

金融行政方針と個人投資家 ～市場や証券会社は何を求められているのか

平成27年12月3日

株式会社資本市場研究所きずな



金融行政方針での個人投資家関係分の全体像

「平成27事務年度金融行政方針」が9月18日に金融庁より公表されているが、その中から個人投資家に関連した部分を取り上げる一方、個人投資家の現状と今後の変化について、日本証券業協会が毎年実施してる「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」(平成27年度分は、10月16日公表。以下個人意識調査)などから、個人投資家の実像についても見直してみたい。

個人の投資に最も影響を与える政策は税制だが、金融行政では既に決定した税制上の施策に対するものに限られるので、新たな税制措置については業界要望等を取りまとめで税制改正要望として金融庁より財務省へ上げられる。ただし、NISA(少額投資非課税制度)については、行政目的に沿って制度定着や拡充の為の施策が取られているので、詳細は第二章で述べたい。

先ず、金融行政において個人投資の課題として次のことが上げられている。(カッコは筆者補足)

●金融資産の過半数が現預金(日銀の資金循環統計速報 2015年6月末で家計資産の52%)

●資産運用のリターンが低い(現預金に偏っていれば当然だが、他の運用資産リターンも低い)

●金融リテラシーの向上が課題(金融教育は、金融広報中央委員会(日銀)を中核に各業界団体で進められているが、むしろ実際に投資を行う社会人層への教育プログラムがじゅうぶん十分ではない)

このような状況下で、個人投資(家計)の目指す方向として、

◎中長期・分散投資の促進を通じた、より安定的な資産形成の実現(投資による個人の資産形成)

としている。また、その為には、次の様な重点施策(個人投資に関するもののみ抜粋)を取り組んでいる。

◇NISAの更なる普及と制度の発展:金融リテラシー向上のための金融経済教育等も推進することで、特に若年層への浸透を図っていく他、NISAの特設サイトの開設等広報を充実させる。(来年より年間投資限度額が拡大され、ジュニアNISAも開始されることに伴う。一方では、NISA

の勧誘について、証券業協会等の自主規制ルールでの留意事項遵守を求めている。)

◇フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践:真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取組みを支援することで、徹底を図る。〔投資運用業者:系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保、顧客の利益に適う商品〕〔販売会社:顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と整合的な業績評価、商品のリスク特性や各種手数料の透明性の向上、これらを通じた顧客との間の利益相反や情報の非対称性の排除等〕

また直接は個人投資に関するもではないが、間接的には影響を及ぼす次の事項も重要施策として上げられている。

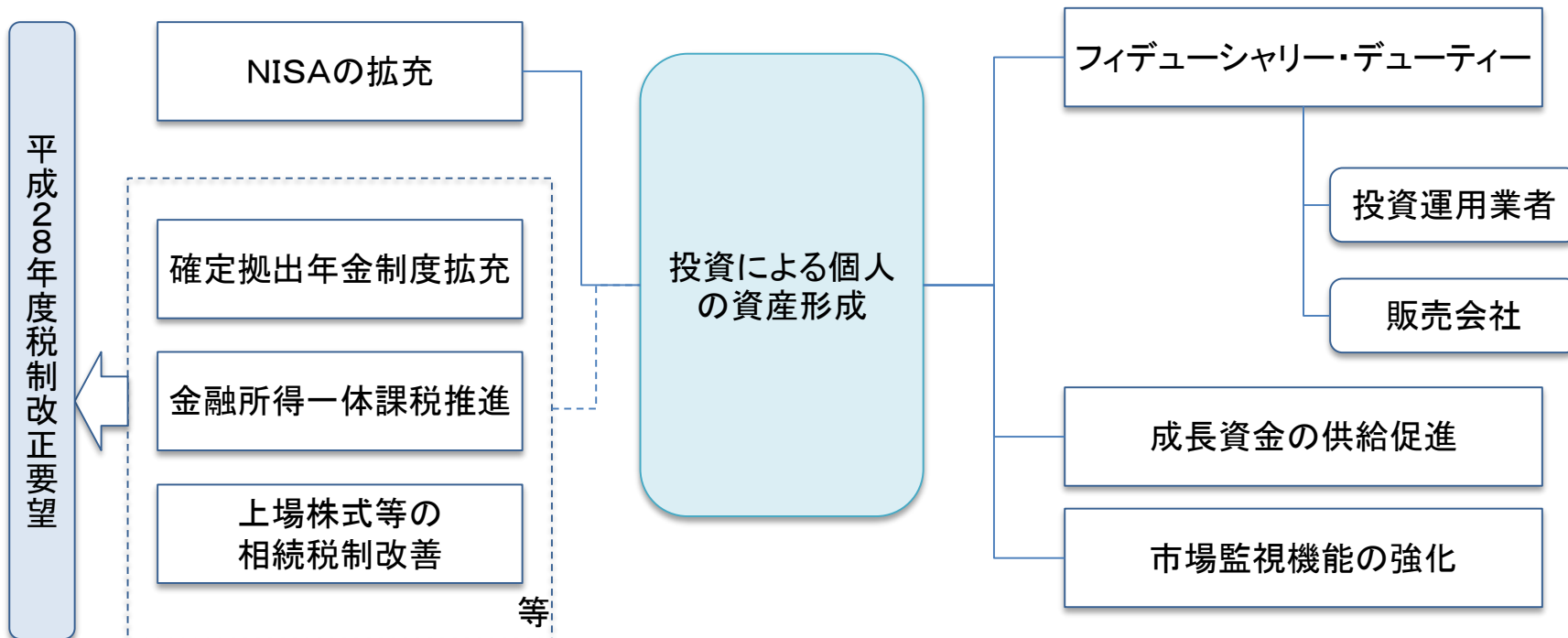
◇成長資金の供給の促進〔クラウドファンディング、株主コミュニティ制度、ベンチャーキャピタル、IPO等〕

