

信託経済コンファレンス

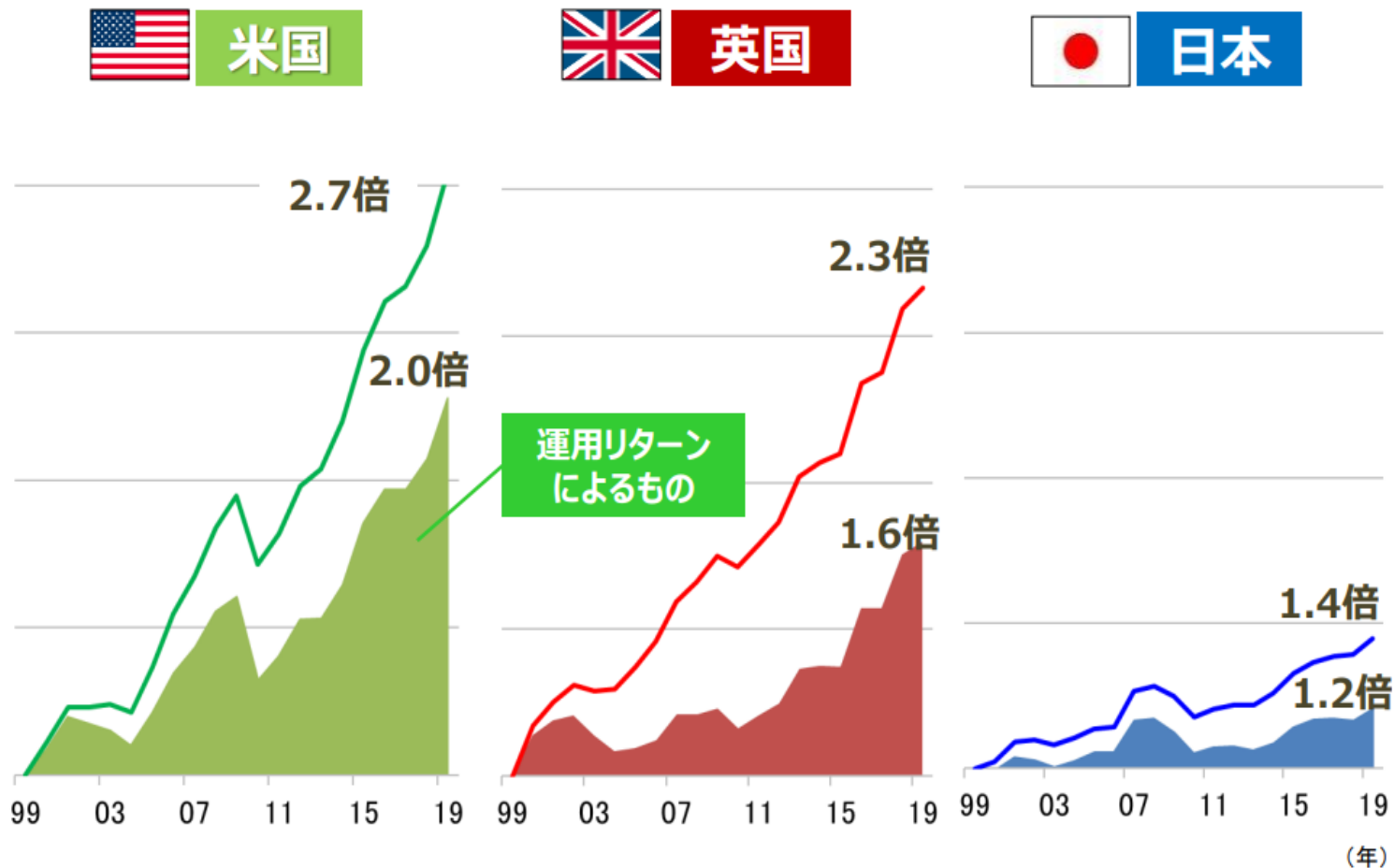
# 日本の資産収入はなぜ海外と比べて少ないのか ～資産所得倍増より、金融資産倍増へ～

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)

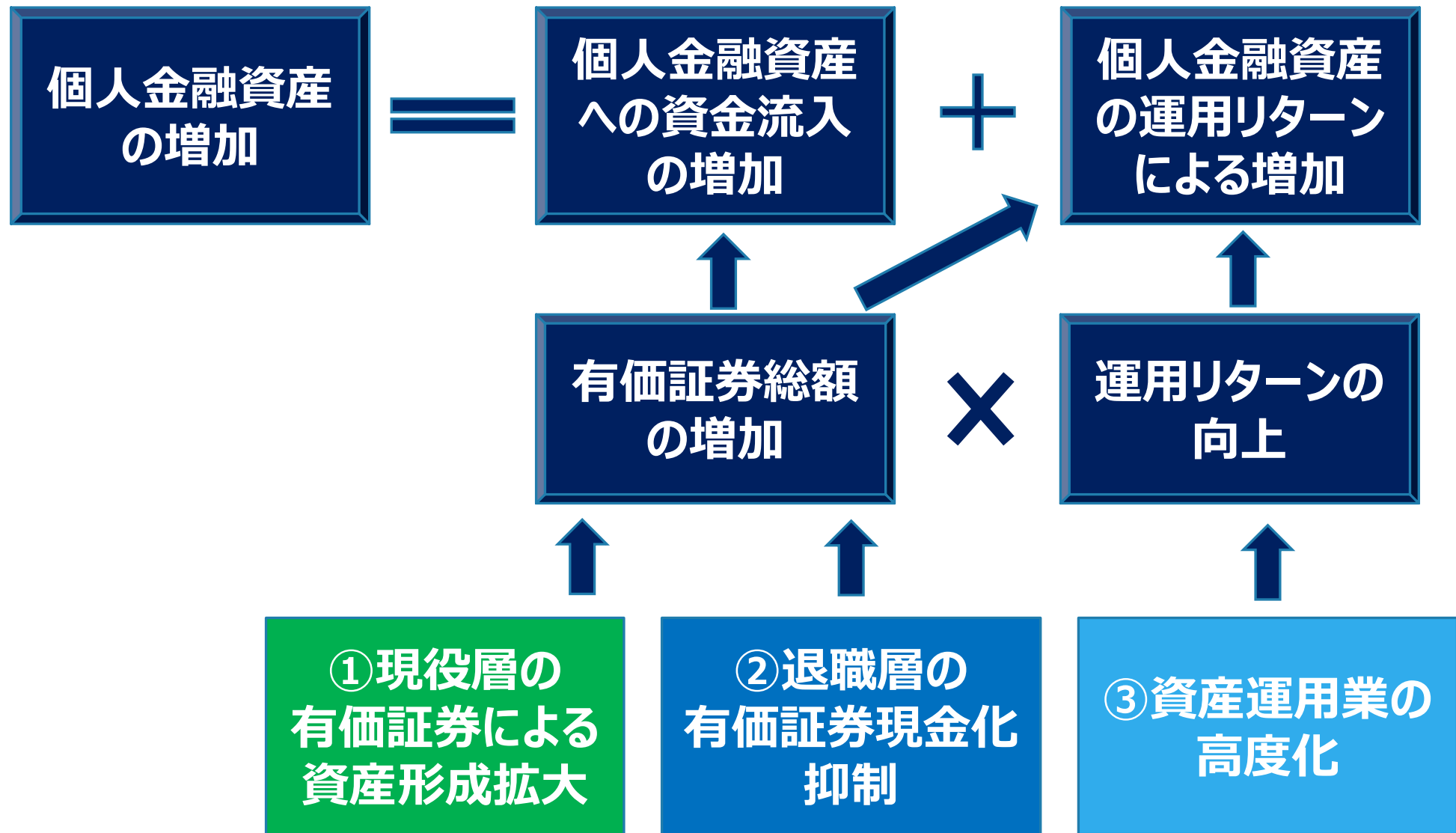
1999年 1327.8兆円

2019年 1846.9兆円  
(20年間で**1.39倍**)

