

2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョンについての懇談会

中間報告

2026 年 10 月

日本証券業協会

「2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョンについての懇談会」委員等一覧

座長	日比野 隆司	(日本証券業協会 会長)
座長代理	鈴木 準	(大和総研 常務取締役 調査本部長)
委員	安藤 敏行	(安藤証券 代表取締役 社長)
〃	伊藤 真理	(ゴールドマン・サックス証券 投資銀行部門 法人営業統括責任者)
〃	内田 浩史	(神戸大学 大学院経営学研究科 教授)
〃	加藤 貴仁	(東京大学 大学院法学政治学研究科 教授)
〃	神作 裕之	(学習院大学 法学部 法学科 教授)
〃	神田 秀樹	(東京大学 名誉教授)
〃	楠 雄治	(楽天証券 代表取締役 社長)
〃	後藤 歩	(SMB C日興証券 常務執行役員)
〃	後藤 匡洋	(野村證券 代表取締役 副社長)
〃	佐々木 百合	(明治学院大学 経済学部 教授)
〃	佐藤 英二	(大和証券 代表取締役 副社長)
〃	新芝 宏之	(岡三証券グループ 代表取締役 社長)
〃	中村 善二	(国際銀行協会 副会長)
〃	野村 亜紀子	(野村資本市場研究所 主席研究員)
〃	林 礼子	(ICMA シニア・アドバイザー)
〃	宮本 佐知子	(公益財団法人日本証券経済研究所 シニアフェロー(特別研究員))
〃	柳川 範之	(東京大学 経済学部 教授)
〃	山口 隆弘	(山和証券 代表取締役 社長)
〃	行岡 睦彦	(東京大学 大学院法学政治学研究科 教授)

(2026 年 10 月時点)

オブザーバー

金融庁、経済産業省、株式会社日本取引所グループ、一般社団法人資産運用業協会、
一般社団法人全国銀行協会

目 次

1.	はじめに	1
2.	「貯蓄から投資へ」の振り返りと、我が国金融資本市場の現状.....	2
(1)	間接金融から直接金融の流れ.....	2
	【コラム】各経済主体の資金過不足.....	5
(2)	家計金融資産「貯蓄から投資へ」の現状.....	6
	【コラム】企業収益の構造変化（グローバル化）を踏まえた 「貯蓄から投資へ」の意義.....	11
3.	我が国社会・経済の現局面と 2040 年に向けた課題.....	12
(1)	人口減少・高齢化社会の進展と投資不足の現状.....	12
(2)	2040 年に向けた官民におけるマクロ経済フレームワーク	14
4.	2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョン.....	16
(1)	2040 年に向けて我が国が持続的に経済成長するための「高位シナリオ」	16
(2)	資金調達を支える観点からの 2040 年の我が国金融資本市場.....	17
	【コラム】社債活用の意義に関する先行研究.....	20
(3)	我が国の金融資本市場の国際化の観点からのビジョン	22
(4)	2040 年の我が国国家計金融資産のビジョン.....	24
	① 家計金融資産と名目経済成長率の比較.....	25
	② 家計や個人投資家の意識から見た定性的な分析との整合性	25
	③ 有価証券比率 40%時代の公社債の組入れ	26
	④ 有価証券保有拡大の対象者層と格差問題	27
	【コラム】家計のリスクマネーの海外シフト.....	31
5.	ビジョンのまとめ	33
6.	おわりに	34
	(参考資料 1) 懇談会設置要綱.....	35
	(参考資料 2) 会合開催実績.....	36

1. はじめに

日本証券業協会は「貯蓄から投資、その先へ」の取り組みの一環として、2026年4月、「2040年に向けた我が国金融資本市場のビジョンについての懇談会」を設置した。本懇談会は、2040年を展望し、資産運用と資金調達が一体となって活力を生む金融資本市場のビジョンを示すとともに、中長期的な視点から我が国の金融資本市場が果たすべき役割と、証券業界が取り組むべき課題を幅広く議論し、あるべきビジョンを示すことを目的としている。

長きにわたり証券業界を挙げて実現に向け取り組んできた「貯蓄から投資へ」の流れが、我が国がデフレ経済から脱却するタイミングで導入されたNISA(少額投資非課税制度)の抜本的拡充・恒久化等を起爆剤として本格的に動き出し、その流れはインフレ基調の定着とともに加速局面に移行しつつある。この流れを着実なものとし、今後「貯蓄から投資へ」にとどまることなく、さらに「その先」を見据えた取り組みを推し進めるにあたっては、人口減少や高齢化、技術革新など、我が国が大きな経済社会環境の変化の転換点にあることも念頭に、金融資本市場の長期的な展望について議論する必要がある。

かねて政府や日本経済団体連合会においては、2040年をターゲットとしたマクロ経済フレームワークが示されている。さらに、本懇談会設置後の2026年7月には日本成長戦略が閣議決定され、「日本成長戦略」等の施策の経済効果として、2040年度には国内民間設備投資額が230兆円、名目GDPは1,100兆円に迫る経済成長が実現可能との試算が示された¹。こうした議論とあわせ、我が国の成長を支える投資を賄う資金調達の在り方や、金融資本市場が果たすべき役割と規模感については、金融資本市場を担う当事者として、さらなる議論が求められる。

我が国経済の持続的な成長と国内成長投資の拡大のためには、資産運用と資金調達が一体となって成長を支え、活力を生む金融資本市場の姿が現実化していることが不可欠である。また、本懇談会において、我が国の成長に貢献する金融資本市場の中長期的なビジョンをより具体的に示すことで、証券業界にとっての、ひとつの道しるべとなることも期待される。

本懇談会では、まずフェーズ1として、2040年に向けて我が国金融資本市場が目指すべき役割と規模感を明示したビジョンを検討し、フェーズ2においては、フェーズ1で描いたビジョンの実現に向け証券業界が果たすべき役割等について検討を行うこととした。

フェーズ1は、7月以降、計5回の議論を重ねてきたが、本報告書は、当該フェーズ1での議論の要点を「中間報告」として、整理したものである。

¹ 本試算を踏まえて、2026年7月に閣議決定された日本成長戦略では、新たに「2040年度250兆円の国内投資目標を実現する」ことが官民共通の目標(KPI)として設定された。

2. 「貯蓄から投資へ」の振り返りと、我が国金融資本市場の現状

(1) 間接金融から直接金融の流れ

我が国の金融資本市場では、家計が銀行に預金するという形で資金が流れ、その預金が貸出を通じて企業に流れていく間接金融が長らく中心的な役割を担ってきた。しかし、1990年代のバブル崩壊後の不良債権処理や、金融システムの健全性確保を目的とする規制等が強化されたことも背景に、銀行融資を通じた資金供給には一定の制約が生じた。また、いわゆるメインバンクによるモニタリング機能に代わり、多様な投資家が多様な視点から企業を評価する直接金融の役割にも注目が集まるようになった。

こうした変化を背景に、1990年代後半の金融ビッグバン以降、証券取引法から金融商品取引法への改正をはじめ、金融サービスの多様化やデジタル化に対応した制度改正が継続的に行われるなど、金融資本市場を支える法制度は大きく発展してきた。また、近年は顧客本位の業務運営や金融サービス法制の横断化の試み、暗号資産、ステーブルコインやトークナイゼーション等への対応も進められている(図表 1)。

さらに、法制度だけでなく、上場企業の企業価値向上や我が国市場の魅力を高めるべく、金融庁・東京証券取引所によるコーポレートガバナンス・コードの導入と継続的な改訂、市場区分の再編や「資本コストや株価を意識した経営」の要請等といった取り組みも行われている。また、機関投資家に対しては、金融庁が日本版スチュワードシップ・コードを策定・改訂し、投資先企業との建設的な対話を促している。

(図表 1 金融商品取引法の歴史)

○1948 年	証券取引法制定
○1971 年改正	公開買付け規制の新設
○1988 年改正	インサイダー取引規制等の新設
○1991 年改正	損失補てんの禁止
○1992 年改正	「平成 4 年金融制度改革」・証券取引等監視委員会設置
○1998 年改正	「平成 10 年金融制度改革」
○2004 年改正	課徴金制度の新設など（エンフォースメントの複線化）
○2006 年改正	証券取引法から金融商品取引法へ（投資サービス法制の整備） （＝業規制の横断化と柔構造化）
○2008 年以降 (2019 年改正 (2022 年改正 (2023 年改正 (2024 年改正	ほぼ毎年改正 暗号資産とトークン関連) ステーブルコイン関連) 顧客本位関連など) 公開買付制度・大量保有報告制度)

[第 1 回懇談会 神田委員プレゼン資料より]

上場企業においても、このような取り組みを前向きにとらえ、資本効率の向上や投資家との対話を深めるような行動変容が生じつつあり、企業、投資家双方にとって中長期的な価値創造と建設的な関係の深化につながっていくことが期待される。この結果、直接金融のうち主として株式市場に関しては、市場参加者の行動変容や多様化が進んだことで、大きな変化が見られつつある。

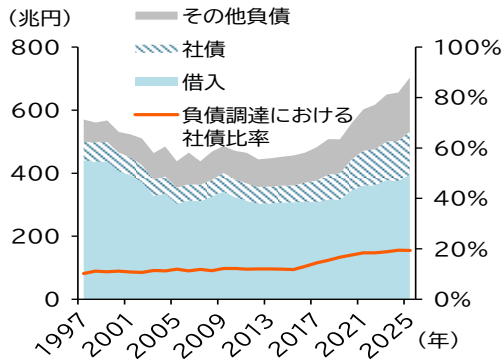
一方、直接金融のもう一つの市場である社債市場に関しては、これまでも活性化に向けた取り組みが講じられてきたものの、我が国企業の負債構成の大部分が銀行からの借入れである状況は長らく変化していない。2016年以降、わずかに負債調達における社債比率が高まっているが、2025年末における社債の残高は約140兆円で全体の20%程度にとどまっている。社債が負債調達の過半を占める米国(社債残高約8兆ドル)と比べると依然として低水準であり、発展の余地が大きい(図表2)。

この点、我が国企業はバブル崩壊後に深刻化した過剰債務の解消に向けたバランスシート調整及びその後のデフレ長期化に伴う国内投資の低迷等により、我が国企業の資金需要が長期的に弱かったことに加え、我が国の社債市場には規模や機動性に関する課題があることが指摘されている。例えば、我が国企業が海外の社債市場で大規模な資金調達を行っていることは、国内の市場になお課題が残されていることを示唆している。加えて、投資規模の拡大に伴って、銀行借入のみでは量的に不足する領域が広がりつつあるとの指摘もある。

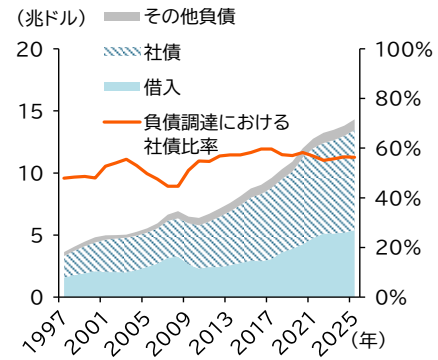
以上を踏まえると、我が国の直接金融は、株式市場においては一定の変化が見られる一方で、社債市場では発行体・投資家の裾野が十分に広がっていない、いわば「舞台装置は整ったがプレイヤーがいない」状態にあり、我が国金融資本市場にとっても大きな課題となっている。

(図表 2 日米企業の資金調達の現状[非金融法人全規模])

(1) 日本企業の負債構成



(2) 米国企業の負債構成



(注) 1 日本企業について、資本金、出資金又は基金について、全規模のデータを利用している。

2 日本の借入は「金融機関借入金(当期末流動負債)」、「金融機関借入金(当期末固定負債)」の合計である。

3 日本のその他負債は、「その他の借入金(当期末流動負債)」、「その他の借入金(当期末固定負債)」の合計である。

4 米国の借入は「Loans」、社債は「Corporate bonds」であり、その他負債は「Commercial paper」、「Municipal securities」の合計である。

5 負債調達における社債比率は「社債/(社債+借入+その他負債)」で算出している。

(出所) 財務省「法人企業統計調査」、FRB「Financial Accounts of the United States」より日証協作成
[第1回懇談会 基礎調査フェーズ参考資料をアップデート]

【コラム】各経済主体の資金過不足

我が国の金融資本市場において、企業が直接金融による資金調達を積極的に行ってこなかった背景の一つとしては、そもそも企業側の資金需要が弱かったという点が考えられる。

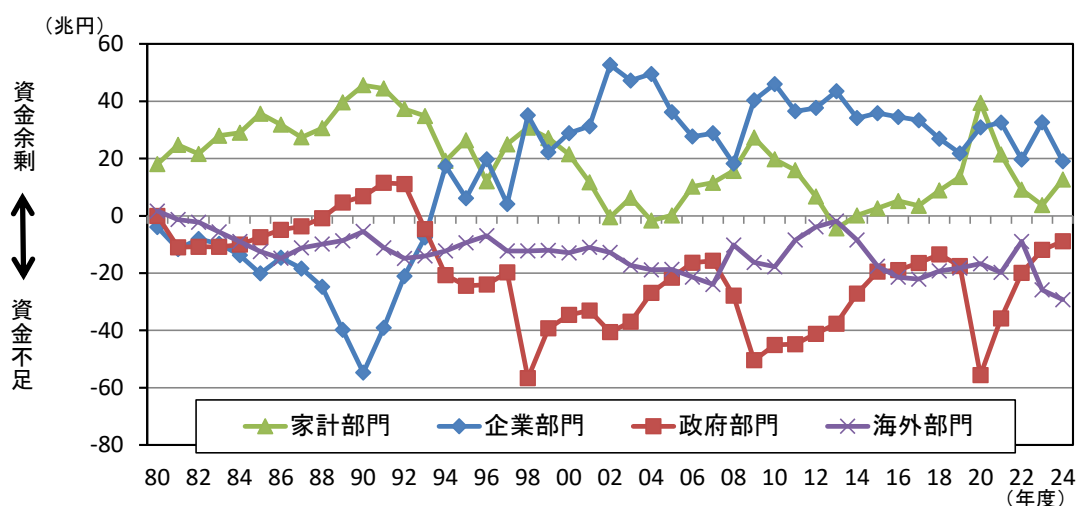
各経済主体の「資金過不足(貯蓄投資バランス)」を見ると、企業部門は1980年代から90年代初頭まで、借入れやエクイティなどで外部資金を調達し、内部資金(毎期の留保利益)を上回る投資を行う「資金不足」の主体だった。ところが、バブル崩壊後からは、一貫して資金余剰に転じている。つまり、企業は収益を上げて、その資金を借金の返済や手元資金の蓄積等に充て、設備投資に振り向けることには慎重であったと考えられる。

