

英國金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR

野 尻 哲 史

御紹介にあずかりましたファイデリティ退職・投

す。

資教育研究所の野尻と申します。どうぞよろしく

お願ひいたします。

御紹介いただいた『脱老後難民』は、ここ五年

くらいイギリスに通い詰めて、いろいろと調べた

結果を整理したものです。最近の一、二年、変化

のスピードがあまりにも速いため、今年春以降の動きを十分に織り込めていないところがあります

が、もしよろしければ御一読いただければ幸いです。今日は、この本の第七章で取り上げているイギリスの制度設計に焦点を合わせてお話ししま

（日本とアメリカ）
一、「貯蓄から投資へ」がなぜうまくいかなかつたのか

資料1ページに四つの円グラフを掲げています。個人金融資産の内訳を表したもので、上がアメリカで下が日本、左側が一九九五年で右側が二〇一四年です。ここで御理解いただきたいのは、日本もアメリカも、最近の約二〇年間、ほとんど

円グラフの内訳が変わっていないということです。日本では、長く「貯蓄から投資へ」と言われてきましたが、これが成功しなかったことを示しています。

(誤ったメッセージージ)

今、「成功しなかった」と申し上げたことの意味を、資料2ページの左側のグラフに基づいて申し上げたいと思います。

このグラフは、アメリカ、イギリス、日本の一九八七年以降の個人金融資産の推移を表したもので、この間、個人金融資産は、アメリカで五・四〇倍、イギリスで六・一五倍になりましたが、日本は二・〇四倍にしかなりませんでした。本来の目標は、円グラフの内訳を変えることではなく、個人金融資産を増やすことにあつたはずです。日本は、イギリスやアメリカと比べ、かなり

劣後している状況にあります。

地方のセミナーでは、年配の参加者が多いこともあり、「貯蓄から投資へ」と言いますと、「銀行預金を止めて投資信託や株式を買えと言っているのか」と受け止められがちです。しかし、重要なメッセージージはそうではありません。個人金融資産のうち現金・預金の伸びを見ていただきますと、イギリスでは五・六七倍に、アメリカでは、九〇年代まではあまり変わらなかったのですが、今は三・三一倍になっています。他方、日本では、現金・預金は二・三一倍になつたにすぎません。現金・預金が悪かつたわけではないのです。「貯蓄から投資へ」と聞くと、高齢のセミナー参加者は、「これ以上リスクを取らせようとするのか。もし損をしたらどうしてくれるのか」と感じてしまいます。「貯蓄から投資へ」というメッセージージは、言葉 자체が間違っていた、あるいは間違つて

伝わっていたと私は考えています。

(株式・投資信託の比率——アメリカ流とイギリス流)

資料3ページのグラフをご覧下さい。

左側のグラフは、アメリカ、イギリス、日本における個人金融資産に占める株式・投資信託の比率の推移を表したもので、日本とアメリカを比較します。

べますと、最近は、日本がアメリカを下回っていますが、一九九〇年代初頭までは、日本もアメリカも同じような比率でした。一九九〇年代以降、日本人の国民性が急に変わったことはあり得ません。とすると、日米における株式・投資信託比率の差異は、国民性の違いによるものではありません。このことをまず御理解いただきたいと思います。

もう一つ、イギリスを表すグレーの線をご覧下さい。ここからも明らかなどおり、イギリスの個

人金融資産に占める株式・投資信託の比率は、今や日本より低いのです。にもかかわらず、イギリスの個人金融資産は、日本が一・〇四倍に甘んじている時に、六・一五倍になっています。イギリスでは、株式・投資信託の比率が日本より低いにもかかわらず、なぜこれほど伸びているのでしょうか。

ここに大きなマジックがあります。右側のグラフをご覧下さい。これは、直接保有している株式・投資信託に、保険・年金準備金を通じて間接的に保有している株式・投資信託を足し込んで、個人金融資産に対する比率を見たものです。イギリスでは、個人金融資産の三五・六%が、直接か間接かは別にして、株式・投信信託の市場に流れています。それに対して、日本では、この比率は二〇・六%にとどまつております。これが、日本とイギリスの間の大きな違いとなっています。

ここで、アメリカのように、個人が直接、株式・投資信託を持つのがよいのか、あるいはイギリスのように、保険や年金を経由して株式・投資信託を持つのがよいのかという疑問が生じます。この点に関し、私は、今こそ、保険・年金をうまく使って、個人の金融資産が有価証券市場に入つてくるようになると重要になつていています。

(「貯蓄から資産形成へ」の変化)

「貯蓄から投資へ」はうまくいかなかつたので減らして、株式・投資信託を買いましょうという趣旨のものと受け止められたからです。個人は、収入の一部を手元に残して、それを元手に資産形成を行います。したがいまして、「貯蓄から投資へ」の本来の意味は、手元に残したお金を、貯蓄

ではなく投資に回しましょうというものです。このようにすることで、時間が経つ中で、株式・投資信託が増えて、円グラフの内訳が変わっていくことになります。これがまさに資産形成に他なりません。

金融庁は、二〇一六年から、従来の「貯蓄から投資へ」に代えて、新たに「貯蓄から資産形成へ」という言葉を使うようになりました。金融庁が意識的に言葉使いを変えたのは、非常によかつたのではないかと思います。

一、全ての人が資産形成できる時代

(顧客は投資家から消費者へ)

二〇一四年から少額投資非課税制度(NISA)が始まりました。これから一〇年、二〇年が

経つた時、個人の資産形成において、この年が大きなターニングポイントになつたと言われるようになるのではないかと思います。さらに、二〇一六年からジュニアNISAが、二〇一七年から個人型確定拠出年金（iDeCo）が始まり、二〇一八年からつみたてNISAが始まります。複雑過ぎて、整理が必要ではないかとも感じますが、ここ数年間で資産形成の促進に向けて非常に大きな変化が出てきました。全ての国民が何らかの形で非課税投資のスキームを使えるようになります。

た。このような変化に伴つて、顧客が投資家ではなく、消費者になつたということができます。

私は、来週、台湾で開催される「ロード・トゥー・ISA」というコンファレンスに呼ばれています。二〇一四年に日本が、二〇一六年に韓国がISAを導入しましたが、台湾も来年ISAを導入しようとしています。そのコンセプトは、

消費者に対して非課税で資産形成ができる制度を用意するというものです。今後、アジアでISAが急速に広まっていくのではないかと思われます。なお、正直に申しますと、今のNISAには改善の余地があるようになります。つまり、預金やこれに近い金融商品でも運用できるようにするとともに、運用資産の間でスイッチングができるようになないと、本来の意味で消費者向けにはならないと考えています。

（新しい格差）

私は、二〇一〇年からほぼ毎年、「サラリーマン一人アンケート」を行つてきました。その中に、「あなたは退職に向けて幾ら資産を持つてしますか」という設問と、「今の年収は幾らですか」という設問を設けています。資料6ページの二つのグラフは、これらの設問に対する回答を踏

まえ、年代ごとに、年収の何倍の資産を持つているかを表したものです。左側のグラフは投資をしていない人、右側のグラフは投資をしている人を表しています。

左側のグラフで、投資をしていない人の資産／年収倍率をご覧いただきますと、二〇代から五〇代まで、ほぼ一倍のところで横ばいになっています。退職に向けた資産は、年収が増えるのに応じて増えていると見ることができます。他方、右側の投資をしている人の資産／年収倍率をご覧いただきますと、二〇代、三〇代ではそれほど差はないのですが、四〇代、五〇代になりますと、年齢を重ねるほどこの倍率が高まり、明らかに投資の成果が積み重なっていることがわかります。

全ての人が非課税制度を使えるという状況の下では、資産形成で投資をしている人と、してない人の間で格差が生じかねないという問題が起こそ

ります。先ほどのアンケートの結果からも、二〇代、三〇代では、投資をしてもしなくとも、資産／年収倍率に差はありませんが、四〇代、五〇代になりますと歴然とした差が生じています。

