

「貯蓄から資産形成へ」の課題

日本経済新聞社 編集委員 **前田 昌孝**



前田 昌孝（まえだ まさたか）
1957年生まれ、1979年東京大学
教養学部教養学科卒、日本経済新
聞社に入り、産業部、神戸支社、
証券部、ワシントン支局勤務など
を経て1997年証券部編集委員、
2010年日本経済研究センターに出
向、2013年4月から現職。

30代から40代の資産形成層をどう証券市場に呼び込むかに、関係者が頭を悩ましている。「貯蓄から資産形成へ」の道具立てはそろってきた。1つは2014年に導入された少額投資非課税制度（NISA）、もう1つは2017年1月から加入対象が大幅に広がった個人型確定拠出年金（iDeCo）だ。ただ、まだこれらの制度を上手に活用している人は少ない。そもそも「投資に興味がない」という人が多く、証券市場に接点を持ってもらうための知恵が問われている。

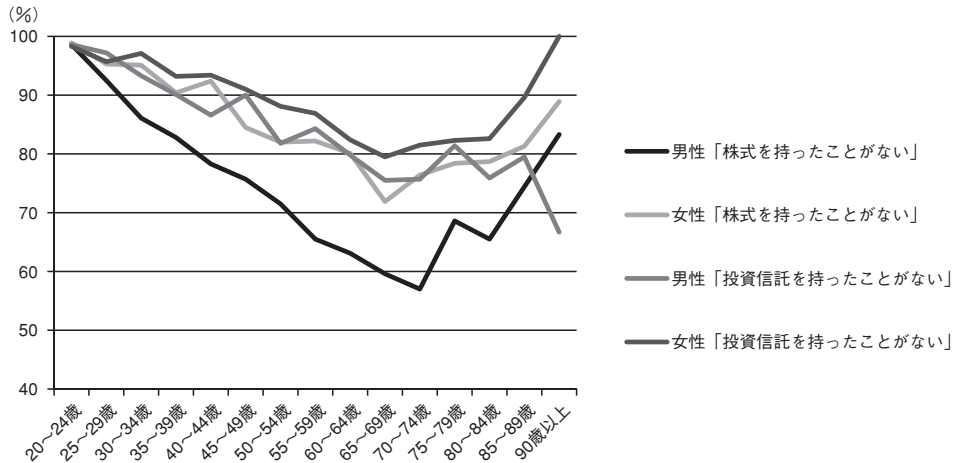
〈大半が証券投資に慎重〉

1996年の金融ビッグバン以降、「貯蓄から投資へ」のキャッチフレーズが叫ばれているが、30代や40代の家計では、株式や投資信託の保有があまり進んでいない。日

本証券業協会の「証券投資に関する全国調査」の2015年度版から株式の保有状況をみると、男性の場合、「これまでに持ったことがない」との回答が30～34歳の86.1%、35～39歳の82.8%、40～44歳の78.3%、45～49歳の75.7%を占めていた（図表1）。女性の場合はそれぞれ95.1%、90.4%、92.4%、84.5%だった。株式を保有している人に銘柄数を聞いたところ、男女ともおおむね半数が「1銘柄」と答えていた。

同じ調査で投信の保有状況をみると、男性の場合、「これまでに持ったことがない」と

(図表1) 株式や投資信託を持ったことがない人の割合



(出所) 日本証券業協会「平成27年度証券投資に関する全国調査(個人調査)」

の回答が30～34歳の93.3%、35～39歳の90.1%、40～44歳の86.6%、45～49歳の90.0%を占めていた。女性の場合はそれぞれ97.1%、93.2%、93.4%、91.0%だった。

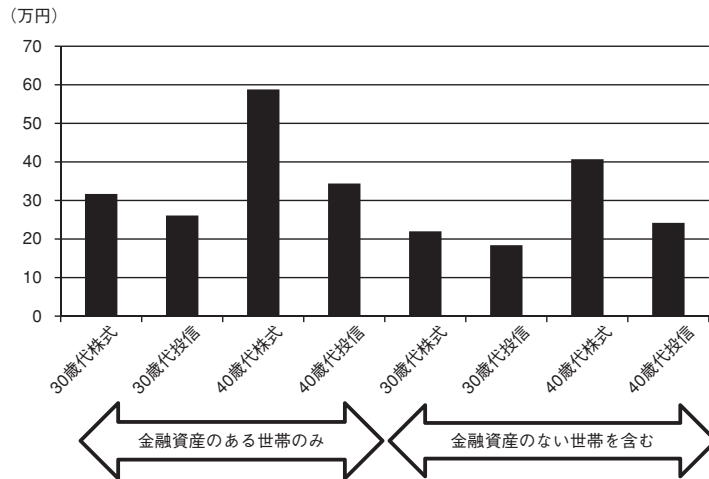
保有金額も少ない。日銀が事務局を務める金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査」(2人以上世帯)によると、世帯主が30代の世帯の株式保有額の平均値は31万7,000円(金融資産保有世帯のみ、過去10年間の調査の平均値、以下同じ)、投信保有額の平均値は26万1,000円だった(図表2)。世帯主が40代の世帯の株式保有額の平均値は58万8,000円、投信保有額の平均値は34万4,000円だった。

