

OCIOの展望

OCIO(Outsourced Chief Investment Officer)は、米国や英国で普及している一般的なサービスです。投資助言・運用を包括的に外部委託するサービスで、受託資産は増加傾向にあります。米国では年金、大学基金、財団などが主要顧客で、資産運用の高度化や人材不足、運用に係る業務負担の軽減、コンプライアンスの強化、物価変動対応などを背景に導入が進んでいます。日本でもアセットオーナー・プリンシプルにおいて、外部人材やOCIOの活用検討が示唆されており、導入が進みつつあります。

OCIOとは

OCIOは「Outsourced Chief Investment Officer」の頭文字をとった略称です。アセットオーナーが自らのCIO(最高投資責任者)の全部または一部の機能を外部の専門機関に委託するサービスを指します。OCIOは投資助言・代理業または投資運用業の登録を受け、ポートフォリオに対する包括的な運用や助言を行います。委託範囲は柔軟であり、アセットオーナーがOCIOに対して委託する運用資産は、一部の資産のみから資産全体までさまざまです。OCIOの代表的なサービスは図表1に示します。

図表1 OCIOの代表的なサービス

- ・投資方針の策定、見直し
- ・目標リターンやリスク水準の設定
- ・アセットアロケーションの策定と見直し
- ・投資戦略の決定
- ・投資するファンドの選定
- ・ポートフォリオのモニタリングとレポート
- ・執行業務(ファンドの売買やリバランス、キャッシュ管理)
- ・ガバナンス体制の強化
- ・投資の勉強会

(出所) NFRC 作成

OCIOの普及と拡大

OCIOは1980年代後半に導入が始まり、2000年以降の規制・市場環境の変化などからニーズが急増しました。米国や英国ではOCIOが非常に一般的なサービスであり、受託資産額が足元まで拡大し続け、10年足らずで3倍以上に拡大しました。具体的には、2015年の約1兆ドル強から2024年末には3.3兆ドル超に達しています。この急速な成長は投資コンサルタント、アセットマネジャー、銀行、ウェルスマネジャーなど多くの新規参入者にとって魅力的な市場となっています。Cerulli Report – U.S. Outsourced Chief Investment Officer Function 2025によれば、OCIOを活用したサービスの成長は2029年まで続く見込みで、資産残高は5.6兆ドルに達し、年平均成長率は10.6%と予測されています。

OCIOを活用し、最も成長が見込まれるのがDC(確定拠出)プランであり、今後5年間でOCIOへの総流入額でリードすると見込まれています(2,940億ドル)。次いで、DB(確定給付)プラン(2,480億ドル)が続きます(CERULLI

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供する方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

ASSOCIATES)。

これらの受託資産額の拡大の背景には、資産運用の高度化や専門人材・知識の不足、資産運用に係る業務負荷の軽減目的、リーガル・コンプライアンス体制の増強、インフレなどの市場変動対応があげられます。運用者自ら全ての運用業務を行うことから、外部知見を活用し外部委託が進んでいます。

OCIOのプロバイダーとポートフォリオ構築手法

OCIOのプロバイダーは大きく独立系のコンサルティング会社系と運用会社、銀行系に分かれます。コンサルティング会社系の強みは中立性・ニッチな対応力、弱みとして小規模対応のリソースが少ない状況です。運用会社、銀行系の強みはソリューション提供力、テクノロジーサポートなどが強みですが、弱みとして潜在的な利益相反(例:OCIOが自社商品を優先的に組み入れる等)が挙げられます。このような違いは市場シェアやポートフォリオ構築手法にも反映されています。

OCIOがポートフォリオを構築する手法は、大きく2つに分類できます。1つ目は、自社や関連会社の運用商品を中心にポートフォリオを構築するクローズド・アーキテクチャー型、2つ目は外部機関の運用商品でポートフォリオを構築するオープン・アーキテクチャー型に分類されます。

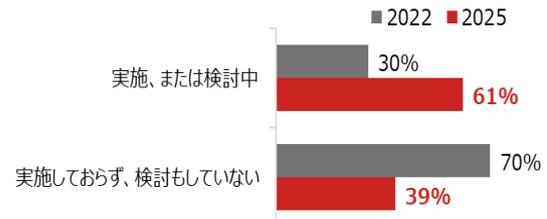
OCIOの活用について

以下1から3はOCIOを実施しているもしくは検討している運用者へのアンケート調査を行った結果です。運用者のタイプやポートフォリオのサイズ、運用者がOCIOへ権限移譲をする範囲、そしてOCIOに権限移譲することへの評価基準について各項目の回答を得ました。

1. OCIOを実施・検討している運用者の状況について

図表2は、OCIOを実施または検討中である、もしくは実施しておらず検討もしていない割合を示しています。2022年調査結果と比較し足元では検討する投資家が増加しています。

図表 2 OCIO の実施検討状況



(出所) Chief Investment Officer, “CIO Outsourced Investment Manager Survey” (2022年、2025年)よりNFRC作成

図表3は、OCIOを実施検討している投資家のタイプとポートフォリオのサイズを示しています。2022年の調査結果と比較して、2025年ではOCIOに関心を持つ運用者の属性が多様化しています。資産規模が小さいほどポートフォリオ全体を委託する傾向にあります。

図表4は、OCIOへの権限移譲の割合やOCIOを評価する基準を示しています。権限移譲の割合の調査結果では、横軸が投資家の資産規模別の回答割合となっています。また、OCIOを評価する基準は、値が小さいほど重要と考える点となります。調査結果では、全回答者のうち、ポートフォリオの100%をOCIOへ権限移譲する割合が61%と高く、資産の75%以上の部分を権限移譲する場合を含めると76%となります。また、OCIOを評価する基準としてパフォーマンスが最も重要視されていました。