結果が見えるようになるまで時間がかかることがあるのが実情です。しかし、二〇代、三〇代の間に、投資をする人を増やしていくかないと、退職後のために十分な資産が蓄積されず、最終的にかなり厄介な結果をもたらすのではないかと思います。投資家向けではなく、消費者向けに投資を促すような情報提供をしていくことが重要になると考へています。

三、英國企業年金改革

第二に、給料のうち最低八%を企業年金に拠出するという最低拠出率が定められました。

(改革の三つのポイント)

第三に、所得控除の方法が日本とは全く異なっています。

次に、イギリスの企業年金改革についてお話し

します。イギリスの企業年金改革は、二〇一二年にスタートし、二〇一八年で完了する予定になっています。その改革から我々が学ぶべきポイントは三つあります。

第一に、全企業で企業年金を導入することです。今、従業員が三〇人以下の規模の企業への企業年金の導入が進められています。この制度の下で、企業で働く従業員は、自動的に企業年金に加入することとされています。なお、企業年金に加入することを希望しない場合は、脱会権行使して脱会することが可能です。これはオプトアウトと呼ばれます。

(全企業で導入・従業員は自動加入)

全ての企業で企業年金を導入し、従業員を自動加入にすることは簡単なことではありません。

まず、誰が年金のプロバイダーになるかという問題があります。この点に関し、イギリスでは、N E S T (国家雇用貯蓄信託)と呼ばれるプロバイダーを設立しました。設立主体は国で、運営は民間に委ねられています。N E S Tは、どのような企業に対しても企業年金を提供する義務を負つており、これによって、どれほど小さな企業も企業年金を導入することができるようになります。この機関は、確定拠出年金(D C)だけを提

供しており、かつ、その九割以上はターゲット型の年金サービスとなっています。

一般にターゲットデーント・ファンドでは、若い人はほどハイリスクで、年齢を重ねるに連れて、リスクを下げていきます。このような操作は運用会社が行いますので、個人が運用にタッチする必要はありません。

しかし、イギリスでは、金融理論だけでなく、行動経済学の知見も入れて制度設計がなされています。つまり、若い人は、マーケットの変動が拡大すると、すぐに抛出するのをやめたり、オプトアウトを宣告したりする傾向があります。このため、若い人も、最初はリスクを低目にとどめるようになっているわけです。

資料7ページのグラフは、退職までの期間とリスク・プロファイルの関係を表しています。グラフのとおり、最初はリスクが低いところから始

企業年金加入者数は、二〇一二年には一〇〇〇万人ぎりぎりまで減少しました。その後、この制度変更の効果から、ここ四年くらいで、企業年金加入者数は五〇〇万人ほど増えました。また、NETのデータによれば、オプトアウトの比率は一〇%を切っているようですので、企業年金への加入率は、九割を超えていると考えられます。

(最低抛出率八%)

イギリスでは、今回の制度改革で企業年金の最

め、徐々にリスクを上げていき、その後、退職が近くなるとリスクが小さくなるような運用を行います。退職までの期間との関係で、リスク許容度が台形型で推移するようになっています。金融リテラシーが低くても、企業年金に加入しやすいような制度設計がなされているわけです。

低抛出率は八%と定められました。このように、世界では率で考えるのが普通です。日本ではまだ実現していませんが、そろそろ年収の何%を抛出するといった形で、消費者とのコミュニケーションを行った時期に来ているのではないかと思います。なお、八%の割り振りですが、三%は企業が抛出します。残りの五%は本人が救出する形になりますが、実際の本人負担は四%にとどまり、一%は税金の戻りによつてカバーされます。

私たちは、アンケート調査で、「あなたは老後の資金を今、幾ら用意できていますか」ということと、「幾ら必要ですか」ということを聞き続けときました。「あなたは老後の生活資金として、公的年金以外で幾ら必要ですか」と質問しますと、その答えは常に平均三〇〇〇万円となっています。二〇代の女性でも、五〇代の男性でも差はありません。なぜかと申しますと、一〇〇〇万円

では少な過ぎる一方、五〇〇〇万円はとても貯められそうになるといふことで、三〇〇〇万円が選ばれることになるようです。アンケートでは、「幾ら必要ですか」と聞いているだけで、用意できるかどうかは聞いていないにもかかわらず、多くのアンケートの回答者がそのように回答しています。

他方、アンケートの結果から、今の年収と老後に必要な金額を比べますと、今の年収が高い人ほど、老後に必要な金額が増えていくことが非常に明快なデータとして出てきます。今の年収は、退職直前の年収（最終年収）につながっています。つまり、今の年収がわかると、自分の退職時の年収がほぼわかります。また、アメリカでもイギリスでも、退職後の必要資金総額は退職直前の年収に規定されると言われています。このため、今の年収と退職後の必要資金総額が緊密にリンクする

になるとになります。資料9ページにおいて、この関係を三つのかけ算で表しています。

皆さんは『ライフ・シフト』(The 100-YEAR LIFE)をお読みになりましたか。この中で、しばしば目標代替率 (Target Replacement Rate もしくは Income Replacement Rate) と呼ばれる概念が出てきます。この本では目標代替率が五〇%と想定されています。ところが、アメリカの会計検査院が、アメリカにおける研究やデータを総ざらいしてチェックしたところ、最も多い目標代替率は七〇・八五%であったとされています。イギリスでは、ベンション・コミッショングのデータから、目標代替率は概ね三分の一であるとされています。日本には、残念ながらこの種のデータがありません。一九九〇年に、私が家計調査に基づいて分析した結果を申しますと、目標代替率は六八%でした。概ね年収の七掛けが、老後の一年

間の生活費として必要だということになります。退職後に必要な資産は、資産を運用することによって積み上げていくことになります。年収が高い人ほど退職後の必要資金総額が大きくなりますので、資産形成に回す金額は、年収にリンクする形で決まってきます。いひで「資産形成比率」という概念が出てきます。イギリスにおける最低拠出率は、このような考え方を踏まえて設定されたものです。

ちなみに、ファイデリティは、アメリカの投資家・消費者に、退職後の生活のための資産形成に年収の一五%を回す必要があると言っています。日本でどれくらい必要になるかに関しては、もう少し議論を詰めたいのですが、私は今のところ一二%と言っています。やや低目かもしれませんのが、ともかく、年収に対する比率を使って話を始めたところです。

(所得控除)

もう一つは所得控除の考え方です。資料10ページの左側が日本で、右側がイギリスを表しています。

日本では、個人がDCに拠出した場合、還付される税金は一般の銀行口座に入金されるか、又は年末調整において税額が調整されます。この場合、還付された税金は、消費に振り向けられることになるでしょう。他方、イギリスの場合、DCに資金を拠出しますと、年金口座に税金が還付されます。

資料の図に基づいて、50000ポンドを拠出する場合を考えます。日本では、50000ポンドを拠出しますと、10000ポンドの税金が返ってきます。正味40000ポンドを拠出した計算になります。他方、イギリスでは、所得税率10%で500

○ポンドの拠出のためには、40000ポンドを拠出すれば足ります。年金口座において、国が10000ポンドの税金を還付してくれますので、総拠出額が50000ポンドになるわけです。DC加入者から見ると、40000ポンドを投資した段階で、10000ポンドが加算されますので、運用成果が二五%上乗せされたと理解することも可能です。

退職後に向けた資産形成を促進するため、イギリスは、税金の還付をうまく使っていると思います。政府の負担が変わらないのに、より大きな成果を挙げることが可能と考えられるからです。そもそも日本では、このようなことはできないと言わっていました。日本には、社会保障番号がなかつたからです。しかし、日本でもマイナンバーの制度ができましたので、これを使えばイギリスのようなやり方ができるはずです。そうします

と、日本でも、DCを使う人が増えるのではない
かと思われます。

(NISA改革のアイデア)

NISAの改革へも英国の年金制度からの示唆
が得られます。私は、イギリスの年金制度における
生涯拠出上限額の考え方をNISAに取り込んで
はどうかと考えています。

