

セミナー報告：個人投資家の裾野拡大、投資信託が果たす役割 －投信制度改正と NISA への期待－

野村資本市場研究所

■ 要 約 ■

1. 野村資本市場研究所は、金融機関向けセミナー「個人投資家の裾野拡大、投資信託が果たす役割」を 2013 年 7 月に、東京、大阪、名古屋、福岡、札幌の 5 会場で共催した。前半のテーマは 2013 年 6 月に公布された改正投信法を含む投信制度改正、後半のテーマは 2014 年 1 月から開始される少額投資非課税制度（NISA）というプログラムで、金融庁の担当者を含む専門家による講演と議論が行われた。約 200 の金融機関が参加した。
2. 投信制度改正のセッションでは、投信併合の手続簡素化、運用報告書の二段階化、トータル・リターン通知制度といった制度改正がなぜ行われることとなったのか、その目的と背景が解説された。また、金融機関が、新たな運用報告書制度を通じて投資家とのコミュニケーションを強化する等、「制度改正を活用する」ことへの期待などが語られた。
3. NISA のセッションでも、NISA が、家計の資産形成支援と、家計からのリスクマネー供給の拡大という目的の下で導入されたことなどが指摘された。投資未経験者や資産形成層による利用が期待されており、それが NISA 恒久化の実現の鍵を握る。本セミナーでは潜在的ユーザーである大学生をパネリストとするセッションが設けられ、若者層から見た NISA への期待と共に、彼らが現状、投資に馴染んでおらず、金融経済教育の拡充が必要といった実態も明らかにされた。
4. 我が国では、個人の自助努力による資産形成の重要性は増す一方である。投資信託はその有効なツールであり、制度改正により活用が一層進むことが望まれる。また、NISA を通じて多くの個人が投資を始めるようになり、個人投資家の裾野が拡大していくことが期待される。

投信制度改正・NISA セミナーの全体像

野村資本市場研究所は、金融機関向けセミナー「個人投資家の裾野拡大、投資信託が果たす役割」を、東京（7月1日）、大阪（7月3日）、名古屋（7月4日）、福岡（7月8日）、札幌（7月16日）の5都市で共催した。

本セミナーは、金融機関及び運用会社の責任者、担当者および役員を対象に、野村資本市場研究所、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン、NTT データ経営研究所、QUICK、日本FP協会、フィデリティ退職・投資教育研究所による共催で実施された。

午前中は、2013年6月19日に公布された改正投資信託法を含む投信法制の見直し、午後は2014年1月から開始の少額投資非課税制度（NISA）という内容で、延べ約200の金融機関の参加を得た。プログラムは本稿の末尾に付すのでご参照頂きたい。

投資信託制度改正に関するセッションでは、制度改正の論議に直接携わった専門家や金融庁の担当者（当時）より、その背景や考え方が明確に語られた。聴衆が主に投信販売を手掛ける金融機関であったことを踏まえ、投信併合、トータル・リターン通知制度、リスク表示の充実、運用報告書の二段階化といった点にフォーカスが当てられた。

投信のパネル・ディスカッションでは、制度改正に「どのように対応するか」ではなく、「どう活用するか」という観点で議論が展開された。改革の目指すところとして、投資家と金融サービス業者の情報の非対称性を減らすことが指摘される中、運用報告書を販売後のアフターフォローに活用してはどうかという提案が出されたりした。また、地域金融機関が投信ビジネスの取り組み方を見直すべき局面を迎えていることを踏まえ、これを機会に分業やアウトソーシングの活用を進めるべきではないかという提案も行われた。

NISAのセッションでは、金融庁の担当者より、同制度の導入の意義が改めて解説された。預金中心の家計金融資産をリスクマネー供給につなげること、そして、家計の自助努力の資産形成を支援することがNISA導入の背景にある。パネル・ディスカッションでは、これまで投資を行ったことのない人々がNISAをきっかけに投資を始め、個人投資家の裾野が拡大することの重要性が再確認された。また、NISAの販売業者等を傘下にもつ団体等がメンバーの「NISA推進・連絡協議会」が、NISAの特性が投資家に理解されるよう、



（左から）

会場で開会／閉会の挨拶を行う、野村資本市場研究所取締役社長 丸山明氏、
イボットソン・アソシエイツ・ジャパン取締役社長 山口勝業氏、
NTT データ経営研究所取締役会長 山本謙三氏、
日本FP協会理事長 白根壽晴氏

販売・勧誘時の説明のポイントを取りまとめ周知に努めているといった、業者の態勢整備に関する紹介もあった。

本セミナーでは、現役の大学生をパネリストに迎えて、NISA や投資について若者層の忌憚のない意見を聞くという試みが行われた。学生パネリストの発言は、NISA が投資のきっかけになり得る可能性を示唆したが、同時に、投資への馴染みの薄さや、小中高時代の金融教育の必要性といった課題を明示するものだった。

以下で、各セッションでの主な議論を紹介したい。



全会場で司会を務める
野村資本市場研究所執行役員
井瀧正彦氏

基調講演「個人投資家の裾野拡大に向けて」

基調講演には、「個人投資家の裾野拡大に向けて」というテーマに造詣の深い専門家をお招きした。NISA の導入、投資信託制度改正の両方にわたり、背景となった経緯・課題や今後の展望などについて、幅広い観点からの講演が行われた。

NISA の導入背景と、金融機関に望むこと 金融庁総務企画局参事官 白川俊介氏（東京会場）

NISA 導入の背景には、成長マネーの供給拡大と、家計の資産形成の支援という課題があった。具体的には、日本の 1,500 兆円にのぼる家計金融資産は大半が預貯金として保有されているが、これをいかに成長マネー供給につなげるかという課題、経済全体では貯蓄超過だが若年層を中心に金融資産（給与振り込み口座等、当座の資金を除く金融資産）がゼロの世帯が近年増加しており、これらの家計の資産形成をいかに支援していくかという課題、そして、より多くの家計にグローバルな分散投資の機会をいかに提供するかという課題があった。



白川俊介氏

このような背景を踏まえ、NISA を取り扱う金融機関に望むことを述べたい。まず、顧客が中長期的に安定的なリターンを享受できる商品提供をお願いしたい。それが顧客の投資の成功体験につながれば、成長資金供給の加速、市場の発展につながり、金融機関も利益を得るという好循環が生まれる。

現在、投資信託は多数の新ファンドが設定され、同時に償還も多い。投資家の投資信託の平均保有期間は 2 年程度となっており、顧客が中長期的なリターンを得られているのが疑問な状況にある。金融審議会の「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」（以下、投信 WG とする）では、顧客へのトータル・リターン通知制度や運用報告書の二段階化などが提言された。今年の通常国会で関連の法律案が可決・成立

