

資産形成・運用をめぐる最近の動向

新谷 弘人

はじめに

「老後資金 2000 万円問題」が脚光をあび、資産形成・運用については、若年層を含めた国民の関心も高まりつつあるとみられている。以下では、NISA (少額投資非課税制度) などの利用状況、税制改正の動向と最近の家計の金融資産のうち、投資信託や個人向け国債などで目立った動きについてまとめた。

NISA の利用状況

NISA は 2014 年 1 月にスタートした個人投資家のための税制優遇制度 (当初年間 100 万円、現在は 120 万円・5 年間、以下一般) であるが、18 年 1 月には、少額からの長期・積立・分散投資を支援するため、年間 40 万円・非課税期間 20 年・購入可能商品は金融庁が信託報酬等について定めた基準をみたす投資信託に限定する「つみたて NISA」も加わっている。

金融庁がまとめた 6 月現在の利用状況は、口座数が一般 1,162 万口座、つみたて 148 万口座、買付額が一般 16.9 兆円、つみたて 1,781 億円となっている。年代別買付額をみると、一般が 50 歳代以上が約 6 割を占めるのに対し、つみたては 20 歳～40 歳代が 3 分の 2 を占めており、比較的若い世代の資産形成を支援するという政策意図を反映したものになっている。また、つみたて NISA の対象投信・ETF は 173 本 (うちアクティブ運用 18 本) と着実に増加している。

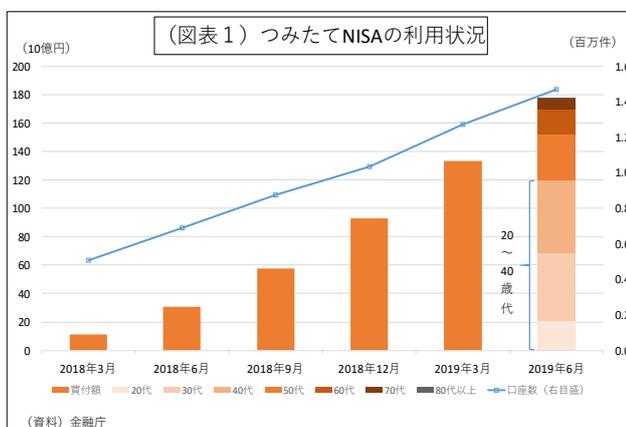
つみたて NISA の口座数・買付額は

制度発足以降順調に増加している (図表 1) もの、20 歳～40 歳代の人口が 4500 万人であることと比較すると、一般と併用できないことを勘案しても、つみたての普及が道半ばであることは否めない。

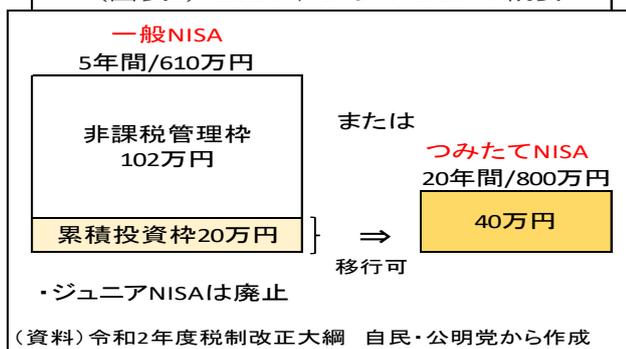
NISA は新制度へ移行

12 日にまとめられた与党税制改正大綱によると、つみたて NISA の投資期限が 37 年から 42 年まで 5 年間延長される。これにより、23 年までの投資について 20 年間の非課税が確保される。

また、現行の一般 NISA は投資期限が 28 年まで延長されたうえで、24 年に大幅に制度が刷新されることになった。具体的には、つみたて NISA と同様の低コスト投信などに限定した年間 20 万円の安定運用



(図表 2) 2024 年からの NISA の概要



の累積投資枠と、投資対象が現行に近い年間102万円の非課税管理枠に分けられ、累積投資枠に投資した場合のみ、非課税管理枠にも投資できることになる。なお、累積投資枠はつみたてNISAに移行可能とされている。

新制度の一般NISAは合計すると5年間で610万円となり、現行の600万円からわずかながらも増額される(図表2)。ただし、非課税管理枠についてもレバレッジなどでリスクが高く資産形成に向かないものは投資対象から除外されることになっている。

