

第 39 回

リスクマネーの国内成長分野への流入は進むのか



徳島 勝幸

株式会社ニッセイ基礎研究所
専務取締役金融研究部研究理事年金研究部長
兼年金総合リサーチセンター長
兼サステナビリティ投資推進室長

1. 政府の考える成長戦略

連載第38回で触れたように、この7月に政府は『日本成長戦略』を閣議決定している。官民連携による17の戦略分野への成長投資を強力に推進する^{注1}とし、そのために、資金の好循環を創出するものとする。同日に、公表された『成長投資を促進するための金融戦略－資産運用立国のアップグレード－』（以下、『成長投資金融戦略』）は、金融面での取組みを示したものであり、位置づけとしては、まさに“資産運用立国のアップグレード”を意図したものである。今回は、国内で成長の期待できる分野に対して、年金などのリスクマネーをどのように誘導しようとしているのかという観点から『成長投資金融戦略』を読み解いていきたい。なお、今回は家計金融資

産の観点から触れており、今回は成長分野への投資という観点から触れる意図であって、同文書にはこれら以外にも様々な観点からの施策などが書き込まれている。興味のある方は、是非、原文^{注2}に当たられたい。

『成長投資金融戦略』においては、目標（KPI）が二つ掲げられている。一つは“2040年度250兆円の国内投資目標を実現する”であり、もう一つは“2040年までに、家計金融資産に占める株式・投資信託・債務証券の割合を40%とする（2025年3月末：約23%）”とする。後者については前回で触れたものであり、今回は主に前者に資するような金融戦略について触れることになる。

まず、『成長投資金融戦略』の背景や考え方を確認すると、基本的には『日本成長戦略』で示された方向を実現するため、金融面から取り組む

注1
<https://www.cas.go.jp/seisaku/nipponseichosenryaku/pdf/jgs2026.pdf>

注2
<https://www.cas.go.jp/seisaku/nipponseichosenryaku/kinyu/pdf/financialservicesstrategy2026.pdf>

ものであり、根本的には“企業に中長期的な企業価値向上に向けた積極的な成長投資を促す”ことにある。そのために、コーポレートガバナンス改革を進めるが、同時に、“国民が経済成長の成果を最大限享受できるようにする”ことも求めており、そのために“アセットオーナーの機能向上や、投資家を支える資産運用サービスの高度化、家計の安定的な資産形成の促進を図る”とする。

2. 金融機関・市場の機能強化

『日本成長戦略』では、平板に成長投資を行うのではなく、以下の17の戦略分野への成長投資を行うとする。詳細は、原文を確認されたいが、分野名を列記すると、

1. AI・半導体
2. デジタル・サイバーセキュリティ
3. 情報通信
4. 量子
5. 防衛産業
6. 航空・宇宙
7. 海洋
8. 造船
9. マテリアル(重要鉱物・部素材)
10. 合成生物学・バイオ
11. 創薬・先端医療
12. 資源・エネルギー安全保障・GX
13. フュージョンエネルギー
14. 防災・国土強靱化
15. 港湾ロジスティクス
16. フードテック
17. コンテンツ

といったところである。これらの戦略分野への投融資方針を日本政策投資銀行や産業革新投資機構といった公的機関に策定・整理させるとともに、政府系の金融機関などにこれらの戦略分野への株式投資を促進する。また、銀行などには、企業の成長を促し、資金・知見の両面で企業を支える中心的役割を担うことが期待されることから、資金調達ニーズへの機動的な対応を求めることになる。加えて、自らの財務健全性の範囲内でリスクマネーの提供を行いつつ、成長支援を行うことが期待されるとともに、他の機関投資家の資金も活用したリスクマネーの供給を行いやすくする。

拡大する多様な成長投資の資金需要に対応するため、銀行以外にも、社債市場の活性化や、ローン・セカンダリー市場の活性化、貸金業に対する規制の見直しが検討される。PEファンドやベンチャーキャピタルの健全な発展を図り、成長資金市場の発展を促すとする。また、プライベートアセットを対象とする個人向け投資信託の枠組み整備や、特定投資家への移行要件の緩和によって特定投資家による投資を促進すること、などが検討される。

市場の魅力向上の観点からは、東京証券取引所の市場区分ごとに、開示内容の充実や投資家との対話の質の向上などが検討される。特に、グロース市場については、好事例集の充実や機関投資家との対話イベントの開催といった伴走支援が行われる。これら既存市場の魅力向上だけでなく、PTS取引の増加など場の多様化を含め、株式市場構造の在り方について検討を開始するとする。

地域金融機関については、“地域経済の「要」として地域企業の価値向上と地域課題の解決に貢献できるよう、投資銀行機能、メインバンク機能、

地域への貢献力などからなる地域金融力を強化する。”とされている。

3. 企業の成長投資を促進するためのガバナンス改革など

年金・リスクマネーの国内成長分野への流入という観点からは、『成長投資金融戦略』のこのセクション以降が重要になるだろう。まず、“企業・機関投資家の双方が、成長投資の抑制による短期的な資本効率の改善といった短期主義に陥らず、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を強く意識し、そのために必要な成長投資が実施”されるよう、以下のような取組みを実施する。

