

日本の資産収入はなぜ海外と比べて少ないのか

～資産所得倍増より、金融資産倍増へ～

合同会社フィンウェル研究所代表 野 尻 哲 史



— 目 次 —

1. 日本の運用リターンは少ない!?
2. 個人金融資産を増加させるには
 - (1) 現役層の有価証券による資産形成拡大
 - (2) 退職層の有価証券現金化抑制
 - (3) 資産運用業の高度化

1. 日本の運用リターンは少ない!?

資料2頁をご覧ください。このグラフの持っている意味を理解するところがスタートラインだと思う。このグラフは日英米の個人金融資産を二つのパーツに分けて見ているものだ。

例えばアメリカの部分を見ていただくと、個人金融資産は過去20年で2.7倍になり、そのうち運用リターンによるものは2.0倍になるというグラフであるが、言い換えると、2.7倍であるから、20年前の個人金融資産に比べ170%増えた。そのうちの100%部分はリターンで、70%分はフローとして入ってきた金額だというイメージである。

その視点でみると、アメリカは70%分がフローで入る。イギリスも同じく70%分がフローである。日本のフローはわずか20%である。このグラフの数字は必ずしも運用リターンの

グラフであると読むよりは、個人金融資産への資金流入が少ないことのほうが実は課題ではないかという見方を私はしている。

2. 個人金融資産を増加させるには

資料3頁をご覧ください。そういう視点に立つと、個人金融資産を増加させるという発想をどのように見ていったらいいかと考えたときに、個人金融資産の増加は個人金融資産への資金流入の増加と、既に中にある個人金融資産そのものの運用リターンによる増加の二つに分けて見ていく必要がある。特に前者については、有価証券への流入が増加することで個人金融資産への流入が増え、さらに全体のポートフォリオとして有価証券が増えることで運用のリターンによる増加も増えていく。一方で、運用リターンの向上も大事になってくる。この二つの増加の掛け算にな

る。

さらに、一番下の段で見ていただきたいが、有価証券の総額の増加というのは実は二つのパーツに分かれていると理解している。一つは現役層が有価証券を使った資産形成をする。もう一つは退職者層で、私の研究分野のメインはここになるが、この層が持っている有価証券を現金化する力は非常に強い。これをいかに抑制するかという点がポイントになる。三つ目は資産運用業の高度化である。これについては金融庁がここ3年ほど資産運用業高度化プログレスレポートを使って報告している。この三つのパーツにあるのだらうと思っている。

(1) 現役層の有価証券による資産形成拡大

一つ目の点である現役層の有価証券による資産形成というのは、われわれはよく日米比較で考えがちではあるが、私は日英比較をキーというかメインに置いたほうが、日本にはメリットが大きいのではないかと考えている。

資料5頁をご覧ください。日米比較だと、日本は個人金融資産に占める現金預金の比率が5割を超え、アメリカは有価証券の比率が5割を超えている。だから貯蓄から投資へというのだが、実はイギリスを見ていただくと、有価証券の比率は日本より少ない。にもかかわらず、後で紹介するように、個人金融資産の拡大は日本の比ではないくらい大きくなっている。

その背景にあるのが、資料6頁目になる。要は、イギリスの個人金融資産を拡大させた原動力は年金のパーツなのだというのである。決して有価証券のパーツではないといっているのではなく、典型的に言えば確定拠出年金のようなものは年金口座として個人金融

資産の中では分類されるが、個人としてはその口座の中で実際に運用するわけであるから、証券会社の有価証券口座と年金の口座の違いだけである。分類の違いだけで、実はその中には個人のいわゆる運用資産が入っていることになると思う。

イギリスの個人金融資産の拡大のペースについては、資料7頁を見ていただきたい。全体で、個人金融資産は20年間で2.25倍になったが、メインパーツである年金が2.58倍となって、全体の拡大をけん引するぐらい非常に速いペース、強いペースで拡大しているのが特徴である。

年金のパーツの中に具体的にどんなものが入っているかを見たのが資料8頁である。細かいところは私も実はあまり把握していないが、例えばイギリスの個人金融資産に占める年金のウエートは46%ほどと、半分ぐらいある。

そのうちの半分ぐらいは Stakeholder pensions とか SIPP と呼ばれるもの、それから DC (確定拠出型年金)、いわゆる非課税で投資ができる年金口座があり、これらが拡大している。その割合は、私の推計であるが、ざっくり20%ほどと、46.2%のうちの半分弱を占めていると見ている。

そうなる個人が運用しているのは、年金という口座なのか、または保険という口座なのか、有価証券口座なのか、分類はともかくとして、本人が意思を持ってコントロールできるものも加えておく必要があるのではないか。これを金融庁は間接保有という言葉で言及している。

資料9頁は金融庁の随分前の資料である。実は、これぐらい前からこの点を指摘していたところを紹介したくて、2017年の資料を用

意した。要は、青の太枠で描かれているのはいわゆる有価証券口座ではなく、それ以外の口座の中で、特に保険と年金の中にある、個人がコントロールできる部分を加えていくと、アメリカもイギリスも有価証券の比率は4割ぐらいまで上がる。しかし日本は2割に届いていない。ここが大きな課題になっているのではないかと思う。

資料10頁にあるように、イギリスはDC（確定拠出型年金）の加入者が急増している。2012年から18年にかけて全ての企業が企業年金を導入するという法律が成立した。ここで小さな企業も含め企業年金を導入すると、ほとんどのところが確定拠出年金を入れる形になった。

その結果、この10年ぐらいの間に1,000万人ほど加入者が増えている。間違いなくこれも、個人金融資産の先ほど申し上げた有価証券の間接保有のところに相当なインパクトをこれから与えるだろう。まだ加入したばかりなので残高は少ないかもしれない。これから毎月毎年、残高が増えていくところがポイントになるのではないかと思っている。

資料11頁をご覧ください。このポイントは企業年金の導入の義務付けと、従業員の自動加入、それからここには間接保有の有価証券は直接的には出ないが、日本のNISAのもとになったISAも1999年の導入以降、非常に活発に改正が進んでいる。特に2007年ぐらいからの改正は、非常に意義のあるものではないかと思う。

資料12頁をご覧ください。2022年金融庁が出した2023年度の税制改正要望は非常に意欲的である。資産所得倍増プランの後押しという追い風もあって、非常にたくさんのポイントが提示された。ここからどれぐらいが

採用されるのかはこれからの議論だと思うが、特にNISAに関しては、制度の恒久化、非課税期間の無期限化が要望されている。これは資産形成促進の非常に大きな進歩になると思う。これでNISAがやっとイギリス並みのISAに変わってくる。まだ整備できていないところはあることはあるが、根本的なところは望ましいものになるのではないかと思っている。

(2) 退職層の有価証券現金化抑制

二つ目のポイントである。資料13頁は最初にお見せした足し算、掛け算の表であるが、もう一つは私のメインテーマでもある、退職者層の有価証券の現金化プロセスをどうやって抑制していくかが非常に大事ではないかと思っている。資料14頁に全国家計構造調査のデータを載せており、世代別の貯蓄現在高がどれぐらい偏っているかを、平均値と世帯数の掛け算という単純な方法ではあるが、計算してみた。

60歳以上の個人の金融資産残高（貯蓄現在高）が全体の63.5%であった。これがよくいろいろなところで言われるように、高齢者の金融資産が全残高の2/3を占めているということと、整合的な数字になった。やってみて私も驚いたのは、39歳以下のところがわずか6.2%しかないことだ。普段60歳以上のところだけがフォーカスされているが、若い世代がほとんど金融資産を保有できていないのは、非常に大きなショックであった。

一方で、貯蓄現在高について、それぞれの世帯の残高を100にして金融資産の構成比を見たのが下の数字である。一番下の投資信託を見ていただくと、39歳以下では持っている資産のわずか2.8%、60歳以上では5.7%であ

るから、貯蓄現在高のウエートと金融資産の配分比率を掛け算すると、39歳以下の投資信託の金額を1とすると、60歳以上の金額は20という数字になる。要は、若い人と高齢者の投資信託保有金額の差は20倍あることになる。

言い方を少し換えると、どれだけ一生懸命若い人たちに個人金融資産の有価証券比率を上げるのだと頑張っていたとしても、高齢者が少し売ると全体としては相殺されるどころか、もしかすると現金比率が上がってしまうのではないかと恐れるぐらいの規模感である。1～2倍とか2～3倍とかいう数字ではなく、20倍という大きさの規模感が怖いと思った。

実際、資料15頁を見ていただくと、高齢者の有価証券の売却が非常に進んでいることがわかる。この15頁のグラフは、全国家計構造調査を2019年、2009年、1999年と10年置きに数字を取り、年代別に有価証券を保有している世帯の比率を計算したものである。これを10年ずつずらして並べてある。