また、利用実績が乏しいジュニアNISAは24年以降は廃止となる。

元本確保型投信

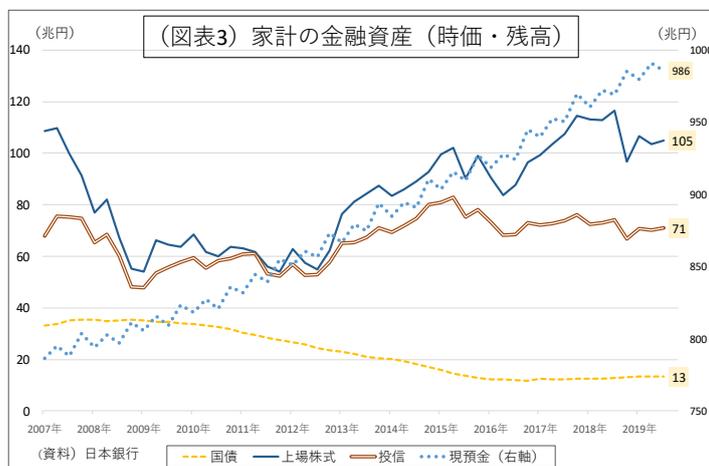
日本銀行の資金循環統計によれば、9月末現在、家計の金融資産は1,864兆円、うち現預金が53%の986兆円となっている。株式や投資信託の残高は鈍い伸びにとどまっているが(図表3)、以下では、最近の設定状況等で目立った投信の特徴をみていく。まずは「元本確保型」投信である。典型的なスキームは、信託期間10年の単位型投信で、募集期間以外の追加設定は行わない(資金の追加流入はない)。投資家から払い込まれた資金は社債に投資され、社債の発行代わり金により内外先進国の株価指数や債券の先物でリスク量を限定したモデル運用を行う。モデル運用で得られた成果のうち、信託報酬分を社債の固定クーポン(0.3%程度)で賄い、基準価額の目減りは回避(満期時の元本を確保)したうえで、固定クーポン分を超える運用

益部分について実績分配するものである。当ファンドのシリーズは18年7月に初めて設定されて以降ほぼ毎月設定され、11月現在、累計で15本、純資産額2,942億円となっている。

従来から、基準価額に下限を設定したうえで、銀行保証により下限を下回らない「損失限定型」投信も一定の資金を集めていたが、これらは、低金利下でもある程度のリターンはほしいが、大きなリスクはとれない投資家のニーズを拾った商品設計といえよう。

ESG投信

金融庁による日本版スチュワードシップ・コード(金融機関や機関投資家が投資先企業の価値向上や受益者の利益を最大化するための行動などを規定した指針)の普及に向けた取組みもあり、17年ころからGPIFをはじめ機関投資家の間ではESG(環境・社会・企業統治)投資が本格化している。一方、個人投資家向けについても、SRI(社会的責任投資)、気候変動、SDGs(持続可能な開発目標)、ESGをテーマにした投信の設定が18年ころから目立ってきた。投資対象は内外債券・内外株式とさまざまであり、通常は運用会社(運用



再委託先を含む)の独自モデルでテーマに沿った運用先を決定するアクティブ運用が主流のようだ。投資規模が大きい機関投資家が株式運用で活用している ESG 指数等に連動させるパッシブ投資は現状あまりみられない。

なお、純資産額では、ESG 投資の一種であるインパクト投資(経済的利益のみならず、社会的な成果(インパクト)を与えることをめざす投資)を内外の先進医療関連企業株式に対し行う投信が11月末現在で2,000億円を超えているのが目立つ。

毎月分配型投信

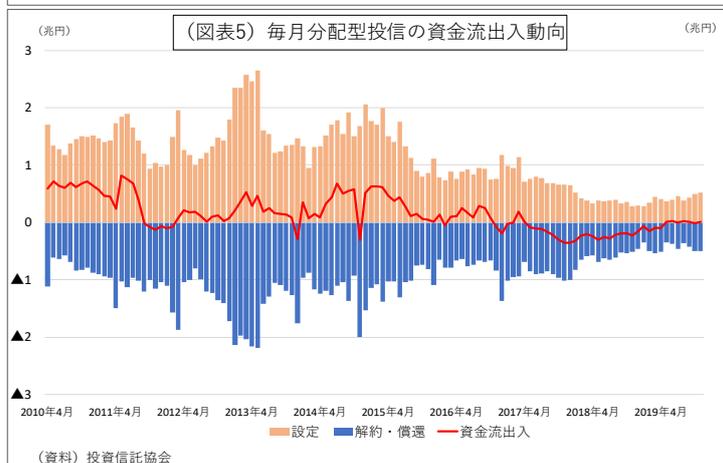
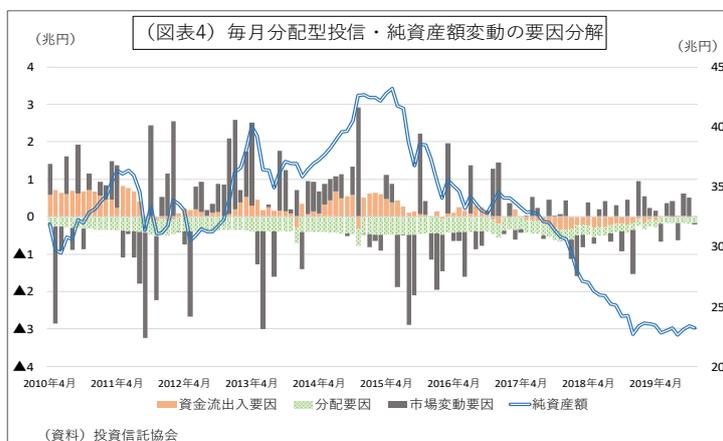
次に毎月分配型投信の最近の動向をみてみたい。毎月分配型投信は金利低下が進行した2000年代初めに脚光を浴び、08年には1ファンドで5兆円を超える人気となったが、現在はこうした動きは沈静化している。

