



2021年10月21日 森本紀行はこう見る

賢い投資と楽しい投機で豊かに暮らすために

資産形成とは、形成された資産を豊かな消費に充当することであって、投資計画が合理的になるのは、将来の消費計画があるからです。では、消費計画のない投資は、投機として、否定されるべきか。

まとまった金額の預金をもっている人は、銀行から使途を聞かれれば、適当な嘘を答えるでしょう。うっかり、当面の使途はないといえば、おかしな投資信託や、無用の生命保険を押し売りされますし、本当の使途があったとしても、それを銀行に教える実益は全くないからです。そもそも、銀行が預金の使途を聞くのは、投資信託等を販売しようとする下心があるからですが、それが明瞭に見えてしまう営業話法ほど、稚拙なものはないのです。

そもそも、使途のない資金を運用させようという金融機関の発想自体が間違っていないのでしょうか。

年金基金や生命保険会社は、代表的な機関投資家であり、業務として資産運用を行っていますが、運用している資金には、年金や保険金の給付という明確な使途があり、給付総額から掛金総額を控除したものととして、資産運用から得られる収益が予定されています。つまり、掛金収入が先行し、給付支出までに資金が滞留するため、その時間を利用して運用を行い、収益を生むことで、掛金負担を小さくしているわけです。

また、財団の場合は、財団の定義により、運用資金そのものは、使途をもたず、永久に費消されることはありませんが、運用の果実は、財団の設立目的である事業支出に充当されることになっています。逆に、財団とは、運用収益で事業活動の財源を確保できるように、資金が拠出されて設立されたものです。

こうして、真の資産運用とは、明確な資金使途のもとで、その使途の実現のために行われるものであって、使途の実現が必須だからこそ、そこに規律が働き、合理的で統制のとれたものになるのです。逆に、使途を欠き、投資のための投資となれば、合理性も統制もないもの、即ち、投機に墮すほかありません。

個人が投資信託を利用するときも、資金使途が必要なのですね。

使途のない資金を借りる人はいません。住宅を買うために、住宅ローンを利用するのであって、住宅ローンという金融機能は、住宅の購入抜きには絶対に成立しないのです。このように、金融機能が単独で成立しないことは、全ての金融機能に通じることで、投資信託も例外ではありません。

つまり、人生とは、最も味気ない仕方で煎じ詰めれば、生きて稼いで、稼いで消費し、消費し終わって死ぬことですが、手元資金は常に過不足の状況にあり、それを調整するのが金融機能なのであって、不足を補うのが住宅ローン等の融資なら、過剰を吸収するのが預金や投資信託なので、投資信託で運用される資金は、一定期間経過後に解約されて、消費に充当されることが予定されているのです。このことは、融資が弁済を予定しているのと全く同じです。

個人の場合も、機関投資家と同じように、消費の計画性が資産運用を合理的で統制のとれたものにするのですか。

典型的な例は、金融庁のいう豊かな老後生活のための資産形成です。これは、極めて長い勤労期間中に、毎月、一定額を積立てていくことにより、投資対象の価格変動には時間分散で対処すると同時に、複数の投資信託を適切に組み合わせることで、世界経済全体に幅広く分散投資するものです。こうして、個人の投資は、遠い先の老後生活における豊かな消費に目的を定めることによって、理論に適った計画的で合理的なものになり得るわけです。

手元資金に余剰があっても、使途や消費時期が確定していなければ、合理的な投資計画は立てられないので、預金に滞留させるのが合理的ですし、逆に、遠くない将来において、使途が確定しているのなら、やはり、預金に滞留させるのが合理的です。実は、個人貯蓄が預金に滞留するのは、多くの場合、それなりに理に適っているのです。

その理に適った預金保有に対して、投資信託を売りつけようとする金融機関の行動は、顧客の利益に反しているのですね。

使途が決まっていない預金をもつ顧客に対して、投資信託を売りつけようとすることは、余暇をもて余す人に、競輪、競馬、パチンコを推奨するのと同じです。なぜなら、資金の使途と使途の期日が決まっていなければ、投資は合理性と計画性を欠き、投資のための投資として、投機になってしまうからです。

