

貯蓄から投資へ¹

投資未経験層へのアプローチ

慶応義塾大学 櫻川昌哉研究会

2014年9月

圓富凌 竹村航介 全貴正 中野高彰 野口克水
羽生隼 古尾谷直紀 渡辺真巳

¹ 本報告書は、2014年9月28日に行われるISFJ日本政策学生会議2014中間発表会のために作成したものである。本報告書は現時点での論文の方向性を示したものである。本報告書にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

要約

現在日本では個人金融資産は 1600 兆円あるといわれるが、株式・債券・投信を合わせても 15%ほどであり、55%は現預金である。一方アメリカでは、前者が 53%を占め、後者はわずか 15%を占めるのみである。日本では他の先進国に比べ、預貯金が多く投資が少なく、個人金融資産は有効活用されていない、「眠っている資産」といえる。投資を増やすことができれば、投資家はその運用で所得を増大して個人消費が増加するといった効果のみならず、リスクマネーが供給されて企業のイノベーションが促進され、有効需要が拡大される、という二重の需要創出効果が期待でき、これが持続的な経済成長につながる。本稿では、貯蓄から投資へと促し、投資を増やすこと、そのために特に現在投資をしていない未開拓層を取り込むことに主眼を置く。

現状、未開拓層の投資が進まない理由としてあげられるのが、知識と資金不足、そしてリスクを避けたい安全志向である。投資対象として、利益を得るためには多額な資金と高度な専門教育が必要となる株式などの直接投資以外にも、少額から投資可能でファンドに委託する投資信託などの間接投資が存在することはあまり認知されておらず、資金のかけ方、リスクの取り方がさまざまであることを知らず、進取的ではない。

過去には「貯蓄から投資へ」をはじめ掲げた小泉政権時の骨太政策、現在 NISA（少額投資非課税制度）が行われ、リスクを嫌う国民性に適した投資信託の販売が進められているが、すでに投資を行っているもしくは投資に興味を持っていた層が主な利用者となり、上記の課題を解決するにはいたっていないのが現状である。

日本経済の成長のためにも、個人が自らの人生設計に即した安定な資産運用を進めるためにも、正しい投資知識をつけるための教育が必要であることが、まず挙げられる。そのうえでリスクを恐れる保守的な層に対応し、貯蓄から投資へ促すためにも、リスクを冒すインセンティブを与える政策を提言したい。

目次

- I. 現状・問題意識(目指す日本の将来像)
- II. 先行研究及び本稿の位置づけ
- III. 分析
 - 第一節 我が国における投資の普及状況
 - 第二節 これまでの政府の取り組み
 - 第一項 小泉政権下での骨太の方針
 - 第二項 NISA の導入
 - 第三節 投資未経験層の現状
- IV. 政策提言の方向性
- V. 先行研究・参考文献

現状・問題意識(目指す日本の将来像)

日本の個人金融資産は現在約 1600 兆円であり、うち現金・預金等の貯蓄が 53%を占める。一方で株式や投資信託等の投資は 15%程度であり、欧米と比較して貯蓄に偏っている。日本の多くの家計は安全資産志向であり元本割れリスクを恐れがちであるため、貯蓄の保有割合が高いとされる。その背景には戦後から高度成長期にかけて国民に貯蓄を促す政策がとられていたことがある。このように長きにわたって貯蓄が美德とされていたということだけでなく、バブル崩壊後 20 年近くにわたり続いていたデフレも大きな要因といえる。デフレとはすなわち現金の価値がモノの価値に対して上がる状況であり、そうしたなかでは個人金融資産は投資へ向かいにくいといえる。

こうした背景から日本の個人金融資産におけるリスク資産の保有割合は各国と比較して小さくなっているが、貯蓄の一部を投資へ向けることは日本の経済成長にとって重要である。これまでは銀行を通じた間接金融主体であったが、新興（ベンチャー）企業にとって銀行から資金を調達することは容易ではない。家計の金融資産が証券等の直接金融や投資信託等の市場型間接金融に供給されれば、リスクマネーの供給量が増加する。これにより、ベンチャー企業および新興市場へと資金が供給されやすくなり、イノベーションが促進される。したがって家計の金融資産における投資の割合を増やすことは日本経済の活性化につながると考える。

