77	Merrill Lynch Mercury	128
日本投信	75	UBS Brinson	118
Goldman Sachs	67	Barclays 日興 Global	106

(注) 網掛けは外国金融機関。

(資料) 投資信託協会