

日米英の家計金融資産を見る時は年金・保険等に注意! 日本で「貯蓄から投資へ」の流れを進める為に参考にすべきは、 ドイツのリースター年金かイギリスの NEST か?

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

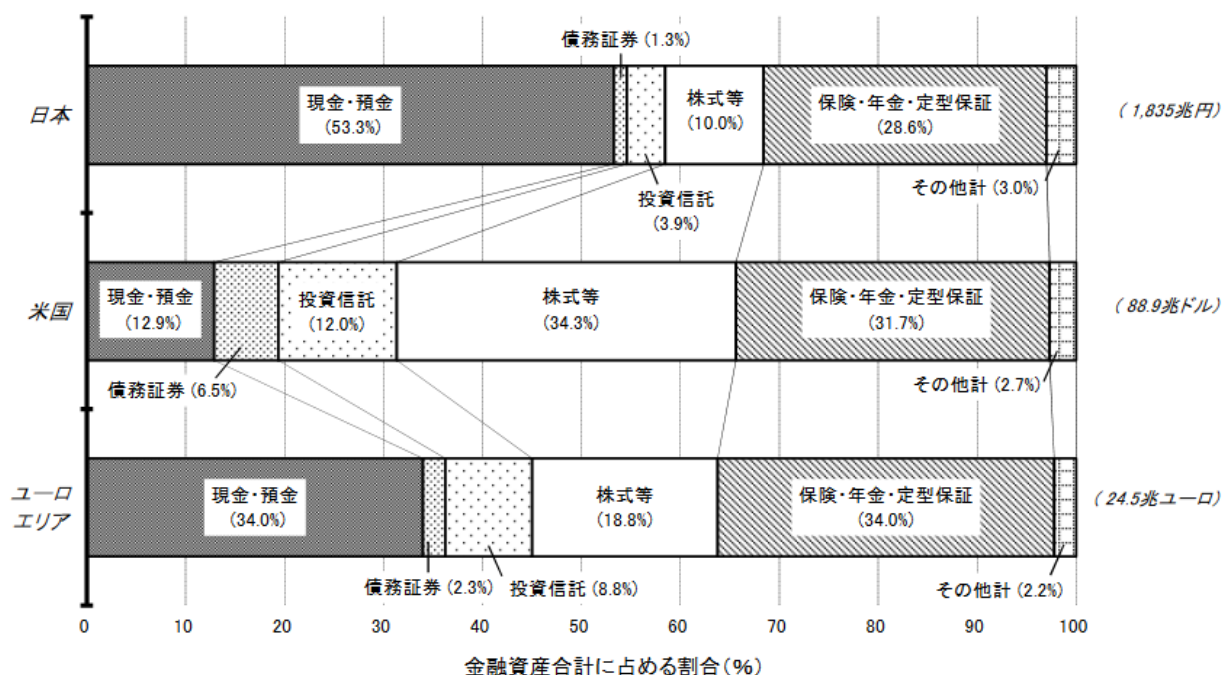
日本と米国とユーロエリア・英国の家計金融資産の構成比率比較

前週は日米英加豪の主な私的年金制度及び非課税貯蓄・投資制度を見た(9月17日付 その280～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。しかし、問題は日本がどの国の私的年金制度及び非課税貯蓄・投資制度を参考にして「貯蓄から投資へ」を進めて家計金融資産を増やせばいいのか、である。

まず家計金融資産を見る。2019年3月末現在、日本の家計金融資産の残高は1,835兆円あって、その構成は「現金・預金 53.3%、投資信託 3.9%、株式等 10.0%、年金・保険等 28.6%」(2019年8月29日付日本銀行「資金循環の日米欧比較」～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。米国は残高88.9兆ドル/9,855兆円の構成は「現金・預金 12.9%、投資信託 12.0%、株式等 34.3%、年金・保険等 31.7%」、ユーロエリアは残高24.5兆ユーロ/3,047兆円の構成は「現金・預金 34.0%、投資信託 8.8%、株式等 18.8%、年金・保険等 34.0%」だ(下記参照)。

日本と米国とユーロエリアの家計金融資産の構成比率比較

	日本	… 1,835 兆円:	現金・預金 53.3%、投信 3.9%、株式等 10.0%、年金・保険等 28.6%
	米国	… 9,855 兆円/88.9 兆ドル:	現金・預金 12.9%、投信 12.0%、株式等 34.3%、年金・保険等 31.7%
	ユーロエリア	… 3,047 兆円/24.5 兆ユーロ:	現金・預金 34.0%、投信 8.8%、株式等 18.8%、年金・保険等 34.0%



*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。

(出所: 2019年8月29日付日本銀行「資金循環の日米欧比較」～URLは後述[参考ホームページ]①参照)

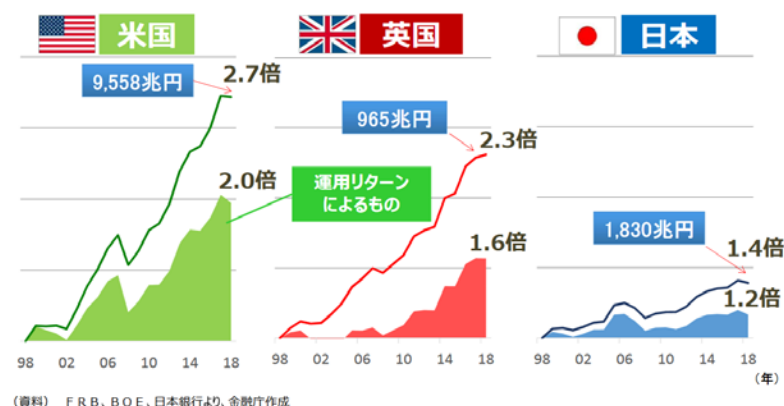
以上の日本銀行「資金循環の日米欧比較」は日本銀行が日米欧(ユーロエリア)を対象に年 1 回だけ作成・公表する、とても有用な情報だ。米国や欧州(ユーロエリア)の情報は誰でも無料で入手は出来るが、この形にする事がかなり難しいからである。ただ、年金制度や投信などの調査・分析をするには英国やオーストラリアなども知りたい。日本銀行も「日米欧以外の国・地域との国際比較については、『資金循環統計の国際比較』(2003 年 12 月)も参照ください。」とは言っている(URL は後述[参考ホームページ]①参照)。英独仏伊加に加え、韓国・台湾・中国等までであるとしても貴重なものである(オーストラリアは無い)。しかし問題は 2001 年末の情報である事。ここはぜひ十数年ぶりに更新してもらいたいものだが、今は 2017 年 7 月 24 日付日本版 ISA の道 その 189「日本の家計金融資産(個人マネー)を主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米 IRA、英 ISA、仏 PEA、加 TFSA、豪スーパー・アニュエーションと言う『制度物』も見る!!」を参照してほしい(URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

話を 2019 年 8 月 29 日付日本銀行「資金循環の日米欧比較」に戻すと、**日本の家計金融資産は現金・預金が 53.3%と過半数を占め、投資信託は 3.9%、株式等は 10.0%しかない。米国やユーロエリアに比べると、明らかに現金・預金の比率が高く、投資信託や株式等の比率が低い。**時系列で見ると、日本の家計金融資産は(データの遡れる)1997 年 12 月末現在の残高 1,285 兆円から 2019 年 3 月末の残高 1,835 兆円へ+43%増(1.4 倍)だが、その構成は「現金・預金: 1997 年 12 月末 54.1%→2019 年 3 月末 53.3%、投資信託: 1997 年 12 月末 2.0%→2019 年 3 月末 3.9%、株式等: 1997 年 12 月末 6.7%→2019 年 3 月末 10.0%、保険・年金: 1997 年 12 月末 26.8%→2019 年 3 月末 28.6%。」となっている。現金・預金はほぼ変わらず、投資信託は倍増したものの比率はまだかなり小さく、株式等もたいして増えていないのだ。「貯蓄から投資へ」が日本政府より強力に進められて 20 年以上が経過する事からすれば本当に緩やかな進み方、ある意味、ほとんど進んでいないとも言える状況である。ちなみに、日本では 1996 年 11 月 12 日に橋本龍太郎首相が金融システムの改革案、いわゆる「日本版ビッグバン(1986 年 10 月 27 日のマーガレット・サッチャー英国首相が打ち出したビッグバンを参考にしている)」を、当時の大蔵大臣及び法務大臣達に示し「貯蓄から投資へ」と言うスローガンが掲げられ、1998 年 12 月 1 日には金融システム改革法が施行された。その後、2001 年 4 月 26 日発足の第一次小泉純一郎内閣でも「貯蓄から投資への転換」が示され進められている。

尚、本家ビッグバンの英国よりも早く改革を行った米国の家計金融資産は、1997 年 12 月末現在の残高 27 兆 4,762 億ドル/3,588 兆円から 2019 年 3 月末の残高 88.9 兆ドル/9,855 兆円へ+224%増(3.2 倍)で、その構成は「現金・預金: 1997 年 12 月末 15.7%→2019 年 3 月末 12.9%、投資信託: 1997 年 12 月末 8.9%→2019 年 3 月末 12.0%、株式等: 1997 年 12 月末 36.9%→2019 年 3 月末 34.3%、保険・年金: 1997 年 12 月末 31.7%→2019 年 3 月末 31.7%。」となっている(米国の改革は 2019 年 4 月 22 日付日本版 ISA の道 その 263~URL は後述[参考ホームページ]①参照)。現金・預金は元々日本よりはるかに低かったのがもっと低くなり、投資信託は元々日本よりはるかに高かったのがもっと高くなり、株高等の運用リターン押し上げも大きく、家計金融資産残高は急増した(下記、2013 年 11 月 25 日付日本版 ISA の道 その 36~URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

日本では運用リターンによる金融資産額の伸びが小さい

■ 1998年からの20年を見ると、米国・英国では、それぞれマクロの家計金融資産は2.7倍、2.3倍へと伸びているが、日本では1.4倍に留まっている。背景として、運用リターンの違いも大きく影響していると分析される。



(出所: 2019 年 4 月 12 日付金融庁・金融審議会・市場 WG(第 21 回)事務局説明資料「人生 100 年時代における資産形成」~URL は後述[参考ホームページ]①参照)

日米英の家計金融資産を見る時は年金・保険等に注意!

