

経済の好循環に向けたポートフォリオ・リバランスの促進 ～国民の安定的な資産形成に向けて～

1. 現状認識

(家計における資産形成の課題)

我が国の家計金融資産は、現預金などに偏り、株式等への分散投資が進まない状況が長く続いている。「貯蓄から投資へ」との政策目標はこれまでも掲げられてきたが、構造に大きな変化は見られない。

1995年から現在までの家計金融資産を日米で比較すると、現預金の比率が高い日本は約1.4倍の増加に過ぎないが、有価証券の割合が高い米国では約3.3倍に増えている。

また、資産を現預金のままで保有し続ける場合と比べ、国内外の株式や債券に分散させて積立投資をしたほうが長期的に見れば高いリターンが得られることは、過去のデータからも明らかだが、こうした事実は必ずしも広く国民に知られていない。

実際の投資の動向を見ても、複雑な仕組みでリスクがわかりにくい商品が投資信託販売の上位を占めていたり、短期間の流行に左右される商品が好まれるなど、長期分散投資が浸透しているとは考えづらい実態がある。

(長期分散投資を推進する上での金融業者等の課題)

上記のような家計による投資行動の背景には、業者の商品販売姿勢が影響しているとの指摘もある。

また、本来は効率的な分散投資に適しているとされる投資信託も、一般的な投資家のニーズに必ずしも適合していない商品が少なくないことや、上場投資信託(ETF)の商品数は増えたものの流動性が少なく売買がしづらいこと等、顧客に商品を組成・提供する側の課題も指摘される。

顧客から金融資産を預かる機関投資家による投資についても、運用の高度化を通じたリターンの安定的な向上が課題とされている。

(経済に好循環をもたらすポートフォリオ・リバランスの促進)

日銀の金融政策は、イールドカーブの引き下げによる実質金利の低下に加えて、株式等の資産へのポートフォリオ・リバランスを促すことにより、経済へのプラスの影響を及ぼすことが想定されている。

特に、日銀によるマイナス金利政策の導入は、ポートフォリオ・リバランスを通じた国民の安定的な資産形成について考え、実現していく好機であり、政府としてもこのための取組みを一層加速させることが重要である。

ポートフォリオ・リバランスが目指す姿は、資金の投資先である企業側の成長を促し、安定的なリターンが投資家に還元されるという「好循環」の実現により、経済の持続的な成長に寄与するというものだが、上に述べたような課題が残ったままでは、望ましい姿の達成には程遠いと言わざるを得ない。

あるべきポートフォリオ・リバランスの実現に向け、資金の出し手である家計や、資金の仲介者である販売業者、運用業者及び機関投資家、資金の投資先である企業等、全ての主体に対して働きかける施策を講じていく必要がある。

2. 施策の方向性

(1) 家計

まず、資金の出し手である家計においては、これまで「貯蓄から投資へ」が十分実現しなかった背景として、国民の多くが抱く預金に対する安全志向や、投資に対する不安感があると考えられる。また、国民の多くが投資を通じた成功体験を有していないために投資への関心が喚起されないという面もある。

(長期分散投資についての周知など金融経済教育の推進)

家計に対する働きかけにあたっては、積立等による長期分散投資が安定的な資産形成に適していることを国民に広く知ってもらうことが重要である。

「投資」という言葉には、まとまった資金を必要とする、投機的である、といったイメージがあるが、例えば、積立貯蓄の感覚で毎月少額の長期分散投資を行えば、長期的にリターンが得られやすく安定的な資産形成にも有効であることから、こうした取組みを積極的に促していくことが必要である。

特に、投資未経験の主婦や高齢者にも分かりやすい情報提供を心がけるなど、国民の投資に関する成熟度も踏まえつつ、セミナー等を通じた普及活動をより積極的に行うことが必要である。また、子供や若者への金融経済教育についても一層の推進を行うべきである。

(NISAの更なる活用)

国民の長期積立的な資産形成活動に対する関心を喚起する上では、NISA の更なる活用が有効である。NISA は、開始から 2 年間で口座数が約

1,000 万、投資総額も約 6.5 兆円に上るなど着実に成果を上げ、ジュニア NISA も本年 4 月から開始されている。一方で、未経験者や若い世代による利用拡大や、5 年間の非課税期間終了後の扱いなどの課題が引き続き存在する。英国の ISA(個人貯蓄口座)における取組みも参考としつつ、NISA が ISA のように国民にとってより利便性の高い資産形成手段として親しみを持たれ、活用が広がるよう更なる工夫が必要である。