もちろん、賢い顧客は投機しませんから、預金への滞留額が多くなります。そこへ、金融機関として、強引に投資信託を販売しようとするれば、投機の押し売りとなり、非合理的な感情や感覚に訴えざるを得ないことは必定であって、実際、ESG や SDGs などの流行言葉を付しただけのもの、実質的な元本の取り崩しによって表層的な分配金の多さを謳うものなど、おかしげな投資信託が氾濫していて、顧客の利益に反する事態が蔓延しているわけです。

豊かな老後生活のための超長期の積立型資産形成以外に、どのような場面において、合理的な投資信託の利用があり得るのでしょうか。

使途が決まっている資金については、期日が短期的な将来にあれば、預金に置かれるべきですが、期日が中長期的な将来にあるときは、投資信託を利用する余地があります。このとき、投資信託の合理的な選定を規定するものは、使途の必要性、使途の期日、家計の余裕です。いうまでもなく、使途の必要性が高いほど、期日が近いほど、家計の余裕が小さいほど、より保守的な投資対象が選択されるべきなのです。

例えば、同じ5年後という期日でも、使途が旅行ならば、投資収益が大きく変動しても、それに応じて旅行計画を変更すればいいのですが、使途が住宅購入のためのローンの頭金ならば、大きな期待収益を放棄して、元本の保全を優先させるのが賢明であり、同じ住宅購入資金でも、5年後の購入計画であれば、10年後の購入計画に比べて、より保守的な運用にすべきであり、手元の余裕資金が大きいときや、将来の所得の増加が見込めるときは、より積極的な運用が可能になります。

使途が高齢者の生活資金の取り崩しである場合は、どう考えればいいのでしょうか。

高齢者の資産は、豊かな老後生活のために、順次に費消されていくことが予定されているはずで、金融庁も、勤労層の資産形成と並べて、高齢層の資産取り崩しの重要性を指摘していますが、誰にとっても、自分の余命を知り得ない以上は、資産取り崩しを合理的に計画することは不可能ですから、結局は、現状のように、資産の多くが預金に滞留する事態になっているのです。

ここでも、国民の金融行動は、それなりに合理的なのですが、更に、より合理的な行動も考え得ます。つまり、総資産から、平均余命を超えて生きる場合に備えるための金額を

控除した残余は、平均余命に応じて計画的に取り崩されて費消され得るのですから、その計画に応じて、投資信託での合理的な運用も可能ですし、平均余命以上に生きるための留保資産については、財団の資産運用と全く同じ原理で、小さな果実を得ながら、資産価値の保全を図る投資信託の利用があり得るわけです。

使途が決まっていない資金についても、投資信託の利用は可能でしょうか。

使途のない資金とは、正確に言えば、未だ使途がないというだけで、いずれは、使途が決まって、費消される資金ですから、使途が具体化するまでの期間は、平均余命を超えて生きる場合に備えて留保される資金と同じで、財団の資産運用の原理に従って、小さな果実と元本保全との均衡を実現するように、投資信託を適切に利用できるはずですよ。

使途がない資金については、投機も可能ではないでしょうか。

健康維持を意識して、食べることに多少の制限を設けることも必要ですが、食べることは人生の楽しみですから、面倒な制限を忘れて自由に食べることも必要です。同様に、投資の合理性は極めて重要ですが、投機の楽しみを否定する必要もありません。ここにも、投機を悪と決めつける投資教育の誤りがあるのです。

金融機関が投機の押し売りをするのは、絶対に許されません。しかし、自分の意志で、使途のない資金を使って、投機を楽しむことは全くの別問題です。投資信託の普及を妨げているのは、金融機関の投機の押し売りだけではありません。投資教育を熱心に唱える人は、投機の楽しみを否定することによって、投資信託をつまらないものにして、その普及を妨げているのです。