

ストラテジストの眼 Vol.42

金融市場が安倍改造内閣に望むこと

安倍首相は先月の自民党総裁選挙で3選を果たし、本日内閣改造が行われました。2012年12月に始まった今回の安倍政権は最長で2021年9月まで続く見通しです。これからの3年間は文字通りアベノミクスの最終ステージにあたり、2020年まで続くと考えられる五輪景気の先を見越し、高齢化社会の進展も踏まえつつ、「持続可能な高成長」を確実にする経済のかじ取りが求められます。

持続可能な高成長

安倍政権が「持続可能な高成長」を達成するためには、短期的な景気刺激策で目先の需要を拡大させる政策よりも供給（サプライ）サイドに焦点をあてる構造改革が求められます。一般的にサプライサイドから導かれる成長率は「潜在成長率」と呼ばれ、「コブ＝ダグラス」の生産関数によれば、潜在成長率は労働投入、設備（資本）投入、生産性の伸びから算出されます。

日本銀行の推計によれば我が国の潜在成長率は0.85%で、米国の1.8%、欧州の1.5%(注)を大きく下回っています（図表1）。潜在成長率への寄与度を労働、設備（資本）、生産性に分解すると、アベノミクス以降は設備（資本）投入が潜在成長率を引き上げた一方、生産性は一貫して押下げ要因だったことがわかります（図表2）。人口減少が続く日本の潜在成長率が米欧を下回ってもある程度は止むを得ないと考えられますが、安倍政権にとっては、国民の生活レベルを引き上げ、日本が世界の一流国であり続けるためには、相対的に低い潜在成長率を欧米並みに引き上げることが重要な課題の1つになると考えています。

(注) 米国は連邦準備制度理事会、欧州は欧州委員会の推計

労働投入の拡大

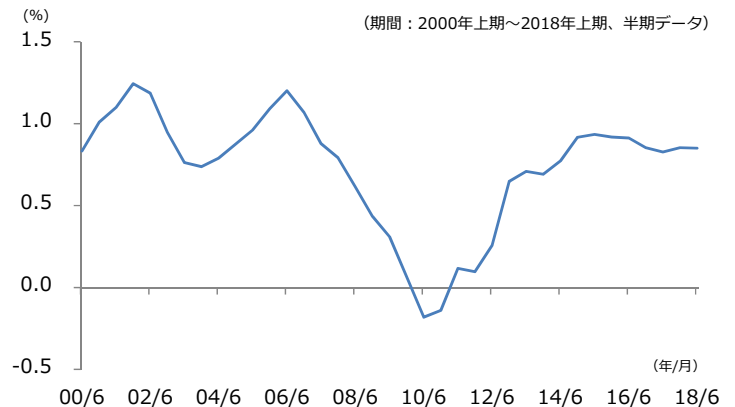
総人口が減少し高齢化が急速に進展するなかで労働投入を増やすことは容易なことではありません。生産年齢人口（通常15-64歳）に占める就業者の割合である就業率を引き上げることや生産年齢人口そのものを増やすことが求められます。

2005年以降の就業率の変化を振り返ると、男性については健康寿命の延びや年金開始年齢の引上げを背景に55歳-64歳で上昇傾向が見られますが、それ以外の年齢層ではほとんど変化はありません（次頁図表3）。一方、女性は全ての年齢層で就業率が上昇しています。これまで注目されていた「M字カーブ」（35-44歳の女性が出産・育児のために労働市場から退出して、この年齢層だけ就業率が低いこと）はほぼ解消されました（次頁図表4）。背景には女性の社会進出機運が高まったことや柔軟な雇用形態が増え、子育て中の女性にも働きやすい職場環境が提供されるようになったことがあったと思われます。

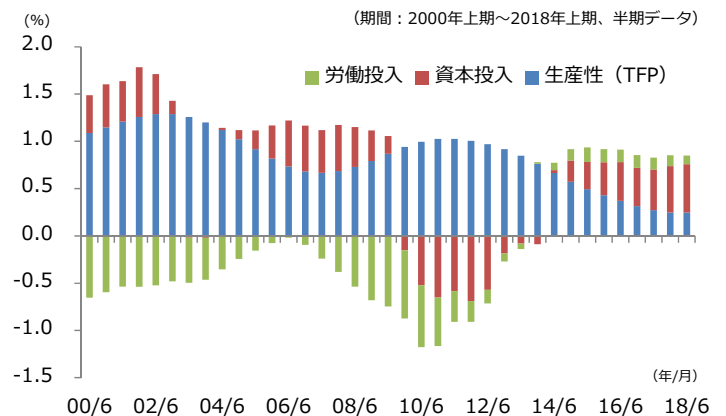
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