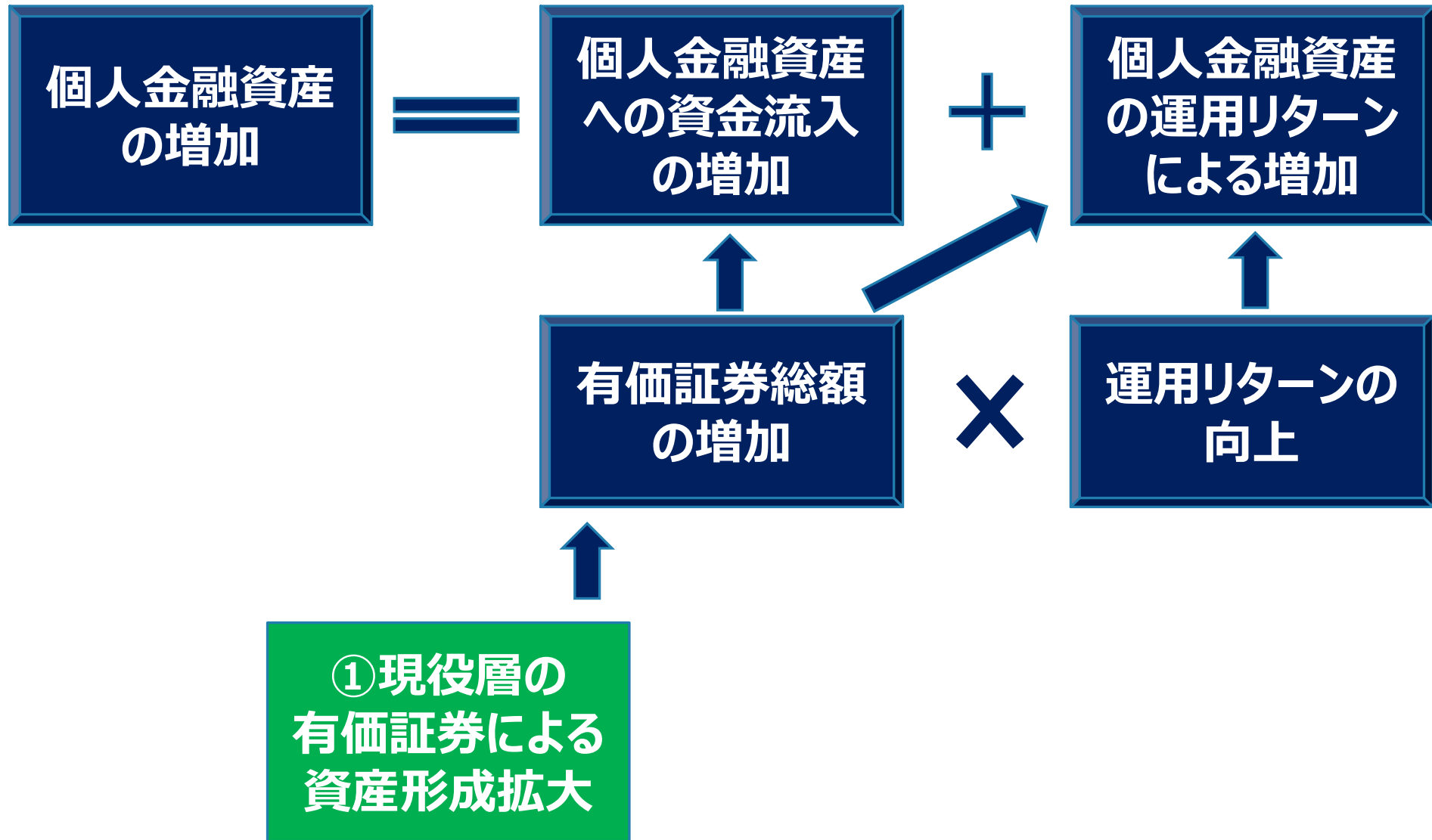
うち20年間の個人金融  
資産への資金流入額は  
**298.2兆円**

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**)