実際に政府は 2000 年頃から「貯蓄から投資へ」をスローガンに、投資促進の政策を進めている。骨太改革の一環として行われた政策の結果、国民のリスク資産保有率は一時的に上昇したものの、リーマン・ショック後には減少した。その後少額投資非課税制度（NISA）等の政策を実行したが、投資未経験者層の開拓のためには十分とはいえない。投資未経験者層が投資を行わない主な理由として、投資への知識の薄さや元本割れリスクを避けたい安全資産志向であることがあげられる。NISA では税制優遇によって投資人口の裾野を増やそうとしているが、元本割れリスクを恐れる未経験者層がリスク資産を保有するインセンティブを十分に与えているとはいえない。

投資未経験者層が投資を始める動機形成のためには、まず投資教育により投資への理解度を高めることが重要である。例えば多額の資産がなければ投資できないと考えている層が少額からでも投資が可能であることを認知することで、投資への関心は強くなると考えられる。そのうえで元本割れリスクを恐れる保守的な層に対し、投資を行う動機形成しうる細かな制度設計が必要となるだろう。このように本稿では未経験者層への投資教育に加え、比較的高い資産を選択するインセンティブとなりうる政策を提言したい。

先行研究及び本稿の位置づけ

宮本佐知子（2013）によると 2013 年は個人金融資産残高が過去最高の 1590 兆円 1054 億円に達し、株価上昇により家計が保有する株式や投資信託の時価評価が増し、家計全体の資産額が上がった。さらに株式・出資金は前年比 31.4%、投資信託は同 29.0%の増加となり、投資信託の残高は過去最高に達し、日本は投資への関心が高まっていると指摘する。

しかし保志・矢作（2013）では日本の金融資産において投資・投資信託は過去と比べ増加傾向にあるが比率で見ると現金・預金の割合は金融資産全体の 54.1%と過去最高に達していることから株式・投資信託の普及は未だに進んでいないと指摘している。そのため保志・矢作（2013）では貯蓄から投資へというメカニズムを検討している。日本の家計の金融資産選択が安全志向的だと指摘し、バブル崩壊後も『投資から貯蓄』という問題意識が強まったもののリスク資産への投資は進まなかったと説明している。進まなかった理由は期待収益率の低迷や所得環境の悪化など経済環境によるものや終身雇用システムや富裕層の性質など社会構造によるものなどが挙げられる。また一定以上の資産を持つ階層は高齢者に多く、老後の生活資金が貯蓄目的であるとしたら、リスク資産への投資が少ないこともわかる。

本稿ではこれらの現状を踏まえた上で、『貯蓄から投資』を更に細分化して投資の普及面について調べていく。先行研究では『貯蓄から投資』の実現にはデフレ脱却によるリスク資産の期待収益率向上や金融リテラシーの向上による投資意識の向上などが挙げられていたが、実際に投資がどのような形で普及していくという点が明確化されていなかった。本稿では骨太の政策・NISAなどの普及を促す制度の現状及び課題を明らかにし、リスクを冒すインセンティブを与える政策を提言し、その普及効果について検討したい。

分析

第一節 我が国における投資の普及状況

ここでは、我が国における投資の普及の現状を国内の金融資産の動向や欧米との比較を用いて詳解していく。

我が国には莫大な個人金融資産が存在している。2012年のOECDの調査によると、1550兆円もの個人金融資産を保有しており、アメリカに次いで世界で二番目に多い。その後も我が国の個人金融資産は増加を続け、現在では約1600兆円となっている。しかし、2014年の日本銀行調査統計局の調査によると、日本の家計の金融資産のうち53%は「現金・預金」の形で存在し、債券(1.8%)や株式(9.1%)といった投資の割合は少ない。このことから、我が国の個人金融資産は有効活用されていないといえる。

