

国民の資産形成と資本市場の機能発揮について ～米国を参考に～

日 本 証 券 業 協 会
投 資 信 託 協 会
全 国 証 券 取 引 所 協 議 会
2 0 2 2 年 3 月

目 次

1. 要約・総括	2頁
＜総括＞我が国における家計の資産形成を支援する制度の整備に向けて （参考）資産形成を支援する制度の米英日比較	
＜米国＞＜日本＞	
①概観：家計の資産形成を支援する制度の整備と資本市場の発展	
②要約：家計と市場・企業の状況	
2. 日米比較（1980年～2020年）	10頁
①家計の資産形成を支援する／②デリバティブ取引の状況／③制度外への波及効果／	
④投資教育・金融リテラシーの状況／⑤家計資産の40年間の変化の状況／⑥企業の成長・新陳代謝	
（参考）家計が毎月積立投資をした場合のシミュレーション	
3. 検討課題	38頁
① NISA制度の利用拡大と資金規模の拡大・永続化（NISA制度の拡充・恒久化、投資教育の国民運動化等）	
②確定拠出年金制度の利用拡大と資金規模の拡大（キャッチアップ拠出枠の創設、投資アドバイスの利用等）	
③資産形成におけるデリバティブ取引の利用拡大	
○ 補論	70頁
1. NISA制度等を活用した貯蓄から投資への転換が、資産所得の格差拡大への歯止めとなることについて （ミニ経済白書2021～2022より）	
2. NISA制度と年金制度の位置づけについての整理メモ	

1. 要約・総括

<総括>

- ・我が国における家計の資産形成を支援する制度の整備に向けて
(参考)資産形成を支援する制度の米英日比較

<米国><日本>

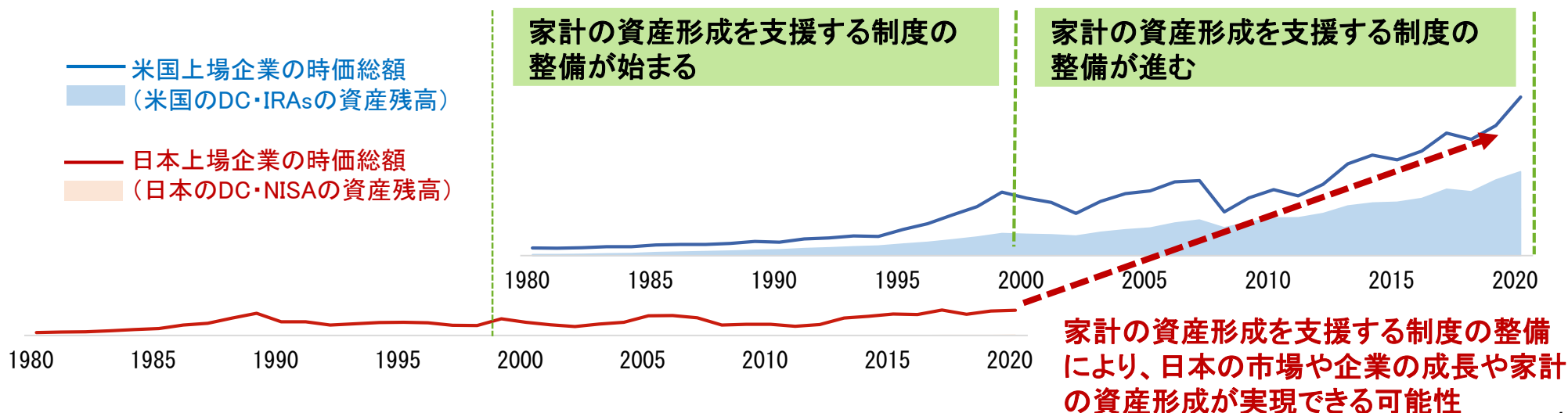
- ①概観:家計の資産形成を支援する制度の整備と資本市場の発展
- ②要約:家計と市場・企業の状況

<総括>我が国における家計の資産形成を支援する制度の整備に向けて

- ✓ 日本と米国で家計の資産形成を支援する制度の整備が始まった時期を比べると、米国の20年遅れで重なる状況。米国を参考にすれば、同じように市場や企業の成長と家計の資産形成が実現できる可能性は十分にあると考えられる。
- ✓ ただし、2020年代では経済のデジタル化・グローバル化が加速しており、同時期にもっと魅力ある海外市場があれば、海外市場に資金が流出していく可能性が高く、今、20年遅れで単純に米国と同じことをしているだけでは足りず、米国を参考にしつつ、我が国の現状に即した政策が必要となる。
- ✓ 特に、国民が安心して資産形成を始めるためには、国民への実践的な投資教育のためのインフラ整備が重要である。
- ✓ また、2020年代は高齢化やライフプランの多様化も進んでおり、人生100年時代にふさわしい多様なライフコースを生きるための資産形成の観点での制度整備が重要である。




⇒我が国で家計の資産形成を支援する制度の整備として、以下のような施策の検討が重要ではないか。

- ① NISA制度の利用拡大と資金規模の拡大・永続化(NISA制度の拡充・恒久化、投資教育の国民運動化等)
- ② 確定拠出年金制度の利用拡大と資金規模の拡大(キャッチアップ拠出枠の創設、投資アドバイスの利用等)
- ③ 資産形成におけるデリバティブ取引の利用拡大



(参考)資産形成を支援する制度の米英日比較

➤ 日本では、米国の私的年金制度を参考にした企業型DC・iDeCoと、英国のISAを参考にしたNISA制度が整備され、国民にも普及しつつある。**近年のライフスタイルの多様化に適合していくためには、DCとNISAの両方の発展が重要である。**

		米国 		英国 		日本 		税制		
		企業型	個人型	企業型	個人型	企業型	個人型	拠出時	運用時	給付時
私的年金	引出制限あり	401k	IRA	DC NEST	SIPP	DC	iDeCo	E 非課税 ※1	E 非課税	T 課税 ※2
			Roth IRA※3		ライフタイムISA※4	財形貯蓄			T	E 非課税
資産形成支援	引出制限なし				ISA イノベーティブ ファイナンスISA		NISA つみたて NISA	課税 (課税後の 所得からの 拠出)	非課税	非課税
資産移転 次世代への	引出し制限あり		529プラン		ジュニアISA		ジュニアNISA			

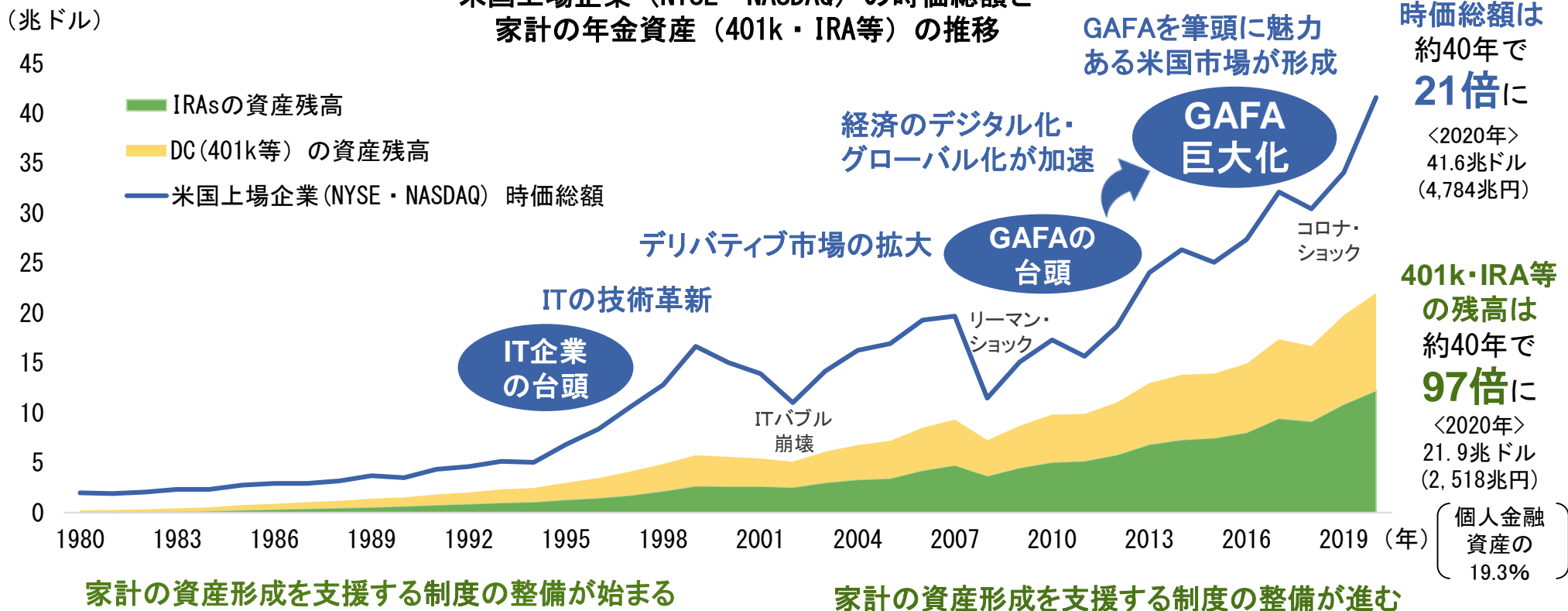
- (注) 1. 所得控除を含む。 2. 日本では退職所得・公的年金等控除が適用される。
 3. Roth IRAの元本部分はいつでも非課税で引き出せる。ただし、利益部分は積立から5年以上経過し、かつ、59.5歳以上、死亡、障害、初めての持家取得のいずれかに当てはまる場合のみ非課税で引き出せる。それ以外の場合には利益部分は課税となり、さらに10%のペナルティ課税が行われる。
 4. ライフタイムISAは、60歳までの引出制限があるが、初めての持家取得の際には引出可能。



<米国>①概観: 家計の資産形成を支援する制度の整備と資本市場の発展

- 米国では、約40年の間で、金融資本市場の発展と企業の成長が著しい。
- 背景の一つとして、米国では家計の資産形成を支援する制度(主に私的年金制度)の整備が進んでおり、**家計の年金資金が積立投資の形で長期安定的に市場に流入していることが、市場の需給構造にプラスの影響を与えており、その他の要因と相まって家計と企業間の「成長と分配の好循環」の実現に寄与していると考えられる。**

米国上場企業 (NYSE・NASDAQ) の時価総額と
家計の年金資産 (401k・IRA等) の推移



1980年前後

- ・ 1974年 IRA導入
- ・ 1981年 401k導入

1990年代

- ・ DBからDCへの移行相次ぐ
- ・ 401kの加入者教育が進む

2000年代

- ・ 401k・IRA等の改善・拡充
- ・ 投資教育の法整備が進む

2010年代

- ・ 401k・IRA等の更なる拡充
- ・ 投資教育の重要性が高まる



<米国>②要約:家計と市場・企業の状況

米国の家計

<資産形成を支援する制度の整備が進む>

米国では、1980年前後から、401kやIRAなどの家計の資産形成を支援する制度(主に私的年金制度)が整備され、その後も順次、制度の大胆な改善・拡充が図られてきた。401kやIRAがきっかけとなり、これらの制度外でも国民の資産形成が進んでいる。

<政府主導での実践的投資教育が進む>

また、1990年頃からは401kの加入者教育が進み、2000年以降には、投資教育(金融経済教育)の重要性に対する意識が高まり、国家戦略として金融リテラシーの向上が掲げられ、政府主導での実践的な投資教育が進んでいる。

<個人のデリバティブ取引の活用が進む>

さらに、2000年以降はデリバティブ市場が拡大し、取引の小口化・電子化などを通じて、個人でも、家計の安定的な資産形成のために、デリバティブ取引を活用しやすい環境が整ってきている。

企業の成長の恩恵を受けやすくなったことで、米国の家計資産が飛躍的に増加したと考えられる。



成長と分配の好循環が実現

米国の市場・企業

<家計資産の流入が市場の需給構造に好影響>

米国では、1980年前後から家計の資産形成を支援する制度の整備が進んだことにより、家計の年金資金が積立投資の形で長期安定的に市場に流入するようになり、市場の需給構造に好影響を与えたとみられる。(毎年、時価総額対比で平均8%の新規資金が流入)

<デリバティブ市場拡大が現物市場にも好影響>

また、2000年以降はデリバティブ市場が拡大し、ヘッジ取引が容易になったことで、現物市場においても、長期保有や新たな取引の促進などの好影響があったとみられる。

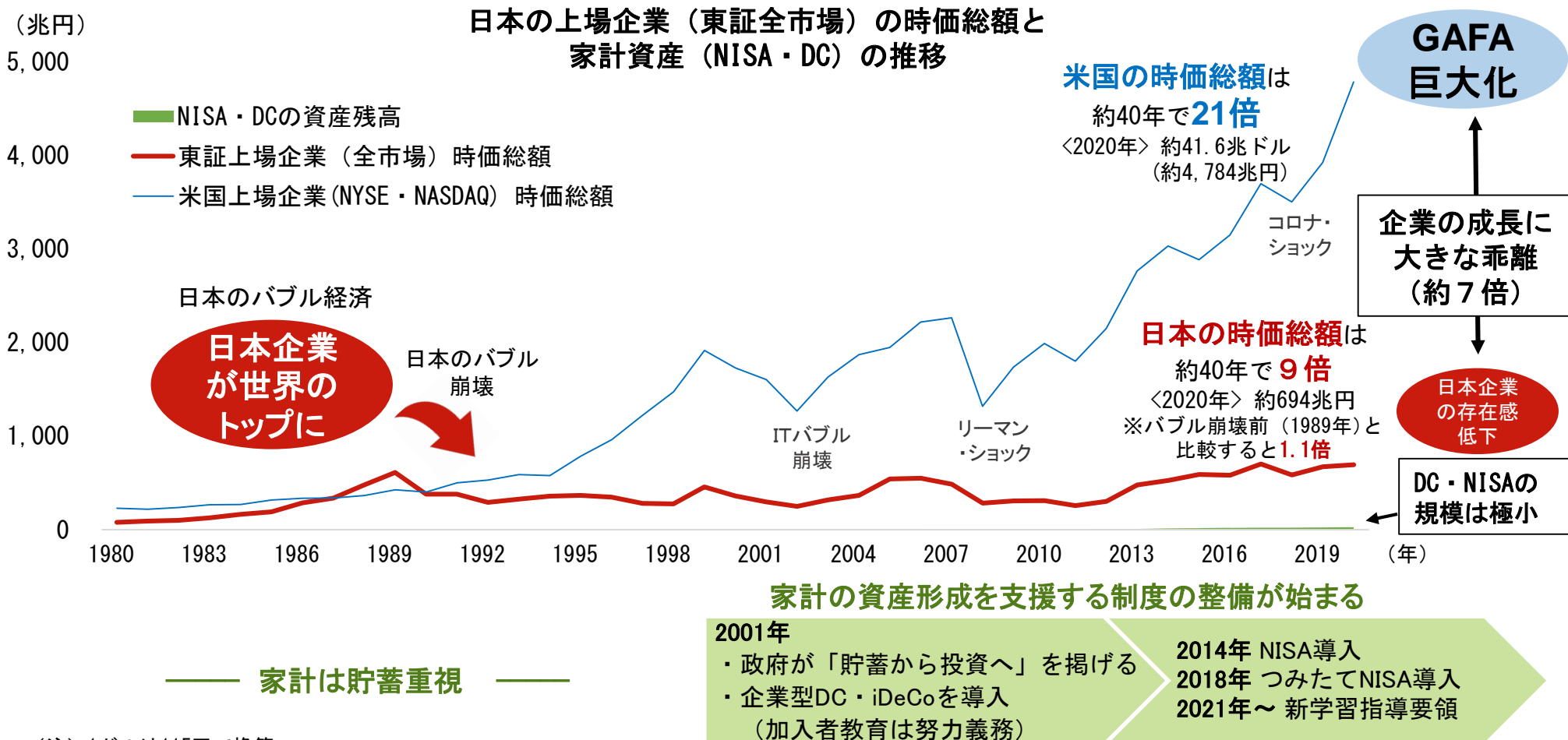
<市場の成長に伴う企業の成長・新陳代謝>

このような背景を踏まえた市場の成長は、企業の成長や新陳代謝を支えることとなり、2000年前後のIT企業の台頭・成長や技術革新、2010年代の経済のデジタル化・グローバル化の加速やGAFAのような巨大企業の登場にも寄与し、魅力ある米国市場の形成につながったものとみられる。

積立投資による家計の年金資金の長期で安定的な市場への流入が、市場の需給構造に好影響を与え、企業の成長や魅力ある米国市場の形成に寄与したと考えられる。

● <日本>①概観:家計の資産形成を支援する制度の整備と資本市場の発展

- 日本の上場企業の時価総額は約40年前に比べると成長しているものの、バブル期の1.1倍に留まっている。また、家計の資産形成を支援する制度の整備は、米国より20年遅れで始まったところであり、**NISAやDCの残高は未だ市場に大きな影響を与える程の規模にはなく、成長と分配の好循環が実現しているとはいえない。**
- このような状況を背景に、**日本企業の存在感は40年かけて低下し、成長著しい米国企業と大きく差が付けられている。**



（注）1ドルは115円で換算

（出所）WFE、日本取引所グループ、金融庁、運営管理機関連絡協議会、各種レポート等

● <日本>②要約:家計と市場・企業の状況

日本の家計

<資産形成の制度整備は始まったばかり>

日本では米国より20年以上後にDCがスタートしたが未だ普及率は低く、更に10年以上後ようやくNISA制度がスタートしたところである。NISAの利用者数は急速に伸びて来ているものの、国民全体としては未だ現預金が多く、資産運用効率の改善には至っていない。

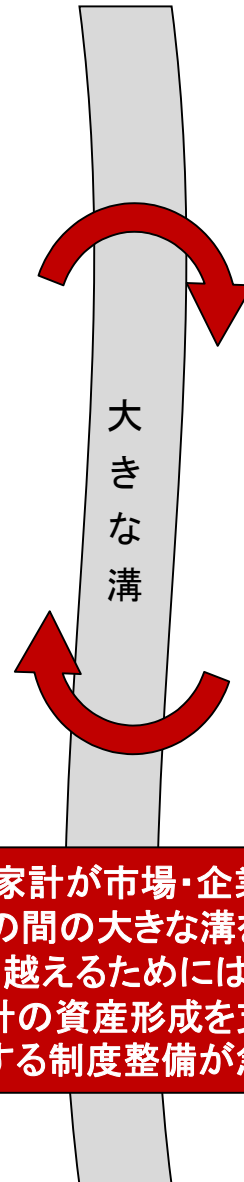
<実践的投資教育の整備はまだこれから>

日本では、米国より10年以上後の2001年に企業型DCの加入者教育が努力義務とされたが、企業型DCの普及率自体が低く、学校でも2021~2022年の今、ようやく資産形成の視点が取り入れられたところである。米国に比べると、日本の実践的な投資教育はまだこれからといった状況である。

<デリバティブ取引の活用もこれから>

日本のデリバティブ市場は世界に比べると非常に小さく、未だ、個人投資家が安定的資産形成を行うために利用しやすい状況とはいえない。

日本の家計は、市場や企業の成長の恩恵を受けにくいままであり、資産形成は進んでいない。



日本の市場・企業

<市場や企業の成長は小幅>

日本では、制度を通じて家計の金融資産が市場に安定的に流入する状況には至っておらず、市場の需給構造の改善はみられない。このような状況が背景の一つとなり、米国と比べて市場や企業の成長は小幅となっているとみられる。

<デリバティブの市場規模も小さい>

日本のデリバティブの市場規模は世界に比べると非常に小さく、現物市場への好影響を与える程の規模に成長しているとはいえない。

<企業の成長・新陳代謝が進みにくい状況>

このような状況において、日本では、ある程度の成長はあっても、米国のような規模感での企業の成長・新陳代謝にはつながらなかった可能性がある。一方、世界では経済のデジタル化・グローバル化が進んだことから、何もしなければ、世界中の資金は魅力ある米国市場に流れていく一方となる可能性がある。

日本の市場は、家計資産の安定的な流入が得られないままであり、企業の成長は進んでいない。

2. 日米比較(1980年～2020年)

- ① 家計の資産形成を支援する制度
- ② デリバティブ取引の状況
- ③ 制度外への波及効果
- ④ 投資教育・金融リテラシーの状況
- ⑤ 家計資産の40年間の変化の状況
- ⑥ 企業の成長・新陳代謝

(参考)家計が毎月積立投資をした場合のシミュレーション

＜米国＞①家計の資産形成を支援する制度 一制度概要

- 米国では1980年前後から、年金制度を中心に、家計の資産形成を支援する制度の整備が進んでおり、**制度の利用者数が非常に多い(401kは国民の3人に1人、IRAは7人に1人が利用)**。**拠出限度額は非常に大きく**、各制度の併用も可能。
- また、401kは、雇用主による従業員の自動加入や、デフォルト商品にリスク性資産の選択もしやすくなっており、株式への直接投資も可能であることから、**制度が投資や資産形成を始めるきっかけとして機能しやすい**と考えられる。

	制度	対象者	利用者数 ＜人口比＞	主な 対象商品	拠出可能 期間	引出年齢 (制限)	拠出限度額(年間) ※529プランは総額	残高※
401k	企業型 確定拠出 年金 (1981年～)	プラン提供企業の 従業員 (雇用主は従業員 の自動加入を選択 しやすい)*	109百万人 ＜33%＞ (2019年末)	株式、投信、 預金、保険等 (適格デフォルト 商品を一定のリ スク性資産に選 択しやすい)*	21歳以上 かつ1年間 の勤務が ある者～ 退職まで	59.5歳から 引出可能 72歳まで に引出開 始義務	50歳未満: 20,500ドル[236万円] (企業拠出+従業員拠出を併せ た限度額: 61,000ドル[702万円]) 50歳以上: 27,000ドル[311万円] (企業拠出+従業員拠出を併せ た限度額: 67,500ドル[776万円])	7.3兆ドル [839.5兆円] (2021.9末)
IRA Individual Retirement Accounts	個人 退職年金 (1974年～)	所得のある者 (所得制限なし)	48.4百万人 ＜15%＞ (2018年末)	株式、投信、 預金、保険等	制限なし	59.5歳から 引出可能 72歳まで に引出開 始義務	50歳未満: 6,000ドル[69万円] 50歳以上: 7,000ドル[81万円]	10.3兆ドル [1,184.5兆円] (2020年末)
Roth IRA	個人 退職年金 (1997年～)	所得のある者 (所得制限あり)	21.6百万人 ＜7%＞ (2018年末)	株式、投信、 預金、保険等	制限なし	59.5歳から 引出可能		1.2兆ドル [138兆円] (2020年末)
529 プラン	高等教育 資金貯蓄 (1997年～)	誰でも可能 (親・祖父母が中心) (所得制限なし)	13.8百万口座 ＜4%＞ (2020年末)	株式、投信、 預金、保険等	制限なし	高等教育 費等に限 る	235,000ドル～550,000ドル [2,703万円～6,325万円] (州により異なる)	3,978億ドル [45.7兆円] (2020年末)

* 401kでは、自動加入やデフォルト商品の選択について、一定の要件を満たす場合には雇用主の受託者責任を問わない「セーフハーバー」が導入されている。

(注) 各制度は併用可能。IRAの残高はTraditional IRAの残高。1ドルは115円で換算。(出所) 各種資料より日証協作成

● <日本>①家計の資産形成を支援する制度 — 制度概要

- 日本では2001年にDC法が制定されたが、米国に比べると利用者数は少なく、拠出限度額も少額であり、株式投資は対象外である。さらに、NISA制度は2014年に措置されたばかりであり、恒久化や独自の根拠法制定には至っていない。
 ⇒米国のように、家計が資産形成しやすい環境を整備するためには、これらの制度の恒久化や拡充が必要。

	制度	対象者	利用者数 <人口比>	対象商品	拠出可能期間	引出年齢 (制限)	拠出限度額 (年間)	残高※
DC	企業型 確定拠出 年金 (2001年~)	プラン提供企 業の従業員	<u>747万人</u> <6%> (2021. 3末)	預貯金、投資 信託、保険商 品など	15歳以上 65歳未満 ※厚生年金の被保 険者である期間	60歳から 引出可能	<u>66万円</u> (他に企業年金なし) <u>33万円</u> (他に企業年金あり)	<u>16.4兆円</u> (2021. 3末)
iDeCo	個人型 確定拠出 年金 (2001年~)	自営業者、公 務員、専業主 婦(夫)、会 社員(企業型 DC加入者の一 部を除く)	<u>195万人</u> <2%> (2021. 3末)	預貯金、投資 信託、保険商 品など	20歳以上 60歳未満	60歳から 引出可能	自営業： <u>81.6万円</u> 会社員等： <u>14.4万円、24万円、 27.6万円</u> 専業主婦(夫)： <u>27.6万円</u>	<u>3.0兆円</u> (2021. 3末)
一般 NISA	少額投資 非課税 (2014年~)	20歳以上	<u>1,221万人</u> <10%> (2020. 12末)	上場株式、 公募株式投信 など	20歳~終身	なし	<u>120万円</u> (最大で600万円)	<u>8.3兆円</u> (2020. 12末)
つみたて NISA	少額 積立投資 非課税 (2018年~)	20歳以上	<u>302万人</u> <2%> (2020. 12末)	長期の積立・ 分散投資に適 した一定の投 資信託	20歳~終身	なし	<u>40万円</u> (最大で800万円)	<u>7.236億円</u> (2020. 12末)
ジュニア NISA	未成年者 少額投資 非課税 (2016年~)	20歳未満	<u>45万人</u> <0.4%> (2020. 12末)	上場株式、 公募株式投信 など	0歳以上 20歳未満	18歳(高校3 年生の1月) から引出可能	<u>80万円</u> (最大で400万円)	<u>2.007億円</u> (2020. 12末)



<米国>①家計の資産形成を支援する制度 — 制度の歴史的変遷

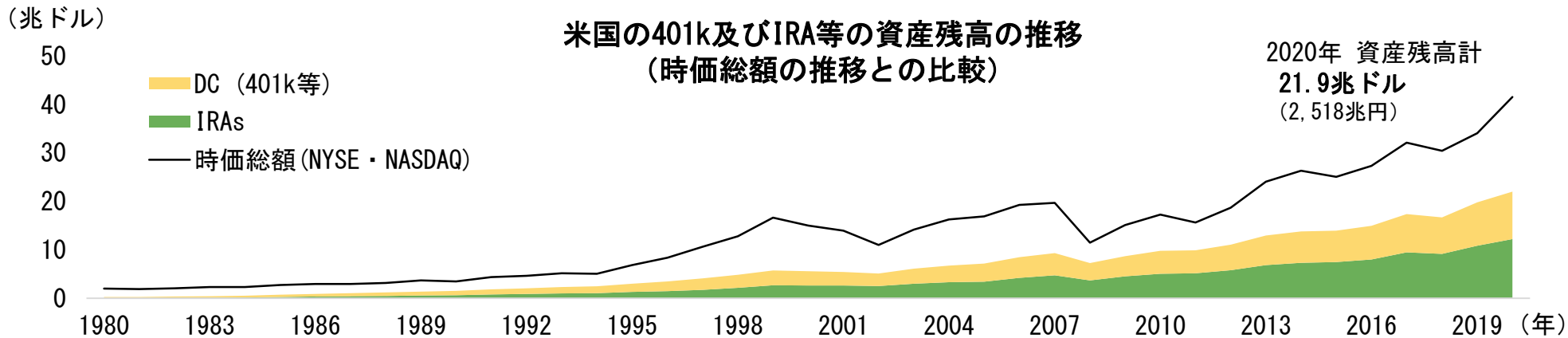
- 401k及びIRAの制度は、導入開始後から現在に至るまで、多くの制度改善が行われており、**米国では、家計の資産形成を支援する制度の整備・拡充が進んでいる**と考えられる。

