

【最優秀賞】

貯蓄から参加へ～the longest journey～

早稲田大学政治経済学部 片桐 悠貴

高木 知未

宮本 千夏

“貯蓄から参加へ～the longest journey～”

第1章 問題意識

少し前まで、「貯蓄から投資へ」という言葉が盛んに使われていた。今ではあまりに当然のことすぎて使用される頻度はむしろ減ってきたように思える。日本の個人金融資産の内訳を見ると、銀行預金の比率が極めて高いのは有名な話である。しかし近年の低成長を受け、それを反映した銀行金利によって銀行預金の魅力は低下している。また低所得者にとっては、将来的に高い手数料によって銀行口座を維持できなくなる「金融排除」の危険性がある。(現在のアメリカやイギリスでは15～23%もの世帯が口座を持てずにいる。)

一方で、それに代わる運用先も、いまだ明確には見えてこない。たしかに株式や投資信託は広がってきてはいるが、虎の子を託すにはリスクが高いため心許無い。また住宅は富裕層ではややブーム(軽度の不動産バブル)ではあるが、かつてのバブル教訓から、消極的にならざるを得ない。

このような時代状況は、安全資産を選好する人間にとって非常に不遇である。やむをえなく、恐る恐る危険資産へと資産ポートフォリオに入れ替えているのが現状だ。金融の自由化が進む中においても、依然として資産運用において安全な運用を一義的に考える人間は一体どうすればよいのだろうか。また、高度成長を望めないし望まない成熟社会における付加価値とは何か。本稿では預金に代わる新しく安全な資産形態を創造し、未来における資産保有の新たな選択肢を提示したい。一国における“金融力”とは、『競争力』ではなく、『金融の恩恵が国民に遍く行き渡っているかどうか』であると私達は考えるがゆえに。

第2章 日本における資金循環の歴史分析

○高度成長期

日本は現在においても資産に占める銀行への預金の比率が高い。その原因は経済成長を成し遂げるための、政策的誘導による。資本の乏しい日本は、少ない資本を政府の指導のもと必要分野に重点的に投入する必要に迫られた。そしてそれによって、国際競争力をもつ大企業を育成する必要があったのである。

民間金融機関においては、大蔵省や日銀は都市銀行を勧告によって強固に支配し、さらに地銀から都市銀行への資金の流れをつくって資金循環全体を統制したのである。そのなかで、都市銀行は都市の大企業に優先的に融資を行い、上記の目的の達成を目指したのだ。その過程では、時に地銀による中小企業への融資が、行政指導によってストップさせられることすらあった。

そこにおいて貸出金利は低いレベルで固定され、企業の資金調達にとっては非常に有利であった。その一方預金者にとっては金利収入が乏しくなるというデメリットがあったが、家計にとっては給与収入が大幅に向上していたために低レベルの金利収入は問題とされなかった。

その中で大きな役割を果たしたのが政府系金融機関である。郵便貯金や年金、簡保によって国民の小額のタンス預金までも引き出し、財政投融资などの形で市場に還流していった。それによってつくられた道路や港湾をはじめとするインフラ網は、これまた企業活動を大いに助け、高度成長に寄与するものであった。

これらの政策の方向性は、政府による国内金融機関への強固な統制なしには成り立たない。全国津々浦々に分散して存在する国民の資産を、民間金融にしても政府系金融にしても中央が一度預かり、そこから行政主導による投資や運用を行うという図式が成り立っていたのである。

○70年代以降

しかし 70 年代以降、世界に通用する大企業の育成という目的が果たされると、この構図は目的を失った。世界的な企業は自らの信用力で社債や株式によって世界中から資金を調達できるようになったので、もはや政府の資金の誘導を必要としなくなっていたのだ。それに合わせてこの時期から金融規制が徐々に撤廃されるようになる。

企業が株式や社債といった直接金融で資金調達を行うようになったのと、その生産拠点の海外移転によって、銀行は、資金が手元にあってもその貸し手は容易に見つからない、いわゆる「カネ余り」状態となった。そこで彼らの融資のハードルが下がるとともに、ゼネコンや不動産に盛んに融資が行われるようになったのである。これがいわゆるバブルのはしりである。

これらが資金循環ルートにおける資金の出口の話であるが、それでは入り口、つまり運用者の視点に立つとどうだったであろうか。金融に明るい富裕層の人間は当時の土地投機や「財テク」ブームに走ったが、大多数の人間は年利 7，8 パーセントというような今では考えられない銀行の高金利に満足し、金融資産における銀行預金の割合は高く保たれ続けた。そうして銀行に個人金融資産が集中するカネ余り状態が続いたのである。

このように、いうなればバブルは大企業育成という当初の目的を失った資金循環形態が起こした暴発であったのである。

○現在目指されている方向性

そしてバブル崩壊と、竹中プランによる血の滲むような不良債権処理の過程を経て、現在に至る。不良債権処理は着実に進んでおり、2005年度までに不良債権を半分にするという目標は既に達成された。これを受けて「金融再生プログラム」のあとを引き継ぎ、「金融改革プログラム」が2004年度末に成立した。これはバブルの喧騒とその精算が終了して新たな地平に立った日本の資金循環のビジョンを示したものである。

そこで中心に据えられているのが、まさに「貯蓄から投資へ」という間接金融から直接金融への転換である。これは経済の成熟段階においては直接金融による資金調達が有利になることから、個人の財産運用形式を銀行預金から株式、債権、投資信託といった直接金融へ移行しようとするものである。さらに今後は政府系金融機関の民営化、特に郵政民営化による郵便貯金の民間への開放によって、その流れをいっそう加速させようとしている。