各年の調査結果を細かくみると、調査サンプルが少ないせいも、株式や投信の保有額は年によって増減が激しい。毎年の調査結果を経年比較してみても、傾向的に増えているわけでも減っているわけでもなさそうだ。2014年にスタートしたNISAも、口座保有世帯がまだ少なく、その影響が調査結果に特段、表れているようにはみえない。

金融資産保有世帯のみの集計だが、資産形成層の平均的な姿を探ると、30代では600万円強、40代では900万円強の金融資産を保有し、その8～10%を株式や投信に振り向けている。すべての年齢層を合わせると、金融資産のうち株式や投信に振り向けている割合は14.6%(2016年調査)だから、30代や40代は証券投資に対してかなり慎重になっていると考えられる。

両方の調査を考えあわせると、30代や40代ではそもそも株式や投信を購入している人が少なく、一部の人がそれなりに投資をしている結果、全体を集計すると、かろうじて金融

(図表 2) 年代別株式・投信保有額



(注) 2人以上の世帯。2007年から16年までの平均値

(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

資産の8～10%がリスク資産に向かっている様子がわかる。オンライン証券が台頭し、証券投資のハードルはかつてに比べて大幅に低下したように見えるが、それでもまだ証券投資は一般的ではない。

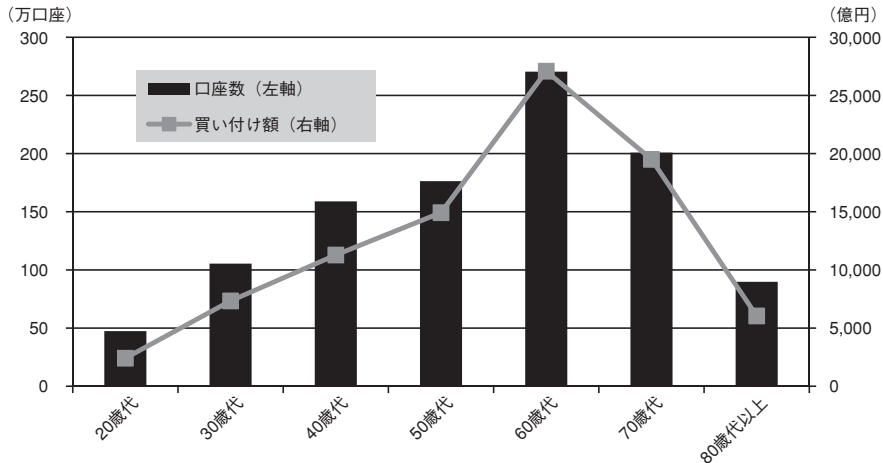
30代や40代では子どもの教育費がかかるうえに、住宅ローンを抱え、投資どころではないという事情もあろう。しかし、公的年金がますます頼りにならなくなるなかで、超低利率の預金一辺倒では退職後に備えた資産形成は難しい。老後難民にならないためにも、若いうちから計画的に証券投資に取り組むことが望ましい。

〈NISAは徐々に浸透〉

NISAやiDeCoが資産形成層にどれくらい浸透しているかを見てみよう。金融庁によると、NISAは全体では2016年9月末で1,049万618口座が開設され、株式や投信の買い付け額は2014年から16年9月末までの合計で8兆8,591億8,170万円に達した。年間ベースにすると、毎年3兆円前後の買い付けがあるようで、これに未成年版のジュニアNISAや2018年から始まる積立NISAの残高を加えると、2020年に25兆円という政府の目標に近づく可能性がある。

2016年9月末のNISAの利用状況を年代別にみると、60代が270万4,550口座で買い付け額が2兆7,084億2,800万円と最も多く、次いで70代、50代、40代となっている(図表3)。

(図表 3) NISAの年代別口座数と買い付け額



(出所) 金融庁

40代は158万9,068口座で買い付け額は1兆1,282億1,614万円に、30代は105万4,144口座で買い付け額は7,337億4,871万円になっている。

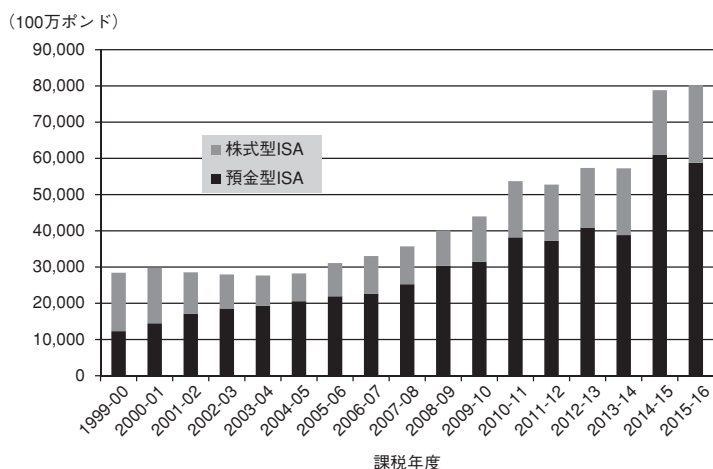
同年6月末現在の実績からの伸び率をみると、40代と30代がそれぞれ口座数で3.1%増、2.3%増、買い付け額で6.5%増、6.3%増と他の年代に比べて高く、NISAが資産形成層の間に少しずつ広がってきた様子がうかがえる。

