

金融資産 形成術



日本の株式市場の これから

最終回

合同会社フィンウェル研究所 代表 野尻 哲史



前回のコラムでは、米国株式市場の「再生」の原動力として、人口動態の大きな変化を紹介しました。ただ、残念ながら紙面の関係で紹介できなかった大切なグラフがありましたので、今回はその続きから始めることにします。

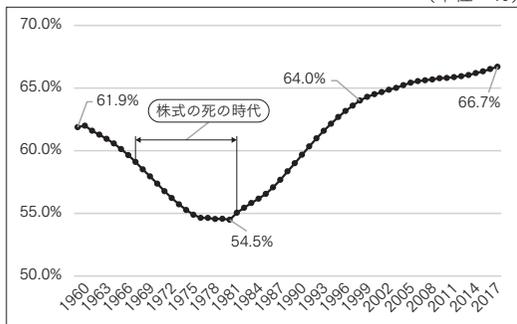
米国の資産形成世代の増加に注目

前回、米国株式相場上昇の大きな原動力の一つとして人口変動を挙げました。米国では35歳までが「消費の年代」で、35歳からは「貯蓄（資産形成）の年代」といわれています。いわゆる労働人口16歳以上に占める35歳以上の人口の比率を表したものが、【図表1】です。（グラフでは統計の区分上、15歳以上となっています）。

このグラフからは、人口動態の大きなうねりを読み取ることができます。米国では1946年から64年までに生まれた世代がベビーブーマー世

【図表1】米国における15歳以上人口に占める35歳以上人口の比率の推移

（単位：％）



出所：OECD、Statよりフィンウェル研究所作成

代で、この世代が35歳になったのが1981年です。その時の54.5%がこの一連の比率のボトムでしたが、その後ベビーブーマーの最後の世代が35歳になる1999年にかけて、この比率は急上昇しました。2000年以降はそのペースが落ちるものの、依然としてじりじりと上昇しています。

これに株価を重ねてみましょう。20年弱続いた「株式市場の死」の時代はこの比率の下落期に当たり、ニューヨーク・ダウ工業株指数が初めて本格的に1000ドルを上回ったのは、1982年の11月です。その後、株価は（改めて言うまでもないでしょうが）30倍弱にまで上昇しました。

日本の株価は5分の1に、そして3倍強へ

日本にはこのような「資産形成の世代」はいるのでしょいか。1989年12月29日、証券取引所の大納会における日経平均の終値は、3万8915円87銭でした。取引時間中の最高値は3万8957円44銭で、日経平均が過去最も高い水準になった日でした。そこから株価は大きく値下がりを受け、2008年10月28日に取引時間中には7000円を割り込み、終値での最安値は2009年3月10日の7054円98銭となりました。実に最高値から5分の1以下の水準にまで下落したのです。

その後、2013年6月から始まった第2次安倍内閣のもとで株価は上昇に転じ、今回の新型コロナウイルスまん延による株価下落前の高値（2020年1月10日の終値）で2万4083円51銭と、2009年から11年で3.4倍に上昇しました。

投資にポジティブな20～30代

私は、この株価の急落と上昇が、新しい“株式市場を動かす”人口動態のうねりを作り出すのではないかと感じています。フィデリティ退職・投資教育研究所が行った2019年のサラリーマン1万人アンケート調査の結果では、「投資に対するイメージが40歳前後で変化している」と分析しています。20～30代では、投資という言葉に対するイメージで「前向き」、「楽しい」、「もうけ」、「明るい」といったポジティブなイメージの比率が3分の1を占め、40～50代が30%弱であることと比べて高くなっています。

この背景には、株価そのもののトレンドが影響している可能性があります。40～50代にとって、社会人の前半はバブル経済の崩壊とともに、株式相場が5分の1になる過程でした。その世代が老後の資産形成を考える社会人後半になっても、株式投資に潜在的なネガティブのイメージが付きまとうのは致し方ないでしょう。ここでは現在の40～50代について、投資に対する「ネガティブ世代」と呼ぶことにしましょう。

これに対して、現在の20～30代は、2000年以降に成人式を迎えた年代です。社会人として眺めた株式市場は、急落の局面だけではなく、3倍になる過程も認識しています。この投資に対する「ポジティブ世代」が本格的に資産形成に動き出せば、株式市場の大きなうねりとなりえます。実際、新型コロナウイルスのまん延で株価が急落した際に、オンライン証券で口座開設が急増した事象は記憶に新しいところです。

投資にポジティブな20～30代が これから中核に

現在の20～30代、いわゆる「ポジティブ世代」は、日本の人口においてどの程度の割合となっているのでしょうか。統計局のデータによると、2020年4月1日現在の年代別人口推計では、20代は1266万人、30代は1414万人で、(20～59歳の)いわゆる現役世代6154万人のうち、それぞれ20.6%、23.0%を占めています。そのうちの3分の1が投資にポジティブだと仮定すれば、その総数は965万人となります。

40～50代は3476万人で、現役世代の56.4%と過半数を占めています。投資に対する「ネガティブ世代」3476万人と「ポジティブ世代」2680万人。この母数の差が、投資に対する需要面から影響を与えているとすれば、この間の株式相場の厳しさも分からなくはありません。

ただし、これからは「ポジティブ世代」が本当の資産形成期に入ります。40代、50代になれば年収も上がり、資産形成の金額も増えてくるでしょう。そういった面で、この世代の動きは期待をもって見守れるのではないのでしょうか。10年後の2030年に「ポジティブ世代」は2623万