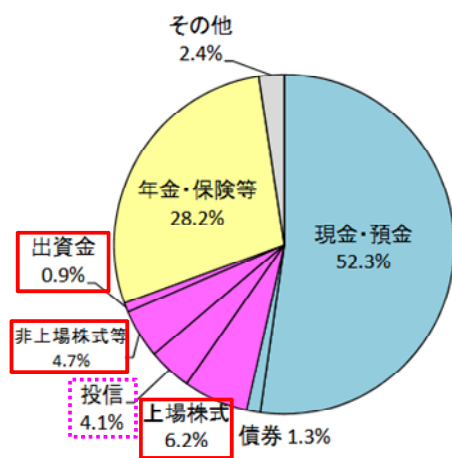
世界の家計金融資産を見る時に注意すべき事がある。例えば、2018年11月16日付金融庁・金融審議会・市場WG(第17回)事務局説明資料「安定的な資産形成に向けた取組み(金融税制・金融リテラシー関連)」に掲載された日本と英国と米国の円グラフ(下記)を見ると、日本と英国の投信・株式等の比率が概ね同じになっているであろう。金融庁の言う「日本における家計金融資産は、その過半が現預金であり、米英と比べ、リスク性資産の割合が低い中、家計の安定的な資産形成を支援するため、2014年1月から一般NISA開始。」が不思議に見える。

日本と英国の家計金融資産の構成比率比較

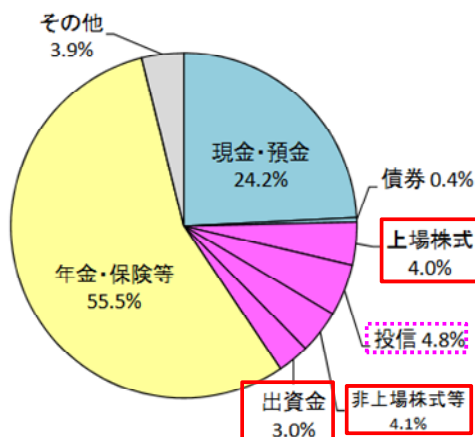
●日本…投信・株式等 15.9% = 投信 4.1% + 株式等 11.8%(=上場株式 6.2% + 非上場株式等 4.7% + 出資金 0.9%)		∧	∨	∨	∧	∨
●英国…投信・株式等 15.9% = 投信 4.8% + 株式等 11.1%(=上場株式 4.0% + 非上場株式等 4.1% + 出資金 3.0%)						

■ 日本における家計金融資産は、その過半が現預金であり、米英と比べ、リスク性資産の割合が低い中、家計の安定的な資産形成を支援するため、2014年1月から一般NISAが開始。

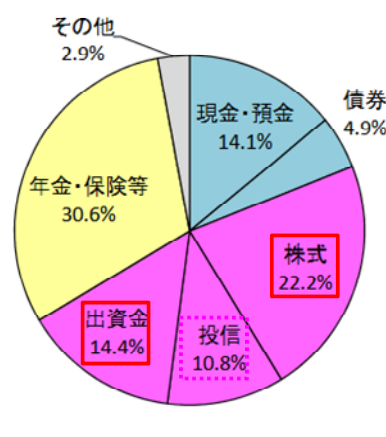
【日本(2017年12月)】



【英国(2017年9月)】



【米国(2017年12月)】



(出所: 2018年11月16日付金融庁・金融審議会・市場WG(第17回)事務局説明資料「安定的な資産形成に向けた取組み(金融税制・金融リテラシー関連)」
～URLは後述[参考ホームページ]②参照、赤い資格の枠は筆者が加えたもの)

日本と英国で投信・株式等の比率が概ね同じである事は、英国で過大に膨れ上がっている年金・保険等に鍵がある。

その証拠に年金・保険等を除いて家計金融資産を100%とするだけで投信・株式等の比率は英国が日本よりかなり大きくなる。

日本と英国の年金・保険等を除いた家計金融資産の構成比率比較

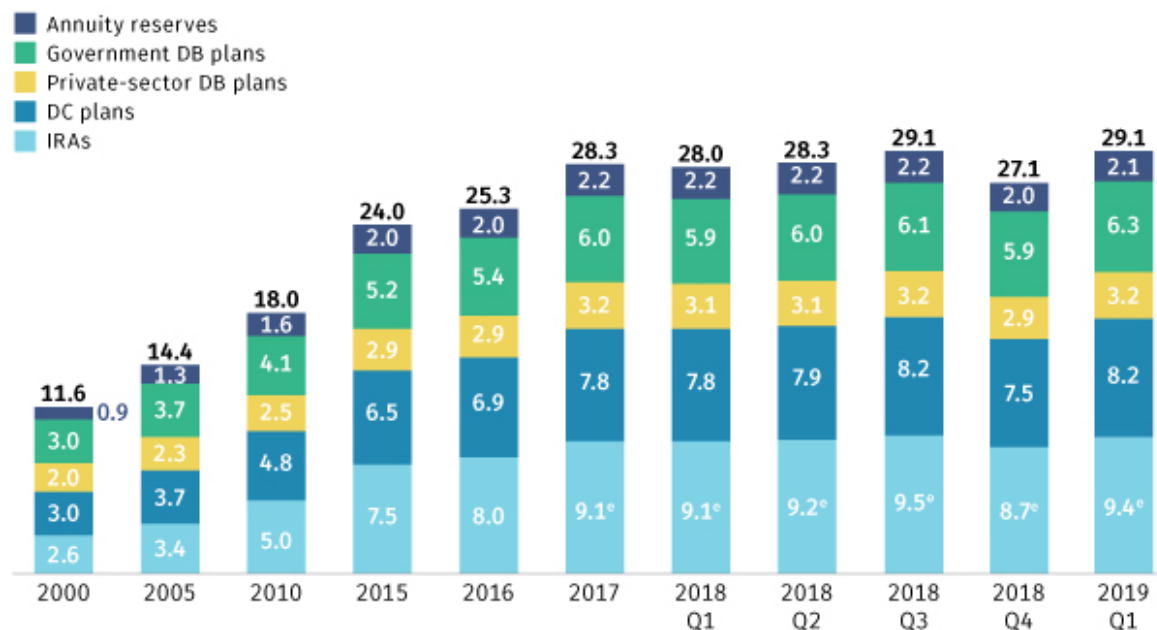
●日本…投信・株式等 22.1% = 投信 5.7% + 株式等 16.4%(=上場株式 8.6% + 非上場株式等 6.5% + 出資金 1.3%)	∧	∧	∧	∧	∧	∧
●英国…投信・株式等 35.8% = 投信 10.8% + 株式等 25.0%(=上場株式 9.0% + 非上場株式等 9.2% + 出資金 6.8%)						

家計金融資産の構成を表面上の「投資信託」や「株式等」だけで見ず、年金・保険等をよく見る必要がある。これは米国も同様である。

例えば米国では、退職市場資産総額/US Total Retirement Market Assets が2019年3月末現在 29.1 兆ドル /3226 兆円ある(下記上段グラフ)。内訳は私的年金の個人年金/IRA/Individual Retirement Accounts/個人退職金勘定が 9.4 兆ドル/1042 兆円、企業年金の DC/確定拠出年金が 8.2 兆ドル/909 兆円(DC の 8.2 兆ドルには 401k の 5.7 兆ドル/629 兆円を含む)などである。最大比率の IRA は 4.4 兆ドル/485 兆円(IRA の 46.3%)のミューチュアルファンドを保有する(下記下段)。

US Total Retirement Market Assets

Trillions of dollars, end-of-period, selected periods



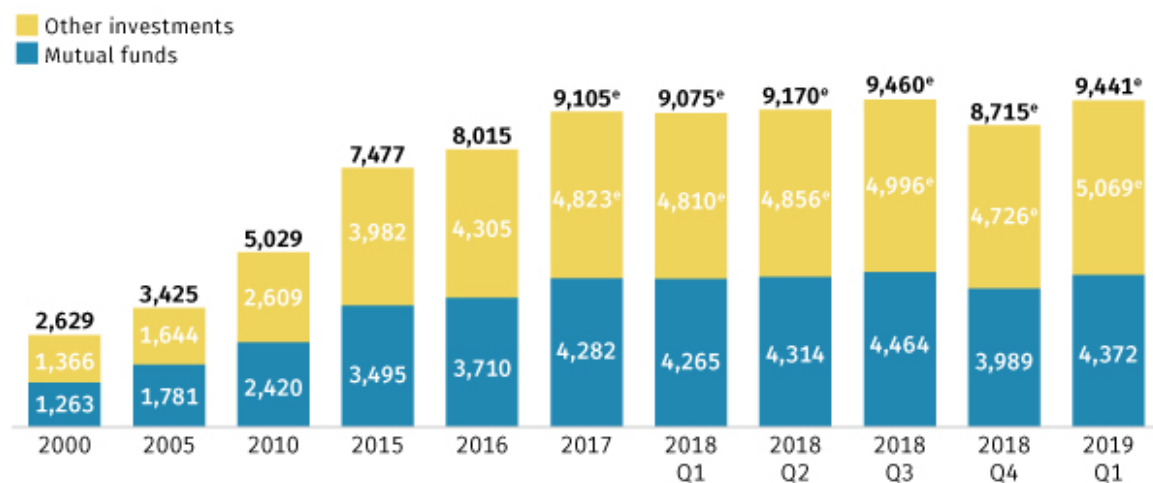
° Data are estimated.

