

平成 30 年度 証券ゼミナール大会

第 2 テーマ

家計における資産形成手段としての投資信託



関西学院大学 寺地ゼミナール
薦尾班

目次

はじめに	4
第 1 章 資産形成について	5
第 1 節 高齢社会と多様化の進展に伴う資産形成の必要性	5
第 2 節 中長期的な資産形成に適した投資手法	6
第 2 章 わが国における投資信託	9
第 1 節 投資信託の仕組みと歴史	9
第 1 項 投資信託の仕組み	9
第 2 項 投資信託の歴史	11
第 2 節 近年の投資信託事情	12
第 1 項 政府による「貯蓄から資産形成へ」の取組み	12
(1) 確定拠出年金	13
(2) NISA	14
第 2 項 加速化する Fintech への流れ	16
(1) ネット（オンライン）証券	17
(2) ロボ・アドバイザー	19
(3) おつり・ポイント投資	20
第 3 項 重視される顧客本位の業務運営	22
第 3 章 諸外国における投資信託	24
第 1 節 投資信託市場の国際動向	24
第 2 節 アメリカにおける投資信託	26
第 1 項 ターゲット・イヤー・ファンドによる退職貯蓄制度	27
第 2 項 アクティブラーニングによる金融教育	28
第 3 節 イギリスにおける投資信託	29
第 1 項 若者に普及した ISA の恒久化	29
第 2 項 一般科目に組み込まれる金融教育	31
第 4 章 今後求められる資産形成のあり方と解決すべき課題	32
第 1 節 今後求められる資産形成のあり方	32
第 2 節 資産形成のあり方を実現するために解決すべき課題	34
第 1 項 資産形成に不適切な運用・給付手段を促す確定拠出年金 ..	34

(1)デフォルト商品（運用面）	34
(2)年金制度（給付面）	36
第2項 制度が複雑かつ口座開設期間に限界のあるNISA.....	38
第3項 フィデューシャリー・デューティーに反した商品設計	39
第4項 若年層における金融リテラシーの欠如	41
第5章 投資信託のさらなる普及のための提言	45
第1節 資産形成のための確定拠出年金の制度改革	45
第1項 資産形成に適したデフォルト商品への改善	45
第2項 年金受取促進のための税制改革	47
第2節 NISA制度の一本化及びつみたてNISAの恒久化.....	48
第3節 若年層における金融リテラシーの向上	51
第1項 アクティブラーニングを用いた一般教科での金融教育	51
第2項 EdTechを用いた若年社会人への勉強機会の提供.....	52
おわりに	54

はじめに

医療やアンチエイジングの進歩とともに、長寿化が進展している。長寿・高齡化社会では、「生命寿命」や健康に暮らせる「健康寿命」だけでなく、生活を支えるための「資産寿命」を意識する必要がある、単に長生きするだけ
5 けではなく、いかに幸せな生活を長く送るかが重要な課題となる。すなわち、より豊かに、この長寿・高齡化社会を生き抜くためには中長期的な視点での資産形成が求められる。

我々は、「生命寿命」や「健康寿命」の延伸に伴って必要となる「資産寿命」を延ばしながら国民の生活をより豊かにするためには投資信託の普及が
10 不可欠であると考え、投資信託の望ましいあり方を「家計のライフイベントを意識した中長期的・安定的な資産形成手段として、貯蓄から資産形成の流れを促進し、国民の生活をより豊かにすること」と定義づける。

しかし、わが国に蓄積される 1,700 兆円を超える家計金融資産は、預金や保険など極めて利回りの低い方法で運用されており、有効に活用されてきた
15 とは言い難い。

資産形成への取り組みに大きく出遅れた日本においても、近年は「貯蓄から投資へ」を促すための法改正が重ねられ、その流れは順調に進んでいたかと思われた。しかしながら、2018 年 7 月、「貯蓄から投資へ」の流れは日本銀行の統計ミスによる幻想であったことが発覚した。この事実から既存の改
20 革では不十分であったといえ、今後新たな策を投じなければ、「貯蓄から投資へ」の流れは幻想のままに終わりかねない。

本稿では、資産形成手段として投資信託が機能し、発展している諸外国と比較することで日本の問題点を探り、そのうえで我々が考える「家計の資産形成手段としての投資信託のあり方」を提示する。

そして、第 1 章で資産形成の必要性和それに投資に適した手法について言及し、第 2 章では日本における投資信託の発展の経緯、第 3 章では諸外国の投資信託事情に焦点を当てる。第 4 章では今後求められる投資信託のあり方を提示したうえで解決すべき課題を考察し、第 5 章でその課題を解決するための提言を行う。

第 1 章 資産形成について

本章では、まず第 1 節において高齢化やそれに伴う公的年金制度の縮小、ライフコースの多様化の進展による構造変化と、またそこで必要となる家計の資産形成について論じる。その上で、第 2 章においてライフイベントを意識した中長期的な資産形成に適した投資手法について述べる。

第 1 節 高齢社会と多様化の進展に伴う資産形成の必要性

人生の三大資金である「教育資金」「住宅資金」「老後資金」のうち、「老後資金」を補完する役割を果たしているのが公的年金制度である。公的年金制度は、現役世代が納める保険料で高齢世代の年金給付を賄うという世代間扶養の仕組みによって成り立っており、私たちの老後の生活を支える一助となっている¹。

しかし、少子高齢化の進展により、この世代間扶養のバランスが崩れ始めている。1950 年には 12.1 人であった高齢者を支える現役世代の人数は、2015 年には 2.3 人、2065 年には 1.3 人になると推計されている²。

このような背景の下、社会保障の支え手の減少に対応し、公的年金制度の維持を図るために、現役人口の減少や平均余命の伸びなどの社会情勢に合わせて年金の給付水準を調整する仕組みであるマクロ経済スライドが 2015 年に発動された³。公的年金受給額の削減が施行されたのは初めてのことであり、現役世代の将来への不安を一層仰ぐこととなった。

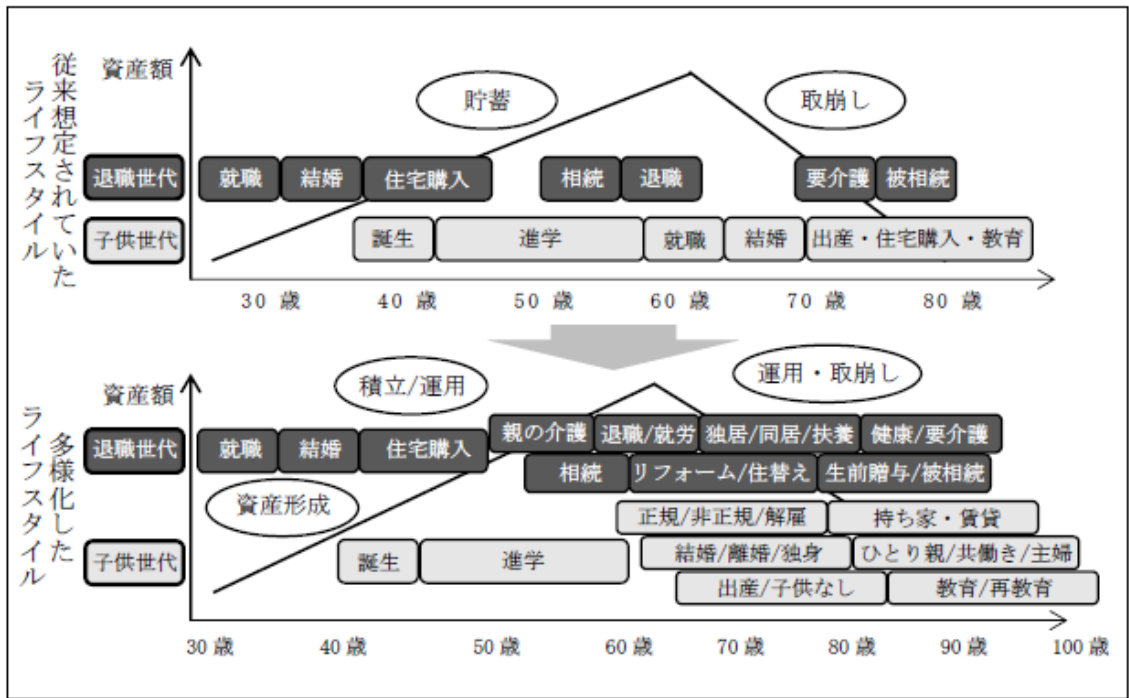
このように、現在の年金制度は極めて不安定な状態にあるといえ、今後、公的年金の役割が縮小せざるを得ないのは明らかである⁴。ここで生じるのが「資産寿命」が「生命寿命」に届かないリスクである。長生きをした場合、貯蓄を全て取り崩し、公的年金のみによって生活する世帯が増加することから、「人生 100 年時代」と言われるほどに長寿化が進展しているわが国において⁵、単に長生きするだけではなく、健やかな日々を過ごすための「健康寿命」とともに、お金の寿命ともいえる「資産寿命」をいかに伸ばし、両者の差を縮めるかが課題となる⁶。

これに加えて、忘れてはならないのが結婚、子育てなどのライフイベントに付随して必要となる「教育資金」、「住宅資金」の存在である。資本主義社

会を生きる私たちの人生をより豊かにするためには潤沢な資金が欠かせない。

現在、このようなライフイベントの時期や内容が慣習的に定まっていた社会から、「自らの価値観によって、多様なライフスタイルの選択が可能な社会」への転換が進んでいる⁷。これに伴って、資産・所得、就労、健康、世帯構成等の状況について多様化が進展しており、いわゆる「モデル世帯」が存在しなくなっている⁸。より豊かな生活を送るためには、【図表 1】のような、社会経済の変化がもたらすライフコースの多様化への対応が重要な課題となると考える。

【図表 1】多様化するライフコース



出典) 金融庁(2018)「高齢社会における金融サービスのあり方について(中間的なまとめ)」より作成

第 2 節 中長期的な資産形成に適した投資手法

高齢社会とライフコースの多様化が進展するわが国において、どのように資産形成を行うべきなのだろうか。

わが国では、家計金融資産の 52%が現預金によって所有されているが⁹、

預金は元本保証があり安全性が高い一方、現在の低金利の環境下では得られるリターンはごくわずかに過ぎない¹⁰。

また一定の運用益を得るためには、リスク性商品に投資を行う必要があるが、それらの商品には元本割れのリスクが存在することも事実である。この
5 投資のリスクを可能な限り軽減しつつ、安定的な資産形成を行うためには、3つの投資手法が有効だと考えられる。それが「長期・積立・分散」投資である。

まず、長期投資が資産形成に適した投資手法であるといえる理由に、1年
10 当たりのコストを下げられる、複利の効果を最大限に活かせる、収益が安定する、という3点が挙げられる¹¹。

1点目に挙げた投資信託の主なコストとして、①購入時手数料、②信託報酬、③信託財産留保額が挙げられる。購入時手数料や信託財産留保額は、購入時または換金時にそれぞれ一度だけ支払うコストのため、保有期間が長くなれば、信託報酬を加えた合計の1年当たりのコストは下がることとなる
15 ¹²。

2点目については、短期投資に比べ収益のフレ具合が小さくなることから、安定的な収益を得られるというメリットがある。投資収益を投資期間別にみると、保有期間が長くなるほどに収益の差は縮まっていくため、保有期間が長期になるほど安定した収益が得られるといえる¹³。

20 3点目の複利効果とは、分配金を現金で受け取らず、分配金を再び同じ投資信託に投資することで、より大きな収益を期待できる効果のことである。複利効果は保有期間に比例して高まるため、長期の資産形成に向いているといえる¹⁴。

また、コストや収益実績に加えて、短期売買では買い時だけでなく売り時
25 の判断も必要となるが、長期投資であれば、誰でも元本割れなどの投資リスクを防ぐことができる。よって長期投資がより良い成果を期待できる資産形成に適した投資手法であるといえる。

2点目の積立投資についてだが、一括投資の場合には、高値掴みになりかねないリスクを負うが、定期的に積立投資を行い、投資時期を分散させる
30 ことで、購入単価が均され「ドルコスト平均法」のメリットを享受すること

ができる。

ドルコスト平均法とは、値動きのある金融商品を購入する場合に、定期的に一定の金額を購入することで、価格が下落した局面では口数を多く購入し、逆に価格が高いときは少量の購入となるため、平均購入単価を低減させることができるという投資手法である¹⁵。金融市場の動向を予測して機動的に売買する必要がないため、投資初心者の資産形成に適しているといえる。

3点目の分散投資では、値動きの異なる複数の資産に投資し投資対象を多様化させることで、ポートフォリオ全体のリスクを軽減し、収益の安定化を図ることができる¹⁶。それによって、運用がうまくいかなかった場合のマイナスの影響を回避することが可能となる。

具体的な分散の方法は、前述した積立投資などの「時間」に加えて、国内外の「国や地域」、株式や債券などの「商品」、円やドルなどの「通貨」と、大きく4つの考え方があり、これらをうまく配分することが求められる。このような複数の異なる資産に投資資金を配分する投資戦略のことをアセットアロケーションという。

そして、アセットアロケーションにおいて近年注目されてきているのがオルタナティブ資産である。オルタナティブ資産とは上場株式や債券といった伝統的資産と呼ばれるもの以外の新しい投資対象や投資手法のことをいい、具体的にはREITや新興国株式、ヘッジファンドなどが挙げられる¹⁷。

今後10年間の主要資産の成長率から、今後比較的高いリターンを得られるのはオルタナティブ資産であることが見込まれており、これらに投資対象を広げることで、分散投資によるボラティリティの削減と投資効率上昇の効果が期待される¹⁸。

わが国においても、約156兆円（2018年3月末）もの資産を運用し、公的年金の運用で世界最大級の規模を誇る、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）では、資産全体の5%を上限にオルタナティブ資産への投資を決定した¹⁹。このことから、ポートフォリオのリスク軽減効果を有するアセットアロケーションにおいて、近年特に、オルタナティブ資産への分散投資の重要性が高まっているといえる。

もはや、従来の伝統的資産だけでは効率的なリターンを得ることができな

くなっているのかもしれない。

第2章 わが国における投資信託

本章では資産形成に適した商品である投資信託について、その基本的な仕組みと歴史について概説する。まず第1節では投資信託の基本的な仕組みと導入の背景、またその歴史について言及する。第2節においては政府が行う「貯蓄から資産形成へ」の取り組みについて言及し、また、Fintechや顧客本位の業務運営についても触れることで、近年の投資信託事情を概説する。

第1節 投資信託の仕組みと歴史

現状の低金利の環境下でリターンを得るためには一定のリスクをとる必要があり、そのためには「長期・積立・分散」投資を行う必要があることは前章で述べたとおりである。そして、その資産形成における投資対象としては投資信託が最適であると我々は考える。

本節ではその投資信託について、第1項にて基本的な仕組みを述べた後、第2項にて導入から現在に至るまでの歴史を概説していく。

第1項 投資信託の仕組み

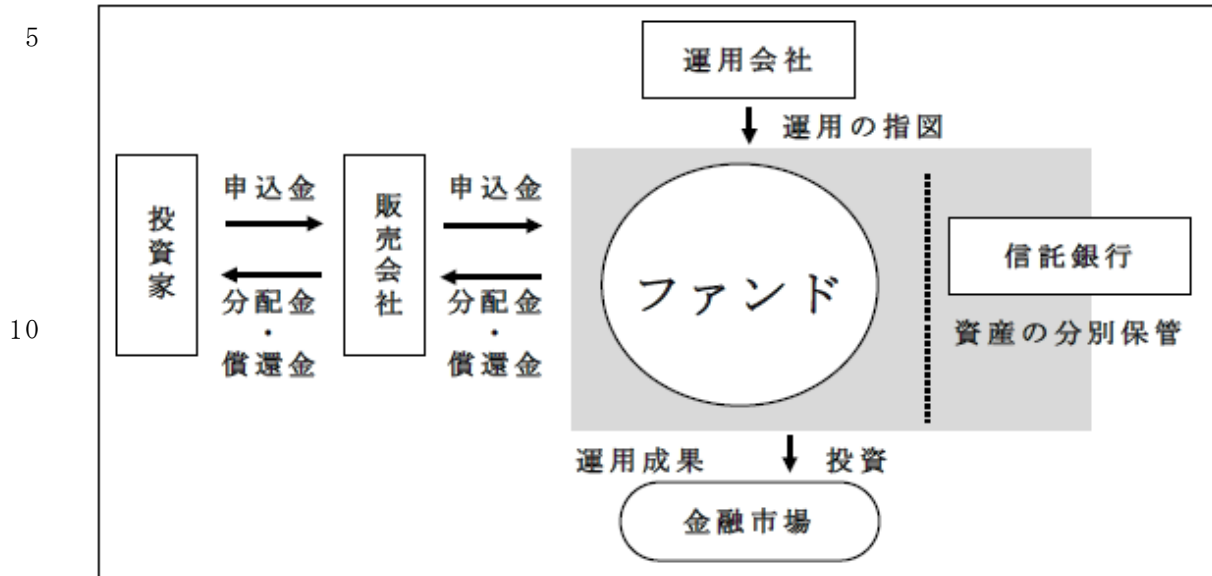
そもそも投資信託とは、「投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品で、その運用成果が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品」である²⁰。特徴としては、①少額での分散投資が可能、②一個人では投資困難な資産への投資が可能、③専門家による運用・リスク管理サービスを享受できる、などが挙げられ、投資に関する知識が浅い家計の資産形成に最適な金融商品であるといえる²¹。

25

30

また投資信託は、【図表 2】で示すように、販売・運用・資産の保管などの業務をそれぞれ専門の機関が行うことで成り立つ金融商品である。

【図表 2】投資信託の仕組み



15 出典) 投資信託協会 HP「投資信託の仕組み」より作成

この専門の機関には販売会社、運用会社、信託銀行があり、証券会社や銀行、郵便局などの販売会社は、投資信託の販売に関する業務や換金、分配金・償還金の支払いなどを行う。次に、運用会社は、投資信託を作り、投資家から集めた資金をどの資産にどうやって投資するのかを考え、その運用を信託銀行に指図する投資信託において最も重要な役割を担っている。投資家から集めた資産を保管・管理する信託銀行は、運用会社の指図に従い、株式や債券などの売買や管理を行う。