企業が投資に慎重になった背景には、国内需要・消費の弱さがある。1980年代以降、家計部門は基本的に資金余剰側にあった。その後の高齢化によって貯蓄を取り崩す世帯が増え、資金不足側に転じる可能性もあったが、継続して資金余剰側にあるということは、消費が十分に拡大していないということを意味している。

また、企業と家計が資金余剰側に回り続けることになった一方で、政府部門は継続的な資金不足が続いている(図表3)。

この構造を転換するためには、特に企業部門が設備、人材、研究開発、デジタル化などへの成長投資を積極的に行うことが重要である。企業部門に大きな資金需要が生まれれば、金融資本市場を通じた資金調達も活性化していくものと考えられる。

(図表3 各経済主体の資金過不足)



(注) 各経済主体の純貸出・純借入(貯蓄投資差額)、海外部門は「経常対外収支・資本移転による正味資産の変動」をプロット。1993年度以前は2000年基準、1994年度以降は2020年基準

(出所) 内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

[第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料より]

(2) 家計金融資産「貯蓄から投資へ」の現状

こうした中で、家計金融資産を現預金中心の貯蓄から有価証券への投資に振り向け、家計の安定的な資産形成と企業への成長資金供給とを両立させる「貯蓄から投資へ」が、我が国金融資本市場の重要な政策目標として位置付けられるようになった。

特に個人による上場株式・投資信託の購入に対して税制優遇を与える NISA が 2014 年に創設されたことを契機に、家計金融資産の投資へのシフトを後押しする取り組みが本格化した。その後、2024 年には NISA の抜本的な拡充が行われ、制度も恒久化されている。また、家計に長期・積立・分散投資に基づく安定的な資産形成の重要性等を浸透させるべく、2024 年には金融経済教育の充実を目指して金融経済教育推進機構(J-FLEC)が設立されている(図表 4)。

ここで、「貯蓄から投資へ」の現状をデータにより整理すると、我が国の家計金融資産は、2026 年 6 月末時点で 2,519 兆円と過去最高水準に達したものの、内訳をみると現預金が 1,132 兆円(44.9%)と約半分を占めている。一方、有価証券は 770 兆円(30.6%)であり、いまだ現預金への偏りは解消されてはいない。

(図表 4 これまでの「貯蓄から投資へ」の取り組み)

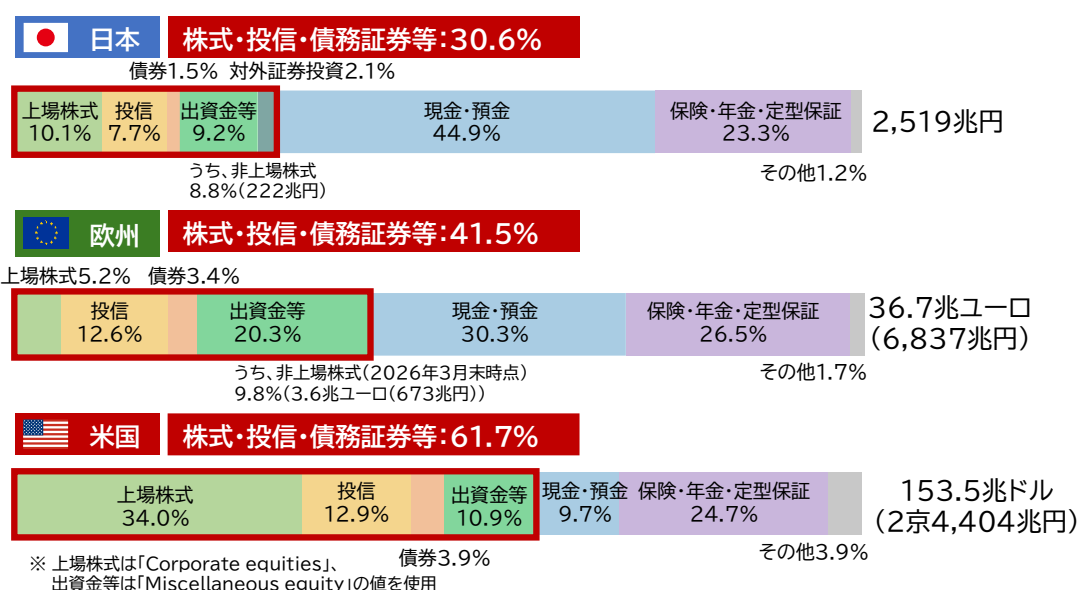
年月	主なイベント	内容
1997 年 6 月	橋本内閣 金融システム改革プラン (金融ビッグバン)	Free・Fair・Global の 3 原則を理念とした抜本的金融市場改革(手数料自由化等)
1998 年 6 月	大蔵省「新しい金融の流れに関する懇談会」論点整理公表	蛭山 昌一 高岡短期大学学長(当時)を座長とした、新しい金融法制・ルールの枠組みにかかる提言
2001 年 6 月	小泉内閣 骨太の方針において初めて「貯蓄から投資へ」に関する記載	上場株式の売却益や配当金に対する課税は税率 10%へ(本則は 20%)
2005 年 8 月	財務総合政策研究所「資金循環における市場型間接金融の役割に関する研究会」報告書公表	池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授(当時)を座長とした、市場型間接金融が持つ機能や経済へ与える影響、期待される機能に係る議論
2014 年 1 月	NISA 開始(時限制度)	年間 100 万円×5 年間の非課税投資枠 (2016 年から年間 120 万円に拡充)
2022 年 11 月	岸田内閣 資産所得倍増プラン「成長と資産所得の好循環」	NISA の抜本的拡充・恒久化、J-FLEC の設立 等の提言
2023 年 12 月	岸田内閣 資産運用立国実現プラン	家計金融資産の運用を担う資産運用業の信頼性向上と運用力強化
2024 年 1 月	新 NISA 開始(抜本的拡充・恒久化)	年間 360 万円・無期限の非課税投資枠
2024 年 3 月	岸田内閣 国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針	2027 年末までに NISA 口座数を 3,400 万口座、買付総額を 56 兆円とすることや、2028 年度末までに金融経済教育を受けたと認識している人の割合を 20%とすること等が KPI として決定
2024 年 4 月	金融経済教育推進機構(J-FLEC)設立	中立・公正な立場から、官民一体で金融経済教育を推進する組織の設立

(出所)日本証券業協会「金融資本市場の長期的な展望の検討について(参考資料)」をアップデート

この状況は国際比較の観点からみても特徴的である。2026 年6月末で、米国の家計金融資産に占める現預金の割合は 9.7%である一方、有価証券は 61.7%に達する。また欧州では、現預金が占める割合は 30.3%、有価証券は 41.5%を占める。これらと比べると、我が国の家計金融資産は現預金が占める割合が大きく、有価証券の占める割合が小さい構造になっている(図表 5)。

こうした我が国の家計における金融資産選択は、長期における家計金融資産の蓄積スピードに大きな差をもたらした。過去 20 年間(2005 年 12 月末～2026 年6月末)において、為替の影響の無い現地通貨建てでみても、米国の家計金融資産は 3.3 倍に、欧州は 2.1 倍に増加したのに対し、我が国は 1.5 倍の増加に留まっている(図表 6)。この差は、家計の有価証券保有が少なかったことにより、配当金や分配金、株式の評価益といった経済成長の果実を十分に受け取れなかったことを示していると考えられる。本協会が実施したアンケート調査でも、有価証券を保有している個人は後述の通り増加傾向にあるものの全体の約 28%に過ぎず、約 72%は有価証券を保有していない²⁾など、有価証券投資がいまだ国民全体に広く行き渡っていない点は重要な課題であると考えられる。

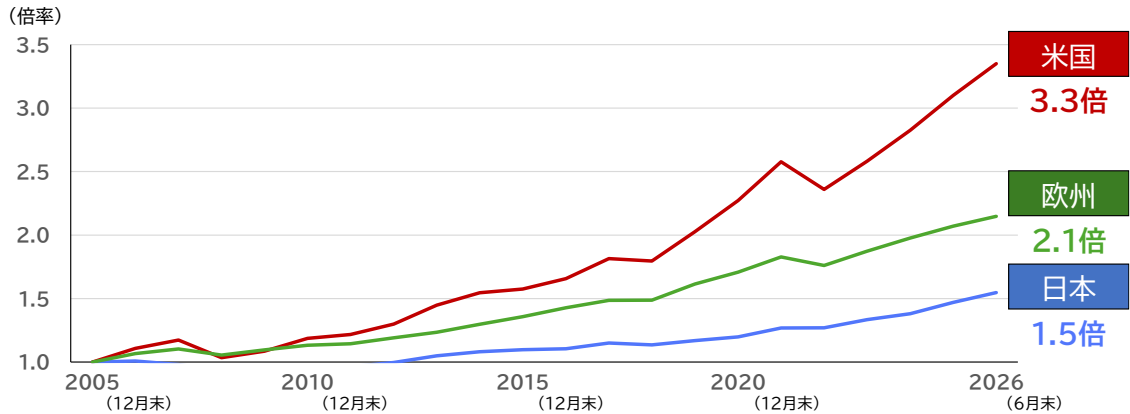
(図表 5 日米欧家計金融資産の割合の比較 (2026 年 6 月末時点))



(注) 2026 年 6 月末の円建て額は、同月の報告省令レート (外国為替の取引等の報告に関する省令第 35 条第 2 号に基づき財務大臣が定める相場) にて算出。

[第 4 回懇談会 事務局報告資料をアップデート]

(図表 6 2005 年からの日米欧家計金融資産の増加率の比較 (現地通貨建て))

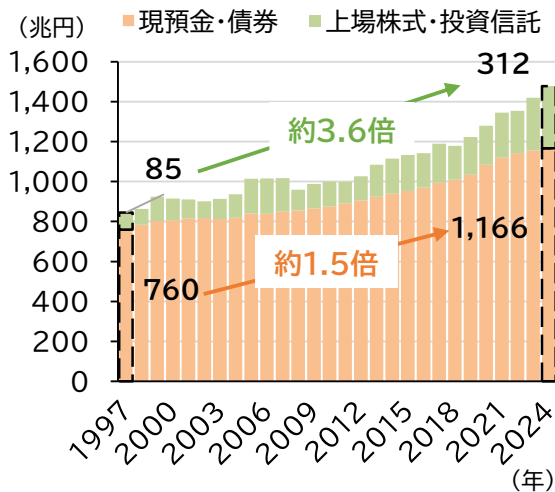


(注) 倍率は現地通貨建てにて算出。

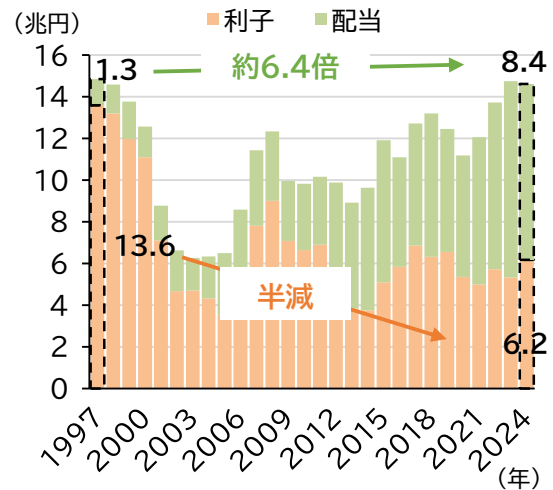
[第4回懇談会 事務局報告資料をアップデート]

(図表 7 家計における利子所得・配当所得等の推移)

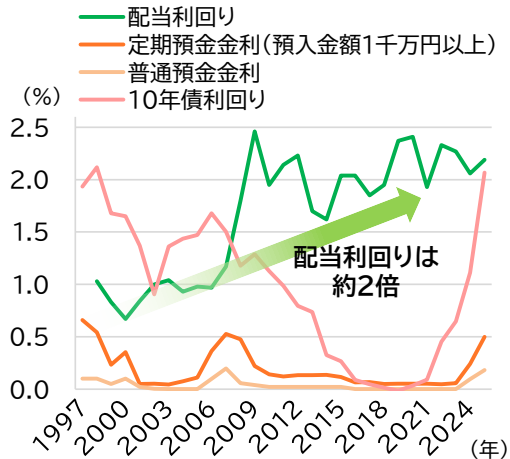
(1) 家計金融資産における現預金・債券
及び上場株式・投資信託の金額の推移



(2) 家計における
利子所得・配当所得の推移



(3) 配当利回りと各金利の推移



(出所) 内閣府、財務省、日本取引所グループ、
日本銀行より日証協作成

[第4回懇談会 事務局報告資料より]

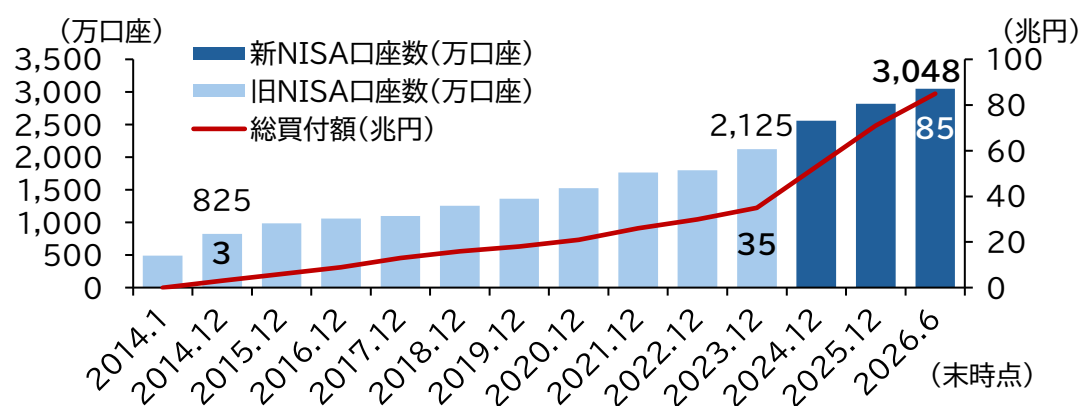
同様に、金融資産からの所得についてみると、長期にわたる低金利環境の下で、かつて家計における金融資産からの所得を支えた利子所得は大きく減少する一方、近年は企業収益の拡大を背景に配当所得の割合が高まっている(図表 7)。ただし、こうした配当所得の増加による恩恵を享受できている層は、株式・投資信託を保有している個人に限定されていることから、保有する金融資産の構成(有価証券の保有の多寡)によって得られる収益機会には大きな差が生じてきていると言える。

