

「世界ウェルスマネジメント最新動向」

～コロナ禍でも富裕層資産は増加! プライベート・エクイティなどの
非公開会社株式、不動産などに投資する!! ただ不平等を増幅、
世界的に課税強化へ!!! (特に民主党の上院主導が決まった米国で)～

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

※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。

窪田 真美

世界の富裕層とウェルスマネジメント

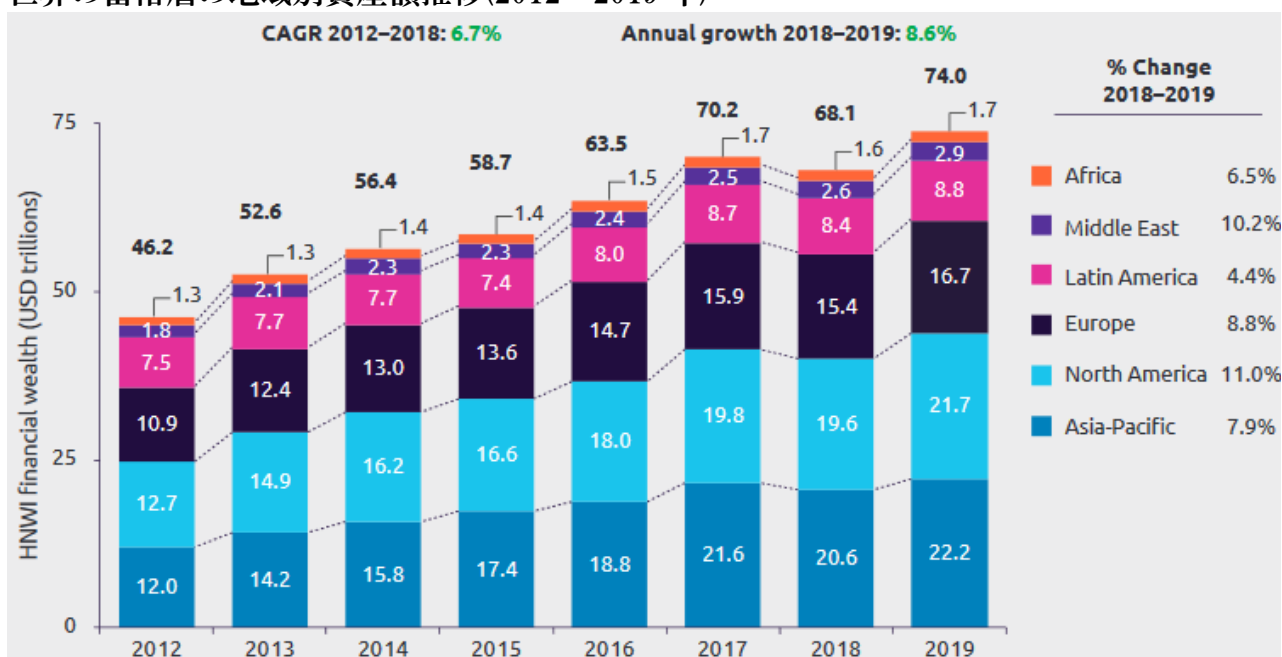
今、世界の富裕層/アフルエント/Affluent、その富裕層
の資産管理を行うウェルスマネジメント/Wealth

Management/WM が注目されている。2021年1月7
日に金融情報世界大手ブルームバーグ/Bloomberg は
「2020年はコロナで経済は大打撃を受けたが、世界で
最も裕福な人々の資産は急増した。」(2021年1月7日
付 Bloomberg「Wealth Taxes Are Going Global, From
California to Germany」～ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-01-06/QMIYZDDWLU6A0>)と報じている。



2020年7月9日に仏調査会社キャップジェミニ/Capgemini が「2019年の富裕層の資産と人数は、全世界
で約9%増加、北米では+11%増加(2018年は資産が1%減少)、ヨーロッパでは+9%増加、APACやラテンアメリ
カを上回った。」と発表しており(2020年7月9日付 Capgemini「World Wealth Report 2020」～
<https://worldwealthreport.com/>)、世界の富裕層の増加傾向はコロナ禍でも変わっていない様である。

世界の富裕層の地域別資産額推移(2012～2019年)



Note: Chart numbers and quoted percentages may not add up due to rounding.

Source: Capgemini Financial Services Analysis, 2020.

(出所: 2020年7月9日付 Capgemini「World Wealth Report 2020」～ <https://worldwealthreport.com/wp-content/uploads/sites/7/2020/07/World-Wealth-Report-WWR-2020-Final-web.pdf>)

富裕層は「ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ/High Net Worth Individuals/HNWIs」とも言われており、主たる住居等を除き 100 万米ドル以上の投資可能資産を保有する人と言う(仏調査会社キャップジェミニ/Capgemini～ <https://worldwealthreport.com/>、<https://www.capgemini.com/jp-jp/news/research-world-wealth-report-2020/>)。一方、100 万米ドル未満はマス・アフルエント/Mass Affluent(大衆富裕層)とマス/Mass(一般大衆)とに分かれると言う(米マーケティング調査会社フェニックス MI/Phoenix MI/Phoenix Marketing International～ <https://www.phoenixmi.com/>)。

以上の調査会社に加え、米金融サービス調査会社リムラ/LIMRA セキュア・リタイアメント研究所/Life Insurance Marketing & Research Association の情報を加え(<https://www.limra.com/en/>)、まとめたのが下記テーブルである。

世界の富裕層マーケット

			Capgemini「World Wealth Report 2020」		Credit Suisse「The Global wealth report 2020」		
大分類	分類	投資可能資産 /Investable Assets (住宅等を除く) ～Capgemini	Capgemini分類	成人数計 (万人)	Credit Suisse分類	成人数計 (万人)	投資可能 資産(兆ドル)
	小分類						
ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ /High Net Worth Individuals /HNWIs～Capgemini	ウルトラ・ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ /Ultra High Net Worth Individuals /ultra-HNWIs～Capgemini、 メガミリオネア/Mega-Millionaires(大億万長者)～LIMRA(\$3.5M or more)	3,000万ドル以上	ウルトラ・ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ /Ultra High Net Worth Individuals /ultra-HNWIs～Capgemini 3,000万ドル以上	18			
	ミッドティア・ミリオネア /Mid-Tier Millionaires (億万長者中位)～Capgemini、 メガミリオネア/Mega-Millionaires(大億万長者)～LIMRA(\$3.5M or more)	500万ドル以上 3,000万ドル未満	ミッドティア・ミリオネア /Mid-Tier Millionaires (億万長者中位)～Capgemini 500万ドル以上 3,000万ドル未満	176			
	ミリオネア・ネクスト・ドア /Millionaires Next Door (となりの億万長者)～Capgemini、 ハイ・ネット・ワース/High Net Worth～ LIMRA(\$1M-\$3.49M)	100万ドル以上 500万ドル未満	ミリオネア・ネクスト・ドア /Millionaires Next Door (となりの億万長者)～Capgemini、 100万ドル以上 500万ドル未満	1,767	100万ドル以上	5,190	173.3
マス・アフルエント /Mass Affluent (大衆富裕層) ～Phoenix MI	アッパー・マス・アフルエント /Upper Mass Affluent (大衆富裕層上位)～Phoenix MI、 アフルエント/Affluent ～LIMRA(\$500K-\$999K)	50万ドル以上 100万ドル未満			10万ドル以上 100万ドル未満	59,000	161.8
	ロウアー・マス・アフルエント /Lower Mass Affluent (大衆富裕層下位)～Phoenix MI、 マス・アフルエント/Mass Affluent ～LIMRA(\$250K-\$499K)	25万ドル以上 50万ドル未満			1万ドル以上 10万ドル未満	175,400	58.6
	ニア・アフルエント /Near Affluent～Phoenix MI、 ミドル・マーケット/Middle Market ～LIMRA(\$100K-\$249K)	10万ドル以上 25万ドル未満			1万ドル未満	276,800	5.4
マス/Mass (一般大衆層) ～Phoenix MI	マス /Mass(一般大衆層) ～Phoenix MI、 ロウ・ネット・ワース /Low-Net-Worth～LIMRA(<\$100K)	10万ドル未満					
合計				1,961		516,390	399.1

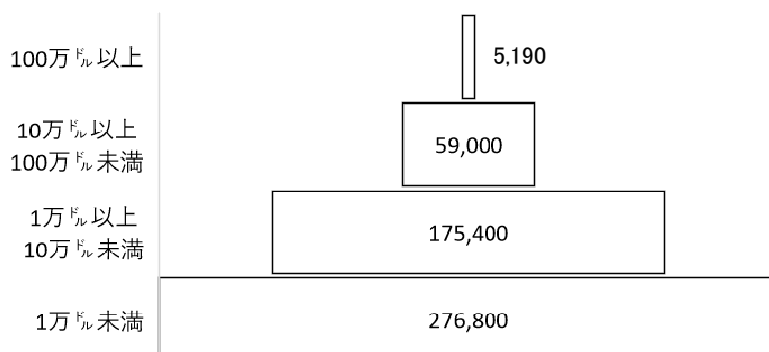
(出所: CapgeminiとPhoenix MIとLIMRAとCredit Suisseより、三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

次頁の図表は世界の富裕層の数と家計の富の総額である。「世界の富裕層マーケット」において、**富裕層の数は富裕になればなるほど少なくなるピラミッド形で、資産額は富裕になればなるほど大きくなる逆ピラミッド形である**(後述 p.8「日本の富裕層マーケット」は数も額もピラミッド形、後述 p.11「米国の富裕層マーケット」は数はピラミッド形、額は逆ピラミッド形)。



世界の富裕層マーケット

2019年、成人数(万人)

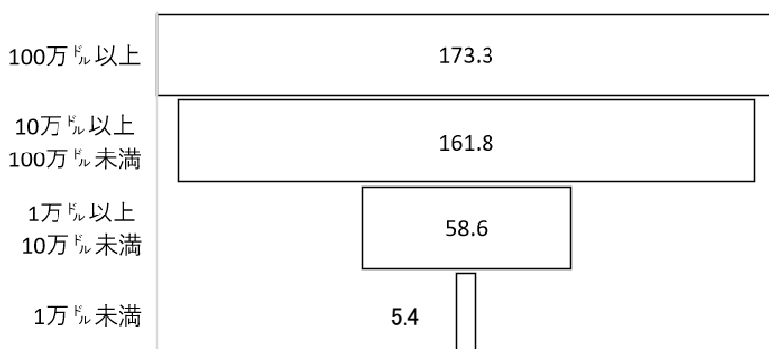


(出所: Credit Suisseより、三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



世界の富裕層マーケット

2019年、家計の富の総額(兆米ドル)