ただ、30代や40代の全体の人口との比較では、まだまだNISAの利用者は少ない。2015年の国勢調査によると、40代の人口は1,839万人だから、NISA口座を開いているのは8.6%にすぎない。30代の人口は1,560万人だから、NISA口座は6.8%が保有しているだけだ。60代の17.3%が口座を持っているのと比べても、浸透度は低い。

ちなみに年代問わずにNISAを通じて購入した商品を見ると、投信が5兆4,620億7,601万円と全体の61.7%を占め、次いで株式が35.8%に当たる3兆1,698億3,392万円、上場投信(ETF)が1.7%に当たる1,473億2,582万円、不動産投信(REIT)が0.9%に当たる799億4,595万円となっている。

2016年から制度がスタートしたジュニアNISAは、同年9月末現在で17万4,758口座が開設された。9月末までの買い付け額は203億6,262万円となっている。投信が60.0%に当たる122億1,835万円、株式が37.0%に当たる75億3,195万円だ。値上がり益や配当・分配金が非課税になる期間が5年なのに、満18歳になるまで引き出しができないなど、制度が複雑なこともあって、低調な利用にとどまっている。

(図表 4) 英国のISAの年間拠出額



(出所) 英国関税歳入庁

〈積立方式に一本化か〉

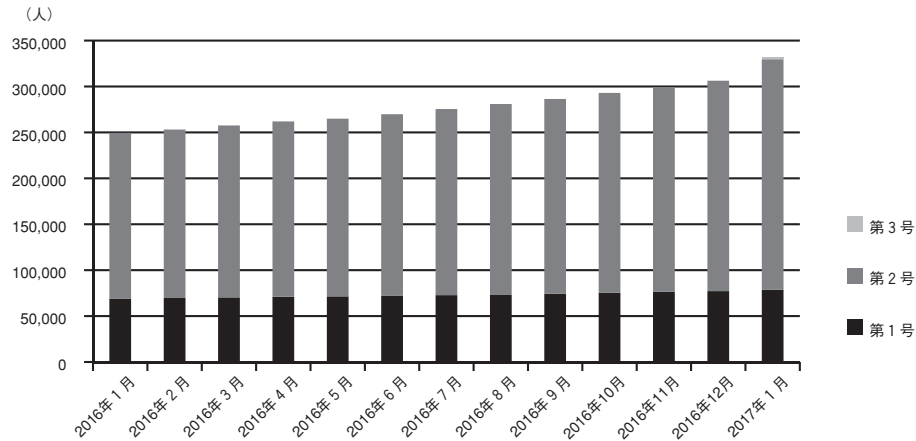
2018年から新たに導入される積立NISAは、資産形成層によりふさわしい制度設計になっている。信託期間が20年以上の投信や、毎月分配型でない投信など、長期の分散投資に適した投信を毎月一定額ずつ購入する仕組みだ。年間の投資上限額は40万円にとどまるが、非課税期間が20年（現行NISAは5年）と長期にわたって税制優遇を受けられる。枠いっぱいを利用した場合、非課税投資の総額は800万円（40万円×20年）と、現行NISAの600万円（120万円×5年）よりも大きくなる。現行NISAとの選択制で利用できるという。

なお、2017年度の税制改正大綱では「複数の制度が並立するNISAの仕組みについて、少額からの積立・分散投資に適した制度への一本化を検討する」と付記している。現行NISAは2023年までの時限措置なので、いずれ現行NISAはなくなり、積立NISAに一本化することになる可能性がある。

確定拠出年金が60歳になるまで運用資金を引き出せないのとは異なり、NISA口座で買い付けた株式や投信は、ジュニアNISAを除いてお金が必要になったときにいつでも換金できる。ただ、現行NISAでは非課税期間が最長5年間と短い点や、購入した株式や投信を売却して別の株式や投信に乗り換えること（スイッチング）ができない点が使い勝手を悪化させている。

NISAのモデルとなった英国のISA（個人貯蓄口座）では、非課税期間に制限はないし、スイッチングも自由にできる（図表4）。拠出限度額も現行の年1万5,240ポンド（約213

(図表 5) 個人型確定拠出年金 (iDeCo) 加入者数



(出所) 厚生労働省

万円) が2017年 4 月から年 2 万ポンド (約280万円) に引き上げられる。

英国では2017年 4 月からISAの進化形である「ライフタイムISA」と称する新制度も始まる。いつでも資金を引き出せる通常のISAと異なり、最初の住宅購入時もしくは60歳以降にならないと引き出せないが、毎年、拠出した金額の25%を政府がボーナスとしてマッチング拠出する仕組みだ。

