

平成 29 年度 証券ゼミナール大会

第 2 テーマ B ブロック

資産形成手段としての投資信託

立教大学 池田ゼミナール

目次

序章	4
第一章 投資信託について	5
第一節 投資信託とは	5
第二節 意義	6
第三節 仕組み	7
第一項 投資信託の仕組み	7
第二項 不動産投資法人の仕組み	9
第二章 投資信託の歴史と現状	10
第一節 投資信託の歴史	10
第二節 日本での投資信託の現状	11
第一項 日本の家計の投資信託	11
第二項 リスク・リターン	12
第三節 投資信託の形態	15
第三章 諸外国との比較	17
第一節 リテラシー	17
第一項 日本の現状	18
第二項 投資家側のリテラシー	20
第三項 英米との比較	23
第二節 確定拠出年金	24
第一項 日本	24
第二項 アメリカ	29
第三節 NISA	30
第一項 日本	30
第二項 イギリス	32
第五章 提案	33
第一章 金融教育に関する政策提言	33
第二章 確定拠出年金の自動加入方式化	36

第三章 NISA	40
終章	42
参考文献・Web サイト	43

序章

戦後の日本経済は高度経済成長期を経て順調に成長を続けていたが、オイルショックやバブルの崩壊さらにはリーマンショックの崩壊を経験し、現在では戦後初のマイナス成長を余儀なくされ、日本銀行はゼロ金利政策を始めた。

5 その影響により、銀行への預金だけでは資産を形成するのが難しい時代となってきたおり、「貯蓄から投資へ」というキーワードとともに経済発展を支える投資資金が円滑に供給されるように証券市場の構造改革を進めている¹。しかし、日本人の特性としてリスクを避ける性質が強いため、投資信託や株式等の直接金融よりも、まだまだ銀行預金等の間接金融が好まれているのが現状である。

10 本論文では「貯蓄から投資へ」、つまりは間接金融から直接金融という流れを普及させる上で、家計の資産形成手段の役割として期待している投資信託に焦点を当てる。投資信託では運用をプロに任せることができる点から、リスク商品の導入として初心者でも購入しやすい商品と考えられているが、日本ではまだまだ身近な商品であるとは言えず、認知度が低い。そこで本論文におき、
15 日本の投資信託の現状や諸外国との比較を通じ問題点を考察することで、今後の提言について論じ、今回のテーマである「資産形成手段としての投資信託について」我々の考えを述べる。

本論文の構成は以下の通りである。まず、第一章では、投資信託の仕組みと日本の家計の資産構成を確認することで、そこからわかる投資信託の意義を述
20 べる。第二章では、投資信託の形態やリスク・リターンといったことに焦点を当て、制度の理解を図る。第三章では投資信託の普及に関わる金融リテラシーや、投資信託の普及を後押しする制度としての役割が期待される NISA や確定拠出年金を諸外国と比較することで、日本の問題点を考察する。第五章では、
25 これまでの章の内容を踏まえ、資産形成手段としての投資信託に必要な提言を金融リテラシー、NISA、確定拠出年金について述べる。

¹ 金融庁 HP <http://www.fsa.go.jp/common/about/fsainfo.html>

第一章 投資信託について

第一節 投資信託とは

投資信託とは、投資家から集めたお金をひとつの大きなファンドとして集め、資産運用の専門家であるファンドマネジャーがそのファンドを運用し、その運用成果がそれぞれの投資額に応じて投資家に分配される仕組みの金融商品のことである。投資家から集めたファンドをどの会社を対象に投資していくかは投資信託会社の運用方針に基づき専門家が行う。

私たちは基本的にお金を稼ぐために労働力を売ってお金を受け取っている。しかし、この方法には、時間の制限、体力や健康面、加齢などにより労働力が低下してしまうという弱点がある。労働力が低下してしまうとお金を稼ぐことはできなくなる。つまり、労働力の対価として得るお金には限界がある。労働力を失ってしまうと老後のための貯蓄はおろか生活を切り詰めなくてはならなくなる。

そうした労働所得に代替するものとして、金融投資という労働力を必要とせずお金を得る方法がある。金融投資では労働力は必要ではなく、お金を出して他の人に働いてもらい、その利益配分を受け取るというシステムである。しかし、この方法では知識のない人にとってはどの会社が成長し利益を出すか判断することは難しい。金融投資市場は市場環境によって変動が激しく一般の人には金融投資の判断ができないのである。

そこで、そのような判断や資産の運用を幅広い情報収集や分析のできる専門家に運用してもらい投資信託という方法が考えられた。つまり投資信託とは、お金を支払う代わりに、判断を他人に委託してお金を得ることが期待できる方法である。従来の金融投資とは異なりお金を預けることで投資判断を任せるのである。また、銀行預金とも異なり資産を増やすことを期待できる。

投資信託のメリットは主に4つあり、1つ目は少額で始めることができることである。株式投資などでは購入の際ある程度まとまった資金が必要であるが投資信託では少額からスタートできるため投資未経験者でも気軽に投資することができる。2つ目は先に述べた資産運用の専門家が投資判断を行うことである。そのため、投資家にはそこまで高い金融リテラシーを必要としないのである。3つ目は分散投資でリスクが小さいことである。複数の地域や銘柄で投資

を分散させることでリターンを確保しながらリスクを小さくすることができるので安心して投資することができる。4 つ目は、個人では投資しづらい地域に投資できることである。これにより幅広い投資が可能になり分散投資が可能になる。

5

第二節 意義

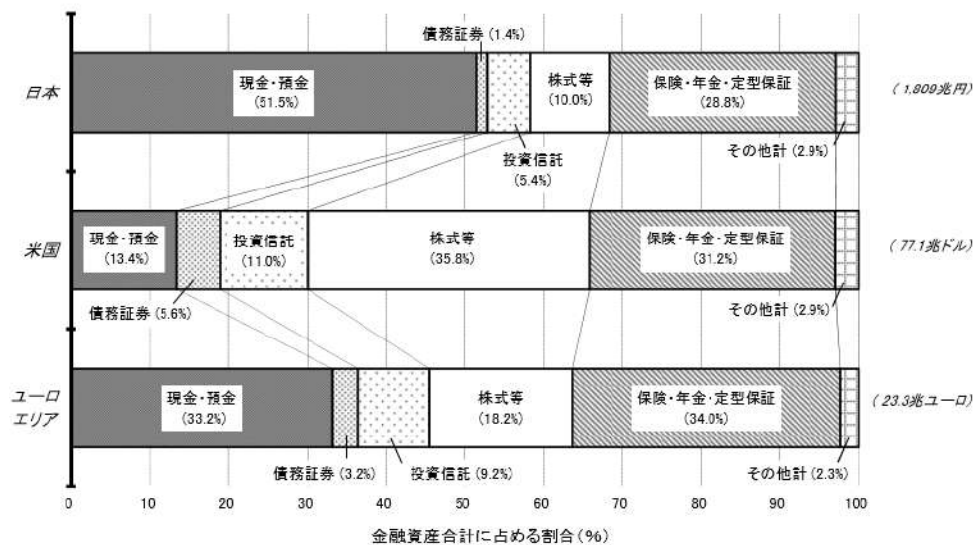
現在、日本の家計は厳しく、また老後の蓄えも充分ではない。これは日本人が資産運用が得意でなく大きい割合で金利の低い銀行預金に回し、他の金融投資には消極的であることに起因する。サラリーマンの平均年収は 1997 年から
10 下がり始め 2009 年から低迷している。この状況では、資産を増やすのは難しく銀行預金だけでは老後の蓄えを残すのでさえ不安があり、生活を切り詰め銀行預金に回すにしても限界がある。そのため、これからは「貯蓄から投資へ」をスローガンにより一層リスク資産に対する割合を増やしていく必要がある。しかし、日本の投資家人口は 2008 年をピークに減少しており家計の資産運用
15 が遅れており、金融商品にはリスク回避的と考えられる日本の家計はなかなか手が出せない状況にある。個人金融資産の内訳では現金・預金の割合は日本が 51.5%、アメリカが 13.4%、ヨーロッパが 33.2%で日本人は半分以上を貯蓄に回している。

20

25

30

図表 1 家計の金融資産構成



*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。

(日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」)

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf> より引用)

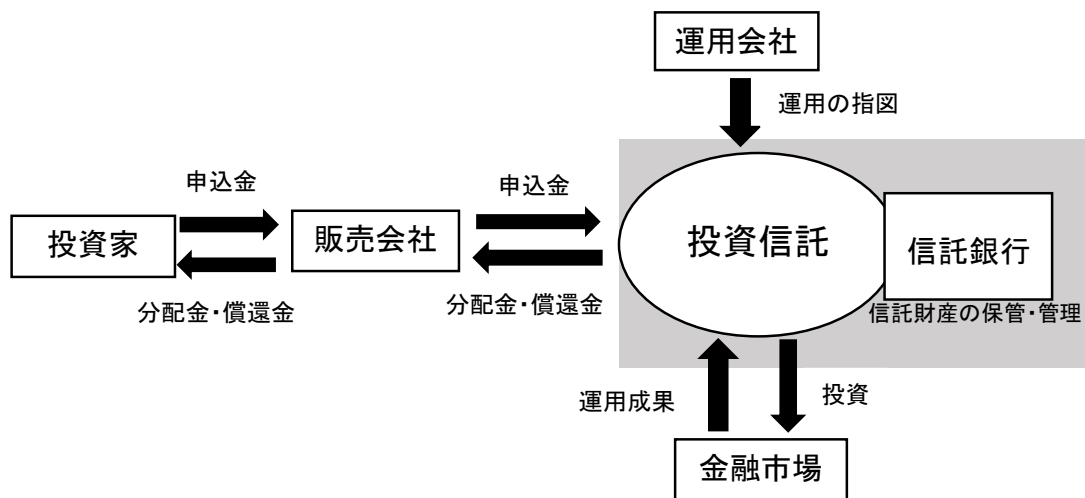
5

結論として、まだまだ日本では投資信託が普及する余地がある。銀行預金だけでは資産形成が難しい今だからこそ、投資信託を積極的に活用し潤滑に資産形成するべきである。

第三節 仕組み

10 第一項 投資信託の仕組み

図表 2 投資信託の仕組み



(投資信託協会 HP より筆者作成)

投資信託は、投資信託運用会社によって証券会社、銀行、郵便局などの販売会社を通して投資家に販売され、投資されたお金は信託銀行に集められ、保管する。そして運用会社に所属するファンドマネジャーが運用の仕方を考え、株
5 や債券などの売買を行う。その運用成果によって得た利益は投資家たちに還元される。投資信託は、この「運用会社」、「販売会社」、「信託銀行」の三機関が要の商品である。

販売会社は主に銀行、保険会社、証券会社、ネット証券会社があり、それぞれ取り扱う投資信託も異なる。運用前には投資家への商品説明、購入手続きなどの業務を行い、投資信託の保有中には、分配金の支払い、運用状況の説明など投資家と投資信託をつなぐ窓口の役割を担う。運用会社は投資家と関わることは無いが、国内に 50 社以上ある。上記のように投資信託の販売は銀行や証券会社を通じて行われるため、運用会社が直接販売することはほとんどないが、運用会社が販売する投資信託もあり、それは直販売型投資信託と呼ばれる。信
10 託銀行はファンドの資産管理や、運用会社の指示のもと実際に投資を行っている。この仕組みのメリットは、1 社で募集、運営、管理を行うのと異なりお互いに運用の適正さについて、監視を行うことができる点である。

