

貯蓄から参加へ

~the longest journey~

Presented by アトム総研

(地域通貨アトム通貨総合研究所)

早稲田大学政治経済学部

片桐悠貴

早稲田大学第一文学部

高木知未

早稲田大学商学部

宮本千夏

1章：問題意識

- ◆「貯蓄から投資へ」は望まれているか？
- ◆リスクの個人化・自己責任化
- ◆預金という選択肢の劣化

問題意識

現在、「貯蓄から投資へ」のスローガン
・・・預金から投資への転換が奨励

リスク運用のニーズはあるのか？
政策運営者と金融業者の都合押し付けでは？

資産運用においてリスクテイクを望まない人間は、
どうすればよいのだろうか？？

預金の魅力低下と代替先の不安

▶ 低金利

▶ 銀行手数料上昇による**金融排除**の可能性

⇒ 銀行預金(安全資産)の魅力低下

預金に代わる直接金融(危険資産)

株式: 高リスク・元本割れの危険

投信: 仕組みが複雑・元本割れもあり

債権: 小口化難・投信に組み込み

本プレゼンの目的（提言の方向性）

資産運用の選択肢増加 ⇔ 安定運用の選択肢減少
＝安全資産から危険資産への切り替え圧力

国民はそれを望んでいるか？

○預金に類似した毎月安定配当型の投信が人気

○貯蓄残高の二極化⇒リスクテイク可能な富裕層と、
リスクテイク不可能な貧困層に二極化（**後者が大！**）

本プレゼンは、リスクテイクを望まない人間に対し、
安定運用の新たな選択肢を提供することを目的とする

2章：原因分析

- ◆根本原因としての資金循環構造の変化
- ◆弊害：リスクの個人化・自己責任化
- ◆安全運用の選択肢不足

なぜ「貯蓄から投資へ」なのか？

＝マクロ的な資金循環構造の変革のため

○背景

- ▶ 今までの間接金融優位のシステムの問題
- ▶ 銀行にリスク集中
- ▶ 企業の信用力増大→株式・債券による調達増加

⇒企業が成長し、銀行・政府系金融が行政指導の下、資金を重点分野に流す政策金融の必要性が低下

資金循環構造の変革・・・

間接金融から直接金融への移行

例) 近年の資本市場に関わる改革

- ▶ マザース、ヘラクレスら新興市場の設立
- ▶ 政府金融機関の民営化
- ▶ 郵便貯金民営化
- ▶ 投資信託の銀行窓口販売解禁
- ▶ ペイオフ解禁
- ▶ 銀行への窓口指導から、SEC型監査へ
- ▶ 事前規制から事後規制へ

改革による弊害・・・問題の発生

間接金融から直接金融への転換
＝家計にとっては、「貯蓄から投資へ」
⇒リスクが銀行から個人へと移転
資産運用の “**自己責任**” 化

- ▶ 保有高によってリスク許容度に格差
- ▶ 複雑な金融商品への理解の格差
- ▶ なけなしの年金を目減りさせる例も

既存の取り組みへの評価

例) 金融教育・投資教育の実施

⇒ 影響力・効果に疑問符

知識はつくが、リスク自体の軽減にはならない

リスクの個人化・自己責任化への根本的解決策

⇒ より安定的・かつ魅力ある資産運用の

選択肢を具体的に提供すること

原因のまとめ

- ▶ 資金循環構造の変化⇒直接金融化
⇒個人の負担するリスクが上昇
- ▶ 預金という安全な運用手段が劣化
- ▶ 間接金融への回帰も時代と不適合
⇒安全な運用の選択肢が不足！！

