

個人投資家の証券市場参加の促進

～より幅広い企業の資金調達を目指して～

慶應義塾大学 竹森俊平研究会

小沼直記 松田洋輝 宇野奈々子 川井佑輝
栗田麻千子 高橋紘平 寺田瑠美香 前田亮輔
杵屋美東 山下絵梨 山本深¹

2006年12月

¹本稿は、2006年12月16日、17日に開催される、ISFJ(日本政策学生会議)、「政策フォーラム2006」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、竹森俊平教授(慶應義塾大学)をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得べき誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

目次

はじめに

第1章 問題意識

- 第1節 (1. 1) 個人金融資産の動向
 - (1. 1-1) 1970年代から金融ビッグバンまでの動向
 - (1. 1-2) 金融ビッグバン以降現在までの動向
- 第2節 (1. 2) 企業の資金調達構造の動向
- 第3節 (1. 3) 個人金融資産の証券投資の必要性
- 第4節 (1. 4) 個人にとっての証券投資のメリット

第2章 市場調査の分析 (現状分析①)

- 第1節 (2. 1) 個人の貯蓄に対する選好
- 第2節 (2. 2) 個人の証券投資に対する興味
- 第3節 (2. 3) 個人が感じる証券投資への障壁

第3章 情報開示・金融教育の分析 (現状分析②)

- 第1節 (3. 1) 個人の証券市場に対する不信
- 第2節 (3. 2) 個人の証券市場参加への対策
 - (3. 2-1) 情報の非対称性と対策
 - (3. 2-2) 日本の金融・投資教育
- 第3節 (3. 3) 現状の対策の不足感

第4章 米英の金融教育の分析

- 第1節 (4. 1) アメリカにおける金融教育
- 第2節 (4. 2) イギリスにおける金融教育

第5章 金融教育の普及に向けて

- 第1節 (5. 1) 政府による金融教育の義務化
- 第2節 (5. 2) 民間による金融教育の支援

参考文献・データ出典

はじめに

近年、日本経済は回復の一途を辿っている。この回復の息を長くするためには、より一層の日本企業の成長が不可欠であると考えます。そこで、我々は企業の規模拡大のスタートラインとなる資金調達手段に目を向けた。日本の企業は長い間、金融機関を介しての間接金融での資金調達が主にしてきた。その状態には現在もあまり変化が見られないが、最近では以前に増しては企業が株式または社債などの発行により、証券市場から資金を調達する直接金融での資金調達を行う企業が増加してきている。今後将来、徐々にこの直接金融、欧米型金融構造へと移行して行くと考えられる。こういった現状から日本企業の今後のより一層の成長を考えると、企業が直接金融で資金調達が十分に行えるような潤沢な金融資産が証券市場に投入される必要がある。

そこで、我々は金融資産総額 1400 兆円を保有していると言われる個人投資家に目を向けるに至った。しかし、ここで重要な問題として挙げられるのが、個人金融資産の過半数は預貯金に止まったままという事である。この預貯金の形をとっている大量の金融資産を証券市場に投入する事ができれば、企業は不足なく直接金融での資金調達が可能となり、日本企業の一層の成長が見込めると我々は考える。間接金融から直接金融というシフトに対応するように、預貯金から株式、債券というシフトが起こる事が望ましいのは当然であると言える。また、個人の大量の金融資産が証券市場に流れ込むことによって、証券市場自体の機能の強化、活性化も見込めると考える。

以上の事を踏まえ、我々は日本企業の今後の成長のために、莫大な金融資産を有する個人投資家の証券市場への参加を促進するためにはどのような対策が必要であるかを提言したいと考える。

まず第 1 章では、ここでも述べてしまっただが、個人金融資産の動向、企業の資金調達構造の変化にクローズアップして問題意識について論ずる。第 2 章、第 3 章は、現状分析であり、第 2 章は、市場調査の分析を行い政策提言に繋げる。第 3 章は情報の非対称性は是正の対策として講じられている情報開示と、金融教育の取り組みについての現状分析を行い、その結果を考慮して政策提言に繋げる。第 4 章は、政策提言のターゲットが決定した事により、アメリカ、イギリスにおける金融・投資教育の分析を行う。この分析で得たものを、第 5 章の政策提言に繋げる。

第1章 問題意識

この第1章では、この論文を執筆するにあたっての問題意識を述べる。まず我々は、日本経済の回復の息を長くするためには、より一層の日本企業の成長が不可欠であると考えた所から入った。そこで、企業の資金調達手段に目を向け、その資金源となる金融資産を大量に保有している個人を視野に入れ、その過半が預金で止まっている金融資産をどうすれば企業の資金調達チャネルである証券市場への投資へとシフトさせる事ができるか？という問題意識の流れを設定したのだが、この章では、まず第1節で個人金融資産の動向を論じ、次に企業の資金調達構造の変化を述べ、最後に個人の証券投資の必要性を論じる流れで書いてある。そして第4節では、個人にとっての証券投資することのメリットを述べた。この章の問題意識をもとに、第2章、第3章の現状分析へと繋げる。