投資家たちは基準価額の変動によるキャピタル・ゲインや、投資家に還元される分配金で利益を得る。基準価額とは、投資信託の一口当たりの値段のことで、投資信託の購入・換金は基準価額で行われている。基準価額は投資信託が
20 組み入れている株式や債券などの時価評価の総額に利息や配当金などの収入を加え、そこから運用コストを差し引いた金額を投資信託の総口数で割ることで算出される。また、株価が変動し続ける株式と違い、1 日に一つの価額として公表される。また、投資信託は運用成績に応じて分配金が配当される仕組みになっ
25 っていて、1 年に一度のものや半年に一度のものなど、商品によって分配回数異なる。

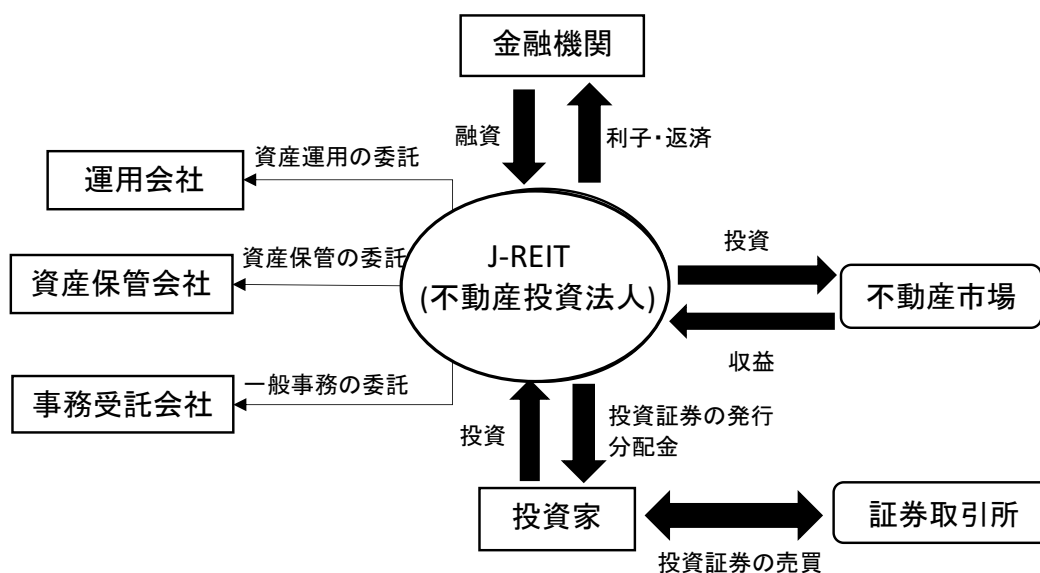
また資金の安全性という点からは、上記の三機関のいずれかが破綻しても投資家の資金は守られ、失うことは無い。販売会社が破綻した場合、財産は信託銀行に保管されているため影響はなく、保有していた投資信託は別の販売会社
30 に移管される。運用会社が破綻した場合も同様に、財産は信託銀行に保管され

ているため、財産に直接的な影響はない。運用していた投資信託は別の運用会社に引き継がれるか、繰上償還され投資信託の信託金が終了する。信託銀行が破綻した場合は、信託銀行に預けられたファンドの資金は分別管理されるため、その銀行の経営による影響を受けることはない。投資信託は破綻時の基準価額

5 で解約されるか、他の信託銀行に移行される。

第二項 不動産投資法人の仕組み

図表 3 不動産投資法人の仕組み



10

(投資信託協会 HP より筆者作成)

最近取り入れられ、従来のものに加えて投資信託の対象になっている日本における不動産投資法人は、「J-REIT」と呼ばれている。これはアメリカの不動産投資法人が「REIT」と呼ばれていることにちなんでいる。こうした不動産投資信託は 2000 年 11 月に投資信託法が改正され、投資信託の組み入れ資産として不動産が認められたことで誕生した。J-REIT は「投資証券」を発行し、投資家はこれを購入する。J-REIT はこれを元手に不動産などに投資し、購入した物件の賃料収入や物件の売買で得られた収益を投資家に分配する。

15

また、J-REIT は金融機関から融資を受けることや、社債に当たる「投資法人債」を発行することで資金調達をすることもある。また、不動産投資信託には

20

投資法人と呼ばれる会社型と、投資信託と呼ばれる契約型の二つの種類があるが、現在証券取引所に上場している不動産投資信託は全て会社型の投資法人である。不動産投資法人は税法の規定により、課税所得の90%超を分配すれば、その分配額に対して法人税は課税されない。そのため、投資家は不動産などに投資して得られた収益を不動産投資法人の段階で課税されずにそのまま受け取ることができる。

J-REITには意思決定をするための役員会が設置されているが、運用などの実質的な業務を行う行為が禁止されているため、資産運用は「運用会社」に、資産保管は「資産保管会社」に、一般事務は「事務受託会社」にそれぞれ委託している。運用会社は、投資する不動産の選定を行い、資産保管会社は保有している不動産などの資産の管理を行う。この資産保管会社は通常、信託銀行がその役割を担う。事務受託会社は会計、納税、投資法人債に関する事務などを行い、それぞれの業務ごとに専門の会社が選ばれる。

主な特徴は、複数の投資家から集めた資金で複数の不動産を運用するため、分散投資によるリスクの軽減が期待できること、証券取引所に上場していることによる全国の証券会社での売買が可能ということ、小口での間接的な不動産投資が可能だという点である。投資家の収益は分配金と売却益の2種類である。不動産投資法人やその運用会社の多くがホームページを開設しており、決算情報や組み入れている各物件の概要、日々の取引価格などの情報が記載されている。また株式と同様に取引価格は新聞の株式欄等でも確認することができる。

第二章 投資信託の歴史と現状

第一節 投資信託の歴史

日本の投資信託は企業の資金調達を容易にすることを目的として「証券投資信託法」が施行された1951年6月に誕生した。当時の野村、大和、日興、山一の4大証券が国内株式ファンドの販売を開始した。イギリスやアメリカでは長い歴史の中、投資信託は成長し販売会社は信頼を得て活用されていた。しかし、日本では歴史的背景がそれらの国とは異なるので、元本保証のないリスク商品という特性から投資信託の販売は証券会社に限定されあまり一般的ではなかった。

その後、1960年代には国内債券、1970年代には海外証券まで組み入れ、資産が拡大された。1989年には日経平均株価が38.915円87銭で最高値を更新した。しかし、バブル経済崩壊により、日経平均株価は暴落し、銀行の不動産への貸し付けは回収できなくなり不良債権問題が発生した。倒産する金融機関が発生し、その影響を受け、日本銀行は低金利政策を開始した。このため、預金に依存しては資産を増やすことは困難になり日本の金融市場が縮小した。そこで日本は欧米に遅れを取り戻すためには証券取引等監視委員会を設立し、金融ビッグバン構想の一部として「フリー、フェア、グローバル」を基本概念として掲げ、証券の各代理業解禁の規制緩和によって金融市場の発展やグローバル化を図り、1998年に銀行窓口で販売が開始された。一方で、金融市場のグローバル化や複雑化によって深い金融リテラシーが必要になってしまったが、投資信託は個人投資家にも普及した。規制緩和は投資信託の残高積み上げに貢献したといえよう。

依然として、日本は少子高齢化やバブル崩壊による低金利政策によって銀行預金のみでは老後の蓄えとして不足している状況が続いているが、その状況の中で日本政府は「貯蔵から投資へ」をスローガンに、2004年に証券優遇税制を施行した。2013年には個人投資家が積極的に投資するよう株式投信の売却益と分配金にかかる税率を20%から10%に軽減した。

その後、税制優遇措置は2013年末に終わりを迎え、それに代わる投資促進政策として2014年にNISAが導入された。NISAは証券購入から5年間100万円まで非課税対象とする制度である。NISAは証券市場において先進国であるイギリス発祥の制度でイギリス人の約40パーセントがISAの口座を保有している。しかし日本の投資信託の歴史は浅く金融リテラシーの差によりイギリスやアメリカに遅れをとっている。日本の家計の資産形成の手段として投資信託に期待される役割はますます大きくなっている。

第二節 日本での投資信託の現状

第一項 日本の家計の投資信託

既に述べたように、日本では個人の自発的な資産形成が必要な時代に突入している。投資信託は、個人の資産形成に欠かせない存在である。その最大の魅

力は様々なリスクを持った投資対象を投資家自身が選び、自身のポートフォリオに組み込むことである。不動産や海外の株、債券といった資産クラスにも少額から投資ができ、自分が望むポートフォリオを組成できる。

5 だが、投資信託の魅力や有益性はまだ広く認知されているとは言えない。また、日本での投資信託については問題点も多い。

その一つに日本は、取引手数料の水準が高く、しかも手数料が年々上がっているということが挙げられる。国内投信の販売手数料の平均値は、2002年度の2.25%から毎年上がり続けていて、11年度には2.73%に達している。また、同期間の信託報酬を見ても1.37%から1.48%に上昇している。アメリカの投信の10 販売手数料と信託報酬がいずれも低下傾向にあり、11年度には株式型ファンドの平均で前者が1.0%、後者が0.79%である。このような事態に陥っているのは、投資信託を取り扱っている販売会社と個人投資家の金融商品に対する考え方のズレがあるからである。そのズレとは販売会社から見た投資信託は個人投資家から手数料などにより利益を上げるためのものであり、あくまで商品である。15 一方、個人投資家から見た投資信託は家計を安定させる、老後の蓄えを残すための資産をより成長させるためのものである。このズレにより日本政府の「貯蓄から投資へ」を促すための政策は達成してるとは言えない。日本の投資信託の平均保有期間は2、3年と諸外国と比べ低い。それは販売会社は利益を求め長期運用すべき金融商品を個人投資家に短期的に別の金融商品に乗り換えさせ20 せているからである。新しいものに換えるにはコストがかかり、販売会社は利益をあげている。また国内投信の販売手数料が他国と比べ高いのである。個人投資家は金融リテラシーが乏しいためうまく資産運用することができず、結局、投資信託に対するマイナスなイメージが付いてしまい、リスク資産は日本に浸透していかない。この状況を改善するためには、販売会社は良質な金融商品25 やサービスを提供することで信頼関係を構築し、また個人投資家は金融リテラシーを向上するべきである。

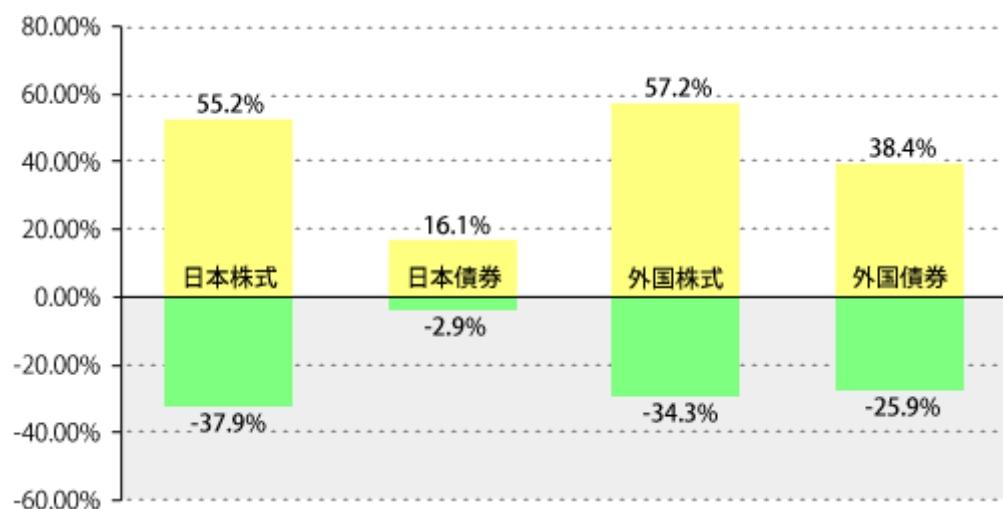
第二項 リスク・リターン

投資信託は銀行預金とは違い、解約時に元本が保証されていない。それは投資30 信託の基準価額が株式や債券市場の動向に影響されるためである。しかし、

投資信託において「リスク」とは基準価額の値動きの変動の大きさを言い、元本が保証されない危険性や損のみを表すわけではない。一般的にリスクは「標準偏差」という指標を用いる。数値が大きければ大きいほど、リスクが高いことを示す。