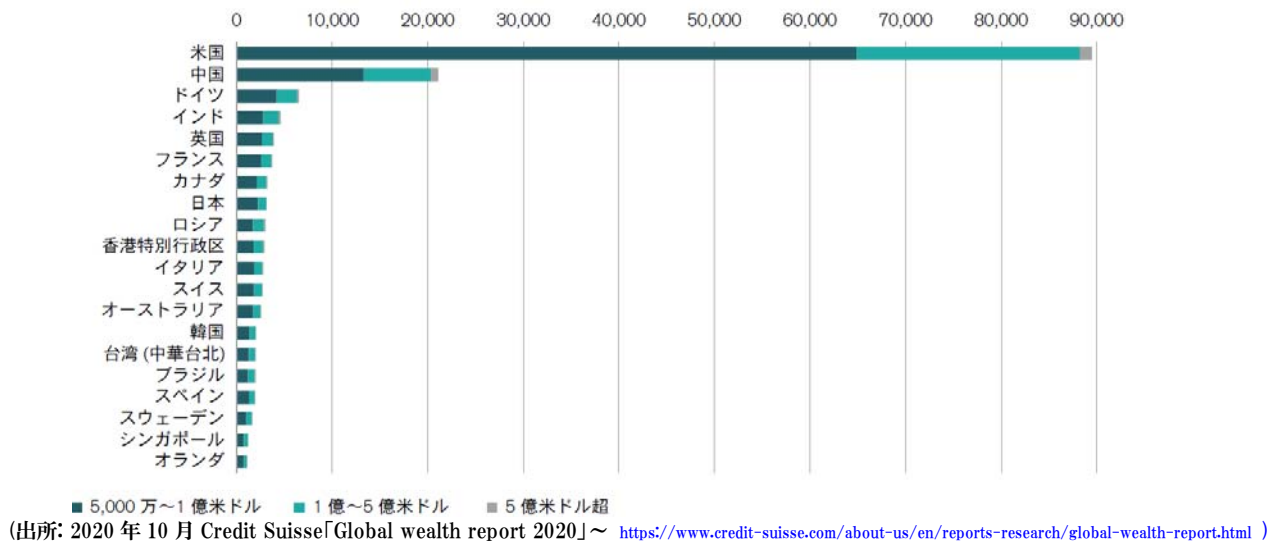
(出所: Credit Suisseより、三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

富裕層で最も裕福な「ウルトラ・ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ/Ultra High Net Worth Individuals/ultra-HNWIs(投資可能資産 3,000 万ドル以上)」の中にはさらに裕福な 1 億ドル以上の超富裕層もいる。この超富裕層の資産管理を行うのがファミリー・オフィス/family offices である(UBS Global Family Office Report 2020～ <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2020.html>、2020 年 2 月 12 日付 Forbes「Emerging Forms Of The Family Office」～ <https://www.forbes.com/sites/francoisbotha/2020/02/12/emerging-forms-of-the-family-office/?sh=304c68a82fc4>)。

より詳しくは「ファミリー・オフィスの平均資産は 16 億ドルで、最も多い資産レンジは 30 億ドル以上(24%)である。それ以外の資産レンジは多い順に、10 億ドル以上 15 億ドル未満(21%)、15 億ドル以上 30 億ドル未満(19%)、7.5 億ドル以上 10 億ドル未満(12%)、5 億ドル以上 7.5 億ドル未満(9%)、1 億ドル以上 2.5 億ドル未満(8%)、2.5 億ドル以上 5 億ドル未満(6%)、そして、0.5 億ドル以上 1 億ドル未満(3%)。」(UBS Global Family Office Report 2020～ <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2020.html>)である。

ファミリー・オフィスの数は「2021 年 1 月 6 日にブラックロック/BlackRock とジュニパー・プレイス/Juniper Place が発表した調査によると、ファミリー・オフィスが近年急増している。世界には 1 万超のファミリー・オフィスがある(EY 調べ)。(2021 年 1 月 6 日付 InvestmentNews「Wealthy families want more hedge funds: BlackRock」～ <https://www.investmentnews.com/wealthy-families-want-more-hedge-funds-blackrock-200937>)と言う。ファミリー・オフィスが該当する 1 億ドル以上の超富裕層は米国が最も多く(圧倒的 1 位で)、2 位の中国の 3 倍弱ある(2020 年 10 月 Credit Suisse「Global wealth report 2020」～ <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html>)。

上位 20 カ国の国別富裕層



ファミリー・オフィスの数は 2010 年以降、特に増えている(「UBS Global Family Office Report 2020」～ <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2020.html>)。これは、ファミリー・オフィス超大国である米国でドッド=フランクリン法/金融規制改革法/ウォールストリート改革・消費者保護法が 2010 年 7 月 21 日に成立した事も要因となる。同法は私募ファンドの運用をする投資顧問会社に米 SEC/証券取引委員会への登録を義務付けた。それを避けるべく、登録が不要なファミリー・オフィスに転換した会社が増えた(2018 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 214～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/180213.pdf>)。

ファミリー・オフィスで大きいものとして、米マイクロソフト/Microsoft の共同創業者であるビル・ゲイツ/Bill Gates 氏の「カスケード・インベストメント/Cascade Investment and Sergey」、米グーグル/Google(現在のアルファベット/Alphabet)の共同創設者であるセルゲイ・ブリン/Sergey Brin 氏の「ベイショア・グローバル・マネジメント/Bayshore Global Management」、米デル・コンピュータ/Dell Computer(現在のデル/Dell)の共同創業者であるマイケル・デル/Michael Dell 氏の「MSD キャピタル/MSD Capital」等がある。

ちなみに、世界の資産家 500 人を対象とする「ブルームバーグ・ビリオネア指数/Bloomberg Billionaires Index」によると(2021 年 1 月 20 日現在)、ビル・ゲイツ氏は世界 3 位の 1,321 億ドル、セルゲイ・ブリン氏は世界 9 位の 813 億ドル、マイケル・デル氏は世界 28 位の 409 億ドルである。参考までに日本の 1 位はファーストリテイリング/Fast Retailing(ユニクロ/Uniqlo)の柳井正氏 71 歳で世界 26 位の 443 億ドル、日本の 2 位はキーエンス/Keyence(産業用センサーなどの開発・販売)の滝崎武光氏 75 歳で世界 44 位の 320 億ドルとなっている(<https://www.bloomberg.com/billionaires/>)。

今、そのファミリー・オフィスで資産の大きいものは、ヘッジファンド等の機関投資家の様になっている。

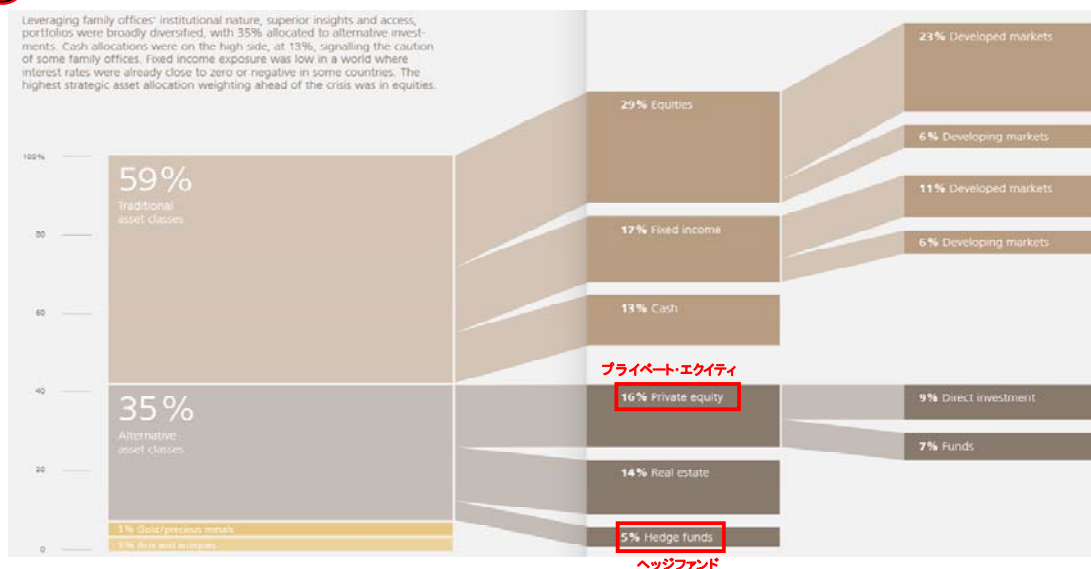
「証券会社のトレーディング・デスクと株式や為替、先物の直接取引を行うべく、プライベート・バンカー/private bankers をバイパスしている(シティ・プライベート・バンク/Citi Private Bank のピゴリーニ/Pigorini 氏)。最大のファミリーオフィスの幾つかはヘッジファンド等の機関投資家の経験を持つスタッフを雇っている。一方、証券会社は、プライベート・エクイティ/Private Equity/PE やプライベート・デット/Private Debt/PD へのアクセスを提供する所もある。UBS は最も裕福な顧客が民間取引を行う金融機関を迂回していると警告している。2019 年発表された調査によると、ファミリーオフィスのほぼ 85%が直接投資していると言う。」(2020 年 2 月 14 日付 InvestmentNews「Biggest family offices get direct access to bank trading desks」～ <https://www.investmentnews.com/biggest-family-offices-get-direct-access-to-bank-trading-desks-188340>)のだ。

このファミリー・オフィスの管理対象は、非金融資産とされる非公開会社株式及び不動産が大きな存在であり、それを含む資産配分(基本変えないストラテジック・アセット・アロケーション/Strategic asset allocation)が極めて重視されている(後述「米国の富裕層とウェルス・マネジメント」にある「米国家計の資産階層別アセット・アロケーション」を参照)。

ストラテジック・アセット・アロケーションの平均は「伝統的資産 59%(株式 29%、債券 17%、現預金等 13%)、非伝統的資産 35%(非公開会社株式 16%～直接投資 9%、ファンド 7%～、不動産 14%、ヘッジファンド 5%)」である(UBS Global Family Office Report 2020～ <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2020.html>)。この非公開会社株式 16%にプライベート・エクイティ、ベンチャー・キャピタル、レバレッジ・バイアウト等が含まれる。



世界のストラテジック・アセット・アロケーションの平均



(出所:「UBS Global Family Office Report 2020」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が作成)