Note: For definitions of plan categories, see Table 1 in "The US Retirement Market, First Quarter 2019." Components may not add to the total because of rounding.

Sources: Investment Company Institute, Federal Reserve Board, Department of Labor, National Association of Government Defined Contribution Administrators, American Council of Life Insurers, and Internal Revenue Service Statistics of Income Division

IRA Market Assets

Billions of dollars, end-of-period, selected periods



° Data are estimated.

Sources: Investment Company Institute, Federal Reserve Board, American Council of Life Insurers, and Internal Revenue Service Statistics of Income Division

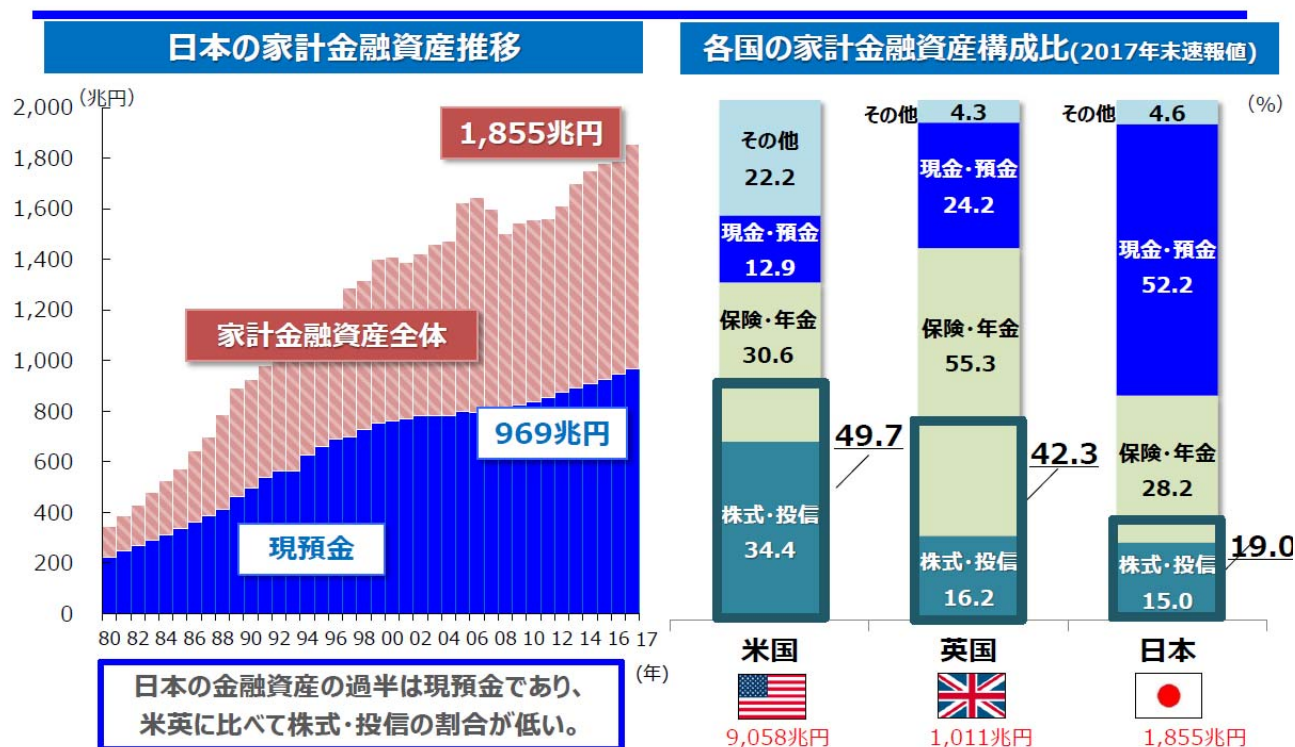
(出所: 2019年6月19日付 ICI/米国投資信託協会「Retirement Assets Total \$29.1 Trillion in First Quarter 2019」～URLは後述[参考ホームページ]②参照)

IRAの保有するミューチュアルファンド4.4兆^{ドル}/485兆円は、実は家計金融資産の「投資信託(ミューチュアルファンド、MMF)」10.7兆^{ドル}/1183兆円には含まれておらず、家計金融資産の「保険・年金/Life insurance reserves と Pension entitlements」に含まれている(2019年6月6日付FRB「The Fed - L.101 Households and Nonprofit Organizations」～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。2019年3月末現在、米国の「投資信託(ミューチュアルファンド、MMF)」は19.3兆^{ドル}/2306兆円ある。その内、10.7兆^{ドル}/1183兆円が家計に保有されており、5.7兆^{ドル}/633兆円は「保険・年金」に保有されている。「保険・年金」5.7兆^{ドル}の内4.1兆^{ドル}/452兆円が「私的年金基金/Private pension funds」に保有されており、先のIRAの保有するミューチュアルファンド4.4兆^{ドル}/485兆円と近いものになる(2019年6月6日付FRB「The Fed - L.224 Mutual Fund Shares」&「The Fed - L.224 Mutual Fund Shares」～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

「保険・年金」に含まれるIRA等で保有される「投資信託」や「株式等」を表面上の「投資信託」や「株式等」に出来る限り加えて見る事が必要だ。米国については、既に、6年近く前の2013年11月25日付日本版ISAの道その36「米英で個人マネー(家計金融資産)残高過去最大に寄与した米国IRAと英国ISA! 日本でも期待されるNISA(日本版ISA)と日本版IRAの寄与による日本の個人マネー過去最大!!」(URLは後述[参考ホームページ]②参照)など、多々書いているので省略する。それより今回は日本の政府が長く参考にしている英国を見る。

ただ、日本の金融庁も2016年7月6日付金融庁・金融審議会・市場WG(第3回)事務局説明資料「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー」頃から、「間接保有(年金・保険等を通じた株式・投信の保有)」を加えたグラフ等を出している様で、より良い政策が期待される所だ(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

家計の金融資産の推移と構成



(注)17年12月末の為替レートにて換算(1ドル=112.67円、1ポンド=152.24円)。

(出典) FRB (Federal Reserve Board)、BOE (Bank of England)、日本銀行より、金融庁作成

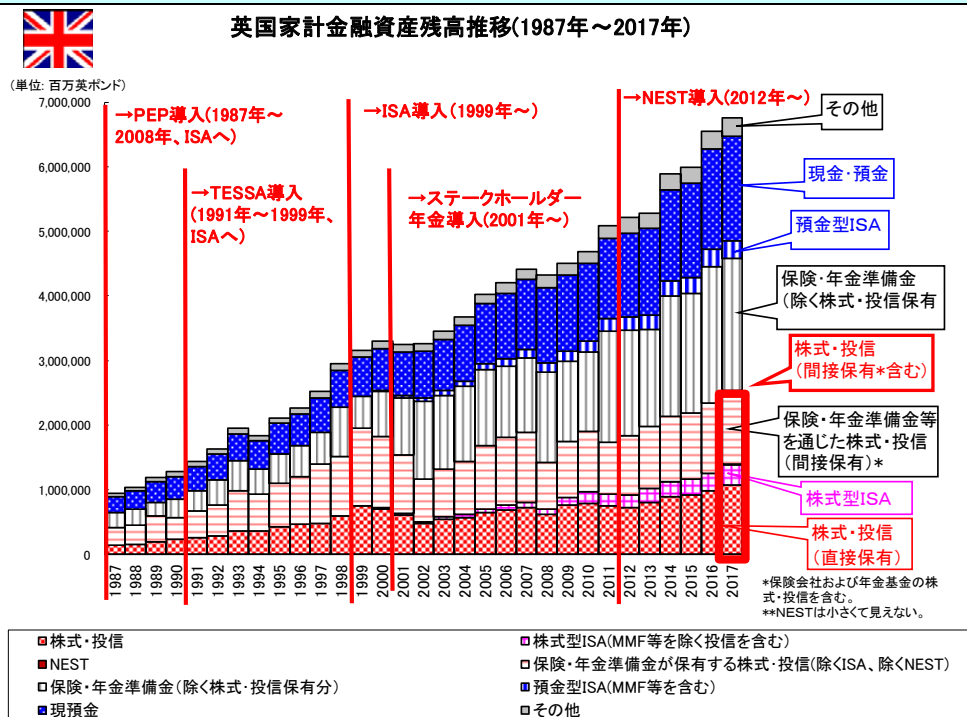
(出所: 2019年4月24日付金融庁「これからの人生を切り拓いていくために～『人生100年時代』のお金との賢い付き合い方～」～URLは後述[参考ホームページ]②参照)