法律	主な内容
1974年 従業員退職所得保障法 (ERISA法)	<ul style="list-style-type: none"> ・IRAを導入。企業年金が提供されない従業員が対象。 ・企業年金加入者に対してIRAへの資産移管を認める。
1976年 税制改正法	<ul style="list-style-type: none"> ・IRA口座保有者の配偶者の分も拠出を認める「配偶者IRA」の導入。
1978年 歳入法	<ul style="list-style-type: none"> ・内国歳入法401条(k)項により、課税繰り延べ制度新設が可能に (その後の規則改正を経て401(k)プランは1981年から実質的に開始)。
1981年 経済再生租税法	<ul style="list-style-type: none"> ・IRAの対象者を拡大し、職域年金の加入の有無に関わらず、所得のある国民が利用可能とする。
1996年 小規模事業雇用保護法	<ul style="list-style-type: none"> ・小規模企業向けのSIMPLEプランを導入(従業員が税前拠出を行い、企業が一定のマッチング拠出を行う。SIMPLE IRAまたはSIMPLE 401(k)プランの形で設立できる)。
1996年 労働省解釈	<ul style="list-style-type: none"> ・「投資教育」と「投資アドバイス」の違いを明確化。 ・一般的な資産配分の提示、双方向のソフトウェアの提供なども、投資教育の中で可能。
1997年 納税者救済法	<ul style="list-style-type: none"> ・拠出時点では所得控除できないが、給付時点で課税されないRoth IRAを導入。
2001年 経済成長・減税調整法 (EGTRRA)	<ul style="list-style-type: none"> ・401(k)プラン、IRAともに年間拠出上限を段階的に引き上げ。 ・50歳以上向けのキャッチアップ拠出の導入。 ・異なる制度間の資産移管をめぐる制約の撤廃。 ・Roth 401(k)を導入(開始は2006年)。
2001年 労働省助言意見	<ul style="list-style-type: none"> プランの提供金融機関が、一定の条件下で、投資アドバイスを加入者に提供できることを明確化。
2006年 年金保護法	<ul style="list-style-type: none"> ・2001年のEGTRRAにより引き上げられた拠出限度額を恒久化 ・加入者への投資アドバイス提供に関する規制緩和 ・自動加入措置に関する規制緩和や適格デフォルト商品(QDIA)の導入。
2019年 全地域社会退職保障強化法 (SECURE法)	<ul style="list-style-type: none"> ・DCプランにおけるアニュイティ選定の受託者責任の明確化等による、終身給付確保の強化。 ・IRAへの拠出可能年齢の上限撤廃や最低引出義務(RMD)開始年齢の引き上げ。

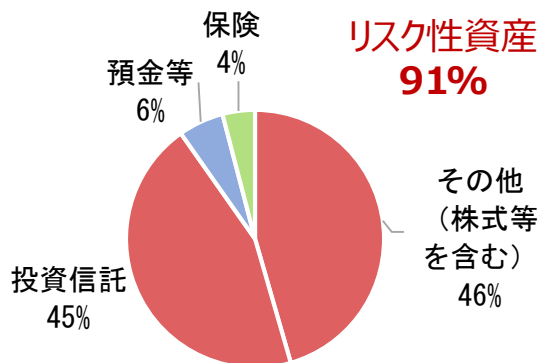
＜米国＞①家計の資産形成を支援する制度 — 利用状況(ストック)

➤ 米国の401kやIRA等の資産残高は、制度開始後から概ね時価総額と連動して飛躍的に増加している。また、各制度においてはリスク性資産の保有比率が高いことが分かる。

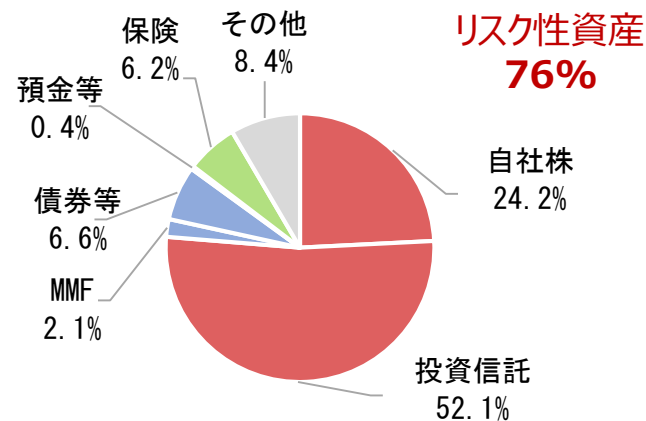
⇒米国では、**多くの国民が401kやIRA等の制度を通じて、家計が企業の成長の果実を受け取れる状況**にあると考えられる。



IRAの資産構成比 (2020年)



401k等の資産構成比 (2021年)



(注) 1ドルは115円で換算 (出所)WFE、ICI

● <日本>①家計の資産形成を支援する制度 — 制度の歴史的変遷

➤ 確定拠出年金及びNISA制度は、導入開始後から現在に至るまで、利便性向上のために様々な改正が行われているものの、**米国との差を縮めるためには、制度の大幅な拡充や抜本的改革を行う余地が多いもの**と考えられる。

確定拠出年金(企業型DC・個人型DC)の制度改正

年	主な内容
2001年	確定拠出年金法(DC法)の成立
2004年	改正DC法の成立 ・DC拠出限度額の引き上げ (企業型は月額3.6万円⇒4.6万円)
2010年	・DC拠出限度額の引き上げ (企業型は月額4.6万円⇒5.1万円)
2011年	年金確保支援法の成立 ・企業型DCのマッチング拠出の導入 ・企業型DCの加入可能年齢を65歳まで引き上げ ・DCの継続投資教育の配慮義務化
2014年	・DC拠出限度額の引き上げ (企業型は月額5.1万円⇒5.5万円)
2016年	改正DC法の成立 ・個人型DCの加入可能範囲の拡大 ・中小企業向け施策の充実 (簡易型DC、中小事業主掛金納付制度) ・DCの継続投資教育の努力義務化 ・指定運用方法(いわゆるデフォルト商品)の規定整備
2022年4月	・DCの受給開始時期の上限引き上げ (70歳⇒75歳)
2022年5月	・DCの加入可能要件の見直し (企業型65歳未満⇒70歳未満、個人型60歳未満⇒65歳未満)
2022年10月	・企業型DC加入者のiDeCo加入要件の緩和

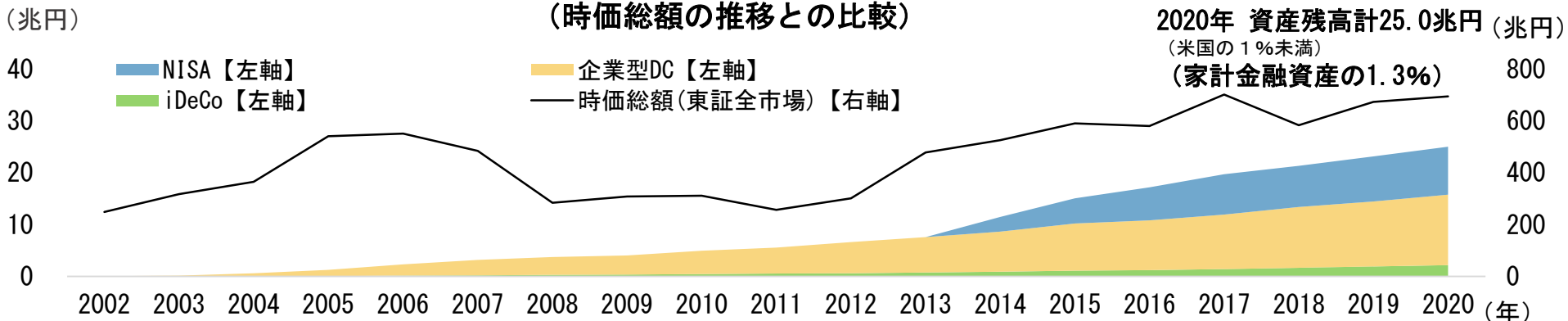
NISAの制度改正

年	主な内容
2014年	・一般NISA導入 年間投資上限額:100万円、非課税保有期間:5年間 投資可能期間:10年間(2014年~2023年) ※上場株式等の配当等及び譲渡所得等に係る10%の軽減税率(所得税7%、住民税3%)を、2013年12月31日で廃止
2016年	・ジュニアNISA導入 年間投資上限額:80万円、非課税保有期間:5年間 投資可能期間:5年間(2016年~2023年) ・一般NISAの年間投資上限額の引上げ(100万円→120万円)
2018年	・つみたてNISA導入 年間投資上限額:40万円、非課税保有期間:20年間 投資可能期間:20年間(2018年~2037年)
2020年	・つみたてNISAの投資可能期間延長(2037年→2042年)
2024年	・一般NISAの制度変更 年間投資上限額:1階:20万円、2階:102万円 非課税保有期間:5年間 投資可能期間:5年間(2024年~2028年)

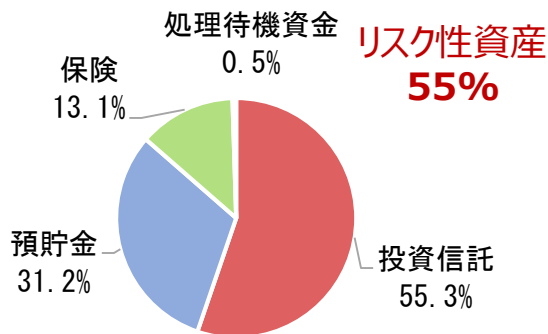
● <日本>①家計の資産形成を支援する制度 — 利用状況(ストック)

- 日本でもDCやNISAの制度導入以降、**資産残高は着実に増えているが、未だ米国の1%にも満たない**状況。また、資産規模が小さいためか、米国のような時価総額と家計資産の連動も見られない。
- 各制度の資産構成比をみると、米国の401kやIRAほどではないが、日本の家計金融資産全体(15%、後掲)よりは、リスク性資産の比率が高い。
⇒我が国における家計の資産形成を進めるためには、これらの制度拡充と普及が重要である。

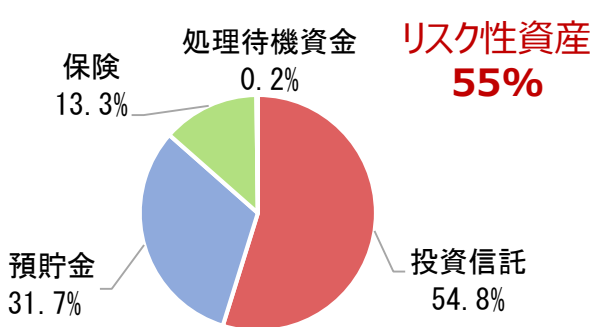
日本のDC・NISAの資産残高の推移
(時価総額の推移との比較)



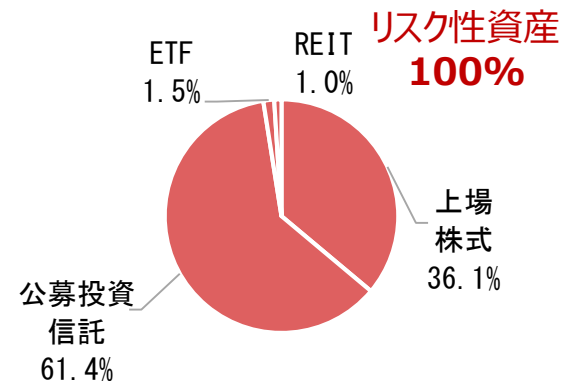
iDeCoの資産構成比 (2021年)



企業型DCの資産構成比 (2021年)



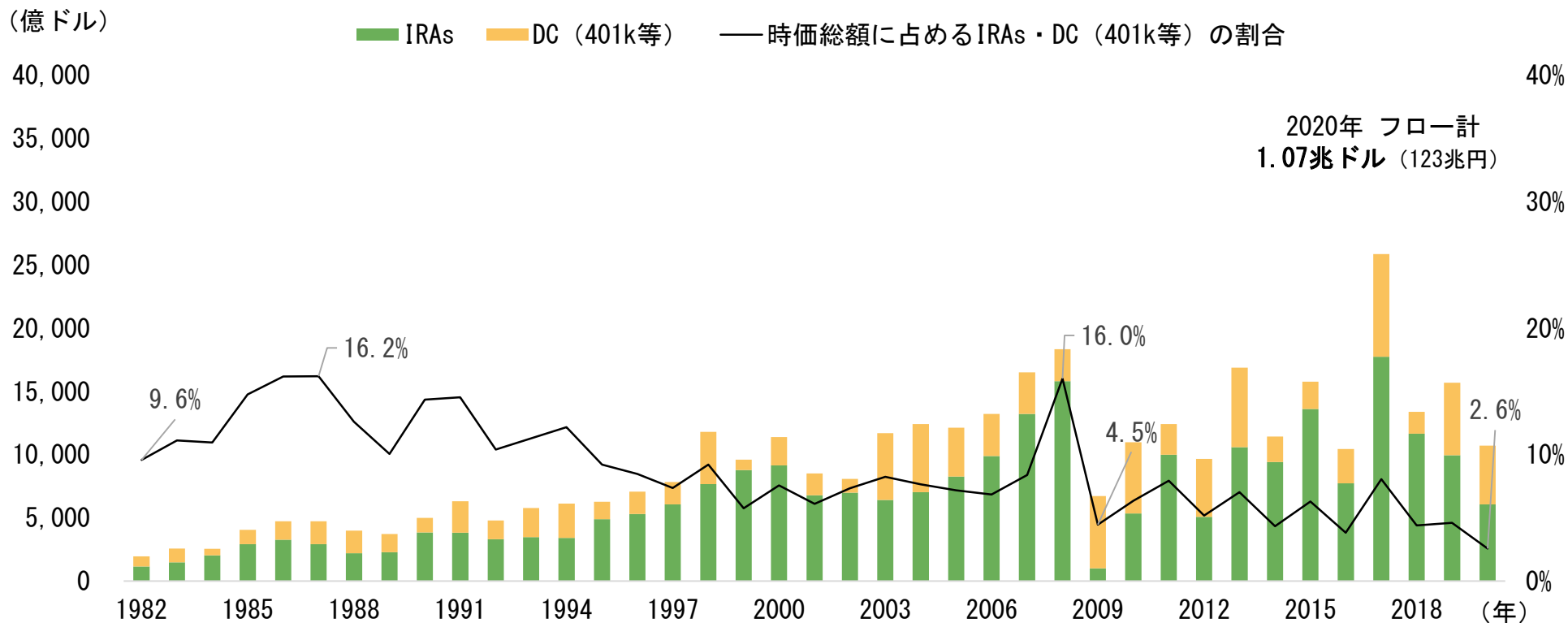
NISAの資産構成比 (2020年)



＜米国＞①家計の資産形成を支援する制度 — 利用状況(フロー)

- 米国の401kやIRA等のフローをみると、制度全体では全ての年で安定的にプラスとなっており、時価総額に占める割合は、平均 8%(2.6~16.2%で推移)となっている。
- ⇒これらの制度を通じて家計から市場への資金流入が長期で安定的に行われ、市場の需給構造に良い影響を与えているとみられる。

米国の401k及びIRA等のフローと時価総額に占める割合

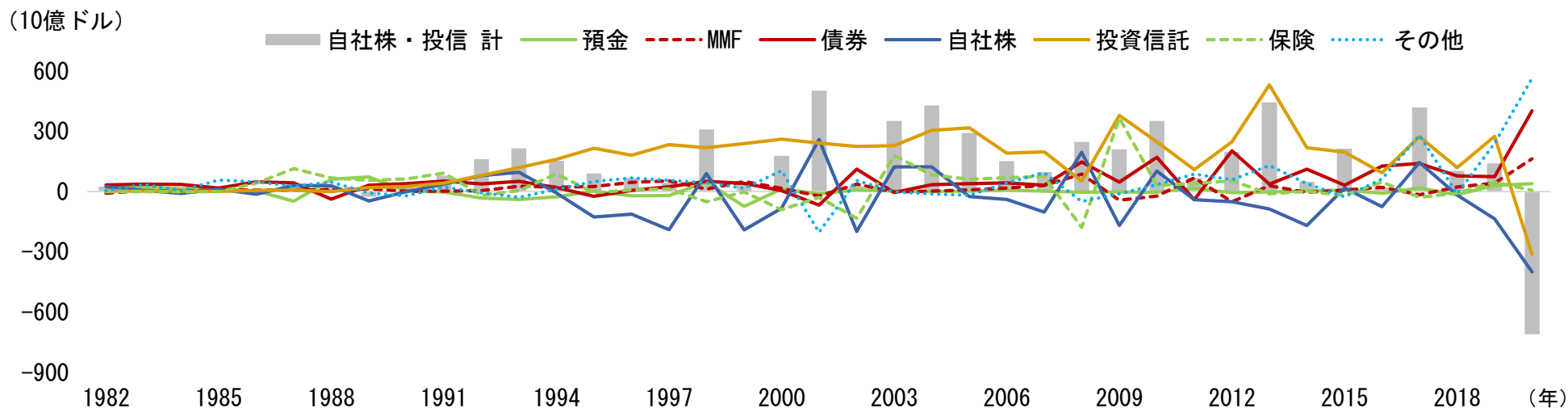


(注) 1ドルは115円で換算 (出所) FRB、WFE

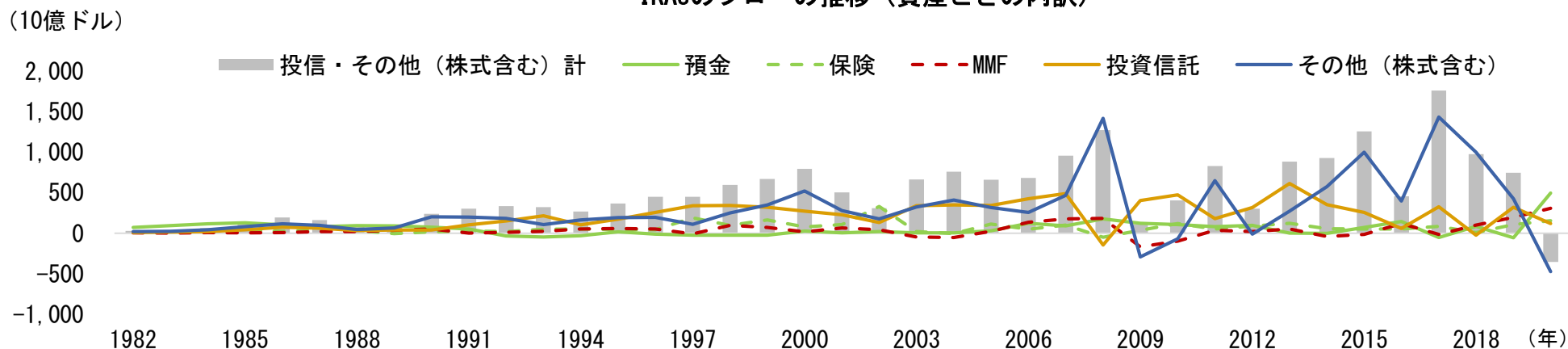


<米国> 参考: DC・IRAのフローの推移 (資産ごとの内訳)

DC (401k等) のフローの推移 (資産ごとの内訳)



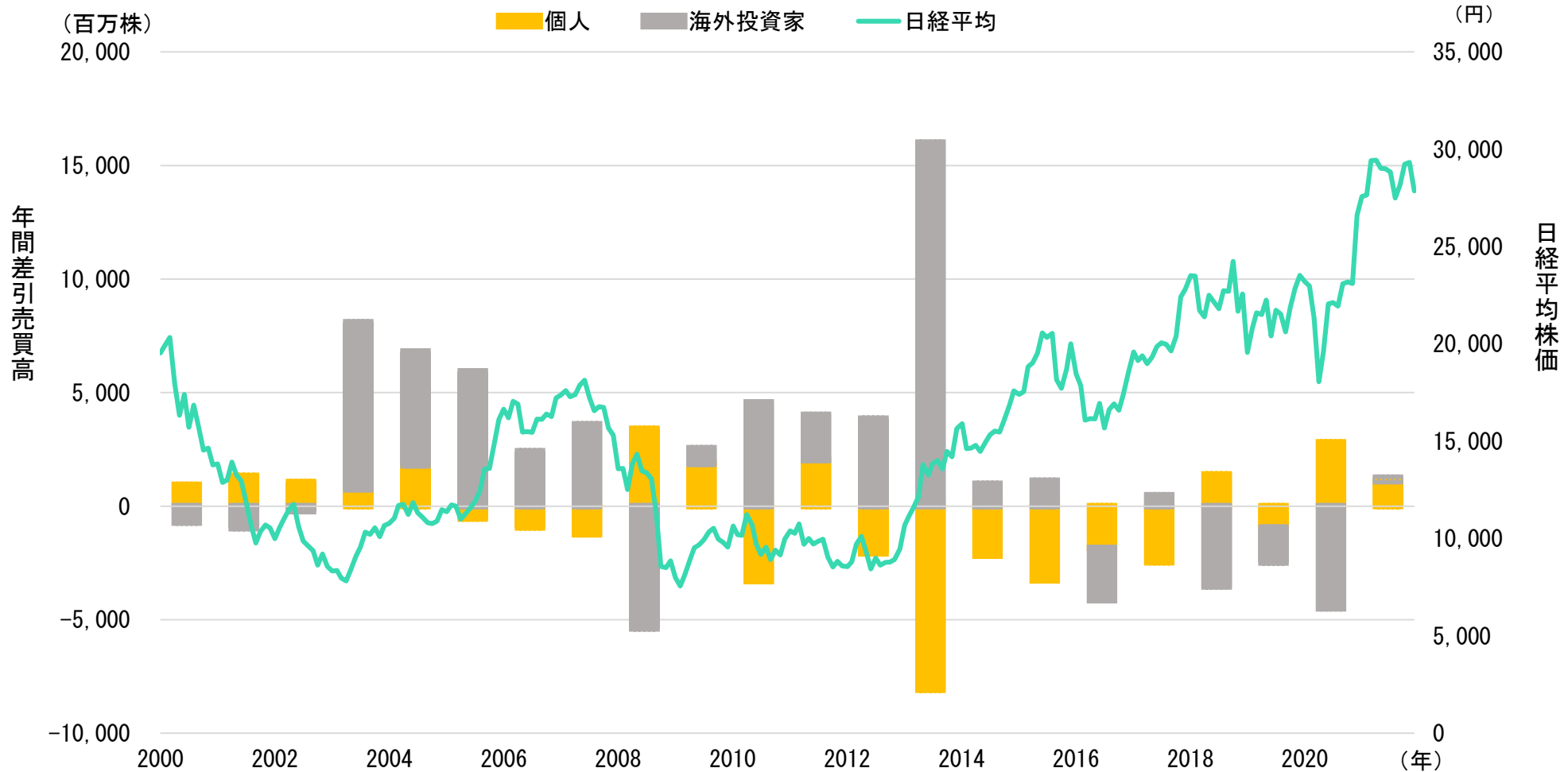
IRAsのフローの推移 (資産ごとの内訳)



● <日本>参考：株式市場のこれまでの需給構造 — 個人投資家の「逆張り」投資

➤ 2000年以降の日本の個人投資家の株式の売買状況をみると、株価下落時は買い越し、株価上昇時に売り越し（逆張り）の傾向にある。一方、海外投資家は株価下落時に売り越し、株価上昇時に買い越し（順張り）の傾向がみられる。

⇒個人投資家の安定的な買付けが更に増えれば、日本の株式市場における需給構造の安定化に資すると考えられる。

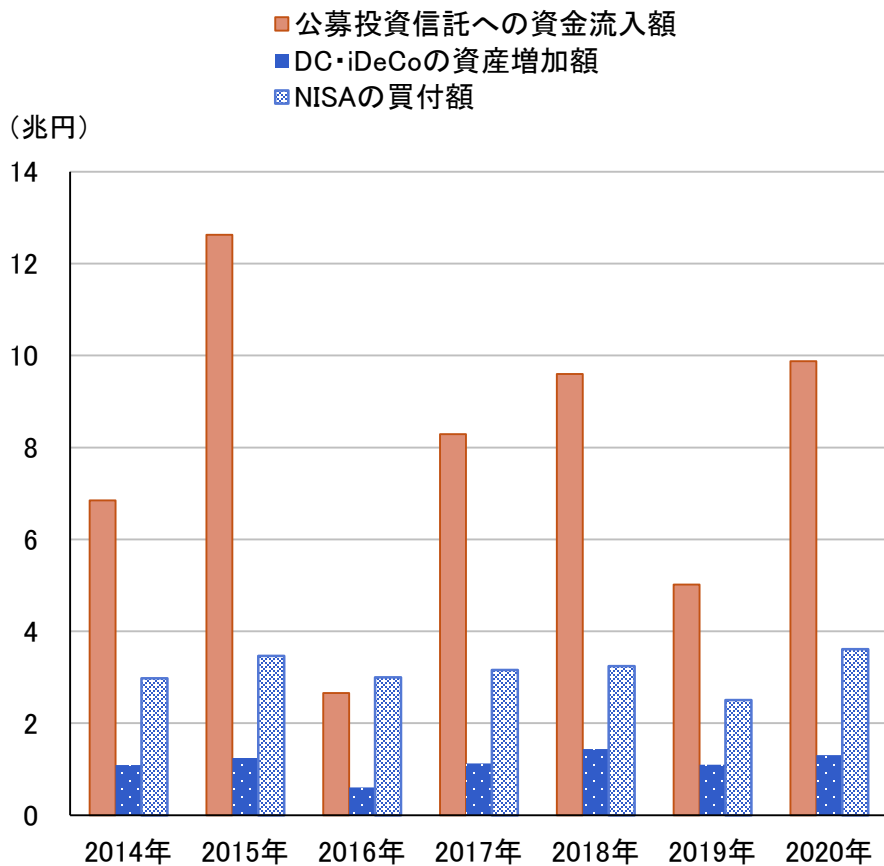


● <日本>①家計の資産形成を支援する制度 — 利用状況(フロー)

- 近年、日本の個人投資家において公募投資信託への資金流入は毎年続いている。また株式投資については、全体では売越しとなっているが、NISAの買付額やDCの資産増加額は堅調に推移している。しかし、現時点では、**時価総額に占めるNISA・DCの割合は1%にも満たない。**

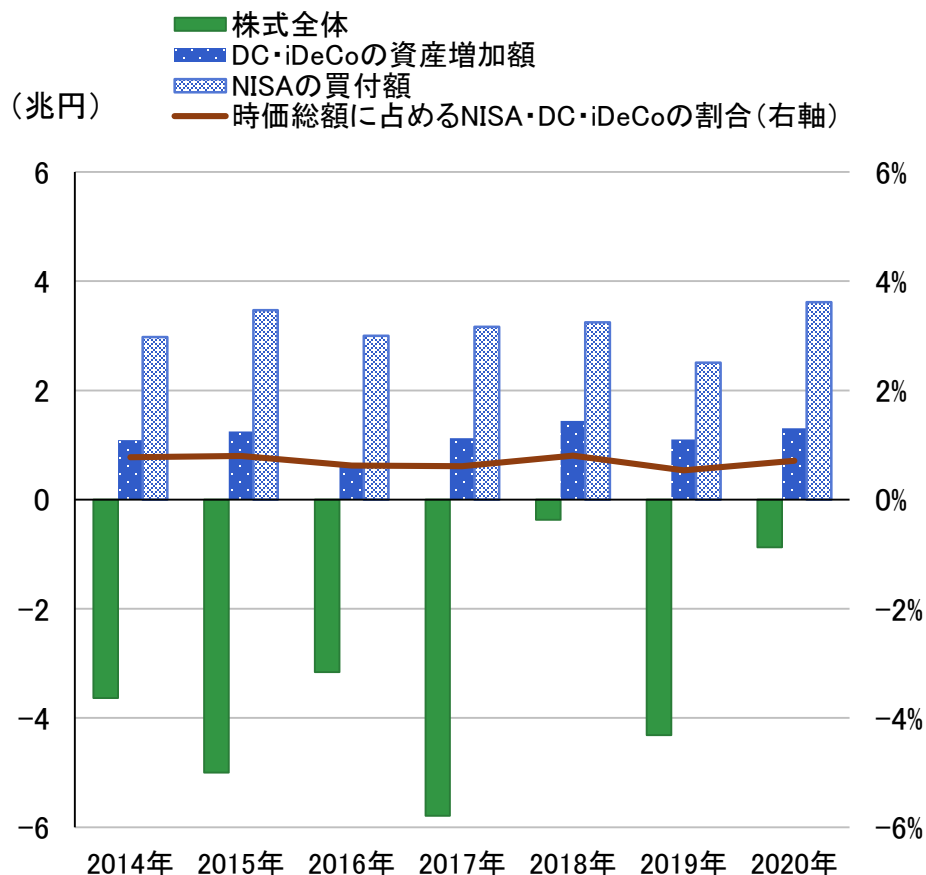
⇒NISA・DCの利用拡大、資金規模の拡大・永続化が図られれば、積立投資による長期安定的な資金が日本の金融市場へ流入し、需給構造を安定させることになる可能性がある。