以上の図表にはファミリー・オフィスのヘッジファンド投資がある。

これについて「2021年1月6日にブラックロック/BlackRockとジュニパー・プレイス/Juniper Placeが発表した調査によると、ファミリー・オフィス/family officesがヘッジファンドに戻っていると言う。ファミリーオフィスやその他の投資家は近年高い手数料と不十分なリターンに幻滅していたが、コロナの中、テクノロジー株に対する積極的賭けをしたヘッジファンドなどが評価されている。ブラックロックは『最近の市場の混乱と中期的な持続的なボラティリティの期待がヘッジファンドの魅力を再活性化させた。』と言う。…(略)…。ブラックロックによると、ファミリー・オフィスの4分の3以上がロングショート・エクイティ・ヘッジファンド/long-short equity hedge fundsを好み、プライベート・エクイティや不動産/private equity and real estateなど、コロナ前にポートフォリオの大部分を占めた資産クラスへの配分を増やす計画で、持続可能な投資/sustainable investmentsをますます模索している。」(2021年1月6日付InvestmentNews「Wealthy families want more hedge funds: BlackRock」～ <https://www.investmentnews.com/wealthy-families-want-more-hedge-funds-blackrock-200937>)と報じられている。

この様に、ヘッジファンドはファミリー・オフィスにとって重要である。ただ、先述通り、「伝統的資産 59%(株式 29%、債券 17%、現預金等 13%)、非伝統的資産 35%(非公開会社株式 16%～直接投資 9%、ファンド 7%～、不動産 14%、ヘッジファンド 5%)」であり、ほかにも重要なアセットがある。

ファミリー・オフィスでは持続可能な投資/SI 商品も注目されている。下記は世界のファミリー・オフィス(米国が圧倒的で1億ドル以上の超富裕層)の世代別活動である。ストラテジック・アセット・アロケーションが世代を通じて重視される中、**第三世代(孫)にかけては慈善事業やインパクト投資の取引/プロジェクトが増加)が重視される。**



世界のファミリー・オフィスの世代別活動/Activities in the family office over time and generations

	第一世代(創業者) /First generation - the owner	%	第二世代(子) /Second generation	%	第三世代(孫) /Third generation	%
1	ストラテジック・アセット・アロケーション (※1参照)	51	ストラテジック・アセット・アロケーション (※1参照)	50	慈善事業	39
2	不動産購入・管理	49	不動産購入・管理	45	ストラテジック・アセット・アロケーション (※1参照)	35
3	ファミリー・オフィスの役員	43	慈善事業	45	タクティカル・アセット・アロケーション	35
4	タクティカル・アセット・アロケーション	41	タクティカル・アセット・アロケーション	43	ファミリー・オフィスの運営	31
5	慈善事業	41	ファミリー・オフィスの運営	41	プライベート・エクイティ/デットの直接取引	27
6	プライベート・エクイティ/デットの直接取引	40	ファミリー・オフィスの役員	41	インパクト投資の取引/プロジェクト	27
7	ファミリー・オフィスの運営	30	プライベート・エクイティ/デットの直接取引	38	不動産購入・管理	27
8	持続可能な投資(債券、株式)	28	インパクト投資の取引/プロジェクト	31	ファミリー・オフィスの役員	27
9	芸術品やアンティークの購入	26	持続可能な投資(債券、株式)	26	持続可能な投資(債券、株式)	15
10	インパクト投資の取引/プロジェクト	22	芸術品やアンティークの購入	17	芸術品やアンティークの購入	8

※1: ストラテジック・アセット・アロケーション…基本変えないものであり、その平均は「伝統的資産59%(株式29%、債券17%、現預金等13%)、非伝統的資産35%(非公開会社株式16%～直接投資9%、ファンド7%～、不動産14%、ヘッジファンド5%)」となっている。非公開会社株式16%にプライベート・エクイティ、ベンチャー・キャピタル、レバレッジ・バイアウト等が含まれる。

(出所:「UBS Global Family Office Report 2020」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が作成)

ファミリー・オフィスの持続可能な投資について、「富裕層はポートフォリオにおける持続可能な投資/SI 商品の割合を2020年末までに41%、2021年末までに46%と言う計画を持つ。」(2020年7月9日付 Capgemini「World Wealth Report 2020」～ <https://worldwealthreport.com/>)と言う。確かに、持続可能な投資(債券、株式)はファミリー・オフィスにとって重要である。ただ、先述通り、第三世代(孫)ではインパクト投資の取引/プロジェクトの方が重視されている(2020年11月6日付日本版ISAの道 その320～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201106.pdf)。

最後は税制である。ファミリー・オフィス以外も含め、富裕層はコロナ禍で好調である。ただ、だからこそ富裕層への風当たりは世界的に強くなっている。「世界で最も裕福な人々の資産への課税強化を求める声が再び高まっている。チリから英国まで、世界で左派寄りの政党達が富裕層への課税について策を打ち出している。米国では、民主党主導のカリフォルニア州とワシントン州でこうした動きが始まりつつある。両州には世界長者番付で10位内に入る人物が少なくとも6人いる。富裕税案の策定を支援してきた米州立インディアナ大学/Indiana University のガメッジ/Gamage 教授は『世界各地で資産と所得の格差拡大に対する認識が高まると同時に、税制がこうした問題に対処していないとの見方も強まっている。』と言う。富裕税の構想が再浮上している背景には税収確保の必要性がある。コロナを受けて世界各国・地域の政府は徴税を減らす中で多額の支出を迫られ、財政は悪化している。」(2021年1月7日付 Bloomberg「Wealth Taxes Are Going Global, From California to Germany」～ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-01-06/QMIYZDDWLU6A0>)と言われている。

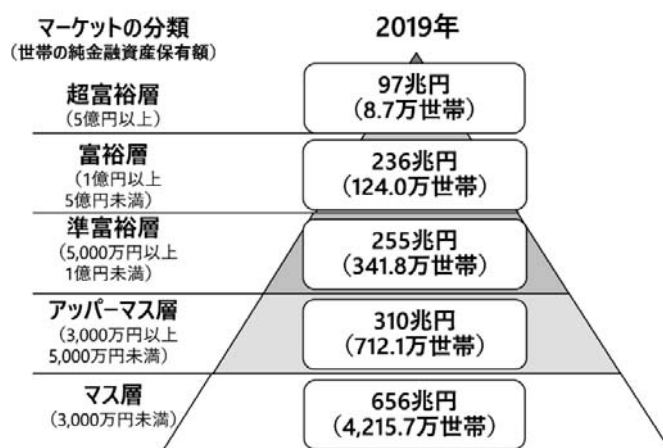
今後、富裕層は米国を中心に税制が大きな関心事となるだろう(後述「米国の富裕層とウェルスマネジメント」参照)。

日本の富裕層とウェルスマネジメント

日本の富裕層/アフルエント/Affluent、その富裕層の資産管理を行うウェルスマネジメント/Wealth Management/WM も注目されている。

2020 年 12 月 21 日に野村総合研究所/NRI が 2019 年の日本における純金融資産保有額別の世帯数と資産規模(推計)を発表した(https://www.nri.com/jp/news/newsrelease/1st/2020/cc/1221_1)。2020 年 10 月～11 月に企業のオーナー経営者(主要株主かつ代表者)を対象に「NRI 富裕層アンケート調査」を実施した結果(有効回答 1,520 名、うち本人と配偶者の保有する金融資産の合計額が 1 億円以上の回答 305 名)で、それによると、**2017 年から 2019 年にかけての純金融資産保有額は、(最も高い)超富裕層と(次に高い)富裕層がそれぞれ+15.6%(84 兆円から 97 兆円)と+9.3%(215 兆円から 236 兆円)に増加する一方で、(最も低い)マス層と(次に低い)アッパー・マス層がそれぞれ-2.5%(673 兆円から 656 兆円)と-3.1%(320 兆円から 310 兆円)に減少した**と言う。富裕層から「**資産の管理・運用に関するアドバイスをしてもらえ信頼できる専門家が必要だと思った**」(42%)と言う回答が多く、相場の急変に対して専門家のアドバイスを含む多様な情報を集めて、資産運用の意思決定をすると言う考え方が強まっているそうだ。ただ、「**所有する事業や法人の先行きが、以前よりも心配になった**」(53%)と回答した割合が最も多く、企業オーナーにとっては個人資産よりも所有・経営する事業に対する意識の方が強そうだ(https://www.nri.com/jp/news/newsrelease/1st/2020/cc/1221_1)。

図1：純金融資産保有額の階層別にみた保有資産規模と世帯数



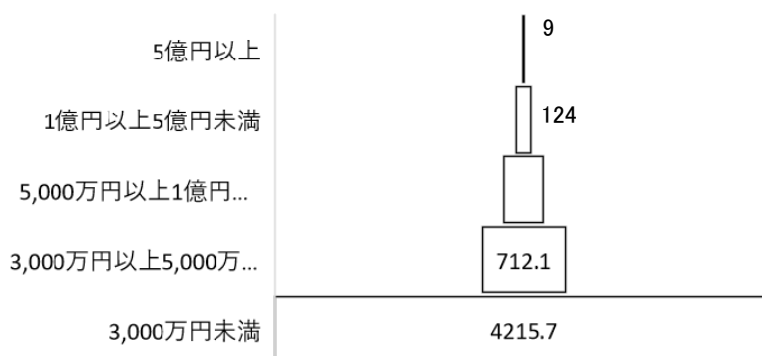
出所：国税庁「国税庁統計年報」、総務省「全国消費実態調査」、厚生労働省「人口動態調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」、東証「TOPIX」および「NRI生活者1万人アンケート調査(金融編)」、「NRI富裕層アンケート調査」などからNRI推計。

次頁の図表「日本の富裕層マーケット」は上記 NRI の数字を使い世帯数と純金融資産保有額を示すものだ。先述 p.3「世界の富裕層マーケット」や後述 p.11「米国の富裕層マーケット」に相当するもの。**世界や米国の富裕層の数はピラミッド形で資産額は逆ピラミッド形だった(p.3 や p.11)。**だが、日本では次頁の通り、**数も資産額もピラミッド形である。日本は(世界や米国と違って)マス層が額で圧倒的に多いと言う事。だから日本では金融リテラシーや確定拠出年金加入と言う事が課題の中心となっている可能性が高い。**米国でマス層に対しての金融ニーズや対応サービスは金融リテラシーや確定拠出年金加入である(後述 p.14「米国の富裕層マーケット～投資可能資産別に見るハイライト及びプロフィール、金融ニーズ、対応サービス～」)。**日本では富裕層が米国等に比べはるかに資産額が少なく(日本では非金融資産が多く金融資産が少ない可能性)、その為、富裕層向けの金融ニーズや対応サービスが少なくなっている可能性が高い。**今後、日本でも富裕層の資産額が増え、富裕層向けの金融ニーズや対応サービスも増えていく事(富裕層向けの金融ニーズや対応サービスが増え、富裕層の資産額が増えていく事)が期待される。



日本の富裕層マーケット

2019年、世帯数(万世帯)