イギリスの場合、DCには二つの上限があります。
一つは、アニユアル・アローワンスと呼ばれる
年間拠出上限額で、もう一つは、ライフタイム
・アローワンスと呼ばれる生涯の拠出上限額
です。ライフトイム・アローワンスは、徐々に引
き下げられておりますが、その水準はほぼ一
〇〇万ポンドで、日本円では一億数千万円に相当
します。実際上、キャップにはなりにくいと思
いますが、コンセプトとしてはキャップが設けられ

ていることになります。

私は、今、NISAにもこのような枠を設けて
はどうかという提言を行っています。例えば六〇
〇万円の水準で生涯拠出上限額を設定したとしま
す。今が相場の底だと思う人は、六〇〇万円をま
とめて投資すればよいわけです。その代わり、そ
の後はNISAを使った投資は一切できません。

他方、毎月二万円ずつ投資するという人は、二五
年間、そのような投資を続けることが可能です。
もちろん、その間、ボーナスが入った時に投資額
を増やすとか、確定申告で還付された税金を投資
に振り向けるようなこともできます。投資額が総
額で六〇〇万円までに収めればよいのです。この
ように、生涯拠出上限額を設定することで、NIS
Aをより柔軟性の高いスキームにすることが可
能ではないかと思っています。

このような提言に対し、つみたてNISAもス

タートしていない段階で何を言つてはいるのかといふお叱りをたくさんいただいています。しかし、今さら変えられないと言われるようなタイミングで提言しても意味がありませんので、今のうちからどんどん言わせていただく」としています。

四、超高齢社会への対応

(1) デキュミニュレーションの制度、考え方の普及

が必須

次に、デキュミニュレーション (Decumulation)について申し上げます。デキュミニュレーションという言葉は、実は最近使われるようになつた言葉で、英語の辞書にもあまり載つていません。蓄積することを意味するアキュミニュレーション (Accumulation) の対語であり、減らしていくことを意味しています。日本語では、アキュミニュレー

ションは資産形成と訳されますが、デキュミニュレーションは、資産の取り崩しでは明るいイメージがありませんので、私は資産活用という訳語を充てています。世代を表す場合、現役世代はA世代、退職後の世代はD世代と表すことができま

す。資料12ページの図で六〇歳が真ん中にきています。現実に退職金をもらう年齢はこの前後になります。六〇歳までの年数が四十年近くあり、退職後の年数も三十数年ありますので、六〇歳がちょうど真ん中になります。アキュミニュレーションとデキュミニュレーションが同じようなペースで進み、九五歳で資産がゼロ円になるのをゴールに設定して、資産形成のアドバイスができるとよいのではないかと思つています。その意味で、そろそろデキュミニュレーションの制度設計を真面目に考えるべきだと考えており、ここ数年このことを

言い続けてきました。

このように言い続けている背景の一として、毎月分配型の投資信託に対し風当たりが強いことがあります。このファンダムが備えている、運用しながら引き出すという機能は非常に重要です。問題は、受け取る側の意思や運用実績に關係なく、毎月一定額を配当している投資信託が見られることです。私は、今後、運用しながら引き出すという機能を備えた金融商品が登場してほしいと考えています。

日本では、デキュミュレーションの重要性は認知されないまま放つておかれ、デキュミュレーーションに関するルールもありません。この点に関して、イギリスの取り組みが日本でも使えるのではないかと思いますので、以下で紹介させていただきます。

(2) NISA改善への示唆

(イギリスのISA)

一九九九年にスタートしたイギリスのISAは、そもそも投資を促進することを目的としていました。この意味で、ISAには大きく二つの特徴がありました。

一つは拠出上限額に関するものです。これまで、預金型ISAへの拠出上限額は、ISAの拠出上限額の半分以下とされていました。他方、株式型ISAにはこうした上限は設けられていませんでした。例えば、一万ポンドの拠出上限額が設定されている時、株式型ISAに一万ポンドを拠出することはできますが、預金型ISAには五〇〇〇ポンドまでしか拠出できなかつたのです。

もう一つ、これまで、預金型ISAから株式型ISAに資金を移すことは認められていたのですが、逆に、株式型ISAから預金型ISAに資金

を移すことは認められていませんでした。リスクを取る方に資金を流すことは認めるが、逆はだめだというわけです。

(ISAの見直し)

二〇一四年になつて、ISAの見直しが行われました。これに伴つて、預金型ISAの拠出上限額がISAの拠出上限額と同額に設定されました。拠出上限額まで全て預金型ISAに拠出することが可能になつたわけです。また、株式型ISA

Aから預金型ISAに資金を移すことが認められました。ISA制度発足後、二〇年近くが経つて、ISA保有者の年齢が高まつてきました。これに伴い、資産を預金で持ちたいというニーズに対する答えを用意したものです。

見直し後のISAは、一時、New ISA、すなわちNISA（ナイサ）と呼ばれましたが、いつ

の間にか、またISA（アイサ）と呼ばれるようになりました。

日本のNISAでは、スイッチングが全くできません。しかし、今後、NISA保有者の年齢が上がつてきた時、NISA口座の中でスイッチングができるようにして、よりリスクの少ない資産に資金を移せるようなスキームを用意していく必要があります。これが、二〇一四年にイギリスで行われたISA改革から得られるひとつの中です。

(相続ISA)

二〇一五年に、Inherited ISA（相続ISA）がスタートしました。これは、夫婦のうちどちらか先に亡くなつた人のISA口座の残高を、残された配偶者が引き継げるようにするものです。より厳密に申しますと、亡くなつた人の、亡くなつ

た日のISA口座の残高を、残された配偶者の翌年の拠出上限額に上乗せすることになります。ただし、単純に資産を引き継げるというわけではなく、相続の手続きが必要ですし、相続税も支払わなければなりません。

例えば、私と妻が一人で生活していたとし、私が先に亡くなった時、私のNISA口座にちょうど五〇〇万円の残高があつたとします。この時、来年の妻のNISA拠出上限額は、本来の一〇〇万円に五〇〇万円分を上乗せして六二〇万円になるわけです。なお、実際にどこから資金を持つてくるかは問題になりません。

通常、退職後は、夫婦二人の生活になります。

その後、夫婦のどちらかが亡くなつた時、残された配偶者ができるだけ資産を持てるようにするために、どうすればよいかという問題意識から生まれたアイデアです。これも、デキュミュレーション

ンに関する制度を整備する上で、重要な示唆を与えるものであると思います。

(3) DC改善への示唆

(課税の繰り延べの活用)

次が、DCにおけるデキュミュレーションのアイデアです。

イギリスでは、昨年、DCの引き出し自由化が打ち出され、今年からスタートしました。DC資産から資金を引き出した時、洋の東西を問わず大抵が課税対象とされています。イギリスの場合、DC資産の二五%までは無税で引き出し可能です

が、残り七五%には所得税がかけられます。ただし、引き出した資金でアニユイティー（保険商品）を購入する時は、課税の繰り延べが認められます。アニユイティーから資金を引き出す際に所得税がかかるわけです。今回の改正では、アニユ

イティー以外の引き出し型金融商品についても、課税の繰り延べが認められることになりました。

これに伴って、いろいろな金融商品が出てきました。

日本でも、このような課税の繰り延べ制度が生

かせないかと考えています。日本の場合、DCから引き出した資金は、退職金とともに退職所得控除の対象になります。実質的に税金がかからない形になっているため、多くの人が一括で引き出しています。本来的には、年金の形で引き出した方がよいはずなのですが、税制面で不利になってしまふという問題があるのです。

DCはボーナスを重視しています。このところ、DCを持って転職してきた人が、DCを持って退職するという例が見られるようになりました。六十歳で定年退職し、退職所得控除を使おうとする時、勤続年数が二〇年を超えていない

とメリットが薄いのが実情です。しかし、転職を繰り返す場合、勤続年数が二〇年を超えるケースは少いはずです。日本では、DC資産が退職所得控除の対象として十分に認知されないように思っています。

このような状況を踏まえ、日本でも、新たに課税が繰り延べられる引き出し口座を作り、ここに入れる資金に対しては、DCからの引き出し時に税金がかからないようにすることが考えられます。DCから引き出した後も、資金の運用が続けられるような口座を作ることができれば、民間の金融機関が殺到するでしょうし、おもしろいことになるのではないかと思っています。

