

「第4回 マーケット・インフラ分科会」議事概要

日 時：	平成23年4月8日（金） 10時00分～12時00分
場 所：	東京証券会館5階 第1会議室

次 第

1. 教育・啓蒙活動の推進について
 - 日本証券業協会における証券教育・広報活動について
 - 「金融リテラシー調査」から分析した証券投資家のリテラシー
2. これまでの議論と論点の整理について

議 事

1. 教育・啓蒙活動の推進について
 - 日本証券業協会における証券教育・広報活動について

事務局から、社会人を中心とした協会における証券教育・証券広報に向けた取組みについて説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

【主な意見】

- ・ 上場会社のIR活動の支援及び健全な投資家育成のため、日証協の証券教育広報センターで行っている「IRセミナー」について、その開催回数が減少傾向にあるようだが、その理由は何か。
- ・ 景気動向などの客観情勢及び他団体やマスコミにおいても、同様の取組みが行われていることなどが考えられる。
- ・ 日経や証券取引所が行っているIRセミナーについては、盛況なようである。
- ・ 米英の金融証券教育において、その成果を図るような取組みは行われているのか。
- ・ 英国においては、2006年に、のべ1,000万人の消費者に何らかの金融教育を行うという数値目標を掲げているが、その実績を検証する取組みが進んでいると聞いている。

1. 教育・啓蒙活動の推進について

― 「金融リテラシー調査」から分析した証券投資家のリテラシー

引き続き、エディットの岡田委員から、「金融リテラシー調査」から分析した証券投資家のリテラシーについて説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

【主な意見】

- ・ 「投資で得をした」あるいは「投資で損をした」といった切り口から、「金融リテラシー調査」の概要をご説明いただいたが、何をもって投資で「得をした」あるいは「損をした」とされたのかを教えていただきたい。投資成果の評価は必ずしも容易ではなく、一概には言い切れない面もあると思う。仕組みの複雑な金融商品ほど「得をした」と判断するのは難しいので、知識を持った人ほど、「得をした」とは回答しないのではないか。印象で答えているとすると、その回答自体にもリテラシーが反映している部分があるように思われるが、どうか。
- ・ インターネットにより行った調査であるので、ある程度のリテラシーを持った方達の回答であると考えているが、確かに、「投資で得をした」あるいは「投資で損をした」という回答は、回答者の主観に基づくものであり、厳密なものではない。
- ・ インターネット調査であることによるバイアスは考慮すべきだと思う。インターネットにより行った調査であるので、ある程度のリテラシーや情報収集能力を持った方達の回答であるとする、対面で勧誘を受けているような方達は考慮されていないことになる。
また、この調査では、株式又は投資信託経験者を対象としているようであるが、債券を対象としなかった理由は何か。
投資で「得をした」あるいは「損をした」という認識については、確かに、一般の方と話をしていると、投資信託について、基準価格が下がっていても、分配金をもらっているから得をしているとおっしゃる方もおり、もう少し詳細な分析が必要であると思う。
- ・ 債券を対象外としたのは、そこまでブレイクダウンをして調査を行えなかったということである。
- ・ 一般的には、英米の投資教育は進んでいて、日本は劣っていると言われるが、果たしてそうか。以前、日米英の一般個人のリテラシーを探るのに一番良い方法は何かについて議論をしたことがあるが、「債券の価格が上昇したときに、金利の動きがどうなるか。」といった質問に、すっと答えられる人は理解をしており、そして、日米英において、そ

の差はないという結論に至った。また、日本の個人投資家が逆張りの投資を行っていることは、米英では見られない、プロから見ても非常に驚くべき特徴であるとのことである。確かに、リテラシーの高低を測る際に、全体の世帯数のうちどれだけ投資を行っているかという視点からは、投資に参加している世帯は圧倒的に少なく、また、保有する金融商品の数や金額も少ないのかもしれないが、一方で、一部の人はとても高いかもしれない。では、その高い人に追いついていくには、どうしたらよいかというのも一つの見方だと思う。「金融リテラシー調査」の結果のとおり、お金に対する主体性の違いが、大きな差であるとする、無理やり教えても主体性が出てこなければあまり変わらないのではないか。