例えば40代と書いてあるのは、現在、2019年の段階で40代は20.7%の世帯が有価証券を持っている。これを10年前、2009年の調査で30代として拾ってみると15.5%であった。20年前、1999年のデータで、20代以下で見ると6.6%だったということなので、現在の40代は20年前6.6%、10年前15.5%、そしていま20.7%と、年齢が上がるにつれ有価証券の保有世帯比率を着々と持ち上げていることが実際の数字に出ている。

一番厄介なのは今の70代以上のところで、有価証券の保有比率は10年前の60代のときには35.5%と、1/3の世帯が有価証券を持っていたが、今は23.8%とそこから10ポイント以上低くなっている。この世帯が唯一こうし

た形で下げているのが、非常に気になるところである。責めるわけではないが、団塊世代が60代から70代になる中で、有価証券の保有をゼロにした世帯がたくさんいたことを示しているのではないかと思う。

こうなると、われわれとしてどうやって有価証券の現金化を抑制していくか。これは、若い人たちが運用するのと併せて、考えていかなければいけない。少し皮肉めいて「団塊の世代の投資から貯蓄へ」という言葉で伝えていて、これをいかに抑制するかが大事になってくるのではないか。

そこでよく申し上げているのは資産活用という考え方である。この言葉を聞くことは少ないかもしれないが、出来上がった資産をどうやって活用するかというアイデアを日本ではもっと議論する必要があると考えている。要は、有価証券をそんなに簡単に全部現金化しないで済むようなアイデアを、われわれはもっと提供していく必要があるのではないかと思っている。

その一つが資料17頁にある退職した後のお金と向き合うステージを二つに分け、全体で人生を三つのステージでアプローチしていく発想である。使いながら運用する時代を退職後10年、15年というところに設定して、この間は運用しながらお金を取り崩すことを周知していくことが大事ではないか。

現役時代の、できれば最後のフェーズぐらいのところ、その後どういう形で使いながら運用する時代を迎えるかという教育も、きちんと行う必要があるのではないか。金融教育というと最近は高校の教育が非常に注目されているが、私のような研究対象を持っている人間にしてみると、退職後の金融教育をきちんとする発想は、なるべく早い段階で行う

必要があるのではないかと考えている。

資料18頁をご覧ください。一つの例で、これもイギリスだが、ここ10年ぐらいの間に金融改革でいろいろなことを行っている。実は、確定拠出年金では引き出しの自由化という、あえて厳しい言い方で言えば、かなりラディカルなことを行った。確定拠出年金の引き出しに関して自由度を高め、引き出した金額はその年の所得にカウントする。複雑だった引き出しに関する制度をシンプルにしたのだが、それに併せ、確定拠出年金の引き出しでフェラリーを買うのではないかと懸念も出た。そこでこれをどうやって抑制するかというアイデアの一つとして、確定拠出年金の資産を引き出した人に政府が無償で投資ガイダンスをするという制度が用意された。これが Pension Wise である。現在、予算上は40万人以上の対象者に無償の投資教育ができるような設定にしていると聞いているが、こういうのがこれから日本にとっても大事になるのではないかと考えている。

資料19頁は私がいつも申し上げている点で、退職した後に現金化をするタイミングは意外にたくさんある。一つ目は退職時点で、確定拠出年金の9割以上が退職所得控除を使って一括で引き出すといわれている。

かくいう私もそうしてしまったのだが、そのときに結局、全部現金化しなければいけない。これを現金化しないで有価証券のまま課税口座にロールオーバーできれば、現金化させないで済む。ここには一つとして税制上の課題は出てこない。税金は有価証券の時価で評価すればいいので、ただ現金化しなければいけないという制度上の縛りをなくして具体的にできるようにするだけで随分変わらと思う。

二つ目は、認知・判断能力の低下時点で、成年後見人が資産を保全するという名目で現金化することもよく言われていることである。アメリカにはプルードント・インベスター・ルールがあり、成年後見人はポートフォリオで資産を管理することとされている。こうした点も必要ではないかと考えている。

金融審議会の市場ワーキング・グループの報告書「高齢社会における資産形成・管理」(令和元年6月)がある。2,000万円問題の報告書というので有名になってしまったが、あの中にもこういう点が指摘されている。中にデータとして採用されていたのが、確か2030年に認知症患者が保有する有価証券の保有金額が215兆円と、膨大な金額が指摘されていた。もし全員、成年後見人がカバーするとしたら、これだけの金額が現金化することになる。それは恐ろしい感じもする。

3点目は相続だと思う。相続が近づくと現金化する流れはどうしても避けられない。土地や保険に比べ、有価証券の評価金額は少し不利ではないかという指摘は、よく言われている。どちらが有利でどちらが不利という議論はあまり正しくないと思うが、平仄を合わせるの大事ではないかと考えている。

(3) 資産運用業の高度化

最後の三つ目のポイントは、資料20頁目で、資産運用業の高度化ということである。ここは私が分析したというよりは、「資産運用業高度化プログレスレポート」の中でいくつかピックアップされている資料の中で、私が注目した点を挙げている。

資料24頁のグラフは、プログレスレポートの今年の部分で出されている。アルファ値が信託報酬を上回っているかどうかの比較をし

ていて、斜めの線が50・50の境界になる。これより右側はアルファが多く、左側は信託報酬のほうが高くなるというグラフである。

見ていただくと、アルファを提供しているファンドはあまり多くないというか、あまり関係ないというか、ばらばら、右左同じくらいになっている。ただ一つ、1.5～2%の信託報酬のところに塊が見える。要はパフォーマンスとは関係なく、信託報酬は横並びというか、一定になっているのではないか。

右下のグラフでは、信託報酬の分布というグラフを描いている。これが非常に明示的な部分になっているのではないかと思う。

資料25頁をご覧ください。イギリスで2013年に導入された手数料制撤廃が、われわれが投資信託や保険を議論するときに必ず出てくる一つの課題というか、議論のテーマである。RDR (Retail Distribution Review) と言われるが、それまで販売会社やアドバイザーは運用会社や保険会社からキックバックのフィーを受け取っていた。投資家が100万円投資をすると、3%であればそのうちの3万円分をアドバイザーにキックバックする。

こういう手数料制があり、これは手数料バイアスを助長する、手数料の高いものを投資家に売りがちになるということで、FCA (The Financial Conduct Authority; 金融行動監視機構) は、これをストップさせた。その撤廃以降は、アドバイスに対し直接お客さまからフィーをいただくように変えた。これを日本でどのようにやっていくのか、もしくはできるのかが、よくテーマとして取り上げられている。正直言うと、今の日本の投資信託の制度では無理だと私は思っているの、代わりに何かいい方法を考えなければいけないと思っている。

資料26頁をご覧ください。一つ大事な切り口として、超高齢社会の金融サービスにおいてフィーの問題はどう位置づけられるのか、を提示させていただいている。先ほど山を登る・下るのグラフで示した資産形成と資産活用を手間の大きさを比較してみる。資産形成と資産活用でその運用と資産形成の手間の二つをみると、資産活用時期に入ると、運用そのものはあまり変わらないのだが、その周りの手間は非常に増えるのではないかと思っている。

特に取り崩しの部分は非常に難しい。そうするとトータルのサービスは、資産形成の手間よりも資産活用のほうが大きくなる。かつ厄介なのは、年齢が高くなるにつれ自分でやれるところのウエートがどんどん小さくなる。その分、第三者のサービスを受けざるを得なくなる。これが超高齢社会の金融サービスの課題であり、主力分野であり将来性のあるところなのだと思う。だからこそ、実はサービスに対するフィー設定が必要になってくるはずだ。

今は、全ての金融サービスフィーが金融商品にひもづくフィーになっている。手数料と呼ぶのか残高フィーと呼ぶのかは別にして、全て金融商品にひもづくものになっているが、これをサービスにひもづくフィーに変えていくことが、これから重要なポイントになってくるのではないか。

言い方を換えると、資料25頁のイギリスのRDR以降、金融商品のフィーは唯一、例えば投資信託でいえば運用のフィーだけである。それ以外はお客さんから直接受け取るものと、明確に分けられた。そのため日英の投資信託のパフォーマンスの比較をすると、商品と商品の比較をしてしまうと26頁のサービ

ス部分を商品に乗せて提供している日本と、これに乗せないで提供している英国では当然、日本の投資信託のフィーの方が高く映る。この差は実は大きいのではないかと思う。

大変失礼であるが、金融機関の方にサービスにひもづけるフィーが必要だと申し上げると多くの方が賛同されるのだが、結果は残念ながら、こういう議論をしても最後は個人金融資産の中にある1,000兆円の現金・預金が金融市場に流れてくれば、また昔のように戻るかもしれないとおっしゃる方が依然として多い。

