



I-OWA マンスリー・セミナー講演： 中立的な投資アドバイザー制度の確立のために

千葉商科大学 人間社会学部
教授 伊藤 宏一 氏

概況としては、確定拠出年金制度が拡充され、NISAもジュニアにまで広がり、公務員の年金が厚生年金に一元化する流れがあるなど、国民的レベルで投資が必要になってきている状況にあります。もう一つ、来年の1月から証券税制の中で債券の税制が変わります。これは非常に重要なことです。今まで国債は貯蓄と同一性であり、損はなし、非課税でした。つまり、信用リスクがほとんどゼロだという認識でしたが、来年1月からは、国債を買って損が出た場合は、上場株式と一緒に損益通算できるようになりました。大蔵省としては、国債は損が出るという可能性が十分にあるという認識の段階に入ったのではないのでしょうか。貯蓄・債券・株式の運用をどうするかということが国民的課題になってきています。

その時に、投資について何も知らない多数の人がどうしてよいか迷ってしまうこととなります。FPであれば自分でコントロールできても、普通の人では問題を解決することができず、そこにアドバイスが必要になってきます。そこで仕組みとして、広範な国民にアドバイスをする制度を構築する必要があるというのが私の問題意識です。



昨年NISAが導入され、約824万の口座が開設されました。「NISAに関する意識調査」によると、NISAの利用意向者率は23%に留まり、非利用者意向者率は69%。つまり、1/4位しか利用していない。投資を実行している口座は61%ですので、口座を開設しても4割は開設したままの状態なのです。投資実行者は、既存投資家が中心であり、また毎月積立投資を実行している割合は13%で、20代や30代の利用が2割となっている。しかし全体としては若年層の口座開設は少ないのが現状です。

金融広報中央委員会が行った「貯蓄に関する調査」を見ると、20代の独身の男女の金融資産非保有世帯が47.8%。つまり、20代の独身の男女問わず、2人に1人は貯蓄ゼロ。お給料が入って



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

きてもお金が貯められないわけです。意識的に貯蓄しないと投資まで行かない。つまり、NISA活用までに壁がある人が半分以上いるというのが現状なわけです。

いろいろアンケート調査を見てみると、一般的に多くの人は投資と投機の区別がつかない。短期的な投機と資産形成のための中長期投資が区別されていない。また、口座開設をしても、実際に投資するに至っていない人は、「自分に合った投資商品や金融機関を比較・選択することが出来ない」という声が多いと聞きます。そして、「中立的な情報提供とアドバイス」を求めている声も大きいと言われています。

投資の必要性の動機付け、投資商品選択と資産形成目的の適切な投資行動のために何が必要かという、それが投資アドバイスサービスです。投資は、パーソナルファイナンスの一環なので、投資サービスを広げると、中立的な金融アドバイスサービスという話になります。既に、2012年5月の金融審議会答申で「我が国金融業の中長期的在り方について」、次のように指摘されていました。

「さらに、中立的な立場での金融アドバイザーの育成も不可欠である。現時点ではファイナンシャルプランナーの有資格者は数多いが、その大多数は特定の金融機関に雇用され、主として自社商品・サービスのメニューから助言を行うに留まっている。独立系の助言業務が一つの職業として成立し、顧客のライフプランの明確化を手助けしながら、より幅広いメニューに基づいて、金融商品・サービスに関する助言を個人に提供できるような環境の整備が求められている。」

3年前のことですが、これは適切な指摘だと思います。

この後、講演では、ライフプランの為の資産形成を目的とした投資アドバイスの提供が必要であり、国民的課題の一つであるとお話されました。また、後半では、米・英の消費者に対する金融・投資アドバイスの意義と動向について、日本における金融教育のアドバイスの位置づけと実践の状況、中立的な投資アドバイザー制度の確立の重要性と課題をお話されました。



I-OWA マンスリー・セミナー 投資教育が抱える問題点

座談会 伊藤 宏一氏、参加者のみなさま、岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 非常に重要な問題について講演をいただきました。ここにはファイナンシャル・プランナーの方も何名もいらっしゃるの質問もあるかと思えます。いかがでしょうか。

