

みずほマーケット・トピック(2024 年 11 月 28 日)

英国 ISA と新 NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み

昨日の日経新聞は日本の少額投資非課税制度(NISA)の原形(ISA)を抱える英国でも英国株が敬遠され、期待成長率の高さを理由に米国株など国外資産への資本逃避が起きている状況を報じている。新 NISA 導入に伴い米国株投資が円安を焚きつけていると言われる日本も類似の悩みを抱えており、当地で起きている議論は参考になる。この点、スナク前政権は英国株に限定する国内優先枠を提案していたが、スターマー現政権は特定資産への誘導はリスク分散の観点から支持できないと難色を示している。新 NISA も類似の悩みや対応策が議論されてきた経緯があるが、両国の悩みは似て非なるものであることは押さえておくべき。英 ISA では「国内株価の低迷」を打破するためのニューマネー創出を企図しており、これは確かに不健全。これに対し、日本の問題意識は「国内株価の低迷」ではなく「円安の制御」だ。株価下落は無論抑制したい相場現象だが、制御が難しい自国通貨安の方が間違いなく国民生活に直結する。問われているのは「円安の制御」か「国際分散投資の促進」か、いずれを取るのかという問題設定。

～似て非なる ISA と新 NISA の悩み～

昨日の日本経済新聞は「新 NISA の「先輩」英 ISA、米株にマネー退避 改革も空転」と題し、日本の少額投資非課税制度(NISA)の原形(ISA)を抱える英国でも英国株が敬遠され、期待成長率の高さを理由に米国株など国外資産への資本逃避が起きている状況を報じている。新 NISA 導入に伴い米国株投資が円安を焚きつけていると言われる日本も類似の悩みを抱えており、「貯蓄から投資」は自国経済の成長とセットで完結させなければ、必然的に資本逃避を招くということが分かる。

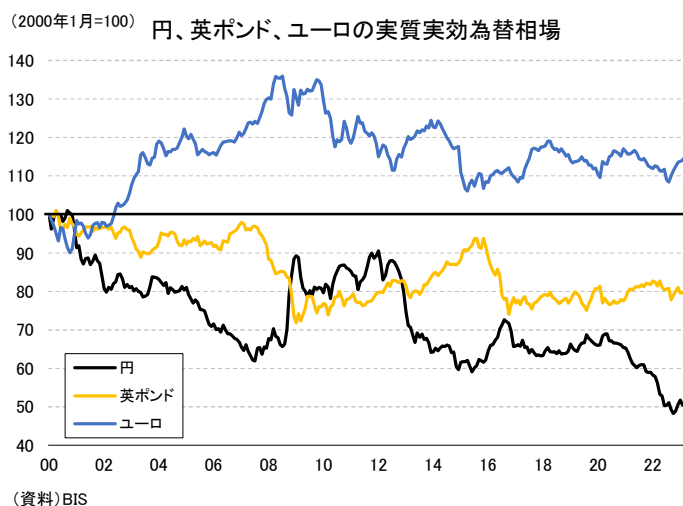
この点、今年 3 月、当時のスナク政権(保守党)は状況を打開する観点から ISA 改革案の一環として、現行の年間 2 万ポンドの非課税枠に 5000 ポンドを上乗せし、その上乗せ分は英国企業に限定するという案(以下スナク案)を提示していた。記事の中では株式型 ISA における英国株への投資比率は約 30%、それ以外の株式は約 40%に及んでいるとの試算も紹介されている。これに対応するスナク案だったわけだが、7 月の総選挙を経て誕生したスターマー政権(労働党)は特定資産への誘導はリスク分散の観点から支持できないと難色を示しており、実現が危ぶまれているという。

結論から言えば、多様な資産への分散投資がリスク抑制に寄与するのは正論であり、特定資産に配慮するような政策誘導は健全ではない。筆者も今年 5 月、新 NISA を通じた「家計の円売り」が囂し立てられる中、国内優先枠を設けてはどうかという案を提示したが、同じ観点から不適切であるという声は相応に見られた。家計部門の資産形成の在り方に対し、政府部門が介入することについてアレルギーを覚えるのは当然ではある。そもそも企業に魅力があれば資金は集まるのだから、人工的に資金源を創出して株価の底上げを図ろうとするのは愚行であるというのも真っ当な指摘だ。しかし、英国 ISA と新 NISA の悩みは似て非なるものであることも知っておく必要がある。

～日本と英国では問題意識が異なる～

英国のISAに国内優先枠の議論が出ている背景は「選んでももらえない英国株に手心を加える」という意味で、国内企業に対する純粋な株価押し上げを企図しているように見える。ちなみに英国では年金改革の一環として、資産運用先を国内に誘導させるような案も議論されており、政府介入により国内株価を下支えることを半ば隠していない。「国内株価の低迷」を打破するために年金や家計のニューマネーを無理やり向かわせる試みは不健全である上、恐らく持続可能性は無い。英国ISAに関するスナク案に疑義が呈されている状況は理解できる。

これに対し、日本で新NISAにおける国内優先枠を検討するとしたら、その問題意識は「国内株価の低迷」ではなく「円安の制御」に置かれる。これは大きな違いだ。株価下落は無論抑制したい相場現象だが、制御が難しい自国通貨安の方が間違いなく国民生活に直結する。筆者が新NISAにおける国内優先枠を提案した際、反対の声と同じかそれ以上に賛成の声もあった。それは円安に対する危機感が根底にあったからだと推測する。英ポンドも決してパフォーマンスが優れている通貨ではないが、四半世紀で購買力が半分になった円より遥かに状況がましである(図)。



「悪い円安」というフレーズが注目され、それに対して通貨・金融政策が対抗策を講じているのが今の日本である。こうした中、資産運用立国という旗印があるとはいえ、円売りを焚きつけるような政策が別路線で走っていることは政策間の整合性が取れていると言えるのか。言い換えれば、問われているのは「円安の制御」か「国際分散投資の促進」か、いずれを取るのかという問題設定である。後者であれば「特定資産に配慮するような政策誘導は不健全」という理由で国内優先枠の案を拒絶するのが正しい。そうではなく「円安の制御」が最優先課題であるならば、国際分散投資に水を差してもやるべきことはあるという考え方もある。極論だが、1ドルが180円や200円になっても「国際分散投資の促進」が大事と言い続けられるだろうか。その水準になれば、今は反対でも翻意する向きはあるのではないか。しかし、200円超えが常態化した時に国内優先枠の話が出たとしても、間に合うかどうかという視点も必要である。家計部門の投資意欲に関し、「海外投資が吉」がコンセンサスになってしまえば、国内優先枠の存在があっても使われる保証はないだろう。国内優先枠は「それに投資すれば相対的に得」というだけであり、その選択を強いるわけではない。「円安の制御」に強い問題意識を置くならば、その決断は早い方がよい。

金融市場部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのバリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結賃金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結賃金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか？
2024年11月13日	内外物価格差で感ずること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか？～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待待～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版