

平成 27 年度 証券ゼミナール大会

B ブロック 第 6 テーマ

# 日本の証券市場の 活性化について

北星学園大学 山口ゼミナール

目次

	序章 .....	3
	第1章 日本の証券市場の現状 .....	4
	第1節 証券市場とは何か .....	4
5	1. 証券とは .....	4
	2. 証券取引所とは .....	5
	3. 証券市場の役割 .....	5
	第2節 戦後の証券市場の歴史 .....	7
	1. 証券民主化と証券取引所の設立 .....	7
10	2. バブル経済 .....	8
	3. 日本版金融ビッグバン .....	9
	4. 21世紀の証券市場 .....	10
	第3節 証券市場の現状 .....	10
	1. 個人の資産安定化傾向 .....	10
15	2. 間接金融と直接金融 .....	11
	第2章 証券会社と金融経済教育 .....	12
	第1節 証券会社とは .....	12
	第2節 日英の金融経済教育の比較 .....	14
	1. 英国の金融経済教育 .....	14
20	2. 日本の金融経済教育 .....	15
	3. 今後の日本の金融経済教育のあり方 .....	16
	第3章 投資信託の有効性 .....	18
	第1節 投資信託の現状 .....	18
	1. 投資信託とは .....	18
25	2. 投資信託のメリットとデメリット .....	19
	3. 投資信託の種類 .....	20
	4. 投資信託の保有率 .....	20
	5. 投資信託の推移 .....	21
	第2節 投資信託の有効性と課題 .....	21
30	1. 預貯金から投資へ .....	21

	2. ライフプランニングにあわせた投資信託 .....	23
	3. 投資信託販売会社による課題 .....	23
	<b>第 4 章 証券市場活性化における NISA の取り組み .....</b>	<b>26</b>
	第 1 節 NISA の概要と目的 .....	27
5	1. NISA の概要 .....	27
	2. NISA の目的 .....	27
	3. 子ども NISA .....	28
	第 2 節 NISA の利用普及率 .....	29
10	1. NISA の認知率 .....	29
	2. NISA 口座の利用状況 .....	29
	3. NISA 利用における投資信託の割合 .....	29
	第 3 節 NISA の制度的欠点と発展可能性 .....	31
	1. 子ども NISA と投資上限額の拡大 .....	31
	2. 制度の恒久化 .....	32
15	<b>終章 .....</b>	<b>33</b>

## 序章

日本の証券市場は、主に株式や債券の売買取引を行うための資本主義経済における中心的存在である。経済の発展に欠かせない資金調達と資本運用の双方が効率的に行われるようにするため、株式および債券の需給を取引所に集中させ、流動性の向上と安定した価格形成を図ることがその主な役割である。近年では、英米先進国を中心に中国、新興国を含め証券市場における役割はますます拡大している。現在、「貯蓄から投資へ」というスローガンの下、日本政府は様々な政策を施行している。1996年の日本版金融ビッグバンにはじまり、1999年にはゼロ金利政策、2014年1月にはNISAが導入されるなど、証券市場の拡大を促してきた。

そこで、本論文では、日本の証券市場の活性化を実現すべく、具体的な方策を各章ごとに考察していき、日本の証券市場の現状、歴史的背景、教育から、「間接金融から直接金融に移行するためには、国民各階層に対する金融教育を

推進すると同時に、投資信託および NISA 制度の活用が必要になってくる」ということを主張とする。

まず第 1 章では、証券市場の概要と歴史について触れ、現状を把握する。続いて第 2 章では、日本の証券会社の役割について述べ、日本とイギリスの金融教育の比較をした上で、今後の日本の証券会社のあり方について主張する。第 3 章では日本の投資信託の現状と有効性や今後の課題、解決策について述べ、第 4 章で NISA の概要とそれによる制度的欠点や発展可能性などを挙げていく。

## 10 第 1 章 日本の証券市場の現状

証券市場とは何か

### (1) 証券とは何か

15 証券市場の話に入る前に、まずは証券の定義について見ていく。証券とは、財産上の権利を表す、株券、債権などのことを指す。株券はその保有者が株券の発行会社に出資していることを表し、債券はその保有者が債権の発行者である会社や国などに資金を貸し付けていることを表す。つまり、なんらかの権利を持っているということを証券で表すわけである。

20 証券は法律的な概念において有価証券と証拠証券の 2 種類に分類される。証拠証券とは、法律関係の証明を容易にするための書面であり、証券の有無が法律関係の存否、内容を左右するものではない。金銭借用書・領収書・保険証券等がこれに該当する。有価証券は、一定の財産権を表象する証券である。有価証券は、無形の私権を紙片にすることによって、権利の所在を明確にするとともに、権利の行使と移転を安全かつ確実に機能を有する。これまで、このように有価証券は、無形の私権を紙片に示した文書が作成され存在することとされてきたが、証券の電子化等の進展により、有価証券の移転、権利の行使の際に文書は必須のものではなくなった。

30 有価証券はさらに大きく分けて、物財証券、貨幣証券、資本証券の 3 種類がある。証券取引所で取引される証券は、このうち第三の証券、つまり資本証券

を指している。

一般的に資本証券は「有価証券」または「証券」と呼ばれることが多い。資本証券は、資本を多数の小額な代替的単位に分け、各単位に証券の形態を持たせるという代替性と分割性により資本集中機能と、証券を譲渡可能のものとした自由譲渡性による資本流動化機能の2つの機能を持っている。これらの機能を用いて、企業や国、地方自治体等の機関は、いずれも設備投資資金や運転資金を調達するために証券を発行する。そして、売り出した証券と引き換えにお金を受け取り、それを特定の目的に用立てるのである。

## 10 (2) 証券取引所とは

証券取引所とは、投資家が株式などの有価証券の売買取引を行なうことができる市場組織。経済の発展に欠かせない資金調達と資本運用の双方が効率的に行われるようにするため、株式および債券の需給を取引所に集中させ、流動性の向上と安定した価格形成を図ることがその主な役割である。日本には日本取引所グループ、名古屋、札幌、福岡、JASDAQの5カ所がある。

## (3) 証券市場の役割

証券市場で取引の対象となる証券には、株式や債券といった種類の違いのほかに、それが新たに発行された新規発行証券か、それとも過去に発行された既発行証券かという違いがある。新規発行証券を取り扱う市場を「発行市場」、既発行証券を取り扱う市場を「流通市場」という。

発行市場では、新たに発行された株式や債券が、発行者である会社、国、地方自治体等から、証券会社や銀行を通じて、最終的な投資家に売り渡される。投資家はこの発行市場で、新たな資金運用手段を得ることができ、企業は、株式や債券を新たに発行することで、資金調達することができる。

一方、流通市場では、すでに投資家に売り渡された株式や債券が、証券会社や銀行を通じて投資家間で転々と売り買いされる。証券会社等を通じて取引するのは、売買の相手をみつけやすい、数多くの取引が集中して競争が行われるため公正な価格で売買できる、受け渡しが確実に行われる、などの利点があるためである。

発行市場は新規発行証券の取引の場、流通市場は既発行証券の取引の場という考えから、発行市場と流通市場とは、それぞれ独立して動いているように思われがちだが、実際は全くの逆で、両市場は「車の両輪」といわれるように、密接な関係にある。

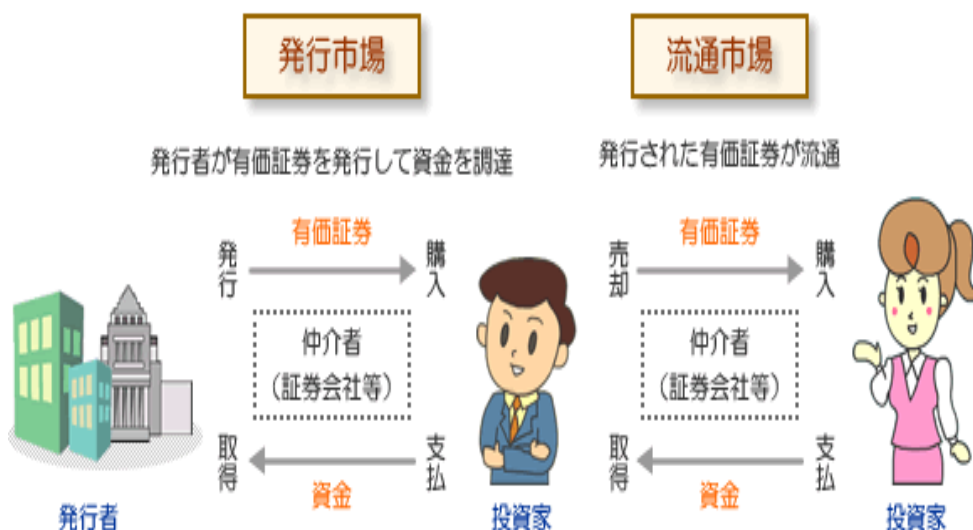
5 その理由は、第一に、証券は発行市場から流通市場へと供給されている。つまり、発行市場が不活発だと流通市場に出回る証券も少なく、取引も縮小していくのである。