- ・ 証券会社が行うセミナー等に積極的に参加する人達は、相当リテラシーの高い人達であるという印象を持っている。やはり投資商品への参加そのものがなく、そして、その参加していない人達のリテラシーが欠けている点が問題だと思う。
- ・ 日証協として、誰に向かって何をしたいのか。日証協が、工夫した取組みを行っていることは理解できる。また、「金融リテラシー調査」の分析も非常に興味深いものがあるが、「誰を分析したらいいのか。」から検討を始めなければ、なかなか解決策は見えてこないのではないか。
- ・ 「金融リテラシー調査」は、投資に興味を持っている人の回答が中心となっている印象を受けるが、そうでない人をどうするかという問題の方が大きいのではないか。確定拠出年金においては、否が応でも強制的に投資をさせられる仕組みになっており、そういったデータも使うと問題点が見えてくるのではないかと。投資に興味がない人のデータをどうとっていくかということだと思う。
- ・ 「金融リテラシー調査」の回答者の4分の1は投資を行ったことのない人のデータである。
- ・ お金観が変わらなければ、「貯蓄から投資へ」は進まないと思う。投資をしない人達は、自分には関係ない、損をするのが怖いなど、間違った投資観を持っている。日本では2005年から、貿易収支より、投資収支の方が高くなっており、日本経済全体としては、投資の方に踏み切っている。また、毎月分配型投信などを通じ、個人でも外債投資を行うようになってきている。国全体としても個人としても、外向きに投資を行わなければ駄目だと分かってきており、それをどうリスクコントロールするのかという教育を行えば、ある程度、貯蓄から投資の方へ進むのではないかと。

- ・ 日証協に投資者教育に関して望むものは、自主規制機関としての教育の見直しである。まず、誘われて金融市場に投資をしている人たちの実体、そのレベルがどのようなものなのかを良くつかまなければならない。そして、その人達を対象に教育を行い、その人達の資金が投資に向くようにしなければならないという非常に長いプロセスが必要であると思う。

具体的には、まず、金融市場でどういった被害が起きているのかをつぶさに伝えていくことが必要である。現在、未公開株被害については、日証協としてもしっかりと情報提供を行っているが、併せて、ノックイン型投信や毎月分配型投信に関し出ている被害についても、同レベルで提供していく姿勢が必要ではないか。

また、「リスク」に重点を置いた消費者教育というものが必要ではないか。その際には、抽象的な説明を行うのではなく、ノックイン型投信や毎月分配型投信のように、一般の人が、日々購入しているような商品から一般論を引き出してリスク教育をしていくことが必要である。例えば、ある投資信託の基準価格の推移を時系列に並べ、最も高かったときに買い、最も低かったときに売ると、非常に大きな損失となるということを説明すると、すぐにわかってもらえる。リスクを説明する際には、分かっていない人の立場に立って、説明の仕方を考えながら情報提供を行っていただきたい。

次いで重要なのは「手数料」についてである。消費者向けの外国の文献などを調べてみると、大変わかりやすく、なるほどと思える説明が書かれている。例えば、100万円分投資信託を購入したとして、販売手数料が2.5%なら、25,000円は販売会社に行き、投資者のお金は975,000円となり、元本割れしたところから投資が始まることになる。「あらゆる投資には、それを担っているプロの人達がいて、その人達には、販売手数料という形でお金を払っていて、そして、それは明らかな元本割れの原因となる。それを理解して行わなければならない。」、そういった言い方をすると手数料の意味を非常によく理解してもらえる。米国のSECにおいては、必ず、この金融商品を買うと金融機関はいくら収益を得るのか、それを金融機関に聞くようHPや冊子等で情報提供している。日本の消費者には、これだけ説明をしてもらったのだから買わなければ悪いといった感情になって、あいまいな理解のまま、購入してしまう局面が多い。そういったことが起きないように、客観的な立場に立って手数料を考え、手数料から実は情報料を払っているという認識を導き出せるのではないか。マイナス情報をまず提供し、消費者が無防備に、金融市場にお金を出していかないようにするための取組みが日証協に必要ではないか。