25 第2項 投資信託の歴史

1951年に「証券投資信託法」が施行され、わが国の投資信託は発足し²²、その受益証券が証券取引法上の有価証券であることから、証券会社だけが販売する方式でスタートした。その状態は1993年に投信委託会社による直接販売が始まるまで42年間にわたって続いた。しかしバブル経済が崩壊した影響で、東京市場はロンドン市場やニューヨーク市場と比較して伸び悩んで

おり、国際金融市場として再生する必要があった²³。

そこで 1990 年代後半に政府主導で進められた日本版ビッグバンの中で、投資家と投信の接点を拡げるため 1998 年に銀行等による投信販売が始まり、2005 年には郵便局も参画した。

- 5 証券会社以外の金融機関の参入解禁、運用の規制緩和、ディスクロージャーの充実が図られ、家計金融資産における投資信託残高の増加や、参入規制の緩和により商品の供給者である投資信託会社の数が増えた。さらに、販売
- 10 チャンネルに新規参入した銀行が大手証券会社同様、競うように専用ファンドを設立したことから、投資信託の本数は加速度的に増加することとなり、家
- 計の理解・選択が困難になるほどの商品の多様化・複雑化と、投資信託の利用コストの上昇をもたらした。このことは、ファンド資産の小規模化による
- 運用効率の低下といった問題を発生させた²⁴。以上のような、日本版ビッグバンによるわが国の投資信託の制度改革は、日本の個人投資家に投資信託
- 15 を普及させたという点においては家計の資産形成手段としての役割を高めたが、同時に規制緩和に伴う様々な弊害も生じさせた。

第 2 節 近年の投資信託事情

- 前節では投資信託の仕組みと、発足からの歴史について概説してきたが、本節では、特に近年の投資信託市場における情勢について言及していく。第
- 20 1 項では政府による「貯蓄から資産形成へ」の取り組みの 1 つである税制優遇の大まかな制度概要を紹介し、第 2 項では証券市場における Fintech の躍進についてネット（オンライン）証券とおつり・ポイント投資を中心に説明する。そして、第 3 項では近年の証券市場で重要視される顧客本位の業務運
- 営について言及する。

25

第 1 項 政府による「貯蓄から資産形成へ」の取り組み

わが国では、国民の資産形成の促進のために税制優遇のついた制度が存在する。本項ではこれらの制度を比較し、それぞれの特徴と問題点について述べていく。

30

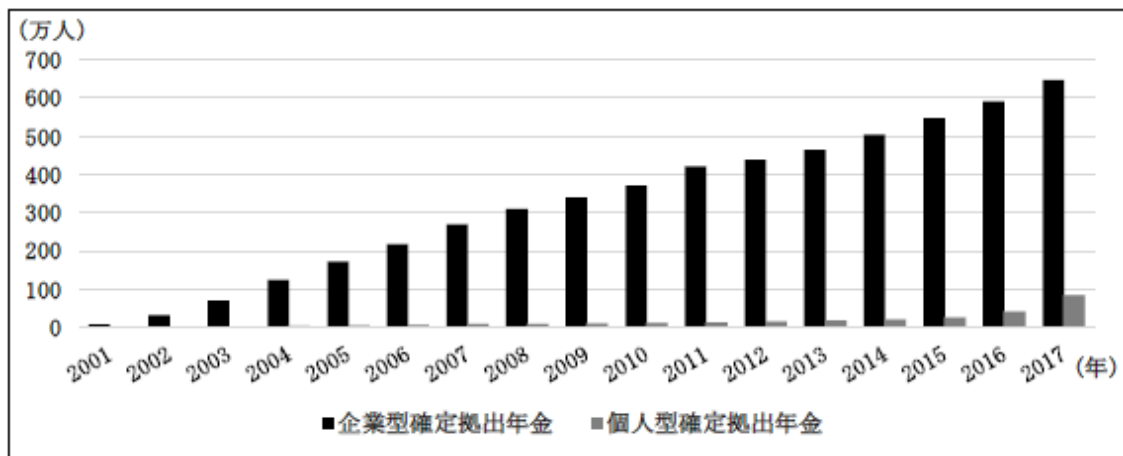
(1) 確定拠出年金

確定拠出年金（DC）とは、私的年金制度の一種であり、拠出された掛金が個人ごとに明確に区分され、掛金とその運用収益との合計額をもとに年金給付額が決定される年金制度である²⁵。

5 従来主流であった確定給付年金は、企業が拠出・運用・管理・給付までの責任を負う制度であり、運用が上手くいかなかった場合の損失は企業側が負担しなければならなかった。これに加え、現行の企業年金制度が中小零細企業や自営業者に十分普及していないことや、ポータビリティが確保されておらず労働移動への対応が困難であったことなどが問題としてあり²⁶、それが
10 が 2001 年 10 月の確定拠出年金導入の背景となった。

確定拠出年金制度は企業型と個人型（iDeCo）の 2 種類に分類されるが、企業型では、あらかじめ事業主の拠出金額が決まっており、運用に関する責任は加入者にあるため、企業が損失の穴埋めをする必要がない。また、税制上のメリットがある点や、資産の運用や年金の受け取り方を自分で判断できる点、ポータビリティが確保されている点、加入者の運用次第で年金受給額を増やすことができる点などからも、近年ニーズが高まっており、【図表 3】
15 のように、加入者が増加傾向にある。しかしながら、個人型確定拠出年金の加入は、制度開始以降伸び悩みを続けていた。

20 【図表 3】 確定拠出年金の利用者推移



出典) 厚生労働省(2018)「規約数等の推移」より作成

この状況を改善するため、2016 年 5 月に「確定拠出年金制度始まって以来の大改正」と言われる「確定拠出年金法等の一部を改正する法律(改正確定拠出年金法)」が成立した²⁷。改正の内容は、①企業年金の普及・拡大に向けた改正、②ライフコースの多様化に対応するための改正、③確定拠出年金の運用の改善のための改正、④DC の運用の改善、⑤その他、の 5 つに分けられる²⁸。いずれも従来指摘されてきた問題を改善するものであったが、とりわけ話題となったのが 2017 年 1 月に施行された個人型確定拠出年金の加入対象範囲の拡大である。これにより、20 歳以上 60 歳未満の全国民が利用できる制度となり、2018 年 5 月時点での加入者数は 91.5 万人と、2016 年 12 月時点から約 3 倍に増加した。また、2019 年 7 月より、金融機関の窓口において営業職員が確定拠出年金の説明を行えるようになるため、加入者に対してより充実した情報提供が可能となる²⁹。

確定拠出年金は、現在の日本において、公的年金に代わって老後資金の確保の役割を担う重要な制度といえるが、未だ認知度が低く、制度開始以降の伸びは非常に緩やかなものであった。しかし、近年の抜本的な制度改正によって今後の更なる普及が期待される。

(2)NISA

インフレーションに向かう日本において、預貯金に偏った資産形成では十分とはいえない時代となり、「貯蓄から投資へ」というスローガンが掲げられた。投資による資産形成を促進するために、2014 年 1 月に NISA（少額投資非課税制度）が導入された。NISA とは、口座内で毎年 120 万円の範囲内で購入した金融商品から得られる利益が最長 5 年間非課税になる優遇制度である³⁰。口座内での商品別買付額の割合は、上場株式が 39%、投資信託が 59%となっており、NISA は投資信託の普及を一定程度促進したといえる。しかしながら、NISA の投資対象商品には株式などの投機的商品が含まれていることや、非課税期間が 5 年であること、積立による利用が総口座数の 1 割以下であることなどから³¹、長期積立投資との親和性が低く、家計の資産形成に適しているとはいえない。

そこで、家計による少額からの長期・積立・分散投資を税制面から促進す

るために、2018 年 1 月よりつみたて NISA が創設された³²。【図表 4】は NISA とつみたて NISA の制度を比較したものである。

【図表 4】NISA とつみたて NISA の制度比較

	NISA	つみたて NISA
利用対象者	20 歳以上	20 歳以上
年間の投資上限額	120 万円	40 万円
非課税期間	5 年間	20 年間
口座開設可能期間	10 年間 (2014～2023 年)	20 年間 (2018～2037 年)
投資対象商品	上場株式 公募株式投資信託等	積立・分散投資に適した 公募等株式投資信託
投資方法	制限なし	定期かつ継続的な 方法で投資

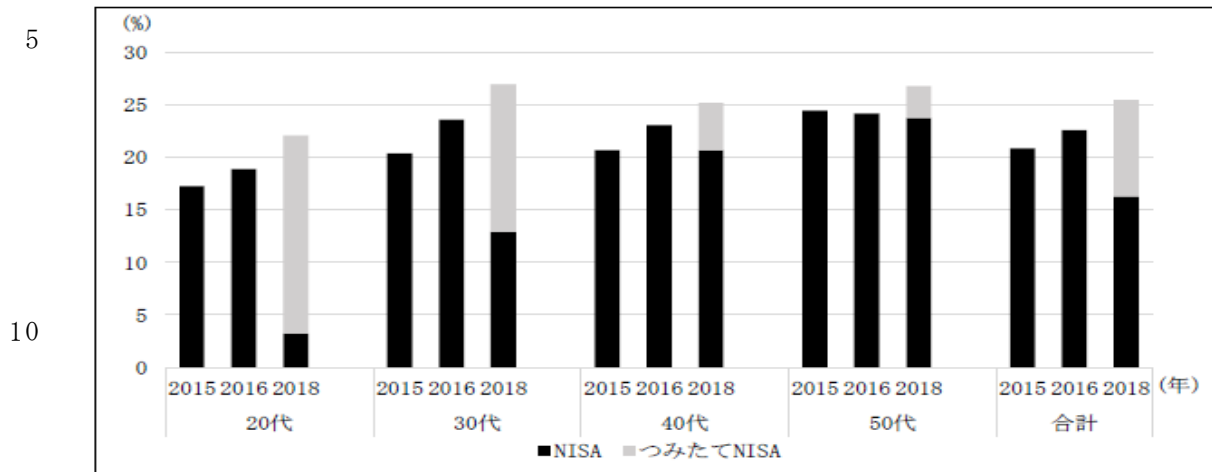
出典) 金融庁 HP「NISA の概要」「つみたて NISA の概要」より作成

両制度に共通していることといえば、前述した確定拠出年金とは違い 60 歳を迎えるまでに積み立てた資産を途中で引き出すことが可能な点である。第 1 章 2 節でも述べたように、投資は長く続けるほど福利効果が働いて、効率的に資産を増やすことができる。しかし、ライフコースが多様化する現状を踏まえれば、積み立てた資産を好きな時に引き出せることに対する需要は一定程度存在するであろう。つみたて NISA はその積立と中途引出しのバランスをうまくとっている制度だと我々は考える。

そもそもつみたて NISA は、NISA とは違い投資対象商品となる商品が金融庁への届出制になっている。主な対象商品としてはインデックス投信（パッシブ運用）を基本としており、アクティブ運用投信もラインナップに含まれてはいるが、継続して投資家に支持・選択され、規模が着実に拡大しているもののみを対象としている。また、販売手数料はノーロード（無料）のものが選ばれており³³、運用管理費用の金額は、毎年、投資家に通知される仕組みとなっている。販売会社は、提供する商品がどのような顧客に適しているか等を公表し説明しなければならない、NISA に比べると、顧客の利益を重視した制度となっているといえよう。

つみたて NISA は制度開始から間もないが、【図表 5】から分かるように、NISA よりも圧倒的に若者に支持されていることが分かる。

【図表 5】NISA とつみたて NISA の年代別口座開設比率



出典) Morningstar(2018)「つみたて NISA の利用、将来に明るい見通しを持っているポジティブな若者が支持＝フィデリティ 1 万人調査」より作成

ライフイベントを若いときから意識することは、資産形成において重要であり、つみたて NISA はその一助となっているのではないだろうか。

第 2 項 加速化する Fintech への流れ

前項で述べた税制優遇制度の存在にも関わらず、投資信託の普及が遅れている背景として、消費者の投資に対するハードルの高さが挙げられる。

そのような状況下で、近年発展してきているのが Fintech (Finance × Technology) である。Fintech によりユーザー・エクスペリエンスが向上し、投資のハードルが下がることで、投資家の裾野を広げると考えられている³⁴。

Fintech の発展は、特に、IT リテラシーが高く、資産形成への関心も強い一方で、既存証券業者が顧客化することが容易ではなかった若年層・勤労者世代の証券投資を振興する可能性がある。

本節では、Fintech の中でも特に注目されている、ネット証券とロボ・アドバイザー (Robo Advisor : RA)、そしておつり・ポイント投資について取り上げる。

(1) ネット（オンライン）証券

金融ビックバンの柱として 1999 年に実施された株式売買委託手数料の自由化により、手数料率は以前の 7 分の 1 に低下した³⁵。低コストを武器にネット上で利便性の高い売買・管理システムを提供したネット証券の株式取扱高は急速に増加している。ネット証券の手数料は主に取引額に応じた体系であり、徐々にそれが減少してきたことで 2018 年 3 月時点のネット証券大手 5 社の口座数は 1,000 万件強に上る³⁶。

だが、今では順調に思えるネット証券も、投信市場におけるシェアでは長らく低迷が続いていた。そこで 2011 年にはネット証券大手 4 社が協働して 3 年でシェア 1.6% から 30% まで拡大するという「資産倍増プロジェクト」を行ったが³⁷、2014 年 3 月末の大手ネット証券 4 社の投信残高に占めるシェアは全体の 2% 強の低水準に留まっていた。

株式取引では手数料自由化後に圧倒的なシェアを握るようになったネット証券が³⁸、長らく投資信託では伸び悩んだのはなぜだろうか。その主な理由は、株式と投資信託の顧客層の違いによることが大きい。

郵政関連株式に初めて投資をするような個人を除けば、継続的に株式の取引をする人は投資に関して相応の知識があるのが一般的なのに対して、投資信託を購入する層はそこまで金融リテラシーが高くない、投資に関する知識や経験が乏しいシニア層が中心であったことが考えられる³⁹。手元にお金があり資産形成を考えるシニア層にとっては、金融機関の人が説明から手続きまでをサポートしてくれるという認識が強かった。自ら主体的に投資行動を行える人であれば、株式でも投資信託でも、最後まで自分で判断したうえで投資行動ができるが、そうでない人にとって、自分で全てを行うネット証券を通じた投資信託の購入は敷居が高く対面販売が強みを発揮したこと、また、投資信託には複雑な仕組みを有するものが数多く、次々に「新しいファンド」が設定されていることから、複雑性が年々増しているため、金融リテラシーが欠如している人にとっては、判断が難しいと考えられる⁴⁰。

しかし、近年ではこういった傾向にも変化が見られる。将来に向けて自ら資産形成に取り組もうとする現役世代を中心とした層は、ネットなどを通じて主体的に情報を取得し、判断することに慣れているため、親和性が高いネ

ット証券を積極的に活用しており、その存在感を急速に増している。また、2009 年に楽天証券が 1,000 円以上 1 単位で投信積立を行える「ミニ積立」のサービスを開始したことなど、顧客利便性への積極的な取組みが魅力を高めたこともその背景にある⁴¹。

5 ネット証券において特徴的な点として挙げられるのが、取扱商品数の豊富さである。【図表 6】からも見て取れるように、ネット証券は大手銀行・証券会社よりも投資信託の取扱本数が圧倒的に多い。また、系列以外の商品を多く取り扱っていることもその特徴の 1 つである。

10 【図表 6】銀行・証券会社の取扱投資信託数と系列比率

	系列投資運用業者 を保有する 大手銀行 4 行	系列投資運用業者 を保有する 大手証券会社 5 社	ネット証券会社 2 社
15 本数平均	175	616	2,208
系列平均	62%	56%	1%

出典) 金融庁(2016)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー②)」より作成

その充実した商品ラインナップは、前項で述べたつみたて NISA の口座開設数にも影響を与えている。つみたて NISA では利用者の約 3 分の 1 がネット証券で口座を開設しており⁴²、ネット証券を除く証券会社が全体の 2 割程度にとどまっている。つみたて NISA で扱える投信は販売手数料がゼロであることに加え、信託報酬も低く抑えられている。対面営業を中心とする既存の金融業界としては稼ぎにくい仕組みで、制度の主な対象である現役世代へのアプローチでは、ネット証券の方に分があるといえる。

このように、大手証券会社よりも若者と親和性の高いネット証券は、同様に若者の支持を得ているつみたて NISA の躍進を後押しするものになるのではないだろうか。

(2) ロボ・アドバイザー

次に取り上げるのが近年目まぐるしい成長を遂げている RA である。RA とは、最新の AI やアルゴリズムを活用して投資助言や資産運用を行う、新しい形のサービスのことであり、【図表 7】に示すように、アドバイス型と投資一任型に大別される。

【図表 7】ロボ・アドバイザーのタイプ別比較

	アドバイス型	投資一任型
サービス内容	基本的に、投資商品やポートフォリオの提案のみで、運用は自分で行う	投資商品やポートフォリオの提案に加え、実際の運用まで完全にお任せ
最低投資金額	安価(100 円～1 万円)	高価(1000 円～数十万円)
運用コスト	投資信託・ETF の信託報酬のみ	投資信託・ETF の信託報酬以外に、サービス利用料がかかる

出典) DIAMOND online(2017)「「ロボアドバイザー」の機能や利用料、特徴を比較!」より作成

リスク許容度に関する質問の回答を分析し、ポートフォリオを提案する投資アドバイス型と、運用提案だけでなく、金融商品の買い付けやリバランスまでを自動で行う投資一任型があり、個人の状況や経験に合わせて選ぶことが望ましい。

投資一任型の場合、複数の質問項目に回答するのみで、推奨ポートフォリオの提示、銘柄選択や取引の執行、リバランシング、損益通算による税金の最適化等の運用プロセス全体が自動化された「お任せ型」のサービスを享受できる⁴³。この手軽さによって、運用開始までのハードルが引き下がり、資産運用のために使える時間が少ないことや投資に関する知識が少ないという理由で投資に踏み出せなかった人でも気軽に運用を開始することができるようになっている。

利用者の中心は、20 歳代～50 歳代の若年層を含む資産形成層であり、投

資未経験者・初心者が多いといわれる。これは、前述したような「お任せ型」のサービスが、若年層や資産形成層の「時間や知識はないが資産運用には興味がある」というニーズに適合していたためだと考えられる⁴⁴。

