

KEIO/KYOTO JOINT
GLOBAL CENTER OF EXCELLENCE PROGRAM
Raising Market Quality-Integrated Design of “Market Infrastructure”

KEIO/KYOTO GLOBAL COE DISCUSSION PAPER SERIES

DP2012-028

ふるさと投資ファンドによる地域の資金市場の高質化

吉野直行*・嘉治佐保子**・塩澤修平***監修
吉野直行*・赤井厚雄¹・杉元宣文²・小松真実³・森田結花⁴

要旨

本稿は、「ふるさと」投資ファンドによる地方へのリスクマネーの供給、地方の資金市場の高質化への取り組み、さらにアジアへの応用についての分析をまとめたものである。

*吉野直行	慶應義塾大学経済学部 教授
**嘉治佐保子	慶應義塾大学経済学部 教授
***塩澤修平	慶應義塾大学経済学部 教授
¹ 赤井厚雄	早稲田大学研究院 客員教授
² 杉元宣文	株式会社日本政策投資銀行 地域企画部担当部長
³ 小松真実	ミュージックセキュリティーズ株式会社 代表取締役
⁴ 森田結花	ミュージックセキュリティーズ株式会社

KEIO/KYOTO JOINT GLOBAL COE PROGRAM
Raising Market Quality-Integrated Design of “Market Infrastructure”

Graduate School of Economics and Graduate School of Business and Commerce,
Keio University
2-15-45 Mita, Minato-ku, Tokyo 108-8345, Japan

Institute of Economic Research,
Kyoto University
Yoshida-honmachi, Sakyo-ku, Kyoto 606-8501, Japan

第一章 地域投資信託、地域ファンドによる新たな地域投資

吉野直行（慶應義塾大学経済学部教授）

はじめに

この章では、第一に、日本の資金の流れがどのように動いているかを説明する。第二番目には、世界的に、B I Sの自己資本比率規制が厳しくなるため、銀行はリスクの高い事業やプロジェクトには資金提供がしにくくなる。こうした中で、将来の成長が見込めるリスクのあるプロジェクトやリスクのある事業に、社会で貢献できる資金を、どのように提供できるか考えたい。近年、成長し始めている地域ファンドの必要性について説明し、「地域への新たな投資信託」とか「地域のファンド」の育成が急務であることを述べたい。従来、中央から地方への補助金である地方交付税、国庫支出金、財投資金による地方貸出などによって、地方の事業は支えられてきた。しかし、財政赤字が大きく拡大している今日、赤字国債を発行して、公的資金を地方に流すことは、限界を迎えており(図表 1-1)、民間資金を活用した地域プロジェクトへの資金提供が急務となっている（吉野直行・溝口哲郎(2012)、McNelis and Yoshino(2012)）。

アジアにおいても銀行中心の金融システムであり（第五章参照）、リスクのある部門への資金供給が先細る可能性が高い。「地域のファンド」とか「地域の投資信託」を含む、さまざまな資金を提供して、新しい企業や事業、環境事業などに対して、資金を提供するメカニズムを構築する必要がある。

一 日本の資金の流れ

(1) 日本と欧米の資産運用の違い

図表 1-2 は、各国において個人がどのように資金を配分しているかを見たものである。一番上がアメリカ、真ん中が日本、一番下がドイツである。この円グラフの大きさはそれぞれの国によって、個人部門が、どの程度の金融資産を合計で運用しているかを示している。アメリカの個人部門の金融資産は三七五兆円で、日本の個人金融資産額の二倍以上の金

額である。

アメリカの特徴は、現金・預金が、全金融資産の一五%程度である。日本は六〇%近くが現金・預金で運用されており、続いて保険・年金となっている。有価証券や株式は非常に少ない。景気低迷による株価の下落傾向により、さらにこれがもっと少なくなってくる可能性がある。そうなれば、成長可能性がある地域のリスクある企業や、環境プロジェクトに、お金を誰が提供するかが今後非常に問題となってくる。下手をすると、日本の金融機関を通じる資金の流れは、安全な貸出先だけになってしまい、成長可能性のある企業の芽を育てることが出来なくなってしまう可能性もある。

それに対してアメリカやイギリスはリスクを取る環境が整っており、アメリカの場合には半分以上が株式や有価証券で運用されている。したがって個人がリスクを取りながら、高い収益を目指す意欲が強い。ドイツは、昔は日本と非常に似ていた。ところが、一つは投資信託などが出てきたこと、もう一つは民営化の株式の売却が行われて、もうかった人が結構多かったことから、株式・投信に対する運用が加速された。

一方、日本の民営化の株式の場合、NTT や J T 株などが発売されたが、その後、価格が下がってしまい、結局、個人の投資を株式に向けることができなかった。

図表 1-3 は利子配当収入を所得で割ったものを、各国で比較したものである。日本は一番下にあり、とにかく利子配当収入では、稼げていない国民である。一方、ドイツは景気が良いし、投資のパフォーマンス、株価のパフォーマンスもよいことから、「利子配当/所得」比率が、一番トップになっている。

図表 1-3 を見る限り、日本はいろいろ投資をしているが、利子配当収入の所得に占める比率は、OECD の中では最も低い現状である。したがって、第一は、投資のリターンを何とかして上げることが出来ないであろうか、第二に、収益率の高いプロジェクトや事業に投資ができないだろうかという、二つの点を頭に置かなくてはならない。

(2) 資金の流れの仕組み

図表 1-4 は、資金の流れがアジア全体で考えると、どのようになっているのか、また欧米の資金の流れとどこが違うのかを示したものである。真ん中にある政策金融、長期信用銀行、銀行、中小企業向け金融機関が、広義の「銀行」であり、アジアは「銀行が中心」の金融構造である。そして一番上の債券市場が、国債の市場を除くと、ほとんど発達していない。一番下のベンチャーキャピタルもほとんど存在しない。図表の下から二番目にある「マイクロクレジット」いわゆるノンバンクが、アジアでは存在する。

こうした状況の中で、図表の左側の一番下の新しい企業「ベンチャー」などに誰が資金を提供するか。また下から二番目のリスクのある地元の企業や、リスクのある中小企業に対して、誰がリスクマネーを提供するか、その仕組みを構築する必要が急務である。その理由は、中小企業向け金融機関は存在するが、銀行であるため、後ほど説明する「パーゼル自己資本比率規制」の強化により、銀行はリスクマネーが流しにくくなって来ている。

また、大きなプロジェクトでいえば、図表の左上のインフラ整備などに民間の資金がなか
なかないかというものが、日本、そしてアジアの特色であった。よって、日本やアジア諸
国では、ベンチャーキャピタルのようなものがなく、地元のノンバンク(Micro Credit)しか
ないようなところに、本書の本題である「地域投資信託」、「地域ファンド」、「ふるさと投
資ファンド」のような新しい投資資金を提供することによって、地元の小さな企業(ベン
チャー企業)や地元の中小企業にお金が行くようにするということが急務となっている。

もう一つ重要なことは、長期の資金を供給できる資金の供給者の育成も必要である。図
表の右上の「年金・保険」は、長期の資金を運用する機関投資家である。アジアではこれ
から年金や生命保険が、相当育ってくる可能性がある。アジア諸国は、日本を追って、高
齢化の道を辿ろうとしている。日本の問題点は、この年金や保険で集められた資金が、ほ
とんど国債で運用されており、残念ながらうまく民間に流れていない。

これに対してアメリカやイギリスでは、年金・保険が機関投資家として、インフラ整備
や、長期のさまざまなプロジェクトにお金を出している。日本で考えなくてはいけないの
は、年金や保険で集められた長期資金を、どのように資金運用するかということである。
アジアでも、経済成長・高齢化の進展により、これから年金・保険が育って行く。長期の
資金運用者として、その運用の仕方は、経済の資金の流れという意味において、とても重
要である。

(3) 貯蓄率減少と高齢化がもたらすもの

図表 1-5 は各国の家計の貯蓄率を表したものである。一九九八年のところで上がっている
のは韓国である。なぜこのように急に上昇したかは、「貯蓄率(=貯蓄/所得)」の分母であ
る「所得」が、一九九七~九八年のアジア通貨危機により、急に低下したため、貯蓄率が
高く見えている。日本をみると、家計の貯蓄率がどんどん減ってきていることが分かる。
貯蓄率が減る中で、どうやって「地元への資金」、「ふるさとに対して供給される資金」を
増やして行くかが、日本全体の資金の流れにとって、とても重要な課題である。これまで
は、中央政府からの資金である「地方交付税交付金」や「国庫支出金」という形で、地方
への資金が賄われていた。しかし、財政赤字が拡大するなかで、民間の資金を、地元企業
や地元のプロジェクトに回して行かなければ、「ふるさとへの投資」資金は、先細りとなっ
てしまう。

日本の貯蓄率が減ってきた理由は、大きく分けて三つある。(i)所得の伸び率が低いこと、
(ii)人口成長率が低く、それによって子供の数が少なくなっていること、(iii)今のところ日本
の年金・社会保障の制度がある程度充実していること、などの理由により、日本では貯蓄
率が下がっている。ところが中国は逆である。(i)所得の伸び率が高い、(ii)人口もまだ伸び
ている、(iii)老後の社会保障が整備されていない。よって、中国は貯蓄率が伸びている。

図表 1-6 は、日本の高齢化を示している。このままでいくと、高齢者は増え続け、真ん中
の働く人の数が減って来る。貯蓄率は下がり、高齢化のための社会保障や年金が不足し、