次に、OCIOを検討する理由と検討しない理由の上位項目を示します。OCIOを検討する主な理由としては、内部リソースの欠如やより迅速な意思決定や高いリターンの追求を求めOCIOを検討する理由として挙げられます。

2. OCIOを検討する理由の上位

内部リソースの欠如(73%)、より迅速な意思決定(72%)、より高いリターンへの追求(68%)、良好な絶対リターンの達成(67%)が上位となりました。

3. OCIOを検討しない理由の上位

最も回答として多かったのは、「社内で得られるリターンに満足していること」であり、次いで「社内に十分な専門知識があること」、「社内のリスク管理に満足していること」の順でした。

図表 3 OCIO を実施検討している投資家のタイプとポートフォリオのサイズ

実施・検討している投資家タイプ	2022	2025
企業年金	28%	42%
公的年金	0%	20%
エンダウメント/財団	33%	50%
医療法人・団体	-	17%

実施・検討している投資家のポートフォリオサイズ	2022	2025
1億ドル未満	50%	50%
1億ドル以上5億ドル未満		80%
5億ドル以上10億ドル未満	26%	75%
10億ドル以上50億ドル未満		47%
50億ドル以上150億ドル未満	11%	20%
150億ドル以上		0%

(出所) Chief Investment Officer, “CIO Outsourced Investment Manager Survey” (2022年、2025年)より NFRC 作成

図表 4 OCIO への権限移譲の割合や OCIO を評価する基準

権限移譲の割合	全回答者	～5億ドル	5～10億ドル	10億ドル～
ポートフォリオの100%部分をアウトソース	61%	80%	50%	34%
75～99%部分をアウトソース	15%	13%	50%	11%
50～74%部分をアウトソース	12%	7%	0%	22%
25～49%部分をアウトソース	0%	0%	0%	0%
～25%部分をアウトソース	12%	0%	0%	33%

OCIOを評価する基準	スコア
投資パフォーマンス	1.8
手数料に見合う価値	3.3
リスク管理	3.7
顧客対応・コミュニケーション	4.4
オペレーション支援	4.4
テクノロジーおよびデータ管理	5.5
付加価値サービス	5.8
ミッションに沿った投資 (ESGを含む)	7.2

(出所) Chief Investment Officer, “CIO Outsourced Investment Manager Survey” (2022年、2025年)より NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

国内におけるOCIOの展望

国内においても今後OCIOの拡大が見込まれます。その背景として、アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に対して適切な運用の成果をもたらすという責任を果たす観点から、運用体制の拡充や知見の蓄積が進められている事が挙げられます。また、物価の上昇や金利上昇といった環境変化を受けてポートフォリオの戦略変更を検討されていることも要因と考えられます。

また、アセットオーナー・プリンシプルでは、以下の様にOCIOの活用が示されています。

原則2では、「受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。」また、補充原則2-2において「アセットオーナーは、適切な運用を行うに当たって、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部人材の登用、又は、金融機関・外部コンサルティング会社・OCIO・業界団体その他の外部組織の活用等を検討すべきである。」と記載されています。

OCIOの運用サービスは、ポートフォリオ運用にとどまらず、運用体制やガバナンスの強化、制度対応なども含めた包括的な支援サービスを提供し、運用に必要なサービスを柔軟に取り入れられるメリットがあります。専門知識を持つコンサルタントやポートフォリオ・マネージャーから運用体制構築に必要な助言を受けながら、実際のポートフォリオ運用を行うことが出来ます。その他のメリットとしては、クローズド・アーキテクチャー型では、自社ファンドの手数料を低く設定しているケースがあり、オープン・アーキテクチャー型の場合には、外部ファンドでポートフォリオを構築する

ことで、利益相反防止の観点から中立的な運用を行うことが可能となることが挙げられます。

しかし、OCIOの普及が見込まれる一方で、国内では海外に比べて認知度が十分とは言えません。そのためOCIOの導入に際しては留意点を踏まえ十分に精査する必要があります。ここでは、まず代表的な誤解例を挙げ、それぞれについて検討します。

OCIOは「コストが高い」「少額運用者向け」「全委託が前提」であるものだという一面的な理解が見られます。まず、OCIOで運用するコストは、提供するサービス内容やポートフォリオの銘柄構成によって大きく異なります。OCIOを活用した場合の総コストが、アセットオーナーの内部人材や投資一任業者による運用の総コストを比較すると、必ずしもOCIOを活用した場合の総コストが高くなるとは限りません。

次に「OCIOは少額運用者向けである」という認識は、しばしば「資産の全委託が前提である」という誤解に基づいていると考えられます。しかし実務上は、資産の一部を権限移譲してOCIOを活用する例も多く、資産規模は少額から大規模まで幅広くあります。一例として、まずは一部の資産区分(例:外国株式、オルタナティブ資産)のみをOCIOで運用する形での活用方法もあります。

さらに、OCIOのサービスの説明においては、コンサルティング型を期待するアセットオーナーに対して、複数ファンドを組み合わせたパッケージ商品のみを説明し、それをOCIOのサービスとして案内するケースも見受けられます。

このような状況を踏まえ、アセットオーナーはOCIOプロバイダーのサービス内容や対応力を正確に把握し、総合的な観点から活用することが必要です。

たとえOCIOへ一任した場合でも、投資家としての責任を果たす観点から、アセットオーナーは定期的に運用成果や運用体制を評価・モニタリ

ングすることが望ましいと考えます。また、OCIOが自社商品を優先するなどの利益相反の可能性に十分に留意する必要があります。加えて、アセットオーナーはフィデューシャリー・デューティ

一の観点から、何のためにどのような投資行動を行っているかを説明できることが重要であると考えられます。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com