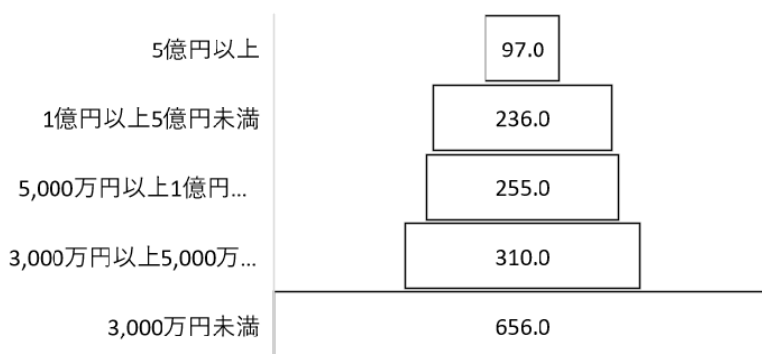


(出所: 野村総合研究所/NRIより、三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



日本の富裕層マーケット

2019年、世帯の純金融資産保有額合計(兆円)



(出所: 野村総合研究所/NRI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が作成)

「富裕層の世帯数は124万で保有資産の合計額は236兆円、超富裕層は8万7000世帯で保有資産は同97兆円となっている。結果、富裕層と超富裕層を合わせた世帯数は、2005年以降で最も多かった2017年より6万世帯も増加。資産保有額もこの2年間で34兆円増えている。世帯数、資産保有額ともに10年近くにわたって右肩上がりが続けている理由について、野村総研は『株式などの資産の価格上昇により、富裕層・超富裕層の保有資産額が増大したことに加え、金融資産を運用している準富裕層(5000万円以上1億円未満)の一部が富裕層に、そして富裕層の一部が超富裕層に移行した為』としている。」(2021年1月9日付週刊東洋経済 p.41「政府の支援策で資産価値上昇 コロナ禍で膨らむ富裕層資産」～

<https://premium.toyokeizai.net/articles/~/-/25706>)。

先述した世界の富裕層と同様、日本でもベンチャー企業に関心が強い様だ。「株式上場前のベンチャー企業に投資しようという富裕層は多い。しかも投資するタイミングが早まっている。かつて富裕層がベンチャー投資をするときは、企業の経営が軌道に乗り始めてからの『シリーズB』や、IPO(新規株式公開)直前の『シリーズC』の段階が多かった。しかし最近では、その前の段階で、事業の先行きにまだ不安がある『シリーズA』でも入ってきている。そうした段階で資金を入れるのは、そのベンチャーの経営者と知り合いになっていないと難しい。…(略)…。シリーズAなど初期から投資する場合は数千万円ぐらい。シリーズAより前の『シード』の段階だと数百万円ぐらいのこともある。ベンチャー企業が順調に育てば、その後、1億円、3億円と投資額を増やしていく。…(略)…。昔の富裕層は50～60代の中小企業の社長が中心。若い頃、頑張って銀座でお酒を飲めるようになると、いい服を着込んで喜んで通った。飲むのも半分営業で、人脈を広げる場として使っていた。しかし、今の富裕層は30～40代の上場ベンチャー企業の経営者が多い。彼らは銀座に行くことにメリットを感じていない。」(2021年1月9日付週刊東洋経済 p.62「富裕層の知られざる実態」～

<https://premium.toyokeizai.net/articles/~/-/25706>)と言う。

そして、日本の富裕層もまた税務当局から狙い撃ちされている。「表をご覧ください。ここ数年の主な徴税強化策をまとめたものだ。富裕層の資産内容を詳細に把握し、資産フライトによる税金逃れを国際的に取り締まろうという動きが加速していることがわかる。」(2021年1月9日付週刊東洋経済 p.68「富裕層が使うカネーできるだけ多く残したい! 富裕層必見の意外な節税術」～ <https://premium.toyokezai.net/articles/-/25706>)。

日本で富裕層の資産管理を行うウェルスマネジメントが注目されているのは(世界も同様だが)、売買手数料や販売手数料等のコミッションと利鞘(りざや)が減少傾向にある中、証券会社や銀行はフィー型収益の増加で補う事が急務で、その為には、預り残高の大きさが重要となる事もある。

フィー型収益の主流である預り残高/AUM ベース(連動)・フィーは預り残高が大きければ大きいほどフィー型収益は増加する。預り残高の大きい富裕層が重要顧客となり、預り残高の小さいマス層は証券会社や銀行にとって採算割れとなる事もある。米国等で増えつつあるサブスクリプション・フィー/subscription-based fees やリテイナー・フィー/retainer fees 等の固定フィーは預り残高が小さいマス層にとってかなりの割高となる事もあり、最小残高がある事が一般的だ(2019年5月20日付日本版ISAの道 その265～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190520.pdf)。

米国の富裕層とウェルスマネジメント

そして米国である。先述の「上位20カ国の国別富裕層」及び「ブルームバーグ・ビリオネア指数/Bloomberg Billionaires Index」に示される通り、富裕層が最も多い(圧倒的1位の)米国の富裕層/アフルエント/Affluent、その富裕層の資産管理を行うウェルスマネジメント/Wealth Management/WMは最も注目されている。

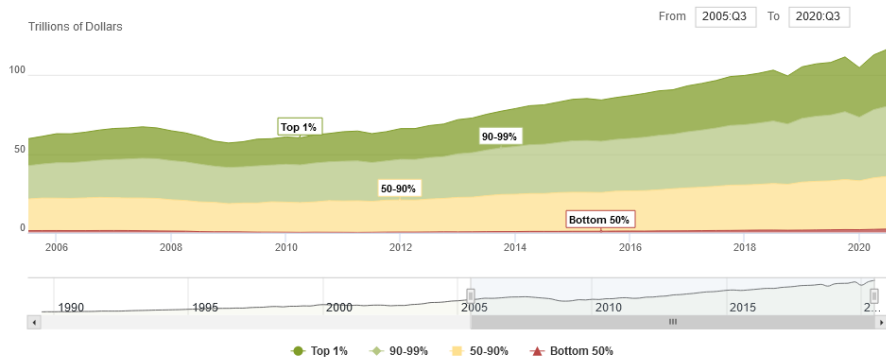
2021年1月17日に金融情報世界大手ブルームバーグ/Bloomberg は「コロナ禍の中、米国民がかつてないほど豊かになったと言う指標がある。景気崩壊、失業、ホームレス、飢えが急増する中、理解し難いが、少なくとも上位20%の高所得層はその様な問題とほぼ無縁である。高所得層の在宅勤務が比較的容易なだけではない。記録的な低金利で住宅ローンを借り換え、別荘を購入、投資口座の株式・債券の価値が急増した為である。」(2021年1月17日付 Bloomberg「Americans Are Getting Richer, Helped by Federal Reserve Policies in Pandemic」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-17/the-rich-are-minting-money-in-the-pandemic-like-never-before>)と報じている。

上記は2020年12月18日にFRB/米連邦準備制度理事会が発表した「金融勘定分布/DFA: Distributional Financial Accounts」におけるパーセンタイルグループ別資産/Wealth by wealth percentile group (<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/dfa/distribute/table/>)を使っている。それによると、2020年9月末現在、上位1%の資産額は36兆1,800億ドル/全米の家計資産の31%と1989年9月末からのデータで最高となる一方、下位50%(約1億6500万人)の資産額は合計2兆3,600億ドル/全米の家計資産の2.0%と2007年6月末の高さとなるものの、1992年9月末の4.3%の半分に満たないものとなった(1992年9月末の上位1%の資産は24.1%)。

■ 国税から狙われる富裕層 —主な国際税務の動向—

2014年	「 国外財産調書制度 」創設 海外に時価5000万円超の財産を保有する個人に対し、調書提出を義務づけ
2015	「 国外転出時課税制度(出国税) 」スタート 海外に転出する富裕層を対象に、資産の含み益に対して所得税を課税。また、海外に住む人に対する相続や贈与の場合も同様
2016	「 財産債務調書制度 」創設 その年の所得が2000万円超かつ、その年の年末の財産が3億円以上または有価証券などの金額が1億円以上の場合、財産や債務の中身や金額の調書提出を義務づけ
2017	相続税法上の「 海外居住要件 」を5年超から10年超に延長 相続人、被相続人双方の海外居住期間が5年超である場合、相続税と贈与税は国内にある財産のみへの課税とされていたが、その期間を10年超に延長
2018	CRS(共通報告基準)による「 金融口座情報の自動的交換 」開始 各国の税務当局が、非居住者の金融口座情報を自動的に交換する制度。日本も2018年から年1回の交換をスタート

Wealth by wealth percentile group



Note: Distributions by generation are defined by birth year as follows: Silent and Earlier=born before 1946, Baby Boomer=born 1946-1964, Gen X=born 1965-1980, and Millennial=born 1981-1996.

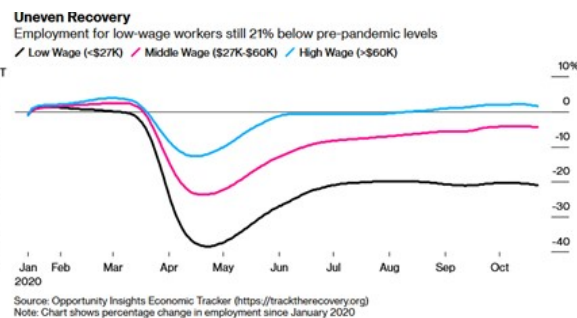
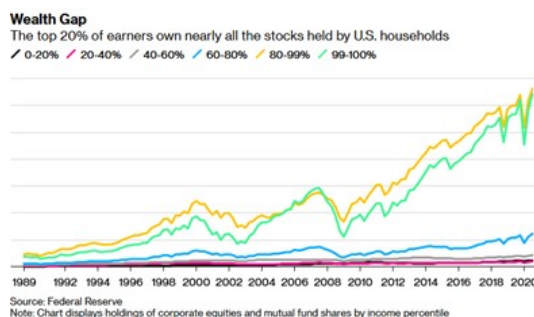
(出所: 2020 年 12 月 18 日付 FRB「DFA: Distributional Financial Accounts」～ <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/dfa/distribute/chart/>)

米国で富裕層が資産を増やす中、富裕層の資産管理を行うウェルスマネジメントの会社も好調である。2020 年 12 月 16 日にアイテ・グループ/Aite Group がモルガン・スタンレー、ゴールドマン・サックス、チャールズ・シュワブ、フィデリティ等を対象に実施した結果を見ると、2019 年 12 月から 2020 年 9 月にかけて米国のウェルスマネジメント業界における顧客資産額は+3%(28.2 兆ドルから 29.1 兆ドル)増加と言う。「コロナにもかかわらず、米国のウェルスマネジメントの会社は 2020 年 7～9 月に好調に推移している。」(2020 年 12 月 16 日付アイテ・グループ/Aite Group「ウェルスマネジメントの新しい現実/New Realities in Wealth Management」～ <https://aitegroup.com/report/new-realities-wealth-management-growth-amplifies-prior-storm>)と言う。