日本の個人金融資産残高の推移

(単位: 億円、%)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
							Q1
現預金	7,983,030 (54.8)	8,104,285 (54.3)	8,207,958 (54.7)	8,372,141 (55.8)	8,539,586 (55.3)	8,736,197 (53.1)	8,648,796 (53.0)
郵便貯金	1,791,006 (12.3)	1,769,908 (11.9)	1,757,300 (11.7)	1,746,532 (11.6)	1,769,113 (11.5)	1,776,298 (10.8)	1,766,128 (10.8)
信託	35,840 (0.2)	30,809 (0.2)	26,225 (0.2)	22,526 (0.2)	20,899 (0.1)	24,999 (0.2)	24,105 (0.1)
保険・年金準備金	4,195,308 (28.8)	4,220,331 (28.3)	4,176,976 (27.8)	4,184,607 (27.9)	4,288,865 (27.8)	4,390,780 (26.7)	4,423,634 (27.1)
有価証券	1,759,799 (12.1)	1,906,649 (12.8)	1,987,661 (13.2)	1,814,575 (12.1)	1,961,381 (12.7)	2,608,759 (15.9)	2,532,573 (15.5)
債券	404,508 (2.8)	396,048 (2.7)	376,224 (2.5)	331,898 (2.2)	300,529 (1.9)	271,648 (1.7)	267,749 (1.6)
株式	863,296 (5.9)	935,440 (6.3)	1,003,599 (6.7)	940,144 (6.3)	1,046,200 (6.8)	1,547,660 (9.4)	1,480,126 (9.1)
投資信託	491,669 (3.4)	574,875 (3.9)	607,605 (4.0)	542,496 (3.6)	614,652 (4.0)	789,451 (4.8)	784,698 (4.8)
その他	604,899 (4.1)	649,809 (4.4)	618,579 (4.1)	605,883 (4.0)	629,919 (4.1)	682,668 (4.2)	674,937 (4.1)
合計	14,578,876 (100.0)	14,911,883 (100.0)	15,017,399 (100.0)	14,999,732 (100.0)	15,440,650 (100.0)	16,443,403 (100.0)	16,304,045 (100.0)

(注) 1. 2014年第1四半期以前の値は改定のため、前回号の数値と異なる場合がある。

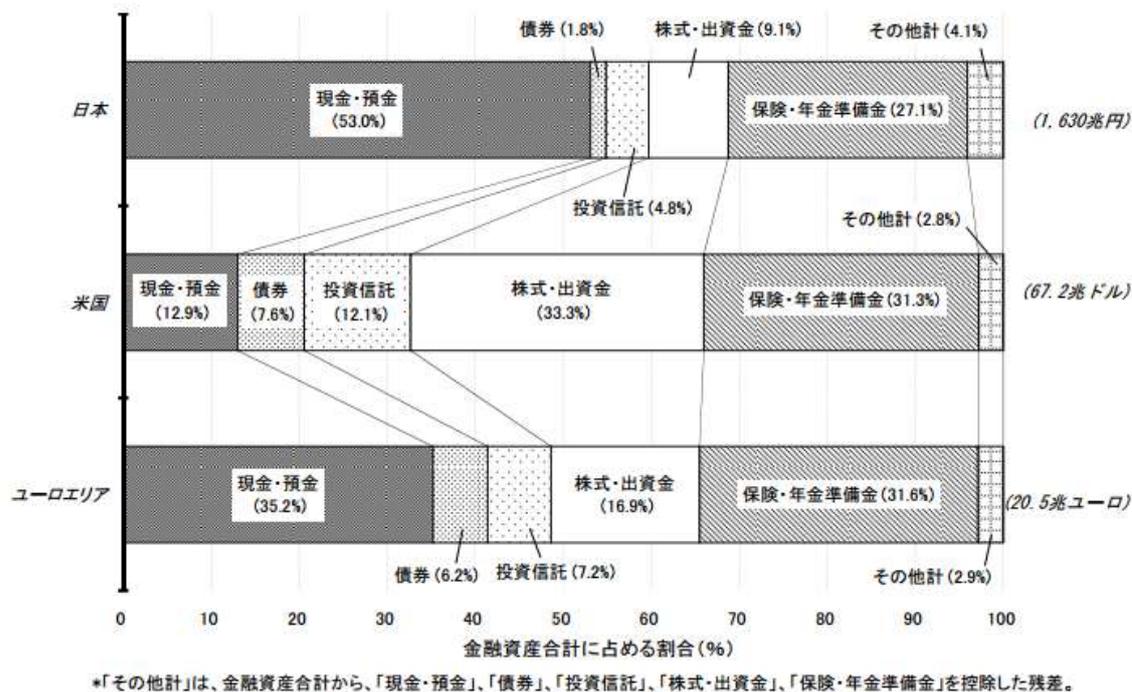
2. 郵便貯金には振替貯金を含む。

3. 株式には出資金も含まれる。

(出所) 日本銀行『資金循環統計』、ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表 1 日本の個人金融資産残高の推移 (出典: 野村資本市場クォーターリー2014 Summer <http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/retail.pdf>)

