



2019年4月25日 森本紀行はこう見る

楽しく夢のある投資信託

投資信託自体は何の役にも立ちません。役に立つのは、解約されて現金になって消費に充当されるときですが、投資信託の本来の目的として真に役に立つのは、資産価値の増大によって、より大きな消費が可能になるときです。資産価値の増大が消費の夢を膨らませていく、その楽しみがなければ投資信託は普及し得ないわけで、さて、どうすれば投資信託は楽しく夢のあるものになるのか。

金融というのは、それ自体に意味があるのではなくて、金融機能を使って実現される目的に意味があるのです。このことは、例えば、住宅ローンを考えれば、すぐに理解できることです。住宅ローンを欲しい人などいるはずもなく、誰でも住宅が欲しいのです。

消費者ローンも同じことで、消費者にはローンによって実現したいものがある、だからローンに需要があるのです。このことは、個人融資に限らず全ての融資に共通します。個人でも企業でも、融資を求める裏には常に資金使途、即ち目的があるわけで、融資自体に意味はなく、意味は目的にあるということです。

そして、目的は、融資が実行された後に、顧客によって実現されるわけですから、融資は実行された段階で社会的使命を終了しています。その後、融資を利用して社会的付加価値を創出するのは融資を受けた顧客なのであって、元利金の回収を行う金融機関は、単に創出された付加価値の一部の分配に与るだけなのです。

同じ金融でも、例えば、生命保険の場合には、融資とは全く逆に、保険が終了することで社会的使命が達成されるのですね。

生命保険を契約することによって、何らの実質的価値も創造されません。例えば、死亡保険については、契約することによって、確かに保障の精神的安心という効用を生じるでしょうが、経済的には、そこに何らの効用があるわけでもなく、逆に保険料の支払いという不効用があるだけなのであって、死亡保険の経済的効用が実現するのは、被保険者が死亡して保険金が支払われたとき、即ち、保険契約が終了したときなのです。

一般に被保険者が契約者であることが多いわけですから、契約者が死亡したときに契約の目的が実現することになり、契約者自身は保険の経済的効用を享受し得ないという難問を生じます。難問という意味は、営業といいますが、契約勧奨が極めて難しいということです。つまり、保険料支払いの不効用が明瞭であるのに加えて、本人の死亡という究極の不効用を想起させて、契約者の理性に訴えて保険の必要性を説くことは簡単ではないのです。

それに対して、融資の営業は簡単ですね。

融資の場合、顧客の資金需要が先にあるのですから、融資を得ることの顧客の経済的効用は明瞭で、しかも、融資を実行したところで効用が実現するので、需要を開発するための高度な説明も、説得も、技巧を凝らした話法も必要ありません。いうまでもなく、適切に資金需要に応えるためには融資にも多くの技能が要求される

わけですが、先に需要があり、融資の実行により直ちに需要に応えることができ、顧客の満足を得られるという意味においては、融資は簡単です。

ところが、保険の場合は、死亡保険が典型的であるように、顧客が保険の必要性を認識できるようにするまでに、顧客の家計の合理化の視点から、それなりに高度で顧客の利益の視点に立った提案や、押し付けにならない説得を行わなくてはなりません。このように保険契約の獲得が難しいのは、顧客にとっては、保険を契約したからといって目にみえる具体的効用が全くないからなのです。

契約しただけでは何の役にも立たないことは、保険だけでなく、投資信託の購入も同じですね。

投資信託が資産形成の道具ならば、資産形成の裏には形成された資産を取り崩して消費する生活上の目的がなければならず、投資信託の機能が発揮されるのは、その消費目的が実現したときになります。つまり、保険を契約しただけでは何の経済的効用もないのと同じように、投資信託も購入しただけでは何の経済的効用もないのです。

そこで、投資信託については、二つのことが問題にされなければなりません。第一に、経済的効用を直ちに提供できなくとも、何らかの効用を提供できなくては事業として成立し得ないわけで、実際、生命保険の場合には保障という精神的な効用があるのに対して、投資信託の効用は何なのかということであり、第二に、家計の合理化に資するのであれば個人金融機能としては成立し得ないわけで、実際、保険の場合には不慮の事態に備えた将来家計の合理化がなされるのに対して、投資信託の家計上の機能は何なのかということです。

その二つの問題こそ、近年の金融庁が行政の重点課題として取り組んできたことですね。

金融庁が施策に取り上げたということは、そこに問題事象があったからです。つまり、生命保険についていえば、保障による家計の合理化という本来の機能から大きく乖離した商品、典型的には外貨建ての貯蓄性商品等への傾斜を業界が強めてきた経緯があり、投資信託については、そもそも家計の合理化とは全く関係なく、販売会社主導による手数料稼ぎといわれても仕方のない乱売の状況にあったということです。