地方やふるさとの投資に回せる資金が、なくなってしまいそうな現状である。

(4) バーゼル自己資本比率規制とその影響

次にバーゼル自己資本比率規制の影響について考察したい。現在、銀行セクターには自己資本比率が適用されている。銀行の負債側の右下に「自己資本（流動性）」と書いてあるように、銀行は貸出のリスクに対して、一定の自己資本を積むことを義務付けられている。さらに、これまでの資産としての貸出のリスクに対応した自己資本ばかりでなく、サブプライムローンの危機後には、「流動性リスク」に対応した資本を、ある程度積まなければならなくなってきた。「自己資本を充実する目的」は、左側の資産のうちの不良債権の部分が万一、増加しても、それを「自己資本」でカバーできれば、預金者への負担はかからないということから、自己資本比率規制が登場した。図表 1-7 の例では、この銀行は、自己資本が不良債権よりも少ないため、債務超過となって、破綻してしまうケースである。これを防ぐために、自己資本を不良債権以上に積んでおかないといけない。以上が、バーゼルの自己資本比率規制の簡単な意味づけである。

したがって、リスクが増大している現在、図表の「自己資本」を、“より多く積まなくてはいけない”、そして銀行が不良資産を出さないように、“より安全な資産に資金を向けなくてはいけない”ことになっている。さらにバーゼルの自己資本比率が厳しくなれば、将来、銀行が地元のリスクのあるような企業にお金を貸出すことは、非常に難しくなってくると思われる。同様に、預金で集められたお金を、小さな企業やリスクのある企業に出すことは、より困難になると思われる。もし、リスクのある小さい企業や中小企業に資金供給を銀行が行おうと思えば、自己資本をより多く積むことが必要となるからである。よって、本書で提案される「地域の投資ファンド」や「ふるさとへの投資信託」などがない限り、ベンチャービジネスや小さい企業、地元の小企業へは、お金が流れにくくなると思われる。

二 ふるさと投資ファンド

(1) ふるさと投資ファンドの特徴

「ふるさと投資ファンド」の特色の一つは、「借り手の顔が見えるファンド」であるということである。通常の投資信託は、お金を集めて、それを集成的にして、どこに運用されているかわからないけれども、リターン（配当）が出るという仕組みである。本書の「投資ファンド」の場合は、借り手の顔が見える、地元を応援するファンドである。こうした資金の提供によって、地域に貢献ができる投信である。そういう意味では、寄付と投資を合わせたファンドを作ること、可能になる。

(2) 地方への成長資金の提供

これまでは銀行がある程度リスクがある企業も含めて、地元への貸出を行ってきた。しかし、今後は預金で集めたお金が、リスクを取りにくくなる。それは前述の B I S（国際

決済銀行)のバーゼル自己資本比率規制が厳しくなるからである。これまでの銀行の行動を補完できる、地域の投資信託や地域ファンドという形で集めたお金で、リスクはあるが将来の成長性があり、地元に貢献する企業、環境をよりよく出来る太陽光発電事業などにお金を回す必要がある。

図表 1-8 は日本の株価のマクロとしての動きを示している。日本経済がだんだんに縮小してくれば、平均的な株価が下がるのは当然である。そうであれば、よいプロジェクトを見つけ、成長しそうなプロジェクトに投資をしない限り、マクロで平均的に投資をしても、収益率(リターン)が上昇することはない。経済成長がない国であり、株価の動きも低迷してしまう。経済が低迷する経済では、「成長性のあるプロジェクトやファンド」に対して、個々の顔の見える相手に対して、個別に資金の運用を行うことも必要であると思う。言い換えると、「手づくりの投資」が必要であると思う。なぜかという、全体の平均的な運用を考えていては、収益率(=リターン)が上がらないからである。

(3) 民間資金の活用と官・民の資金の最適比率

図表 1-9 は、どういう形で民と官のお金を集めるかを示したものである。理想は、民間資金だけで一〇〇%やるというのが、もっとも望ましいやり方であると思う。しかし太陽光パネルなどのように、ある程度外部効果があるような事業の場合には、公的資金(=国や自治体などのお金)が補助金的な形で投入され、民間の投資家の資金と合わせて、事業に資金を提供するケースを考えることが出来る。図表では、民間資金六〇%、公的資金四〇%とある。六〇%が民間の資金によって賄われ、投資対象プロジェクトからの収益(=リターン)をすべて回すと仮定すれば、民間の資金が出した運用先の収益率(=Rate of Return)は、少し低くても、国の資金のところには配当を払わなくてもよいとすれば、民間の収益率は上がることになる。言い換えると、民間投資家の収益率は、(100/60)の比率に上昇することになる。横線の Benchmark 収益率よりも高い期待利回りが得られる運用先として、民間投資家の魅力を引き寄せることができるようになる。

以上のように、「民のお金」と「官のお金」を合わせることによって、一つは「お墨付きの事業」であるということを見え、二つ目は、対象事業の収益率(Rate of Return)が少し低くても、国あるいは公的機関には利子・配当を払わなくて済むため、民間の配当率(Rate of Return)を上げるテコ効果が働くことになる。こうした二つの効果があるため、「民の資金」と「官の資金」を合わせていくことが大切である。三番目には、民の資金が入ることによって、「ダラダラ工事」をすることもなくなり、事業の効率化が促される。その理由は、民間は、収益が早く上げられるように常に考えるからである。

つぎに、「官の資金」と「民の資金」の配分比率を、どのように決めたらよいかを考える。一番の理想としては、民間の資金の収益率が、ちょうど国債の利回りぐらいになるような水準まで、国の資金を入れてあげるとというのが一つのやり方である。二つ目は、太陽光パネルのような環境プロジェクトの場合、官の資金の投入額は、太陽光パネルの設置によ

てCO2などの排出ガスが節約される外部経済効果を経済分析した額だけ、投入するという方法も考えられる。

(4) 投資信託の手数料設定の見直しが必要

こうした資金のやり方をつくるときに、投資信託の現状で、あまりうまく動いていない販売手数料の改善を考える必要がある。ここでは、金融商品の販売手数料について触れない。

現在、運用会社がさまざまな投資信託をつくっている。運用会社が、各投資信託の手数料を決めて販売会社である銀行や郵便局に手数料を支払う。販売会社である銀行・証券会社は、手数料の高い投資信託を売ることがそれぞれの支店にとって収益が上がるため、最終的な投資家の配当の最大化というよりは、むしろ、手数料収入の最大化を目指そうとする傾向がある。このため、投資信託を販売する郵便局や銀行は、投資家にとって必ずしも望ましい商品を販売しないことになりかねない。

したがって、「ふるさと投資ファンド」の販売では、投資家に配当が分配される際に、配当に比例した形で販売会社の手数料も決定されるというやり方が一番いいと思う。最低限の手数料はすべての商品で「同一の固定手数料」とし、これに加えて、投資家の配当の高低によって変動する「配当連動の手数料部分（変動手数料部分）」とを合わせた手数料体系とすることにより、投資家の配当行動を考えた金融商品の販売を促すことができるようになる（図表 1-10）。

そうしないと、投資信託を販売する銀行や郵便局や証券会社、農協は、手数料の一番高い投資信託商品だけを売るということになってしまい兼ねない。もう一つ重要なことは、ここで言う運用会社が目利きであって、どういう対象のふるさと投資としたらよいかをきちんと見極めていくことが必要であると思う。また、投資家が、運用先の（たとえば）風力発電の運営・配当などを自分の目で確かめながら、投資ファンドに参加することが出来る点も、ふるさと投資ファンドの特徴である。運用先の顔が見えるファンドである。

三 求められる長期資金の安定供給

アジアに関しても同じことが言えると思う。アジアも日本と同じように銀行中心の金融システムであり、マイクロクレジットという業態はあるが、アジアでは高金利でお金を貸していて、中小企業やさまざまなアジアの借り手が苦勞している。まさにアジアではマイクロクレジットやベンチャーキャピタルに代わる投資手段として、ここで説明した「ふるさと投資ファンド」が発展することが必要である。さらに将来的にはインフラ投資のようなもう少し大きなプロジェクトに対して、インフラファンド（インフラ投資信託）という形で資金を集め、プロジェクトファイナンスを進めることも可能である。

日本、アジアで、ふるさと投資、地域ファンドを集める際に、長期の資金が不可欠な事

業対象（たとえば道路などのインフラ）では、五年、一〇年、さらに長期の安定的な資金を、「ふるさと投資ファンド」が集めることが出来るかである。欧米の場合には、ベンチャーキャピタルなどのファンドは、短期で動く傾向がある。長期の安定的な資金としては、生命保険や年金基金のお金が最適な資金である。また、私的な年金が集まってくれば、その運用先として、長期の「ふるさと投資ファンド」の需要も出てくる。長期の資金運用のためには、資金供給の側でも、長期の運用を望む年金や生命保険の拡充がアジアでは必要である。日本の場合には、年金基金や保険の運用先として、長期の地域ファンドや、インフラ事業、長期のふるさと投資の対象事業を見極めながら、運用先を広げていくことが必要であると考ええる。

四 健全なふるさと投資ファンドの育成のために

地域の投資ファンド、環境保全のための森林投資ファンド、インフラファンドなど、さまざまな投資対象が、これから地方でも出てくると思われる。その際に、悪い会社が出て、粗悪な事業対象を口先だけで説明し、運用対象の会社の事業に対する Commitment もなく、投資家に損失を被らせてしまう投資ファンド会社の出現を防ぐ必要がある。

ふるさと投資ファンドは、小規模なものであれば、多くの個人投資家が、地元の支援と意思、寄付と投資を合わせた運用対象と考えることが想定される。震災で被災した漁師の方々の漁船建造のための地域ファンド、地元のフカヒレ企業の支援のためのファンドなど、さまざまな地域応援ファンドが生まれている。

ファンドの業者が、自主規制団体を組織して、互いのファンドの行動をチェックし、投資家の信頼を裏切らない優良業者の育成も必要である。さもなければ、せっかく芽生えてきた地域の投資ファンドが信頼を失い、「二度と投資したくない」と思われてしまえば、地元の投資ファンドは拡大しないからである。優良業者を表彰し、悪い業者を排除していく自主規制団体の監視も必要であるし、金融庁などの行政による第二種金融取引業者としての投資ファンドの監督を行い、悪い業者を排除するシステムの構築が望まれる。

参考文献

McNelis, P. and Yoshino, N. (2012) "Macroeconomic Volatility under High Accumulation of Government Debt: Lessons from Japan," *Advances in Complex Systems*, Vol.15, Suppl. No. 2.