次に、我が国の資産構成を他国と比較する。以下に示した図表は、日本・米国・ユーロエリア間での家計の資産構成の比較である。



図表 2 家計の資産構成の比較（出典：2014年6月23日日本銀行調査統計局

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

米国・ユーロエリア¹のどちらと比較しても、日本の家計資産は「現金・預金」に大きく偏っており、「債券」、「投資信託」、「株式・出資金」といった投資へ向かう資産の割合が小さいことが分かる。

第二節 これまでの政府の取り組み

ここでは、投資を普及させるためにこれまで政府が行ってきた取り組みを詳解していく。

第一項 小泉政権下での骨太の方針

政府は、第1次小泉純一郎内閣時代の2001年6月に発表した「骨太の方針」において初めて「貯蓄から投資へ」というスローガンが掲げた。骨太の方針とは、小泉前総理が聖域なき構造改革の着実な実施のために経済財政諮問会議にて決議された政策の基本骨格のことであり、2001年から始まり、小泉首相の退陣後の2007年に至るまで全7弾に及ぶ改革が実施された。特に「貯蓄から投資へ」が初めて具体的に提言されたのは、2002年に打ち出された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002(骨太の方針第2弾)」であり、続く第3弾でも投資促進が引き続き謳われている。骨太の方針第2弾では、デフレ対策など

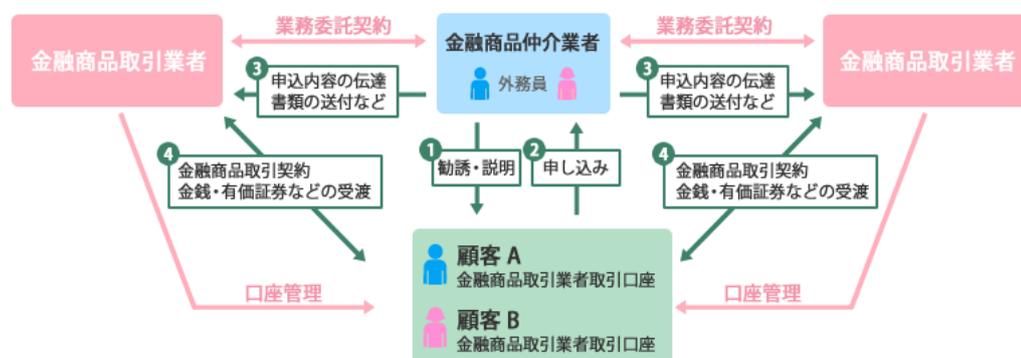
¹ ユーロエリアは2013年12月末現在

の金融面での課題として「預貯金中心の貯蓄優遇から株式・投信などへの金融のあり方の転換」を掲げており、これらの実現のために「金融庁において中期ビジョンを早急に取りまとめる」こととしている。これに伴い金融庁が作成したのが「証券市場の改革促進プログラム」である。

証券市場の改革促進プログラムの柱は次の3点である。

- 1、誰もが投資しやすい市場の整備
- 2、投資家の信頼が得られる市場の確立
- 3、効率的で競争力のある市場の構築

このうちの1の具体的施策において2004年4月から施行されたのが図表3の証券仲介制度(現金融商品仲介業制度)である。この制度は、金融商品の販売を行う代理店制度を目指して作られた制度であり、証券会社などの委託を受ける形で代理業務を行えるものである。この制度は銀行窓口による投資信託販売の解禁や証券会社設立の条件緩和などと同様に、金融商品販売チャネル拡大を国が目指していたことを意味する。