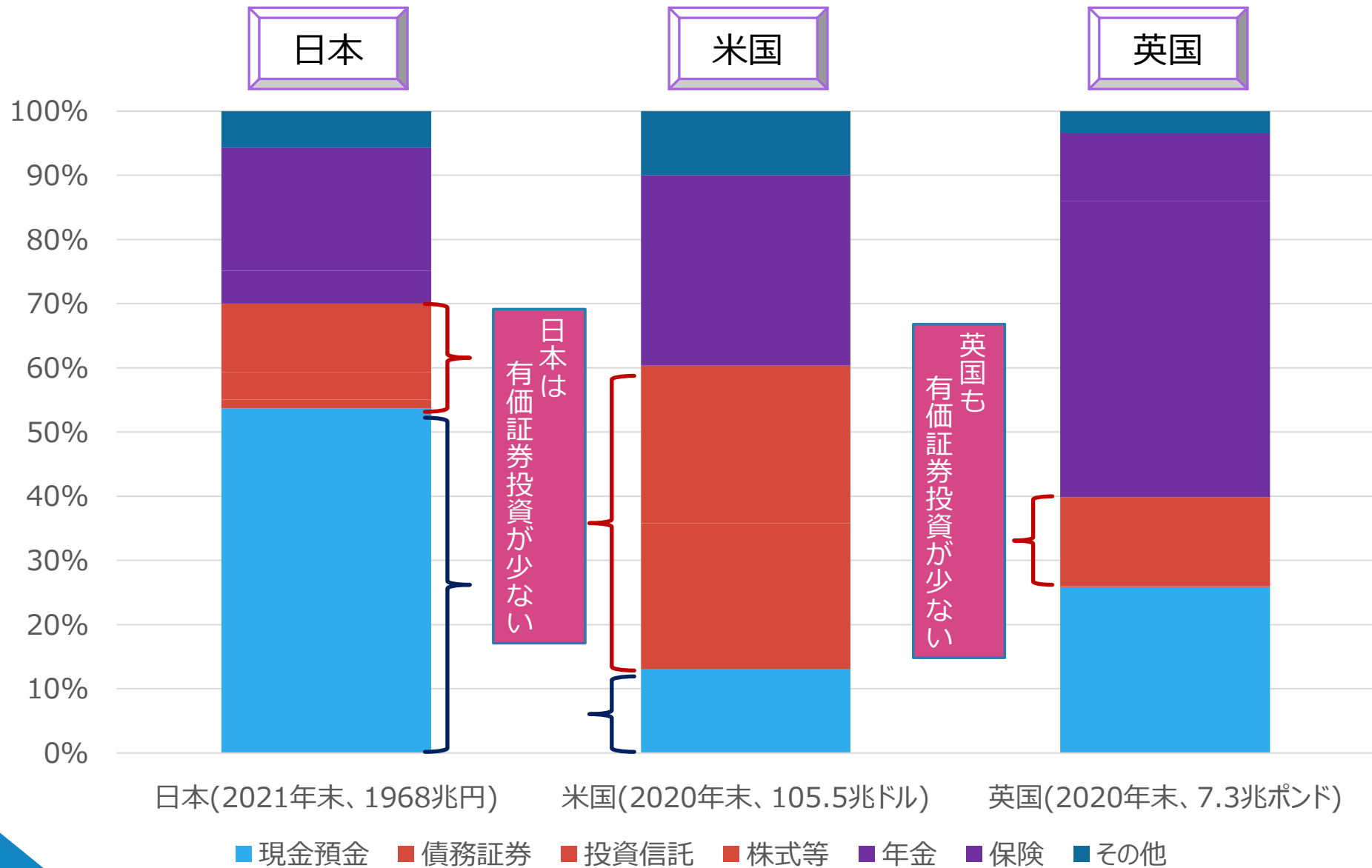
# 個人金融資産を増加させるには



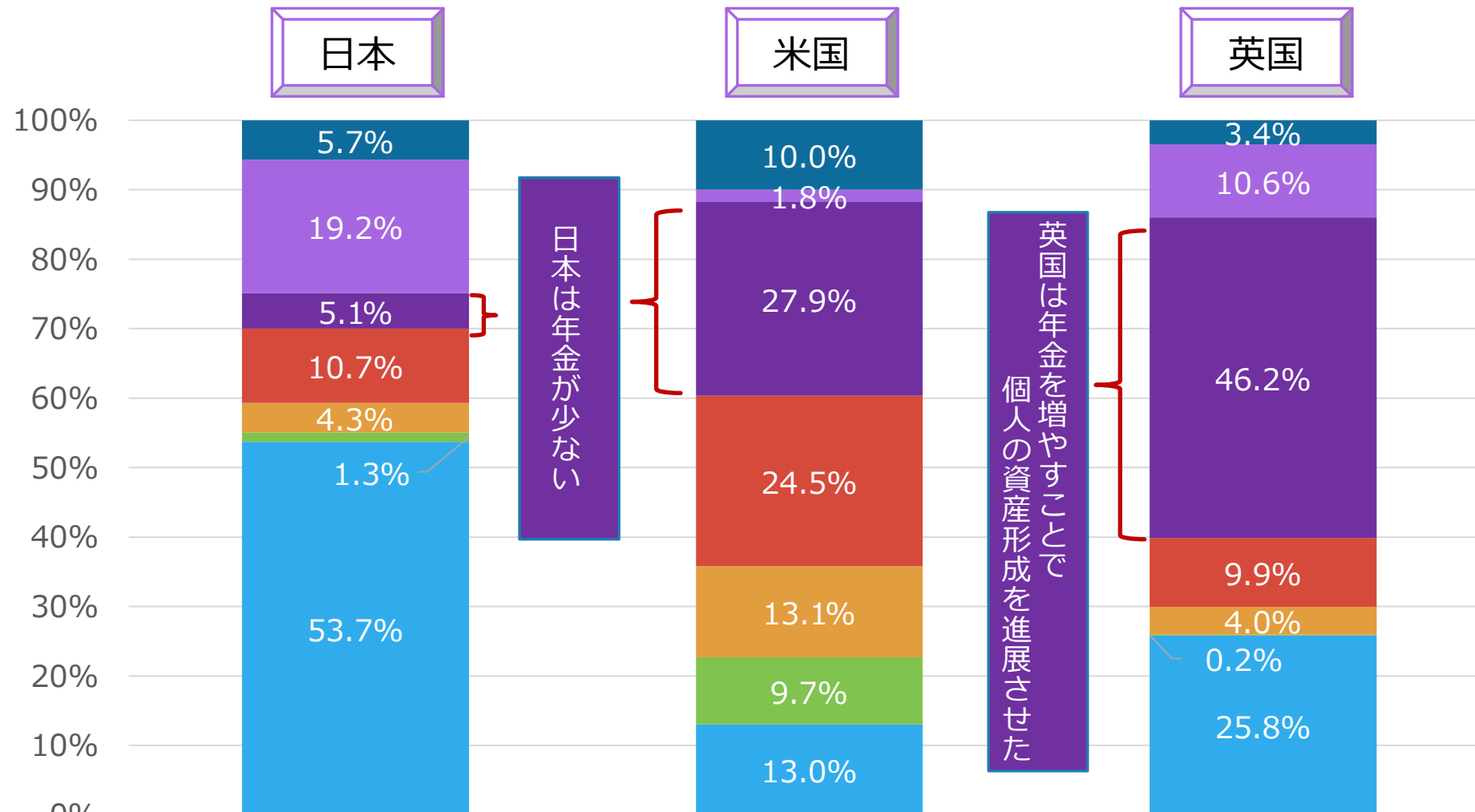
# 個人金融資産増加：資産形成増



# 日米英個人金融資産の構成比



# 日米英個人金融資産の構成比



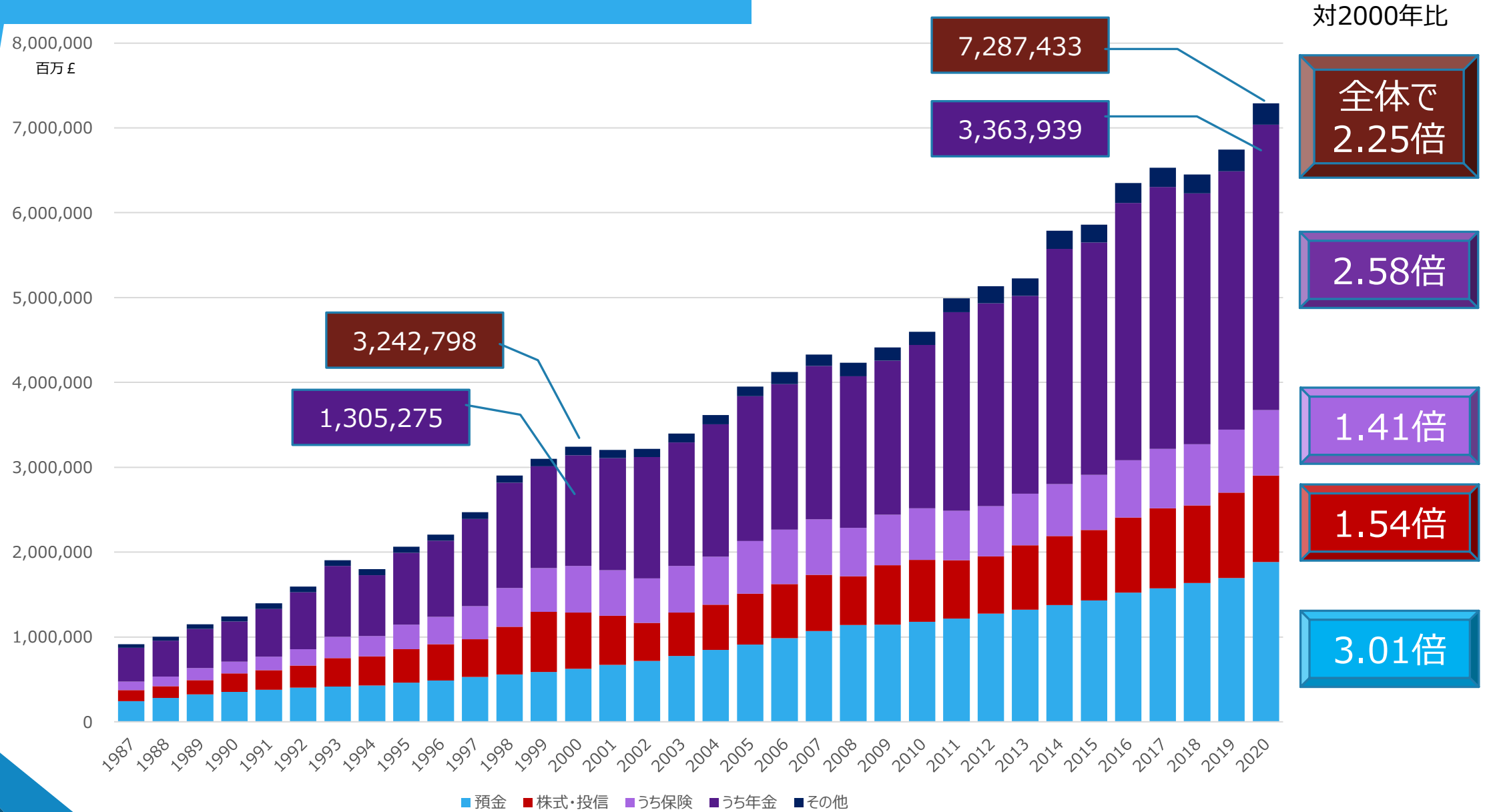
日本(2021年末、1968兆円)

米国(2020年末、105.5兆ドル)

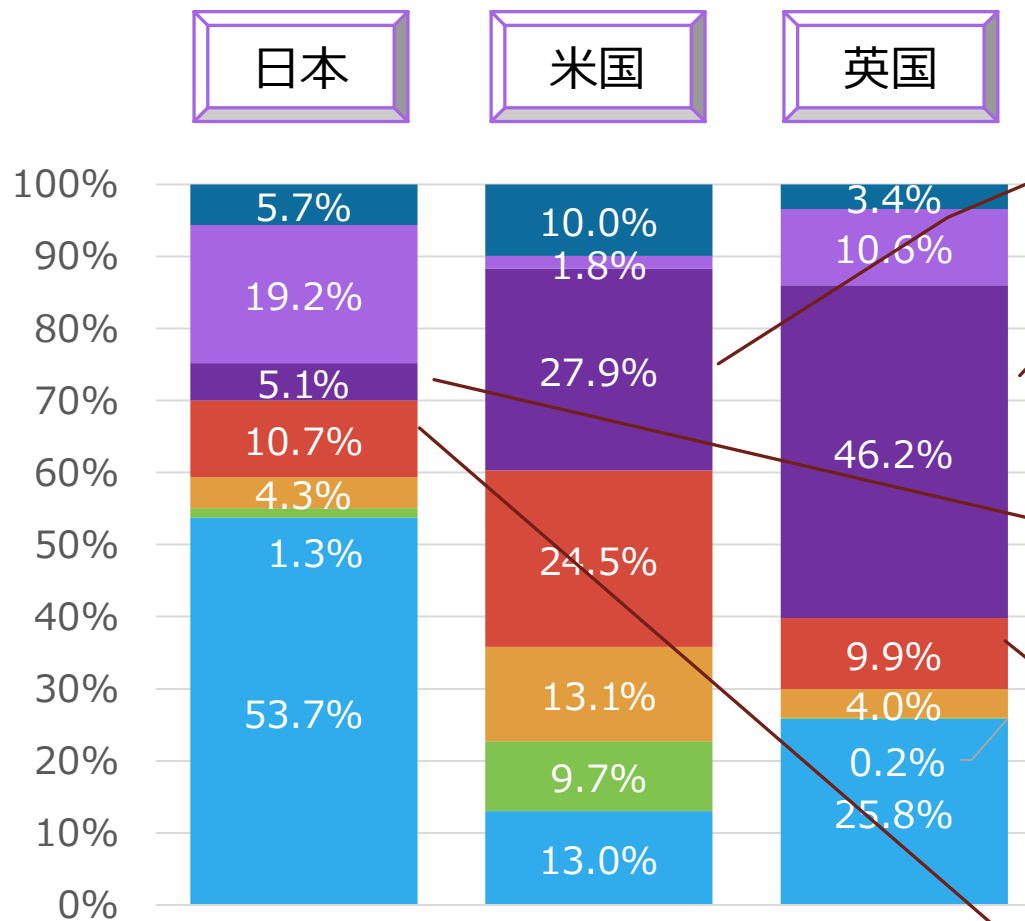
英国(2020年末、7.3兆ポンド)

■ 現金預金 ■ 債務証券 ■ 投資信託 ■ 株式等 ■ 年金 ■ 保険 ■ その他