個人投資家による投資信託の買付状況



(出所)金融庁、日本取引所グループ、投資信託協会

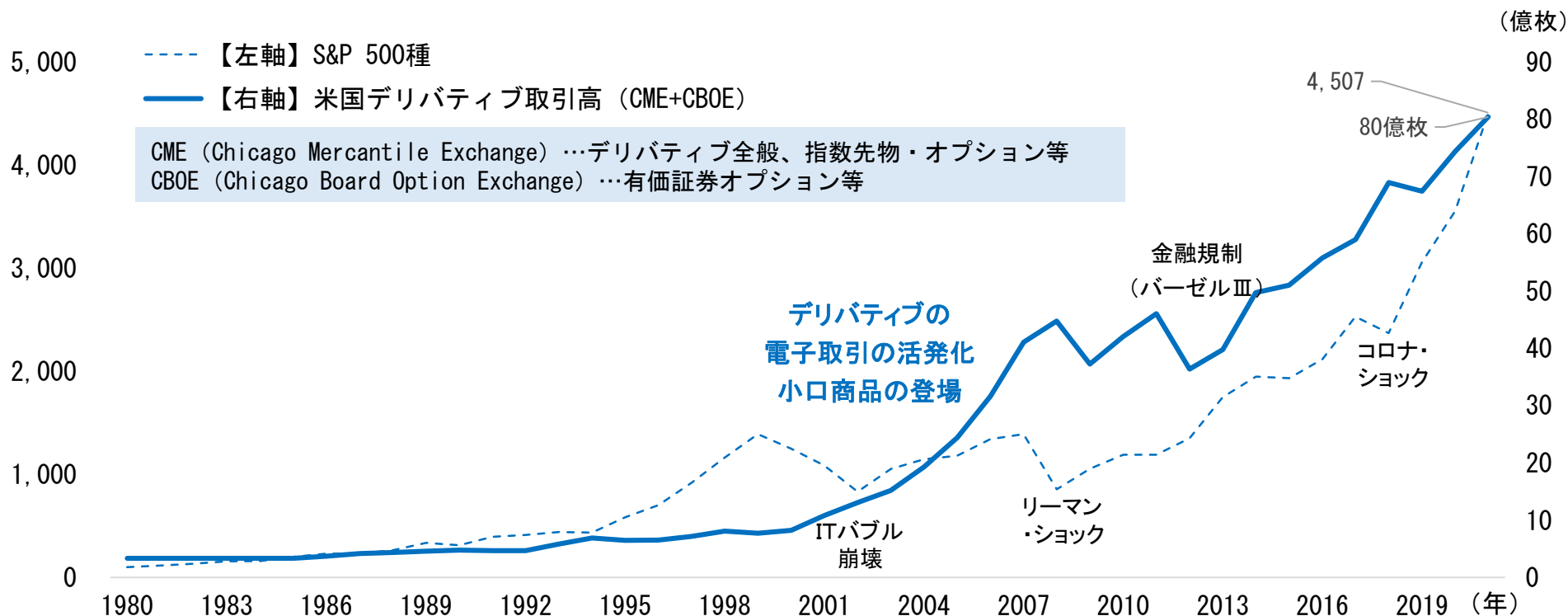
個人投資家による株式の売買状況





<米国>②デリバティブ取引の状況 - 市場の状況

- 米国におけるデリバティブの取引高は概ね右肩上がりで推移している。
- 2000年以降、デリバティブ取引は電子取引化の進展や取引単位の小口化により投資しやすくなったこともあり拡大した。
- 米国の世帯における株式保有率が50%を超える中、米国の個人投資家においては株式(個別株式・ETF)オプションの人気の高く、デリバティブ取引を現物株式のヘッジとして利用したり、更なる資産形成に活用するなど、デリバティブ取引が個人投資家の安定的な資産形成に寄与したと考えられる。
- また、デリバティブ取引によるヘッジが容易となったことは、現物取引に対して、長期保有や新たな取引の促進など、よい効果があるという見方もできる。



(注1) 株価は、1980年=100として指数化 (出所1) Bloomberg

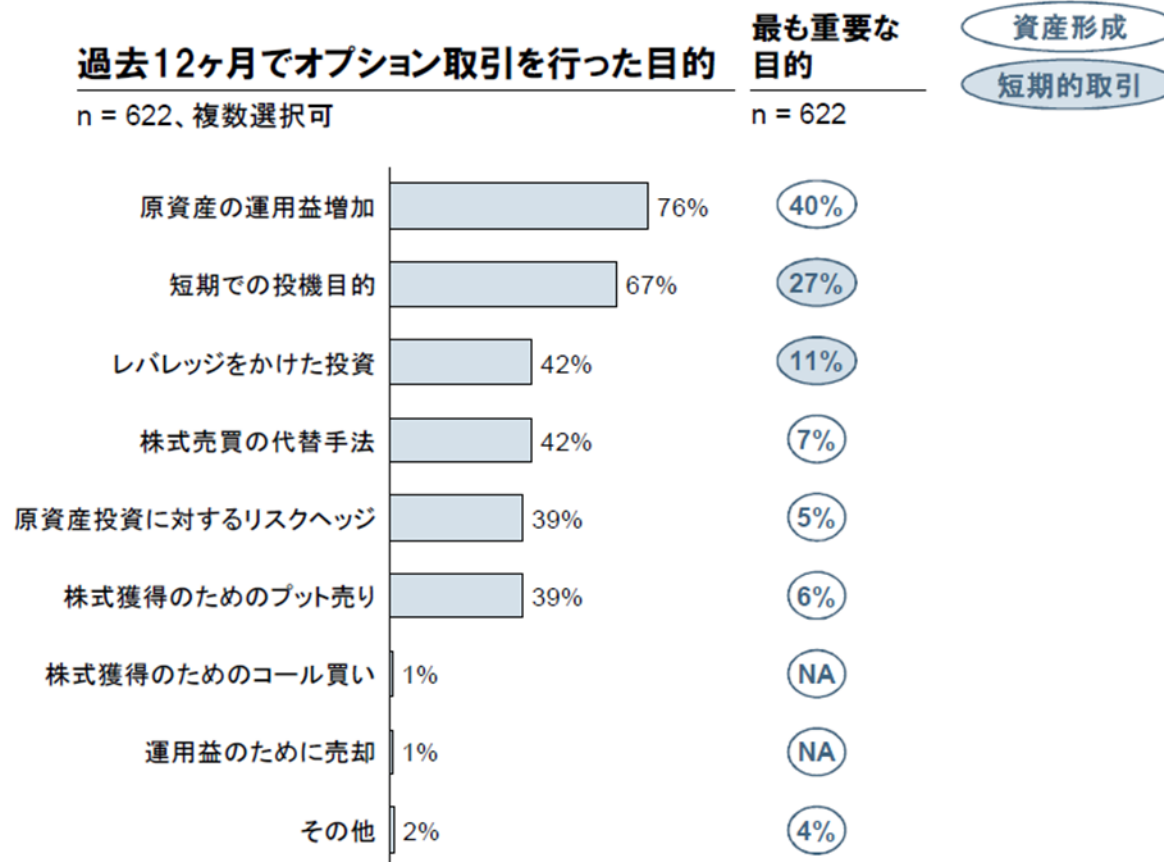
(注2) デリバティブは実際の取引高。データ欠損のためCMEの80~84年は85年、CBOEの80~93年は94年の値を使用。

(出所2) FIAレポートより日本取引所グループ調べ

＜米国＞②デリバティブ取引の状況 — 個人投資家の状況

- 米国における個人投資家は、デリバティブ取引を、保有株式のヘッジ取引（運用益向上も狙える”カバードコール”や値下りリスクヘッジの”プロテクティブプット”）や通常の株式取引と同様のアクティブな資産形成に活用している。

ネット証券ユーザーのオプション取引目的は、資産形成が6割程度である



(注) ネット証券利用者に対するインタビュー結果

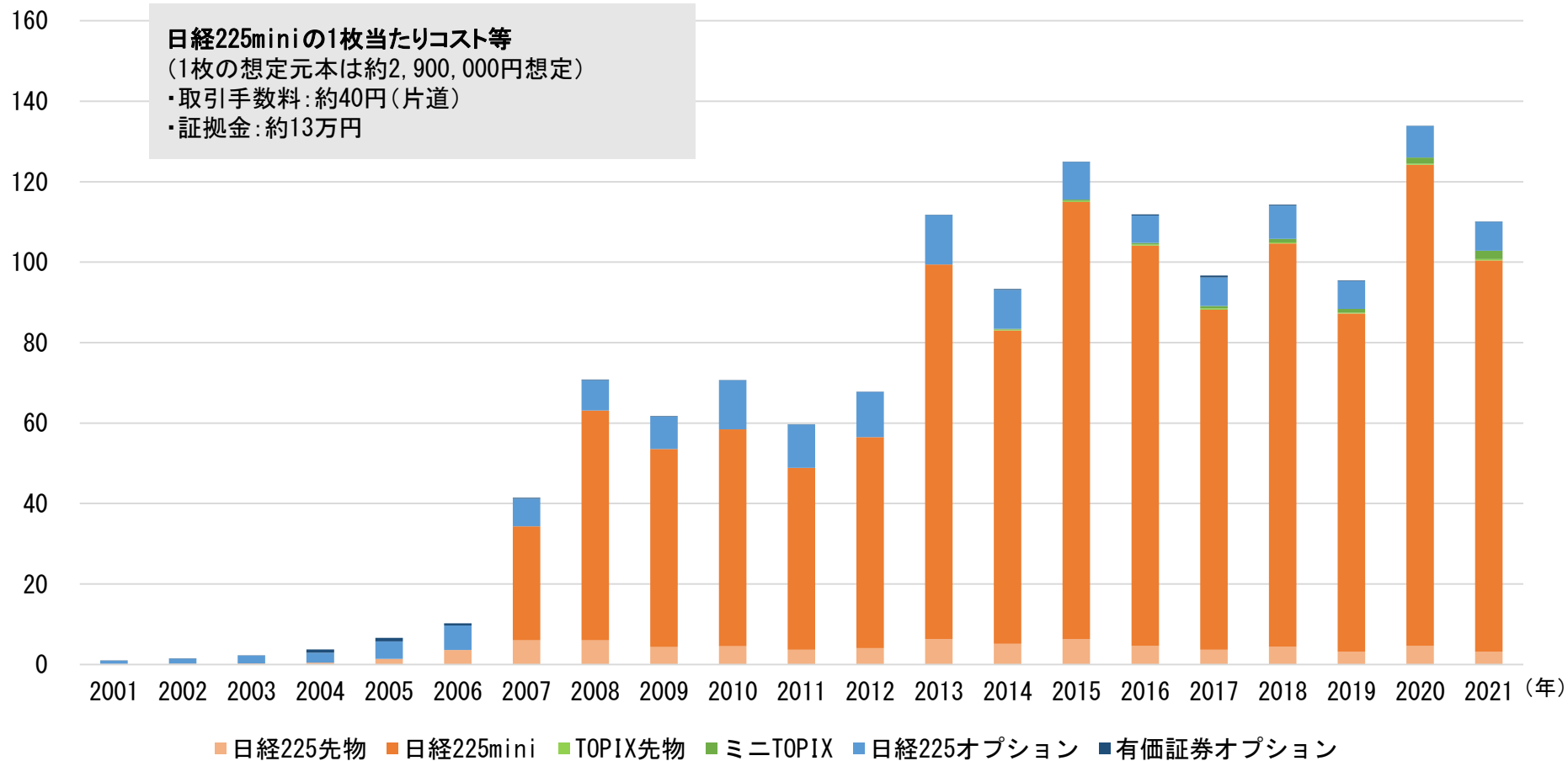
(出所) Options Industry Council 「2015 Study of Investors」より野村総合研究所作成
(2016年7月「海外個人投資家によるデリバティブ活用実態に関する調査報告書」)



<日本>②デリバティブ取引の状況 - 市場の状況

➤ 個人投資家が取引している大阪取引所の有価証券市場デリバティブ取引を見ると、日経225mini先物が大宗を占めている。

取引高 (百万枚)



(出所) 日本取引所グループ

● <日本>②デリバティブ取引の状況 – 個人投資家の状況

特定口座数とデリバティブ口座数の比較

デリバティブ取引はリスクヘッジの役割を果たすなど個人投資家にとっても非常に有益であるにもかかわらず、デリバティブ取引口座数は特定口座数に対して0.65%であり、デリバティブを行っている者は非常に少ないことがうかがえる

有価証券デリバティブ取引口座数(2020年12月末)					【参考】特定口座数 (2021年6月末)
計	<特定口座数比>	市場	店頭	外国金融商品市場	
206,661	<0.65%>	121,275	83,875	1,511	31,585,372

3,000人のアンケート調査からみられるデリバティブ取引投資家の実態

デリバティブ投資家は40代以下の勤め人が多く、「プロや金持ちが短期的利益の追求のために投機色の強い取引を行っているのではないか」というイメージとは異なる

- ①6割超は40代以下の現役層で、勤め人が多い
- ②約6割は年収500万円未満、過半数は金融資産500万円未満
- ③取引を行う理由/目的は、「老後の生活資金のため」、「用途未定の長期資産運用」が多く、取引での重視点は「短期利益」より「中長期的に安定した収益を上げること」が大きく上回っている
- ④7割超が現物(株式、投信等)の有価証券を保有

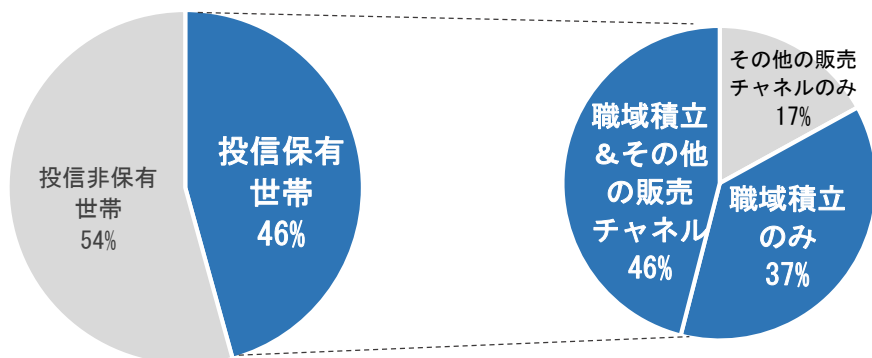


<米国>③制度外への波及効果 – 投資を始めるきっかけとしての401k・IRA等

- 米国の世帯のうち、投資信託を保有しているのは約半数にものぼり、そのうち、約8割が職域積立等(401k、IRA等)を通じて保有している。また、金額ベースでも、家計保有分のうち、過半数は職域積立等を通じて保有している。
- 「最初の株式投資は雇用者年金プランを通じた株式投資の購入だった」という米国の個人投資家は全体で半数を占め、特に「DC世代」と呼ばれる40代以下や若い世代での比率が高い。

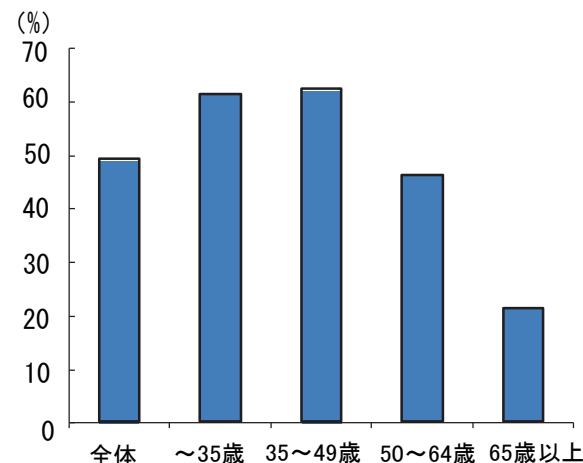
⇒米国では職域積立等がきっかけとなり、波及効果として、制度外での株式投資・投信保有も増加したものとみられる。

米国世帯における投信保有比率(2020年)

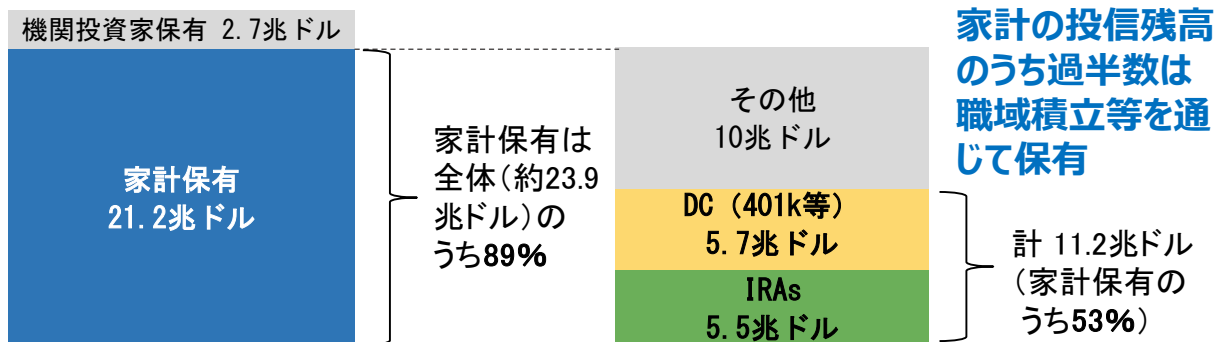


- 投信保有世帯のうち約8割が職域積立等を通じて投信を保有
- その半数以上が職域積立等以外でも投信を購入している。

「最初の株式投資は雇用者年金プランを通じた株式投資の購入だった」という米国の個人投資家の割合(2005年)



米投信保有残高(2020年)



家計の投信残高のうち過半数は職域積立等を通じて保有

計 11.2兆ドル (家計保有のうち53%)

* その他の販売チャネル：投資アドバイザー証券会社、ファンドスーパーマーケット、投信会社直接販売等
(出所) ICI (米国投信協会)、日本銀行「日本家計のリスク資産保有に関する論点整理」

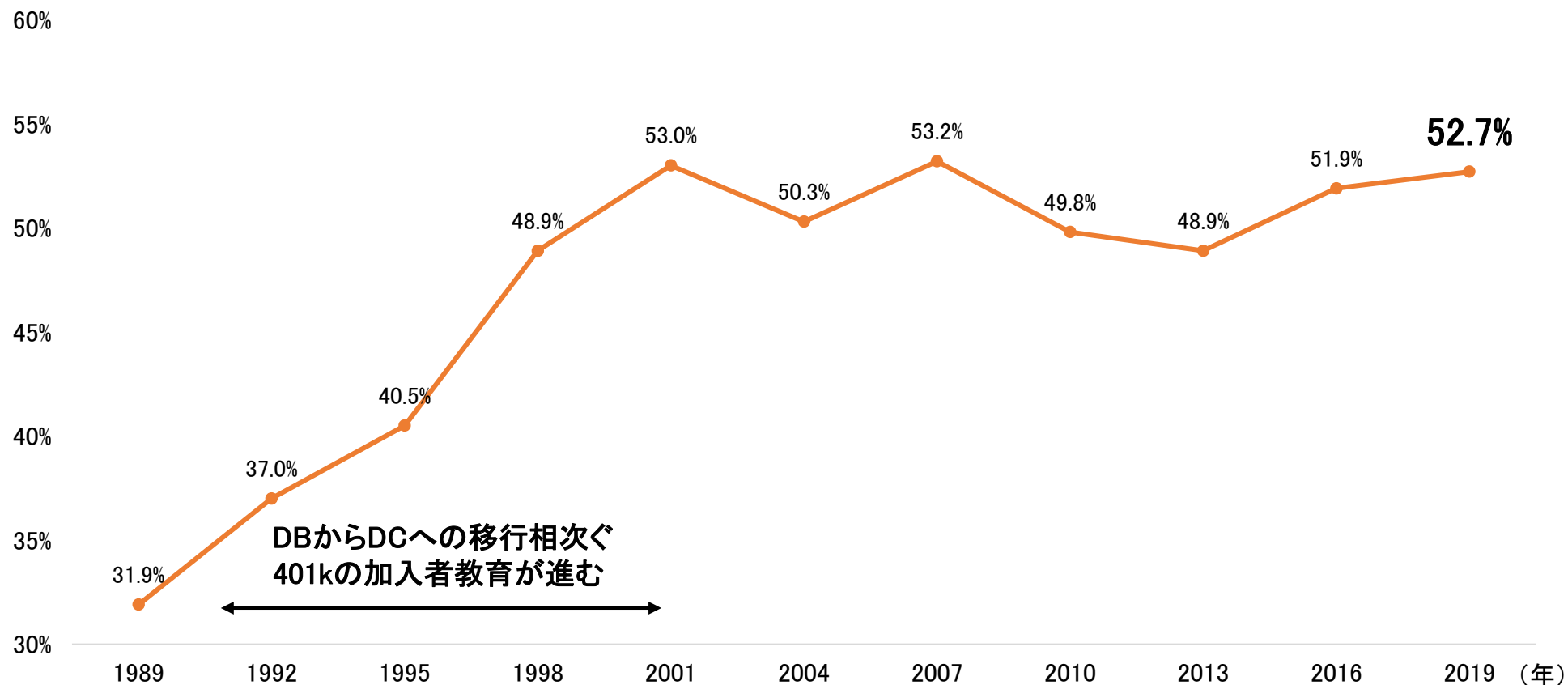


＜米国＞③制度外への波及効果 ー株式保有率の状況

➤ 米国では、1990年代(DBからDCへの移行が相次ぎ、401kの加入者教育が進んだ時期)に、株式を保有する世帯の割合が順調に伸びており、2000年以降は概ね50%前後の水準で安定している。

⇒IRAや401kを一つのきっかけとして、米国では国民が株式を保有することが一般的となっていくとみられる。

米国の世帯における株式保有率



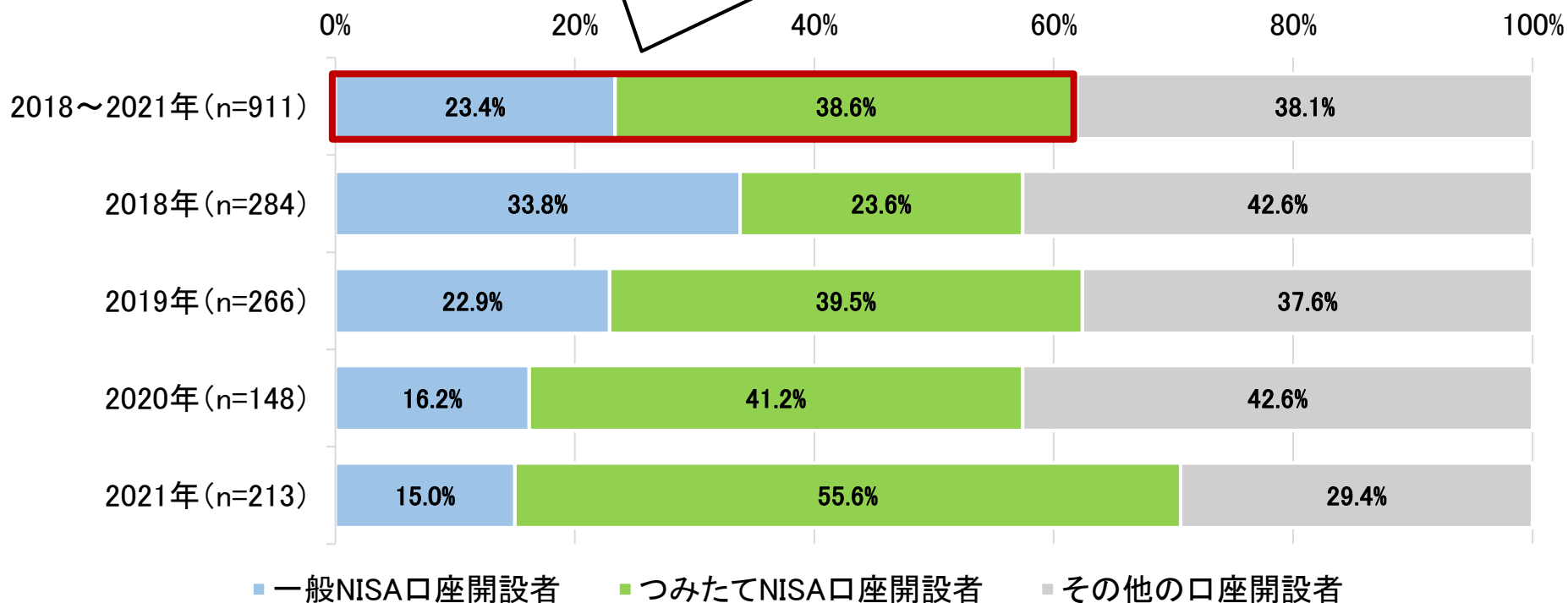
(出所)FRB、各種レポート等

● <日本>③制度外への波及効果 – 投資を始めるきっかけとしてのNISA

➤ 2018～2021年に初めて証券投資を行った者のうち、同じ年に一般NISA口座又はつみたてNISA口座を開設した者が占める割合は約6割であった

⇒ 一般NISA・つみたてNISAともに証券投資のきっかけとして大きな役割を果たしている。

2018年以降に証券投資を始めた者のうち、
約6割が同年中にNISA口座を開設



(注) 上記のグラフでは、「証券投資を開始した年」について、「2018年」～「2021年」のいずれかと回答した者のうち、「一般NISA口座又はつみたてNISA口座を開設した年」として回答した年が「証券投資を開始した年」と一致する者をそれぞれ「一般NISA口座開設者」、「つみたてNISA口座開設者」としている。

なお、「その他口座開設者」は「証券投資を開始した年」に一般NISA及びつみたてNISA口座のいずれも開設していない者をいう。

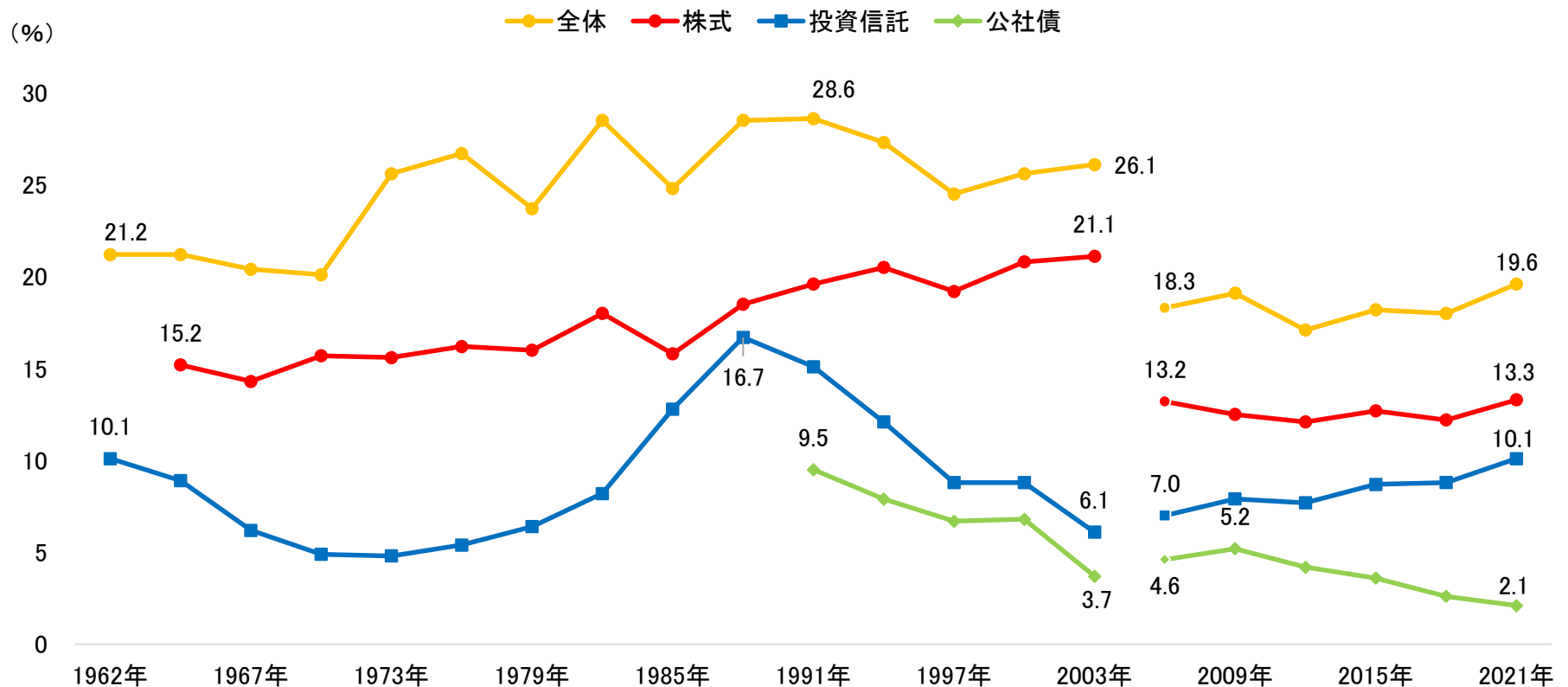
(出所) 日本証券業協会「2021年度 個人投資家の証券投資に関する意識調査について」

● <日本>③制度外への波及効果 ー有価証券保有率の状況

- 日本の国民における有価証券の保有率は、2003年まで世帯ベースで株式が15～20%前後、投資信託が5～15%前後で推移しており、2006年以降は個人ベースでそれぞれ15%未満と低くなっている。また、有価証券全体の保有比率でも、個人で20%未満、世帯でも30%未満の低位で推移している。

⇒401kやIRAの導入で世帯の株式保有率が順調に伸び、50%を超えている米国とは大きく差が生じている状況。

日本国民(世帯または個人)における有価証券の保有率



(注)2003年以前は世帯、2006年以降は個人の保有率。

(出所)日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」(n=7,000)、保有する金融商品についてのアンケート調査結果より推計