利用者は、RA での運用をきっかけに経済や金融への関心を高める傾向にあり、その意味では投資教育的な効果も有しているとみることができる。わが国の独立系 RA 業者は、若年層を含む資産形成層を主たるターゲットとしており、これまでの証券業の顧客層とは異なるセグメントにアプローチしている。このセグメントが RA での運用を開始し投資への関心を高めることは、投資家の裾野拡大や将来の市場拡大に貢献する可能性がある⁴⁵。

また、近年 RA 市場の急拡大を遂げたアメリカにおいては、RA では各個人のライフイベントに沿った運用ができないことから、従来のモデルに人的アドバイスを組み合わせたハイブリッド型の RA が台頭している。ハイブリッド型の RA には、ビデオチャットを通じてコールセンターにいる営業員から非対面でのアドバイスを継続的に受けることができる「A 型」、対面チャネルの営業員が補完的に RA を活用する「B 型」の二種がある⁴⁶。

人と RA の提供価値は異なるため、わが国においても、両者の共生が今後の投資信託市場の拡大を牽引するとみられる。

(3)おつり・ポイント投資

RA の中には、EC 決済と融合する形のものも現れている。例えば、カード決済における端数を切り上げて決済し、その差額を資産運用に自動的にまわしてくれるという、おつり投資がその一例である。

おつり投資サービスの代表格である米 Acorns は、提携する EC サイトでユーザーが支払いをした際に、EC サイト業者が支払額に応じた報酬をユーザーに付与し、自動的に Acorns での運用にまわしてくれる機能も用意している。また、Acorns は、ユーザーの支出・貯蓄の傾向を機械学習で分析し、分類および通常よりも支出が多いと見られる際にアラートを出してくれる機能も一部提供開始している。

このような事例は、業態の垣根を越えて、あくまで顧客目線でニーズの高いサービスを提供することに尽力していることが窺える。

今後は、伝統的証券業者にしろ、新しい Fintech・スタートアップにしろ、サービス提供者側の都合を顧客が望まない形で押し付けるような手法では、長期的には顧客に資する新たなサービスに対抗できなくなってくることも考えられる⁴⁷。

5 また、EC を中心に普及している電子ポイントを使ったサービスも証券業や資産運用業に広がり始めている。日本でも事例は複数出てきており、例えば、ポイントを使った投信の買付や、疑似的にポイントを運用できるといった取り組みも見られる⁴⁸。ネットショッピングの普及により、ポイント市場は加速度的に成長しており、2020 年の市場規模は 1 兆円を超えることが見込まれている⁴⁹。

10 楽天証券では今年の 9 月 30 日から、投資信託の積立において、楽天ポイント及び楽天証券ポイントを「1 ポイント＝1 円」として、購入代金の全額または一部に利用できるサービスを開始した。楽天証券は、2017 年 8 月から既にそれらのポイントを投資信託の購入代金に充てられるようにしていたが、今回の積立における導入はつみたて NISA の普及を見据えたものといえるだろう。

15 ポイント投資をきっかけに投資信託を始める顧客は増加しており、2018 年 7 月 1 日～7 月 31 日の投信購入者の約 6 割がポイント投資によるものだったという調査結果も出ている。また、そのうち約半数は 30 代以下であり、
20 ライフイベントの重視が求められる若者の投資普及に、ポイント投資は今後寄与していくものと見られる。

25 これらの取り組みは現時点では規模は小さくとも、EC 分野は金融業以上に顧客基盤が大きいことも多々あるため、適切に融合していくことで、投資家の裾野を広げることにも繋がり得る。顧客基盤の獲得の観点から、規制を遵守した上で、非金融業と適切な繋がり方を模索していくことは重要であろう。

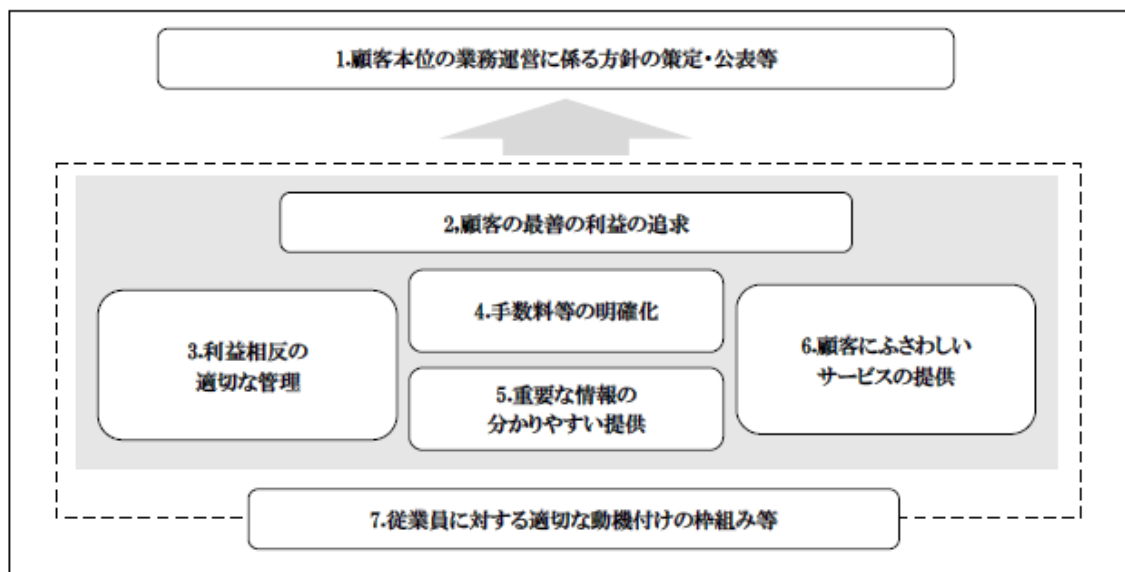
第3項 重視される顧客本位の業務運営

前述したバブル崩壊後の規制緩和がもたらした投資信託の多様化・複雑化は、市場参加者間の情報の非対称性を拡大させた⁵⁰。この情報の非対称性を利用し、日本の金融機関は「顧客の利益を顧みずに、自社の運用会社が運用する投資信託を優先的に販売する」など、顧客の利益を第一にしているとはいえない利益相反的な行動を取っている。

これを是正し、資産形成手段としての投資信託を普及させるために、近年の投資信託業界において「顧客本位の業務運営」を指す、フィデューシャリー・デューティー（Fiduciary duty：FD）が重視されてきている。

具体的な内容としては【図表8】に記載されているものが挙げられる。

【図表8】顧客本位の業務運営の原則



出典）金融庁総務企画庁（2017）「事務局説明資料（日本の至上・取引所を巡る動向と今後の課題）」より作成

2017年3月、金融庁はFD達成のために、金融審議会の報告に基づいた「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表した。この原則の中では、本原則の制定の経緯及び背景、本原則の目的、対象などの事項を記述した上で、金融事業者が守るべき7項目の原則が掲げられている。「原則」という形がとられているのは、金融事業者が、この原則を踏まえて何が顧客のためにな

るかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことを目的としているためである⁵¹。従来型のルールベースのみでの対応では最低基準を守ることには終始してしまう。ルールベースのみでの対応を重ねるのではなく、プリンシプルベースのアプローチを用いることで⁵²、金融事業者が自ら主体的に創意工夫を発揮し、ベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取り組みを行う金融事業者が顧客から選択されていくメカニズムの実現が期待される⁵³。

プリンシプルベースによるベストプラクティスの達成は、今後の投資信託の発展には欠かせないものである。

FD のうちの一つである情報開示は、各金融機関の取り組みにより一定程度の改善が図られてきており、今年の 6 月には金融庁によって KPI が公表された。これによって、顧客が各証券会社の商品を判断しやすくなり、今後さらに証券会社間の競争は激化していくだろう。

競争の激化に関していえば、証券業への新規参入が重要である。特に最近では、異業種からの参入が多くみられる。例えば、前項で述べたポイント投資を使って 20 代の若者を中心に取り組むために、丸井グループは子会社を設立して証券事業に参入した。同グループが発行するクレジットカード「エポスカード」によってつみたて NISA 対象の投資信託を購入することができる⁵⁴。今後もこのような、つみたて NISA の顧客層を狙った、異業種からの新規参入拡大が見込まれる。それによって各証券会社がベストプラクティスを目指して、よりよい金融サービスの提供を競い合うのかもしれない。

FD への取り組みを通じて、顧客に成功体験を与え続けることが金融機関の評価を高め、それが結果として中長期的な発展につながる。これをハーバード大学のマイケル・ポーター教授は、「共通価値の創造 (Creating Shared Value)」として提唱した⁵⁵。顧客本位の取り組みを行えば、資産運用に興味関心を持つ人が多くなり、業界全体のパイが広がることによって、中長期的な業績が向上する可能性もある。利用者の各ライフステージの需要に即した顧客本位の業務運営を 確立・定着させることが今後の金融機関に求められる。

第3章 諸外国における投資信託

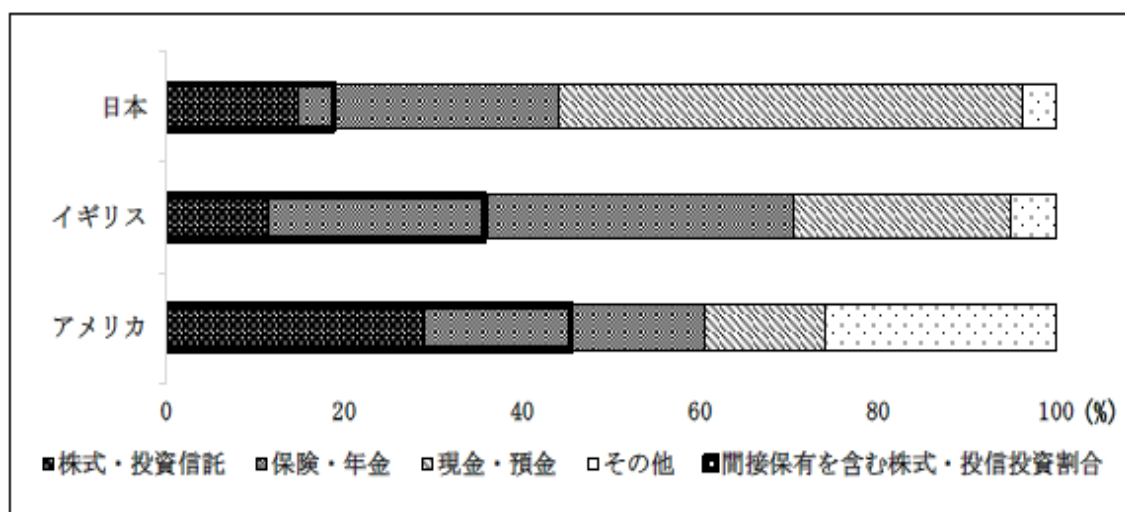
本章においては、第1節において諸外国の投資信託市場の概観について触れることを通じて、日本の投資信託市場の現状を俯瞰する。そのうえで、特に第2節ではアメリカ、第3節ではイギリスを取りあげ、各国で投資信託が普及してきた背景について考えていく。

第1節 投資信託市場の国際動向

本節においては、投資信託に付随する基礎的情報について、諸外国と比較し日本の投資信託市場の現状を俯瞰する。

【図表9】は日本、イギリス、アメリカの家計の金融資産構成を示しており、アメリカ・イギリスにおいてはリスク性資産を多く保有しているのに対し、日本は現金・預金の保有率が著しく高いことが見てとれる。

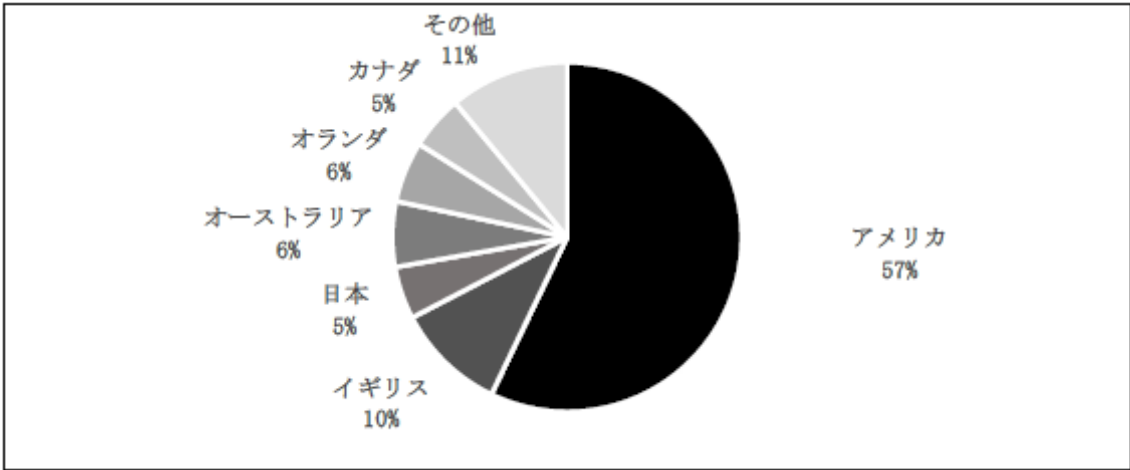
【図表9】資産構成の日・英・米比較



出典) 金融庁(2017)「家計金融資産の現状分析」より作成

【図表 10】は OECD 加盟国における私的年金の資産残高を示している。アメリカでは私的年金が広く普及しており、国民の自助努力による資産形成が進んでいることが分かる。

【図表 10】 私的年金における資産残高の国際比較



出典) OECD(2017)「Pension Funds in Figures」より作成

【図表 11】では先進諸国における投資信託の純資産残高を示しており、この図表からもアメリカの投資信託市場の規模の大きさが見てとれる。

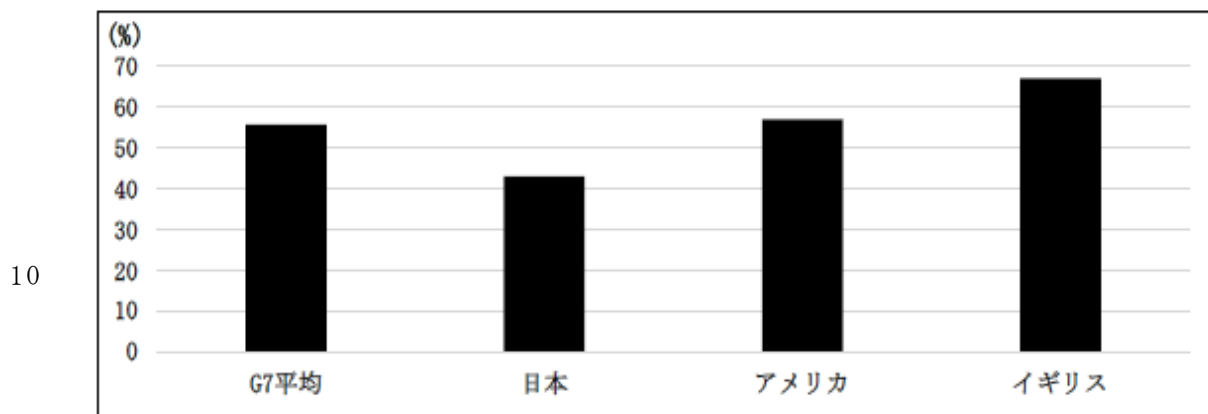
【図表 11】 投信純資産額の国際比較

国名	投信純資産額(円換算)
日本	96兆6,415億円
アメリカ	2,209兆6,431億円
イギリス	143兆5,577億円
ドイツ	43兆6,935億円
フランス	221兆7,525億円

出典) 日本証券経済研究所(2018)「投資信託の制度・実態の国際比較」より作成

【図表 12】は、金融リテラシーのスコアを表している。日本は先進 7 カ国の中で下位に甘んじており、前述したリスク性資産への投資の消極性の裏に金融リテラシーの欠如があることが見て取れる。

5 【図表 12】金融リテラシーの国際比較



出典) GFLEC(2014)「Financial Literacy around the World」より作成

15 近い将来到来する「人生 100 年時代」に向けた家計の資産形成を促進するためにも投資信託の普及は不可欠であり、日本ではまだ投資信託の普及の余地が大きいと考えられる。では、なぜこれほどまでの差が生まれてしまっているのだろうか。アメリカ、イギリスはどのようにして投資信託を普及させたのか、各国の取り組みについて見ていく。

20

第 2 節 アメリカにおける投資信託

第 1 節で示したとおり、投資信託及び私的年金の保有残高で世界一を誇るアメリカにおいても、1980 年代前半の、家計の投資信託の保有比率はわずか 3%であり、現在の日本よりも低い水準であった。しかし、その後 10 年ほどの間に、米国の家計における株式・投資信託の保有比率は飛躍的に高まり、併せて、家計金融資産が長期的に増加する形に変化していった⁵⁶。本節ではその躍進の背景について、第 1 項でアメリカの退職貯蓄制度の改革について触れ、第 2 項でアクティブラーニングによる金融教育について言及する。

30

第1項 ターゲット・イヤー・ファンドによる退職貯蓄制度

1974 年の従業員退職所得保障法の制定に伴い発足した IRA (Individual Retirement Account)をもってアメリカの確定拠出年金はスタートした⁵⁷。

企業年金でカバーされていない自営業者等のための制度であり、日本の個人
5 型確定拠出年金にあたる。続いて 1981 年に、企業年金について従来の確定
給付型に加え、確定拠出型の 401(k)プランが発足し、現行の確定拠出年金
制度が確立された。いずれも個人の自助努力による退職準備貯蓄を促進する
ための優遇制度で⁵⁸、消費性向の強いアメリカ人に貯蓄を促す政策の一環
10 でもある。したがって 401(k)についても従業員拠出を基本し、企業の拠出
は補助的な上乘せ(マッチング拠出)となっている。これらの優遇制度は、現
在に至るまで、国民の資産形成手段として重要な役割を果たしている。