(出所: 2020 年 12 月 16 日付 Aite Group「New Realities in Wealth Management」～ <https://aitegroup.com/report/new-realities-wealth-management-growth-amplifies-prior-storm>)

富裕層もウェルスマネジメントの会社も好調な中、「民主党の次期政権は大規模な追加経済対策を計画しているが、エコミストは急激な貧富の格差拡大/widening in the gap between America's haves and have-nots が社会・政治に与える深刻な影響を警告している。所得格差が少なくとも半世紀ぶりの水準近辺にある中、コロナ禍に伴う家計悪化に対応する為の政府措置が誰の支援を意図したのか、誰が取り残されたかと言う疑問を提起している。経済の二極化を表現する「K 字型」回復/「K-shaped」 recovery の考え方を広めたウィリアム&メアリー/William & Mary 大学のピーター・アトウォーター/Peter Atwater 氏は『富裕層にとって現在ほど順調な時はこれまでなかっただろう。政策当局者が打ち出した多くの措置は富裕層がコロナ禍から最も速やかに回復する事を可能にした。』』



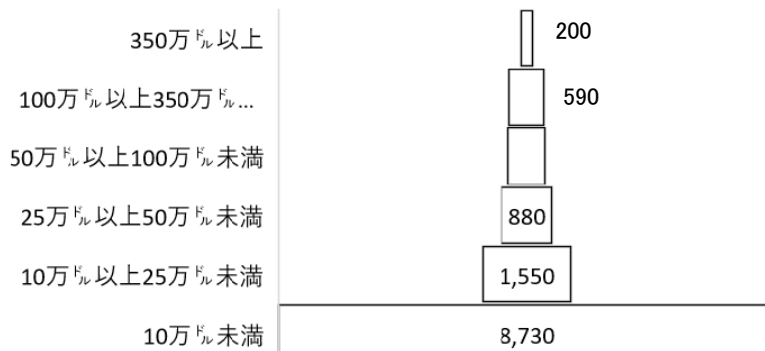
と言う。」(2021 年 1 月 17 日付 Bloomberg「Americans Are Getting Richer, Helped by Federal Reserve Policies in Pandemic」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-17/the-rich-are-minting-money-in-the-pandemic-like-never-before>)と言う問題が起きている。

下記図表「米国の富裕層マーケット」は米金融サービス調査会社リムラの数字を使い世帯数と純金融資産保有額を示したもの。先述 p.3「世界の富裕層マーケット」や p.8「日本の富裕層マーケット」に相当するもの。**米国では世界と同じで数はピラミッド形で資産額は逆ピラミッド形だった。日本では先述 p.3 の通り、数も額もピラミッド形だった事とは対照的である。その為、米国ではマス層に対しての金融ニーズや対応サービスだけではなく富裕層向けの金融ニーズや対応サービスが充実していると思われる。**



米国の富裕層マーケット

2019年、世帯数(万世帯)

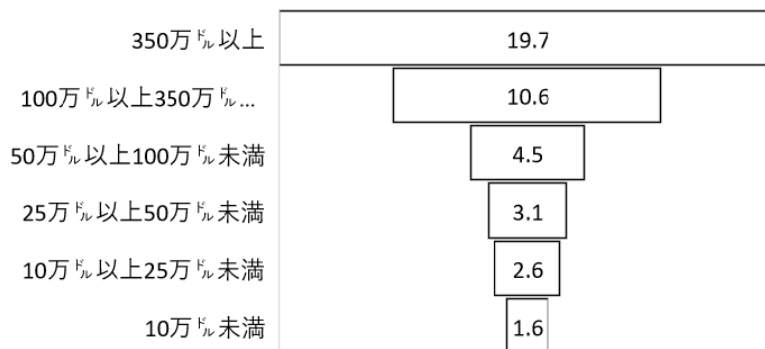


(出所: LIMRAより、三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



米国の富裕層マーケット

2019年、投資可能資産額合計(兆米ドル)



(出所: LIMRA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が作成)

富裕層の資産額が多く、マス層の資産額が少ない事から、特にコロナ禍では政治を課税強化に向かわせる事になる。「**世界で最も裕福な人々の資産への課税強化を求める声が再び高まっている。チリから英国まで、世界で左派寄りの政党達が富裕層への課税について策を打ち出している。米国では、民主党主導のカリフォルニア州とワシントン州でこうした動きが始まりつつある。両州には世界長者番付で10位内に入る人物が少なくとも6人いる。富裕税案の策定を支援してきた米州立インディアナ大学のガメッジ/Gamage教授は『世界各地で資産と所得の格差拡大に対する認識が高まると同時に、税制がこうした問題に対処していないとの見方も強まっている。』**と言う。富裕税の構想が再浮上している背景には税収確保の必要性がある。コロナを受けて世界各国・地域の政府は徴税を減らす中で多額の支出を迫られ、財政は悪化している。」(2021年1月7日付 Bloomberg「Wealth Taxes Are Going Global, From California to Germany」～

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-01-06/QMIYZZDWLU6A0>)。

米国は2021年1月20日から増税(社会福祉拡大)傾向を持つ民主党政権が誕生する為、富裕層への課税強化が強く予想されている。2021年1月5日のジョージア州上院決選投票で民主党が2議席を獲得、民主党の上院主導が決まった事でこの課税強化は一気に現実味を帯びている(2020年11月25日付日本版ISAの道 その322～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201125.pdf)。

ジョージア州上院決選投票結果を受けて「バイデン次期大統領が掲げる法人と高額所得者に対する増税策が成立する可能性が非常に高くなった。」(2021年1月7日付 WSJ「Biden Tax-Increase Agenda Revived as Democrats Win Senate」～ https://www.wsj.com/articles/biden-tax-increase-agenda-revived-as-democrats-win-senate-11610025764?mod=hp_lead_pos7)のである。

バイデン次期大統領の富裕層に対する増税策…



- (1)年 40 万ドル超世帯の最高税率を 37%から 39.6%に上げる、
- (2)富裕層が利用する事の多い個人事業主やパートナーシップなどのパススルー事業体/pass-through businesses の事業所得にある 31 万 5,000 ドルまでの 20%税控除(31 万 5,000 ドル超所得は実効税率最高 29.6%)を廃止して個人所得税の最高 39.6%とする(2017 年 12 月 22 日に成立した税制改革法以前に戻す)、
- (3) 年 40 万ドルを上回る分に 12.4%の高所得者給与税を追加(現在は 12.4%が免除)、
- (4)年 100 万ドル超世帯のキャピタルゲイン税率を 20%から 39.6%に引き上げる、
- (5)未実現利益遺産/Estate のキャピタルゲイン税非課税(相続人が実現した時に課税)から相続時課税にする。

富裕層及びウェルスマネジメントの会社はまだ下記の期待を持っている。「民主党が上院過半数となっても、ロビーストや企業からの抵抗に直面、望む様に出来ない可能性がある。」(2020 年 11 月 3 日付 WSJ「A Biden Win Could Mean a Tax Rewrite for Private Equity」～ <https://www.wsj.com/articles/a-biden-win-could-mean-a-tax-rewrite-for-private-equity-11604404800>)、「民主党がジョージア州上院議席を獲得したとしても、増税がスラムダンク/slam dunk(必然的結果)であるわけではない。」(2020 年 12 月 1 日付 InvestmentNews「Financial advisers navigate the uncertainty of Biden's impact on markets, economy」～ <https://www.investmentnews.com/financial-advisers-uncertain-biden-impact-taxes-economy-199861>)、「民主党には、議会での圧倒的多数票が無い。下院における共和党との議席数の差は、11 月の選挙前よりも縮小した。上院では、民主党議員が 1 人でも造反すれば法案が可決出来なくなる。その為、中道派の上院議員の力が強くなる可能性がある。…(略)…。上院でフィリバスターを停止させずに民主党が税制の抜本的改革やインフラ計画を単純過半数で可決するには、財政調整措置が必要となる。このことは、恐らく穏健派との交渉が行われることを意味する。同様に、過度な規制強化の可能性も低いだろう。」(2021 年 1 月 10 日付 Barron's「New Opportunities and Risks Arise for Investors as Democrats Take Power」～ <https://www.barrons.com/articles/new-opportunities-risks-arise-for-stocks-as-democrats-take-reins-51610142397>、フィリバスターについては 2020 年 11 月 25 日付日本版 ISA の道 その 322～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201125.pdf)である。

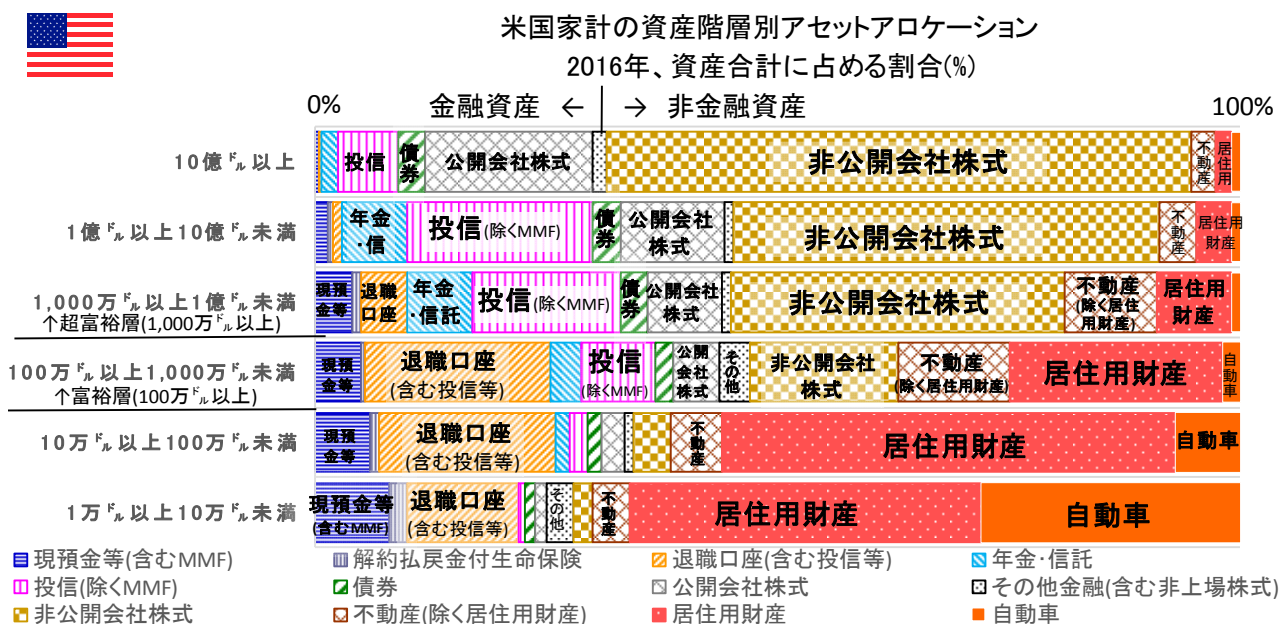
富裕層に深く関係するプライベート・エクイティ/Private Equity/PE 業界も厳しい。これまでの共和党政権により減税と規制緩和を勝ち取っていたが(2020 年 10 月 14 日付日本版 ISA の道 その 317～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201014.pdf)、今や「PE 業界の希望は打ち砕かれ、より高い税率とより厳しい監視に直面する可能性がある。民主党上院議員のシェロッド・ブラウン/Sherrod Brown 氏が上院銀行委員会委員長になる可能性があるが、彼は民主党上院議員エリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren 女史が 2019 年 7 月 18 日に提案した PE 業界を規制する法案『ウォールストリートによる略奪を禁止する法/2019 Stop Wall Street Looting Act』を支持している。」(2021 年 1 月 8 日付 WSJ「Democratic Control Sparks Unease in Private Equity - WSJ」～