＜米国＞④投資教育・金融リテラシーの状況 ー官民の体制整備

- 米国では金融経済教育の法整備が進み、政府全体で金融経済教育を後押しする取組みが行われている。
- また、401kなどの導入に伴い、企業の一般従業員に対する情報提供や投資アドバイスも充実している。

⇒米国では、国民の金融リテラシー向上が国家戦略として位置付けられ、実践的な投資教育が進んでいる。

法整備と政府の取組み

---1974年IRA開始、1981年401k開始---

～1990年代 401kの加入者教育が進む～

1992年 労働省規則などを背景に401kの加入者教育が本格化し、90年代を通して内容が充実

～2000年代 金融経済教育に関する法整備が進む～

2001年 新たな教育改革法が制定 →金融経済教育が学校教育の特別奨励分野の一つに指定

2003年 金融リテラシー・教育法 制定 →金融・リテラシー教育委員会設置(金融リテラシーに関する国家戦略策定やウェブサイト運営)

2006年 年金保護法制定 →年金の受託者から加入者への投資アドバイスによる報酬が認められる

～2010年代 リーマン・ショックを機に、金融経済教育の重要性が更に高まる～

2010年 ドット=フランク法制定 →消費者金融保護局の設置(金融経済教育を推進)

2019年 財務省が金融リテラシーに関する報告書を公表 →金融経済教育は政府全体で対処すべき課題として認識

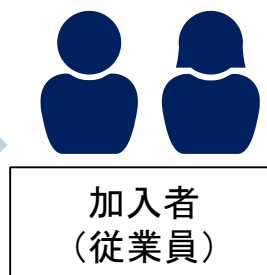
学生への投資教育

学校における学習内容は州政府・地域の裁量に委ねられているが、2016年の段階で、幼稚園から高等学校までの教育スタンダードにパーソナルファイナンスを含むのは45州まで増加。



社会人への実践的な投資教育

401k等の加入者は、多様なチャネルから情報やアドバイスを得て投資を行うことができるため、職場を通じて金融知識の習得や実践的な投資教育が行われている。

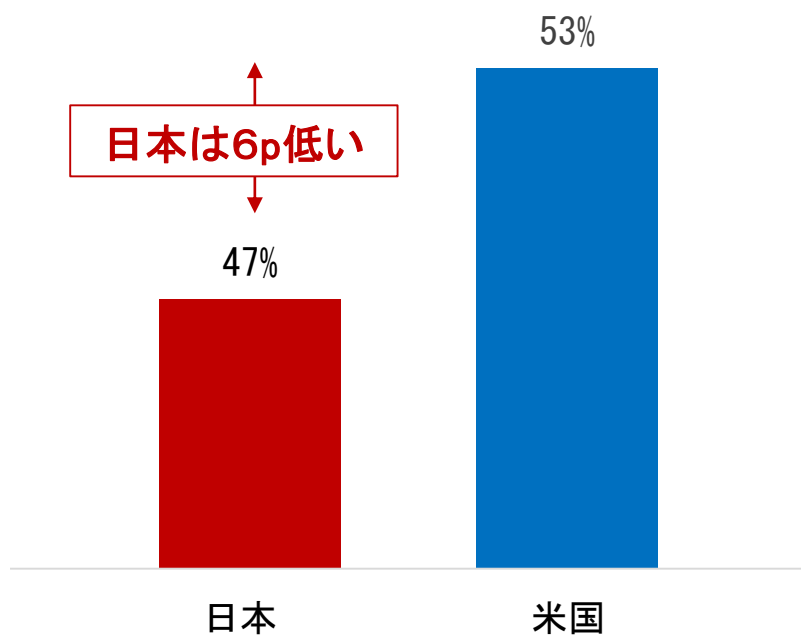


401kやIRA
を通じて
株式投資
投信購入

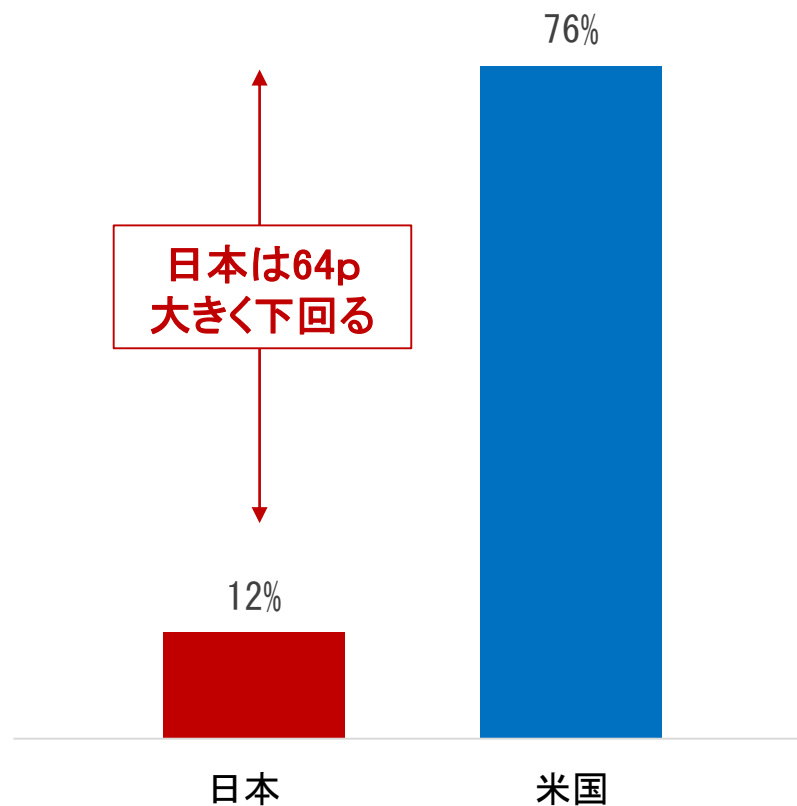
④投資教育・金融リテラシーの状況 — 金融リテラシー調査の結果

- 金融リテラシー調査の正答率を比較すると、日本の正答率47%に対して米国は53%と、米国が上回っているものの、その差は大きくない。
- しかしながら、金融知識に自信がある人の割合は日本が12%に対して米国が76%と、大きく引き離されている。
- 日本人は実力に比べ、金融リテラシーに自信がないことが特徴。

金融リテラシー調査の正答率



金融知識に自信がある人の割合



(出所) 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査2019年」

(注) 1. 海外との比較に当たっては、教育制度、金融商品や金融サービス、税制など制度的枠組みに違いがあるため、幅を持ってみる必要がある。

2. 米国調査は、FINRA(18歳以上)の設問。金融知識に関する自己評価、金融資産・負債の現状への満足度については、中立的評価(どちらともいえない、平均的)よりも良い評価の合計値を記載。

● <日本>④投資教育・金融リテラシーの状況 ー官民の体制整備

➤ 米国では1970～1980年代に家計の資産形成を支援する制度が登場し、90年代からは401kの加入者教育が本格化し始めたが、同時期の日本は貯蓄の啓蒙が中心であり、日本で投資教育や資産形成を支援する制度が整備され始めたのは2000～2010年代。⇒日本では、米国に比べて、実践的な投資教育が未だ定着していない状況。

政府や日銀の取組み

～日銀の取組み：貯蓄の啓蒙活動～

1952年 日銀に貯蓄増強中央委員会発足（「貯蓄」の啓蒙が主目的）

～2001年以降、政府が「貯蓄から投資へ」のスローガンを掲げる～

2001年 日銀の上記委員会が現在の金融広報中央委員会に改組（金融に関する幅広い広報活動を実施）

2001年 確定拠出年金法制定、DC（日本版401k、iDeCo）開始 →加入者への投資教育の努力義務を規定

～2010年代 リーマンショックにより、国際社会での金融リテラシーの重要性が高まる～

2013年 日銀に金融経済教育推進会議を設置

2014年 NISA開始

2017年 中学校学習指導要領の改訂（2021年から適用） →学校の金融経済教育が拡充（資産形成の視点が加わる）

2018年 高校学習指導要領改訂（2022年から適用）

2018年 つみたてNISA開始

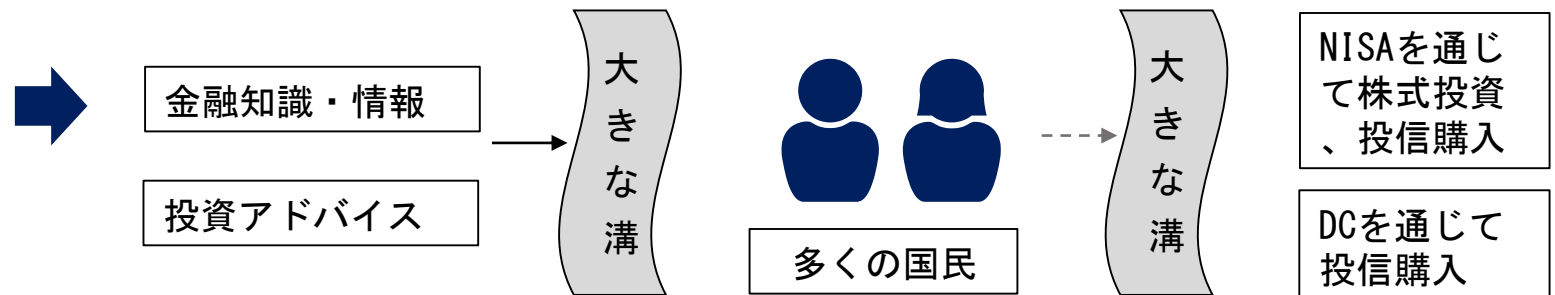
学生への投資教育

新たな学習指導要領の改訂は（米国の根拠法整備に比べると）最近のこと。日本の学校において、資産形成の視点を含む金融経済教育は、まだ始まったばかり。



社会人への実践的な投資教育

金融知識・情報提供や普及推進の取組みは官民で継続的に行われ、NISAやDC等の制度整備は行われているが、多くの国民との間には大きな溝があり、国民への実践的投資教育が進まない状況。



● <日本>④投資教育・金融リテラシーの状況 — 証券投資に対する意識・必要性

➤ 投資を行わない理由として「投資に関する知識がないから」、「余裕資金が無いから」、「怖い・不安である／リスクを取れないから」、「預金の方が安心だから」という回答が約4割存在する。

⇒①小口(証券会社によって概ね100円～1,000円)からの投資が可能であること、②中長期保有による安定的な資産形成の可能性、③時間分散投資・積立投資の有効性等、が未だ国民に広く浸透していない。

Q49 現在、リスク性金融商品を購入していない理由は何ですか。(複数回答)
また、その中で、最も大きな理由は何ですか。

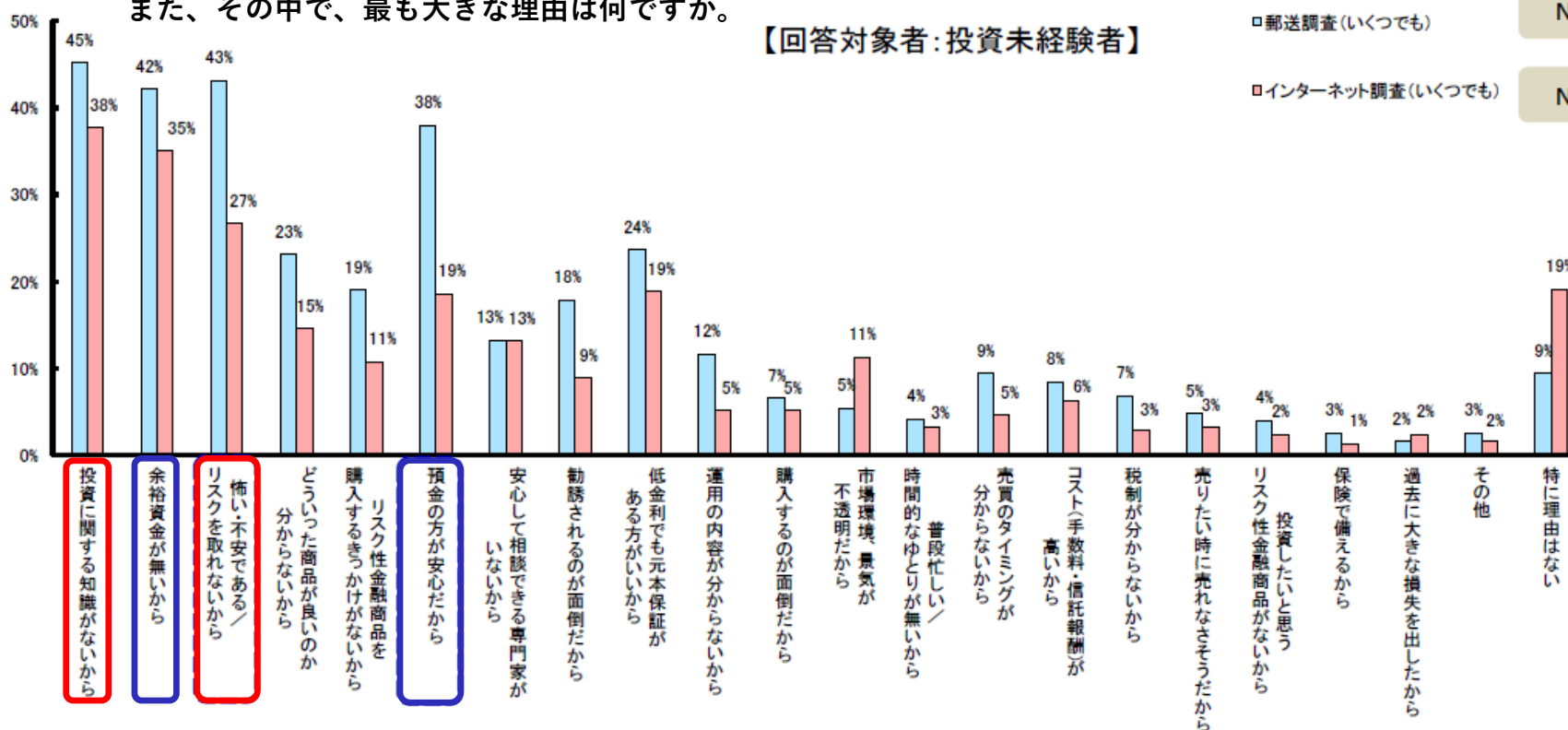
【回答対象者:投資未経験者】

□郵送調査(いくつでも)

N=498

□インターネット調査(いくつでも)

N=371

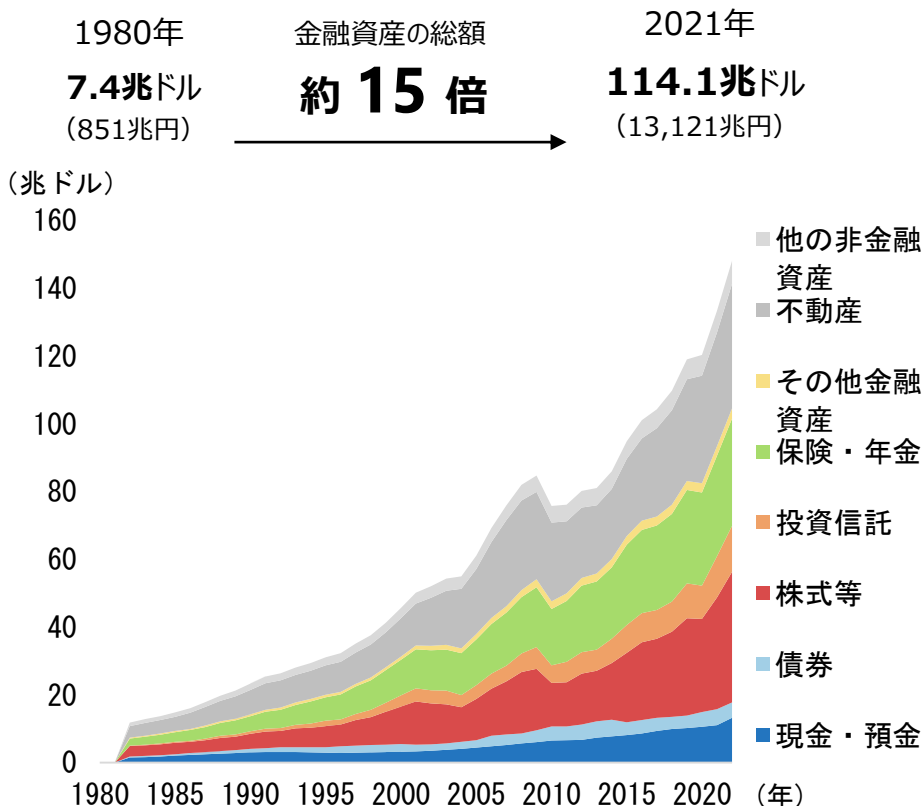




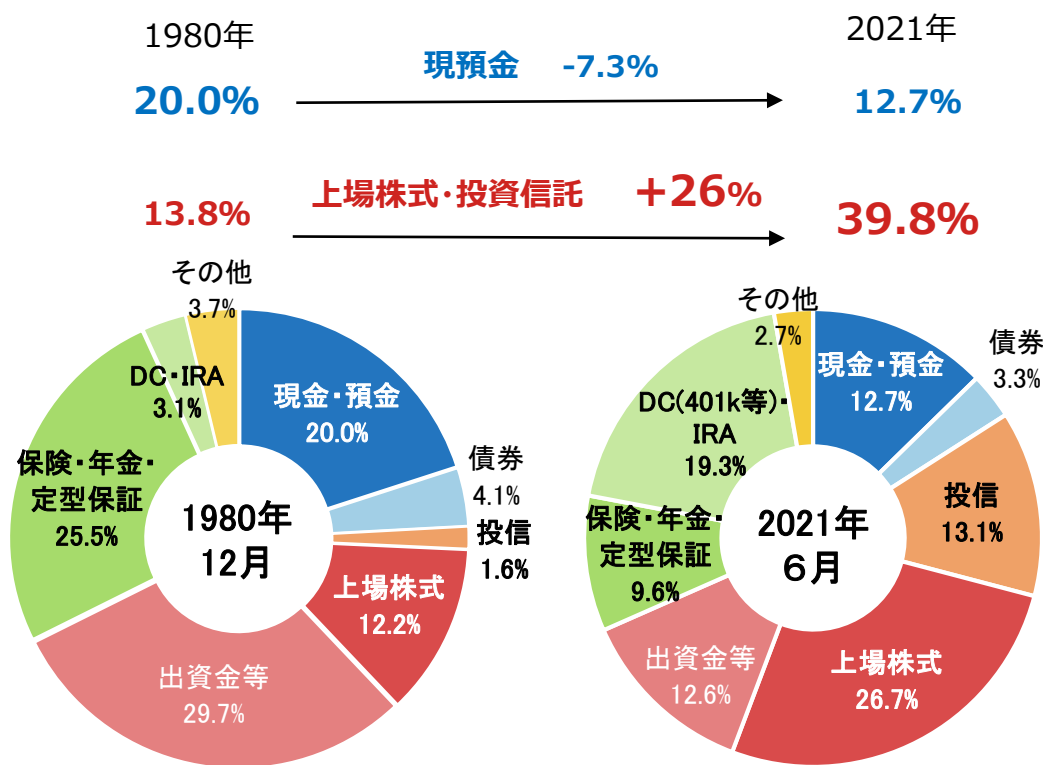
<米国>⑤家計資産の40年間の変化の状況

- 米国の家計資産は1980年代から徐々に上昇しており、**金融資産は約40年で約15倍**と飛躍的に増加している。また、金融資産の構成比を見比べると、約40年で**現預金が減少し、上場株式・投資信託が約4割まで増加**している。
 - 背景として、1980年代からの40年間で、DC・IRAの保有割合と共に上場株式・投資信託の保有割合が大幅に増加しており、DC・IRAをきっかけに投資を始めたことで、制度外での株式等の購入に繋がる波及効果があったものと見られる。
- ⇒米国の家計は、企業の成長の恩恵を受けられる状況が整っており、資産形成が順調に進んでいる。**

米国の家計資産の推移



米国の家計金融資産の構成比の変化



(注) 家計には Non-profit Organization (NPO) が含まれる。1ドルは115円で換算。家計資産の推移において、401k・IRAは保険・年金に含まれる。
(出所)FRB

<日米>⑥企業の成長・新陳代謝

➤ 世界の時価総額ランキングを見ると、1989年は日本企業が殆どであったが、2022年には日本企業は一つもなく、代わりに、米国の新しい企業が上位を占めている。

⇒日本では企業の成長が小幅であった一方、米国では**企業の成長や新陳代謝が飛躍的に進んだ結果**と考えられる。

世界時価総額ランキングTop15 (1989年)

順位	企業名	時価総額 (億ドル)	業種	国名
1	日本電信電話	1,638.6	IT・通信	日本
2	日本興業銀行	715.9	金融	日本
3	住友銀行	695.9	金融	日本
4	富士銀行	670.8	金融	日本
5	第一勧業銀行	660.9	金融	日本
6	IBM	646.5	IT・通信	米国
7	三菱銀行	592.7	金融	日本
8	Exxon	549.2	エネルギー	米国
9	東京電力	544.6	エネルギー	日本
10	Royal Dutch Shell	543.6	エネルギー	英国
11	トヨタ自動車	541.7	一般消費財	日本
12	General Electric	493.6	工業	米国
13	三和銀行	492.9	金融	日本
14	野村證券	444.4	金融	日本
15	新日本製薬	414.8	医療関連	日本

世界時価総額ランキングTop15 (2022年)

順位	企業名	時価総額 (億ドル)	業種	国名
1	Apple	28,281.9	IT・通信	米国
2	Microsoft	23,584.4	IT・通信	米国
3	Saudi Aramco	18,868.9	エネルギー	サウジアラビア
4	Alphabet (Google)	18,214.5	IT・通信	米国
5	Amazon.com	16,352.9	サービス	米国
6	Tesla	10,310.6	一般消費財	米国
7	Meta Platforms (Facebook)	9,266.8	IT・通信	米国
8	Berkshire Hathaway	7,146.8	金融	米国
9	NVIDIA	6,817.1	IT・通信	米国
10	Taiwan Semiconductor Manufacturing	5,945.8	IT・通信	台湾
11	Tencent Holdings	5,465.0	IT・通信	中国
12	JPMorgan Chase	4,940.0	金融	米国
13	Visa	4,587.8	金融	米国
14	Johnson&Johnson	4,579.2	一般消費財	米国
15	Samsung Electronics	4,472.9	IT・通信	韓国

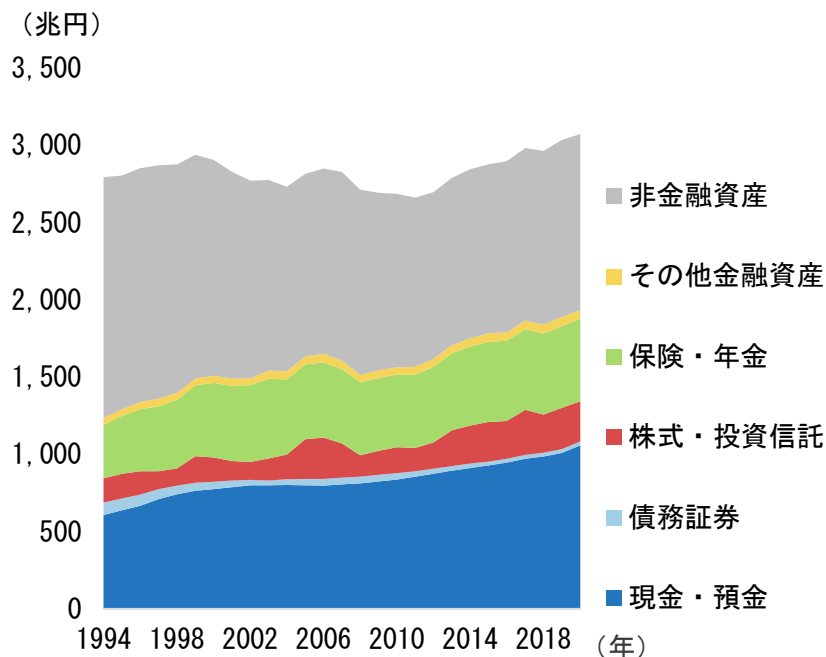
＜日本＞⑤家計資産の40年間の変化の状況

➤ 日本の家計資産は約40年で金融資産は5倍になったが、不動産を含めて資産全体で見ると横ばいであり、米国のような増加は見られない。構成比も約40年前と今とで殆ど変わらず、その過半が現預金であり、上場株式等は1割程度である。

⇒家計の資産形成を推し進めるためには、資産構成比の見直しにより、資産運用効率を改善できるかが課題

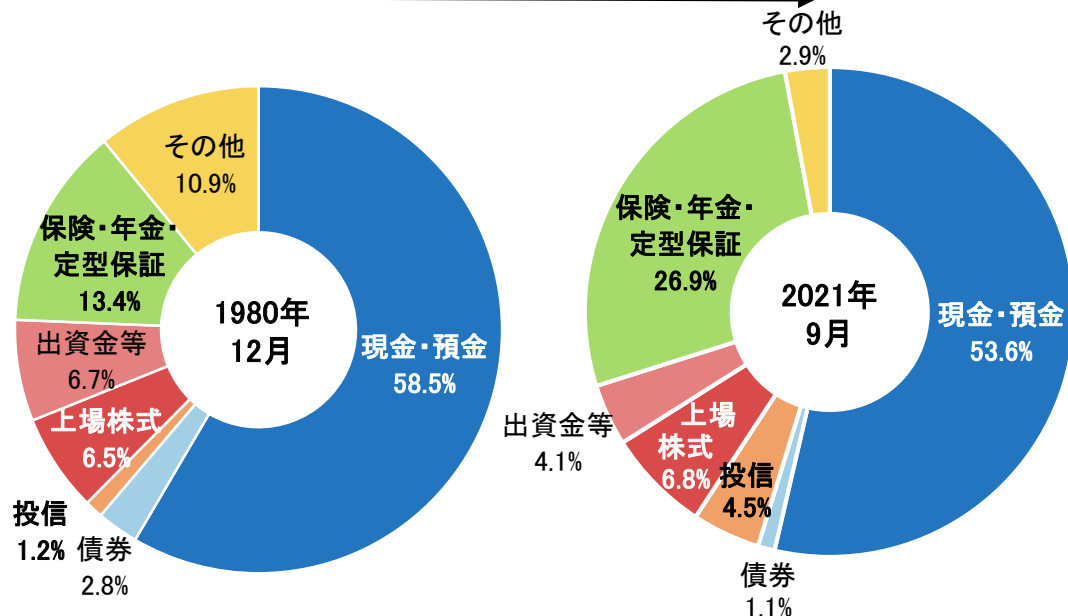
日本の家計資産の推移

1980年 372兆円
 金融資産の総額 約5倍
 2021年 2,000兆円



日本の家計金融資産の構成比の変化

1980年 58.5%
 2021年 53.6%
 現預金 -4.9%
 上場株式・投資信託 +3.6%
 その他 2.9%



2021年9月における家計金融資産に占める
 NISA、DC及びiDeCoの割合は1.4%

(出所) 日本銀行、内閣府「国民経済計算」

🇺🇸 (参考) 家計が毎月積立投資をした場合のシミュレーション

- 1990年～2021年の約30年間、配当込みのS&P500指数へ毎月積立投資を行った場合、毎月300ドル(約3万4000円)の積立でも、2021年には総資産1億円を達成することが可能であった。
- 一方で同期間にTOPIXへ積立投資を行った場合、毎月3万円を投資して約2,300万円の資産となり(元本の約2倍)、バブル崩壊後の株式市場の低迷期にもかかわらず、積立投資により安定的なリターンが得られていることに注目すべき。
- しかしながら、米国の家計とは大きな差が生じていることがこの40年間の日米の差を象徴している。

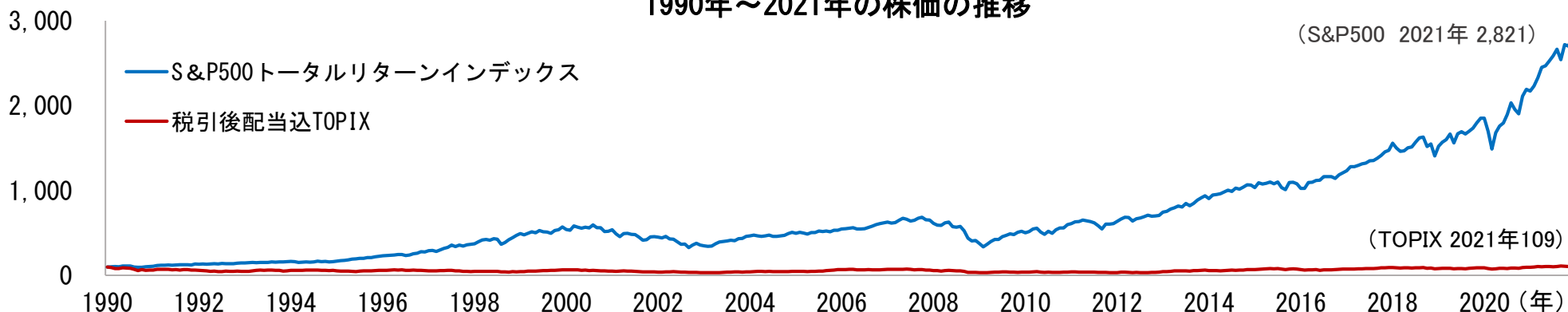
《米国》1990年～2021年、配当込みS&P 500指数へ毎月末に積立投資をした場合…