だから制度的な問題というよりは、高齢化が進めば進むほどサービスに対する需要が増えてくるはずだということを、どうやってフィーの中に入れていくか。それは商品にひ

もづかない形で入れていくかというところが大事ではないかと痛感している。

いろいろなところに飛んだが、海外との比較で日本のパフォーマンス、もしくは運用リターンが低いのかというときに、個人金融資産全体の中の有価証券の比率をどうやって上げていくかという方策は、若年層をどうするか、退職者層をどうするか、別の議論であることを明らかにしておく必要がある。

それから、金融サービスのフィーは必ずしもこれからは商品に紐づかないものが多くなるはず、もしくは多くなるべきであると考えたと、今の海外と日本との運用パフォーマンスの比較は、必ずしも正しい比較ではないかかもしれないと思う。私からは以上である。

(のじり・さとし)

【コメント】

(コメント) 前多康男氏

慶應大学の前多である。野尻さんのただいまの報告にコメントをさせていただきます。野尻さんの最初の話にあったように、金融資産の増加とい



うことを金融証券総額の増加とリターンの増加に分け、野尻さんの最初のほうのグラフだと、日本において金融資産の流入の増加が少なく、証券総額があまり増えていないのが、全体が増加しない原因だろうということをおっしゃったので、私としてはそちらのほうを中心にコメントさせていただきます。

資料2頁をご覧ください。これは非常によくいろいろなところで見かけるグラフであるが、日銀の資金循環統計である。日本とアメリカとユーロの三つに分かれていて、見れば、日本は現・預金が高い。アメリカを見ると、投資信託と株式が高く、ユーロエリアを見ると、現金、投資信託、株式、保険・年金が何となくバランスしている。

これを見て、例えば上は日本型、真ん中は米国型とかアングロサクソン型、下のほうはヨーロッパ型とか大陸型とか、そのように分類して、いろいろ比較するような論文も多数出ている。ただ、これはマクロ的な話であり、あくまでも平均値であるので、これをそのまま見ると若干ミスリーディングになる。

資料3頁をご覧ください。これは2019年の全国家計構造調査で、五分位階級になっ

ている。いちばん上の帯グラフが平均である。第I階級から第V階級まであり、第I階級は平均の金融資産が63万円である。第II階級が286万円、一番下の第V階級になると4,650万円になる。

グラフの緑色部分の有価証券を見てもらうと、第V階級で20%になり、第IV階級以下は全部10%以下、平均すると16%になってしまう。これは第V階級の金額が、4,600万円が平均なので、平均するとここに引っ張られてしまうということである。だから第I階級、第II階級、第III階級という人数が多いところを見なくてはいけない。

資料4頁をご覧ください。第V階級の範囲を囲っておる。

いずれにしても、先ほどの金融資産残高は平均値を見ると1,279万円であるが、中央値が650万円ということで、個人に対するいろいろアプローチ、例えば勧誘したりとか教育を行ったりするときは中央値を見て考えなくてはいけないことになり、右に広いすそ野を持った階級別の世帯分布であることを頭に置いておかななくてはならない。

資料5頁をご覧ください。金融資産残高および金融負債残高を年代別に見ると、これも2019年の全国家計構造調査であるが、30代と40代の世帯だと金融負債残高より、やっとな金融資産が大きくなる。50代および60代になり、余裕資金がようやく出てくる構造になっている。

資料6頁をご覧ください。これは平成2年版の高齢社会白書に掲載されていたグラフで、データは1989年、2004年および2014年の全国消費実態調査である。野尻さんの発表だと、たぶんこの元データの全国消費実態調査は2019年のデータまでであったので、そちら

のほうが新しいところまで出ている。いずれにしても70歳以上の金融資産は増えていて、2019年で少し減っているという話である。グラフの下の若年層のところはずっと減っている。

以上、マクロ的に見るのではなく、その中の所得分布を若干ミクロ的に見たところで何が問題なのかというと、課題としては、高齢者の資産運用と若者の資産形成である。これは野尻さんが最後の締めくくりのほうで言われたとおりで、両方とも重要だが別の議論であり、個々に考えなければいけない。そのように野尻さんが報告の最後のほうで締めくくられていたが、それはそのとおりだと思う。

では、具体的にどうするかということである。高齢者の資産運用は、先ほどのグラフでも若干分かるとおりであるが、いろいろ調べてみると、退職金の一時金による資産形成が主になっているということ。どうしても老後の資金に対してはリスク回避的な行動をとってしまうし、また現預金で受け取った退職金を証券投資に再び戻すのはなかなか難しいとされている。

したがって、運用を持続しながら必要額を取り崩す手法、例えばiDeCoの分割受け取りなどに誘導する必要があるのではないか。現状では9割近くが一時金で受け取っているが、これは税制の影響などもあるのではないかとということで、本日、次以降の発表に関連するところを先取りするという話でもある

が、どういう方策が有効かを若干、簡単にいくつか述べたい。

若者に対しては先ほどのグラフからも明らかのように、資金がなかなかない。アンケート調査でも、投資する資金に余裕がないという意見が多い。ただ、若者の場合は時間を味方につける。つまり長期にわたり運用することができる。ドルコスト平均法などで長期にわたる運用を味方につけることができるので、確定拠出年金制度の拡充などが考えられるだろう。自動加入にするとか、デフォルトファンドの設定を分散投資ファンドにするとか。

これは行動経済学の知見がいろいろたくさんある。二つぐらい書いてあるが、一つはフレーミング理論であり、この理論では、選択が与えられた枠組みに依存するので、最初にデフォルトファンドなどを若いときに設定してあげて、ここにうまく誘導して、若いうちから資産形成を進めるような体制をつくる必要があると思う。

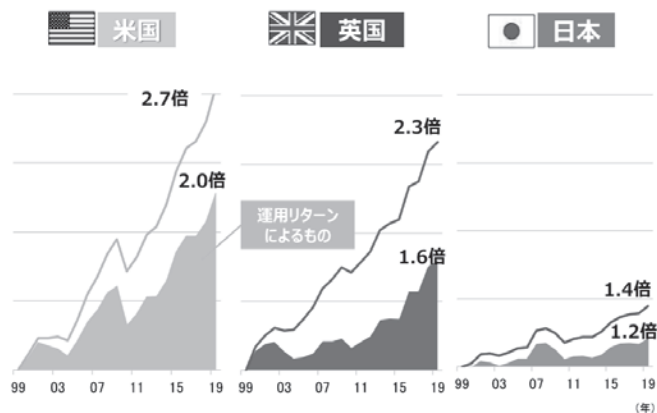
もう一つのナッジ理論は小さなきっかけで行動が大きく変わるということで、例えば何か会合をするときに参加を促すメールの文面を多少工夫するだけで、行動が大きく変化するという研究結果もある。若者への金融教育なども、いろいろ小さなきっかけでも行動が大きく変わることがあり、若者への呼びかけは非常に重要ではないか。ということである。