# 英国の個人金融資産の中核は年金



# Self-Invested 年金



■ 現金預金 ■ 債務証券 ■ 投資信託 ■ 株式等  
 ■ 年金 ■ 保険 ■ その他

米国  
 ● DC 9%程度(11兆ドル、2021)  
 ● IRA 13%程度(13.9兆ドル、2021)

英国 合計で20%程度(推定1.5兆£、2020)  
 ● Stakeholder pensions  
 ● SIPP(Self-Invested Personal Pension)  
 ● DC 40,000 £ / 1,073,100 £ 非課税上限

日本  
 ● DC 0.5%(16.4兆円の半分、2021)

英国  
 ● 株式型ISA 5%弱(0.3兆£、2020)

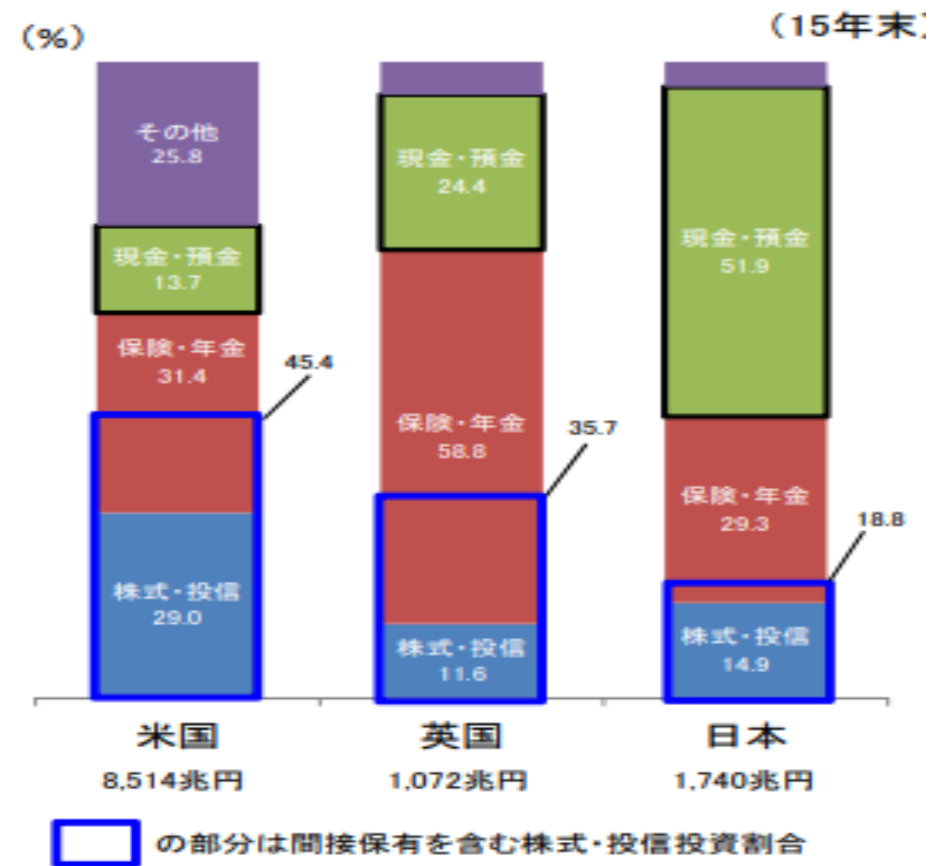
日本  
 ● NISA 0.5%(9兆円、2020)