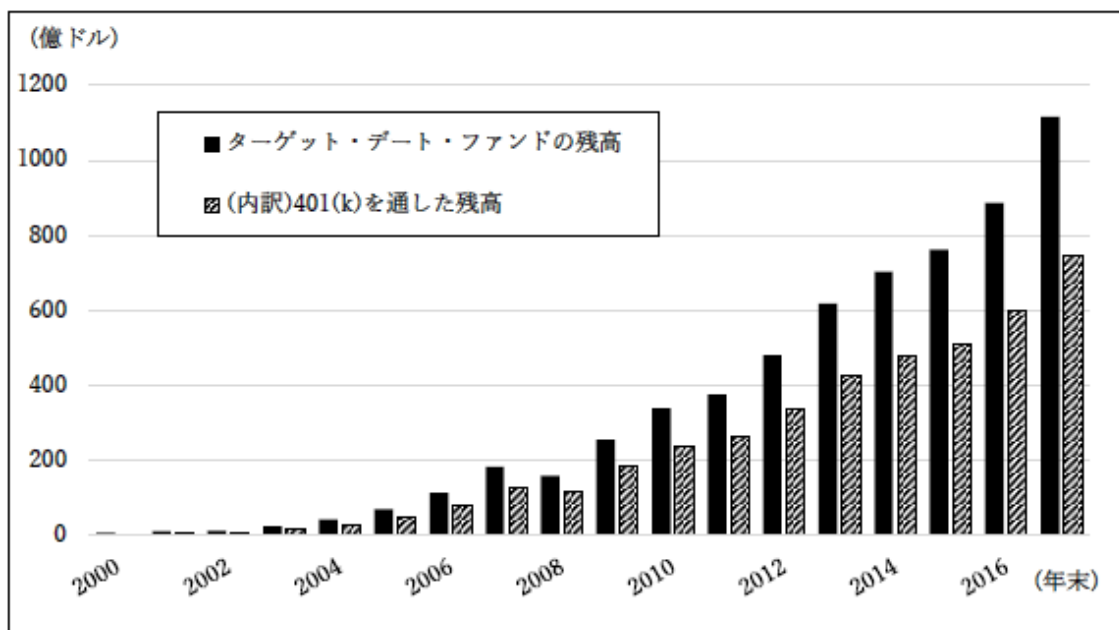
ERISA 制定以降、最も広範な企業年金制度改革とも評されている 2006 年
年金保護法の成立により、401(k)において加入自動化の仕組みが導入される
とともに、デフォルト商品についての規定が整備された。デフォルト商品と
15 は、「加入者が自分の口座資産の運用指図をしない加入者の拠出金の投資先
として、あらかじめ指定されている特定の運用商品」のことである⁵⁹。従来
このデフォルト商品として設定されていたのは、MMF や GIC(利回り保証契約
型保険商品)などの元本確保型の商品が中心で、それらの低リスク・低リタ
ーン商品への投資では、自動加入措置を導入しても十分な退職資産形成につ
20 ながらないことから、元本確保型の商品をデフォルト商品に設定することの
適切性が問われるようになっていた⁶⁰。

これを受け、「MMF や元本安定商品は、短期運用手段あるいはポートフォ
リオの一部とするには有用であるが、401(k)資産の全部をこれらに投資して
しまうと、加入者が必要な老後資産を形成するために十分なリターンを生ま
25 ない恐れがある」として、元本安定商品を適格デフォルト商品には含めず、
ターゲット・イヤー・ファンド、バランス・ファンド、マネージド・アカウ
ントを適格デフォルト商品として掲示した。適格デフォルト商品の中からデ
フォルト商品を指定した場合には、元本保証のないリスク性商品であっても
事業主が運用の責任を問われなくとするセーフハーバールールも設定され
30 たため、元本割れの可能性もあるが一定程度のリターンを期待できる運用商

品をデフォルト商品に組み入れることが可能となった。

労働省によってこれら 3 類型が掲示されたが、なかでも主力商品として急速に普及したのがターゲット・イヤー・ファンドである。ターゲット・イヤー・ファンドは、投資家の年齢やライフサイクルに応じたアセットアロケーションの提供を目指すライフサイクル・ファンドの一種で⁶¹、自分のおおよその退職年齢に合致したターゲット・イヤーのファンドに投資することで、リバランスやライフサイクルの変化に応じたリスク量の調整もすべてファンド内で実施される。また、専門家によるアセットアロケーションを享受できることから、個人レベルでは技術的に複雑となる長期の資産運用を効率的に行うことが可能になったことも、ターゲット・イヤー・ファンドの資産が急増した要因といえる。

【図表 13】 ターゲット・イヤー・ファンドの残高推移



出典) ICI(2018)「Quarterly Retirement Market Data, Second Quarter 2018」より作成

第 2 項 アクティブラーニングによる金融教育

米国では、義務教育年限の規定や教育課程の作成などの教育制度の運用は、州政府およびその下部組織である学区（地方教育行政区画）に委ねられてお

り、わが国の学習指導要領に相当するような、全国統一的な教育カリキュラムは存在しない。教育現場では7つの州で金融教育関連科目が必修となっていることや、高等学校段階では金融政策についての授業がカリキュラムに組み込まれており、選択履修となっている金融の授業を全米の高校生の20%が履修している。実践的な教育の手法を用いて、金融取引の疑似体験などを教育の中で行っているため、投資教育に近い金融教育が行われていると考えられる⁶²。

またアメリカには児童、生徒の興味を引くような教材が存在し、オンラインで提供するもの、またiPhoneやiPadで参加できるものもみられる。“Gen i Revolution”のように、Facebookとtwitterで参加できるものもある。このように、テクノロジーの流行にあわせたゲームの設定は、有効であろうと考える⁶³。例に挙げればFinancial Soccerは、各国の言語に対応しており、日本語でもプレイできる点が優れている。オンラインで世界中から参加して、教材に取り組むことが想定されている。教材に取り組んだ結果は順位表に反映されており、国ごとの競争の様子はまるでワールドカップと同様に設定されており、児童・生徒の興味を引くと考えられる⁶⁴。

第3節 イギリスにおける投資信託

アメリカに次ぐ勢いで投資信託市場が発展しているのが、世界で最初に投資信託が生まれたイギリスである。本章ではそのイギリスについて取り上げ、第1項ではNISAのモデルとなったISA(Individual Savings Account)の変遷と制度の恒久化について触れることを通じて、わが国との違いを探る。次の第2項では第1節でも比較した金融リテラシーの水準について、イギリスが高い水準を誇っている要因として考えられる金融教育について言及する。

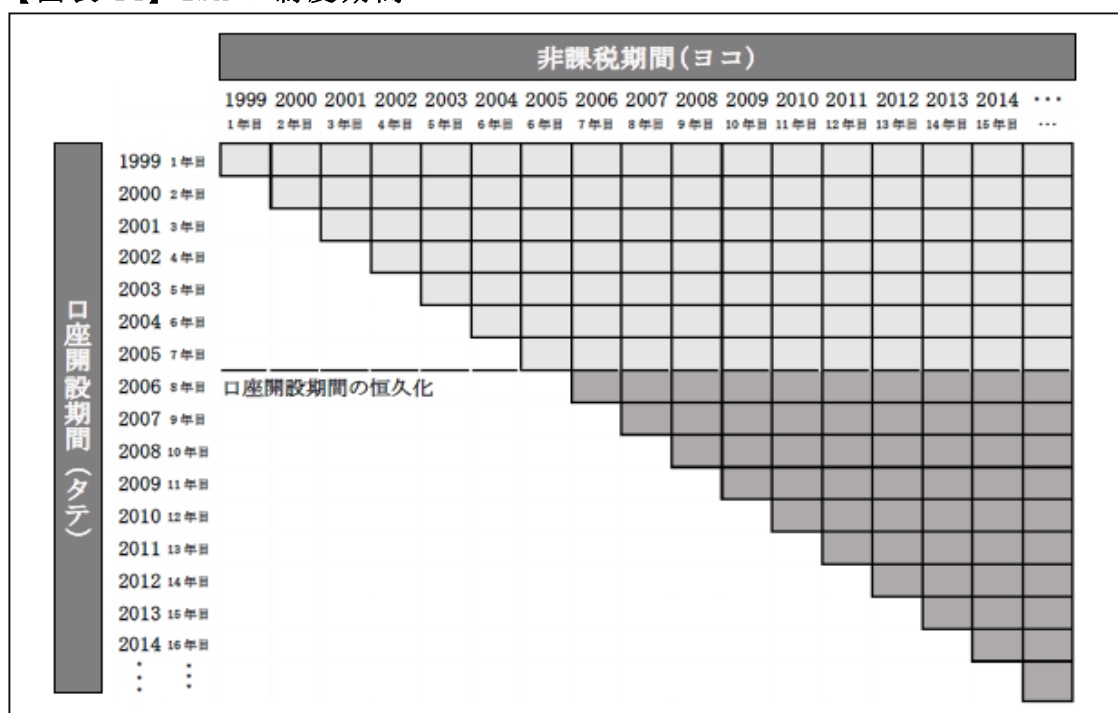
第1項 若者に普及したISAの恒久化

ISAは、1999年に導入され、今日では資産形成手段として広く認知・利用されている。ISAとは、ISA口座で保有する金融商品から生じる配当、譲渡益、利子等について非課税の恩恵を受けることができるものであり、日本のNISAはこれをもとに創設された。ISA導入以前から、個人の資産形成を支援

するための優遇制度は存在していたが、利便性に欠けていたことから、金融商品間の税制優遇状況の不均衡を是正し、イギリス国民の貯蓄率の向上を目的として⁶⁵、株式、投資信託、預金、保険のいずれも受け入れうる ISA が導入された。ISA においても、導入当初は複雑だとの批判もあり、統合や廃止などの改革を経て、2008 年には株式型 ISA と預金型 ISA というシンプルな区分となった。

このように、制度を分かりやすいものに簡略化したことに加え、人々の制度利用に影響を与えたと考えられているのが、同年に施行された ISA 制度の恒久化である。【図表 14】にあるように ISA は NISA と違い、ヨコの部分である非課税期間が当初より恒久とされていたが、タテの部分である口座開設期間には 10 年間という期限があった。

【図表 14】ISA の制度期間



出典) 公益財団法人資本市場研究会 (2016)「英国 ISA 恒久化と制度改善の意義-NISA への示唆-」より作成

導入から 7 年後に英国財務省による ISA 制度の効果検証を行った結果、広く英国国民に普及したこと、特に低所得者層や若年層に対しても普及している

ことが高く評価され、制度の恒久化が決定された。恒久化決定の背景には金融機関や業界団体からの強い要望もあり、イギリス政府が積極的に業界の声に耳を傾けた結果、実現したものといえる。そして、2008年の口座開設機関の恒久化後、翌2009年には利用者数が約300万口座増と大きく伸びた⁶⁶。

5 利用者数は2014年4月5日時点で約2,200万人と、成人人口のおよそ半数がISAを利用している。

2016年4月の英国財務省に対するヒアリングによれば、ISAの恒久化によって一定の歳入が失われるものの、既に大変優遇されている私的年金の税制優遇措置に比べると、歳入減の影響は小さく、費用対効果が大きいという。

10 また、ISAはイギリス国民の貯蓄率の向上を目的として導入されたが、現在では英国経済全体の活性化にも貢献しているとのことである。

第2項 一般科目に組み込まれる金融教育

第1節で示したように、現在イギリスは各国に比べて比較的高い金融リテラシーを有している。しかし、イギリス国民の金融リテラシーは元から高かったわけではなく、Pfegという団体によって2006年に実施された金融リテラシーに関する国内調査では、ほとんどのイギリス国民が貯蓄をしておらず、6人に1人は債務超過、さらに5人に1人は銀行の取引明細書さえも理解できないという結果であった。そもそも取引明細書が理解できなければ、資産
20 形成についても考えられるはずもなく、Pfegが中心となり、この状況を打開するために動いた。

その結果、2008年度の公的カリキュラムの改訂では、総合学習科目であるPSHE (Personal, Social, Health, and Economic Education) に「経済的福祉と金融能力」という分野が新設され、2013年度の改訂においては中等教育の数学と公民 (Citizenship) の必修項目に金融経済教育が指定され
25 た。数学では、「金融における利率」等の金融の問題が学ばれるようになった⁶⁷。このように、イギリスでは継続的に公的カリキュラムにおいて金融教育の充実が図られており、学校での教育カリキュラムに金融教育を組み込むことを実現したことが高い金融リテラシーに繋がっていると考えられる。

第4章 今後求められる資産形成のあり方と解決すべき課題

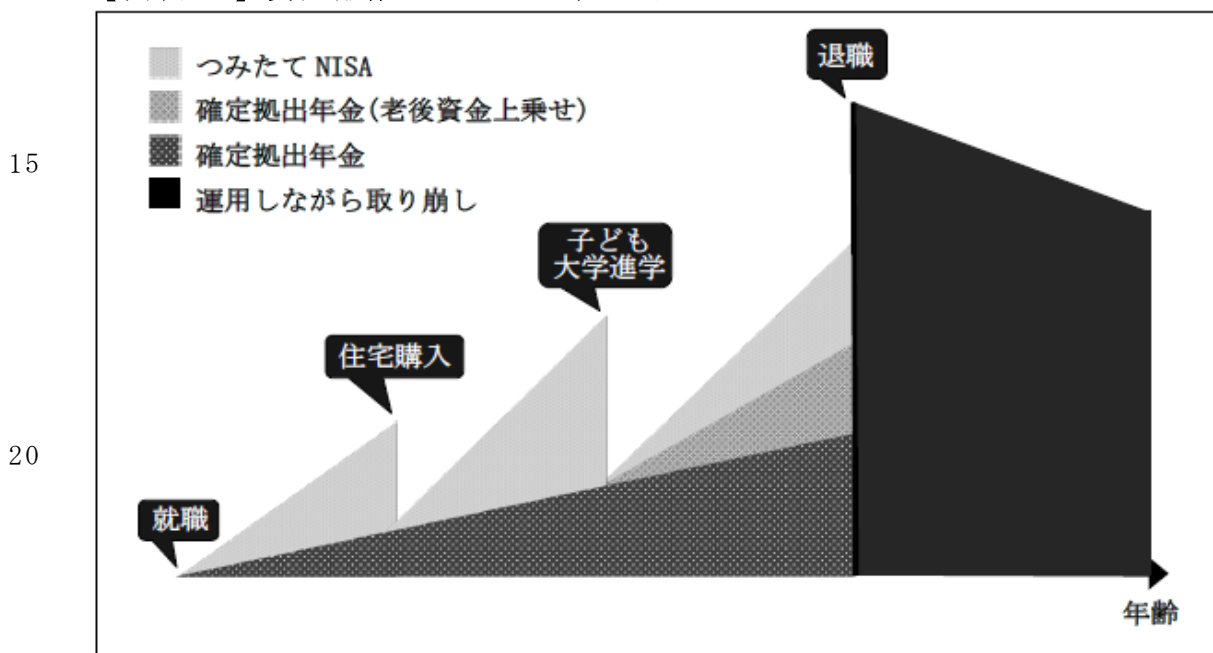
これまで論じてきたわが国の投資信託を取り巻く環境やその変遷、また諸外国との比較を踏まえ、本章では我々が考える投資信託のあり方について優遇制度を用いた資産形成の観点から論じる。

- 5 資産形成のあり方について、確定拠出年金とつみたて NISA のアセットロケーションによる活用を中心に、今後の投資信託のあり方について述べる。

第1節 今後求められる資産形成のあり方

我々の考える税制優遇制度を用いた資産形成の望ましいあり方は【図表 10 15】の通りである。

【図表 15】 資産形成の望ましい在り方



出典) 筆者作成

25

優遇制度としては、大きく分けて確定拠出年金と NISA の 2 つがあるが、今後の資産形成においては、より効率的に資産を増やすためにこの両方をうまく使い分けていく必要があると考える。

老後資金に係る拠出は確定拠出年金を土台とし、時期や内容が多様化したライフイベントに要する資金はつみたて NISA を活用する。さらに、老後に

30

向けて積み立てた拠出金を運用しながら取り崩すことで、効率的に資産を増やしながら国民の生活をより豊かにすることが可能であると考える。

ここで、年金を取り崩しながら運用する年金受取の重要性について触れておきたい。もし仮に、65歳の時点で3500万円の貯蓄を準備できたでしょう。

そこで、毎月12万円ずつ取り崩すと、運用しなかった場合は89歳でお金を使い果たしてしまう。一方、年率3%で運用すると、資産寿命を100歳越まで伸ばすことができる。つまり、「人生100年時代」を安心して過ごすためには、年金受取による老後の資産形成が重要だといえる。

長期投資の基本となる資産の分散方法には、第1章で述べたアセットアロケーション（資産配分）以外にも、【図表16】で示すような、アセットロケーション（資産の置き場所）という考え方がある。アセットロケーションとは、資産の種類に応じた最適な置き場所を考えることであり、税制上の有利等の条件を踏まえ、資産の適正配置を意識することをいう。

【図表16】アセットロケーションによる資産形成

アセットアロケーション

	外国株式	国内株式	外国債券	国内債券	現預金
課税口座	外国株式 インデックス ファンド	TOPIX インデックス ファンド		個人向け 国債	普通預金
iDeCo	ターゲット・ イヤー・ ファンド				
つみたて NISA		TOPIX 連動 ETF			
合計	400 万円	400 万円		1000 万円	200 万円

アセットロケーション

出典) 楽天証券(2016)「アセットアロケーションとアセットロケーション」より作成

例えばNISAは、一旦投資した対象を、非課税期間の途中で一部ないし全部売却してしまうと、その元本相当額が非課税枠から外れてしまうため、

できるだけ「途中で売りたいくりにくい物」が良い。また、確定拠出年金では、所得控除の効果が大きい性質を活かし、最大限利用することが望ましいことや、市販の投資信託よりも運用管理手数料が安い商品がラインナップされているという点も上手く活用すべきである。課税口座について

- 5 は、税金面で他のロケーションよりも不利だが、入れ替えの自由度が大きい
ため、この中を調整することで全体のバランスを取って、アセットアロ
ケーションを完成させると良い。

- 10 老後資金を長期で準備するなら最も高い税額控除の効果が期待できる確
定拠出年金、将来のための子供の教育資金や住宅購入資金など、中期の資
産形成であればつみたて NISA の活用が適しており、目的に応じた制度の選
択・利用が求められる。

このように、各優遇制度のメリット・デメリットの確認を行い、アセッ
トロケーションの検討にあたることで資産形成を行っていく上で重要だと
我々は考える。

15

第 2 節 資産形成のあり方を実現するために解決すべき課題

- 前節では我々が考える資産形成のあり方について論じたが、それを実現す
るためには解決すべき課題が存在する。第 1 項では確定拠出年金において、
運用面と給付面で解決すべき課題をそれぞれ挙げ、第 2 項では NISA の制度
20 の複雑さについて言及する。第 3 項では投資信託の商品設計における問題に
ついて述べる。そして、第 4 項では金融リテラシーについて、欠如している
項目を挙げるとともに、特にリテラシーの水準の低い年齢層を明らかにする。