信託経済コンファレンス

日本の資産収入はなぜ海外と比べて少ないのか ～資産所得倍増より、金融資産倍増へ～

2022年11月5日
合同会社フィンウェル研究所
代表 野尻哲史

日本の運用リターンは少ない！？



(出典) FRB、BOE、日本銀行より、金融庁作成

(出所) 金融庁総合政策局 総合政策課「長期・積立・分散投資とNISA制度」、2020年10月13日

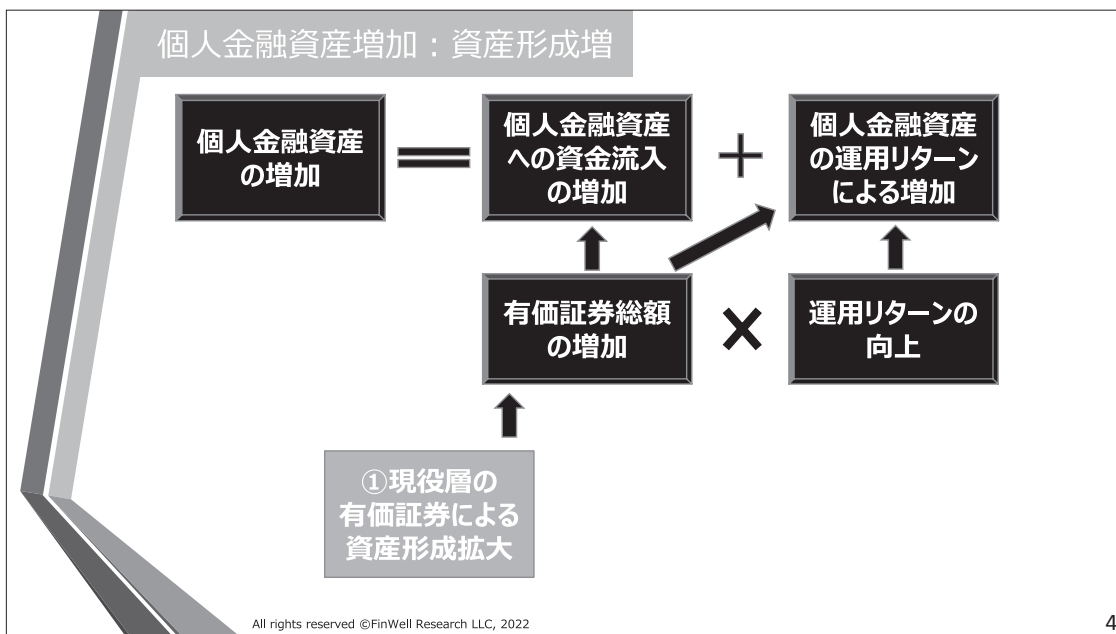
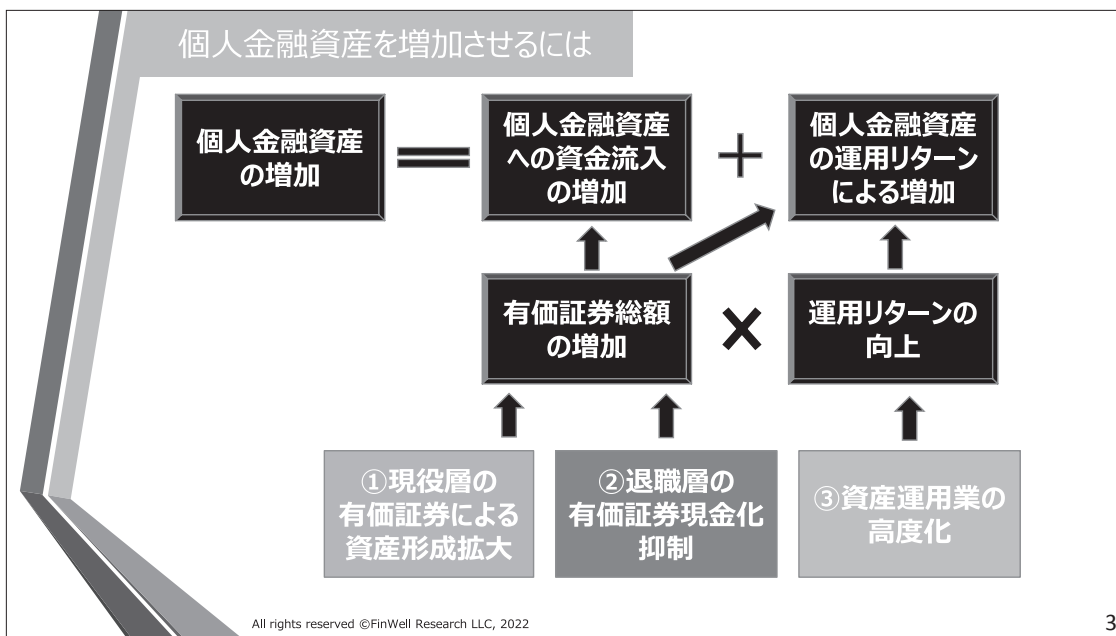
個人金融資産 (日本の場合)

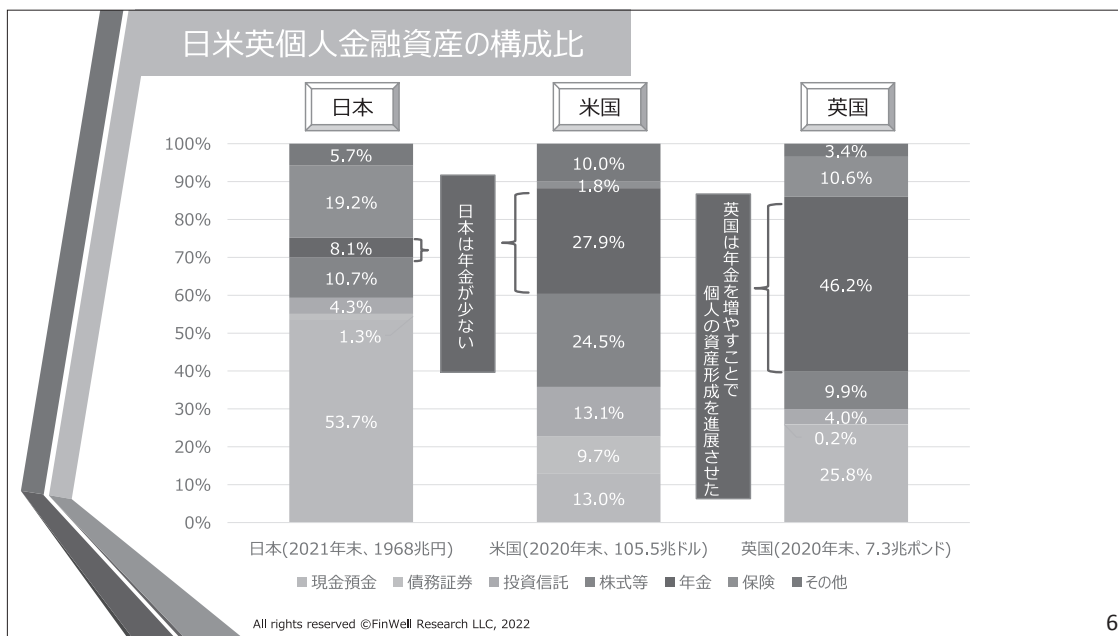
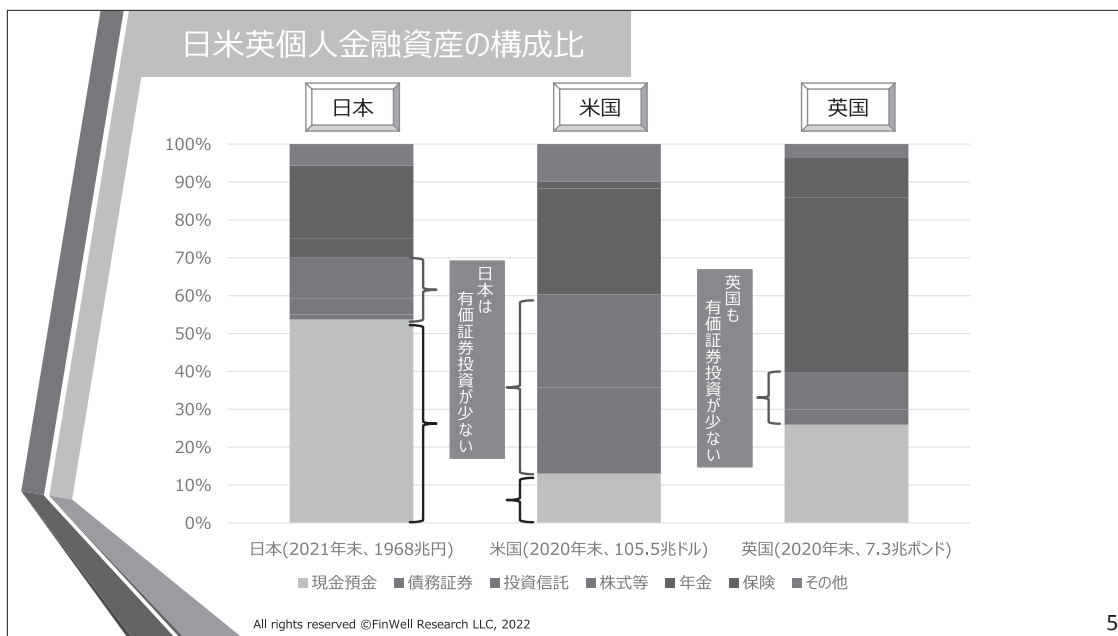
1999年 1327.8兆円