したところだが、法改正などによる環境整備のみではなく、金融機関による顧客本位の商品供給があってこそ改革は実現する。NISA 導入を機に、販売の視点においてもこういう考えを念頭に置いて進めて頂きたい。

NISA は投資資金が多く経験豊富な層だけでなく、若年層などまだ投資をしていない人の利用を念頭に置いた制度である。分散投資の効果に関する理解など、資産運用の基礎知識を身につけることも重要課題で、金融機関は NISA を、金融リテラシー向上を促すきっかけにして欲しい。金融機関にとっても投資家層が拡大すれば有意義であり、双方が Win-Win の関係になる。NISA が大きく成長し定着することが重要であり、金融機関の役割は非常に大きい。

投資信託市場の更なる拡大への期待

東京大学大学院法学政治学研究科教授 神田秀樹氏（大阪会場）¹



神田秀樹氏

投資信託の一層の拡大は、日本経済のため、そして金融・資本市場のために必要なことだ。投信市場は約 100 兆円に達し、大きな市場に成長した。とはいえ、家計金融資産 1,500 兆円の半分以上が現預金で、投信の占める割合は 4%を超えない。国内の株式市場における投資信託の保有比率も 4%程度に留まっている。また、世界の投信残高を見ると、2012 年末で米国が 1 位、ルクセンブルグ、オーストラリアと続き、日本は 9 位だった。米国が資産残高の 50%近くを占めるのに対し日本は僅か 3%だった。これらを踏まえると、日本の投信市場には、現在の 10 倍といった規模の拡大を期待したい。

金融審の投信 WG では 1 年間、投信市場の更なる拡大のための見直しを議論し、それが 2013 年の投信法改正につながった。見直しの対象となった投信法制の仕組みとその歴史を簡単に紹介すると、まず、第二次世界大戦後、当時の大蔵省は米国式の法人型を入れようとしたらしいが GHQ に認められず、英国のユニット・トラスト制度に倣い「証券投資信託法」を制定、これが現在の投信法の元祖となった。野村グループが戦前提供していたものがモデルとされた。その後、昭和 40 年代、平成 10 年、12 年に大改正があった。2013 年は、それ以来の投信制度改正ということになる。

このような歴史的経緯もあって、投資信託は法律的に信託をベースとしており、分かりづらいとも言われる。確かに、委託会社、信託銀行、販売会社という当事者がいて、それらの形成する仕組みの下で発行された投信受益証券を投資家が取得するという制度は複雑だ。当事者が多岐にわたり法的関係が簡単ではない。しかし、複雑だから良くないということではなく、複雑であることを理解しておけばよいのである。投資信託のような市場型金融、集団投資スキームは世界的に普及しており、仕組みの合理性はすでに証明されている。日本の投信市場が一層拡大することを期待している。

¹ 金融審議会委員であり、投信 WG の座長も務められた。

NISA、投資信託を通じた家計の資産形成の支援と、成長マネー供給拡大

日本証券業協会会長 稲野和利氏（名古屋会場）



稲野和利氏

少子高齢化で公的年金の展望が厳しい中、自助努力の資産形成の必要性は増している。NISA は 20 歳以上なら誰でも恩恵を受けられる制度だ。普及すれば、資産形成の拡充と投資家の裾野拡大が期待できる。投資信託は、NISA で利用できる有力な金融商品である。現在は、退職前後世代が投資信託の主要な投資家層だが、今後は NISA のような制度を通じた現役世代の資産形成も重要になる。投資信託には、家計の自助努力による資産形成と、成長マネーの供給・デフレ脱却の後押しという役割が期待されている。

あるシンクタンクの試算では、NISA が英国 ISA 並みに普及すると、年間 500 万人の利用と年間 3 兆円の投資が見込める。「日本再生戦略」では、日本版 ISA の 2020 年までの目標として 25 兆円の投資総額が掲げられた。かつてのマル優・特優（元本 300 万円まで預金、国債、株式投信を非課税とした制度）は預金の利用が圧倒的に多かったが、それでも、国債、公社債投信、株式投信だけで個人金融資産の約 2.8%（約 17 兆 7,000 億円）を占めた（1985 年当時）。仮に同程度の普及を実現できれば、NISA の 25 兆円という目標は十分に達成可能である。あるいは、特定口座をすでに保有している約 1,500 万人の顧客により、1 人当たり平均約 170 万円程度の投資が NISA を通じて行われれば、やはり 25 兆円は現実的な目標である。

今後、英国でも有効性が確認されているワークスペース ISA を、民間のみならず公務員も含め利用できるようにするなど、さらなる制度の整備が期待される。また、個人投資家の裾野拡大のためにも NISA は恒久化が望まれる。NISA が普及する過程で、多くの個人投資家が、金融リテラシーを身に付け、投資の成功体験を積むことも重要である。販売会社、運用会社が業界横断的に NISA に取り組めるよう、NISA 推進・連絡協議会を設置した。NISA の普及拡大のために、金融業界をあげて努力していきたい。

消費者から見た投資信託の魅力と課題

フォスター・フォーラム 良質な金融商品を育てる会
事務局長 永沢裕美子氏（福岡会場）²



永沢裕美子氏

投資信託は、投資信託法に基づき、一般投資家を念頭に置いた手厚い投資者保護がなされている。この点が、いわゆる投資ファンドなどと比べて非常に優れている。具体的には、投資家に対する情報開示制度が整備されており、公正な基準価額計算が義務付けられ、この価額に基づく換金が可能である。

² 金融審議会委員であり、投信 WG の委員も務められた。

1990年代後半の規制緩和の議論において、投信は、家計金融資産の経済活動への導き手となること、自分で老後に備えるための中核的な商品となること、21世紀の新産業になることが期待された。その後の15年で投信市場は拡大したが、様々な課題も生じた。例えば、投資家は高齢者が中心で、いわゆる資産形成層とは言えない点、次々ファンドが新設されて赤字運営の小規模ファンドが増え、運用会社にとって儲からないビジネスとなっている点などだ。複雑化し分かりにくい商品が増え、投信についての相談が国民生活センターでも増加している。特にノックイン投信の問題は深刻だった。

今般の金融審の投信WGでは、私は一般投資家の視点で議論に参加した。投資信託を魅力あるビジネスとするためには投信併合のようなことも必要、投信投資家の合理的行動を促すには一般人でも分かるような情報開示が重要、仕組み債の組み込みについては一定の商品規制が必要、といった意見を述べた。