(確定拠出年金法改正法案の早期成立)

家計の中長期の安定的な資産形成を更に後押しするためには、職域単位で従業員が加入し、かつ、金融経済教育の機会も与えられる仕組みが効果的であることから、確定拠出年金などの普及・定着を促すことが重要である。また、個人型加入者の範囲拡大や運用の改善等を盛り込んだ確定拠出年金法改正法案が継続審議となっており、この早期成立が求められる。

(上場株式等の相続税評価の改善)

家計資産の多くは高齢者によって保有されているが、上場株式等の相続税評価は相続後納付期限までの間における価格変動リスクが考慮されておらず、他の資産と比較しても不利なため、国民の資産選択に歪みを与えているとの指摘がある。こうした状況は安定的な資産形成を働きかける上でマイナス要因となるため、改善が検討されるべきである。

(2) 金融業者等

金融商品の販売、運用、開発等を行う業者側においては、これまでは、本来資産形成を必要とする勤労世帯向けの商品など、顧客の真のニーズを踏まえた商品提供や営業が必ずしも十分に行われてこなかったとの指摘がある。

(フィデューシャリー・デューティーの徹底)

英米においても、顧客の投資活動に関わる関係者には、顧客本位の業務運営(フィデューシャリー・デューティー)の考え方を広く適用すべきとの議論が行われているが、顧客の資産形成に携わる全ての業者において、フィデューシャリー・デューティーの徹底が図られ、更なる顧客の投資が呼び込まれるという好循環を目指す必要がある。

(顧客との長期的な信頼関係構築に向けた対応)

顧客と直接の接点を持つ販売業者においては、顧客との長期的な信頼関係構築に向けた対応を進めていくとともに、資産形成に関する幅広い層への普及活動等を通じ、顧客から見ても親しみやすい存在となって欲しいとの指摘があることにも十分に耳を傾けていく必要がある。また、ゆうちょ銀行や地域銀行等も交えて、地域における長期分散投資を進めていくための取組みの充実が期待される。

商品設計においても、顧客の長期的な資産形成を支援するような商品がより多く開発・提供されるべきである。

地域金融機関等においては、地域の経済・産業の成長、生産性向上等に貢献するため、事業性評価に基づく融資等を推進することも求められる。

(真に顧客のニーズに応える上場投資手段の提供・株価指数の開発促進)

証券取引所においては、ETF(上場投資信託)が上場され、市場規模も拡大しているが、流動性の乏しいものも少なからず存在し、真に顧客のニーズに沿ったETFが提供されていないのではないかと指摘がある。

この点、最近では、企業の財務情報等を用いて高い収益を目指すスマートベータ型の指数に基づくETFなどが開発され、広く普及しており、東京証券取引所においてもJPX日経インデックス400といった新しい株価指数を導入し、これに基づくETFも上場されている。今後も、顧客の安定的な資産形成に資するような新しい株価指数の開発やそれに基づくETFの組成などを積極的に進めるべきである。

(資産運用業の強化等)

資産運用業者等の機関投資家は、顧客の資産形成のサポート役としてだけでなく、投資先企業の中長期的な価値向上による日本経済の成長のけん引役としての役割も期待される。その役割を十分に果たす上では、顧客利益の最大化を目指すための体制の確立や、独立系運用業者を含めた運用業者の多様化、運用の高度化、日本版スチュワードシップ・コードの趣旨を踏まえた投資先企業との建設的な対話の充実が求められる。

あわせて、都市計画法の特例等からなる国家戦略特区の枠組みを活用した東京国際金融センター化の推進など、我が国の国際金融センターとしての機能を強化し、内外から優れた運用者や高度金融専門人材等と呼び込むとともに、それを通じて世界中の情報が日本に集積するような環境を官民挙げて整備していくことが、資産運用業の国際競争力を高める上でも重要である。

また、成長可能性を持つベンチャー企業等へのノウハウの提供や成長資金の供給についても一層の活性化が期待される。

(3) 企業

以上のようなポートフォリオ・リバランスを通じた投資を成功に導き、家計に成功体験を積んでもらうためには、投資対象である企業における持続的な価値向上が必要不可欠である。

(コーポレートガバナンスの実効性の向上)

資金の投資先である企業においては、投資家との建設的な対話を通じ、コーポレートガバナンスの実効性を向上させ、自らの持続的な成長を図ることで、資金の出し手である家計に対しても中長期的なリターンの拡大をもたらせるよう引き続き努めるべきである。