

5

平成28年
証券ゼミナール大会第3テーマ Cブロック

10

「今後の国内証券市場の活性化について」
駒澤大学 深見ゼミナール

15

20

25

目次

序章

第1章 証券市場とは

5

第2章 日本企業を取り巻く問題

第1節 コーポレートガバナンス強化の必要性

第2節 日本のコーポレートガバナンスの現状

第3節 株主を重視しない経営

10 第4節 スチュワードシップ・コード

第3章 偏重する家計金融資産

第1節 家計金融資産の現状

第2節 低金利下での預貯金中心での問題点

15

第4章 金融リテラシー

第1節 金融教育不足の実態

第2節 教員が求めるもの

第3節 金融リテラシーと金融行動の関係性

20

第5章 証券流通市場を活性化させるための施策、提案

第1節 企業の稼ぐ力をつけさせるための提案

第2節 金融資産の是正を手助けする提案

第3節 金融リテラシーの向上を図るための提案

25

終章

序章

本論の目的は、証券流通市場、なかでも株式流通市場を活性化させるための提案をすることである。最初に、なぜ日本では間接金融中心の金融システムになったのか歴史を振り返っておきたい。日本はかつて、戦争の費用を効率的に調達するために政府は預貯金を奨励し、そして効率的に軍需企業へ資金提供するため戦後のメインバンク制度につながる軍需指定金融制度を導入した¹。戦後も復興のため、政府は国民に預貯金を推奨し、間接金融中心の金融システムが強化された。それ以来、預貯金金利がある程度付利された時代が長く続いたこともあり、人々の感覚には、資産は預貯金で運用するものという考えが定着しているように思える。後で論述しているが、日本人には元本割れのリスクを避ける傾向も強い。したがって、その原因を捉え、預貯金重視の考えを変えていかねば、株式流通市場の活性化は困難であると考えている。

他方、バブル崩壊後20年に渡って低金利政策が続き、預貯金による資産の運用は実質的に限界に至っているのである。安倍首相が提唱するアベノミクスでは三本の矢「大胆な金融政策」「機動的な財政政策」「民間投資を喚起する成長戦略」が打ち出された。そして、大胆な金融緩和の一環として、量的緩和に加えて、マイナス金利政策も導入された。こうした状況にあって、このまま預貯金中心の用でよいのか。これからは証券投資も必要となってくるのではないだろうか。このことをまず理解した上で、証券流通市場の活性化に必要と思われる提案を考察したい。

証券流通市場の活性化に関して、まず、活性化がどういうことか定義せねばならない。活性化とは、『広辞苑』によれば、沈滞していた機能が活発に働くようになること²と定義されている。このことを踏まえ、本論で述べる活性化とは売買高が増加することと定義する。証券流通市場には、売り手と買い手をマッチングさせるという役割があるが、売り買いの注文量が増えることで、流動性リスクを低減させることができるため、このように定義した。流動性リスクの低下は、投資家間での証券の売買を円滑に行うことを可能にすることを意

¹二上季代司『日本の証券会社経営』東洋経済新報社、1990年、p. 60、

²新村出編『広辞苑』第6版机上版、岩波書店、2008年、p. 554

味する。

証券流通市場活性化を「売買高を増やすこと」と定義したが、単に売買高を増やすということであれば、1000分の1秒単位で売買を繰り返すHFTの参入を増やすような施策を行えば実現可能であろう。しかし、短期売買ばかりでは株価が乱降下を繰り返してしまい、むしろ証券市場に悪影響を与えてしまうのではないかと考える。

そこで、我々は、魅力のある証券市場にするためには、様々な思惑や考えを持った投資家が参入し、価格変動を安定化させる必要があると考える。したがって、キャピタルゲインだけを投資目的とする投資家だけでなく、配当を安定的に受け取りたいと思っている投資家などを市場に参加させる提案を考えたい。つまり、我々が考える流通市場の活性化とは、様々な思惑を持った人が積極的に参加する市場を作ることと定義したい。

以下、本論では、まず証券流通市場について説明し、次に証券流通市場を活性化するために投資先である日本企業を取り巻く課題、投資家側の課題を述べ、これらを改善するためにどのような施策が必要か提案したい。

第1章 証券市場とは

金融市場は、赤字主体が必要とする資金を資金余剰主体から移し、黒字主体は余剰資金を運用する場³である。そして、証券市場は金融市場の部分市場である。新規に発行された証券を黒字主体が消化する場を証券発行市場、既発行証券を転々と流させる場を証券流通市場と呼ぶ。

具体的には、発行市場は不特定多数の投資家が証券会社を介して、資金調達のために、企業が発行した有価証券を購入する場であり、実際の取引所があるわけではない⁴。これに対し、流通市場は投資家から投資家へ転々と時価で証券を売買しそれを移転させる場⁵である。それには取引所売買と店頭取引があり、実際の取引所が存在する。また、流通市場には株式流通市場と債券流通市場がある。株式流通市場は株式を転々と移転させる場であり、取引所市場と

³大村敬一、俊野雅司『証券論』有斐閣、2014年、p. 11

⁴前掲『証券論』p. 19

⁵前掲『証券論』p. 19

PTS などの取引所以外の場で構成されている。取引所市場は日本取引所の他に札幌、名古屋、福岡にある。そして日本取引所には、東証 1 部、2 部、j asdaq、マザーズ市場、tokyo pro market が存在する。

5
そして、証券取引所の基本的な機能としては、「不確実性のもとで経済資源を空間および時間を超えて効率的に配分し、その利用を促すこと」⁶にある。そのため、効率的な売買相手を探索できるよう売買注文を証券取引所にまとめることで、多くの買いたい人と売りたい人の注文を集め、円滑な売買の成立が行えるようになるのである。

10
一方、債券流通市場は、取引所取引はほとんど行われず、店頭取引が中心である。債券は国、地方公共団体、企業などが必要とする資金を、調達するために発行する借用証書のようなものである。取引内容が複雑なため店頭での取引が主になっている。

第 2 章 日本企業を取り巻く問題

15
証券流通市場について説明をしてきたが、次に証券流通市場を活性化するため、投資先である日本企業を取り巻く問題を考察し、証券流通市場の課題を明らかにしたい。

第 1 節 コーポレートガバナンス強化の必要性

20
コーポレートガバナンスとは直訳では企業統治と訳され企業を健全に経営するために経営者をどのようにコントロールしていくかを考案する仕組みのことである。従来のコーポレートガバナンスは不祥事を抑制するために機能していた。

(1) コーポレートガバナンスに関する議論の変遷

25
コーポレートガバナンスに関する議論で最も古いのはアダムスミスの「国富論」に見られ以来議論が続けられてきた。そもそもこの問題は先ほど述べたように企業の不祥事を抑制するという側面が強かった。それはアメリカで起こったペンセントラル鉄道事件やエンロン事件などで、企業が倒産した際に粉飾決

⁶前掲『証券論』p. 21

5 済が発覚し、こうした不祥事件を、コーポレートガバナンスの強化によって、
いかにして防ぐかがテーマとなったためである。以来、四半期ごとの業績開示
や時価評価、株主の利益と経営者の利益を一致させるなど、株主によるガバナ
ンスの強化が進められてきた。一方で、こうした改革は、経営者に自分が経営
者である間の利益極大化を追求させ、長期的な視点を欠く経営を志向させたこと
10 が反省点として挙げられる。つまり、目先の収益ばかりを追い求め、長期的
には大きなリスクを生むという問題を胚胎させた。これを淵田は「短期主義問
題」と指摘している⁷。

10 従来コーポレートガバナンス問題を考える際、プリンシパル、エージェント
関係を根底にもつエージェント理論によって議論が進められてきた。エー
ジェンシー理論では株主をプリンシパルと位置づけ、経営者は株主に代理して経
営を担当している代理人（エージェント）と位置づける。ここでウォールスト
リートルールというものが生まれた。すなわち経営者が株主の利益を最大化さ
せるような経営をしていない場合、その企業の株を売却するか、意見を言って
15 経営を改善させるかのどちらかを採るというものである。そして、投資先企業
に不満のある株主は、経営者との対話を通じた経営改善を志向するのではなく、
株式の売却で対応していた。

（２）近年のガバナンス改革

20 ガバナンスの強化は、株主による経営者監視につながるが、株主自体が短期
主義の場合は逆効果になりかねない。本来、企業の経営は長期的な株主価値の
最大化を目標にして行われるものである。このような経営を行えば、株主だけ
ではなく、その他の利害関係者の利益保護にもつながると考えられる。そこで
従来ウォールストリートルールの売却ではなく、株主が積極的に企業経営に
25 意見し、長期的な発展に寄与すべきと主張されるようになった。それがイギリ
スで出されたウォーカーレビューである。ウォーカーレビューでは企業の長
期的な価値向上という観点から、各種のガバナンス改革が提案され、コーポレー

⁷淵田康之「短期主義問題と資本主義市場」『野村資本市場クォーターリー』2
012秋号、野村資本証券研究所、p. 52-87

トガバナンス・コードやステュワードシップ・コードの策定が行われている。
一方、企業も長期保有株主に対して、優遇配当をするなどの施策も行っている。

8

5 このようにコーポレートガバナンスの議論は、もともとは企業の不祥事件を
いかに防ぐかという論点で議論されてきたが、近年では長期的な企業価値の向
上に向けたコーポレートガバナンスの改革が行われている

第2節 日本のコーポレートガバナンスの現状

10 従来のコーポレートガバナンスは不祥事を抑制することを目的とするもので
あったが、最近の日本では、海外諸国の潮流と同様に、安倍政権が「攻めのガ
バナンス」と呼んでいるように、企業の稼ぐ力を高めるためのコーポレートガ
バナンスの強化が議論されている。日本政府はコーポレートガバナンスが機能
すれば ROE を向上させ、持続的に企業価値が向上し、それに伴い株価が上昇が
見込めると考えられている。日本でコーポレートガバナンスの考え方に変化が
15 起きた契機は2013年の「日本再興戦略」であろう。これを受け、具体的な
方策として二つのコードが導入された。一つは経済産業省が発表した「伊藤レ
ポート」で検討された「ステュワードシップ・コード」である。伊藤レポート
の概要は企業が投資家と「協創」することで、持続的な価値向上を目指すとし
もに、中長期的に ROE 向上を目指すことを目標としている。そのために、「ス
20 チュワードシップ・コード」による企業と投資家の対話を進めることが言われ
ている。

他方でもう一つのコードは「コーポレートガバナンス・コード」である。こ
のコードは、5つの基本原則で構成され、独立社外取締役2名以上を選任する
ことや持ち合い株に関する方針などが盛り込まれており、これらが東証の有価
25 証券上場規程に組み込まれたのである。こうしたコーポレートガバナンスの変
化は従来の日本企業が株主を重視しない経営に終始していたことが背景にあろ
う。