個人金融資産に対する構成比は筆者の推計



# 年金口座での有価証券間接保有

## 各国の家計金融資産構成比



出典: FRB、BOE、日本銀行資料より、金融庁作成。

### 間接保有

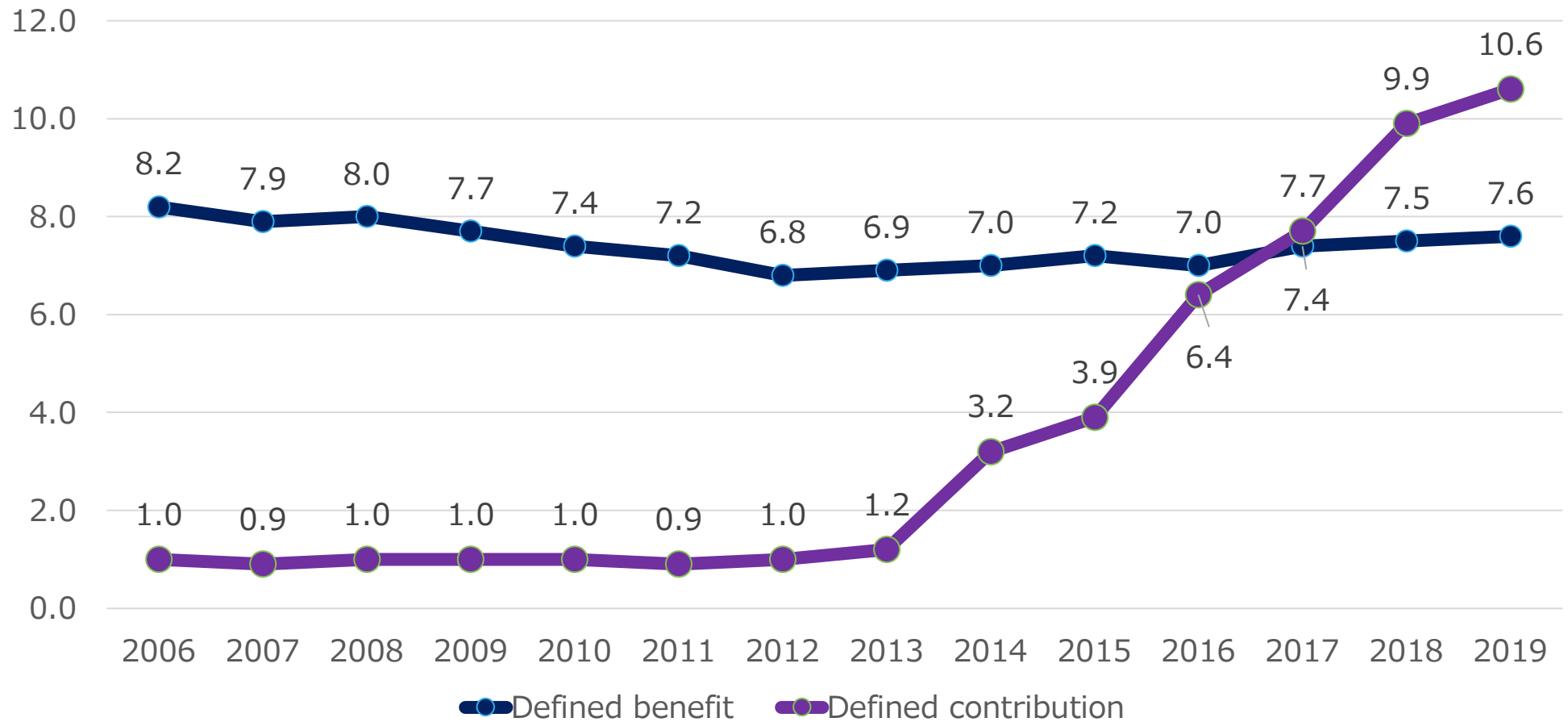
有価証券を有価証券口座ではなく、保険や年金の口座で保有する方法

= 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。

# 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

## □ 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。

## □ 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)

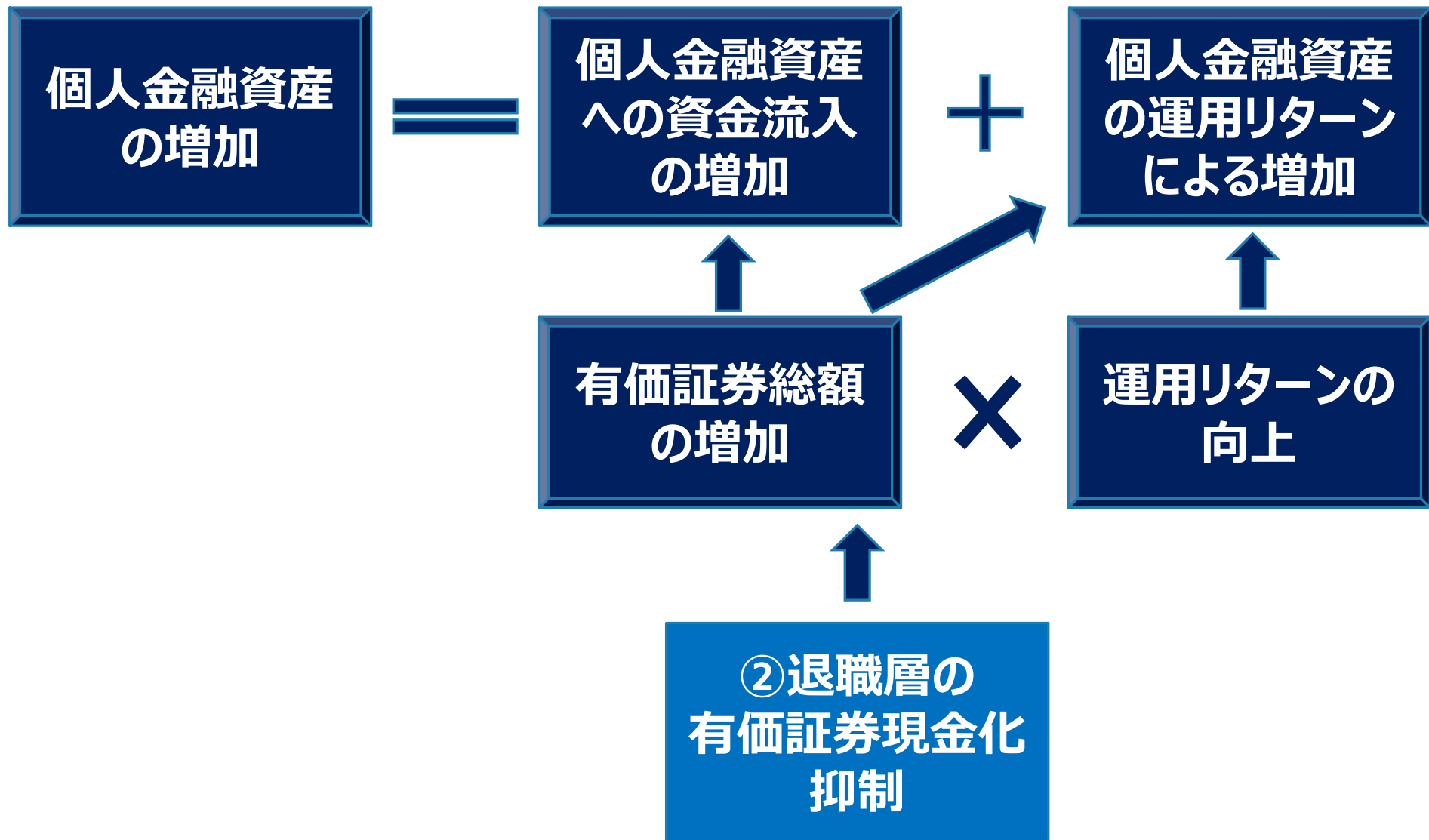
- 教育資金の一括贈与制度の拡充等

## □ 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

# 個人金融資産増加：現金化抑制



# 投信保有、老若格差20倍

## 年代別個人金融資産の分布

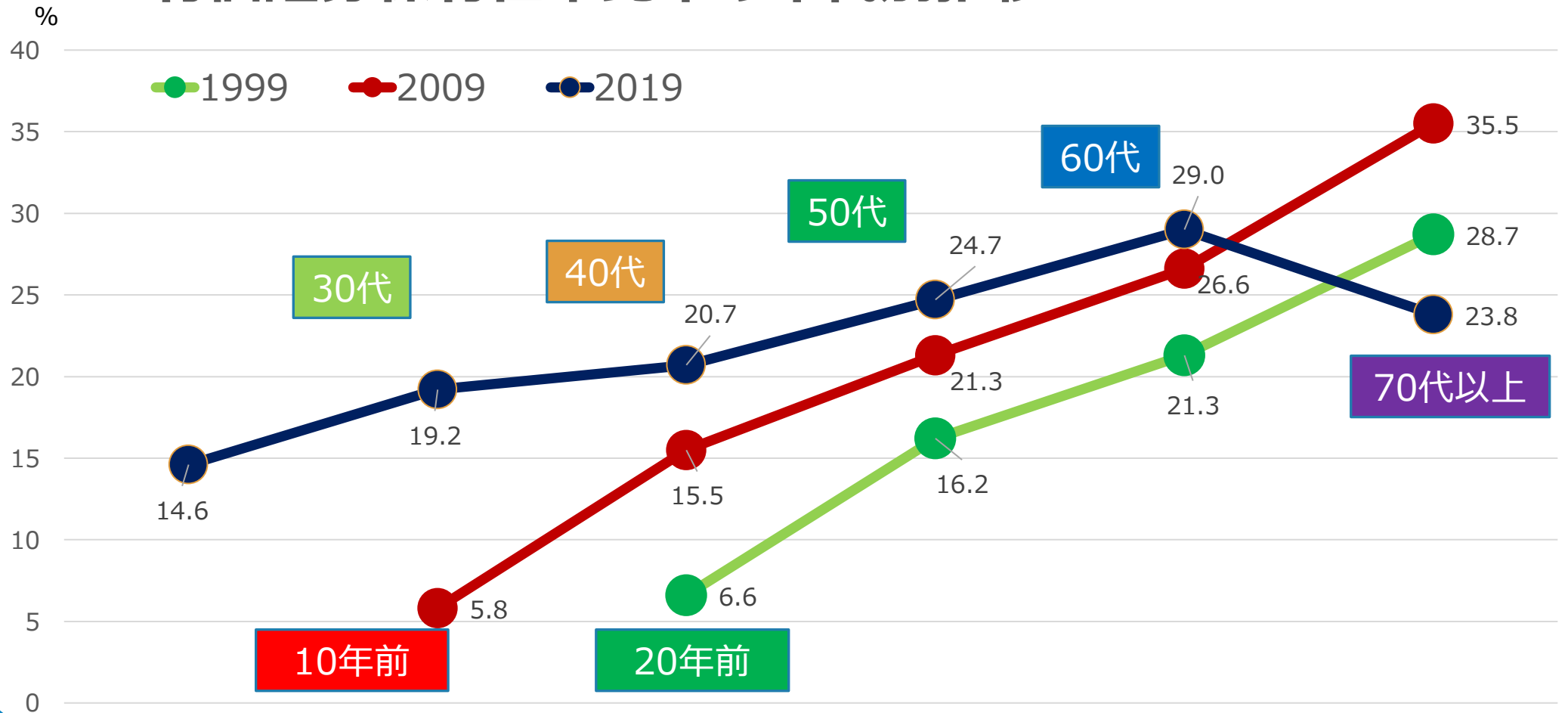
(単位：%、億円)

	全体	39歳以下	40-59歳	60歳以上	個人金融資産 (2019年、億円)	
<b>金融資産残高 (貯蓄現在高)</b>	100.0%	6.2%	30.3%	63.5%	16,389,093	100.0%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		
<b>預貯金</b>	63.6%	71.1%	59.0%	65.1%	9,797,096	59.8%
<b>生命保険など</b>	19.0%	14.9%	23.0%	17.5%	3,736,598	22.8%
<b>有価証券</b>	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