Revankar, N. and Yoshino, N. (2008) "An Empirical Analysis of Japanese Banking Behavior in a Period of Financial Instability," *Keio Economic Studies*, Vol.45, No.1.

Yoshino, N. (2010) "Financing Transport Infrastructure Development in Southeast Asia," *OECD, Southeast Asian Economic Outlook*, Nov., Chapter 6, OECD, Paris.

Yoshino, N. (2012) “The Global Imbalance and the Development of Capital Flows among Asian Countries,” *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 1.

Yoshino, N. and Hirano, T. (2011) “Pro-cyclicality of the Basel Capital Requirement Ratio and Its Impact on Banks,” *Asian Economic Papers*, MIT Press, Vol.10,No.2.

吉野直行・溝口哲郎(2012)「資金の流れと財政ルール」『Financial Review』, Ministry of Finance, March 2012.

地域投資信託、地域ファンド による新たな地域投資

吉野直行

慶応義塾大学経済学部・教授

yoshino@econ.keio.ac.jp

講義の主な項目

- 1、日本の財政の現状
震災復興と政策金融
- 2、ふるさと投資ファンド
- 3、震災復興における新たな金融手法
- 4、日本経済の回復のためには
- 5、海外経済情勢、ユーロと為替制度
- 6、アジアの為替制度
- 7、円高
- 8、投資信託、
- 9、金融危機の要因と早期警戒指標

図 2-4 おもな国の金融資産内訳

【2008 年末】
【単位：兆円】

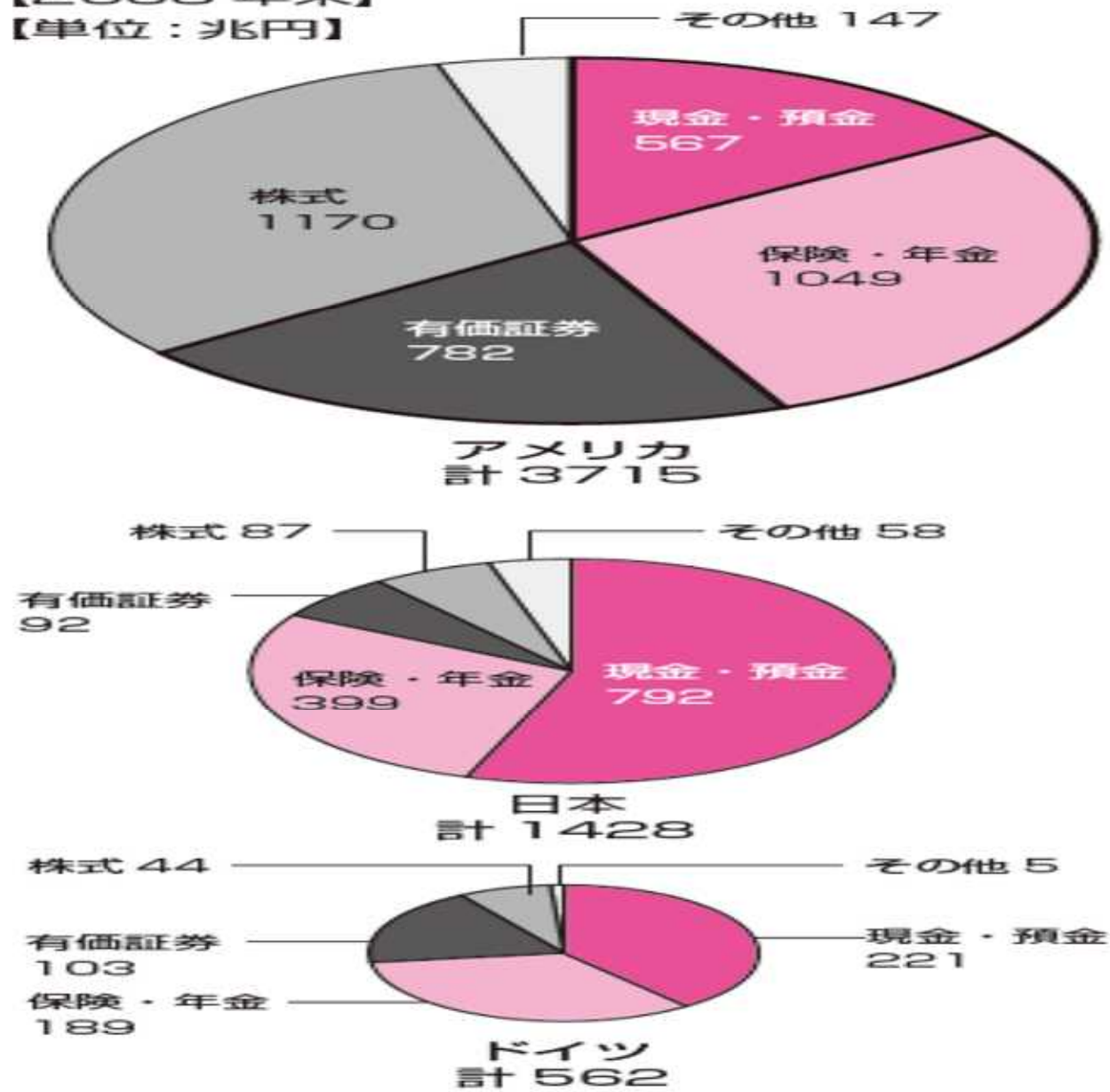
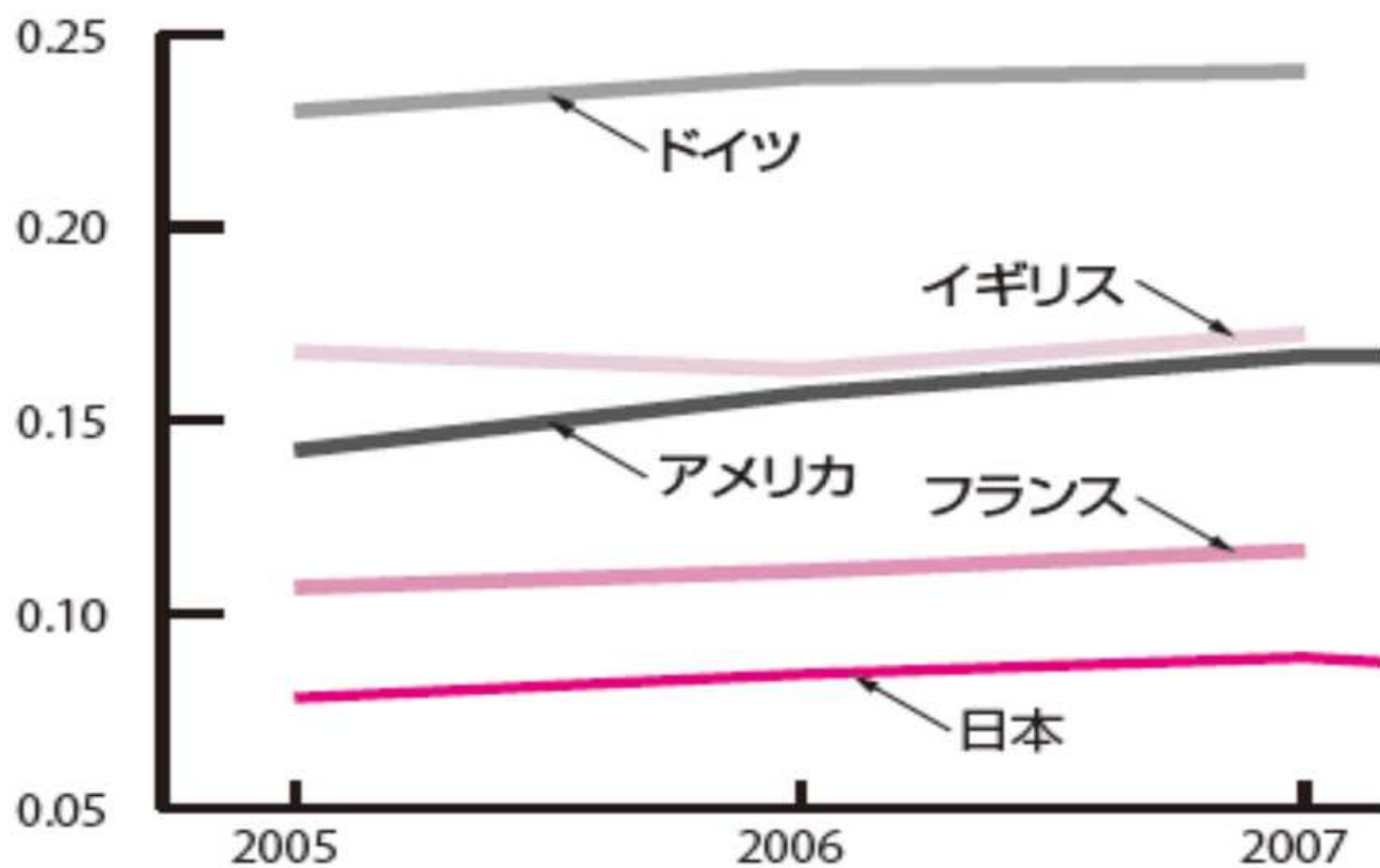