⁸前掲「短期主義問題と資本主義市場」 p. 52-87

第3節 株主を重視しない経営体制

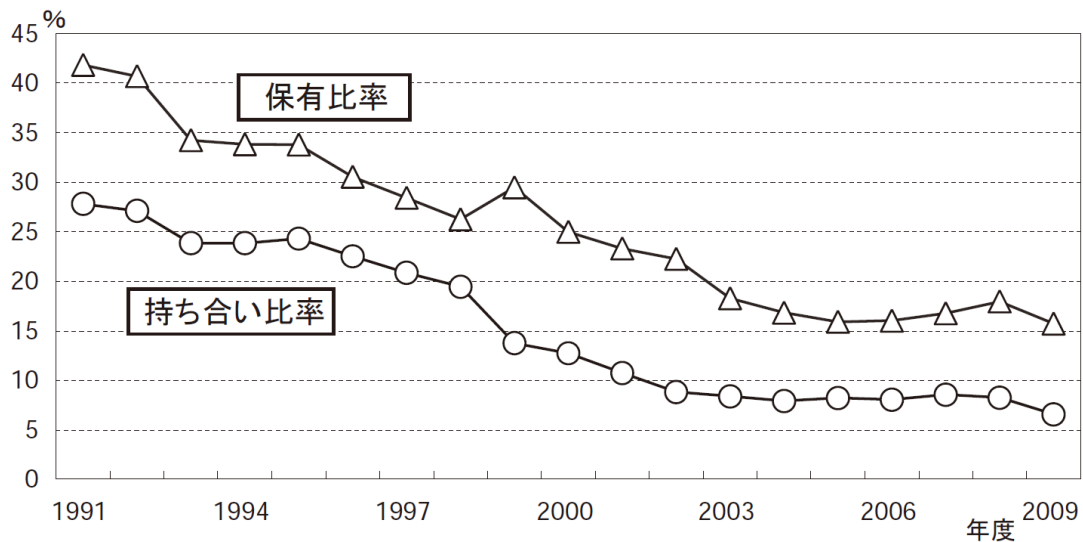
(1) 持ち合い株式

コーポレートガバナンス・コード導入時に、特に問題とされた二つのことがある。すなわち、株式持ち合い問題と、社外取締役の要件に関する問題である。

5 まず、この問題の現状を見ていこう。

日本企業は、戦後の財閥解体による財閥株の大衆保有が進められてきた結果、乗っ取り事件が発生した。以来、財閥系企業を中心に株式の持ち合いが始まった。持ち合いは、長期的取引関係の維持という点でプラスの側面もあるものの、お互いの経営内容の不干渉を決め込むサイレントパートナーとなっていること
10 が問題視され、以来、持ち合い解消は長きにわたって言われてきた課題である。図表1によれば、企業の株式保有比率、持ち合い比率ともに1990年代から減少しており、2009年には5%まで持ち合い比率は下がっており、持ち合い株式の問題は以前と比べれば改善されていることが分かる。

15 図表1 上場企業による株式の保有比率と持ち合い比率の推移



(出典) 伊藤正晴「株式持ち合いの変遷と展望」『金融』772号、2011年7月、p. 21

20 (2) 社外取締役、独立取締役

次に、社外取締役の社外性要件について見ていこう。日本企業の特徴として

は取締役の内部昇進者の多さが挙げられる。この内部取締役などが多いことの弊害は、社長が実質的な任免権を持つことにより、取締役会が経営者と利害関係のある者ばかりの集団となり、経営に対する意見が言いにくくなることがまず挙げられよう。日本企業はただでさえ、持ち合いにより、株主からのガバナンスが期待できないのに加えて、取締役会も内部昇進者で占められており、こうした状況では経営者の顔色を窺って自由な発言はできず、株主を重視しない経営の象徴といっても過言ではないだろう。これを打破するのが、社外取締役、独立取締役である。社外、独立取締役がいることの利点は、外部の視点から監視することによって、企業の透明性が上がるだけでなく、取締役会での活発な議論が行われることが期待できる。

では、現状で日本企業にどの程度の社外取締役、独立取締役が就任しているのだろうか。図表2に示した。図表2によれば、社外取締役が過半数を占めている会社はわずかであり、3人以上の社外取締役が就任している会社は約3分の1に過ぎない。ましてや独立取締役となると、さらにその数値は下がり、3人以上の社外取締役が就任している会社は約4分の1程度となる。ただ、図表2、図表3の二つの表から、2015年を転機として、社外取締役、独立取締役の比率が急激に増加している。これはコーポレートガバナンス・コードの成果と言えよう。しかし、課題が全くないかといえ、そうではない。それは社外取締役、独立取締役の社外性、独立性要件が海外と比べて甘いことである。では次にアメリカ、イギリス、日本の社外性、独立性要件を見ていこう。

(図表2) 社外取締役が取締役会に占める比率

社外取締役が取締役会に占める比率	2014年	2015年	2016年
過半数	2.8%	2.8%	3.5%
3分の1	12.4%	18.9%	30.1%
3人以上	14.2%	21.2%	35.7%

(出典) 日本取締役協会「上場企業のコーポレートガバナンス調査」2016年、p. 6

(図表3) 独立取締役が取締役会に占める比率

独立取締役が取締役会に占める比率	2014年	2015年	2016年
過半数	1.4%	1.5%	2.5%
3分の1	6.3%	12.6%	22.8%
3人以上	7.7%	12.8%	25.6%

(出典) 前掲「上場企業のコーポレートガバナンス調査」、p. 5

5

(1) アメリカ、イギリスと日本の独立性要件の比較

図表4がアメリカ、イギリス、日本の独立性要件をまとめた表である。まずはアメリカの独立性要件を見ていく。アメリカの基準では取締役会が上場企業と重要な関係も有しないと認めるものでなければ、独立取締役の独立性を満たさないとしている。この重要な関係とは取締役個人だけではなく、関連組織体との関係も考慮される。また、取引関係や親族関係も考慮される。

次にイギリスについてみていく。イギリスの取締役会は十分な人数のかつ独立性を有する非業務執行取締役等を置かなければならない。また独立性の基準は業務上、家庭上のどのような関係も有さず支配株主、経営層から独立した判断ができ、利益相反をしないもののみ独立性が与えられる。

アメリカ、イギリスの独立性要件と、日本のそれを比較してみると、2国に比べて日本は“主要な”や“多額の”や“重要でない”なども抽象的な表現が多く使用されていることがわかる。

20

(図表4) アメリカ、イギリスと日本の独立性要件比較

	Corporate Governance Rules	The Combined Code on Corporate Governance	会社法による社外取締役の社外性要件	東京証券取引上が基準を定めた独立性要件
社外性	過去3年間において当該会社の従業員	過去5年間において当該会社ま	現在または過去10年間におい	会社または兄弟会社の業務執行者

	<p>員であった者。</p> <p>直 属 の 親 族 が 過 去 3 年 間 に お い て 当 該 会 社 の 業 務 執 行 取 締 役 で あ っ た 者 。</p>	<p>た は グ ル ー プ 会 社 に 従 業 員 で あ っ た 者 。</p> <p>当 該 会 社 顧 問 、 取 締 役 、 上 級 社 員 の 近 親 者 で あ る 者 。</p>	<p>て 当 該 会 社 ま た は 子 会 社 の 業 務 執 行 取 締 役 等 。</p> <p>親 会 社 の 取 締 役 等 ま た は 株 式 会 社 の 経 営 を 支 配 し て い る と 省 令 で 定 め る 者 。</p> <p>兄 弟 会 社 の 業 務 執 行 取 締 役 等 。</p> <p>当 該 会 社 の 取 締 役 ま た は 親 会 社 の 近 親 者 。</p>	<p>当 該 会 社 を 主 要 な 取 引 先 と す る も の 若 し く は そ の 業 務 執 行 者 又 は 当 該 会 社 の 主 要 な 取 引 先 若 し く は そ の 業 務 執 行 者 。</p>
<p>利 害 関 係</p>	<p>過 去 3 年 間 に お い て 自 身 お よ び 近 親 者 が 、 当 該 上 場 企 業 か ら 取 締 役 報 酬 、 委 員 報 酬 を 除 いて 1 年 間 に 1 0 万 ド ル 以 上 の 直 接 収 入 を 得 て い る 者 。</p> <p>自 身 お よ び 近 親 者 が 当 該 企 業 お よ び 過 去 3 年 間 に 業 務 執 行 役 員 と し て 所 属 し た 企 業 の 報 酬 委 員 会 で な い 者</p> <p>過 去 3 年 間 に お い</p>	<p>過 去 お よ び 現 在 に お い て 取 締 役 報 酬 以 外 に 報 酬 を 受 け て い な い 者 。</p> <p>ま た 、 当 該 上 場 会 社 も ス ト ッ ク オ プ シ ョ ン ・ 業 績 連 動 報 酬 、 年 金 対 象 者 で は な い 者 。</p> <p>取 締 役 の 相 互 派 遣 に な っ て い な い 者 。</p> <p>他 社 へ の 関 与 を 通 じ て 、 他 の 取</p>		<p>役 員 報 酬 以 外 に 多 額 の 金 銭 そ の 他 の 財 産 を 得 て い る コ ン サ ル タ ン ト 、 会 計 専 門 家 ま た は 法 律 専 門 家 。</p> <p>ま た 最 近 ま で 上 記 に 該 当 し て い た 者 。</p> <p>上 記 及 び 子 会 社 の 業 務 執 行 者 の 近 親 者 。</p>

	<p>て自身および近親者が監査人である会社の従業員でなく、その間に当該企業の監査業務に携わっていないこと。</p>	<p>締役と利害関係になっていない者。</p> <p>過去3年において、当該企業と重要な取引がない者。</p> <p>過去3年間に於いて、関係会社の役員として当該企業と重要な取引がないもの。</p> <p>主要株主の代理でない者。</p> <p>取締役としての在任期間が9年以上でない者。</p>		
--	---	--	--	--

(出典) 藤島裕三「社外取締役と独立取締役その概念整理と近時における議論」『経営戦略研究』2009年春季号 VOL.21、経営戦略学会、2009年、会社法、東京証券取引所上場規定より筆者作成

- 5 まずは会社法上の社外取締役要件を見ていく。会社法改正によって、10年間というインターバル期間を置かなければ社外性要件を満たせなくなり、現在の親会社や兄弟会社の取締役、近親者等も社外性要件を満たさなくなった。次に東京証券取引所が定める独立基準を見ていこう。東京証券取引所では独立役員は、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役と
- 10 定義されている⁹。また、過去1年間に規定に抵触する職や関係にあった場合

⁹小阿瀬達彦「普及進む「独立社外取締役」」

は、東京証券取引所の基準で独立性のないものと判断される。

日本での独立性要件は、10年間役員として会社に関与していなかったことが要件として設けられており、会社法の要件が諸外国と比較しても厳格な規定が用いられているように見える。また、主要な取引先や役員報酬以外の多額の報酬を得ている専門家、親族も要件に抵触すると規定されているので、厳格な規定が用いられているように思える。これらによれば、従来と比較すると、社外取締役は、独立した立場から自由に意見を言えるようになったと言えるだろう。

