

「貯蓄から投資へ」に向けた地殻変動

松尾 元信

昨年、政府は「資産所得倍増プラン」を策定

述べていきたい。

し、家計金融資産を投資につなげ、持続的な企業価値向上を通じて資産所得を拡大していくこととし、抜本的なNISAの拡充や金融経済教育推進機構（仮称）の設立などの強力な施策を打ち出した。これらの施策と同じタイミングで物価が上昇するなど、貯蓄から投資へという日本経済の永年の課題の解決に向け、またとない機会となっている。

一、NISAの抜本的増額

本年度の税制改正で、NISA制度の恒久化が行われた。非課税限度額が一八〇〇万円と大幅に引き上げられ、上場株式への投資が可能な成長投資枠についてはその内数として一二〇〇万円とされた。

本稿では、貯蓄から投資への動きを促す動きや投資をめぐる環境について、願望も含めた私見を

同時に、資産所得倍増プランにおいて、五年間でNISA総口座数が一七〇〇万から三四〇〇万

への倍増、NISA買付額が二兆八千億から五兆六千億への倍増が目標とされた。単純計算で、毎年五・六兆円の投資が内外の株式市場に行われることになる。

なお、今回の改正では、非課税保有限度枠について簿価残高方式での管理、すなわち枠の再利用が可能とされるとともに、現行の一般・積立NISA制度で投資された商品は新しい制度の外枠で非課税措置が適用されるなど、さらに投資を促す措置が講じられている。

二、金融経済教育推進機構 (仮称) の設立

投資未経験者を中心に、投資の知識がないことや投資への不安などが寄せられており、金融経済教育の充実が貯蓄から投資の基礎となる重要な課

題である。このため、資産所得倍増プランにおいて、金融経済教育の基本的な国家戦略の策定を担う中立的な組織としての金融経済教育推進機構(仮称)が設立されることとされている。

金融教育については、これまでも金融庁や日銀の金融広報中央委員会、金融関係団体、金融機関等でそれぞれ取り組みがなされてきているが、機構の設立により、資産形成全体について、官民・業態を超えた横断的・体系的な取り組みが加速される。

また、投資に関して個人が信頼できるアドバイザーが身近にいないなどの声がよせられるが、機構が中立的なアドバイザーを認定することで、皆が安心してアドバイスを受ける環境となり、金融教育の推進と相まって、貯蓄から投資への動きを後押しする。

当方のこれまでの経験からみても、投資を国家

戦略として新たな機構を設立するというのは、内閣の強力な決意であり、関係機関への強いメッセージである。金融庁、日銀、証券取引所、金融界を含めた関係者を挙げてこの国家戦略を成功に導く覚悟が必要となる。

三、物価の上昇

日本では長らくデフレと呼ばれる状況が続いてきた。デフレ下では、預金の金利が限りなくゼロに近いとしても、名目的な価値が維持されること⁽¹⁾が有利な資産運用と考えられる側面も強かった。

一方で、足元では、物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品、耐久財などの価格上昇により、三%台後半となっており、予想物価上昇率は上昇している⁽¹⁾。物価が上昇している局面では、名目的な価値の維持

は物価上昇分の目減りを意味するため、有利な資産運用とは言い難くなる。

若い世代では、これまで、モノの値段は下がるものという感覚が一般的であったと思われる。物価上昇のもとでは、預金よりも長期分散の投資が有利なものであるとの認識が広がると考えられる。家計の現金・預金は一一〇兆円⁽²⁾にのぼっており、物価の上昇が人々の投資行動に与える影響を注視していく必要がある。

四、賃金の上昇

最近、大手企業を中心に春闘の賃上げに向けて前向きな動きが見られており、政府も公共工事設計労務単価五・二パーセントの引上げを行うなど、賃上げ原資の確保も含めた適正な価格転嫁対策も進めている。

政府は企業投資↓企業の成長↓賃金の上昇↓家計による企業への投資増という循環を目指して施策を講じており、賃金の上昇が家計の投資増につながっていくことが期待される。

五、世界の成長を取り込める外国株式投資

リスク分散の観点、また人口が増加している新興国を含む国々の成長の果実を資産運用で取り込むために、世界の成長を取り込める外国株式等に対する長期分散投資が積立NISAなどで盛んにおこなわれており、引き続き投資の促進に寄与する。

六、世界の成長を取り込むための日本株投資

日本の大企業の多くはグローバルな展開を行っており、売上げや利益の相当部分が日本以外の世界中の国々からのものとなっている。この意味で、日本株への投資は、世界の成長を取り込んでいるものである。二〇二〇年度の製造業現地法人の海外生産比率（国内全法人ベース）注は二三・六％となっており、業種別にみると、輸送機械（四四・四％）、情報通信機械（三〇・三％）、はん用機械（二九・五％）となっている。⁽³⁾

また、金融機関について見ても海外投資を積極的に行っており、メガバンクなどを中心に海外由来の利益が相当部分を占めている。

海外の売り上げは世界の成長に由来するもので

あり、日本株投資も世界の成長取を取り込んでい
る。この面での日本株の魅力も、家計資産↓投資
↓企業価値向上↓資産所得を拡大に寄与すること
が期待される。

七、金融機関のビジネスモデルと しての総合的資産運用

証券、資産運用業界のみならず、メガバンクを
含めた金融機関のビジネスモデルとして総合的資
産運用を掲げる動きが見られており、顧客利益の
ため、グループ全体を通じて資産運用に対する意
識が高まっている。また、FINTECHの活用
等により、金融機関と多くの顧客基盤を有する異
業種との合従連衡も行われている。更に、地銀と
証券会社の連携など、お互いの強みを活かした連
携もみられている。このようなサービス競争によ