5

図表 4 1年の最大・最小リターンの変化率



(モーニングスターHP「リスクとリターンを確認してみましょう」

<https://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/b12.html> より引用)

10

図 1 は 1 年間の変化率の大小を表したもので、このことからリターンの多い商品は、リスクも大きく、リターンの少ないものはリスクが小さいということがわかる。

投資信託の基準価額に影響を及ぼす主なリスクは、価格変動リスク・為替変動リスク・信用リスク・金利変動リスクである。まず価格変動リスクとは、投資信託が組み入れている株式や債券の価格が変動する可能性のことである。株価は市場の需給で決まるが、その決定には国内外の政治・経済情勢、企業の業績が影響する。為替変動リスクとは為替レートが変動する可能性のことであり、外国の株式や債券を運用する投資信託に存在するリスクである。3 つ目の信用

15

20

リスクとは債券などを発行する国や企業などが、財政難・経営不振の影響で利息や償還金を払うことができなくなる可能性のことで、いわゆる倒産・債務不履行のことを指す。このような事態の発生に伴い、発行体の有価証券の価格が

下落するため、信用力の低い発行体ほど、この信用リスクが高くなると言える。最後に金利変動リスクとは金利が変動するリスクのことである。金利変動の影響を最も受ける債券を例に挙げると、金利が下がると債券の価格が上がり、金利が上がると債券の価格が下落する。

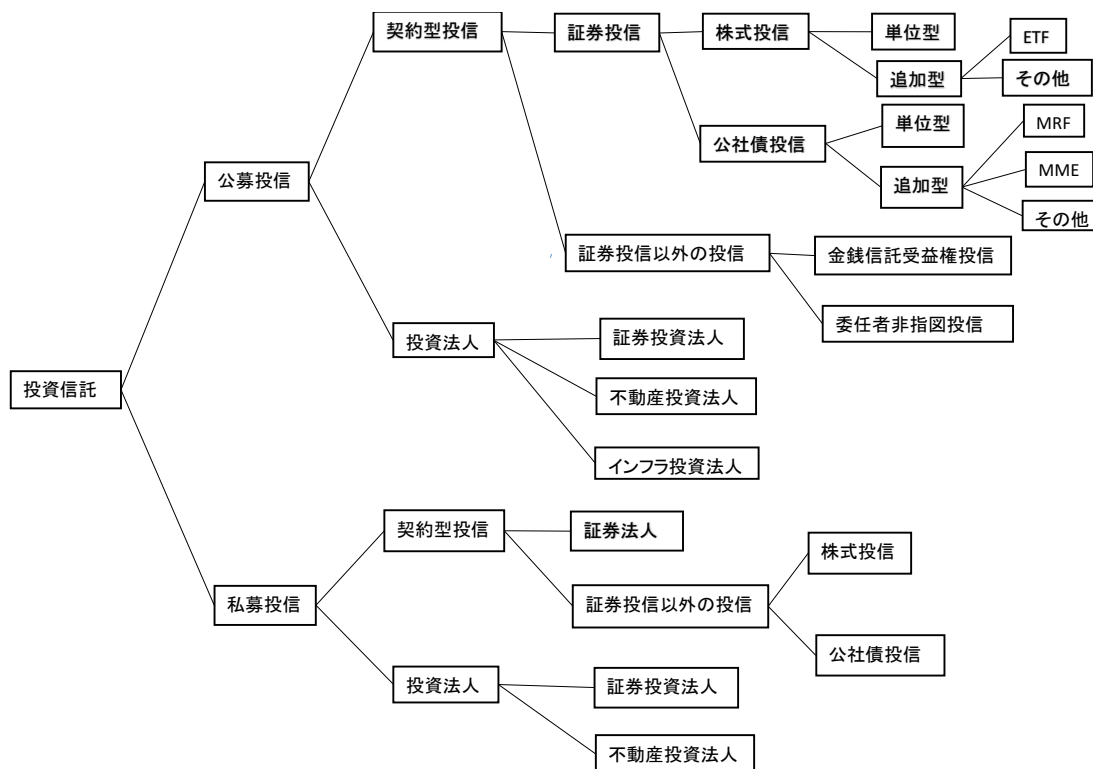
- 5 これらのリスクを軽減させるための手段も存在する。まず資金を一つの金融商品にまとめて投資せず、値動きの異なる数種類の金融商品に分散することで、価格の大きな変動によるリスクを減らすことが期待できる。次に全額を一度に投入するのではなく、何回かに分けて投資することや、毎月一定額の投資を行うなど購入時期ずらすことにより、リスクの軽減を期待する。また毎月一定の
- 10 金額を積み立てる「ドルコスト平均法」と呼ばれる方法もあり、値段の上下に関わらず継続的に一定額を投資することによって、高いときに買いすぎることや、安いときに買い損ねるリスクを減らすことができる。そして長期保有もリスク軽減のための方法の一つである。市場が一時的な要因により大きく上下する短期間の保有に比べて、長期間での保有は時間当たりのリスクが小さくなる
- 15 傾向があるためである。

20

25

第三節 投資信託の形態

図表 5 投資信託の全体像



(投資信託協会 HP 投資信託の全体像より筆者作成)

5

投資信託における形態とは、ファンドの制度、国籍、募集方法、投資対象などのことである²。そして投資信託は、「契約型」と「会社型」、「単体型」と「追加型」、「公募」と「私募」、「オープン・エンド型」と「クローズド・エンド型」、「株式投資信託」と「公社債投資信託」のように分類されている。

10

(1) 設立形態

契約型は運用会社と信託銀行が信託契約を結ぶことにより組成される投資信託、会社型は投資を目的とする法人を設立することによって組成される投資信託である。日本においての主流の投資信託は、主に契約型のものを指す。会社型投資信託は投資法人と呼ばれ、投資家が投資法人に出資したうえで、投資法

15

²投資資料館 <http://www.toushin.com/glossary/keitai/>

人からの収益の分配を受けるタイプの投資信託のタイプを指す。この投資信託の投資家は収益の分配を受ける権利だけでなく、法人内の株主総会における議決権を持つことができる。

5 (2) 勧誘対象

募集方法においては公募と私募の2種類があり、公募は多数の投資家に取得させることを目的とした投資信託で、私募は機関投資家や少数の投資家に取得させることを目的にしたものである。公募の投資信託は、証券会社、銀行、保険会社などの店頭やホームページで販売されている。テレビ・雑誌・新聞で宣伝されているものも同様のもので、金融派生商品の組み入れや為替の予約取引などについて法律で一定の制限がかけられている。私募については、2名以上50名未満の人に募集することを意味している。ほとんどの私募ファンドは専門的な知識を持った投資家を対象にするため、公募ファンドにかけられた上記のような制限はほとんどない。そのため、デリバティブ取引などが積極的に行われているものが多い。また私募ファンドはホームページやマスコミを利用した宣伝活動をおこなっていない。

(3) 追加設定の有無

投資信託が立ち上がる期間中にのみ購入できるものを単位型と言い、その中にはファンドが償還になるまで解約できない全期間クローズドタイプや、決められた期間だけ解約できず、期間が明ければ解約が可能になるクローズド期限付きタイプ、解約不能な期間はないが運用中に運用中に購入できないクローズド期限なしタイプなど様々なタイプがある。この単位型のメリットは流動性の低い市場への投資が可能なことや、目標収益率などを設定したファンドをつくることことができる。単位型は日本よりも海外での利用が多い。また東京証券市場や海外の証券取引所に上場している投資信託は単位型のものである。

反対に原則的に投資信託が運用している期間中はいつでも購入できる投資信託を追加型と呼ぶ。その種類は、日経平均株価や東証株価指数などのインデックスに連動して株式市場全体の動きをとらえる運用成果を目指すインデックスファンド、ファンドマネジャーが銘柄を選択しインデックスを上回る運用成果

を目指すアクティブファンド、リスクのとれる若い世代にはリターンの見込める株式の割合を増やし、リスクのとりにくい中高年には比較的风险の小さい債権の割合を高くするライフサイクルファンドなどがある。

5 (4) 払い戻しの有無

「オープン・エンド型」は、ファンドの発行する証券を投資家の請求に応じて純資産価額で資産を取り崩して解約することができ、払い戻しに応じる。「クローズド・エンド型」は、反対に払い戻しに応じない。それは流動性が低く、時価評価することが困難である資産に対して投資を行う場合に用いられる。例えば不動産は株式や債券に比べると流動性が低く、取引価格もわかりにくい傾向があるため、投資家の解約に応じて不動産の売却は難しい。そのため J-REIT は解約に応じない「クローズド・エンド型」の形態を用いる。

第三章 諸外国との比較

15 ここまでは日本の投資信託に焦点を当て、現状を述べてきた。第三章では投資信託発祥の国であるイギリスと投信を一層発展させ投信大国となっているアメリカとの比較をすることにより、その制度や体制について考察していきたい。また、ここでは投信普及に欠かすことのできないスキルとしての金融リテラシーや、普及を促す制度としての NISA や確定拠出年金といった制度に主に焦点
20 を当てて考察していく。

第一節 リテラシー

以下では、日本と諸外国の金融リテラシーを比較し、日本の現状の問題点を考察する。そもそも「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であり、社会人として経済的に自立し、より良い暮らしを送っていく上で欠かせない生活スキル³とされている。また、金融庁は 2013 年に「最低限度身につけるべき金融リテラシー」⁴として、(1)家計管理、(2)生活設計、(3)金融知識