10 第二に、発行市場で証券に付けられた発行価格は、流通市場において、その証券に対する人々の評価の度合いを反映した、いわば「市場の実勢」を表した価格に基づいて形成されているからである。

15 第三に、発行市場は流通市場を前提として成り立っていると見ることができるからである。活発な流通市場がなく、所有している証券を換金できる市場がなければ、投資家は安心して証券投資ができなため、発行市場において証券の新規発行自体ができなくなる。このような意味から、発行市場は流通市場を前提として成り立っていると見える。

証券市場は、この二つの市場がうまく機能することで成立し、また価格が正常に形成され、取引を円滑に行うことができる。

図表 1-1 発行市場と流通市場



20 (出典：<http://money.infobank.co.jp/contents/H100049.htm> 参照)



市場三原則が提示された。その内容は、①時間の優先、②上場証券の取引所への集中、③先物取引の禁止、というものであった。それにより、戦前行われていた定期取引は消滅し、すべて現物取引となった。そして同年に、東京、大阪、名古屋、広島、福岡、京都、神戸、新潟、翌年には札幌と全国で九つの取引所が開設された。(注 1)

## (2) バブル経済

1985年のプラザ合意以降、急激に円高が進み輸出産業の業績は悪化したものの、内需依存型企业にとってはプラスであり、86年以降の金融緩和などにより景気は86年秋以降長期間拡大し、円高・低金利・原油安のトリプルメリットにより急拡大、急膨張した。1987年10月のブラック・マンデーにより大暴落したものの、景気拡大局面にあった日本の株式市場はすぐに回復し株価は高等を続けた。流通市場の活況もあり、発行市場でも企業によるエクティ・ファイナンス（新株発行を伴う資金調達）も大量に行われ、この資金が株式投資に向かい財務テクノロジーのブームが起こった。財テクブームは個人投資家にも広がり、株式市場では不動産市場や美術品市場などと共にバブルが発生したのである。株価の高騰は1989年末まで続き、同年末の日経平均株価は3万8915円と史上最高値を記録した。1980年代末期には、日本の株式市場はニューヨーク株式市場の時価総額を上回り、世界最大規模の市場となったのである。(注 2)

図表 1-2 日経平均株価の推移（年次）



出典：「日経平均プロフィール」（日本経済新聞社）

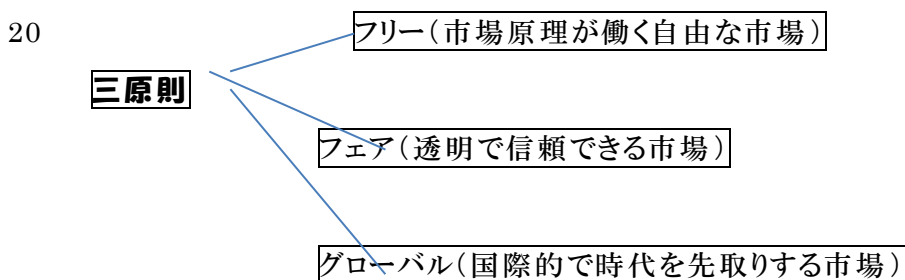


(3) 日本版金融ビッグバン

1990年に入ると金利の上昇に加え、不動産関連融資の総量規制導入などもあり、株価や地価の下落が始まりバブル経済は崩壊した。1991年には証券会社による大口顧客に対する損失補てんなど証券不祥事が相次いで発覚し、投資家心理を悪化させた。その後、証券不祥事の再発防止のため、証券市場の監視体制強化を目的に1992年に証券取引等監視委員会が設置され、さらに金融機関の業態別子会社方式による相互参入や株式売買委託手数料の自由化、数兆円もの資金で株式を買い支える株価維持策など、様々な金融政策が実施された。

しかし、その後も証券市場の低迷は続き、日本の証券市場の空洞化が進行しつつあった。そこで、金融・証券市場を活性化させ、2001年までに東京の金融市場をニューヨークやロンドン並みに再生させるため、1996年橋本内閣により金融・証券市場の大改革「日本版金融ビッグバン」が構想された。これは短期的には金融・証券不祥事等に示された弱体な証券市場の建直し策、中期的には30年続いた免許制証券行政に対する反省、長期的には戦後50年の経済・社会政策の綻びに対する改革策である。そして、以下の三原則を市場改革の基本理念として大改革が行われ、1998年の金融システム改革法で多くが実現した。(注3)

図表 1-3 日本版金融ビッグバンの3原則



(筆者作成)

この改革法や相前後して行われた規制緩和により、銀行による投資信託販売の解禁、金融持ち株会社設立の解禁、証券会社の登録制の移行、株式売買委託手数料の完全自由化等が実行され、競争が促進されることになった。

金融ビッグバン以降も、金融・証券市場の改革は継続され、新しいタイプの

投資信託の導入、株式制度の変更、会社法の一本化、金融商品取引法の施行などが実施された。

#### (4) 21世紀の証券市場

5 1999年から2000年春まで、日本の株価は上昇していたが、ITバブル崩壊によって再び下落に転じた。そこで、株価対策として、2001年11月に「銀行株式保有制限法」が設立された。これは銀行の株式保有額を自己資本の範囲内に減らすことが義務付けられると共に、銀行が保有する持ち合い株式を早期に売却し株価下落の影響を受けにくい経営に転換することを目的として、2002年1  
10 月には、銀行等保有株式取得機構が設立された。

しかし、2007年夏に、アメリカ発のサブプライム・ローン問題によって、株式市場は再び下落に転じ、2008年秋のリーマンショックによる世界的な金融危機の発生により株価は暴落した。この間、再び株価対策が実施され、空売り規制の強化や、日銀及び銀行等保有株式取得機構による株式買い取りが相次いで  
15 再開された。こうした株価対策や海外市場での株価回復などにより、2009年夏には日経平均株価は1万円台を回復するなど、落ち着きを取り戻した。

2012年には第二次安倍政権の経済政策であるアベノミクスにより、大規模な量的緩和政策や、公共投資を中心とした予算政策、投資の促進や人材強化の成長戦略などが実施されている。これはデフレからの脱出を目的とした政策であり、日経平均株価の上昇により、円安方向へと為替相場が是正されるなど、一定の効果をもたらしたと評価することができる。しかし、今後も多くの波乱材料が待ち受けていると考えられる。(注4)

### 第3節 証券市場の現状

25

わが国の証券市場は、先にも述べた金融危機以降、低迷しており、活性化を図ることが望ましい状況にある。それに対し、英米の証券市場は既に回復の兆しがみられる。何故日本と英米とで証券市場に差が生まれてしまったのか。違いは何なのか。ということの本論文では対策を考えていく。

30

### (1) 個人の資産安定化傾向

日本の個人金融資産の総額は 1600 兆円という統計が出ている。この数値はアメリカに次いで世界 2 位の数字となっている。だが、英米諸国と比べると、日本は過度に安全資産へ配分が偏っている。

- 5 何故日本は個人資産が多いのに投資へ移行しないのか。「貯蓄から投資へ」というスローガンの元、貯蓄してある資産を投資に当てるだけで、日本の証券市場の活性化に貢献することができるだろう。

これには日本人の性格や歴史が関係していると考えられる。先にも述べたとおり、過去に日本は金融危機に陥り、個人投資家は多くの損害を受けた。英米もまた同じく損害を受けたが、現在は既に回復の兆しがみえてくる。何故日本と英米とでここまで証券市場に差が生まれたのか。そこには米国人と英国人の性格の違いが関係してくる。

日本人は個人にかかるリスクを避ける傾向にあり、間接金融により、銀行などの金融機関が仲介してくれることによって資産を維持し、自らが企業と直接結びつこうとしない。それによって貯蓄が増え、投資へと移行しないため、証券市場の活性化が進んでいないのが現状である。

詳しくは本論文の第 2 章で説明する。

### (2) 直接金融と間接金融

20 金融の基本的な役割は、お金の出し手からお金の受け手へ、資金を融通することである。この役割によって、事業資金が不足している企業でも、お金を調達して活動規模を拡大することができ、更にそれによって経済全体の規模が拡大する。

このような金融形態は直接金融と間接金融の 2 通りに分けられる。直接金融とは、お金を必要とする企業などと、お金の出し手が直接結びついている形態のことである。それに対し、間接金融とは、貸し手と借り手の間を銀行などの金融機関が仲介し、集めた預金を、企業などに貸し出す形態のことである。日本の証券市場は現在、金融全体に占める間接君夕の割合が高い傾向にある。間接金融の場合、銀行は預金者に利息をつけて返金しなければいけない。日本経済が順調だった頃は、企業の倒産も少なく、企業に貸し付けを行っている銀行