さらには、それだけで済ませてしまうと日本の金融市場は、いつまでたっても活性化しない。知識を普及するだけでなく、今は少額からでも良い株が買えるわけであり、ある会社を育てたい、だから株を買いたいというように、国民のすべてが株を買うことができるまで、株の基本的な知識の教育を日証協にしっかりと行って欲しい。その際は、実際に経験できるようなやり方で教育をし、さらに一歩進んで、分散投資が身上であるので、例えば5つか6つ程度株を買い、分散投資をし、それが投資信託であると

いうことを分かってもらうところまで教育を行っていただきたい。そこですれば、あとは「自己責任」ということで良いと思う。実際にリスクマネーを持っていない消費者もたくさんいるが、臨時収入や相続などでお金が入ったときに、投資に向くことになるのではないか。現在の投資家教育はすぐに、初心者は投資信託がいいという言い方で市場に誘われているが、むしろ基本的な株の教育をきっちりと行っていただきたい。

- ・ 「投資教育」と「投資家教育」は分けて考えるべきである。日証協がこれまで行ってきた取組みは、大学生など一般向けの「投資教育」であって、我々が議論しなければならないものは分けて考えるべきである。「投資教育」については学校レベルの教育から地道に積み上げていくしかない時間のかかるものだと思う。一方、「投資家教育」については、まだやることがあるのではないか。

その意味では、「確定拠出年金」の投資をさせられている実態については、何か考える必要があるのではないか。米国の歴史を見てもその点から入るのが手取り早いと思う。英国の確定拠出年金に関する教育について話を聞く機会があったが、やはり関心を持ってこない人についてこないということであった。確定拠出年金で成功している国があるのかを聞けば、オーストラリアだという。オーストラリアはあまりにも税制が複雑なゆえに、個人でも税理士を雇って申告を行っているという実態があり、その税理士たちが、一種のFPの役割を担ってアドバイスをしている。場合によっては、そういった代替手段も含めて考えなければならないのではないか。

- ・ 米国のリテール金融サービスの実態を視察するため、FPと呼ばれる人たちの実態を見てきたが、改めて思うのは、日本の確定拠出年金のように、全部説明を行ったからあとは自己判断でといったやり方はしない。むしろ、人生の節目でどのような資金が必要になるかといったライフプランを提示し、それを基に、資産の組み方がある意味一方的に決めて対応していくことが基本になっている。その意味では、日本の金融教育は、自己責任というものを歪んだ形で強調しすぎているのではないかと思う。確かに株は重要であるが、個別銘柄の選択をする資産運用は、大凡、普通の個人がやることではない。米国のFPは、「あなたはもっと大事なことや楽しいことを考えなければならないから、投資は私がやってあげる。」といったスタンスである。すべて自己責任・自己判断だからということで、確定拠出年金においても、将来年金がもらえなかったら自分のせいだという世の中にすることが本当にいいのか。
- ・ 株式を投資の入口にしなければいけないと考えており、それを入口とすることなく、突然、投資信託などに飛躍していないかという問題意識である。
- ・ 投資信託の中に何が入っているかが結果が大事だと思う。米国のFPも、ニーズを踏

まえた組み合わせをつくり、なぜそういう商品を入れたのかは説明するが、例えば外貨建てのリスクがこれだけあるといった、本当に個別具体的なことは説明しない。むしろその人のライフプランに合わせて、必要ということであれば入れてしまう。場合によっては、その人が外貨リスクを負っているということを理解していなくても構わないというスタンスである。

