

1980年代の米株式に似る日本株変革 海外投資家が熱視線2647万口座に達したNISA口座

とりわけ急速に強まったプレッシャーに対応し経営者が企業価値向上に向けて動き出すという流れが1980年代の米株式市場と今の日本の株式市場2つの時代状況に共通している。スチュワードシップとコーポレートガバナンス強化、東証主導のPBR改革など資本市場改革に新NISA（少額投資非課税制度）による個人資産のリスクマネー化が海外投資家の日本株への熱視線の濫觴となっているようだ。

変革の扉を開けたコーポレートガバナンス改革

ある在NY米系投資家が「1980年代の米国の株式市場の状況が今の日本の株式市場の姿とよく似ている。特に、急速に強まったプレッシャーに対応し、経営者たちが企業価値向上に向けて動き出すという流れは2つの時代状況に共通している」という。

1980年代の米国の株式市場における大きな変化の礎を築いたのが1974年に制定された「エリサ法」である。エリサ法は、従業員退職所得保証法（ERISA: Employee Retirement Income Security Act）の略称で、働く人から集めたお金を投資に回しリタイア後の暮らしを支える企業年金であり、その運用に携わる人達に対しまっとうな業務を遂行するよう求め、労働者の老後の大切な資金を安心して預けられる環境を作るためのルールである。

「エリサ法404条は、受託者が義務を果たすのは、専ら加入者及び受益者の利益のためであり、次の2つの『忠実義務』目的、1) 加入者及び受給者に給付を行う、2) 制度を管理するために適正な費用を支出する—ためだけである」（厚生労働省年金局「受託者責任等について」(2014年2月)）。

つまり、「エリサ法」は、米国における企業年金制度の健全な運営と加入者・受給者の権利保護を目的とした重要な法律であり、情報開示、最低積立基準、受託者責任など多岐にわたる規定を通じて年金制度の信頼性を高めているのだ。

法律文章というものは洋の東西を問わず回りくどいものだが、この部分でエリサ法が言っているのは実にシンプルである。つまり、受託者（企業年金）とは何のために存在するのか、という基本的な理念であり受託者の業務目的とはただ2つ、「給付」と「適正な費用支出」である。給付とは、働く人たちから預かった資金（元本）や運用で得た利益を予め定めたルールに従って退職者に支払うこと。

そして、「適切な費用支出」とは給付や資産運用を遂行するための人件費や経費にお金を適切に使うことだ。いずれにせよ、この至極当然のルールを「エリサ法」として定めたことが1980年代以降の米国株式市場の活況と繁栄に大きく貢献することになる。

一方、「エリサ法」に匹敵する日本の株式市場及び資産運用シーンにおける変革の扉は、安倍政権に始まり岸田政権に引き継がれて開花した歓談なき変革、1) 企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上へのスチュワードシップとコーポレートガバナンス策定、2) コーポレートガバナンスのアクション・プログラム取組み、3) 東証が主導したPBR改革など金融・資本市場の機能変革、4) NISA（少額投資非課税制度）家計金融資産とインベストメントチェーンとアセットオーナーシップ改革—等によって開かれた。

特に、コーポレートガバナンス改革や金融・資本市場改革等一連の資産運用改革は岸田政権の「資産所得倍増プラン」（2022年11月策定）を通じインベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけとなっている。

さらに、家計に向けてNISA(非課税少額貯蓄制度)の抜本的拡充及び恒久化、顧客の立場に立ったアドバイザーの普及・促進、金融経済教育の充実など家計の安定的な資産形成を支援するための取組となって推進されつつある。

また、アセットオーナーは、受益者の最善利益を勘案しつつ『誠実かつ公正』に業務を遂行する観点から運用力の高い資産運用会社へ委託し、資産運用会社は運用・分析能力を高め専門的な運用能力を発揮し、良質でより良いリターンをもたらす運用戦略や金融商品の開発・提供が求められる。むろん、併せて、アセットオーナーや資産運用会社が主体的にスチュワードシップ活動に取り組むことにより、1)企業の持続的成長、2)中長期的な企業価値向上に繋げていくことが期待される。こうした弛まぬ構造変革が1980年代の米国株式市場の変革と繁栄時代に酷似していると海外投資家が日本株に熱い視点を向けつつあるようだ。

日銀ETFの「受け皿」等NISA拡充の隠れた意義

ある在NY米系投資家によれば、NISA拡充と恒久化には、1)国民の老後の資産形成という最重要な大義名分、2)日本人一人々が自らリスクを取り内外経済に向き合う貴重な契機、3)日銀が大量購入したETFの「受け皿」として混乱なく売却できる仕組み作り—という重要な効果が内包されているという。

NISAの拡充と恒久化は、岸田政権が2022年11月の新しい資本主義実現会議にて決定した「資産所得倍増プラン」の看板政策であり、「我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資に繋げることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ『成長と資産所得の好循環』を実現させる」と喝破している。