しかし、東京証券取引所の規定では、独立性を判断する際に考慮する期間が、過去1年間になっている。つまり、独立性要件に抵触する場合でも、1年間の期間を開けてしまえば、独立性があると判断されてしまうのである。したがって、アメリカ、イギリスの要件と比較すると、日本の社外性、独立性要件は改正されたが、未だ英米と比べると緩いと言わねばならない。このような要件で社外性、独立性があるといってもよいのか疑問が残るのである¹⁰。

15

第3節 スチュワードシップ・コード

他方で、企業と投資家の対話はいかなる状況にあるだろう。日本版スチュワードシップ・コードを受け入れた機関投資家は、2016年9月2日時点で213社ある。日本投資顧問業協会が発表した、日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート（第2回）に基づき、現状を見ていこう。

まず、エンゲージメントについてである。日本版スチュワードシップ・コードに関する方針を策定済み、策定中とした112社、および受け入れをしないとしたが、その「理由が戦略に適さない」、「コスト負担が増える」、「その他」とした15社の合計127社が対象となっている。これら127社のうち、エンゲージメントを実施しているのは101社であった。そして、個別にエンゲージメントが必要と判断する基準は何かという質問では、ガバナンス体制に

25

(http://www.dir.co.jp/consulting/theme_rpt/governance_rpt/20141208_009225.pdf) p 1-17

¹⁰ 呉暁青「独立取締役とコーポレートガバナンス」『一橋法学』第10巻第2号、2011年7月

問題があると感じた時や、長期的な企業価値に影響が出ると判断した時には個別でエンゲージメントが必要だと答えている。また、エンゲージメント活動における企業との会話において、最も重視すべきと考えることは、企業戦略、次にガバナンス体制、企業業績および長期見通しが上位に位置づけられた。さらに、
5 エンゲージメント活動を通じて、投資先企業と多く議論したことは何かという質問でも同じ項目が回答結果となった。

次に、議決権行使に関する考え方、行使状況および報告体制についてのアンケート結果を見ていこう。これも上記と同じ127社に対するアンケート結果である。議決権等行使指図の判断基準を設けるとともに意思決定プロセスを明確化し、議決権等行使指図に関する体制を整備しているかという質問では、
10 「整備している」が101社となり、議決権行使に関するガイドラインもしくは方針を策定している企業が52社となった。その内容は社外取締役、監査役、独立性基準に関する改訂や経営指標に関する改訂や株主還元に関する改訂などがある。そしてこの議決権行使指図に関する結果は多くの企業がウェブサイト
15 に公表している。

そして、直近1年間でエンゲージメント活動の実効性を高めることを狙いと
する新たな取り組みはあるかという質問に対しては、企業の成長につながる実
例の蓄積、対話事例、社内情報の共有、外部有識者、専門家を呼んでの勉強会
などが行われていた¹¹。ここまでアンケート結果見てきて、日本版スチュワー
20 ドシップ・コードを受け入れている企業は、多くが方針を策定済、策定中であることが分かった。また、エンゲージメントで重視する事柄に、コーポレート
ガバナンス問題が入っているなど、コーポレートガバナンスの強化についても
対話がされていることが分かる。しかし、方針の受け入れ予定なしや具体的な
施策やエンゲージメントを行っていない企業があることも明らかになった。

25 以上コーポレートガバナンスをめぐる議論の歴史的変遷を辿ってきた。このようにコーポレートガバナンスの議論を辿ると、もともとは不祥事を抑制するための仕組みから、企業価値の持続的な成長へとその目的が大きく変化してい

¹¹日本投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート（第2回）の結果について」2016年3月、p1-39
(<http://www.jiaa.or.jp/sintyaku/pdf/nssca280310.pdf>)

ることが分かる。また、世界的にこうした流れがあり、社外取締役、独立取締役の導入や投資家と企業の対話が進められていることが分かった。ただ、日本企業においては、社外取締役、独立取締役の社外性、独立性要件がアメリカやイギリスよりも甘いという問題も明らかになった。

5

第3章 偏重する家計金融資産

証券流通市場を活性化するために、投資先である企業のコーポレートガバナンス上の課題を述べてきたが、次は投資家側の課題を述べていく。証券流通市場の活性化を、様々な思惑を持った人々が積極的に参加する市場を作ることと定義したが、現状では、個人投資家は積極的に証券投資を行っているとはとても言えない。そこで、最初に家計金融資産がどのように金融商品で運用されているのかから見ていこう。

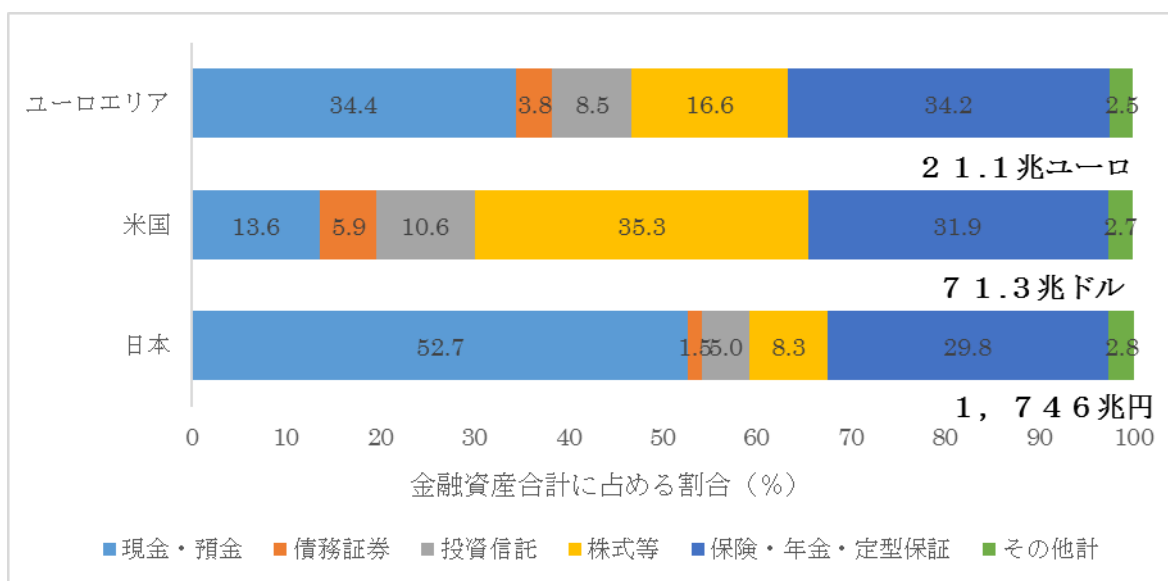
第1節 家計金融資産の現状

まず、家計金融資産の現状から述べていく。図表5は、家計金融資産の日米欧比較である。図表5からも分かるように、ヨーロッパやアメリカでは預金の割合が3割、1割程度なのに対し、日本では52.7%と5割以上のウエイトを占めている。他方、証券投資の比率は、ヨーロッパでは28.9%、アメリカでは51.8%であるのに対し、日本のそれは14.8%に過ぎない。この多くのウエイトを占めている現預金を債券、投資信託、株式等に移すことができれば、証券市場の流動性が高まり、証券市場が活発化させることが期待できるだろう。米国の約50%まで証券投資の比率を高めることは厳しくても、ヨーロッパの水準まで、引き上げることができれば、現状の日本の家計金融資産が1,746兆円であるので、単純計算をしても246兆円が証券市場に流入することが期待できる。

では、なぜ米国の家計は投資額が多いのだろうか。その一因は401kの普及にあるとされる。すなわち「投資信託が一般世帯にまで普及した最大の理由として、80年代以降に、401kプランやIRAといった、退職に向けた税

制優遇付きの確定拠出型の年金制度が普及したことが指摘できる¹²」と述べられているように、401kへの加入によって投資教育が行われ、これによって投資に興味を持ったと言われている。また、401k加入者向けのセミナーで、講師をしたアドバイザーが、セミナー受講者から401kの資産のみならず、個人の資産運用を請け負ったことも、個人が証券投資を増やした一因として挙げられよう。

(図表5) 家計金融資産構成の日米欧比較



10 (出典) 日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」2016年、p. 2

(2) 貯蓄をする理由

次に、なぜ日本では個人が株式投資や投資信託への投資を行わず、貯蓄を行うのだろうか。図表6を見ると、その理由は老後に対する不安やライフイベントの実現のためであり、元本割れを起こしては困ることが挙げられよう。

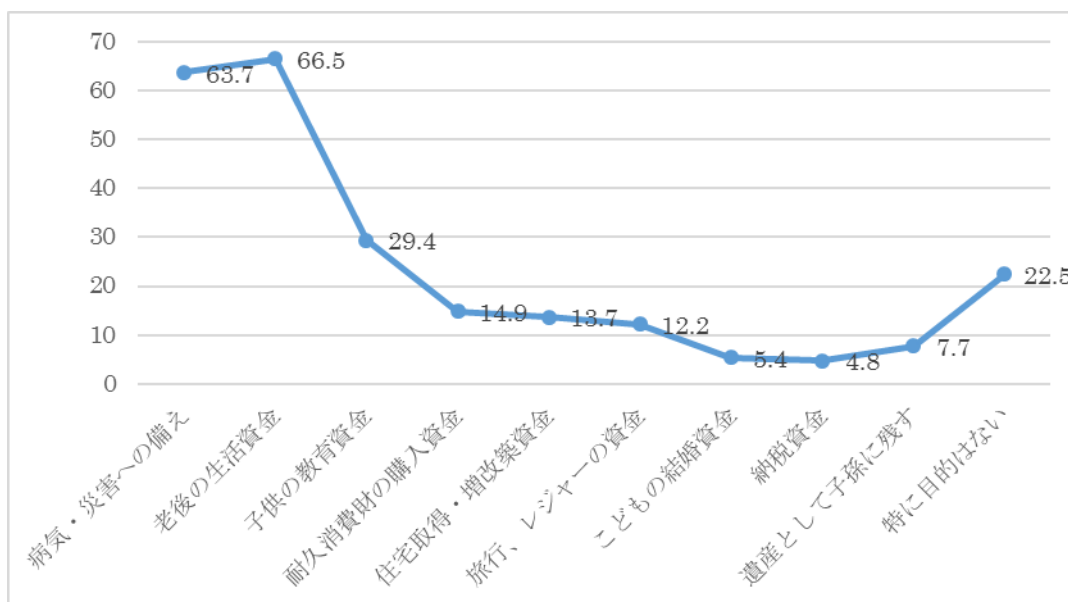
例えば、子供が大学生になるまで授業料、入学金の200万円をためなければならぬと仮定しよう。ところがこのお金が元本割れをしてしまえば、子供を大学に行かせられなくなる。だからこそ、現預金で貯めるのであり、元本割れの恐れがある株式などの証券の保有をためらっているのだと考えられる。