の経営に支障は生じないが、現在は企業の倒産によって銀行に与える影響が大きくなっており、それによって企業に対して貸し付けを行う役を一手に担っている銀行の受ける打撃が大きくなっている。そこで、最近では、多くの投資家が参加する証券市場を通じて、投資家に成長力のある企業の株式や債券に投資してもらい、その企業を育てていくとともに、日本経済の活力を取り戻そうとしている。このように投資への流れを加速するために重要な役割を担うのが、直接金融である。

10 (注1) 山一証券経済研究所「証券市場の基礎知識 第2版」東洋経済新報社、1997年、p33

(注2) 坂下晃、外島健嗣、田村香月子「証券市場の基礎知識」晃洋書房、2010年、p31

15 (注3) 坂下晃、外島健嗣、田村香月子「証券市場の基礎知識」晃洋書房、2010年、p32

(注4) (出所) アベノミクス「3本の矢」

<<http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seichosenryaku/sanbonnoya.html>>

## 第2章 証券会社と金融経済教育

20

### 第1節 証券会社とは

証券会社とは、主に証券の取引を行う発行市場と流通市場を円滑に運営することを目的として業務を遂行する企業である。つまり、証券を利用して資金を必要とする主体と投資家を結びつける働きや、投資家間の証券売買を用意にする業務を営んでいるのである。なお、円滑に運営されることによってメリットを受ける資金調達主体や資金運用主体からの見返りが証券会社の収益になる。証券会社は証券取引法から金融証券取引法への改正に伴い、法律上「金融商品取引業者」と称される。

30 証券会社において、本来業務としてあげられるのが、自己売買業務、委託売

買業務、引受業務、売捌業務の4つである。いずれも証券市場を維持するうえで不可欠な業務とされている。また、これらの業務は第一種金融商品取引業者の営むものとして、金融商品取引法に定められている。自己売買（ディーラー）業務は証券会社自身が自己の資金で事故のために証券を売買する業務であり、

5 委託販売（ブローカー）業務は、顧客から委託を受けて、有価証券の売買を行う業務である。これらの業務の経済学的意味は投資家が反対売買に応じる相手を探すために必要となる探索コストを削減することである。

具体的には、証券取引所への株式注文の集中や証券会社自身が知りえる債権の保有情報などを通じて売買を円滑にさせているのである。また、安全な取引

10 相手であることを担保する側面もある。引受業務（アンダーライター）業務は新規に発行された有価証券を証券会社が買い取った上で顧客に販売する業務である。売捌業務（セリング）業務は資金調達主体の委託を受けて新規に発行された証券の販売を行うのみである。その他の業務には、M&Aに関連するものや、企業価値を高めたり、企業が抱えるリスクを軽減したりするアドバイス等

15 がある。

証券会社は、証券市場の仲介役となることで、投資家と企業とつないでいる。投資家は、株式や債券に投資することでキャピタルゲイン（値上がり益）やインカムゲイン（配当・利子）を得ることができる。一方、企業は株式や債券を発行することで、さらなる成長を遂げているための資金を得ることができる

20 ということをふまえた上で、流通市場をさらに活性化させるために証券会社があるべき姿として三つ挙げる。

まず一つ目に、日本を支えてきた従来の大企業に対して、資金調達や M&A などによって市場からの投資を呼び込み、さらなる成長を支援していくこと。

二つ目に、新たな産業を切り拓き、雇用を創出していくための担い手となる

25 新興のベンチャー企業に対して、実績も担保もなく銀行からの融資を受けにくいという資金面で苦しむケースが少ないため、証券会社がそうした未来の大企業に対して投資を促すということである。

そして、三つ目に、家計の「貯蓄から投資へ」を後押しする。少子高齢化、世界経済の成長に対する日本の相対的な一低下などを背景とし、投資する必要性を

30 理解してもらう。国の年金だけに頼るのではなく、投資を行うことで資産

を増やしていかななくてはならない必要性を述べた上で投資信託といった金融商品の提案や NISA といった新しい制度の利用促進を行う。(注 1)

## 第 2 節 日英の金融経済教育の比較

5

### (1) 英国の金融経済教育

イギリスでは、中央政府の教育技能省に教育基準を作成する権限がある一方、1997 年に発足した政府の金融担当機関である FSA (Financial Services Authority: 金融サービス機構) の責務として金融教育が規定されており、FSA が教育技能省等と連携し施策を推進している。1997 年に自主規制団体も統合する形で成立した FSA は、民間企業や NPO への財政支援もある。官民からこう  
10 される推進グループが教育の対策領域を 7 つに分け、それぞれの領域ごとにワーキンググループを立ち上げ具体策を策定している。FSA のウェブサイトでは、不正な金融商品や金融取引に関する警告を行っている。FSA は 2013 年 4 月より、FCA (Financial Service Authority) と PRA (Prudential Regulation Authority) に分割されている。民間金融機関とそれを利用する消費者を担当しているのは FCA の方である。FSA によって消費者向け金融教育を主に担当する機関として 2010 年 4 月に設立された CFEB (Consumer Financial Body) は翌年に Money advice Service と名称を変更している。

20 Money Advice Service の提供している金融教育プログラムとして、2014 年 3 月 10 日から 17 日まで “learn Money Week” というワークショップを実施していることがわかった。イギリスの何千人もの若者が予算、銀行業務、借金 (budgeting, banking and borrowing) について学ぶもので、この間、金融専門家が中等学校や 11 歳から 25 歳までの若者のグループを訪問し、借金、  
25 学生金融と年金について教える。その教育には、ゲーム、話し合い、クイズを用いる。ワークショップは 2014 年 9 月からナショナル・カリキュラムで金融教育が必修になる前に、若者が専門家から話を聞く機会を設けるとして開かれた。

30 なお、ユニークな財政措置として、社会的格差是正・貯蓄奨励の観点を踏まえ、親の所得水準によらずすべての子供に政府が資金を支給、18 歳まで預金口

座等での運用を義務付ける子供信託基金が 2003 年に創設され、2005 年から実施されており、親子双方の金融経済リテラシーの向上もその目的とされている。14 歳～16 歳の学生は金融システムのあり方を含む経済の授業が必修で、教育技能省作成のカリキュラム、スタンダード等を受けて、他の授業の中で実施。

- 5 イギリスの学校における金融経済教育は、2014 年から適応されるナショナル・カリキュラムにおいて、必修教科に正式に金融の内容が位置づけられたことにより、ますます盛んになり、様々な教材や教育プログラムが開発されることが予想される。(注 2)

## 10 (2) 日本の金融経済教育

日本の金融教育は政府など公的機関の取り組みとして金融広報中央委員会、金融庁等が連携し「金融教育懇談会」を立ち上げ教育の普及を行っている。民間としては、NPO 法人の独自の活動に加えて、連携を強化するために、平成 15 年 6 月に「金融証券知識の普及に関する NPO 連絡協議会」(金融知力普及協会、証券学習協会、日本ファイナンシャル・プランナーズ協会、エイプロシスの 4 つの NPO で構成)を設置した。その他には多くの銀行や証券会社などが CSR 活動の一環として、金融教育の実施や普及に取り組んでいる。例としては書籍・パンフレット等の刊行、金融経済教育イベントの開催、学校における特別授業、ウェブサイト上の金融経済教育などとネットワークを生かした活動もあるが、現時点では、金融に関する消費者教育に取り組む様々な関係機関・団体の個々の活動が、消費者に十分浸透しておらず、また提供する情報等の内容も消費者のニーズや知識レベルに必ずしも十分適合したものとなっていないと考えられるなど、整合的・体系的に行われているとは言い難い現状だ。

- 25 社会人・高齢者教育の主な機会は、確定拠出年金の導入時研修、企業従業員対象の研修、各種団体・メディア・金融機関主催のセミナー、マネー誌などが挙げられる。具体的な取り組みのひとつとして、東京証券取引所が昨年新たに開港した東証アカデミー(東京証券取引所が運営している学習機関。証券・金融知識に関する学習プログラムを個人に提供するほか、発行会社、教員・生徒向けのプログラムもある)において、自立した投資家を育てるとの観点から、  
30 主体的に学ぼうとする個人が、債権を含めた証券投資について基礎から段階的

に情報の収集力、分析力、判断力を会得できるような学習プログラムの実施が行われた。しかし、このような環境のなかで資料・情報は多くあるが、どれを選択しアプローチするかが重要とされる。

また、リスクの概念について、一般の人は安全化か危険かの二分論で、100  
5 分安全でなければ安心しない傾向があることが明確になっている。社会人・高齢者については、小・中・高生と違い、学校といった特定の場があらかじめ設定されているわけでない以上、対象者のニーズに合った形で教育の機会を確保することが特に重要となる。