³ 日本証券業協会 金融・証券用語集「金融リテラシー」より引用

⁴ 詳しくは金融庁 金融経済教育研究会「最低限身につけるべき金融リテラシー」を参照されたい

及び金融経済事情の理を挙げており、金融リテラシー水準の向上が急がれているが、中々定着していないのが現状である。

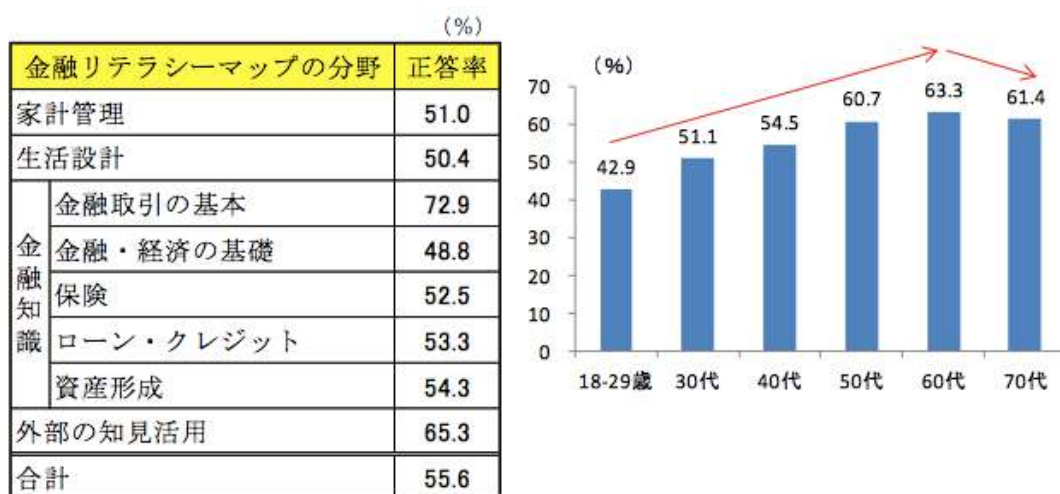
第一項 日本の現状

5 (1) 金融リテラシー調査

金融広報中央委員会が行った 2016 年金融リテラシー調査によると、正誤問題の正答率は 55.6%であり、分野別にみると、「金融取引の基本」が 72.9%と最も高く、「金融・経済の基本」が 48.8%と最も低くなっている。また、世代別に正答率を見ると、18～29 歳が最も低く 42.9 パーセントとなっており、60 台代をピークに年齢が上がるにつれ上昇していく傾向がある。これは、年齢が上がるにつれ資金に余裕が出ることで、金融商品の購入頻度が高まり、情報収集を行っていること等が考えられる。

10

図表 6



15 (金融広報中央委員会知るぽると「金融リテラシー調査 2016 年」の結果 https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/より引用)

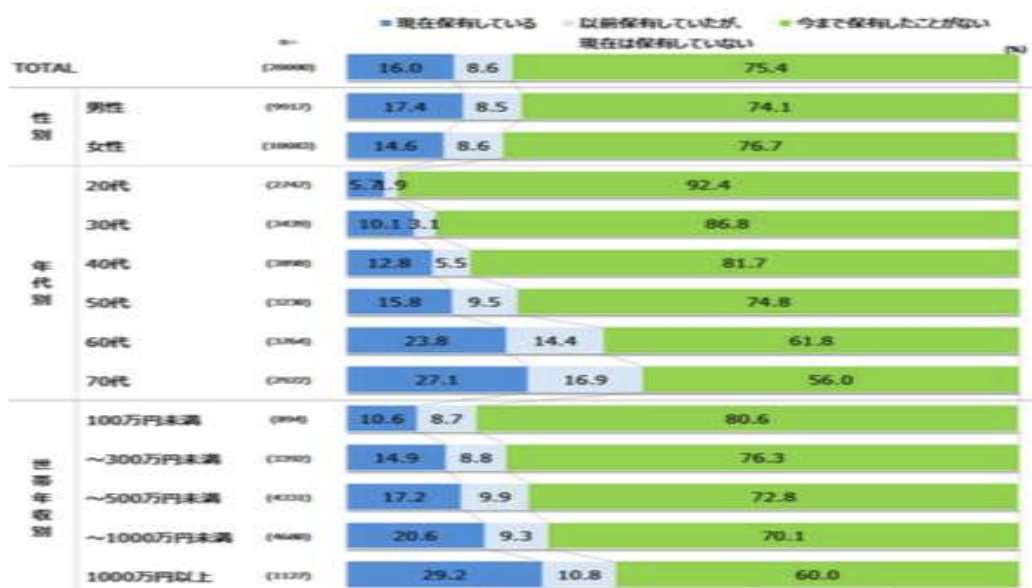
(2) 投資信託の保有に関して

2016 年の投資信託に関するアンケート調査では、日本の投資信託の保有状況は、年代別に見ると、20 代では現在保有層が 5.7%であり、保有経験層を含んでも 7.6 %であり、9 割以上が保有未経験層となっている。最も保有率が高い 70 代では 5 割弱が保有経験層となっている。年収別に見ると、年収が上がるにつれ保有経験層が上がること

20

から、日本においては投資信託を含む金融リスク商品は低中所得者層の資産形成の手段というよりも、高所得者層がさらなる資産を手にするためのものといった考えを抱いていると言える。

5 図表 7



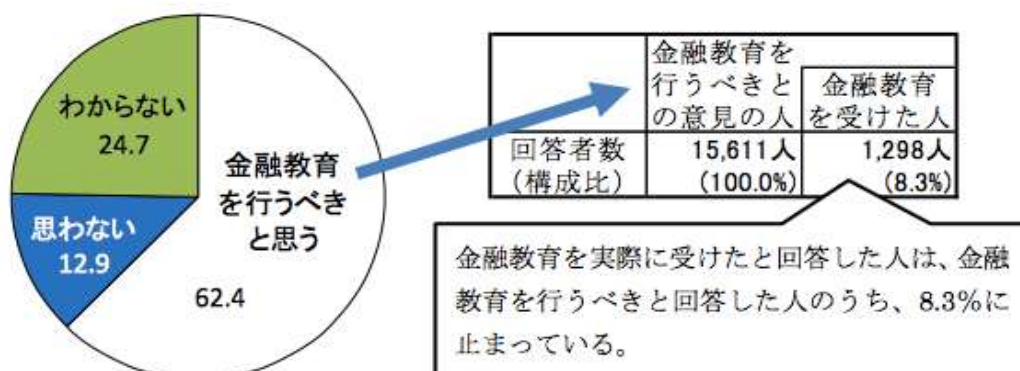
(投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」(2016)

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>より引用)

10 (3) 金融教育を求める声と実際

家計管理や生活設計についての授業などの「金融教育」については、「行うべき」と答える人の意見は62.4%となっており、その中で実際に金融教育を受けた人は8.3%であり、金融教育を求める声に対応しきれていないのが現状である。また、金融教育を受けたと回答した学生の正答率は56.4%であり、全年齢層の平均55.6%を上回っている。一方で受けていないと答えた学生の正答率は38.2%であることから、学生のうちに金融教育を受けることは、多少なりとも金融に関する知識を得ることに対し、効果的であると考えられる。今後は金融教育を求める声に対して、適切な金融教育を受けることができる環境を整えていくことが必要であると言えるだろう。

図表 8



(金融広報中央委員会知るぽると「金融リテラシー調査 2016 年」の結果

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/より

5

引用)

第二項 投資家側のリテラシー

投資信託の非購入理由としては、興味がないが 48.0%で最も高く、続いて投信の知識がないが、36.5%となっている、その他にはまとまった資金がない等外部的な要因や、商品種類が多く、自分では選択できないや、富裕層が実施するものなのでと答えている人が多い。以上のことから、投資信託においては、運用をプロに任せることができる点や、まとまった資金がなくとも 1 万円以下などの低額から始めることができるというメリットが十分に認識されていないと考えられる。

15

20

図表 9

		そもそも 興味が ない	投資の 知識が ない	投資 信託の 仕組み がよく わから ない	損を しそうで 怖い	元本 保証 がない	まと まった 資金が ない	手数料 など 費用が 高い	少額 では 購入し づらい	なんと なく 機会が なかった	値動き に気を とられる のが嫌	商品 種類が 多く 自分で は選択 できない	株式と 同様に 値上がり が激しい ので	富裕層 が実施 するもの なので	自分に 合った 投資を 検討する 時間的 余裕が ない
TOTAL	n=(15086)	48.0	36.5	23.4	21.6	19.8	19.1	9.7	8.6	8.3	6.0	5.8	5.7	5.5	5.5
性別	男性 (7349)	47.4	32.1	19.2	18.3	17.6	18.9	10.1	9.1	9.1	5.1	5.2	4.8	4.9	5.1
	女性 (7737)	48.6	40.7	27.4	24.8	21.8	19.3	9.3	8.2	7.6	6.8	6.4	6.5	6.2	6.0
年代別	20代 (2539)	50.8	38.8	26.3	20.4	9.6	15.4	8.1	7.3	10.6	5.1	4.5	3.4	4.8	5.1
	30代 (2985)	42.9	44.1	29.4	27.0	17.4	20.0	10.2	9.4	9.9	6.6	7.0	5.7	6.6	8.2
	40代 (3184)	44.3	39.6	24.9	24.0	21.2	21.8	10.3	9.7	9.2	6.4	6.1	5.2	6.9	6.2
	50代 (2415)	46.4	35.4	21.9	21.8	25.0	21.0	11.4	9.8	7.2	6.3	6.7	6.7	5.6	5.1
	60代 (2326)	53.7	30.3	18.4	18.1	24.8	17.6	9.4	7.1	5.4	5.1	4.8	7.2	4.3	3.9
	70代 (1637)	54.3	23.7	14.6	13.7	22.0	17.8	8.1	7.8	6.1	5.7	5.3	6.7	3.7	3.1

(投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」(2016)

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>より引用)

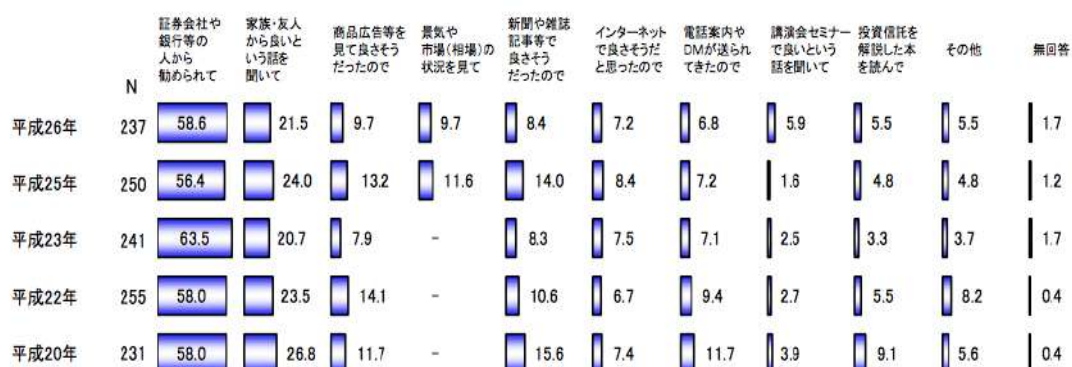
5

一方で購入理由としては、「証券会社や銀行等の人から勧められて」や「家族・友人から良いという話を聞いて」が大きな要因となっていることから、とりあえず購入するというケースも多いと考えられる。確かに、投資信託は運用をプロに任せることができる点は良い点であるが、投資家自身が商品の中身についてしっかりと理解していなければ、トラブルとなるケースもある。投資信託では、回転売買等を防ぐため、どのような商品であり、どのようなリスクがあるのか、手数料等の管理費など、最低限のリテラシーは身に付けなければならない。

15

20

図表 10



(投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」(2014)

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2014/>より引用)

5

さらに日本において、金融リテラシーの欠如は悪質な回転売買を引く起こす要因になり得る。回転売買とは、頻繁に顧客の保有商品を次々と売買されていることを指す。頻繁に売買するという事は投資信託を短期保有することになるが、投資信託は長期保有を前提で選ぶべきである。市場の動きを正確に予測することは難しく、短期投資より長期投資の方が収益の振れ幅が少なくなり安定するからである。一般的に投資家側で考えると投資はコストをなるべく抑えるべきである。頻繁に売買を行うほど手数料がかかり顧客は収益が減り、販売会社は収益が増えることになる。このような問題を解決するため金融庁や証券取引等監視委員会などが主導になり徐々に解決されつつある。

