

平成 29 年度 証券ゼミナール大会

5

第二テーマ B ブロック

資産形成手段としての投資信託

10

— 個人型確定拠出年金と NISA の観点から —

15

明治大学 勝ゼミナール

目次

序章

第一章 投資信託の歴史・意義

第一節 投資信託の歴史

5 第二節 投資信託の意義と有用性

第三節 日本の投資信託における規制監督体制

第二章 諸外国の年金制度

第一節 米国年金制度 IRA

(1) IRA の沿革

10 (2) IRA の仕組み

(3) IRA 運用における投資信託

第二節 英国私的年金制度 NEST

(1) NEST の沿革

(2) NEST の仕組み

15 (3) NEST の現状

第三節 日本の年金制度

(1) 個人型確定拠出年金 (iDeCo) の概要

(2) iDeCo の新たな仕組み

(3) iDeCo の今後の課題

20 第三章 投資信託を支える非課税制度

第一節 英国の ISA の概要

第二節 NISA

(1) NISA の導入経緯

(2) NISA の現状

25 第三節 ISA と NISA の比較と問題点

第四章 その他の投資信託を取り巻く環境

第一節 金融リテラシー

第二節 教育資金積み立てによる投資信託の活性化

(1) 米国の529プラン

(2) ジュニアNISA

第五章 個人の資産形成手段として投資信託が普及するために

第一節 個人型確定拠出年金改善案

5 第二節 NISA改善案

第三節 金融リテラシー向上のための改善案

終章

10 序章

日本は戦後、高度経済成長に始まりオイルショック、バブル崩壊、リーマンショックと経済の激しい浮き沈みを経験してきた。バブル崩壊後の90年代には厳しい金融危機を経験し、20年以上にわたり低成長が続いた。こうしたなか、1998年の金融ビッグバンを契機として、「貯蓄から投資へ」のスローガンのもと成長産業へのリスクマネー供給が重要視された。この間投資信託の普及も進んだ。最近ではNISAや確定拠出年金の導入など制度面での環境整備もなされてきたが、リスクマネー供給の観点からは必ずしも十分な成果が出ているとは言えないのが現状である。

20 2013年より始まったアベノミクスにより現在日本経済は回復基調にあるが、今後更なる経済成長を望むには「貯蓄から投資へ」資金が割当てられる必要がある。また、2016年2月に日本銀行はマイナス金利を導入したが、これにより投資信託を含む運用会社は、かつてのような利回りを得られなくなるなど、国内運用環境も悪化している。

25 一方、これから深刻な少子高齢化の問題に直面する日本では、国による年金制度だけを頼りにするわけにはいかず、将来の資産は自助努力で自ら形成していかなければならない。

個人の投資活動の活性化の手段として我々は投資信託の活用を提案したい。投資信託は専門的な知識は不要であり、少額からの投資が可能であるなど投資

初心者の長期的な資産運用にも適切であるためだ。

本稿では、成長産業の活性化と、個人資産形成の点で、投資信託を広く普及させることが日本経済活性化のために望ましいという観点から、どのように投資信託を普及させるかについて我々の考えを示したい。

- 5 第一章では我が国の投資信託の歴史を概観し、それらを踏まえ、近年の状況を考察する。そして、その意義や必要性について詳しく述べたい。第二章では諸外国と日本の年金制度を比較し課題を指摘する。続く第三章では非課税制度の観点から諸外国と日本を比較し課題を考察する。第四章ではその他の投資信託を取り巻く環境について述べ、そして第五章で日本において投資信託がより
- 10 普及し資産形成手段として定着するための提案をしていきたい。

第一章 投資信託の歴史・意義

第一節 投資信託の歴史

- 15 日本における投資信託は1937年、藤本ビルブローカー証券が「藤本有価証券投資組合」を結成し、運用を開始したことから始まった。そして、1941年に野村証券を受託者とした証券投資信託が発足した。1942年には藤本、山一、小池、川島屋、共同の5証券会社により、証券投資信託業務が開始された。その6年後の1948年に「証券取引法」が公布、施行されたことにより、その翌年の1949年には証券取引所が再開した。
- 20

- 1951年6月4日には、「証券投資信託法」が公布、施行された。この法律は戦後の財閥解体による株式放出や大規模増資の殺到等により供給過剰状態にあった株式の受け皿としての役割を投資信託に期待した意図もあり、信託法等に基づき設立されていた戦前の類似の仕組みを参考にしつつ、投資者保護を
- 25 確実にするため、運用者が第三者（信託銀行）と信託契約を結び、信託財産の管理に当たらせる法的仕組みとして、証券投資信託を規定した。これにより、日本における投資信託制度が確立されたことになる。

1950年代は、投資信託に組み入れ可能な資産は、国内資産に限定されて

いたが、1961年、大蔵省が日興・山一・野村・大和の各投信委託会社に公社債投資信託の募集を認可し、1970年代には外国株式や外国債券の組み入れも行えるようになり、様々な金融資産を投資信託に組み入れることができるようになった。しかし、投資信託は預貯金に比べ、元本保証がないなどのリスクがあるため、戦後40年以上に渡って、投資信託が庶民に広く普及することはなかった。

1996年橋本政権下で、「金融ビッグバン」と言われる金融制度改革が提唱され、これを受け、1998年に金融システム改革法が施行された。これは、国民によりよい資産運用と資金調達の道を提供するため、自由で公正な金融システムを構築することを目的としたものである。具体的には、証券投資信託（投資信託）の整備や、銀行、証券ならびに保険業への新規参入と相互参入の促進、株式売買委託手数料の自由化、有価証券の金融派生商品（デリバティブ）の解禁、企業情報開示（ディスクロージャー）の充実、公正取引ルールの整備、破綻金融機関の処理制度の整備などであった。金融システム改革法施行により、投資家は証券会社だけでなく銀行の窓口でも投資信託を購入できるようになった。一方で、金融商品が複雑化したことにより、金融市場の変動予測が難化し、金融商品の扱いに関する高度な知識を蓄える必要が出てくるなどの、投資家の課題も出てきた。

2013年には、投資信託及び投資法人が主として投資対象とすることができる資産である特定資産に再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権を追加する等のために、「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部が改正された。改正項目としては、運用報告書の改善、情報提供の充実、運用財産の制限である。運用報告書の改善については、他の投資信託と比較可能な方法で分かり易くかつ必要な情報の明記、公布運用報告書と運用報告書に二段階化し、公布運用報告書はアクセスしやすい電子的開示が求められるようになった。情報提供の充実については、損益を把握できるトータルリターンの定期的通知制度の導入、販売手数料、信託報酬、リスク等の情報提供の充実が求められるようになった。運用財産の制限については、信用リスクの分散の定量的な

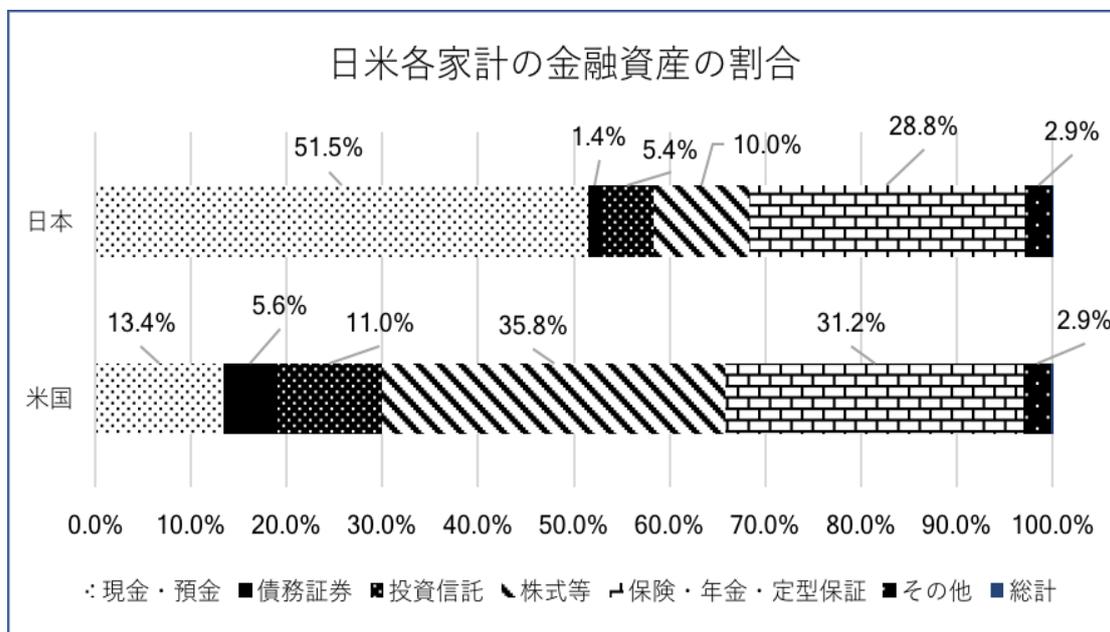
規制の枠組みの整備し、外国投資信託についても同様とした。2014年には、貯蓄から投資への資産運用を促し、新たな経済の活性化を図る少額非課税制度「NISA」が導入された。