# 団塊世代の「投資から貯蓄へ」

## 有価証券保有世帯比率の年代別推移



(注) 全国家計構造調査(旧 全国消費実態調査)、2019年版、2009年版、1999年版、2人以上の世帯の金融資産データを使ってフィンウェル研究所が作成

# 団塊世代の2ステージアプローチ

資産形成  
= 山登り

資産活用  
= 下山

積み立てながら  
運用する時代

使うだけの時代

30歳

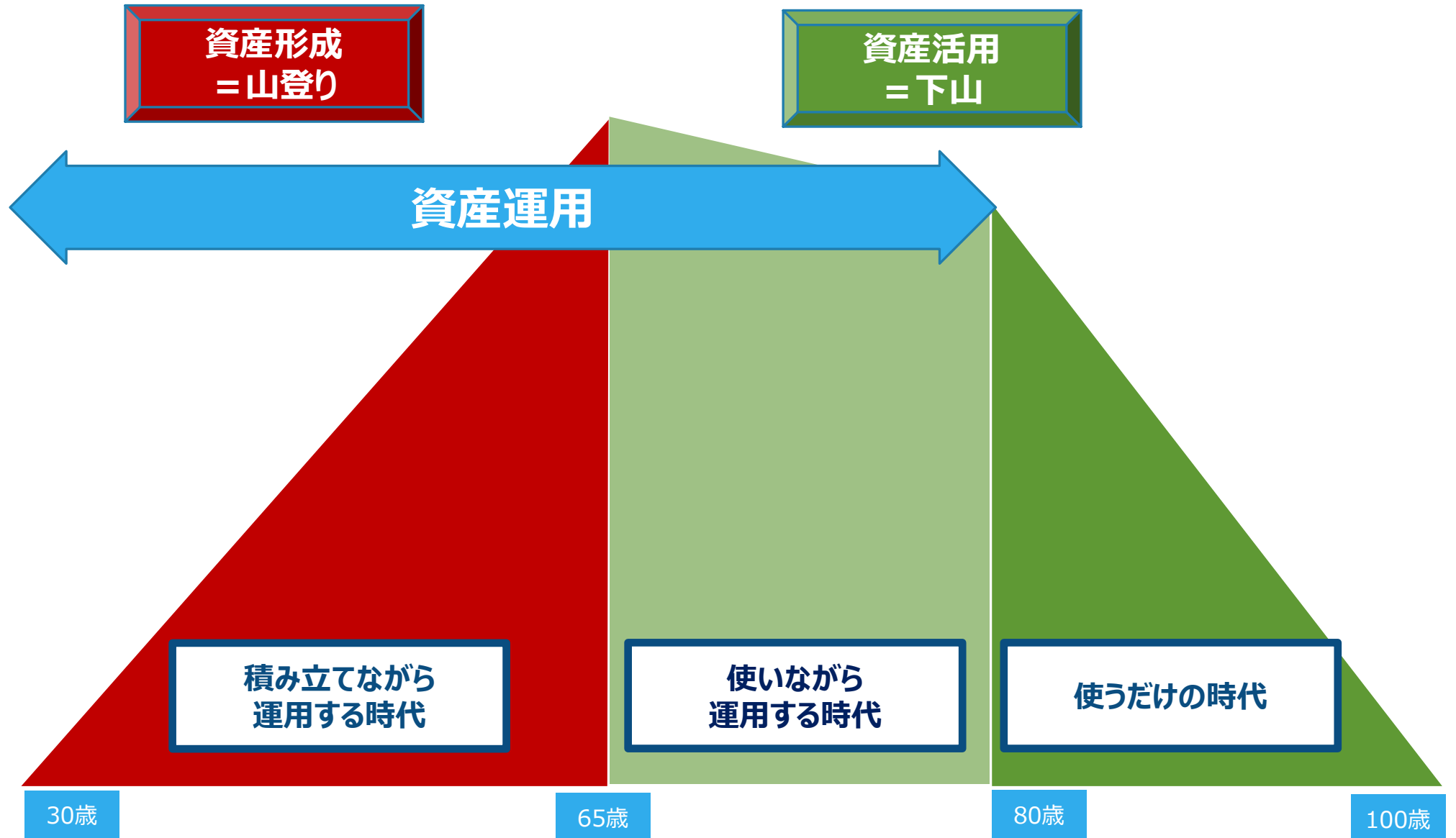
65歳

80歳

100歳



# 求められる3ステージアプローチ



## □ 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。

# 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。

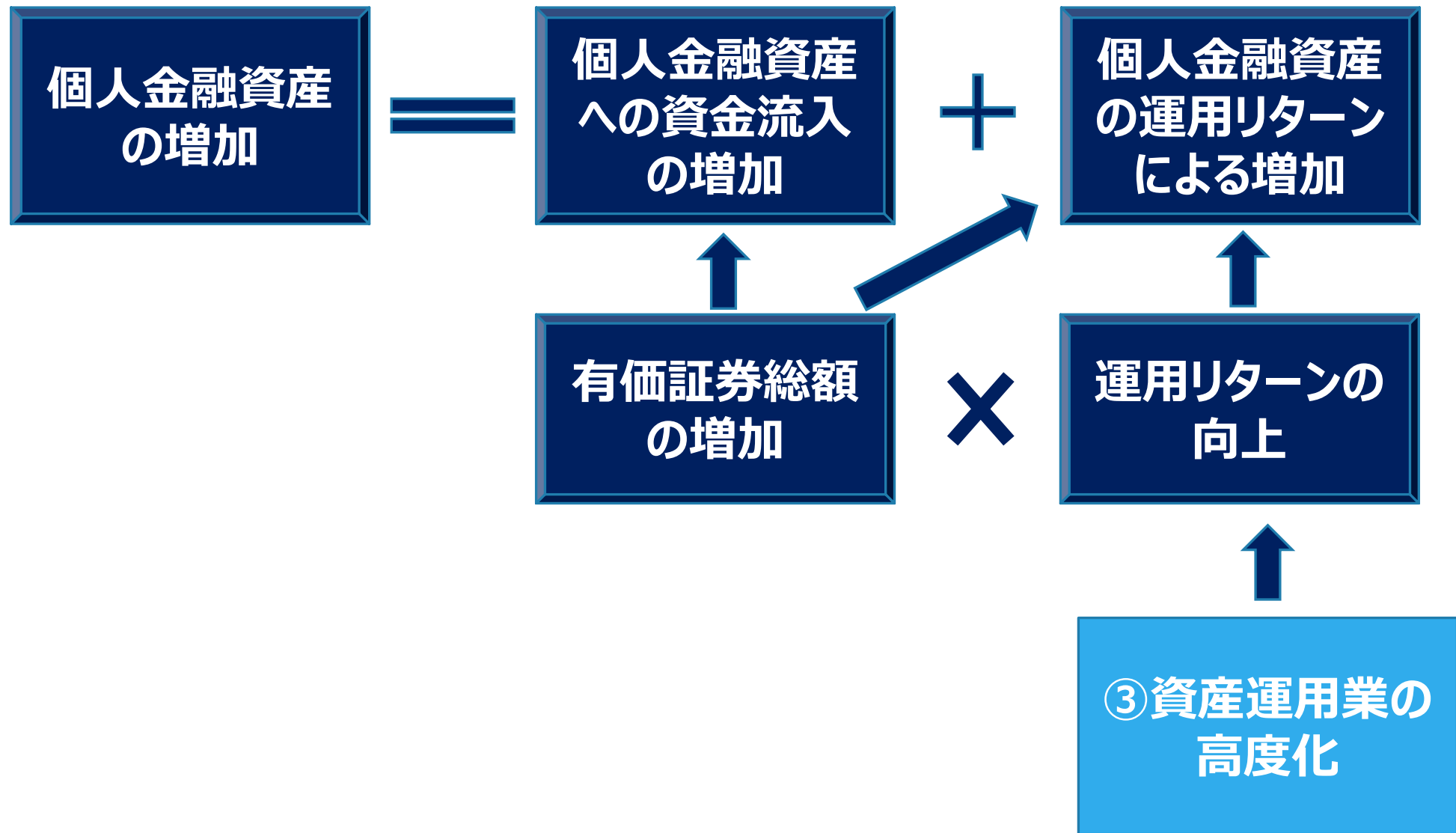
⇒米国のプルudent・インベスター・ルールのように資産をポートフォリオで保有することを認める