投資家、運用会社、販売会社を、いかにWin Winの関係にするかが重要だ。運用会社は受益者集会を開くなどして投資家の声を聞いて欲しい。パフォーマンスには変動があるので、最後は対話により納得感を得てもらうのが良いのではないかと。販売会社には、良い商品を仕入れ、じっくり育てて欲しい。また、営業担当者の説明力向上と、分かりやすい販売用資料の作成をお願いしたい。投信は買って終わりではなく、買ってからが始まりである。投資家も勉強し金融リテラシーを向上させる必要がある。今般の制度改正で運用報告書が分かりやすくなったら、運用報告書を読むことを呼びかけていきたい。

マクロ的観点からの投信市場拡大の意義

慶応義塾大学経済学部教授 吉野直行氏（札幌会場）³

日本経済は、黒田日銀総裁の金融政策による金利引き下げ、円安による企業の輸出マインドの改善、株価の復調という状況にある。アベノミクスは期待による好循環であり、これが実需に結びつくかが重要だ。心配なのはミニパブルになることだが、実需に結びつくところまで行けば、企業の真の実力が発揮される。

企業の資金繰りを見ると、大企業は金融危機の頃などを除きさほど悪くないのに対し、中小企業は常に厳しい。欧米人は日本もベンチャーキャピタルを増やすべきだと言うが、日本ではヤフーやグーグルのような事例は稀だと思うので、投資信託や地域のファンドを通じた資金提供が重要だと思う。国内資金が銀行を經由して国債に流れるパターンを改め、企業に流れるようにしなければならない。これがNISAの目的の一つだ。

個人金融資産の運用状況を日米独で比較すると、米国は預金の割合が低く投信、年金が大きい。ドイツは税制優遇で投信が拡大した。日本は預貯金が大きく利子配当収入が低い。しかし1,500兆円が3%で運用されれば毎年45兆円の収入であり、今の財政赤字に匹敵す



吉野直行氏

³ 金融審議会会長。

る規模になる。資産運用により利子配当を稼ぐことの重要性が分かる。

金融審の投信 WG での議論を聞きながら、投信の改善点について考えた。投資家は配当を最大化したい。一方、販売会社は手数料収入を最大化したい。両者の目的関数が不一致なのが投信販売の問題だと思う。そうであるならば、販売会社の手数料収入が投資家の収益と連動するようにすればよいのではないか。

財政赤字は、日本の最大の問題であり、早期に解消する必要がある。政府支出の最大項目である社会保障給付は、高齢者に長く働いてもらうことなどで対応する。次いで大きい、地方への移転支出は民間資金の活用による地方プロジェクトの育成で対応する。「ふるさと投信」のようなもので、新しい分野に資金を流す方法もある。地域金融機関には、「ふるさと投信」を通じた、地域企業の活性化などを考えてほしい。

講演：投信制度の見直しの要点と意義について

セッション 2 では、前、金融庁総務企画局市場課企画官横尾光輔氏（東京会場）と、前、金融庁総務企画局市場課専門官菅原史佳氏（大阪、名古屋、福岡、札幌会場）に、制度改正の背景とポイントについて解説して頂いた。

投信が個人の資産形成において重要な機能を担うことは論を待たない。投信残高は 10 年前の 36 兆円が 2012 年には 64 兆円に増加した。その一方で、投信の評価は肯定的なものばかりではない。商品が複雑化し、高齢者を中心とする主要顧客層が理解できないまま購入している、手数料稼ぎのための商品になっている、等の批判も見られるようになった。

そこで、金融審の投信 WG では、まず、投信市場の実情分析を行った。64 兆円は果たしてビジネスとしてペイする水準なのか、というのが分析の出発点だったが、あるシンクタンクの試算によると、1 つの投信運営に年間 4,200 万円のコストがかかるが、これを投信残高に連動した手数料である信託報酬でカバーできているのは全体の 2 割にとどまった。

そうすると、販売会社としては取引連動の販売手数料を重視せざるを得ず、販売件数が重要となる。投資家の購入意欲に働きかけるべく、販売会社が目新しいテーマの商品を企画、運用会社が組成することになる。このプロセスは各々の経済主体にとっては合理的な行動かもしれないが、マクロ的に見ると、投信の本数増加、小規模ファンドの増加をもたらし、それらが更なるコスト割れを引き起こしている。投資家、販売会社、運用会社のいずれにとっても望ましい状況とは言えない。



横尾光輔氏



菅原史佳氏

投信 WG では、投信の商品性に関する議論も行われた。国内株式市場の低迷と金利低下という環境の中で、伝統的な運用手法では収益が上がらない一方、投資家はリターンを求める。そのニーズに応えるために、商品内容は海外資産や格付けの低い企業に投資する商品や為替やデリバティブなど、複数の収益源を組み込んだものへと拡張していき、ファンド・オブ・ファンズが利用されるようになった。また、投資家の分配金ニーズに対応するために、高頻度・高分配の商品が重視された。商品のイノベーションによるメリットもあるが、複雑な商品が増えることへの懸念が増していった。

このような現状認識と仮説に基づき、投信 WG では、投信併合の手続簡素化、トータル・リターン通知制度の導入、リスク表示の充実、一定のリスクに関する制約といった制度改正を提言した。同時に、運用報告書の二段階化、書面決議の事務軽減など、業界関係者から要望のあった規制緩和事項も提言した。これらのうち法改正が必要な事項は、2013年6月の投信法等の改正で手当てされた。

今後、政令・府令、自主規制等の詳細が決定されていく。法改正不要の事項と併せて、実務者の知見を得つつ進められることとなる。しかし、一般に、法改正は対症療法的で硬直的な面もあり、それだけでは限界がある。業界の考え方が変わらなければ、投信は本当の役割を果たせるようにならない。協力をお願いしたい。

パネル・ディスカッション：投信制度の見直しをいかに活用するか

投信制度改正に関するパネル・ディスカッションでは、今回の制度改正に「対応する」という受け身の姿勢ではなく、「活用する」という積極的な観点から、どのような取り組みを行っていくべきかについて議論が交わされた。パネリストは、永沢裕美子氏、山上聡氏、横尾光輔氏（東京）/菅原史佳氏（大阪、名古屋、福岡、札幌）で、モデレーターは島田知保氏が務めた（肩書き等については、末尾のプログラムを参照）。

各会場の主な発言を要約する。

投信制度改正はなぜ必要だったのか

菅原氏 現在の投信を巡る問題については、セッション2で話した通りである。また、投信市場の現状に関してヒアリングする中で、市場関係者は皆、現状に歪みを感じるものの、責任の一端が自らにあるという認識に乏しいと感じた。極めて単純化すると、運用会社は、自分たちは投資家のニーズに応える商品を作っているが、適切に販売しない販売会社が悪い、分からないまま購入する投資家も悪いと言う。販売会社は、商品組成を行う運用会社に問題があると言う。投資家は説明を聞いても良く分からない、運用成績も良くな