図2-2 日本と欧米の資産運用



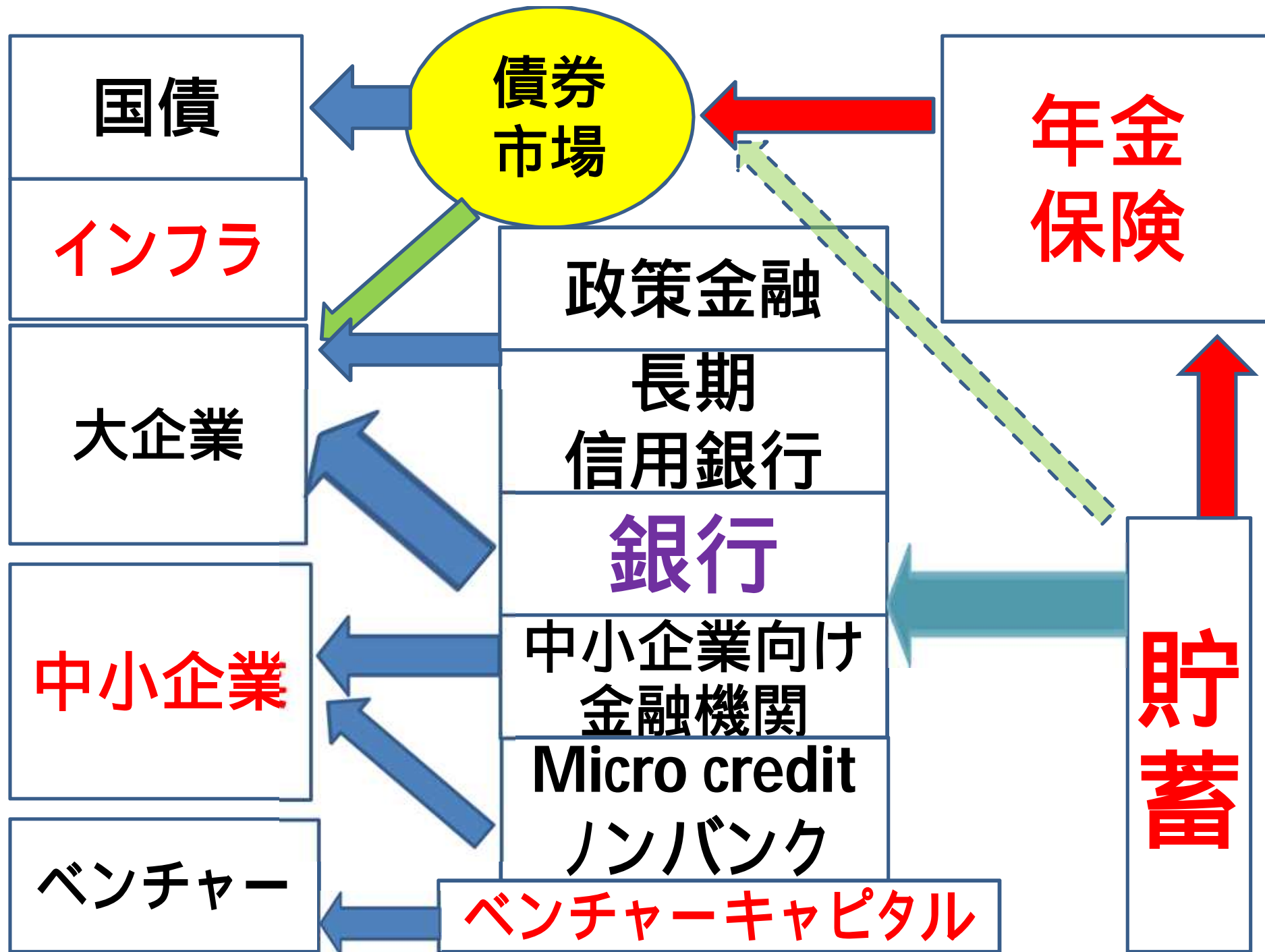


図 6-4 おもな国のGDPに占める輸出割合

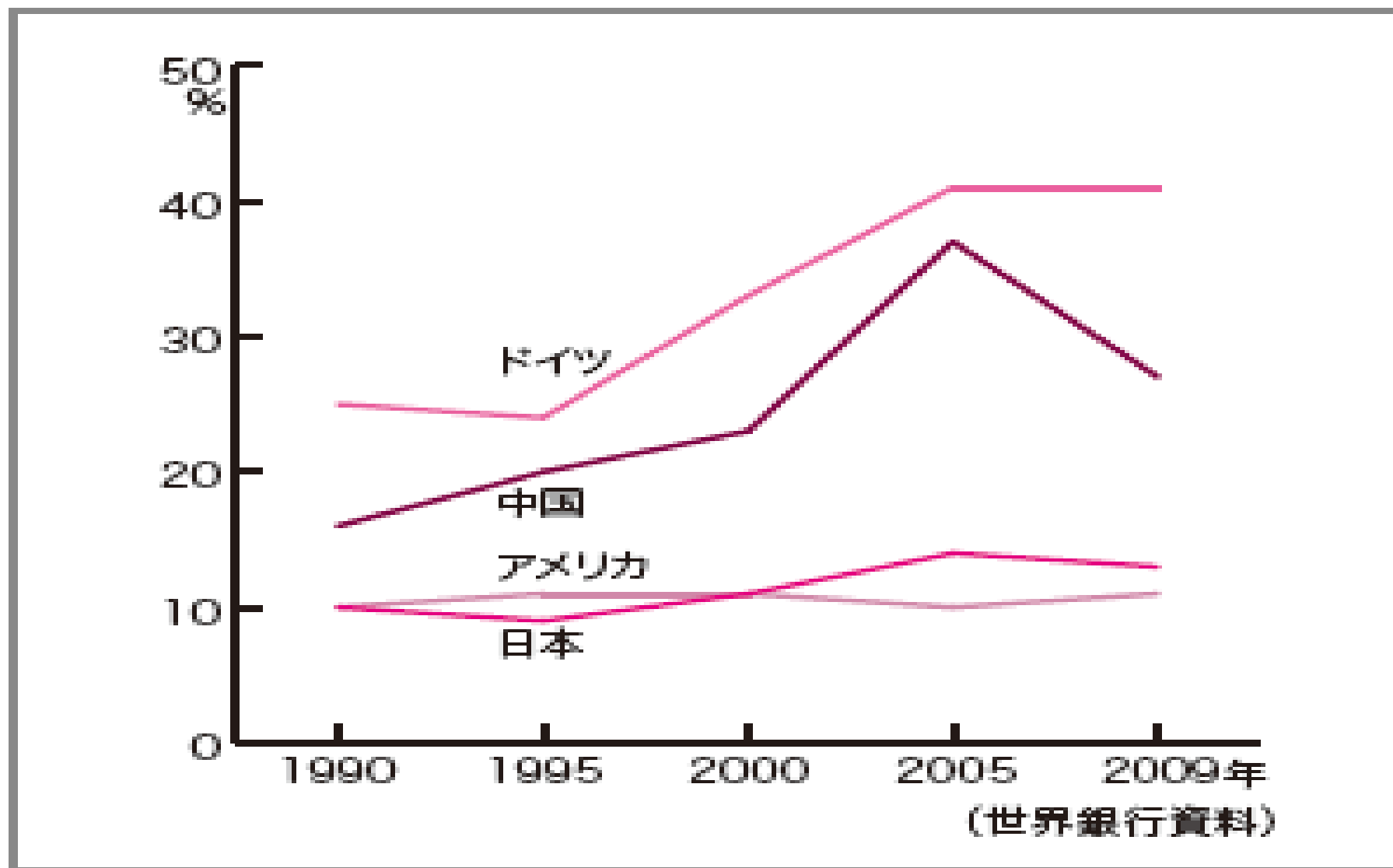
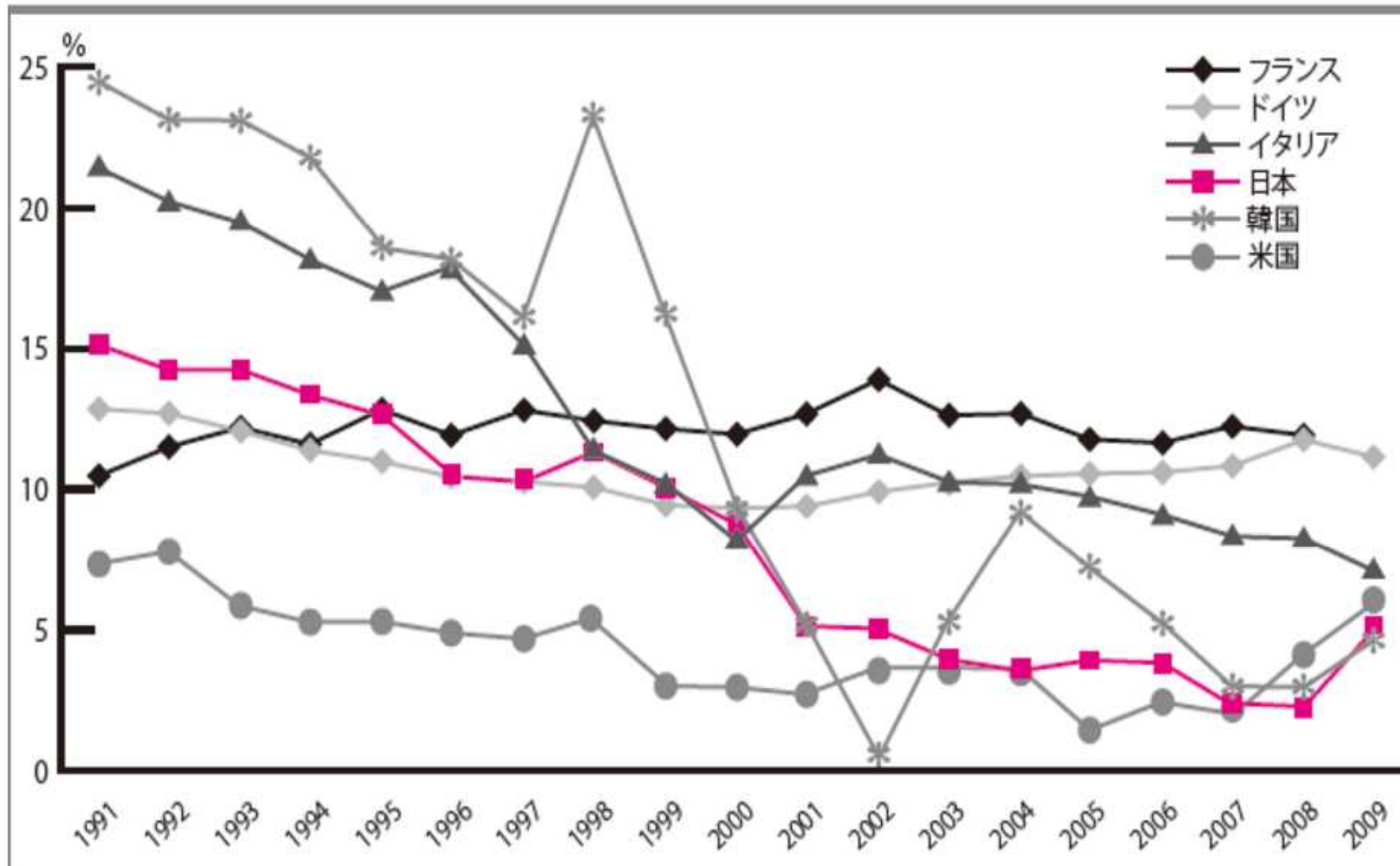