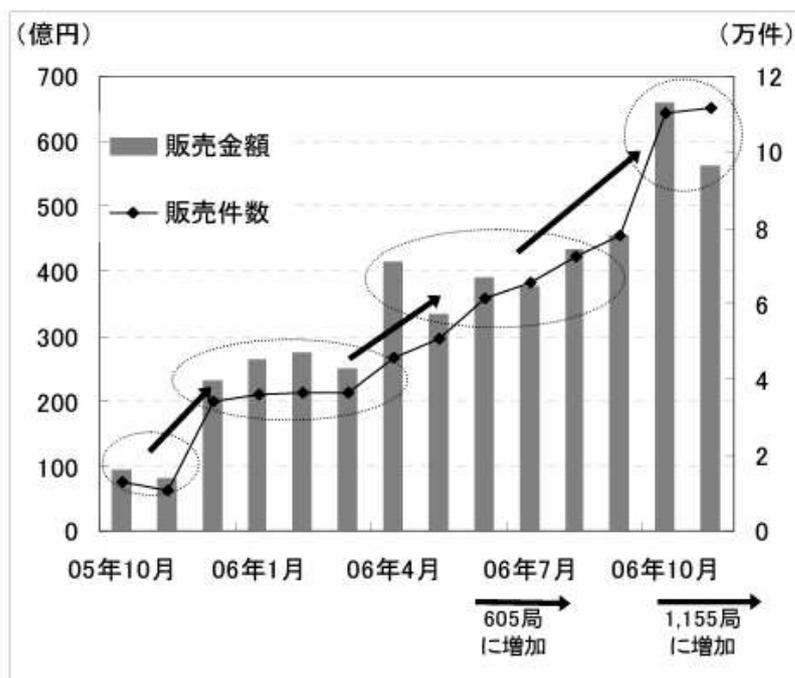


図表3 金融商品仲介業制度について

(出典：証券ジャパン 「金融商品仲介業制度について」

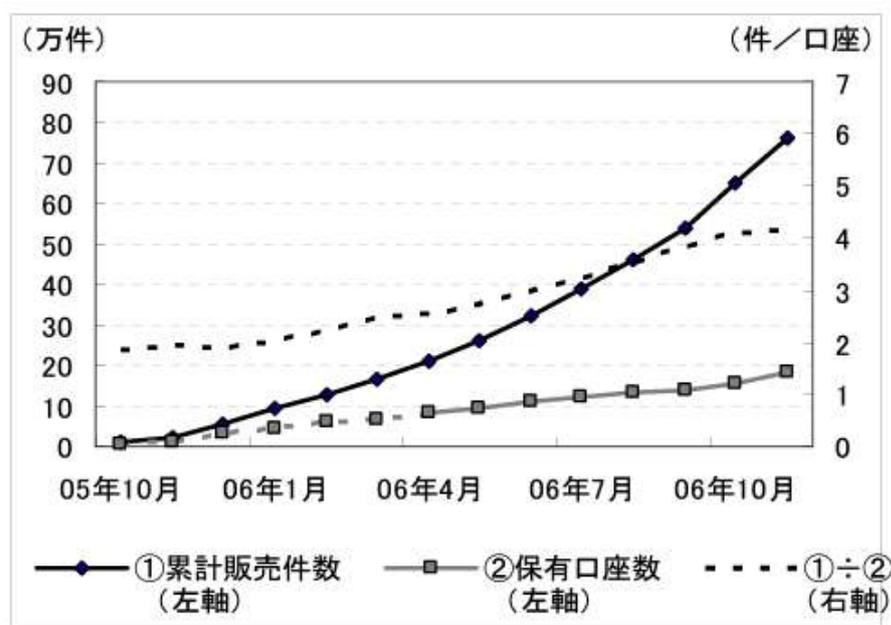
<http://www.secjp.co.jp/ifa/about.html>)

また、続く2005年に施行された郵政民営化の施行に伴って郵便局での投資信託の窓口販売が可能になったことで、都市銀行、信託銀行、長期信用銀行、地方銀行、第二地方銀行、外国銀行、信用金庫、信用組合、労働金庫、信農連、農業協同組合、生命保険会社、損害保険会社、信金中金、全信組連、農林中金、労金連、郵便局などでの投資信託取り扱いが可能となり、販売網が急速に拡大した。



図表 4 販売額の段階的な増加(注)自動積立分は含まない

(出典：「郵便局による投資信託販売と銀行窓販の現状」日本郵政公社資料より野村資本市場研究所作成 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2007/2007win15.pdf>)



図表 5 投資信託口座数および累計販売件数(注) 自動積立分は含まない

(出典：「郵便局による投資信託販売と銀行窓販の現状」日本郵政公社資料より野村資本市場研究所作成 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2007/2007win15.pdf>)

図表 4、5 が示すように販売窓口が拡大したことにより、投信の販売額・口座数ともに劇的な増加に成功した。しかしリーマンショック以降、図表 6 が示すように投資信託の残高は急落し、現在も当時の水準にすら回復できていない。

