

**経済成長と金融について**  
～国民のすべてが変化を実感できるように～

平成 25 年 5 月 7 日

伊藤 元重

小林 喜光

佐々木 則夫

高橋 進

日本には潤沢な貯蓄資金がある。残念ながら、これまで必ずしも有効に活用されてこなかった。デフレ脱却を機に、貯蓄資金の流れが大きく変わることが求められる。強い経済、強い日本の実現を図る鍵は、民間投資が主導する経済成長の実現であり、金融はその重要な基盤である。金融を通じて、経済の新陳代謝を進め、イノベーションを引き起こし、経済全体の生産性を高めることが重要である。

## 1. 我が国における金融の現状と課題

金融緩和は市場の見方を変えつつある。これを経済全体に広げていくことで、国民のすべてが変化をより強く実感することが重要だ。家計はその保有する金融資産や不動産を有効に活用することができ、企業はより積極的にリスクをとった投資をするようになり、金融機関は国債保有に偏った運用から、より多様な資産運用を指向するようになることが求められる。金融取引を活性化させていくことは、成長戦略を進めていく上で必須である。

### (1) デフレ脱却による変化

デフレ脱却により、新たに生じるマイルドな物価上昇を伴う経済は、今とは異なるリスク・リターン環境であり、家計や企業の貯蓄や投資行動に変化が生まれるだろう。そうした変化が金融を通じて成長の実現につながるような改革が必要である。

### (2) 金融機関における国債への資金集中

企業部門におけるデフレ環境に対応するための債務削減、不良債権問題を契機とする金融機関のリスク回避姿勢などから、地銀をはじめとする金融機関等では多額の国債を保有している。脱デフレ経済に向けて、リスクを分散化するとともに、顕在化させないことが重要である。

### (3) 資産構成の偏り等

家計では預貯金志向が強く、企業年金・公的年金の運用ウェイトも、安定運用の観点から、株式や投資信託は低い。デフレ下では合理的であった資金面のこうした偏りを是正していくことが、同時に我が国のリスク・ファイナンスの担い手を育成することにも資する。

### (4) 長期安定投資、社会貢献に資する投資

短期の売買や成果を目的とした投機的投資ではなく、未来社会の構築に向けた投資資金をどう集め、リスク分散を図りながら長期のファイナンスに結び付けるかが重要な課題である。

### (5) 金融業のグローバル対応

外国金融機関の東京離れ、東京マーケットの国際化の遅れなど、グローバル経済における金融面での競争力が低下している。金融面でのルール作りへの参加、マーケットの国際化等、グローバル対応を急ぐことが重要である。

## 2. 課題を克服する改革の方向性

### (1) 期待に対応した実需の創出

- 企業の実需、金融機関・投資家の積極的な投資行動を呼び起こし、持続可能な経済成長を実現することが重要である。
  - ・ 成長戦略の着実な実行
  - ・ 民間主体のリスク・ファイナンスの拡大を促す税制上の措置を講ずるべき
  - ・ PFI等を通じて公的事業に広範に民間資金・ノウハウを導入すべき
  - ・ 公的ファンドや政策金融機関は、民間投融資の「呼び水」機能や、民間では担うことが困難な役割に狙いを絞るべき

### (2) 金融システムの安定性維持

- 投資が活性化する一方で、政府が膨大な赤字を出し続けると、金利高騰によるクラウディングアウトが起こることが懸念される。財政赤字を着実に縮小していくことは、潤沢な資金が民間投資に有効に向かうために必要なことである。
- デフレ脱却により価格調整機能の回復を目指すものの、国債金利の急激な変化を避けることが、企業の資金調達や金融システムの安定上重要である。
  - ・ 財政規律維持への明確なコミットメントとその実行
  - ・ 資産ポートフォリオの分散化
  - ・ 国債市場への多様な参加者の維持・確保
  - ・ 金融危機のときに導入された過度に介入的な金融規制を脱して、これまで生じた金融危機の経験を活かしたマクロプルーデンス政策の適切な実行を進めていく

### (3) 資産構成の分散化

- 脱デフレ経済へ向けて、資産構成の多様化・バランス化を通じて、資産構成の偏りを是正し、長期安定運用の強化、リスクの分散化を促すべき。
  - ・ リバースモーゲージの拡充、相続における金融資産と不動産の評価の適正化等を通じて、土地・住宅資産の流動性を高めることで、また、少額投資非課税制度「日本版ISA」等も活用し、家計資産の多様化を促すべき
  - ・ 投資・金融教育をより強化すべき
  - ・ 公的年金や企業年金は、長期資金運用という特性を活かしつつ、加入者の資産運用を質的に高める観点から、想定される経済環境を踏まえてポートフォリオを見直すべき
  - ・ 確定拠出型年金を普及・拡大すべき

### (4) 長期安定投資、社会貢献に資する投資

- 長期の視点からリスクを取り、ベンチャーを育てる者の背中を押す環境を整備することが重要。
  - ・ 長期的な投資を育むリスクマネー市場を創設すべき(株式長期保有者優遇制度、

新たな企業価値指標の検討等)

- ・ インターネットを通じた小口投資など、個人の資金をリスクマネーとして活用する新たなチャネルを確立するための制度整備が必要。起業家を支えるベンチャーキャピタルやエンジェル投資家、先輩ベンチャー企業からなるコミュニティの形成や企業によるオープン・イノベーション促進策を検討すべき

#### (5) 金融業のグローバル対応の促進

○ アジアの金融市場のリーダーとなるための総合的な戦略の実行が必要。

- ・ 経済連携協定等において、金融ビジネスに関する制度調和を積極的に主導するべき。その際、技術的な支援を含めたパッケージとして提案することで、我が国と相手国双方にメリットが生じる工夫が重要
- ・ 取引所同士の合併・連携の一層の促進や上場商品の多様化、グローバルな金融機関が拠点を立てたいとする環境整備等、東京マーケットの魅力向上策を検討すべき
- ・ わが国企業の海外展開、クロスボーダーでの事業再編等を後押しすべく、わが国金融機関経由での円滑な外貨調達をサポートする枠組みを整備すべき