18歳以上40歳未満の英国居住者が加入でき (拠出は50歳まで)、拠出限度額は年4,000ポンド (約56万円) なので、政府からは最大で年1,000ポンド (約14万円) のボーナスを受け取ることができる。仮に18歳から50歳までの32年間、限度額いっぱい拠出した場合、本人の拠出総額は12万8,000ポンド (約1,792万円) になり、これに対して政府から 3 万2,000ポンド (約448万円) のマッチング拠出を受けられる。

英国では政府が多少の助成金を出してでも、国民が自助努力で資産形成に取り組んでくれば、その分、社会保障制度に対する負荷が減り、差し引きでプラスになると考えているようだ。日本でも年齢などで対象を限定したうえで、積立NISAやiDeCoに助成金を出すことなどが考えられないだろうか。「貯蓄から資産形成へ」の大きな力になるはずだ。

〈iDeCoの対象が拡大〉

iDeCoは従来、自営業者と勤務先に企業年金がない会社員 (会社員の約 6 割) だけが加入できた。国民年金基金連合会によると、加入者数は2016年12月末現在で30万6,314人だ。

うち自営業者が7万7,249人、会社員が22万9,065人となっている（図表5）。この1年間、割と順調に伸びたが、加入資格があるのは約4,000万人なので、まだほんの一部の人しか利用していない。

2017年1月からは加入対象が公務員や専業主婦ら約2,600万人にも広がり、20歳以上60歳未満の約6,600万人が加入できるようになった。オンライン証券の担当者は「申し込みが殺到し、てんてこ舞いだ」と話していた。ただ、アンケート調査などによると、iDeCoの知名度は低く、加入に動いているのは国民のほんの一部にすぎない。

日本経済新聞が主要金融機関8社に聞き取り調査をしたところ、加入対象の拡大から1カ月間の申込件数は約4万6,000件だった。新規加入者のうち20代が6%、30代が29%、40代が42%にのぼり、40代以下の世代で全体の8割弱を占めたことがわかった。

iDeCoの積立限度額は年間14万4,000円（公務員の場合）から81万6,000円（自営業者の場合、国民年金基金の掛け金との合計額）となっており、NISAと合わせてフルに活用すれば、かなりの金額の非課税投資ができそうだ。

iDeCoを利用したい人は金融機関の窓口で申し込んで専用の口座を開き、自分で掛け金の金額を決めて毎月積み立てることになる。資金を何で運用するかは、金融機関が用意した金融商品のなかから、自分で選ぶ仕組みだ。預金など元本確保型の商品のほか、株式投信をはじめとするさまざまな種類の投信が用意されており、多くの場合、購入時手数料が無料で運営管理費用も低めに設定されている。

iDeCoがNISAで投信の積立投資をする場合に比べて有利なのは、毎月の掛け金を課税所得から控除できるため、所得税や住民税が少なくなることだ。満60歳以降の受け取り時まで、利子や分配金、売却益には課税されない。自分で選んだ金融商品はいつでも別の商品に買い替えること（スイッチング）ができる。

NISAは非課税期間が最長5年間に限られていて、スイッチングもできない。つまり、株式や投信などを売却すれば、非課税措置が終わる決まりだ。

ただ、あくまでも年金なので、NISAと異なり、満60歳になるまで掛け金を引き出すことはできない。受け取り時に退職所得または雑所得（公的年金等）として課税される点もNISAとは異なっている。退職所得控除や公的年金等控除が受けられるので、税負担は大きくないが、考慮しておく必要がある。

〈課題は知名度と手続き〉

iDeCoが普及するには、課題も多い。第一に知名度だ。野村総合研究所が2016年10月に

(図表6) iDeCoに加入を希望しない人が掲げた理由(複数回答)

	選択肢を選んだ人の割合
拠出する資金・余裕がない	52
手続きが面倒くさそう	20
相談できる人がいない	18
口座管理手数料がかかる	17
60歳まで解約することができない	16
忙しくて検討や手続きを行う余裕がない	11
仕組みが複雑・わかりにくい	10
投資について勉強する必要がある	10
年金に対してネガティブなイメージがある	10
自分の所得からしか控除できない	9
自分で金融商品を選ばないといけない	7
すでに老後資金を準備している	6
拠出上限が低い	3
「加入すべきでない」等の記事などを目にした	2
その他	2

(出所) 野村総合研究所「iDeCoに関するアンケート調査(2016年10月)」

インターネットを通じて1万8,273人に実施したアンケート調査によると、「確定拠出年金」の名称を聞いたことがある人の割合は61%と、「財形貯蓄」の77%や「NISA」の72%に比べて低かった。内容がある程度知っている人の割合も21%にとどまっていた。2017年からiDeCoに誰でも加入できるようになったことを知っている人も16%にすぎなかった。

アンケート調査では制度内容を説明したうえで、加入したいかどうかを聞いている。それによると公務員の27%、会社員の22%、自営業者の18%、専業主婦の16%が加入意向を示していた。