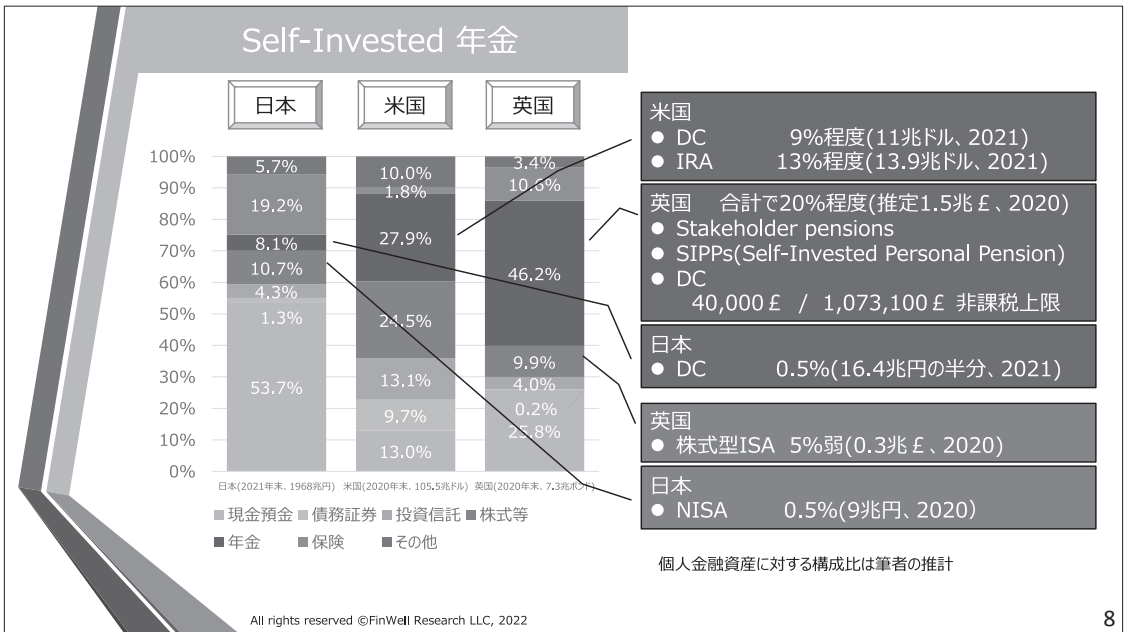
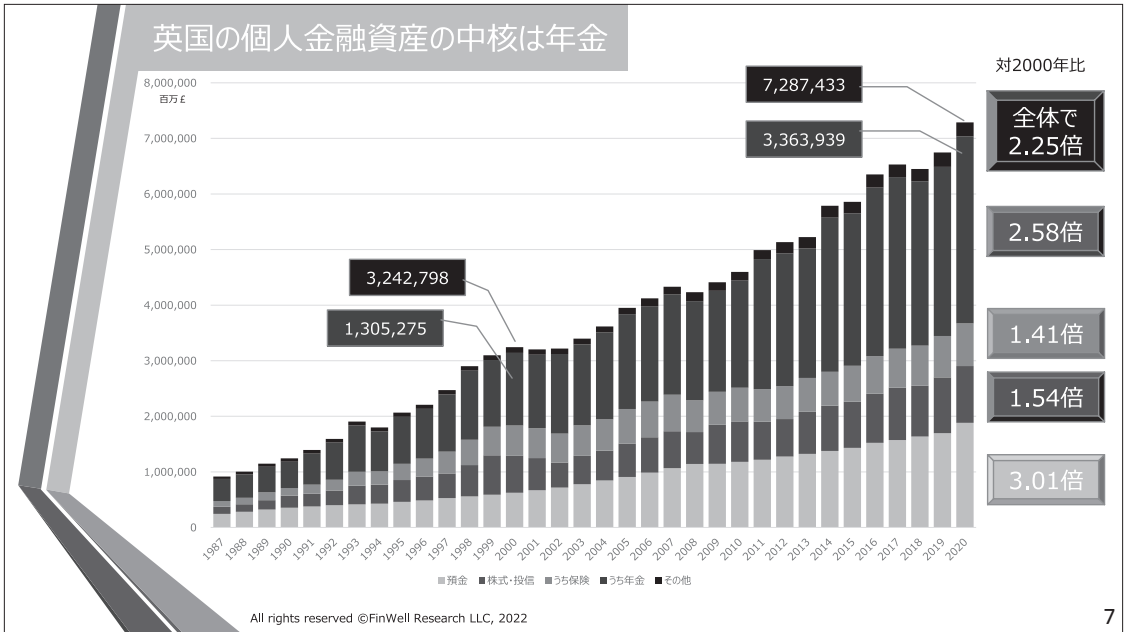
2019年 1846.9兆円
(20年間で**1.39倍**)

うち20年間の個人金融
資産への資金流入額は
298.2兆円

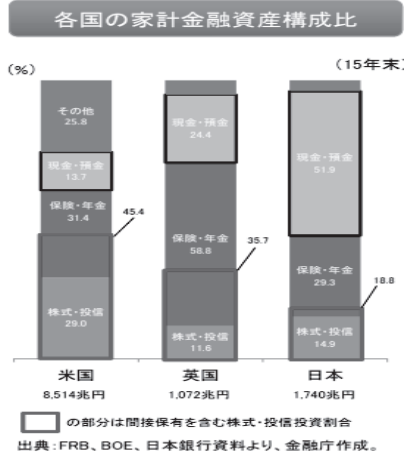
もしこの資金流入がなければ(内部成長だけで計算すると)1548.7兆円に
(20年間で**1.17倍**、**220.9兆円増**)







年金口座での有価証券間接保有



間接保有

有価証券を有価証券口座ではなく、保険や年金の口座で保有する方法

＝統計上は、保険、年金に分類されるが、個人が自分の裁量で運用を行える口座を広げられる。保険、年金といった長期投資を前提にできる口座で、有価証券運用が可能になることで、長期的な資産形成にメリットが。

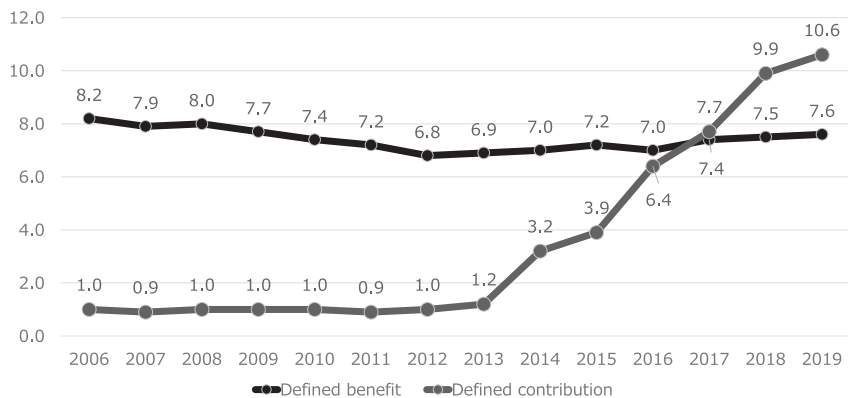
2017年2月3日金融庁説明用資料 P1

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

DC加入者が急増

英国年金加入者数の推移 – Active Member

(単位: 百万人)



(出所)Office for National Statistics, Occupational Pension Schemes Survey 2019

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

英国の金融制度改革

□ 企業年金導入義務付けと従業員の自動加入—2012-18年

2012年から7年間ですべての企業に企業年金を導入することを義務付け、従業員には脱会権を持つ自動加入制度を導入。この間に確定拠出年金(DC)を中心に企業年金加入者が約1000万人増加し、加入率は30ポイント程度上昇して70%代後半に。

□ ISA(個人貯蓄口座)の改革—1999年導入後2007年くらいから継続的に

口座保有者の高齢化への配慮。年間拠出上限額は当初の7,000ポンドから徐々に2万ポンドに引き上げ。配偶者死亡後の高齢者に配慮した相続ISAの導入(2015年)、資産構成の保守化を可能にする預金型ISAと株式型ISAの実質一体化(2014年)、引き出しを退職後の生活と住宅取得に絞ったLifetime ISAの導入(2016年)など。

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

11

金融庁 2023年度税制改正要望

□ NISAの抜本的拡充(所得税)

- ・ 制度の恒久化
- ・ 非課税保有期間の無期限化
- ・ 年間投資枠の拡大 等

□ 金融所得課税の一本化(所得税)

□ 資産形成促進支援(法人税)

- ・ 資産形成促進に関する費用に係る法人税の税額控除の導入
- ・ 職場つみたてNISA奨励金が「賃上げ促進税制」の対象となる旨の明確化

□ 資産の世代間移転の円滑化(贈与税)