10

15

日本と米国の投資信託の運用について比較すると、日本の場合、投資信託の平均保有年数は2.8年で短期運用となっている。また、日本の投資信託は入れ替わりが激しく、人気ランキングも短期間で移ろいやすくランキングにあるからといって顧客にとっていいものであるとは限らない。ランキングにあるものもアクティブ運用のものが多くアクティブ運用はインデックス運用よりコストがかかるため、長期運用に向かず、日本では投資信託を長期運用する商品として捉えている人が少ないことがわかる。それに比べ米国では80以上続くロングセラー商品もあり、投資信託は長期運用すべきであるという認識が浸透していることがわかる。米国では販売会社と顧客の間で新しいものより長く続いている

20

るものでやりとりされることも長期運用の割合が高くなる手助けをしているが日本では販売会社の利益追求から新商品の購入を勧められることが多く短期運用となっている。このように日米の運用の仕方ははっきりと違い、正しい認識をするためには金融リテラシーが必要となってくる。わからないことは販売会社に積極的に聞くことで回転売買による損失のリスクを下げることもできるが、最低限の金融リテラシーがなくては質問することさえできないので最低限の知識は必要である。顧客は資産運用のプロという肩書きに安心し任せればかりでなく、投資信託がリスク商品であることをしっかり認識し最低限の金融リテラシーを顧客が学び身に付ける必要がある。

10

第三項 英米との比較

金融リテラシー調査を海外と比較すると、米国に比べると、日本は共通の正誤問題に関する正答率は 10% 下回っている。また、ドイツ・米国と比較すると、正答率は 7~9% 下回っている。特に、日本の学生の平均は大幅に低い。

15 米、英では、金融教育が義務教育のカリキュラムとされている。また、社会人向けのセミナーや生涯学習の金融リテラシーコースも充実している。近年経済に対する社会の関心が高まるにつれ、日本でも金融リテラシーの促進活動が行われ、金融広報中央委員が 2005 年から、社会人と学生を対象にしたリテラシー教育に力を注いでいるが、以上の結果から、依然として金融教育が十分になされているとは言えないと思われる。今後は、
20 若いうちに金融教育である程度の知識を身につけるとともに、世代が上がるにつれ、その世代に応じた金融リテラシーを身につけるためのカリキュラムを拡充させる必要があるだろう。

図表 11

	日本(A)	米国(B)	差異(A-B)		日本	ドイツ	英国
合計	47	57	▲10	知識(正答率)	58	67	65
18~34歳	35	46	▲11	行動	65	82	72
35~54歳	46	58	▲13	余裕の確認	70	82	77
55~79歳	56	66	▲10	考え方	45	57	43

25

(金融広報中央委員会知るぽると「金融リテラシー調査 2016 年」より筆者作成)

第二節 確定拠出年金

第一項 日本

我が国の年金制度は大きく分けて3つの年金から構成されている。第一段階に日本国内に住所のあるひとすべてが加入対象である国民年金、第二段階に会社員や公務員が対象の厚生年金、そしてこれらの公的年金に上乘せすることができる私的年金が第三段階にある。これは大きく分けて加入した期間などに基づいてあらかじめ給付額が定められている確定給付型と、拠出した掛金額とその運用収益との合計額を基に給付額を決定する確定拠出型の2種類に分けることができる。この節では、運用することができる金融商品の中に投資信託も含まれ、その普及に貢献するという目的も持つ確定拠出年金について論じていく。

a. 概要・制度

確定拠出年金は掛金を企業が拠出する企業型年金と、加入者自身が拠出する個人型年金に分けられる。それぞれの主な特徴は下記のとおりである。

20

25

30

図表 12

	企業型年金	個人型年金
実施主体	企業型年金規約の承認を受けた企業	国民年金基金連合会
加入対象者	実施企業に勤務する従業員 ※厚生年金保険の被保険者のうち厚生年金保険法第 2 条の第 1 項第 1 号に規定する第 1 号厚生年金被保険者または同項第 4 号に規定する第 4 号厚生年金被保険者	1. 自営業者等 (国民年金第 1 号被保険者) 2. 厚生年金保険の被保険者 (国民年金第 2 号被保険者) 3. 専業主婦 (夫) 等 (国民年金第 3 号被保険者)
掛金の拠出	事業主が拠出 (規約に定めた場合は加入者も拠出可能)	加入者個人が拠出 (企業は拠出できない)
拠出限度額	1. 厚生年金基金等の確定給付型の年金を実施していない場合月額 55,000 円 ※規約において個人型年金への加入を認める場合、月額 35,000 円 2. 厚生年金基金等の確定給付型の年金を実施している場合月額 27,500 円 ※規約において個人型年金への加入を認める場合、月額 15,500 円	1. 自営業者等 月額 68,000 円 2. 厚生年金保険被保険者のうち (1)確定給付型年金を実施している場合月額 12,000 円 (2)企業型年金のみを実施している場合月額 20,000 円 (3)企業型年金や確定給付型年金を実施していない場合月額 23,000 円 (4)公務員月額 12,000 円 (5)専業主婦(夫)等月額 23,000 円

(厚生労働省より筆者作成)

企業型の場合は企業が毎月の掛け金を加入者の専用口座に拠出したのち、加入者自身が運用商品を選択・運用し、個人型の場合は加入者が運営管理機関と

- 個人プランを選び毎月掛け金を拠出し、選択したプランの中から加入者本人が商品を選択・運用するというように、拠出するまでのプロセスが種類によって異なるものの、預貯金、投資信託、保険商品など様々な種類が用意されている運用商品の中から加入者自身が3つ以上の商品を選択肢として選定・提示し運用指図を行うという流れとなっている。また、2012年の法改正によって入社も一定の範囲内で事業主の掛金に上乗せ拠出ができる「マッチング拠出」が可能となった。この制度は規約に定めれば企業が導入することができ、導入された場合加入者が拠出するかは選択可能となっている。マッチング拠出の拠出額は年一回に限り変更することができ、なおかつ限度額が設けられている。企業の掛金との合計で拠出限度額である月額 55,000 円、企業年金を併用している場合は月額 27,000 円を超えることはできず、加入者個人の拠出金額が企業の拠出金額を超えることも禁止されている。もちろん企業の掛金と同様、資産運用によって生じた利益は全額非課税となるのでマッチング拠出を併せて利用することで効率的な資産形成を行うことができる。
- 15 個人型も毎月の掛け金を自分自身で運用しながら積み立て、原則 60 歳以降に受け取る仕組みとなっているが、企業型と違い企業拠出の掛金がないので毎月の積立金額や、選択する金融商品、受け取り方法などすべてを自分で決定することができる。そして 2017 年 1 月に法が改正され、それまで加入対象でなかった企業年金などがある企業の会社員や公務員、専業主婦（主夫）の加入も
- 20 可能になった。

b. メリット・デメリット

確定拠出年金を利用する上で、メリットとデメリットが存在することを認識しておく必要がある。まず確定拠出年金の利用者のメリットは、

- 25
- 1) 加入者個人が運用の方法を決めることができる
 - 2) 社員の自覚意識や経済・投資等への関心が高まる
 - 3) 運用が好調であれば年金額が増える
 - 4) 理転職に際して年金資産の持ち運びが可能である
 - 5) 限度額の範囲で掛金が税控除される

30

企業型年金の場合は企業側のメリットとして、

1) 掛金の追加負担が生じないので将来の掛け金負担の予測が容易

2) 掛金を算定するための複雑な数理計算が不要

などが挙げられる。一方で利用者のデメリットとして、

5 1) 投資リスクを加入者が負うことになる

2) 老後に受け取る年金額が事前に確定しない

3) 運用のために一定の知識が必要となる

4) 運用が不調であれば年金額が減ってしまう

5) 原則 60 歳までに途中引き出しはできず、退職金の代わりにはならない

10 6) 勤続期間が 3 年未満の場合には資産の持ち運びができない可能性がある

などがあり、一方で企業のデメリットとしては

1) 加入者ごとに記録の管理が必要になるため管理コストが高くなりやすい
などが挙げられる。

15

c. 導入経緯

そもそも日本では従来企業年金は確定給付型が主流となっていたが、

1) 少子高齢化による現役世代の負荷増加や、公的年金の給付水準及び支給
開始年齢の引き下げなどによる公的年金をめぐる環境

20 2) 退職給付会計の導入や超低金利の長期化による企業年金の積み立て不足の
増大など退職給付制度をめぐる環境

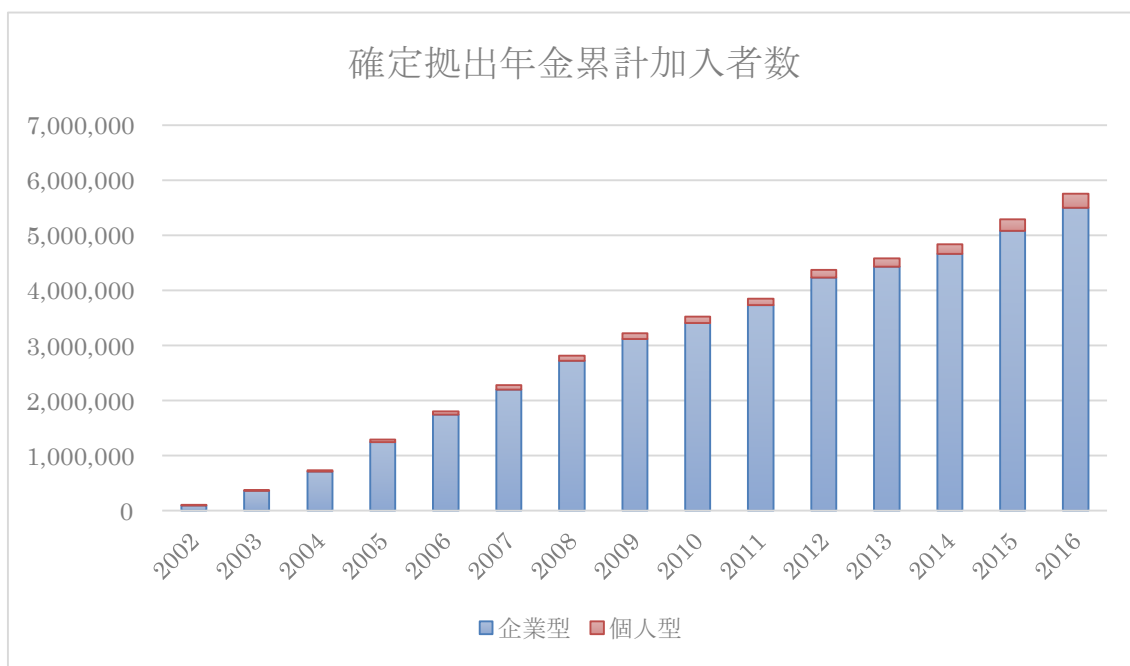
3) 終身雇用制から能力主義へ変化したことや契約社員などの活用が増え雇用
が流動化・多様化したことなどの雇用をめぐる環境

など様々な環境や状況が変化したことにより、退職金・年金制度の見直しが必

25 要となった結果、確定拠出年金が導入されることとなった。制度が導入されて
以来、爆発的に増えるということはないものの、下の図のように安定的に利用
者数を伸ばしている。