イギリスでは、DCを持って退職する人向けに、政府が無料の投資ガイダンスを行うというルールを作りました。日本でも、投資ガイダンスを合わせて行うようになるとよいと思つていま

す。

(Lifetime ISA)

資料14ページの右側の図は、今年スタートしたLifetime ISAの特徴を表しています。ISAの最大の特徴はフレキシビリティーの高さですが、Lifetime ISAの場合、フレキシビリティーに若干の制約がかかっています。

今、アメリカやイギリスでは、DCは古いかも

しれないと見られるようになってきています。DCに対する課税関係は、拠出時に非課税、運用時に非課税、引出時に課税となっています。業界用語では、EET (Exempt-Exempt-Taxed) と表されます。他方、ISAに対する課税関係は、拠出時に課税、運用時に非課税、引き出し時に非課税となっています。つまり、TEEです。

これらのいずれかしか選べないとしますと、高齢になるほど、ISAの方がよいと言ふようになります。引き出す時に税金などを払いたくないというわけです。それでは、政府にとつてはどうでしょうか。政府は、何十年も先の税金より、目の前の税金が欲しいと考えます。そうしますと、政府にとつてもISAの方がよいことになります。

アメリカでも、Roth IRAと呼ばれるTEE型のDCができています。課税後の資金を拠出するもので、まさにISA型の商品となっています。

イギリスのLifetime ISAは、DCのように引出し制約のあるISAです。拠出時に課税、運用時に非課税、引き出し時に非課税で、しかも六〇歳まで引き出せないのでから、通常のISAに比べメリットは少ないよう見えます。他方、いつでも引き出せるというメリットを放棄させる見返りとして、政府から二五%の補助金が上乗せされることになっています。実質的に、すべての

段階で非課税と同等の扱いがなされることになり
ます。

しかし、Lifetime ISAにおいて、拠出時の課
税関係は非課税ではありません。あくまでも補助
金によって税負担を軽減するものであり、いつし
た財政措置はどこかで外すことも可能です。Life-
time ISAは、ISAとDCの真ん中に位置付け
られるもので、政府にとっては手元で税金が取
れ、投資家にとつては、引き出し時に税金を取
られないで済むような商品を作つていこうとしてい
るようになります。

日本においては、iDeCoが導入されたこと
で、今、DCが非常に盛り上がっています。NI
SAと比べると、DCの方がよいという論調がほ
ぼ一〇〇%を占めています。私も、今の税制上は
そうだと思います。しかし、DCの残高が一〇〇
兆円から一五〇兆円、さらには一〇〇兆円になつ

た時に、引き出し時においてほぼ非課税という今
の制度設計は持続可能と言えるのでしょうか。こ
の点、私は甚だ疑問に感じています。世界的に
は、DCは、拠出時は非課税、運用時は非課税、
引き出し時は課税が一般的です。日本において
も、これをどうやって担保していくか、そろそろ
考えておくべき時期に来ているのではないかと
思っています。

五、イギリスにおける手数料改革

(金融商品の販売に関する改革)

最後に、今、金融業界で最もホットな話題に
なっている手数料改革に関連して、イギリスが何
をやつてきたかを見ていただきたいと思います。

イギリスでは、一〇〇一年にFSA（金融サー
ビス機構）が、Treating customers fairly after

the point of sale ～ こうタイトルのレビュー ポートを出し、顧客利益を最優先すべきであると言いました (FSAは、二〇一三年に、PR A (健全性監督機構)とFOA (金融行為規制機構)に分割されています)。

今、最も注目されているのは、二〇〇六年にリースされたRDR (Retail Distribution Review) です。このレビュー ポートを基に進められたのが、消費者向け金融商品の販売に関する改革です。これに伴い、手数料の明確化が図られ、手数料のあり方が大きく変わったとか、販売手数料の撤廃が進んだと言われています。

リースされたRDR (Retail Distribution Re-

(手数料の変化)

RDRによって何がどう変わったかを、資料16ページの左側にまとめます。

イギリスでは、投資信託と保険商品が主たる運用商品となっています。日本と異なり、イギリスでは、消費者が運用会社に直接お金を預け、運用してもらうというのが主流でした。その際、運用会社は、消費者との間を仲介した業者に、消費者から預かったお金の例ええば三%分をキックバックしてきました。

この時、どのようなことが起きたのでしょうか。

やろうとしているように思います。少なくとも、イギリスの一〇〇一年のレポートと、二〇〇六年のレポートで取り上げられたことを、日本では、ほぼ同じタイミングでやり始めていると理解してもらいたいと思います。

仮に三%をキックバックする商品と、三・五%をキックバックする商品があるとしますと、販売会社又はアドバイザーは、三・五%のキックバックが得られる商品を売ろうとするでしょう。FSAが問題視したのがこのような手数料バイアスです。手数料の高い商品を売ることは、顧客の資産形成に資するものとは言えません。二〇一三年一月以降、FSAは、運用会社や保険会社から販売会社へのキックバックを禁止しました。これに伴って、販売会社又はアドバイザーは、顧客へのアドバイスに対するアドバイス・フィーを受け取るようになりました。

二〇一三年、一四年頃にイギリスに行きますと、名前の最後に「クリーンシェア」と表示されたファンドと、こうした表示のないファンドがありました。表示のあるのがキックバックのない新型のファンドで、表示のないのがキックバックの

ある古いファンドを表しています。その後、イギリスでは、三年くらいで全てクリーンシェアに変わりました。全てがクリーンシェアに変わった段階で、クリーンシェアという名前を外して、元の名前に戻しました。

(業界の反発)

資料16ページの下半分をご覧下さい。

以上のようなFSAの政策に対し、業界から強い反発が起きました。投資金額が多かろうと少なくとも、アドバイス・フィーが一定であるとすれば、投資金額の少ない人は、アドバイスを受けようとしなくなるのではないか。結果的に、投資金額の少ない人は投資アドバイスを受けない、受けられないというアドバイス・ギャップが起きかねないが、そのようなことでよいのかと言うのです。例えば、一時間一万円のアドバイス・

ファイーがかかる時、毎月一円の積立投資をしようと/orする人が、そうしたアドバイス・ファイーを支払うとは思えません。しかし、一〇〇〇万円を投資する人であれば、アドバイス・ファイーが一万円で済むことになれば喜んで支払うでしょう。結果的に、本当にアドバイスが必要な人たちをアドバイスから遠ざけ、アドバイス・ギャップを生じさせることにもなりかねません。FCAは、当初、そのようなことは起らないと言っていましたが、最近では、実際にアドバイス・ギャップが起きていることを認めるようになっています。

二〇一六年に、イギリスの財務省とFCAは、FAMR (Financial Advice Market Review) を出しました。FCAには、FCAや政府だけでなく、雇用主、ファイナンシャル・アドバイザー、消費者等を対象に二八の勧告が掲げられています。これに基づいて、それぞれの関係者が、消費

六、その他の論点

(英国における投資信託の販売経路)

資料17ページのとおり、今、イギリスでは、ファンド・プラットフォームが主な投資信託の販売ルートになっています。二〇一六年に、この経路のシェアは四七・四%を占めています。このようないニスモデルがスタートしたのは二〇〇〇年頃で、当時、シェアはゼロでした。それから十年余りでここまでシェアが高まつた」とになります。

直販は、二〇一六年には八・四%となっています。これが、二〇〇〇年頃は約四〇%に上っています。

者によるファイナンシャル・アドバイスの利用を妨げている障壁を除去するため取り組みを進める」とされています。

た。それ以前のシェアはもつと高かつたと思いま
す。

その他は、二〇〇〇年頃は約六〇%を占めてい
ました。しかし、二〇一六年には、この比率は二
三・五%まで下がりました。以前は、ここに銀行
なども含まれていましたが、今は、ウエルス・マ
ネージャーとブローカーの二つしか含まれていま
せん。

以上のような販売経路の変化が、RDRを支え

る大きな原動力になったと言われています。つま
り、ファンド・プラットフォームが二〇〇〇本な
いし三〇〇〇本の投資信託をそろえており、その
中から、ファイナンシャル・アドバイザーが顧客
に合った商品をアドバイスします。このようにす
ることで、顧客側に立ったアドバイスが行えるよ
うになりました。