英国の家計金融資産を直接保有だけではなく出来る限り間接保有を含め推移で見る

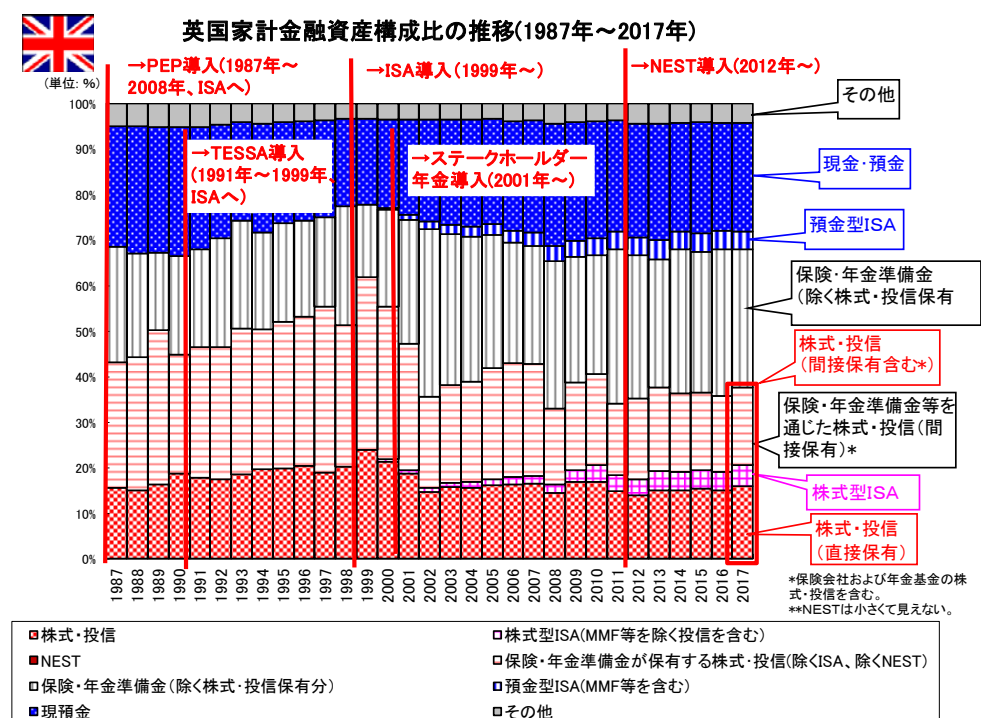
英国の家計金融資産を直接保有だけではなく出来る限り間接保有を含めて、さらに推移で見た(2017 年末まで)。ISA については、2019 年 8 月 13 日付日本版 ISA の道 その 277(URL は後述[参考ホームページ]③参照)、NEST については後述※1 を参照の事。日本の倍近くある投信・株式等を背景に家計金融資産は右上がりになっている。

日本と英国の家計金融資産の構成比率比較(英国の間接保有を含む)

●日本…投信・株式等 22.1%＝投信 5.7%＋株式等 16.4%(＝上場株式 8.6%＋非上場株式等 6.5%＋出資金 1.3%)
△
●英国…投信・株式等 41.6%



(出所: 英政府統計局/ONS、英国歳入関税庁、NEST Corporationより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画)



(出所: 英政府統計局/ONS、英国歳入関税庁、NEST Corporationより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

日本で「貯蓄から投資へ」の流れを進める為に参考にすべきは、ドイツのリースター年金かイギリスの NEST か？ それとも…。

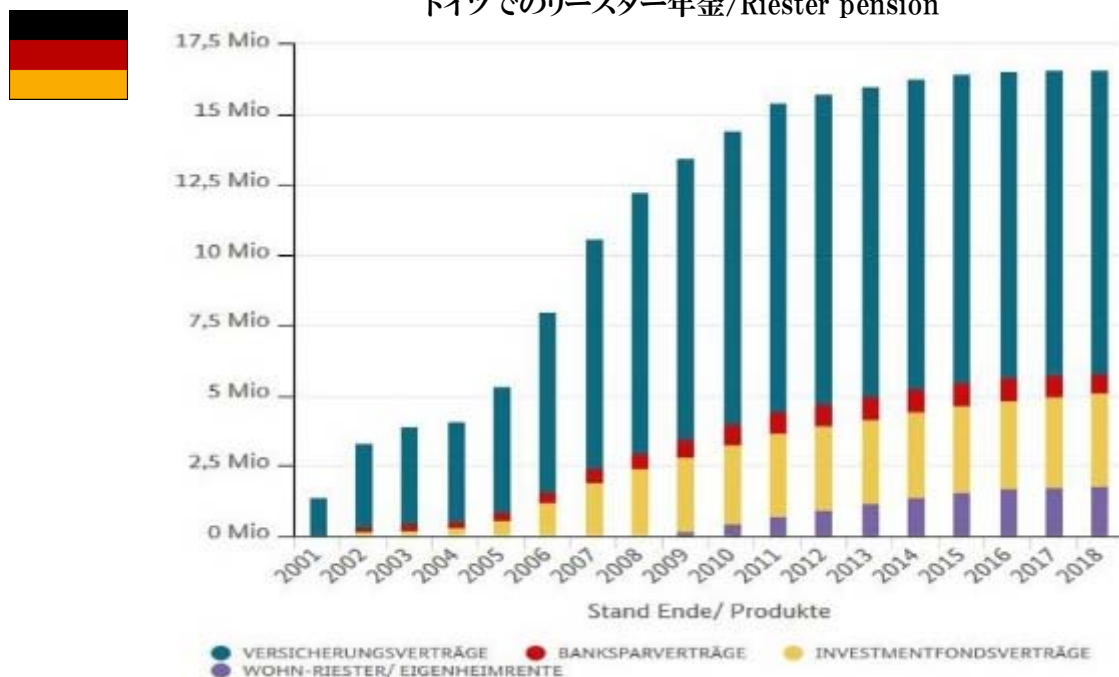
日本はもちろん米国でも英国でも先進諸国は、老後の貯蓄不足が問題である(2019年7月1日付日本版ISAの道その271～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。老後の生活水準の向上を図るには、個人の長期資産形成を支援する事、家計金融資産を増やす事、私的年金制度及び非課税貯蓄・投資制度の拡充が大きな課題である。

2018年10月23日開催政府税制調査会第19回総会で森戸英幸・慶應義塾大学教授が「依然、公的年金に頼る人が多いわけですが、公的年金がマクロ経済スライドもあり、高齢化社会なので、今後あまり伸びないのは確かなわけですね。そうすると、それ以外が大事ということで企業年金、その他の比重が増すことになるわけですが、そこで企業年金にも注目が集まったが、ここ何十年、適年廃止、厚年基金縮小、中小企業を中心に企業年金がない被用者が増えている。…(略)…。要は全国民について個人別に老後のための非課税貯蓄枠を設けましょう。」と言った通りだ(2018年10月23日開催政府税制調査会第19回総会議事録・資料～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

私的年金制度及び非課税貯蓄・投資制度が拡充すると、そこには投信・株式等が含まれる為、家計金融資産の(間接投資を含めた)投資は増え、20年以上進まなかった「貯蓄から投資へ」の流れも進む可能性が高い。ただ、ここでその流れを促す「力」が問題となる。ドイツや日本は「任意」、英国や米国は「半強制/自動化(ナッジ～後述※3参照)」、オーストラリアやオランダは「強制」である(9月17日付その280～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

日本と同じ「任意」のドイツではリースター年金/Riester pension が有名である(後述※2参照)。2016年2月19日に日本の生命保険協会が日本版リースター年金「長寿安心年金」創設を政府に提言した事もある。優遇税制の上に(最大年間拠出限度額 2,100 ユーロ超も運用時非課税)、政府から補助金でも良く、元本保証もある個人向け確定拠出年金制度であるが(EET型～9月17日付その280～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、「保険契約、銀行預金契約、投資信託契約、建築貯蓄契約」のいずれかを任意で選択する為、保険契約ばかりで、全体の伸びも緩やか、「貯蓄から投資へ」の流れは緩やかである(※2参照)。

ドイツでのリースター年金/Riester pension



(出所: Federal Ministry of Labour and Social Affairs/BMAS/ドイツ連邦労働社会省)

さらにリースター年金は加入も任意で、「2015 年末時点で、従業員 10 人未満の小規模企業の労働者への適用率 28%にすぎず、月収 1,500 ユーロ未満の労働者の 47%はリースター年金や他の企業年金に加入していなかった。本来、リースター年金による支援を受けることが期待されていた低所得者ほど、リースター年金の加入率が低い状況があった。」とも言われている(2019 年 7 月 24 日付厚生労働省第 6 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会～※ 2 参照)。やはり、任意では加入も資産形成もあまり進まない様である。