30

図表 13



(厚生労働省より筆者作成)

5 d. 課題点

① 拠出限度額の引き上げ

厚生労働省は過去複数回にわたり拠出限度額の引き上げを行ってきたが、なおまだ十分ではないと指摘する声も多く税制上の優遇措置を受けていることを考慮しつつ、限度額を段階的に引き上げていくことが課題の一つといえる。個人型年金においては、以前から課題とされていた加入対象者の拡大が 2017 年 1 月に実現したが、企業型と同じく限度額の引き上げが期待される。

② マッチング拠出における規制

2012 年から、企業の拠出する掛金だけでなく加入者も一定の範囲内で掛金に上乗せ拠出ができるマッチング拠出が導入された。しかし、企業拠出額がすでに法令上の限度額まで達しており、加入者拠出枠がなくマッチング拠出そのものが活用できないケースや、法令上の限度額に対して企業拠出額が小さいため、加入者拠出額は企業拠出額を超えてはならない規定から加入者拠出額も小さくなってしまい、限度額まで満足に利用することができないケースなどがあるため制度の見直しの必要がある。

第二項 アメリカ

アメリカには日本の確定拠出年金制度における企業型年金に相当する「401kプラン」と、個人型年金に相当する個人退職勘定「IRA」がある。

5

a. 401k

日本の企業型確定拠出年金は「日本版 401k」とも呼ばれている。それはアメリカの確定拠出年金制度が内国歳入法の 401 条を根拠としており、日本の確定拠出年金制度はその制度を土台に作られていることからそう呼ばれている。

10 そのため給料やボーナスから一定の資金を拠出し毎月決まった掛金を積み立て、積立金の運用結果次第で将来受け取る年金額が変動するという、日本の制度と似通った制度となっている。

アメリカは往年貯蓄率の低迷が続いており、世界でも貯蓄率の高さが目立つ日本と比較するとその差は歴然である。そこで政府は

15 1) 貯蓄率の低いアメリカ国民に対して老後の資金を確保するための手段を提供すること

2) 企業拠出と組み合わせることで従業員の忠誠心を要請し企業を活性化させること

20 3) アメリカ経済全体の貯蓄率を高めることでアメリカ経済の成長率を高めること

などを目的として、1978年に内国歳入法に 401 条を追加した。1980年に施行ルールが決定されて以来大企業を中心に普及しており、1986年に税制改革が行われたことで普及に拍車がかかったといわれている。2011年時点では、従業員100人以上の企業年金を見ると確定拠出型が全体の 88%を占めており、加入者数でも 66%が確定拠出型に加入している。従業員数の多い大企業では従来の確定給付型が残っている企業も少なくないが、1990年代後半に確定拠出型と確定給付型の地位が逆転して以来、確定拠出へのシフトが続いている。日本は対象の枠によって異なるものの、非課税となる年間限度額は 14 万円から 80 万円ほどとなっているが、アメリカは 1 万ドル、日本円で 110 万円ほどと大幅に上回っておりいかに積極的に活用されているかがうかがえる。

25

30

b. IRA

個人退職勘定 (Individual Retirement Account) は IRA と呼ばれている。日本の個人型確定拠出年金に相当し、日本はこの制度に倣って個人型年金制度を制定したということもあり似通った点と相違する点がそれぞれある。

5 1) 個人が金融サービス業者等で口座を開設し、拠出額や投資対象の決定を自分で行う

2) 拠出時・運用時非課税の優遇措置が付与される

3) 一定の年齢に達するまで原則として口座資産の引き出しが行えない

10 これらは IRA と個人型確定拠出年金の共通する点である。また、IRA の加入条件は 70.5 歳未満かつ所得者もしくは所得者の配偶者であるということである。一方で日本の個人型年金は以前まで、第 1 号被保険者 (自営業者) もしくは職場に企業年金がない企業従業員であることが条件であった。つまり加入条件において、アメリカの IRA は就労状況や勤務先の種類による条件にはなっていないが、日本の個人型年金は企業型年金のある企業従業員や公務員、所得のない
15 配偶者などは加入することができず就労状況などにより加入の可否が決まるという点が大きな相違点であるといわれていた。しかし前項で記した通り 2017 年 1 月に法が改正され、企業型年金をもつ企業の会社員、公務員、専業主婦 (主夫) が新たに加入対象となり、敷居が低くなったことでこれからの普及が期待されている。

20

第三節 NISA

第一項 日本

NISA とは、後述するイギリスの ISA 制度を参考につくられた少額投資非課税制度と呼ばれる少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等の非課税制度
25 のことである。2014 年 1 月 1 日から 2023 年 12 月 31 日までの間に年間 120 万円を上限として、専用の非課税口座で新規に獲得した上場株式や上場投資信託 (EFT)、不動産投資信託 (REIT)、株式投資信託等についてその配当と譲渡益が取得した年から最長で 5 年間本来 20% 課税されるのが非課税となる。この制度は日本に住む 20 歳以上が利用することができ、加入条件が厳しい個人型
30 確定拠出年金と比べて利用が容易になっている。しかし運用で損失を出した際、

他の口座と損益通算ができないことなどデメリットがあることも認識しておく必要がある。

- 20歳以上であることがNISAを利用する条件だが、「ジュニアNISA」という新制度が導入され未成年の利用も可能になった。①日本に居住しており、②
- 5 口座開設年の1月1日の時点で19歳以下で、③一人一口座一金融機関であることが加入条件であり、年間80万円を上限に運用することができる。口座の名義は未成年者のものであっても、口座の開設や運用は親権者や未成年後見人、口座名義人の二親等以内が行うこと、また口座名義人が20歳に達した後は本人が運用を行うことが原則となっている。通常のNISAとの違いは、
- 10 1) 3月31日時点で18歳以下である年の前年の12月31日まで払い出し制限があり、それまでに払い出しされた場合はそれまで非課税で受領した配当や売買益等について課税がなされる
- 2) 非課税期間が通常のNISAの投資した年から最長5年間非課税となる非課税管理勘定に加えて、その5年間で満了したのち2024年から2028年まで
- 15 の各年に設定され口座開設者が20歳になるまで非課税で保有することができる継続管理勘定に移管することで非課税の恩恵を受けることができる
- 3) 口座開設金融機関の変更ができないことである。

- 2018年からは積立型の少額投資非課税制度「つみたてNISA」が新しく導
- 20 入される。2037年12月31日まで年間40万円を上限として購入可能で、月々では最大3万円と通常のNISAよりも少額となっている。非課税の対象となる商品は長期・積立・分配投資に適したものとして一定の条件を満たす投資信託のみとなっており、通常のNISAよりも範囲は狭まっているが、定期的に積み立てていくことで一括で購入するよりもリスクの分散を図ることがで
- 25 き、投資した年から最大20年間非課税の取り扱いを受けることができる。

金融庁によるとNISA・ジュニアNISA口座の開設数は2016年3月31日時点で1000万口座を超え⁵、順調に利用が拡大しつつあるように見える。し

⁵ 金融庁「NISA・ジュニアNISA口座の開設・利用者状況調査」より

かし実際はほとんど投資に使われていない口座が半数に及ぶと指摘する声もあり、普及および制度の改善を要するといえる。

第二項 イギリス

5 イギリスでは段階的に公的年金の支給開始年齢の引き上げがなされる予定であり、女性について2018年までに65歳に引き上げられた後、2020年までに男女ともに66歳に引き上げ、その後2026年から2028年にかけて67歳、最終的に2046年までに男女ともに68歳となる予定である。こうした公的年金の
10 スリム化が図られている中で老後の資産形成の重要性は高まっていくといわれており、資産形成を行う上でISAはイギリスで重要な役割を果たしている。

前項で記した通り、日本のNISAはイギリスのISA (Individual Savings Account) を手本としてつくられた株式や投資信託の配当・分配金・譲渡益が非課税となる制度である。ここでNISAとISAの対象商品・投資限度額・運用期間・再投資の可否の違いについて着目していく。
15

① 対象商品

NISAで購入できる商品は上場株式、公募株式投資信託、上場投資信託 (ETF)、上場不動産投資信託 (REIT)、新株予約権付社債となっている。それ
20 れに対し、ISAは大きく株式型ISAと預金型ISAに分かれており、株式型ISAには株式、公社債、投資信託、保険、預金型ISAには預金・MMFなどが含まれている。イギリスでは株式型ISAと預金型ISAの両口座持つことができ、預金型ISAが人気を博している。

25 ② 投資限度額

ISAもNISAも「少額投資非課税制度」であり、投資できる金額に限度が設けられている。NISAは年間120万円を上限としているのに対しISAは株式型ISAと預金型ISAの合計拠出額を11,520ポンド (約170万円) に定めている。また、ISAでは売買で得た代金は新たに拠出したわけではないとみなされ
30 商品の売却代金を口座内でほかの商品を購入する代金として利用することが

可能である。一方で NISA では売却して得た代金は NISA 口座でない口座に払い出されるため、その代金を利用しようとしても新しく拠出したとみなされてしまい年間の限度額を満たしやすくなってしまいうシステムにある。

5 ③ 運用期間

NISA における商品の非課税期間は最長 5 年間となっている。それに加えて、政府も制度の恒久化を検討しているものの現状 NISA で金融商品を購入できるのは 2023 年 12 月 31 日まで、そして運用できるのは 2027 年 12 月 31 日までとなっている。一方株式型 ISA には運用機関の制限がなく恒久化されており、さらに異なる金融機関口座への移管も可能である。

④ 再投資

NISA も ISA も金融商品の配当金や分配金、譲渡益などが非課税になることは共通しているが、②限度額でも記した通りそれらを投資に再利用できるかどうか異なる。ISA では配当金や分配金が ISA 口座内の現預金とされ、そこからまた新たに金融商品を購入しても新たに拠出したとはみなされず年間拠出限度額に響くことはない。しかし NISA では配当金などはすべて NISA 口座外に支払われてしまうので、その代金をまた NISA で運用に利用しようとするとならば新たに拠出したとみなされてしまうので、この制度は NISA をより不自由なものにしているといえる。

第五章 提案

第一章 金融教育に関する政策提言

投資信託を家計の資産形成手段となり得るようにするためには、まず金融リテラシーの向上が必要だと思われる。なぜならば、前節で見てきたように、日本では投資信託普及以前の問題として、金融リテラシー不足により、金融商品に関する知識、そもそもの金融に関する知識が不足するために、リスク商品がメジャーなものとなっていないと考えるためである。

そこで、我々は、小学校段階または、それより若い年齢から、実際の教育カリキュラムに金融教育を組み込む事を提案する。イギリスでは、Learning About

Money Primary Framework と言う、4つの段階別のステージの評価項目が設定されている。

日本においては、これを小学校 1～2 年生段階、3～4 年生段階、小学校 5～6

5 Framework 模倣する制度を導入する事を提案する。なぜ小学校・中学校段に焦点を当てたかと言うと、現状の小学校・中学校段階では十分なカリキュラムが導入されていないため、また、日本人の特性として貯蓄を好む志向があるため、若い段階から金融に関する知識を身につけ、リスク商品を身近なものとする必要があると考えるためである。

10 Learning About Money Primary Framework では、まず、小学校 1～2 年生
15 における、初期段階として、1～10 までの数を学ぶ事や、お金の単位や価格、
支払いといった簡単な項目から始め、次に小学校 3～4 年生段階では、銀行や、
現金自動預け払い機、郵便局、さらにニーズ、ワントといった心情に関する事
を学ぶ。次に、小学校 5～6 年生段階において、予算、現在までの残高等の金銭
20 の出入りを記録するための語彙や、給料、さらには価値観に関する事を学ぶ。
そして中学校段階では、クレジットカードや経費、リスクやリターンなどにつ
いて学ぶ。