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Q1
現預金	7,983,030 (54.8)	8,104,285 (54.3)	8,207,958 (54.7)	8,372,141 (55.8)	8,539,586 (55.3)	8,736,197 (53.1)	8,648,796 (53.0)
郵便貯金	1,791,006 (12.3)	1,769,908 (11.9)	1,757,300 (11.7)	1,746,532 (11.6)	1,769,113 (11.5)	1,776,298 (10.8)	1,766,128 (10.8)
信託	35,840 (0.2)	30,809 (0.2)	26,225 (0.2)	22,526 (0.2)	20,899 (0.1)	24,999 (0.2)	24,105 (0.1)
保険・年金準備金	4,195,308 (28.8)	4,220,331 (28.3)	4,176,976 (27.8)	4,184,607 (27.9)	4,288,865 (27.8)	4,390,780 (26.7)	4,423,634 (27.1)
有価証券	1,759,799 (12.1)	1,906,649 (12.8)	1,987,661 (13.2)	1,814,575 (12.1)	1,961,381 (12.7)	2,608,759 (15.9)	2,532,573 (15.5)
債券	404,508 (2.8)	396,048 (2.7)	376,224 (2.5)	331,898 (2.2)	300,529 (1.9)	271,648 (1.7)	267,749 (1.6)
株式	863,296 (5.9)	935,440 (6.3)	1,003,599 (6.7)	940,144 (6.3)	1,046,200 (6.8)	1,547,660 (9.4)	1,480,126 (9.1)
投資信託	491,669 (3.4)	574,875 (3.9)	607,605 (4.0)	542,496 (3.6)	614,652 (4.0)	789,451 (4.8)	784,698 (4.8)
その他	604,899 (4.1)	649,809 (4.4)	618,579 (4.1)	605,883 (4.0)	629,919 (4.1)	682,668 (4.2)	674,937 (4.1)
合計	14,578,876 (100.0)	14,911,883 (100.0)	15,017,399 (100.0)	14,999,732 (100.0)	15,440,650 (100.0)	16,443,403 (100.0)	16,304,045 (100.0)

(注) 1. 2014年第1四半期以前の値は改定のため、前号の数値と異なる場合がある。
2. 郵便貯金には振替貯金を含む。
3. 株式には出資金も含まれる。

図表 6 日本の個人金融資産残高の推移

(出典： 「野村資本市場クォーターリー 2014 Summer」 ゆうちょ銀行資料より野村市場研究所作成 <http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/retail.pdf>)

さらには、2003年に骨太の改革で実施された株式と株式投資信託の売却益や配当・分配金に対する税率を20%から10%に引き下げる証券優遇税制も、富裕層に有利に働いているとの批判から、2014年から廃止されている。

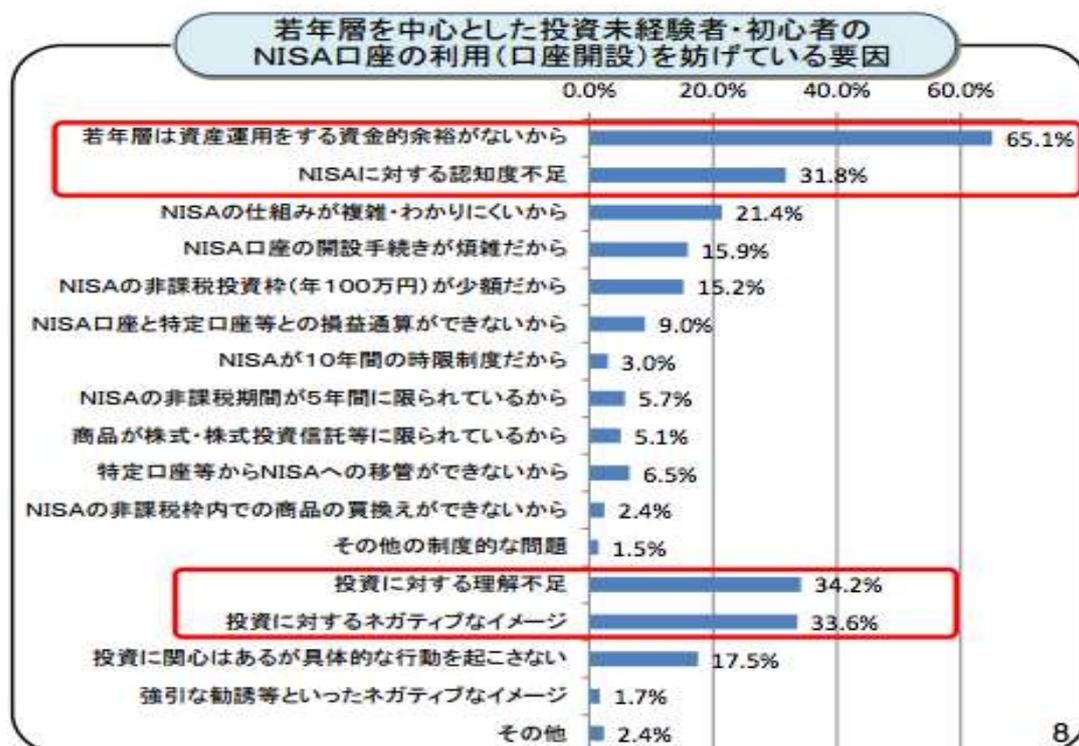
後述するNISAの導入によっても、この状況の大幅な改善が出来ていないことから、小泉内閣時に行われたような、投資未経験層の一層の開拓が必要だと考えられる。