問題解決の方向性

○資産運用における、新たな選択肢を提示

○安全な運用、かつ直接金融の形態

⇒＜リスクを極小化する直接金融＞の構想

3章：政策導出過程

- ◆政策に必要とされる要素
- ◆金融上のリスクと生活上のリスク
- ◆「金融力」の定義

政策の目的・・・リスクの極小化

◆現在の改革から発生する二種類のリスク

①金融上のリスク

直接金融に必須のリスク

元本割れの危険、利率低下、デフォルトなど

②生活上のリスク

資金循環構造の市場化が特に地方へもたらすリスク

財政投融资縮小＝地方への**政府資金の還流縮小**

⇒地方における住民サービスの低下・地域間格差

日銀グランプリ「金融力」の定義

▶ 私達の「金融力」の定義

≠競争力

=国民生活の向上に寄与する力

=金融の恩恵を、あまねく行き渡らせる力

よって、

①だけでなく②のリスクを解消することこそ、
今後の日本の金融に求められる！！

政策への示唆(ヒント)1

①金融上のリスクの解消方向性

○相対的にリスクの少ない直接金融＝債券

元本保証も可能(低利と引き換えに)

○デフォルトのない債券＝国債・地方債

※片山前総務大臣の国会答弁(2002)

「地方公共団体には財政再建制度があり、元利償還に国が責任を持つのでデフォルトを起こすことはない」と、衆院総務委員会で明言

政策への示唆(ヒント)2

②生活上のリスクの解消方向性

○金利や配当を、現金ではなく直接的に**必要になるサービスや現物**で支給

例)介護・育児サービス・農産物・道路・水道・
インフラ使用权・・・

○住民サービスの直接供給者＝**地方自治体**
財投から、民間資金による自己調達強化へ

4章：政策提言

- ◆個人向け現物支給型地方債(特定目的)
- ◆スキーム図と物利換算機構設置
- ◆応募者・発行者双方のメリット
- ◆既存政策との比較・・・現物支給の意義

提言：個人向け現物支給型地方債

＜内容＞

- ①地方自治体が地域住民を中心とする個人向けに、地方債を公募
- ②目的や対象事業を特定して起債
- ③基本的に元本保証を与える・・・ローリスク

提言：個人向け現物支給型地方債

<内容>

- ④金利分は、対象事業のキャッシュフローではなく、対象事業が生産する物品・サービスそのものから支払う＝現物支給
- ⑤元本の現金の繰上げ償還は認めないが、金利分の現物の支給タイミングは選択可能

政策の特徴

- ①・・・行政への住民参加の発展
国に頼らず、資金の地域内循環を創出
- ②・・・発行目的や対象事業を明確に示し、
使途の明確性・透明性を担保
⇒投資インセンティブに
- ③・・・元本保証により、ローリスクを実現

政策の特徴

④・・・投資概念の変革

自治体の行う公益事業は市場の外部性を補う性質が強く、高収益を挙げることに不向き
＝利回りを追求する投資に不向き

そこで、事業キャッシュフローではなく、**事業の生産物・サービスそのものを金利分**にすることで投資対象に組み込むことが可能に！！

＝対象事業のゼロ～低成長が許される投資
・・・成長至上＜サステナビリティ重視

政策の特徴

⑤...

流動性付与のため、チケットは金券として換金も可能とする。(ただし行政は換金しない)

同じ観点から、金利分の現物の受け取りタイミングは一年ごとに選択可能とする。

政策の実現のために

○金利－物利換算機構の設置

- ▶ 金利分を事業が供給する物品やサービスに換算し、**引き換えチケット**を発行
- ▶ チケットは自身で使用せず、金券として取引も可能… **一定の流動性**を保障
- ▶ 変換レートは、毎回地方**議会の承認**が必要