第 1 項 資産形成に不適切な運用・給付手段を促す確定拠出年金

- 25 本項では、我々が考える資産形成のあり方の 1 階部分に相当する確定拠出
年金の問題点について、運用面と給付面に分けて論じる。

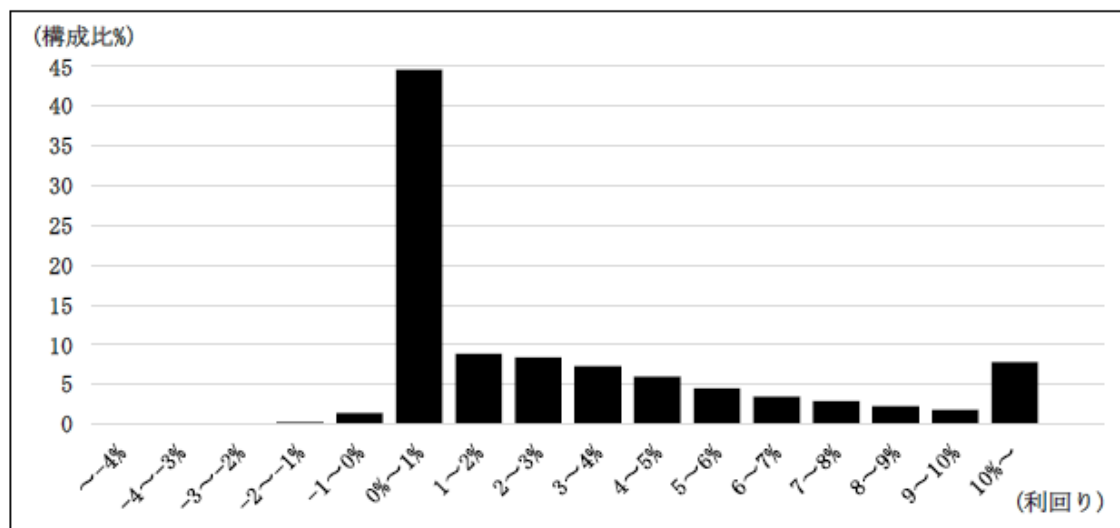
(1) デフォルト商品（運用面）

- 30 第 2 章 2 節 2 項で述べたように、確定拠出年金の加入者は年々増加を続
けている。

しかしながら、【図表 17】にあるように、現在の確定拠出年金で得られる利回りは約半数が 0～1%となっており、延伸する健康寿命に対応する十分な資産形成ができているとはいえない。

5 【図表 17】 確定拠出年金の運用利回りの分布表

10



15 出典) 厚生労働省(2014年)「Ⅳその他確定拠出年金における運用について」より作成

では、なぜ運用利回りが低水準に留まっているのだろうか。企業型確定拠出年金における資産残高の割合をみると、投資信託が 45%、元本確保型商品が 55%となっており、確定拠出年金の運用における主流商品が依然として元本確保型商品であることが分かる⁶⁸。これを踏まえ、我々は、この低い利回りの原因が元本確保型商品による運用にあると考える。

さらに、元本確保型商品への拠出が多く行われている原因として、確定拠出年金に加入しながらも、金融リテラシーの欠如から自身で運用指図を行わず、結果としてデフォルト商品による運用になってしまっている加入者が一定数存在することが挙げられる。実際に、2016 年時点で企業型確定拠出年金において設定されているデフォルト商品の約 96%が元本確保型商品となっている⁶⁹。

公的年金の中長期的な給付調整が見込まれる中で、国民の老後所得における確定拠出年金の役割の重要性が高まりつつあることを踏まえれば、公的

年金とは別に、一定程度の年金給付額を確保していく必要があると我々は考える。年金給付額は拠出額と運用収益との合計額をもとに決まるものであるが、利回りの低い元本確保型商品による運用では、将来受け取る年金給付額が低く留まってしまう。長期的な運用が行われる年金資産においては、利回りが物価上昇率を下回った場合、実質的な価値が目減りすることとなるため、物価上昇率を上回る利回りを確保することが必要であるが、このままの運用方法では、今後インフレの進行が見込まれる日本において、将来の実質的な購買力を確保できない可能性もある⁷⁰。

以上より、運用商品の選択を行わない加入者を支援するためのデフォルト商品が元本確保型商品となっている現行の制度は、老後所得を確保するための資産形成手段として十分な機能を果たしているとはいえない。

(2)年金制度（給付面）

企業年金のうちの一つである確定拠出年金には公的年金を補う目的があるため、拠出・運用・給付の各段階において、税制面での優遇を受けることができる。拠出時の掛金や運用時に生じる利子や配当等の運用益は非課税となっており、給付時には年金受取と一時金受取の2つがある（両者の併用も存在する）。両者の特徴は【図表 18】に記載されているとおりである。

【図表 18】企業年金における年金・一時金受取の両者比較

	年金受取	一時金受取
ライフプラン	計画的な取り崩しによる受給	多額の資金ニーズに対応
税制	公的年金等控除の対象 他の所得と合算して課税	退職所得控除の対象 他の所得とは分離して課税
収益性	企業年金の給付利率	受け取り後に購入する預金・金融商品等の利率・期待運用利回り
安全性	受給開始後に 給付減額されるリスク	受取後に費消するリスク 受け取り後に盗難されるリスク
信用リスク	企業年金または 母体企業の破綻リスク	受け取り後に購入する 金融商品等の破綻リスク

出典）りそな年金研究所(2015)「企業年金ノート」より作成

大きな違いとしては、年金受取の場合、公的年金等控除の対象になるのに対して一時金受取の場合、退職所得控除の対象となる点である。

わが国の企業年金制度はそのほとんどが退職金制度から切り替えられたものであり、受給に際し退職者が一時金（退職金）と年金とを選択できるものが多く、この選択可能性により税制の中立性が阻害されている。現行の年金制度では一時金受取の方が税制上の優遇措置が大きく、大半の加入者が一時金受取を選択している⁷¹。新聞・雑誌等でフィナンシャル・アドバイザーがそうした助言を行っていることもその選択を促している⁷²。また、70歳以上の資産配分は多世代よりも投資信託や株式が多く、確定拠出年金口座から一時金として受領したうえで、それを銀行や証券会社の特定口座でリスクを取った運用をしていると言われている⁷³。退職所得控除はDC以外に退職金がある場合には、控除枠を使い切ってしまうこともあり、必ずしも一時金での受け取りが有利というわけではない。そのうえ、年金受取の場合、確定拠出年金口座で運用されるため、運用益に対して税金がかからないが、一時金で引き出した現金を特定口座で運用すると税金がかかってしまう。

本章1節で我々は、長寿化が進むわが国において資産寿命の延伸を実現するためには、退職時まで積み立てた資金を運用しながら取り崩すことが必要であると述べた。実際、世界でもベビーブーマーの退職が本格化して、確定拠出年金制度関係者の間に「退職後の資産取崩しや資産運用について退職者をサポートすることが重要だ」という認識が高まるにともない、退職後の資産取崩し方法の改善をはかる動きも出ている。具体的には、確定拠出年金加入者が退職時に資産を一括引出ししてしまうケースもある（消費してしまうこともある）ことから、退職時に「資産の年金化」を促進することが一つのテーマになっている。また、OECD（経済協力開発機構）の「DCプラン改善のためのロードマップ」では、長寿リスクへの対応のため引出し段階で資産の年金化を促進するとの記載がある。

年金受取は計画的な支出を促すなど利点が多く、資産寿命の延伸にも貢献する。給付時の税控除のインセンティブが一時金受取に偏っていることは加入者の合理的な選択を歪めているといえるのではないだろうか。

第 2 項 制度が複雑かつ口座開設期間に限界のある NISA

第 2 章で述べたように、税制優遇制度の中には NISA とつみたて NISA が存在する。また、18 歳までの枠としてジュニア NISA（脚注）という制度も存在しており、現在 3 つの制度が乱立している状態である。

5 さらに制度選択においては、NISA とつみたて NISA はどちらか一方しか選ぶことができない。制度が充実するのはいいが、かえってそれが投資家のわかりにくさを生んでいる可能性がある。わかりやすさは利用拡大を促すうえで重要な要素であるといえ、NISA の一本化を求む声があることから⁷⁴、現状の複雑な NISA 制度は解決すべき問題だといえる。

10 またもう 1 つの問題として、本章 1 節で述べた資産形成のあり方で、ライフイベントの部分を支えるつみたて NISA において、口座開設期間が 2037 年までとなっていることが挙げられる。2018 年に利用を開始したものは 800 万円の非課税枠を利用することができるが、その後は 1 年経過するごとに 40 万円ずつ非課税枠が失われてしまう。つまり、開始時期が遅くなるほど
15 長期の積立投資が行えなくなるということであり、それはつみたて NISA の普及を阻害してしまうのではないだろうか。

第 2 章 2 節 2 項でも述べたように、つみたて NISA はポイント投資やおつり投資などの Fintech の発展による影響もあって、普及が進みつつあり、若者の資産形成を促すための受け皿となってきた。

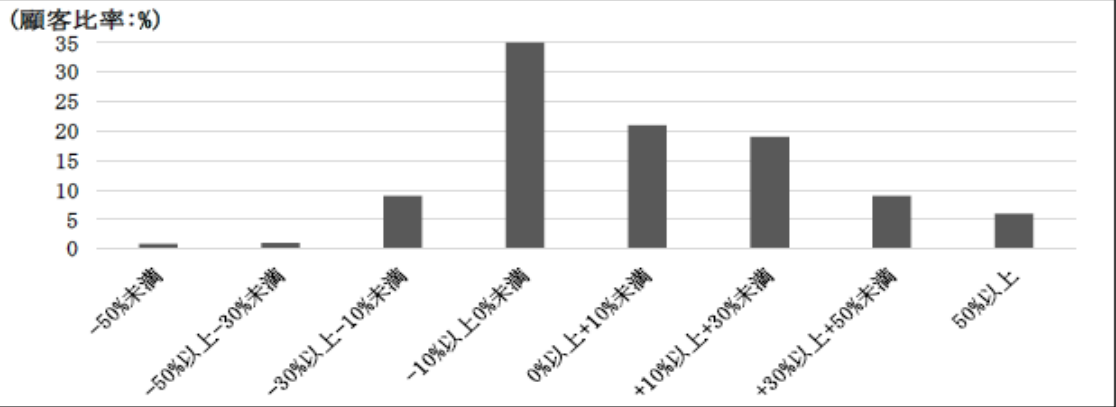
20 また、同節 3 項でも述べたように、つみたて NISA の顧客層を狙って、異業種からの証券業への参入の動きもみられるようになってきている。そのような新規参入の動きは、証券業界の競争の激化をもたらすであろうし、それによって各証券会社が顧客獲得のためにサービスの向上に励むようになり、結果としてそれがベストプラクティスの達成につながるのである。しかし、
25 口座開設期間が 2037 年までであることにより、今後異業種の参入が途絶えてしまう可能性もある。

以上のことから分かるように、口座開設期間の終了は我々の考える資産形成のあり方を阻害するとともに、FD の改善をも阻害する危険性をも孕んでおり、今後の「貯蓄から資産形成へ」の動きを鈍化させてしまいかねない
30 といえるため、投資信託の普及において大きな問題であるといえよう。

第 3 項 フィデューシャリー・デューティーに反した商品設計

【図表 19】では、運用損益別の顧客比率を示しており、投資信託保有者の約 46%が損失を出していることが分かる。資産形成に適した金融商品であるはずの投資信託がなぜこれほどの損失を生んでいるのだろうか。

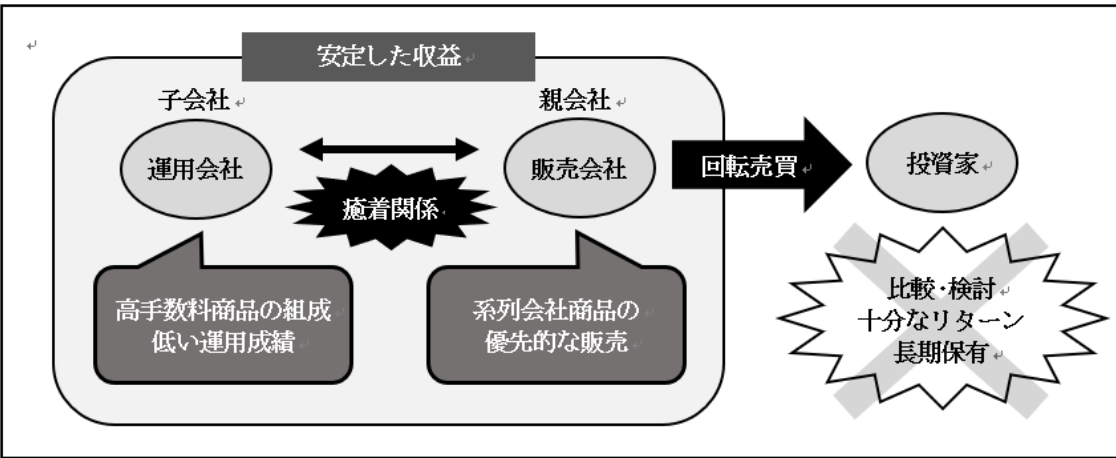
【図表 19】 投資信託における運用損益別の顧客比率



出典) 金融庁(2018)「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI を用いた分析」

資産形成に適した金融商品であるはずの投資信託がなぜこれほどの損失を生んでいるのだろうか。我々は、この原因が【図表 20】で示すような、投資信託販売会社と運用会社の癒着構造にあると考える。

【図表 20】 販売会社と運用会社の癒着構造



出典) 著者作成

日本の投資信託運用会社の多くは販売会社の系列会社となっており、運用資産額の82%が販売会社系列の運用会社により組成・運用されている。

つまり、日本の投資信託運用会社は販売会社との繋がりが強いといえるが、販売会社と運用会社が系列関係にある場合、子会社である運用会社が親会社である販売会社に配慮し、顧客である投資家よりも販売会社にとって有益な商品を①優先的に設計・②販売してしまうという2点の深刻な問題が生じる。

まず、1点目の商品設計に関する問題について述べる。販売会社は販売手数料を収入源としているため、高い手数料を得られる商品の販売を積極的に行うことが収益につながる。このため、日本の運用会社は、テーマ型や毎月分配型の投資信託を多く組成しており、資産残高上位10銘柄をみると全てが高コストのアクティブファンドあるいは毎月分配型投資信託である。これらの共通点として手数料の高さが挙げられ、テーマ型投資信託については投資対象が流行のものであることから、短期での売買に傾斜してしまう。

また、毎月分配型投資信託は収益が再投資されずに分配されてしまうため、第1章に述べたような複利の効果を十分に得ることができない。つまり、これらは長期投資を行うことが望ましい資産形成に適した商品とはいえ、日本の投資信託商品は顧客本位のもではなく、販売会社の利益中心となったものが多くを占めているといえる。

さらに、投資信託の普及に係り日本を先行する諸外国と比較すると、販売率・解約率が突出して高く⁷⁵、平均保有期間が短いことから、前述したような長期投資に向かない商品の販売に傾斜することで、回転売買が行われていることが窺える。実際に、金融庁が平成24年に公表した「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告」では「販売手数料収入が重要な収益源である販売会社が商品供給に大きな影響力を有している実態により、投資期間の短期化等の問題を招きかねず、投資信託商品の開発・販売において必ずしも投資家の資産運用ニーズが反映されていないとの指摘がある。

そのため、投資信託商品の開発・販売に当たっては、顧客(投資家)本位

の目線が一層必要である。」との指摘があり、2017年10月の金融レポートにおいても、「依然として、回転売買が行われていることが窺われる」ことが指摘されている⁷⁶。

また、この癒着構造は2点目に挙げたように商品の販売にも悪影響を及ぼしている。系列会社の商品が優先的に販売され、競合会社の商品の取り扱いが極めて少ない状況にあることで、他社の良い商品と比較・検討する機会が投資家に与えられていない。また、裏を返せば運用会社の設計した商品は親会社が販売してくれるという保障があることが、他国に比べて運用能力が低水準にある一因となっているといえる。

投資教育が行き届いておらず金融リテラシーが低い日本において、前述したような販売会社本位の商品が蔓延していることにより高手数料の商品を頻繁に買い替える投資家が多く、十分な収益を得ることができていない。

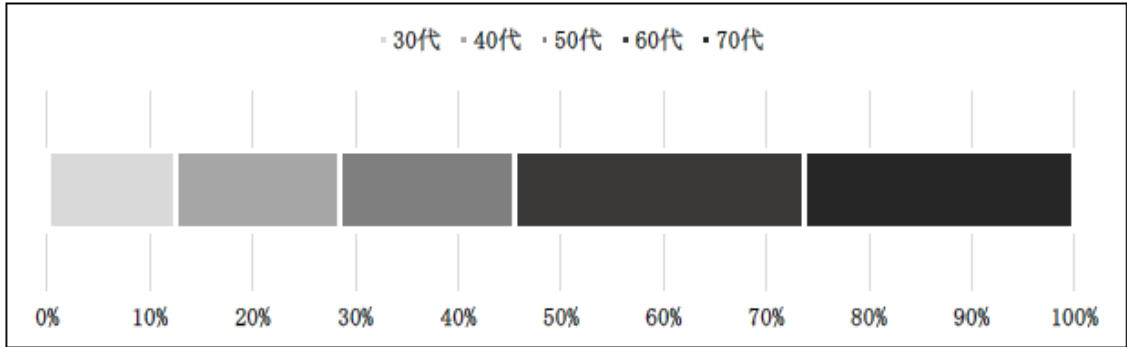
癒着構造が生み出し続けている、高コストで運用成績が芳しくない商品の、短期売買が強いられていることで、日本の投資信託における投資収益率は諸外国と比較しても低水準なものになっている。この癒着構造は投資家本位の体制とはいえず、投資信託の普及の妨げとなっていることが考えられる。顧客が長期的に保有でき、最大限の収益をあげられる商品設計は投資信託市場の裾野拡大に大きく寄与し、運用会社・販売会社の長期的な利益ももたらすと考えられるため、これを解消する必要があるといえる。FDを達成するためには、顧客が長期的に保有でき、最大限の収益をあげられる商品設計が必要である。