ファンド・プラットフォームのシェアは、今

後、さらに伸びていくでしょう。その背景の一つ
はISAです。イギリスの場合、日本と異なり、
ISAは一人一口座とはなっていません。複数の
口座を作ることができるので。これを管理する
のは本人です。ISAの年間上限は二万ポンドと
なっています。この上限を超えているかどうか
は、国税庁が名寄せを行つて確認します。上限を
超えている場合には、国税庁から通知があり、改
善を求められることになります。

イギリスのISAでは、P to Pレンディング
が対象となるなど、非常に間口が広くなっています。
このため、今後、ファンド・プラットフォー
ムは、さらに使い勝手がよいと感じられるようにな
なるのではないかと思います。

(アドバイスとは)

あと一つ、どうしてもお伝えしておきたいの

が、アドバイスに関する言葉使いです。まだ議論が詰まり切っていないように思いますが、FCAは、アドバイスとガイダンスの間に線を引こうとしています。具体的には、アドバイスは有償のサービスである一方、ガイダンスは無料で提供されるものであるということです。このように、アドバイスとガイダンスの間で線を引き、できるだけ多く無料のガイダンスを消費者に届けることによつて、有償のアドバイスを受けたいと思う人を増やすことが、アドバイス・ギャップを減らす手がかりになると言われています。なお、MiFID IIが導入されるに当たつて、Personal Recommendation どのように整合性をとるのかも、イギリスにとって厄介なことのようです。

イギリスでは、ここ数年の間に五〇〇万人がDCに加入しました。将来、DCを持って退職する人が増えます。この人たちが、政府による無

料ガイダンスを受けて退職し、その後、手元の資産を投資に回したいと考えるようになれば、有償のアドバイスが求められることになるのだろうと思っています。

(ファイナンシャル・アドバイザーの実態)

最後に、イギリスのファイナンシャル・アドバイザーに関する最近のデータを御紹介したいと思います。先ほども申し上げたように、ファイナンシャル・アドバイザーのアドバイスを受けて、顧客がファンド・プラットフォーム経由で投資するというのが、イギリスでは最も太いパイプになっています。そのような中でRDRがスタートし、投資アドバイスに対する手数料をアドバイス・ティーとして徴収するようになりました。その結果、何が起きたかを見ていただきたいと思います。

資料20ページの表は、イギリスのAssociation

of Professional Financial Advisers が公表している会員のデータです。総収益額は、二〇一三年にマイナスになった他は、毎年非常に高い伸びを示しています。この表には、不動産、保険、投資の三つの部門ごとの収益額の推移も出ています。この内、収益額が最大の投資部門について、手数料

とファイーの構成比を見ると、販売手数料の時代と、アドバイス・ファイーの時代で大きな違いが生じていることがわかります。二〇〇九年には手数料が八割以上を占めていましたが、二〇一四年以降、構成比が逆転し、直近ではファイーが七割超を占めるようになっています。

このように、収益が大幅に伸びたのは、ファンシシャル・アドバイザーが富裕層向けのアドバイスにかじを切った結果であると言えます。これは、アドバイス・ギャップが起きている」とと腹の関係にあります。ファイナンシャル・アドバ

イザーが儲かっているとしても、これがイギリスの国民にとってプラスになっているのかと申しますと、少し心配なところがあります。

以上で私のお話を終わらせていただきます。

(拍手)

増井理事長

野尻さん、どうもありがとうございます。」

ました。イギリスの制度は、参考になることが多いのではないかと思います。

今日は、大変示唆に富んだ、大胆なご提言をいただき、私も、個人的には共感できるところが多いと感じています。野尻さん、今日はありがとうございました。(拍手)

(のじり ゃんし・ファイデリティ退職・
投資教育研究所所長)

(本稿は、平成二十九年十一月二七日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

野 尻 哲 史 氏

略 歴

大学を卒業後、国内外の証券会社調査部を経て2006年からファイアリティ投信(株)に勤務、2007年より現職。各種アンケート調査をもとに投資家動向を分析し、資産運用に関する啓蒙活動を行っている。結果等は資産運用 NAVI (https://www.fidelity.co.jp/fij/invest_navi/) で公開。CMA、証券経済学会・行動経済学会などの会員。著書には『脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ』(日本経済新聞出版)、『老後難民』、『日本人の4割が老後準備資金0円』(講談社+a新書)、『貯蓄ゼロから始める安心投資で安定生活』(明治書院)など多数。

英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR

資本市場を考える会

英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR

2017年11月

フィデリティ退職・投資教育研究所
所長 野尻 哲史



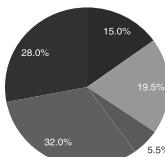
Fidelity
INTERNATIONAL

フィデリティ投信株式会社
金融商品引受業者 関東財務局長(金商)第388号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

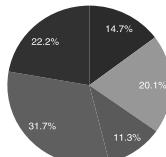
「貯蓄から投資へ」がなぜうまくいかなかったのか

資本市場を考える会

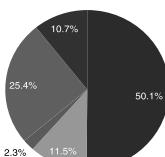
個人金融資産 — どのグラフが日本、米国？ 2014年、1995年？



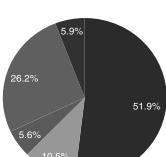
- 現金・預金
- 株式・出資金
- 投資信託
- 保険年金準備金
- その他



- 現金・預金
- 株式・出資金
- 投資信託
- 保険年金準備金
- その他



- 現金・預金
- 株式・出資金
- 投資信託
- 保険年金準備金
- その他



- 現金・預金
- 株式・出資金
- 投資信託
- 保険年金準備金
- その他

出所) 日米英各国のFlow of Fundsより、フィデリティ退職・投資教育研究所作成

1 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください

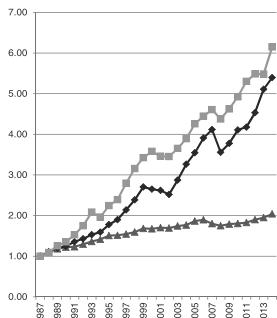
Fidelity
INTERNATIONAL

資本市場を考える会

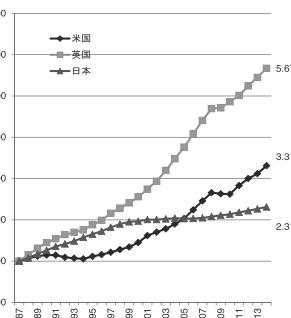
「貯蓄から投資へ」がなぜうまくいかなかったのか

「貯蓄から投資へ」は何が目標か？ 現金・預金は悪いのか？

個人金融資産の推移(1987年=1.00)



個人金融資産のうち現金・預金の推移(1987=1.00)



出所) 日米英各国のFlow of Fundsより、フィデリティ退職・投資教育研究所作成

2 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください

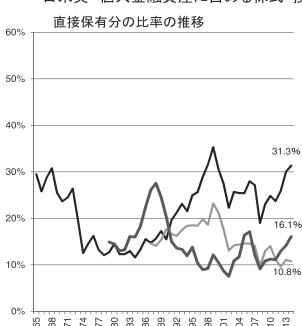


資本市場を考える会

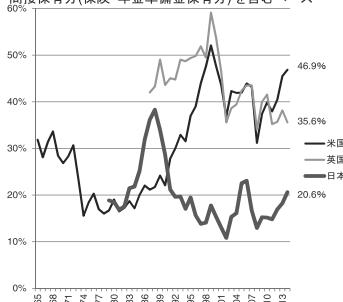
なぜ、英国流？

日本は米国より英国の方が馴染みやすい

日米英 個人金融資産に占める株式・投資信託の比率



間接保有分(保険・年金準備金保有分)を含むベース



注) 間接保有分とは保険・年金準備金が保有する株式・投資信託。そのため保険・年金準備金のうち個人金融資産の反映でない部分も一部含まれる可能性がある

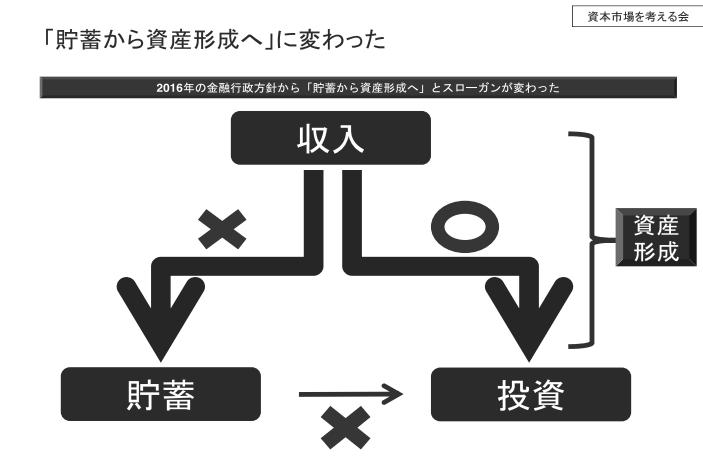
出所) 日米英各国のFlow of Fundsより、フィデリティ退職・投資教育研究所作成