¹² 野村資本市場研究所『総解説米国の投資信託』日本経済新聞社出版社、2008年、p. 20

また、図表 7 では、元本割れの可能性はあるものの、収益性が高いと見込まれる金融商品を保有するかという調査結果をまとめた。図表 7 によれば元本割れの可能性があるが、収益性の高いと見込まれる金融商品の保有について、約 80% もの人がそうした商品を保有しようとは思わないと回答しており、日本人が元本割れをいかに恐れているかがわかる。

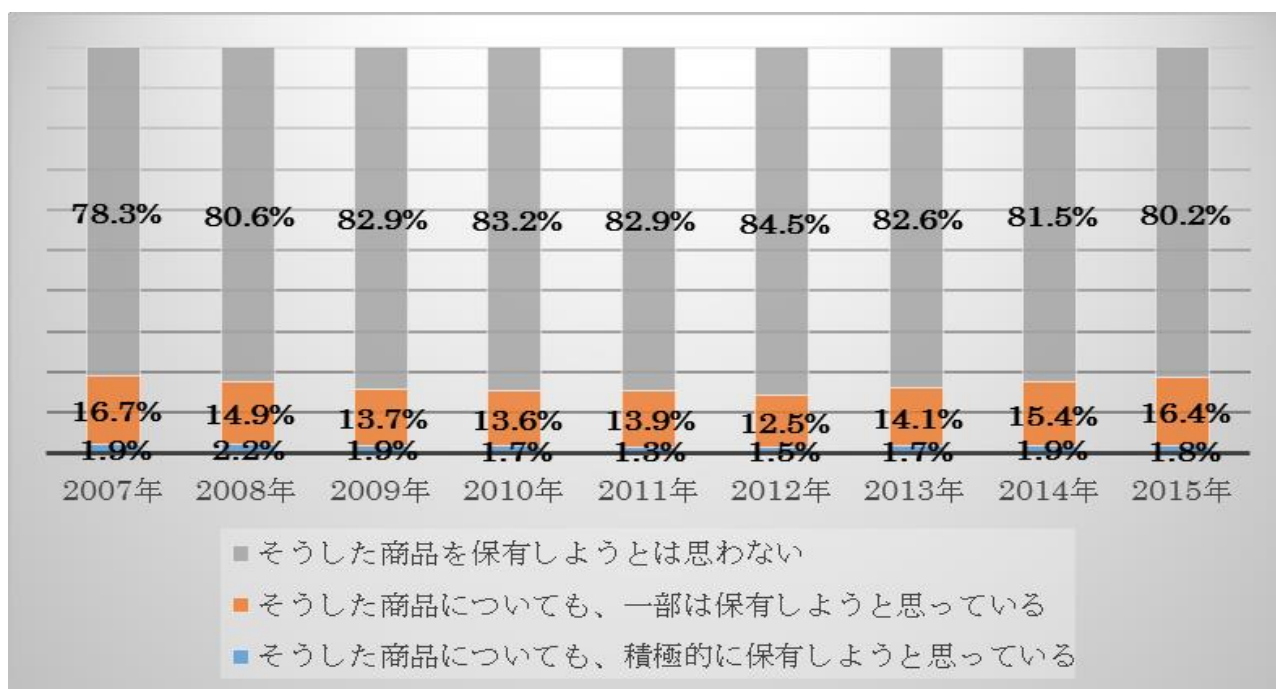
さらに、図表 8 は個人が株主投資を行わない理由について調べた調査結果である。これによれば、「購入しない理由を考えたことがない」に続き、「十分な知識をまだ持っていない」、「ギャンブルのようなもの」という理由が続いている。投資をギャンブルのようなものと思っている人が多いのは、日本人が金融に対して十分な知識を持っていないがゆえに感じているものではないだろうか。このように、投資を投機だと考えている人が多く存在していることが分かった。したがって、きちんとした金融教育を行えば、投資をしようとする人が増えるのではないだろうか。

15 (図表 6) 家計の貯蓄目的



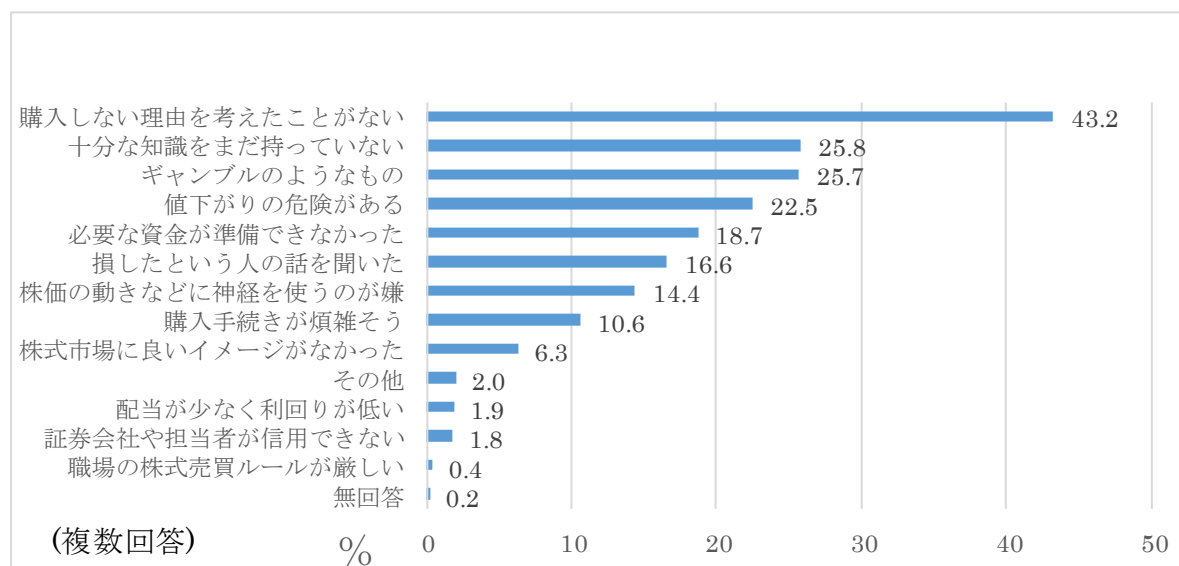
(出典) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査[二人以上世帯調査]」2015年、p. 8

(図表 7) 金融商品の保有に関する調査結果



(出典) 前掲「家計の金融行動に関する世論調査[二人以上世帯調査]

(図表 8) 株式投資を行わない理由



5 (出典) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」2015年、p. 3 8

第2節 低金利下での預貯金中心での問題点

日本はバブル崩壊以後、約20年にわたって低金利政策を採ってきた。戦後家計が預金中心で運用してきた一因に預金金利がある程度は付利されていたこ

とが挙げられよう。1970年代から80年代には、預金金利が普通預金で3%~6%、定期預金では5%~6%付利されていた。ところが、現在は普通預金金利が0.002%、定期預金金利が0.01%~0.02%であり、この金利状況では、複利で運用したとしても、元本を倍にするには普通預金では約72000年、定期預金でも約480年かかってしまう。したがって、リスクを恐れて貯蓄をしていては、家計金融資産が増加しないのである。他方で老後の資金の準備に対する不安は大きくなっている。

(1) 老後の心配要因

10 「家計調査年報」によると、2人以上の世帯について世帯主が60歳以上の無職世帯1世帯当たりの貯蓄現在高は2,275万円¹³とされる。他方で、夫婦でゆとりのある生活を送るために必要な金額は、月額で35万¹⁴だと言われている。また、モデル世帯の年金受給額が約22万円とされているため¹⁵、毎月差額の13万円が赤字となり、資産を取り崩さねばならなくなる。そうすると、先ほどの貯蓄額は14年余りで枯渇することとなる。女性の平均寿命が88歳、男性の平均寿命が83歳¹⁶であるため、貯金だけで生活を送ると想定すると65歳で現役を引退したとして約80歳までしか生活を送ることができない。

しかも、日本の年金制度は、現役世代の保険料負担で高齢者世代の年金給付に20 必要な費用を賄っており、少子高齢化の進行から、図表9にも示されているように、2060年には15歳~64歳の人1.3人で65歳以上の人ひとりを支えなくてはならないと試算されている。つまり、今後は年金額減少の可能性がとて高くなってくる。したがって、老後を年金だけに頼るのではなく、自分自身で老後資金を用意しなければならない。しかし、公的預金だけでは25 現在の低金利により元本が増えないため、リスクをとってでも証券投資で資金の運用を行い、老後の資金を蓄える必要性が出てきているのである。

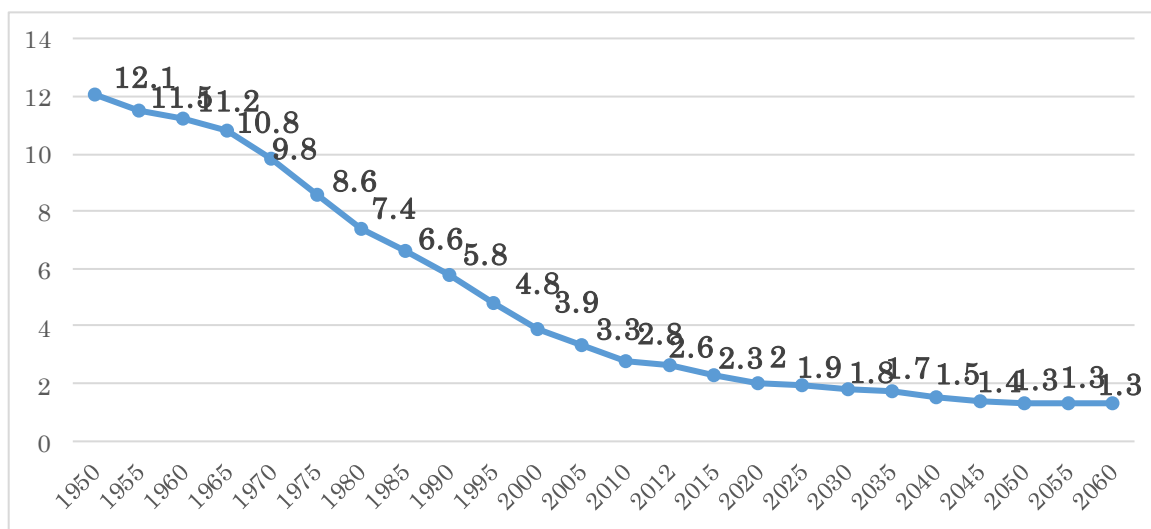
¹³総務省統計局「家計調査年報」2015年、p.1-19

¹⁴公益財団法人生命文化センター「生活保障に関する調査」2013年

¹⁵厚生労働省「平成27年度の年金額改定について」2015年

¹⁶厚生労働省「簡易生命表」2013年

図表9 65歳以上人口を15～64歳人口で支える場合



(出典) 総務省「国勢調査」2010年、総務省「人口推計」2012年、人口問題研究所「将来する推計人口の出生委中位・死亡中位家庭よる推計結果」2012年より作成

(2) 子供の教育資金

また、図表6の家計の貯蓄目的に関する調査で、挙げられていた子供の教育資金について考えてみよう。図表10、11からも分かるように子供の教育には多額の資金が必要である。子供1人を幼稚園から大学まで全て私立に通わせると約2,100万円必要となる。サラリーマンの平均年収が下がっていることを加味すれば、この資金を超低金利の預金だけで準備することは難しくなっていると思われ、やはり証券投資も検討すべきではないかと考える。