<https://www.wsj.com/articles/democratic-control-sparks-unease-in-private-equity-11610105400>)と言われる。その中、先のような「民主党議員が 1 人でも造反すれば…」と言う期待と共に、「PE がクリーンエネルギー技術をサポートする事があるほか、2020 年 11 月 3 日の選挙で PE 業界は民主党にも献金していた(ただジョージア州上院選挙で PE 業界は民主党の 2 倍弱の献金を共和党にしていた。)(2021 年 1 月 8 日付 WSJ「Democratic Control Sparks Unease in Private Equity - WSJ」～ <https://www.wsj.com/articles/democratic-control-sparks-unease-in-private-equity-11610105400>)と言う期待も持たれている。

最後に、米国家計の資産階層別アセットアロケーションを見る。これは金融資産(現預金等、退職口座、年金・信託、投信、債券、公開会社株式等)のみならず、非金融資産(非公開会社株式、不動産、居住用財産、自動車)を含むものだ。日本の富裕層ビジネスの良い参考になると思われる。

日本で富裕層とウェルスマネジメントを見る場合、米国の富裕層等に比べてはるかに数も資産も少ないことから、資産額レンジの最高を富裕層(100万ドル以上もしくは1億円以上)として、それ以外を準富裕層(5,000万円以上1億円未満)、アッパーマス層(3,000万円以上5,000万円未満)、マス層(3,000万円未満)などに分類して見る事が多い。この場合、米国では「退職口座」が大きな存在で、金融ニーズや対応サービスもそれ中心となる(後述「米国の富裕層マーケット～投資可能資産別に見るハイライト及びプロフィール、金融ニーズ、対応サービス～」で示される通り)。ただ、「**超富裕層(1,000万ドル以上)**」を見ると、「**退職口座**」が急減し、「**投信**」、「**公開会社株式**」、「**年金・信託**」、何より「**非公開会社株式**」が大きくなる。金融ニーズや対応サービスもそれらが中心になると言う事だ。富裕層の金融ニーズや対応サービスも見ると、こうした事も注意していきたい。



(出所: FRB/連邦準備制度理事会及びVisual Capitalist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が作成)

以下は米国の富裕層マーケットのデータであるが、これも 日本の富裕層ビジネスの良い参考になると思われる。

最初の「**米国の富裕層マーケット～投資可能資産別に見るハイライト及びプロフィール、金融ニーズ、対応サービス～**」を見ると、「**ロス IRA 及びロス・コンバージョン(※1)**」など退職口座関連が目立つ。ただ、これは富裕層(100万ドル以上1,000万ドル未満)まで「退職口座」の存在が大きい為である。「**超富裕層(1,000万ドル以上)**」は非公開会社株式等の存在感が大きく、金融ニーズや対応サービスもそれに応じたものとなろう。

次の「**米国の富裕層マーケット～投資可能資産を初期最小購入単位と仮定して見るミューチュアルファンドの経費率/エクスペンスレシオ、投資対象、サステナブル投資～**」を見ると、「**サステナブル投資/Sustainable Investment**」の規模が小さい(残高増加、純流入加速傾向であるものの)。これも「**超富裕層(1,000万ドル以上)**」については、先述した「**世界の富裕層とウェルスマネジメント**」のファミリー・オフィスにおける持続可能な投資/SI商品が参考となろう。ファミリー・オフィスでは第三世代(孫)中心に慈善事業やインパクト投資の取引/プロジェクトに関心はかなり高かった。

以上、マス層、マス・アフルエント(アッパーマス層、準富裕層)、ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ/HNWIs(富裕層、超富裕層)を資産額で分類、その金融ニーズや対応サービスを見てきたが、ここで最後の注意がある。 マス層がマス・アフルエント(準富裕層)になる事、マス・アフルエントがハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ(富裕層、超富裕層)になる事、マス層が一気にハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ(富裕層、超富裕層)になる事がある。 高収入で資産額が少ない人/High Earning Not Rich Yet/HENRY がいる他(2019 年 5 月 20 日付日本版 ISA の道 その 265～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190520.pdf>) 先述 p.6「世界のファミリー・オフィスの世代別活動」に示される通りで、親から子、子から孫でそうなる事もある。 つまり、現在こそ資産額が少ないが、その中に確実に将来の富裕層がいる。 米国では今、その囲い込みで証券会社も銀行も手数料ゼロを実行、選別していると言える(2019 年 11 月 5 日付日本版 ISA の道 その 286～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.191105.pdf>)。

投資可能資産別に示すハイライト及びプロフィール、並称ニーズ、対応サービス		米国				
分類		投資可能資産 /Investable Assets (住宅等を除く) ～Capgemini	富裕層の分類別ハイライト/Highlights及びプロフィール/Profile、金融ニーズ/Need help with、対応サービス/Opportunity ～LIMRA/Wealth Segments in the U.S. At a Glance(「富裕層」の分類別世帯数・資産規模・年代・年金・ニーズ)			
大分類	小分類	LIMRA分類				
 ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ /High Net Worth Individuals /HNWs～Capgemini	ウルトラ・ハイ・ネット・ワース ・インディビジュアルズ /Ultra High Net Worth Individuals /ultra-HNWs～Capgemini、 メガミリオネア/Mega-Millionaires(大億万長者)～LIMRA(\$3.5M or more)	3,000万 ^米 以上	平均金融資産/Average Financial Assets が991万 ^米 、平均純資産/Average Net Worthが1,683万 ^米 。94%がIRA等退職プランを利用、63%がプラン外で株式、75%がプラン外でミューチュアルファンド、42%が解約払戻金付生命保険、cash-value life insurance、14%が非適格個人年金保険を保有。46%が働いており、 84%が55歳以上、70%がアドバイザー利用。	コンシェルジュ・アドバイザー・リレーションシップ/Concierge advisor relationship 、優先度に応じた財産管理/Managing wealth according to their priorities、税金・贈与プランニング/Tax and gift planning、遺産・信託プランニング/Estate and trust planning。	ロス・コンバージョン/convert to Roth IRAs(※1)、QLAC等個人年金保険/Invest in low-cost variable annuity or income annuity like DIA/QLAC(※2)、終身保険/Buy whole life insurance、長期介護保険付生命保険(LTC/Long Term Care Insurance)/Buy life policy with CI/LTC rider(※2)。	
	ミッドティア・ミリオネア /Mid-Tier Millionaires (億万長者中位)～Capgemini、 メガミリオネア/Mega-Millionaires(大億万長者)～LIMRA(\$3.5M or more)	350万 ^米 以上	500万 ^米 以上3,000万 ^米 未満			
	ミリオネア・ネクスト・ドア/Millionaires Next Door (となりの億万長者)～Capgemini、 ハイ・ネット・ワース/High Net Worth～LIMRA(\$1M-\$3.49M)	100万 ^米 以上350万 ^米 未満	100万 ^米 以上500万 ^米 未満	平均金融資産が179万 ^米 、平均純資産が380万 ^米 。95%がIRA等退職プランを利用、59%がプラン外で株式、51%がプラン外でミューチュアルファンド、34%が解約払戻金付生命保険、15%が債券を保有。53%が働いており、77%が55歳以上、62%がアドバイザー利用。	強要の退職インカム・プランニング/Formal retirement income planning 、資産の維持と成長/Asset preservation and growth、 ディープ・アドバイザー・リレーションシップ/Deep advisor relationship 、税金・贈与プランニング、遺産・信託プランニング。	
	アッパー・マス・アフルエント /Upper Mass Affluent (大衆富裕層上位)～Phoenix、 アフルエント/Affluent～LIMRA(\$500K-\$999K)	50万 ^米 以上100万 ^米 未満	50万 ^米 以上100万 ^米 未満	平均金融資産が470万 ^米 、平均純資産が150万 ^米 。90%がIRA等退職プランを利用、39%がプラン外で株式、19%がプラン外でCD、34%が解約払戻金付生命保険、15%が非適格個人年金保険を保有。56%が働いており、69%が55歳以上、60%がアドバイザー利用。	型通りの退職インカム・プランニング、元本の保護と成長/Principal protection and growth、 ディープ・アドバイザー・リレーションシップ 、社会保障戦略/Social Security claiming strategies(※3)、税金プランニング/Tax planning。	IRA最大化、ロス・コンバージョン(※1)、GLBやSPI投資(※4)、終身保険、長期介護保険付生命保険(※2)。
マス・アフルエント/Mass Affluent (大衆富裕層) ～Phoenix	ロウアー・マス・アフルエント /Lower Mass Affluent (大衆富裕層下位)～Phoenix、 マス・アフルエント/Mass Affluent～LIMRA(\$250K-\$499K)	25万 ^米 以上50万 ^米 未満	25万 ^米 以上50万 ^米 未満	平均金融資産が37万 ^米 、平均純資産が85万 ^米 。91%がIRA等退職プランを利用、29%がプラン外で株式、21%がプラン外でミューチュアルファンド、10%がプラン外でCD、11%が非適格個人年金保険を保有。63%が働いており、61%が55歳以上、54%がアドバイザー利用。	リタイアメント貯蓄戦略/Retirement savings strategies、 アドバイザー・リレーションシップ 、社会でのタイアメント・インカム・プランニング、社会保障申請戦略(※3)、RMD/Required Minimum Distributions/最低引当義務(※1)。	IRA最大化、ロス・コンバージョン(※1)、GLBやSPIや後払い固定年金/Invest in annuities with GLBs、SPIA and fixed deferred(※4)、終身保険、長期介護保険付生命保険(※2)。
	ニア・アフルエント /Near Affluent～Phoenix、 ミドル・マーケット/Middle Market～LIMRA(\$100K-\$249K)	10万 ^米 以上25万 ^米 未満	10万 ^米 以上25万 ^米 未満	平均金融資産が16万 ^米 、平均純資産が44万 ^米 。84%がIRA等退職プランを利用、18%がプラン外で株式、13%がプラン外でミューチュアルファンド、29%が非適格個人年金保険、13%がプラン外でCDを保有。66%が働いており、44%が55歳未満、45%がアドバイザー利用。	貯蓄プラン/Savings plan、資金収支管理/Cash flow management、 ヘルス・アドバイザー・オンライ ・サービス/Health savings、負債管理/Debt management、 ソーシャル・セキュリティ/公的年金の支給開始年齢下げ受け要請/Delaying Social Security(※3) 。	401(k)最大化/Maximize savings in 401(k)、HSA/活用/Take full advantage of HSA(※5)、IRA最大化、ロス・コンバージョン(※1)、終身保険。
	マス/Mass (一般大衆) ～Phoenix MI	マス /Mass(一般大衆) ～Phoenix MI、 ロウ・ネット・ワース /Low-Net-Worth～LIMRA(<\$100K)	10万 ^米 未満	10万 ^米 未満	平均金融資産が2万 ^米 、平均純資産が12万 ^米 。98%がIRA等退職プランを利用、6%がプラン外で株式、2%がプラン外でミューチュアルファンド、14%が非適格個人年金保険を保有。 78%が働いており、62%が55歳未満、24%がアドバイザー利用。	金リテラシー/Financial literacy 、緊急資金貯蓄金/Emergency savings、負債管理/Debt management、 ソーシャル・セキュリティ/公的年金の支給開始年齢下げ受け要請/Delaying Social Security(※3) 。