第4項 若年層における金融リテラシーの欠如

「金融リテラシー」とは、金融に関する知識や情報を正しく理解し、自らが主体的に判断することができる能力のことを指す。また、多くの人ライフイベントに向けて、貯蓄・資産運用・住宅ローン・保険加入など、様々な金融商品を利用するなど金融と関わることになること、そして低金利が続く中、預貯金だけでは十分な資産形成が難しくなっていることから金融リテラシーを身につける必要性は高まってきている。

その資産形成手段として投資信託が挙げられるが、【図表 21】から分かるように投資信託の保有層は 60 代と 70 代が過半数を占めている。「貯蓄から投資へ」の流れを生む為に政府は「NISA」や「つみたて NISA」といった解決策を作ってきたが、なぜ資産形成を行わなければならない若者に、投資信託が普及していないのだろうか。

【図表 21】投資信託の世代別保有割合



出典) 投資信託協会(2016)「投資信託に関するアンケート調査報告書」より作成

【図表 22】に示す、2016 年に行われた投資信託協会のアンケート結果をみると、投資信託の購入に至っていない理由として、「そもそも興味がない」や「投資の知識がない」という意見が多いことが分かる。つまり投資信託の普及が進まないのは、金融リテラシーの欠如が大きな要因となっていると考えられる。

【図表 22】投資信託の非購入理由(重複回答可)

そもそも興味がない	46.4%
投資の知識がない	38.3%
投資信託の仕組みがよく分らない	24.4%
損をしそうで怖い	22.5%

出典) 投資信託協会(2016)「投資信託に関するアンケート調査報告書」より作成

また金融庁が 2016 年に公表した金融リテラシー調査によると、全世代(学生・若年社会人・一般社会人・高齢者・金融教育経験者)の中でも、特に学生(18～24 歳)および若年社会人(18～29 歳)は、資金運用・借入れ・生命保険加入時に他の金融機関や商品と比較した人の割合が低く、望ましい金融行動をとることができていない。

つまり、特に若年層の金融リテラシーが低水準にあるといえ、若年層の金融リテラシーが低い原因を学生段階と若年社会人段階に着目し、順に論じていく。

第 3 章 2 節 2 項で述べたように、イギリスにおいては、2013 年に中等教育に数学と公民などの必修科目に金融経済教育が指定されたことが、高い金融リテラシーに繋がったと考えられる。また、わが国の学生段階での金融教育においても、全員が金融教育を受けられることや、幅広い範囲で学習できるといった理由から、小・中・高等学校の必修科目に金融経済教育を取り入れている。しかしながら、第 3 章の【図表 10】で示したように、金融リテラシーの差は歴然である。必修科目に金融経済教育が組み込まれているという共通点があるにもかかわらず、なぜ金融リテラシーにこれほどの差が生じてしまうのか。

それは、イギリスと日本の教育内容の違いによるものであると考える。2013 年に公表されたイギリスのナショナル・カリキュラムによると、数学が金融リテラシーに必要であるとされ、また数学における金融教育は、主に「利率」を中心に学習するとされている⁷⁷。一方、日本の小中高等学校の金融経済教育は公民科、家庭科などの教科を中心に、物の選び方や契約の重要性などといった消費者教育が中心となっている。以上より、リスク、リターンといった知識を高めることで、資産形成への流れを促すことができると考えられる。

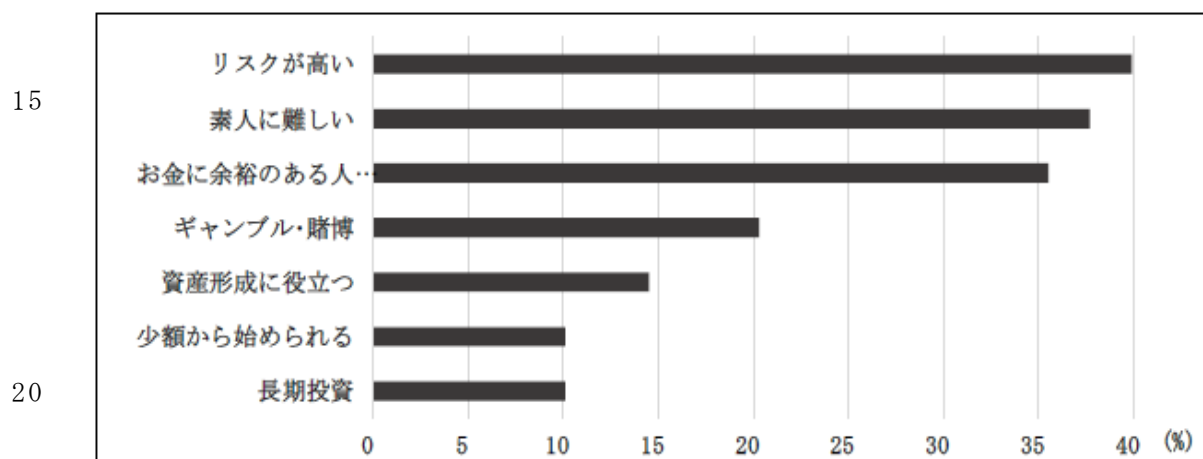
また、日本にはアメリカなどでみられる生徒の興味を惹くような授業や教材が普及しておらず、文部科学省も生徒の学習意欲や自立の意識に課題があることに注目している。金融庁が 2004 年に実施したアンケートによれば、学校における金融教育の必要性は広く共有されているものの、実際に実施しているという学校は多くない。その理由に「教員が学ぶ機会がない又は少な

い」(62.7%)、「授業の時間がとれない」(57.4%)、「利用可能で適切な教材・指導書がない」(41.2%)といった課題があることが分かった⁷⁸。

よって、今後は一定時間の確保ができ、生徒が主体性を持って学べるような学習環境が求められる。

- 5 また、若年社会人の投資関心層の多くは、まとまった学習時間の確保が困難であり⁷⁹、また【図表 23】より、投資そのものに対して「資産形成に役立つ」「長期投資」「少額ではじめられる」というイメージを持つ人の割合は少ないことが分かる。一方で「リスクが高い」、「素人に難しい」と感じていることに加えて、「ギャンブル・賭博」に近いイメージを持つ人も高い割合で存在することから、こうした投資に対する負のイメージは、資産形成への流れを阻害する足かせとなっていると考えられる。
- 10

【図表 23】投資に対するイメージ



出典)野村総合研究所(2015年)「若年層を中心とした個人による投資の現状とNISAの利用促進に向けた課題に関する調査」より作成

- 25 以上のことから、これからライフイベントを迎える学生、若年社会人の段階において、金融リテラシーが欠如していることは中長期的な資産形成を行う上で問題だといえる。

第 5 章 投資信託のさらなる普及のための提言

本章では第 1 節において確定拠出年金制度の改善策として、指定運用方法の改善と年金給付時における税制の改革、第 2 節ではつみたて NISA の恒久化を提言し、第 4 章 1 節で述べた資産形成のあり方を実現するための課題を解消する。また第 2 節の改革は FD の改善にも寄与し、第 4 章 2 節で述べた FD のあり方を実現するための一助となると考える。以上の投資信託のあり方を実現したうえで、第 3 節では金融リテラシーの向上について若年層をターゲットに、高等学校段階と若年社会人段階に分けて提言する。

10 第 1 節 資産形成のための確定拠出年金の制度改革

本節では、確定拠出年金において資産形成を促すための阻害要因となっている問題点について、第 1 項においては指定運用方法に対して、第 2 項では給付時に関わる年金制度に対して改革案を提言する。

15 第 1 項 資産形成に適したデフォルト商品への改善

年金のような長期の運用においては、前述の通り、資産や時間の分散投資が相応しいが、第 4 章で述べたように現在確定拠出年金において設定されているデフォルト商品の大半が運用利回りの低い元本確保型商品となっていることが問題点として挙げられる。我々は、長寿化に対応する老後所得を確保するためには、長期の年金運用に適した、分散投資効果が期待できる商品で運用することが必要であり、商品選択を行わない加入者にもその機会が与えられるべきであると考ええる。

そこで我々は、個人型・企業型確定拠出年金のデフォルト商品にターゲット・イヤー・ファンドを設定することを提言する。

25 確定拠出年金の投資方法では分散投資が適しており、アセットアロケーションが重要視されているが、現行制度において商品を選択しない加入者に適用されるのは元本確保型商品の 1 種類となる。第 4 章 2 節 2 項でも触れた「DC プラン改善のためのロードマップ」においても、適切な確定拠出年金の投資方針を構築すること、ライフサイクル型の投資方針をデフォルトとすることを検討すべき、と示されており、諸外国の確定拠出年金制度において

は、デフォルト商品として長期の年金運用に相応しい分散投資効果が期待できる商品が設定されている例が多い。わが国においても、諸外国と同様に、デフォルト商品の設定については、より年金運用として適切な商品ものの設定を促しつつ、元本確保型商品を自ら望む加入者についてはその選択を可能とする手法が望ましいといえる⁸⁰。

また、行動経済学の観点からも、初期設定であるデフォルト商品の重要性を説明することができる。2017年にノーベル経済学賞を受賞したリチャード・H・セイラー（Richard H. Thaler）の「ナッジ理論」によると、人はデフォルトに対して、推奨されているものと捉える傾向にあることや、初期設定を変えることを面倒に感じる現状維持バイアスが働くことから、現状の変更を忌避する⁸¹。つまり、デフォルトに何を設定するかが加入者の資産形成を大きく左右するといえ、ここに分散投資効果を有する商品を設定することが求められる。第4章で述べたように現在デフォルト商品の主流となっている元本確保型商品では、将来的な資産価値の維持さえ懸念されるが⁸²、ターゲット・イヤー・ファンドは高い分散投資効果と利回りが期待できる商品であるため、今後見込まれる物価上昇に対応可能かつ効率的な資産形成を行うことが可能になると考える。

この普及を図るための方法としては、第3章で述べたアメリカの例を参考に、「適格デフォルト商品」に該当する基準を設けることとする。

今年5月より施行された改正確定拠出年金法において、デフォルト商品の選定基準に関し、「長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない。」と定められたが⁸³、指定運用方法を提出した個人型確定拠出年金の運営管理機関の大半は依然として元本確保型商品を設定している。

アメリカと比較して一向に分散投資型商品の普及が進まない理由に、抽象的な掲示であることが、デフォルト商品は未だ元本確保型商品が主流となっている一因であると我々は考えた⁸⁴。ターゲット・イヤー・ファンドのアメリカでの普及・拡大に大きな影響を与えた「適格デフォルト商品」のように、明確に「ターゲット・イヤー・ファンド」を明示し、推奨することで真に資

産形成に適したターゲット・イヤー・ファンドのデフォルト商品への設定の普及を促すことができると考える。

デフォルト商品にターゲット・イヤー・ファンドを適用することで、商品の選択を行わない加入者も一つの商品で分散投資効果を享受できるようになるため、今後必要となる資産寿命延伸の実現に大きな役割を果たすだろう。

第 2 項 年金受取促進のための税制改革

第 4 章 1 節 2 項において、給付時に適用される公的年金等控除・退職所得控除の税制メリットが中立でないことから一時金受取が選好されており、賢明な受給方法の選択に歪みが生じていることを問題点として挙げた。今後公的年金等控除・退職所得控除の課税は段階的に強化されることが考えられるが、随時生じる年金受取と一時金受取に対する課税のずれは、個人投資家の合理的な資産運用行動を阻害する。

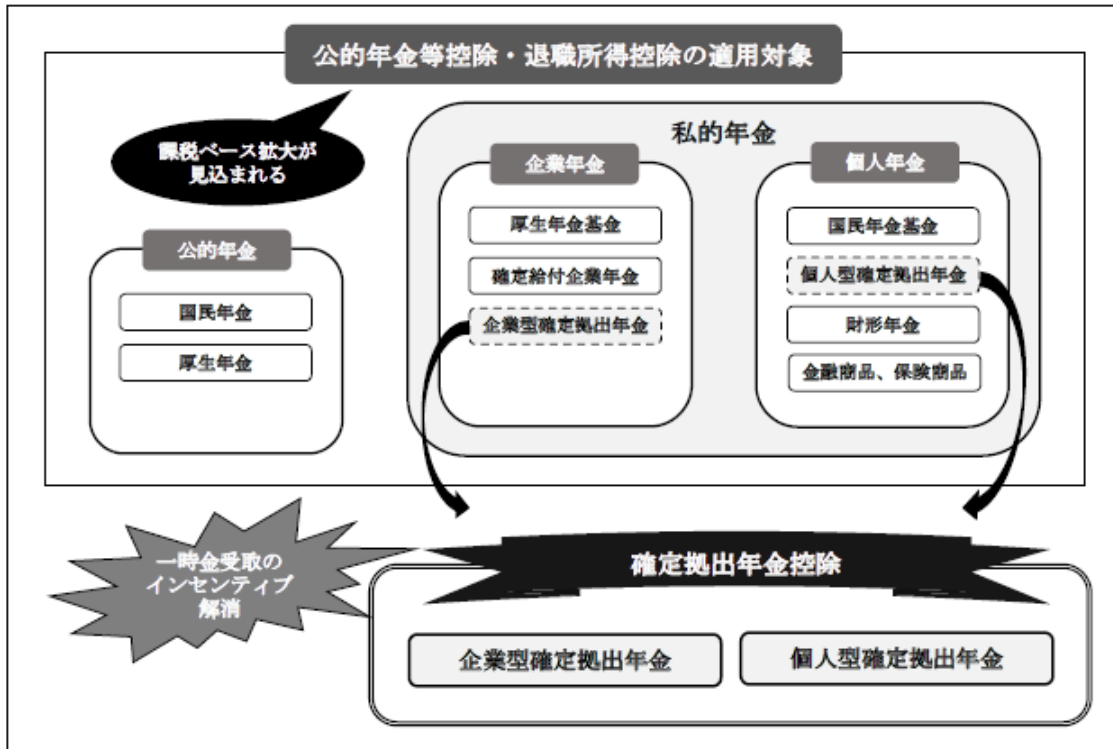
そのような中で資産形成に関する制度改革をいくつ行ったとしても、最後の定年の段階で一時金として引き出されてしまえば、今後迎える「人生 100 年時代」に対応することはできない。そのため、年金受取を促すための改革が、家計の資産形成を確立させるためには必要であると考え。しかし、この問題を解決するには確定拠出年金を公的年金から切り離す必要がある。

そこで我々は、年金受取を促すための改革の一例として、公的年金控除から分離した「確定拠出年金控除」の創設を提言する。それによって、一時金受取と年金受取の間に存在する税の歪みを解消することができると考える。

公的年金と確定拠出年金の切り分けは、現行年金税制の問題点の解消にも資する。2018 の税制改正により公的年金等控除の控除額は一律 10 万円減額されることとなった。

第 1 章 1 節でも述べたように、今後少子高齢化が深刻化するわが国では、公的年金の役割は縮小することが予想され、控除額の引き下げはそれとともに行われていく可能性がある。【図表 24】のように、確定拠出年金を公的年金等控除の適用から外すことで、課税ベースの浸食を抑制することが出来る。

【図表 24】 確定拠出年金控除創設イメージ



出典) 著者作成

またこれに加え、年金受取が一時金受取よりも税控除を受けられる制度とすることで、年金受取に対するインセンティブを引き上げることができる。諸外国で年金受取が選択されている国の傾向として、強制または税制上のインセンティブがあることが挙げられるため、これらの提言を行うことによって、運用しながら取り崩しを行う年金受取による受給を促進させ、「人生 100 年時代」を迎えるわが国の資産形成に資することができるだろう。

第 2 節 NISA 制度の一本化及びつみたて NISA の恒久化

第 4 章 2 節 2 項では、NISA 制度が乱立しており、投資家に分かりにくさをもたらしていることを問題点として挙げた。現在 NISA とつみたて NISA はどちらか一方しか選べない状況であり、またその特徴を名前だけでは識別しにくいことから、その原因となっている。

そこで我々は、現在乱立している 3 つの NISA 制度をつみたて NISA へ一本化することを提言する。イギリスにおいては、複雑であった ISA 制度を

統合・整理し、簡素化したことで口座開設数が大きく伸びたため⁸⁵、最も資産形成に適したつみたて NISA に制度を一本化することで、投資家にとって分かりやすい制度になり、利用拡大を促進する一助となるだろう。

また、税制優遇制度の利用がつみたて NISA に限定・集中することで、資産形成に適した長期・積立・分散投資の普及にもつながると考える。

しかしながら、第 4 章 2 節 2 項でも述べたように、つみたて NISA の口座開設期間は 2037 年に終了することが予定されている。つみたて NISA は、特に資産形成を促す必要がある若年層の取り込みに成功していることや、その顧客層を狙う異業種の証券業への参入をもたらしていることから、この制度の廃止は今後見込まれる投資信託業界の更なる発展を阻害しかねない。

さらに、NISA のもととなった ISA 制度は、前述した制度の簡素化に加えて口座開設期間を恒久化したことも普及・拡大に大きく寄与したことから、これらを踏まえ、我々は、つみたて NISA の口座開設期間恒久化を提言する。つみたて NISA の恒久化は、①若年層の資産形成への取り込みの促進、②投資信託業界の活性化、③FD の改善をもたらすと考えられ、これら 3 点について順に概説していく。

1 点目について、前述したようにつみたて NISA は若者を中心に支持されており、我々が望ましいと考えるライフイベントに備えて資産形成第 2 章 2 節 2 項で述べたような若者おつり・ポイント投資の普及を踏まえれば、今後も若者を中心としたつみたて NISA の利用需要が高まるといえる。

2 点目について、つみたて NISA の存在は異業種からの参入を加速化させるため、競争の激化を生み出し、それによってベストプラクティスの達成が期待できる。

3 点目について、第 4 章第 3 節では、日本の販売会社が提供する商品が顧客本位ではなく、販売会社の利益重視になっていることを問題点として挙げた。この問題を解決するためには、運用会社が長期的な資産運用に適した商品設計に努めるとともに顧客が適切な商品を選択できるようにする必要がある。また、第 2 章 2 節 1 項で述べたように、つみたて NISA の対象商品は手数料が低いことや頻繁に分配金が支払われないことなど条件が厳