◇市場監視機能の強化〔企業開示、個別取引などへの監視機能の強化と、市場関係者への検査・調査を通じた市場規律の強化〕等

金融行政と個人の投資

税制(投資関係)関係分

業者の責任・市場や取引の透明性向上へ



NISA推進について

金融行政の具体的重点施策で第一番目に上げられているNISAだが、昨年より始まった新しい個人の非課税投資制度として定着させるには当然のことかもしれない。その為新たに要望されている税制措置(平成28年度税制改正要望)では、NISAの利便性向上を目指して以下のことが上げられている。

- ・NISA口座開設時の重複口座の有無の確認方法として、平成30年以降一律に個人番号のみを用いること
とし、住民票の写し等の提出を不要とすること
- ・現在、NISA口座を保有している者が定期的に求められる重複口座の確認について、マイナンバー制度開始以降、金融機関に対して個人番号の告知を行った場合には、次回以降の確認は不要とすること

一方、個人投資家側のNISA利用は下図の様な状況だが、制度利用の拡大を目指すには新たな個人の参加増加が必須だ。個人意識調査によると、現状で同制度を利用

しない個人の理由や改善要望は、次の様なものが上げられている。※複数回答

●制度を利用しない理由として、制度が複雑でわかりづらいこと(36.2%)、口座開設手続きがめんどうそうなこと(33.2%)投資する資金が確保できなかったため(21.5%)、年間の非課税投資額(現状年間100万円、平成28年以降120万円)が小さい(11.2%)となっている。

●利用者もしくは利用予定者での改善要望は、非課税期間(5年間)の拡充(50.6%)、年間の非課税投資額(現状年間100万円、平成28年以降120万円)の拡大(39.1%)、「NISA口座で非課税枠の未使用分の翌年繰り越し・売却分の再利用をできるようにすること(24.7%)が続く。

●NISA口座の最も改善してほしい点として、非課税期間(5年間)の拡充を挙げた人にその理由を聞いたところ、長期の投資を考えているので現行の非課税期間では短いが67.5%を占めている。

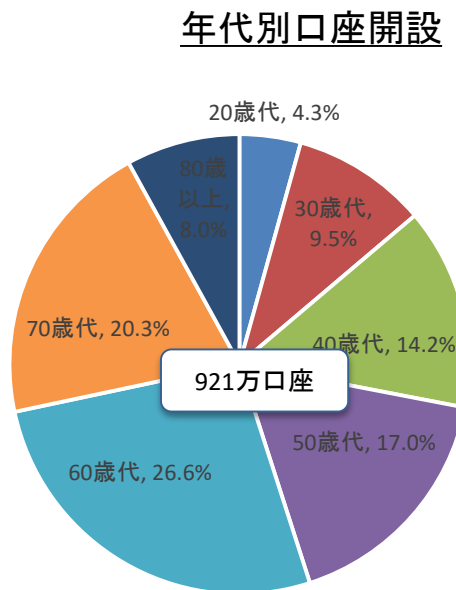
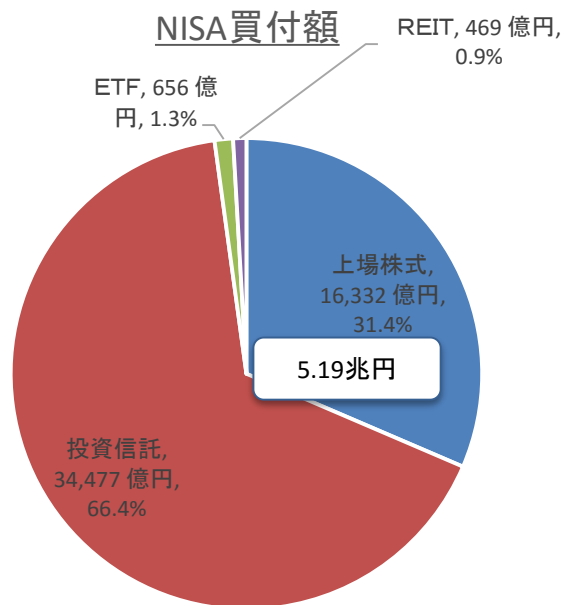
つまり個人の資産形成目的の長期投資なら、非課税期間の延長を重要視する個人が多いのだが、制度拡充や