島田知保氏

いと言う。いずれの主体も、今回の制度改革を機に、当事者意識を持って現状の改善に取り組んで頂けると良い。

永沢氏 高齢者を中心にトラブルが増えていることも見直しの原動力だったと考える。従来より、投資資金を持っている高齢者が主な投資家だったが、彼らは投資期間が短いので、現



名古屋会場 左から菅原史佳氏、永沢裕美子氏、山上聡氏

金配当重視で、かつ、元本割れを避けたがる。その結果、毎月分配型、ノックイン投信など、そのようなニーズを満足させる商品が増えた。また、日本株が低迷する中、為替リスクや信用リスクを取る商品、デリバティブを用いた商品、ファンド・オブ・ファンズの活用など、複雑化し、説明がより困難になっていった側面もある。

制度改革を通じて「情報の非対称性」を減らすには

横尾氏 今回の制度改革で販売会社に関係の深いものを挙げると、運用報告書の二段階化、定量的リスクの表示、トータルリターン表示などだ。投信をはじめとするリテール金融ビジネスでは、投資家と業者には情報の非対称性があり、それが様々な問題につながっている。この非対称性を可能な限り減らすためには、投資家に投資判断に必要な情報を分かりやすく伝えることが重要である。コスト意識を高めることも含めて、投資家が、投信の選別眼を発揮しやすくなることを期待している。

永沢氏 今回の制度改革では、特に運用報告書の二段階化に期待している。運用報告書が読みやすくなれば運用会社とのコミュニケーションを取れるようになる。間に入る販売会社が、運用報告書を用いて投資家に説明してはどうか。運用報告会などが開催され、双方向コミュニケーションの促進につながればよい。フォスター・フォーラムでは運用報告書二段階化の提案を金融庁に提出した。様々な投資家を満足させるのは難しい。バージョンアップが必要であり、その際は日々顧客に接する販売会社の協力が不可欠だ。

地銀の投信ビジネスへのインパクト

山上氏 これまでの地銀の投信ビジネスは、証券会社に追い付け・追い越せだった。しかし今や、独自の経営哲学を作るべき時が来ている。地銀の中には投信口座数を地道に増やしているところもあるが、彼らに共通の特徴は、投信を「ストックビジネス」として扱っていることだ。すなわち、信託報酬による収益をベースにビジネスを組み立てている。リーマンショック後の厳しい環境下で見出された、一つの方向性としている。

今回の制度改革のインパクトとして、例えば将来的に投信併合が増えるとなると、販売会社の事務負担は増加する可能性がある。同時に現在、地域金融機関で投信販売を担当し

ているのは、制度開始当初から携わる十数年のプロだが、次第に高齢化しており、投信市場が今後拡大していく中で、ノウハウをいかに次世代に継承するかという問題も生じている。投信ビジネスが拡大し、事務量のコントロールが必要になれば、事務の一部を外部委託する形も必要になってくると考える。



東京会場 左から山上聰氏、永沢裕美子氏、横尾光輔氏

制度改正の議論では、業界の自主性に委ねるとされたものもある

横尾氏 議論の過程で、トータル・リターン通知に併せて、投資家が負担した信託報酬などのコストを個別に実額で提示するという意見もあったが、システムの困難ということで断念した。また、運用担当者の経歴開示も、各社の自主性に任せることとした。これらの情報が有用と考えるなら、規制の有無に関わらず、自主的に開示するとともに、運用担当者の運用力の高さを前面に押し出すような営業が行われることもあり得ると思っている。

菅原氏 今回の制度改正では、新設される制度の詳細について自主規制機関による自主ルール、すなわち、「ソフトロー」に委ねられることが想定されている。しかしこれは法律による規制である「ハードロー」よりも緩い規制内容でよいことを意味しない。法律は劇薬だ。「これしかできない」と硬直的になり、歪みも出る。そこで、詳細については、制度の趣旨、目的に鑑みて適切な規制内容を実務を踏まえて検討することを業界に委ねる形になった。5年後、10年後にやはり法律での規制が必要だった、ということにならないよう願っている。

更なる投信市場拡大に向けて

永沢氏 投信が一般投資家に適した金融商品であることを業界関係者が再認識し、積極的に宣伝していく必要があると思う。昨今、集団投資スキーム、投資ファンドといった言葉が出回っているが、一般投資家はしばしばこれらと投信の区別がつかない。投資信託が投資者保護を原点に据えており、信頼できる金融機関でのみ販売されていることを知らせて頂きたい。そのような積み重ねで投信市場は拡大していくのだと思う。

山上氏 金融機関の業態ごとの特徴を、自社グループ内に運用会社を有するかどうかで整理すると、地方銀行は自前の運用会社を持たず、販売のみを手掛けるという点において、顧客に対して最も中立的になれる存在と言える。投資家にとってどのような商品が必要とされているのか、運用会社に伝えることもできる。今後のビジネスモデル改革の分野としては、勘定系システムで行われているようなシステムの共同化が挙げられる。米国に

はトランスファー・エージェントと呼ばれる業者がいて、投信販売の事務の外部委託を受けているが、これから投信ビジネスが「ストックビジネス」として発展していくには、そのような共同化が日本でも模索されると良い。今回の制度改正を契機にそのような議論が始まれば、業界としての厚みもできる。

講演：確定拠出年金、投資信託を活用した新たなソリューションの動き

セッション 4 では、野村資本市場研究所主任研究員 野村 亜紀子より、確定拠出年金（DC）を通じた投信投資の拡大について、講演が行われた。

確定拠出年金（以下、DC とする）は個人投資家の裾野拡大とのつながりが深い年金制度である。DC の投資の選択肢に投資信託が含まれており、DC を通じて初めて投信に接する従業員も多数存在するからだ。



野村亜紀子

DC は 2001 年の導入後順調に普及し、2013 年 3 月時点で 455 万人が加入していた。全員に必ず投資教育が提供され、加入者はその知識を元に、投信、元本確保型商品（預金、保険商品）などを組み合わせて、自助努力の資産形成を行う。年金なので長期分散投資が適切と考えられる。ところが実際には、投信は DC 資産の 4 割に留まり、残りは低利回りの元本確保型商品だった。

この背景には、多くの加入者が投資の初心者であり、投資教育で知識を得ても実行に移せないことがあると考えられる。この課題のソリューションを 2 つ紹介すると、まず 1 つは、投資信託を「デフォルト商品」（加入者が投資対象を選択しない場合の拠出先として指定されている商品で、預金が一般的）として設定し、加入者が結果的に分散投資を実践できるようにすることだ。2013 年 3 月の、DC 法令解釈通知改正では、デフォルト商品を設定する際には、預金など元本確保型商品だけでなく、十分に分散された商品も労使で検討することとされた。該当する商品としては、ターゲット・リスク型、ターゲット・イヤー型、バランス型の投信などが考えられる。