○元本については、従来通り金融機関などの債券引き受け団体を通じて償還

既存の法律との整合

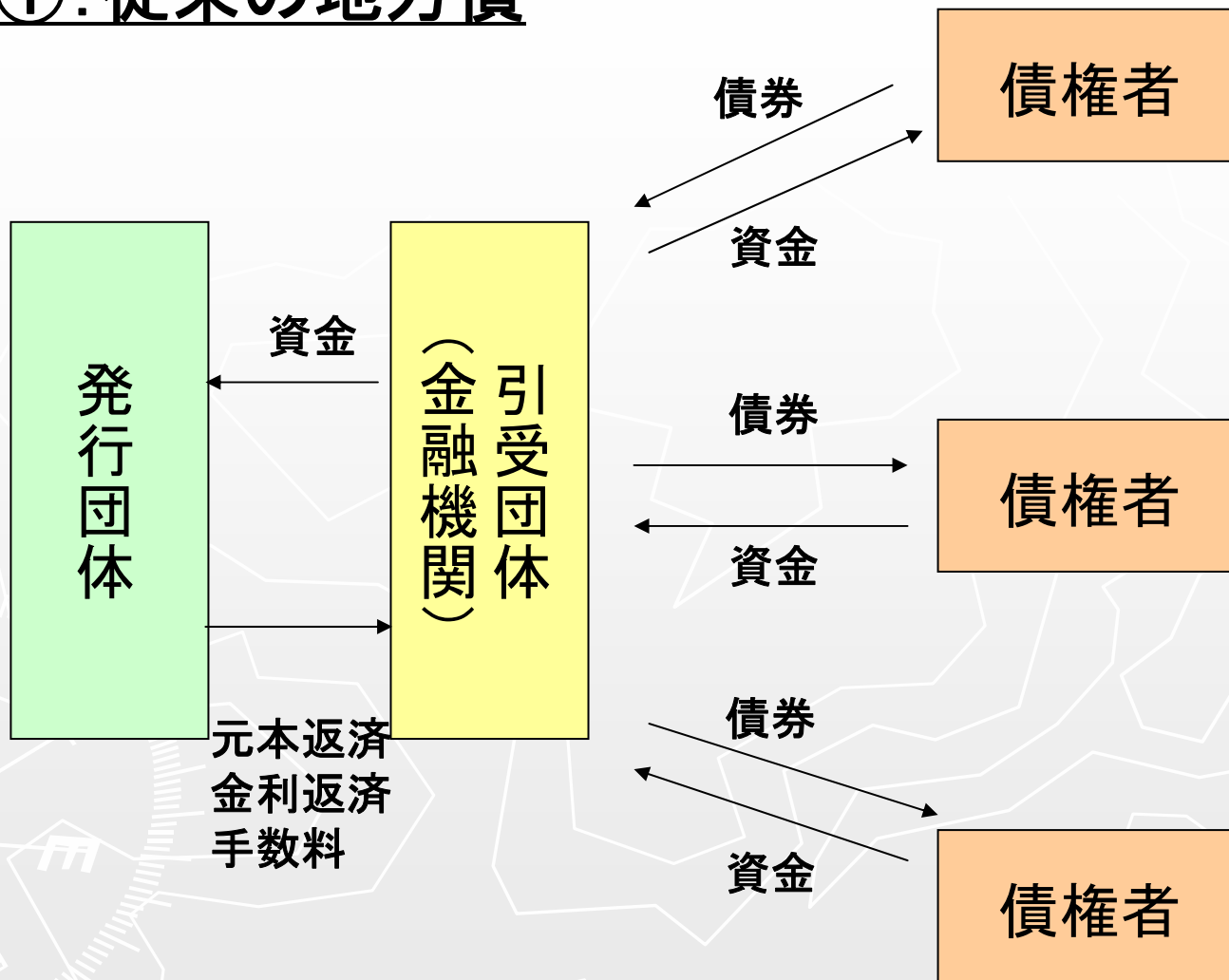
▶ 地方財政法施行令24条1項

「地方公共団体は、募集の方法によって地方債証券を発行する場合には、地方債証券申込証を作成し、これに次に掲げる事項を記載しなければならない。①地方公共団体の名称・・・中略・・・⑥地方債の利率」