一方で、我が国における「貯蓄から投資へ」の流れは、近年着実に進展の兆しを見せている。2014 年に創設された NISA は、その後の抜本的拡充を経て、2026 年6月末時点における口座数は 3,048 万口座に、累計買付額は 85 兆円に達している(図表 8)。NISA 創設直前の 2013 年末と比較すると、家計金融資産全体に占める有価証券保有残高は 285 兆円から 770 兆円へ、家計金融資産全体に占める有価証券の割合は 16.7%から 30.6%へと上昇した(図表 9)。また、2025 年度末における個人株主数(重複排除後)は 1,677 万人(20 歳以上人口の 16.1%)へと増加しており、投資の裾野が着実に広がってきていることも事実である(図表 10)。

意識変容の観点でも、本協会が実施したアンケート調査の結果、証券投資を必要と認識する人は、2015 年の 23.7%から 2024 年の 42.6%に大きく上昇したことも確認されている(図表 11)。

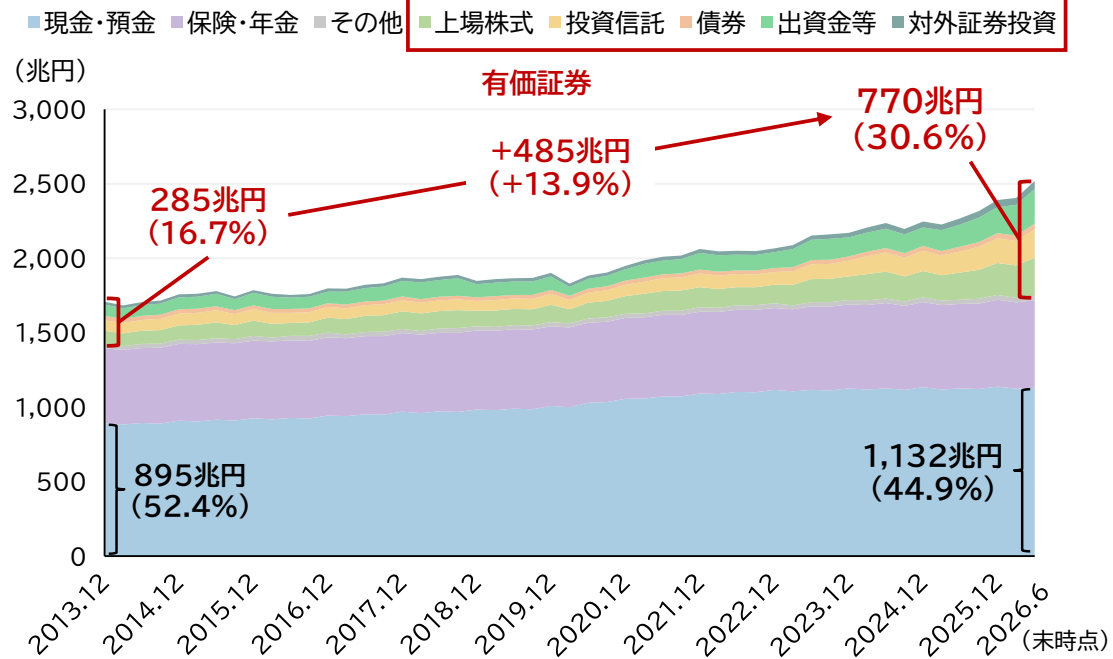
これらのデータは、長く現預金中心であった我が国家計の金融行動によりやく変化が生じつつあることを示している。NISA の創設を一つの契機に、家計が有価証券を通じた資産形成をより身近な選択肢として認識するようになってきている証左であり、「貯蓄から投資へ」が本格的に進み出した大きな転換点と言える。

(図表 8 NISA の利用状況)



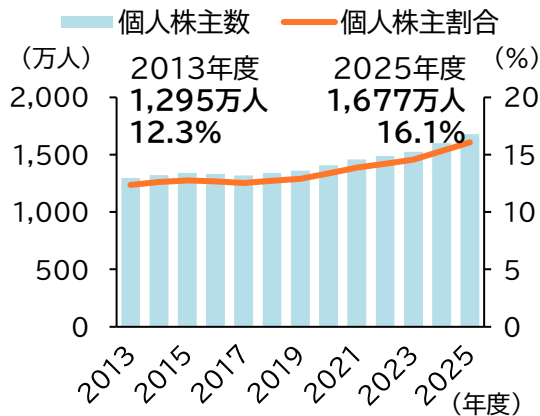
(出所) 金融庁より日証協作成
 [第 4 回懇談会 事務局報告資料をアップデート]

(図表 9 日本の家計の金融資産における残高内訳推移)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より日証協作成

(図表 10 個人株主数の推移)



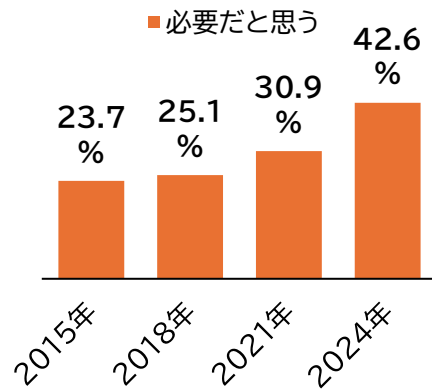
(注) 1 個人株主割合は「個人株主数/20歳以上人口」で算出している。

2 20歳以上人口は毎年10月の確定値を用いている。

(出所) 総務省統計局「人口推計」、証券保管振替機構「属性別株主数状況」より日証協作成

[第1回懇談会 基礎調査フェーズ参考資料より]

(図表 11 証券投資の必要有無の推移)



(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」
[第4回懇談会 事務局報告資料より]

【コラム】企業収益の構造変化（グローバル化）を踏まえた 「貯蓄から投資へ」の意義

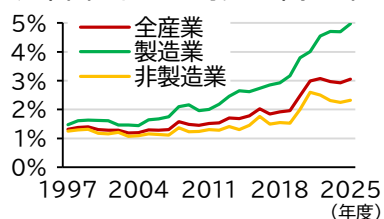
「貯蓄から投資へ」による有価証券、特に株式の保有拡大の重要性については、企業収益の構造変化という観点からも捉えることができる。グローバル化の進展に伴い、我が国企業でも海外子会社の設立や海外企業の M&A が進み、海外子会社等から国内に還流する配当収益等が増加した。この結果、企業の営業外収益が押し上げられ、かつて 1% 台にとどまっていた営業外収益対売上高比率は 2~4% 台にまで拡大している。特に、海外事業を積極的に展開してきた製造業で、その上昇が顕著である（図表 12）。

他方、企業の労働者報酬（人件費）は、一般に国内本業の売上高や粗利等に連動して管理される。そのため、企業が海外事業から得る利益が拡大しても、国内の人件費には直接反映されとは限らない。近年、賃上げの動きが広がっているとはいえ、国内売上高と対比した人件費率はいまだおおむね一定の水準で推移している。

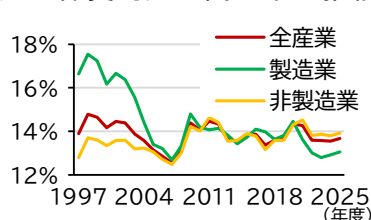
一方、海外子会社等からの配当収益を含む企業全体の収益の拡大は、株主への配当原資や企業価値向上にはつながり得るものである。したがって、我が国企業が海外で生み出した付加価値を我が国の家計が享受しやすくするためには、勤労所得に加えて、配当等の金融所得をも拡大していくことも有効な手段の一つである。家計による株式の直接保有や投資信託等を通じた間接保有が広がれば、海外部門も含めた我が国企業の利益拡大や企業価値向上の成果が、配当等の金融所得を通じて幅広い家計にもたらされるようになる。「貯蓄から投資へ」を通じて、企業がグローバルに成長する成果を幅広い家計が享受するとともに、機能的な資本市場を通じてその資金がさらなる成長投資へと円滑につながっていくことが、「成長と分配の好循環」を実現する上で重要である。

（図表 12 企業の売上高・営業外収益・人件費とその構図）

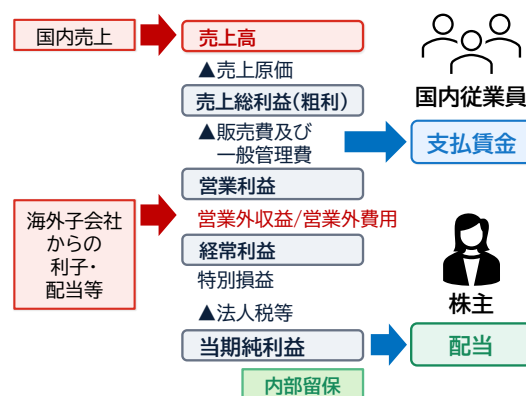
（1）営業外収益対売上高比率の推移



（2）人件費対売上高比率の推移



（3）日本企業の損益計算書の一例



（出所）財務省 法人企業統計調査より日証協作成
[第4回懇談会 事務局報告資料をアップデート]

3. 我が国社会・経済の現局面と2040年に向けた課題

(1) 人口減少・高齢化社会の進展と投資不足の現状

2040年の我が国金融資本市場のビジョンを展望するにあたって、その前提となる社会・経済の姿を踏まえておきたい。

我が国は、現在、人口減少と高齢化が急速に進展する局面にある。国立社会保障・人口問題研究所によると、我が国の総人口は2025年³の1億2,326万人から2040年には1億1,284万人へと約1,000万人減少するとの将来推計がなされている。生産年齢人口(15～64歳)も2025年の7,310万人から約1,100万人減少し6,213万人となる一方で、いわゆる団塊ジュニア世代が65歳に達することから、老年人口(65歳以上)は2025年の3,653万人から3,928万人へと約300万人増加すると推計されている。その結果、2040年には、老年人口は総人口の約35%を占め、3人に1人以上が高齢者となる社会を迎えることとなる(図表13)。

こうした人口構造の変化に伴い、社会保障給付費も増加が見込まれている。厚生労働省の推計によれば、社会保障給付費は2018年度の121.3兆円から2040年度には189.4兆円へと大きく増加する見通しである。これに伴い、社会保障制度を支える保険料負担や公費負担も増大が見込まれる。2018年度時点では社会保障費の約6割を保険料によって負担しているが、2040年度においても基本的な構造は大きく変わらないとされている(図表14)。

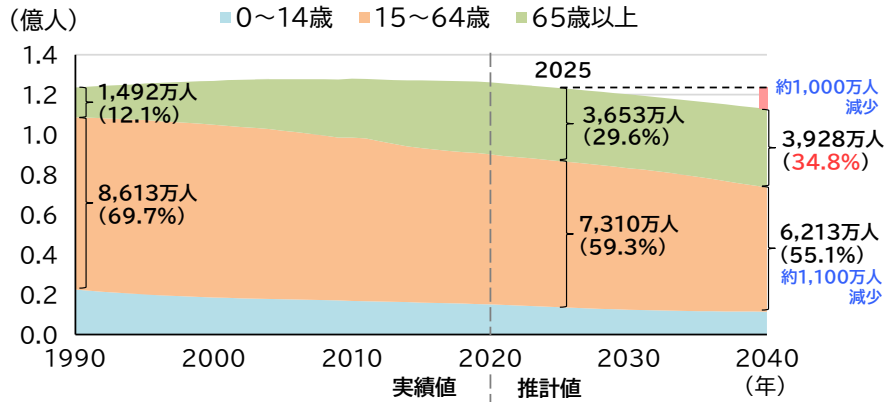
また、我が国企業の投資が十分に活性化してこなかった結果、企業利潤を最大化するために必要と想定される「最適資本ストック」と比較すると、現状は実質額のストックベースで約290兆円の投資不足が生じており、設備の老朽化が進行していることも課題となっている(図表15)。

こうした状況の下でも、我が国経済・財政・社会保障制度の持続可能性を確保するとともに、企業による設備投資等を通じたイノベーションの創出や生産性向上によって経済の成長力を高めていく必要がある。こうした経済成長を支えるリスクマネーの供給や、ひいては成長資金の循環を促すうえで、金融資本市場が果たす役割・機能はこれまで以上に重要なものとなるであろう。

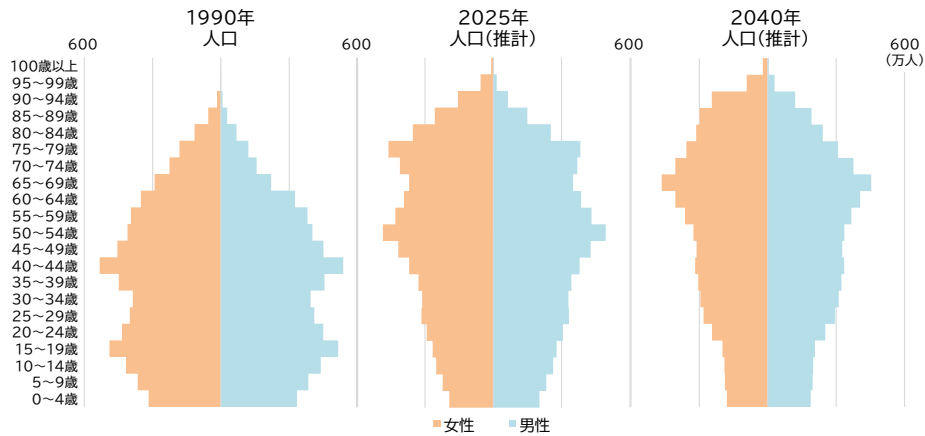
3 2025年の総人口等の値は、2040年の値を同一の推計に基づき比較するため、国立社会保障・人口問題研究所の将来推計人口(令和5(2023)年推計)を用いている。なお、国勢調査による2025年の実績値では、総人口が1億2,297万人、生産年齢人口が7,348万人、老年人口が3,614万人であった。

(図表 13 日本の長期的な人口推移)

(1) 年齢3区分別人口の推移 (出生中位・死亡中位推計)



(2) 人口ピラミッドの推移

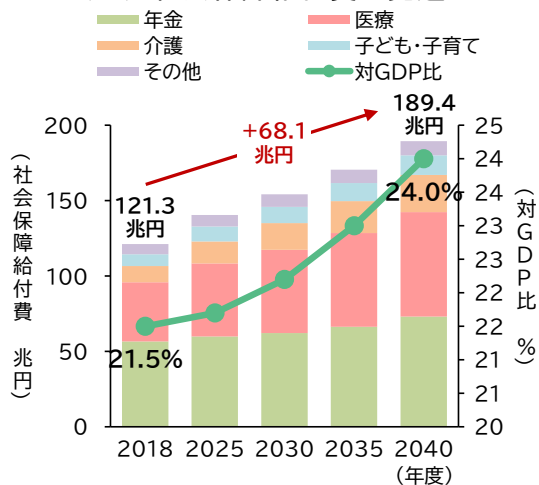


(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和5(2023)年推計) 結果の概要」(出生中位(死亡中位)推計)