5 第二節 投資信託の意義と有用性

2001年、日本政府は家計の預貯金をリスク資産に回すという「貯蓄から投資へ」というスローガンを打ち出し、投資促進を促した。この背景としては家計金融資産のうち米国の現預金の割合が13.4%であるのに対して、日本では実に51.5%（2016年）も占めていることがあげられる。逆に投資信託、株式等は、アメリカの11%、35.8%と比べ5.4%、10%と極端に低い（図表1）。（図表2）はアメリカの投資信託残高の推移を示したものであるが、同図からも明らかであるように、金融危機などで一時的に減少している時期もあるものの持続的に増大していることが分かる。こうした持続的増大に大きく貢献しているのが、確定拠出型年金の普及である。

15

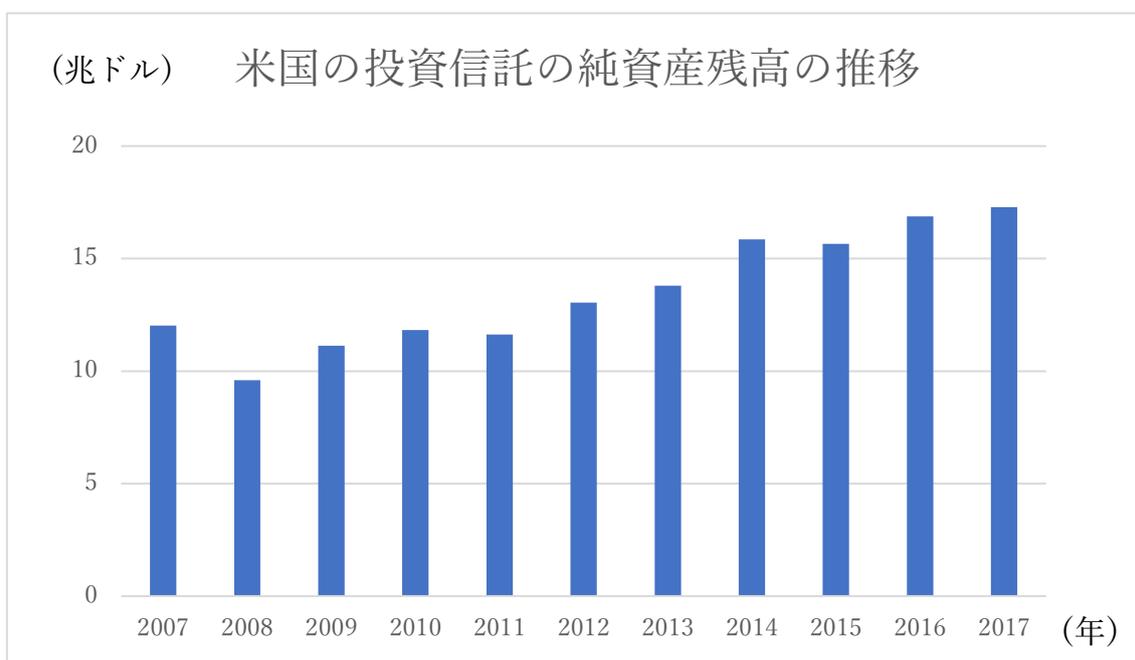
図表 1: 日米の各家計の金融資産の割合 (2016年)



< 出典 > 日本銀行調査統計局(2017) 「資金循環の日米欧比較」を基に筆者作成。

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

図表 2：米国の投資信託の純資産残高の推移



- 5 <出典>野村資本市場研究所(2017)「米国の投資信託の純資産残高の推移(2007～2017年5月末)」を基に筆者作成。

<http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/trust.pdf>

10 かかる状況で、政府は投資促進を掲げているが、新興企業では、常に成長のための資金を必要としているが、預金主体の金融仲介ではこうしたリスクマネーが供給できず、これらが新興企業や新産業に向かうことで、その成長の一助となるからである。これらの成長により、日本経済に新たな発展の期待ができるのだ。

15 投資信託は少額から分散投資が可能であり、投資の対象の種類が多く揃っており、投資の専門家に資産運用を任せることのできる投資信託はリスクマネー供給に最適な手段の一つであると言える。前述したように日本国内で投資活動

の割合が極めて低いのは日本国内の金融リテラシーの欠如も一因として考えられる。

日本に投資信託を普及させるためには、投資信託についての知識を深めると、金融リテラシーを国民に身につけさせることが重要である。

5

第三節 日本の投資信託における規制監督体制

投資信託への投資を促進する上で欠かせないのは、規制監督体制である。投資信託を投資家が採択するには規制や監督体制の状況が大きな要因になるからである。

10 現在投資信託の規制主体には「投資信託及び投資法人に関する法律」と「金融商品取引法」がある。「投資信託及び投資法人に関する法律」にある規制には委託者指図型投資信託は主として特定審査（有価証券、不動産その他の資産で政令で定めるもの）に対する投資として運用する（第2条第1項）というもので、証券投資信託は委託者指図型投資信託のうち主として有価証券（いわゆる
15 第二項有価証券を除く）に対する投資として運用する（第2条第4項）というものである。

また、証券投資信託に関する自主規制には、投資対象に関して組入れ株式には上場株式等、一定の要件を満たすものに限定し、投資信託証券も対象を絞り、ファンド・オブ・ファンズ¹への投資を禁止するものである。自主規制機
20 関とは投資信託協会・日本の証券業協会のことで投資者の保護を図っている。分散投資については、公募のファンド・オブ・ファンズは、原則として複数の投資信託証券に投資を促し、MMF²（マネー・マネージメント・ファン

¹複数の投資信託へ投資する外部委託型投資信託。

²国内外の短期の金融商品を中心に運用する、追加型公社債投資信託。

ド)・MRF³(マネー・リザーブ・ファンド)については、同一発行体が発行する有価証券への投資を、純資産総額の一定割合以内に制限するものである。デリヴァティブ(金融派生商品)に関する規制には、投資信託会社があらかじめ算出したリスク相当額が、運用財産の純資産総額を超えてはならないという制限がある。

5
10
15
公募投資信託・投資法人のディスクロージャーにも規制があり、「金融商品取引法」には発行開示について有価証券届出書の提出・公衆縦覧や投資家への目論見書の交付が、継続開示には有価証券報告書、半期報告書、臨時報告書の提出が義務付けられている。また「投資信託及び投資法人に関する法律」には発行開示については投資信託約款内容記載書面の内閣総理大臣への届出・受益者への交付と投資法人規約の内閣総理大臣への届出・本店据置が必要になる。継続開示には運用報告書の受益者への交付と内閣総理大臣への届出、投資法人計算書類等の投資主への提供と営業報告書の内閣総理大臣への提出が義務付けられている。

第二章 諸外国の年金制度

20
英米において投資信託残高が非常に高い理由の一つは、個人年金制度、特に確定拠出年金(DC)の整備であると言える。日本の年金制度は公的年金と年金には確定拠出年金と確定給付年金があるが、確定拠出年金については、導入されたもののなかなか残高が増大していない。

第一節 米国年金制度 IRA

(1)IRAの沿革

³金融ビッグバンにおける規制緩和の一環として、1997年10月から導入された証券総合口座専用ファンド。

5 米国では、個人型確定拠出年金（以下：401k）⁴などの企業年金でカバーされていない自営業者や中小企業の従業員に対する老後の資金の積み立て手段を提供することを目的として、1974年のERISA（Employee Retirement Income Security Act、従業員退職所得保障法）⁵の成立により、IRA（Individual Retirement Account、個人退職勘定）が導入された。当初、制度対象者は企業年金でカバーされていないものに限定されていたが、1981年の税制改正で、企業年金制度の加入者や公務員も含めて制度対象者が拡大された。その後、1997年にはIRAを基にRoth IRA⁶が新設され、2006年にはRoth 401kが導入されている。

10

(2)IRAの仕組み

15 IRA及びRoth IRAの口座は複数保有することが可能である。口座間での資産移転は1年間に1回に限り可能である。IRAは、401kと同様に一定の拠出時、運用、受給時に大きな税制優遇が認められている。現在の年間非課税拠出枠は5,500ドル（約56万円）であり、50歳以上の年間非課税拠出枠は6,500ドル（約66万円）となっている。IRAとRoth IRAとも、