そこで英国や米国は「半強制/自動化(ナッジ～後述※3 参照)」、オーストラリアやオランダは「強制」で、企業や従業員に、半強制もしくは強制の加入、投資を含む契約への誘導を取り出している。その意味で、現在の日本はやはり、英国を参考にする日本版 NEST や日本版 ISA は良さそうである。

英国は世界年金評価で日本より上(後述※4 参照)、世界投信評価でも日本より上(後述※5 参照)である。ただ、世界年金評価でも世界投信評価でも日本はもちろん英国よりはるかに上の国がある。それはオーストラリア(後述※4・5 参照)。オーストラリアは次回とする。

※1：英国の NEST…



英国で 2012 年ら導入された NEST/National Employment Savings Trust/国家雇用貯蓄信託は自前で年金プランを提供出来ない企業向けで、22 歳以上、公的年金需給開始年齢(男 65 歳、女 60 歳)未満が対象となる。「半強制/自動化」と言うのは、雇用主は年金制度が義務(自営業者は任意)で、従業員は自動加入させられるが、従業員は任意で脱退/オプト・アウト/opt out 可能となっていると言う事(年金法/Pension Act 2008、2014 年のオプト・アウト率約 8%)。

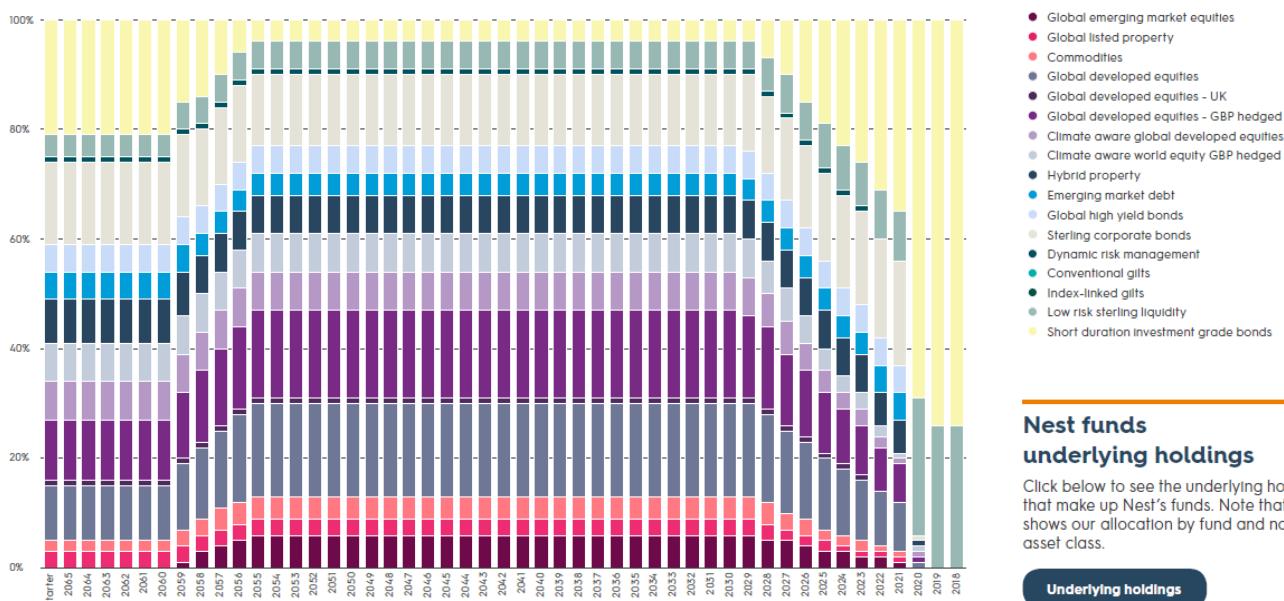


また、従業員は意思決定をせずとも良く、その場合、デフォルト・プロダクトであるリタイアメント・デート・ファンド/Retirement Date Funds となるのだ。デフォルト・プロダクト以外(5 種類)については「Higher Risk Fund」や「Lower Growth Fund」などネガティブ・イメージを出して(その他は Ethical Fund や ShariaFund、Pre-retirementFund と言う特定層向けで)デフォルト・プロダクトに誘導される(2014 年のデフォルト・プロダクト選択率約 99%)。後述※3 のナッジが使われている。

デフォルトのリタイアメント・デート・ファンド/Retirement Date Funds は下記の様なグライドパス/Glide Path(株式等リターン追求資産のイクスポージャー/Exposure to Return-Seeking Assets が期間の経過と共にどの様に変化していくか)となる。

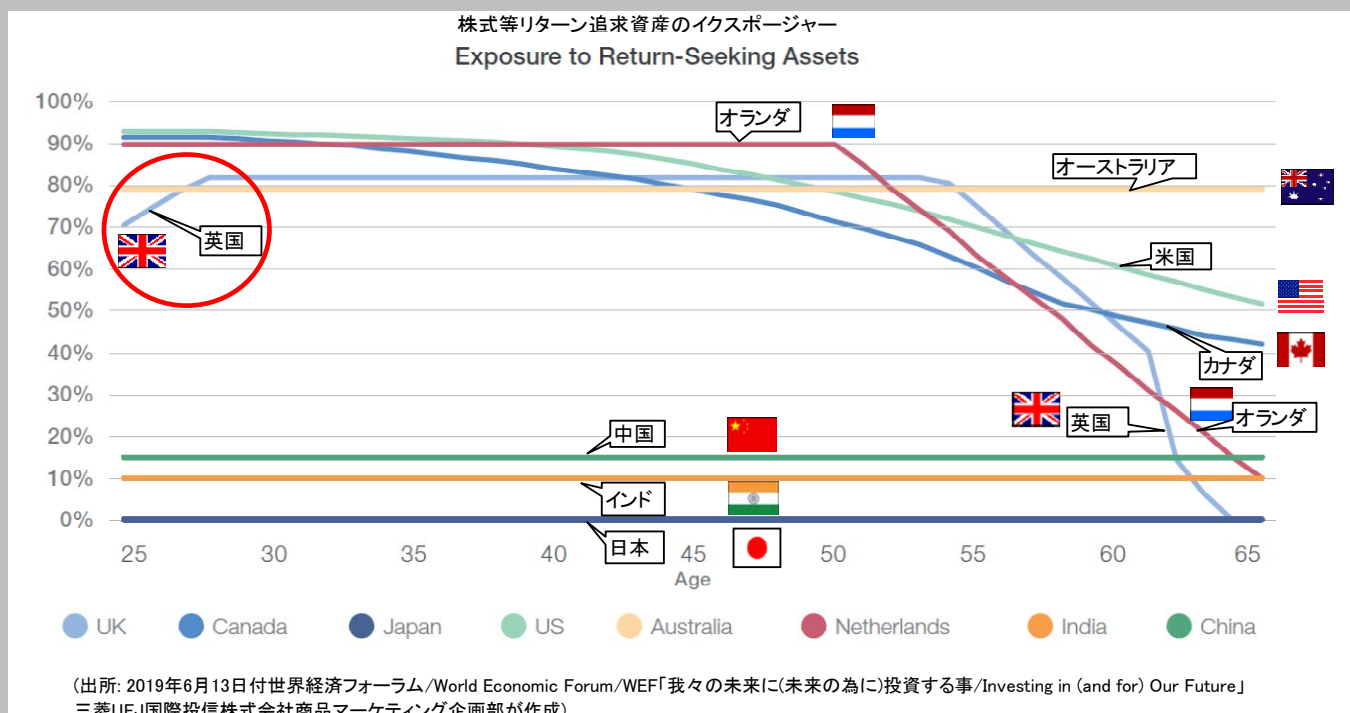
例えばグラフ下方の一番左は「2065」とあるが、これは退職年次を示しており、2019 年からなら 46 年後の 2065 年に退職する人であり、今は二十歳前後となる。「NEST 2065 Retirement Date Fund」に投資するが、上方の薄黄色の「短期投資適格債/Short duration investment grade bonds」が 20%以上ある。これが「2055」、2055 年に退職する今は三十歳前後にかけて小さくなり(外国株などが大きくなり)、「2029」、2029 年に退職する今は五十代以降、「短期投資適格債/Short duration investment grade bonds」が大きくなり、「2020」、2020 年に退職する今は六十代で「短期投資適格債/Short duration investment grade bonds」がほとんどとなる。

Nest Retirement Date Funds' asset allocation



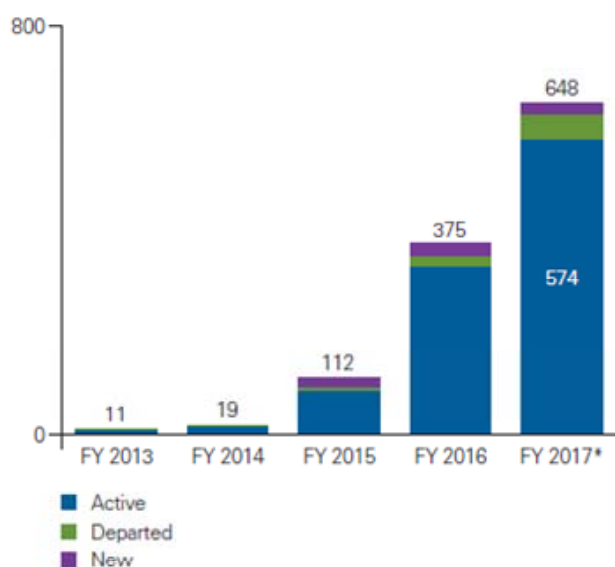
(出所: 2019 年 6 月末付 NEST コーポレーション/NEST Corporation「Nest quarterly investment report」)