図表1 日本の潜在成長率（前年比）



図表2 潜在成長率への寄与度



(図表1-2の出所) 日本銀行のデータより岡三アセットマネジメント作成

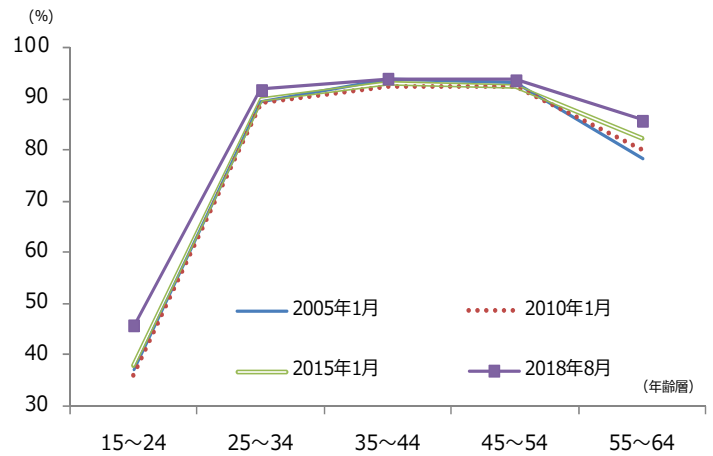
それでも依然として生産年齢における男女の就業率には14%程度の格差があります。この差を埋めるためには働き方改革を推進し、保育支援、育児休暇の取得など女性の働きやすい環境をさらに整備する必要がありますと思われる。また、健康寿命が伸び人生100年時代を迎え、これまで65歳と考えられていた退職年齢を引き上げる必要があるかも知れません。そのためにはリカレント教育（社会人の学び直し）を充実させ、65歳以上の高齢者を労働市場にとどまらせることが重要です。さらに外国人を労働力として活用することが必要かも知れません。闇雲に外国人を受け入れるのではなく、受入れ時の選別に加えて受入れ後の語学教育、地域社会・職場への融合を促す政策を充実させる必要があると思われます。その他にも、低スキル労働者への職業訓練、IT人材の育成なども欠かせません。

設備（資本）の拡大

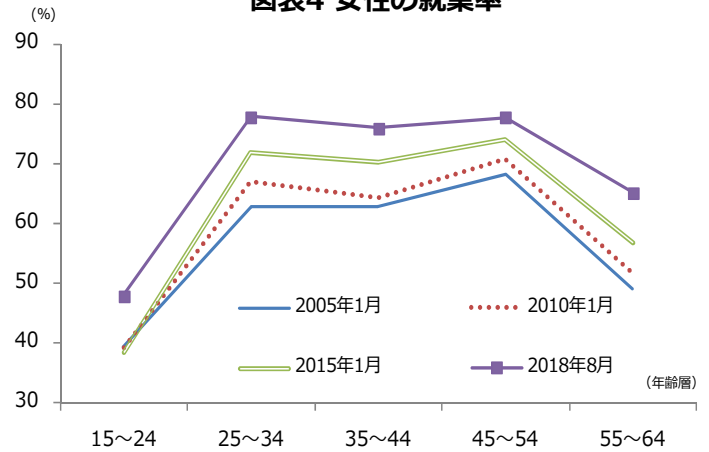
リーマン危機後に落ち込んだ企業の設備投資はアベノミクス後は増加に転じましたが、2018年の計画はさらに大幅な拡大を示しています（図表5）。製造業では電子部品で能力増強、自動車で電動化・次世代技術に向けた投資が拡大し、非製造業では人手不足を受けて合理化・省力化投資の比率が高まっています。今後、従来型の設備投資に限らずビッグデータ、AIなどの情報化投資や第4次産業革命を促進する税制上のインセンティブをさらに拡大することが求められます。

これらの設備投資の一定部分は企業の豊富な内部留保でファイナンスすることが可能かも知れません。我が国では歴史的に銀行（間接金融）がこれらの投資資金を供給してきましたが、足元で銀行による国内企業への貸出しが伸び悩むなか、金融市場（直接金融）を通して国内企業へリスク（成長）マネーを供給する必要性が高まってきました。6月末時点で個人金融資産1848兆円の52.5%にあたる971兆円が現金・預金に滞留しています。NISAや401k（iDeCoなど）の優遇税制をさらに拡充し、家計の金融資産を貯蓄（現預金）から投資（株式、投信など）に移し、効率的に企業に資金供給を行うことが望まれます。