⁴ 企業年金の一種。毎月の保険料負担額を従業員が決め、自ら選択した基金に運用を任せ、運用実績に応じた給付を受ける。

⁵ 米国において1974年に制定された企業年金制度や福利厚生制度の設計や運営を統一的に規定する連邦法。Employee Retirement Income Security Act（従業員退職所得保障法）の頭文字をとってERISA（エリサ）と呼ばれている。企業年金については、制度に加入している従業員の受給権を保護することを最大の目的としており、（1）加入員や行政サイドに対する情報開示、（2）制度への加入資格や受給権付与の最低基準、（3）年金資産の最低積立基準の設定、（4）制度の管理・運営者の受託者責任、（5）制度終了保険、などが規定されている。

⁶ 1997年にデラウェア州の上院議員William Rothの主導により実現したためその名を讃えた制度。詳細は本文参照。

年間拠出限度額は両方の拠出合計額で判定される。IRA と 401k を利用した場合、加入者は金融商品の課税を引出し時まで繰延べることができる。Roth IRA は、その反対で、拠出時に課税され、引出し時には非課税となる。拠出は一括又は積立による方法が認められている。

- 5 IRA の引出が可能となるのは、59.5 歳から 70.5 歳の間である。59.5 歳より前に引出した場合には、通常の課税に加え 10% のペナルティ税が課される。また、70.5 歳になった時には、運用資金を引出さなければならず、その時点で課税されることとなる。一方、Roth IRA も 59.5 歳より前に引出した場合には、通常の課税に加え、10% のペナルティ税が課されることとなる
- 10 が、70.5 歳になった時に運用資金を引出す義務はなく、いつまでも維持できる点が異なっている。また、Roth IRA は死亡した際にも非課税の恩恵を受けることができる。

図表 3：IRA と RothIRA の概要

| | IRA | |
|--------|-------------------------------------|--------------------|
| | IRA | Roth IRA |
| 対象者 | 70.5 歳までの所得のある者 (所得制限なし) | 所得のある者 (所得制限あり) |
| 引き出し年齢 | 59.5 歳から引き出し可能 70.5 歳までに引き出し開始義務 | 59.5 歳から引き出し可能 |
| 拠出限度額 | 50 歳未満：5,500 ドル 50 歳以上：6,500 ドル | |
| 拠出時 | 非課税 | 課税 |
| 運用時 | 非課税 | 非課税 |
| 給付時 | 課税 | 非課税 |

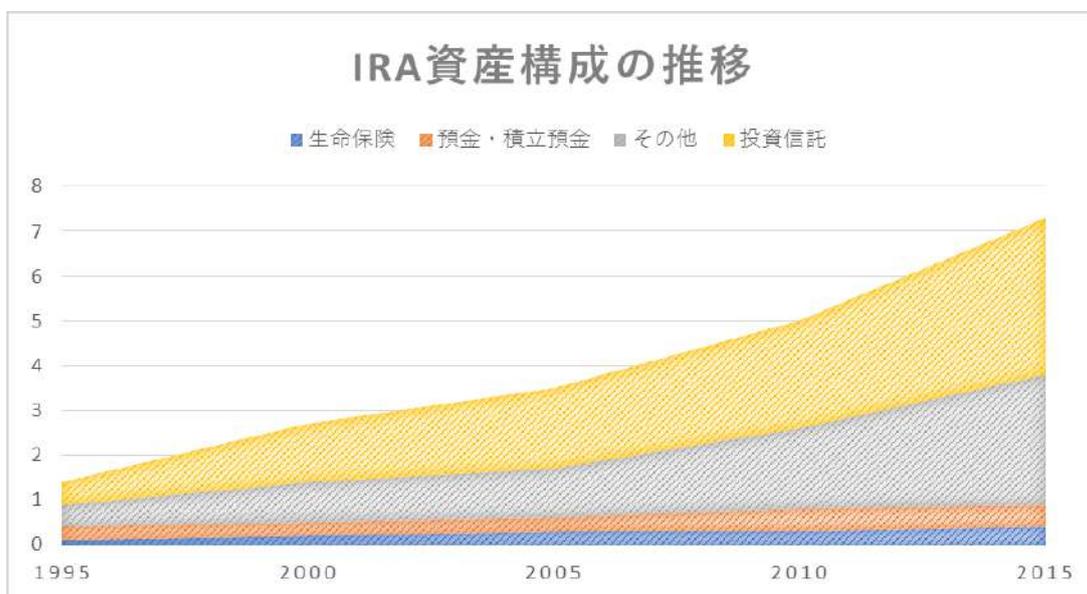
- 15 ※59.5 歳未満の引出については 10% のペナルティ課税。

< 出典 > The Balance-Traditional IRA versus Roth IRA より筆者作成。

(3)IRA 運用における投資信託

図表 4 より IRA は、株式や投資信託での運用割合が多く、米国株式相場の
5 長期的な上昇にも支えられて、資産残高が大幅に増加した。1974 年には、
IRA も同時にスタート、現在では 4000 万世帯以上（全世帯の 4 割以上）に
浸透している。

図表 4: IRA 資産構成の推移（単位：兆ドル）



10 <出典> Investment Company Institute 資料より筆者作成。

http://www.icifactbook.org/ch7/17_fb_ch7

また、IRA を含む DC の資金の 45.1% が投信に向かっている（2014 年
末）。そして、IRA を含む DC での投信保有額は 2014 年末に 7 兆 1540
15 億ドル / 約 857 兆円で、DC（401k や IRA 等）以外での投信保有額は
2014 年末に 8 兆 6983 億ドル / 約 1042 兆円であり、IRA は米国の投資信
託拡大に大きく貢献しているといえる。

第二節 英国私的年金制度 NEST

近年、英国の年金制度は、少子高齢化に向け賦課方式の継続のために、公的年金をスリム化して社会保障費を軽減する道を模索している。その受け皿として、私的年金を多様化させる方向にある。結果、2012年から始まった自動加入・オプアウト方式やデフォルト商品を導入した NEST の導入によって私的年金への加入者を拡大させ、株式・投資信託を活性化し貯蓄を促すことに成功している。これを受けて、我が国において個人型確定拠出年金や NISA の普及が伸び悩んでいる中、普及率を上げていくために何がポイントとなるか英国私的年金 NEST を参考に考察していく。

10

(1) NEST の沿革

DC の増大に伴いアメリカでは投資信託が増大したが同様のことがイギリスでも起きた。イギリスでは退職後の貯蓄強化を目的に 2008 年年金法 (Pensions Act 2008)¹ が導入された。しかし、2012 年時点で職域年金へ加入している従業者は全体の 46% にすぎず、建設業や小売業などで特に低い傾向がある。そこで、英国では確定拠出年金制度の 1 つとして、政府外公共機関 (Non Department Public Body) であり受託組織である NEST Corporation によって管理・運営が行われている国家雇用貯蓄信託 (NEST: National Employment Savings Trust) が導入された。この制度は公的年金が十分とはいえない中、私的年金の恩恵を受けてこなかった中低所得の雇用者の老後保障を補完する目的で 2012 年に導入された。

15

20

(2) NEST の仕組み

労使に賃金の一定割合 (18 年以降は計 7%) の拠出を義務づけ、国が 1% を上乗せし、加入者が選んだ商品で掛け金を運用する、低コストの確定拠出年金である。NEST は、①自動加入・オプトアウト可、②退職日ファンド (リタイアメントデートファンド) を中心とする品揃え、③加入者コミュニケーション (NEST's golden rules of communication)

25

の面での工夫に特徴があり、NEST が社会に広く受け入れられていることが窺える。

NEST ではまず、加入をデフォルトとする、つまり従業員が反対の意思表示をしない限り自動的に制度に加入したとみなす。また加入後、運用商品を選択しない場合には、MMF ではなく、予め用意した分散投資商品を選択したとみなす。その商品（デフォルトファンド）として、多様な資産・運用手法に分散投資し、年齢（引退までの期間）に応じてリスクを調節するリタイアメント・デート・ファンドを提供している。もちろん、制度への加入は強制されていない。運用対象もリタイアメント・デート・ファンド（デフォルトファンド）以外に、用意された5つの商品から1つを選ぶことができる。またデフォルト以外の2つのファンドの名前を Higher Growth、Lower Risk ではなく、Higher Risk、Lower Growth としてそれらの負の側面を表に出し、デフォルト商品へ誘導している。

NEST コーポレーションは、③加入者コミュニケーションとして、加入しないと意思表示した人に「なぜ加入しないのか」、「お金がなくてもしばらく加入してみてもどうか」と問いかけ、加入することのメリットを伝えている。また、NEST では加入者コミュニケーションの8つのゴールデンルール（NEST's golden rules of communication）を定めている（図表5）。