3 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください



英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR



4 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要情報」を必ずご覧ください

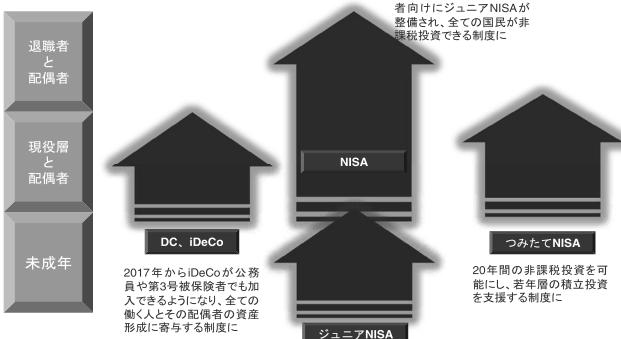


全ての人が資産形成できる時代の格差 iDeCo、NISA、ジュニアNISA、つみたてNISAの持つ意味

資本市場を考える会

NISAはすべての国民が利用可能に、DCはすべての働く人とその配偶者が利用可能に

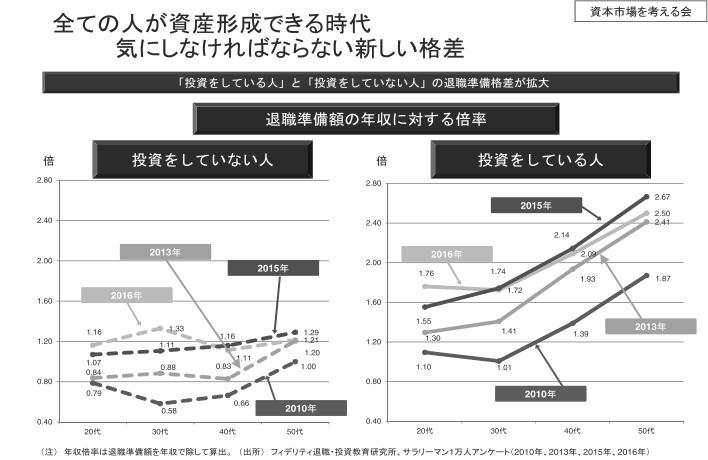
成人向けにNISA、未成年者向けにジュニアNISAが整備され、全ての国民が非課税投資できる制度に



5 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要情報」を必ずご覧ください





6 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください



英国企業年金改革の3ポイントから学ぶ 全企業で導入・従業員は自動加入、最低拠出率8%、所得控除

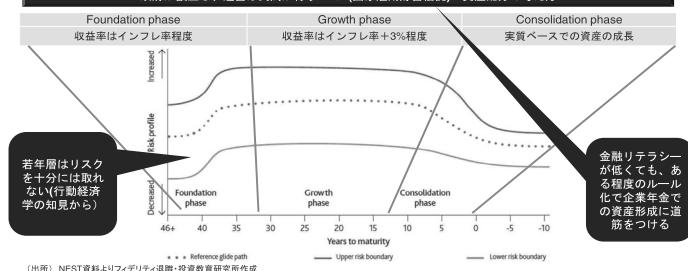
資本市場を考える会

全企業に企業年金を導入、従業員は自動加入—企業年金加入者数 2003年1230万人 → 12年1090万人 → 16年1510万人

2018年までに全企業で企業年金を導入—どちらか小さい企業でも導入を進めたために、政府が基金プロバイダーを設立—DC

従業員が自動的に企業年金に加入することになり、従業員は受け取ったその権利が行使権である

政府が設立し、運営は民間が行うNEST(国家雇用貯蓄信託)：資産配分の考え方

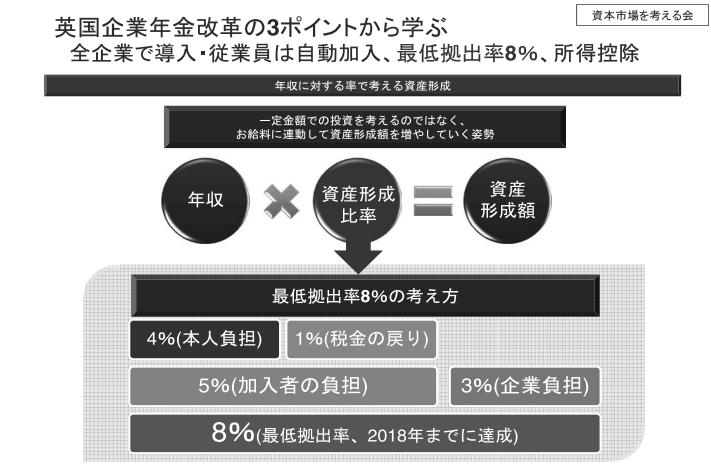


7 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください

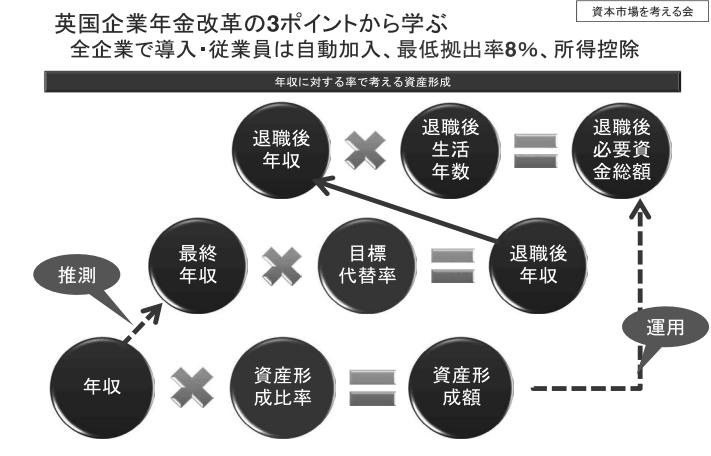


英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR



8 | 英国金融制度改革と日本への示唆

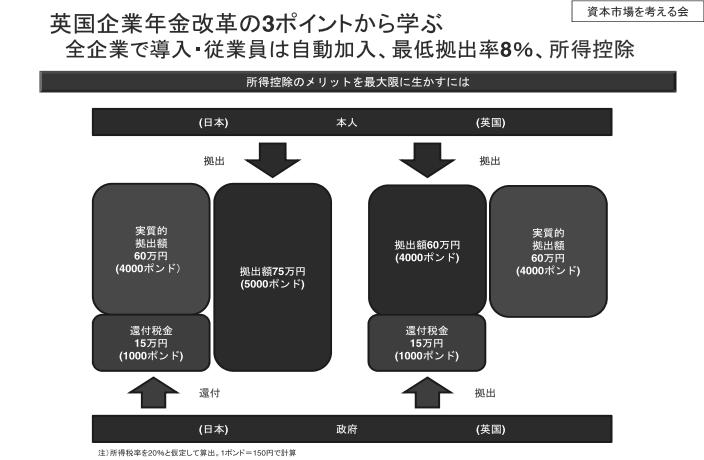
最終ページの「董書情報」を必ずご覧ください



9 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「董書情報」を必ずご覧ください





10 | 英国金融制度改革と日本への示唆

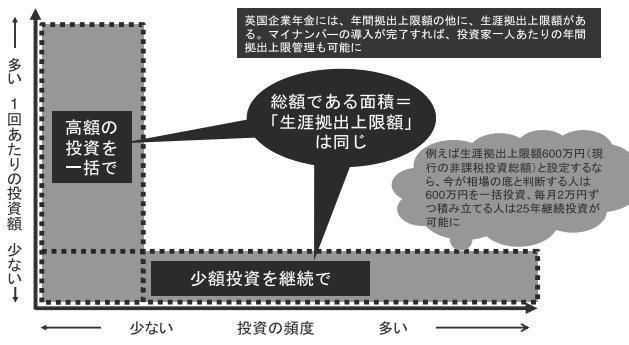
最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください