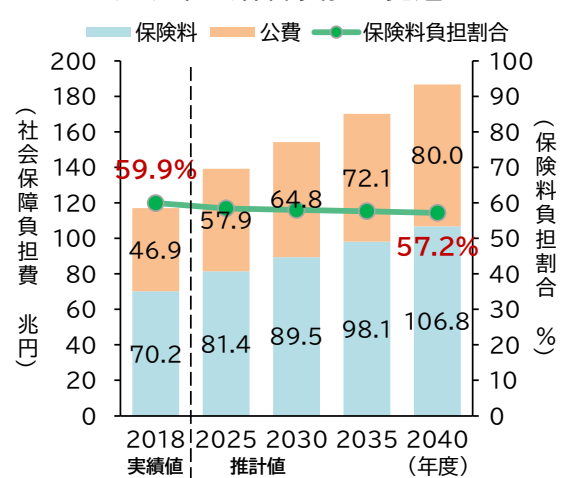
[第1回懇談会 基礎調査フェーズ参考資料をアップデート]

(図表 14 社会保障費の推移)

(1) 社会保障給付費の見通し



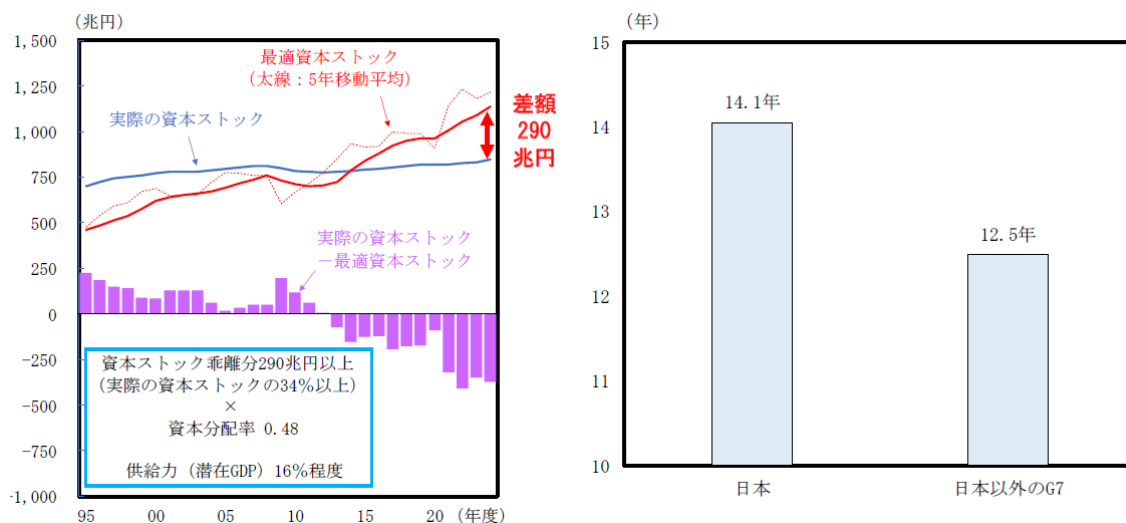
(2) 社会保障負担の見通し



(出所) 厚生労働省「『2040年を見据えた社会保障の将来見通し(議論の素材)』等について」

[第1回懇談会 基礎調査フェーズ参考資料より]

(図表 15 最適資本ストックの試算及び設備の老朽化の比較)



(注) 左図の資本ストックは実質民間固定資本ストック。最適資本ストックはコブ=ダグラス型生産関数と企業の利潤最大化条件より、最適資本ストック＝ $\beta \times \text{労働コスト} / \text{資本コスト} \times \text{労働投入量}$ で算出。 β は1995～2024年度の推計値。資本コストは、 $1 / (1 - \text{法人実効税率}) \times \{ (10 \text{ 年国債利回り} - \text{GDP デフレーター変化率}) + \text{減耗率} - (\text{設備投資デフレーター} / \text{GDP デフレーター の変化率}) \} \times \text{設備投資デフレーター} / \text{GDP デフレーター}$ 。労働コストは、実質時間あたり賃金＝雇用者報酬÷(雇用者数×1人あたり労働時間)÷GDP デフレーター。労働投入量は、マンアワーベースの労働投入量(雇用者数×1人あたり労働時間)。減耗率は、(前期の資本ストック+設備投資額-今期の資本ストック)/前期の資本ストック。右図の設備ヴァンテージは民間・公共の合計で、1970年の内閣府「国富調査」の値を各国一律の初期値として試算。

(出所) 財務省、内閣府、日本銀行、IMF、OECD 統計より大和総研作成

[第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料より]

(2) 2040 年に向けた官民におけるマクロ経済フレームワーク

政府は、生産年齢人口の急速な減少等、環境が変化する中であっても、日本経済の潜在成長率を引き上げるためには、これまで圧倒的に不足してきた国内投資を徹底的にてこ入れすることが急務であるとしている⁴。政府の試算では、人口減少によって労働投入が減少する中でも、国内民間設備投資が2040年度に230兆円超まで拡大すれば、資本装備率の上昇を通じて労働生産性が向上し、名目GDPは1,100兆円に近付くとの結果が示されている。これは、2025年度の名目GDP(673兆円)の1.6倍に相当する(図表16)。

これらの試算を踏まえ、2026年7月に閣議決定された日本成長戦略では、新たに「2040年度250兆円の国内投資目標を実現する」ことが官民共通の目標(KPI)として設定された。この目標の実現に向け、官民連携の徹底的な強化を図り、国内投資を起点として供給力と潜在成長率を引き上げていくこととされている。

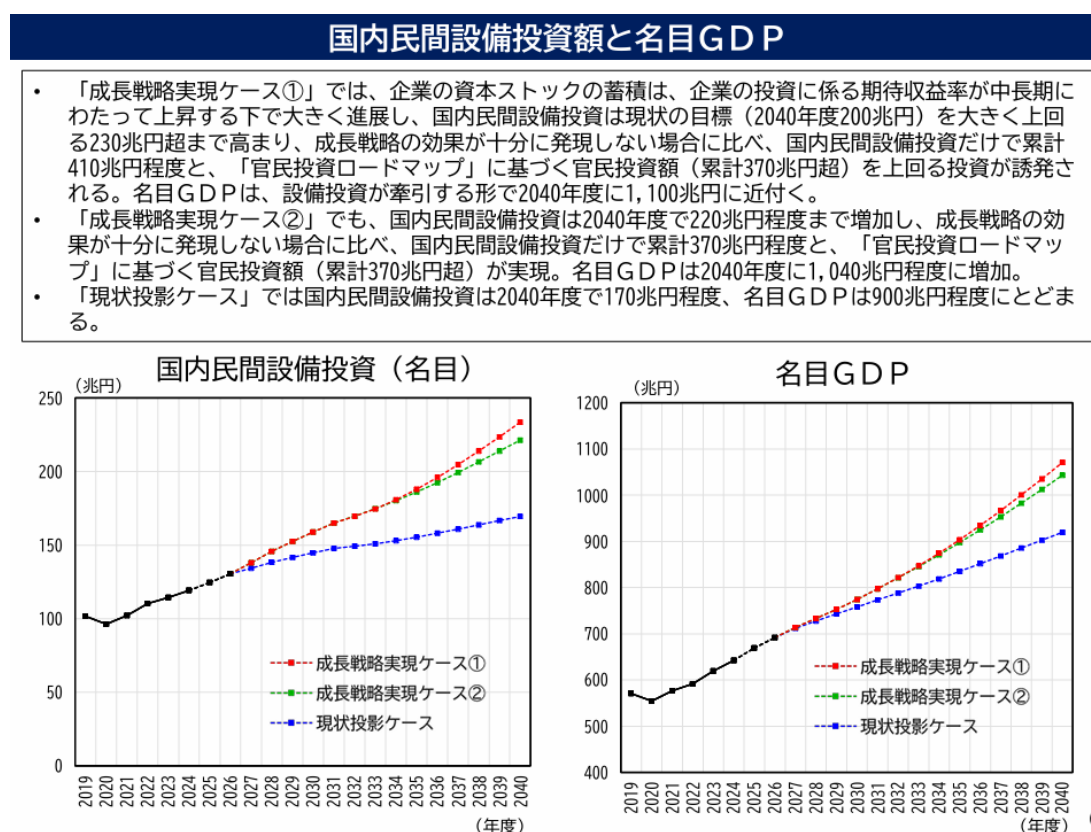
さらに、同文書においては、企業に対して中長期的な企業価値の向上に向けた成長投資を促すとともに、国民がその成果を最大限享受できるよう、家計の安定的な資産形成を促進

4 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針 2026「責任ある積極財政」元年～日本の挑戦を起動する！～」(2026年7月21日)4ページ。

するとの方向性も示された。その目標(KPI)としては、「2040年までに、家計金融資産に占める株式・投資信託・債務証券の割合を40%とする」ことが設定されている。

日本経済団体連合会(経団連)も、国内民間設備投資額を2040年度に250兆円に拡大する目標を掲げている⁵。経団連は、企業・経営者が、国内の設備投資、研究開発投資、賃金引上げを含む人的投資を積極的に拡大し、潜在成長率の引き上げを牽引する必要があるとして、こうした取り組みを通じて、経済界が「投資牽引型経済」への転換を主導し、その確立により「成長と分配の好循環」が実現することを目指している。

(図表 16 政府による試算)



(出所) [日本成長戦略会議\(第5回\) | 内閣官房ホームページ](#) 資料5「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」より

5 日本経済団体連合会「投資牽引型経済の実現～将来世代に明るい未来を～」(2026年7月24日)、第6回「日本成長戦略会議」(2026年6月30日)議事録

4. 2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョン

(1) 2040 年に向けて我が国が持続的に経済成長するための「高位シナリオ」

2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョンを考えるにあたって、前述した社会の変化や官民から既に示されている経済の展望を踏まえつつ、本懇談会においてもマクロ経済のフレームワークについて議論した。我が国の持続的な経済成長の実現に寄与する観点からは、現在の経済構造の延長である「低位シナリオ」ではなく、経済構造の変革を遂げた場合の「高位シナリオ」を前提とすべきと考えられ、実体経済面の変数だけでなく金融資本市場の主要な要素の規模を、マクロモデルを用いて算出した⁶(図表 17)。

このシナリオでは、まず需要面において、家計と企業の行動変容が想定されている。すなわち、家計部門では、将来不安の十分な軽減や賃金の持続的な上昇を通じて、ここ 10 年で大きく低下した勤労者世帯の平均消費性向が高まり消費が拡大するとともに、企業部門においては、収益を最大化させる観点から推計される最適資本ストックの実現に向けて設備投資の積極的な拡大が行われる姿が想定される。供給力の面では、設備投資の拡大による生産性向上に加え、AI・ロボット等の技術革新の進展や雇用の多様化を通じて、全要素生産性 (TFP) の上昇を見込んでいる。

これらの結果として、2040 年度における我が国の名目 GDP は 1,243 兆円と、2025 年度 (673 兆円) の 1.8 倍に達する姿が、様々な経済変数間の関係を記述した計量モデルによって描かれている。

次項からは、こうした我が国の持続的な経済成長を期待できる「高位シナリオ」を踏まえ、本懇談会において検討した、企業の成長投資を支える資金調達、国内外の資金を呼び込む市場の国際化、家計が経済成長の果実を享受するための資産形成という3つの観点から、金融資本市場が果たすべき役割や求められる機能、「高位シナリオ」で想定される市場規模等について述べていく。

6 第2回懇談会 資料1「日本経済と資本市場の長期シナリオ～2040 年に向け持続的に経済成長する条件とビジョン～」本懇談会座長代理 大和総研 鈴木 準 常務取締役プレゼン資料参照。
<https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/2040vision/02-01.pdf>

(図表 17 「高位シナリオ」)

	「低位シナリオ」からの変化 (括弧内は具体的な想定)
民需	消費・投資拡大 (平均消費性向：40年度にかけて+5.3%pt、資本ストック：同+290兆円程度)
供給力	投資拡大による資本ストック増と生産性向上、雇用の多様化 (TFP上昇率：40年度にかけて+0.15%pt程度、労働力人口：同+2.2%)
財政	財政の持続性向上 (26～40年度平均のPB対GDP比▲2.5% ⇒ 同▲0.2%)

(注) 1 民需で想定した平均消費性向の「+5.3%pt」は、世帯主年齢が50代以下の勤労者世帯の年齢階級別平均消費性向が1990年代前半の水準まで上昇したときの押し上げ幅。資本ストックの「+290兆円程度」は資本と労働の相対価格の関係などから企業利潤が最大化される資本ストック（「最適資本ストック」、無形固定資産を含む推計値）と、実際の資本ストックとの乖離幅。

2 供給力で想定した「資本ストック増」には、資本蓄積による生産性向上効果（資本ストック+1%でTFP上昇率が+0.03%pt）が含まれる。「生産性向上」には新規技術の導入（内閣府（2017）をもとに、TFP上昇率が2040年度には0.08%pt高まると想定）や、生産年齢人口の変化によるTFPへの影響（生産年齢人口+1%でTFP上昇率が+0.07%pt）を想定。「外国人労働者増」は、国立社会保障・人口問題研究所の直近の将来人口推計における「外国人入国超過数25万人（2040年）」のケースを想定（低位シナリオ対比で約1.5倍）。詳細は、第2回資料1「日本経済と資本市場の長期シナリオ～2040年に向け持続的に経済成長する条件とビジョン～」を参照。財政における「PB均衡」は、非社会保障支出がCPI上昇率並みの増加に抑制される（実質横ばい）と想定。

(出所) 各種統計、内閣府（2017）『平成29年度年次経済財政報告』より大和総研作成
[第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料より]

(2) 資金調達を支える観点からの2040年の我が国金融資本市場

「高位シナリオ」の実現にあたっては、企業による設備投資の積極的な拡大を通じた生産性の向上が必要となる。いわゆる「失われた30年」において、企業は一貫して資金余剰・貯蓄超過の状態にあり、長期的に投資が抑制されてきた。生産年齢人口が減少する中、従来の投資抑制から転換し、老朽化設備の更新やAI・ロボットなどの技術革新、無形資産への投資が促進される必要がある。すなわち、労働者の数や労働時間の確保といった労働投入に依存したビジネスモデルから、投資により資本蓄積を行い、それを活用して付加価値を拡大させるビジネスモデルへの転換が重要となる。