このようにみてくるならば、日本の家計金融資産が預金に偏重していた理由は三つほど考えられる。一つは、戦後、日本では長期に亘って預金金利がある程度付利されていたため、リスクを取ってまで投資する必要性がなかったことである。二つ目は、金融リテラシーの不足である。そして最後が、アメリカで家計金融資産を預貯金から投資商品へと移行させた401kの加入者が2016年3月末でも548万人¹⁷に過ぎない点である。そこで次に、金融リテラシ

¹⁷ 厚生労働省「確定拠出年金の施行状況」平成28年

一の不足について見ていこう。

(図表 10) 幼稚園から高校までの学習費用

	公立	私立
幼稚園年少	19.2	54.2
年中	20.5	48.2
年長	26.5	58.7
3年間合計	66.2	161.1
小学校1年	32.3	180.9
2年	24.5	123.9
3年	25.4	129.8
4年	30	134.1
5年	30.5	157.2
6年	39.4	155.1
6年間合計	182.1	881
	公立	私立
中学校1年	45.6	154.7
2年	39.6	111
3年	52.7	118.1
3年間合計	137.9	383.8
高校1年	46.3	108.1
2年	38	80.9
3年	33.2	86.4
3年間合計	117.5	275.4

(出典) 文部科学省「子どもの学習費調査」2012年、p. 1-17

5 (学校授業料のほかに、塾代等の学校外教育費も含む)

(図表 1 1) 私立大学にかかる授業料場など

	入学金	授業料	施設 設備費	4年間合計 (医・歯科は6年間)
私立大学文系学部	25.2	74.2	16.1	386.4
私立大学理系学部	26.9	104.2	19.1	520.1
私立大学医歯科系学部	102.5	298.2	88.6	2423.3
私立大学その他学部	27.7	94.2	24.5	502.5
全平均	26.9	85.8	18.8	445.3

(出典) 文部科学省「平成22年度私立大学入学者に係る初年度学生納付金平均額(定員1人当たり)の調査結果について」2010年

第4章 金融リテラシー

5 第1節 金融教育不足の実態

我々は義務教育課程や高等学校において、十分な金融教育を受けてきたと言えるだろうか。全国の中学校、高等学校、商業科設置の高等学校の担当教諭に対して行ったアンケートでは図表12に示した結果が出ている。

10

(図表 1 2) 金融知識を必要とする理由

		調査数	賢い消費者として知識を身に付けるため	社会の仕組みを理解するため	将来個人として自立するため	正しい金銭感覚を身に付けるため	その他	無回答
全体		4,241	73.5	44.8	38.9	24.6	0.6	0.2
別学年	中学校	2,909	77.2	43.7	36.2	24.6	0.5	0.2
	高等学校	1,436	65.7	47.8	44.6	23.7	0.8	0.1
担当教科別	中学校社会科	1,631	70.9	60.2	32.9	21.3	0.4	0.1
	中学校技術・家庭科	1,295	85.1	22.9	40.4	28.9	0.6	0.3
	高等学校公民科	578	53.1	69.4	37.4	17.5	0.9	-
	高等学校家庭科	723	78.4	27.5	52	27.2	0.3	0.1
	高等学校商業科	138	52.2	64.5	35.5	30.4	3.6	-

(出典) 日本証券業協会「金融経済教育の実態調査報告書」2014年より筆者作成

15

全体として73.5%の教諭は「賢い消費者としての知識を身に付けるため」、

金融教育は必要であると認識している。また、「将来個人として自立するため」といった理由も44.8%と高く、どちらも消費者の立場として金融教育を必要としている結果となった。また特徴として、同調査では金融教育が必要ないと回答した人は、わずか5%未満と非常に少なかった。一方で、金融教育が
5 不必要であると答えた人にその理由を聞いたが、その結果はどういうものだったかも図表13にまとめた。図表13からわかるように、「学校では教えるための体制や仕組みが整っていないため」という意見が52.5%と高く、次に「教員がそのための知識や指導方法を身に付けていない」が続いている。図表12と合わせて考えると、金融教育は必要であるが、現在の教育課程で金融教
10 育を組み込む時間がなく、また一方で、教えるための体制や教員自身の知識不足から、金融教育が必要と感じていないことが明らかとなった。では、どのように金融教育を行う体制を整えていけばいいのだろうか。

第2節 教員が求めるもの

15 先ほど取り上げたアンケートでは、金融教育実施の支援として何が必要かというアンケートもある。その回答としては、「平易な内容で生徒が利用しやすい副教材」という意見が74.3%と圧倒的に支持されている。次いで、「金融経済教育の知識を得ることのできる教員向け研修会」(31.0%)、「外部講師の派遣」(25.7%)、「インターネットを通じた一層の情報提供」(24.2%)などが挙げられている。
20

つまり、教員の負担にならない副教材を提供することが、学校などでの金融教育の実施に不可欠であると言える。さらに、近年では金融庁も金融教育の必要性に着目しており、全国的に金融教育を推進していくことも難しくないだろう。

25

(図表 1 3) 金融教育が不必要だと考える理由

	調査数	教えるための体制や仕組みが整っていないため	教員がそのための知識や指導方法を身に付けていないため	学校ではなく社会で身に付けるべきことと考えられているため	お金に関することは学校で教えるべきではないと考えているため	学校ではなく家庭で身に付けるべきことと考えられるため	その他	無回答	
全体	198	52.5	42.9	23.7	7.1	6.1	19.7	1.5	
別 学校	中学校	159	53.5	41.5	23.9	5	6.9	20.1	1.9
	高等学校	45	51.1	48.9	22.2	13.3	2.2	15.6	2.2
担当 教科別	中学校社会科	90	57.8	33.3	31.1	6.7	6.7	21.1	1.1
	中学校技術・家庭科	70	47.1	51.4	14.3	2.9	7.1	20	2.9
	高等学校公民科	31	54.8	38.7	22.6	16.1	-	16.1	3.2
	高等学校家庭科	13	46.2	69.2	23.1	-	7.7	15.4	-
	高等学校商業科	1	-	100	-	100	-	-	-

(出典) 前掲「金融教育の実態調査対象」より筆者作成

5 第 3 節 金融リテラシーと金融行動の関係性

では、金融リテラシーと投資行動の相関性についてみてみよう。金融広報中央委員会の調査では、実際に簡単なテストを受けてもらい、都道府県別に正答率を計算し、都道府県別正答率の高さと株式投資の相関性が明らかにされている。

10

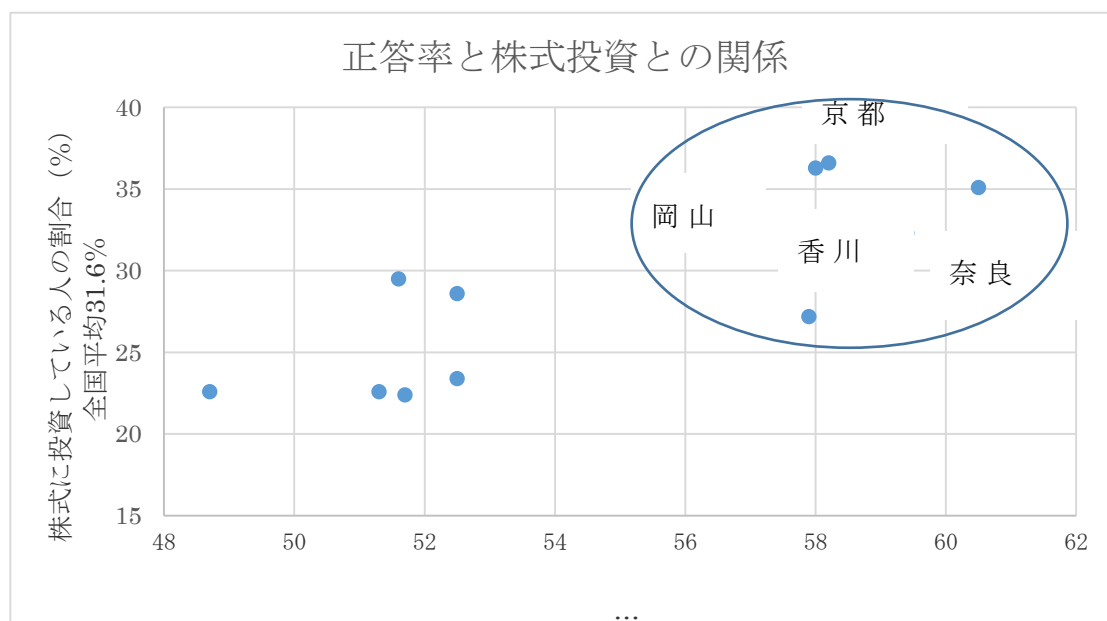
(図表 1 4) 都道府県別正答率と株式投資との割合

		正答率	株式に投資している人			正答率	株式に投資している人の割合
正答率が高い県	奈良県	60.5	35.1	正答率が低い県	山梨県	48.7	22.6
	香川県	59.4	32.3		沖縄県	51.3	22.6
	京都府	58.2	36.6		山形県	51.6	29.5
	岡山県	58	36.3		青森県	51.7	22.4
	鹿児島県	57.9	27.2		鳥取県	52.5	28.6
	5 県平均	58.8	33.5		長崎県	52.5	23.4
	全国平均	55.6	31.6		6 県平均	51.4	24.9

(出典) 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」2016年

15

(図表 1 5) 正答率と株式投資との関係



(出典) 前掲「金融リテラシー調査」2016年

5 図表 1 4 と図表 1 5 からわかるように、金融知識の高い都道府県では株式投資の比率も高く、相関性がみられるのである。このことから、金融リテラシーの重要性が指摘できるのである。個人投資家を増やして株式市場を活性化させるためには、金融教育の推進も一つの方法であると考ええる。