図2-1 おもな国の家計貯蓄率



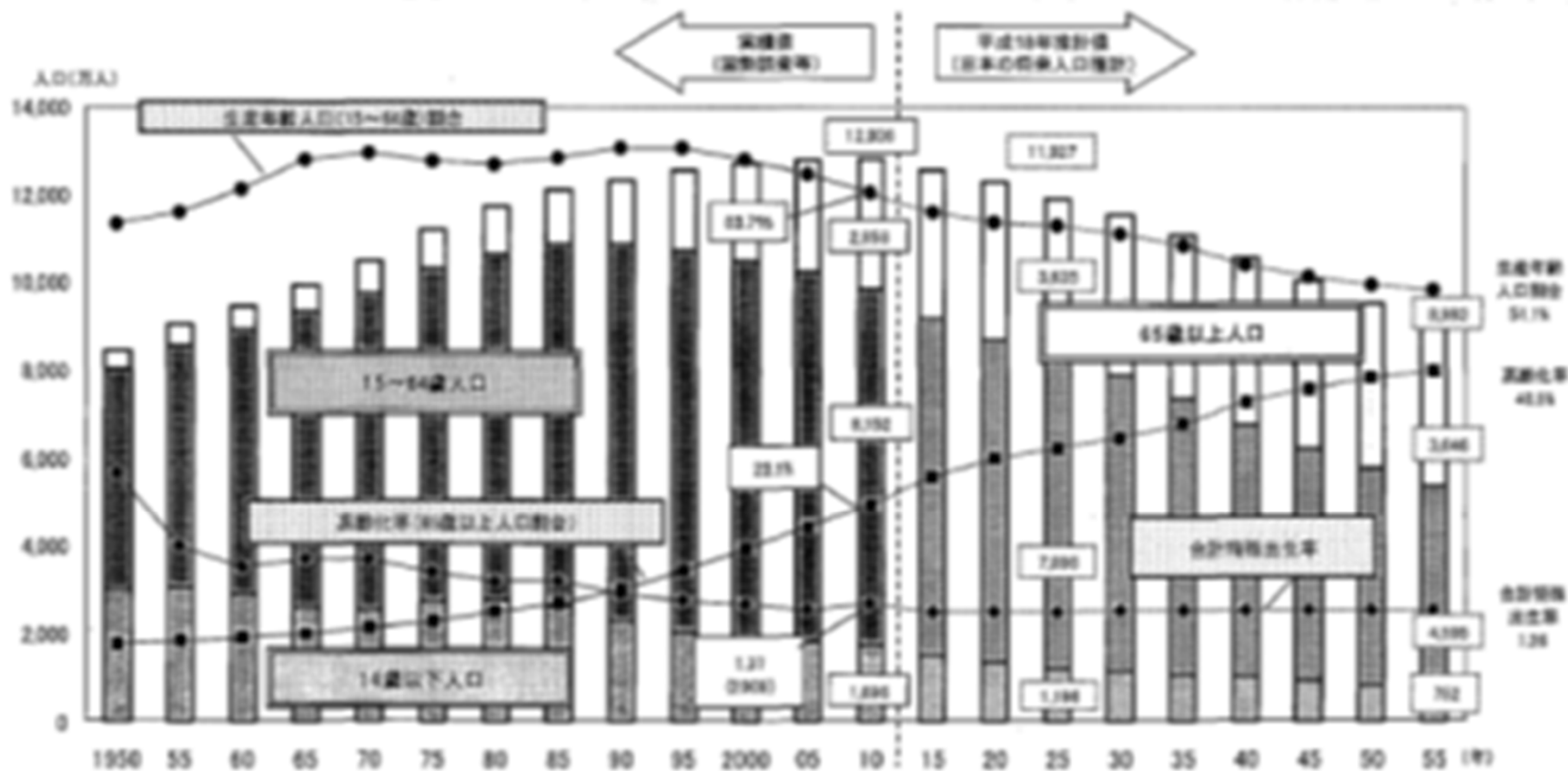
貯蓄率の説明要因

- 1、所得の伸び率 = 経済成長率
- 2、人口の成長率
子供の数
- 3、老後の保障制度
年金や社会保障制度の充実度

中国と日本の比較

我が国人口・高齢化率の推移

- 我が国の2010年人口は1億2,806万人と、近年は横ばいで推移している。2055年には9000万人を割り込み、高齢化率は40%を超えると推計されている。



資料 2005年までは総務省統計局「国勢調査」、2010年以降は総務省統計局「推計人口(14月1日現在)」、2010年以降は厚生労働省「人口動態研究所」(日本の将来推計人口(平成19年11月推計)中位推計)

世代間の負担の不公平化を懸念

1950s, 退職年齢 55才, 平均寿命 59才

2010, 退職年齢 60,65才, 平均寿命 88才

(1) 長く働いてもらい、年金に頼る期間を短縮

給与は限界生産性に依存させて設定

60->65->70 才以上まで、長く働ける社会へ

若者の職務内容を奪わない高齢者の雇用

(2) 女性の社会進出の促進

(3) 元気な高齢者による「放課後指導」

(4) 高齢者のためのロボット開発

バーゼル自己資本比率規制

銀行貸出はリスク取りにくくなる

資産側	負債側
<p>銀行貸出 優良資産</p>	<p>預金</p>
<p>不良資産 (NPL)</p>	<p>自己資本 (流動性)</p>

Pro-cyclicality of the Basel Capital Requirement Ratio and Its Impact on Banks*

Naoyuki Yoshino

Department of Economics
Keio University
Mita 2-15-45 Minato-ku
Tokyo, Japan 108-8345
yoshino@econ.keio.ac.jp

and

Director of Financial Research
Center (FSA Institute)
Financial Services Agency
(FSA)
The Japanese Government

Tomohiro Hirano

Financial Research Center
(FSA Institute)

Abstract

This paper proposes replacing the present Basel capital requirement with a new counter-cyclical measure. Optimally, (i) the Basel capital requirement ratio should depend on various economic factors such as the cyclical stage of GDP, credit growth, stock prices, interest rates, and land prices—hence, avoiding the expansion of bank loans during a boom period and a credit crunch during a sluggish period; (ii) the Basel minimum capital requirement rule should be different from country to country since the economic structures and the behavior of banks are different; and (iii) cross-border bank operation should follow the minimum capital requirement ratio where bank lending activities occur rather than the origin of the source of funds.