第1節 個人金融資産の動向

(1. 1-1) 1970年代から金融ビッグバンまでの動向

本節では、1996年から実施された金融ビッグバン前後の個人金融資産の動向について論じる。まず、1970年代頃からビッグバンが実施される1990年代半ばまでの動向を見る。

個人金融資産家計の大幅な貯蓄超過は、戦後のわが国の貯蓄投資構造の大きな特徴となっている。預貯金（貯蓄）の比率は、ほぼ一貫して50%を超え、高いときには60%を上回ることもあった。わが国では、規制金利体系の下、預金金利は公定歩合に連動していた。しかし、1970年代の国債大量発行は国債流通市場の形成・発展を通じて規制金利体系に風穴を開け、さらに1984年以降の日米円ドル委員会の要望で金融の自由化が求められたこともあり、預金金利の自由化が次第に進められていった。自由金利定期預金の金利は、金利上昇局面では公定歩合に連動する規制金利定期預金よりも先に上昇した。このため、1990年までの金利上昇局面では、最低預入額が低下し一般個人に普及するにつれて人気を高めた。預貯金のなかでも、流動性預貯金から定期性預貯金へのシフトが進む過程で1980年代以降、注目を集めたのが郵便貯金である。そんな中、定期貯金が急速に増加し普通預金残高を上回ろうという勢いとなり、銀行業界は官業による民業の圧迫としてこれを批判した。その後も、金融緩和に向かった1991年、大量の資金が定期貯金に流れ込んだ。91年には郵便貯金の一人当たりの預入上限が1000万円に拡大されたこともあり、1年間で実に19兆円もの資金が郵便貯金に流入した。

預貯金の高く安定的なシェアとは対極に、有価証券(株式、債券等)の比率が低いこともわが国の個人金融資産構成の特徴となっている。株式と投資信託に国債等の公社債を加えて

も、有価証券比率は高く20%強である。なかでも、株式のシェアは80年代半ばまで年々低下している。個人投資家がようやく株式投資を積極化しようという動きを見せたのは、1980年代後半の景気拡大期に入ってからである。金利の低下、株価の上昇を背景に、個人投資家の株式投資、投資信託購入が増加した。また、1986年に行われた日本電信電話公社の民営化も、個人株主数の増加に大きく貢献した。しかし、89年末をピークに大幅に下落した株価は、個人投資家層拡大の芽を摘んでしまうことになった。90年代には、個人は収益性よりも安全性への志向を高め、株式や投資信託への投資には消極的になった。また、債券が個人金融資産に占めるシェアは、株式、投資信託よりもさらに低い。実際、公社債合計の保有比率が個人金融資産の10%を超えたことはない。しかし、これらの株式、投資信託の動向とは裏腹に、生命保険は大きくシェアを伸ばした。国民所得の増加で、保険加入率、保険金額が上昇したことに加え、郵便局で加入できる簡易保険が人気となったことがその要因として挙げられる。

以上を簡単にまとめると、この時期は個人金融資産の過半は預貯金という貯蓄の形で止まっており、その反面株式、債券といった有価証券の比率が低く、証券市場に個人金融資産はほとんど投入されていないということが分かる。

(1. 1-2) 金融ビッグバン以降現在までの動向

次に、まず金融ビッグバンの定義について言及し、金融ビッグバンが実施された1990年代半ば以降、そして現在に至るまでの動向について論じる。

1996年11月橋本総理大臣が内閣の最重要課題の1つとして21世紀を迎える2001年までに、わが国金融システムを改革して、ニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場として再生するための計画作りを表明した。これが、日本の金融システムの完全な自由化を宣言した金融ビッグバンである。この金融ビッグバンの具体的な目的として、①1200兆円の個人金融資産(1996年時)のより有効な活用、と②東京金融市場の「空洞化」を食い止めること、が挙げられた。個人部門の金融資産の過半は預金の形で止まっており、その利息は低かった。貯蓄者がより収益の高い金融資産に投資できるようにする選択肢の拡充が、来るべき日本の少子高齢化社会に備えるために不可欠であると考えられていた。もう1つの問題は、国内市場の厳格な規制を回避するために海外で行われる金融取引が増加したことであった。円を主要国際通貨にし、東京が国際金融市場の中心地の1つになるように日本の金融市場をより魅力的にすることも、ビッグバンの重要な目的であった。政府はビッグバン改革の原則を「フェア、フリー、グローバル」(「公正で、自由で、国際的な」と総括した。これは具体的には、内外を問わず全ての金融機関が自由に競争できるような、ニューヨークやロンドンに匹敵する金融市場を創設することを意味した。