参加者 | 日本のファイナンシャル・プランナーが持つ商品知識や、実際に運用できる能力がどれくらいあるのかという所が疑問ですが、どうでしょうか？



伊藤 | 証券会社の中に居れば、その中で扱っている商品には詳しいでしょうが、外に居ればわからない所があると思います。米国ではETFの残高が大きくなっているのに、日本では普通の投信の方が多いですよね。もう少しETFの使い勝手をよくして、その組み合わせでアドバイスをすれば、そんなに複雑な商品の知識がなくても、ベースとなるアドバイスがちゃんとできる可能性があると思います。ただ、それにしても、現状でいうと商品や金融商品取引法の知識が必要ですし、プロの中立的なアドバイザーになる為には、別途、実務的、知識的な研修を受けることも必要でしょうし、そのための研修制度の整備も行う必要があると思います。

岡本 | 重要なポイントは、単なる商品知識と、その商品をどうやって使っていくかという運用実務の知識の部分は、かなり大きな差があることです。いわゆる販売会社は魚屋さんみたいなもので、運用者はお寿司の職人さんみたいなもの。売ることの専門家と、その素材を組み合わせる専門家は技能が違うのです。それなのに、「証券会社に勤めていたら投資の専門家に違いない」とか、「銀行の社員だったら、なんでもお金のことはわかるでしょ？」というような誤解が生じていますよね。現実の運用は、それはすごく大変です。お客様に対し



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

て、どういう風に指導していくのかということは、機関投資家相手の運用でも、年金の運用する時でも、個人にアドバイスをしていく時でも同じです。私は最終的には教育の効果だと思いますが、なかなか難しい問題だと思います。

参加者 | 確定拠出年金の導入時には最初に研修があります。継続教育になると、形式的になり、十分に行われていないという指摘がありました。私は導入時よりもむしろ継続教育の方が重要ではないかと思えます。何故かという、導入時の時は、たいては皆、興味も持たず、言われたから来るようなもので、「よし！やるぞ。」と思っている人は少数派でしょう。それよりも、何回かやるうちに実績が少しずつ出てきて、その継続的な過程の中で、徐々に学んでいくことが必要ではないかと思えますが、いかがでしょうか。

参加者 | 法律で、確定拠出年金導入時の投資教育は「努力義務」、継続教育は「配慮義務」ということが先生のお話の中にもありましたが、これは同じ様に聞こえて内容は全く異なるものです。今、7月3日に提出された法案の中では、継続教育も「努力義務」にすると、書かれています。法案が通ればその通りになります。実は「努力義務」はやらなくてはいけません。が、「配慮義務」はやらなくてもいいという意識を企業は皆持っています。それをやらなくても訴訟が起きた時に、どんな法律で加入者が訴えるのかということ、実は確定拠出年金法ではありません。確定拠出年金法で訴えたところで、有罪になったとしても事業主や運営管理機関が3日間の業務停止になるくらいです。損害賠償されません。弁償してもらうには、民法で訴えなくてはならない。民法で訴える時に、民法で判断する材料がないので、準拠法である確定拠出年金法に基づいて判断がなされます。その際、「努力義務」として規定されていることになれば、これはやらなかったところは、非常に大きな過失責任を負うところになります。だから、「継続教育」が「努力義務」になるということになれば、皆さんが考えている以上に非常に大きなポイントになります。やはり私は先生のお話にもありました通り、確定拠出年金の投資教育はものすごく重要だと思います。基本的には確定拠出年金だけが自分の資産全部というわけではなく、もっと他にもいっぱいあります。ですから、確定拠出年金を使って運用の訓練や練習をする学びの場とすることが非常に大切でしょう。少なくとも事業主がお金を出して、投資教育というものをちゃんとやっていかなければならないと思います。

伊藤 | 確定拠出を始める時に、ライフプランとキャッシュフロー表を作成してもらい、目標リターンをだしてもらおう。そして、自分で商品を選択して、3年経過した時に、目標リターンとどれくらい乖離しているのかを確認する。あるいは、自分の資産と負債のバランスで負債が多いからもう少しリスクを減らさなくてはならないなどという判断をする。最終的に運用対象を再検討する為の幾つかの条件があると思います。それをきっちり見直していくことが、継続教育の中で必要だと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | そうですね。2013年の確定拠出年金に関する通知改正の中でその項目が追加されています。ただ、追加されていますが「こういうことが大事だよ」としか書いていません。「実際にどういう機能を使って、どういう所にやってもらうのか。」という所まで規定されていません。