もう 1 つは投資教育の拡充で、具体的には「ライフプランニング」を提供し、老後の生活設計全体を見据えて、DC 運用の必要性を加入者に理解してもらうことである。さらに踏み込んで、運用商品の選択について加入者に具体的なアドバイスする「投資アドバイス」の導入も議論されている。

DC 経由の投信投資が拡大すれば、長期のリスクマネー供給の拡大にもつながる。DC 投資教育により金融リテラシーが向上すれば、NISA を含めた DC 以外の投資の促進にもつながりうる。投信大国として知られるアメリカやオーストラリアも、実は DC 経由の投資で投信市場が拡大してきた。日本でも同様な展開が起きることが期待される。

講演：始まる NISA、その目的と展望

セッション 5 では、金融庁総務企画局政策課課長補佐 今井利友氏より、NISA 導入の背景・目的、及び、制度の特徴について、分かりやすく解説して頂いた。（図表 1 を参照）

NISA は自助努力による資産形成の支援と、経済成長に必要なリスクマネーの供給拡大を目的とする。2009 年度の税制改正で初めて要望に盛り込まれ、2013 年度の税制改正では大幅に拡充された。名称も NISA に統一され、2014 年 1 月からスタートする。



今井利友氏

NISA は、20 歳以上の居住者なら誰でも利用可能なのがポイントだ。非課税の対象は公募株式投信と上場株式等の配当・譲渡益である。投資可能な期間は 2014 年から 2023 年までの 10 年間で、年間 100 万円が上限だ。2013 年度税制改正で大幅に拡充する前の制度は、10%の軽減税率を本則の 20%に戻す際の激変緩和措置と位置づけられ、3 年間の時限措置とされていた。これに対し、金融庁は上記政策目的のため制度の拡充を要望し、最終的には投資可能期間が 10 年間に延長された。

非課税期間は最長 5 年である。5 年経つと、NISA 口座内の資産は、5 年目の年末の時価で課税口座に移管される。ただし、その際の時価で 100 万円までであれば、売却せず、翌年分の 100 万円の枠にロールオーバーして NISA 口座で保有し続けることもできる。ただし、資産が値上がりして 120 万円になった場合も、そのときの時価 100 万円までしかロールオーバーできない。また、ロールオーバーができるのは同一金融機関内のみである。

図表 1 NISA の概要

項目	摘要
制度の対象者	20歳以上の居住者等
非課税の対象	上場株式等・公募株式投信の配当・譲渡益
投資の限度額	毎年、新規投資額で100万円を上限(ロールオーバーも可能)
投資できる期間	10年間(平成26年～平成35年)
非課税の期間	投資した年から最長5年間
途中売却	自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可)
損益通算	特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可
口座開設数	一人一口座
導入時期	平成26年1月(税務署への手続き開始は25年10月から)

(出所) 金融庁

5年未満での途中売却は自由だが、一度売却するとその分の非課税枠を再利用することはできないので、口座内の資産の入れ換えはできない。また、税務上、損失はないものとみなされるので、損益通算は不可である。

口座開設は、1人1口座のみである。投資家が安易に口座を開いたがその金融機関には購入したい商品がなかった、などということのないよう、金融機関には留意して欲しい。NISA推進・連絡協議会がとりまとめ公表したNISAの勧誘・販売に関する留意事項を踏まえ、適切な対応をお願いしたい。

口座開設の申し込みは金融機関経由で行われるが、口座開設のためには住民票の写しが必要となる。手続書類は金融機関に提出され、他に口座開設の申請がされていないことが税務署で確認されたら口座が開設できる。いわば口座開設を許可する確認パスを税務署からもらうようなもので、これは4年間有効となる。仮に、転勤等の事情で別の金融機関に口座を移したいと思っても、現行制度ではできない。口座を廃止するとNISAで非課税の恩典を受けることはできなくなり、その4年間は別の金融機関で口座開設できない。この点は制度改正に向けた検討事項となりうる。

NISAは、2020年までに投資総額25兆円という、「日本再生戦略」（平成24年7月31日閣議決定）で示された目標もある。現在は10年間の時限措置だが、いずれ恒久化を再要望することも考えられる。そのためにも、NISAは通常の証券口座と違うところがあるので、顧客の理解を得つつ普及に努めて欲しい。

講演：NISA 恒久化の必要性と展望

セッション6では、フィデリティ退職・投資教育研究所所長 野尻哲史氏より、同研究所が実施したアンケート調査などに基づき、NISAの制度改善の中でも、恒久化が重要であることが指摘された。

NISA 恒久化の議論を現段階で行うのは先走りの感もあるが、改善すべき点を指摘する声は多い。背景には、制度に対する期待が高いことや、金融庁も税制改正要望で恒久化が望ましいとしたことなどがある。

フィデリティ退職・投資教育研究所は、2013年4月に「サラリーマン1万人アンケート」を実施し、NISAに関する質問を行った。若者や、投資をしたことのない人（「未投資家」と呼ぶ）に焦点を当てつつ、当該アンケート結果を紹介すると、まず、NISAを「知っている」と答えた人は全体の15%、その中で「期待している」と答えた人は56%だった。若い世代の認知度は意外に高く（20代男性では21%）、期待度も高かった（同68%）。



野尻哲史氏

「NISA 導入に伴い投資態度は変わるか」という質問には、46%が「変化なし」と回答したが、一方で 25%が「投資額を増やそう」、9%が「初めて投資してみよう」と回答した。すなわち、3人に1人がNISAによって新しい投資の動きを示そうとしている。その中でも若者は前向きな評価をしており、未投資家も、17%が「初めて投資をしてみよう」と回答した。

「どのような投資をNISAで考えているか」（100万円の上限いっぱいか、毎月の積立か）という質問には、25%強が「毎月の積立投資を考えている」と回答した。特に若い人で割合が高く、20代女性では4割近くが毎月の積立投資と回答した。

NISAで「改善して欲しいポイント」を尋ねると、トップ3は「5年間の非課税期間」（45%）、「年間100万円の上限の引き上げ」（38%）、「10年間の口座開設期間の延長・恒久化」（31%）であった。ただ、未投資家層の回答を見ると、投資家層とは異なり、2位は「口座開設期間10年」で、投資家層2位の「上限100万円」は大きく離れて3位だった。また、家計の金融資産額階層別に回答比率を見ると、「上限100万円」は資産が大きいほど高くなり、特に「3,000～5,000万円」の階層が最も高くなった。一方、「口座開設期間10年」は、これより低い「1,000～2,000万円」の階層がピークとなり、最も低い資産層である「100万円未満」層では比率こそ25%だが、第2位の改善ポイントになっている。

