

# 「資産所得倍増プラン」に 日銀保有ETFの活用を

岸田政権が年末までに策定予定の「資産所得倍増プラン」に対して、関心と期待が高まっている。ただし、NISAやiDeCoの改善だけでなく、税制優遇とは違う「何か」も考えないと、資産所得の倍増は覚束ないのではないかと。その具体策として、日銀保有ETFの一部を国民に無償配賦する案を提案したい。

2022年6月7日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2022」（「骨太の方針」）の中で、「貯蓄から投資」を抜本的に推進する3つの柱が示された。

「NISAの抜本的拡充」「高齢者に向けたiDeCo制度の改革」「国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設」だが、注目すべきは最後の「新たな仕組みの創設」である。敢えてNISAやiDeCoとは「別の仕組み」と宣言されたことで、金融業界からの注目と期待が一気に高まっている。

本稿執筆時点（6月上旬）ではその具体策は不明である。だが、少なくとも現政権内で、既存の施策を改善するだけでは不十分と認識されていることは間違いないだろう。筆者は、その状況認識は極めて正しいと思う。日本証券業協会が3年に1回実施する「証券投資に関する全国調査」によると、2021年の株式と投資信託の保有率は13%、10%であり、2015年調査、2018年調査と比較してほとんど変わっていない。「アベノミクス」による株高や、税制優遇策であるNISAやiDeCoが創設された期間においてすら、証券保有の裾野が拡大しているとはいえない。こういった事実を踏まえると、税制優遇も大事だが、それとは別の施策も追加的に必要とされていることは明らかだ。

## 「日銀保有ETFの少額積立配賦」を提案

この観点から本稿では、「日銀保有ETFの少額積立配賦」を提案したい。日銀は現在、金融政策目的で36兆円にも上るETF（上場投資信託）を保有しているが、この一部を国民に無償で配賦するのである。一般的に、投資未経験の人が投資に至るまでのハードルとして、「勉

強して知識をつける」「お金を貯める」「金融機関で手続きする」などが指摘されている。筆者はかねてから、これらの「ハードル」を下げる努力も大事だが、「とりあえず証券を保有してみる」という体験を、なるべく多くの人にしてもらおう仕組みを作るべき、と考えていた<sup>1)</sup>。日銀ETFを国民に無償配賦することで、まさに損失リスクなしで証券保有体験が可能になる。それがきっかけとなり、経済や金融に関心を持つ人が増えれば、余裕資金で投資を始める人が増える効果が期待できるだろう。

もっとも、日銀ETFの無償配賦といっても、その実行主体は日銀ではなく政府のほうが適切だろう。証券保有の裾野を広げる役割は、中央銀行ではなく政府が負うべきと考えるからだ。このため、実務的には政府が100%出資してETFの管理を専門に行う機関を設立し、その機関が日銀からETFを買い取る、といった流れになるのではないかと。政府側に財政負担（新規の国債発行）をかけないために、ETFの買い取り原資は日銀からの借り入れを充当するのにも一案だろう<sup>2)</sup>。

## 成人してから10年にわたって 少しずつ配賦

政府が日銀から買い取ったETFを、具体的に誰にどう配賦するのか。筆者は、毎年の新成人に対して、成人を迎えた年から10年間にわたって配賦するのが良いと考える。つまり、18歳～27歳までの間、ETFを毎年少しずつ受け取るのである。新成人を対象とする部分は大崎（2021）による提案と同じだが、筆者はさらに、「10年間の積立配賦」を付け加えたい<sup>3)</sup>。一生に一度だけ（新成人を迎えた年にだけ）受け取るよりは、複数回にわたって受け取るほうが効果は高いと考えるからだ。

## NOTE

- 例えば、竹端克利(2020)「ベーシック・アカウント構想(BA構想)～一人一口座で証券保有の日常化を～」[金融ITフォーカス特別号](野村総合研究所、2020年10月)を参照。
- 政府がETF買い取りの専門機関を設立し、日銀からの借入で買い取り原資を調達するというスキームは、下田知行(2021)「あらためて考える日銀ETF買い入れの意義と出口戦略」[週刊金融財政事情](2021年8月17日号、金融財政事情研究会)を参考にした。
- 大崎貞和(2021)「ベーシック・アカウントで「一億総株主」の実現を」[JSRI時事エッセイ](日本証券経済研究所)では、毎年の新成人に10万円分ずつETFを配賦する案が示されている。
- 本文で述べた「約束」を先に伝達する流れは、筆者が「トークン型BA」と呼んでいる仕組みとコンセプトに近い。トークン型BAについては、竹端克利(2022)「ベーシック・アカウント構想(BA構想)～現行の証券決済制度に即した2つの類型案～」[月刊資本市場](公益財団法人資本市場研究会)を参照。
- 本稿の内容は、日銀によるETF買い入れの出口論としての側面もあるが、紙幅の関係上ほとんど触れなかった。出口論の視点を加味した論考は、NRIホームページ上に掲載の「シリーズ日銀ETF出口問題」(竹端克利のInsight & Backcasting)を参照。