NISA改革のアイデア 恒久化・統合化の方向性

資本市場を考える会

生涯拠出上限額の設定 — 英国企業年金流、金持ち優遇批判回避の恒久化策



11 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください

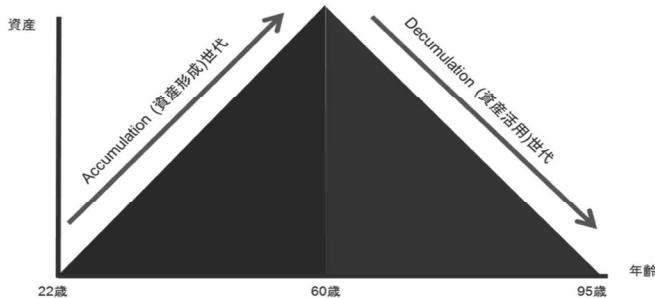


英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR

超高齢社会への対応 Decumulationの制度、考え方の普及が必須に

資本市場を考える会

A世代(Accumulation世代、資産形成)とD世代(Decumulation世代、資産活用世代)の2つで一対



12 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要情報」を必ずご覧ください



高齢化に対応するNISAの改善への示唆 New ISAとInherited ISAを参考に

資本市場を考える会

資産の保守化と夫婦間の共有の要請に応える

New ISA (2014年)

2013年まで

2014年以降

預金型ISAへの拠出上限は終枠の半分

預金型→株式型は不可

株式型→預金型は不可

撤廃。統合すべてが預金型ISAでも可能に

株式型→預金型も可

ISA資産の保守化を可能に

預金型
ISA

株式型
ISA

Inherited(相続) ISA (2015年)

1人当たりの口座を世帯あたりに

死亡翌年の
配偶者のISA

ISA口座保有者が死亡した場合、その残高を配偶者の翌年の拠出上限に上乗せする

死亡者の
資産額
相当の
追加拠出

死亡者の死亡時点のISA資産額
(たとえば10万ポンド)

年間拠出
配偶者
自身の
ISA資産

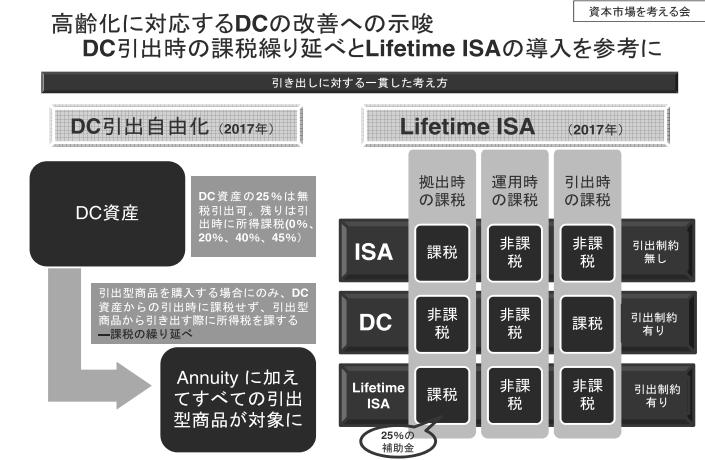
配偶者の年間拠出上限額
(2万ポンド)

配偶者の現在のISA資産額
(例えは10万ポンド)

13 | 英国金融制度改革と日本への示唆

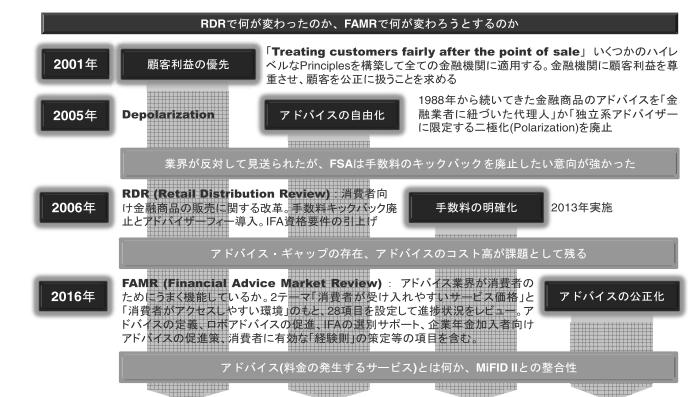
最終ページの「重要情報」を必ずご覧ください





RDR, FAMRによる販売現場の変化

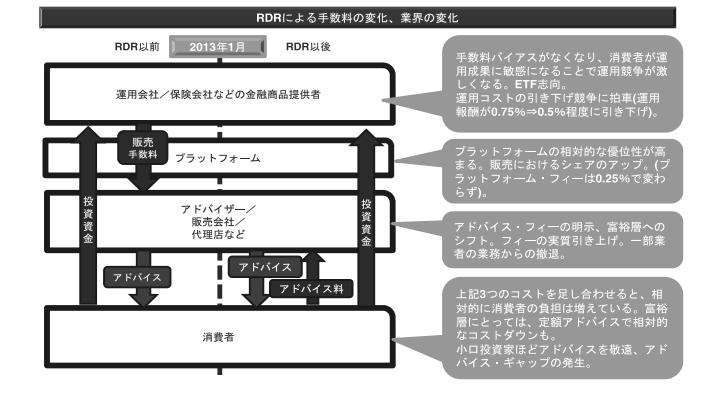
資本市場を考える会



英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR

RDR, FAMRによる販売現場の変化

資本市場を考える会



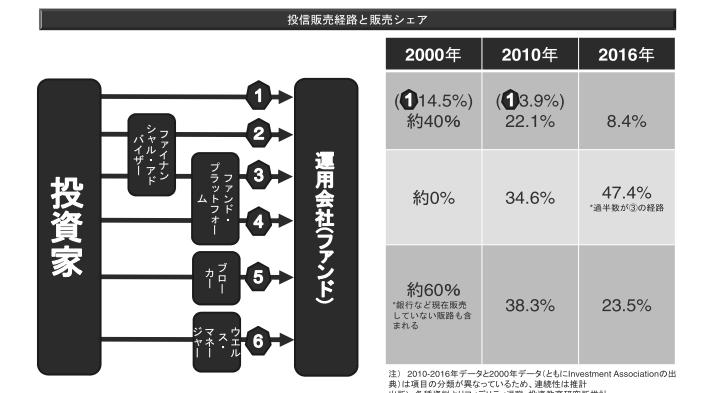
16 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要情報」を必ずご覧ください



英国における投資信託の販売経路 Platformの隆盛と直販、販売会社経由の減少

資本市場を考える会



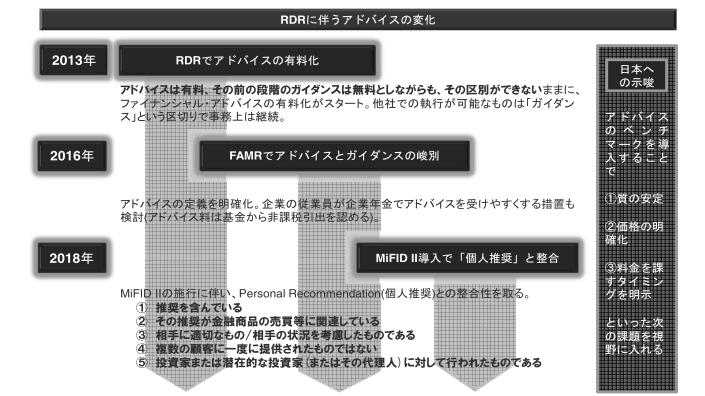
17 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要情報」を必ずご覧ください