米国などのターゲット・デイト・ファンド/Target-date fund では当初の株式等リターン追求資産のエクスポージャーを高くし、それを時間の経過と共に徐々に引き下げ、債券や現金にシフトするが、英国のリタイアメント・デイト・ファンドは当初株式等リターン追求資産のエクスポージャーは高くせず、仮に当初株式等の急落があっても、長期積立投資をやめる行動を抑制すると言う行動科学が活用されている(後述※3 参照)。

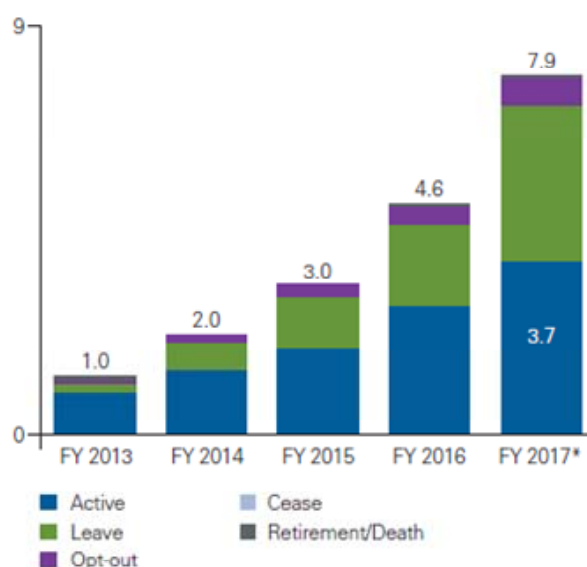


NEST は 2012 年からで歴史は浅いが、加入者数も残高も大きく増加している。NEST によると、利用者(member)は、2018 年 8 月末時点で 700 万人を超え、利用者の収入は 18,200 英ポンド(中央値)、利用者の年代別構成比は、半数超(51%)が 35 歳未満となっている。残高は 38 億英ポンド。

Number of employers (thousands)



Number of enrolments (millions)



*Partial year – 10 months to 31 January 2018

Note: Departed includes employers who cancelled their enrolment or became insolvent.

Source: NEST, Vanguard, 2018.

(出所: 2018 年 6 月 27 日付 How the UK Saves 2018 – NEST Insight)

2019 年 6 月末に公表された「Nest quarterly investment report」によれば、NEST の残高は 2019 年 6 月末に 69 億ポンド/9,447 億円(←2019 年 3 月末 57 億ポンド/8233 億円←2018 年 3 月末 27 億ポンド/4022 億円←2017 年 3 月末 17 億ポンド/2377 億円)。

2019 年 3 月 4 日に英国ロンドンで第 11 回日本証券サミットが開催され、基調講演で 遠藤俊英金融庁長官が、「日本では、昨年、国民の長期的な資産運用を促すためにつみたて NISA を導入したが、現状ではこの制度は 2037 年に終了してしまうため、恒久的な制度にすることを目指している。英国の NEST(National Employment Savings Trust)は自動加入制度やデフォルト投資手法等の設定により 8%という低いオプトアウト率を達成しており、日本において今後の施策を考えていく上で参考となる。」とも言っている(日本証券業協会「『日本証券サミット (Japan Securities Summit)』等の模様について」～ <http://www.jsda.or.jp/about/gaiyou/gyouhou/19/1903/syokensummit.pdf>)。

さらなる詳細は 2019 年 6 月末付 NEST コーポレーション/NEST Corporation「Nest quarterly investment report」(<https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest/aboutnest/investment-approach/other-fund-choices/fund-factsheets.html>)を参照の事。

2019 年 4 月 15 日付日本版 ISA の道 その 262「金融庁によると積立投資を行っている商品の最多は投信! 投信の積立を多様な地域、資産/ベンチマーク、期間&出口/終了時期でシミュレーション!!~日本版 NEST の道~」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190415.pdf)も参照の事。

※2：ドイツのリースター年金…



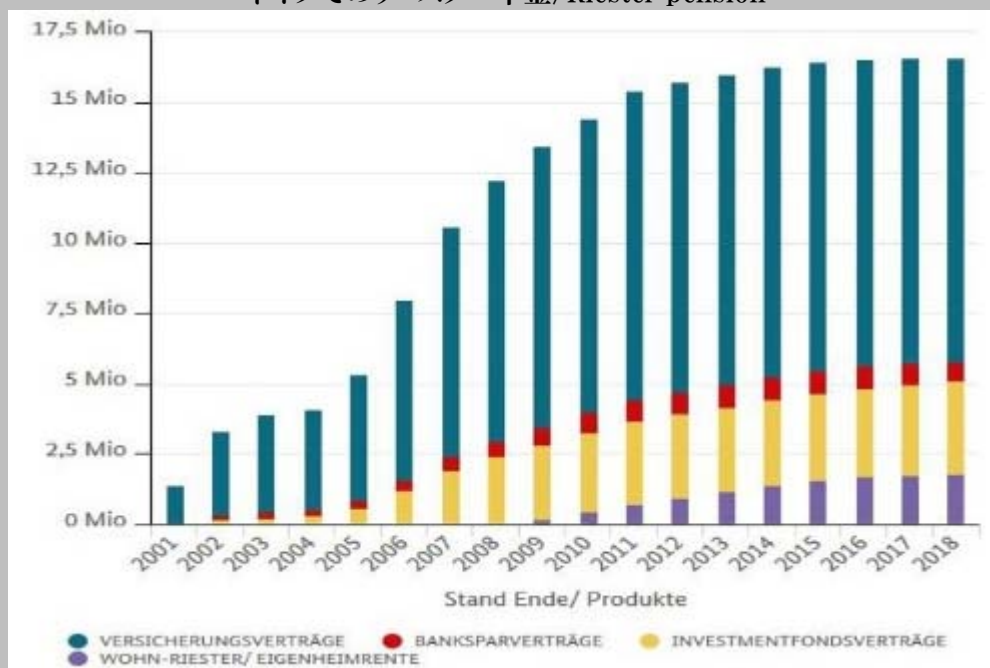
ドイツで 2001 年に導入されたリースター年金/Riester pension は任意加入の個人向け確定拠出年金制度。1998 年 10 月～2002 年 10 月の Federal Ministry of Labour and Social Affairs/BMAS/ドイツ連邦労働社会省の大臣であった Walter Rieste/ワルター・リースター氏(<http://www.walter-riester.de/>)にちなんでリースター年金と名付けられた。

優遇税制の上に(最大年間拠出限度額 2,100 ユーロ超も運用時非課税)、政府から補助金でも良く、元本保証もある個人向け確定拠出年金制度(EET 型～9 月 17 日付 その 280～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。しかし、「保険契約/VERSICHERUNGSVERTRÄGE、銀行預金契約/BANKSPARVERTRÄGE、投資信託契約/INVESTMENTFONDSVERTRÄGE、建築貯蓄契約/WOHN-RIESTER/EIGENHEIMRENTE」のいずれかを選択する「任意」の為、伸びは緩やかで、後述図表通り、深緑色の保険契約が圧倒的で、黄色の投資信託契約は小さいまま伸びておらず、「貯蓄から投資へ」の流れは緩やかである。

さらに「2015 年末時点で、従業員 10 人未満の小規模企業の労働者への適用率 28%にすぎず、月収 1,500 ユーロ未満の労働者の 47%はリースター年金や他の企業年金に加入していなかった。本来、リースター年金による支援を受けることが期待されていた低所得者ほど、リースター年金の加入率が低い状況があった。」とも言われている(2019 年 7 月 24 日付厚生労働省第 6 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会～

<https://www.mhlw.go.jp/content/10600000/000530370.pdf>)。

ドイツでのリースター年金/Riester pension



(出所: Federal Ministry of Labour and Social Affairs/BMAS/ドイツ連邦労働社会省)

前年度の所得の 4%から supplements/補助金(後述)を引いた額で、年 60 ユーロ/約 7400 円は支払う必要(←2006・2007 年 3%、2004・2005 年 2%←2002・2003 年 1%)。最大拠出額は 2100 ユーロ/約 26 万円。ただ、2100 ユーロ超は運用時非課税には出来る(←2006・2007 年 1575 ユーロ、2004・2005 年 1050 ユーロ←2002・2003 年 525 ユーロ)。補助金は Basic supplement/基礎補助金として年 175 ユーロ/約 22000 円(2018 年に 154 ユーロから増加)。Child supplement, per child/子ども補助金は子ども 1 人当たり 185 ユーロ/約 23000 円(←2006・2007 年 138 ユーロ、2004・2005 年 92 ユーロ←2002・2003 年 46 ユーロ)で、2008 年 1 月 1 日以降生まれた子どもは 300 ユーロ/約 37000 円となっている。また、25 歳以下で加入した者には Lump-sum bonus/加入一時金として 200 ユーロ/約 25000 円が払われる。