人と、50代だけになった「ネガティブ世代」の1781万人を大きく上回ることになります。

現在の50代がカギを握る

「ポジティブ世代」が主役になるといっても、現役世代そのものの人数が大きく減るといふ懸念は残ります。20～59歳の現役世代人口は2020年推計で6156万人ですが、国立社会保障・人口問題研究所の予測によると、2030年には5535万人に減り、さらに2040年には4745万人になるといわれています【図表2】。これだけの数の潜在投資家が減るわけですから、対策としては60歳を過ぎても資産運用を続ける人をどう増やすかが重要になります。

大切なのは、資産形成を続ける人を増やすことです。資産形成している人が、それを継続するためには、所得から資産形成に資金を回し続ける、すなわち追加投資をする人を維持しなければなりません。最近では「70代定年」がちまたでささやかれています。現実には60歳で定年し、その後は継続雇用や再雇用といった形で大幅に所得が減るタイプの雇用が大半です。

今後10年で長く働く人は増えるでしょうが、これでは追加投資ができる“余剰収入”(現在の生活用以外に将来の生活のための資金を捻出できるだけの収入)が得られるかどうか難しいところです。米国は1980年代(英国では2010年代)になって、定年制が廃止されています。日本も年齢による雇用形態の強制的変更そのものを変えるが必要になっています。

これに合わせて現在進んでいる、企業型確定拠出年金や個人型確定拠出年金の加入年齢の引き上げ(65歳まで)といった制度改正も重要です。60歳以降も資産形成を続けられるような収入の確保と、それを税制上サポートする制度の両輪が必須となります。何しろ、20～59歳人口の600万人という減少数は、60代になる人の3分の1に相当するほど大きな規模です。小手先の対策では限界があるでしょう。

退職しても資産活用を続けるための施策

60歳を過ぎ、残念ながら余裕資金を作り出せ

るほどの勤労収入を得られない人でも、それまで続けてきた資産運用から簡単に撤退しない仕組みや考え方の普及も必要です。持っている資産をうまく使っていくことを資産活用と呼びますが、資産活用に関する理解を深め、そのための制度を作り上げていくことも重要です。

英国には、確定拠出年金加入者が資産を引き出す際に、政府が無料で投資ガイダンスをする Pension Wise という制度があります。2015年に導入された制度ですが、現在年間20万人以上が利用しており、退職後のお金に対する考え方を理解するきっかけになっています。日本でも企業が退職前世代向けに、退職後の生活に関する研修を行っていますが、なかなか資産活用まで手が届いていないのが実情です。

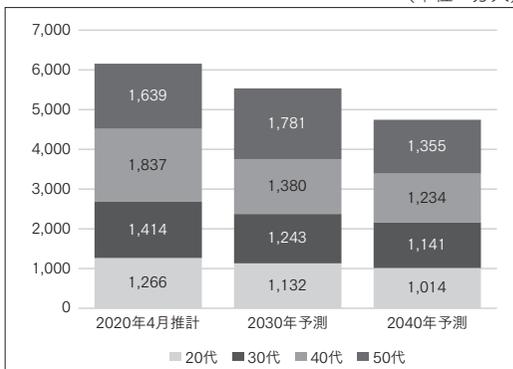
資産活用という考え方は、最近になって少し注目されるようになってきました。2019年の金融審議会市場ワーキング・グループの報告書は、私も委員として作成に関与したのですが、「老後資金2000万円問題」として注目されてしまいました。しかし、その正式なタイトルは「高齢社会における資産形成・管理」で、この“資産管理”こそが資産活用の第一歩といえます。資産の引き出し方の持っている課題や資産の引き出しと運用のバランス、税制や公的年金受給額とバランスをとった資産の引き出しなど、より複雑な条件を考慮した最適解を求めることが必要になります。実は、こうした世代へのアドバイスこそ、ファイナンシャル・アドバイザーの最も活躍できる領域だと思います。

次世代の20代を「ポジティブ世代」にするために

2040年の人口構成において注目すべき点は、20代が「ポジティブ世代」になるか「ネガティブ世代」になるかです。これからの20代を「ポジティブ世代」にしていくために、今後10年間

【図表2】20～50代の年代別将来人口予測

(単位：万人)



出所：統計局、5歳刻みの人口推計2020年4月1日現在の推計と国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口予測」よりフィンウェル研究所作成

の投資の成功体験が必要になることは言うまでもありません。ただ、成功体験を積むにしても、できるだけリスクの少ない方法で資産形成を始める必要があります。その入り口として、企業型確定拠出年金、個人型確定拠出年金、NISA（少額投資非課税制度）、つみたてNISAなどの非課税の資産形成制度は重要です。こうした非課税制度に制度設計上最も必要なことは、30年、40年と資産形成を支えてくれるという安心感です。その点では2024年に導入される新NISAもまだまだ不十分であり、制度の恒久化が求められるゆえんでもあります。

株式需給は比較的短期の売買でよく使われる指標です。しかし、長期の構造的需要を作り上げる重要性も見逃せません。株式市場の長期トレンドを形作り、それが資産形成の成功体験を作る、そして長期トレンドにエネルギーを送り込む。これも大切な視点ではないでしょうか。

今回で「金融資産形成術」は最終回とし、次回からは英国のIFAを題材にして、日本における「ファイナンシャル・アドバイス」とはどうあるべきかを考えていきたいと思っています。ご期待ください。



のじり さとし 1959年生まれ。2019年5月、定年後の雇用延長契約でフィデリティ退職・投資教育研究所所長を続ける傍ら、合同会社フィンウェル研究所を設立し、資産の取り崩し、地方都市移住、勤労などに特化した啓発活動をスタート。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。著書には、「老後の資産形成をゼッタイ始める！と思える本」(扶桑社)、「定年後のお金」(講談社+α新書)、「脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ」(日本経済新聞出版社)など多数。