しく、長期・積立・分散投資に適した商品に限定されている。第4章3節にて日本の投資信託の資産残高上位10商品が顧客本位の商品設計となっていないことを述べたが、【図表25】より、つまいてNISAでは全ての商品が対象とならないことが分かる。

5

【図表25】日本における純資産総額上位10位投資信託比較

10

順位	2016年3月末時点	分類	分配頻度(非毎月分配)	販売手数料	信託報酬	つまいてNISA対象
1	国内外株式①	アクティブ型	×	3.78%	1.66%	×
2	海外株式①(アジア)	アクティブ型	×	3.24%	1.60%	×
3	国内外株式②	アクティブ型	×	3.78%	1.76%	×
4	海外株式②(新興国)	アクティブ型	×	3.24%	1.84%	×
5	国内外株式③	アクティブ型	×	3.24%	0.95%	×
6	国内株式①	アクティブ型	○	3.24%	1.53%	×
7	国内外株式④(テーマ型)	アクティブ型	○	3.24%	2.20%	×
8	国内外株式⑤(テーマ型)	アクティブ型	○	3.78%	1.76%	×
9	国内外株式⑥(高配当)	アクティブ型	×	4.32%	1.90%	×
10	国内株式②	アクティブ型	×	3.24%	1.65%	×

15

出典) 金融庁(2017)「導入直前!「つまいてNISA」の制度説明」より作成説明より作成

20

このように投資初心者をはじめ幅広く利用しやすい仕組みとなっているつまいてNISAを顧客が利用することで、資産形成に適した商品選択を行うようになる。さらに、毎月分配型投資信託などの現在人気を博している商品が対象から除外されているため、現在販売の主力となっている高コストの投資信託が資産形成に不向きであるという認識の浸透も期待される。

25

以上の提言により、つまいてNISAが普及すれば、ライフイベントに向けた資産形成の必要がある若年層の取り込みや異業種の証券業への参入、短期保有に繋がる高コストな投資信託を淘汰と長期保有に適した顧客本位の商品設計を促し、投資信託業界の更なる発展をもたらすであろう。

30

第 3 節 若年層における金融リテラシーの向上

前節ではつみたて NISA の恒久化が資産形成だけでなく FD の改善に寄与することを述べたが、FD の達成のためには、第 2 章 3 節で取り上げたネット証券の普及が必要だと考える。第 2 章 2 節 2 項で述べたように、ネット証券は同グループ以外の商品を扱っている場合が多く、大手証券会社や銀行よりも FD を重要視しており、その普及は FD の根本的な原因となっている癒着の問題を大いに解決すると我々は考える。また、ネット証券の口座を開設する層としては若者が多く、特に金融リテラシーの水準が高いことも先に示したとおりである。以上のことから、若年層の金融リテラシーの底上げを図ることがネット証券の活性化につながり、ひいてはそれが FD の達成に結び付くと我々は考える。

そのため本節では、若年層に対する金融リテラシー向上の改善策を提言するが、第 1 項では小・中・高等学校段階、第 2 項では若年社会人段階にターゲット層を分けて論じる。

第 1 項 アクティブラーニングを用いた一般教科での金融教育

第 4 章第 2 節において、日本は、イギリスのようにリスクやリターンなどの教育を受ける機会がなく、それらの知識が欠如していること、またアメリカのように生徒の興味を惹く教材がないことや、生徒が主体性を持って学ぶ必要があることを挙げた。そこで、我々は、数学に 2020 年から順次導入されるプログラミング教育を組み込むこと、そして 2022 年から新たな必修科目となる「公共」にアクティブラーニングを取り入れることを提言する。

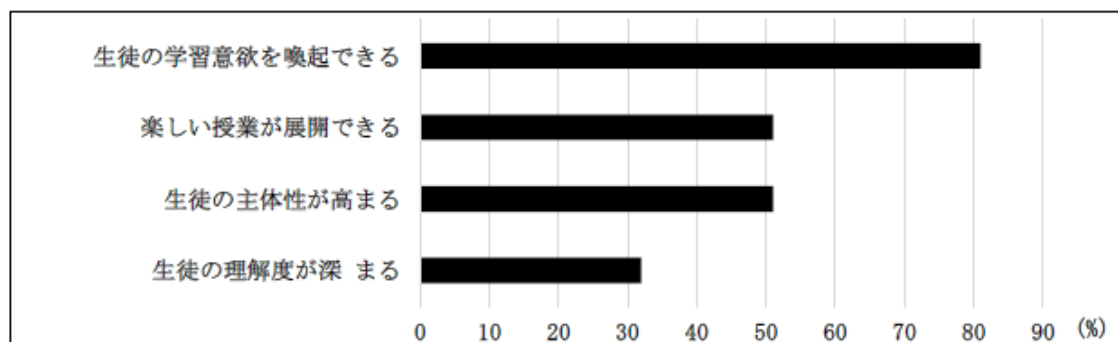
第 3 章でも述べた通り、イギリスでは数学などといった必修科目に金融教育を充実させたことが国民の高い金融リテラシーに繋がっていると考えられる。日本政府は、2020 年から段階的にコンピューターのプログラミング学習を小中学校で必修にする方針を決めていることから、分散、標準偏差を学ぶ高校の数学と組み合わせて教育を行うことにより、プログラミングを用いた概念の理解が可能になる為、組み込まれた科目への理解が深まることが期待される。

また、2018 年 3 月に文部科学省が発表した新学習指導要領に、新しく「公

共」という必修科目が加わることを告示した。この公共という科目は、選挙権年齢の引き下げや、AI、IoT の普及といった学生を取り巻く環境の変化によって創出された⁸⁶。具体的な授業内容としては、法や規範の意義、政治、金融の働きなどが挙げられる。金融の働きでは、金利の働きや仮想通貨、そして資産運用にともなうリスクとリターンといった今までには無い、資産形成が意識された教育内容が例示されている。

しかしこれだけでは従来通り「学んで終わる」だけである。そこで第3章で述べたアメリカの例に倣い、投資シミュレーションゲームといった実践的な教育を公共の時間中に行うことで、学んだ知識をすぐに活かすことができ、ゲームといった体験型の学習は【図表 26】で示すような生徒の学習意欲を引き出す効果を持っている。また実際の投資に近い感覚でゲームすることができる為、「リスクが高い」や「素人には難しい」といった投資に対するマイナスな意識を同時に緩和できることが期待される。

【図表 26】体験型学習の効果



出典) 内閣府経済社会総合研究所(2006年)「経済教育に関する研究調査報告書」より作成

高校へほぼ全員が進学しており、その過半数が在学中にアルバイトをしているという現状から、自らお金を稼ぎ出すこの時期に、資産形成を意識させた実践的な金融教育を行うことは重要であると我々は考える。

第2項 EdTech を用いた若年社会人への勉強機会の提供

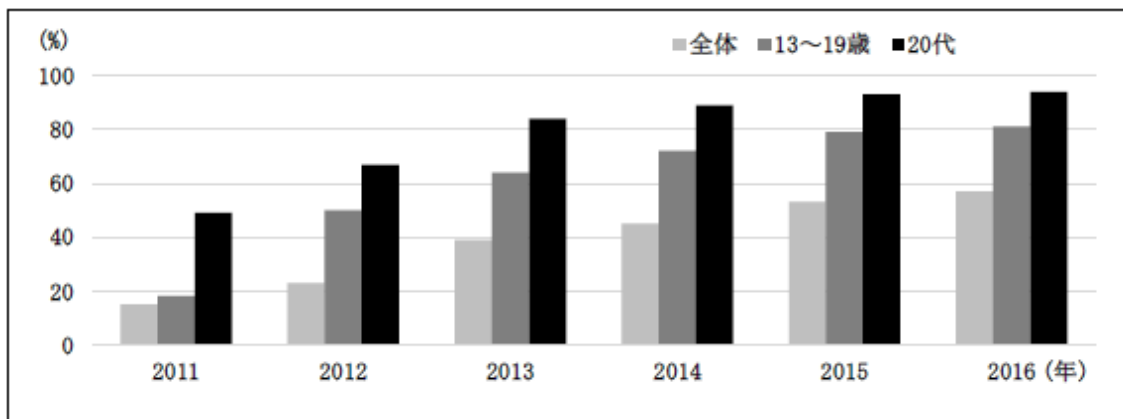
第4章2節では若年社会人の課題として、まとまった時間の確保が難し

く、投資へ対する負のイメージがあることを取り上げた。

そこで我々は、オンライン学習プラットフォームを用いた投資教育を提言する。

総務省によると、【図表 27】より 10 代、20 代のスマホ保有率は約 9 割に達していること、また、何かを自発的に調べたい時にどのような手段で情報を集めるかというアンケート調査において SNS の活用が非常に高い割合を占めていることから、スマホを用いた学習は多くの若年層の金融教育の学びをサポートできると考える。

10 【図表 27】若年層のスマートフォン所有率



出典) 総務省(2017 年)「平成 29 年版情報通信白書」より作成

20 オンライン学習プラットフォームは、実際に MUFG グループのカブドット証券と連携した機関である「Udemy」のようなプラットフォームを利用する⁸⁷。具体的なアプリの内容としては、資産形成の必要性や、その手段として投資信託がいかに適しているか、などを学習プログラムへ組むことによって、第 4 章 2 節で述べたような投資に対するイメージを払拭することができる
25 と考える。

多くのライフイベントを間近に控える、若年社会人にとって、オンラインによる金融教育は、投資への負の先入観を取り除く一助となり、また資産形成の必要性を理解することができるため、資産形成手段としての投資信託を今後さらに浸透させることができるだろう。

30

おわりに

わが国を取り巻く環境は大きな構造変化に直面している。少子高齢化やライフスタイルの多様化が進展する中で、今後到来する「人生 100 年時代」に向け、投資信託がわが国における家計の資産形成手段としてどうあるべきかについて、これまで論じてきた。我々の考えるあり方を実現するためには、健康寿命の延伸に耐えうる資産寿命が必要であり、また、ただ資産を形成するだけでなく、ライフイベントに応じてその資産が活用されることが重要である。しかし、わが国における投資信託は未だ課題が多く、資産形成手段として十分に機能してこなかった。我々は、この原因が「優遇制度」、「FD」、「金融リテラシー」の 3 点にあると考え、近年の投資信託事情や、投資信託が広く家計に普及している諸外国との比較を鑑みて、投資信託が家計の資産形成のために普及するにはどうしていくべきか、検証及び提言を行った。

1 点目の優遇制度については、確定拠出年金制度において資産形成に不適切な指定運用方法や受給方法が主流となっていることや、NISA 制度において制度乱立による複雑さや制度終了が目前であることを挙げた。2 点目の FD については、金融リテラシーの欠如による情報の非対称性を逆手に取った利益相反行為が横行していることを明らかにした。3 点目の金融リテラシーについては、積極的に資産形成に取り組むべき若年層のリテラシーが欠如していることを挙げ、諸外国との比較からその原因を探った。

そして今回我々は、ターゲット・イヤー・ファンドのデフォルト化によって確定拠出年金制度を、また、つみたて NISA への制度一本化と恒久化によって NISA 制度の改善を提言した。これによって現役世代における資産形成の問題を解消し、さらに確定拠出年金控除の創設を行うことで、退職後の資産寿命の延伸を促進させることが可能になり、我々の考える資産形成のあり方が実現されるといえる。これに加え、若年層における金融リテラシーの水準の底上げを図ることで、それがネット証券の活性化につながり、ベストプラクティスによる FD の達成が期待できると考えた。

これらの改革を通じて、今後わが国の投資信託が、家計の資産形成としてのあり方を確立した上で、さらなる普及が実現されることを我々は切に願って本論文の結びとする。

-
- ¹ 厚生労働省(2004)を参照
² 内閣府(2018)p. 4を参照
³ 厚生労働省を参照
⁴ 野村(2012)p. 1を参照
⁵ 首相官邸(2018)p. 4を参照
⁶ 『日本経済新聞』(2018/05/30)電子版を参照
⁷ 国土交通省(2005)を参照
⁸ 金融庁 HP(2018)p. 6を参照
⁹ 金融調査研究会(2018)p. 5を参照
¹⁰ 内閣府(2008)を参照
¹¹ 投資信託協会 HPを参照
¹² 投資信託協会 HPを参照
¹³ 金融庁 HPを参照
¹⁴ 金融庁 HPを参照
¹⁵ 三井住友信託銀行 HPを参照
¹⁶ 日興アセットマネジメント(2017)を参照
¹⁷ SMBC日興証券 HPを参照
¹⁸ 一般的に価格変動の度合いを示す言葉であり、現代ポートフォリオ理論などでは、標準偏差で数値化し、商品のリスクの度合いとして捉えるのが一般的である。
¹⁹ 『日本経済新聞』(2018/07/06)電子版を参照
²⁰ 投資信託協会 HPを参照
²¹ 岩井(2009)p. 3を参照
²² 内閣府(1996)を参照
²³ 矢口(2018)p. 2を参照
²⁴ 永沢(2017)p. 23を参照
²⁵ 厚生労働省 HPを参照
²⁶ 厚生労働省 HPを参照
²⁷ 松尾(2015)p. 1を参照
²⁸ 厚生労働省(2015)p. 1を参照
²⁹ 厚生労働省 HPを参照
³⁰ 金融庁を参照
³¹ 金融庁(2017c)p. 5を参照
³² 金融庁(2017b)p. 6を参照
³³ 今井(2017)p. 10を参照
³⁴ 証券業界とフィンテックに関する研究会サーベイグループ(2017)p. 42を参照
³⁵ 『日本経済新聞』(2012/09/05)電子版を参照
³⁶ 勝盛(2016)p. 2を参照
³⁷ REUTERS(2011)を参照
³⁸ 二上(2015)P. 1を参照
³⁹ 勝盛(2016)p. 2を参照
⁴⁰ 駒井、松澤、丸(2016)p. 8を参照
⁴¹ 楽天証券(2009)を参照
⁴² 『日本経済新聞』(2018/07/17)電子版を参照
⁴³ 小林(2018)p.
⁴⁴ 小林(2018)p. 2を参照
⁴⁵ 証券業界とフィンテックに関する研究会(2018)p. 27を参照
⁴⁶ 吉永(2017)を参照
⁴⁷ 日本証券業協会(2018a)p. 27を参照
⁴⁸ SAISON CARD HPを参照
⁴⁹ 野村総合研究所(2015)p. 1を参照

-
- 50 岩井(2009)p.2を参照
51 金融庁(2017d)p.2を参照
52 法令を遵守することに腐心するのではなく、その趣旨・精神を自ら咀嚼した上で、実行するように促すことである。対義語はルールベース。
53 金融審議会(2016)p.7を参照
54 日本証券業協会(2018b)p.2を参照
55 奥村(2014)p.1を参照
56 金融庁(2017a)p.2を参照
57 野村(2000)p.1を参照
58 杉田(2012)p.2を参照
59 日本証券業協会(2012)p.15を参照
60 野村(2008)p.2を参照
61 長島(2006)p.1を参照
62 大高, 須田 (2008)p.5を参照
63 栗原(2014)p.12を参照
64 栗原(2014)p.12を参照
65 日本証券業協会(2016)p.3を参照
66 日本証券業協会(2016)p.3を参照
67 栗原(2014)p.5を参照
68 企業年金連合会(2018)p.6を参照
69 企業年金連合会(2018)p.12を参照
70 全国銀行協会 HPを参照
71 りそな年金研究所(2015)p.5を参照
72 國枝(2018)p.8を参照
73 後藤順一郎[2017]p.2
74 『日本経済新聞』(2017/10/03)電子版を参照
75 杉田(2016)p.16を参照
76 金融庁(2018)p.7を参照
77 栗原(2014)pp.2-3を参照
78 小池(2009)p.11を参照
79 全国銀行協会(2018)p.32を参照
80 厚生労働省(2014)p.78を参照
81 佐藤(2017)pp.23-24を参照
82 厚生労働省(2014)p.6を参照
83 厚生労働省(2017)p.10を参照
84 iDeCo(2018)pp.1-5を参照
85 日本証券業協会(2016)pp.6-7
86 文部科学省(2018)p.3を参照
87 ベネッセコーポレーションが提携するオンライン教育プラットフォームである。近年注目を集める Edtech の牽引役であり、国内外問わず世界的な規模で市場が拡大している。

[参考資料]

DIAMOND online HP	https://diamond.jp/
GFLEC HP	http://gflec.org/
ICI HP	https://www.ici.org/
iDeCo HP	https://www.ideco-koushiki.jp/
MORNIGSTAR HP	http://nisa.morningstar.co.jp/
OECD HP	https://www.oecd.org/
REUTERS HP	https://jp.reuters.com/
SAISON CARD HP	https://www.saisoncard.co.jp/
SMBC 日興証券 HP	https://www.smbcnikko.co.jp/
企業年金連合会 HP	https://www.pfa.or.jp/
金融中央広報委員会 HP	https://www.shiruporuto.jp/
金融庁 HP	https://www.fsa.go.jp/
厚生労働省 HP	https://www.mhlw.go.jp/
国際通貨研究所 HP	https://www.iima.or.jp/
国税庁 HP	https://www.nta.go.jp/
国土交通省 HP	http://www.mlit.go.jp/
国立国会図書館 HP	http://www.ndl.go.jp/jp/
財務省 HP	https://www.mof.go.jp/
首相官邸 HP	https://www.kantei.go.jp/
全国銀行協会 HP	https://www.zenginkyo.or.jp/
総務省 HP	http://www.soumu.go.jp/
投資信託協会 HP	https://www.toushin.or.jp/
デロイトトーマツ HP	https://www2.deloitte.com/
内閣府 HP	http://www5.cao.go.jp/
日興アセットマネジメント HP	http://www.nikkoam.com/
日本銀行 HP	https://www.boj.or.jp/
日本経済新聞社 HP	https://www.nikkei.com/
日本証券業協会 HP	http://www.jsda.or.jp/
日本証券経済研究所 HP	http://www.jsri.or.jp/
野村総合研究所 HP	http://fis.nri.co.jp/
三井住友信託銀行 HP	https://www.smtb.jp/
三菱アセット・ブレインズ株式会社 HP	http://www.mab.jp/
三菱UFJモルガン・スタンレー証券 HP	http://www.sc.mufg.jp/
文部科学省 HP	http://www.mext.go.jp/
楽天証券 HP	https://www.rakuten-sec.co.jp/
りそな銀行 HP	https://www.resonabank.co.jp/
立命館大学 HP	https://www.ipp.hit-u.ac.jp/