企業が長期的な成長投資やリスクの高い投資を拡大していくには、企業の財務状況、事業規模、資金使途の性質や調達期間に応じた多様な資金調達手段の確保が欠かせない。資本性資金である株式発行は有力な手段であるが、株主資本コストの高さ⁷や1株当たりの価値の希薄化⁸等の制約を伴う。そのため、企業の旺盛な投資需要に安定的かつ継続的に応

7 株主資本コストとは、株主が投資リスク（ボラティリティ）に応じて企業に要求する期待リターンであり、実務上は主にCAPMを用いて算出される。株式は債権に比して元本償還等の法的保護がなくリスクが高いため、株主資本コストは銀行借入や社債の金利（負債コスト）を上回るとされる。また、株式配当は税引後利益からの分配であるのに対し、負債利子は税務上損金算入が認められるため、節税効果（タックスシールド）によって実質的な調達コストを低く抑えられる利点がある。

8 新株発行は「一株当たり利益（EPS）の希薄化」を招くため、株式市場からの反発や株価下落リスクという制約を伴う場合がある。したがって、現在の実務においては、資本コストの低い負債（銀行借入・社債）を適切に組み合わせ

えるには、株式発行のみならず、銀行借入と社債発行に代表される負債性資金での調達が必要な選択肢となる⁹。

我が国においては、従来から銀行借入が負債性資金の大部分を担っており、その重要性は今後も変わらない。しかし、投資規模の拡大に伴って銀行借入のみでは量的に不足する領域が広がりつつあるとの指摘もある。こうした中、直接金融である社債は、長期かつ固定金利での資金調達を可能とし、長期的な成長投資に必要な資金を安定的に確保する手段としても有効とされている。また、銀行借入以外に社債というもう一つの負債調達手段を確保・拡大することは、企業の資金調達の柔軟性を高めるだけではなく、銀行の与信枠を温存し、将来の予期せぬ機動的な資金需要に備えることにもつながる。

「高位シナリオ」の実現による経済成長に伴い、上場企業数やエクイティファイナンスの増加も予想されるが、シナリオにおける試算では、成長投資需要の拡大に応えることを前提に負債性資金での資金調達に焦点を当てた。「高位シナリオ」においては、2040年度において企業部門全体で見た有利子負債比率が現在の33%程度から43%程度へと上昇する見通しとなっている。また、銀行借入と社債のそれぞれの特性を踏まえた有利子負債に占める最適な間接金融比率の推計によれば、企業部門全体における銀行借入による調達割合が83%から69%まで下がり、その分、社債による調達比率が高まる姿が最適と想定される(図表18)。その結果、非金融法人企業の社債による調達残高は、2025年度末の約140兆円から、2040年度末には約620兆円に達することが見込まれる(図表19)。

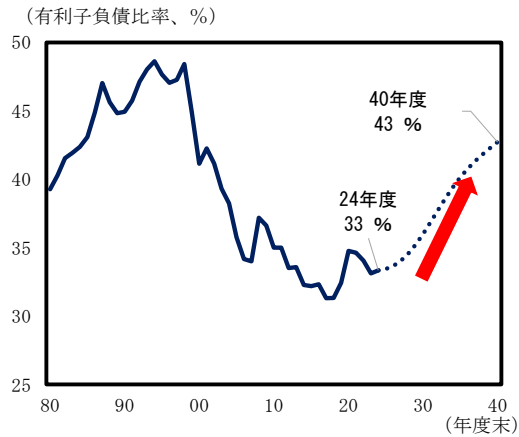
このビジョンの実現に向けては、社債市場において、企業(発行体)側の資金調達需要に応えられるだけの投資家層の厚みと、投資家側が十分に分散投資できるだけの社債銘柄の厚みの双方が揃っている必要がある。金融仲介を担う証券会社においては、社債市場の拡大に対応できるだけの発行・引受体制を構築するとともに、発行プロセスの効率化やセカンダリー市場のインフラ高度化を通じて、発行の円滑化・迅速化と流動性・透明性の向上を図る必要がある。そして運用サイドである機関投資家等においては、市場の重要な担い手としての役割を果たすべく、高度な信用リスク分析を担う専門人材の育成・拡充が重要である。個人投資家に関しても、社債の認知度向上と金融経済教育を進めていくとともに、個人も購入できる社債の発行拡大のほか、社債を組み入れた投資信託やETFなど個人が社債に投資しやすい金融商品のさらなる充実等が望まれる。

せることでWACC(加重平均資本コスト)を低く抑え、企業価値を最適化していくアプローチが主流となっており、成長投資の局面における負債性資金の確保は不可欠な戦略とされる。

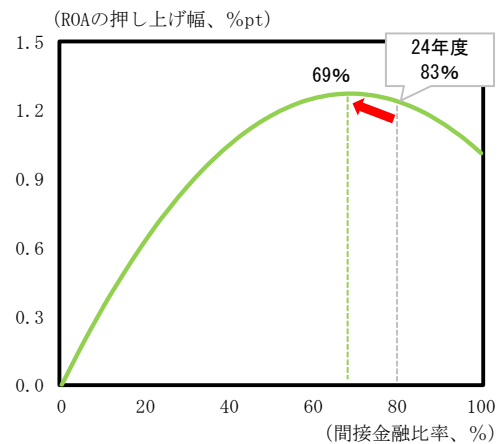
⁹株式発行は返済義務がなく、財務基盤(自己資本)を強化できる点で優位性を持つ。特に、①不確実性が高く失敗のリスクを伴うイノベーションや先端技術への研究開発投資、②機動的なグローバルM&Aや事業再編、③負債比率を抑制し信用格付けや将来の借入余力を維持・強化したい場合などにおいては、株式発行による資金調達が極めて有効かつ有利な選択肢となるとされる。これらの特性を理解した上での最適な使い分けが求められる。

(図表 18 「高位シナリオ」で想定される日本企業の負債調達と最適な借入比率)

(1) 有利子負債比率の見通し



(2) 有利子負債に占める
最適な間接金融比率の推計



(注) 1 左図の有利子負債比率(有利子負債対総資産比率)の見通し(破線部分)は、説明変数を償却前営業利益対総資産比率(EBITDA比率)、有形固定資産対総資産比率(固定資産比率)、総資産成長率とする部分調整モデルにより推計したうえで、法人企業統計季報と年報の較差を機械的に調整して年報ベースにしたもの。推計式は以下の通り(以下、「***」は1%水準、「**」は5%水準で統計的に有意)。推計期間は1980年1-3月期~2025年10-12月期(頑健性の確認のためコロナ禍を除いた2019年までの期間で推計しても同様の結果を得られた)。

調整済み決定係数は0.99。

有利子負債比率=0.01**+1.26***×EBITDA比率+0.13***×

固定資産比率+0.62***×総資産成長率+0.94***×有利子負債比率(前四半期)

2 右図は、法人企業統計の28業種(金融業、保険業を除く)・3企業規模別のパネルデータによる推計。推計期間は2013年1-3月期~2025年10-12月期。推計式は以下の通り。

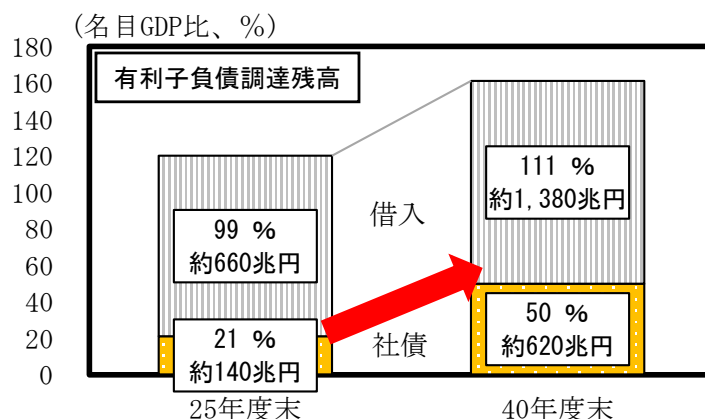
ROA=経常利益/総資産、間接金融比率=借入残高/(借入残高+社債残高)とした。

ROA=3.38***+3.70**×前四半期の間接金融比率-2.68**×前四半期の間接金融比率の2乗+0.33***×売上高の自然対数階差(前年同期差)-0.21***×総資産の自然対数+業種・規模別固定効果+時間固定効果

(出所)財務省統計より大和総研作成

[第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料より]

(図表 19 非金融法人企業の有利子負債調達残高見通し)



(注) 図は有利子負債比率及び間接金融比率の推計値から非金融法人の2040年度末の社債調達額及び借入残高を試算したもの。

(出所)財務省統計より大和総研作成

[第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料をアップデート]

【コラム】社債活用の意義に関する先行研究

企業が負債によって資金調達を行う場合には、主に銀行借入と社債発行の2つの方法があり、それぞれ異なる特性を持っている。両者はそれぞれの特性を活かして補完し合う関係にあり、企業の状況や資金使途等によって適切に使い分けることが重要である(図表 20)。

(図表 20 銀行借入と社債調達の特性の違い)

	銀行借入	社債調達
平均的な資金調達規模	小さい	大きい
平均的な償還期間	短期～中期	中長期(5-10 年が中心)
借り手の企業規模	幅広い企業が利用	大企業中心
平均的な企業の情報の非対称性の問題	大きい	小さい
借り入れ条件の決定方法	貸手・借手の相対交渉	市場動向を踏まえた競争的な決定
コベナント	多い	少ない
(緊急時の)資金調達(流動性供給)の柔軟性	高い	低い
債権者の数	少ない	多い
契約変更交渉の柔軟性	高い (経営不振時に債務整理しやすい)	低い (社債権者との交渉は困難)
貸し手への情報独占の問題	深刻になりやすい (いわゆる「ホールドアップ問題」)	情報は分散 (社債発行が融資の交渉で有利に働く場合も)

[第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料、内田(1997)^a及び広田(2009)^bより]

我が国企業では銀行借入による資金調達が中心となって、資金供給において重要な役割を果たしているところ、社債を含めた資金調達手段の多様化には、企業のリスクテイクの促進やイノベーションの質の向上といった効用があることが以下のような先行研究で示されている(図表 21)。

まず、企業のリスクテイクについて内閣府が行った分析では、研究開発費は借入比率と負の相関を持ち、借入比率が高まるほどリスクの高い研究開発が抑制される傾向が指摘されている^c。

一方で、上場企業による資金調達後の投資行動を分析した研究^dでは、社債発行が設備投資を有意に増加させるとの結果が得られている。社債調達拡大を通じて、企業の成長投資や革新的なイノベーションが後押しされるといった効用がもたらされる可能性がある。

そのほか、銀行借入中心型経済では、市場中心型経済よりも金融危機を伴う景気後退が GDP に及ぼす影響が大きいといった研究^gもあり、社債による資金調達の拡大が金融危機に対する強靱性を向上させる効果も期待される。また、社債市場の拡充には、海外企業による円建て資金調達の活性化という意義もあり、対内直接投資の拡大に伴う資金需要の高まりへの対応という観点からも重要である^f。

このようにマクロの視点での分析による社債発行での資金調達拡大による効用についての研究結果はあるものの、各企業においては多様な資金調達手段の特性を理解し、それぞれの企業の状況に応じて適切に選択できるような金融資本市場としていくことが重要である。

(図表 21 社債調達拡大による効用の参考文献一覧)

- a 内田浩史(1997)「金融取引における金融仲介機関と資本市場－展望－」『金融経済研究』(日本金融学会)第 13・14 号
- b 広田真一(2009)「日本のメインバンク関係:モニタリングからリスクヘッジへ」『RIETI Discussion Paper Series 09-J-023』
<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/summary/09080010.html>
- c 内閣府(2008)「平成 20 年度 年次経済財政報告」
<https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je08/08.html>
- d 細野 薫・滝澤 美帆・内本 憲児・蜂須賀 圭史(2013)「資本市場を通じた資金調達と企業行動:IPO、SEO、および社債発行の意思決定とその後の投資・研究開発」『フィナンシャル・レビュー』第 112 号
https://warp.ndl.go.jp/web/20180105042834/www.mof.go.jp/pri/publication/financial_review/fr_list6/fr112.htm
- e Gambacorta, L., J. Yang and K. Tsatsaronis (2014) “Financial Structure and Growth,” BIS Quarterly Review, March 2014, Bank for International Settlements.
https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1403e.htm
- f 川本敦・片野幹(2025)「日本企業の成長と内外の資金フロー」財務省財務総合政策研究所『「日本企業の成長と内外の資金フローに関する研究会」報告書』
https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/fy2024/naigai_report.html

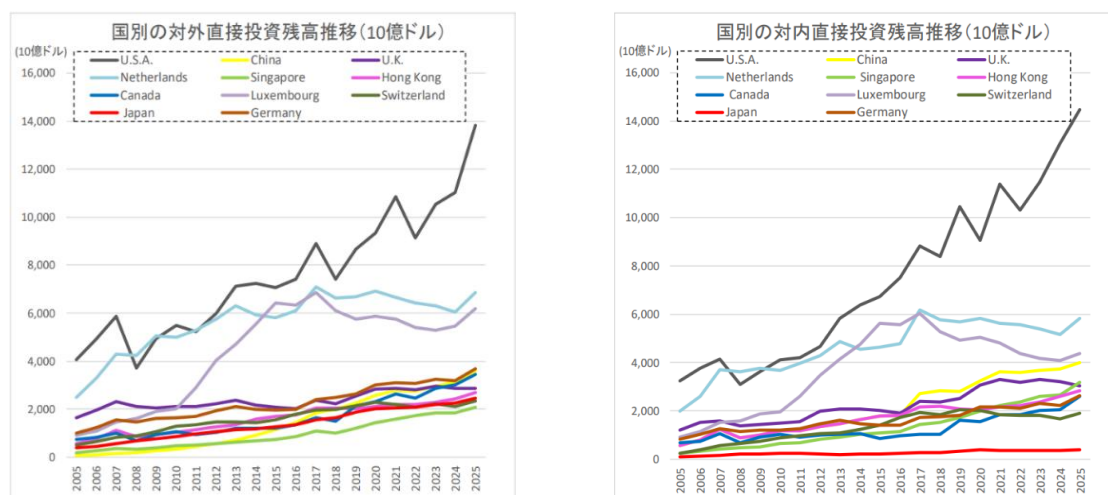
(3) 我が国の金融資本市場の国際化の観点からのビジョン

我が国経済が持続的な成長を実現するためには、国内企業の成長投資を国内資金の循環で支えるだけでなく、海外から成長資金を呼び込み、対内・対外双方の投資が活発に行われる市場を実現することが重要である。しかしながら、我が国は、主要先進国やシンガポール、香港と比較して、対内直接投資が低い水準にとどまり対外直接投資に偏っている状況にあり、近年の円安局面においても、こうした対内・対外直接投資のアンバランスは大きく変化していない(図表 22)。こうした状況を踏まえ、対内直接投資の拡大を通じて、よりバランスの取れた投資構造を目指していくことが求められる。