こうして見ると、未投資家や金融資産の少ない層への裾野拡大を目指すなら、優先すべき制度改正は、10年の口座開設期間を延長・恒久化することだとわかる。恒久化によって、若者が積立投資を行いながらロールオーバー（5年の非課税期間終了後、翌年の100万円の投資枠を利用して継続保有する）を何回も続け、その間、1年の投資額を100万円に増やしていく、というような投資スタイルが出てくれば、NISAの活用の裾野が広がるのではないかと考えられる。

パネル・ディスカッション：スタート直前・NISAの商品、サービス再点検

NISAに関するパネル・ディスカッションでは、スタート直前のNISAについて、商品、サービス、今後の姿の3つの側面からパネリストの意見を伺った。

パネリストは、島田知保氏、山上聡氏、金子得栄氏（大阪会場は相澤直樹氏、札幌会場は竹腰雄一郎氏）で、モデレーターは野尻哲史氏が務めた。（肩書き等については、末尾のプログラムを参照）

以下は、各会場の発言の一部を要約したものである。

論点1：NISA普及のポイントは何か

愛称NISA決定の経緯

金子氏 NISAという愛称を決めた経緯と趣旨について話す。愛称のなかった2013年1

～2月の段階でアンケートをとったところ、知名度は1割に満たない状況で、制度についても非常にわかりにくいという意見をいただき、制度を周知し仕組みを理解していただくことが重要だと強く認識した。そこで、NISAの販売業者を傘下にもつ団体等がメンバーとなる「NISA推進・連絡協議会」を3月に立ち上げ、4月30日付けでNISA（ニーサ）という愛称を決定した。

愛称をつけたのは、どの金融機関でもNISAという同じ名称で説明がなされれば、顧客も安心して説明を聞くことができると考えたからである。また、NISAのモデルとなったイギリスのISAは、「アイサ」と呼ばれ、国民の4割に利用され親しまれている。日本でもNISAという愛称をブランド化し、普及させたいという願いもこめた。

様々な資産クラスの商品を、投資家に合わせて提供してほしい

島田氏 現在、金融機関の方が想定している商品は、適度なリスクリターン特性のバランス型投資信託や外債投信ではないかと思われる。NISAのためにそうした投信を新規に設定し始めた運用会社もある。しかし、何百本もある従来のバランス型投信ではなぜだめなのか、という考え方もある。投資家としては、すでにトラックレコードのあるファンドで、「リーマンショック時の値動きはこれくらいだった」という例を見せてもらったほうが安心できるのではないだろうか。

また、口座内の商品の乗り換えができないNISAでは、バランス型投信という選択肢には一理あるが、本来、想定すべき商品とは、それぞれの投資家のニーズに対応したわかりやすい良質な商品ではないかとも思う。金融機関は様々なアセット・クラスの商品を取り揃えた上で、顧客の資産規模、ポートフォリオ、リスク許容度などに合わせたアドバイスするのが望ましいだろう。これは一般の投信販売と全く同じであり、NISAだから特別に行われることではない。重要なのは、販売会社が顧客とのコミュニケーションのスキルを向上させることであり、商品の品揃えについては「とりあえずバランス型投信でいこう」といった短絡的な発想は控えることだろう。



大阪会場 左から相澤直樹氏、山上聰氏、島田知保氏



福岡会場 左から島田知保氏、山上聰氏、金子得栄氏

論点2：投資の初心者を意識した販売、サービスとは

NISA 推進・連絡協議会は勧誘・販売時の留意事項を作成

相澤氏 NISA 推進・連絡協議会では NISA 勧誘・販売時の留意事項をまとめており、更に一層周知していきたい。1 つめは、同一の勘定設定期間において複数の金融機関等に NISA 口座を開設できないこと。10 年間の設定期間は 4 年、4 年、2 年の 3 期間に分けられ、各期間で口座は 1 つに固定される。2 つめは、NISA での損失は税務上ないものとされること。NISA のみの投資家には関係ないが、投資を色々行っている場合、損益通算できないことを念頭に置く必要がある。3 つめは、年間 100 万円の非課税枠は一度売却すると再利用できないこと。NISA は投資に慣れていない人たちに参加してもらうのが前提で、回転売買は想定されていない。4 つめは、配当等は NISA 口座を開設する金融機関経由で渡されないと非課税にならないこと。これら 4 点はあくまで NISA 特有の留意事項で、商品やリスクの説明、適合性の確認などは当然の前提となる。

インターネット・バンキングの可能性

山上氏 NISA は 5 年間商品を売却せず保有し続けることを促すため、銀行の投信ビジネスを「ストックビジネス」としていくにはよい制度だと思う。長期保有を前提にすると、コストは安い方がよいので、インターネット・バンキング・チャネルにおける投信販売を思いつく。ただ、NISA は対象が投資の入門者なので、顧客に対するアフターフォローの必要性が通常のインターネット・バンキング・チャネル顧客に比べて高いと考えられる。そうすると、インターネット上の投資教育プログラムの提供や、営業所やコールセンター等との連携などを視野に入れる必要があるだろう。

こうした対応に伴うコストアップを吸収するには、販売会社は、様々な業者との協業を前向きに考えるべきだ。地銀ではすでに外部委託の動きが見られるが、NISA は口座管理が煩雑化するため、販売会社のバック、ミドルのさらなる軽量化が必要となるだろう。

論点3：NISA のさらなる制度改善に向けて

新規顧客による NISA 利用の実績が大事

島田氏 卑近な例だが、80 歳近い母が NISA を開設しようとしていたので尋ねると、NISA が非課税口座であることは理解していたが、1 つの金融機関でしか口座開設できないなど重要なことを知らなかった。金融機関は、顧客がよく理解した上で口座開設できるよう努めて欲しい。

今後、制度の恒久化や投資上限の引き上げなどを進めていくには、既存顧客だけでなく新規顧客の口



札幌会場 竹腰雄一郎氏、山上聡氏、島田知保氏

座も多数開設されていることを実績として示すことが求められる。投資金額が少ない割にコストがかかるなどと言わず、将来のビジネスにつながるものとして使命感を持って取り組んで欲しい。

NISA の制度は事務面の改善から少しずつ完成形に近づけたい

竹腰氏 投資信託協会では毎年、日本証券業協会、全国証券取引所と税制改正要望を行っており、その中で NISA の改善も政府に求めている。NISA のあるべき姿としては制度の恒久化を求めたいが、NISA は 2014 年 1 月に始まる制度なので、2013 年度の要望では、事務的な事柄を中心に改善を求めていると思われる。例えば、顧客が口座開設後に転勤した場合、近くにその金融機関がないと不便なので口座移管を可能にすることや、海外転勤の場合には「20 歳以上の日本国内居住者」という NISA の要件から外れ、帰国後も同じ勘定設定期間内だとしばらく開設できないので、制度を見直すことなどが考えられる。毎年の税制改正を通じて少しずつ完成形に近づけていきたい。