支給は終身で、支給時に拠出金と補助金を合わせた額(元本)が保証される。支給開始年齢は 62 歳または法定年金支給開始年齢のいずれか早い方以降。年金支給開始時のみ年金原資の 30%までの受給可。他のリースター年金契約への移管も可。

日本では 2016 年 2 月 19 日に生命保険協会が「安心社会を実現するための社会保障制度の構築に向けてー 公的年金を補完する『長寿安心年金』の創設 ー」を政府に提言したが(<http://www.seiho.or.jp/info/news/2016/20160219-1.html>)、リースター年金を参考にしている。

さらなる詳細は BMAS/ドイツ連邦社会省(<http://www.bmas.de>)、GDV/ドイツ保険業総連合(<http://www.gdv.de>)を参照の事。

※3：ナッジ…

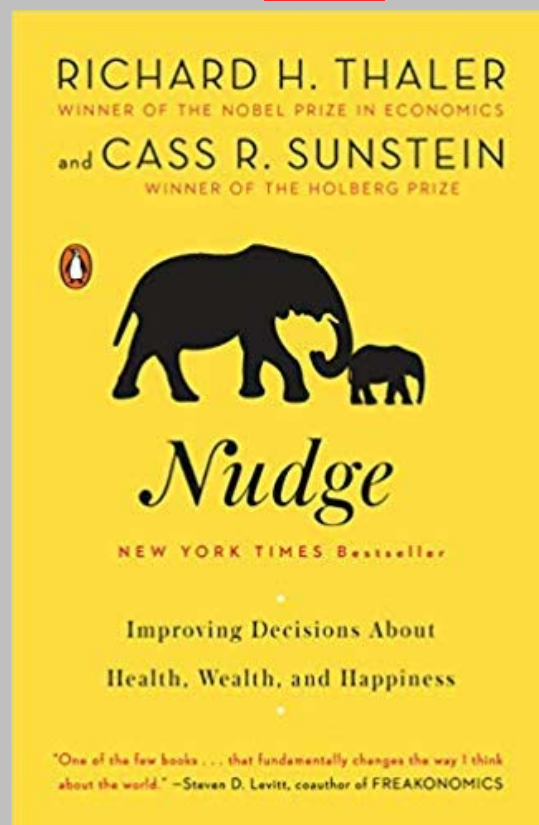


人々の行動を自発的に変える手法を「ナッジ/Nudge/軽い突(つつき)」と言い、2017 年にノーベル経済学賞を受賞した米国シカゴ大のリチャード・セイラー/Richard H. Thaler 教授が理論化した行動科学。2008 年に米国ハーバード大学のキャス・サンスティーン/Cass R. Sunstein 教授と共著で出した「ナッジ: 健康・資産・幸福を改善する決定/Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness (日本では「実践 行動経済学」)」に出ている。

政策への活用は米国や英国で半強制/自動化(任意で脱退/オプトアウト/opt out 可能)&デフォルトへ誘導をする私的年金が出来ている通り(米国の年金保護法/Pension Protection Act 2006、英国の年金法/Pension Act 2008)、政策に反映されている。米国のオバマ前大統領など、2015 年 9 月 15 日に「行動科学活用が国民に良い貢献をする/Using Behavioral Science Insights to Better Serve the American People」などと言う大統領令/Executive Order に署名もしている

(<https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2015/09/15/executive-order-using-behavioral-science-insights-better-serve-american>)。

「世界各国で DC プランを運用してきた私たちの経験からいうと、可能な限り最高の教育を与えても、加入者の投資判断を専門家のレベルにまで高めることは難しい。性格的な要因またはスキル不足により、老後計画や資産運用について学ぶことが難しい人は多い。それだけではなく、企業側も資産運用と老後計画について総合的な教育をする時間や資本が不足している。このような状況下で、DC 制度に関連した働きかけを具体的に設定するには、行動経済学および金融リテラシー分野において、人の行動を変えるための 2 大原則 —— デフォルト戦略の設定および選択構造(選択肢を与えられた際、特定の選択肢が選ばれやすい傾向が存在すること)の利用 —— に従うことが有効となる。…(略)…。海外では投資の専門家によるポートフォリオをデフォルトプランとして設定する企業がある。これにより、いわゆる承認効果を通じて、加入者自身がそのポートフォリオを採択するよう促すことができる。」(2018 年 10 月 1 日付 R&I 年金情報「老後に向けた資産形成と投資 バンガード・グループ」~ https://www.r-i.co.jp/pension/news_magazine.html/?yearMonth=2018-09&kind=all)と言われている。



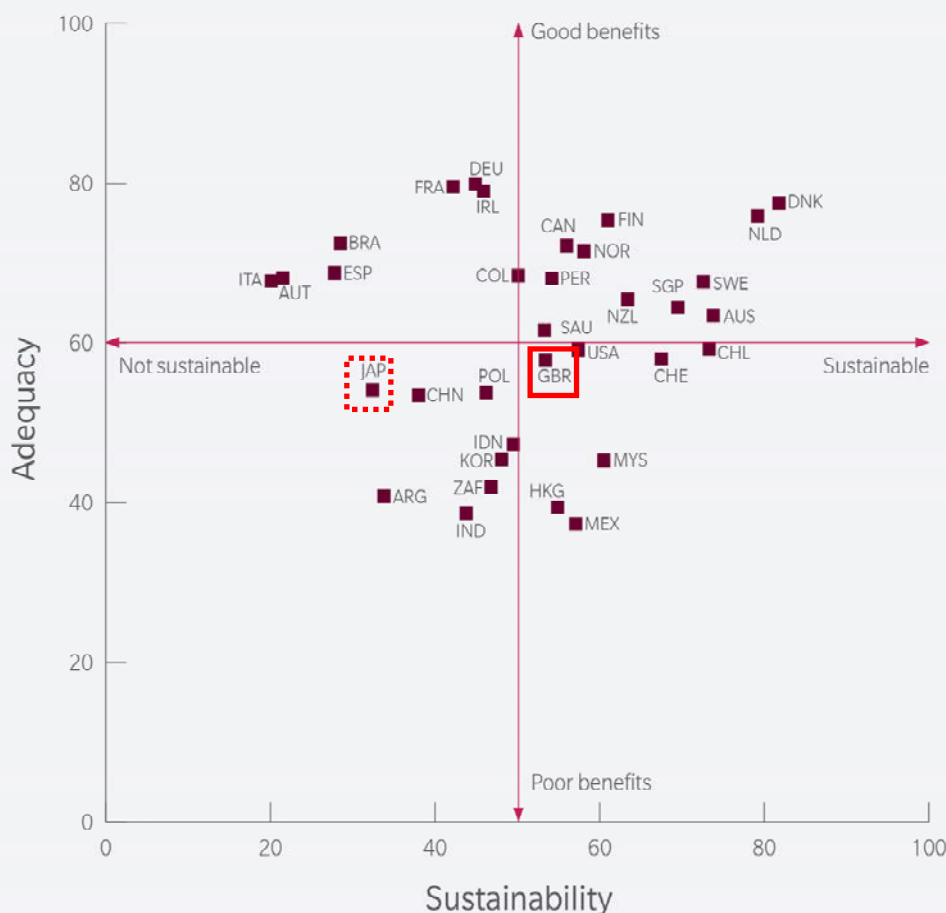
※4: 世界年金評価…



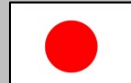
2018年10月22日に米国マーサー/MERCERは「2018年度グローバル年金指数数ランキング『マーサー・メルボルン・グローバル年金指数』/ Melbourne Mercer Global Pension Index 2018/MMGPI」を公表した。とても有用なもの、ぜひ原文を見たい(<https://www.mercer.co.jp/newsroom/2018-global-pension-index.html> 、 <https://www.mercer.com/newsroom/global-pension-index-reveals-who-is-the-most-and-least-prepared-for-tomorrows-ageing-world.html>)。

総合指数/Overall Value Index で全34国の年金制度を高い順にしたものが下記である。

- 平均/Average 以上…高い順に、オランダ(1位)、デンマーク(2位)、フィンランド(3位)、オーストラリア(4位)、スウェーデン(5位)、ノルウェー(6位)、シンガポール(7位)、チリ(8位)、ニュージーランド(9位)、カナダ(10位)、スイス(11位)、ドイツ(12位)、アイルランド(13位)、コロンビア(14位)、**英国(15位)**、ペルー(16位)、フランス(17位)。
- 平均以下/Below Average…高い順に、サウジアラビア(18位)、米国(19位)、マレーシア(20位)、ブラジル(21位)、香港(22位)、スペイン(23位)、ポーランド(24位)、オーストリア(25位)、インドネシア(26位)、イタリア(27位)、南アフリカ(28位)、**日本(29位)**、韓国(30位)、中国(31位)、メキシコ(32位)、インド(33位)、アルゼンチン(34位)。