DIAMOND online(2017)「『ロボアドバイザー』の機能や利用料、特徴を比較」
〈<https://diamond.jp/articles/-/146000>〉10月25日アクセス

GFLEC(2014)「Financial Literacy around the World」(PDF)
〈http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf〉
f) 10月25日アクセス

ICI(2018)「Quarterly Retirement Market Data, Second Quarter 2018」
〈https://www.ici.org/research/stats/retirement/ret_18_q2〉10月25日アクセス

iDeCo HP(2018)「指定運用方法及び当該指定用方法を選定した理由」(PDF)
〈https://www.ideco-koushiki.jp/library/pdf/reason_selection_H3010.pdf〉10月25日アクセス

MORNIGSTAR(2018)「つみたてNISAの利用、将来に明るい見通しを持っているポジティブな若者が支持=フィデリティ1万人調査」
〈<http://nisa.morningstar.co.jp/news/013347.html>〉10月29日アクセス

OECD(2017)「Pension Funds in Figures」(PDF)
〈<https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2017.pdf>〉10月25日参照

REUTERS(2011)「ネット証券4社が投信販売で協力、3年後シェアで30%目指す」
〈<https://jp.reuters.com/article/idJPnTK054234220110302>〉10月25日アクセス

SAISON CARD HP「永久不滅ポイント運用サービスとは」
〈<https://www.saisoncard.co.jp/point/unityou/>〉10月25日参照

SMBC日興証券HP「初めてでもわかりやすい用語集 オルタナティブ投資」
〈<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/o/J0125.html>〉10月25日アクセス

SMBC日興証券HP「初めてでもわかりやすい用語集 ボラティリティー」
〈<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/ho/J0280.html>〉10月25日アクセス

今井利友(2017)「導入直前!「つみたてNISA」の制度説明」、金融庁(PDF)
〈<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/13.pdf>〉10月25日アクセス

岩井浩一(2019)「実証ファイナンスの視点からみた投資信託市場を巡る論理整理」
金融庁(PDF)
〈<https://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/20090722/11.pdf>〉10月25日アクセス

大高久弥, 須田義裕 (2008)「日本版金融経済教育システムの構築へ向けて～ライフステージ別金融経済教育の導入～」, 日本銀行(PDF) 〈https://www.boj.or.jp/announcements/release_2008/data/grand0812b9.pdf〉10月25日アクセス

奥村剛史(2014)「共通価値の創造(CSV:Creating Shared Value)」, デロイトトーマツ(PDF)
〈<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/get-connected/pub/risk/jp-risk-43-csv.pdf>〉10月25日アクセス

勝盛政治(2016)「既存の販売ルートに変化をもたらすIFA、ネット証券における対面営業との融合」、三菱アセット・ブレインズ株式会社(PDF)
〈<http://www.mab.jp/upload/info/pdf/attach00000179.pdf>〉10月25日アクセス

企業年金連合会(2018)「2016(平成28)年度決算 確定拠出年金実態調査結果(概要)」(PDF)
〈https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa_kessan2016_1.pdf〉10月25日アクセス

金融庁HP「投資の基本」
〈<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/knowledge/basic/index.html>〉10月25日アクセス

金融庁HP「NISAの概要」(PDF)
〈<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>〉10月25日アクセス

金融庁(2012)「投資信託・投資法人法制の見直し等に関するワーキング・グループ最終報告」、金融庁(PDF)
〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1/01.pdf〉10月25日アクセス

金融庁(2014)「平成26事務年度 金融モニタリング基本方針(監督・検査基本方針)」(PDF)
〈<https://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1/01.pdf>〉10月25日アクセス

金融庁(2015)「平成27事務年度 金融行政方針」(PDF)
〈<https://www.fsa.go.jp/news/27/20150918-1/01.pdf>〉10月25日アクセス

金融庁(2016)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー②)」(PDF)

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160802/02.pdf
10月25日アクセス

金融庁(2017)「家計金融資産の現状分析」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoku/20170203/03.pdf> 10月25日アクセス

金融庁(2017)「顧客本位の業務運営に関する原則」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf>

金融庁(2017)「事務局説明資料(日本の市場・取引所を巡る動向と今後の課題)」(PDF)
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryoku/20170303/01.pdf 10月25日アクセス

金融庁(2017)「説明資料」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoku/20170330/03.pdf> 10月25日アクセス

金融庁(2017)「つみたてNISAについて」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/12.pdf> 10月25日アクセス

金融庁(2017)「導入直前!「つみたてNISA」の制度説明」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/13.pdf> 10月25日アクセス

金融庁(2017)「我が国の家計の安定的な資産形成に向けて」アジア証券人フォーラム(ASE)第22回年次総会越智金融担当副大臣挨拶(平成29年1月27日(月))」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20171127/01.pdf> 10月25日アクセス

金融庁(2018a)「高齢社会における金融サービスのあり方(中間的なとりまとめ)」(PDF)
https://www.fsa.go.jp/policy/koureisyakai/chuukan_torimatome/chuukan_torimatome.pdf 10月25日アクセス

金融庁(2018b)「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/01.pdf> 10月25日アクセス

金融庁(2018)「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIを用いた分析」(PDF)
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/03.pdf> 10月25日アクセス

金融審議会(2016)「金融審議会 市場ワーキング・グループ 報告 ～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」金融庁(PDF)
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1/01.pdf 10月25日アクセス

金融調査研究会(2018)「わが国家計の資産形成に資する金融制度・税制のあり方」全国銀行協会(PDF)
https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news300437_2.pdf 10月25日アクセス

國枝繁樹(2018)「わが国家計の資産形成に資する金融制度・税制のあり方 第4章 退職給付税制について」最終報告書 全国銀行協会(PDF)
https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news300731_12.pdf 10月25日アクセス

栗原久(2014)「海外における金融経済教育の調査・研究」報告書 日本証券経済研究所(PDF)
http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/k_report.pdf 10月25日アクセス

日本証券業協会(2018)「高等学校新学習指導要領 金融経済教育のポイント①」(PDF)

F)
〈http://www.jsda.or.jp/manabu/web_curriculum/images/mailmagazine/Vol.75_20180830.pdf〉 10 月 25 日アクセス

日本証券経済研究所(2018)「投資信託の制度・実態の国際比較」(PDF)
〈<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g26/g26.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

小池拓自(2009)「金融経済教育」 国立国会図書館(PDF)
〈<http://www.ndl.go.jp/jp/diet/publication/document/2009/200884/21.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省 HP「いっしょに検証!公的年金」
〈<https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/finance/popup1.html>〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省 HP「確定拠出年金の概要」
〈<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/gaiyou.html>〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省 HP「兼務規制の緩和、運営管理機関の評価関係」(PDF)
〈<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/kenmukiseikanwa.html>〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省(2004)「厚生年金、国民年金の財政」
〈<https://www.mhlw.go.jp/topics/nenkin/zaisei/zaisei/04/04-17-4.html>〉 10 月 29 日アクセス

厚生労働省(2014)「IVその他 確定拠出年金における運用について」(PDF)
〈https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000068905.pdf〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省(2015)「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」(PDF)
〈<https://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/soumu/houritu/dl/189-46.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省(2017)「指定運用方法の基準に関する論点および資料」(PDF)
〈https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000164623.pdf〉 10 月 25 日アクセス

厚生労働省(2018)「規約数等の推移」(pdf)
〈<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000367973.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

国土交通省(2005)「ライフスタイル・生活専門委員会」検討状況報告(概要)」(PDF)
〈<http://www.mlit.go.jp/singikai/kokudosin/keikaku/9/02-1.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

佐藤主光(2017)「公共経済分析Ⅱ」 立命館大学(PDF)
〈https://www.ipp.hit-u.ac.jp/satom/lecture/pubecon2/2017_pubecon2_note13.pdf〉 10 月 25 日アクセス

財務省(2018)「平成 30 年度税制改正の大綱 1/8」
〈https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2018/30taikou_01.htm〉 10 月 25 日アクセス

篠原克岳(2013)「年金課税の在り方について」 国税庁
〈<https://www.nta.go.jp/about/organization/ntc/kenkyu/ronsou/77/01/index.htm>〉 10 月 25 日アクセス

資本市場研究会(2016)「英国 ISA 恒久化と制度改善の意義-NISA への示唆-」(PDF)
〈<http://www.camri.or.jp/files/libs/157/20170324171238366.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

首相官邸(2018)「人づくり革命 基本構想」(PDF)
〈<http://www.kantei.go.jp/jp/content/000023186.pdf>〉 10 月 25 日アクセス

証券業界とフィンテックに関する研究会サーベイグループ(2017)「証券業界とフィンテックに関する研究会サーベイグループ」報告書」 日本証券業協会(PDF)
〈<http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/fintechsurveygroup20170127.pdf>〉 10月25日アクセス

証券業界とフィンテックに関する研究会(2018)「フィンテック時代の証券業」 日本証券業協会(PDF)
〈<http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/fintech20180619.pdf>〉 10月25日アクセス

杉田浩治(2012)「米国の確定拠出年金30年の推移から日本のDCビジネスを考える」 日本証券経済研究所(PDF)
〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1205_01.pdf〉 10月25日アクセス

杉田浩次(2016)「投資信託の販売を巡る世界の動向」 日本証券経済研究所(PDF)
〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf〉 10月25日アクセス

全国銀行協会 HP「教えて!くらしと銀行」
<https://www.zenginkyo.or.jp/article/life/mariage/9822/> 10月25日アクセス

全国銀行協会(2018)「国民の安定的な資産形成に資する金融経済教育の推進に向けた吟行会の取組み」(PDF)
〈<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/report/news300370.pdf>〉 10月25日アクセス

総務省(2017年)「平成29年版情報通信白書」
〈<http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h29/pdf/index.html>〉 10月25日アクセス

竹内俊久(2011)「学校における金融教育の重要性について」 日本銀行 旭川事務所(PDF)
〈http://www3.boj.or.jp/asahikawa/action/pdf_education/2011ksemina2.pdf〉 10月25日アクセス

投資信託協会 HP「そもそも投資信託とは?」
〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>〉 10月25日アクセス

投資信託協会(2016)「投資信託に関するアンケート調査報告書」
〈<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>〉 10月25日アクセス

投資信託協会 HP「投資信託の仕組み」
〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>〉 10月25日アクセス

投資信託協会 HP「投資信託を学ぶ 投資信託実践編 第3回長期投資のメリットとは」
〈https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/〉 10月25日アクセス

内閣府(2008年)「平成20年度年次経済財政報告(経済財政政策担当大臣報告)-リスクに立ち向かう日本経済-」
〈<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je08/08b02050.html>〉 10月25日アクセス

内閣府経済社会総合研究所(2006年)「経済教育に関する研究調査報告書」(PDF)
〈<http://www.esri.go.jp/jp/prj/hou/hou022/hou22.pdf>〉 10月25日アクセス

日興アセットマネジメント(2017)「楽読 Vol.1242 長期・積立・分散投資の力を活用する」
〈<http://www.nikkoam.com/fund-academy/rakuyomi/vol-1242>〉 10月25日アクセス

日本経済新聞電子版(2012/09/05)「株の手数料自由化、証券各社に痛手」日本経済新聞
〈https://www.nikkei.com/article/DGXNASGC04018_U2A900C1EE8000/〉 10月25日アクセス

日本経済新聞電子版(2017/02/07)「カブドットコム証券、オンライン教育プラットフォーム「Udemy」と協働し本格的な投資教育サービスを開始」日本経済新聞
〈https://www.nikkei.com/article/DGXLRS435680_X00C17A2000000/〉 10月25日アクセス

日本経済新聞電子版(2017/10/03)「つみたて NISA 始動 制度乱立、使い勝手に課題」日本経済新聞
〈<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ021840400T01C17A0EE9000/>〉 10月25日アクセス

日本経済新聞電子版(2018/05/30)「人生 100 年時代に備える(上)職業寿命・資産寿命延ばせ」日本経済新聞
〈<https://www.nikkei.com/article/DGXXKZ031095870Z20C18A5KE8000/>〉 10月25日アクセス

日本経済新聞電子版(2018/07/06)「GPIF、オルタナティブ資産に 2120 億円 3 月末時点」日本経済新聞
〈https://www.nikkei.com/article/DGXLASFL06HSZ_W8A700C1000000/〉 10月25日アクセス

日本経済新聞電子版(2018/07/17)「つみたて NISA、3 分の 1 がネット証券で口座開設」日本経済新聞
〈<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ032902920S8A710C1000000/>〉

日本証券業協会(2012)「「今後の社会構造の変化を見据えた証券税制等のあり方に関する懇談会」報告書～国民の自助努力へのサポートと我が国の経済の活性化に向けて～」(PDF)
〈http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/120621_houkokusyo.pdf〉 10月25日アクセス

日本証券業協会(2012)「英国の ISA(Individual Savings Account)の実施状況について～英国の ISA の実態調査報告～」(PDF)
〈http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf〉 10月25日アクセス

日本証券業協会(2016)「「英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査」報告書」(PDF)
〈http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf〉 10月25日アクセス

日本証券業協会(2018a)「会員の平成 29 年度決算概況(速報値)について」(PDF)
〈<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaiken/files/180622shiryou2-3.pdf>〉 10月25日アクセス

日本証券業協会(2018b)「金融商品取引業の本協会加入について」(PDF)
〈<http://www.jsda.or.jp/shiru/kyoukaiin/kanyuu/files/180831tsumiki.pdf>〉 10月25日アクセス

日本経済再生本部(2016)「日本再興戦略 2016-第 4 次産業革命に向けて-」首相官邸(PDF)
〈https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016_zentaihombun.pdf〉 10月25日アクセス

野村総合研究所(2015 年)「若年層を中心とした個人による投資の現状と NISA の利用促進に向けた課題に関する調査」(PDF)
〈<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20151001-1/01.pdf>〉

野村総合研究所(2015)「ポイント・マイレージの年間発行額は 2020 年度に 1 兆円突破へ～国内 11 業界の年間最小発行額について、2013 年度の推計と 2020 年までの予測を実施～」(PDF)
〈https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/news/newsrelease/cc/2015/150910_1.pdf〉 10月25日アクセス

福原敏恭 (2013)「金融イノベーションの進展と米国における金融教育の動向-サブプライム問題発生後の状況-」、金融広報中央委員会(PDF)
〈<https://www.shiruporuto.jp/public/data/research/repor2/pdf/ron081017.pdf>〉
10月25日アクセス

三井住友信託銀行 HP「家族おもしろ信託〈積立投資・一括交付型〉」(PDF)
〈<https://www.smtb.jp/personal/entrustment/management/tsumitate/pdf/tsumitate01.pdf>〉 10月25日アクセス

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券 HP「分散投資の考え方」
〈<http://www.sc.mufg.jp/learn/products/diversification/index.html>〉 10月25日アクセス

文部科学省(2018)「高等学校学習指導要領解説 公民編」(PDF)
〈http://www.mext.go.jp/component/a_menu/education/micro_detail/__icsFiles/afieldfile/2018/07/17/1407073_04.pdf〉 10月25日アクセス

文部科学省(2018)「新学習指導要領(小学校及び中学校：平成29年3月告示)～情報教育・ICT活用関連部分のポイント～」(PDF)
〈http://www.mext.go.jp/component/a_menu/education/micro_detail/__icsFiles/afieldfile/2018/03/30/1375607_01.pdf〉 10月25日アクセス

矢口満(2018)「東京金融市場の変遷 国際金融センターの観点から」国際通貨研究所(PDF)
〈https://www.iima.or.jp/Docs/gaibukikou/gk2018_03.pdf〉 10月25日アクセス

吉永高士(2017)「二種のハイブリッド型ロボ・アドバイザーの侵攻」、野村総合研究所
〈http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2017/02/201702_6.html〉 10月25日アクセス

楽天証券(2016)「アセットアロケーションとアセットロケーション」
〈<https://media.rakuten-sec.net/articles/-/2811>〉 10月25日アクセス

楽天証券(2009)「投資積立サービス「ミニ積立」の設定受付開始時間について」
〈<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/info/info20091009-01.html>〉 10月25日アクセス

りそな年金研究所(2015)「企業年金ノート」No.567(PDF)
〈<https://www.resonabank.co.jp/nenkin/info/note/pdf/201507.pdf>〉 10月25日アクセス

[参考文献]

荒井友里恵、野村亜紀子(2015)「米国のファイナンシャル・ジェロントロジーと日本への示唆-高齢投資家への包括的アプローチの模索-」『野村資本市場クォーターリー』2015 autumn、野村資本市場研究所

岩崎俊博(2018)「わが国の投資信託ビジネスの課題と将来」『証券レビュー』第58巻第4号 日本証券経済研究所

小林陽介(2018)「フィンテックとリテール証券」『月刊DC 資本市場』No.393
駒井隼人、松澤孝紀、丸淳子(2016)「インターネットと投資家行動」『証券経済研究2016年度』第93号(2016年3月)、日本証券業経済研究所

内閣府(2017)『平成29年版高齢社会白書』

長島亮(2006)「米国で急拡大を遂げるライフサイクルファンド」『野村資本市場クォーターリー』2006 summer、野村資本市場研究所

二上季代司(2015)「第15章 日本の証券会社の収益性分析」『資本市場の変貌と証券ビジネス』 日本証券業協会

野村亜紀子(2008)「米国401(k)プランのデフォルト(初期設定)商品に関する規則改正」『野村資本市場クォーターリー』2008 winter、野村資本市場研究所

野村亜紀子(2012)「年金制度改革自助努力の資産形成」『野村資本市場クォーターリー』2012 spring、野村資本市場研究所

松尾健治(2015)「個人型 DC の日本版 IRA 化と企業型 DC の日本版 SIMPLE IRA 創設!DC での投資保有増で投信残高底上げと株高に寄与を期待!!」『投資信託事情』第 58 巻 第 11 号

山口修(2017)「退職給付制度の現状と課題」『年金と経済』2017.10 Vol.36 No.3

山崎俊輔(2016)「現役世代から考えるべきリタイアメントプランニング～老後に向けて経済的にどう備えるか～」『年金と経済』2016.4 Vol.35 No.1