ただ、申し込み手続きが複雑なことは課題だという。野村総研によると、現在、申し込みについてはどの金融機関でもインターネットだけでは完結せず、書類の提出が必要だ。会社員の場合は企業年金等の加入状況を確認するため、勤め先に証明書を作ってもらう必要がある。アンケートのなかで、加入を希望する人に、加入時などの手続きを説明すると、44%の人が「加入したくなかった」と答えていた。

また、加入を希望しない人にその理由を聞いたところ、「拠出する資金・余裕がない」と答えた人が52%と多かったが、次いで制度の使いにくさ(煩雑な手続き、口座管理手数料が必要、中途解約不可)を挙げる人が多かった(図表6)。

このほかアンケートでは予想される平均掛け金が月額1万円程度であることや、金融商品の選択や配分を難しいと感じる人が多いこと、専門家のアドバイスがない場合には元本

確保型商品のみを選択する人が3分の2程度に達することも浮き彫りになった。現状では「初年度の申し込みは数十万件程度」「当初の投信の購入額は月間41億円程度」にとどまる恐れがあるという。

野村総研ではiDeCoの本格的な普及には①メディアへの露出と金融機関の窓口や営業担当者による勧誘②申し込み手続きの改善③商品の選択やその配分に関する適切な支援の3点が重要だと訴えている。特に現在、金融機関の投信などの営業担当者は、中立性の観点から確定拠出年金に関する業務を兼務できない決まりになっているが、この兼業禁止規定が緩和されれば、効果が大きいと指摘している。

〈商品選択がハードルに〉

NISAにしてもiDeCoにしても、どんな商品を選べばいいのか悩む人は多い。野村総研のiDeCoに関するアンケート調査でも、加入を希望する人のうち63%が「商品の選択や配分を決めるのは難しい」と答えていた。企業型確定拠出年金でも、加入者の6割が定期預金など元本確保型商品だけを運用の対象にしているといわれ、将来の積立不足が懸念されている。

金融リテラシー（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）をどう高めるかが課題なのだが、自ら学ぶ意欲を持っている人に関しては、大きな問題はないだろう。東京証券取引所や日本証券業協会、諸団体、金融機関などがあちこちでセミナーを繰り広げているし、ネット上にも情報はあふれている。

iDeCoの運用管理業務は中立性が求められるため、金融機関の投信の営業担当者が兼務できない決まりになっているが、やや窮屈ではないだろうか。野村総研のアンケート調査でも商品の選択や配分決定の支援を金融機関に期待したいという意見が多く寄せられていた。顧客の利益を重視するフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の徹底と引き換えに、兼業禁止規制の緩和を検討するのも1つのやり方だ。

問題は金融や投資の知識を身に付けることにすら後ろ向きの人をどうするかだ。金融庁の「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査」（2016年2月）によると、投資未経験者のうち83%が「有価証券への投資は資産形成のために必要ない」と回答し、その理由として60%が「そもそも投資に興味がないから」と答えている。また、回答者の71%が「投資教育を受けた経験がない」といい、そのうち3分の2が「金融や投資の知識を身に付けたいと思わない」と答えている。

興味のない人は放置しておけばいいのだろうか。確かに、退職後に生活資金が不足して

も自己責任だし、病気などで働けなくなり、本当に困窮すれば、社会のセーフティーネットに頼る道も残されている。しかし、社会保障予算は限られ、公的年金はますます頼りにならなくなる。少しでも多くの人に、自助努力で退職後に向けた資産形成に取り組んでもらうことは、社会政策としても重要だ。

米国では確定給付年金の健全性強化と確定拠出年金（401k）の近代化を目的に、2006年に年金保護法が制定された。このうち401kに関しては、加入の自動化、拠出率の自動引き上げ、デフォルト商品の見直しなどが規定された。米国の確定拠出年金は日本と異なり、従業員一人ひとりが加入するかどうかを決め、企業がマッチング拠出する仕組みだが、年金保護法のもとでは、従業員が加入しない意思を明示しない場合は自動加入とし、従業員が別途指定しない限り、給与に対する拠出率も1年目最低3%、2年目同4%、3年目同5%、4年目以降同6%と自動的に上昇していくことになった。

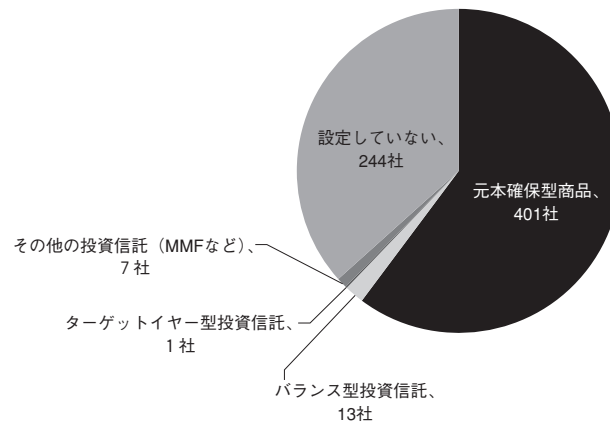
また、従業員が投資対象を指定しない場合の資金の行き先として設定されるデフォルト商品も、従来は元本確保型のマネー・マーケット・ファンド（MMF）などを指定するのが一般的だった。ただ、これでは十分な資産形成ができない。そこでバランス型ファンドなど元本割れのリスクがある商品を401kのデフォルト商品に指定しても、事業主が運用の責任を問われないように規則が改正された。