	100ドル/月	300ドル/月	500ドル/月
2021年12月末 時価評価額	295,068ドル (約3,393万円)	885,205ドル (約1.02億円)	1,475,342ドル (約1.70億円)
総積立金額 (元本累計)	38,400ドル (約442万円)	115,200ドル (約1,325万円)	192,000ドル (約2,208万円)
積立金額比	約8倍		
複利利回り	6.6%		

《日本》1990年～2021年、配当込みTOPIX指数へ毎月末に積立投資をした場合…

	1万円/月	3万円/月	5万円/月
2021年12月末 時価評価額	約769万円	約2,307万円	約3,846万円
総積立金額 (元本累計)	384万円	1,152万円	192.0万円
積立金額比	約2倍		
複利利回り	2.2%		

1990年～2021年の株価の推移



(注) グラフは1990年1月時点の数値を100としたうえで指数化。1ドルは115円で換算。(出所) Bloomberg、日本取引所グループ等

3. 検討課題

- ① NISA制度の利用拡大と資金規模の拡大・永続化
(NISA制度の拡充・恒久化、投資教育の国民運動化等)
- ② 確定拠出年金制度の利用拡大と資金規模の拡大
(キャッチアップ拠出枠の創設、投資アドバイスの利用等)
- ③ 資産形成におけるデリバティブ取引の利用拡大

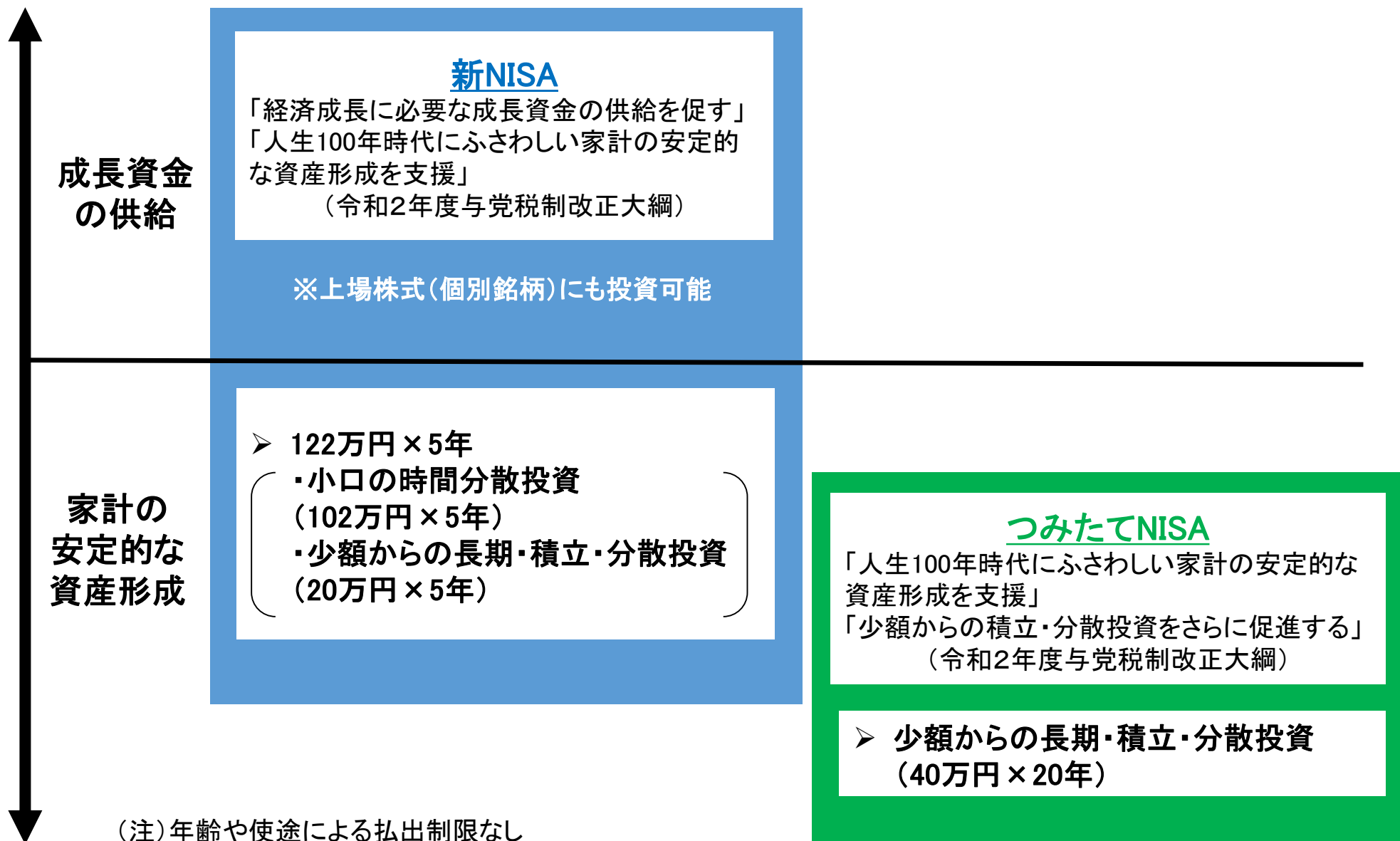
<検討課題①>

NISA制度の利用拡大と資金規模の拡大・永続化 (NISA制度の拡充・恒久化、投資教育の国民運動化等)

家計による安定的・継続的な証券投資の拡大を図るため、以下の施策の実現が必要である。

- 世代間での公平性と将来の安定性を確保し、家計の安定的な資産形成の支援と、経済成長に必要な成長資金の安定的な供給をより一層促進する観点から、NISA 制度を恒久化(又は延長)するとともに、制度の拡充(簡素化等による利便性の向上など)を図ること
- わが国においては金融教育の機会が少なく、金融知識の格差が大きいことに鑑み、実践的な投資教育を総合的かつ一体的に推進する官民の体制と施策に係る法制を整備し、広く国民に対して長期かつ継続的に実践的な投資教育の実施及び金融リテラシーの向上を図ること
- これらの施策の実現にあたっては、確定拠出年金制度(DC)や勤労者財産形成貯蓄制度といった他の資産形成支援制度と同様に、「長期、積立、分散投資に基づく資産形成の支援・促進」を制度趣旨とする根拠法を制定すること

(参考)NISA制度の政策目的



(参考) NISA制度の概要

	NISA(20歳以上※1)		ジュニアNISA (20歳未満※1)
	NISA	つみたてNISA	
制度開始	2014年1月から	2018年1月から	2016年4月から
口座開設者※1	20歳以上の居住者(NISAとつみたてNISAは選択制) (買い付けは各年において一人一口座に限られる)		0歳以上20歳未満の 居住者
買付可能期間 (タテ)	2014年～2023年 <u>新NISAに制度変更後は 2028年まで※2</u>	(積立期間) 2018年～ <u>2042年※2</u>	2016年～2023年
非課税保有期間 (ヨコ)	買付から5年間	買付から20年間	買付から5年間
対象商品	上場株式、ETF、 公募株式投信、REIT等	長期の積立・分散投資に 適した一定の投資信託	NISAと同じ
買付方法	通常の買付け・積立投資	積立投資のみ	NISAと同じ
買付単位	証券会社によって概ね100円～1,000円からの小口での投資が可能		
非課税対象	配当、譲渡益		
拠出限度額 (残額の翌年への繰り 越しは出来ない)	年間120万円 (最大5年間で600万円) <u>新NISAに制度変更後は 年間122万円※2</u>	年間40万円 (最大20年間で800万円)	年間80万円 (最大5年間で400万円)
払出し制限	なし	なし	あり(18歳まで)

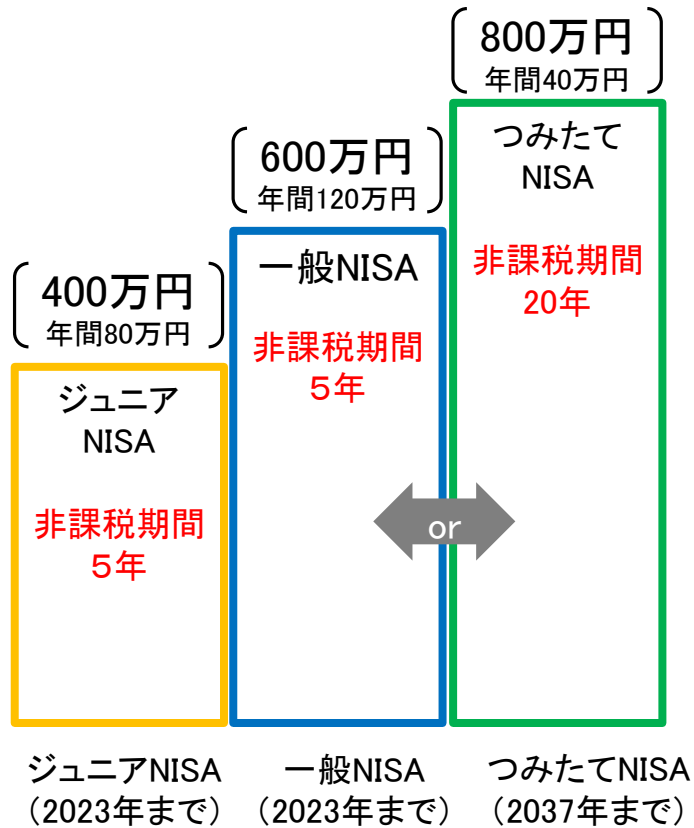
※1: 成年年齢の引き下げに伴い、2023年1月より「20歳」から「18歳」となる。

※2: 令和2年度税制改正において、NISAは2階建に制度変更後に5年間の延長、つみたてNISAは5年間延長となっている(次頁参照)。

(参考) NISA制度のイメージ

現 行

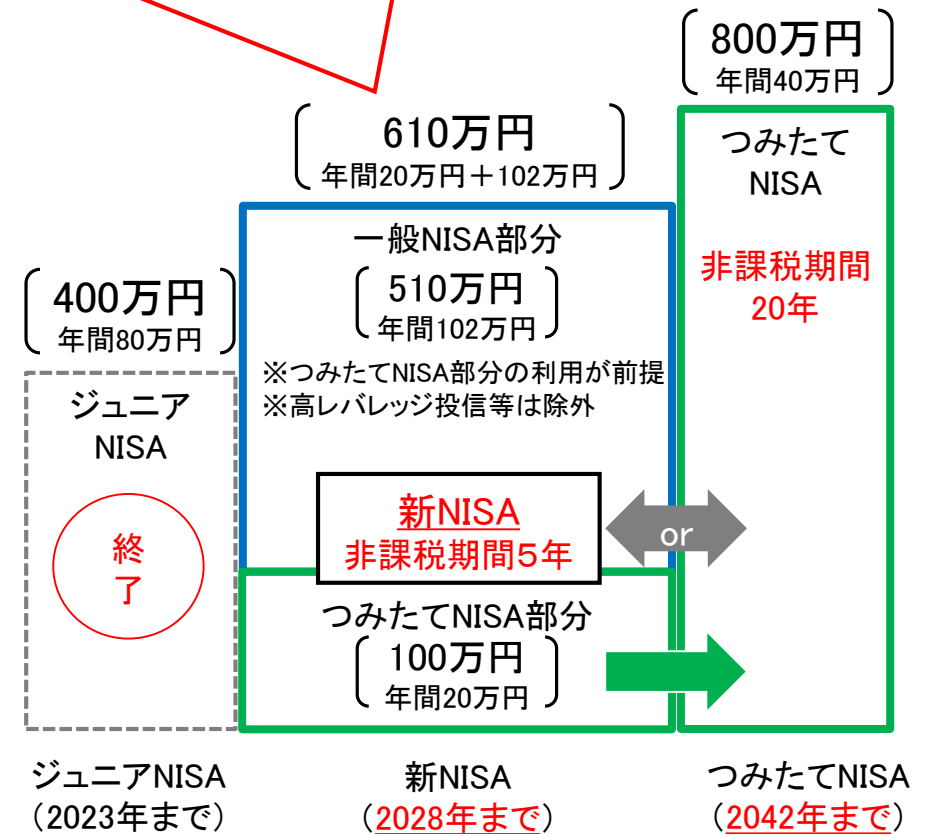
一般NISA、つみたてNISA、
ジュニアNISAの3つの制度が存在



改正後(2024年以降)

新NISAとつみたてNISAの2つの制度に改正し、5年延長

- 既存の一般NISAからのロールオーバーは全ての商品について可能
- 既存の一般NISA開設者・投資経験者は一般NISA部分のみの利用も可能(上場株式のみ)



※終了後は全額を非課税で払出可能

※非課税期間終了後、つみたてNISA部分はつみたてNISAに取得対価の額で移管可能

(参考)新NISA(仮称)の概要

	現 行	新NISA(仮称)		
	一般NISA	併用		2階部分のみ利用
		1階部分	2階部分	
口座開設可能期間	2014年～2023年	2024年～2028年		
非課税保有期間	5年間	5年間		
利用条件	なし	なし	過去6ヶ月以内に1階部分に買付あり	投資経験/NISA開設経験あり
年間拠出限度額	120万円	20万円	102万円	102万円
対象商品	上場株式、ETF、REIT、株式投信	つみたてNISAと同じ	一定の要件を満たす上場株式、ETF、REIT、株式投信	一定の要件を満たす上場株式
買付け方法	制限なし	積立投資のみ	制限なし	制限なし
制度期限	2023年末まで	2028年末まで		
ロールオーバー (移管後の取得価額)	可能 (移管時の時価)	つみたてNISAに移管可能 (取得時の価格)	不可 (非課税保有期間終了時以外は可)	不可 (非課税保有期間終了時以外は可)

(参考)直近のNISAの利用状況について

NISA(一般NISA・つみたてNISA・ジュニアNISA)の利用状況(2021年12月末時点)

○NISA(一般・つみたて)・ジュニアNISA口座数及び買付額

	口座数	買付額
NISA(一般・つみたて)	1,766万5,509口座	26兆3,716億2,093万円
一般NISA	1,248万4,106口座	24兆8,069億6,750万円
つみたてNISA	518万1,403口座	1兆5,646億5,343万円
ジュニアNISA	72万795口座	4,753億2,807万円
NISA制度全体	1,838万6,304口座	26兆8,469億4,900万円

(注)1. 一般NISA口座数は、基準日時点で、金融機関に対してマイナンバーの告知がされておらず、2021年の投資利用枠が設定されていない口座数を含む。

2. 一般NISA・ジュニアNISAの積立投資分は、証券会社において積立投資契約を行っている口座数及び積立投資契約での買付額。

(出所)金融庁「NISA口座の利用状況調査(2021年12月末時点)」

○NISA(一般・つみたて)・ジュニアNISA取扱金融機関数(2021年9月末時点)

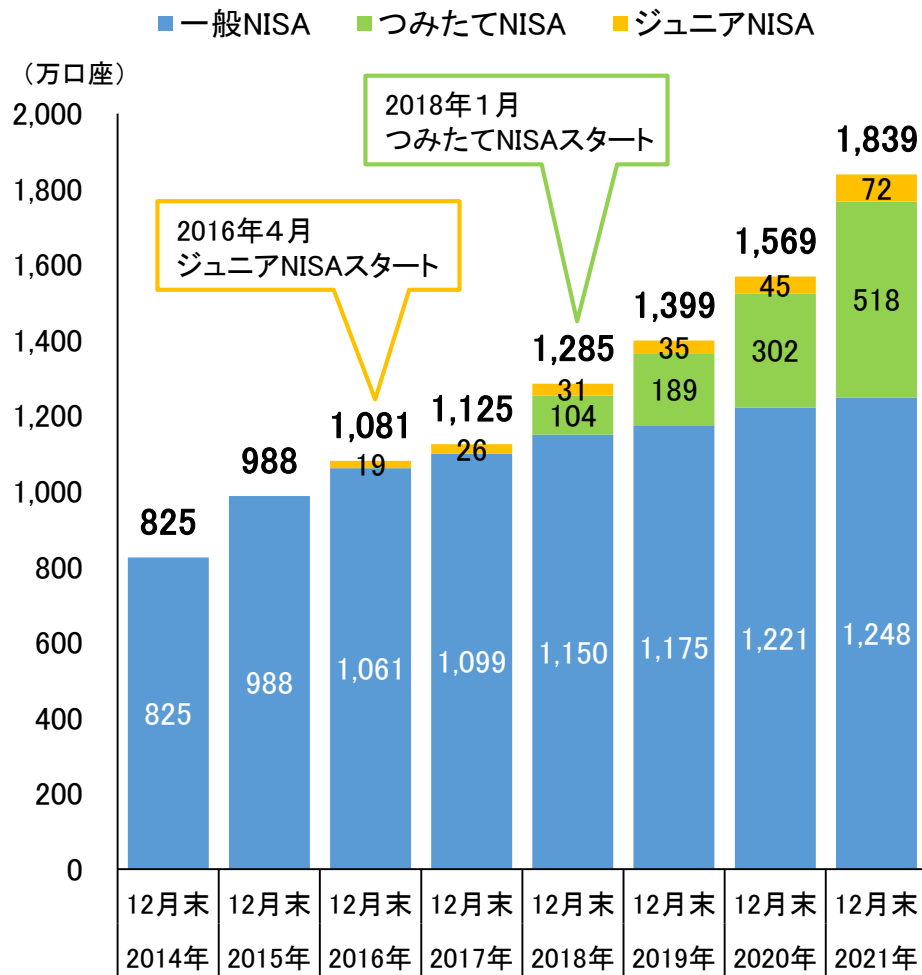
	証券会社	その他金融機関 (注)	全金融機関合計
一般NISA	131社	564法人	695法人
つみたてNISA	71社	514法人	585法人
ジュニアNISA	118社	197法人	315法人

(注)その他金融機関には、銀行(都銀、地銀、ゆうちょ銀)、信託銀行、信用金庫、信用組合、投信会社、農協、労働金庫、生損保を含む。

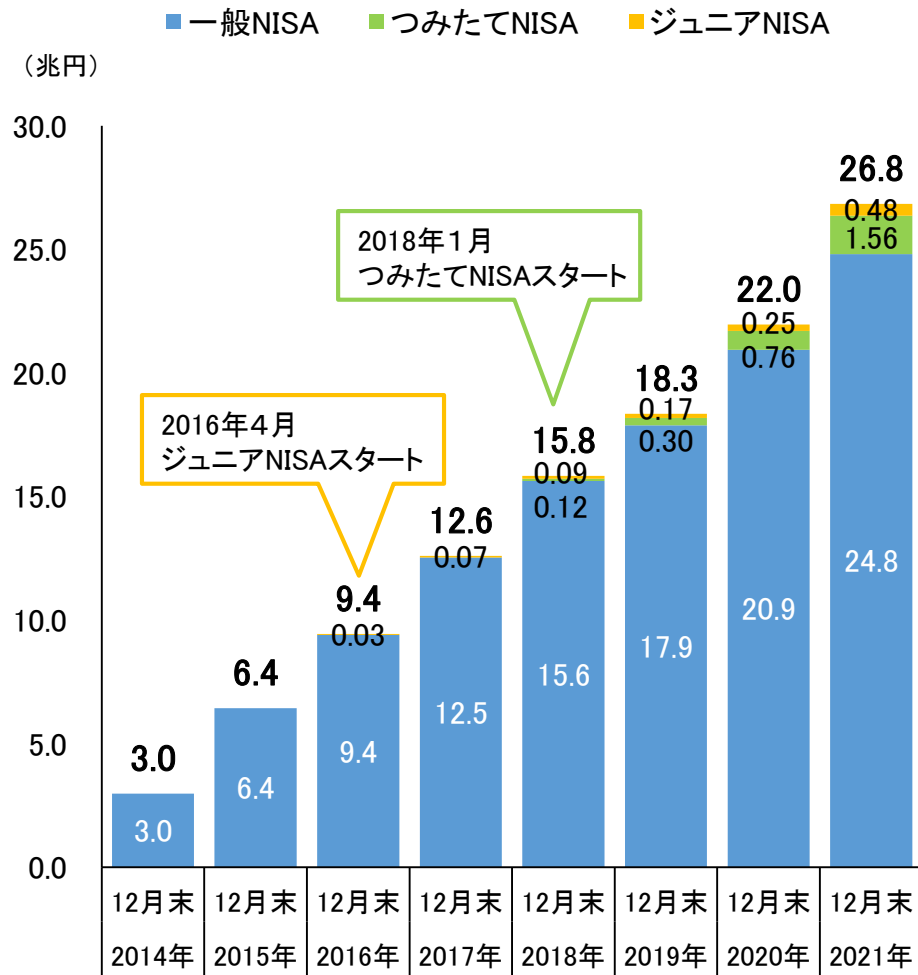
(参考)NISAの利用状況(口座数・買付額)

- NISA(一般・つみたて・ジュニアNISA)は、これまで約1,839万口座(概ね国民7人に1人)が開設され、約26.8兆円の新規投資が行われており、**国民の資産形成に不可欠な制度**となりつつある

NISA口座数の内訳と推移



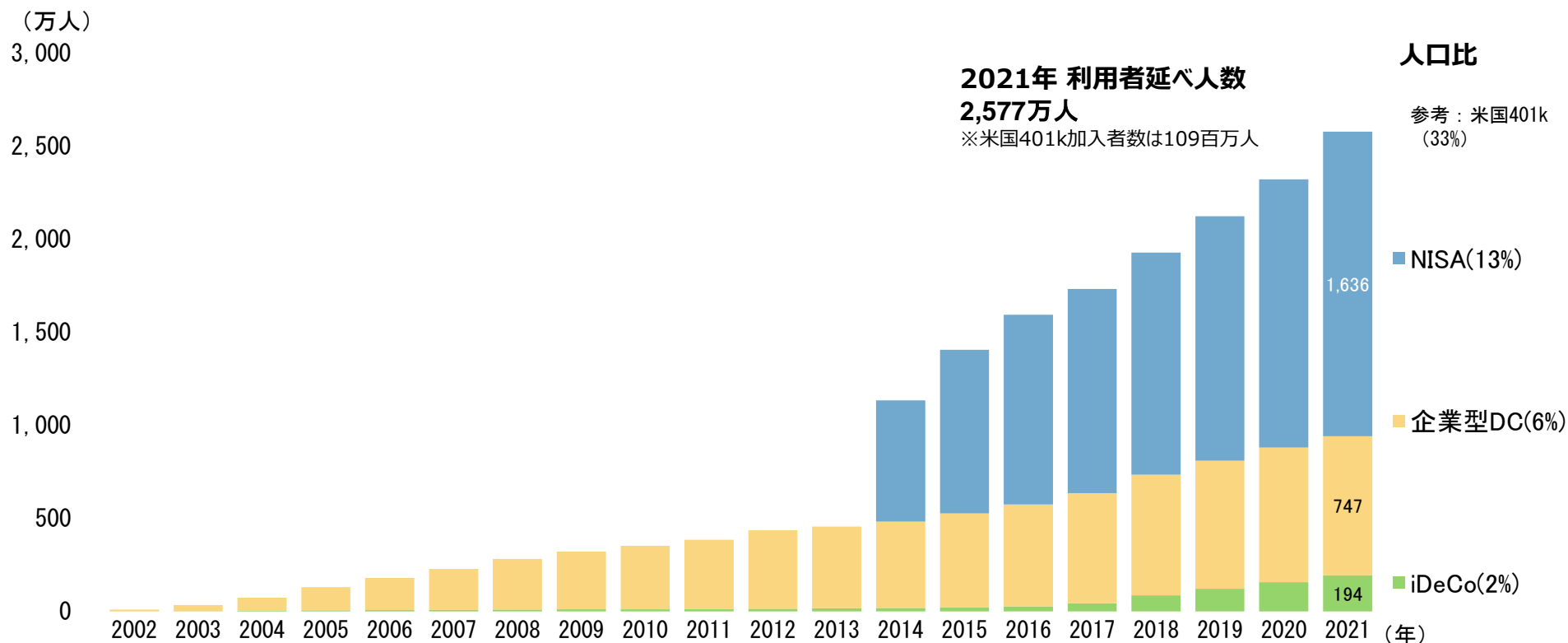
NISA買付額の内訳と推移



(参考) 日本のDC・NISAの利用者数の推移

- 日本では2001年より確定拠出年金の制度が始まって以来、着実に加入者数は増加しているが、米国の普及状況とはかなり差がある状況(米国401kは国民の3人に1人が利用しているが、日本の企業型DCは国民16人に1人)。
 - NISAの利用者は2014年の制度開始後に急速に伸びており、一般・つみたて・ジュニアを併せて1,600万口座を超えている(国民7人に1人)。
- ⇒日本では早くから年金制度が普及した米国と異なり、NISAが国民の資産形成支援制度として主に注目されている。**

日本のDC・NISAの利用者数の推移

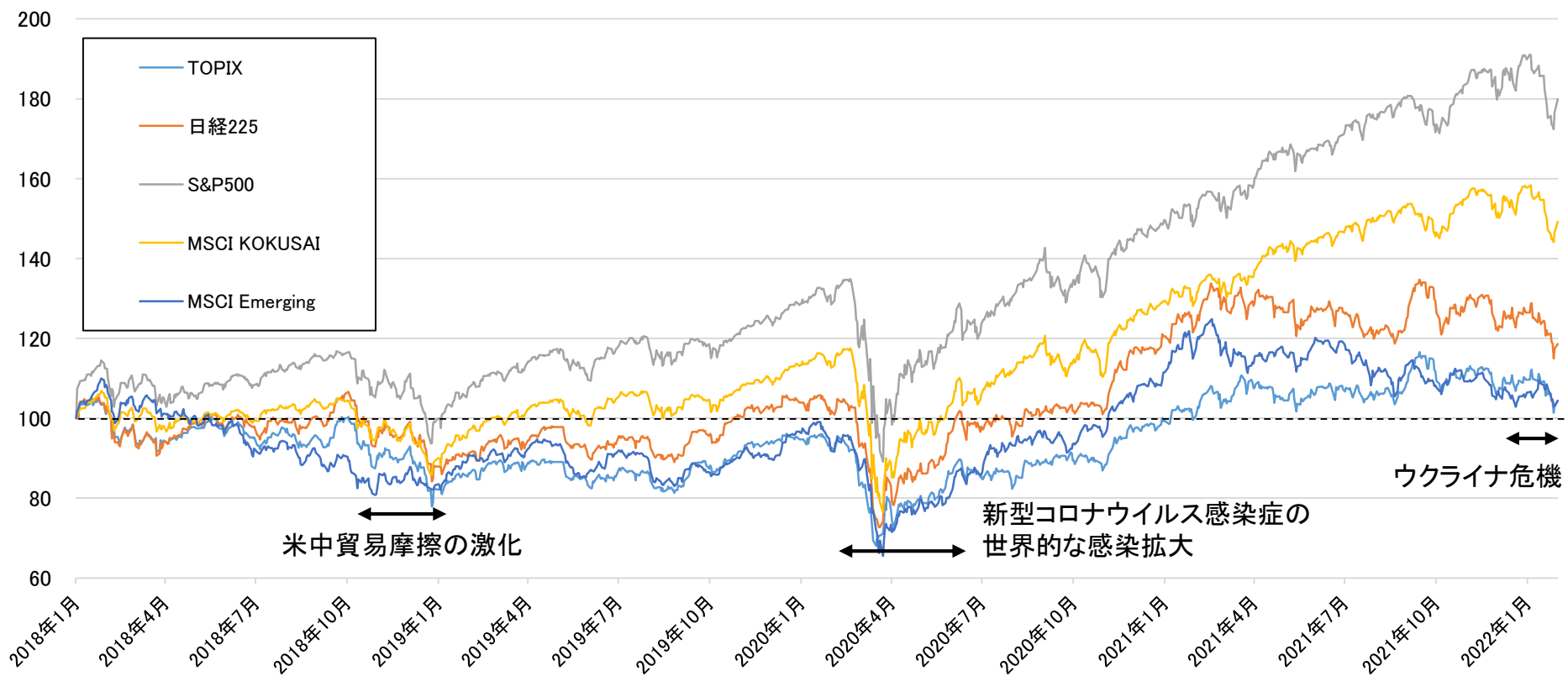


(注) 各年3月末時点。NISAは口座数。(出所) 厚生労働省、金融庁

(参考) つみたてNISAのパフォーマンス試算(1/3)