また、学習内容のフレームワークについては、「お金の管理の仕方」・「批判的
な思考のできる消費者になる」・「リスク管理と感情」・「金融が人々の生活で果
20 たす役割」の 4つのカテゴリーに分類され、段階に応じた評価項目がなされる。

25

30

図表 14-1 Learning About Money Primary Framework モデル

Early Years Foundation Stage	3～5歳段階
コイン、ポンド、価格、支払、おつり、貯金箱、お財布、銀行、消費者、貯蓄、店、購入、販売、価値、1から10	
Key Stage 1	5～7歳段階
ペニー、ポンド、銀行、住宅金融組合、現金自動預け払い機、宝くじ、郵便局、選択、小遣い ニーズ、ワンツ、消費	
Key Stage 2	7～9歳段階
安価、より高価なもの、より安価なもの、予算、領収書、トークン、収益、賃金、給与、関心、借りる、負う、借金、与える、地域、チャリティ、価値、小計、現在までの合計、口座	
Key Stage 1	9～11歳段階
クレジットカード、デビットカード、経費、不可欠、控除、損失、リスク、リターン、税、国民保健、管理可能な債務、管理不可能な債務、削減、利益、貧困、コミュニティ、人、保険、ギャンブル、広告、通貨	

図表 14-2

Early Years Foundation Stage 3～5歳段階	Key Stage 1 5～7歳段階	Key Stage 2 7～9歳段階	Upper Key Stage Two 9～11歳段階
お金の管理の仕方 (How to manage money)			
お金の認識	お金の価値と利用上の注意	現金のみが支払でないこと	信用と負債 公的な記録システム
お金の使い方	お金の記録の重要性	簡単なお金の記録と予算	と簡単な家計管理 外貨通貨
批判的な思考のできる消費者になる (Becoming a critical consumer)			
商品の選択と支払	お金の使い道の選択 ニーズとウォンツを考える	人々の消費と貯蓄 の選択の影響 お金の価値	他人やメディアの影響 お金の価値に見合った情報の活用 費用・価格・利益の違い
リスクと感情の管理 (Managing risk and emotions)			
お金を安全に保つ	お金を無くしたり盗られたりしたら	預金口座	インターネット詐欺の対策
お金に関わる情報	貯蓄とその効果	お金の貸し借り	信用・債務・借入・貯蓄の違い 保険による保障
金融が人々の生活で果たす役割 (How finance plays an important part in people's lives)			
	お金をどこから得るのか	人々の仕事と職業	学習と仕事・将来の経済的豊かさとの関係
		チャリティの役割	より広範なグローバルなコミュニティ 退職後の必要なお金

5

(図表 14 はともに鎌田浩子(2014)「イギリスにおける金融教育」

<http://s-ir.sap.hokkyodai.ac.jp/dspace/handle/123456789/7929> より引用)

また、日本において金融教育を導入するには、金融に関する知識を備えた教育の数が不足していると言う問題が挙げられる。そこで、イギリスでも導入されている、**Learning About Money Primary** の教育用のテキストを導入する事を提案する。ここでは、指導者向けに発達段階とテーマ別に実際の授業に活用できるアクセシビリティを取り上げている。さらに、学校とそれ以外の活動でも金融教育のアプローチの方法が示されている。

イギリスにおいては、学校教育においては、教科として金融教育は置かれていないが、日本において、授業の教育カリキュラムに導入することが有効であると考えられる。なぜならば、短時間であるとしても、金融教育を受け、身近に感じることにより、金融リテラシーの向上に繋がるのではないかと考えるためである。

といっても、金融経済教育の拡充のためには、現行のカリキュラムの変更、また、実際に教育制度が定着しリテラシーの向上の成果が表れるまでには、長時間を要すると考えられる。そこでリテラシーの向上に向けた制度を整えつつ次節以降での政策も提言する。

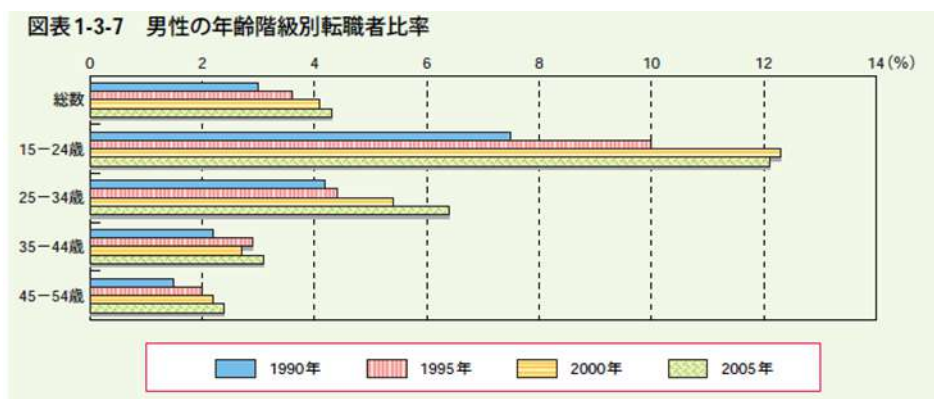
第二章 確定拠出年金の自動加入方式化

日本における確定拠出年金は、第3章2節で述べた通り、企業型においても個人型においても、加入率が芳しくない。特に、個人型確定拠出年金の加入対象の拡大によって、今後の加入率の上昇が望まれる。重要課題である。個人型確定拠出年金は、老後の資産形成を目的としているため、税制優遇措置が手厚いことが最大の利点である。個人型確定拠出年金を利用できる対象は、約6000万人以上にものぼる。従来は約3700万人であったが、2017年1月に制度が改正され、今まで加入できなかった公務員や主婦が加入対象として追加され、利用できる人数が大幅に増加した。このように非常に多くの人が個人型確定拠出年金を利用できるのにもかかわらず、個人型確定拠出年金の加入率は1%にも満たないのが現状である。また、企業型確定拠出年金は個人型確定拠出年金と比較すると加入率は若干上回ってはいるが、そのシェアはまだまだ高いとは言えない。企業型確定拠出年金は、会社側が福利厚生の一環として導入を推進す

るため、加入率が若干高くなったと考えられるが、確定給付企業年金から、企業型確定拠出年金に移行中である今、全面的に企業型確定拠出年金であるとは言えない。

第一章の第二節で述べた通り、日本経済は停滞し、終身雇用制度は崩れ、企業年金も確定給付型から確定拠出型年金を採用する企業が増えている。

図表 15



(厚生労働省平成 18 年版厚生労働白書(本文))

10 www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/06より引用)

確定給付企業年金は、短期間での転職は不利になりやすい。確定給付企業年金での給付は長期勤続者を優遇する傾向があり、短期間で転職を行うような場合には、確定給付企業年金からの給付はほとんど受けられない場合がある。

15 また自己都合退職の場合、給付が不利になる可能性がある。確定給付企業年金は退職理由に応じて給付金額を変更することが可能であるからである。自己都合退職の場合には、給付金額が減る可能性があり、老後の生活に影響してしまう場合がある。図 1 は、男性の年齢階級別転職者比率を表している。25～34 歳は 1990 年から 2005 年まで年々転職者が増えていることが読みとれる。年齢によってばらつきは多少みられるが、総数から見ても、転職者は増え続けている。

20 また、この図以降の年代については、2008 年にはリーマンショック、2011 年には東日本大震災が起こった影響で、そこから数年間は求人数自体も減っていた為、転職率自体も多少少なくなっている。しかしそれは、これらイレギュラーな出来事が日本経済に大きな影響を与えたためである。図 2 を見ると、2012

年～2016年における転職率はほとんど横ばい状態ではあるが、日本経済のグローバル化に伴い、従来の日本的雇用慣行も崩壊しつつあり、日本でも今後転職率は上がってくるだろう。

5 図表 16

年	転職率 (%)
2012	4.6
2013	4.5
2014	4.6
2015	4.7
2016	4.8

(転職サファリ「転職率は本当に増加してる？日本の転職率と推移をわかりやすく解説！」<https://tenshoku-web.jp/job-turnover/>より引用)

- 10 これらの現状を踏まえ、日本も確定給付企業年金から確定拠出企業型年金に移行せざるをえないと我々は考える。

図表 17-1

○ 企業型年金の規
約数等

企業型年金承認規約数	5,469件 (新規承認規約数 17件)
企業型年金加入者数	約 6,280千人 (新規加入者 51,666人) ※平成29年6月末現在速報値
実施事業主数	27,465社 (新規加入事業主数 269件)

図表 17-2

○ 個人型年金の加入者等

第1号加入者	97,558人（うち当月新規加入者 ⁶ 3,637人）
第2号加入者 ⁷	474,682人（うち当月新規加入者 31,125人）
うち共済組合員	92,367人（うち当月新規加入者 8,416人）
第3号加入者	12,174人（うち当月新規加入者 1,304人）
計	584,414人（うち当月新規加入者 36,066人）
事業所登録	259,677事業所

（図表 17 はともに厚生労働省 確定拠出年金の施行状況(2017)

<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/sekou.html> より引用)

5

私たちは企業型確定拠出年金の自動加入方式化を提案する。第4章でも述べた、投資信託が活発であるイギリスでは、全被用者を対象に自動加入方式の確定拠出年金を導入している。22歳以上で公的年金受給開始年齢に達していない被用者全員を、一旦確定拠出年金に自動的に加入させる「自動加入・アウト方式」を、2012年以降、大企業から段階的に取り入れている。尚、希望者は脱退可能である。法的には義務を雇用主に課しており、他に企業年金を実施していない雇用主は、全従業員を確定拠出年金に自動加入させ、従業員給与の最低1%を自ら拠出し、従業員給与からの天引き分と併せて給与の最低2%を年金口座に納付することを義務付けた。この最低拠出率は17年10月に5%(うち雇用主2%)、18年10月に8%(うち雇用主3%)に引き上げることが予定されている。また、独自にDC制度を導入することが困難な中小企業等の制度導入を容易にするため、政府主導で汎用的なDC積立口座(“National Employment Savings Trust”、通称「NEST」)を新設して、その運営・口座管

10

15

⁶新規加入者とは、前月21日から当月20日までの間に国民年金基金連合会で加入申出書を受付け、当月末までに入力処理した件数をいう。

⁷個人型年金の第2号加入者(厚生年金保険の加入者)となる場合は、あらかじめ使用されている適用事業所の登録を行う必要がある。

理業務を単一の受託機関 (NEST コーポレーション) でおこなう方式を採用入れた。

NEST コーポレーションの CEO である Tim Jones 氏は、「行動経済学が指摘する人間の習性からみて、老後にそなえる貯蓄をしていない人に DC への加入 (老後にそなえて何十年も前から貯蓄すること) をいくら勧めても自発的には行動しない。かといってイギリスの政治体制において加入を強制することはできないので、事態を改善する唯一の選択肢は自動加入・オプトアウト方式であった」と述べており、また Tim Jones 氏によれば、自動加入者が 300 万人に達した段階での制度からの脱退率は 8% に止まっている。制度導入前に政府が想定していた 25% 程度の脱退率を大きく下回っており、自動加入方式は成功と評価されている。これらイギリスの自動加入方式を日本版自動加入方式として日本にも導入することによって企業型確定拠出年金の加入率は上昇するだろう。