米国で過去10年、ターゲットデート・ファンドやライフサイクル・ファンドの残高が急増しているのは、多くの事業主が401kのデフォルト商品としてこうした投信を指定しているためだ。ターゲットデート・ファンドは長期投資を前提とするバランス型ファンドの一種で、退職年などあらかじめ目標とする期日を設定し、目標期日に向けて徐々にリスク資産のウェイトが減少していくように運用するのが特徴だ。ライフサイクル・ファンドは内外の株式や債券に分散投資する投信で、リスク許容度に応じて資産配分に差を設けてある。投資家が自分のリスク許容度に応じて、例えば「積極型」から「安定型」へという具合に乗り換えていく仕組みだ。

日本でも企業型確定拠出年金に関しては、2016年5月に「確定拠出年金法等の一部を改正する法律」が成立し、デフォルト商品に関する規定が整備された。現在は確定拠出年金を導入している企業の約6割がデフォルト商品を指定しているが、そのほとんどが預金や保険商品など元本確保型の商品となっている（図表7）。改正法ではデフォルト商品として分散投資効果が期待できる商品の設定を促す措置が講じられることになった。

iDeCoでも今後、加入者層が広がるにつれ、デフォルト商品のような考え方が必要になってくるのではないだろうか。預金など元本確保型商品ばかりが選択されるようでは、資

(図表7) 企業型確定給付年金のデフォルト商品の設定状況



(出所) 企業年金連合会「2015年度決算・確定拠出年金実態調査結果」

産形成が十分にできないためだ。運用商品の選択に迷っている加入者に対して、自動的にターゲットデート・ファンドを購入するような仕組みがあってもいい。もちろん運用報酬が十分に低く設定されていることが前提だが。

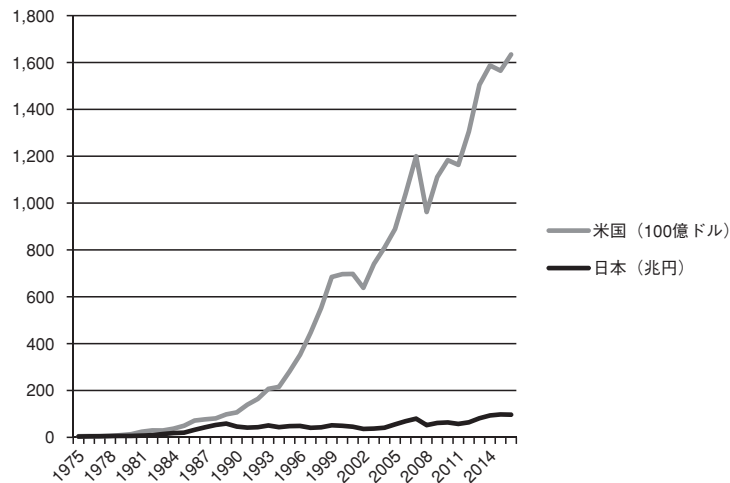
〈少額資金で始める〉

投資に興味を持たない資産形成層を証券市場に呼び込むためには、フィンテックなどの活用で、ごく少額の資金でも投資が始められるようにする工夫が必要かもしれない。すでにロボット・アドバイザーを活用した自動運用サービスには、専門の金融ベンチャーやオンライン証券が相次いで名乗りを上げている。オンライン上でいくつかの質問に答えていくと、最適な資産配分が提示され、自動的に複数の投信で資金が運用される仕組みだ。

例えば、ウェルスナビ（東京・千代田）がSBI証券を通じて販売しているロボアドは、6問の簡単な質問に答えるとリスク許容度などが決定され、提案されたポートフォリオに沿って一任勘定で自動運用する仕組みだ。投資対象は米国株、日欧株、新興国株、米国債券、物価連動債、金、不動産の7資産のそれぞれの値動きを示す米国の上場投信（ETF）である。投資家が負担するコストはETFの信託報酬（0.05～0.44％）と、預かり資産の評価額に対して年率1％（消費税別）の手数料となっている。

同社の場合、最低投資金額が30万円と比較的高めだが、他社では1万円から10万円に設定しているところもある。「最初は最低の10万円で始めて、運用成績の良さを見て追加入金してくれる顧客が多い」（楽天証券）という。

(図表 8) 日米の投資信託の純資産総額



(注) 米国はミューチュアルファンド、日本は公募投資信託の純資産総額
(出所) 米投信協会 (ICI)、投資信託協会

少額の資金という点では、今春からクレジットカードや電子マネーの利用で発生した少額のおつりを投信の購入に回す「究極のコツコツ投資」も始まりそうだ。金融ベンチャーのトラノテック（東京・港）が計画しているのは、クレジットカードやデビットカード、スイカなどの交通系カードから日々の買い物の購入額のデータを蓄積し、100円に満たないおつり相当分を投資に回す仕組みだ。例えばスイカで154円使ったのならば、46円がおつりになり、投資に回るという。