10 学生の教育の主な機会は学校教育の基本的な枠組みを規定する学習指導要領によると、小学校、中学校、高等学校では「生活」、「社会」、「家庭」、「道徳」、「総合的な学習の時間」、「特別活動」で理解を深める機会を設けることができるようになっている。金融の働きや市場経済の考え方、家庭の経済生活や消費、金銭の大切さを指導する授業が必須である。生徒や学校の実体に応じ、金融や経済についてより発展的な内容の授業を実施している。

15 しかし、平成 26 年度中学校・高等学校における金融経済教育の実態報告書によると、金融教育を授業で取り上げる困難さを感じている教員が半数と高い割合でいることが判った。その理由として「生徒にとって理解が難しい」、「教える側の専門知識が不足している」、「授業時間が足りない」が四割以上であり、「学校では教える体制の仕組みが整っていない」や「教員がそのための知識や  
20 指導方法を身につけていない」などと、国が設けている教育が現場では機能していないことが明らかになっている。

よって、金融経済教育にかかわる分野・科目の授業時間を今以上に確保し、限られた授業時間の中でも実践できる環境を整えることや、教員の要請段階において、金融経済教育について学ぶ機会を充実させ、教員が副教材の利用や教  
25 員向け研修を利用しやすい環境を整備することが求められている。（注 3）

### （3）今後の日本の金融教育のあり方

上記からわかるように、金融教育が大きく発展しているイギリスは行政が金融教育に深くかかわっている。それに対し日本は文部科学省や金融庁、金融広  
30 報中央委員会、銀行や証券等で行われている。しかし金融教育を体系的に実施



するための指針や、学習段階別に目標を設定したカリキュラムもないため、独立で金融教育を普及させようとする関係団体は、その内容が統一されておらず、学生や消費者のニーズや知識レベルが合致していないのである。つまりイギリスの金融経済教育は、日本の金融経済教育を改善していく大きな手がかりとなり、イギリスの取り組みを参考に日本は国家レベルでの金融経済教育を行う必要がある。

国民がより発展した金融経済教育を受けることが実現されれば、金融に関する正しい知識を定着させることができ、関心を高めることができる。そのため、今まで知識不足を理由に投資を行ってこなかった人々の問題を解消し、新規の投資家が積極的に参加しやすい状態を創り出すことができる。さらには既存の投資家が継続して投資を行う意欲の向上や、新たな投資制度を利用する可能性を高めることができると考える。(注4)

(注1)「証券会社の機能については、以下を参照。」

15 [http://torufukufc2.web.fc2.com/dir1/ynu\\_sem\\_lec13.pdf](http://torufukufc2.web.fc2.com/dir1/ynu_sem_lec13.pdf)

「大学生のための金融講座 野村証券会社」

<http://www.nomura-recruit.jp/graduate/2016/special/finance02.html#q3>

「貯蓄から投資への理由、意味、必要性」

20 <http://money-magazine.org/%E3%80%8C%E8%B2%AF%E8%93%84%E3%81%8B%E3%82%89%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%81%B8%E3%80%8D%E3%81%AE%E7%90%86%E7%94%B1%E3%80%81%E6%84%8F%E5%91%B3%E3%80%81%E5%BF%85%E8%A6%81%E6%80%A7/>

(注2)「日本版緊急経済教育システムの構築へ向けて」

25 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2008/data/grand0812b9.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2008/data/grand0812b9.pdf)

「金融経済教育に関する論点整理」

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/singi/f-20050630-2/02.pdf>

(注3)「中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書」

[http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report\\_jittai.pdf](http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report_jittai.pdf)

(注4)「中学校・高等学校における金融経済教育のさらなる拡充に向けた要望書」

5

<http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/youbousho.pdf>

### 第3章 投資信託の有効性

10

本章では、貯蓄から投資を促すために投資信託の有効性について論じる。はじめに投資信託とはなにかと現状を述べる。その後、投資信託が抱える課題に対して触れ、有効性について言及する。

#### 15 第1節 投資信託の現状

##### (1) 投資信託とは

「投資信託」とは、一言でいえば「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」の

20

ことをいう。

投資信託は「投資信託運用会社」で作られ、主に証券会社、銀行、郵便局などの「販売会社」を通じて販売され、多くの投資家からお金を集められる。投資家から集めたお金はひとつにまとめられ、資産管理を専門とする、「信託銀行」

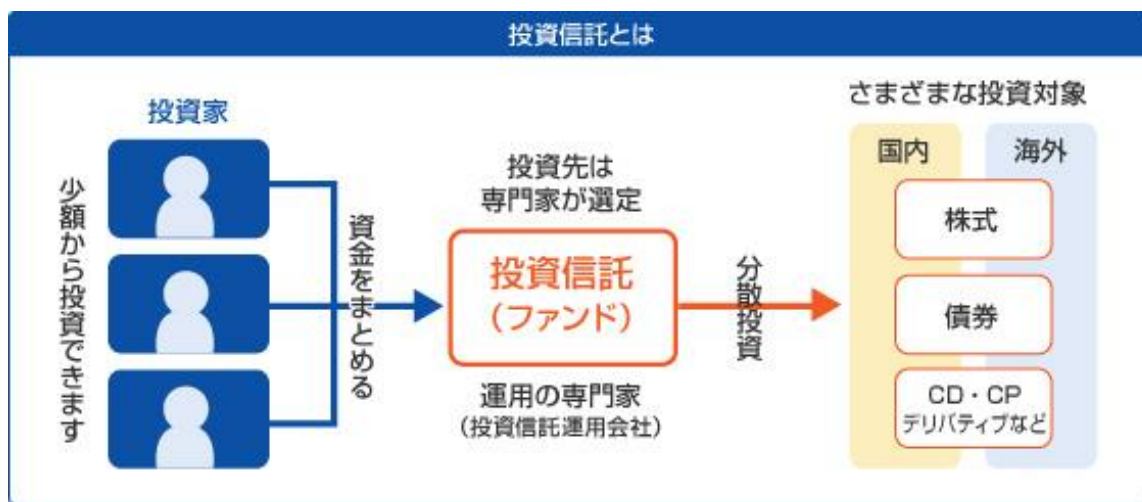
25

に保管される。運用会社は、集めたお金をどこにどうやって投資するのか考え、その投資の実行を、お金を管理している信託銀行に指図する。このことを運用指図といい、運用会社はその権限を持っている。そして、信託銀行は運用会社の指図を受けて、株や債券の売買を行う。

このように投資信託の運用は専門家が行う。投資信託の種類は運用対象や購入時期、収益分配方法、制度面などにより分類される。(注1)

30

図表 3-1 投資とは



(出典) 一般社団法人投資信託協会

5 <http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>

## (2) 投資信託のメリットとデメリット

投資信託のメリットは大きく分けて四つ、デメリットは三つ存在すると考える。一つ目のメリットは少ない金額からの購入が可能であること。通常、株式投資や債券投資には、ある程度まとまった資金が必要になるが、投資信託であれば、一万円程度から手軽に始めることが可能である。二つ目は専門家による運営されること。経済・金融などに関する知識を身につけた専門家（ファンドマネージャーなど）が、投資家に代わって運用する。三つ目は株式や債券などに分散投資が可能という点。個人投資家が分散投資するには多くの資金が必要になるが、この場合小口資金を集めて大きな資産とするため、分散投資が可能になり、リスクを軽減することができる。四つ目は基準価格が公表され、決算ごとの監査法人による監査を受けているため透明性が高いこと。取引価格である基準価格が公表されることにより、投資家にとっては日々の値動きがわかりやすい金融商品である。

次に三つのデメリットをあげる。一つ目はコストが高いことである。購入時で手数料、運用管理費用、監査報酬、売買委託手数料、信託財産留保額、信託

報酬など様々なコストなど、ほかの金融商品と異なり多く存在する。二つ目は元本割れのリスクがあること。三つ目は他人に運用を任せているために機械的な運用ができないことである。

投資信託にはこのようなメリット、デメリットが存在することを投資家は認知した上での投資が必要である。(注 2)

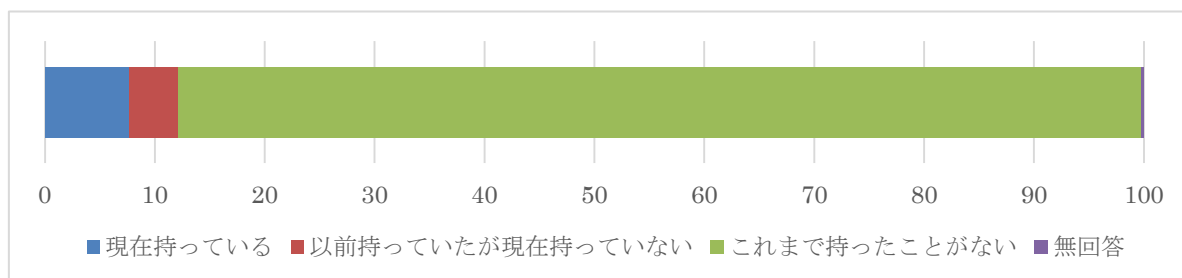
### (3) 投資信託の種類

投資信託の種類は様々なタイプのもので存在する。投資信託の種類は運用対象や購入時期、収益分配方法、制度面などにより分類される。(注 3) ここでは大きく3つに分ける。一つが株式に投資をする株式投資型、公社債や国債に投資をする債券型、不動産投資信託などの複数の対象に投資をするバランス型が存在する。(注 4) 株式投資信託の場合、運用方針によって更に二種類に分類される。一つが投資信託の運用目標の指標であるベンチマーク（東証株価指数やTOPIX）に連動させることが目標のインデックス型。積極的にベンチマークを上回ることが目標としているアクティブ型が存在する。これはファンドマネージャーの運用の腕により収益が大きく波打つ。(注 5)