図表 ETF配賦額のイメージ(18歳から10年間、5,000円ずつ配賦した場合)

(単位:億円)

	配賦年	配賦年											
		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
誕生年	2007	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	2008		60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	2009			60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	2010				60	60	60	60	60	60	60	60	60
	2011					60	60	60	60	60	60	60	60
	2012						60	60	60	60	60	60	60
	2013							60	60	60	60	60	60
	2014								60	60	60	60	60
	2015									60	60	60	60
	2016										60	60	60
2017											60	60	
2018												60	
①配賦額		60	120	180	240	300	360	420	480	540	600	600	600
②分配金		1.5	3	4.5	6	7.5	9	10.5	12	13.5	15	15	15

(注1) 簡単化のため、毎年の新成人は120万人で固定して計算

(注2) 2037年以降の配賦額合計は、600億円のまま推移する

(注3) 分配金利回りは2.5%としている

(出所) 野村総合研究所

また、生活支援を目的に実施された現金給付とは異なり、ETFの無償配賦はあくまで「きっかけ作り」を目的とするため、金額も少額でよいし、その分財政への負担も軽減できる。例えば、1回5,000円分、10年間で合計5万円分の配賦でも効果は見込めるのではないかと。

これをベースに簡単な試算をしてみよう。単純化のため、毎年の18歳人口を120万人で固定し、2025年から1年に1回5,000円ずつ配賦すると仮定する。この場合、1年間の配賦額の合計は、9年目(2033年)まで増加し続け、10年目以降は600億円で一定となる(図表の①)。また、政府が保有し続けていれば得られていたはずの分配金が、実際の財政コストとなる。分配金利回りを2.5%とすると、最大で年間15億円となる(図表の②)。この15億円の財政負担をどうみるかだが、筆者は十分リーズナブルな水準だと思う。

「配り方」についても触れておきたい。素直に考えると、対象者に証券口座を開設してもらい、そこにETFを配る流れが思い浮かぶ。ただし、この方法だと、証券口座を開く手続きや、口座情報を国(ETFの管理機関)へ知らせる手続きなどが必要となるが、これ自体が投資未経験者に対してハードルになる可能性が高い。

そこで筆者は別の方法として、金融機関に持ち込めばETFに交換できる「引換券」を、デジタルクーポンか紙の形で配ることを提案したい。こうすることで、最初から「ETFそのもの」を配るよりは効率的な配賦が可能になる。この「引換券」は、「あなたにETFを譲渡します」と記載された、国から個人への「約束」である。イメージとしては、記名式小切手に近い。デジタルを最大限活用し、詐欺や偽造のリスクを最小化した「約束」を制度化してはどうだろうか<sup>4)</sup>。

「日銀保有ETFを無償で個人に配る」と聞くと、「莫大な予算がかかる」「実務的に困難」と考える方が多いが、財政コストは決して大きいとは言えないし、実務的にも不可能ではない。冒頭述べた通り、今はNISAやiDeCoの改善は当然必要だが、別の「何か」が強く求められている。本稿で示した案が、年末に向けて議論が進む「資産所得倍増プラン」の一助となることを期待したい<sup>5)</sup>。

「日銀保有ETFを無償で個人に配る」と聞くと、「莫大な予算がかかる」「実務的に困難」と考える方が多いが、財政コストは決して大きいとは言えないし、実務的にも不可能ではない。冒頭述べた通り、今はNISAやiDeCoの改善は当然必要だが、別の「何か」が強く求められている。本稿で示した案が、年末に向けて議論が進む「資産所得倍増プラン」の一助となることを期待したい<sup>5)</sup>。

## Writer's Profile



竹端 克利 Katsutoshi Takehana

金融デジタルビジネスリサーチ部  
グループマネージャー  
専門は金融制度や経済政策  
focus@nri.co.jp