図表 5:NEST's golden rules of communication

| |
|---|
| 1.Keep it real |
| 年金コミュニケーションは、できる限り実践的（practical）であり、人々に関係する例（example）を用いるべきである。理論的な概念は理解が困難で、避けるべきである。 |
| 2.Right not responsibility |
| 人々は義務より年金受給資格を強調することで対応する。 |
| 3.Out with the old |
| 年金スキームについては、退職の詳細に焦点を当てるべきではない。多くの人々は退職がはるか遠くのことであり、当面の関心事項にはならないからである。これは彼らの現在の勤労生活に向けたメ |

| |
|--|
| メッセージをもたらすことが重要であることを意味する。 |
| 4. One for all |
| 年金改革や自動加入の影響を受ける人々は数字による慰めが必要である。彼らはほかの多くの人々にも同じことが起こっていることを知りたがる。なぜなら、変化によって影響される人々の一部であることで安心するからである。人々は、自分が特殊なケースであるとは考えたがらないからである。 |
| 5. Tell it like it is |
| 事実を伝え、人々に自分自身の結論に到達してもらうべきである。加入者は誇張された形での年金に関する情報を求めていない。加入者は判断できる形で平易な言葉での説明を欲している。 |
| 6. Give people control (even if they don't use it) |
| 人々には仮に（その権利）行使しないとしても、自らコントロールしているとおもっていたいものだ。たとえば、オプトアウトできるというメッセージは加入プロセスで早めに伝えることは良いことだ。 |
| 7. Take people as you find them |
| コミュニケーションは人々が理解できるようにデザインすべきである。新規加入者は理解度がまちまちである。Be constructive 年金改革や自動加入の影響を受ける人々は、自分自身で問題を解決できるものと捉えがちである。 |

<出典> NEST, "NEST's golden rules of communication"より筆者作成。

<http://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/includes/public/docs/golden-rules-of-communication,PDF.pdf>

- 5 NEST's golden rules of communication に基づき、NEST のホームページは平易な言葉で記載され、NEST の効果をパーセントよりポンドを用いてわかりやすく説明するとともに、加入者自身に近い属性の人に関するケーススタディを入れるなど、工夫を凝らしている。いずれもデフォルト商品へ誘導（Nudge）するための工夫といえる。

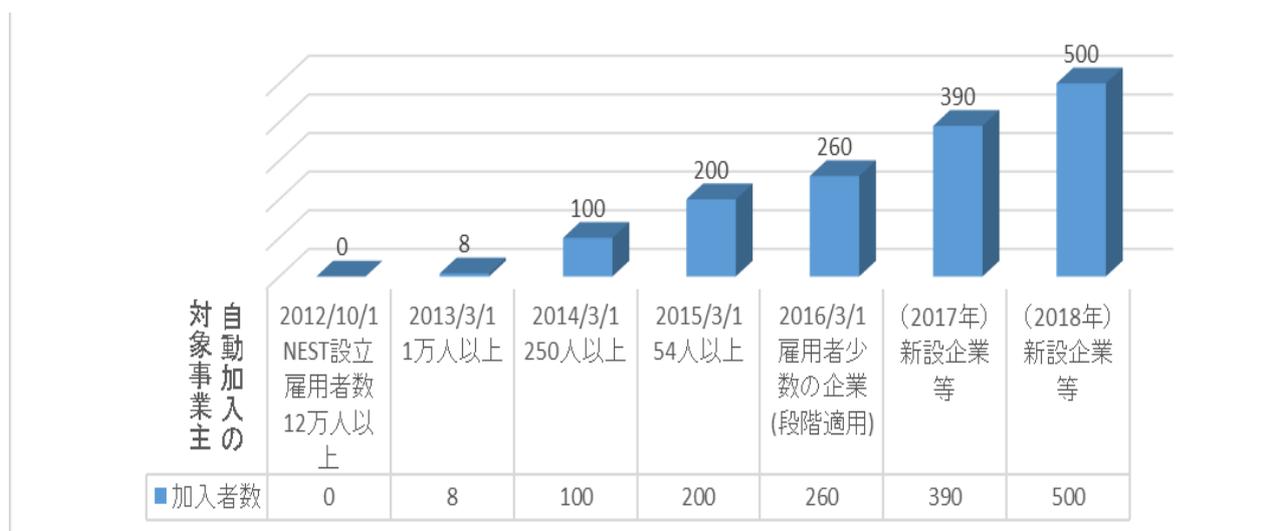
10

(3) NEST の現状

職域年金（民間部門）の加入者数については、2000年代に、雇用主負担の重さから中小企業等でDBの閉鎖が相次いだことから減少していたが、NESTの導入によって、急速に加入者数が増加した。

この結果、NESTにおける自動加入の仕組みに賛成する人の割合が77%へ
 5 上昇、オプトアウトも8%にとどまっており、NESTが社会に広く受け入れら
 れていることが窺える。NESTを含む英国のDC年金制度の資産構成では株
 式投信74%、債券投信14%と投資信託へ大きく寄与していることがわかる。
 また、2014年現在、デフォルトファンド以外の商品を選択した加入者はわ
 ずかに全体の1%に過ぎず、全加入者が対象となる2018年には500万人に
 10 達すると見込まれている。

図表6:自動加入の対象事業主の拡がり と NEST 加入者数の推移



< 出典 > 三菱 UFJ 信託銀行 (2016) 「DC 年金改革 - 英国の例にみる日本への示唆 -」 をもとに筆者作成。

http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201607_1.pdf

15

第三節 日本の個人型確定拠出年金制度

以上検討したように、英米では個人型確定拠出年金の拡充が投資信託の増大

をもたらした。日本での個人型確定拠出年金を概観すると以下の通りとなる。

(1) 個人型確定拠出年金 (iDeCo) の概要

5 預貯金や投資信託などで運用して老後資金をつくる個人型確定拠出年金 (DC、愛称 iDeCo = イデコ) は 2001 年に導入された。基本的な特徴として、掛け金を出すと税金が還付されるなど、米国の確定拠出年金同様、拠出、運用、受給時に強力な税制優遇がある。そして、個人型確定拠出年金 (iDeCo) は今日、大きな転換期を迎えている。その最大の要因は、2017 年 1 月に施行された制度改革により制度を利用できる対象者が大幅に拡大した
10 ことである (2600 万人増)。これまでの加入対象者は、自営業の方や企業に勤める人一部に限られていたが、平成 29 年 1 月から、企業年金を実施している企業に勤める人や専業主婦、公務員を含め、基本的に公的年金制度に加入している 60 歳未満の全ての方が加入できるようになったのである。

15 この結果、2017 年 3 月末時点で加入者は 43.1 万人と前年比で 67% 増加し、今後も急速に拡大されることが期待される。

図表 7: 拡大される対象者及び金額のイメージ

| | 企業型拠出年金 | | 上限金額(月額) | 上限金額(年額) |
|------|---------|---|----------|----------|
| 自営業者 | — | | 68000円 | 810000円 |
| 会社員 | × | × | 23000円 | 276000円 |
| | ○ | ○ | 20000円 | 240000円 |
| | ○ | ○ | 12000円 | 144000円 |
| 公務員 | — | | | |
| 主婦 | — | | 23000円 | 276000円 |

< 出典 > 厚生労働省資料をもとに筆者作成。

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

(2) iDeCo の新たな仕組み

制度対象者が拡大されたと同時に、2018年以降、元本確保型商品の義務化撤廃する案や商品を選びやすくするために商品数の上限をもうける案等の法案改正がなされた。より具体的には以下のように改正された。

5

a) 継続投資教育の努力義務化

配慮義務だったものを、努力義務へ引き上げられた。これにより、DCの教育が進むことが期待される。この努力義務というのは、個人型DC加入者の義務ではなくて、企業型DCを提供している企業の義務であり、個人事業主や主婦、主夫には関係はない。

10

b) 運用方法の選定等規制

運用商品数の上限の設定（5年間の経過措置あり）し、なおかつリスク・リターン特性の異なる3つ以上の運用商品の提供を義務づけた。

15

c) 元本確保型商品の提供義務の廃止

すなわち、運用者が商品を選びやすくし、かつ、元本確保型等、事実上DCのメリットが発揮できない商品をなくし、間接的に資産運用していくために必要な個人の商品に対する知識の蓄積を促した。

20

d) 18年からの掛け金の年単位化

月々は余裕がなくてもボーナス時に多くの金額をかけられるようになり利便性が増し、長期的な資産形成が実現できる。

25

元本確保型商品による運用が主流であった日本の加入者にとって、リスク性資産への投資を伴う指定運用商品の導入は大きな変革となることから、説明責任、とりわけ投資教育による加入者全体の金融リテラシー向上への取り組みが今まで以上に大切になってくるであろう。

(3) iDeCo の今後の課題

第二章で述べた IRA、NEST と比較すると、今後、より iDeCo を浸透させていくための課題を抽出すれば以下の通りである

- 5 ①商品数、商品の質が異なり、囲い込みのリスクがあること。

運営管理機関（運管）によって運用可能な商品の質が大幅に異なり、商品数も比較的少ない。また原則、運管の変更もできず、一度契約してしまうと囲い込まれてしまう恐れがある。そこで、年に一回運用管理機関の変更を可能とする、また、運管選びのマニュアル作成等、消費者目線の制度改革が必要となる。