- ・ OECDが、金融リテラシーに関する国際比較を行うといった動きがあり、今後、参考になるのではないか。
- ・ 日証協の一般向けの普及・啓発活動の代表的なものが「投資の日」のイベントだと思うが、最初のころは、とんでもない相場観を語るような講師が選任されているなど、本当に評価・監視がなされているのかと思う部分があった。イベントの実施回数や、初心者向けのアプローチを行ったということよりも、イベントの中身の評価・検証をしっかりと行わなければ、逆効果になるのではないか。また、イベントに参加している方達は、高齢者が多く、長年株の投資は行っているものの儲かっていないといった人が多いと分析しているが、そうするとテクニカル投資に関するテーマが多くなってしまうという課題もあるのではないか。
- ・ 以前、投資家教育を行っていた時、まず、第一段階として、証券市場というものが何か、それが社会や個人にとってどういった役割を担っているのかということを入門編として教えた上で、実践に入る前に知ってもらって欲しいこととして、手数料などの話をした。それから実践しながら学んでいってもらおうというプロセスをとった。そういった教育を受けた人が、その後、どのように投資を行っていくようになったのか、教育をした以上、その後についてしっかりと調査をしていくことが必要であり、日証協の教育でも行って欲しい。
- ・ 「貯蓄から投資へ」という国家プロジェクトを受けて、業界団体や個社がどのように個人にアプローチしてきたかを振り返ると、ズレがあったような気がする。そもそも個人にも投資に参加してもらおうと言った金融ビックバンの時点では、株式の持合い解消の受け皿に個人になってもらい、個人にも豊かになってもらおうという発想があったと思うが、その時に、教育が追いついていなかったため、結局、受け皿となったのは外国人などであった。その反省も踏まえて、金融経済教育を考えていくことが必要だと思う。
個別商品については、自分で分かりたいという人が、株や債券の基礎を学んだ上で、ただ、自分は忙しく全部は対応出来ないから、きちんと託せる商品を見極める、という流れがよいと思っていた。しかし、実際は、投信や変額年金など、プロに任せて運用するものを個人に勧めようという流れに進み、本当に任せていい相手なのか、その商品が

本当に自分に合っているのかという自信が持てない個人は、やはり参加しなかった。そういうコンセンサスなく対応しているのが投資教育の現状だと思う。

- ・ 「投資教育」や「投資家教育」について、どれもきちんとした定義付けがされておらず、非常にあいまいとなっている点は見直した方が良いと思う。
- ・ まず、各個人がライフサイクルの中でどう貯蓄を形成し、その中で安全資産と危険資産をどう配分するのかといった議論があって、初めて何に運用するのかという話になるのだと思う。本日の投資家教育というテーマが、その中のどの部分に焦点を当てているものなのかを整理しなければ、株を持つべきなのか、投信を持つべきなのかという議論に行くことができないのではないかな。
- ・ 個人にとって、投信はコストがかかるからあるいは中身が良く分からないから買うべきでないなどと、一刀両断で決めるのはおかしいと思っている。例えば、デリバティブが組み込まれている投資信託はよくないというが、為替ヘッジをしたいというニーズがあるのに、デリバティブは駄目だということで、為替ヘッジをしないというのも違うのではないかな。
- ・ 仕組みの難しい商品はよく説明するなど、投資家を選べるような情報提供が必要であると思う。株式投資でも10銘柄に投資した場合と1銘柄に投資した場合とではかなり効果が違う。その点が簡単に分かるよう、例えば、過去の実際の価格変動から、10銘柄選んだ場合と1銘柄だけを選んだ場合とを比較させるなど、もっと分散投資を実感できるような取組みも必要ではないかな。
- ・ 日証協として、個人の選択肢としては（貯蓄ではなく）投資しか駄目だというメッセージが出せるのだろうか。マクロ的には、これまで個人は、預金で運用を行い、結果的には適切に対応してきたという指摘もある。予めどちらかでなくてはいけないというメッセージを出すのではなく、個人が選択することができるよう、わかりやすい的確な情報提供をしていくべきなのではないかな。
- ・ 投資が成功したか失敗したかということよりも、納得できたかどうかということの方が重要であると思う。失敗したとしても納得できたので、また投資を行う、といった流れが大事である。「投資教育」あるいは「投資家教育」というものは、こういう人が投資に向いておらず、だから投資は危ないなどと警告を発することではない。やはり投資は必要だが、ただ自信がないのであれば、プロに任せるということであり、プロに任せるのであれば、プロはしっかりと顧客の利益を守るというフィデューシャリー・デューテ