2018年からの株式市場等の状況～つみたてNISA対象株価指数の動向～

- 2018年1月のつみたてNISA開始以来、世界の株式市場は米中貿易摩擦の激化や新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大、ウクライナ危機などで急落を経験しながらも、全体的には上昇傾向にある
- 米国(S&P500)及び日本を除く先進国(MSCI KOKUSAI)の株価指数は、基本的には上昇基調で、特にこの2年程度で大きく上昇
- 日本(TOPIX及び日経225)及び新興国(MSCI Emerging)の株価指数は、下落期間が長く、この2020年から2021年にかけてそれなりに上昇したものの、足元の水準は前者に及ばない



(注) 1. 2017年末の終値を100とした場合の推移。

2. グラフは土日を除く営業日ベース(祝祭日等による各市場の休場日は前営業日の数値をそのまま記載している)。

(出所) 各種情報をもとに日本証券業協会作成。

(参考) つみたてNISAのパフォーマンス試算(2/3)

- これらの株価指数に連動している上場株式投資信託(ETF)で、つみたてNISAの対象となっている7本について、12月末でリターン率をみると、以下の通り。
 - 株価指数が大きく上昇している米国(S&P500)や日本を除く先進国(MSCI KOKUSAI)等に連動したETFは、**一括投資のリターン率は積立投資のそれを上回っているものの、積立投資も遜色のない水準でリターン率を確保**できている。
 - 株価指数の上昇幅が少ない日本(TOPIX、JPX日経400)及び新興国(MSCI Emerging)に連動したETFは、**積立投資のリターン率が一括投資のそれを上回っている**。

◆上場株式投資信託(ETF)(7本)

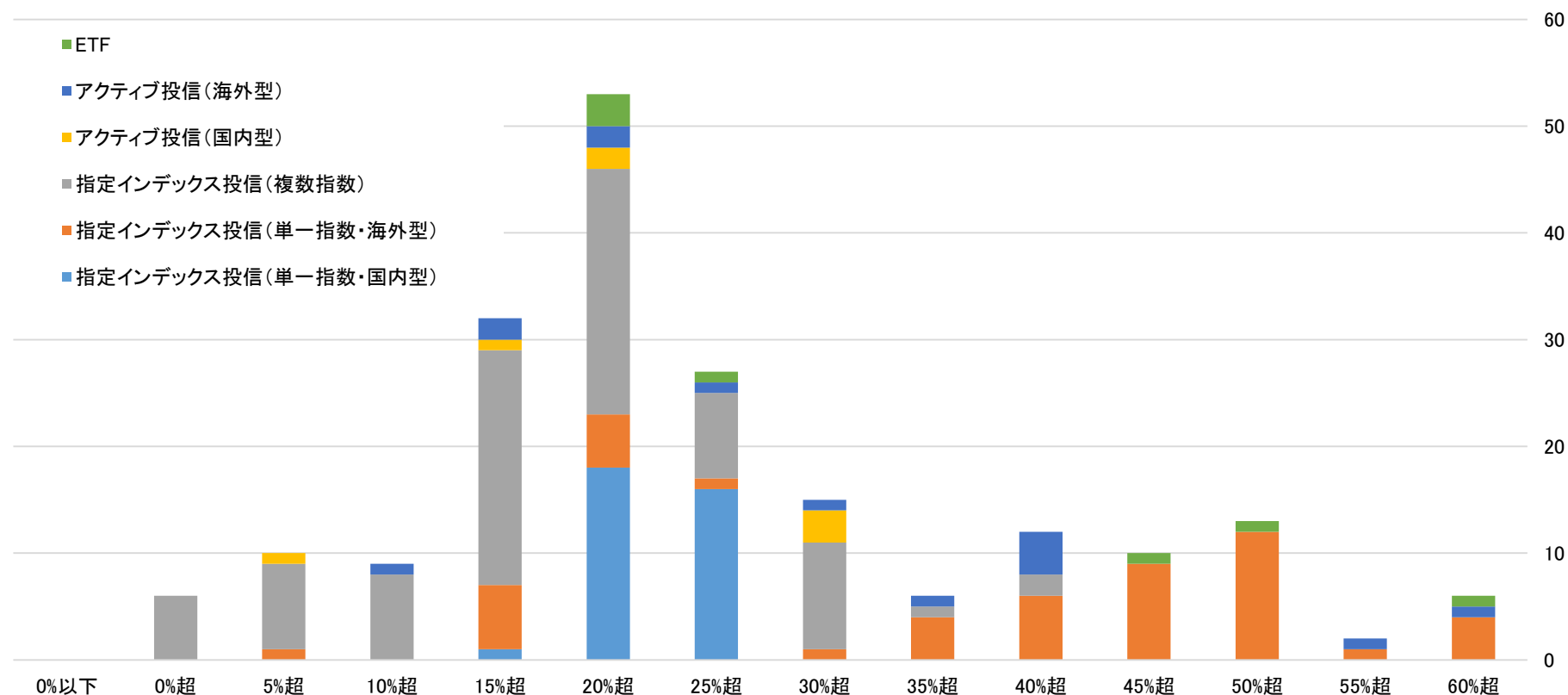
対象指数	本数	純資産総額(百万円)	積立投資のリターン率		一括投資のリターン率
TOPIX	1本	7,626,725	22.53%	>	18.30%
日経平均株価	1本	3,825,504	26.92%	<	33.61%
JPX日経インデックス400	1本	349,959	23.50%	>	20.28%
MSCI ACWI Index	1本	6,993	48.99%	<	59.54%
MSCI World Index (MSCIコクサイ・インデックス)	1本	20,123	53.95%	<	69.07%
S&P500	1本	43,333	62.66%	<	88.22%
MSCI Emerging Markets Index	1本	7,315	20.11%	>	9.34%

「積立投資のリターン率」、「一括投資のリターン率」を、投資信託協会「投信総合検索ライブラリー」のデータをもとに、以下の設定で算出。

- 積立投資のリターン率: 2018年1月末(それ以降に設定されたものは、設定月末)から、初期投資額0円で、毎月末に1万円ずつ投資(分配金は再投資)した場合の2021年12月末における時価の投資元本に対する割合(%)
- 一括投資のリターン率: 2018年1月末(それ以降に設定されたものは、設定月末)に積立投資総額と同額を投資(分配金は再投資)した場合の2021年12月末における時価の投資元本に対する割合(%)

(参考) つみたてNISAのパフォーマンス試算(3/3)

- 前述の「積立投資のリターン率」について、つみたてNISA対象商品(全201本:ETF(7本)、アクティブ投信(21本)、指定インデックス投信(173本))で試算し、商品区分別にグラフで分布を表した
 - ・ 2021年12月末時点でリターン率を算出できた対象商品(201本)については、全てプラス評価
 - ・ 最も高いリターン率は62.79%、最も低いリターン率は1.38%

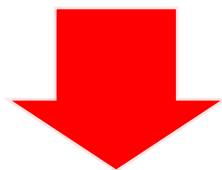


(注) 1. 純資産総額は、つみたてNISA以外での設定額を含む。
 2. 商品区分は金融庁公表資料(2022年10月25日時点)に基づく。
 (出所)「投信総合検索ライブラリー」(投資信託協会)をもとに日本証券業協会作成。

(参考) NISA制度の恒久化・拡充等

制度の恒久化

いつでも新規に利用開始が出来るようにして利用者の拡大を図る（国民皆積立へ）



制度の拡充

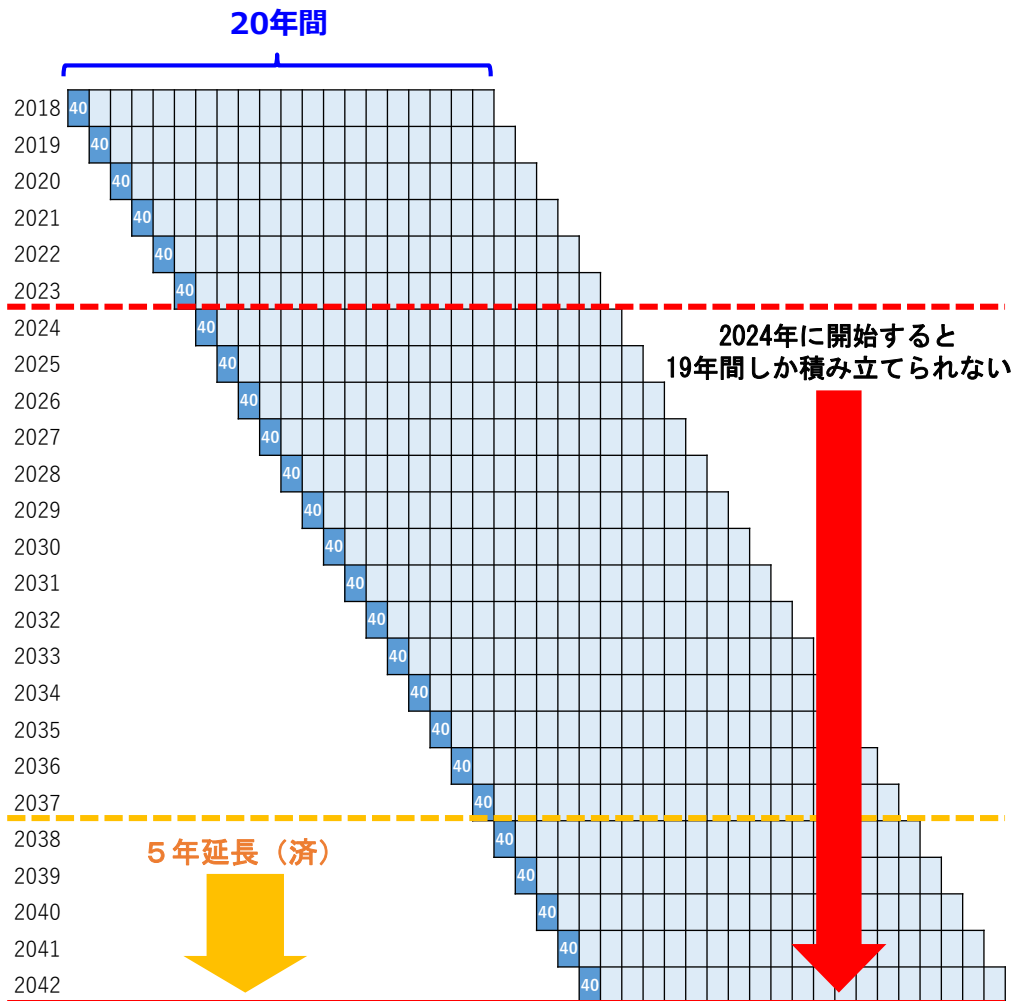
制度の簡素化等による利便性の向上、職域での普及方策（職場積立NISA奨励など）



英国ISAを目指して
非課税期間の無期限化など

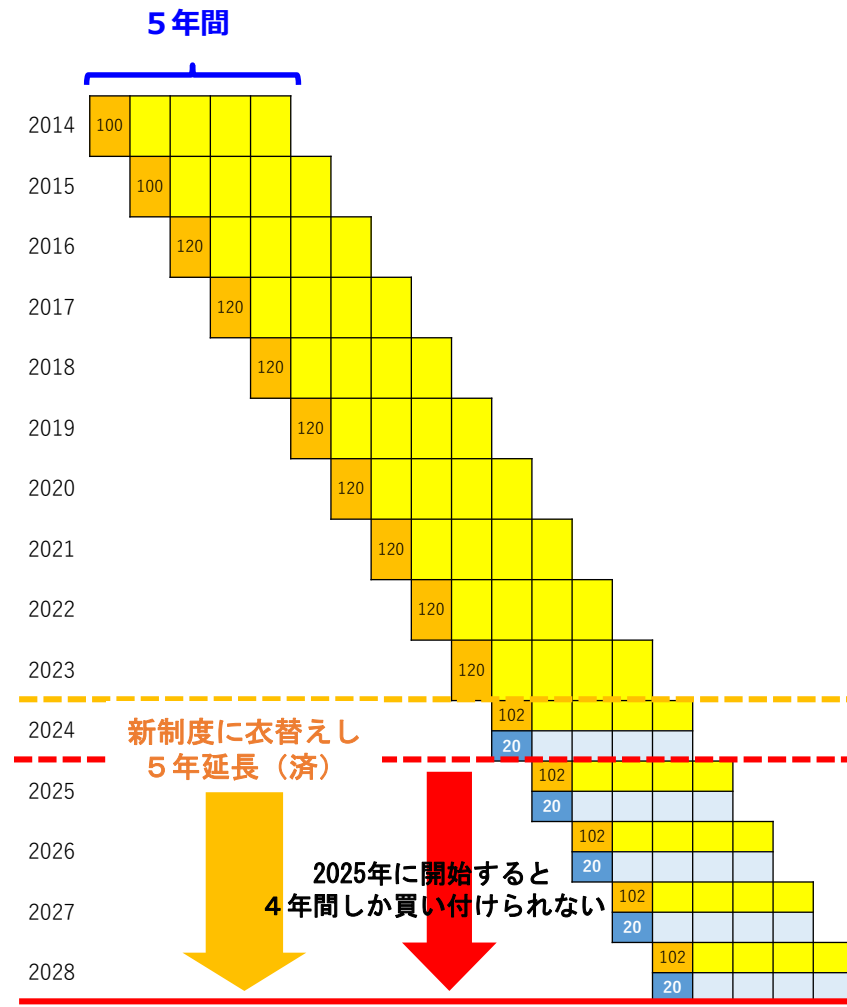
(参考) NISA制度のこれまでの延長と今後の課題

【つみたてNISA】



【一般NISA】

(注)ジュニアNISAについては2023年末で終了



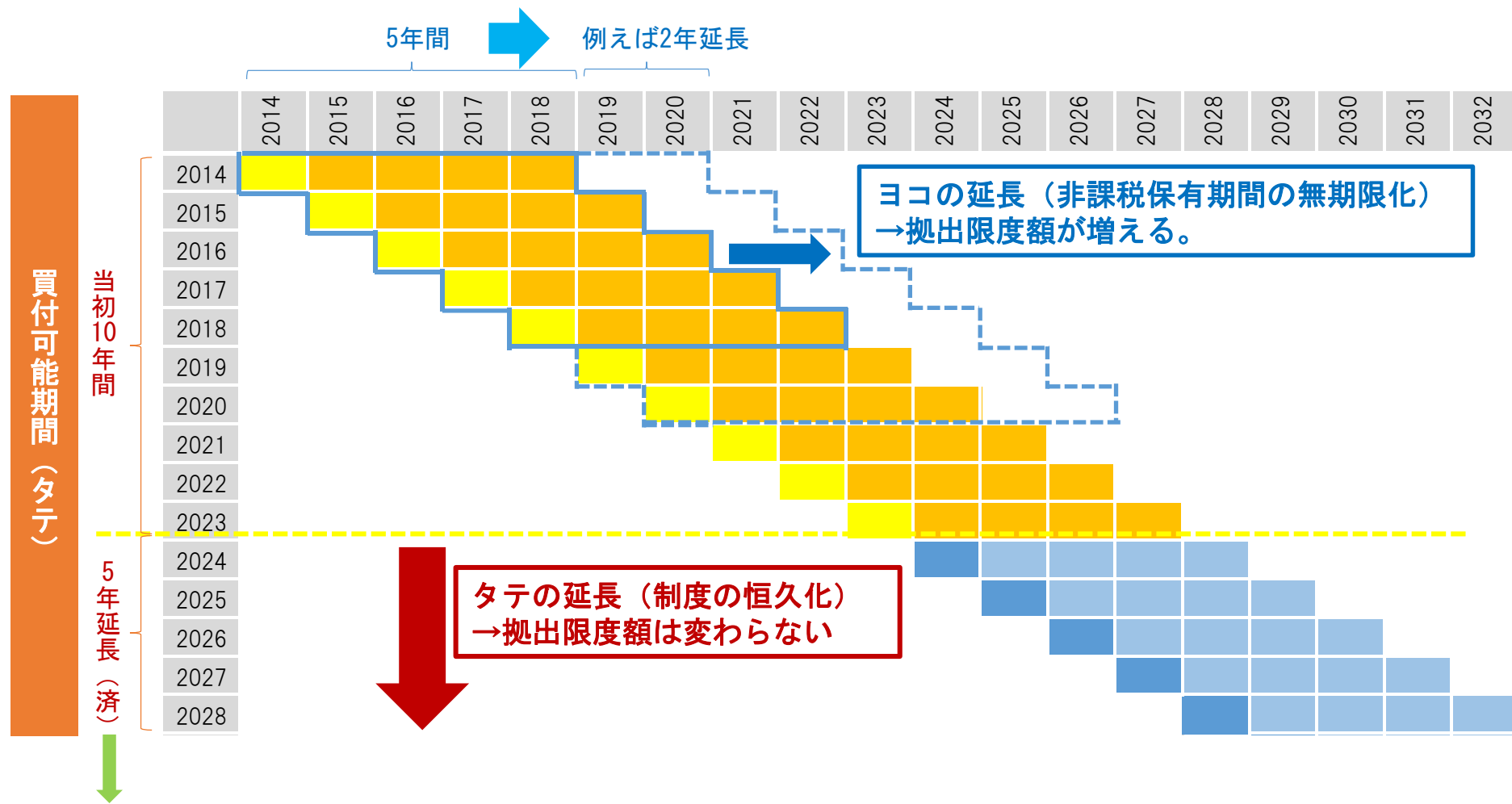
【今後の課題】

世代間での公平性と将来の安定性を確保するためには、制度の恒久化(又は延長)が必要

(参考) タテの延長(制度恒久化)とヨコの延長(非課税保有期間の無期限化)

【一般NISA】

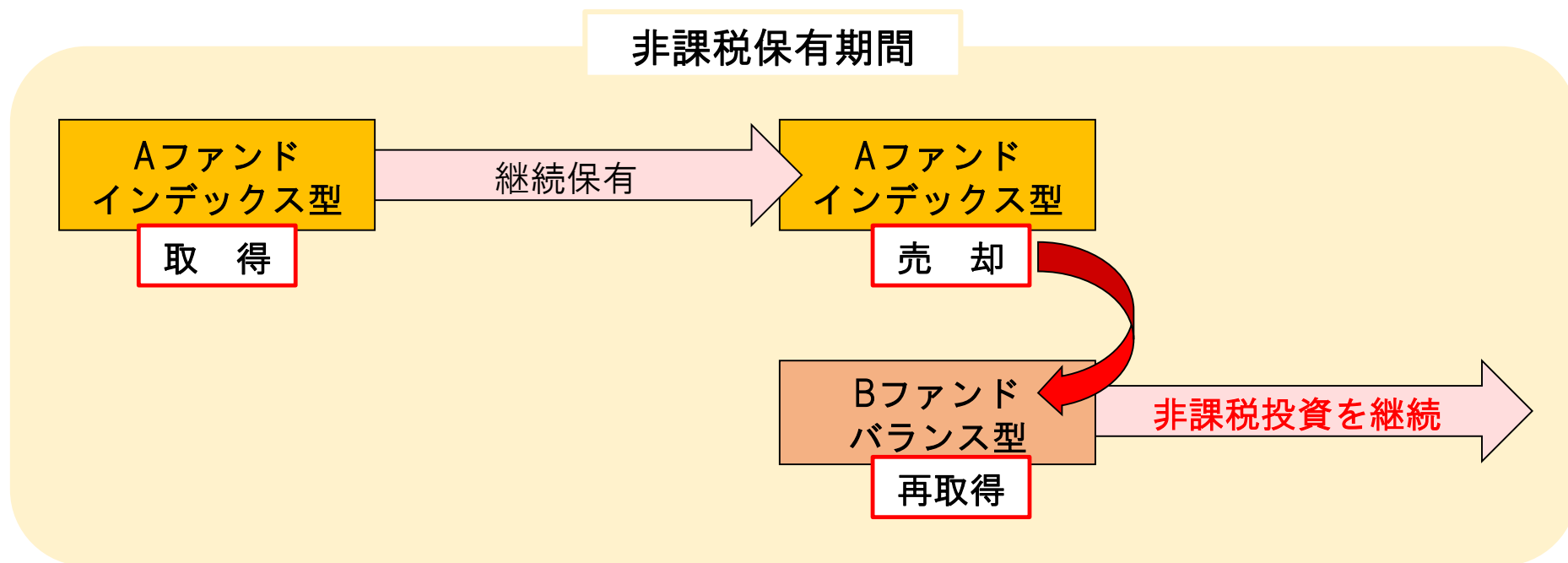
非課税保有期間 (ヨコ)



更なる延長・恒久化

(参考)

NISA口座内の上場株式等について、売却代金の範囲内でのほかの上場株式等の再取得を認めること



NISAで購入した商品の売却代金で他の商品を購入すれば
引き続き非課税の恩典を受けることができるようにする

NISA口座の中での保有資産のリバランスを可能とする観点から、再取得を認めるべき

(参考)企業から支払われる職場積立NISAの奨励金を非課税とすること



【現行】

従業員から拠出された職場積立NISAの積立金に対して、奨励金を付与する企業もあるが、この奨励金も給与所得とみなされて所得税の課税対象となるため、**奨励金に対する課税額分、従業員の手取りが減ってしまう**

将来に備えた資産形成を多くの勤労者に取り組んでもらうためにも、一定の奨励金に対する非課税措置を講じ、制度の普及促進を図るべき

未来投資戦略2018(2018年6月15日)

[2]大胆な規制・制度改革

2. 投資促進・コーポレートガバナンス

IV) 活力ある金融・資本市場の実現を通じた円滑な資金供給の促進

②家計の安定的な資産形成の促進

- 本年1月にスタートしたつみたてNISAの普及や利用促進を図る観点から、利便性向上に向けた方策を検討するとともに、**官民における職場環境の整備(「職場つみたてNISA」の導入)を促進する**。また、スマートフォン等を情報源とする若年世代に対しても効果的に働きかけを行うため、新たな情報発信チャネルを通じた取組を進める。

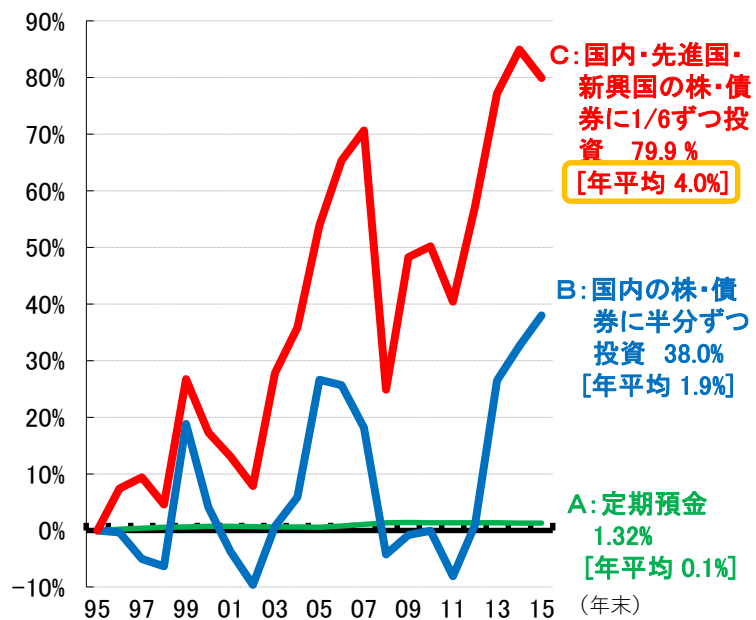
(参考) 実践的な投資教育 (積立・分散投資の有効性)

■ 国民が安定的な資産形成を行うためには、**長期の積立・分散投資**が有効。

- **投資対象をグローバルに分散**させることで、世界経済の成長の果実を享受することが可能。
- **投資時期の分散** (積立投資) により、高値掴み等のリスクを軽減することが可能。
- **長期で保有**することにより、投資リターンの安定化が可能。

⇒ 「長期投資に適した商品を積立投資を通じて、長期で保有することの有効性」を認識してもらうことが重要。

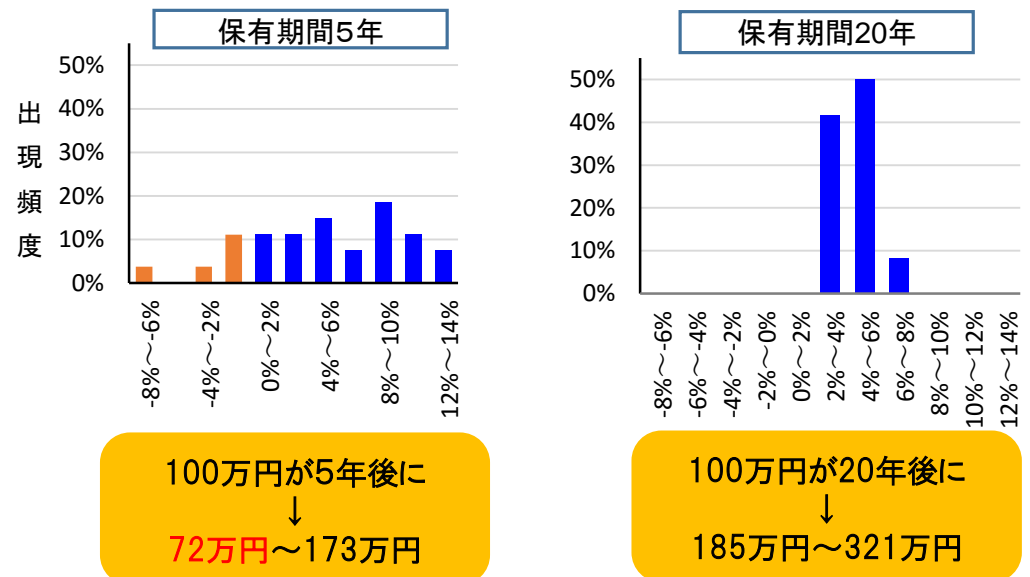
長期・積立・分散投資の効果(実績)



(注) 各計数は、毎年同額を投資した場合の各年末時点での累積リターン。
 株式は、各国の代表的な株価指数を基に、市場規模等に応じ各国のウェイトをかけたもの。
 債券は、各国の国債を基に、市場規模等に応じ各国のウェイトをかけたもの。

国内外の株式・債券に分散投資した場合の収益率の分布

20年の保有期間では、投資収益率2~8%(年率)に収斂。



(注) 1985年以降の各年に、毎月同額ずつ国内外の株式・債券の買付けを行ったもの。各年の買付け後、保有期間が経過した時点での時価をもとに運用結果及び年率を算出している。

(出所) 金融庁「つみたてNISAについて」

(参考)NISA制度と実践的な投資教育推進に関する政府・与党の方針等(1/4)

- 家計の安定的な資産形成を支援するとともに、経済成長に必要な成長資金の供給を拡大させる目的から2014年に創設されたNISA制度は、金融経済教育の充実による投資家の裾野拡大を通じて、その制度の普及促進に取り組むことが求められてきた。
- その後、2018年に創設されたつみたてNISA制度では、創設の経緯として、実践的な投資教育の重要性が述べられている。これ以降も政府の成長戦略フォローアップにおいて、NISA制度の普及と一体的に金融リテラシー向上のための施策を行っていくこととされている。また、つみたてNISA制度については、少額からの長期・分散・積立投資による安定的な資産形成を広く促すべく、NISA・ジュニアNISAの更なる普及と制度の発展を図るとともに、こうした資産形成に有用な投資に関する金融・投資教育を強化するとされている。
- このような政府の施策を踏まえ、金融庁が定める監督指針においては、金融商品取引業者等に対して、NISA制度の利用者の金融リテラシー向上を図ることが盛り込まれている。
- また、関係業界団体によって構成される「NISA推進・連絡協議会」では、金融機関がNISAの口座開設・勧誘・販売等を行う際の留意事項をガイドラインとしてとりまとめているが、そこでもNISA利用者に対して投資に関する基本的な知識や考え方をわかりやすく伝える努力を求めている。

(参考)NISA制度と実践的な投資教育推進に関する政府・与党の方針等(2/4)

「日本再興戦略」改訂2014 —未来への挑戦—(抜萃)

第二 3つのアクションプラン

一. 日本産業再興プラン／5-2 金融・資本市場の活性化、公的・準公的資金の運用等

(3)新たに講ずべき具体的施策

i) 金融・資本市場の活性化

③豊富な家計資産が成長マネーに向かう循環の確立

・豊富な個人金融資産が成長マネーに向かう循環を確立するため、

—NISAの普及促進に向け、制度の趣旨や利用者のニーズを踏まえた施策の推進や金融経済教育の充実等により投資家の裾野拡大を図る。

日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—(抜萃)

