

時論

NISA の導入と「貯蓄から投資へ」の行方

NISA（少額投資非課税制度）がスタートしてから約2カ月が経過し、専用口座の開設数は500万件に迫りつつある。関連業界はNISAの特徴を生かした投信販売に注力しており、2015年からは口座を設ける金融機関の変更も可能となる模様であり、個人マネーと資本市場の橋渡し役として期待が高まっている。

しかし巷間聞かれるように、NISAが「貯蓄から投資へ」を加速させる起爆剤となるとか、リスクマネーの供給ルートになるといったところまで期待するのは、NISAに酷というものだろう。

1999年にISA（Individual Savings Account：個人貯蓄口座）を導入した英国の経験を見ると、英国家計が保有する株式・投信残高に占めるISA口座の比率は、導入直後の約13%から現在は約27%へと上昇しているが、株式・投信残高自体は7500～8000億ポンド前後で推移し、特段の増勢は見られない。英国の家計金融資産残高に占める株式・投信比率も、導入前の22%から足元では18%へと低下している。

もともと日本に比べて株式・投信が家計ポートフォリオへ浸透していたという事情を勘案しても、ISA導入が「貯蓄から投資へ」を加速させたとは言い難い。

わが国固有の事情を鑑みても、「貯蓄から投資へ」がなかなか加速しないのは、NISAのような“投資版マル優制度”が欠落し、小口マネーを投資に誘導しなかったことよりも、マクロ環境により家計のリスク許容度が高まらなかったこと、あるいは低下したことが主因と見るのが自然であろう。

すなわち、90年代のバブル崩壊の後遺症、グローバルな競争環境の激化、生産性の伸びの停滞等によって、日本経済の成長力が低下、デフインフレからデフレに陥ることにより、企業には追加的な雇用・賃金圧縮圧力がかかった。税・社会保障負担も増加し、家計の所得・消費・貯蓄はいずれも低迷ないし減少した。税収が減少して財政赤字が拡大し、雇用不安と相俟って家計の将来不安を高め、家計マネーは相変わらず銀行預金に集まった。期待成長率が低下した企業の資金需要は低迷し、貸出が伸ばせない銀行は大量の国債保有に傾斜し、これが財政危機発生を食い止めつつも、家計マネーが間接的に国債を買い支える形となり、成長分野に回らなかった。

こうして見ると、家計は消費支出・金融資産運用両面において、上記のような「低成長とデフレと将来不安のスパイラル」に巻き込まれたのみならず、その一翼を担う形となった。

その結果、2000年代を通じて年収はどの年齢層においても減少、50歳代の賃金カーブの下方屈折は以前より格段に大きくなってきており、かつてほど金融資産を蓄積できずに60代を迎える高齢者が増加した。このため、個人金融資産の6割前後を保有する60代以上の世帯の平均貯蓄残高は、2000年から2010年にかけて283万円減少し（2636万円→2353万円）、貯蓄率のマイナス幅も10.2%ポイントもの大幅な拡大を見た（▲6.0%→▲16.2%）¹。

¹ 総務省「家計調査（家計収支編）」

働き盛り世代である 20 代～50 代も、有配偶者男性の就業率の低下（1995 年：97.3%→2010 年：92.9%）、非正規雇用の増加に直面し、運用スタンスは安全志向を強めた。個人年金保険の新規販売においては、60 代が減少する一方、投信代替ではなく生活保障として購入する 30 代が増加している。

金融資産ゼロの世帯割合も2000年：12.4%→2013年：31.0%と大幅に上昇した²。

このように、家計の金融資産運用におけるリスク許容度は高まるどころではなかった。過去20年超の間、株価が長期低落傾向を辿ったという運用環境の悪さも、もちろん逆風となった。銀行の投信窓販の開始や、金融機関の情宣活動による家計の投資リテラシーの向上という好材料があったとは言え、「貯蓄から投資へ」がなかなか進まなかったのはやむを得なかったと言えよう。

このように考えると、「貯蓄から投資へ」が加速するかどうかは、「低成長とデフレと将来不安のスパイラル」に歯止めが掛かるかがポイントであり、そうなれば家計のリスク許容度は自ずから上向き、株価も上昇し、家計マネーは株式・投信へシフトしていくだろう。換言すれば、アベノミクスと財政再建（税と社会保障の一体改革も含む）の成否次第ということであり、事はそう簡単でもなければ、相応に時間がかかるということでもあり、NISA 導入が決定打となるものではない。

とは言え、今回の NISA 導入の意義は小さくない。

英国では、ISA 導入を機に「貯蓄から投資へ」は加速しなかったものの、若年層・低所得者・投資初心者といったリスク資産投資とは縁遠いと考えられていた人々が ISA を開設し、投資家の裾野が拡大した。わが国でも、デフレ脱却を目指すアベノミクスが 2 年目に入り、内需の好循環のきっかけをつかみつつあるタイミングで NISA が導入されたことで、英国同様、投資家層の拡大が期待できよう。

政府は 2020 年に NISA 口座の残高 25 兆円という目標を掲げているが、これをクリアするためには、成長戦略と財政再建を着実に実行して「成長力の底上げ、緩やかなインフレ、将来不安の払拭」を図ることが肝要であろう。その先には、リスク許容度を高め、裾野も広がった家計投資家層が、NISA を活用して長期的視点に立った資産運用を行い、これが成長マネーの原資となって企業が資本力と収益力を高め、その果実を家計に還元する—という好循環が実現することを期待したい。

（調査部長 金木利公 Kaneki_Toshikimi@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

² 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」