その上で、1)5年間でNISA総口座数(一般・つみたて)倍増(1700万から3400万)、2)NISA買付額の倍増(28兆円から56兆円)、3)その後、家計による投資額(株式・投資信託・債券等の合計残高)の倍増—を目指すとした。

その意味で正に岸田プランは投資環境を構成する各プレイヤーの機能強化を成長と分配の好循環に結び付けるべく落とし込んだもので、NISA制度の拡充と恒久化こそが3年間の岸田政権のレガシーと称される所以であり、海外投資家が日本株に熱視線を向ける大きな要因となっている。

新NISAの得点は2つ、一つは税制メリットを受けられる投資上限の引き上げ、もう一つは制度の恒久化である。投資額引き上げは従来の年間投資額「積立額」は40万円、一般が120万に制限されていたが、拡充により積立枠が3倍の120万円に成長投資枠(旧一般枠)が倍の240万円に拡大、合計で年間360万円が投資可能となり、利用者一人あたりの生涯投資可能枠が1800万円に増額された。

そして、特筆すべきは、拡充を契機とした制度そのものの恒久化であり、岸田プランでは5年間(2023-27年)でNISA総合口座数を3400万に倍増させる目標を掲げ、2025年3月末の口座数は既に2647万口座に達した。

もともと、税収を犠牲にNISA制度を拡充したにも拘わらず、24年前半には個人投資家が日本企業をpassing(素通り)してオルカン(オールカントリー:全世界株式)を買い続



け、キャピタルフライト(資本逃避)を加速させ、昨夏1ドル162円近辺への円安を促しコストプッシュ物価高を招くなど本末転倒となったことは言を待たない。だが、米系投資家は割高な米国株から割安感のある日本株に構造変革の匂いを嗅ぎつけてシフトしつつある。

新NISAの日本の資産運用及び株式市場に与えるインパクトは、「資産運用に関する知識がない」、「購入・保有に不安を感じる」と投資を避けてきた人々の個人マネーのリスクマネー化にあり、既に大きな時代潮流、日本株の先高観となって現出しつつある。

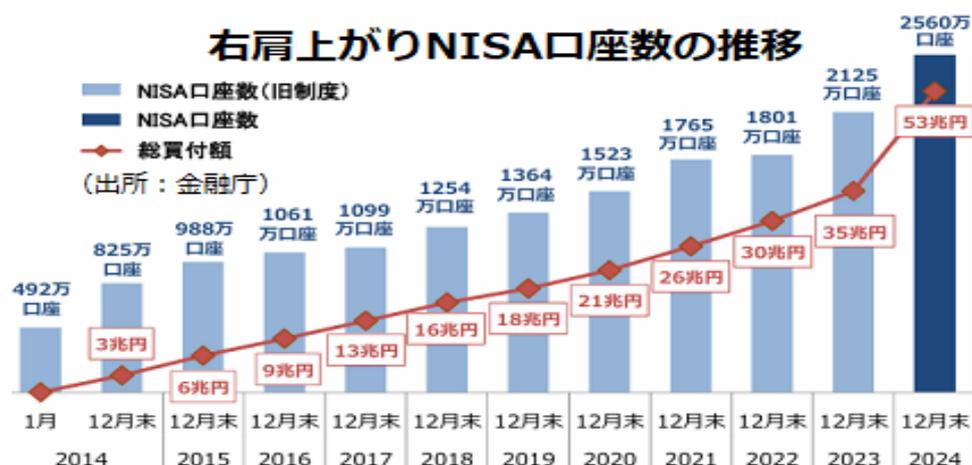
むしろ、NISA等の制度を簡素で分かり易く使い勝手のよいものとすると共に投資に関する知識不足解消や不安払拭に向けた以下の「7本柱」の一体的な推進が円滑な個人資産のリスクマネー化を促すと期待される。

【7本柱の取組】

- 1) 家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒常化
- 2) 加入可能年齢の引上げなどiDeCo制度の改革
- 3) 消費者に対して中立的に信頼できるアドバイス提供を施すための仕組みの創設
- 4) 雇用者に対する資産形成の強化
- 5) 安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
- 6) 世界に開かれた国際金融センターの実現
- 7) 顧客本位の業務運営の確保

さらに、ある米系投資家によれば、「東証の市場区分再編(2022年)に合わせて上場維持基準が引き上げられたことも注目に値する」という。グロース市場の上場維持基準を「上場10年後に時価総額40億円以上」と定めたことについて、依然として規律づけが不十分といった批判はあるものの、ぬるま湯化していた株式市場を「再加熱」し左団扇では激動の時代を生き延びることができない現実を各社の経営層に知らしめる警鐘として大きな意義があった。

もちろん、上場を継続する理由が乏しい企業に退場を迫ったことも公開市場を通じて幅広い投資家から成長資金を集める株式市場本来の役割を改めて明確にする契機となったことは言うまでもない。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。