第1 総論

II 日本再興戦略2016における鍵となる施策／2. 生産性革命を実現する規制・制度改革

(3)未来投資に向けた制度改革

i) 活力ある金融・資本市場の実現を通じた成長資金の円滑な供給

より良い資金の流れを実現し、国民の安定的な資産形成につながるポートフォリオ・リバランスを促進するため、家計に関する取組として、

NISA・ジュニアNISAの更なる普及と制度の発展や金融・投資教育の強化を図る

第2 具体的施策

II 生産性革命を実現する規制・制度改革／2-2. 活力ある金融・資本市場の実現

(1)新たに講ずべき具体的施策

i) 成長資金の供給に資するポートフォリオ・リバランスの促進と市場環境の整備等

家計に対しては、少額からの長期・分散・積立投資による安定的な資産形成を広く促すべく、NISA・ジュニアNISAの更なる普及と制度の発展

を図るとともに、こうした資産形成に有用な投資に関する金融・投資教育を強化する

自由民主党・公明党「2017年度税制改正大綱」(抜萃)

第一 平成29年度税制改正の基本的考え方

2 デフレ脱却・経済再生に向けた税制措置

(4)その他考慮すべき課題

④現行のNISAが積立型の投資に利用しにくいことを踏まえ、家計の安定的な資産形成を支援する観点から、少額からの積立・分散投資を促進するための積立NISAを新たに創設する。

創設に当たっては、投資初心者でも理解できるよう、複数の銘柄の有価証券等に対して分散投資を行うなどの要件を満たし、特定の銘柄等によるリスクの集中の回避が図られた投資信託に商品を限定するとともに、実践的な投資教育をあわせて推進することが重要である。

(参考)NISA制度と実践的な投資教育推進に関する政府・与党の方針等(3/4)

成長戦略フォローアップ(2019年)(抜萃)

I. Society 5.0の実現

4. コーポレート・ガバナンス

(2)新たに講ずべき具体的施策

iii) 活力ある金融・資本市場の実現を通じた円滑な資金供給の促進

人生100年時代を迎える中、国民が自らのライフプランに必要な資産形成を実現しつつ、経済成長へとつなげていくためには、国民の金融リテラシーを向上させながら、その金融資産がリスク選好に応じてバランスの取れたポートフォリオに移行していくことが重要である。

そのため、資金の出し手である家計から金融・資本市場を経由して内外の資金需要者に至るインベストメントチェーンに関与する各主体が、より適正なリターンをもたらすことができるよう、その機能を強化していくため、以下の取組を総合的に進めていく。

- ・ 国民一人一人が安定的な資産形成を実現するため、教育現場を含む関係者と連携しながら、金融リテラシー向上に向けた取組を進めるとともに、NISA制度の普及及びその改善に向けた検討を行う。特につみたてNISAについては、長期・積立・分散投資の定着及び投資経験を通じた金融リテラシー向上にも資することから、積極的に普及を押し進めていく。また、長期化する老後の所得確保に向けて、iDeCo(個人型確定拠出年金)などの私的年金の加入可能年齢等の引上げ等について、社会保障審議会での議論を踏まえ、制度の見直しを検討するとともに、私的年金制度の一層の普及を図る観点から、iDeCoの加入手続のオンライン化をはじめ、手続の簡素化に向けて検討を行う。NISA 制度やiDeCoなどの私的年金制度を含む各種の老後の生活等に備える資産形成を支援する税制について、働き方の違い等によって有利・不利が生じないようにするなど公平な制度を構築する観点から、包括的な見直しを進める。

成長戦略フォローアップ(2020年)(抜萃)

4. オープン・イノベーションの推進

(2)新たに講ずべき具体的施策

ix) 投資家に魅力があり企業価値向上に繋がる金融資本市場の整備

- ・ 家計の安定的な資産形成に向け、ICTも活用して金融経済教育を推進するほか、つみたてNISAの普及や新しいNISA制度の2024年の導入に向けた周知・広報を行い、長期積立分散投資の定着や金融リテラシー向上を図る。また、iDeCo(個人型確定拠出年金)等の私的年金の普及を図るためiDeCo加入手続のオンライン化等の手続簡素化を行う。

11. コーポレートガバナンス改革

成長戦略実行計画に基づき、同計画に記載する施策のほか、以下の具体的施策を講ずる。

- ・ 家計の安定的な資産形成に向け、年齢層別のデジタルコンテンツ作成など、ICTも活用して金融経済教育を推進するほか、つみたてNISAの普及や新しいNISA制度の2024年の導入に向けた周知・広報、金融機関における電子手続の導入推進に向けた取組を行い、長期積立分散投資の定着や金融リテラシー向上を図る。特に、2022年4月からの成年年齢引下げを見据え、若年層の金融リテラシー向上を図る。

(参考)NISA制度と実践的な投資教育推進に関する政府・与党の方針等(4/4)

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(令和3年1月)(抜萃)

IV-3-1-2 勧誘・説明態勢

(8)少額投資非課税制度を利用する取引の勧誘に係る留意事項

①顧客に対する説明態勢の整備

イ. 顧客の金融リテラシー向上への取組み

NISA制度は、初めて投資を行う者や若年層など、投資知識・経験の浅い顧客による利用が想定されるところ、こうした顧客に対しては、単に法令上の適合性原則を遵守することだけではなく、顧客の金融(投資)リテラシーの向上を図り、自らの資産形成に取り組んでもらうことが顧客・証券会社等相互の利益につながるとの観点に立って、中長期投資や分散投資の効果等の説明といった投資に関する基礎的な情報を、適切に提供するように努めているか。

NISA推進・連絡協議会による「NISA 制度の口座開設及び勧誘並びに販売時等における留意事項について(ガイドライン)」(抜萃)

1. NISA 制度の導入趣旨及び目的を踏まえた勧誘及び販売等における留意事項について

…なお、NISA制度の導入は、投資経験の浅い層や投資経験がない層に対して、金融リテラシーの向上を促し、金融機関等にとって将来のコアとなる顧客へと育てていく貴重な機会といえる。そこで、こうした層がNISA制度を利用するに当たって、投資に関する基本的な知識や考え方について、何らかの機会・ツールを通じて、平易に分かりやすく伝える努力をすべきである。

(出所)金融庁、NISA推進・連絡協議会

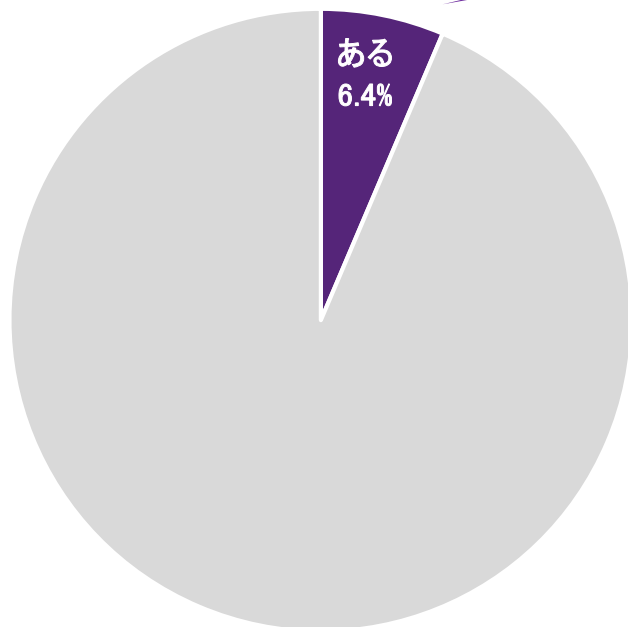
(注)「NISA推進・連絡協議会」は、日本証券業協会(事務局)、一般社団法人信託協会、一般社団法人 生命保険協会、一般社団法人 全国銀行協会、一般社団法人 全国信用金庫協会、一般社団法人 全国信用組合中央協会、一般社団法人 全国地方銀行協会、一般社団法人 第二地方銀行協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人不動産証券化協会、株式会社ゆうちょ銀行、農林中央金庫、労働金庫連合会及び金融庁(オブザーバー)で構成。

(参考)投資教育の実態・必要性

- 「証券投資に関する全国調査」の回答者のうち、「証券投資に関する教育を受けたことがある」人は、6.4%に過ぎない。
⇒ 家計の安定的な資産形成のため、そのきっかけとして「投資に関する知識」が必要であり、長期かつ継続的で実践的な投資教育が重要

日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」(2021年)

「証券投資に関する教育を受けたことがある」と明確に回答した人の割合



「投資教育を受けたことがある」人は極めて少ない



投資教育の機会・金融知識の格差が存在



「株高の恩恵を受けられるか否か」の違いにもつながり、これを放置すれば、所得格差・資産格差も拡大するおそれ



国民的インフラとしての投資教育が必要

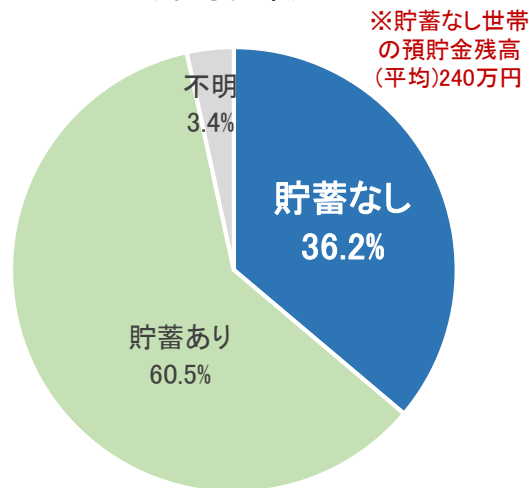
(参考)貯蓄ゼロ世帯の実態

➤ 貯蓄ゼロ世帯に関する調査を見ると、金融広報中央委員会の調査では単身世帯36.2%、二人以上世帯16.1%であり、厚生労働省の調査では、貯蓄なし世帯(全世帯)は13.4%となっている。

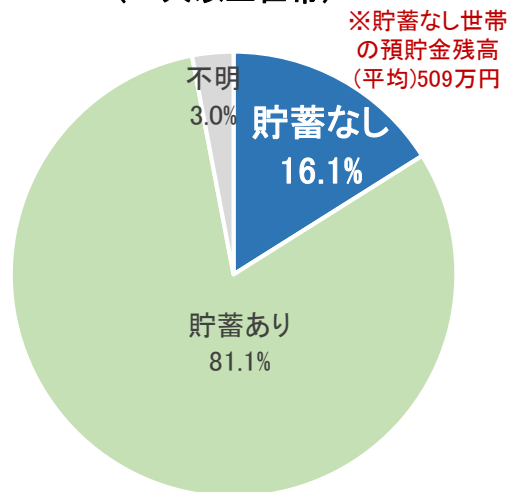
⇒「貯蓄も資産形成も」重要であり、日常生活に必要な資金や、急な出費のために必要な資金は、預貯金等の積み立てで確保し、高齢化とライフスタイルの多様化に対応した資産形成は少額からの長期・積立・分散投資により確保することが重要

金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(2020年)

貯蓄ゼロ(金融資産非保有)世帯
(単身世帯)

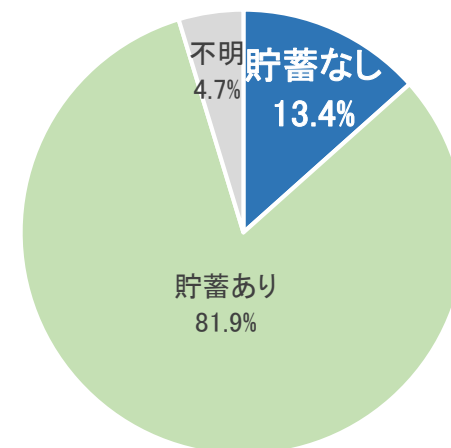


貯蓄ゼロ(金融資産非保有)世帯
(二人以上世帯)



厚生労働省「国民生活基礎調査」(2019年)

貯蓄ゼロ世帯
(全世帯)



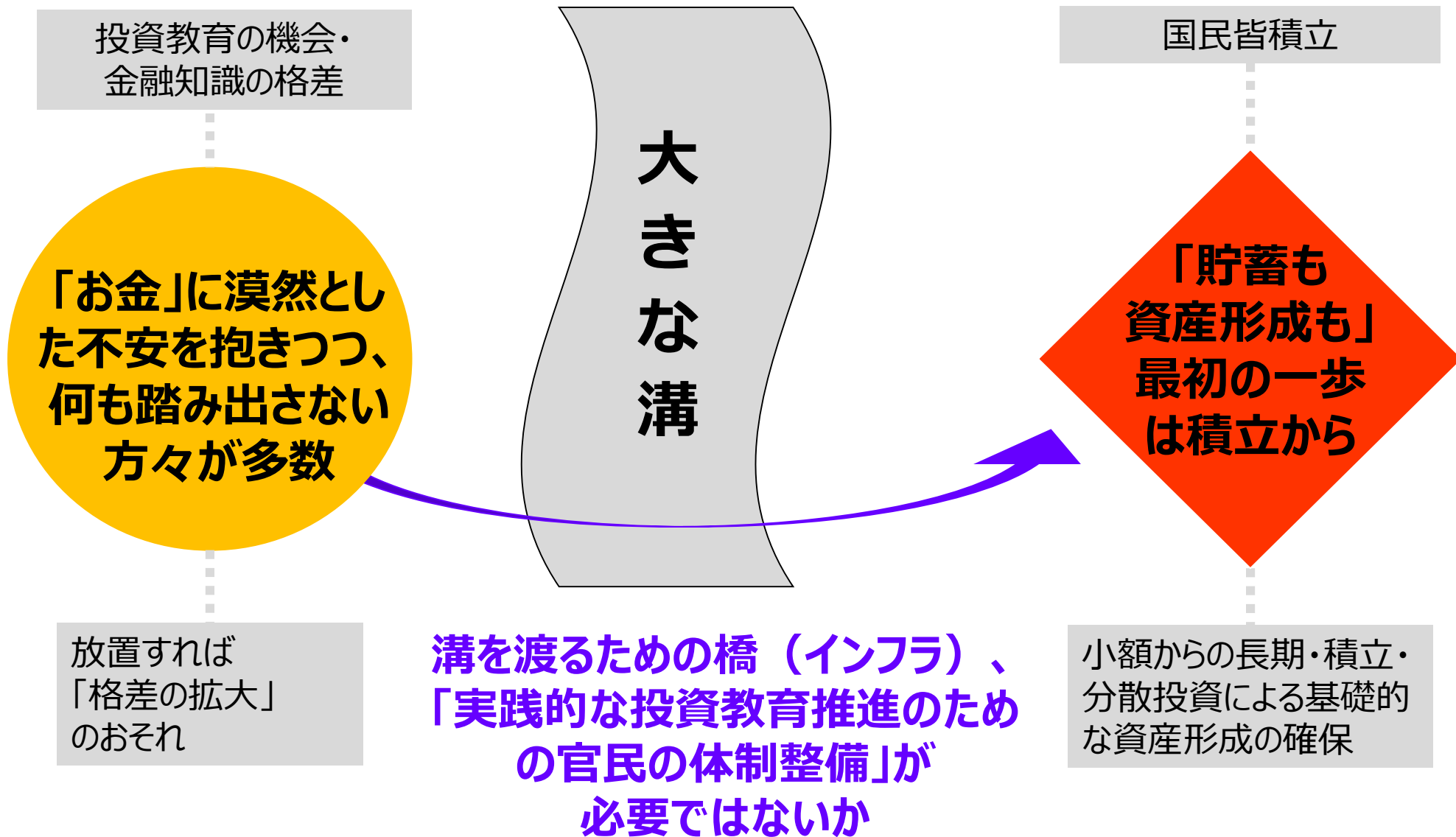
「金融資産」の定義

- 家計が保有する金融資産全般をカバー。ただし、事業性金融資産を含まない。また、手許現金や貴金属等は含まない。
- 預貯金は、定期性預金・普通預金等の区分にかかわらず、「運用」目的※で蓄えている部分のみを算入(日常的な出し入れ・引き落しに備えている部分は含まない)。「運用」目的以外の預貯金部分を含めたものを「金融商品」と別称。

「貯蓄」の定義

- 貯蓄とは、①金融機関への預貯金、②生命保険、個人年金、保険、損害保険、簡易保険等、③株式、株式投資信託、債券、公社債投資信託、金銭信託・貸付信託、④その他の預貯金の世帯員全員の2019年6月末現在の合計額をいう。
- なお、自営業者世帯の場合は、事業用の貯蓄を含み、株式などの有価証券は、2019年6月末日現在の時価に換算。

(参考) 家計の資産形成に関する国民的課題 (イメージ)



少額からの長期・積立・分散投資を通じた、家計の安定的な資産形成

少額からの長期・積立・分散投資の推進を国の基本方針として法制化

長期かつ継続的に実践的な投資教育を行うことによる金融リテラシー向上

実践的な投資教育を総合的かつ一体的に推進する官民の体制と施策を法制化

基本理念、国・地方公共団体の責務・努力義務、国・地方公共団体による実践的投資教育に関する基本方針の策定、各種の施策の推進（財政措置を含む）

実践的投資教育に関する基本方針の骨子

貯蓄も資産形成も、とにかく国民皆積立へ

①ライフプラン・マネープラン

- ⇒ 極めて基本的な家計の人間ドック（ライフイベント・収支の改善可能性（無駄な支出の洗い出し・公的助成・優遇措置適用の可能性）の検討、積立可能原資の確認、収支計画の作成）
- ⇒ 私的年金（iDeCoなど）や資産形成支援制度（NISAなど）の紹介・説明

②貯蓄

- ⇒ 日常生活に必要な資金や、急な出費のために必要な資金を、預貯金等の積み立てで確保

③資産形成

- ⇒ 未来の自分のためにiDeCo、NISAや投資信託等を活用して、少額からの長期・積立・分散投資を始める

(参考)NISA制度と実践的な投資教育推進のための法制整備 —非課税制度の利用状況と根拠法

		利用者	規模	根拠法	投資教育
確定拠出年金	企業型DC	747万人	16.4兆円	確定拠出年金法のもと、 恒久的な制度 として導入 (目的) ・国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与 (非課税措置は税法に規定)	確定拠出年金法のもと、企業型DCは事業主、個人型DC (iDeCo) は国民年金基金連合会に対し「事業主の責務」として、継続的な投資教育の実施が『努力義務』として課せられている。
	個人型DC (iDeCo)	195万人	3.0兆円		
NISA	NISA (一般・つみたて) ジュニア NISA	1,568万人 (一般NISA)1,221万人 (つみたて)302万人 (ジュニア)45万人	9.2兆円 (一般NISA)8.3兆円 (つみたて)7,236億円 (ジュニア)2,007億円	(現状、租税特別措置による制度) ⇒少額からの長期・積立・分散投資を国の基本方針として推進することを法制化することで、家計による安定的な資産形成の拡大を図る。 ⇒NISA制度恒久化の際には、根拠規定を税法から移管(非課税措置は税法に規定)	(現状、閣議決定による政策スタンスの明確化及び監督指針による販売業者への要請にとどまる) ⇒実践的な投資教育を総合的かつ一体的に推進する官民の体制と施策を法制化することで、投資教育を促進し、国民の金融リテラシーの向上を図る。

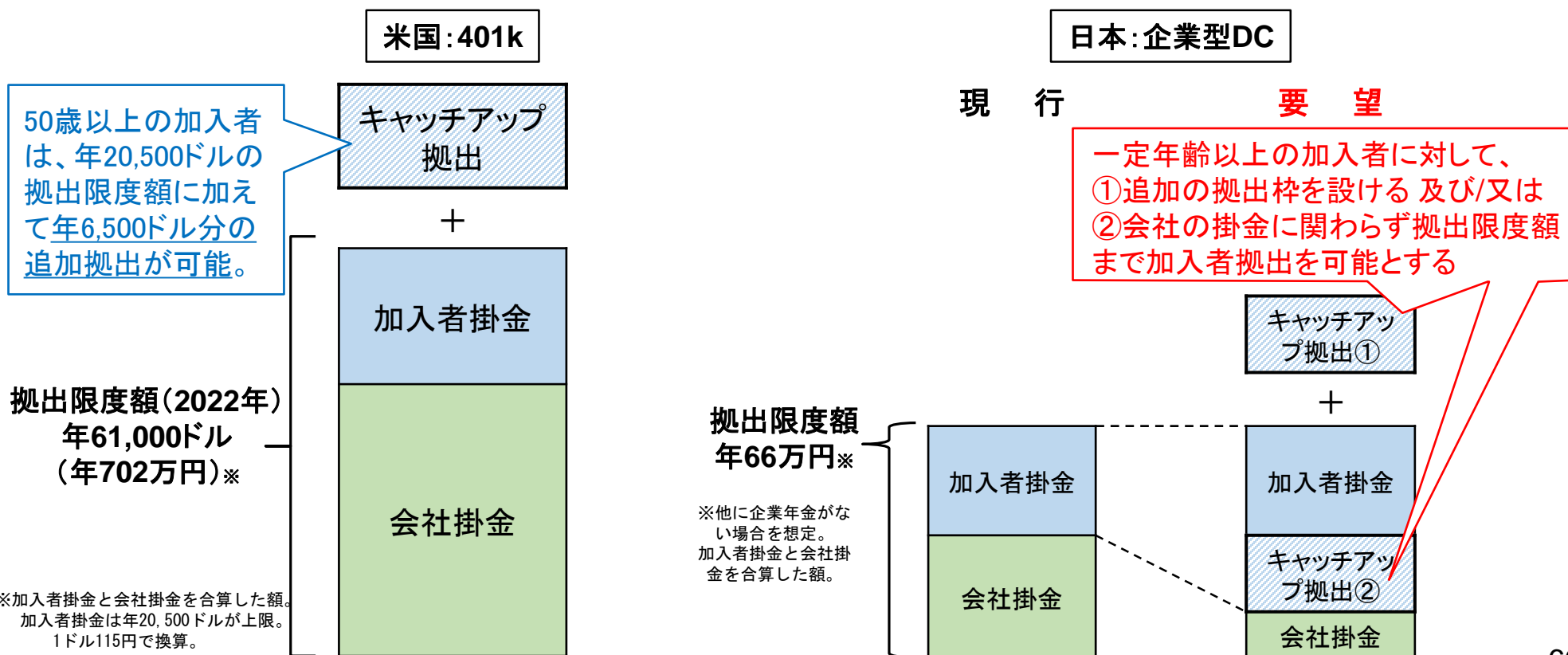
(注)NISAは2020年12月、確定拠出年金は2021年3月末時点。
(出所)厚生労働省、運営管理機関連絡協議会、金融庁

<検討課題②> 確定拠出年金制度の利用拡大と資金規模の拡大

退職準備世代に対して追加の拠出枠(キャッチアップ拠出)を設けること

- 米国では、確定拠出年金制度の加入者数が多く、50歳以上に対して、退職後に備えた貯蓄を促すため、年6,500ドル分の追加の拠出(キャッチアップ拠出)枠が設けられる(2022年時点)
- 他方、日本は米国に比べてそもそも確定拠出年金制度の加入者数が少ないが、加入していたとしても、拠出限度額の水準が低いうえ、加入者掛金の額が会社掛金の額を超えられないという制約がある。2017年のiDeCoの加入可能範囲の拡大により実質的に追加の拠出枠が設けられたが、こうした制度上の課題や就労状況の悪化等により少額しか拠出できなかった加入者(特に団塊ジュニア世代)は退職後に向けた資産形成が不十分なおそれがある。

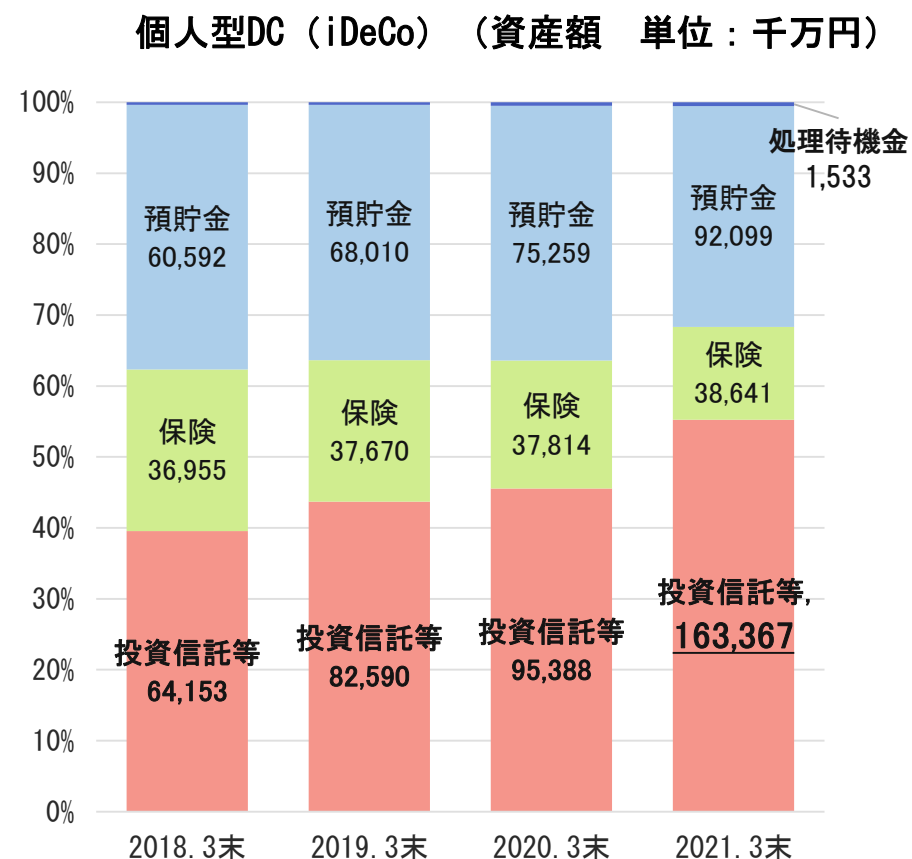
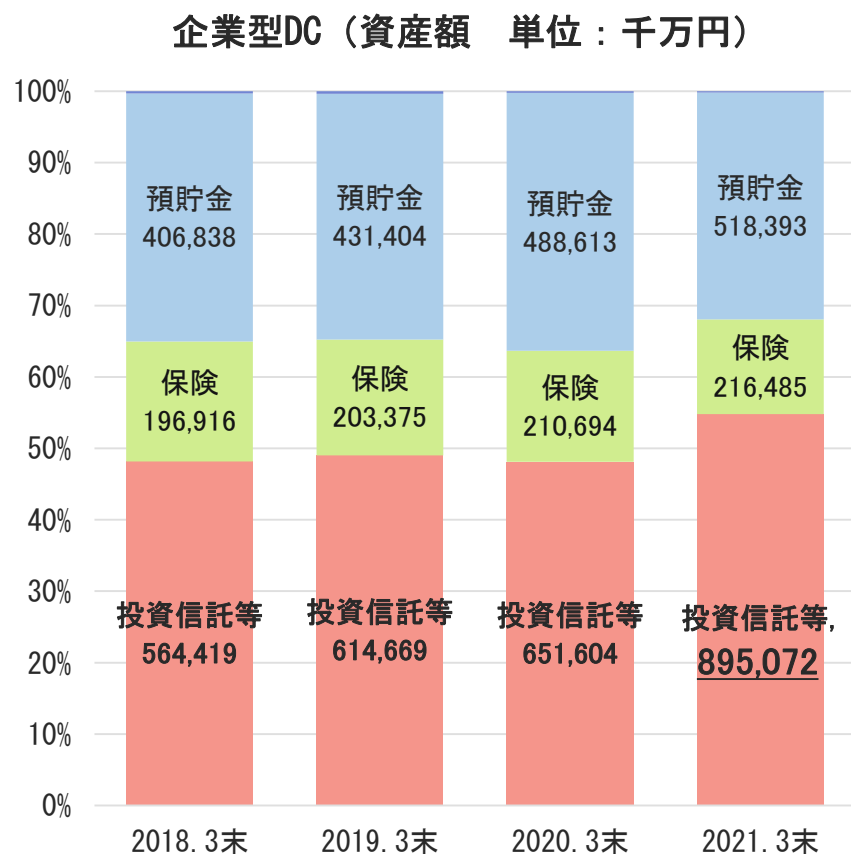
⇒我が国においても、加入者の自助努力による十分な額の老後資金の確保を促すため、一定年齢以上の加入者に対して、**拠出限度額に加えて一定額の追加拠出(キャッチアップ拠出)枠を設ける必要があるのではないか。**



<検討課題②> 確定拠出年金制度の利用拡大と資金規模の拡大

- 2021年3月末において、投資信託等は企業型DCを通じて8.95兆円、個人型DCを通じて1.63兆円買われている。
- 企業型DC、個人型ともDCとも2021年3月末にかけて「投資信託等」の割合が上昇しているが、「預貯金」の割合は未だ多い。

⇒DC加入者の資産効率向上は引き続き課題であり、そのためには、運営管理機関による個別の投資アドバイスがしやすくなるよう、検討を進めていくことも考えられるのではないかと。