アドバイスとは

資本市場を考える会



IFAの実態

資本市場を考える会

英国ファイナンシャル・アドバイザーの収益状況：アドバイザーが減少したが、

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
企業数（社）	14,648	13,791	13,732	14,189	14,387	14,550	14,491	14,054
うち直接認可企業数（社）	5,334	5,084	5,142	5,123	5,036	5,214	5,263	5,446
アドバイザー数（人）	27,080	25,997	26,339	23,865	22,168	23,640	23,864	24,761
直接認可企業当たりアドバイザー数（人）	5.08	5.11	5.12	4.66	4.40	4.53	4.53	4.55

出所：Association of Professional Financial Advisers, The Financial Market : in numbers, 2016よりFidelity International・投資教育研究所作成

- もともと30年前は25万人いたといわれるFAIは、その後の規制強化やビジネス環境の変化から大幅減に。
- IFA企業数もFAI自身もRDRが施行された2015年に向けて減少傾向をたどるが、その後は増加傾向に転じる。
- ただし、1認可企業当たりのアドバイザー数は回復しておらず、効率的なビジネスモデル(富裕層)を追求している。

- アドバイザーの収入：アドバイザーは自らアドバイス・フィーを設定し、運用会社(保険商品であれば保険会社)はアドバイザーの収入に関する影響力を持たなくなる。独立系、非独立系に關係なくアドバイザーは、アドバイスのためのコストを商品にかかるコストとは別途として開示する
- 独立性の要件：アドバイスが「独立的である」ための要件として、全ての商品群のなかから顧客に適した商品を選ぶことが求められるようになり、IFA(独立系アドバイザー)は、その独立性を担保するために、包括的かつ独立的に適正な市場から商品を選定できることが重要で、独立的なアドバイスとは顧客の要望に対して包括的かつ公正な分析を前提としたものに
- 専門職としての基準：アドバイザーの最低認定基準を引き上げ、倫理基準を策定し、継続教育基準を強化
- 資本要件：アドバイザー企業の最低資本金基準を1万ポンドから2万ポンドに引き上げ

英国金融制度改革の日本への示唆 ISA, IFA, Platform, RDR, FAMR

IFAの実態

資本市場を考える会

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
総収益額（百万ポンド）	2,655	3,408	3,794	3,781	3,481	3,940	4,266	4,543
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
不動産（百万ポンド）	121	497	492	416	106	173	184	172
	4.6%	14.6%	13.0%	11.0%	3.0%	4.4%	4.3%	3.8%
保険（百万ポンド）	841	1,011	1,147	1,212	1,173	1,234	1,331	1,363
	31.7%	29.7%	30.2%	32.1%	33.7%	31.3%	31.2%	30.0%
投資（百万ポンド）	1,693	1,900	2,155	2,153	2,202	2,532	2,751	3,008
	63.8%	55.8%	56.8%	56.9%	63.3%	64.3%	64.5%	66.2%
手数料（百万ポンド）	1,472	1,656	1,870	1,812	1,309	972	823	765
	86.9%	87.2%	86.8%	84.2%	59.4%	38.4%	29.9%	25.4%
フィー（百万ポンド）	140	161	196	228	793	1,475	1,836	2,195
	8.3%	8.5%	9.1%	10.6%	36.0%	58.3%	66.7%	73.0%
その他（百万ポンド）	81	83	89	113	100	85	93	49
	4.8%	4.4%	4.1%	5.2%	4.5%	3.4%	3.4%	1.6%

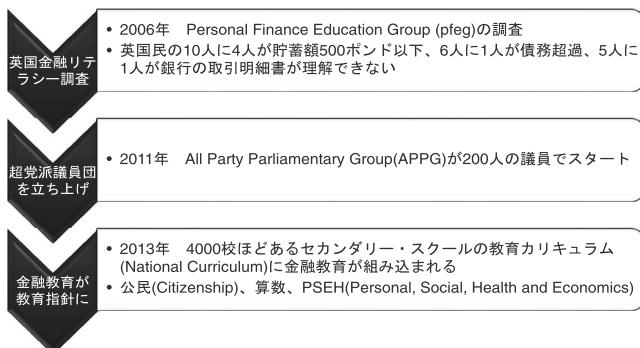
出所) Association of Professional Financial Advisers, The Financial Market : in numbers, 2016よりフィデリティ・投資教育研究所作成

- 2013年から手数料→フィーへの収入源のシフトが明確に。そのうえで、投資業務からの有益は拡大ベースを高めている。IFAの人数が減っているなかで、富裕層ビジネスへのシフトが進んだ結果ではないかと伺える。
- 2016年の総収益額は、2013年比で30.5%拡大している

英国：2014年から教育指針に金銭教育を導入 金融リテラシー調査から8年での成果

資本市場を考える会

日本の金融リテラシーは南アフリカと並んで下から3番目



金融リテラシー調査(OECD) 低い日本の金融リテラシー

資本市場を考える会

日本の金融リテラシーは南アフリカと並んで下から3番目

	日本	調査参加国平均	日本の金融リテラシーは南アフリカと並んで下から3番目														
			ドイツ	ハンガリー	パラグアイ	ブルガリア	ベルギー	英國	マレーシア	チニヤ	エストニア	アルバニア	アルメニア	南アフリカ	ノルウェー	ボーランド	
合計	58	63	71	69	67	66	66	63	63	62	61	60	59	58	57	55	
知識			58	59	67	69	59	65	52	65	57	58	63	54	51	53	54
①金利	66	58	64	61	63	76	40	61	54	66	64	40	53	44	75	60	
②複利	43	30	47	46	20	29	14	37	30	32	31	10	18	21	54	27	
③リスクとリターン	75	71	79	86	83	84	69	77	82	81	72	77	67	73	18	48	
④インフレの定義	61	80	87	91	87	88	86	94	74	70	85	81	57	78	68	80	
⑤分散	46	53	60	61	41	47	51	55	43	54	57	63	59	48	51	55	
行動	65	74	82	73	80	77	83	72	76	68	68	66	81	66	75	69	
①支払期限の遵守	85	82	96	82	83	85	86	89	69	85	83	77	94	61	79	78	
②お金への注意	58	79	87	71	80	85	82	80	78	76	78	71	81	65	89	81	
③余裕の確認	70	82	82	86	87	83	91	77	92	75	68	87	91	83	72	70	
④長期計画の策定	47	53	61	52	68	56	71	43	64	36	41	30	58	55	59	46	
考え方	45	50	57	62	63	46	68	43	52	57	44	64	34	54	57	32	
①貯蓄重視	36	45	49	56	60	38	64	35	47	45	39	61	8	48	57	19	
②その日暮らし回避	55	56	68	66	54	54	72	50	57	69	49	66	60	-	-	45	

(注)記載の行には正しい行動の割合(行動の上記)、1つの選択肢に対する「あてはまる」または「どちらも選択した人の割合」、考え方の行には望ましい考え方の割合(考え方の上記)2の設問に対して「4または5」であてはまらないを選択した人の割合を、それぞれ記載。

(出所)金融広報委員会「金融リテラシー調査」2016年

22 | 英国金融制度改革と日本への示唆

最終ページの「重要な情報」を必ずご覧ください



重要情報

資本市場を考える会

- 当資料は、信頼できる情報をもとにファイデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまで参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推薦するものではありません。
- 当資料にかかる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。
- 当資料は、販売会社等に対する情報提供を目的としたものであり、ファンドの推奨(有価証券の勧誘)を目的としたものではありません。対顧客用には絶対に使用しないでください。貴社が当資料を最終投資家への説明等の目的で使用し、そのために貴社が損害を被った場合でも、当社は一切の責任を負いません。

RI 0041

23 | 英国金融制度改革と日本への示唆