イーが確立している必要があるが、日本ではそれが十分ではないということではないか。

- 投資に成功したか失敗したかという結果ではなく、必要性を訴えていくことが重要ではないか。その必要性とは、投資だけでなく、お金を借りる場合も含めたファイナンスとセットの問題である。人生の選択肢を増やすため、より豊かな人生を送るためにお金や投資のことを考えることが必要なものであって、投資の結果だけに着目して議論するのには違和感がある。
- お金観については、学校教育だけではどうにもならない部分もあるのではないか。例えば、子供がいくら学校で自立することの大切さを聞いてきたとしても、家に帰ったら、親がいつでもお金の面倒を見てくれるということでは、いくら小学校など家庭以外の場所で教育しても大きな限界がある。日本の社会全体に関わる根が深い問題であると考えられる。
- 「貯蓄から投資へ」については、確かに、個人の資金の大半が貯蓄に回ったことは、結果としては良かったのかもしれないが、それが分散投資という観点から判断した上での合理的な行動だったのかという点は問い直されるべきであり、その意味では、「貯蓄から投資へ」のスローガン自体は、間違いではなかったのではないか。
- 確定拠出年金においても、制度開始当初は、分散投資などの投資教育を行っていたが、なかなか成果が上がらないということで、実は、現在、多くの企業がライフプランといった考え方からなぜ投資教育が必要なのかを教える方向に舵が切られている。しかしながら、そういったタイプの教育に成果を上げるための決定打がなく、どのように取り組むかは難しい問題である。こうした教育については、ある程度知識を持った人のリテラシーを向上させる教育とは切り分けて、別の次元の問題として考えていく必要がある。
- どれくらいの期間で見て投資するのかが問われているのではないか。投信でも短い期間の商品ばかりがマーケットに出ている。確定拠出年金でも、若い人が長くゆっくり投資していくような商品が全然ないなど、期間で見ていく視点が欠けているのではないか。
- 過去 20 年を振り返ってみて、日本はやはり特殊であり、そこで相応の利益を上げようとするれば、伝統四資産では無理なことは周知の事実である。その意味では、日本の場合は、残念だがヘッジ系の商品などを加えていかなければ安定した収益は出てこないのではないか。
- 投資の意味論が徹底されていない気がする。投資は、人生の選択肢を増やす手段であ

り、また、成長企業ないしは成長市場に投資してその成果を分かちあうものだという点
がはっきり捉えられていないと、投機という形で、儲けや怖いといった方向に行ってし
まう。投資の意味論を伝えていくことが教育の柱になるのではないか。

手数料などコストについて、金商法において情報の格差を埋めることが求められてい
るが、「金融リテラシー調査」によると、実際は埋め切れていない。埋め切れていない要
因は、販売員の販売リテラシーや説明リテラシーが弱いためだと思う。

投資に成功する人の総数が増えない限り、貯蓄から投資には進まない。どうしたら成
功するかということについて、投資の意味論も含めて、方向性を示していくべきである。
日経平均を見ていると分かるが、日本は、日本株に投資しても相対的には成功するシス
テムになっていない。海外で成長している企業や国に投資することも必要である。ただ
しリスクがあるので、その点は説明責任が果たせるかということが重要ではないか。

2. これまでの議論と論点の整理について

事務局から、これまでの議論と論点の整理について説明が行われた。

3. 今後の予定

次回開催は5月18日（水）。

以 上

お問い合わせ先：政策本部 企画部（TEL:03-3667-8535）

本議事要旨は暫定版であるため、今後変更があり得ます。