10

- ②60歳まで払い出し不可であること。

IRA ではペナルティー10%を払うことで59.5歳に満たなくても中途引き出しが可能であり、日本でも中途引き出しの緩和をするべきである。

- ③60歳まで加入対象とすること。

15

高齢化が進み、日本の現在の60歳の平均余命は男性22.84.55歳、女性28.37歳である（2010年現在）。それに伴い退職年齢引き上げが検討される日本で、60歳までしか拠出できないというのは老後の資産形成という点で問題であり、米国のように年齢引き上げるべきである。

20 第三章 投資信託を支える非課税制度

投資信託や株式投資を拡大するにはこれらの非課税制度が重要となる。NISA の誕生にはイギリスの ISA の存在が深く関わっていた。まず、英国の ISA について概観してみたい。

25

第一節 英国の ISA の概要

英国の ISA (Individual Saving Accounts) とは英国居住者を対象にした英国の個人貯蓄口座のことで個人の資産形成促進制度として、それまでの

税制優遇措置である PEP と TESSA⁷ を発展的に解消・統合する形で 1990 年に誕生したものである。

5 英国の ISA には株式 ISA と預金型 ISA の 2 種類の制度があり、2016 年には Peer to peer loan を投資対象としたイノベーティブ・ファイナンス ISA も導入された。株式型 ISA では株式、公社債、投資信託、保険を購入することができる、預金型 ISA では公社債投資信託、預金を購入することができる。これらから生じる値上がり益や配当・利息について非課税となる。口座自体は複数保有することができるが、同一年度には 1 人 1 口座のみ拋出可能となっている。

10

第二節 NISA の概要

15 NISA とは、2014 年から始まった、国内の上場株式や投資信託の売却益及び配当金、分配益などの利益を最長 5 年間非課税にするという制度である。開始当初は年間の新規投資額を 100 万円までを上限としていたが、2016 年から 120 万円に引き上げられた。満 20 歳以上の日本居住者なら誰でも口座開設可能であるという点から、初心者や若者の投資への入り口として期待されている。

(1) NISA の導入経緯

20 政府は 2004 年 4 月より株式投信の売却金と分配益にかかる税率を従来の 20% から 10% へと引き下げる証券優遇税制を行い「貯蓄から投資へ」のシフトを後押ししてきた。当初は 5 年間の時限措置だったが、長引く証券不況により 2 度に渡る延長の末 2013 年をもって終わりを向かえた。2013 年内までに含み益を確定した場合は税率 10% であるのに 2014 年以降に確定すると 20%
25 引かれるという事態が発生してしまい、制度終了直前に売りが殺到し株価が暴

⁷ PEP 1987 年に個人株主増加を目的として作られた個人持ち株制度

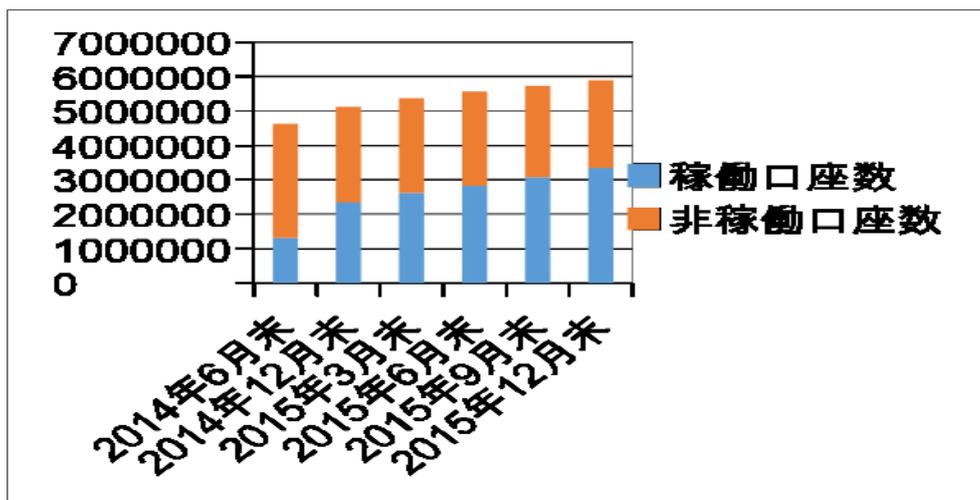
TESSA 1991 年に個人貯蓄奨励を目的として作られた免税特別貯蓄口座

落するという可能性が生まれた。そこでこの証券優遇税制の終了による株価暴落や市場混乱を緩和させるための措置として登場したのが NISA である。また現在貯蓄として眠っている個人資産を投資に向けられるように制度を整え「貯蓄から投資へ」の流れを促進させることで、家計から企業への資金供給が
5 拡大し経済成長と家計資産の増加、そして更なる投資につなげるという好循環を生み出す狙いもある。

(2)NISA の現状

NISA が開始した年である 2014 年の新規投資家の過半数が、NISA 口座を
10 利用した。2014 年末までの NISA 口座開設者数も新規投資者が約 2 割を占めており、一見 NISA は投資を始める大きなきっかけになったように見える。しかし 2014 年の NISA 口座開設者数のうち実際に投資を行ったのは 51.5%にとどまり、既存投資者が 59.4%であるのに対し新規投資者は 15.1%であった。理由としては、「資金・余裕がない」「口座は開設したが
15 投資は考えていない」「商品・タイミングを見定めている」などが挙げられた。また口座開設するとプレゼントがもらえるなどのキャンペーン目的や、専用口座開設から実際に投資するまで複数口座を所持していないか確認するための時間がかかりそのまま放置してしまう人がいることなども理由の一つである。開始当初は 3 ヶ月かかる機関もあり、現在でも 2 週間前後要する。その
20 間に再訪することが面倒になったり相場が変わったりして口座を放置してしまう人が出てくるなどの現象が起きた。

図表 8： NISA 口座の稼働口座数と非稼働口座数の割合



<出典>日本証券業協会「NISA 口座開設・利用状況調査結果(平成 27 年 12 月 31 日現在)」について」5 ページに基づき筆者作成。

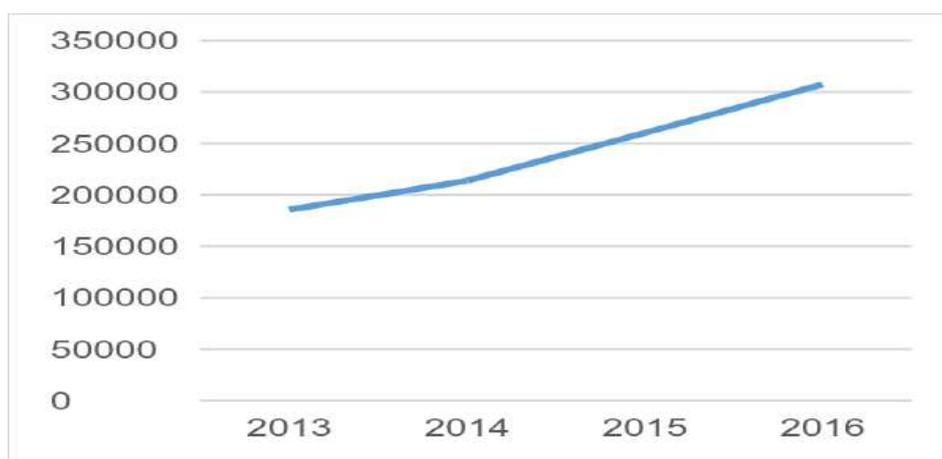
<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/nisajoukyou/1512nisaall.pdf>

5

また年代別に見てみると、現在 50 歳以下の NISA 口座数は開始当初よりは増えたものの半数に満たない。買付額も同様に 60 歳以上が約 6 割を占める。また現在の NISA 口座開設者の約 3 割は投資未経験者であり投資初心者や若者にも始めやすいといえるが、実際は口座開設しただけの非稼働口座となってしまう。このように日本において NISA 口座開設数は増えたが実際に投資を行うまでには至らない。

10

図表 9： 全国銀行の実質預金の推移(単位；億円)



< 出典 > 全国銀行協会 各種統計資料「全国銀行 預金貸出金速報」より筆者作成。

<https://www.zenginkyo.or.jp/abstract/stats/month1-01/>

5 (3) NISA の種類

2016 年 4 月から未成年者を対象としたジュニア NISA が開始され、2018 年 1 月から新たなつみたて NISA も開始される。まず現行 NISA と 2 つの新しい NISA を比べて見てみよう。