恒久化にはこの制度が国民に定着しているかどうか検証するというのが税制(財務省、税制審議会)上の考え方になっている。その為、この制度の利用者を増加させることが金融業界及び金融行政の当面の課題だ。

2014年からこの制度が始り、上場株式等の譲渡益課税の軽減措置が撤廃されたこともあて、当初は証券会社等の既存個人顧客の非課税投資枠確保が制度参加者の中心になっていたが、制度2年目の今年は、20歳代~30歳代の若年層の利用率が上がりつつある。また、銀行などが顧客企業に対して職域NISA獲得営業を進めており、みずほ銀行は、電通やヤマトホールディングス、日本電産など約170社に職域NISA導入を支援したと10月中旬に日経に報じられている。これらの動きは、個人投資家層を拡大するのに役立つものと見られており、その投資資金の決済方法と投資手法がNISA口座開設を行う金融機関や証券会社から注目されている。決済方法は、給与天引きや銀行口座引き落としが中心となるが、給与振り込み口座を管理する銀行が必ずしも優位と言う訳(職域での投資教育等も必要となる為、資産運用会社や証券会社等の協力が必要)でもないようだ。また、資産形成目的で新たに投資を

始める層は、少額を毎月投資していく積立買付契約口座が中心となると見られている。

今後、NISA口座獲得競争は金融機関間で益々強まってくることが予想されるが、個人意識調査においては、現状の口座開設状況は、証券会社73%、金融機関等26%、郵便局1.1%となっているが、今後は口座数増加は金融機関や郵便局が中心となっていく可能性もある。また、来年から始まるジュニアNISAに関しては、資産形成より世代間資産移転が目的になるが、10月末に公表された「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)では、ジュニアNISAを利用する取引の勧誘に関し、単に運用指図を行う親権者などの非課税投資枠に利用されることなく、制度の目的に沿って対象者が18歳になるまで金融リテラシーの向上に努めることも求められている。



NISA金融政策目標

現役世代の資産形成

積立買付契約口座は本年6月時点で70万口座(推計)だが、職場NISA等で増加予想

世代間資産移転

ジュニアNISA等の利用ニーズは、孫・子への資産移転を促す

※金融庁調査:平成27年6月末時点

その他個人投資関連税制に関するものと行政方針

NISA以外に、個人の投資に関する行政の重点項目を主に税制面から見直してみたい。

【個人の資産形成】個人による自らの年金資産形成の為に、確定拠出年金制度の役割は大きくなりそうだ。昨年末決定した平成27年度税制改正大綱では、同制度の拡充の為に、新たに主婦や公務員の加入を認めた。また、小規模企業も制度参加し易くするため所得控除制度も新設された。但し、実施時期は確定拠出年金法改正後となり、現在(11月上旬)同法は衆議院を通過して参議院における閉会中審議で、今後の成立が見込まれている。

現在、同制度の加入者は約555万人(9月末)で、参加企業数約2万社、個人型は23万人、登録運営期間は198社となっている。個人から見た同制度の改善要望(個人意識調査)は、次の点だ。

- ・60歳になるまでの間に引き出せる条件を緩和し、もしもの時に引き出しやすくする (22.7%)

- ・毎月の拠出限度額を引き上げる (8.0%)
- ・各年の拠出限度額の使い残しを翌年以降に繰り越すことを可能とする (7.1%)