近年、半導体、データセンター、GX 関連産業等を中心に国内各地で国内外の企業による大型投資案件が進展している。こうした地方における対内直接投資の拡大は、新たな雇用や所得を生み出すだけでなく、海外企業が持つグローバルな市場での経営手法や知見を地域に取り込み、新たな価値を創出する機会にもつながる。さらに地域の特色や既存インフラを生かした企業誘致や産業集積の形成に向けた多様な取り組みは、地域経済の活性化や国際金融都市推進の機会としても、とりわけ地方において意義が大きい。

一方で、対内直接投資のための資金調達が海外の金融資本市場で行われることがある。我が国金融資本市場が対内直接投資の資金需要増加に貢献できる国際的な金融資本市場として発展していくためには、国内企業のみならず海外企業による資金調達ニーズにも対応できる市場環境を整備することが重要である。特に、海外企業等による大型の円建て社債発行にも円滑に対応できる市場を形成するとともに、非居住者向け金融サービスの充実を図ることが求められる。

(図表 22 対外・対内直接投資残高の国際比較)



(出所) IIP、IMF より作成

[第3回懇談会 清水順子氏プレゼン資料より]

このように国内外の企業による資金調達ニーズに対応するためには、社債市場における価格の透明性向上やインフラの高度化、迅速な社債発行を可能とする手続・慣行の見直しとともに、投資信託・ETF等の投資手段の充実等を通じて投資家基盤を拡大し、国内外の多様な投資家が参加する市場を形成することが重要である。国内企業はもちろんのこと、海外企業にとっても利用しやすい市場環境を整備することが重要である。このように国内外の機関投資家や我が国の豊富な家計金融資産が国内企業の成長投資や海外企業による対内直接投資を支えることで、家計から投資へ、投資から成長へ、そして成長の果実を家計が享受する好循環の実現が期待される。

加えて、近年、我が国はサステナブルファイナンス分野において国際的な存在感を高めている。特に、社債市場はその重要な資金調達基盤となっており、トランジション・ファイナンスについては我が国が世界の議論を主導してきている(図表 23)。今後は、グリーン投資やレジリエンス関連投資も含め、我が国金融資本市場がアジアにおけるサステナブルファイナンスの国際金融センターとしての機能を強化し、アジア域内の脱炭素化及び ESG への取り組みを強力に牽引していくことが期待される。同時に、サステナブルボンド等の多様な商品供給を通じて、個人によるサステナブルファイナンスへの理解を深め、広範な資金循環を促すことにより、投資家層の裾野を拡大していくことが重要である。

以上の取り組みを通じて、2040 年には、世界から我が国への直接投資が活発に行われ、その資金調達を我が国金融資本市場が支えている姿の実現を目指すべきである。我が国の家計金融資産と国内外の機関投資家の資金を背景に、厚みのある金融資本市場を通じて対内・対外直接投資の資金がバランスよく調達される市場を形成しなければならない。また、日本はトランジション・ファイナンスやレジリエンス分野で世界的な存在感を発揮し、金融の力によって持続可能な成長を支えながら、アジアを現実的にリードする市場となることを目指すべきである。

(図表 23 我が国のトランジション・ファイナンス等に関する動向)

2020 年 3 月	経済産業省、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本的な考え方」を公表
2020 年 9 月	CBI、トランジションの概念を整理することを意図したホワイトペーパー公表
2020 年 12 月	ICMA、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」公表
2021 年 5 月	金融庁・経済産業省・環境省、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」公表
2021 年 10 月～	経済産業省・国土交通省、「トランジション・ファイナンス推進のための分野別技術ロードマップ」を公表(計 10 分野)
2023 年 5 月	G7 広島サミットの成果文書で、G7 として初めて、トランジション・ファイナンスの重要性について確認
〃	GX 推進法(脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する法律) 成立
2023 年 6 月	金融庁・経済産業省・環境省、「クライメート・トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス」公表
2023 年 12 月	日本が提唱した「アジア・ゼロエミッション共同体(AZEC)」、第 1 回首脳会合開催
2024 年 2 月	日本政府による、世界初となる国によるトランジション・ボンド「GX 経済移行債」の初回発行
2024 年 6 月	ICMA、「グリーンイネープリングプロジェクトガイダンス」公表
2025 年 11 月	ICMA、「クライメート・トランジション・ボンドガイドライン」公表

(出所)各種資料より日証協作成

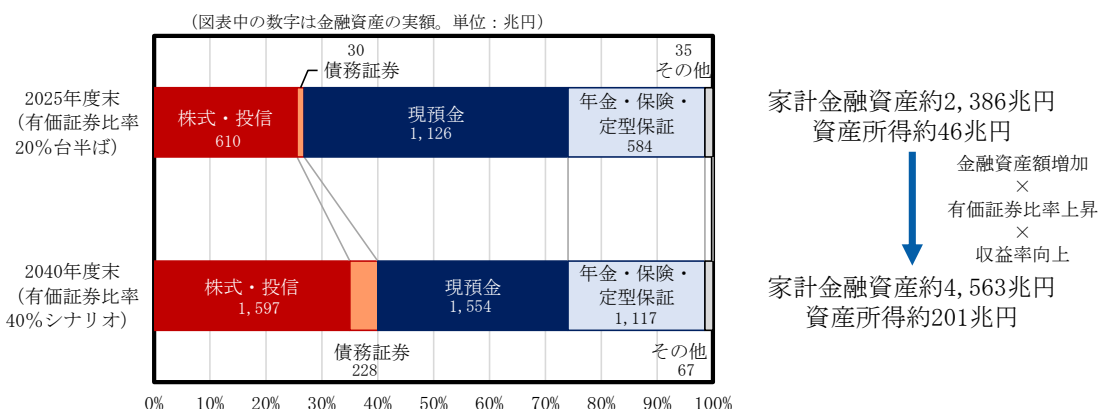
[第 3 回懇談会 事務局参考資料より]

(4) 2040 年の我が国家計金融資産のビジョン

生産活動の向上による勤労所得の増加に加え、「貯蓄から投資へ」の流れがさらに進むとした「高位シナリオ」では、2040 年度末の家計金融資産は 4,563 兆円と、2025 年度末(2,386 兆円)¹⁰の約 1.9 倍に達することが見込まれる(図表 24)¹¹。

その際、その資産構成については、「高位シナリオ」の実現可能性を高めるとともに、期待収益率と価格変動リスクの抑制とのバランスを勘案することを想定した試算を行ったところ、家計金融資産全体に占める有価証券の割合を 40%(約 1,825 兆円)とするのが妥当であるとの結果が得られた¹²。こうした家計金融資産の構成変化に伴い、配当・キャピタルゲイン等を通じて得られる金融資産からの所得は年間 201 兆円(含み益を含む)となり、2025 年度の 46 兆円の約 4.3 倍に増加することが見込まれる(図表 24)。

(図表 24 2025 年度末と 2040 年度末(高位シナリオ)の家計金融資産と資産所得の比較)



- (注) 1 「株式・投信」には、対外証券投資を含む。「債券証券」には、国債・財投債と事業債のみを含む。
 2 注1の定義による 2025 年度末の有価証券比率は、正確には 26.8%。資産所得の額は、株式・投資信託・対外証券投資・社債・国債・現預金について、2025 年度末・2040 年度末における直接保有による保有額に第 2 回懇談会資料のシミュレーションにおける各年の収益率を掛け合わせることで計算。配当等のインカムゲインだけでなく、値上がり益も含む。
 (出所) Bloomberg、資産運用業協会、日本銀行等より大和総研作成
 [第 2 回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料より]

- 10 日本銀行が 2026 年9月に公表した 2026 年第2四半期の資金循環統計において遡及改定が実施された結果、2025 年度末(2026 年3月末)の家計金融資産残高は 2,386 兆円から 2,406 兆円へと修正された。しかし、本報告書における 2040 年度末の家計金融資産の試算は遡及改定前のデータを基礎として行っている。このため、試算の前提との整合性を確保する観点から、過去や「高位シナリオ」の家計金融資産残高との比較や有価証券比率の計算等については、遡及改定前のデータを用いることとする。
- 11 家計金融資産は、家計所得のうち消費(住宅取得費等を含む)に回らず貯蓄された部分の累積として構成される。ここでいう家計所得は、勤労に伴う所得(勤労所得)と、貯蓄・投資先である企業活動を通じて生み出される利子・配当等の金融所得から構成される。したがって、家計金融資産の増加は、勤労所得の拡大と金融所得の拡大という二つの経路に規定される(第2回懇談会 鈴木座長代理プレゼン資料を基に事務局にて作成)。
- 12 資産構成の望ましい姿を検討するに当たっては、有価証券保有割合の上昇が資産全体の収益性を高める一方で、価格変動に伴う下振れリスクを増大させる点に留意し、その適切な水準を見極める必要がある。適切な資産構成の試算にあたっては、資産価格の大幅な下落に直面した家計が投資を継続できず、資産形成から退出する可能性も織り込んでいる。このように、期待収益率の向上と価格変動リスクの抑制とのバランスを勘案すると、2040 年の家計金融資産に占める有価証券保有割合は 40%程度が妥当な水準であると試算される。

① 家計金融資産と名目経済成長率の比較

この水準を目指すにあたって 15 年前の状況と比較すると、我が国の家計金融資産は、2010 年度末(2011 年3月末)の約 1,559 兆円から、2025 年度末(2026 年3月末)には約 2,386 兆円となり、この 15 年間で約 1.5 倍に増加している。この間の増加率は年率で約 2.9%であり、同期間における名目 GDP の年平均増加率(約 1.9%)を上回っている。なお、同じく 2010 年度末時点で約 14.6%であった有価証券比率は、2025 年度末には約 27.1%に達し、15 年間で 12.5 ポイント上昇した。

「高位シナリオ」における家計金融資産(4,563 兆円)を実現するための増加率は年率で約 4.4%となり、過去の実績(2.9%)を上回る伸び率となるが、足元の経済成長(過去 5 年間の名目成長率は、2021 年度 3.9%、2022 年度 2.7%、2023 年度 4.9%、2024 年度 4.0%、2025 年度 4.3%)や、「貯蓄から投資へ」がさらに進むことを考慮すれば、有価証券比率を 40%に高め、家計金融資産 4,563 兆円を目指すことは、十分に実現できると考えられる。ちなみに、米国では、直近の 15 年間に於いて家計資産残高が年率 6%台半ばの伸び率で増加した。

② 家計や個人投資家の意識から見た定性的な分析との整合性

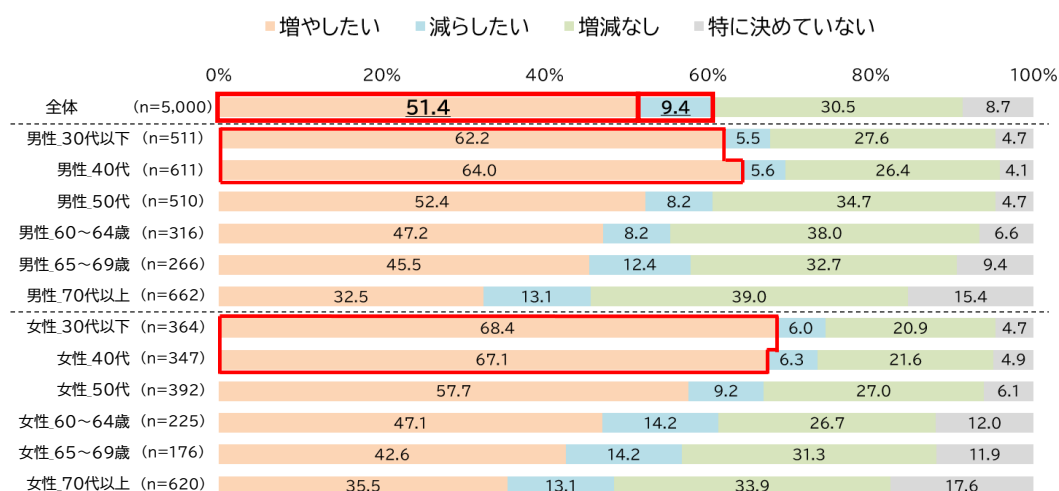
金融資産構成の見直しに関しては、本協会が実施した各種調査からも前向きな家計の意識・行動の変化が確認される。日本全国の 18 歳以上の方を対象にしたアンケートでは、資産を増やすために証券投資が「必要だと思う」と回答した回答者の割合は 42.6%と 2015 年調査時の 1.8 倍に増加した(図表 11)¹³だけでなく、有価証券保有者が思い描く「2040 年時点の平均有価証券保有希望額」は平均で 1,689 万円となっており、現状(2026 年時点の平均保有額 1,125 万円)の約 1.5 倍(金額にして 564 万円の上乗せ)に達している¹⁴。また、2040 年に向けて現在の保有残高を「増やしたい」と回答した個人は、全体で 51.4%と過半数を占めているうえ、さらにこれを年代別に見ると、40 代以下の資産形成層においては実に6割から7割弱に達するという極めて能動的な増額投資意向が浮き彫りとなっている(図表 25)。

このように、家計金融資産に占める有価証券比率 40%というビジョンは、定性的な調査で確認できる「証券投資の必要性に対する認識の広がり」や「有価証券保有残高の拡大意向」とも、整合的な方向性を示しており、一定の実現可能性の裏付けを有すると考えられる。

13 日本証券業協会「2024 年度(令和 6 年)証券投資に関する全国調査」

14 日本証券業協会「2026 年 個人投資家の証券投資に関する意識調査」

(図表 25 2040 年に向けて現在の有価証券保有額の増額意向)



(出所) 日本証券業協会「2026 年 個人投資家の証券投資に関する意識調査」
[第 4 回懇談会 事務局報告資料より]

③ 有価証券比率 40%時代の公社債の組入れ

有価証券比率 40%というビジョンにおいては、有価証券の構成も含めたアセットクラスについても考えなければならない。金融商品はリスクとリターンが表裏一体の関係であり、預貯金、国債や社債といった公社債、上場株式、これらに分散投資を行う投資信託と、それぞれ異なるリスク・リターン特性を有している。しかし、現状は上場株式や上場株式に分散投資をする投資信託への関心が高まってきている一方で、公社債の保有率は依然として低い水準にとどまっている(図表 5)。

