

## 今度こそ実現するか、投資の普及

新型コロナウイルス感染症の蔓延、ロシアによるウクライナ侵攻、サプライチェーンの寸断、原油や天然ガスの価格高騰と、短い間に度重なるショックを経験した日本経済は、ここにきて新たに急激な円安に見舞われている。1990年代以降の日本は世界の先進国に先駆けて、長期・短期のさまざまな経済的課題に立ち向かってきたが、輸入財の供給ショックによる景気後退と物価高の同時進行などずいぶん久しぶりのように思う。こういうときにこそ私たちのようなりサーチ機関の分析力が問われる。期待されたい。

加えて、ロシアのウクライナ侵攻はESG投資の課題も明らかにしている。投資家としての私たちは自分たちの定義に基づき、ロシアをESG投資にはそぐわないものとして排除、あるいは問題ないものとして保有できるだろうか。足下の状況に限らない。ロシアを上回る大国や大きな市場プレゼンスを持つ投資対象がESG投資にはそぐわないかもしれない状況になったとき、投資家としての私たちは定義の求める通りに行動できるのだろうか。こういうときにこそ私たちのようなりサーチ機関の説得力が問われる。期待されたい。

そんな景気・物価といった短期の問題と、経済成長やサステナビリティといった長期の問題が同時に展開するさなかの今年5月、岸田首相がロンドンで講演し、その際に言及した「資産所得倍増プラン」は、即座に各所からの反応を呼び起

こした。日本証券業協会、当社も含めたりサーチ機関、個人など、多数の主体がプランの中身を予想（むしろ提案というべきか）している。それらと前後して政府がNISAの抜本的な拡充などの実行計画を公表し、「提案」はNISA等の限度額をどこまで、どのように拡大すれば資産所得が倍増するかを軸とした内容になった。たとえば、当社の試算（是枝俊悟、藤原翼「NISAの抜本的拡充による中間層の資産所得向上効果の試算」（2022年8月24日、大和総研レポート））では、限度額を現在の3倍に拡充し、家計がそれを利用すれば政府が狙う現役期の中間層の「資産所得倍増」が期待できるとの結果になっている。

数十年前から、日本の個人金融資産をもっと投資に向けさせようと、証券業界や金融当局はさまざまに手を打ってきた。たとえば80年代にはすでに「貯蓄から投資へ」に類する標語が口にされていた。その後、80年代終わりの日本株の高騰、IT/ドットコム株の隆盛、デイトレーディング、近年では暗号資産など、若い世代も含めて個人投資家が、リスク資産市場に盛んに参入する時期は複数あった。ときどき目にする「投資をしないのは資金がないからだ」というアンケート等の結果が必ずしも真とはいえない状況証拠がここにある。また、日本証券業協会「中間層の資産所得拡大に向けて」（令和4年7月20日）によれば、「十分な知識をまだ持っていない」、株式や投資信託は「ギャンブルのようなもの」だと考えている、

というのも投資をしない大きな理由に挙げられているが、よく比較対象になる英米に比べて、私たちはそこまで教育水準が低く、またギャンブル嫌いだったのだろうか。アンケートよりも、家計の実際の行動を捕捉したデータを使った分析ができればよいのだが、個人情報の保護をはじめとして課題は多い。小売業界のマーケティング戦略には顧客の取引データなどが盛んに用いられている。家計の金融資産の分析や適切な投資推奨にも、そうした技術が使える環境が作れないものだろうか。

株や外貨など、リスク資産を保有するとき、価格や自分の資産の価値がどうなっているか、チェックしたくなるのが人の性だとは思ふ。しかし、短いスパンでの観察を続けると、観察しているのはリターンよりもむしろリスクのほうになる。たとえば1期間のリターンが $r$ 、リスクが $s$ とすると、 $1/n$ 期間 ( $n > 1$ ) でのリターンは $r/n$ 、一方リスクは $s/\sqrt{n}$  (nの二乗根) であり、リターンは $n$ のオーダーで小さくなるがリスクのほうは $n$ の二乗根のオーダーでしか小さくならない。逆に $m$ 期間 ( $m > 1$ ) でのリターンは $m$ のオーダーで大きくなるがリスクのほうは $m$ の二乗根のオーダーでしか大きくならない。言い換えるなら、観察の間隔をあければノイズは相殺しあってシグナルが見えやすくなる。トレーディングをやっているなら短期の変動で収益をあげるのが目的だろうからいつもその変動をウォッチしていなければならないのだろうが、投資、それもNISAやDC、iDeCoのような長期投資ならば、むしろ放っておいて、たとえば年に1度、現状をチェックする程度のほうがよいのかもしれない。教育や知識、情報は必要だが、効果はそうした教育や知識や情報の内容に依存するのだ。

一般に非課税口座の投資額に上限がある場合、

非課税口座で持つのは期待リターンがもっとも高い資産、課税口座ではそれ以外を持ち、全体としてリスク・リターンのバランスを取るのが手取りのリターンを同一のリスク水準で保有できる最適な一手である。前者向けにはレバレッジのかかったインデックス・ファンドがよいのではないかとすら思う。特に総資産に占める人的資本の割合が高く、金融資産の割合が低い若い勤労世代には、流動性制約が実際に問題だというなら、それを克服して引退後に向けた資産を蓄積するための優れた戦略たりうるのではないか。

冒頭で述べたように、足下の経済環境は不確実性が高く、金融市場も変動が激しい。長期的にも投資のパラダイムは変わろうとしている。そうしたときに資産を運用していくのは難しいのかもしれない。しかし、逆に市場が安定しているときは不確実性の低さを織り込んで市場の価格は高くなる。新たに投資を始めるなら、むしろ市場のプレイヤーたちの手が縮んでいる今のようなときこそチャンスだろう。資産所得倍増プランが長期投資の呼び水となって、プランの長期目標であるはずの、中間層によるリスク資産の保有とリターンの獲得、そしてより賢明な投資行動の普及が今度こそは実現してくれればと願う。

[著者]

望月 衛 (もちづき まもる)



理事