10

図表 10 ; NISA、つみたて NISA、ジュニア NISA の違い

| | つみたて NISA | NISA | ジュニア NISA |
|---------|---------------------|--------------|---------------------|
| 対象者 | 日本在住の 20 歳以上の成人 | | 日本在住の 0 歳～19 歳の未成年者 |
| 運用管理 | 本人 | | 原則、親権者等が未成年者に代わり運用 |
| 途中売却・払出 | 制限なし | | 原則、18 歳になるまで引き出し不可 |
| 金融機関変更 | 年ごとに変更可能 | | 変更不可 |
| 非課税対象 | 長期の積立・分散投資に適した株式投信等 | 上場株式・公募株式投信等 | |
| 非課税期間 | 20 年 | 5 年 | |

| ルールオーバー ⁸ | 不可 | 可能 | |
|----------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| 投資可能期間 | 20年 (2018~2037年) | 10年 (2014~2023年) | 8年(2016~2023年) |
| 年間投資上限額 | 40万円 | 120万円 | 80万円 |

<出典>野村証券資料より筆者作成。

① つみたて NISA

2018年1月から始まるつみたてNISAは、現行NISAと比べて年間投資
5 上限額が低く投資可能期間が長いのが特徴である。つみたてNISAでは非課
税対象に個人株は入っておらず、インデックスファンド等長期のつみたてに適
した投資信託のみとなっている。その中でも設定期間が20年以上、非毎月分
配型、販売手数料無料(ノーロード)など様々な条件があり約6000本ある投
資信託の中でも120本と限られている。現行NISAよりも小額からのこつこ
10 つとした長期資産形成向けである。現行NISAと併用はできない。

② ジュニア NISA

子供の就職または大学進学時の資金準備のために作られた制度であり、親
や祖父母が未成年者に代わり運用する。災害時など特別な事情がある場合以外
15 は原則として18歳までは引き出すことはできず、引き出す場合は非課税の恩
恵を受けることができなくなる。日本では高齢者が多くの金融資金を持っている
という現実があり、高齢者に生前贈与という形で若い世代にそれを移転させ
るといふ狙いもある。祖父母が生前贈与した資産をジュニアNISAで活用し
孫が消費に回したり、ジュニアNISAで活用した資金を大学進学資金に回
20 せば親の教育費の負担が減り家計にゆとりが生まれその分消費に回したりする

⁸ 5年経過したNISA口座内の保有資産のうち120万円以内の額をその次の新たな120万円の額に移し、非課税期間を延ばすことができる。

ことで日本経済の活発化が期待できる。資金運用で出た利益が非課税になるのみならず、生前贈与により相続税の節税になるというメリットもある。現行NISA、つみたてNISAと併用可能である。

5 第三節 ISA と NISA の比較と問題点

図表 11 : ISA 及び NISA の概要

| | 英国版 ISA | | | | NISA (日本版 ISA) |
|--|------------------------|--------------|-----------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| | 株式型 ISA | 預金型 ISA | イノベーター・ファイナンス ISA | Lifetime ISA | |
| 導入時期 | 1999年4月6日 | | 2016年4月6日 | 2017年4月6日 | 2014年1月1日 |
| 口座開設期間 | 恒久 | | | 50歳の誕生日まで | 10年 |
| 非課税期間 | 恒久 | | | 60歳の誕生日まで | 5年 |
| 対象商品 | 株式・公社債・投資信託・保険など | 公社債投資信託・預金など | Peer to peer loan・現金上場株式・株式投資信託など | 株式・公社債・投資信託・保険・公社債投資信託・預金など | 上場株式・公募株式投資信託・上場REIT・ETF・ETN |
| 拋出限度額 | 合計年間拋出限度額：20,000ポンド(注) | | | | 年間合計で120万円まで (手数料は含まない) |
| (注) Lifetime ISA には個別に 4,000ポンドの年間拋出限度額が設定 | | | | | |

<出典> HMRC (英国の歳入税関庁) 及び金融庁資料を基に筆者作成。

http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_

5 図表 11 は株式型 ISA と預金型 ISA、日本版 NISA の違いを表にまとめたものである。同表で着目すべき点として以下の 2 点が挙げられる。

1 点目は、投資限度額についてである。ISA は上記 4 種の ISA の合計年間拠出限度額が設定され、20,000 ポンド（約 300 万円）である。それに比べ、日本は 120 万円に過ぎない。厳密には ISA は拠出額であり、NISA では購入額といわれる場合もあるが、その違いは以下のとおりである。

10 英国では株式型 ISA で購入した商品の売却代金を株式型口座内で他の商品を購入する代金として購入することができる。それに対して日本の NISA では株式などの売却代金は NISA 口座の外に払い出される。よってその代金を利用して NISA で商品を購入すると、購入額の合計にカウントされる。その為日本ではすぐに限度額に達してしまう可能性がある。

15 2 点目は対象商品の違いである。NISA は英国版 ISA に比べ、対象商品の数が少ないことが明らかである。また、英国版 ISA では預金型 ISA が人気であるが日本ではマイナス金利の為に預金型を導入しても効果はない。

20 よって、NISA はすぐに限度額に達する可能性があること、対象商品が英国版 ISA に比べ少なく拠出するのにリスクが大きいこと、また運用期間においては期限が決まっている為に新たな口座開設者の獲得は難しいことは明らかである。英国版 ISA が誕生後に何度も制度の変更を行っているように、NISA も制度の見直しをすべきである。

25 第四章 その他の投資信託を取り巻く環境

第一節 金融リテラシー

(1) 日本における金融教育の現状

第一章で述べたように現在日本の投資信託の認知度は非常に低い水準に留まっており、家計の資産の過半数は預貯金で運用されている。しかし、資産形成という観点からみると預貯金よりもリターンを得られるリスク資産への投資が望ましい選択肢といえる。個人が最適な資産形成手段を選択するためには、金融リテラシーの向上が必須である。

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うえで欠かせない生活スキル』（日本証券業協会 HP より引用）のことである。

日本における金融教育には、主に文部科学省・金融広報中央委員会・特定非営利活動法人（NPO 法人）などが関わっている。特に、文部科学省の影響が大きく、学習指導要領によって小学校・中学校・高等学校の各段階における規定がなされている。金融庁等と合同で制作した「金融リテラシー・マップ」によると、小学校段階において貯蓄重視の教育が行われている。また、株式や投資に関する教育が開始されるのは高校生以上であり、義務教育段階では学ぶ機会が少ないという問題が窺える。

また、日本証券業協会が中学校・高等学校で社会科や公民など日本のカリキュラムにおいて金融教育を行っている教科の教師を対象に行った調査がある。この調査から教育現場での課題として以下の3つが明らかになった。①教える側の専門知識の不足、②授業時間の不足、③生徒の実生活とかけ離れており、理解しづらいというものである。

金融広報中央委員会が2016年2月行った全国の18歳～79歳を対象とした金融リテラシー調査では米国・英国など投資信託が資産形成手段として広く普及している国々と比較し正答率が7～10%下回った。さらに、同時に行ったアンケート調査では日本において株式・投資信託等を購入したことがあるのは全体の2.3割程度となっている。以上の結果を踏まえると、義務教育の段階から貯蓄重視の教育がなされていることにより、資産形成手段に関しての視野が狭くなっている現状が見て取れる。以上二つの調査結果から学校段階にお

ける金融教育の改善は不可欠であることがわかる。

(2) 金融教育における日米比較

5 では、株式・投資信託が資産形成手段として広く普及している米国と金融教育について比較するとどういことが言えるだろうか。

10 米国では、各州、各学校でそれぞれの取り組みがなされており、全米で共通する教育課程は存在しない。そのため NPO が金融教育の中心となっている。また、国全体の教育基準がないため連邦政府は NPO 法人、NCEE (National Council on Economic Education) に依頼し金融教育の標準モデルを作成するなどその存在感は大きい。また、生徒の金融理解力調査、各学年レベルでの教育カリキュラムの策定、教材の提供、教員のトレーニングも行っている。

15 担い手も日本とは異なるが、その最大の違いは学校段階においてカリキュラムに金融教育が一科目になっているかどうかである。日本では、小学校・中学校・高等学校の各段階において社会科、技術家庭科等の時間に組み込まれているが、米国のいくつかの州では独立した一科目として取り入れられている。

調査結果を見てもこのような教育体制である米国の方が金融リテラシーが優れており、リスク資産への投資により資産形成も普及しているため日本の金融教育には改善が必要であることが窺える。

20

第二節 教育資金積み立てによる投資信託の活性化

25 個人が将来の安定的な生活に向けて必要な資金を、税制優遇を得ながら投資信託などを利用して備えるという仕組みは、老後のためだけに利用されているわけではない。米国では子供の将来の教育費に備えることを目的に、資金を積立・運用する制度もあり、これは内国歳入法 529 条に基づき税制優遇が付与されていることから、529 プランと呼ばれている。

(1) 米国の 529 プラン

① 529 プランの概要

この制度は1998年に発足された、米国の家計向け大学教育資金積立制度のことである。目的は、将来子供を大学等に進学させるために、両親や祖父母が資金を拠出し教育資金を備えるというものである。また NISA 同様、拠出された資金分の所得税が控除され、運用する金融商品は運用益・給付額が非課税という大きな税制優遇が受けられる。