家計がライフステージによるリスク許容度の変化や、投資経験、知識に応じた資産形成を行っていく観点からは、上場株式とは異なるリスク・リターン特性を持つ公社債の保有が拡大することも重要である。公社債は上場株式等に比べて価格変動が緩やかであり、資産全体の価格変動を抑える役割を果たすとともに、金利のある世界においては、安定的な収益が期待できる商品として重要な役割を果たすと考えられる。

そのためには、個人向け社債の充実や、公社債を組み込んだ投資信託等を通じた投資機会の充実により、直接・間接の双方で公社債を保有しやすい環境の整備が重要である。また、公社債が上場株式等とは異なる特性を有することの理解や認知度を向上させる金融経済教育のほか、これらの商品を提供する証券会社においては、ただ単に有価証券投資を推進するということではなく、顧客のライフサイクルの変化による保有比率の見直しやリスク許容度に応じた商品の提供という意味で、上場株式とは異なるリスク・リターン特性を有する公社債に関する提案力の向上も必要であろう。これらの取り組みは、前項で述べた社債の発行残高増加に伴う投資家の裾野拡大という観点からも重要である。

④ 有価証券保有拡大の対象者層と格差問題

家計金融資産に占める有価証券比率 40%というビジョンを目指す過程においては、いわゆる格差拡大の懸念にも留意する必要がある。

そこで、ローレンツ曲線¹⁵やジニ係数等¹⁶を用いて、まず、金融資産を多く保有する世帯にどれだけ金融資産が集中しているかについて日米の現状を比較したところ、米国ほど極端な偏在は見られないものの、日本でも高資産世帯に金融資産が集中している傾向が見られた(上位 10%の世帯で、米国は約8割、日本は5割を保有)(図表 26)。

他方で、日米の顕著な違いとして着目すべき点に、収入の違いによる金融資産の保有の分布状況がある。米国の場合には、やはり収入が多い世帯に金融資産の保有が著しく偏在しているが、我が国においてはこうした傾向はほぼ見られておらず、高収入の世帯ばかりが金融資産を保有しているという状況にはなかった(図表 26)。ただし、収入が少ない世帯の中には、現役時代に多くの金融資産を蓄積した年金生活世帯が含まれている可能性に留意する必要がある。もともと、こうした世帯は日米双方に存在すると考えられるため、この点だけでは日米間の差異を十分に説明することは難しい。

なお、追加的な検討として、日本については、保有金融資産のうち特に有価証券だけを抜き出して、上記と同様、保有集中度の分析を行った。その結果、金融資産残高上位 10%の世帯が保有する有価証券の額は全体の約7割と、金融資産保有全体の偏在(上位 10%で約5割)と比べると偏りがやや大きくなった。一方で、収入の違いによる有価証券保有の偏在については、こうした傾向は強くはみられなかった¹⁷(図表 27)。

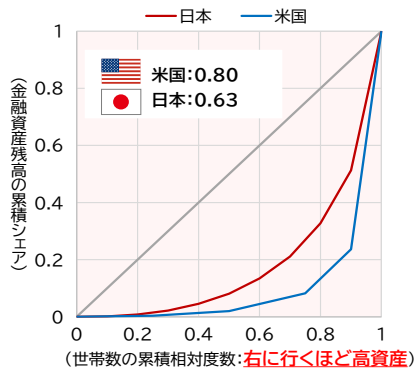
15 ローレンツ曲線は、所得や金融資産などが世帯間でどの程度均等に分配されているかを示す曲線で横軸に世帯数の累積比率、縦軸に所得や金融資産残高の累積配分比率(累積シェア)をプロットして作成する。なお、(図表 26) (2)のように横軸(収入階級)と縦軸(金融資産残高)で扱う分類が異なる場合はローレンツ曲線を作成できない。そのため、このようなケースではより広範な概念で作成方法が同一の集中曲線を代わりに用いる。

16 ジニ係数は、ローレンツ曲線と均等分布線との乖離の大きさを示す指標で、0～1の値をとる。全員が同じ額を保有している場合は0となり、一部に集中しているほど1に近づく。一般に、ジニ係数の値が大きいほど分布の集中度(格差)が大きい。なお、(図表 26) (2)のように横軸(収入階級)と縦軸(金融資産残高)で扱う分類が異なる場合はジニ係数を算出できない。そのため、このようなケースではより広範な概念で計算方法が同一の集中係数を代わりに用いる。

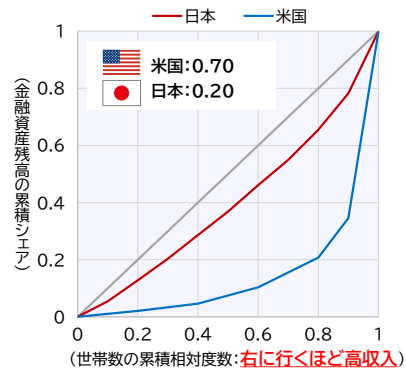
17 収入階級上位 10%の世帯が保有する有価証券の額は全体の約3割、金融資産全体では約2割であった。

(図表 26 日米の金融資産の保有の分布の比較)

(1) 金融資産残高階級別¹⁸



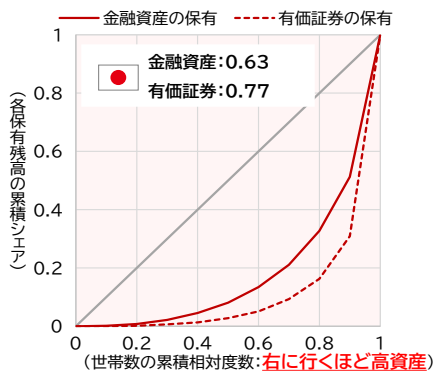
(2) 収入階級別



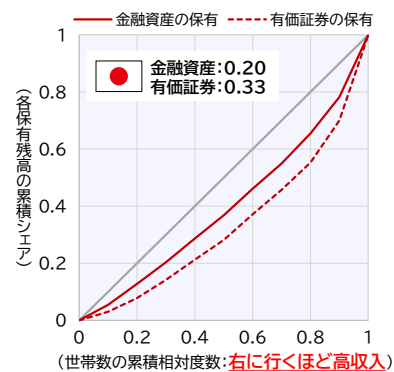
(出所) 総務省「全国家計構造調査 (2024 年)」、FRB「Survey of Consumer Finances (2022)」より日証協作成
[第4回懇談会 事務局報告資料より]

(図表 27 日本における金融資産と有価証券の保有の分布と集中度)

(1) 金融資産残高階級別



(2) 収入階級別



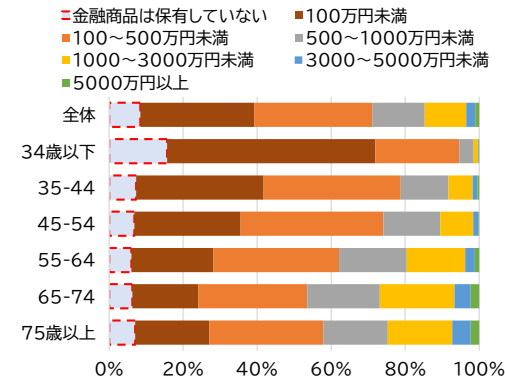
(出所) 総務省「全国家計構造調査 (2024 年)」より日証協作成
[第4回懇談会 事務局報告資料より]

また、年齢層別の金融資産保有状況を見ると、うち有価証券の保有については、特定の年齢層で特に保有率が高い/低いといった偏在は見られない(むしろ、いずれの世代でも6割超の個人が有価証券を保有していない)(図表 28)。このように、我が国では、家計における有価証券の保有分布は、金融資産を多く保有する世帯に偏っているという傾向は見られるものの、高収入の世帯や特定の年齢層に偏在しているという傾向は米国と比較して限定的であり、収入(所得)の多寡や年齢とはそれほど関係なくある程度均一に保有されている、ということができる。

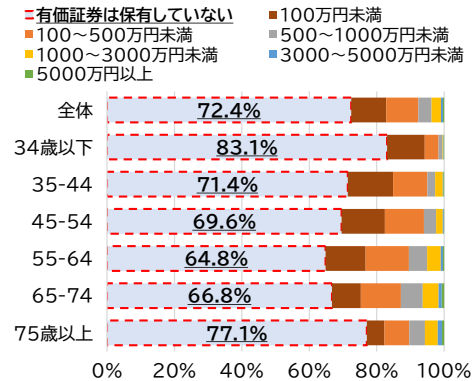
18 本協会が日本の金融資産残高の集中度(ジニ係数)を0.63と算出するにあたっては、総務省「全国家計構造調査(2024年)家計資産・負債に関する結果」において公表された金融資産残高十分位階級データを用いており、当該データには金融資産残高が0円の世帯は含まれていない。総務省では、世帯主の金融資産残高のジニ係数を0.678と算出しているが、当該数値には世帯主の金融資産残高(総務省資料における「貯蓄現在高」)が0円の世帯を含む個票データに基づき算出されていることから、本協会事務局の推計値は総務省の公表値と一致しない。なお、当該個票データは公開されていない。

(図表 28 年齢層別の金融資産保有状況)

(1) 金融商品の保有額別の回答分布



(2) 有価証券（株式、投資信託、公社債）の保有額別の回答分布



(注) 1 金融商品の保有額とは、預貯金、信託、株式、投資信託、公社債、有価証券関連デリバティブ商品、有価証券関連デリバティブ商品以外のデリバティブ商品の保有額。

2 無回答は分母から除いて計算。

(出所) 日証協「2024 年度（令和 6 年）証券投資に関する全国調査（個人調査）」

[第 4 回懇談会 事務局報告資料より]

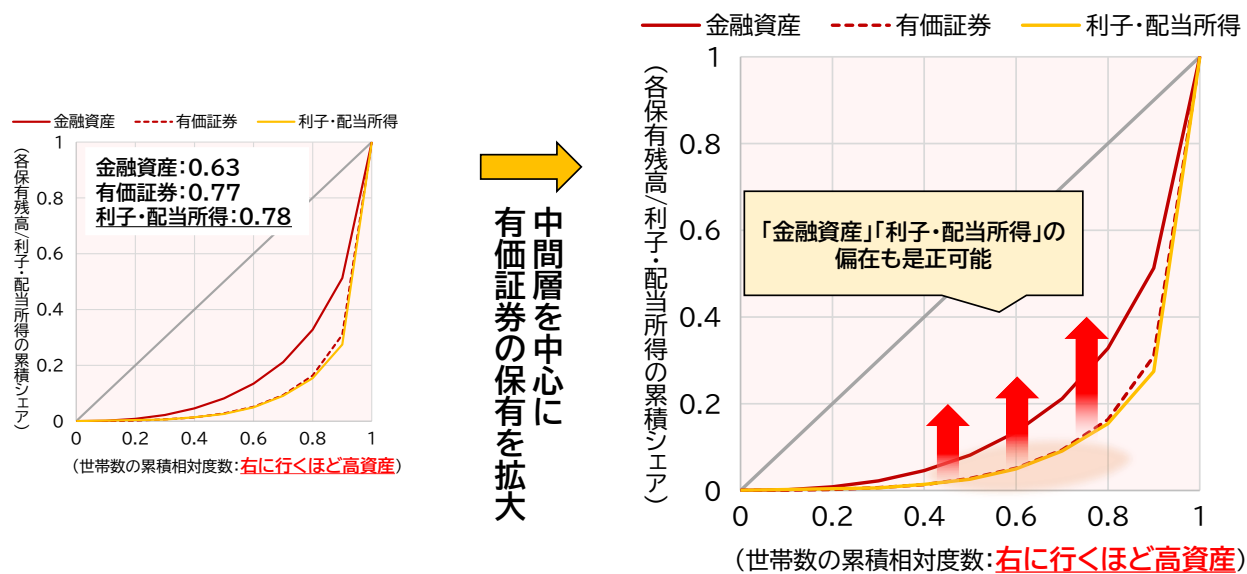
続いて、金融資産と有価証券の保有の分布図に金融所得(利子・配当等の金融資産からの所得。含み益は除く)の分布図を重ねて比較すると、金融所得の分布は、金融資産全体の保有分布よりも有価証券の保有分布に近い形状となっている。これは、金融所得が、(金融資産を保有している世帯というよりも)有価証券を保有する世帯に集中している可能性を示すものである(図表 29)。この点は、利子所得が大きく減少する一方で配当所得が大きく伸びていること(図表 7)とも整合的である。

こうした分析結果を踏まえれば、いまだ個人の 70%超が有価証券をまったく保有していない現状で、既に有価証券を保有している層を主なターゲットとして保有拡大に力を注ぐだけでは、そうした層のみに資産形成の効果が集中し、金融所得や金融資産の格差が拡大するおそれがあることを示している。

したがって、2040 年に家計金融資産に占める有価証券比率 40%を目指すに当たっては、一定の金融資産を保有する中間層のうち、とりわけ有価証券を保有していない層を中心に、有価証券投資の裾野を拡大することが重要である。

これにより、企業の国内外の成長の果実をより多くの国民が享受できるようになるとともに、金融所得の偏在が緩和され、ひいては金融資産の偏在の是正にもつながると考えられる。

(図表 29 日本における金融資産・有価証券の保有、利子・配当所得の分布・集中度)



(出所) 総務省「全国家計構造調査 (2024 年)」より日証協作成
[第 4 回懇談会 事務局報告資料より]

【コラム】家計のリスクマネーの海外シフト

近年、家計によるリスクマネーの供給が拡大する中で、その多くが海外の企業や市場に向かい、我が国の成長分野や資本効率の高い企業への資金供給に十分結び付いていないのではないかと指摘がある。

しかし、近年の為替相場の変動による物価上昇や資源価格の高騰などを踏まえれば、家計が金融資産の一部を外貨建てで保有することは、リスク分散を図るうえでも自然な選択の一つであると考えられる。実際、我が国家計における対外証券投資や投資信託を通じた外貨建資産の残高は増加傾向にあるものの、家計金融資産全体に占める割合は2026年6月末で5.3%となっている(図表30)。リスク分散の観点に照らせば、現段階では、我が国の金融資産が海外に過度に流出しているかのような指摘は、必ずしも実態に即したものではない。