10 第 5 章証券流通市場を活性化させるための施策、提案

第1節 企業の稼ぐ力をつけるための提案

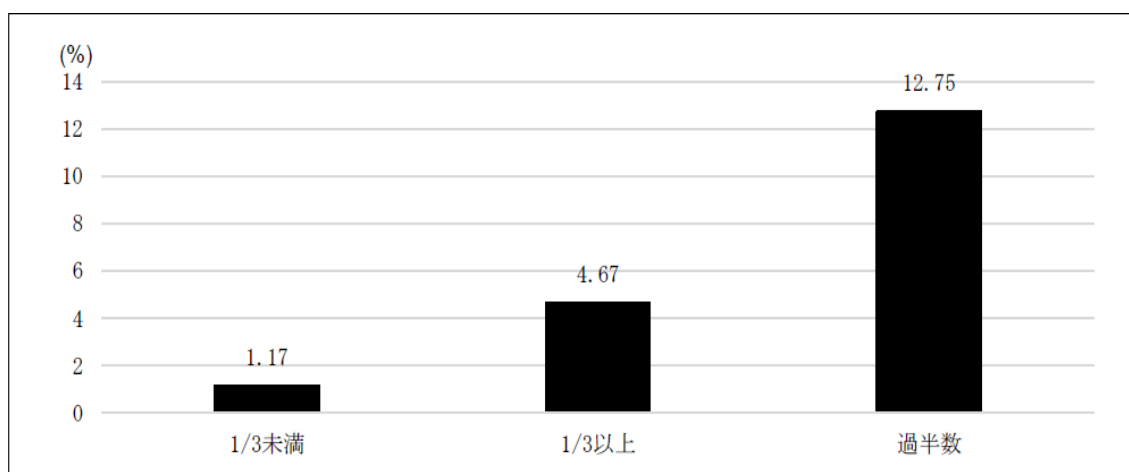
(1) 社外取締役、独立取締役の要件厳格化

株式流通市場に参入する人を増やすには何よりもまず、企業の稼ぐ力をつけなければならない。第 2 章で明らかになったように、日本の社外取締役、独立
15 取締役の要件はアメリカやイギリスに比べて緩い。これでは独立性に欠けてしまう。ここで我々は日本もアメリカ同様に規定に独立性を強く取り入れ、要件の厳格化を提言したい。

現在の日本企業の課題は、株主のほうを向いた経営をさせ、稼ぐ力をつけることである。独立性要件を厳格にし、経営者から独立した外部人材を登用する

ことで、株主視点で経営者に対し意見することもできよう。また、こうした外部の視点でものを言う取締役の登用が、取締役会を活性化させ、株主のほうを向いた経営へと企業経営を転換させることとなろう。また取締役会で活発に議論が行われることは、経営者から内部の論理を排除させ、ROEの上昇や企業の稼ぐ力を高めていくものと考えられる。

(図表16) 独立取締役とROEの関係



(出典) 渡邊浩司「独立取締役の選任とROEとの関係」『商事法務』2006年8月、p.57

2) 議決権行使結果の開示

また一方で、投資家の議決権行使結果が、現在開示されていないという問題がある。議決権の行使とは、株主総会で提案された議題に対して賛成、反対の意思表示をすることである。株主総会での議題には、役員を選出など企業の経営について重要なものが多数ある。スチュワードシップ・コードでは、スチュワードシップ責任をどのように果たしているかとの観点から、機関投資家に議決権行使をした行使結果の開示を求めている。しかし、我々はこれだけでは不十分と考える。

それは、現状では企業は議決権が行使された結果を公表していない。これでは、株主の何%が賛成、反対かが分からない。賛成議案であっても、内訳をみれば賛成51%、反対49%という場合もある。この場合、株主の半数近くは

反対の意を示しており、この議題については、もっと慎重な検討が必要と株主が考えていたことが分かる。したがって、我々は発行会社自身による議決権行使結果の開示義務化を提案したい。このことにより会社は株主の意見を無視することができなくなり、株主のほうを向いた経営を志向するようになるのではないかと考えるからである。さらに開示結果を開示することにより、株主も議決権行使をより真剣に行うようになり、企業の稼ぐ力をつけていくことにつながるのではないだろうか。

第2節 金融資産の是正を手助けする提案

10 企業の稼ぐ力を高め、企業の中長期的な持続的成長が実現すれば、株価も持続的に上昇していくのではないかと考え、前の節では、独立性要件の厳格化と議決権行使結果の発行会社による開示を提案した。次に預貯金に偏重する家計金融資産の是正のための提案を行う。

15 (1) NISA制度の改善案

まず、NISAとは、平成26年1月に誕生した個人投資家向けの小額投資非課税制度である。株式や投資信託などへの投資に対して得た配当や、売却益20%を源泉分離課税される。他方、NISAを使えば、年間投資額120万円までの元本をもとに得た譲渡益と配当は、非課税とする制度である。NISA
20 Aのほか、0歳～19歳を対象としたジュニアNISAもある。これらの制度は5年間だけ認められた制度であるが、最大で600万円（ジュニアNISAは400万円）の投資で得た譲渡益や配当を非課税にすることができる。しかし、このNISA制度の利用者数が少ないのが現状だ。

25 (図表17) NISA制度概要

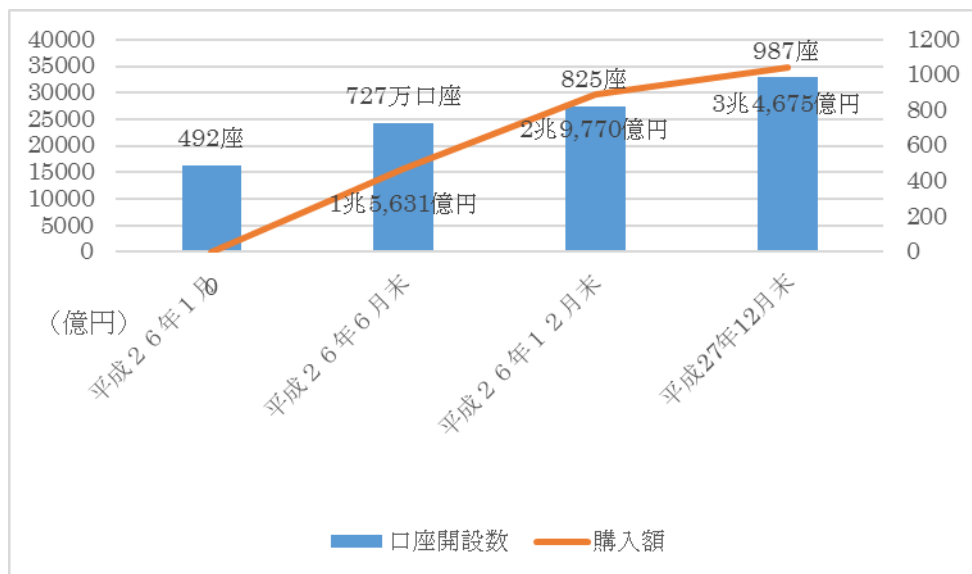
	ジュニアNISA	NISA
総口座数	4万8621口座	308万3184口座
対象年齢と その人口	0～19歳 (約2200万人)	20歳以上 (1億500万人)

口座名義人	子	本人
運用者	親や祖母	本人
年間投資上限額	80万円	120万円
引き出し制限	18歳まで出せず	なし
非課税期間	5年間	5年間
金融機関の変更	不可	可能

(出典) 「日本経済新聞」2016年7月4日

(総口座数は制度開始から2か月後の大手証券10社)

(図表18) NISA口座開設数・購入額



5

(出典) 金融庁「NISA口座の利用状況について」2015年、2016年

NISAは、家計金融資産を活用して老後の備えや教育資金などを自助努力で形成することを支援・促進し、「貯蓄から投資へ」資金が流れることを目的に作られた。しかし、図表17から、口座数は年間で100万口座、購入額は1兆円ほどしか増加していない。したがってこの制度は、改善を図ることで、国民にとってより使いやすい制度にしていく必要があると考える。そこで我々NISA改善の提案をしたい。

15 1) ジュニアNISAの引き出し年齢の引き下げ

第3章で述べたように子供の教育資金は、ケースによっては2,000万円となる。これを貯蓄だけでなく証券投資を合わせて準備することで、効率よくの資金を準備できるのではないかと考えられ、ジュニアNISAの理由はかなり有用と考えられる。ところが、これらの利用者が伸びないのは一つには引き出し年齢が18歳であることに原因があるように考えている。実際、日本証券業協会も2017年度税制改正要望で、引出し年齢の12歳への引き下げを要望している。我々は、引き出し年齢が18歳である現行制度では、大学教育の資金には利用できるが、図表19で示した高校進学時には利用することができず、利便性に欠けていると考える。

そこで、我々は引き出し年齢を高校入学時点の年齢である15歳から、条件付きで引き出しを認めることを提案する。条件を付ける理由としては、最も教育費のかかる大学教育に向けた資金を確保できなくなってしまうためである。そのため、入学金や学費などの教育資金に限り、領収書等を提出した場合に残高の1/4まで引き出すことができることを提案したい。15歳に引き下げる理由は、中学校から私立に入学する生徒数の割合は約7%¹⁸なのに対し、私立高校の生徒数の割合は約32%¹⁹であり、こちらを対象とした方がニーズが高いと考えるためである。これらから、条件付きではあるが、引き出し年齢を15歳に引き下げることを提案する。

20 (図表19) 学校種類別学習費総額の推移(高等学校平成26年度)

(円)

区分	公立	私立
学	409,979	995,295
習	1	2
費		

¹⁸ 文部科学省「学校基本調査」2016年

¹⁹ 前掲「学校基本調査」

総額		
公私比率		
うち学校教育	242,692	740,144
費	59.2	74.4
構成比 (%)	1	3.0
公私立比率		
うち学校外活	167.287	255,151
動費	40.8	25.6
構成比 (%)	1	1.5
公私比率		

(出典) 文部科学省「子供の学習調査の結果について」2014年、p. 3

2) 口座開設の方法

次に、ジュニアNISAの口座開設の改善を提案したい。ジュニアNISA
5 が利用されないもう一つの理由として、口座開設に手間がかかることが挙げら
れる。現行の制度では、まず親権者が口座開設をし、口座開設した親権者の同
意のもとに未成年口座の開設、ジュニアNISAを申し込むという流れになる。
この親権者の同意のもとに未成年口座を開設するため、親子関係を証明する
戸籍謄本などが必要となる。また、祖父母が孫のために口座開設するためには
10 親権者である親の同意も取り付けなければならないため、非同居世帯では、祖
父母世帯と親世帯双方から、親子関係を証明する書類が必要であり、口座開設
までのハードルがかなり高いといえる。

提案内容としては、口座開設時に親権者の同意をインターネットで行えることを提案したい。この方法を採用すれば祖父母とその子息や孫が遠くに住んでいても、ネット環境があれば簡単に同意を得られる。親子関係の証明を行うのは公的な書類でないと行えないが、書類とともに免許証を画像に撮り、それを添付したメールを送付すれば同意したことを認めれば、ハードルは格段に低くなるのではないだろうか。

3) 投資対象の追加

次に提案するのがジュニアNISAへの投資対象の追加である。家計の問題点として、日本人が預貯金で運用する一因は、ライフプランの実現のためであり、元本割れをしては困る資金だからである。ジュニアNISAは、図表20によれば、教育資金や結婚資金などの目的で利用されており、元本割れをしては困る資金である。そのため、リスクのある投資を敬遠している。

15 (図表20) ジュニアNISA利用意向者における利用目的 (複数回答可)