また、529 プランには、2つのタイプがある。

i. 前払型 (Prepaid tuition program) : 親や祖父母が拠出し、受益者としての学生が将来において学費が高騰したとしても現在の価格で高等教育を受けられるようにするもの (超過分は州政府が負担)。

ii. 貯蓄型 (Savings plan) : 親や祖父母が拠出し、学生の高等教育支出向けの投資口座に拠出できるもの。プラン口座数の推移をみると、州政府の財政負担を伴う前払型は州政府の受入れ制限のため減少している一方で、貯蓄型は増加傾向にあり、2016年には、それぞれ前払型が120万口座、貯蓄型が1,150万口座となっている。

そのほか、特徴としては以下のように大きく3つが挙げられる。

第一に、ジュニア NISA やジュニア ISA とは異なり非課税期間に制限がない。529 プランの非課税期間は生後から高等教育終了までであるために、20年以上もの非課税期間が設けられている。一方、ジュニア NISA の非課税期間は5年間である。20年以上もの長期運用が可能な529プランと、5年間のジュニア NISA ではコストや複利の面において大きな差が生まれるのは明らかである。

第二に、資金の引き出し制限がない。ジュニア NISA は18歳までは資金を引き出し不可能という、引き出し制限が設けられているが、529プランではこういった制限は設けられていない。条件として、529プランで運用した資金の用途は授業料や教科書代などの適格な教育費に使わなければならないと定められている。

第三に、529プランは1受益者につき20万ドル(2016年10月19日時点

のレートで約 2076 万円)という上限を設けているものの、州ごとに口座を開設して複数持つことができるために実質的な上限はない。一方、ジュニア NISA は 1 口座につき年間で 80 万円という限度が設けられており、複数口座を開設することはできない。また 80 万円の非課税枠は再利用ができないため

5 に融通が利かない。

②529 の今後の展望

現在、米国の高等教育費は毎年上昇しているが、奨学金は学費の上昇率をカバーできるほど上昇してはいない。十分な貯蓄がない状態で奨学金のみに頼った場合には、不足分は教育ローンなどを利用するほかなく、実際に教育ローンの利用割合は急激に増加している。現在、米国の教育ローンの残高は 1 兆ドル (約 102 兆円) を超えており、深刻な社会問題となっている。529 プランを活用することにより、大学卒業後の教育ローン負担が軽減でき、その後の資産形成、例えば住宅取得や退職資産形成などへとつなげていくことが容易になることから、近年は 529 プランへの注目が高まっている。そうした状況のなか、529 プランは金融危機を経た後も貯蓄型を中心に口座数及び資産残高の拡大が続いており、今後も拡大傾向にあると考えられている。

10

15

(2)ジュニア NISA

①ジュニア NISA の意義・必要性

ジュニア NISA とは英国のジュニア ISA をモデルとして 2014 年 1 月に開始された非課税制度である。この制度の意義について、若年層への投資のすそ野を拡大し、「家計の安定的な資産形成の支援」及び「経済成長に必要な成長資金の供給拡大」の両立を図ること、としている。これにより、投資家の若年層への拡大や高齢者が保有する金融資産のシフト、長期投資の促進といった効果が見込めるということである。またジュニア NISA では、未成年者 (0 歳から 19 歳) に代わって親や祖父母などがお金を出して、運用管理者として運用を行なう。

20

25

②ジュニア NISA の課題

ここでは、日本の教育費高等の現状を踏まえた上で米国の529プランと比較しながらジュニアNISAの課題を抽出し、今後の展望へと繋げる。

5 そこでまず、現在のジュニアNISAの概要を外観すると、年間投資限度額、非課税期間、払い出しの3点において大きな課題を抱えていることが分かる。以下、その問題点について詳しく考察していく。

図表12；ジュニアNISAの概要

| | |
|---------|---------------------------------|
| 投資対象者 | 日本に居住している0歳～19歳 |
| 非課税対象 | 株式。投資信託等への投資から得られる配当金・分配金や譲渡益 |
| 口座開設可能数 | 1人1口座 |
| 年間投資限度額 | 新規投資額で毎年80万円が上限 |
| 非課税期間 | 最長5年間 ⁽¹⁾ |
| 投資可能期間 | 平成28年～平成35年 ⁽²⁾ |
| 運用管理者 | 口座開設者本人（未成年者）の二等親以内の親族（両親・祖父母等） |
| 払い出し | 18歳までは払い出し制限あり ⁽³⁾ |

(注1)－期間終了後、NISA等新たな非課税投資枠への移管（ロールオーバー）による継続保有が可能。

10 (注2)－2023年12月末以降、当初の非課税期間（5年間）の満了を迎えても、一定の金額までは20歳になるまで引き続き非課税で保有できる。

(注3)－3月31日時点で18歳である年の前年12月31日までの間は、原則として払出しができない。ただし、災害等やむを得ない場合には、非課税での払出しが可能。

〈出典〉金融庁「ジュニアNISAの概要」をもとに筆者作成。

15 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/junior/overview/index.ht>

問題点の第一は、非課税枠の小ささである。ジュニア NISA の年間の投資上限額は 80 万円で、投資した年から最長 5 年間は非課税とされている。

5 つまり、非課税で運用できる額は最大で 400 万円である。しかし、日本学生支援機構の「平成 24 年度 学生生活調査」によると、日本の教育費は幼稚園から大学まで国公立に通うとして約 769 万円、私立に通うとすれば約 2,205 万円かかるとされている。つまり、限度額と非課税期間から分かるように非課税期間 5 年間で年間 80 万円までの積み立て制限のあるジュニア NISA では、
10 教育費を賄うことはできないのである。このように、大学費が物価上昇率を大幅に超えて高騰していることを考慮すると現状では十分ではないといえる。

第二に、未成年者が 18 歳になるまでは払い出しに制限がかけられていることである。払い出す場合には過去の利益に対して課税される仕組みである。ジュニア NISA の非課税対象は一般の NISA と同じ上場株式、公募株式投信等
15 である。しかし、現状では子供持ち世帯の普及率は 5% 以下であり、後述の NISA における提案と同様、預金型、貯蓄型とわかりやすく分類することが求められる。

第三に、非課税期間についてである。投資可能期間と非課税期間についても一般の NISA と同じ平成 35 年まで、投資した年から最長 5 年間となっている。
20 平成 26 年に生まれた子供の場合、平成 35 年では 9 歳であるため、18 歳にならずに制度が終了してしまうことになり、今後の制度の延長や恒久化が課題となる。

③ジュニア NISA の今後の展望

25 今後ますます少子高齢化社会が進む中で、大学費の高騰は続いていくと予想され、また、政府もその状況に対して何らかの有効な政策を打ち出しているわけでもない。団塊世代の高齢化により高齢者は増加し、より一層ジュニア NISA へのニーズも拡大していくであろう。これらの状況を踏まえて、上記に

挙げた課題の克服をして利用者拡大に務めるべきであると考え。加えて、一時的に個人の拠出額に応じて、政府が拠出補助を行い、加入することへのインセンティブを与えるとといった新たな施策を考えていくべきであろう。

5 第五章 個人の資産形成手段として投資信託が普及するために

以上検討してきたように投資信託が個人の資産形成手段として普及する為に以下のように個人型確定拠出年金と NISA と金融リテラシーの3つの視点から改善案を指摘したい。

10

第一節 個人型確定拠出年金改善案

この節では、将来の資産形成手段として個人型確定拠出年金制度 (iDeCo) がより普及するための方策を提案する。それは、英国の NEST に倣い自動加入制度にすることである。また第二章と第三章の内容を踏まえ現行
15 の制度からの変更を提案する。我々が提案する変更点は三点ある。

まず、自動加入についてである。これは、第三章で述べた NEST の制度を参考にし、従業員が反対の意思表示をしない限り自動加入 (オプトアウト可能) とする。また、デフォルトのリタイアメント・デート・ファンドを設けることで退職までの期間に応じ、投資に関する知識が不足している人でもリスク
20 を調節した運用ができるようにする。

第二に、60 歳まで払い出し不可という制限の撤廃である。我々はこの制限は加入者の心理的な障害になっており、加入者数が伸び悩んでいるものと考え
25 る。上記の自動加入制度を導入しても、中途引き出しが制限されていればオプトアウトを選択するものが絶えなくなるだろう。一方、将来への資産を形成するという観点において、引き出しに制限を設けなければ意味をなさないものになってしまう。そこで米国の IRA に倣い、引き出し時にペナルティを設けることを提案する。IRA では引き出し時のペナルティは 10% と定められているが、引き出し時の年齢に合わせて段階的にペナルティを設けることでより長期