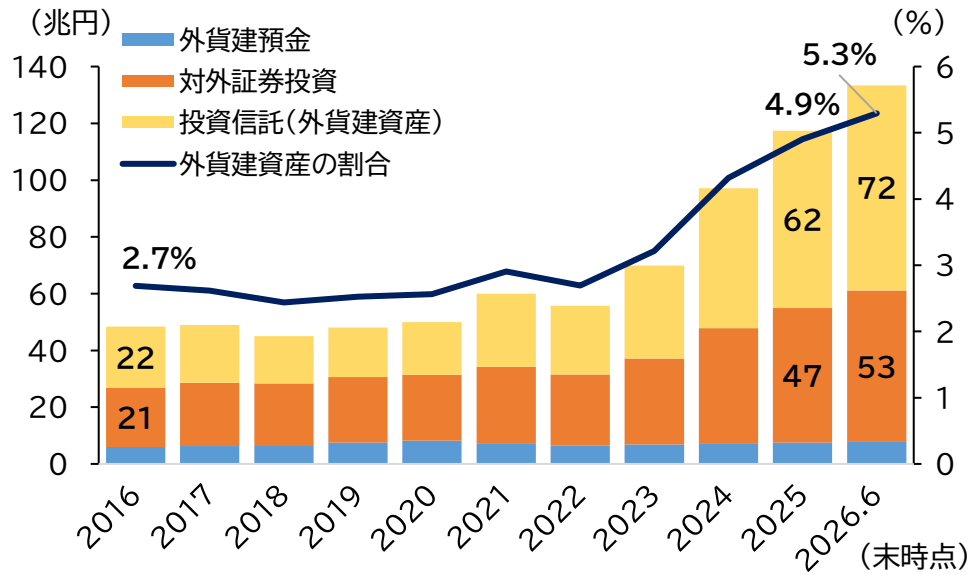
また、家計が国際分散投資を行う中で、我が国企業への投資割合が相対的に低くなる背景には、世界の株式市場における日本のプレゼンス低下も影響していると考えられる。世界の株式時価総額に占める日本の割合は、この10年間で7.9%から5.4%にまで減少している¹⁹。そのため、家計が国際分散投資の観点で海外の企業に投資することで、日本企業の成長資金への投資が流出してしまっているのではないかと捉えるのではなく、そもそも我が国の企業がグローバルな投資先として選ばれるための取り組みが重要となる。

足元では、世界のアクティブファンドによる日本株投資が増加するなど、日本市場への関心の高まりを示唆する兆しもみられる(図表31)。アクティブファンドでは、企業分析に基づき、中長期的な視点で高い成長が期待できる企業が投資先として選定される。こうした動きは、企業価値向上に取り組む我が国企業が、国内外の投資家から改めて評価されている可能性を示すものと考えられる。

以上を踏まえると、日本市場が日本の家計を含む国内外の投資家から継続的に資金を呼び込むためには、我が国企業によるイノベーションの創出や積極的な成長投資を通じて、競争力と企業価値を向上させることが重要である。日本企業の世界市場におけるプレゼンスが高まれば、家計は国際分散投資を通じたリスク分散を図りながら、日本企業への成長投資にも参加できる。さらに、海外投資家の資金も呼び込むことで、成長資金の供給をさらに拡大し、我が国経済の持続的な成長につなげることが期待される。

19 世界銀行グループデータベースより日証協推計。

(図表 30 家計が保有する外貨建資産の推移)

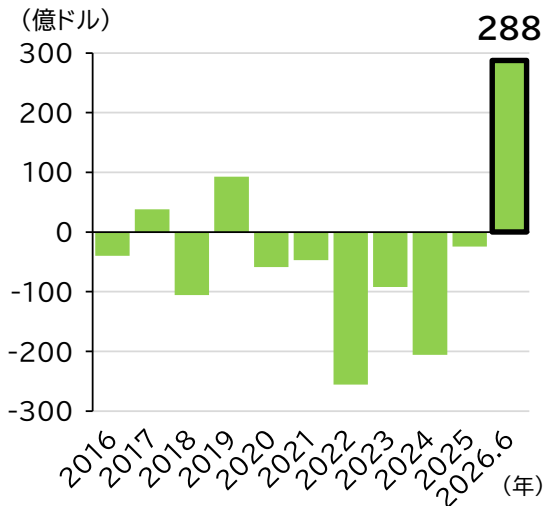


(注) 投資信託（外貨建資産）は、資産運用業協会公表資料（純資産総額の構成・外貨建純資産総額の構成）から公募株式投資信託のうち外貨建純資産総額が占める割合を算出し、資金循環統計における家計の投資信託残高にこれに乗ずることによって算出している。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」及び資産運用業協会公表資料より日証協作成
[第4回懇談会 事務局報告資料をアップデート]

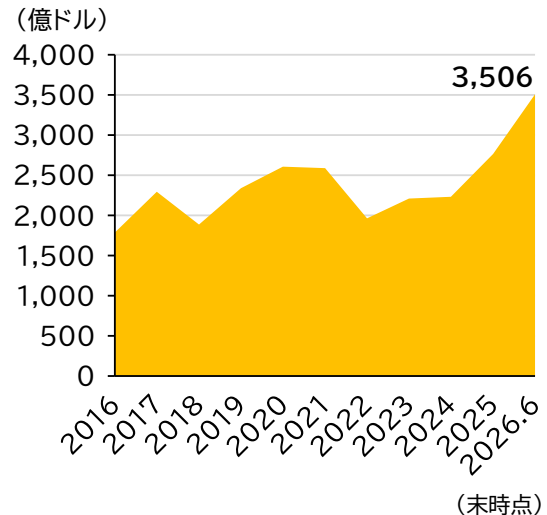
(図表 31 世界のアクティブファンドにおける日本株の動向)

(1) 世界のアクティブファンドにおける日本株の純増減額（フロー）



© Copyright 2026 Morningstar, Inc.
All rights reserved.

(2) 世界のアクティブファンドにおける日本株の保有残高（ストック）



© Copyright 2026 Morningstar, Inc.
All rights reserved.

(注) 1 世界（日本籍除く）のオープンエンド型ファンドでグローバル株式を投資対象とするアクティブファンド約 2,500 ファンドのうち、半年ごとの開始・終了時点で保有銘柄情報と残高情報が取得できるファンド（計測期間内に新設されたファンドは除外。）のデータを基に、米ドル換算した配当込み TOPIX のリターンと計測期間内の日本株保有金額増加率の差を、毎期の計測期間開始時点の日本株保有金額に乗じることで推計。

2 2026 年のみ 6 月末までのデータ。

(出所) Morningstar Direct

[第4回懇談会 事務局報告資料より]

5. ビジョンのまとめ

本懇談会では、我が国が持続的な経済成長を実現するための、2040年の我が国金融資本市場のビジョンについて検討した。その前提とした「高位シナリオ」では、将来不安の十分な軽減や賃金の持続的な上昇を背景に家計消費が拡大するとともに、企業が設備投資を積極的に拡大する姿が想定される。また、AI・ロボット等の技術革新や雇用の多様化を通じて全要素生産性(TFP)が向上し、財政の持続可能性も確保されることを前提としており、その結果、2040年度の名目GDPは1,243兆円と、2025年度の673兆円の約1.8倍に達する姿が見込まれている。

こうした成長を実現するためには、企業が設備投資を拡大し、資本蓄積を通じて付加価値を高める経営へ転換していくことが必要となる。金融資本市場には、そのための成長資金の円滑な供給に向けた役割が強く期待される。企業は、銀行借入、株式や社債の発行といった多様な資金調達を適切に使い分けることが重要であるが、企業の旺盛な投資需要に安定的かつ継続的に応えるには、負債性資金での調達が重要な選択肢となる。そのうち、銀行借入を中心とする間接金融は引き続き重要であるものの、**長期的かつリスクを伴う投資需要に十分に対応するためには、社債市場を中心とした直接金融の拡充が不可欠**である。このビジョンでは、**2040年度末に非金融法人企業の社債調達残高は約620兆円と、2025年度末の約140兆円の約4.4倍まで拡大することが想定**され、その実現には発行・引受体制の強化、投資家層の拡大と多様化、流通市場の高度化が求められる。

さらに、金融資本市場には、国内の資金を国内企業の成長投資に結びつけるだけでなく、海外からの投資資金を呼び込む役割も求められる。海外企業による円建て資金調達や対内直接投資を促し、新たな所得や雇用の創出を通じて地域経済等の活性化に貢献することが期待される。また、トランジション・ファイナンスなどの分野で国際的な存在感を高め、アジアにおけるサステナブルファイナンスの拠点として、社会課題の解決に寄与することも期待される。

こうした企業等への成長資金の供給とともに、**家計が成長の果実を広く享受できる姿を実現することも重要**である。このビジョンでは、**2040年度末の家計金融資産は4,563兆円と2025年度末の約1.9倍に達する想定**である。その実現可能性を高めるためには「貯蓄から投資へ」の流れをさらに進展させ、**家計金融資産に占める有価証券の割合が40%にまで高まることが望ましい**。その際、家計が自らのライフサイクルやリスク許容度に応じたポートフォリオを構築できるよう、選択肢の一つとして、上場株式等とはリスク・リターン特性が異なる公社債への投資が広く浸透していることも重要である。また、いわゆる格差の問題に対応する観点からは、ある程度の金融資産残高を保有している中間層などで**いまだ有価証券を保有していない世帯を中心に、直接または間接的な有価証券保有の拡大を進め、より幅広い家計**

が成長の果実を享受できるようにすることが重要である。これにより、**金融所得と金融資産の偏在の改善を図ることもできる**と考えられる。

このように 2040 年には、家計や海外からの資金が我が国の金融資本市場を通じて国内の成長投資へ向かい、経済成長に貢献するとともに、その成果を幅広い家計が享受する好循環の実現を目指すべきである。

6. おわりに

本懇談会のフェーズ1における議論では、これまでの我が国金融資本市場における「貯蓄から投資へ」の歩みを振り返るとともに、2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョンとして、成長投資を支える資金調達基盤強化、家計の資産形成の促進、市場の国際化の方向性などの役割に加え、社債市場や家計の有価証券保有割合などに関する規模感を意識しながら検討を行ってきた。

我が国が、人口減少・高齢化という社会課題を抱える中においても、持続的な経済成長を実現するためには、成長投資の拡大による企業価値向上の果実が、「貯蓄から投資へ」の定着によって家計へと広く行きわたり、それがさらなる成長投資につながるという好循環が不可欠である。

ここで最も重要な問題提起のひとつは、2040 年の金融資本市場では、多様な主体がそれぞれ異なる価値観や投資判断のもとで行動し、多様性が確保されている必要がある、という指摘である。投資家、企業、証券会社、金融機関のいずれについても、同質的な行動が広がるだけでは市場の活力は高まらない。多様な投資スタイル、多様な資金調達手法、多様なビジネスモデルが共存し、互いに競争しながら発展していく多様性を持った市場こそが、2040 年にあるべき金融資本市場であろう。

フェーズ2では、これまでの議論から得られた示唆を踏まえて、2040 年に向けて証券業界が果たすべき役割等について議論を深め、より多様で活力ある金融資本市場の実現に向けた道筋を示していくこととしたい。

（参考資料１）懇談会設置要綱

「2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョンについての懇談会」の設置について

2026 年 4 月
日本証券業協会

1. 設置の趣旨

現在、我が国では NISA の抜本的拡充や日本経済の持続的な成長の兆しにより、「貯蓄から投資へ」の流れが現実のものとなりつつある大きな転換期といえる。

一方で、我が国では、今後、人口減少、高齢化、技術革新、GX など様々な経済、社会環境の変化が見込まれる。

本協会では、「貯蓄から投資、その先へ」の理念の下、2040 年を展望し、資産運用と資金調達が一体となって活力を生む金融資本市場のビジョンを示すとともに、その実現に貢献する証券業界の将来像を幅広く議論するため「2040 年に向けた我が国金融資本市場のビジョンについての懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置することとする。

2. 検討事項

(1) 2040 年に我が国金融資本市場が目指すべきビジョンの設定

- ① 家計の資産運用（保有金融資産）の観点
- ② 企業の資金調達の観点
- ③ 政府部門の資金調達の観点
- ④ 我が国金融資本市場の国際化と競争力強化の観点

(2) ビジョンの実現に向けた証券業界の役割

3. 構成

- (1) 懇談会の委員は、会員（グループ会社を含む。）の役職員及び有識者をもって構成する。
- (2) 懇談会の座長は、会長が務めるものとする。
- (3) 懇談会には、座長代理を置くことができる。
- (4) 懇談会の委員は、座長が選任する。
- (5) 懇談会の座長代理は、座長が、委員のうちからこれを選任する。
- (6) 懇談会には、必要に応じオブザーバー等を置くことができる。
- (7) 座長は、必要に応じ関係者に出席を求めることができる。

4. 事務の所管

懇談会は、証券戦略部門・自主規制部門の執行責任者の指揮・監督のもとに運営する。
庶務は、本協会 社会連携本部 金融証券研究センターが担当する。

以 上

(参考資料 2) 会合開催実績

回数 (開催日)	議 題
第 1 回 (2026 年 7 月 7 日(火))	1. リードスピーチ ・ 神田 秀樹委員 「貯蓄から投資へ」の振り返り ～金融資本市場を取り巻く過去 30 年と 2040 年に向けた今後の課題～ ・ 柳川 範之委員 経済金融環境の変化と間接金融から直接金融への潮流と 2040 年に向けた今後の課題 ・ 川村 雄介氏 (一般社団法人 グローカル政策研究所 代表理事) エピソードで振り返る証券業界の軌跡と 2040 年に向けた将来への期待 2. 意見交換
第 2 回 (2026 年 7 月 23 日(木))	1. プレゼンテーション ・ 鈴木 準座長代理 日本経済と資本市場の長期シナリオ ～2040 年に向け持続的に経済成長する条件とビジョン～ ・ 行岡 睦彦委員 社債市場の活性化に関する近時の取り組み 2. 意見交換
第 3 回 (2026 年 8 月 24 日(月))	1. プレゼンテーション ・ 清水 順子氏 (学習院大学 教授) 日本の金融資本市場の国際化と競争力強化 ～対内直接投資から考える～ ・ 林 礼子委員 サステナブルファイナンスについての現状と展望 2. 意見交換
第 4 回 (2026 年 9 月 9 日(水))	1. プレゼンテーション ・ 高橋 直也氏 (東京証券取引所 執行役員) 市場改革に係る取り組みとガバナンス改革等 ・ 丹生 健吾 (日本証券業協会 常務執行役) 家計資産形成の現状等について ・ 石津 知則 (日本証券業協会 社会連携本部長) 「貯蓄から投資へ」のさらなる促進にあたっての論点整理 2. 意見交換
第 5 回 (2026 年 10 月 8 日(木))	1. 中間報告 (案) について 2. 意見交換