## 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のことで相続が近づくと現金化。

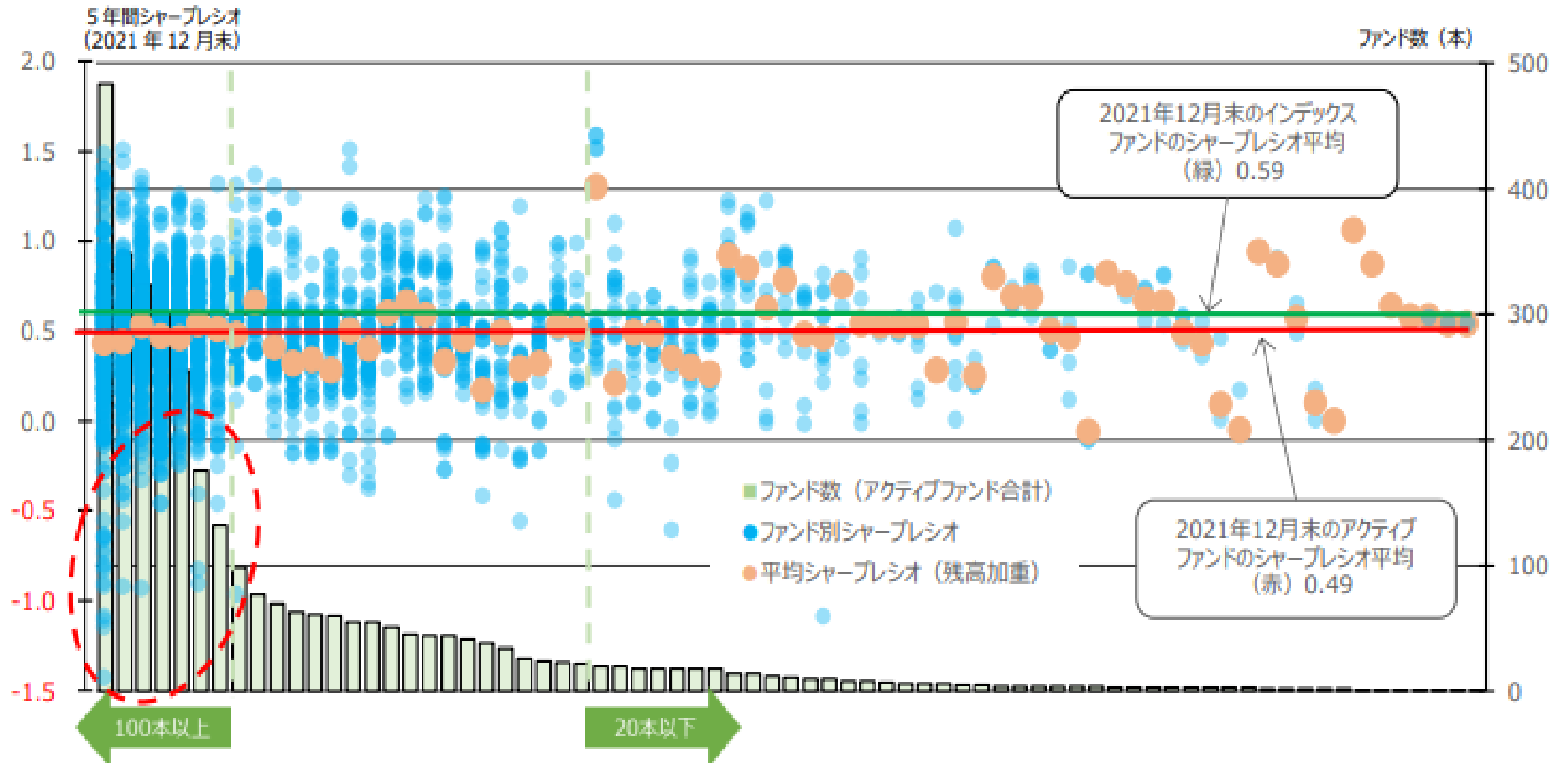
⇒土地や保険などと平仄を合わせる評価方法を導入できないか

# 個人金融資産を増加させるには



# 少額投信の乱立①

(図表 1-5) 資産運用会社別ファンド数及びファンドパフォーマンス分布<sup>6</sup>

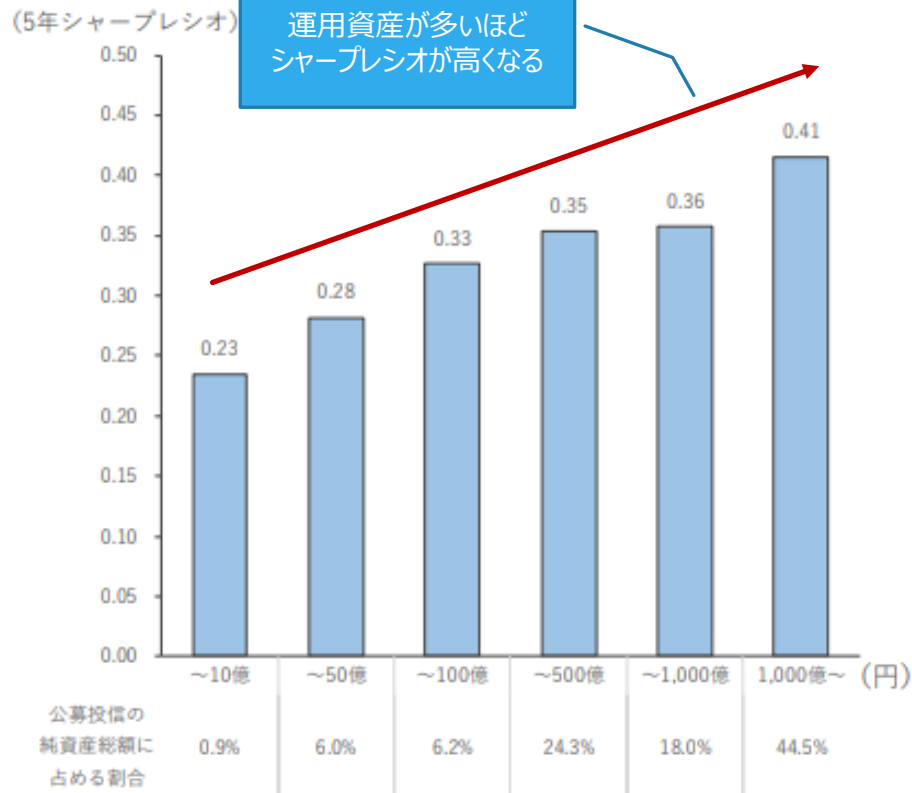


(出所)資産運用業高度化プログレスレポート2022 金融庁、2022年5月 P6

# 少額投信の乱立②

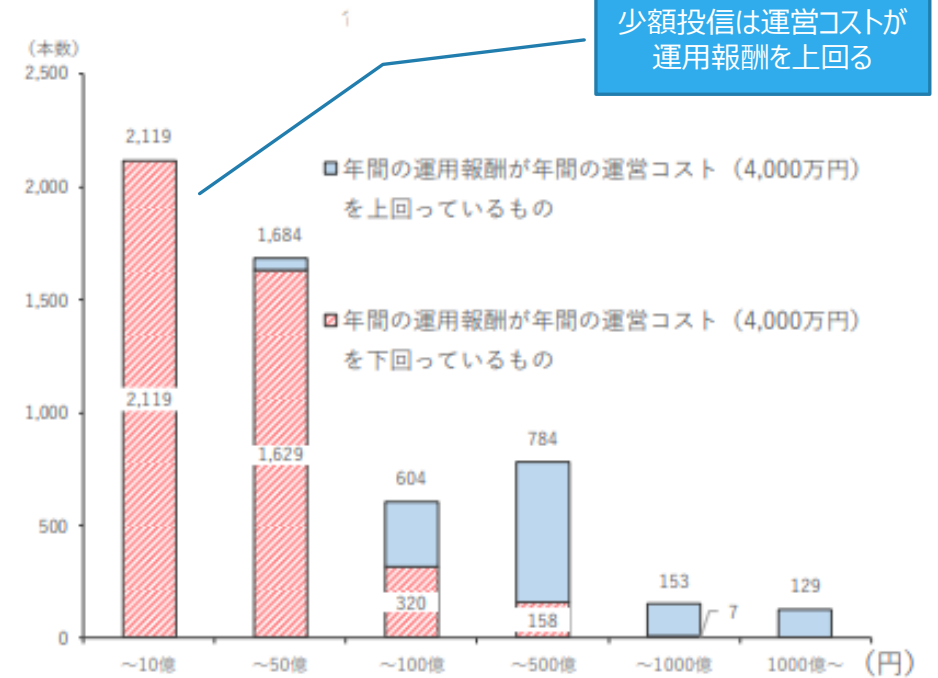
## 少額投信はパフォーマンスが良くない傾向

### A. 資産規模別のパフォーマンス



(注) 19年12月末時点の国内公募投信が対象 (ETF等を除く)。各ファンドの5年シャープレシオを純資産額で加重平均して算出。  
(出所) QUICK

### B. 資産規模別の投信本数と採算性



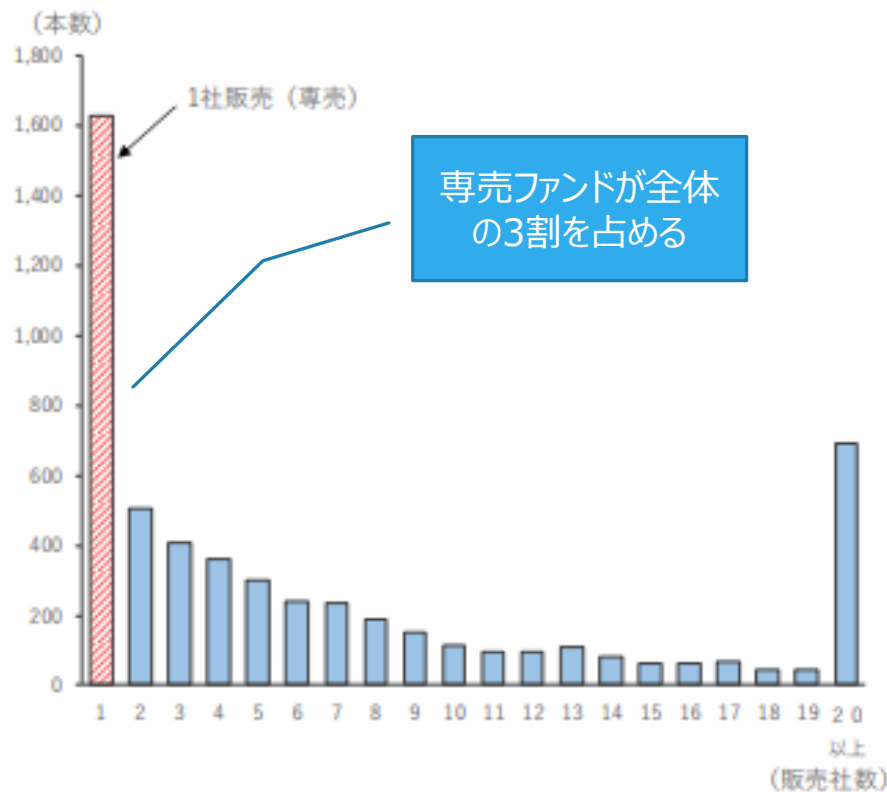
(注) 19年12月末時点の国内公募投信が対象 (ETF等を除く)。「年間の運営コスト (4,000万円)」は、野村総研『資産運用会社のベンチマーキング調査』(2009年度)におけるファンド当たり年間運営費用の中央値 (約4,240万円) を参考に設定。  
(出所) QUICK、野村総研

