

セッション1：「貯蓄から資産形成へ」の実現のカギは何か
～市場関係者は今、何をすべきか～

はじめに

冒頭にモデレーターより日本やアジア諸国の証券市場の現状、抱える課題及び今後の方向性についてお話を頂いた後、各パネリストより意見を頂いた。

「貯蓄から資産形成」に向けた取組や課題について

- 「貯蓄から資産形成」の実現に向けて、金融庁では、家計そのものにタックスインセンティブを与える仕組みを導入しており、2014年に「NISA」を導入し、2018年には「積立NISA」を導入する予定。また、家計に一定のリスクをお願いする以上、金融機関にも一定の役割を果たすよう求める「顧客本位の業務運営の原則」を今年3月に策定。
- バランスの取れた家計のポートフォリオへの移行について、かつては米国でも同様の課題に直面していた。そこで確定拠出個人年金制度（401k）を策定するなどし、投資家に対して選択肢として提供したことがポートフォリオの改善につながってきた。
- 米国含むすべての規制当局が念頭に置く課題ではあるが、投資家に投資のリスクとリターンを正しく認識してもらうとともに、投資家が適正な投資判断ができる公正・透明な市場を担保するため、適切な規制体制にすることが重要。
- NISAの導入前は売買による利益に税制優遇をしていたということから投資家目線での制度設計だったが、導入後はより多くの人に資産形成を促すという観点から、消費者目線での制度設計に変わっている。
- 「投資家」から「消費者」へという流れを促進するために重要なことは2点あり、1つは金融業者と消費者の間の情報格差をどう抑えていくか。これには金融教育とそれを支える仕組みづくりで対応していく。例えば、英国では顧客の側に立って投資へのアドバイスを行うファイナンシャルアドバイザーの存在が大きい。日本でも大いに参考になるのではないか。もう一つは消費者の多様性への対応が挙げられる。裾野が広がるにつれ、金融リテラシーにばらつきが大きくなるので、柔軟性のある制度設計が大事。

- GPIF では、100 年の年金財政の中での運用となるので超長期の運用計画を考えていかなければならない。その中で、企業が経営戦略を長期的な視点で立案していただくことが、配当の安定にもつながると考えているため、ESG 投資という投資手法を用いている。
- ESG 投資の中で特に重要視していることは、運用会社の企業へのエンゲージメントであり、E (Environment)、S (Social)、G (Governance) の項目について企業と積極的に対話をするようお願いしているところである。
- 企業の投資行動をデータで比較すると、直近では設備投資も増え始め、M&Aにも資金を振り分けていることが分かる。同様に家計の投資行動についても、若い世代に関しては金融資産への投資を増やしているということが確認できる。
- この小さな変化を「貯蓄から資産形成へ」という大きな流れとするためにカギとなることは、家計の行動変化である。重要なことの1点目は資産形成のツールである金融商品及びマーケットの公正・透明さが担保され、信頼されること。2点目は国民の金融リテラシーを高めていくこと。金融リテラシーを深めるためには、今まで以上に踏み込んだ取組が必要。

「貯蓄から資産形成」に向けた実現のカギ

- ・ ESG 投資で注視していることについて
- ESG 投資で最も気にしている点は、その投資方法で持続可能な利益が得られるのかというところである。この点については、毎年のディスクロージャーのなかで、検証、説明をしていく。
- 各国の年金投資家と、ESG について議論をしているが、その中では ESG を重視した企業はダウンサイドリスクが低いというのが各国のイメージとなっている。
- ・ 「貯蓄から資産形成」の流れを進めるに当たって
- 個人金融資産の3分の2を占めているのが高齢者であり、いわゆる資産を取り崩す世代である。そこで問題になっていることは、運用の問題よりも人生設計そのものが大幅に違ってしまっているということである。
- 高齢化が進むことにより、資産を取り崩す期間が想定よりも長くなって

きているため、資産を効率的に引き出していくかということを経済に盛り込んでいく必要があると感じている。

- 家計に、よりバランスの取れたポートフォリオを薦める以上、金融機関にもそのための役割を果たして頂きたいと思っている。コンプライアンスの遵守や法令違反がないということは当然として、金融機関には、日本の個人投資家の裾野拡大に繋がるようなビジネスを推進して頂くことを望んでいる。

・日本の今後の投資市場への提言

- 投資家に信頼される市場を作る上で重要なことは、法執行の重要性である。市場での不正行為は必ず摘発されるという認識を持たせなければならない。
- 膨大な取引データの分析のために、ITへの投資ということも重要となってくるが、変化が早くIT化する市場やその参加者の規制を効果的に行うため、規制当局には市場の技術に追いつく人材とツールの確保が必要である。様々な投資商品を提供しても税制優遇措置を提供しても、投資家の信頼のない市場では、実態経済や投資家のニーズがある分野への資金流入は生じないだろう。

・「貯蓄から資産形成」に向けて監視委がなすべきこと

- 資産形成の場として、資本市場が公正・透明であることは不可欠であり、監視委としては、「誰からも信頼される市場」を目指すべき市場の姿として据えている。
- その実現のために、監視委が重要なツールとして捉えていることは、関係者との建設的な対話である。対話を通じて、根本原因や構造的な問題の把握、そして問題の未然予防等が実現できるものと考えている。

以上の議論を踏まえ、引頭委員より、当委員会の各課における取組について説明頂いた。

おわりに

最後にモデレーターより「貯蓄から資産形成へ」の流れを推進していく中で重要となってくることとして、以下3点の意見を述べたうえで、議論を総括し、閉会した。

- ・ リスクも含めた金融教育の重要性
- ・ 分散投資といった時に資産のみならず、時間や通貨でも分散投資をすることの重要性
- ・ 投資家、アセットマネージャー、販売業者の3者が同じ方向を向きながら、手数料や報酬体系の仕組みを作っていくこと

(以 上)