

年金の機関投資家から見たわが国の課題

元 株式会社みずほ年金研究所 理事長

村上 正人 氏

(独立行政法人勤労者退職金共済機構 資産運用委員会 委員長)

(一般財団法人企業活力研究所 資産運用委員会 委員)

(元 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) 運用委員)



年が明けて間もなく、ある大学の社会人向け講座でお話をする機会があったが、そこで「わが国の公的年金は国内の株式に多くを投資せずに、海外の株式にだけ投資をしておけば十分ではないか」との質問を受けた。回答の如何はともかくとして、過去の市場の収益性を代表的な市場指数注)を用いて手計算してみると、1995年3月末に投資したとしてその23年後の2018年3月末には、海外株式は約8.4倍になっているのに対して国内株式は約1.8倍であり、愕然とさせられるような差が存在する。事実、過去の年金運用の成果は、海外市場の収益力の寄与が無ければ成り立たなかったのである。

株式市場については経済学者J・ケインズが「美人投票」になぞらえて群集心理的な側面を論じたことはよく知られているが、一方で著名な投資家W・バフェットは短期的にはそうであっても長期的には「価値の計量器」として働くことを強調している。ある程度長い期間で株式への投資収益率を測ると、企業(群)の自己資本利益率(ROE)と大いに相関していることがわかる。このように株式市場は実体経済とかけ離れて存在する訳ではない。すなわち、長期でみて「企業が株主から授かった資本をどれだけ効率的に活用して価値創造を行ったか」と、「株主が企業に資金提供(=投資)を行うことでどれだけ利益(配当と値上がり益)を手にしたか」とは、ほぼ表裏の関係にあるのである。

このことからすると、数年前より、いわゆる伊藤レポートやスチュワードシップ・コード等でROEを改善する方向に注目が集まっていることは、市場関係者にとってはよいことであるだろう。ただし、それが欧米先進国並みとなるのには、まだ長い道のりが存在する。

現在、市場構造の在り方を見直して国内外の投資家からより支持が得られるように変えていこうという議論も行われている。実際には、世界にはマネーが氾濫し、数多の抜け目のない投資家たちがよりよい投資先を求めて目を光らせている。何よりも企業自体が魅力的でありさえすれば、資金は自ずと集まってくることになるのである。

『アメリカの高校生が学ぶ経済学』(G・クレイトン著、花岡幸子他訳; WAVE出版)という書を読むと、以下のような文が並んでいることに改めて目を見張らされる。「何を、どのように、誰のために生産するのは、限りない欲求を満たすのに十分な資源がない以上、解決されなければならない問題といえる」「経済成長には多くの要素が関わっているが、生産性が最も重要である」「希少な資源が効率的に活用されているかどうかは、生産性という言葉で説明される」「生産性は労働力だけでなく、生産要素すべてと関係している」。これらは易しい言葉ではあるが、経済(学)の本質を突いたものである。

長年指摘されてきているわが国の労働生産性の低さも同根のところにある。特にわが国は資源の少ない国であるがゆえ、世の中の人々の欲求を満たすような新たな価値の創造を行うために、限られたヒト(人的資源)とカネ(資本)を最大限に活かしていくことを懸命に考えていく必要がある。そのような「経済リテラシー」とも言うべき思想が広く国民の間に根づかないと、将来が開けてこないような気がしてならない。

注) 計算で使用したのは、国内株式は東証株価指数(TOPIX)、海外株式はMSCI KOKUSAIインデックス。後者は日本を除いた先進20数か国を対象とする株式指数であり、円ベース。どちらも配当込み。