的な資産形成を促す。

第三に、拠出可能年齢の引き上げである。現行の制度では拠出可能なのは60歳までであり、今後高齢化の進行や退職年齢引き上げが検討されている我が国にはそぐわないものであると考える。そこで、年齢に制限を設けるのではなく退職するまで拠出可能とし、その範囲内であれば個人が望む限り拠出可能とすることを提案する。

第二節 NISA 改善案

この節では前述した NISA の課題・問題点を考慮し、NISA の恒久化を提案することを目的とする。NISA は 2014 年から始まり、2023 年までの 10 年間という期間が定められている。現行 NISA は 10 年間の投資可能期間のうち 5 年間の非課税期間を設けたが、5 年間という非課税期間を変えずに制度の恒久化を提案する。

具体的には、投資限度額の引き上げ(英国の ISA は約 170 万円)と NISA で購入した商品の売却代金を口座内で他の商品を購入できるように制度の見直しを行うことである。こうすることによりすぐに投資限度額に達してしまうという問題が解決できる。政府の税収入が少なくなってしまうという恐れがあるが、これについては 1 人当たりへの生涯の拠出限度額を定め、あるいは年間投資限度額をその年の消費者物価指数(CPI)に合わせて変動させたりするなどの工夫をすることなどが考えられる。

NISA を恒久化すると毎年非課税枠が利用できるようになるため長期の資産形成が可能である。また、利用者数に目を向けると制度が恒久化されるなら NISA を利用したいと考えている人が 9%いることが株式会社野村総合研究所が実施した「NISA についての消費者意識調査」により分かっている。英国の ISA では口座開設期間が 2008 年に恒久化され、翌 2009 年には利用者数が約 300 万口座増と大きく伸びた。日本でも NISA の恒久化により投資をする人が増えさらなる経済活動活発化が期待できる。資産形成手段の一つとして投資促進を目的とし NISA を恒久化することが必要である。投資は富裕層の資

産形成手段である、というイメージをなくすために少額から投資可能で投資未経験者でも始めやすい NISA を恒久化し、低所得者や若年層に普及するような取り組みへと移行すべきである。

5 第三節 金融リテラシー向上のための改善案

この節では前述した金融リテラシーについての問題点を考慮し、私たちがより金融リテラシーを身につけるための改善案を三点提案する。

10 第一に、学校において金融リテラシーを教える側の知識が不足しているということについてである。これにより次の世代の金融リテラシーも身につかないという悪循環が起こってしまっている。現職の教員は、大学教授などの専門的な知識がある人に講演会を開いてもらうなどし、金融の知識を身につける。これから教員になる人は、現在の採用試験に金融を科目として加え教員になる前に児童、生徒にある程度金融について教えられる知識を身につける。このような方法により金融について教えられる人を増やす。

15 第二に、仮に教えられる人がいても教える時間がないという問題についてである。現在日本では授業に金融というカリキュラムが組み込まれていない。そこで授業内で金融を教えるのではなく、総合の時間やホームルームの時間を活用する。これにより金融について学ぶ時間を確保する。

20 第三に、用語や制度が生徒の実生活と繋がりがなく、理解しにくい点である。それを考慮し、小学生や中学生、または高校生、大学生と年齢や世代に合った投資学習アプリケーション・ゲームの一般化を提案する。アプリケーションやゲーム等は現在でも存在しているが、あまり一般的でない為に機能していないのが現状である。具体的には、学生一人一人がバーチャルで仮想金を運用する。株式や債券等の様々な金融商品の売買を行うことで資産を増やす。ゲーム感覚で導入することで、投資という学生には馴染みのないものを体験的に学
25 習することを目的とする。よって投資に対する意識を変え、また用語や制度を理解してもらう。週に1度、朝や帰りの10分間を投資学習ゲームにあてることで、少しでも投資に対する理解の向上を促す。

終章

序章と第一章では投資信託の日本の現状を社会的、経済的な観点から考え、今後の日本において自助努力により資産を形成することの重要性を述べた。そこで私たちは専門的な知識が不要で少額からの投資が可能な初心者にも始めやすい投資信託を長期的に活用することで資産形成ができると考えた。しかし諸外国と比べると日本の投資信託の割合は保有資産の中でも低く、日本では貯蓄傾向にあることが分かった。

第二章では年金制度という観点から投資信託を考察した。確定拠出年金は自助努力で将来の資産形成を行うために重要になってきているが、導入はされたものの残高は増大していない。そこで私たちは英国の NEST を基に、従業員が反対の意を示さない限りオプアウトは可能であるが自動加入とすることを提案する。さらに 60 歳まで引き出し不可という制限を撤廃し、引き出す際には年齢に合わせて段階的にペナルティを設ける。また、現在の拠出可能年齢の上限である 60 歳を退職年齢までと引き上げ、その範囲内で個人が望む限り拠出可能とすることを提案する。

第三章では非課税制度という観点から投資信託を考察した。投資信託や株で出た利益を非課税にするという NISA 制度は専用口座が増えたものの実際に投資するまでには至らないという現状がある。私たちは英国の ISA を基に、投資限度額の引き上げ、NISA 口座内で購入した商品の売却金を NISA 口座内で購入できるよう制度を見直した上での NISA 制度恒久化を提案する。

投資信託の普及のためには制度の整備だけでなく一人ひとりの金融リテラシーの向上も必要不可欠である。現在の日本では学校教育段階において金融教育が充実しているとは言えない。まず教員には、金融についての専門的な知識を持っている大学教授などに講演会などを開いてもらい教える側の知識を深める。現在の学校教育のカリキュラムには金融という授業は組まれていないが、総合の時間やホームルームの時間を利用し金融についての学習時間を確保する。具体的な学習内容についてはゲーム内にてバーチャルで仮想金を運用し、

金融商品の売買を行うことで架空の資産を増やす。このようにゲーム感覚で導入することにより金融を身近なものにし、金融リテラシーの向上に繋げる。

5 これまで日本は諸外国に倣い投資に関する制度をつくってきた。しかしそれらは普及しているとは言えず、貯蓄している資産を投資に回すにはまだ工夫が必要である。私たちの提案が実現することで投資信託の普及、そして更なる経済発展を願ひ、結びとする。

参考文献・URL

- 10 ・岩井浩一(2009年)「実証ファイナンスの視点からみた投資信託市場を巡る論点整理」金融庁
- ・祝迫得夫(2017年)「超高齢化時代を迎えた日本の家計の貯蓄と資産選択」『証券アナリストジャーナル』日本証券アナリスト協会
- 15 ・大塚理恵子(2015年)「国内マネーはリスク資産投資へ向かっているのか？」みずほ総合研究所
- 20 ・杉田浩治(2016年)「世界の投資信託 30 年の変化と今後の課題」日本証券経済研究所
- ・杉田浩治(2017年 a)「投資信託の制度・実態の国際比較(第一部)」日本証券経済研究所
- 25 ・杉田浩治(2017年 b)「投資信託の制度・実態の国際比較(第二部)」日本証券経済研究所
- ・竹川美奈子(2013年)『一番やさしい! 一番くわしい! はじめての「投資信

託」 入門』ダイヤモンド社

・中野晴啓(2014年)「見る・読む・深く・わかる入門 投資信託の仕組み」
日本実業出版社

5

・中野晴啓(2016年)「図解 お金持ち入門(お金のきほん)」学研プラス

・野村亜紀子(2009年)「確定拠出年金の現状と課題」『ジュリスト』有斐閣

10 ・金融庁(2012)「投資信託・投資法人法制の現状」

http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryou/20120307/03.pdf

・金融庁(2016)「NISA制度の効果検証結果」

15 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20161021-1/01.pdf>

・大和総合研究所(2017)「公的年金をスリム化し社会保障費を軽減する英国年金制度」

20 <http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

・投信資料館(2000)「投資信託の歴史」

<https://www.toushin.com/beginner/history/>

25 ・日本銀行(2017)「資金循環の日米欧比較」

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

・日本経済新聞「NISA開設 同時に投資 金融庁、口座稼働率引き上げ」

2017/8/23 付朝刊

https://www.nikkei.com/article/DGKKASGC22H05_22082017E9000/

5 ・日本証券業協会（2012）「英国の ISA（Individual Savings Account）の実施状況等について ～英国の ISA の実態調査報告～」
<http://www.jsda.or.jp/katsudou/gaiyou/gyouhou/12/1211/isatyouzahoukoku2.pdf>

10 ・三菱 UFJ 信託銀行（2016）「DC 年金改革 -英国の例にみる日本への示唆 -」
http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201607_1.pdf

15 ・EY 総合研究所株式会社（2016）「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究」
<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

20 ・ZUUonline（2013）「NISA の基本を学ぶ～証券優遇税制とは？～」
<https://zuumonline.com/archives/14951>

（2014）「イギリス ISA との比較から学ぶ NISA の制度の問題点」

<https://zuumonline.com/archives/15169>

25