	贈与機会	教育資金	暦年贈与	金融資産保有	世帯利用	投資教育	祖父母資金	結婚資金	その他
祖父母(%)	61	21.9	21.6	13.8	13.4	9.8	8.6	6.9	4.9

(出典) 野村アセットマネジメント株式会社「第9回「ジュニアNISAに関する意識調査」について」2016年、p.14

ところが、現行のジュニアNISAでの投資対象は、上場している株式、ETF、REITや、株式投資信託等に限られ、これらの商品は債券や公社債投資信託に比べて、元本割れの恐れもあり、リスクの高い商品と言える。国債や社債、公社債投資信託は、発行体が破綻しない限り元利が保証される。このため、元本割れを恐れている日本人を証券市場に参入させるためには、これらを投資対象とするべきだと考える。これは直接には株式流通市場の活性化につながるものではないと思うかもしれないが、比較的安全な国債や社債で投資を身近に感じてもらうことができれば、投資に対するハードルが下がり、投資家が増加し、株式流通市場の活性化にも波及すると考える。

(2) 新しい小額投資制度

次に、必要な資金を準備できないという人たちを取り込む方策として、新しい小額投資制度を提案したい。具体的には、ミニ投信での自動積立である。投資信託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
5 投資信託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で運用する商品であり、その運用成果が投資家の投資額に応じて、分配される仕組みの金融商品である。投資最低限度額は1万円前後であることが多く、現状のままでも投資をしやすい金額ではあるだろう。

しかし、リスクを恐れ、なかなか投資に踏みだせない人には、さらに手軽に投資できる商品が必要と考える。そのため、最低投資額を1口1000円とし、これで投資信託の買い付けを行い、積み立てを行うという商品である。2016年のサラリーマンの平均昼食代は約500円²⁰である。現状の1万円では約20回分の昼食代であり、1か月分ほどの昼食代がかかるようなものだ。ミニ投信の1000円であれば約2回分の昼食代で投資を行うことができ、手を出し
15 しやすいのではないだろうか。

提案のミニ投信1000円であると年間1万2千円の投資を行うことができないが、臨時積み立てや積立額の変更も認めれば、投資に関心を持った人は積立額を大きくすることが予想される。この提案の目的は、小額から手軽に投資でき、しかもリスク分散もさせることで、様々な人を証券市場に新規に参入を
20 してもらおうための商品として提案したい。

(3) 結婚情報誌や子育て情報誌への広告掲載

今まで証券投資を行わず、金融教育を受けてこなかった人が、自発的に証券投資を始めることは期待しづらい。そこで、お金について考える時に、証券投資の有用性をアピールする広告を業界として出すことと、それと関連して結婚式場との連携ビジネスを提案したい。
25

人は新しい生活が始まる時や人生におけるターニングポイントは後に記憶に残りやすい。これを心理学で初頭効果という。結婚というタイミングでは、これか

²⁰新生銀行「2016年サラリーマンのお小遣い調査」2016年

らの生活を現実的に考える時期でもある。また、出産時も子供の将来について真剣に考える時期である。そこで、結婚情報誌や子育て情報誌への広告掲載を提案したい。結婚式は多額の費用が必要であり、結婚情報誌『ゼクシィ』には式場やドレス、結婚指輪の紹介はもちろんだが、お金に関するページも大変多くなっている。

2016年11月号では袋とじ企画として「首都圏エリアの何にいくら？相場一覧シート」が付けられており、挙式演出や会場費、スタッフ費用、挙式アイテムなど色々な費用の相場が特集されている。つまり、読者は結婚費用に大変関心があることがわかる。さらに、結婚は人生におけるターニングポイントである。このタイミングでこれからの資産形成という観点で広告を掲載すれば、証券投資の必要性が強く印象に残るのではないだろうか。

具体的には、出産に伴う費用や子供の教育資金の試算、定年後に生活していくための生活費がどれだけかかり、どれだけを年金でカバーできるのかを示したうえで、資産運用の必要性をアピールするのである。ただ、広告でアピールするだけでは、投資を考えても次の行動がとれない。そこで、これに関連して、第二の提案として結婚式場との連携ビジネスを提案したい。

これは証券会社と結婚式場が提携して、投資相談を行うサービスである。この提案は荒唐無稽のように思われるかもしれないが、ゼクシィには保険の紹介ページがある。また、ゼクシィは保険ショップも運営しており、お金との親和性はあると考えられる。お金について考えるときだからこそ、資産運用の有用性を訴求するには最も良いタイミングであると考えられるのである。

結婚式場との打ち合わせは大変時間がかかる。そのちょっとした空き時間に、興味のある人に対して資産形成について相談する場を提供するのである。こうして、式場での打ち合わせと併行して、資産形成についても考えてもらう機会を作ろうというものである。この利点は、証券会社は顧客を紹介してもらえて、新規顧客の開拓となり、式場は取引が行われれば、証券会社から紹介手数料が得られる。さらに希望者は、専門家のアドバイスを受けることが出来る仕組みである。これも個人に新規で証券市場に参加するきっかけ作りになると考える。

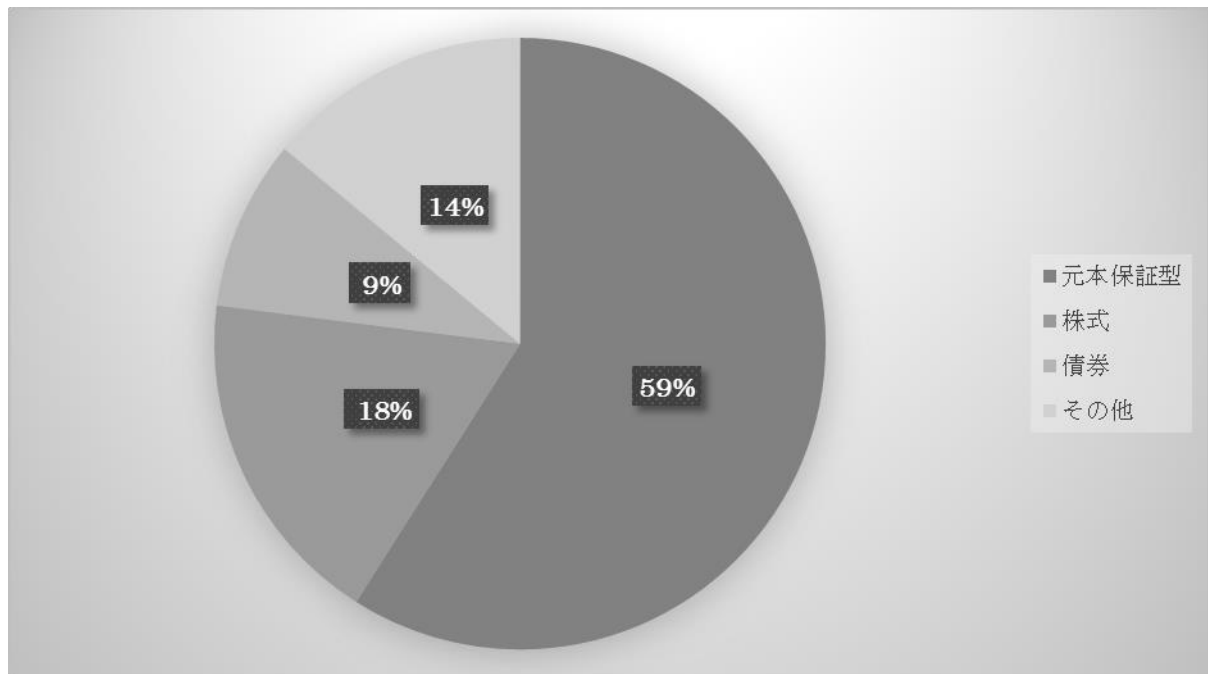
(4) 401kの改善案

次に、個人金融資産の預金偏重を緩和する方策として、日本版401kの改革を提案したい。401kはアメリカの確定拠出個人年金の一つであり、それをもとに制定したものが「日本版401k」である。

1) 401kとは

まず、確定拠出年金とは私的年金の一つであり、現役時代一定額の掛金を拠出し、その資金を自己責任で運用しその収益を含む資産から年金を損益が反映されたものを受給する制度である。「企業型」と「個人型」の二つがあり、前者の場合は企業が掛け金を支払うため、マッチング拠出を希望しない従業員は、掛け金の負担はしなくてよい。後者の「個人型」は個人が掛金を拠出するものであり、自営業者や企業年金を導入しない企業の従業員が加入できる。

15 (図表21) 日本版401k(企業型)の資産内容



(出典) 日興リサーチセンター編『日本経済と資本市場 企業と投資家のガバナンスがもたらす変化』東洋経済新報社、2016年より引用

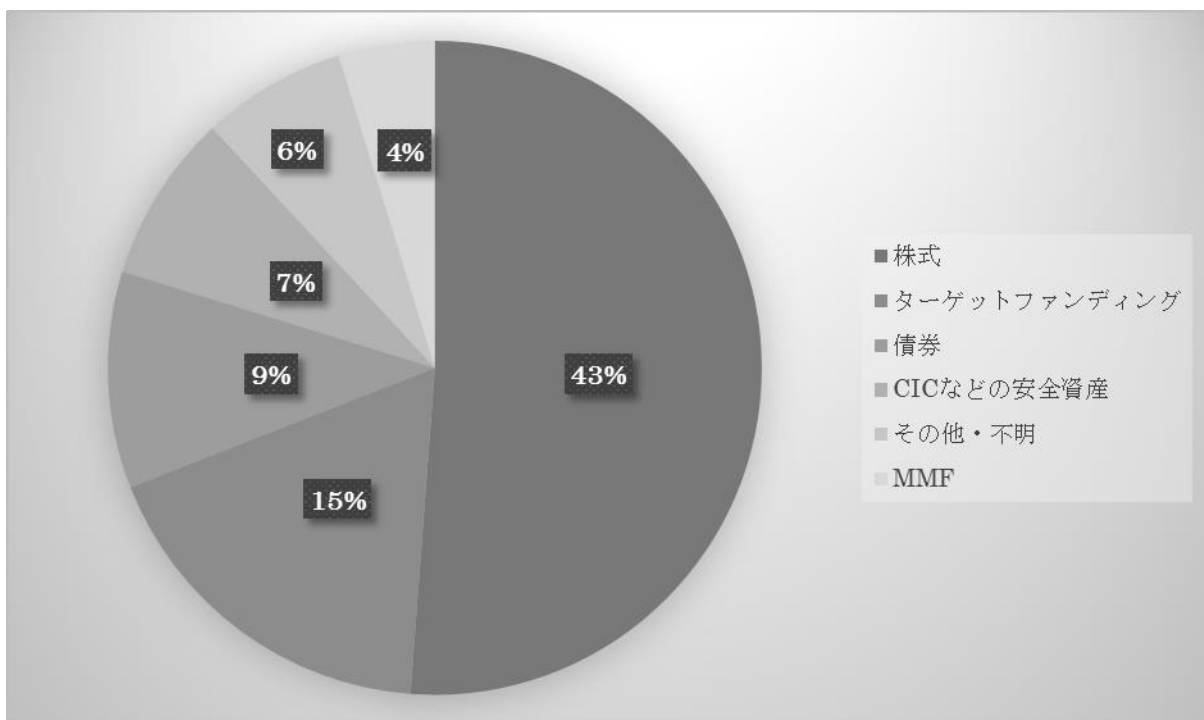
2) 日本版 401k の運用資産の現状

図表 2 1 は企業型の日本版 401k の資産構成であり、半数以上の 59% が元本確保型、つまり預金で運用されている。他方アメリカでは株式関連商品の比率が 70% を超えている。米国の 401k では元本保証型というものはない。