- ・ 教育資金の一括贈与制度の拡充等

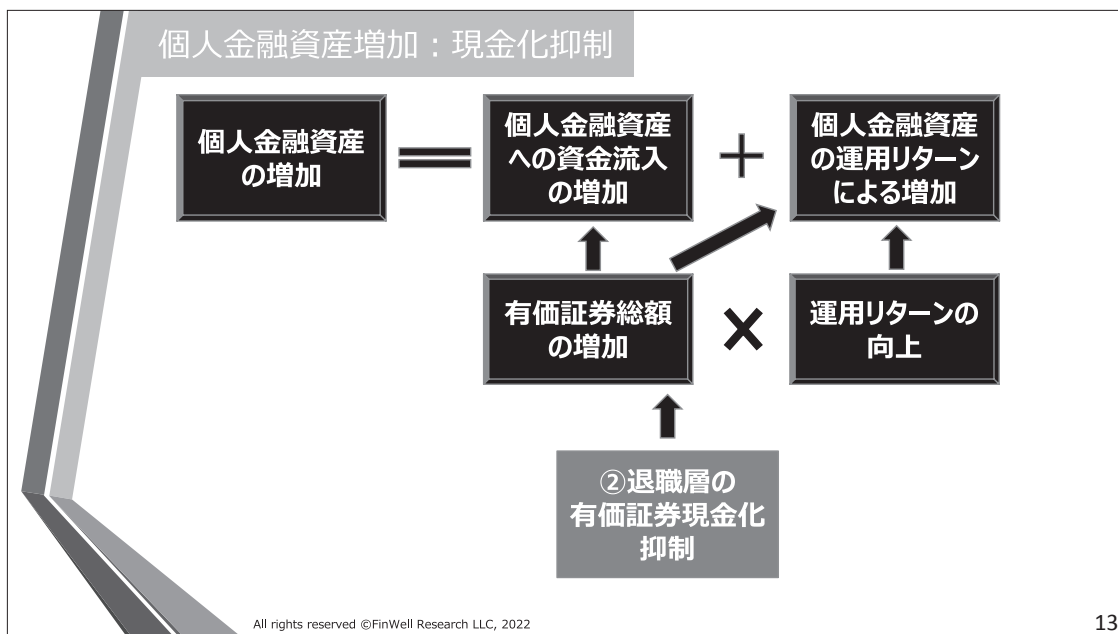
□ マイナポータルを利用した投資環境整備

- ・ NISA口座へのマイナポイント付与の検討
- ・ NISA/iDeCoの口座開設一元化の検討

出所) 金融庁、令和4(2023)年度税制改正要望について、2022年8月より抜粋

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

12



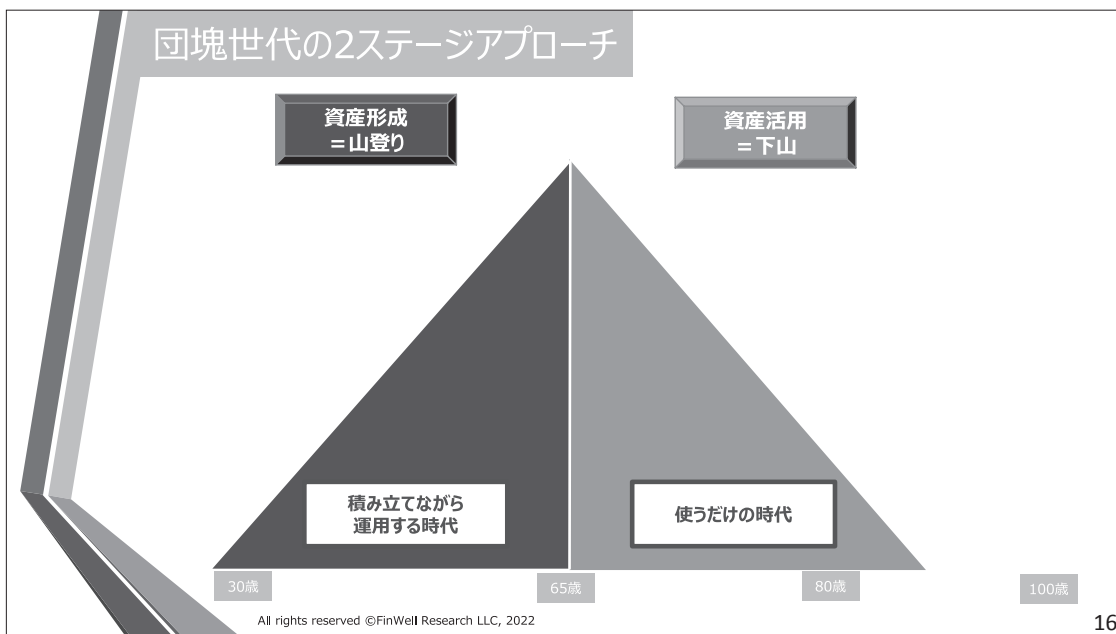
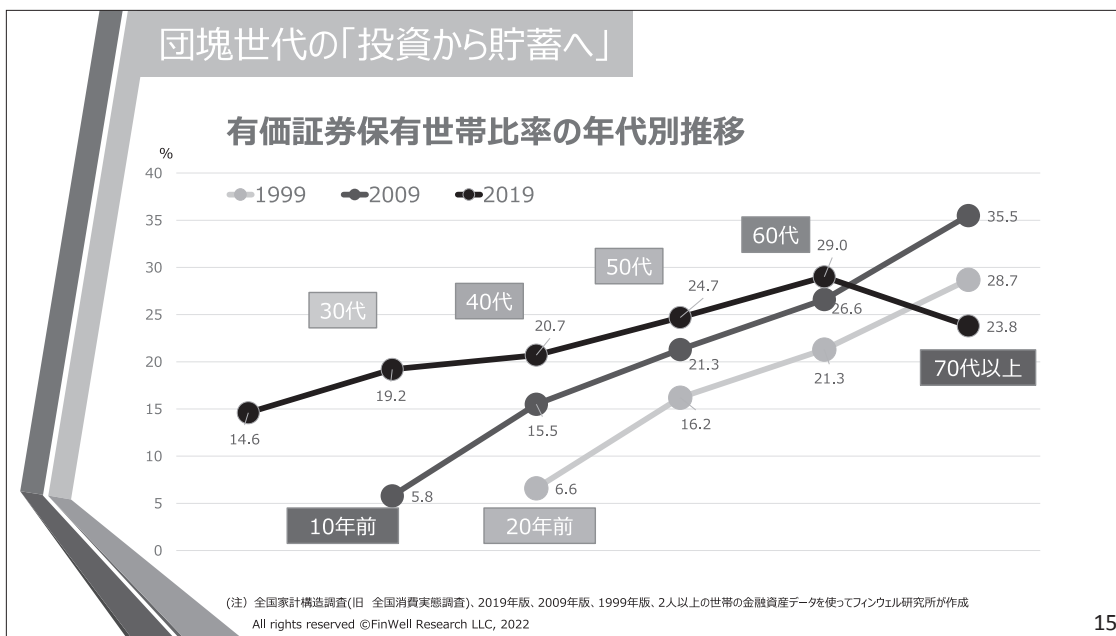
投信保有、老若格差20倍

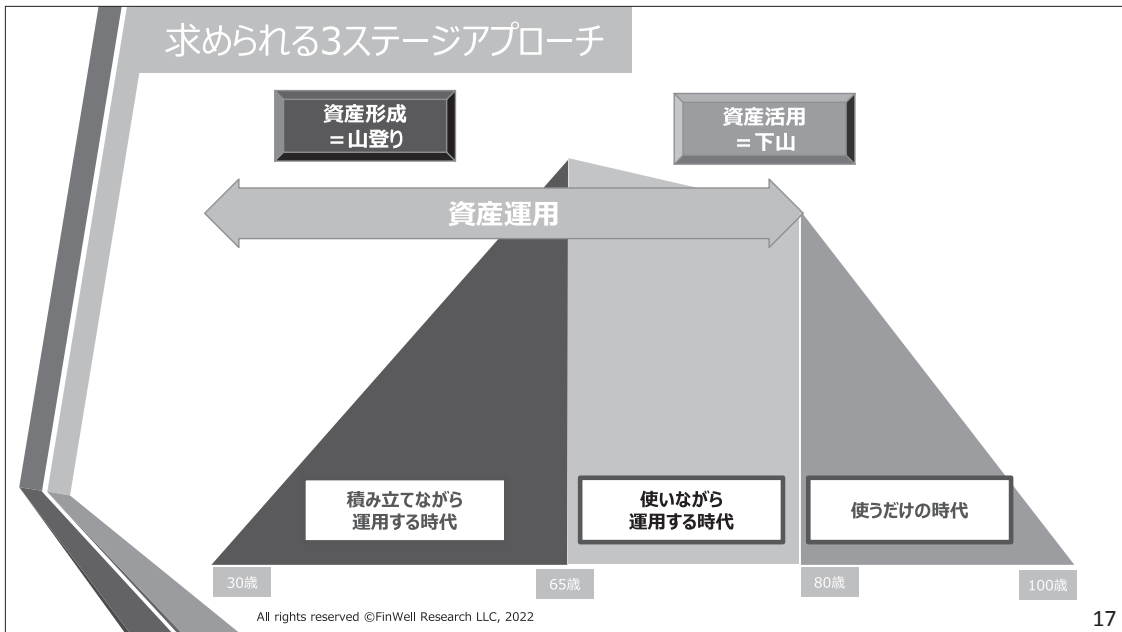
年代別個人金融資産の分布 (単位：％、億円)