※5: 世界投信評価…



2019 年 9 月 17 日に米国モーニングスターが「モーニングスター・世界投信市場調査 2019 年版 /Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2019/GIE 2019」の中の「フィー&エクスペンス/Fees and Expenses」を公表した。とても有用なもの、ぜひ原文を見たい(<https://shareholders.morningstar.com/newsroom/news-archive/press-release-details/2019/Morningstars-Sixth-Global-Investor-Experience-Study-Finds-Investors-are-Paying-Less-to-Own-Funds-Worldwide-But-Disparity-Among-Markets-Persists/default.aspx>)。

米国モーニングスターが世界 26 カ国(北米、欧州、アジア、アフリカ)の投資信託市場について、投資家の観点から評価を隔年ベースで行う投信市場調査で、「フィー&エクスペンス/Fees and Expenses」、「規制と税金 /Regulation and Taxation」、「ディスクロージャー/Disclosures」、「販売/ Sales」と言う分類で評価するが、「フィー&エクスペンス」以外は 2020 年に公表すると言う。

前回調査は 2017 年 10 月 9 日…2017 年 10 月 16 日付日本版 ISA の道その 200「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2017～日本・米国・欧州・カナダ・オーストラリアのグローバル比較、モーニングスター・世界投信市場調査 2017 年版との比較～」※7(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171016.pdf)。

順位は下記の通りである。ABC 順で、国名の右の(=)、(↑)、(↓)、(*)は前回 2017 年調査からの変化であり(=)は変わらず、(↑)は上昇、(↓)は低下、(*)新規(メキシコ)を示す。

- ・トップ/Top …オーストラリア(=)、オランダ(=)、米国(=)。
- ・平均以上/Above Average…ニュージーランド(↓)、スウェーデン(↓)、スイス(↑)、タイ(=)、**英国(=)**。
- ・平均/Average …中国(↑)、デンマーク(=)、フィンランド(↑)、インド(↑)、**日本(=)**、韓国(=)、ノルウェー(=)、南アフリカ(↓)。
- ・平均以下/Below Average…ベルギー(↑)、カナダ(↑)、フランス(=)、ドイツ(=)、香港(=)、メキシコ(*)、シンガポール(=)、スペイン(=)。
- ・ボトム/Bottom …イタリア(↓)、台湾(=)。

Exhibit 1: Fees and Expenses Scorecard

Top	Above Average	Average	Below Average	Bottom
= Australia	↓ New Zealand	↑ China	↑ Belgium	↓ Italy
= Netherlands	↓ Sweden	= Denmark	↑ Canada	= Taiwan
= United States	↑ Switzerland	↑ Finland	= France	
	= Thailand	↑ India	= Germany	
	= United Kingdom	= Japan	= Hong Kong	
		= Korea	* Mexico	
		= Norway	= Singapore	
		↓ South Africa	= Spain	

Source: Morningstar, Inc. Grade change indicators: ↑ Improved since last study ↓ Declined since last study = No change since last study *New to study

「英国のフィー&エクスペンス/Fees and Expenses は平均以上/Above Average である。購入時手数料/front loads を禁止する事、アドバイス・フィー/advice fees を埋め込まれた残高手数料/embedded ongoing charges(日本の代行手数料に相当)から分離する事が評価されている。ただ、伝統的フィー構造を持つ適用除外の既存資産が一部ある事/grandfathering of existing assets in traditional fee structures が評価を押し下げている。限定アドバイスに含まれる「基本アドバイス/basic advice」を提供する限定 FA/RFA/restricted advisers が例外となり、厳格なディスクロージャーが課されるが、コミッションは容認される。英国 FCA/Financial Conduct Authority/金融行動監視機構(英国の金融監督当局)は購入時手数料/front loads のある投信を、手数料が分離/unbundled された投信に転換する方法を探している。」(2019 年 9 月 17 日付「モーニングスター・世界投信市場調査 2019 年版/Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2019/GIE 2019 の p.51～<https://shareholders.morningstar.com/newsroom/news-archive/press-release-details/2019/Morningstars-Sixth-Global-Investor-Experience-Study-Finds-Investors-are-Paying-Less-to-Own-Funds-Worldwide-But-Disparity-Among-Markets-Persists/default.aspx>)。

「基本アドバイス」については 2019 年 7 月 29 日付日本版 ISA の道 その 275「英国 IFA から考える日本版 IFA の道～世界の投信販売チャネルにおいて英国は独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFA がかなり多い。だが最近ではコミッションを徴収する限定 FA/RFA が拡大中。日米金融当局が参考にする英国の IFA や金融規制～」の※3(<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.190729.pdf>)、「限定 FA/RFA」については 2019 年 8 月 5 日付日本版 ISA の道 その 276「『英国ウェルスマネジメント最新動向』英国のリテール証券ビジネスで拡大する限定アドバイス型・垂直統合型(独立アドバイス型からの転換)、全国の IFA を RFA として取り込む事～FCA/金融当局のプラットフォーム解約手数料制限でハーグリーブス・ランズタウン等のプラットフォーム vs セント・ジェームズ・プレイス/SJP 等の限定アドバイス・垂直統合型!～」(<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.190805.pdf>)を参照の事。

掲載した英文記事の和訳は、筆者が作成した参考抄訳です。英語の原文と抄訳内容に相違がある場合には原文の内容が優先します。

以 上

[参考ホームページ]

①2019 年 9 月 17 日付日本版 ISA の道 その 280「老後の資産形成を支援する税制改正に向け政府税調が海外調査報告、中期税制答申!～日米英加豪の主な私的年金制度及び非課税貯蓄・投資制度～」…
「 <https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.190917.pdf> 」、
2019 年 8 月 29 日付日本銀行「資金循環の日米欧比較」…「 <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjbiq.pdf> 」、
2003 年 12 月 15 日付日本銀行資金循環統計の国際比較」…「 <https://www.boj.or.jp/research/brp/ron.2003/ron0312a.htm/> 」、
2017 年 7 月 24 日付日本版 ISA の道 その 189「日本の家計金融資産(個人マネー)を主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米 IRA、英 ISA、仏 PEA、加 TFSA、豪スーパー・アニュエーションと言う「制度物」も見る!!」…「 <https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.170724.pdf> 」、
2019 年 4 月 22 日付日本版 ISA の道 その 263「アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リタイナー)・フィー!? 革新を生んだ『ウォール街のメーデー』に匹敵するシュワブの戦略～バンガード vs ファイデリティ vs シュワブ～」…「 <https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.190422.pdf> 」、
2013 年 11 月 25 日付日本版 ISA の道 その 36「米英で個人マネー(家計金融資産)残高過去最大に寄与した米国 IRA と英国 ISA! 日本でも期待される NISA(日本版 ISA)と日本版 IRA の寄与による日本の個人マネー過去最大!!」…「 <https://www.am-mufg.jp/text/131125.pdf> 」、
2019 年 4 月 12 日付金融庁・金融審議会・市場 WG(第 21 回)事務局説明資料「人生 100 年時代における資産形成」…「 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryu/20190412/03.pdf 」、

- ②2018年11月16日付金融庁・金融審議会・市場WG(第17回)事務局説明資料「安定的な資産形成に向けた取組み(金融税制・金融リテラシー関連)」…「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20181116/01.pdf」、
2019年6月19日付ICI/米国投資信託協会「Retirement Assets Total \$29.1 Trillion in First Quarter 2019」…「https://www.ici.org/research/stats/retirement/ret_19_q1」、
2019年6月6日付FRB「The Fed - L.101 Households and Nonprofit Organizations」…「<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20190606/html/l101.htm>」、
2019年6月6日付FRB「The Fed - L.224 Mutual Fund Shares」…「<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20190920/html/l224.htm>」、
2019年6月6日付FRB「The Fed - L.206 Money Market Fund Shares」…「<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20190920/html/l206.htm>」、
2019年4月24日付金融庁「これからの人生を切り拓いていくために～『人生100年時代』のお金との賢いつきあい方～」…「<http://www.kazumasaoguro.com/lecture1/20190424.pdf>」、
2016年7月6日付金融庁・金融審議会・市場WG(第3回)事務局説明資料「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー」…「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160706/02.pdf」。
③2017年11月27日付日本版ISAの道 その205「NISAが範とする英国ISAは過去最大81兆円まで拡大! 英国国家計金融資産は間接保有を含めると株式・投信比率41%と日本の倍! 投信はクリーン・シェアが拡大!!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171127.pdf」、
2019年8月13日付日本版ISAの道 その277「NISAのモデルとなったイギリスのISAは今? 『ブレグジットISA』も登場した英国のISAは非課税枠が日本の倍近く、補助金付き住宅購入支援ISAもあり! 老後資金で先進国低位の英国だからこそその官民による尽力と進化!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190813.pdf」。
④2019年7月1日付日本版ISAの道 その271「『老後2000万円不足』世界版!? 日本は『女性を脅かす、長寿のリスク-老後の蓄え、20年分足りず』と先進国で最も深刻! 投資をしないと日本はこうなるリスクがあるという試算～世界経済フォーラムのホワイトペーパー「我々の未来に(未来の為に)投資する事」～」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190701.pdf」、
2018年10月23日開催政府税制調査会第19回総会議事録…「<https://www.cao.go.jp/zei-cho/content/30zen19kaigiji.pdf>」、資料…「<https://www.cao.go.jp/zei-cho/gijiroku/zeicho/2018/30zen19kai.html>」。
三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、
「<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。