### (4) 投資信託の保有率

投資信託保有率は図 3-2 から「現在持っている」が 7.7%で「以前は持っていたが、現在持っていない」は 4.4%で「これまで持ったことがない」は 87.7%であることがわかる。

図 3-2 投資信託保有状況



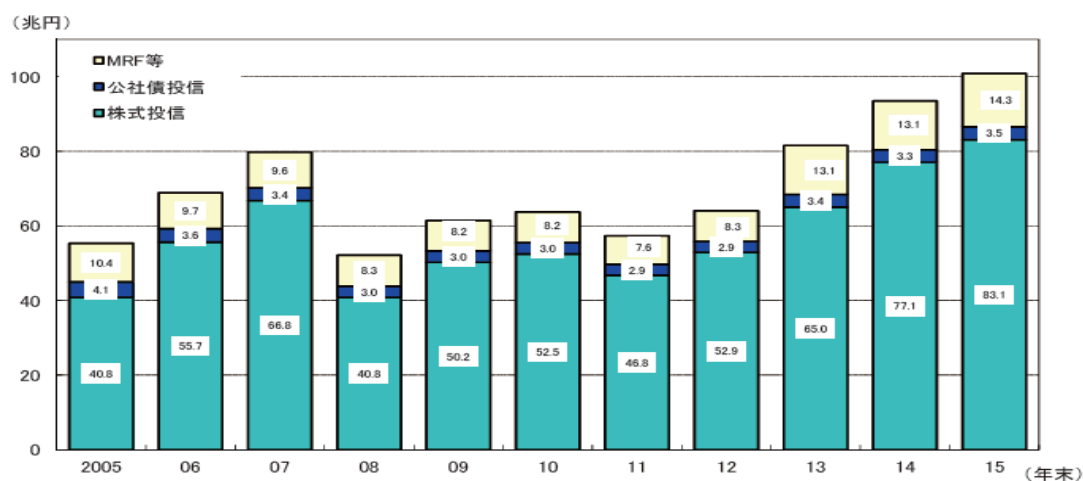
(参考) 日本証券業協会 調査部・より筆者作成

また投資信託の中では現在、個人投資家の保有する投資信託の種類は、「株式投資信託」(57.8%)が最も高く、続いて「外国で作られた投資信託」(42.7%)、「公社債投資信託」(33.0%)となっている。(注6)

## 5 (5) 投資信託の推移

日本の個人投資家の証券の保有状況の推移は今年、現在増加をしている。また、投資信託の純資産残高推移(図3-3)も見ると2011年から2015年までは増加にある。2007年から2008年にかけて、日本投資信託全体純資産残高は79.8兆円から52.1兆円に下がっている。これは米国のリーマンショックに関係しており、信用が下がったせいかわりも下がったものの現在は右あがりの推移をみせている。この表から投資信託は現在、約100兆円以上純資産残高があるということがわかる。(注7)

図3-4 日本の投資信託の純資産残高推移



15

(出典) 野村資本市場研究所・市場の各種推移

## 第2節 投資信託の有効性と課題

### (1) 預貯金から投資へ

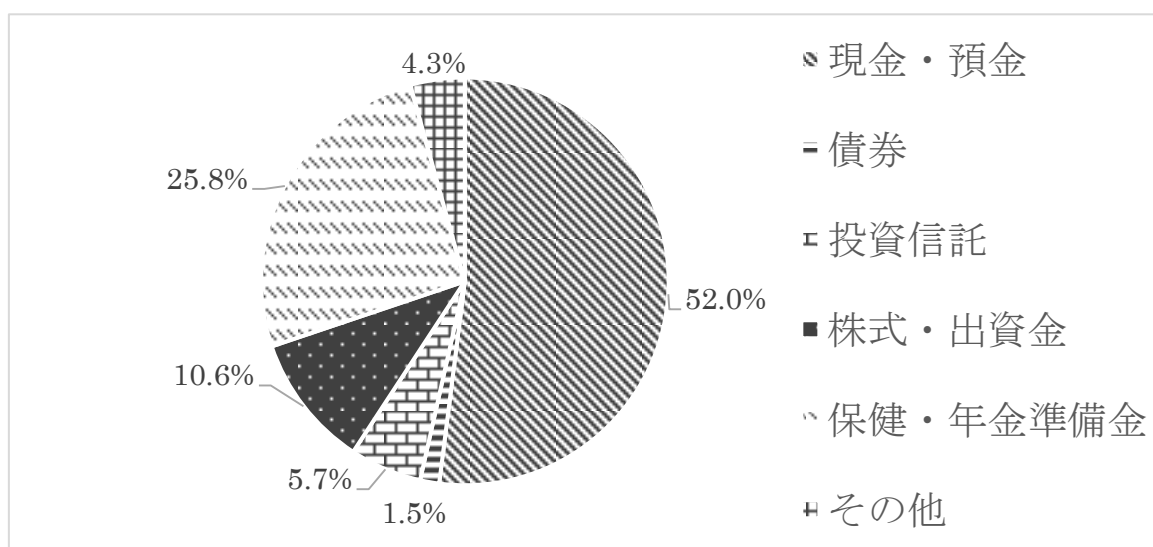
日本の家計の金融資産残高の割合は図3-4から「現金・預金」が52.0%であり、次にと「保険・年金準備金」が25.8%であり、「株式・出資金」が10.6%、「投資信託」が5.7%、「債券」4.3%、「その他」1.5%である。投資信託の割

20

合は家計の 5.7%に過ぎず、預金・現金が半分以上と家計の圧倒的な金融資産の割合を占めている。米国と比較すると投資信託は半分以下で預金・現金は約三倍である。また英国と比較しても日本は預金・現金が多く、投資信託は少ないことが分かる。

5

図 3-5 家計の金融資産残高の割合



(参考) 資金循環統計・日本銀行より筆者作成

- 10 第1章でふれた日本版金融ビックバン以降の預金の平均金利は大きく下降した。現在は低金利時代といわれるほどである。金利の面では圧倒的に投資信託の金利が高い。では、なぜ移行しないのか。投資信託保有未経験者の非購入の理由は①「十分な知識をもっていない」48.6%、②「ギャンブルのようなもの」21.6%が大きな割合である。(注8) ①に関して、投資信託はメリットの一つである
- 15 ある専門家による運営が行われるため、未経験者でも、時間が取れない投資家でも投資することができると思う。だがある程度の金融知識は第2章でも述べたように教育の分野で若いうちからの金融教育が必要である。また、十分な知識を持っていない人に対する販売のやり方も考える必要がある。その点に関しては、後述する「販売会社による課題」で再度詳しく述べる。②に関しては
- 20 第2章でふれた歴史的背景により投資をギャンブルのようなものだと恐れてしまう傾向にある。そのイメージを払拭するためには金融教育と証券会社などの

これからの自らの収益ではなく「お客様に寄り添った営業」という営業姿勢をするべきである。

## (2) ライフプランニングにあわせた投資信託

5 投資信託はさまざまな種類があり、金融知識の乏しい投資家を混乱させる反面、選択肢の幅を広げる。つまり、個々のライフプランニングに合わせた投資信託が探せる可能性が高いということだ。老後に向けた資産形成など様々な投資の理由が存在する。また個人投資家は運用志向にも合わせた投資を検討できる。そのため様々な個人投資にとって自分にあった種類の商品を探せる。これが投資信託の有効性のひとつでもある。

10 投資信託は事前に「分散投資」がメリットのひとつである。「時間分散」も考えるのであれば、長期投資でタイミングを分けて投資し、リスクを軽減する点を考えると第1章で述べた個人の安定化志向に向いていると考えられる。(注9) 将来の地点から逆算することが投資側に必要である。短期間で利益を上げるのは困難であり、直近で必要になるお金は利用しないほうが懸命であることがわかる。投資信託の「長期的な資産運用として」が購入理由の割合2番目を占めている。(注10) 長期投資にはさまざまなメリットが存在する。) 複利が期待できること、運用リスクが下がること、コスト負担が下がることの3つがある。(注11) その長期投資には将来を見据えた投資が重要である。投資家がどのような目的により投資信託を購入するかをはっきりさせ、選び長い期間を利用していくことが大事である。(注12) そのための選択能力には2章でふれた金融教育が大変重要である。