なお、平成28年度の税制改正要望では、「日本再興戦略」改訂 2015にも上げられている確定給付企業年金制度(DB)について安定的な財政運営ができる環境の整備(景況に沿った企業側拠出額の柔軟性など)、運用リスクを事業主と加入者で柔軟に分け合う仕組み(いわゆるハイブリッド型制度)の実施を可能とするための税制措置が、金融庁・厚生労働省・経済産業省より求められていて、同制度の今後の一層の拡大が予想される。

【個人の資産運用】個人の投資に関するものでは、来年から債券の譲渡損益が課税対象となり、債券利子所得とともに上場株式等の譲渡損益と損益通算が可能になり、金融所得一体課税が一步進むこととなっている。個人投資家にとっては、譲渡損益の軽減措置が撤廃されたこともあり、金融所得一体課税が早期に実現することや損益通算期間(現行3年)が伸びることが望ましい。現状の個人投資家の損益通算が必要と思われる金融商品は、次の様になっている。

- ・預貯金の利子(22.3%)
- ・先物・オプション取引・FX取引などのデリバティブ取引の損益(11.4%)

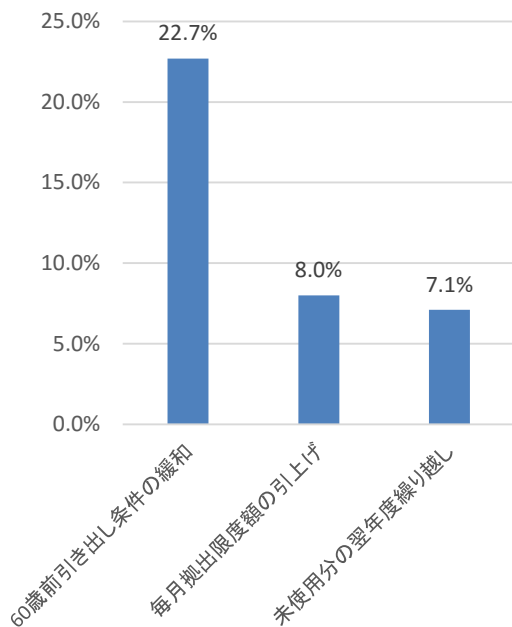
これに対して、平成28年度の税制改正要望でも「投資家が多様な金融商品に投資しやすい環境を整備し、証券・金融、商品を一括して取扱う総合取引所の実現にも資する観点から、金融商品に係る損益通算範囲をデリバティブ取引・預貯金等にまで拡大すること」と要望している。

【個人資産の世代間移転】ジュニアNISAも世代間資産移転を促すが、教育資金信託から制度変更された「結婚・子育て資金の一括贈与に係る贈与税の非課税措置」(平成27年4月~平成31年3月)が始まっている。一方、上場株式の相続税制に関する個人の要望として個人意識調査では次のことが上げられている。

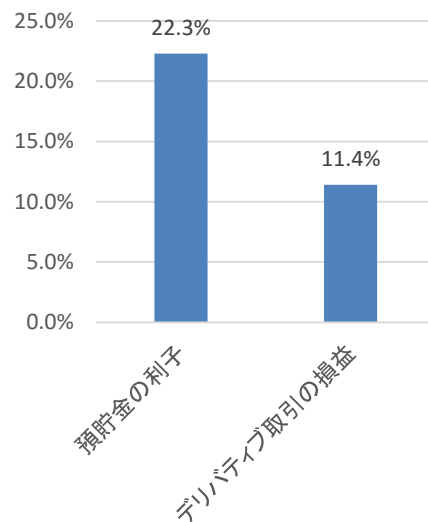
- ・親子間で上場株式等を継続保有することで相続税負担が軽減できるような課税制度(43.3%)
- ・保有している上場株式を生前に贈与しやすいような課税制度(33.8%)
- ・上場株式の相続時にも保険のように非課税枠(30.7%)

これに対して、平成28年度の税制改正要望でも、現在相続発生時とされている上場株式評価額について、相続税の納付までの間の時価で柔軟に見直す制度改正が要望されている。