(出所: CargeminiとPhoenix MIとIMRA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が作成)

		米国					
分類			投資可能資産 /Investable Assets (住宅等を除く) ～Capgemini	ミューチュアルファンド 初期最小購入単位/Minimum Initialを投資可能資産/Investable Assets(住宅等を除く)と仮定して以下4つに分ける。 富裕層100万 ^{ドル} 以上、アッパー・マ ス層・準富裕層25万 ^{ドル} 以上100万 ^{ドル} 未満、マス層上位10万 ^{ドル} 以上25万 ^{ドル} 未満、マス層下位10万 ^{ドル} 未満～Morningstar Direct。			
大分類	小分類	LIMRA分類		分類	経費率/エクスペンシズレシオ/Expense Ratio	投資対象/Global Category	サステナブル投資/Sustainable Investment - Overall
ハイ・ネット・ ワース・インディビ ュアルズ /High Net Worth Individuals /HNWIs～Capgemini	ウルトラ・ハイ・ネット・ワース ・インディビュアルズ /Ultra High Net Worth Individuals /ultra-HNWIs～Capgemini, メガミリオネア/Mega-Millionaires(大億万 長者)～LIMRA(\$3.5M or more)	3,000万 ^{ドル} 以上	350万 ^{ドル} 以上	富裕層100万 ^{ドル} 以上	単純平均0.74%。純資産加重平均0.40%。 富裕層向け投信の純資産の約4割(39%) がバンガード(主に500万 ^{ドル} ~/Institutional class～0.03%等と1億 ^{ドル} ~/Instl Pls class～ 0.02%等。最も大口が30億 ^{ドル} ~/50億 ^{ドル} ~/ Institutional Select class～0.01%)。	株式53%、債券31%、オルタナティブ2%、そ の他(アロケーション等)14% コロナ禍で2020年4月以降は株式の純流 出と債券の純流入が続く。 オルタナティブ・ファンドは極めて規模が小 さいが2020年下期は純流入傾向。	ESG投資1%。 規模は小さいが、残高増加、純流入加速 傾向。 規模は小さいが、残高増加、純流入加速 傾向。
	ミッドティア・ミリオネア /Mid-Tier Millionaires (億万長者中位)～Capgemini, メガミリオネア/Mega-Millionaires(大億万 長者)～LIMRA(\$3.5M or more)	500万 ^{ドル} 以上 3,000万 ^{ドル} 未満					
	ミリオネア・ネクスト・ドア/Millionaires Next Door (となりの億万長者)～Capgemini, ハイ・ネット・ワース/High Net Worth～ LIMRA(\$1M-\$3.49M)	100万 ^{ドル} 以上350 万 ^{ドル} 未満					
マス・アフルエント/Mass Affluent (大衆富裕層) ～Phoeni	アッパー・マス・アフルエント /Upper Mass Affluent (大衆富裕層上位)～Phoenix, アフルエント/Affluent ～LIMRA(\$500K-\$999K)	50万 ^{ドル} 以上100万 ^{ドル} 未満	50万 ^{ドル} 以上 100万 ^{ドル} 未満	アッパー・マス層・準富裕 層25万 ^{ドル} 以上100万 ^{ドル} 未満	単純平均0.91%。純資産加重平均0.86%。 アッパー・マス層・準富裕層向け投信に該 当するバンガードのファンドが無い事で純 資産加重平均が引き上げられている。	株式66%、債券30%、オルタナティブ2%、そ の他(アロケーション等)2%。 株式比率が他の階層に比べて高め。 オルタナティブ・ファンドは極めて規模が小 さく純流入傾向。	ESG投資9%。 規模は小さいが、残高増加、純流入加速 傾向。 規模は小さいが、残高増加、純流入加速 傾向。
	ロウアー・マス・アフルエント /Lower Mass Affluent (大衆富裕層下位)～Phoenix, マス・アフルエント/Mass Affluent ～LIMRA(\$250K-\$499K)	25万 ^{ドル} 以上50万 ^{ドル} 未満	25万 ^{ドル} 以上 50万 ^{ドル} 未満				
	ニア・アフルエント /Near Affluent～Phoenix, ミドル・マーケット/Middle Market ～LIMRA(\$100K-\$249K)	10万 ^{ドル} 以上25万 ^{ドル} 未満	10万 ^{ドル} 以上 25万 ^{ドル} 未満				
マス/Mass (一般大衆層) ～Phoenix MI	マス /Mass(一般大衆層) ～Phoenix MI, ロウ・ネット・ワース /Low-Net-Worth～LIMRA(<\$100K)	10万 ^{ドル} 未満	10万 ^{ドル} 未満	マス層下位10万 ^{ドル} 未満	単純平均1.12%。純資産加重平均0.51%。 バンガードの純資産シェア73%(半総額が 3000万 ^{ドル} ~/Investor class～0.04%等で、次いで 5万ドル~/Admiral class～0.17%等)。	株式59%、債券23%、オルタナティブ0.4%、 その他(アロケーション等)18%。コロナ 禍で2020年4月以降は株式の純流出と債券 の純流入が続く。アロケーションが比較的 高め。	ESG投資1%。 規模は小さいが、残高増加、純流入加速 傾向。

			米国																										
分類 大分類 小分類 LIMRA分類			投資可能資産 /Investable Assets (住宅等を除く) ~Capgemini	投資可能資産額/Investable Assets by Wealth Segments and Retirement Status 総計42.1兆円～LIMRA												世帯数/Number of U.S. Households by Wealth Segments and Retirement Status 総計1億2,600万世帯～LIMRA													
				計 (兆円)	資産形成層 /Non-retirees <Starters and Builders>, age <55			資産形成層 /Pre-retirees, age 55-65			リタイア層 /Retirees 65+			計(万世帯)			資産形成層 /Non-retirees, age <55			資産形成層 /Pre-retirees, age 55+			リタイア層 /Retirees			計(万世帯)			
					構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	構成比 (%)	列構成比 (%)	行構成比 (%)	
ハイ・ネット・ウルトラ・インディビジュアルズ /High Net Worth Individuals /HNWIs ~Capgemini	ウルトラ・ハイ・ネット・ワース・インディビジュアルズ /Ultra High Net Worth Individuals /ultra+HNWIs ~Capgemini, メガミリオネア/Mega-Millionaires(大徳万長者)~LIMRA(\$3.5M or more)	3,000万円以上	3,000万円以上																										
	ミッドティア・ミリオネア /Mid-Tier Millionaires (徳万長者中位)~Capgemini, メガミリオネア/Mega-Millionaires(大徳万長者)~LIMRA(\$3.5M or more)	350万円以上	500万円以上 3,000万円未満	19.7	46.8%	100.0%		3.2	32.0%	16.2%	6.4	51.2%	32.5%	10.1	51.5%	51.3%	200	1.6%	100.0%	40	0.6%	20.0%	50	2.1%	25.0%	110	3.2%	55.0%	
	ミリオネア・ネクストドア/Millionaires Next Door (とどろきの億万長者)~Capgemini, ハイ・ネット・ワース/High Net Worth ~LIMRA(\$1M-\$3.49M)	100万円以上350万円未満	100万円以上500万円未満	10.6	25.2%	100.0%		2.2	22.0%	20.8%	3.3	26.4%	31.1%	5.1	26.0%	48.1%	590	4.7%	100.0%	130	1.9%	22.0%	180	7.7%	30.5%	280	8.1%	47.5%	
マス・アフルエント/Mass Affluent (大衆富裕層) ~Phoeni	アッパー・マス・アフルエント /Upper Mass Affluent (大衆富裕層上位)~Phoenix, アフルエント/Affluent ~LIMRA(\$500K-\$999K)	50万円以上100万円未満	50万円以上100万円未満	4.5	10.7%	100.0%		1.4	14.0%	31.1%	1.2	9.6%	26.7%	1.9	9.7%	42.2%	640	5.1%	100.0%	200	2.9%	31.3%	160	6.9%	25.0%	280	8.1%	43.8%	
	ローアー・マス・アフルエント /Lower Mass Affluent (大衆富裕層下位)~Phoenix, マス・アフルエント/Mass Affluent ~LIMRA(\$250K-\$499K)	25万円以上50万円未満	25万円以上50万円未満	3.1	7.4%	100.0%		1.2	12.0%	38.7%	0.7	5.6%	22.6%	1.2	6.1%	38.7%	880	7.0%	100.0%	340	5.0%	38.6%	210	9.0%	23.9%	330	9.5%	37.5%	
	ニア・アフルエント /Near Affluent~Phoenix, ミドル・マーケット/Middle Market ~LIMRA(\$100K-\$249K)	10万円以上25万円未満	10万円以上25万円未満	2.6	6.2%	100.0%		1.1	11.0%	42.3%	0.6	4.8%	23.1%	0.9	4.6%	34.6%	1,550	12.3%	100.0%	690	10.2%	44.5%	340	14.6%	21.9%	520	15.0%	33.5%	
マス/Mass (一般大衆層) ~Phoenix MI	マス /Mass(一般大衆層) ~Phoenix MI, ロー・ネット・ワース /Low-Net-Worth~LIMRA(\$100K)	10万円未満	10万円未満	1.6	3.8%	100.0%		0.9	9.0%	56.3%	0.3	2.4%	18.8%	0.4	2.0%	25.0%	8,730	69.3%	100.0%	5,390	79.4%	61.7%	1,390	59.7%	15.9%	1,950	56.2%	22.3%	
合計				42.1	100.0%	100.0%	100.0%	10.0	100.0%	23.8%	12.5	100.0%	29.7%	19.6	100.0%	46.6%	12,580	100.0%	100.0%	6,790	100.0%	53.9%	2,330	100.0%	18.5%	3,470	100.0%	27.7%	