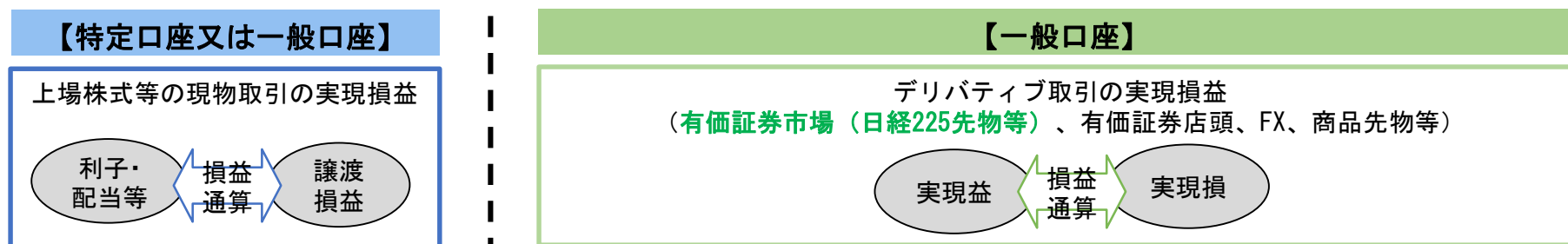
（出所）確定拠出年金統計資料（運営管理機関連絡協議会提供）（2021年3月末）

<検討課題③> 資産形成におけるデリバティブ取引の利用拡大

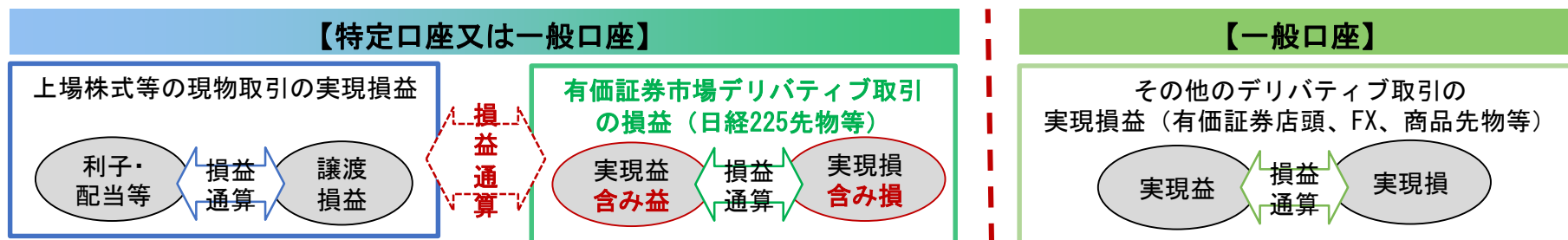
デリバティブ取引等を金融商品に係る損益通算の範囲に含めること

- これまで現物取引を中心に取引してきた投資家においては、上場するデリバティブ取引をヘッジ手段として利用しやすくなる。これにより、デリバティブ市場の活性化につながるだけでなく、現物の残高増加・新たな投資促進も期待される。
- 一方で、有価証券市場デリバティブ取引とその他のデリバティブ取引（FX等）との損益通算はできなくなるが、次の点を踏まえ、まずは有価証券市場デリバティブ取引を通算対象とし、その後、対象範囲の拡大を図っていくことが適切
 - ①個人投資家において株式取引が広範に行われており、このヘッジ手段として有効なデリバティブ取引は、政策目的に照らし優先度が高い
 - ②市場デリバティブ取引については、取引所での市場流動性を通じた価格・取引の透明性等が担保されているため、金融機関や税務当局の実務において問題が発生する可能性が低い

【 現行制度における損益通算の範囲 】



【 改正実現後の損益通算イメージ 】 ※赤色部分が変更となる



(参考) 損益通算範囲の国際比較

国名 (国際金融センター指数ランク順) 金融所得の課税方式	現物取引 上場株式、公募株式投信 (公社債等を除く)		デリバティブ取引 有価証券・金利・通貨・商品・その他	デリバティブ取引の租税回避防止措置 (注7)
	インカムゲイン (注1)	キャピタルゲイン/ ロス (注1)	キャピタルゲイン/ロス (注1)	
米国 (1位: ニューヨーク) 長期: 分離課税、短期: 総合課税	段階的課税 (注2) (0~20%)	長期: 0%、15%、20% 短期: 10~37%		時価評価課税等
英国 (2位: ロンドン) 分離課税	段階的課税 (0~38.1%)	段階的課税 (10%、20%)	申告分離課税 (10%、20%)	一般否認規定
シンガポール (4位) 非課税 (注3)	非課税			—
【現行】日本 (9位: 東京) 分離課税 (現物は申告不要も選択可)	15.315% (注4) (インカムゲインは総合課税も選択可: 5~45%)		15.315%	—
【改正後イメージ】日本 (注5) 分離課税 (現物は申告不要も選択可)	15.315% (インカムゲインは総合課税も選択可: 5~45%)		有価証券市場 デリバティブ 15.315% 左記以外の デリバティブ 15.315%	時価評価課税
フランス (10位: パリ) 分離課税と総合課税の選択制	12.8%	12.8%		一般否認規定
ドイツ (14位: フランクフルト) 分離課税 (申告不要) (注6)	25%	25%	25%	一般否認規定

(注1) 税率は所得税(別途、ドイツでは連帯付加税(税額×5.5%)、フランスでは社会保障関連諸税17.2%、米国では州・地方政府税、日本では住民税5%等が賦課。)

(注2) 米国では年間3,000ドルを上限に配当・利子・給与等の通常所得とキャピタルゲイン/ロスとの通算が可能。

(注3) シンガポールの所得税は最高税率22%であるが、キャピタルゲイン・インカムゲインは原則非課税(このため、デリバティブ取引の租税回避行為も生じる余地がないと考えられる)。

(注4) 日本では2009年から、現物取引のインカムゲインとキャピタルゲイン/ロスとの通算が可能となった。

(注5) 日本で**有価証券市場デリバティブ**と現物取引の損益通算を可能とした場合の**税収の減収見込額は約10億円**(金融庁試算)

(注6) ドイツの現物取引については、上場株式についてのみ記載(上場株式以外のその他の金融所得は、現物取引間での損益通算が可能)

(注7) 米国では長期より短期のキャピタルゲイン税率が高いため課税繰延べの強いインセンティブが発生することから、租税回避防止措置としてデリバティブ取引に時価評価課税を導入等している。課税方式が均衡化されている欧州大陸では、デリバティブの租税回避防止措置としての時価評価課税は導入されていない他、政策的な理由もあって、損益通算の範囲が限定。

補論 1

NISA制度等を活用した貯蓄から投資への転換が、資産所得の格差拡大への歯止めとなることについて（ミニ経済白書2021～2022より）

～「資本の所有の分散」の意義～
（ミラノビッチ）

参考1: 「日本経済2021—22—成長と分配の好循環実現に向けて—」(ミニ経済白書)について(1/2)

- 2022年2月7日に公表されたミニ経済白書においては、高所得層において有価証券の保有割合が大きいことなどを背景に「資産所得」(利子所得・配当所得)の格差は拡大傾向であると指摘された。
- ミラノヴィッチによれば、G7を含む多くの先進国の「資本所得」(配当金・利子・地代)のジニ係数は0.86を超えている(その中でも日本は0.95超と最も高くなっている)とされているところ、内閣府が「全国家計構造調査」のデータに基づき試算した「資産所得」のジニ係数は0.705(2019年)となっている。
- ミニ経済白書では、NISA等の資産形成支援制度の一層の活用など、「貯蓄から投資へ」の転換を進めることが、我が国の資産所得の格差拡大への歯止めにつながると指摘されている。

【「日本経済2021—22—成長と分配の好循環実現に向けて—」抜萃】(青字部分は日証協加筆)

3 資産格差・資産所得格差の動向

(高額資産保有層における金融資産保有割合は小幅高まり、資産所得格差は拡大)

ミラノヴィッチ(2021)は、我が国資産所得の格差は他の主要国と比べて大きいと指摘しているが、その背景について確認してみたい。2014年及び2019年の家計資産総額の十分位階級別に金融資産残高の分布をみると、金融資産残高全体の40%程度、世帯当たり平均では5,000万円程度を保有する第十分位の保有割合が小幅高まっている。(次頁(1)参照)

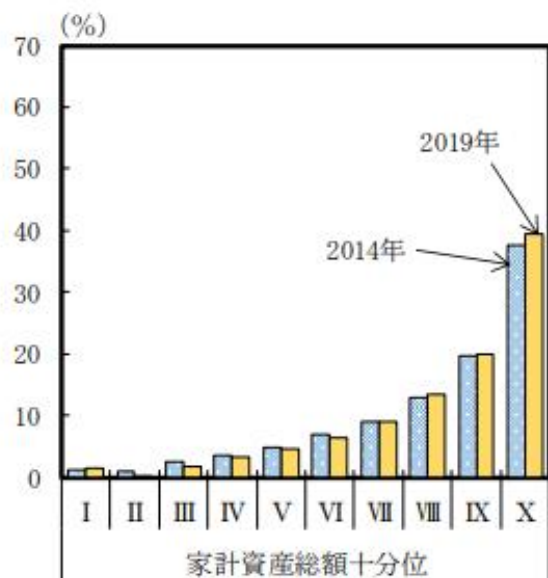
各分位における2019年の金融資産残高の内訳をみると、金融資産残高が大きい層ほど株式等の有価証券の保有割合が大きい。(次頁(2)参照)また、2014年から2019年にかけて金利が低下する中で、預貯金等の保有割合が大きい世帯における保有金融資産の収益率が総じて低下し、0.2%を下回る一方、有価証券の保有割合が大きい第十分位の保有金融資産の収益率は、低下したものの、他の世帯に比べて高水準にある。(次頁(3)参照)こうしたことを背景として、利子・配当金収入の分布をみると、第十分位の割合は2014年の約54%から2019年には約60%に上昇しており、2014年と比べて資産所得の格差は拡大している。(次頁(4)参照)総じて低い金融資産の収益率と有価証券を保有する世帯が高家計資産総額世帯に偏っていることが我が国の資産所得格差が他国と比べて大きい背景にあると考えられる。2014年から始まったNISAによる有価証券への少額投資非課税制度等の支援措置の一層の活用を含め、今後貯蓄から投資への転換を進めていくことは、資産所得の格差拡大への歯止めにつながると考えられる。

(脚注)

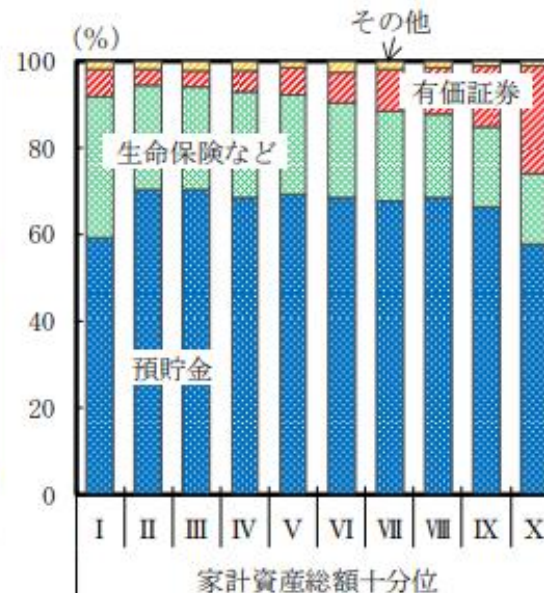
資産(金融資産残高)と資産所得(利子・配当金収入)のジニ係数を簡易的に試算すると、資産については、2014年の0.537から2019年は0.564に、資産所得については、2014年の0.698から2019年は0.705に拡大している。

図表 資産格差・資産所得格差の動向

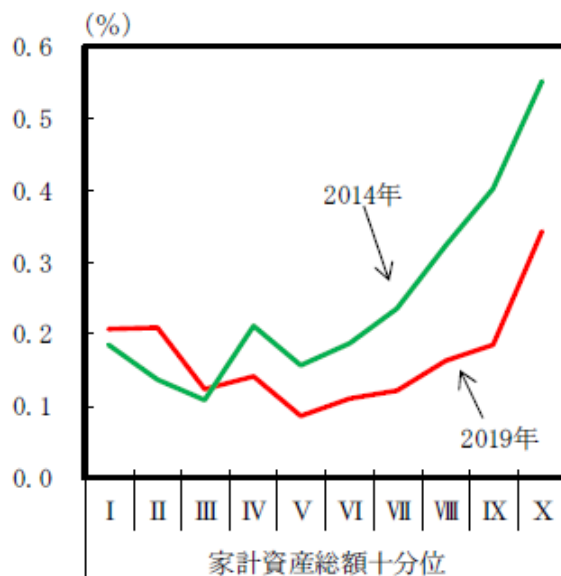
(1) 金融資産残高の分布



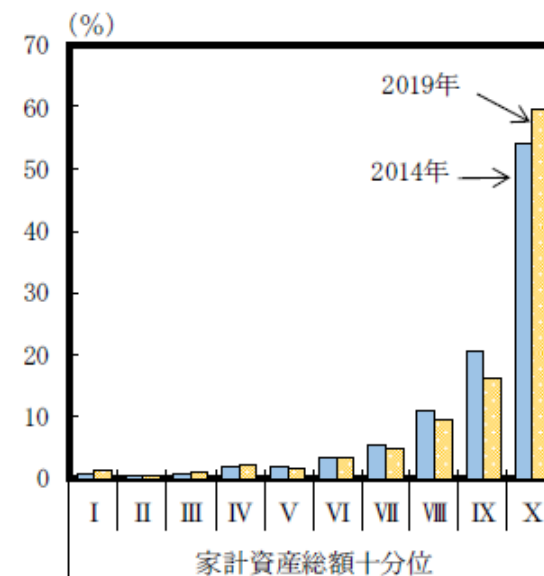
(2) 保有する金融資産残高の内訳 (2019年)



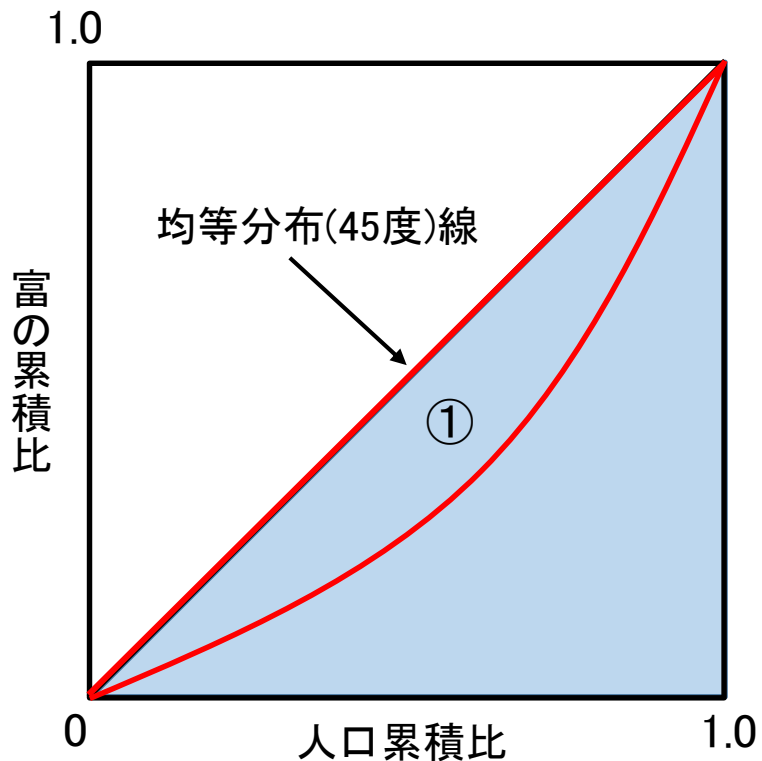
(3) 保有する金融資産の収益率



(4) 利子・配当金収入の分布



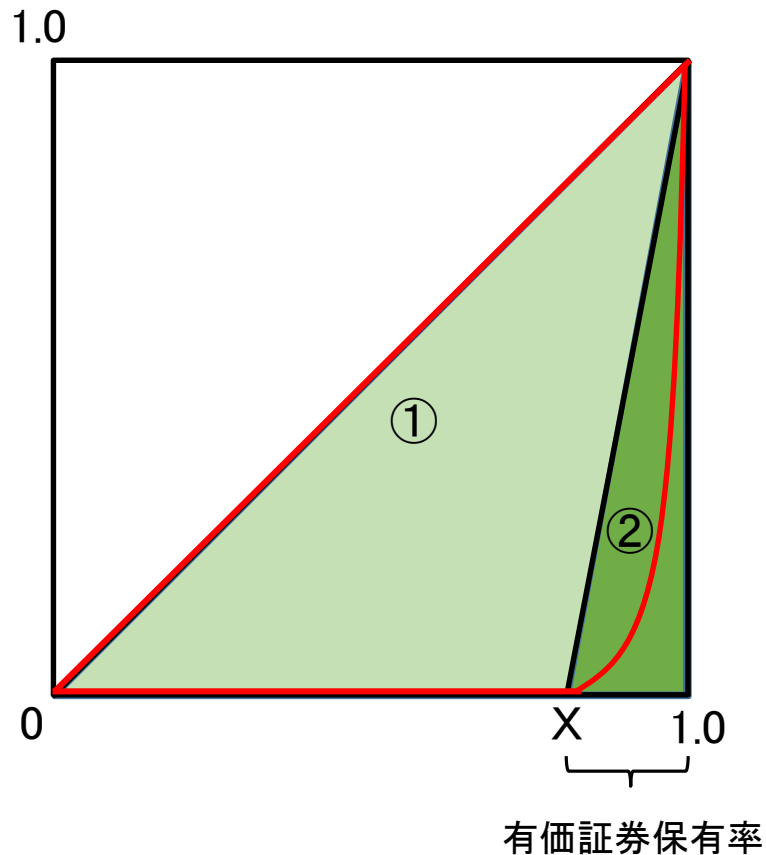
〈一般のイメージ〉



ジニ係数 = ①の面積の2倍 (0.0~1.0)

〔日本の等価当初所得: 0.5程度
日本の等価可処分所得: 0.3程度〕

〈有価証券等の利子・配当所得の場合のイメージ〉



ジニ係数 = ①の面積の2倍
+ ②の面積の2倍 (0.0~1.0)

〔有価証券保有率が20%、X=0.8のとき、
第1項(下線部分)だけで0.8〕

ステークホルダー資本主義のあり方について

① 「新しい資本主義実現会議」で紹介された内外の識者の議論

I. 新しい資本主義を巡る内外の識者の議論④

○ **ブランコ・ミラノヴィッチ** (Branko Milanovic、ニューヨーク市立大学客員教授) は、今後の世界の行方は異なる資本主義の間での競争であり、その勝敗は、現在生じている課題をどれだけ修正できるかに依存しているとする。

- 資本主義を以下に分類。

- ① 「リベラル能力資本主義」：米国に代表される民主主義。資本や労働報酬が一部の富裕層に集中し、経済・教育の格差拡大が顕著に。支配層が固定化される。グローバル化に伴う資本の移動性の高まりにより、格差の改善も困難。
- ② 「政治的資本主義」：中国に代表される一党体制による長期支配。テクノクラートへの権力の集中と法の支配の欠如が腐敗を生み、社会の不平等を拡大。

- これらの不平等の拡大は、第一に20世紀以降のグローバル化、第二に21世紀に急速に発展したICTがもたらした2つのアンバンドリング（製造工程の細分化と分散）によるグローバル・バリュー・チェーンの進化と密接不可分。

- 「リベラル能力資本主義」は、政治的に民主主義に結びついており、大多数に影響を及ぼしかねない制度に対して是正措置を講ずる余地を持っている。資本主義がいかに進化していくかは、中間層への支援や公教育の立て直しによる機会の平等化等を通じてより平等志向的な資本主義の段階に移行できるか否かにかかっている。

(出所) 新しい資本主義実現会議 (第1回) 資料<抜萃>。下線は日証協。

ステークホルダー資本主義のあり方について

② ブランコ・ミラノヴィッチの掲げる「資本主義における平等化の具体策」

- 「新しい資本主義実現会議」の資料で紹介されたブランコ・ミラノヴィッチは、「リベラル能力資本主義」における平等化の具体策として、「資本の所有の分散」を掲げている。

＝資本所有の集中が減少すれば、総純所得における資本シェアが伸びても、個人間の不平等の拡大を抑制できる、という考え。

- その具体的な方法として、以下の3つの方策を述べている。

① 小口投資家を対象にした新たな税の優遇措置の導入

② 従業員に株式保有を促すインセンティブを通じて、労働者の資本所有を増やす

③ 相続税



(出典) ブランコ・ミラノヴィッチ『資本主義だけ残った』(みすず書房)

我が国に当てはめた場合、

①はNISAのさらなる拡充・恒久化、

②は従業員／取引先持株会・株式報酬等の制度の利活用促進を通じて実現可能。

ステークホルダー資本主義のあり方について

② ブランコ・ミラノヴィッチの掲げる「資本主義における平等化の具体策」

資本の集中を減らす方法は、目新しいものでも、未知のものでもない。それはただ、これまで一貫して真剣に用いられたことがなかっただけだ。それらは三つのタイプに分けることができる。

第一に、資産の所有が小・中規模の株主にとってもっと魅力的なものになり、かたや大規模株主にとってはさほど魅力のないものにする税制上の優遇措置を設けることができる(今日、アメリカに存在するものとは真逆の政策である)。

中間層が現在保有する金融資産は比較的少ないが、こうした資産は長い目で見れば住宅よりも収益率の高い資産になるだろう。中間層と金持ちが受けとる収益を平等にしたいなら、要は、もっと株や債券を持つよう中間層を促す必要があるのだ。

この提案によくある反対意見とは、小口投資家はリスク回避型であるというものだ。小規模の損失ですら彼らの金融資産のほとんどを消滅させかねないからだ。それはたしかにもっともな話だが、彼らが受けとれるリターンを高め、なおかつ低い変動率を保証する方法もある。今のところ金持ちの投資家だけが利用できる多くの税制上の優遇措置を、小口投資家も利用できるよう拡大してもいいし、小口投資家を対象にした新たな税の優遇措置を導入すればなおいいだろう。投資規模のかなり小さな階層を対象に、下限(たとえば実質収益ゼロなど)を設けた政府の保証する保険制度を通して変動率を下げ、投資の安全性を高めることもできるだろう。小口投資家は税務報告書を提出するさいに、年間ベースでその保証を利用できる。

ステークホルダー資本主義のあり方について

② ブランコ・ミラノヴィッチの掲げる「資本主義における平等化の具体策」

資本の集中を減らす第二の方法は、従業員持株制度(ESOP)や従業員に株式保有を促す会社レベルのインセンティブを通して、労働者の資本保有を増やすというものだ。ここにもアメリカを筆頭とする多くの国で、すでに法的規制が存在する。この発想もまたとくに目新しいものではない。1919年にアーヴィング・フィッシャーがアメリカ経済学会の会長演説でこの案を提示していた。1980年代にはマーガレット・サッチャーが同じく「民衆の資本主義」について語っている。とはいえ、1980年代の比較的成功的な時期が終わると、ESOPは人びとの記憶から忘れ去られた。従業員持株制度が用いられるときも、それは労働者の資本主義といったものを導入するというよりも、経営幹部にインセンティブをあたえるといった意味合いの場合が多くなった。

この発想に対する反論とは、労働者は自分の賃金と財産所得の両方をひとつの会社の業績に委ねるよりも、それらを分散するほうを好むだろうというものだ。自分たちの労働をある会社に、またその資本を別の会社や国債や住宅に「投資する」ほうが儲かるだろう。この主張は理屈のうえでは正しい。他の何もかもが同じ条件なら、資産を自分が雇われている会社以外の企業に投資することは理にかなっている。とはいえ、ほとんどの人はどんな金融資産もめったに持っておらず、したがってぜんぶの卵をひとつのカゴに入れている——自分たちが働いている会社というカゴに。中間層が金融資本に投資する機会がもっと増えたなら、そのときはESOPもお粗末な戦略になるかもしれない。だが小規模で有利に投資する機会がほとんどないかぎり、資産保有の集中を減らす一歩としてESOPは理にかなっている。

補論 2

N I S A 制度と年金制度の位置づけについて の整理メモ

自助努力による資産形成支援からみた

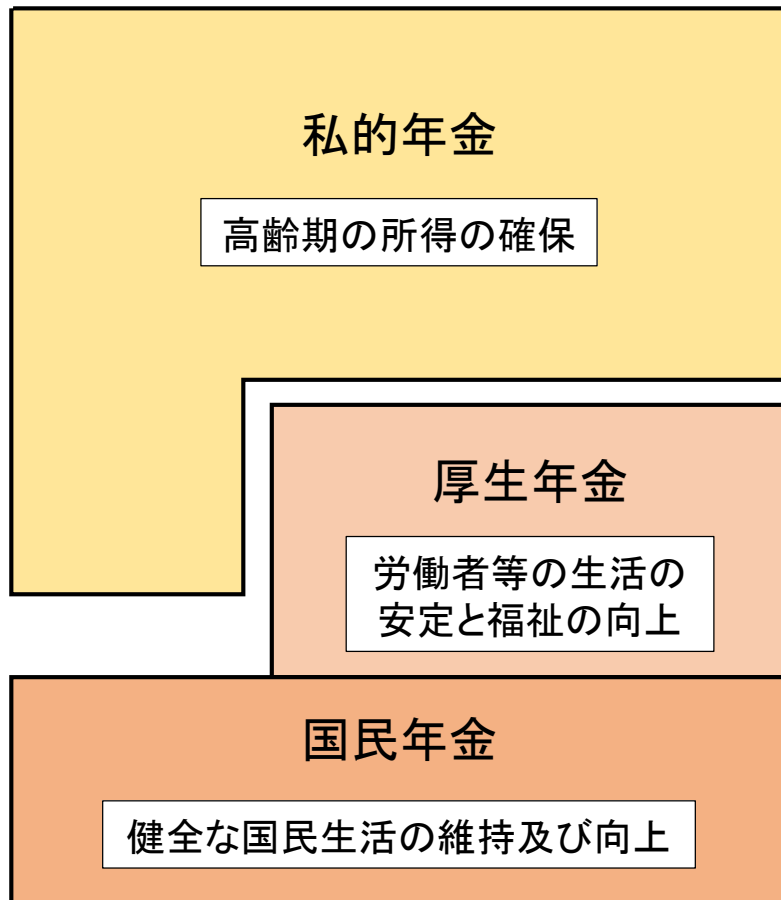
DC(EET型)とNISA(TEE型)の位置付けについての考え方

- DC及びNISAは、投資手法としては少額の積立・分散投資という基礎的な資産形成支援制度である。
- DCは、所得税の計算において、①拠出時に拠出額が所得控除され、②運用時も運用益非課税、③給付時にも我が国では退職所得・公的年金等控除が適用されるので、税制上の優遇度合いが高い。
- 我が国では、DCが確定給付の公的年金制度の補完的な位置付けとされ、恒久的な制度であるものの、一定年齢まで引出が制限される等、様々な制約から国民に広く利用されるには至っていない。
- NISAは、所得税の計算において、①拠出時は課税後所得からの拠出である（優遇なし）、②運用時は運用益非課税、③給付時は非課税である。税制上の優遇度合いはDCに比べて低いと考えられるものの、一定年齢まで引出が制限されることはなく、使途自由・引出自由の柔軟な制度である。
- 国民の安全資産（預貯金）への選好が強いこと等により、家計による成長資金（リスクマネー）の供給が道半ばであることから、資産形成における有価証券の比率を高めていくための税制上の支援策の構築に当たっては、①TEE型のNISAの普及・恒久化、②EET型のDCの普及・漸進的な拡充・規制緩和を並行して図っていくことが現実的ではないか。

NISA制度と私的年金制度の比較(イメージ)

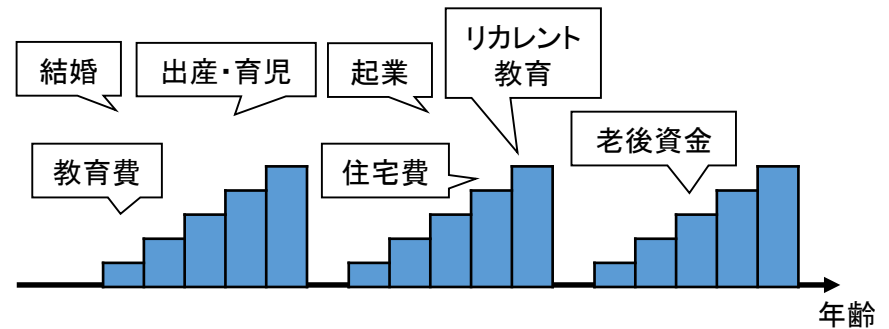
年金制度

〔 老齢、障害又は死亡給付 〕



資産形成支援制度(NISA)

教育、住宅、老後といった、これまでの三大支出だけでなく、起業資金、リカレント教育等の多様な資金使途に対応



◆ 中長期的な資産形成の支援

個人金融資産の過半が現預金
⇒リスク・リターンの改善による
資産と可処分所得の拡大

◆ 成長資金の供給拡大

人口減少時代の我が国経済の
持続可能性(サステナビリティ)の確保