	年代別				個人金融資産 (2019年、億円)	
	全体	39歳以下	40-59歳	60歳以上		
金融資産残高 (貯蓄現在高)	100.0%	6.2%	30.3%	63.5%	16,389,093	100.0%
預貯金	63.6%	71.1%	59.0%	65.1%	9,797,096	59.8%
生命保険など	19.0%	14.9%	23.0%	17.5%	3,736,598	22.8%
有価証券	16.0%	11.2%	15.0%	16.9%	2,855,399	17.4%
(うち株式)	8.4%	7.5%	8.7%	8.3%	1,897,943	11.6%
(うち投資信託)	5.0%	2.8%	4.2%	5.7%	706,407	4.3%

(注) 年代別世帯保有平均値を世帯数で掛けて総額を計算。個人金融資産にはこの他に年金準備金がある。これを含めた個人金融資産総額は18,468,982千円 (出所)全国家計構造調査(2019年調査)並びに日銀資金循環表をもとにフィンウェル研究所作成

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022





英国の金融制度改革

- **確定拠出年金(DC)資産の引き出し自由化とPension Wise—2014年、2015年**

DCの引き出し要件を簡素化し、55歳以上で引き出せることに。合わせてDC資産引き出し者に政府が無償で投資ガイダンスを行うPension Wiseがスタート(2015年)。現在年間40万人以上が利用。退職後の人生が長くなるなか退職時の金融教育が重要に。

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

退職後の3つの現金化タイミング

退職時点

DCを一括引出して、退職所得控除の対象として節税をする人が大半。しかし、一括引出は現金化。

⇒有価証券のまま課税口座にロールオーバーできないか

認知・判断能力の低下時点

認知・判断能力の低下に伴い成年後見制度を利用すると、資産保全の名目で現金化。

⇒米国のプルエデント・インベスター・ルールのように資産をポートフォリオで保有することを認める

相続時点

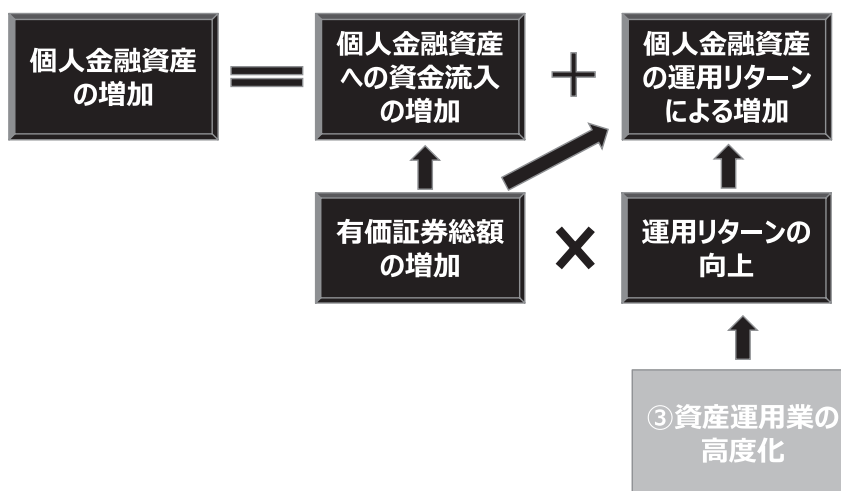
有価証券の相続評価は、土地や保険に比較して不利になっているとすることで相続が近づく現金化。

⇒土地や保険などと平仄を合わせる評価方法を導入できないか

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

19

個人金融資産を増加させるには

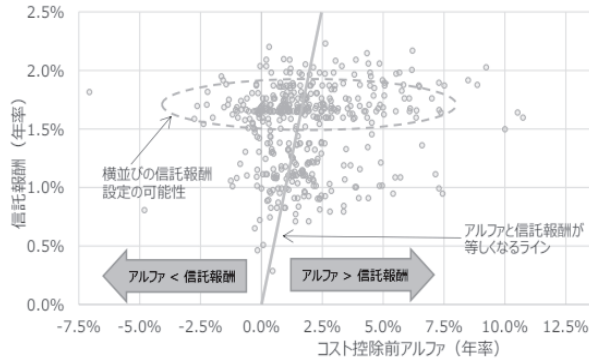


All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

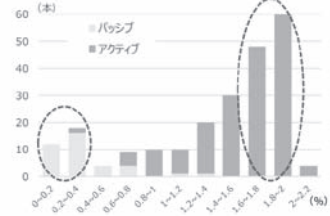
20

信託報酬は横並びの傾向

(図表 1-8) コスト控除前アルファと信託報酬水準¹²



(図表 2-4) 信託報酬の分布

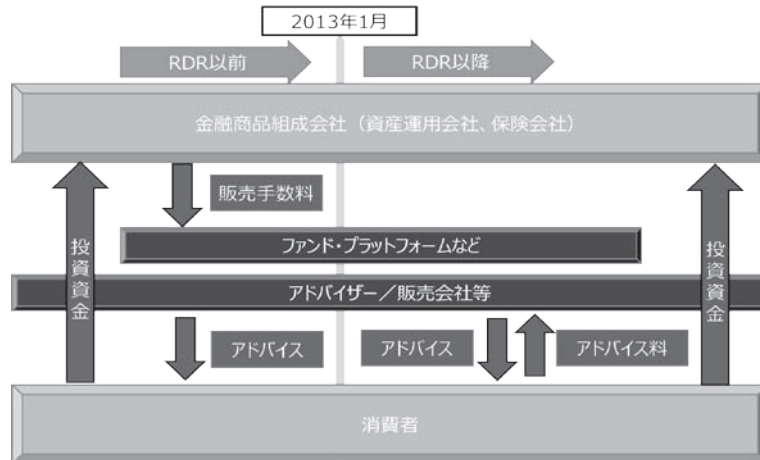


(出所)資産運用業高度化プロセスレポート2022 金融庁、2022年5月 P9

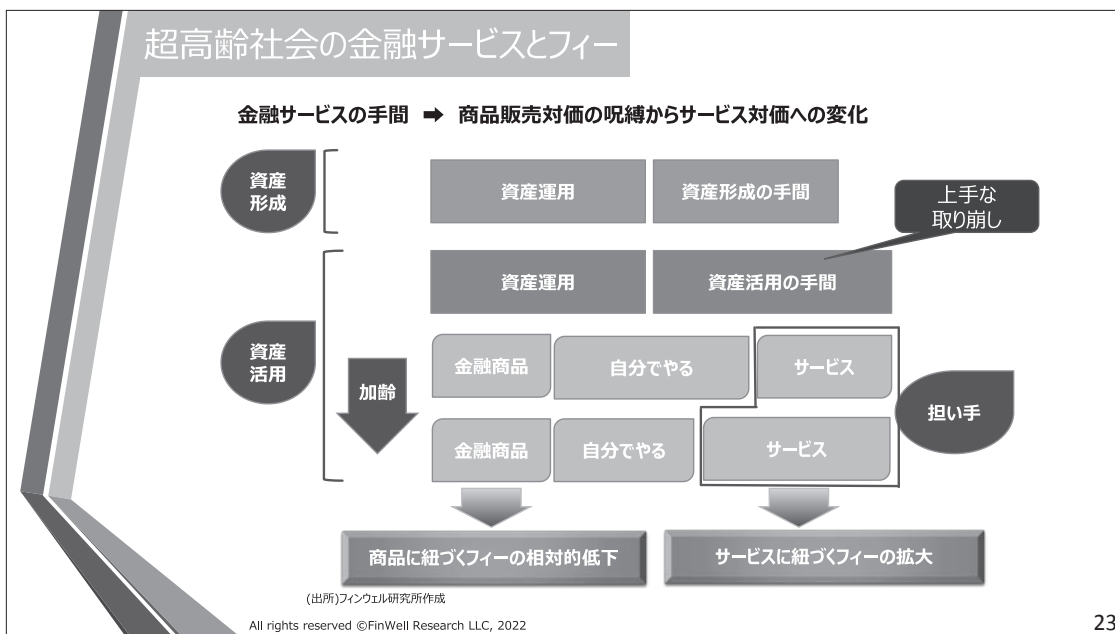
All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

手数料制の撤廃 (RDR)

- RDR(Retail Distribution Review)に戻づく投信・保険の手数料制撤廃—2013年従来のキックバック制に基づく手数料バイアスの是正を企図し2013年より手数料制を廃止。