り、株式市場に対する投資の増加に向けた環境整
備が進む。

さらに、日本銀行の昨年一二月の金融政策決定
会合においては、緩和的な金融環境を維持しつ、
長期金利の変動幅が±0・5%程度に拡大されて
おり、⁽⁴⁾総合的資産運用のサービス向上に向けた証
券業を含む金融業の多様な収益機会が拡大し、資
産運用サービスの魅力向上に寄与すると考えらえ
る。

八、横断的な顧客本位の業務運営

顧客本位の業務運営に関し、金融事業者に加え
て年金関係者（企業年金等）が加わり、市場横断
的な顧客本位が図られることとなった。

審議会資料によると、確定給付企業年金（D
B）に関する課題として、運用委託先について母

体企業との取引関係を重視している企業年金が約一割、これらを勘案して総合的に判断している企業年金を含めると七割弱に上るとの調査もあり、年金運用の意思決定や管理にあたって、七割弱の企業年金は外部専門家を活用していないとされている。⁽⁵⁾ G P I Fの改革を見てもわかるように、年金等を含めた運用の改善が図られることは証券市場にとって大きなポイントになると考えられる。

また、顧客本位の業務運営全般についても、インベストメントチェーンの機能発揮、顧客への情報提供をはじめ改善が更に図られる。顧客本位の本質は顧客本位を活かした持続可能なビジネスモデルの確立にある。N I S A大幅な拡充をはじめとする投資のすそ野の拡大をはじめとして、こうしたビジネスモデルが確立されていく環境整備に向けた官民の不断の努力が必要になる。

九、日本株の魅力向上に向けた取組

東京証券取引所を含む四証券取引所上場会社の外国法人等株主比率は三〇・四％であり、一方個人株主比率は一六・六％にとどまっている。一九七〇年の数字を見ると、外国法人等が四・九％、個人が三七・七％であった。⁽⁶⁾ 日本株への投資の魅力を高め、N I S Aの成長投資枠等を通じて個人が日本企業に対して資金を供給することで、資金面から日本の成長を支えるエコシステムを強化していくことが官民の課題となる。

コーポレートガバナンスの向上や、東京証券取引所の市場区分の見直しなど施策が進められているが、今後とも顧客保護の仕組みの一層の充実も併せた市場を支えるインフラの向上により、日本

株の魅力を上向きさせていかねばならない。

さらに、個人の株式所有の動機として株主優待の存在も大きいと考えられる。成長投資枠を含むNISAの拡充等の施策と相まって、証券会社と株式発行会社が連携して魅力ある株主優待を工夫することにより、個人がより株式投資を選択し、日本成長のエコシステムが確立されていくことが期待される。

十、地域の成長に貢献する

直接金融

間接金融では、地方銀行を中心として、金融機関が地域とともに成長する流れが定着しており、地域への貢献を可能とする種々の規制改革も行われている。

地域のための金融という意味では、株主コミュニ

ニティやクラウドファンディングなど、直接金融も重要な役割を果たしうる。自分が愛する地域への貢献が人の心を動かすことはふるさと納税を見ても明らかであり、地域企業の株主優待を含め、これらの制度を参考にしながらいろいろな工夫を重ね、直接金融が地域経済にさらに貢献していく必要がある。

一一、気候変動対応に貢献する

直接金融

気候変動問題への対応は、企業に大きな投資行動を必要とする。そのためには、間接金融だけでなく、直接金融を通じた投資がますます必要になってくる。

また、気候変動対策は、排出権取引を初めとする新たな形の取引を生み出していく。これらの新

たな形の取引をうまく市場に取り込んでいくことは日本の直接金融にとつて大きなチャンスとなる。同時に、国際金融センターとしての日本の地位を上げていくような制度インフラの工夫が望まれる。

終わりに

このように、昨年以降、投資を促す地殻変動的な環境変化が起こっている。同時に日本経済には、少子高齢化、地方再生、気候変動といった解決すべき課題が顕在化している。日本経済の諸課題を俯瞰的に見据えつつ、「貯蓄から投資へ」を実現するとともに直接金融の機能を高めて日本の課題解決に貢献し、日本経済を発展させねばならない。

(注)

- (1) 経済・物価情勢の展望(二〇二三年一月日本銀行)
- (2) 二〇二二年第3四半期の資金循環(速報)(二〇二二年一月一九日日本銀行調査統計局)
- (3) 第五一回海外事業活動基本調査概要二〇二〇年度(令和二年度)実績(二〇二二年七月一日調査経済産業省大臣官房調査統計グループ企業統計室)
- (4) 当面の金融政策運営について(二〇二二年一月二〇日日本銀行)
- (5) 第二回金融審議会顧客本位タスクフォース事務局説明資料(二〇二二年一月二四日)
- (6) 二〇二一年度株式分布状況調査の調査結果について(二〇二二年七月七日東京証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所)

(まつお もとのぶ・当研究所エグゼクティブ・フェロー)