三菱UFJ国際投信株式会社

※1: ロス IRA 及びロス・コンバージョン…



ロス IRA/Roth IRA の IRA は Individual Retirement Accounts/個人退職勘定の事である。IRA と言えば、1974 年に誕生した年齢制限あり、「拠出時非課税/Exempt(所得控除可)、運用時非課税/Exempt、給付時課税/Taxed」の EET 型、RMD/Required Minimum Distributions/最低引出義務あり(2020 年 3 月 16 日付日本版 ISA の道 その 301～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200316.pdf)が有名。この IRA は(新しく出来た)ロス IRA と区別する為、トラディショナル IRA/Traditional IRA と呼んでいる。ロス IRA は、1997 年に誕生した年齢制限なし(高齢でも拠出可、所得制限あり)、「拠出時課税/Taxed(所得控除不可)、運用時非課税/Exempt、給付時非課税/Exempt」の TEE 型、RMD なしの IRA である。

ICI/米国投資信託協会によると、2019 年において、3,610 万人/家計の 28.1%がトラディショナル IRA/Traditional IRA、2,490 万人/家計の 19.4%がロス IRA/Roth IRA、4,640 万人/家計の 36.1%が何らかの IRA/Any IRA に加入している(SEP-IRA 及び SIMPLE IRA については 2016 年 8 月 29 日付日本版 ISA の道 その 154～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160829.pdf)。2019 年末現在の資産額はトラディショナル IRA が 9 兆 3,500 億ドル(84.8%)、ロス IRA が 1 兆 200 億ドル(9.3%)、その他 IRA が 6,550 億ドル(5.9%)、IRA が 11 兆 250 億ドル(100%)となっている。

	Year created	Number of US households with type of IRA 2019	Percentage of US households with type of IRA 2019	Assets in IRAs Billions of dollars, year-end 2019
Traditional IRA	1974 (Employee Retirement Income Security Act)	36.1 million	28.1%	\$9,350 ^e
SEP IRA	1978 (Revenue Act)	7.8 million	6.1%	\$655 ^e
SAR-SEP IRA	1986 (Tax Reform Act)			
SIMPLE IRA	1996 (Small Business Job Protection Act)			
Roth IRA	1997 (Taxpayer Relief Act)	24.9 million	19.4%	\$1,020 ^e
Any IRA		46.4 million	36.1%	\$11,025 ^e

^e Data are estimated.
Note: Households may own more than one type of IRA. SEP IRAs, SAR-SEP IRAs, and SIMPLE IRAs are employer-sponsored IRAs.
Sources: ICI Research Perspective, "The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement, 2019" and "The US Retirement Market, Fourth Quarter 2019"

(出所: 2020 年 5 月 16 日付「2020 Investment Company Fact Book」FIGURE 8.14～ https://www.ici.org/pdf/2020_factbook.pdf)

トラディショナル IRA は企業型退職口座/employer-sponsored retirement account の 401k(1978 年に誕生した EET 型)等からのロールオーバー/rollovers(移換)による加入が 9 割以上を占めており、「**トラディショナル IRA の投資家はロールオーバーで開始した人が多い。**」(ICI)と言われている(2016 年 8 月 29 日付日本版 ISA の道 その 154～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160829.pdf)。利用しているトラディショナル IRA(拠出限度額が 50 歳未満で年 6,000 ドル、50 歳以上で年 7,000 ドル)とは別のロールオーバー IRA/Rollover IRA という口座が作られ、そこでは拠出限度額は無く上限も無い。トラディショナル IRA は 401k 等の受け皿としての性格が強いが、ロス IRA は 401k 等の受け皿のみならず、トラディショナル IRA の受け皿ともなり、最終的な受け皿と言う性格である。ロス IRA からトラディショナル IRA へはロールオーバー不可となり、ロス・コンバージョン/Roth Conversions と言うとロス IRA へのロールオーバーを指す。

401k 等 EET 型からトラディショナル IRA(EET 型)へのロールオーバーは非課税(給付時課税/Taxed の遅延)であるが、トラディショナル IRA や 401k 等 EET 型からロス IRA の様な TEE 型へのロールオーバーは移換した年の総所得金額に含められて(1998 年と 2010 年は複数年繰り延べ可だった)、通常の所得課税の対象となる。10%のタックス・ペナルティ/tax penalty はかからないが、移換した年から 5 年経過前に資金を引き出すと 10%のタックス・ペナルティがかかる。ちなみに、「ロス」はデラウェア州上院議員 William Roth 氏(共和党)が提案した為そう呼ばれている。

「2020 年にトラディショナル IRA をロス IRA に転換する事/traditional IRA to a Roth IRA は税制メリットがあるなどの利点が多く言われていたが、ケースバイケースで見る必要がある。一般的に、従来のトラディショナル IRA からロス IRA に転換された全ての資産は通常の所得税率で税金の対象となる。ロス IRA は RMD の対象ではない為、退職後に RMD 収入を必要としない場合、毎年節税につながる可能性がある。価値をそのまま維持し、時間の経過と共に増加し続ける可能性がある。ロス IRA は配偶者等相続人にお金を残す為に強力な不動産計画手段になりえる。バイデン次期大統領が今後数年間で増税を目指すと予測される中、ロス IRA への転換は将来の増税に対するヘッジとして機能しうる。」(2021 年 1 月 5 日付 ThinkAdvisor「Roth IRA Conversions: What Advisors Need to Know」～ <https://www.thinkadvisor.com/2021/01/05/roth-ira-conversions-what-advisors-need-to-know/>)とされている。

長年積み上げた 401k 等から IRA へロールオーバーする事(毎年数十億ドル)は退職者にとって極めて重要な判断であるが、金融機関にとっても非常に重要なビジネスともなっている。一方 401k 等の金融機関も防衛に懸命である。2020 年 12 月 15 日に最終案が公表されたばかりの DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルールでも大きなポイントとなっている(2020 年 12 月 17 日付日本版 ISA の道 その 324～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_201217.pdf)。

※2: QLAC 及び LTC...

QLAC は Qualified Longevity Annuity Contracts/適格長寿年金契約で 2014 年誕生。LTC は Long Term Care Insurance/長期介護保険付生命保険。



QLAC は、保険料が、13.5 万ドルもしくは資産規模の 25%の小さい方以下で、85 歳の誕生日の翌月までに給付を開始、一時金や解約返戻金は無く変額年金ではない契約である。尚、70.5 歳もしくは 72 歳(2020 年に 70.5 歳になる人から 72 歳以降になると、トラディショナル IRA/Traditional IRA 等は、その残高(適正な時価である Fair Market Value/FMV/公正市場価値による)を本人と配偶者の年齢に応じ決められる給付期間で割った額)を毎年引き出さなければならなくなるが(RMD/Required Minimum Distributions/最低引出義務)、QLAC の分はそこから除外出来る。

RMD については 2020 年 3 月 16 日付日本版 ISA の道 その 301「米バンガードが日本的毎月分配・目標払出型ファンド「マネージド・ペイアウト・ファンド(4%ルール)」から撤退! 米フィデリティは業界初の RMD ファンド、さらに取り崩し機能付きロボアドへ!!」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200316.pdf)が参考となる。

※3: 社会保障申請戦略/Social Security claiming strategies 及びソーシャルセキュリティ/公的年金の支給開始年齢繰下げ受給/Delaying Social Security...



70 歳まで年+8.0%増額(62 歳～70 歳、繰上げは年 5.0～6.7%減額)。参考までに、日本は 70 歳まで年+8.4%増

額(2022年4月以降75歳まで年4.8%増額)、繰上げは年6.0%減額)、英国は支給開始年齢が66歳で、繰上げは無く、繰下げは年齢上限無しで年5.8%増額。

米国の年金については2020年2月25日付日本版ISAの道 その298「米国でシュワブとフィデリティは老後資産の取り崩し機能付きロボアドでも無料競争! バンガードは取り崩し機能付き投信のマネージド・ペイアウト・ファンドで圧倒的!!～米国の年金改革法「SECURE Act」、節税効果・自動税金最適化機能付きロボアド(日米比較)～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200225.pdf)が参考となる。

※4: GLB や SPIA…



GLB は Guaranteed Living Benefits/生存給付保証、SPIA は Single Premium Immediate Annuity/一時払即時開始年金。GLB は(1)GMIB/Guaranteed Minimum Income Benefit/最低年金受取総額保証、(2)GMAB/Guaranteed Minimum Accumulation Benefit/最低年金原資保証、(3)GMWB/Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit/最低引出総額保証、そして最も多い(4)GMWBL/Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit for Life/最低終身引出総額保証。

※5: HSA…



HSA は Health Savings Accounts/ヘルス・セービングズ・アカウント/医療貯蓄口座は2004年誕生、中小企業(*従業員数50人以下)の従業員や自営業者向けに始まった「MSA/Medical Saving Accounts/メディカル・セービング・アカウント」を継ぐものである(*MSAからHSAにロールオーバー可)。HSAは、税制優遇を受けながら資産を拡大していく点においてIRAと共通している。医療費の支払いに用途を限定し、税制優遇措置のついた貯蓄口座であることから、医療費版IRAと言う感じでもある。「**HSAが新しいIRAになりつつある**」(2017年7月6日付InvestmentNews「Health savings accounts becoming the new IRAs」～

<http://www.investmentnews.com/article/20170706/FREE/170709982/health-savings-accounts-becoming-the-new-iras>)。



(出所: 2020年7月29日付ThinkAdvisor「Let's Emancipate the HSA」～ <https://www.thinkadvisor.com/2020/07/29/its-time-to-emancipate-the-hsa-415-375217/>)

HSAについては2017年8月14日付日本版ISAの道 その192「HSA/医療貯蓄口座が『新しいIRA』として退職面での安全において年金と並ぶ鍵になる? 『オバマケア vs トランプケア』の解決策にもなる?」

(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170814.pdf)。

以 上

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> 」

～Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索～

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。