- ① スチュワードシップ・コードの趣旨に沿った対話やスチュワードシップ活動に関する情報提供が適切に行われているかの確認など、コードへの取組状況をフォローする。
- ② 中長期的な企業価値向上に向け、成長投資の具体化・実行へと繋げるための実務指針となる「成長投資ガイダンス」を普及する。
- ③ 短期主義に陥らず中長期的な企業価値向上に向けた企業と株主の建設的な対話の促進や、諸外国とのイコールフットイングを図る。

また、“企業に対して資本コストを下回る事業に固定化された資本の見直しや成長分野への経営資源の再配分を促すため、事業ポートフォリオ改善や事業再編を促進・円滑化するための強力なインセンティブ措置を検討する”とされている。

4. 国民が経済成長の成果を最大限享受するための環境整備など

『成長投資金融戦略』の背景でも触れたように、成長投資は国民が経済成長の成果を最大限に享受できることが必要である。そのために、アセットオーナーの機能向上が、重要な施策として掲げられている。具体的には、“公的年金、企業年金、大学などアセットオーナーに、受益者の最善の利益を追求した資産運用を促す”とする。また、“その結果として、企業の成長や市場の活性化、良質な金融商品の組成など金融機関における資産運用サービスの高度化に繋げていく”ことが期待されている。公的アセットオーナーには、他のアセットオーナーの参考となる取組みの実施・開示を行っていくことが期待されており、単に取り組むだけでなく、結果などの開示についても率先して行うように求められている。

また、オルタナティブ資産については、“適切なリスク管理や体制整備を前提とした戦略的な投資は、ポートフォリオの効率性向上や超過収益の獲得にとって有益である”とした上で、GPIFに対しては、多角的な観点から毎年度の自己評価を行うことや、投資確約金額が5%上限に近づくまでに、“新たな上限水準、配分割合を含め、今後のポートフォリオの位置づけ・在り方を検討する”としている。GPIFの投資額はまだ上限の5%に達していないが、将来の拡大に向けた準備を志向するものと考えられる。また、国内PEファンド・VCの発展について、“投資環境の整備に貢献し、結果としてのコミットメントにつなげる”とされている。

GPIF以外の公的アセットオーナーについても、“自らの運用目標やリスク管理体制の整備、財政・収支状況を踏まえつつ”、GPIFに要望さ

れた各事項についての取組みを進めるとされている。資産規模が小さく要員や体制の十分でない小規模な公的アセットオーナーについては、無理をすべきでないと考えられるが、ある程度の資産規模を有する公的アセットオーナーについては、積極的な取組みが要請されているものと見られる。

その他に、企業年金(DB・企業型DC)や大学など学校法人についても機能向上が求められているものの、企業年金については、他社比較を可能にする“見える化と、受入れ表明が停滞しているアセットオーナー・プリンシプルの検討状況を調査し、追加的な施策を実施するといった程度に留まっている。また、大学に関しては、“計画的な資産運用により財源を多様化し、財務の安定性を確保していくことが重要である”と指摘した上で、共同運用や外部専門家の知見活用などを含む体制整備を求め、各大学の取組みを後押しするものとしている。

アセットオーナーの機能向上以外には、資産運用サービスの高度化に向けて、資産運用会社の新規参入促進を継続することや、資産運用会社のミドル・バックオフィス業務や信託銀行の資産管理業務の標準化や自動化を通じた効率化・合理化を進めることなどが期待されている。家計の安定的な資産形成の促進に関しては、金融リテラシーの向上の他、iDeCoやNISAなど資産形成ツールの充実などが指摘されている。

さらに、金融システムを支えるインフラへの投資についても、AI時代を見据えた取組みやシステムの信頼性の確保などが提言されており、

対外情報発信・コミュニケーションの強化も求められている。

5.『成長投資金融戦略』への期待

『成長投資金融戦略』は多岐にわたる内容で、対象として意識されているものも、個人であり、アセットオーナーであり、金融機関であり、金融インフラであり、など様々であった。あくまでも成長戦略に資する金融面での戦略と解することが出来るが、根底としては17の戦略分野への成長投資という文脈で語られており、年金などのリスクマネーが国内成長分野へと流入する方向に向かうことが期待できる。

しかし、直接的に言及されている投資家は、主として公的アセットオーナーであり、企業年金や大学については、他との比較や体制整備といった形で触れられているのがほとんどである。その意味するところは、企業年金や大学については、なかなかリスクを積極的にとって投資する状況になく、当面は将来に向けた準備を進めるだけに留まることが想定されているようである。まずは、公的アセットオーナーが率先して積極的にリスクを取ることが期待されていると考えられる。しかし、GPIFにおける運用の基本方針が“長期的に年金積立金の実質的な運用利回り(運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.9%を最低限のリスクで確保すること”とされているため、決して闇雲にリスクを取ってリターンを高めることまでは予定されていないことに留意すべきだろう。

とくしま かつゆき

1986年京都大学法学部卒業、1991年ペンシルバニア大学ウォートンスクール MBA。

1986年日本生命保険相互会社入社、ニッセイアセットマネジメント株式会社出向を経て、2008年株式会社ニッセイ基礎研究所出向、現在に至る。証券アナリストジャーナル編集委員の他、社会保障審議会資金運用部会委員、国民年金基金連合会理事等の立場で多くの公的機関及び企業年金等の資産運用に関与している。