## (3) 投資信託販売会社による課題

25 投資信託は様々なコストがかかるとデメリットを先述したが、これを細分化してみると購入時の手数料、運用管理費用、監査報酬、売買委託手数料、信託財産留保額、信託報酬など様々なコストがある。(注13) このデメリットは投資信託を購入する上での不安要素の「元本保証がない」の次にある大きな弊害である。(注14) ここで消費者が注意すべきなのはコストの削減である。投資信託は保有期間が長ければ長いほどコストを下げられるという特徴も前述した

ように存在する。

図 3 - 6 保有期間が長くなれば一年あたりのコストが小さくなる

[図表1]保有期間が長くなれば1年当たりのコストが小さくなる (購入手数料3%、信託報酬1%、信託財産留保額0.3%の場合)					
保有期間 (年)	コストの内訳			コスト計算 (A+B+C)	1年当たり負担率 (コスト合計÷年数)
	購入手数料 (A)	信託報酬 (B)	信託財産留保額 (C)		
1	3%	1%×1=1%	0.30%	4.30%	4.30%
2	3%	1%×2=2%	0.30%	5.30%	2.65%
3	3%	1%×3=3%	0.30%	6.30%	2.10%
4	3%	1%×4=4%	0.30%	7.30%	1.83%
5	3%	1%×5=5%	0.30%	8.30%	1.66%
6	3%	1%×6=6%	0.30%	9.30%	1.55%
7	3%	1%×7=7%	0.30%	10.30%	1.47%
8	3%	1%×8=8%	0.30%	11.30%	1.41%
9	3%	1%×9=9%	0.30%	12.30%	1.37%
10	3%	1%×10=10%	0.30%	13.30%	1.33%

- 5 (出典) 一般社団法人投資信託業協会 投資信託を学ぼう 専門家に学ぶ投資信託の実践編 第3回長期投資のメリットとは

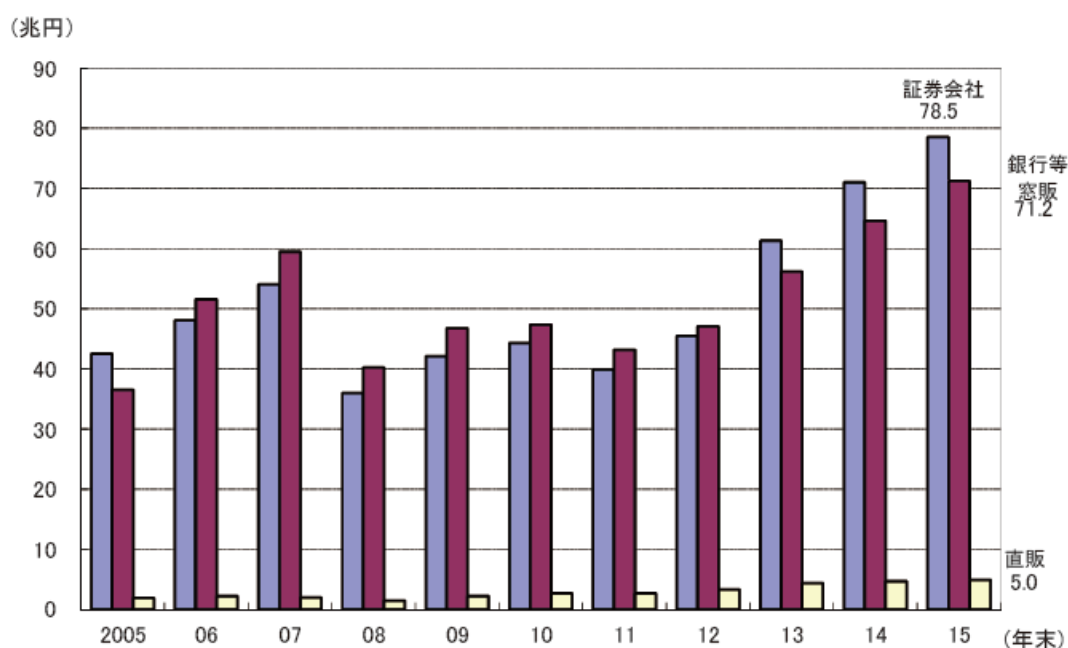
[https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol\\_03/](https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/)

また、いまやネット証券があり、販売手数料がいらぬノーロイドなどが存在する。また、運用会社が直接販売する直接販売型が存在する。(注 15) 様々な情報を認知するにはある程度の金融知識がなければならない。現在の日本は2章で記述したように金融に対しての知識が大変乏しい。また本章の②-3で前述したようにそのような金融知識乏しい個人投資家を対象に販売手数料を獲得しようとする販売会社の営業が近年問題視される。「投信会社と販売会社の立ち位置には、互いの独立性と客観性が求められる。販売会社に歓迎されるのは販売手数料率の高いファンドになる。投資家の人気が高く大量販売が容易なファンドも、販売会社にとって都合がいい。しかし、この方向に流れすぎてしまうと顧客の利益と相反する懸念が生じかねない。我が国では主要投信会社のほとんどは大手証券、メガバンク、大手保険などの子会社だ。おのずから、販売会社にとっての最上位は親会社ということになる。投信会社の商品設計が販売



会社の影響を受けやすくなる、投信手数料の配分が販売会社よりになりがち、などといった投信会社と販売会社の独立性が問われる事例は少なくない」(注 16) 販売会社の優位性が目立ち顧客に親身になる対応が欠如する。その問題を解決すべきである。投資信託販売は図 3-5 のように銀行、証券会社チャンネルがその業務を圧倒的な割合で行っている。

図 3-7 日本における投資信託の販売チャンネル別純資産残高の推移(私募を含む)



10 (出典) 野村資本市場研究所 HP・市場の各種推移

証券会社の営業方針、銀行の営業方針の見直しが必要である。営業の説明義務を遵守することが重要である。説明義務とは金融商品の仕組みや取引方法、リスク等を十分に説明する義務である。このような義務に反して販売を行った例がある。(注 17) そのような営業では新規の投資家の非購入理由をたかめてしまう一方である。金融知識の乏しい投資家には即日購入ができないようにするなどすべきである。

(注 1) 一般社団法人投資信託協会 HP「投資信託ってなんだろう？」

- (注2) 一般社団法人投資信託協会 HP「投資信託のメリットとリスク」、  
楽天証券 ネット証券 「投資信託のメリットとデメリット」、秋森  
弘、皆木健男「ファイナンス入門」株式会社創成社、2009年、p8
- 5 (注3) 一般社団法人投資信託業協会 HP「どんな種類があるの?」、  
秋森弘・皆木健男(2009)「ファイナンス入門」株式会社創成社、p.9
- (注4) ゆうちょ銀行 HP「投資信託の種類」
- (注5) 後田亨・渋澤健(2013)「金融のプロに騙されるな 生命保険、投資  
信託との正しいつきあい方」朝日新聞出版、p204
- 10 (注6) 日本証券業協会 HP「個人投資家の証券投資に関する意識調査(概要)」  
pp.3
- (注7) 日本証券業協会 HP「個人投資家の証券投資に関する意識調査(概要)」  
pp.4
- (注8) 日本証券業協会調査部 投資信託への投資実態 pp. 60
- (注9) 大和証券 HP「資産運用の基礎知識を学びたい 分散投資ってなに?」
- 15 (注10) 日本証券業協会調査部 投資信託への投資実態 pp. 56
- (注11) 一般社団法人投資信託協会 HP「投資信託のメリットとリスク」
- (注12) モーニングスターHP「投資信託講座 金融商品を選ぼう」
- (注13) 一般社団法人投資信託協会 HP「コストと税金」
- (注14) 一般社団法人投資信託協会 HP「投資信託によるアンケート調  
20 査 2014年11月」
- (注15) 後田亨・渋澤健(2013)「金融のプロに騙されるな 生命保険、  
投資信託との正しいつきあい方」朝日新聞出版、p176
- (注16) 『日本経済新聞』2015年8月5日朝刊 p17「投信運用会社VS.  
販売会社(大機小機)」
- 25 (注17) 独立行政法人国民センターHP 「銀行の投資信託販売につき不法行  
為責任が認められた事例」

#### 第4章 証券市場活性化におけるNISAの取り組み

前章では、貯蓄から投資を促すために投資信託の有効性について論じた。本章では、投資信託をさらに普及させるための取り組みとして、NISA 制度について言及する。

5 日本における個人金融資産の残高合計は約 1600 兆円あるが、株式や投資信託、債券などの投資にあてられているのは約 16%ほどである。それに対して、預貯金が占める割合は 50%を越える。個人金融資産を「貯蓄から投資へ」促すことが、証券市場の活性化にとって必要であり、ために日本は様々な対応策を実施してきた。そのような取り組みの一つとして、NISA(少額投資非課税制度)があげられる。この章では、NISA の概要と目的、現状の利用普及率などを説明したうえで、NISA の制度的欠点や、その発展的可能性について言及する。