Revankar N. and Yoshino, N., (2008) “An Empirical Analysis of Japanese Banking Behavior in a Period of Financial Instability,” *Keio Economic Studies*, Vol.45 No.1.

Yoshino, Naoyuki and Tomohiro Hirano (2011) “Pro-cyclicality of the Basel Capital Requirement Ratio and Its Impact on Banks ” (*Asian Economic Papers*, MIT Press, Vol.10, No.2)).

ふるさと投資ファンド

1、漁船のファンド

2、酒蔵ファンド

3、太陽光パネルのファンド

4、森林造成のファンド

5、音楽家のファンド

—— > 借手の顔が見えるファンド

—— > 地元を応援するファンド

-----> 寄付と投資を合わせたファンド

地方への成長資金の提供

【図】

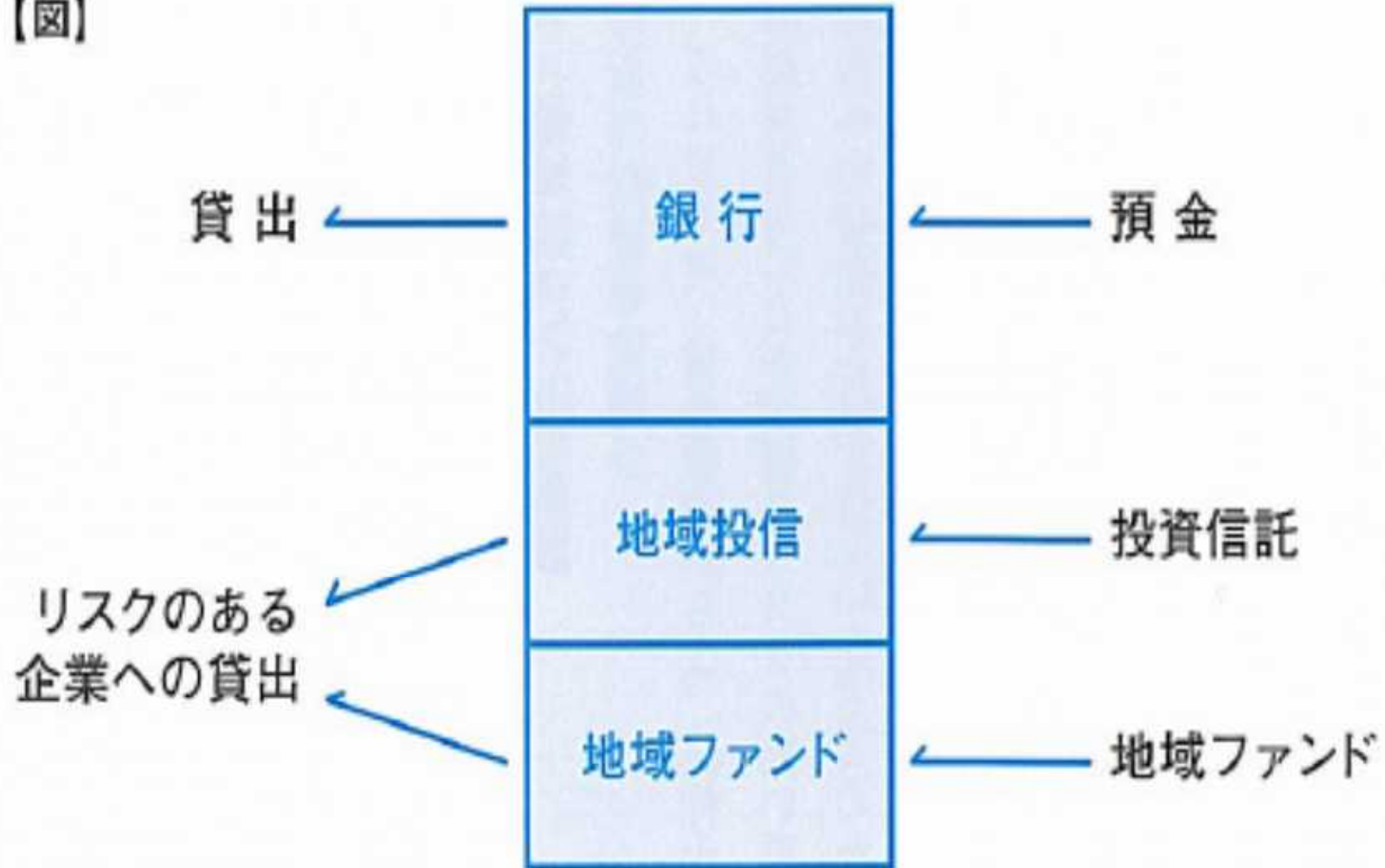


図 2-6 地域投資ファンド・地域投資信託