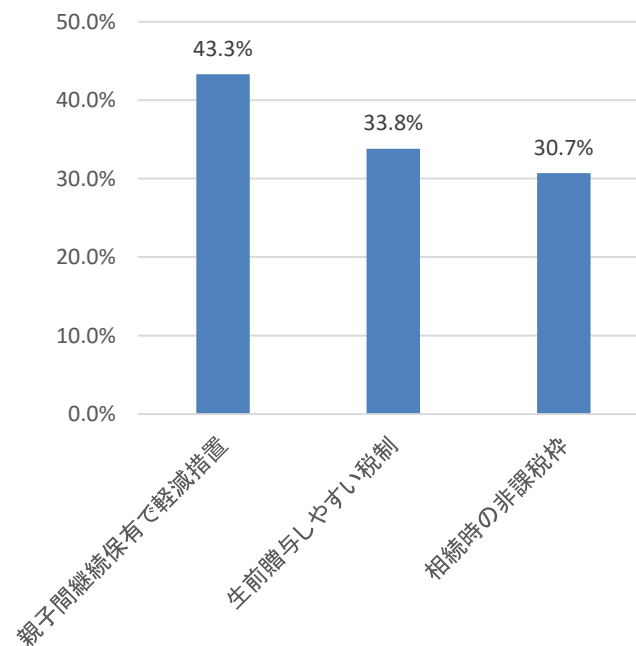
個人の確定拠出年金 制度改善要望



個人の損益通算要望



個人の上場株式相続要望



証券会社等の課題

最後に個人投資家に対する証券会社等(金融商品の販売者としての銀行など金融機関も含む)の金融行政対応を見直したい。

フィティンジャー・デューティーの事は第一章で触れたが、行政としては手数料稼ぎを目的とした投信の回転売買などを問題視し、複雑で重層的(ファンドオブファンズ等)な手数料の透明化を求めている。その為に、証券会社等の販売者には真に顧客の為になる質の高い金融商品・サービスの提供を課すことになるが、具体的重点施策としては、高齢者に対する適切な販売勧誘態勢の整備が上げられている。平成25年12月から自主規制として「高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン」が制定されているが、この遵守状況が金融検査などで検証される。また、個人投資家保護の観点から次の業社対応も金融行政の中で強化される。

【適格機関投資家特例業務】所謂プロ向けファンドにおいて、少数のプロ以外の個人投資家が参加する場合の条件

やプロ(適格機関投資家)の参加要件を厳格化した改正金融商品取引法が5月に成立しているが、業者・投資家走法に新制度の周知を務める。

【第二種金融商品取引業】同じく改正金融商品取引法で、第二種金融商品取引業協会未加入な場合、業界の自主規制ルールに準じた社内規則を整備することが義務付けられたので、その遵守状況を検証する。

【クラウドファンディング業者】現時点(11月上旬)では、まだ第1種若しくは第2種少額電子募集取扱業者の登録は無いが、協会と協力しながら自主規制ルール遵守などのモニタリングを行う。

【投資助言・代理業】他の金融商品取引業務(投資運用や金融商品の販売)を無登録で行う事例が複数発生していることを踏まえて、業務の検証を行う。

【FX業者】スリッページ(注文価格と実際の約定価格の差)の取扱いで監督指針を踏まえていること、自動売買ソフトを利用した取引が適切に行われていることを検証す

る。

また、IT技術の進展を受けて以下のことに関して戦略的な内容を取っていくことも具体的重点施策して上げている。

○FinTechへの対応:すでにスマートフォンでの金融取引等の決済サービスを起点に、人工知能(AI)による与信審査、投資アドバイスや資産運用等、FinTechを活用した動きが広がっており、金融業の「アンバンドリング化」が進んでいるが、グローバル化が進む中、国内の業者等が十分対応できていない可能性がある。その為、利用者保護とFinTech利用による顧客の利便性向上を両立させる環境を整備すること。

○サイバーセキュリティの強化:金融庁は今年7月に「サイバーセキュリティ強化に向けた取組方針」を公表し、業界及び行政が横断的に金融システムの強靱化に取り組んでいくことを示している。

○アルゴリズム取引等への対応:、アルゴリズム取引等

のIT技術を駆使した取引が、市場の公正性・透明性・安定性にもたらす影響について、実態調査を踏まえて検証を行っていく。

以上の様に個人の投資という視点で金融行政方針を見直すと、個人投資家保護とIT技術の進歩や世の中の変化で個人にとって利便性の高い新しいサービス・商品を育成する両立を図ることが強調されている。更に、個人投資家もリスクマネー供給の源泉と見做すことも必要で、IPO、プロ向けファンド(ベンチャーキャピタル等)の制度設計の見直しも結局この視点で行われているし、新しく新規・成長企業へのリスクマネー供給として制度整備されたクラウドファンディングや株主コミュニティ制度なども、個人にとってはよりリスクの高い投資となっているが、同時にリスクマネー供給の仕組みとしての期待もされている。証券会社等が、これらの課題を並立して解消し・多様な個人投資家のニーズに応じていく為には、一層の金融行政との会話が必要だろう。

個人投資家に対する証券会社等の課題