第二項 NISA の導入

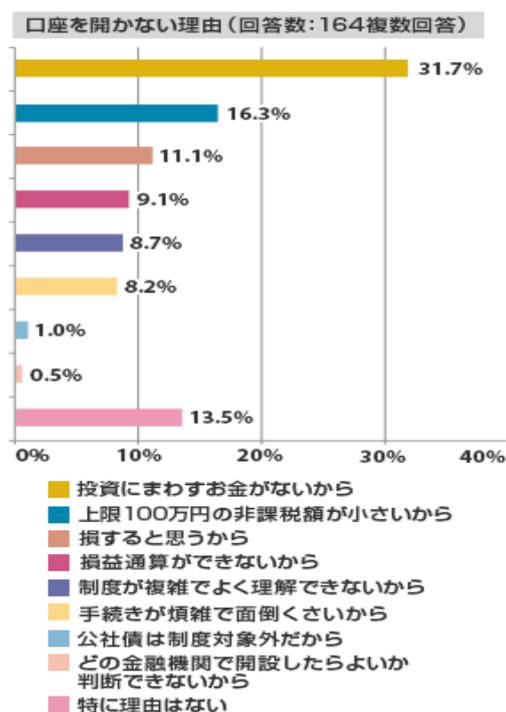
政府の取り組みの一つとして、2014年1月よりNISA(小額投資非課税制度)が始まった。NISAとは、日本において株式や投資信託の投資において、毎年100万円を上限とする新規購入分を対象に、税制上20%かかる売却益と配当への課税を最長5年間非課税とする制度である。これは1996年にできた英国の個人貯蓄口座ISAを参考にしたものである。また、NISA導入の目的として(1)将来への備えとなる資産づくりの促進(家計の安定的な資産形成の支援)、(2)経済成長のために家計の金融資産を有効活用(家計からの成長資金の供給拡大)があげられる。

金融庁が実施した「NISA口座の利用状況等における調査結果 平成26年度6月」によると、NISAの総口座数が制度導入時点1月の約475万口座から約650万口座へと約37%増加したこ

とが示されている。これより、NISA は徐々に国民へと浸透しつつあることが分かる。しかし、日本の人口と比較した際の開設率は約 6.1%とまだまだ低く、拡充の余地は十分にあると考えられる。下記に示したのは、「NISA 口座の利用状況等における調査結果 平成 26 年度 6 月」の中の、若年層を中心とした投資未経験者・初心者の NISA 口座の利用（口座開設）を妨げている要因についてのアンケート(図表 7)と、日興アセットマネジメントの NISA の活用状況に関するアンケートである。このアンケートによると、NISA 口座を利用しない主な要因となっているのは、①資金不足と②NISA 及び投資に対する知識不足、③元本割れのリスクに対する虞であることが分かる。このことから、投資を我が国に普及させるためには、NISA といった税制上の優遇措置に加えて、上記の投資を妨げる要因を克服するような政策が必要であることが分かる。