## 第 1 節 NISA の概要と目的

### (1) NISA の概要

15 NISA(少額投資非課税制度)とは、2014 年に新たに導入された、株式や ETF、RIET などの投資信託の運用益や配当金を一定額非課税にする制度であり、個人投資家向けの税制優遇措置である。NISA 口座を利用することで、2014 年から 2023 年の 10 年間、毎年 100 万円まで非課税投資枠が新たに設けられ、保有する株式などの値上がり益や配当金について、最長 5 年間非課税で取引することができる。

図表 4 - 1 NISA の概要

非課税対象	株式や投資信託の値上がり益や配当金
非課税投資枠	毎年 100 万円まで(繰越不可)
期間	5 年間
投資総額	最大 500 万円まで
制度継続期間	2014 年から 2023 年まで 10 年間
口座資格者	20 歳以上

(筆者作成)

## (2) NISA の目的

NISA は、2014 年に導入されて以来、有名タレントを起用した PR や、銀行、証券会社の大々的な口座開設キャンペーンなどを通して、制度普及を行ってきた。このように NISA を制度普及させる意図について考えることとする。

- 5 NISA は 1999 年にイギリスで導入された ISA(個人貯蓄口座)の制度を参考に作られている。ISA はイギリスにて、国民の低貯蓄率を改善する目的で始められた。特に、若年層の資産形成や、富裕層だけではなく一般の人々の投資を広めることに成功したとされる。

- 10 NISA も ISA 同様、個人投資家の裾野を広げる施策として導入され、とりわけ若年層に投資を促し、将来の資産形成に役立ててもらおう狙いがある。さらに、税率面で優遇されていることもあり、個人金融資産の「貯蓄から投資へ」を小口から促すことができる。

## (3) 子ども NISA

- 15 子ども NISA は、ジュニア NISA と呼ばれ、イギリスのジュニア ISA を日本に合わせて適用したものである。2016 年 4 月より導入が予定されている 0 ～19 歳の日本在住者を対象者とした制度である。子ども NISA は、両親や祖父母など親権者等が未成年者に代わって投資することを前提とし、子供を持つ親世代に向けて投資を促す目的を持つ。2015 年時点で検討されている内容は以下の通りである。
- 20

図表 4-2 子ども NISA の概要

非課税対象	株式や投資信託の値上がり益や配当金
非課税投資枠	毎年 80 万円まで(繰越不可)
期間	5 年間
投資総額	最大 400 万円まで
制度継続期間	2016 年から 2023 年まで 8 年間
利用対象者	0～19 歳

(筆者作成)

(参考: 三井住友銀行 <http://www.smbc.co.jp/kojin/toushin/nisa/>)

## 第 2 節 NISA の利用普及率

### ( 1 ) NISA の認知率

5 株式会社マイボイスコムが 2015 年 4 月 1 日から 6 日にかけておこなった調査では、有効回答数 1 万 1649 件のうち、NISA の認知率は 75.3%であった。(注 1)これは同社が前回 2013 年 7 月に実施した調査結果、38.0%から大きく増加している。しかし、認知の内実をみると、「NISA の内容を詳しく知っている」と答えたのは 20.1%で、残りの 55.2%に関しては、「名前を知っている程度」である。

### 10 ( 2 ) NISA 口座の利用状況

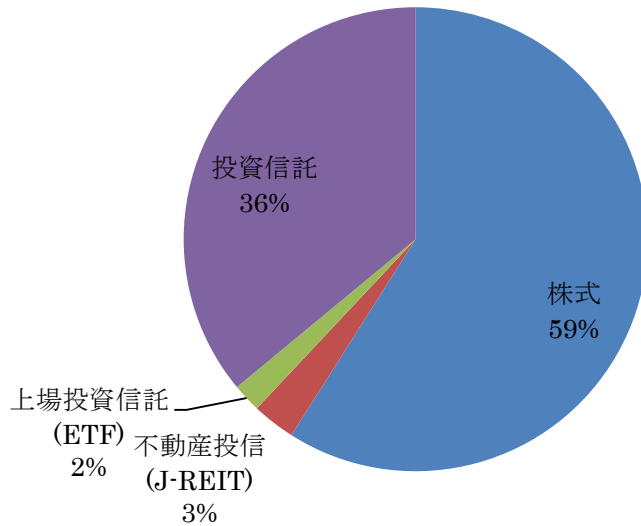
また、NISA 口座の利用状況を調べたところ、NISA 口座の保有者は 20.5%にとどまっている。(注 2)口座保有者の傾向としては、30 代・50 代以上では保有率が 3 割弱で、男性や高年代層で保有率が高くなる傾向にあった。対して女性是非利用意向(「あまり利用したくない」「利用したくない」の合計)が 6 割を占める結果となった。NISA の主要な目的の一つである若年層の投資拡大であるが、回答者の年代の割合の時点で、10,20 代併せて全体の 10%でしかないことから、関心の低さを伺うことができるが、これについては現時点ではさらなる調査が必要である。

### ( 3 ) NISA 利用口座における投資信託の割合

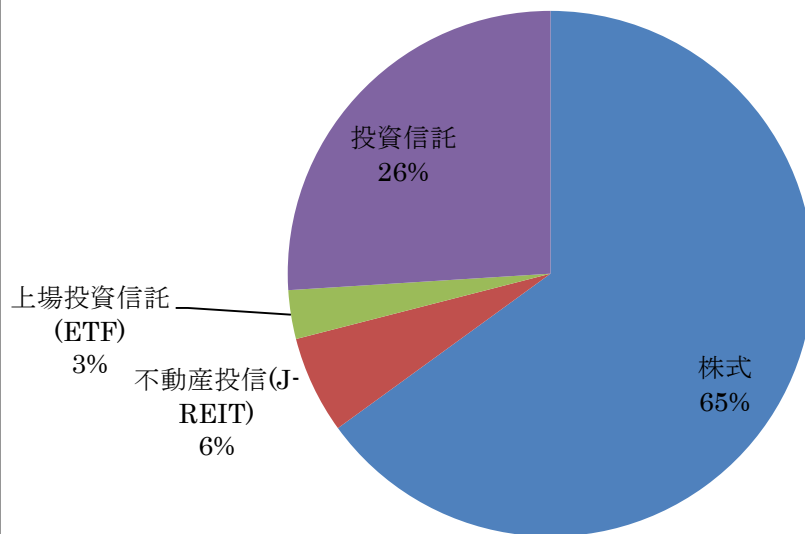
20

## 図表 4 - 3 NISA 口座利用における内訳

## 2014年10月



## 2015年7月



出典：第8回「NISAに関する意識調査」結果について 6 ページ

[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723\\_760CEA79.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723_760CEA79.pdf)

5

第3章では、「貯蓄から投資へ」資産の流動を促す有効策として、投資信託の充実化を提示した。ここでは、NISA 利用口座における投資信託の割合につ

いてのデータを提示する。野村アセットマネジメント株式会社が 2014 年 10 月に行った調査によると、NISA 口座を保有し、かつ投資を実行したひとのなかで、NISA 口座を投資信託に利用しているひとの割合は 36%であったが、同社が再び行った 2015 年 7 月の調査では、NISA 口座を投資信託で利用するひとの割合が 26%に低下している。(注 3)

投資信託を中心とする金融商品は手数料の仕組みや時間投資などから、長期投資を行うことで、初めてコストを下げ、高い手数料を回収することができることは 3 章で述べた。

しかし、現行の NISA 制度では、長期投資を目的とする投資家のニーズに対応することができていない。長期投資における NISA 制度の問題点については、次節で詳しく述べる。

### 第 3 節 NISA の制度的欠点と発展可能性

第三節では、NISA の制度をよりよいものに発展させるために現状行われている取り組み、行われる必要があると推測される取り組みについて言及する。

#### (1) 子ども NISA と投資上限の拡大

まずは、子ども NISA と、NISA 口座の投資上限枠の拡大である。

前述したとおり、NISA は若年層の将来の資産形成に役立ててもらうことを、主な目的の一つとしている。そこで考え出されたのが「子ども NISA」である。NISA の前身である ISA 制度を持つイギリスでは、2011 年より 18 歳未満を対象としたジュニア ISA が導入されている。口座の名義は子供であるが、開設者は親であり、子供が 16 歳になるまでは親が運用することになっている。イギリスのジュニア ISA では、子供が 20 歳になるとそのまま通常の ISA へと移管することができるようになる仕組みである。親権者からの資産相続をスムーズに行えるようにすることによって、資金余剰者である高齢者層から資金不足者である子供層への資金の流動が見込まれ、若年層の証券投資活性化に貢献することが見込まれる。