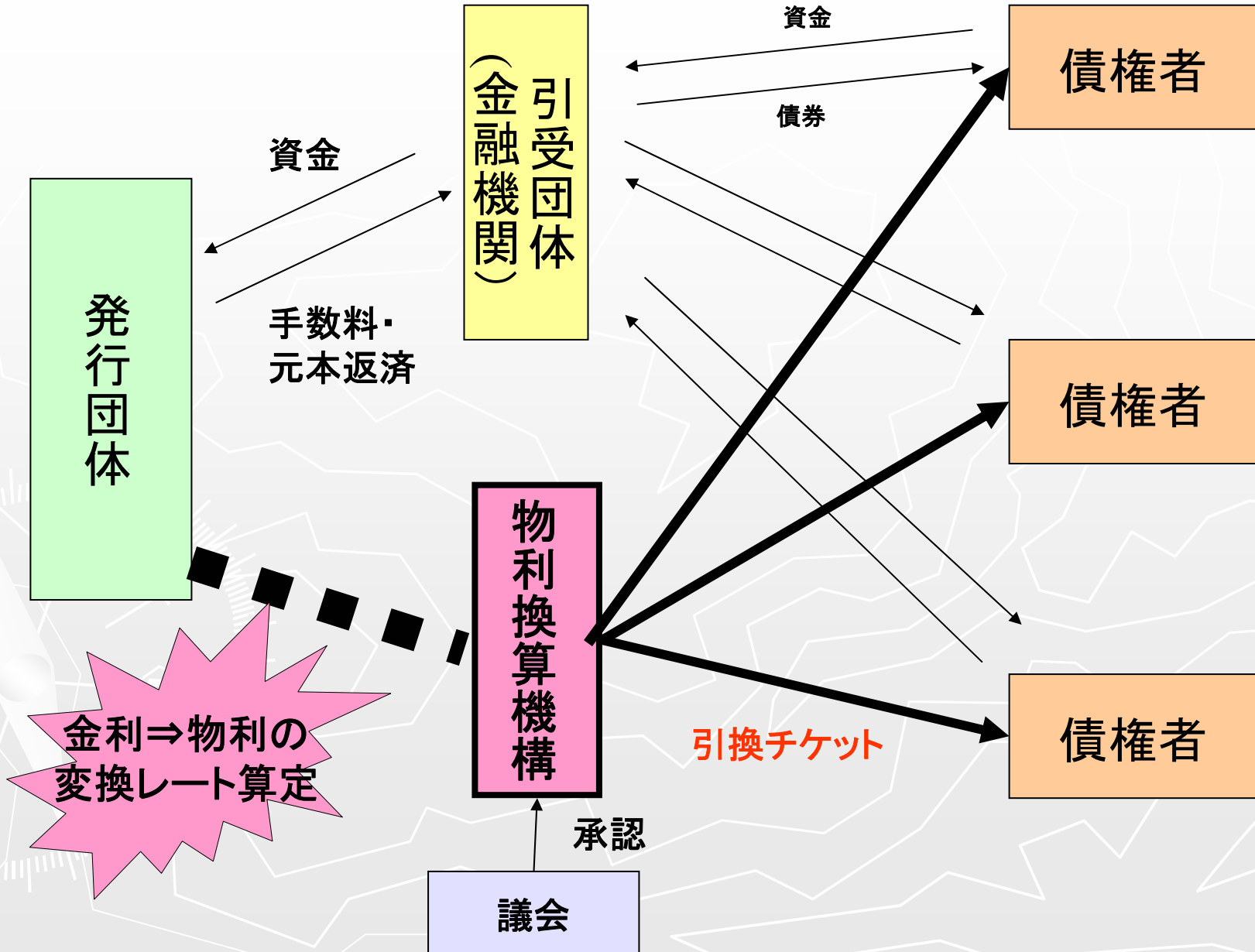
▶ ここにおいて記載する利率は「0%」とする

▶ 代わりに特記事項として、議会に承認されたレートで当該事業より額面に応じた便宜を受ける旨を記載する

図①: 従来の地方債



図②：政策スキーム



政策の実施例①サービス給付

◆介護デイサービスセンター建設事業債

介護デイサービスセンターを市内3箇所に建設

⇒総工費用**15億円のうち、5億円**を現物配当型
地方債で調達

○額面は一口10万円から、5年満期

○金利は現金換算で0, 4% = 400円／一口

一回のサービス・・・500円／6時間(要介護

1)