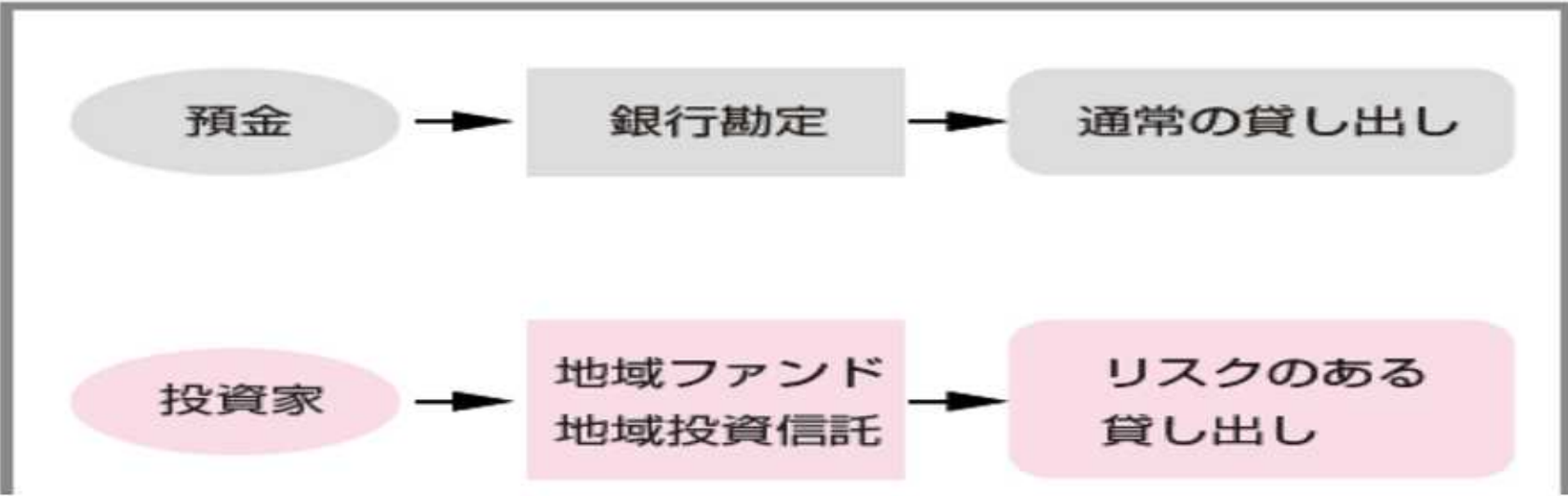


図 2-5 日経平均株価（年足）の推移

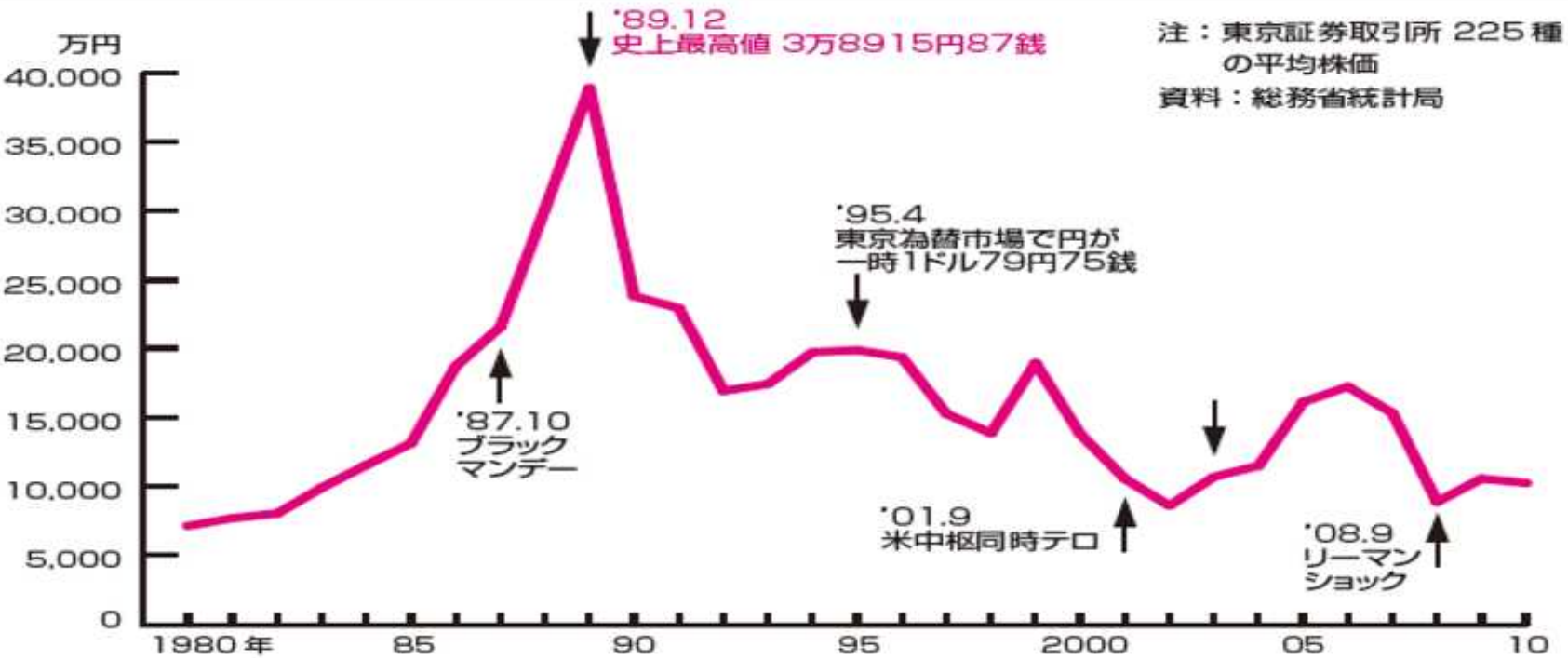
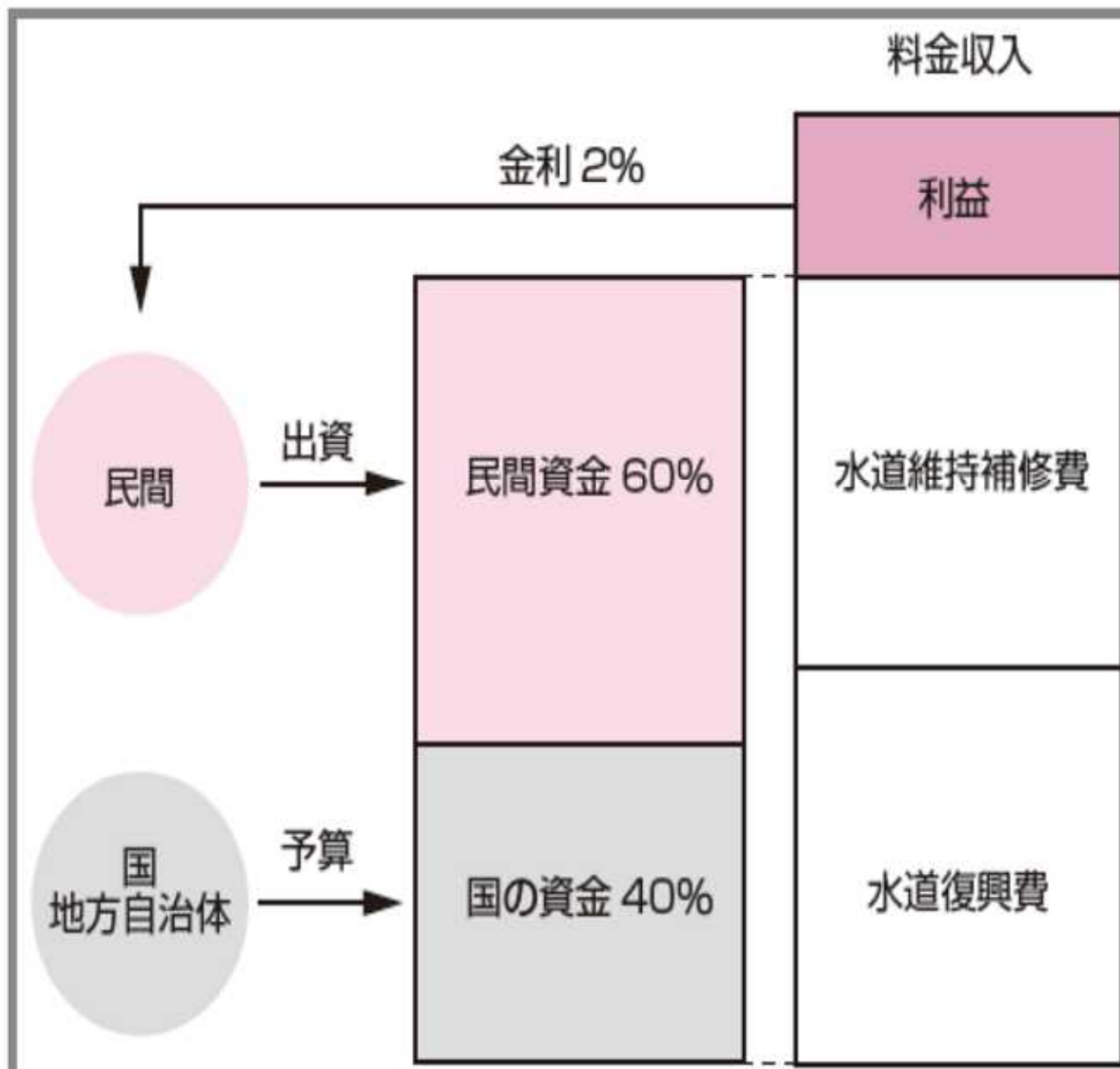


図 2-7 民間資金を活用した



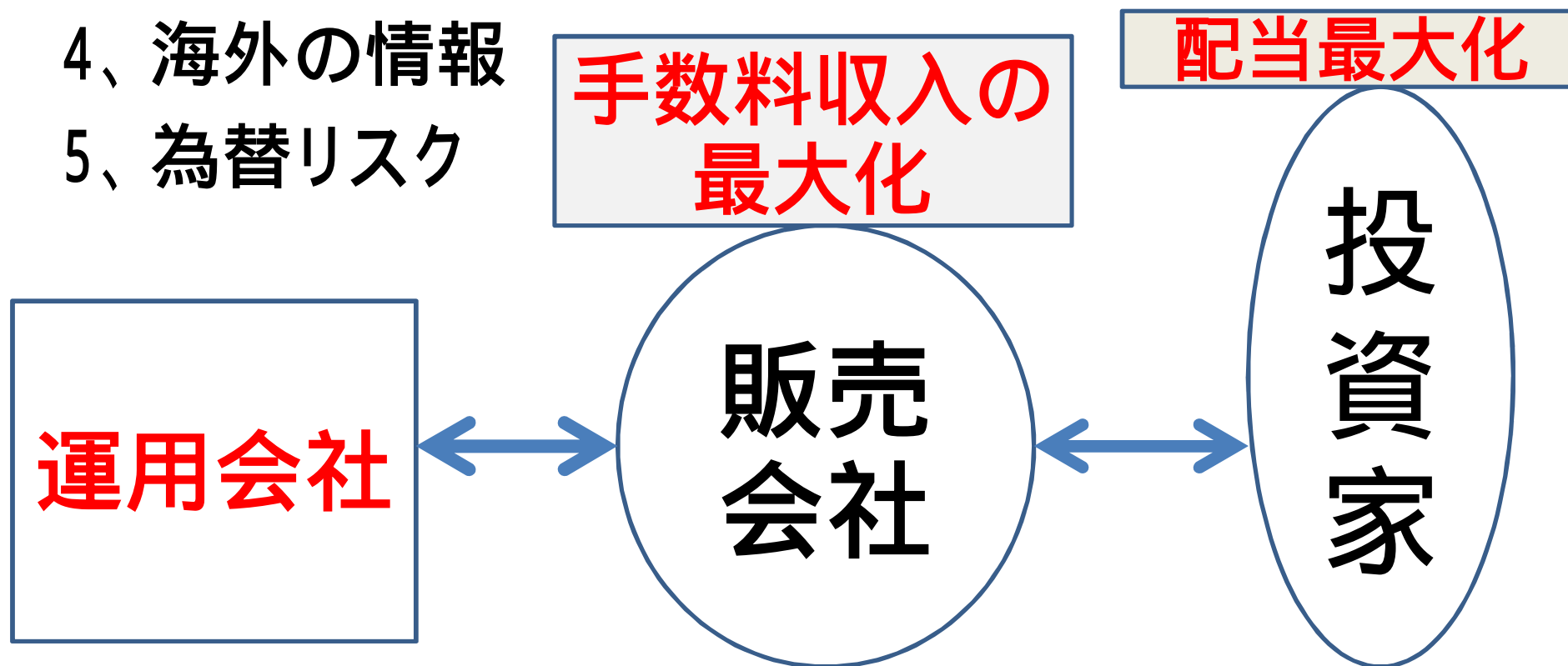
①計画段階で、水道料金収入の将来予測を行う。

②水道復興費用と維持補修費の将来予想を推計する。

③民間からの投資資金に対して、一定の金利(例えば金利2%)を確保できるようにするためには、国と民間資金との比率をどの程度にすべきか(例えば、民間資金60%、国の資金40%という割合)を算出する。

投資信託の改善点

- 1、販売手数料の最大化
- 2、投資家と販売会社の目的関数の不一致
- 3、海外投信、その通貨でしばらく持っておく
- 4、海外の情報
- 5、為替リスク



投資信託の手数料設定の見直し

1、固定手数料であった投信
手数料の自由化

2、個人投資家の収益連動型の手数料
Up-sideリスクだけの商品 (Sub Prime Loan)