これに対して、金融庁は、投資信託の果たすべき機能として、その目的を国民の安定的な資産形成に定めたのです。ここで強く意識されているのは、勤労層による老後生活資金の長期的な形成であって、形成された資産は老後生活において計画的に取り崩されて消費されていく前提になっているのです。つまり、投資信託は極めて長期な家計の合理化の手段として位置づけられるに至ったということです。

故に、現在の金融機関に求められていることは、遠い将来までもも含めた家計の合理化としての投資信託の資産形成機能について、顧客の理解を得るように努めることであり、家計の現実に適合した投資対象の組合せと計画的積立てを提案することなのです。

このことは、生命保険の適切な利用についても全く同じなのであって、金融機関は、単なる商品販売に堕してきた生命保険と投資信託の営業のあり方を全て捨て去り、家計の合理化という本来の金融機能の提供として、生命保険と投資信託の事業構造を抜本的に改めなければならないのです。このことを金融庁は顧客本位の業務運営と呼んでいます。

本来の金融機能ということになりますと、投資信託の場合、より具体的に購買力の保存ということになるのでしょうか。

金融庁がいう資産形成とは、主として現役時代の所得を老後の消費のために投資信託という器に入れて取りのけておくことですから、器の機能としては、購買力の保存が求められることになります。購買力の保存は、円という通貨の実質的な価値の保存であり、極めて遠い先の日本国の経済情勢に依存することですから、投資信託の運用は大きな視野と長い展望をもって行われる必要があります。

故に、高度な知見を有する専門家として顧客の真の利益のために働く金融機関の存在意義があるのであって、この老後生活保障という安心を提供するところに投資信託の存在意義があるということは、死亡保障という安心を提供するところに保険の存在意義があるのと同じなのです。

資産形成の目的として、購買力の保存を超えて、その増強までも含み得るのでしょうか。

おそらくは、金融庁が考えている資産形成とは、単なる購買力の保存ではなくて、購買力の増強なのであって、単なる消費ではなくて、より豊かな消費を喚起することで、経済の持続的成長につなげようという政策意図をもったものだと思います。

これが金融庁のいう好循環なのですが、循環という意味は、経済の持続的成長が投資収益を通じて購買力の拡大につながることで、購買力の拡大が消費を刺激して経済の持続的成長につながることは、循環的な相互規定関係にあるということです。

消費刺激という意味では、資産効果ということもあるのではないのでしょうか。

投資において、投下した元本以上に資産価値が増大していくことは、心理的に豊かになった気分を醸成するだけでなく、そこに潜在的に消費可能な投資収益が発生することですから、それを先行的に実際の消費に充当することにも合理性があらうかと思われます。

老後生活資金の形成においても、投下元本が物価上昇に見合う分だけ増大していれば、購買力は保存されるわけですから、それを超えて資産価値が上昇すれば、その追加上昇分は老後を待たずに消費されてもいいわけで、むしろ、そのほうが経済の好循環に貢献することでしょう。

要は、資産形成は、必ずしも老後生活資金の形成だけの問題ではなく、一般化して、資産価値の増殖により消費の可能性を拡大させること、即ち投資収益によって消費の夢を膨らますことだといっているでしょう。資産価値の増大とともに消費の可能性が膨らんでいく、その過程を楽しむのが真の資産形成なのです。

投資の性質上、短期間では資産価値の変動が不安定ですが、中長期的には十分に合理的な期待として資産価値の上昇を見込める、逆に見込めないのなら投資は成立し得ないということですね。

短期的に用途が確定している資金は預金しておくべきですが、用途が少し先にあるものならば、投資信託にしたほうが合理的な場合も多くありますし、高齢者の預金といえども、余命の長さを考えれば、適切な投資対象の選択によって資産価値の増大を見込めるわけで、より豊かな生活につなげることも可能だということです。

投資のリスクといいますが、そのリスクとは資産形成の目的である生活上の消費計画に関するリスクなので、最悪の場合でも消費計画が最低限の水準で実現できるように、投資計画においてリスクの許容限界を定め、その許容リスクの範囲内で適切な投資信託の組合せを選択する限り、リスクは、夢を膨らます可能性として、明るく建設的な意味を得るのです。

リスクには表裏があって、裏は損失の可能性であり夢が凋む失望ですが、表は利益の可能性であり夢が膨らむ楽しさです。投資信託が事業として成立するためには、夢が膨らむことについて、顧客からの信頼がなくてはなりません。その信頼を形成するためには、投資の成果が決定的に重要なのは当然として、成果は投資の継続の結果なので、投資を継続してもらうために根源的信頼が先行しなければならないのです。

この根源的信頼の形成に金融機関が努めることを、金融庁は顧客本位の業務運営と呼ぶのですが、その内容は、顧客の家計を長い時間軸のなかで合理化する道具として、投資信託の金融機能を確立することに帰着するわけです。

以上