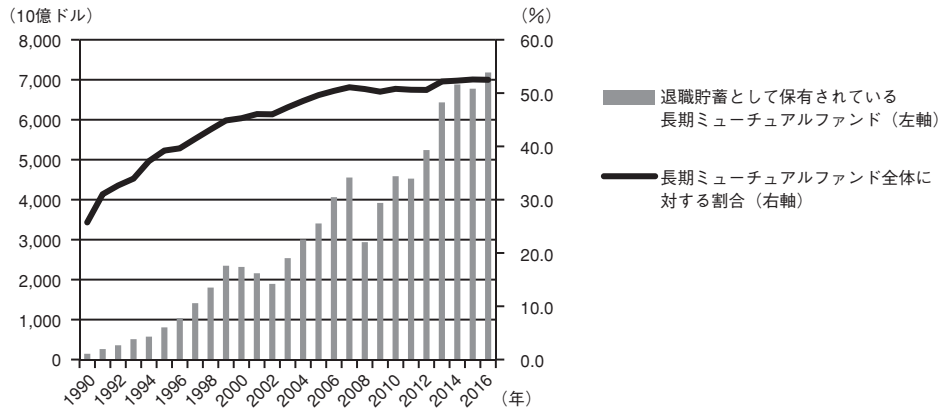
「投資が誰にとっても身近なものである世界を目指している」（トラノテック）という。手元資金が少ないために投資に踏み込めない若年層らを取り込む考えだ。

スマートフォンを使ったインターネット証券、ワンタップバイ（東京・港）は画面を3回タッチするだけで株式を購入できる利便性が受け入れられ、口座の新規開設数が毎月1万件程度に達するという。最低売買単位は1,000円で、売買できる銘柄はアップルやアルファベット（グーグル）など米国の30銘柄だ。2月13日からは新たに日本の上場投信（ETF）を対象にした「まるごと日本株」もラインアップに加えた。米国株の場合、同社が一度米国市場で株式を買い付け、アプリ利用者とは相対取引で売買する仕組みだ。

〈米国では401kが原動力〉

米国では資産形成層に証券投資が広がった原動力は確定拠出年金（401kなど）の普及

(図表 9) 米国の退職貯蓄と投資信託



(出所) 米投信協会 (ICI)

だった。1980年に1,340億ドルだった 뮤チュアルファンドの純資産総額が1990年には1兆650億ドル、2000年には6兆9,640億ドル、2010年には11兆8,330億ドル、2016年9月末には16兆3,530億ドルという具合に急増しているのは、退職に備えた家計の資産形成の手段として投信が活用されてきた表れだ (図表 8)。

米国では家計の金融資産が73兆1,410億ドル (2016年9月末) に達しており、このうち34%に当たる25兆120億ドルが退職貯蓄だ。さらにこのなかで6兆9,650億ドルが確定拠出年金、7兆7,670億ドルが個人退職勘定 (IRA) となっており、それぞれ3兆8,480億ドル、3兆6,990億ドルの 뮤チュアルファンドを保有している。つまり、退職貯蓄の30%に当たる7兆5,480億ドルが 뮤チュアルファンドになっている。

これを 뮤チュアルファンドの側から見ると、純資産総額16兆3,530億ドルのうち46%に当たる7兆5,480億ドルが退職貯蓄として保有されている。マネー・マーケット・ファンド (MMF) を除く長期 뮤チュアルファンドだけでみると、純資産総額13兆6,830億ドルのうち52%に当たる7兆1,820億ドルが退職貯蓄となっている (図表 9)。

このほか米国の家計は退職貯蓄以外にも 뮤チュアルファンドを積極的に買っている。米投信協会 (ICI) によると、2016年央時点で米国の家計の43.6%が 뮤チュアルファンドを何らかのかたちで保有している。この比率は2000年以降、ほぼ横ばいだが、1980年にはわずか5.7%、1985年には14.7%、1990年には25.1%、1995年には28.7%だった。

年代別にみても世帯主の年齢が「45歳から54歳まで」の層の保有比率が54%、「55歳から64歳まで」の層が50%と高いが、「35歳から44歳まで」の層でも46%に達している (図

(図表10) ミューチュアルファンドを保有する家計の割合 (世帯主の年齢階層別)