図表3 男性の就業率

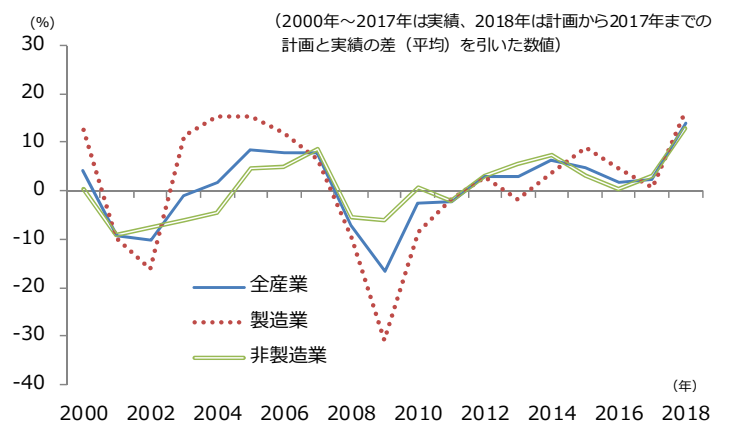


図表4 女性の就業率



（図表3-4の出所）総務省労働力調査より岡三アセットマネジメント作成

図表5 設備投資の実績・計画（前年比）



（出所）日本政策投資銀行のデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



生産性の向上

人口減少や高齢化の潜在成長率への悪影響を最小限に食い止めるためにも生産性の向上が不可欠です。AI、IoT、ビッグデータなどの最新のテクノロジーを農業や相対的に生産性が低いサービス業（医療・介護を含む）に活用するための実験の場となるサンドボックスや国家戦略特区・構造改革特区・総合特区を推進することが日本全体の生産性を向上させる早道だと考えられています。高齢化が進む日本はこれらのテクノロジーを実装しやすい環境にあると考えられています。若年人口が増加する新興国では、先端ITを活用して自動化を進めるよりも若年層に雇用機会を提供するためにあえて非効率なビジネスモデルを温存する傾向が見られます。このような制約がないことが日本経済の強味の一つとすることができるでしょう。一方、低生産性の衰退産業から高生産性の成長産業へ資本、労働力をスムーズに移動させることも重要です。そのためには金銭解決などにより転職を容易にし、労働市場をより柔軟にする必要があります。転職を促進するためにはIT人材の育成などの職業訓練やリカレント教育を充実させる必要があると考えられています。

その他の政策：国土強靱化と健全財政

潜在成長率を引き上げるための政策の他にも重要な課題がいくつか残されています。今年には西日本豪雨、台風21号、北海道地震などから、我が国の生活インフラが想定外に脆弱であることが改めて浮彫りになりました。温暖化によって天候関連の自然災害の規模が大きくなるなか、防災・減災を目的に生活インフラを盤石にする「国土強靱化」を進める必要性が高まっています。このようなインフラ投資には常に財源が必要になりますが、我が国の財政赤字はGDPの200%を超え、先進国で最高水準にあります。現在、国の借金のほとんどは国民の貯蓄で賄われているため金利上昇は回避されていますが、いつまでもこの状態が続くと考えるのは危険です。

我が国の財政赤字拡大の最大の理由は年金、医療、介護など社会保障費の増大です。そして、近年高齢化の進展によって社会保障の将来が危ぶまれています。高所得高齢者の自己負担引上げなどの「給付削減」と現役世代の保険料引上げなどの「負担拡大」の合わせ技が唯一の解決策と考えられてきましたが、ここに来て、支えられる人と支える人のバランスを変えることによって社会保障制度の持続性を高めようとする議論が活発になってきました。これまでは65歳までの現役世代がそれ以上の高齢者を支えてきましたが、人生100年時代を迎え、70歳または75歳までを現役世代とみなし、これらの世代がそれ以上の高齢者を支える側に回れば「給付と負担」のバランスが劇的に改善し、財政健全化にも大きく貢献するという考え方です。安倍政権は基礎的財政収支を黒字化させる期限を2025年に延期しました。今後は国民生活を守る公共投資を推進しつつ財政健全化を進める、言わば二兎を追う政策手腕が試されそうです。

本日、内閣改造が行われ新たな閣僚の布陣が明らかになりました。10月中旬には秋の臨時国会が開会されます。これまでに述べてきた視点から、今国会に続いて、来年7月の参院選を前に1月から始まる通常国会において、どのような法案が提出され、どのような審議が行われるかを見守っていきたくて考えています。

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号

加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）