KPI（重要業績指標）を定め評価していくべき

山上氏 地銀の投信ビジネスは、口座の平均残高が 280 万から 300 万円くらいないと、なかなか黒字にならないという厳しい現状がある。そういう観点からすると、新規投資額が毎年最大 100 万円では、残高が 300 万円になるには、それなりに時間がかかるという側面もある。こうした事情は今後、投資枠の増額要望につながっていくかもしれない。

ただし、金融機関側も相応の努力をしてコストも抑制した上で、枠の引き上げを要望する必要がある。また、業界全体では、そうした改革要望を行う条件が満たされているかどうかを判断する基準として、「新しい投資家がどれだけ増えたか」などの KPI（重要業績指標）を明らかにして、それに基づいて評価していく必要があるだろう。

島田氏 KPI の一つの切り口だが、現役世代の資産形成支援という目的に照らして、口座開設者の中で 40 代以下の資産形成層が半数、できれば 6 割占めるようになることを目指す、というのはどうか。

パネル・ディスカッション：NISA は若者層、現役世代の資産形成をどう支えるか

NISA の 2 つ目のパネル・ディスカッションでは、専門的内容を中心とした他のセッションと異なり、各会場 2 名の大学生パネリストに、NISA の活用や資産形成への意識に関して若者目線で語ってもらった。そして、彼らの感想や意見に対し、専門家の目からのコメントをいただいた。

大学生パネリストは、慶応義塾大学吉野教授ゼミ（東京会場）、関西学院大学寺地教授ゼミ（大阪会場）、名古屋大学家森教授ゼミ（名古屋会場）、九州大学川波教授ゼミ（福岡会場）、小樽商科大学石川准教授ゼミ（札幌会場）より、男女 1 名ずつが務めた。

専門家パネリストは、今井利友氏、白根壽晴氏（大阪は有田敬三氏、名古屋は伊藤宏一氏）をお願いした。モデレーターは野村亜紀子だった。（登壇者の詳細は、末尾のプログラムを参照）

以下では、5会場での議論の様子を紹介する。

ライフプラン実現のために若年期から NISA の活用を

最初に、セミナーを共催する日本 FP 協会の白根氏（大阪、名古屋ではそれぞれ有田氏、伊藤氏）に、若者の NISA 活用についてお話をいただいた。白根氏は「日本を取り巻く環境は厳しいが、NISA という資産形成の手段が増えるので若いうちに活用してもらいたい。貯蓄や資産形成は目的ではなく、ライフプランの実現こそが目的。ライフプラン実現のために、どのように資産形成すべきか考えるのが大切だ。NISA は、若年層がライフプランを考えるきっかけとして、真剣に自分の人生に向き合うよいチャンスになる」と語った。

NISA を投資・資産形成のきっかけにして欲しい

次に、NISA の潜在的ユーザーである若者の代表として、経済学部や商学部で金融論などを学ぶ大学生パネリストに、NISA に対する意見や感想を尋ねた。大学生パネリストの多くは NISA に対して「新たに投資を始めるよいきっかけになる」など期待を示した。しかし同時に、「もともと興味のない人には伝わらないかもしれない」（岡澤氏、東京）、「どこまで普及するかは未知数」（石丸（昭）氏、福岡）、「若者が投資自体に興味を持っていない」（姜氏、大阪）など、必ずしも楽観視できない発言が相次いだ。

こうした学生の感想に対して、専門家パネリストからは、「NISA は非課税枠 100 万円が 5 年間で 500 万円の制度とよく言われるが、これはあくまでも投資を始めるきっかけ作りであり、非課税期間後もそのまま続けて資産形成の一環として投資して欲しい」（今井氏、大阪）、「若者層は、留学を含め自分の能力開発も必要なので、そうした将来に備えて NISA を活用することも考えられる」（白根氏、福岡）などのコメントをいただいた。また、「中高の家庭科の教科書に 30 歳までに



東京会場 左から白根壽晴氏、慶応義塾大学吉野教授ゼミ岡澤氏・菅野氏、今井利友氏



大阪会場 左から今井利友氏、関西学院大学寺地教授ゼミ原氏・姜氏、有田敬三氏

500万円貯めるという目標について書いた。これからは意識しながら資産形成する必要がある時代であり、貯蓄とNISAの両建てでこれを行い、20歳代に投資に馴染むとその先が違ってくとも思う」（伊藤氏、名古屋）という指摘もあった。



名古屋会場 左から今井利友氏、名古屋大学家森教授ゼミ鎌田氏・立石氏、伊藤宏一氏

3つの質問

セッション後半では、3つの質問を設定し、大学生パネリストが答えを述べた後で、専門家パネリストのコメントを頂いた。

質問1：株式、株式投信の投資経験はあるか？

「株式、株式投信の投資経験はあるか？」という質問に対して、5会場10人の大学生パネリスト

は全員、「経験がない」と答えた。投資の概念自体は彼らの専攻と比較的關係が深いものの、「ファイナンスの授業などで学ぶ内容は理論寄りで、商品の知識などはあまりない」（立石氏、名古屋）といった説明も聞かれた。周囲の家族、親戚、友人についても投資経験のある人は少なく「日頃まわりで投資の話題が上がることはほとんどない」（矢野氏、札幌）といった回答が複数あった。

専門家パネリストからは、「株式、株式投信と聞くと若い人はハードルが高いと感じているようだが、だからこそNISAでインセンティブが与えられている。若い方は、株、株投をNISAで行い、これらに預貯金を合わせて資産形成するのもよい」（今井氏、福岡）、「投資への接近という意味では、投信の過去5年、10年のパフォーマンスを見たり、株価の10年のチャートを見たりするのがよい」（伊藤氏、名古屋）などのアドバイスをいただいた。

質問2：NISAに関してわからないことは？

大学生パネリストに、NISAに関してわからないことなど、専門家パネリストに聞きたい質問を挙げてもらった。すると、NISA利用上のアドバイスから、制度設計に関する疑問まで多彩な質問が寄せられ、それらを専門家パネリストに回答していただいた。

例えば、「若者が仮に少額で投資を始めても大きなリターンは得られないのではない



福岡会場 左から白根壽晴氏、九州大学川波教授ゼミ石丸加奈子氏・石丸昭浩氏、今井利友氏

か」(石丸(可)氏、福岡)という質問に対しては、白根氏から「若いうちに少額でも積立投資を開始すれば時間分散の効果が非常によく効く」という指摘をいただいた。

また、「DC では投資教育が提供されるということだが、NISA の口座開設者向けにはどうなのか」(原氏、大阪)という質問に対しては、今井氏から「NISA を契機とした投資教育の推進には、大いに期待している」とコメントをいただいた。