参加者 | 利用できるサービスは、会社によってすごく幅があります。自分の目標とする利回りを設定して、自分の残高のページを開けると、それに対して今の配分のままであれば将来的なリスク・リターンが何%位の確率で達成できそうであると、個人個人のページで表示出来るようなサービスを提供しているプランもあれば、いわゆる、資産配分のシミュレーションもないプランしか提供されていない社員さんもいるわけですから、すごい差ですよ。例えば、年齢や、リスク許容度のスタイル診断を点数化して、それにより円グラフができ、あなたは●●タイプというように、幾つかあるパターンの中で診断されるというものもあります。

岡本 | 何らかの画一的なモデルがあり、そのモデルに当てはめたポートフォリオが機械的に出てきて、それが、責任をもてるポートフォリオなのかというところにすごく疑問を持ちます。投資の世界はそんなに甘いものではなく、実際にはそこにもっと複雑な要素が出てきますよね。それなのに、「これがあなたのポートフォリオです」と言って「大丈夫なの？」という怖さがありますよね。だからこそ生活者に寄り添った独立したファイナンシャル・プランナーが必要だということになるのでしょうか。ある子育て中のお母さんが、確定拠出年金に加入していました。彼女は不安だからと、全て定期預金にしていました。でも金利が低くそれも不安、でも株式も不安だということです。そこで、「それでは100%定期預金ではなく、9割定期預金にして1割だけ株式にしたらどうかな？」と言ったら、すごく驚いていました。そういうことができることを知らなかった。ひとつ、商品を選ぶものだと思っていた。そういう次元の話なのです。最初の導入時に、一気に情報を出しても、あっという間に頭から抜けてしまいますよね。継続的にある程度やっていく中で、いろいろな不安ができて、その時に、「こうしたらどうなの？」とカスタマイズしたものにしていく為には、継続という部分がすごく重要になってくるのではないかと思います。

伊藤 | 最終的には個別のアドバイスができればいいのかなと思います。理想ですよ。個別まで下りていかないと、その人に適切なポートフォリオは言えないし、心理状況も違うし、どこまで対応できるのかという話だと思います。継続教育が強化されることは非常に望ましいことですが、その先にオプションとして、中立的なアドバイザーに自分でお金は払いますが、アドバイスをしてもらうという選択肢を残すことは重要だと思います。

参加者 | 以前、私が担当していた外資系の企業ですが、会社がファイナンシャル・プランナーと契約して、社員が自分のポートフォリオを組むに当たり、相談することが出来るというサービスを提供している所があります。その相談料は全て会社が持つわけですから、従業員は何かわからないことがあれば、ファイナンシャル・プランナーに電話して聞けばいいです。とこ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ろが、半年間でたったの 2 件しか相談がなかったそうです。そもそも組合が、「会社がこんな制度を導入したのだから、社員の為にこれくらいやらなくては駄目だろ！」と、動いた結果、このファイナンシャル・プランナーに相談するサービスを始めたことなのですけどね。

参加者 | 知識がないから質問も出来ないのではないですか？

参加者 | 「これにしておけば安心だ」ということもおかしいですけど、少なくとも基本的な集合教育は、ある程度やっていかないといけませんよね。郵便局で貯金をしたことがあっても、今まで定期預金をしたことがない人が 3 割います。ましてや投資信託なんて、見たことも聞いたこともないと言う人がいっぱい世の中にいるわけです。その人達に自分のポートフォリオに関する質問をファイナンシャル・プランナーの存在も知らないのに、電話で質問なんてできないということになるわけです。

伊藤 | ベースとして一定の水準まで、自分は何が問題かというところまで把握できるような教育をすると相談も進むわけですよ。金融教育や投資教育をある水準までやるベース作りをして、後は一律的に相談して決めるということが、事業主側にとって、最初はコストがかかりますが、リスクが少なくていいのではないかと思います。

岡本 | 非常に大きな課題です。行政や会社サイドの対応も改善の余地はありますが、同時に個人が資産運用の必要性を理解することが重要で、この二つが車の両輪ということになりますね。今日はありがとうございました。