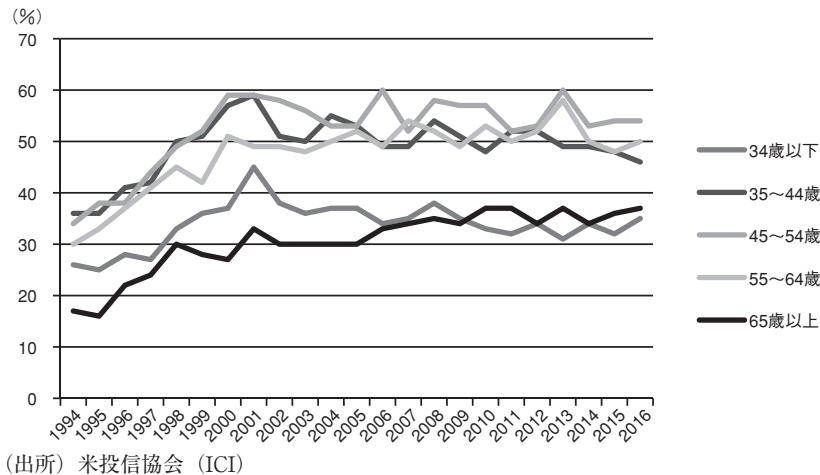


表10)。新しい投資家が毎年、大量に市場に参入している姿が浮き彫りになる。米投信協会の調査では、ミューチュアルファンドの保有者の65%が運用会社を肯定的にみている。

この点、日本の公募投信は1980年に6兆519億円だったのが、1990年には45兆9,939億円、2000年には49兆3,992億円、2010年には63兆7,200億円、2016年には96兆6,419億円と伸びてはいるが、米国に比べると、はるかに緩やかな増加にとどまっている。1998年12月に銀行での販売を解禁するなど、資金流入のパイプは太くなったものの、保有層が広がらないことが大きな課題だ。

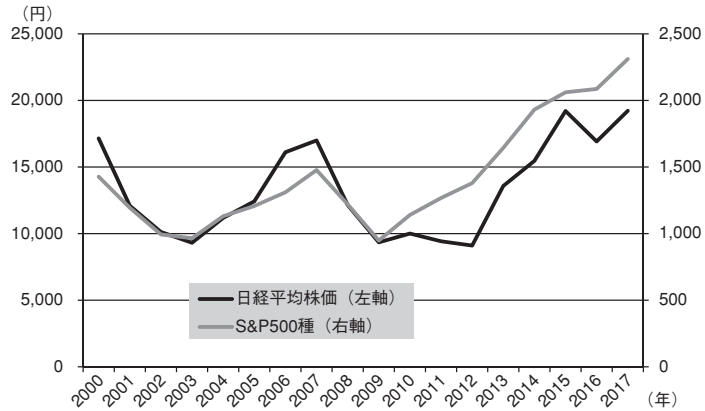
日本証券業協会の調査では、30代と40代の大半が投信を「保有したことがない」と答えている。投資信託協会のアンケート調査でも、投信を現在、保有しているのは調査対象者の16%に過ぎず、その過半(52.7%)は60歳以上が占めている。NISAやiDeCoの導入で状況が変わるかどうか、関係者の努力が待たれるといってもいいだろう。

〈右肩上がりの株式相場〉

公的年金がますます頼りにならなくなるなかで、自助努力での資産形成の重要性は増す一方なのだが、株式や投信の購入に慎重な人が多いのは、過去のパフォーマンスが悪すぎることも一因だろう。資産形成層に証券投資を促すには、株式相場が右肩上がりで上昇することも重要だ。

米国では金融危機の翌年の2009年を底に、主要500社の1株当たり利益が年々増えていく。米調査会社ファクトセットによると2009年の59.34ドルが2016年には117.97ドルになっ

(図表11) 日経平均株価と米S&P500種 (年間平均値)



た。これに呼応してS&P500種株価指数は2009年の948 (年間平均値) を底に、毎年増え続け、2016年には2,186になった (図表11)。

日本では上場企業 (金融を除く) の連結経常利益は2008年度の16兆9,190億円を底に増加基調をたどり、2015年度には42兆1,040億円になった。しかし、この間に2011年度に13.8%の減益になり、日経平均株価の下落をもたらした。その後、日経平均の年平均値は2015年に1万9,203円と大幅上昇したが、2016年には1万6,920円と下げに転じている。

日本の株式相場が上へも下へも行きすぎるのは東日本大震災の影響もあるが、①企業収益が円相場によって左右されやすい②日本株が世界の景気敏感株だとみられている③外国人投資家の影響が大きすぎる、などの事情も絡んでいる。ここ数年は地政学的リスクが高まり、世界の市場参加者がリスクをとっての運用に慎重になると、安全通貨の感覚で円が買われ、輸出関連株を中心に日本株が下落することも多かった。

振れの多い株式相場の状況を振り返ると、個人投資家が証券投資に尻込みするのも無理はない。投資対象は日本の個別株や日本株投信だけに限らないといっても、目の前の東京株式相場がぐらついているようでは、リスクをとることに慎重になりがちだ。

証券市場への信頼感を高めるには、企業が円高などの環境の変化に強くなることが欠かせない。自己資本利益率 (ROE) を重視すべき経営指標に採用し、増配や自社株買いに積極的に取り組むなど、株主重視の経営をめざす動きはようやく始まったばかりだ。その姿勢が本物ならば、株価は全体として右肩上がりの軌跡を保つ可能性が大きくなる。資産形成層の資金も少しずつ証券市場に流れ込んでくるだろう。