札幌会場 左から今井利友氏、小樽商科大学石川准教授ゼミ岡田氏・矢野氏、白根壽晴氏

質問3：「資産形成」というと、どのようなことを思い浮かべるか？

NISA は資産形成を支援するための制度だが、そもそも「資産形成」というと、どのようなことを思い浮かべるかを大学生パネリストに尋ねた。パネリストからは「老後のための資金を思い浮かべた」という声が複数聞かれたほか、より近い将来の「留学資金」や「結婚、出産、子育ての出費」も挙げられた。「投資による資産形成は身近に感じない。十分に資金がある人がするものという認識」(鎌田氏、名古屋)といった馴染みの薄さをうかがわせる感想もあったが、「就職したら知識を身につけ資産形成していきたい」(菅野氏、東京)など将来について前向きな声も同時に聞かれた。

専門家パネリストからは、「これからは金融リテラシーだけでなく、必要なときに適切な金融行動を実際に行ける「金融ケーパビリティ」を身につけることが大事。NISA はアクションにつなげるための具体的な手段」(白根氏、札幌)、「資産形成は家族の問題と考えるのも必要。NISA の上限 100 万円は贈与税の暦年課税における 110 万円の非課税範囲なので、祖父母、両親からの贈与を NISA で運用するのもよい」(有田氏、大阪)、「ドイツでは東西統一などを背景に、政府による社会保障から国民の自助努力も促すよう舵をきり、結果的に投資信託の投資が増加した。キーワードは自助努力による資産形成」(今井氏、札幌)などのコメントをいただいた。

小中高時代から実用的な金融経済教育を

若者が投資を身近に感じていない現状の一つの背景として、大学生パネリストからは、小中高時代の金融経済教育が十分でないことが挙げられた。小中高時代から実用的な金融経済教育を行い、金融リテラシー向上の機会を与えるべきではないかといった指摘がセッション全体を通じて随所で聞かれた。

「若者、高齢者を問わず、金融や投資へのリテラシーを育てるために金融経済教育が必要」(菅野氏、東京)、「投資知識が乏しい背景には中高や大学の授業で学習していない

ことがある。金融経済教育を推進して投資への理解が進めばよいと思う」（原氏、大阪）、「私たちの世代の投資への関心が低い原因の1つは中高の授業で金融に触れる機会があまりなく身近に感じられないからではないか」（鎌田氏、名古屋）、「中学か高校で少しずつ資産形成の教育をすればもっと多くの若者が資産形成を始めるのでは」（岡田氏、札幌）、「長期的に考えれば、義務教育や高等教育において実用的な金融経済教育が必要」（石丸（昭）氏、福岡）などの声があった。

おわりに

2012年のDCの従業員拠出（マッチング拠出）開始、2013年には投信制度改正の実施、そして2014年にはNISAの開始と、我が国では個人の資産形成を支援する制度を拡充する動きが続いている。少子高齢化が進行する中での、自助努力の重要性に対応した動きと理解できる。

投資信託は、個人の資産形成に最も適した金融商品の一つである。制度改正とそれを踏まえた金融機関の変化、そして個人の変化により、投資信託の更なる活用と普及が進むことが望まれる。税制面でこれを後押しするのがNISAである。NISAを通じて初めて投資を行う個人が増加し、投資家の裾野拡大につながっていくことが期待される。

これらを実現するためには、金融機関による普及・促進活動が極めて重要である。投信制度改正及びNISAに関する本セミナーが、その一助となれば幸いである。

セミナー「個人投資家の裾野拡大、投資信託が果たす役割」のプログラム

(敬称略)

セッション	プログラム	登壇者
	開会の辞（共催者代表）	NTT データ経営研究所取締役会長 山本謙三（東京、名古屋） 野村資本市場研究所取締役社長 丸山明（大阪、札幌） イボットソン・アソシエイツ・ジャパン代表取締役社長 山口勝業（福岡）
1	個人投資家の裾野拡大に向けて	金融庁総務企画局参事官 白川俊介（東京） 東京大学大学院法学政治学研究科教授 神田秀樹（大阪） 日本証券業協会会長 稲野和利（名古屋） フォスター・フォーラム 良質な金融商品を育てる会事務局長 永沢裕美子（福岡） 慶応義塾大学経済学部教授 吉野直行（札幌）
2	投信制度の見直しの要点と意義について	前、金融庁総務企画局市場課企画官 横尾光輔（東京） 前、金融庁総務企画局市場課専門官 菅原史佳（大阪、名古屋、福岡、札幌）
3	投信制度の見直しをいかに活用するか	パネリスト： 横尾光輔（東京） 菅原史佳（大阪、名古屋、福岡、札幌） 永沢裕美子 NTT データ経営研究所グローバルコンサルティング本部長 山上聡 モデレーター： 専門誌「投資信託事情」発行人兼編集長 島田知保
4	確定拠出年金、投資信託を活用した新たなソリューションの動き	野村資本市場研究所主任研究員 野村亜紀子
5	始まる NISA、その目的と展望	金融庁総務企画局政策課課長補佐 今井利友
6	NISA 恒久化の必要性和展望	フィデリティ退職・投資教育研究所所長 野尻哲史
7	スタート直前・NISA（少額投資非課税制度）の商品、サービス再点検	パネリスト： 島田知保 山上聡 日本証券業協会政策本部企画部証券税制室長 金子得栄（東京、名古屋、福岡） 全国銀行協会業務部長 相澤直樹（大阪） 投資信託協会企画政策部長 竹腰雄一郎（札幌） モデレーター： 野尻哲史
8	NISA は若者層、現役世代の資産形成をどう支えるか	パネリスト： 今井利友 日本 FP 協会理事長 白根壽晴（東京、福岡、札幌） 日本 FP 協会専務理事 有田敬三（大阪） 日本 FP 協会専務理事 伊藤宏一（名古屋） 慶應義塾大学 吉野直行教授ゼミ 菅野将司、岡澤由季（東京） 関西学院大学 寺地孝之教授ゼミ 原篤史、姜效珍（大阪） 名古屋大学 家森信善教授ゼミ 鎌田重頼、立石千尋（名古屋） 九州大学 川波洋一教授ゼミ 石丸昭浩、石丸可奈子（福岡） 小樽商科大学 石川業准教授ゼミ 岡田知晃、矢野絵里香（札幌） モデレーター： 野村亜紀子
	閉会の辞（共催者代表）	白根壽晴（東京） 山本謙三（大阪） 丸山明（名古屋、福岡） 野尻哲史（札幌）
	司会	野村資本市場研究所執行役員 井瀧正彦（全会場）