第三章 NISA

様々な優遇措置を行うことによって初めて投資をする人などに向けて手を出しやすくするツールとして設けられた制度である NISA だが、日本証券業協会のデータによると勘定設定口座 643 万口座のうち稼働している口座は 395 万口座にとどまっており、口座の稼働率は 61.4% という結果になっている。この数字は年々わずかながらに伸びているものの、いまだに 4 割弱の口座は非稼働となっており、口座登録者全体がこのサービスをゆう公的に利用できるとは言えない状況にある。そこで、より利用者を増加させるためには制度の改善を要するのではないかと考える。

1) NISA 活用によるリスクテイク姿勢の涵養

前章で記したように、日本の NISA 制度で購入できる商品は上場株式や投資信託に限られており、債券などは対象に含まれていない。しかし金融庁が行った「国民の NISA の利用状況に関するアンケート調査」では、株式や投資信託、外貨預金などにおいては「リスクが高く危険」「高度な知識が必要」「仕組みが複雑で分かりにくい」「お金持ちがやるものであって一般の人には必要ない」というイメージが強い。特に株式は「小額からでも資産形成に役に立つ」という

イメージが預貯金、外貨預金、債券、投資信託、株式の中で11.4%と一番低く、決して新規に取り込める人の投資への取り掛かりとなりやすい商品とは言えない。一方で預貯金は資産面（小額からでも資産形成に役に立つ）、リスク認識（リスクが比較的 low、素人でも十分に活用できるもの）、知識（高度な知識は必ずしも必要なく、素人でも十分に活用できるもの）、仕組み（商品やサービスの仕組みがシンプルで分かりやすい）、必要性（いわゆる投資家に限らず一般の人にも必要なもの）、活用法（短期の売買を繰り返して利益を出すことに適しているもの）という6つのアンケート項目の中で、活用法以外の5項目でそれぞれ50%近い数字を出しており、やはり圧倒的な人気や安心感を抱かれています。

しかしマイナス金利が導入された現在、資産形成する上で預貯金にすべて委ねるよりも長期で投資を行うほうが有効的だと思われるので、リスクテイクを行うことを嫌う国民性などの課題に対しても第一節の金融リテラシーの改善で当たりながら、まずはNISAや投資信託で経験を積むことが重要だといえる。

そうした新規での取り込みや、NISAの利用者数増加、口座の稼働率上昇という目標に加えて、NISAの利用を経て利用者が投資に習熟していくことで、リスクテイクの姿勢を養うことが最も重要であると考えられる。

2) 運用期間の恒久化

NISAにおいて非課税で商品を運用できる期間は原則5年間となっており、金融商品を購入できるのは今現在2023年12月31日、運用できるのは2027年12月31日となっている。しかしNISAの本来の目的は国民の長期資産形成の後押しであり、そのためには制度の恒久化は必要不可欠であると考えられる。イギリスではISA制度は恒久化されており、その結果高所得者や中高年層だけでなく低中所得者や若年層にも投資は普及し、ISA資産残高および利用者数は増加傾向にあり現在では本来の目的であった貯蓄率の増加だけでなくイギリス経済全体の活性化にも影響を及ぼしているといわれている。NISAの恒久化が実現した場合、国民への投資の普及だけでなくロールオーバーやジュニアNISAの継続管理勘定など敬遠される要因の一つともなる複雑な制度をシンプルにすることができるなどのメリットも考えられる。

終章

現在の日本では過去よりも金利が低くなっているため、以前と同様に銀行への預金のみでは十分な資産形成をするには難しくなっており、「貯蓄から投資へ」つまりは、間接金融だけでなく、直接金融商品にも積極的に手を出すことの必要性を確認した。その中でも投資信託は少額から始めることができる点や運用をプロに任せることができる点からリスク商品の導入として初心者でも購入しやすく、将来の資産形成手段として非常に優れた商品であるが、現状では問題点も多く、今後より投資信託が普及するための議論を本論文で行ってきた。まず、第一章では日本の家計の資産構成に触れ、銀行預金の占める割合が多いことから投資信託の意義について論じた。次に第二章では、投資信託の体型や、手数料、リスク・リターン等に触れ形態について理解した。続いて第三章においては、諸外国との比較をすることにより、金融リテラシーや投資信託の普及を促す制度となる NISA や確定拠出年金の問題点を浮き彫りにした。最後に四章において今後投資信託がより一層普及するために我々が考えた政策を提言した。

結論としては、日本において投資信託はまだ身近なものとは言い難いため、今後、「資産形成手段としての投資信託」とするためには、若いうちから金融リテラシーを身につけることにより、投資信託に関する知識を触れることが必要であると考えた。また NISA や確定拠出年金といった制度を利用することで、多くのメリットを受けられることができるという理解を多くの人々が共有することで、投資信託をはじめとするリスク商品をもっと積極的に購入しようという意識が生まれるのではないだろうかと考えた。

これらの制度が拡充されることで投資家にとって望ましい投資信託と保有を促す体制が整えられることで、「貯蓄から投資へ」という流れを軌道に乗せることができる考える。そして投資信託が資産の形成手段となり、日本の証券市場・経済が発展することを願い結びとする。

参考文献・Web サイト

参考文献

- ・ 落合大輔 「スタートした英国のオープン・エンド型会社型投資信託」
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/1999/1999aut13.pdf>
- 5 ・ 鎌田浩子 (2015) 「イギリスにおける金融教育」
<http://s-ir.sap.hokkyodai.ac.jp/dspace/handle/123456789/7929>
- ・ 神山哲也、田中健太郎 (2014) 「野村資本市場クォーターリー」野村資本市場研究所「英国における集団運用型確定拠出年金導入の議論」
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014win07web.pdf>
- 10 ・ 金融庁「一般 NISA・ジュニア NISA 口座の開設・利用者状況調査」
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20171006-1/01.pdf>
- ・ 厚生労働省「英国の年金制度概要」
<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/pdf/shogaikoku-england.pdf>
- 15 ・ 「英国と米国の投資信託の歴史から学ぶ-インベスト」
<http://shougakuren.jp/mwbhphpw/wp-content/uploads/ff39f5272ff63b283b1abd0278b66ce8.pdf>
- ・ 佐川あぐり、森祐司 (2012) 大和総研「制度導入 10 年：確定拠出年金制度の課題」
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12022202capital-mkt.pdf>
- 20 ・ 佐原雄次郎 (2013) 「みずほリサーチ」みずほ総合研究所「普及が期待される日本版 ISA」
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r130301finance.pdf>
- 25 ・ 高田創 (2014) 「リサーチ TODAY」みずほ総合研究所「米国の個人退職 (IRA) と日本への示唆」
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt140417.pdf>
- ・ 投資信託協会「不動産投資法人ガイド」
http://www.toushin.or.jp/start/lineup/j_reit/j-reit.files/guide.pdf
- 30

日本銀行調査統計局（2017）「資金循環の日米欧比較」

<http://www.03trade.com/rule/pdf/guide.pdf>

参考 web サイト

- 5 ・ AERA dot. 「投信の「回転売買」営業にご注意、銀行、証券の思惑とは」
(2014) <https://dot.asahi.com/wa/2014041600005.html>
- ・ All About 「投資信託の歴史から紐解く NISA 導入の背景」 (2013)
<https://allabout.co.jp/gm/gc/432104/>
- ・ All About 「本当はいまどうなの？投資信託の現状」 (2011)
<https://allabout.co.jp/gm/gc/379473/>
- 10 ・ FP ビジネス基礎講座 「日本の投資信託の現状」
<http://fp-jouhou.com/toushishintaku/genjou.html>
- ・ ZUU online 「投資信託の活用は本当に必要なのか？ファンドの存在意義と
リスクを考え直してみた」 <https://zuuonline.com/archives/5766>
- 15 ・ ZUU online 「投資信託の活用は本当に必要なのか？ファンドの存在意義と
リスクを考え直してみた」 (2014) <https://zuuonline.com/archives/5766>
- ・ 金融広報中央委員会 知るぽると 「金融リテラシー調査」の結果
(2016) https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/
- 20 ・ 厚生労働省 「確定拠出年金の施行状況」
<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyosutsumu/sekou.html>
- ・ 資産形成コラム 「投資信託の 2017 年の展望は?現状から踏まえる市場の予測」
[https://www.money-](https://www.money-seminar.jp/shisankeiseicolumn/toushishintakuno2017/)
- 25 [seminar.jp/shisankeiseicolumn/toushishintakuno2017/](https://www.money-seminar.jp/shisankeiseicolumn/toushishintakuno2017/)
- ・ ダイヤモンド・オンライン 「投資信託の闇歴史。昔は「ゴミ箱」と呼ばれていた！投資信託はこの 9 本から選びなさい」 (2013)
<http://diamond.jp/articles/-/39151>
- 30 ・ ダイヤモンド・オンライン 「日本の投資信託の現状を知っておこう 山崎元

- のマネー経済の歩き方」(2013) <http://diamond.jp/articles/-/30618>
- ・ 投資信託協会 <https://www.toushin.or.jp/>
 - ・ 投資 Z 「年代や現状によって選ぶべき投資信託は変わるので注意」
<http://tousi-z.com/point/01/>
- 5
- ・ 投資信託 FAN <https://investor20.com/fund-sikumi/>
 - ・ 投信資料館 <http://www.toushin.com/>
 - ・ 転職サファリ <https://tenshoku-web.jp/>
 - ・ なるナビ「日本の投資信託の問題点」
<https://www.naru-navi.com/shintaku-13/>
- 10
- ・ 日本経済新聞「歴史がある投資信託に敬意を払おう」(2012)
https://www.nikkei.com/article/DGXNMSFK0402Q_U2A400C1000000/
 - ・ ネットでお金を稼ぐ方法大百科「忙しい人でも稼げる 8 つのオススメ投資信託」
<http://okanewiki.com/toushin-osusume.html>
 - ・ ネットで投信を買う「ネット証券 4 社共同プログラム資産倍増プロジェクト」(2011) <http://net-toushin.jp/articles/-/57?page=2>
- 15
- ・ マネー百科「回転売買」(2014)
<http://money.infobank.co.jp/contents/K100048.htm>
 - ・ 三菱 UFJ 信託銀行「投資信託とは」
<http://www.tr.mufg.jp/life-shisan/method/investment.html>
- 20
- ・ 元証券営業マンの本音で語りたくないこと「何で 1 年くらいで投資信託を乗り換えさせられるの？ | 投信は長期保有でしょ？」(2015)
http://syoukenn.hatenablog.com/entry/investment_trust-one_year-transfer
 - ・ 元証券営業マンの本音で語りたくないこと「証券会社は回転売買がひどいの？社内ルールという規制による効果のほどは」(2014)
<http://syoukenn.hatenablog.com/entry/2014/10/23/111923>
- 25
- ・ 元証券営業マンの本音で語りたくないこと「手数料稼ぎをされるリスクを考えたら証券会社を利用するのに最低限の知識と質問力が必要」(2015)
http://syoukenn.hatenablog.com/entry/brokerage_firm-fee_income-prevent
- 30
- ・ モーニングスター [投資信託講座]

<https://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/b10.html>

- ・ やさしい投資信託のはじめ方 <http://www.toushikiso.com/index.html>
- ・ 楽天証券「投資信託のメリットとデメリット」

<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/about/merit.html>