図表4は毎月分配型投信の純資産額変動の要因分解である。10年以降のデータとなるが、ブレはあるものの純資産の拡大は15年夏まで続いた。ちなみに純資産額のピークは、15年5月の43.2兆円、ファンド本数のピークは15年8月の1,578本である。その後も16年秋までは、資金フローは流入超(個人投資家の購入超、設定>解約・償還)となっていた。

15年夏以降の毎月分配型投信の純資産額減少を要因別にみると、16年半ばまでは市場変動要因の影響が大きい。15年夏のチャイナショック、16

年のマイナス金利導入以降の円高、英国国民投票でのEU離脱賛成多数などによる市場の混乱で純資産額が大きく毀損している。高リスク資産や高金利の新興国通貨を活用して分配収益原資を賄う商品性が裏目に出た格好だ。

17年5月以降は、資金流出が目立っている。森前金融庁長官が、「日本の資産運用業界への期待」と題した講演で、毎月分配型投信の商品性や販売姿勢に疑問を呈したのが17年4月7日である。その後金融庁からは毎月分配型投信に対して、高頻度の分配により複利効果が得られず投資効率が悪いこと、信託報酬が高めにされるなか、運用収益以上の分配により基準価額が大きく下落していることが受益者に説明されていない等、同様の疑問の発信が続いたのが資金流出の大きな要因



だろう。

毎月分配型投信は、19年4月まで24カ月連続資金流出となり、この間4.9兆円の資金が流出したが、5月以降はわずかながら、資金流入に転じている（10月を除く、図表5）。背景には、低金利下で預金利息にまったく期待できないなかで、定期的に一定額の分配を求める高齢者層のニーズがあるのではないかと推測される。

元本取崩型投信

冒頭延べた金融庁報告書の、老後資金2000万円問題とは、「高齢夫婦無職世帯（夫65歳、妻60歳）の平均的な姿をみると毎月5.5万円の赤字となっており、この赤字が毎月発生する場合、30年では合計約2,000万円の金融資産の取崩しが必要となる」というものである。こうした前提の下での試算の一例であったが、人生100年が現実味を帯び、退職からの余命が延びるなか、金融庁も18年度の金融行政方針では、高齢社会における金融サービスのあり方の検討の中で、「長生きに備えながら、自身の状況に応じた資産の形成・取崩し・承継等を図っていく必要（下線筆者）」と記載している。

投信においても、毎月分配型とは異なる形で、あらかじめ目論見書に目標利回りに達しない場合は元本を取崩すことを明記するなど、高齢者層を意識した新たなタイプの投信が生まれている。元本取崩型と言われることもあり、たとえばグローバル株式・債券に投資し目標利回りを6%と設定、年金支払のない奇数月の隔月分配とし、「現時点では運用収益が目標利回りを下回る可

能性が高いため元本取崩となる」としている。ただし、目標利回りが定率であるため、元本が取り崩されるにしたがって、分配額は自動的に小さくなる。

個人向け国債

最後に個人向け国債の販売動向について触れておく。安全性が高いうえに0.05%の最低金利保証があることから、根強い人気が続いているが、直近11月募集分は9カ月ぶりの高水準5,211億円となった。内訳では、変動10年が4,352億円で全体の84%を占める（図表6）。

おわりに

個人金融資産の過半が依然として預貯金に滞留し、資産形成・運用に向けた実際の積極的な行動は鈍いままである。一方、人生100年時代を生き抜くためには、資産形成・運用の重要性は高まるばかりである。

低手数料化の流れなど厳しい経営環境が続くが、金融機関には、個々のニーズに見合った顧客本位の業務運営により、資産形成・運用の定着に向けた行動が求められる。