⇒償還まで、一口あたり 約6時間／年の

介護サービスを受けられるチケット発行

政策の実施例②生産物給付

◆農業振興事業債

通常農園の体験・観光農園化を支援する事業

⇒農家に出す補助金総額**2億の全額**を、現物
配当型地方債で調達

○一口1万円から、3年満期

○金利は現金換算で0, 15% = 15円／一口

⇒一口あたり、最低1個／年（梨の場合）の

果物引き換えチケット＋農業体験チケット
（豊作オプションあり・・・値崩れ果物を増配）

政策の実施例③インフラ給付

◆県内有料道路建設債

県内観光用小規模高速道路整備事業

⇒総工費**50億円中、できる限り**を現物配当地方債で調達(目標10億)不足分は通常県債

※地方財政法施行令26条「地方債応募額が当初予定に達しない場合、地方債証券申込証に事前に記載があれば応募額をもって総額とできる」

○一口10万円から、10年満期

○金利は現金換算で1, 0% = 1000円 / 一口
道路通行料・・・片道500円

⇒一口あたり2回分以上の**通行チケット**発行

政策の利点（応募者側）

- ▶ 他の金融商品に比べ、資金の使途が極めて明確。地域内の目に見える所で使われる
- ▶ 雀の涙ほどの金利よりもサービスや現物給付のほうが、目立つので喜ばれる
- ▶ 現物支給なので物価変動に影響されない
- ▶ 自分の投資で行政サービスを確保できる
- ▶ 債権保有者がステークホルダーかつオンブズマン化し、行政へのチェック機能が強化
- ▶ 債券への応募の多寡を通じ、行政への住民の意思表示が可能となる

政策の利点（発行者側）

- ▶ 地方債も**競争時代**に突入（大阪・兵庫の10年債の流通利回りが、愛知より0.05ポイント高。自治体間でスプレッドがつく時代に）
⇒自治体にとって資金調達手段の多様化と、
特徴的な付加価値の創出が必要
- ▶ 税金を原資とするキャッシュフローから現金で金利を払うのではなく、現物支給なので**財政的負担が軽い**。
- ▶ 政府資金から、民間資金による自己調達へ
＝自主財源の確立

既存の政策との比較

「住民参加型市場公募債」

- ・・・地方債の個人消化及び公募化を通じて資金調達手段の多様化を図るとともに、住民の行政への参加意識の高揚を図る。

<背景>

- ▶ 財投改革によって地方自治体への政府資金注入が減少し、民間からの自己調達要請
- ▶ 昨年は110団体・総計3300億円の公募実績

住民参加型市場公募債との差異

- ▶ そもそもの問題意識が資金の出し手側にある
…資産運用先としての視点
- ▶ 金利分を現物支給
⇒ 実際に自分がサービスを受けるので、
より直接的にチェック。参加度合いが高い
⇒ 生産物やサービスの質が上がらないと
自分の金利(物利)に直接反映されてしまう
ので、より強い監査インセンティブが働く
＝「貯蓄から参加へ」!!

最後に・・・「金融力」とは？

○私達の「金融力」の定義

≠競争力

=国民生活の向上に寄与する力

=金融の恩恵を、あまねく行き渡らせる力

○金融は “目的” ではなく “手段” です。

今回私達は金融を手段に自らの理想を表現しました。この試みが、金融を使って何をするか、という議論の一助となることを心から望みます。

参考文献

- ▶ 財団法人 地方債協会 ホームページ
<http://www.chihousai.or.jp>
- ▶ 高橋洋一「前近代的な地方債『市場』」『日経ビジネス』2006.6.12号
- ▶ 小栗正嗣、小尾拓也、清水理裕ほか「投信の罫」『週刊ダイヤモンド』2006.12.2号
- ▶ 春英彦「日本経済の現状と金融政策の役割」日独国際シンポジウム「企業競争力と金融政策・金融機関の役割」2005.10.4 開催 より