3、投信の収益率指標
配当収入
元本部分を毀損しているかどうか
総合利回り

日本経済回復のための人的資本形成

$$Y=A(t)F(N,K)$$

- 1、ゆとり教育の反省
- 2、数学力の維持(日本人の強みであった)
一つの言語としての数理能力
- 3、英語(会話能力)
- 4、世界で活躍できる人材育成
長所を伸ばす教育、悪い点の指摘
- 5、国際会議での議長職
- 6、IMFの総裁など(フランス大蔵大臣)

世代間の負担の不公平化を懸念

1950s, 退職年齢 55才, 平均寿命 59才

2010, 退職年齢 60,65才, 平均寿命 88才

(1) 長く働いてもらい、年金に頼る期間を短縮

給与は限界生産性に依存させて設定

60->65->70 才以上まで、長く働ける社会へ

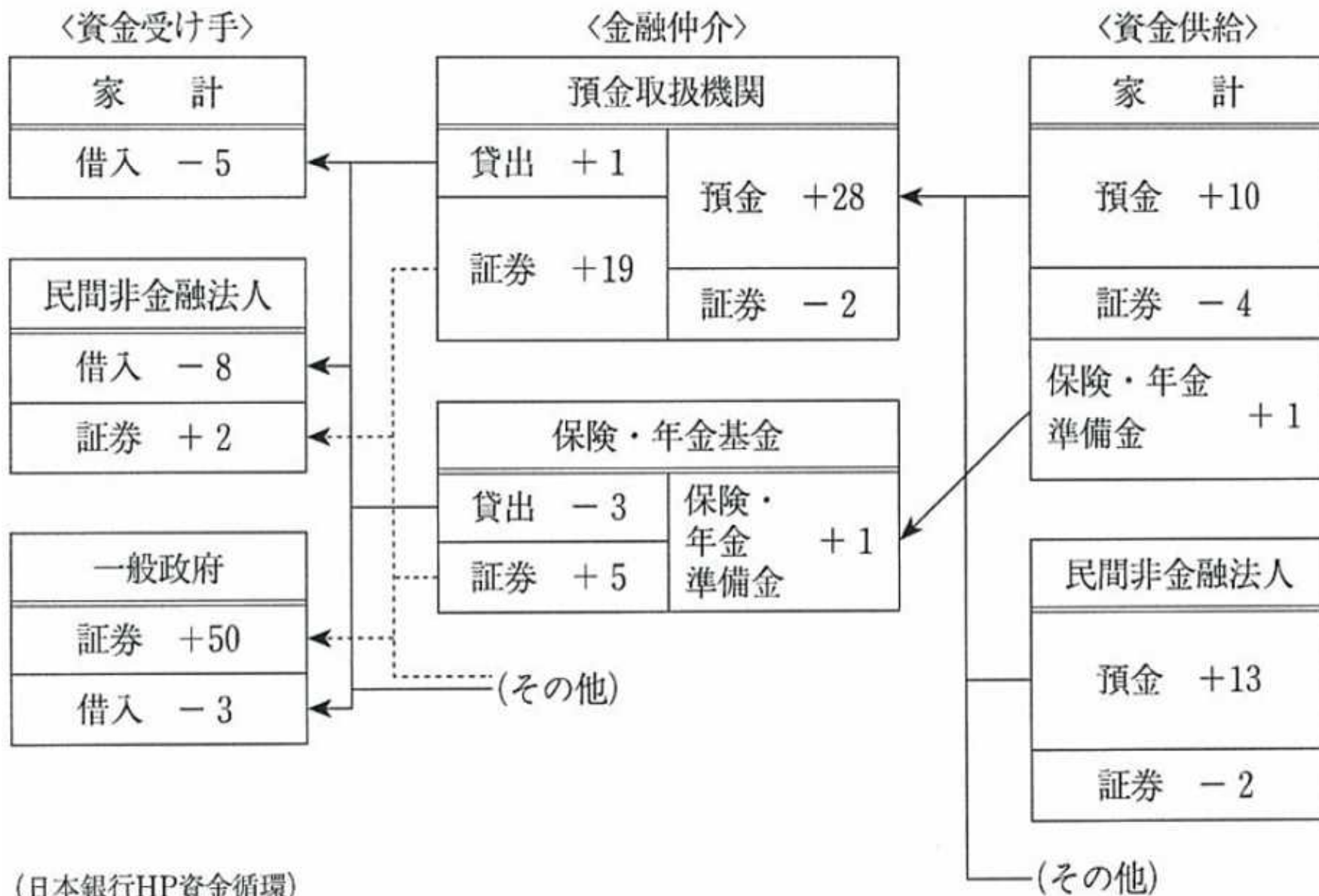
若者の職務内容を奪わない高齢者の雇用

(2) 女性の社会進出の促進

(3) 元気な高齢者による「放課後指導」

(4) 高齢者のためのロボット開発

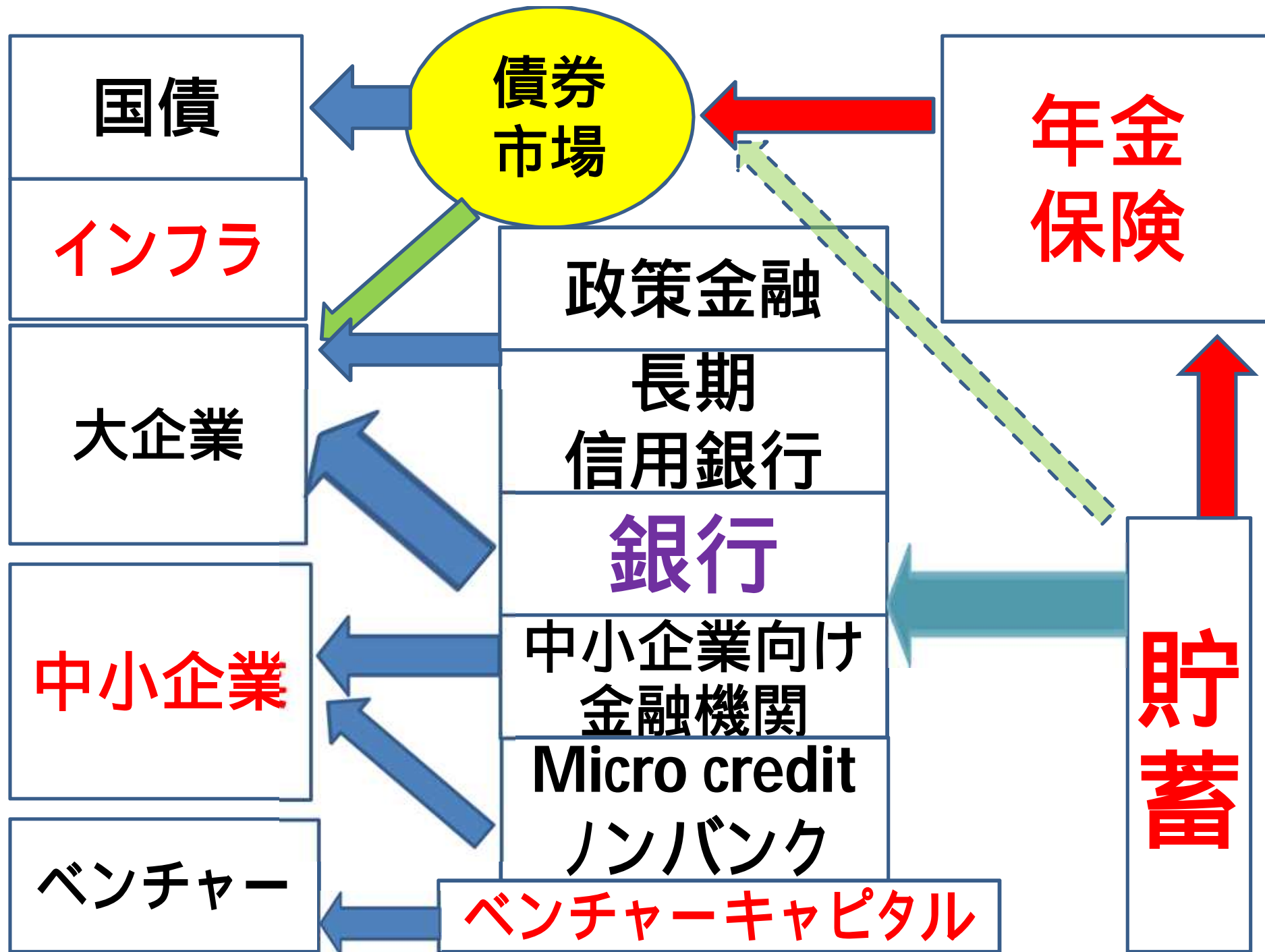
第3図 2010年度の資金フロー略図



日本とアジアの国々の特徴

- 1, 銀行中心の金融システム
- 2, 社債市場のシェアが低い
- 3, 中小企業が大きなシェア
- 4, インフラ整備に膨大な資金
- 5, Micro Credit(ノンバンク)

バブルの指標、銀行行動



長期資金の安定供給

1、従来は政府系金融機関

長期で低利の資金提供

産業政策 = 電力、海運、造船、石炭など

2、住宅金融——長期・低利融資

3、震災後の問題点

政府系金融機関が長期で融資をしてしまった

緊急融資を如何に民間貸出に転換するか？

4、社債市場の未発達（日本、アジアともに）

担保付社債、High Yield Bond、社債価格情報

5、リスクマネーの提供、「ふるさと投資」