All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022



重要事項

- 当該資料は信頼できる情報、データをもとに合同会社フィンウェル研究所が作成しておりますが、正確性・完全性に関して当社が保証するものではありません。
- 当該資料に記載された情報、意見は作成時点のものであり、その後の情勢の変化などによって予告なく変更することがあります。
- いずれの情報、データ、意見は将来の傾向などを保証もしくは示唆するものではありません。
- 当該資料に係る一切の権利は引用部分を除いて弊社に所属し、いかなる目的であれ当該資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

合同会社フィンウェル研究所

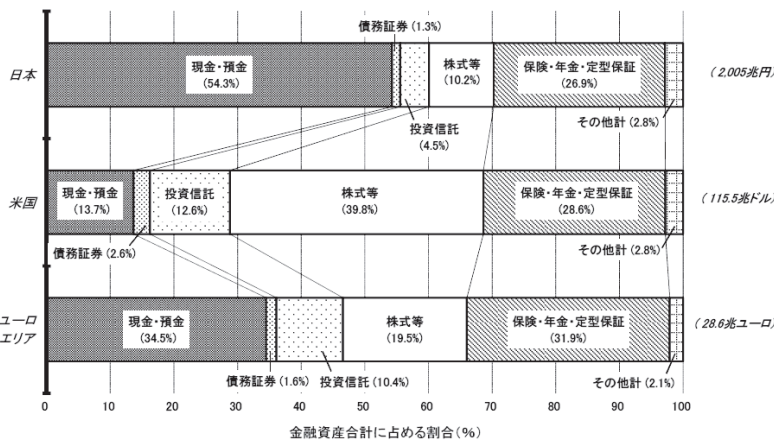
All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2022

コメント

日本の資産収入はなぜ海外と比べて少ないのか ～資産所得倍増より、金融資産倍増へ～

慶應義塾大学 前多康男

家計の金融資産構成

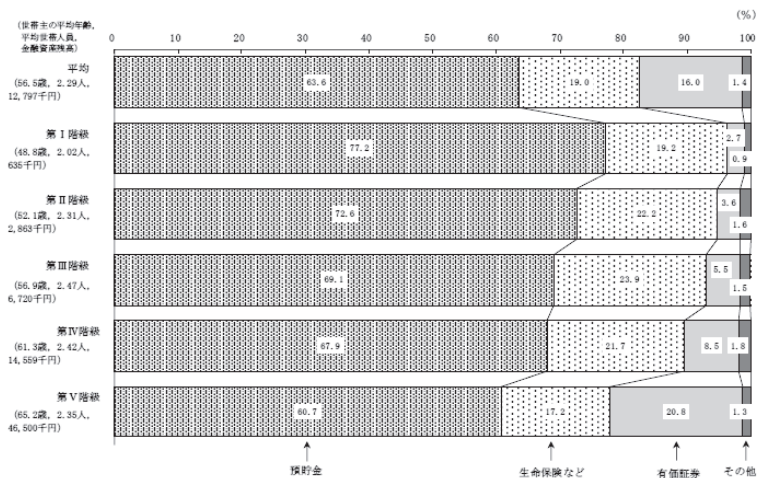


家計の金融資産構成の偏り

- 日本：現預金の割合が大きい
- 米国：投資信託＋株式等の割合が大きい
- ユーロ：バランスが取れている

「資金循環の日米欧比較」日本銀行統計局 (2022)より

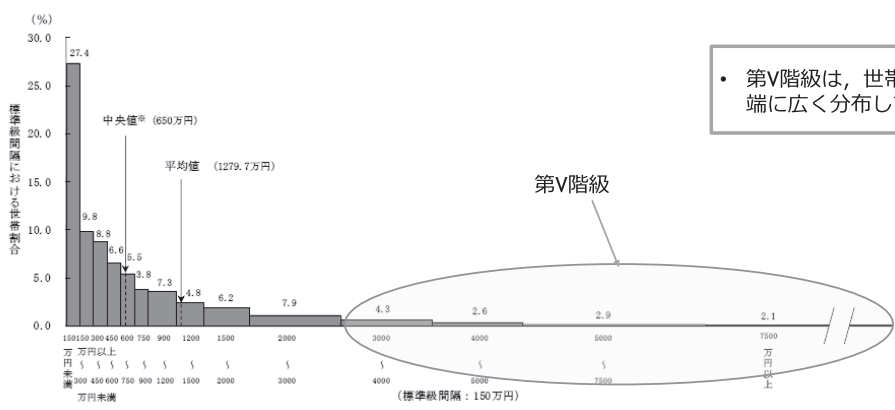
金融資産残高五分位階級別金融資産残高の構成比（総世帯）



- どの階級でも預貯金の割合が大きい
- 有価証券の割合は階級が高くなると大きくなる
- 第V階級で有価証券の割合が20%になる
- 有価証券の割合は平均で16%（第V階級を反映している）

「2019年全国家計構造調査 所得に関する結果及び家計資産・負債に関する結果」総務省統計局 (2021) より

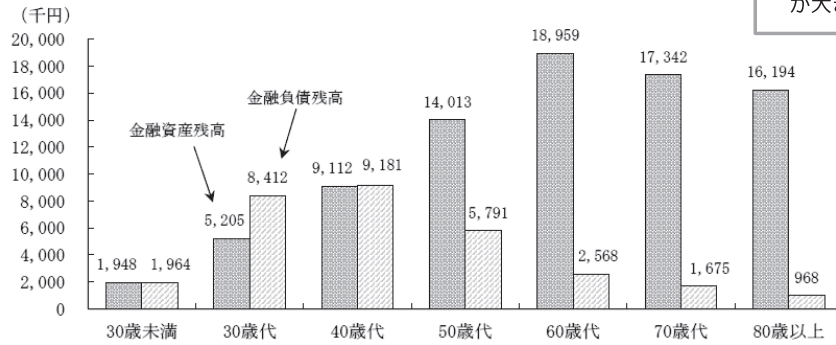
金融資産残高階級別世帯分布（総世帯）



- 第V階級は、世帯分布の右端に広く分布している

「2019年全国家計構造調査 所得に関する結果及び家計資産・負債に関する結果」総務省統計局 (2021) より

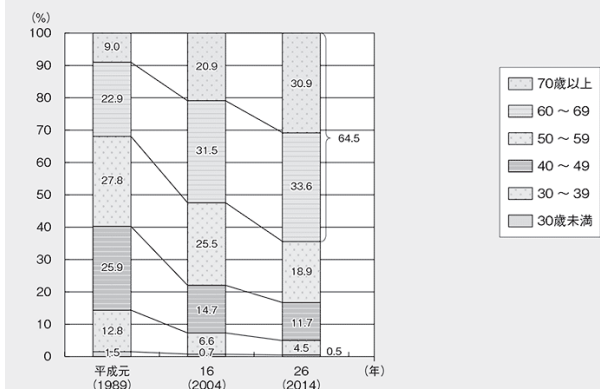
世帯主の年齢階級別金融資産残高及び金融負債残高 (総世帯)



• 60歳代になって余裕資金が大きくなる

「2019年全国家計構造調査 所得に関する結果及び家計資産・負債に関する結果」総務省統計局 (2021) より

世代別の金融資産の分布



- 高齢者が保有している金融資産の割合が増加している
- 若者世代の金融資産の保有割合は大きく減少している

「令和2年版高齢社会白書」内閣府 (2020) より (元データは「全国消費実態調査」総務省)

課題

- ▶ 高齢者の資産運用
- ▶ 若者の資産形成



6

コメント（高齢者の資産運用）

- ▶ 高齢者の資産運用
 - ▶ 老後の資産形成は退職金（一時金）による資産形成が主になっている
 - ▶ 老後の資金に対してはリスク回避的な行動をとる
 - ▶ 現預金で受け取った退職金を再び証券投資する行動を起こさない
 - ▶ 運用を持続しながら、必要額を取り崩す手法（iDeCoの分割受け取りなど）へ誘導する
 - ▶ 現状では、9割近くがiDeCoを一時金で受け取っている（税制の影響など）
 - ▶ どのような方策が有効か？

7

コメント（若者の資産形成）

▶ 若者の資産形成

- ▶ 投資する資金（余裕）がないという意見が多い
- ▶ 「時間を味方につける」（長期にわたって運用する）ことができる（ドルコスト平均法）
 - ▶ 確定拠出年金制度の拡充
 - ▶ 外国の事例（自動加入、デフォルトファンドの設定（ターゲットデットファンド））
 - ▶ 行動経済学の知見
 - ▶ フレーミング理論（選択が与えられた枠組みに依存する）（デフォルトファンドの設定）
 - ▶ ナッジ理論（小さなきっかけで行動が大きく変わる）（メールの文面の工夫などでも参加率が大きく変化、若者への金融教育）
- ▶ どのような方策が有効か？