○現在の論調の問題点

しかし、これらの改革は個人の資産運用傾向の実態と必ずしも合致するものではない。先進国中、唯一日本はここ10年の間に個人金融資産に占める間接金融の比率が高まっている。96年に金融ビッグバンがあったにもかかわらず、である。これは株価下落による保有株式の資産価格自体の低下に加え、価格下落リスクを考慮して取得を控えたり、売却を進めた結果、安全資産としての預金のウエイトが高まったものとみられる。また大手の銀行、証券会社の破綻がみられたことも安全性の高い資産を保有しようとする意識を後押しした。このように、個人の側は依然として確実性や将来の予測可能性を重視し、安全資産の保有ニーズが高いといえることができる。むしろ現在目指されている方向性はそれに反するハイリスクハイリターンな資金循環形態であるといえる。それを地方も含めて拡大していくことは、安定を望む人間までも無理に自由競争の中に引きずり込むことになる。そうすると現在のアメリカのような、低所得者が不得手な運用によって少ない年金を更に目減りさせる事態も引き起こしかねない。

○それに代わるビジョンの提示をめざして

しかし、かといって何もしなければ、中央を一度経由しなければならない非効率な資金の流れは変わらない。金融改革プログラムはそのような過去の資金循環構造に代わる一つの未来のビジョンを示したものである。次章ではそれに対抗しうる一つのビジョンを示す。過去のような経済の爆発的成長が見込めず、

かつそれを求めない成熟社会において、長期・安定といった要素が重要になる。そしてこの目的のためには、資産運用の配当やその付加価値は必ずしも金銭である必要はないと考える。これらが私達の考える新たな資産保有形態の軸である。

第3章 新しい資産保有形態を生み出す政策

前章で示された、新たな資産保有形態に必要とされる要素をまとめると、次のようになる。

- ①資金需要が見込まれる分野への資金の流れを創出可能
- ②金融排除が起こらない、広汎な対象
- ③長期安定的運用
- ④中央を介すことのない効率的な資金ルート
- ⑤金利や配当といった金銭的なものとは違った付加価値

これらの要素に則った政策こそ、“個人向け現物配当型地方債”である。

○政策の具体的内容

私達の提案する“個人向け現物配当型地方債（特定目的債）”についてこれから説明する。名前にもあるように、発行主体は地方自治体である。またその対象は地域に住む個人である。地方自治体は特定の目的をアナウンスし、（例えば、水道事業の整備、道路補修、インフラ整備、産業振興など）そのための資金を民間から募る。元本は保証するが、配当は現物で支給するのである。例えば浄水場改修目的地方債であれば、水道の無料利用権を配当の形で受け取ることができるし、道路であれば無料通行権、農業振興事業であれば農作物を受け取ることができる。さらには地方自治体から NPO への補助金をこのかたちで調達し、配当として介護や育児の NPO からサービスを受けるということも可能である。

○五つの要素との対応

この政策は、先に挙げた五つの要素に則ったものである。①については、70年代以降に多く建設されたインフラや設備が老朽化していくことが予想され、膨大な公的建造物の維持管理の必要性は生じることがある。さらに設備の維持に必要性があるかどうかということまで含めて、この債権への出資の多寡で測ることができる。同時に財政難の地方自治体にとって、新たな財源確保のツールともなる。（似たような例として、北海道ニセコ町では行政が政策のプログ

ラムを用意し、その中から出資の多寡によって施策を決定してもらうという「寄付条例」が存在する)

②、③については、これは公的機関が発行するものであるから金融排除が起これないとともに、元本保証ある長期安定的運用が可能となる。さらに、特定目的に限ることで、資金の流れが明確になり、出資者には安心感が与えられる。このことは投資のインセンティブにもなる。

⑤については、特定目的を水道や道路などのインフラに設定することで、配当や金利を貨幣ではなくサービスや現物で支給することが可能である。これならば貨幣を介すことによる流動性を縮減して将来的な物価の変動に影響されることもない。それによって③の長期安定という要素も達成される。地方自治体の財政という観点からも、配当を現物給付することは財務的に負担が軽いことから現実妥当性が高いといえる。

そして④について、今までは地域の資金が郵貯や地銀に流れ、一度中央に吸収されてから地方に分配されてきていた。その資金の流れを抜本的に変革し、「地方から地方へ」の新たな資金の循環ルートを創造することができるのである。その中において自分の資金がどこに使われているかが明確になるため、地域住民は責任感を持って自分の出資した施設が健全に運用されているかを積極的にチェックするようになる。つまり、「貯蓄から参加へ」というビジョンのもと、資本参加を足がかりに社会へコミットメントを果たすことで、市民社会の構築に貢献するのである。このことも⑤に対応する、新たな付加価値といえる。この理念は、古来日本に存在した惣村内の金融である「講」の現代版ともいえよう。

○二つのビジョンの比較

金融改革プログラムのもとの「貯蓄から投資へ」というビジョンでは、金融サービスの向上を謳ってはいるものの、そこにおける流動性は下方へとバイアスがかかったものであり、ウィナー・テイクス・オールの未来をもたらすものである。つまり金融サービス立国において向上したサービスを享受できるのは、一部の勝ち組だけなのである。これでは特に低所得者にとっては虎の子を託すには信頼性に欠けると考える。

一方、ここで提示した「貯蓄から参加へ」であれば、必ずしもリスクを負うことを望まない人間が無理に競争の中に巻き込まれることはなくなるのである。多額の金銭的見返りは得られないかわりの付加価値として、生活するうえで必要となる現物を得、市民社会を構築していくことができるのである。

「貯蓄から参加へ」これこそが日本における金融の新しい選択肢である。