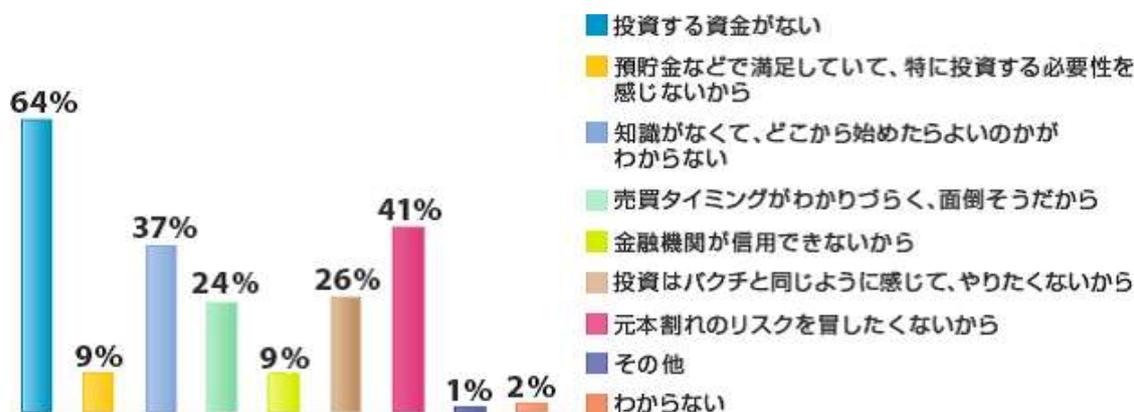
図表 7 若年層を中心とした投資未経験者・初心者の NISA 口座の利用（口座開設）を妨げている要因 （出典：金融庁）



図表 8 口座を開かない理由 (出典: 日興アセットマネジメント 「NISA の活用状況」
<http://www.nikkoam.com/products/goikenban/questionnaire/19#03>)

第三節 投資未経験層の現状

投資を促進させるためには、投資未経験者層の開拓が必要である。図表 9 は日興アセットマネジメントが投資未経験者に向けて行った「これまで投資をしなかった理由」を尋ねたアンケート結果である。このアンケートによると投資未経験者が投資をしない主な理由は①投資資金の不足②投資に対する知識不足③元本割れのリスク懸念、であると考えられる。



図表 9 これまで投資をしなかった理由

(出典: 「投資信託に関する意識調査」日興アセットマネジメント
<http://www.nikkoam.com/files/products/goikenban/pdf/questionnaire/09.pdf>)

投資信託など少額での投資が可能な仕組みもあることから、投資資金の不足は投資に対する知識を習得することでも解決可能であると考えられる。よって、投資未経験者が投資をしないことの現状分析としては、投資に対する知識不足とリスク懸念に大別できる。

アンケートの中で自分の預貯金に満足しており、投資の必要性を感じないという人々が9%しかいないことから、その他の大多数の人々は自分の預貯金に満足していないと考えられるため、投資に関する正しい知識を習得し、投資によって元本割れをすることさえなければ、この層の人々も投資に積極的になると考えることが出来る。

政策提言の方向性

現状分析の結果、政府がこれまで取り組んできた投資促進への取り組みに加え、投資未経験者層へのアプローチが必要だと考えられる。投資未経験者層が投資をしない大きな要因としては投資知識が浅く理解が薄いことや、元本割れリスクを恐れていることが挙げられた。したがって政策提言ではこれらの問題を解決すべく、投資教育の徹底や元本割れリスクを伴う投資を行う動機（インセンティブ）を与える政策を提言したい。

<フローチャート>

問題意識

日本の個人金融資産の内訳は [貯蓄（現金・預金） > 投資（株・投信など）]

↓

投資の割合を増やし、経済活性化につなげたい

↓

現状分析

これまでの政策では不十分

↓

未経験者層が投資をしていない理由：

1. 知識がないから
2. 元本割れリスクを恐れているから

↓

政策提言

1. 投資教育を徹底する
2. 元本割れリスクが比較的大きい投資へのインセンティブを与える政策

先行研究・参考文献

主要参考文献：

- ・宮本佐知子（2013）『個人金融資産動向：2013 第 2 四半期』野村資本市場研究所
- ・保志・矢作（2013）『アベノミクスと家計資産：「貯蓄から投資」の実現メカニズムを考える』大和総研調査季報
- ・黒瀬浩一（2009）『「貯蓄から投資へ」再考』りそな信託銀行

データ出典：

- ・金融庁 HP
- ・日興アセットマネジメント HP
- ・証券ジャパン HP
- ・(2007) 『郵便局による投資信託販売と銀行窓販の現状』野村資本市場研究所
- ・(2014) 『野村資本市場クォーターリー2014 Summer』野村資本市場研究所
- ・(2014) 『資金循環の日米欧比較』日本銀行調査統計局
- ・(2014) 『N I S A口座の利用状況等について』金融庁
- ・(2014) 『NISA の活用状況』日興アセットマネジメント