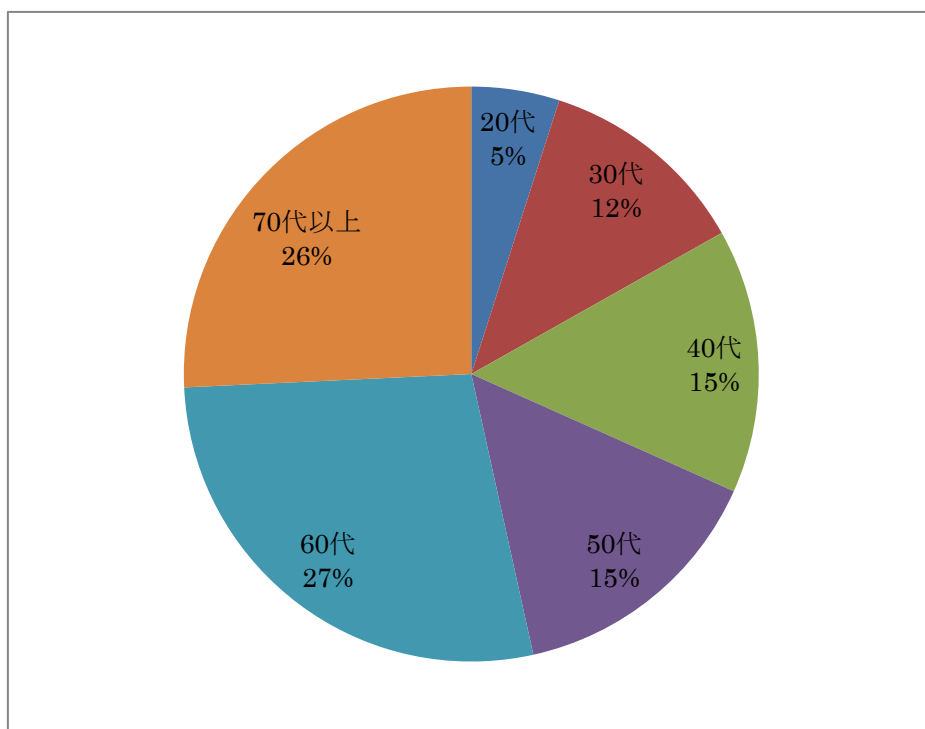
NISA 自体の投資上限枠の拡大も、より有効に制度を利用してもらうために考えられる改革の一つであろう。政府は 2016 年より、NISA の投資上限枠を現

行の年 100 万円から 120 万円へと 20 万円拡充する方針である。子ども NISA と併せて「貯蓄から投資へ」と資産の流動を促す取り組みである。

(2) 制度の恒久化

5

図表 4 - 4 投資実行者の年代別構成比



出典：第 8 回「NISA に関する意識調査」結果について

[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723\\_760CEA79.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723_760CEA79.pdf)

10

NISA 制度の欠点として、制度が一時的なもので、長期に渡って NISA を利用して資産形成を行う計画を立てることが難しい点あげられる。制度そのものが 2023 年に終了することもそうであるが、NISA 口座で保有している金融資産の非課税期間が 5 年であることも問題とされている。現行の NISA 口座で保有している株式の株価などが、この期間中に低迷している状態で NISA 制度が終了してしまった場合、株価の回復を待つために保有している期間に課税がかかることになる。これは長期投資を行うことによってインカムゲインを狙う投資家にとっては致命的な欠点であるように映るだろう。

15



野村アセットマネジメント株式会社が行った調査では、投資実行者の年代別構成比において 20 代、30 代といった若い世代の割合が全体の 2 割程度に留まっている。(注 4)

5 投資は余裕資金で行うという意識があつてのものだろう。この点において NISA による将来に向けての資産形成としての意識はまだまだ低いといわざるを得ない。制度としても不十分であるといえる。

10 NISA のロールモデルとなった英国の ISA も、当初は期限付きの制度であったが、後に恒久制度に変更されている。国民の老後の資産を作るという観点からも制度を恒久化させることで、長期的な将来に向けての資産形成を促すことが、より NISA 制度を普及させるための鍵になるといえる。

(注 1)マイボイスコム「NISA に関するアンケート調査(第 2 回)」

15 <[http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product\\_id=20113](http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product_id=20113)>

(注 2)マイボイスコム「NISA に関するアンケート調査(第 2 回)」

<[http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product\\_id=20113](http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product_id=20113)>

(注 3)野村アセットマネジメント「NISA に関する意識調査(第 8 回)」

20 <[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723\\_760CEA79.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723_760CEA79.pdf)>  
≥

(注 4)野村アセットマネジメント「NISA に関する意識調査(第 8 回)」

<[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723\\_760CEA79.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723_760CEA79.pdf)>  
≥

25

## 終章

バブル崩壊後、わが国は日本版金融ビッグバンにはじまり、さまざまな取り組みにより証券市場の活性化を促した。しかし、貯蓄は英米と比較すると多く投資が少ないのが現状である。

30 日本の証券市場の活性化のためには、どのように証券市場が変わっていけば

いいのか。本論文では日本の証券市場の現状を述べたうえで、それに対する課題や解決策を4章にわたって主張してきた。日本の証券市場の活性化を図る為の解決策として我々が見出したのはイギリスを参考にした金融教育の実施並びに投資信託、NISA制度の普及である。

- 5 以上の施策を行うことにより日本の証券市場の活性化を促し、「貯蓄から投資」への移行が強まることを希望する。

#### 参考文献一覧

10

・山一証券経済研究所「証券市場の基礎知識 第2版」東洋経済新報社、1997年

・坂下晃、外島健嗣、田村香月子「証券市場の基礎知識」晃洋書房、2010年  
・アベノミクス「3本の矢」

15 <<http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seichosenryaku/sanbonnoya.html>>

・証券会社の機能について

<[http://torufukufc2.web.fc2.com/dir1/ynu\\_sem\\_lec13.pdf](http://torufukufc2.web.fc2.com/dir1/ynu_sem_lec13.pdf)>

・大学生のための金融講座 野村証券会社

<<http://www.nomura-recruit.jp/graduate/2016/special/finance02.html#q3>>

20 ・貯蓄から投資への理由、意味、必要性

<<http://money-magazine.org/%E3%80%8C%E8%B2%AF%E8%93%84%E3%81%8B%E3%82%89%E6%8A%95%E8%B3%87%E3%81%B8%E3%80%8D%E3%81%AE%E7%90%86%E7%94%B1%E3%80%81%E6%84%8F%E5%91%B3%E3%80%81%E5%BF%85%E8%A6%81%E6%80%A7/>>

25 ・日本版緊急経済教育システムの構築へ向けて

<[https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2008/data/grand0812b9.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2008/data/grand0812b9.pdf)>

・金融経済教育に関する論点整理

<<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/singi/f-20050630-2/02.pdf>>

30 ・中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書

- <[http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report\\_jittai.pdf](http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report_jittai.pdf)>
- ・ 中学校・高等学校における金融経済教育のさらなる拡充に向けた要望書
- <<http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/youbousho.pdf>>
- ・ 一般社団法人投資信託協会 HP <<http://www.toushin.or.jp/>>
- 5
- ・ 楽天証券 HP <<https://www.rakuten-sec.co.jp/>>
  - ・ 秋森弘、皆木健男「ファイナンス入門」株式会社創成社、2009年、
  - ・ ゆうちょ銀行 HP <<http://www.jp-bank.japanpost.jp/>>
  - ・ 後田亨・渋澤健（2013）「金融のプロに騙されるな 生命保険、投資信託との正しいつきあい方」朝日新聞出版
- 10
- ・ 日本証券業協会 HP <<http://www.jsda.or.jp/>>
  - ・ 大和証券 HP <<http://www.daiwa.jp/>>
  - ・ モーニングスターHP <<http://www.morningstar.co.jp/>>
  - ・ 『日本経済新聞』2015年8月5日朝刊
  - ・ 独立行政法人国民センターHP <<http://www.kokusen.go.jp/>>
- 15
- ・ マイボイスコム「NISAに関するアンケート調査(第2回)」  
<[http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product\\_id=20113](http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product_id=20113)>
  - ・ マイボイスコム「NISAに関するアンケート調査(第2回)」  
<[http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product\\_id=20113](http://myel.myvoice.jp/products/detail.php?product_id=20113)>
- 20
- ・ 野村アセットマネジメント「NISAに関する意識調査(第8回)」  
<[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723\\_760CEA79.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723_760CEA79.pdf)>
  - ≥
  - ・ 野村アセットマネジメント「NISAに関する意識調査(第8回)」  
<[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723\\_760CEA79.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20150723_760CEA79.pdf)>
- 25
- ≥