

時論

今一度、「貯蓄から投資(資産形成)へ」を考える

今年、わが国は、大阪北部地震、平成30年7月豪雨、台風21号の暴風雨、北海道胆振東部地震など数多くの自然災害に襲われました。甚大な被害に見舞われ、今なお困難な状況におられる方々に、心よりお見舞い申し上げます。

金融庁の調査(2018年6月)が議論と波紋を呼んでいる。国内主要29行の窓口で投資信託を購入した顧客のうち46%が運用損失を抱えていると言う。調査手法については異論もあるようだが、「家計の金融行動に関する世論調査(2017年、金融広報中央委員会)」においても、対象世帯(元本割れリスクのある金融資産を保有していない世帯を含む)の23.1%が「元本割れの経験あり」と回答していることを見ると、さもありなんとも思う。「貯蓄から投資(資産形成)へ」の一翼を担ってきた金融機関に身を置く者としては心穏やかではない。金融機関サイドで反省すべき点は反省しなければなるまい。

ところで、この「貯蓄から投資(資産形成)へ」であるが、要は家計マネーを預貯金から株式や投資信託(以下株式等)に向かわせることである。そもそもこのことにどのような意義・目的・効果があるのか、なぜそれが求められるのか、今一度、正しい認識を政策当局・金融機関・家計の間で共有することが、上記調査結果を単なる悪者探しや相互不信の連鎖にしないためにも必要ではないか。

例えば「預貯金に偏重している家計マネーが株式等へ成長マネーとして向かえば、日本経済の成長と金融の好循環が生まれる」との文言はよく見かけるが、既発株式の所有者が機関投資家等から家計に変わるだけで新たな成長マネーが供給されるはずもなく、経済成長を促進するわけでもない。

新規の株式や社債が活発に発行され、これに家計マネーが向かうのであればともかく、今日の株式市場は企業にとって安定的かつ中心的な資金調達の間場とは言い難い。民間非金融企業の株式による資金調達額を見ると、2014年度は6.6兆円、2016年度は▲0.2兆円、2017年度は0.8兆円とかなりの振幅があり、金額規模も小さい(日本銀行「資金循環統計」)。国債が8割弱を占め、民間資金の出し手と取り手が出会う場としての存在感が低下している債券市場もしかりである。

この間、民間銀行借入による資金調達額は順調に増加し、2016年度には15年ぶりに300兆円台を回復している。日本の金融仲介の中核は依然として相対型間接金融(銀行貸出)である。

スタートアップ企業への資金供給はまさに成長マネーであろうが、これは家計マネーではなく、リスク許容度の高い機関投資家・金融機関・ファンド等が担うべきだろう。

また、長期保有によって価格変動リスクを抑えつつ好リターンが期待できる、という理屈はその通りだとしても、going concernの機関投資家等と異なり、人生の節目も定年も健康状態の変化も寿命もある家計は、“長期”の期間は可変的かつ運命的であり、突然期限を迎えた時点の市況次第では損失を被るという“人生リスク付き市況リスク”を抱えていることを勘案すると、長期積立分散投資の効用は説明しつつも、これを一律かつ安易に勧めることには慎重であるべきであろう。上記調査結果を見ると、なおさらである。

さらに、「日本の家計金融資産は預貯金に偏重し、米英に比べて伸びが低い。もっとリスクを取った運

用をすべきだ」とも指摘される。確かに現在の家計金融資産を1995年比で見ると、米国は3倍超、英国は約2.5倍、日本は約1.5倍と大きな差がある。だがグローバル運用も可能とは言え、利子配当所得も運用利回りも所詮は一国の経済成長＝生み出された付加価値の“おこぼれにあずかる”ところが大きく、名目GDPの成長格差(同じく米国は2.5倍、英国は2.4倍、日本は1.1倍)を考えれば、家計金融資産の成長格差を、家計の度胸のなさ？や成功体験の乏しさのせいにするのは筋違いであろう。

株式等への運用を否定しているわけではない。家計が海外の経済成長の果実を取り込もうとする際には、株式等は手軽かつ的確な運用手段と言える。

日本企業は近年、有形固定資産を増やす従来型の設備投資よりも、海外企業の買収・出資を活発に行うという事業投資会社の性格を強めている。海外の果実を取り込む形態は、生産・販売・設備拡大よりも、買収・出資企業からの受取配当金という形にシフトしており、これが配当原資となって国内の株主に還元されるルートは太く、速くなっている(かつ直接的な為替変動リスクもない)。

海外企業買収の成否や世界景気次第で、配当金の増減や元本割れがありうることは言うまでもないが、株式等運用の等身大のメリットが伝わっておらず、単に家計にリスクテイクを促しているように見える。

このように、巷間、見聞する「貯蓄から投資(資産形成)へ」の情宣文句には少なからず経済合理性が乏しいもの、説明不十分なものが散見されるが、今日、何より重要なことは、家計マネーを預貯金から株式等に向かわせることを目的化し、そのための情宣を行うことではなく、①自分の世代の負担は自分の世代で処理し、次世代に残さないという「世代の責任」、②公的セーフティネット・地域・家族に過度に頼らないという「個人の自立」という2つの考え方を定着させ、覚悟を促すことではないか。

このことは、社会保障関係費の増加、深刻な財政事情、人口オーナスの更なる進行、地域や家族の支え合い力の低下—という日本の経済社会の現状と将来を考えると当然のことであり、社会保障、税制、成長戦略、地方創生等わが国の政策策定と制度設計すべてにおいて貫徹されるべきことでもある。

この「世代の責任」「個人の自立」という覚悟の上に立つことによって、①老後の生活に備えるべく、公的・企業年金を補完するための資産形成を行う自助努力が、国から言われなくとも自然と引き出され、②若年時から少額でも積み立てることの意義・重要性が認識されるとともに、真の自己責任が根付き、③国は家計に自助努力を一方向的に押し付けているのではなく、税制等を通じて家計の自助努力を支援することに今日的役割があることが理解され、④NISAは、単なる株式等の運用優遇措置というよりも、自助努力支援税制の一つと捉えることによって、一層の活用が図られ、⑤iDeCo(個人型確定拠出年金)へのニーズが一段と高まるとともに、制度拡充(拠出限度額の上げないし撤廃等)も進むと考えられる。

換言すれば、「世代の責任」「個人の自立」の意義を十分理解した家計が、それぞれの事情に応じて、自己責任と自助努力で「資産形成へ」に踏み出しさえすれば、「貯蓄から投資へ」「貯蓄から貯蓄へ」「投資から貯蓄へ」「投資から投資へ」のいずれでも構わないのであり、「貯蓄」も立派な「資産形成」であり、家計金融資産の預貯金偏重が変わるかどうかは、結果に過ぎないと割り切るべきではないか。

こうした認識に立つことが「経済成長と金融の好循環」の近道であり、金融機関が真に顧客本位に立つことにも通じるのではないか。

(フェロー役員 調査部主管 主席研究員 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。