(出所) 資産運用業高度化プログレスレポート2020 金融庁、2020年6月 P13

# 少額投信の乱立③

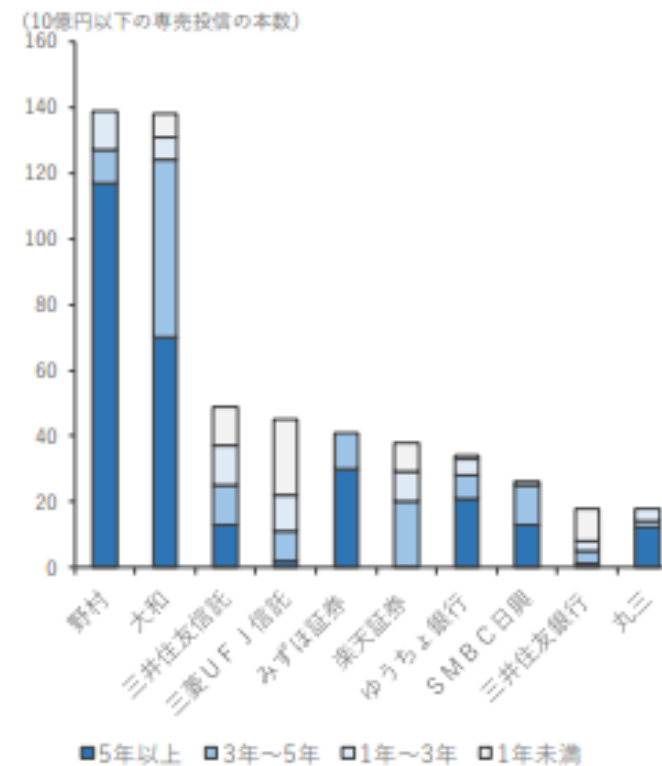
## 専売慣行が少額投信の乱立の一因

### A. 投信の販売社数と本数



(注) 19年12月末時点の国内公募投信が対象 (ETF等を除く)。  
(出所) QUICK

### B. 10億円以下の専売投信が多い販売会社

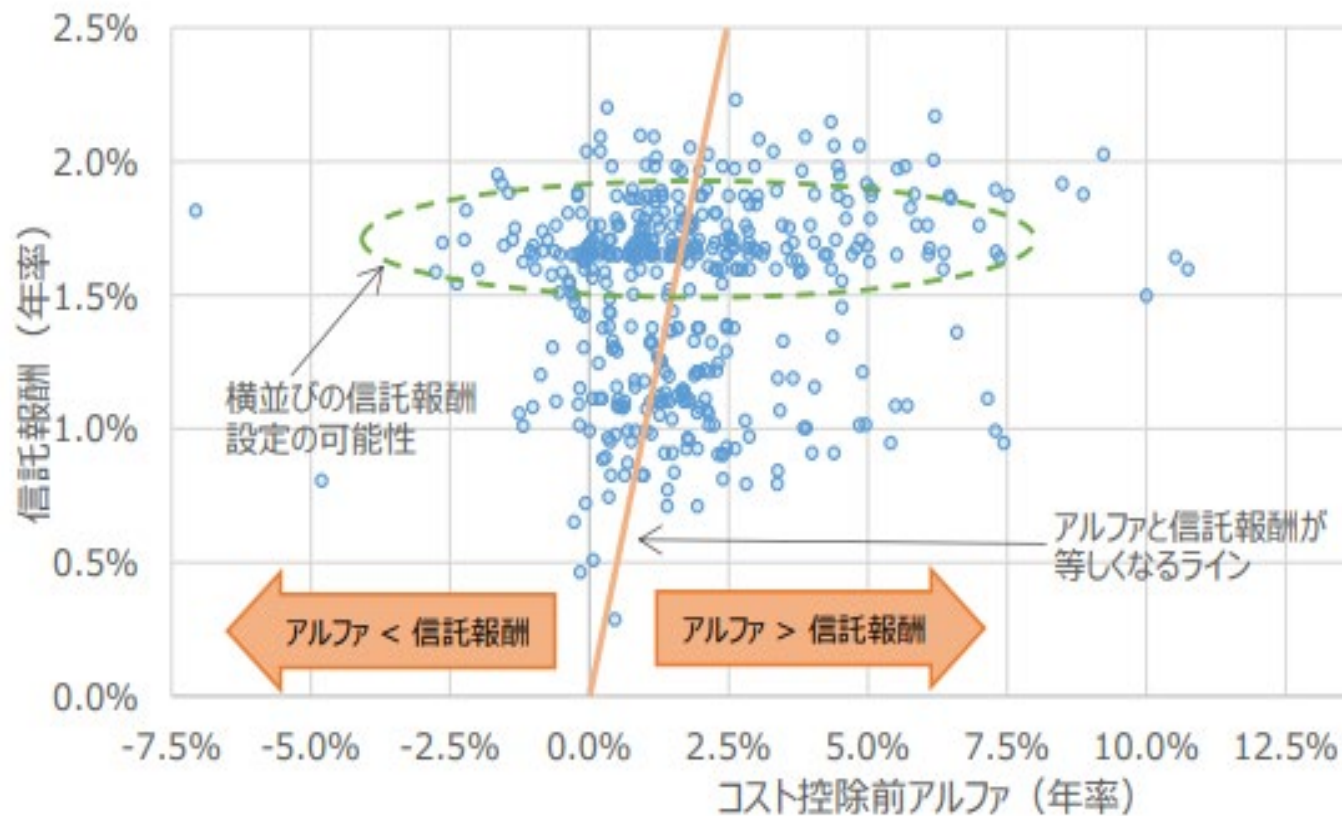


(注) 19年12月末時点の国内公募投信が対象 (ETF等を除く)。  
(出所) QUICK

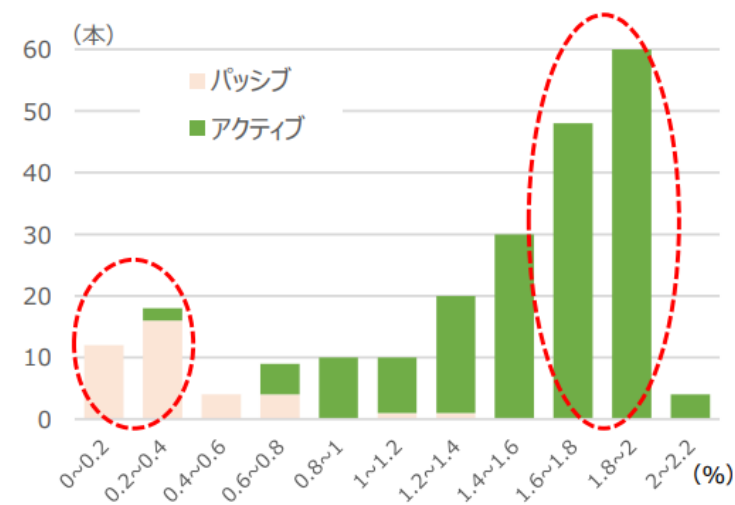
(出所)資産運用業高度化プログレスレポート2020 金融庁、2020年6月 P15

# 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<sup>12</sup>



(図表 2-4) 信託報酬の分布

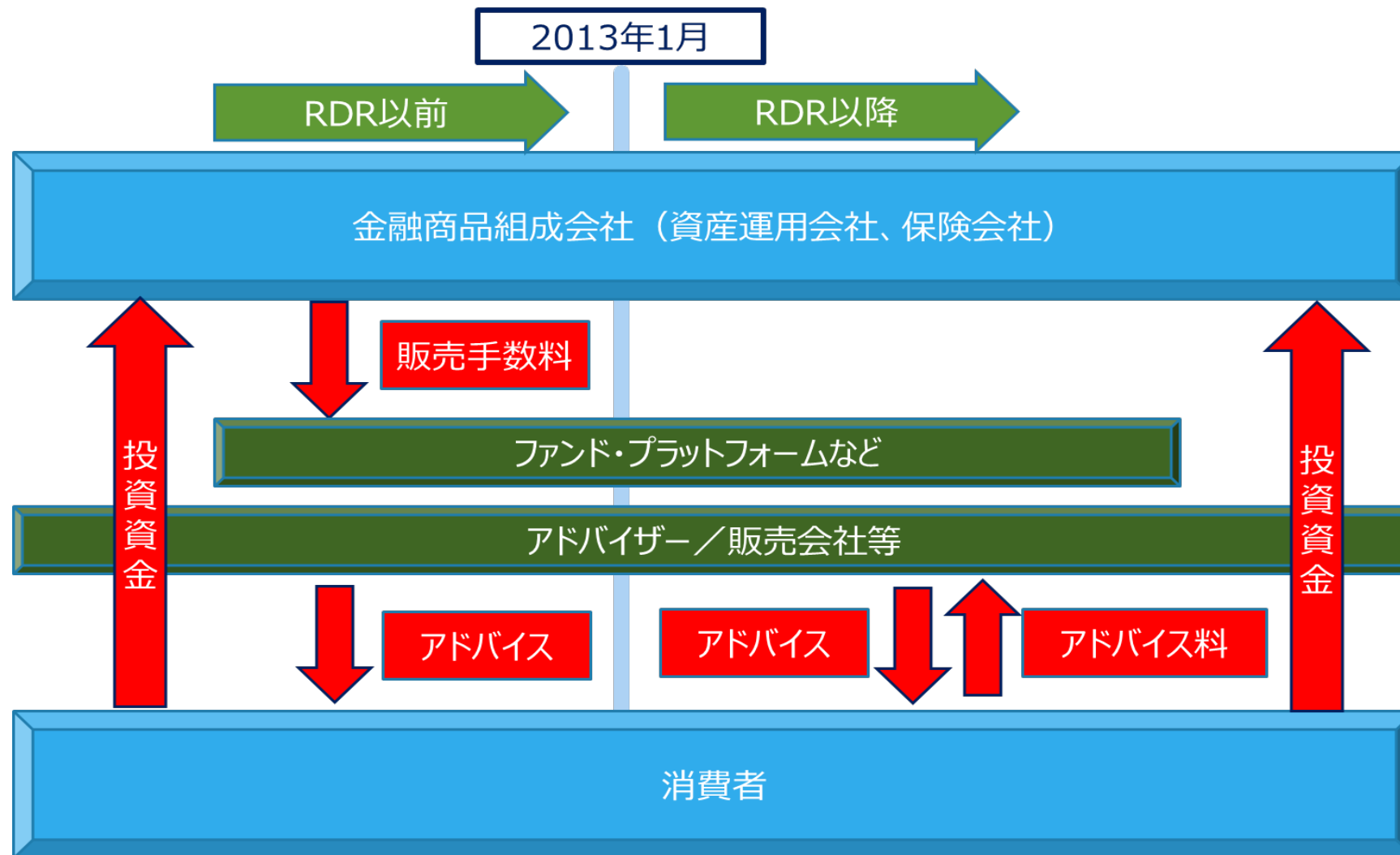


(出所)資産運用業高度化プログレスレポート2022 金融庁、2022年5月 P9



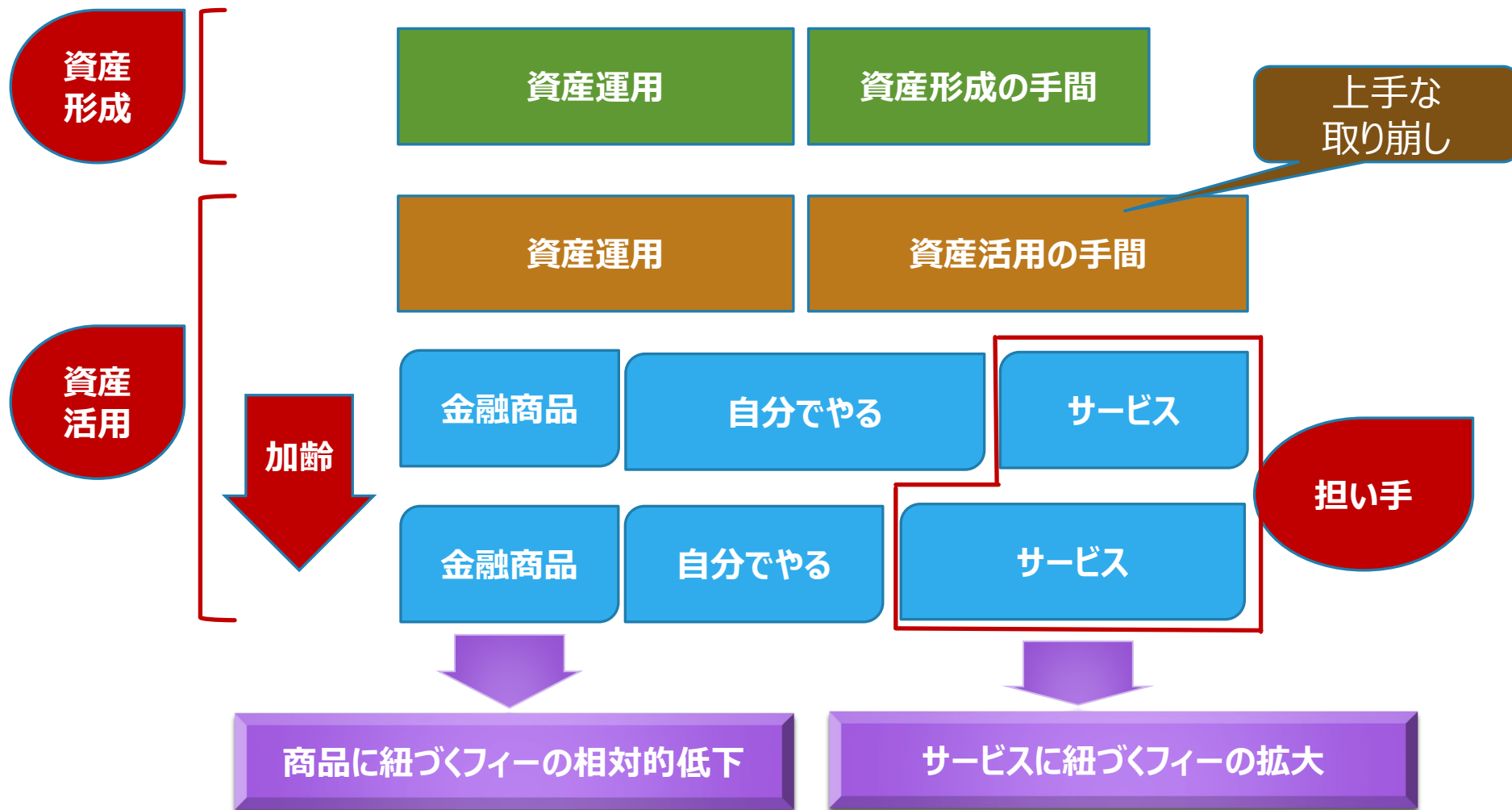
# 手数料制の撤廃（RDR）

- RDR(Retail Distribution Review)に戻る投信・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。



# 超高齢社会の金融サービスとフィー

金融サービスの手間 → 商品販売対価の呪縛からサービス対価への変化



(出所)フィンウェル研究所作成

# 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