- 5 G I C という元本確保と一定利率のリターンを約束した保険会社の運用商品は存在するが、仮に運用指図をしない人の場合でも、すべての資産が G I C で運用されるわけでない。他方、日本は運用指示をしなければ、全額預金で運用される。そこで、我々は預金を運用商品から廃止することを提案したい。

10

(図表 2 2) アメリカの 401k の資産内容



(出典) Investment Company Institute “401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2013” より筆者作成

15

ただ、これを単独で行えばあまりにも無謀な策と言えるが、これと併行して企業に投資教育の充実を義務づける。アメリカでは、401k に加入するとファイナンスアドバイザー (FA) による投資教育が行われ、その資産の運用を FA にアドバイスをもらって行う人も多い。また、401k 以外の資産も、FA

に運用の相談をする人もいる。現在の日本版401k導入企業では、投資教育に注力している会社もあるが、継続教育を行っている企業は55.2%にとどまっている²¹。また、その内容は勤務時間内の社内セミナーが多いものの、eメールや電子掲示板の活用、印刷物や情報誌の配布、eラーニング、勤務時間外の社内セミナーなどを選択する会社も多い²²。これでは投資教育としては不十分ではないだろうか。

そこで、アメリカのように企業に属さないFAによるセミナーを開催し、投資の必要性から、投資に対する考え方などを教育したい。ただ、日本ではアメリカと異なり独立FAがあまりいないため、FPで代替してはどうかと考える。来年2月からは個人型401kも始まるため、これに加入する人が主体的に投資に取り組めば、預金偏重の家計資産の一部は投資へと移行するのではないかと考える。

第3節 金融リテラシーの向上を図るための施策

最後に金融リテラシーを向上させるための提案をしたい。一つは金融教育の副教材の開発であり、もう一つは教員向けのセミナーの実施である。教員は金融教育を行う上で副教材が必要であることがわかった。しかし、金融教育のカリキュラムを組み込む授業時間が無いため、授業中に使うものではなく隙間に学べる教材が求められていると考える。そこで、クラスに一つ人生ゲームを導入することを提案する。

この人生ゲームは資産運用を中心としたものであり、具体的には結婚・出産・退職を経験し、その都度投資をするか預金をするかの選択を求める。また、時代と景気によって金利も反映させる。最終的に最も資産を残した人が勝ちとする。そうすることで、いかに証券投資を利用して資産を運用していかなければならないかが分かるだろう。この人生ゲームでは休み時間に遊び感覚で利用することができ、遊びながら金融の簡単な知識と、金融知識の必要性を生徒に

²¹ 企業年金連合会「企業型確定拠出年金投資教育ハンドブック」2016年11月、p.6

²² 確定拠出年金総合研究所「企業型確定拠出年金制度の運営管理および運営管理機関取引に関する調査」2013年9月、p.23

訴えかけることが出来る。

さらに、教員には人生ゲーム攻略本として各イベントの解説や、なぜここで投資の機会が設けられているのかが書かれた解説本を配布する。この副教材を使って、人生ゲームで遊んだ生徒からの質問に答えると同時に、教員自身も金融の基礎知識を勉強することが出来るようにする。この副教材をNPO法人や大学の教員に協力を依頼し、制作してもらい、各中学校・高等学校に配布することを提案する。

また、教員を対象にセミナーを開催する。大学の教員を講師として小学校から高等学校までの教師を招き、金融教育の勉強会を開くのである。副教材の導入とセミナーの開催を併行して行っていくによって、教師と生徒がお互いに知識を深めていくことができる。先述した通り、金融知識の高さと持ち株率は比例しており、金融リテラシーを向上させれば、証券投資に参入する人は増えると考える。

15 終章

我々はまず証券流通市場が活性化するためには様々な思惑や考えを持った投資家の参入が不可欠だと定義づけた。そして、投資家にとって魅力ある証券市場であるために、様々な視点から着目してきた。

最初に投資される側の企業の稼ぐ力を上げるための施策として社外取締役、独立取締役の要件の厳格化、議決権行使結果の開示の義務化を提案した。これにより、従来よりも株主のほうを向いた経営が行われれば、ROEの向上、持続的な企業価値の向上につながり、そのことが持続的な株価の上昇を導くと考えた。こうして、証券投資をより魅力あるものとすることで、新たな投資家の参入を促そうと考えた。

次に、現在行われているNISAの改善を行うことで、投資のハードルを下げたいと考えた。加えて、リスクが高いや資金がないといった理由から、投資をしない人がいることを踏まえ、少額から投資できる仕組みも考えた。

また、資産形成を考える機会は、人生のターニングポイントに多い。そこで、結婚情報誌や子育て情報誌への啓発広告の掲載と、それに関連して結婚式場と

証券会社の連携ビジネスを提案した。これにより、これまであまり資産形成を意識していなかった人たちに、資産形成を自分の問題として考える機会を提供したいと考えた。

5 そして、日本人が投資しない理由として、投資に関する十分な知識がないことが言われる。そこで、次に金融リテラシーの向上を提案した。金融リテラシーが向上すれば、資産形成について自発的に考えるようになると考えたためである。このことを通じて、証券投資をより身近な問題として捉えてもらいたいと考えた。

10 ただ、これらの提案は、実施してから効果が出るまでに時間がかかる。そこで、短期的に効果が出る提案として、401kの運用商品の見直しと企業への十分な投資教育の実施を提案した。これらの施策が証券流通市場の活性化の一助となれば幸いである。

参考文献

- 15 ・伊藤正晴「株式持ち合いの変遷と展望」『金融』772号、2011年7月
 ・大村敬一、俊野雅司『証券論』有斐閣、2014年
 ・呉暁青「独立取締役とコーポレートガバナンス」『一橋法学』第10巻第2号、2011年7月
 ・新村出編『広辞苑』第6版机上版、岩波書店、2008年
- 20 ・二上季代司『日本の証券会社経営』東洋経済新報社、1990年
 ・日興リサーチセンター編『日本経済と資本市場 企業と投資家のガバナンスがもたらす変化』東洋経済新報社、2016年
 ・野村資本市場研究所『総解説米国の投資信託』日本経済新聞社出版社、2008年
- 25 ・藤島裕三「社外取締役と独立取締役その概念整理と近時における議論」『経営戦略研究』2009年春季号 VOL. 21、経営戦略学会
 ・淵田康之「短期主義問題と資本主義市場」『野村資本市場クォーターリー』2012秋号、野村資本証券研究所
 ・リクルートホールディングス『ゼクシィ首都圏11月号』 2016年

(ホームページ)

- ・小阿瀬達彦「普及進む「独立社外取締役」」

http://www.dir.co.jp/consulting/theme_rpt/governance_rpt/20141208_009225.pdf

- ・確定拠出年金総合研究所「企業型確定拠出年金制度の運営管理および運営管理機関取引に関する調査」2013年9月

http://www.dcri.or.jp/uneikanri_nol0.html

- ・企業年金連合会「企業型確定拠出年金投資教育ハンドブック」2016年10月

https://www.pfa.or.jp/jigyo/jimushien/files/dc_handbook.pdf

- ・金融庁『NISA口座の利用状況に関する調査結果の公表について』2015年、2016年

<http://www.fsa.go.jp>

- 15 ・金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」2015年

<https://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/yoron2015fut/>

- ・金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」2016年

<https://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/literacy2016/>

- ・公益財団法人生命文化センター「生活保障に関する調査」2013年

20 <http://www.jili.or.jp/research/report/pdf/h25hosho.pdf>

- ・厚生労働省「簡易生命表」2013年

<http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life13/>

- ・厚生労働省「平成27年度の年金額改定について」2015年

<http://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12502000-Nenkinkyoku->

25 [Nenkinka/0000072680.pdf](http://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12502000-Nenkinkyoku-0000072680.pdf)

- ・人口問題研究所「将来する推計人口の出生委中位・死亡中位家庭よる推計結果」2012年

<http://www.ipss.go.jp/syoushika/tohkei/newest04/gh2401.asp>

- ・新生銀行「2016年サラリーマンのお小遣い調査」2016年

- http://www.shinseibank.com/corporate/news/pdf/pdf2016/160629okozukai_j.pdf
- ・ 総務省「国勢調査」2010年
<http://www.stat.go.jp/data/kokusei/2010/>
- 5
- ・ 総務省「人口推計」2012年
<http://www.stat.go.jp>
 - ・ 総務省統計局『家計調査年報』2015年
<http://www.stat.go.jp>
 - ・ 日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」2016年
- 10
- ・ 日本経済新聞『ジュニアNISA誤算証券各社、てこ入れ懸命』2016年10月27日
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
 - ・ 日本証券業協会「金融経済教育の実態調査報告書」2014年
- 15
- ・ 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」2015年
http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/jittai_rep.pdf
 - ・ 日本投資顧問業協会「日本版スチュワードシップコードへの対応等に関するアンケート（第2回）の結果について」2016年3月
- 20
- ・ 日本取締役協会「上場企業のコーポレートガバナンス調査」2016年
<http://www.jiaa.or.jp/sintyaku/pdf/nssca2803>
 - ・ 野村アセットマネジメント株式会社「第9回「ジュニアNISAに関する意識調査」について」2016年
- 25
- ・ 文部科学省「子どもの学習費調査」2012年
http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa03/gakushuuhi/kekka/k_detail/1343235.htm
 - ・ 厚生労働省「確定拠出年金の施行状況」平成28年

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

- 5 ・ 文部科学省「平成22年度私立大学入学者に係る初年度学生納付金平均額（定員1人当たり）の調査結果について」2010年

http://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/shinkou/07021403/___icsFiles/afieldfile/2011/12/26/1314359_01.pdf

- ・ 文部科学省「子供の学習調査の結果について」2014年

10 http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa03/gakushuuhiki/kekka/k_detail/___icsFiles/afieldfile/2015/12/24/1364721_1_1.pdf

- ・ 文部科学省「学校基本調査」2016年

http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa01/kihon/1267995.htm

- ・ 渡邊浩司 『独立取締役の選任とROEとの関係』 2013年

<https://www.cg-net.jp/event/seminar20131119.html>

- 15 ・ Investment Company Institute “401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2013”

<https://www.ici.org/pdf/per20-10.pdf>