この「貯蓄から投資へ」という目標を掲げた金融ビッグバン実施以降も、個人の金融資産の過半は預貯金という貯蓄の形で止まったままである。この1つの原因として、前の節の内容の時期と数年被ってしまうのだが、1990年代始めに起きたバブル経済の崩壊が挙げら

れる。バブル経済の崩壊からの回復が遅れる中、金利は年々低下し、日本銀行は異例の「ゼロ金利政策」に踏み込んだ。このため、預金金利はほぼ 0% という水準にまで低下した状態が続いている。一方で株価も冴えない状態であった。バブル経済崩壊後、日経平均株価でみた株価は 14,309 円の安値を 1992 年 8 月につけた後 2 万円を超える株価上昇期が 4 度あったが、いずれも長続きせずもとの水準に逆戻りし、その度に投資家の期待を裏切ることになった。このため、異常な低金利にもかかわらず、個人資金は預貯金に滞留しており、1990 年代を通じて個人金融資産の構成にはほとんど変化がない。日本経済の先行きに対する閉塞感が解消されず、大手金融機関や大企業の経営破綻が相次いだこともあって、家計は収益性よりも安全性を重視した金融資産選択を行ったのである。株式保有世帯の比率は 1990 年代以降、約 20% でほぼ横這いである。また、投資信託の保有率は、1991 年度調査の 15.1% から 2000 年度調査の 8.8% まで低下している。しかし、変化の胎動も見られるようになっている。ビッグバンによる諸政策は、金融サービスの手数料の低下や新しい商品、サービスの開発、チャネルの拡大、等につながり、家計の貯蓄、投資行動にも変化の兆しが見られるようになっている。そういった状況のもと現在に至るまで、個人は金融資産を証券市場または直接金融市場に投入するようになり、個人投資家の数は年々少しずつではあるが増加傾向にある。その具体的な要因として、投資単位の引き下げ、インターネット証券の普及等により、個人が投資をしやすい環境が整ってきている事が言える。

第2節 企業の資金調達構造の動向

本節では、1970 年頃から金融ビッグバンが実施された 1996 年以降、そして現在に至るまでの企業の資金調達構造について論じる。

高度成長期から 1970 年代にかけて、国内経済と対外貿易の増加に伴って、個人貯蓄と企業の内部留保の双方による金融資産の蓄積がもたらされ、資金供給側の制約は緩和された。これにより、企業の投資需要を賄うことは容易になり、その重要性も低いものとなった。特に、国際資本市場で資金調達することが可能な大企業等にとって、企業の資金調達に関する規制は煩わしいだけのものとなった。この新しい状況に適応するために、金融システムの構造変化はもはや避けられなかった。1970 年代前半に起こった一連の外的ショックは、状況をより急速に変化させた。これらのショックは金融システムを変化させる根本的な要因ではなかったが、ショックによって政府は変化の必要性を直視せざるを得なくなり、規制緩和プロセスを開始することになった。規制緩和は極めてゆっくり行われ、25 年余りの歳月を要した。金融自由化の結果、銀行と企業間関係も劇的に変化した。このような流れの中で、1970 年代から金融ビッグバンが実施された 1990 年代半ば頃までの間に、企業の資金調達

構造は劇的に変化した。銀行から企業への貸出の比率は 1970 年代後半から 1990 年代にかけて、約 10%程低下した。その一因として、1980 年代の外債発行の増加により、1980 年代後半においての銀行離れが挙げられる。1975 年から 1995 年までの証券市場を通じた資金調達割合の増加のうち 77%は社債発行（国内及び海外）により説明される。他の 16%はコマーシャル・ペーパーの増加に起因している。この時点では、資本構成に占める株式の比率は依然として低かった。こういった資金調達構造の変化は、大企業でより劇的であった。その中でも特に製造業の大企業の銀行離れは特に大きく、銀行借入依存度は 1976 年から 1990 年にかけて低下を続けた。1990 年の時点では、銀行依存度は 1970 年代前半に比べて 24%も低かった。以上を簡単にまとめると、この期間の企業の資金調達構造の大きな変化として、資金の供給者としての銀行の重要性が大きく低下した事が挙げられる。それは、その原因となる銀行借入依存度を低下させた企業が、主に銀行借入を社債発行（直接金融市場での資金調達）で振り替えたという事に起因する。

次に、1990 年代半ばの金融ビッグバン(前節で説明したので前節を参照)以降の企業の資金調達構造について論じる。上述したように、企業の資金調達手段はビッグバンが実施されるこの時期までにすでにかなり拡大されていたが、ビッグバンによって永久債や株価連動債等の新しい社債商品が許可され、上場や新規株式公開に関する規制が緩和された。このように、中小企業については未だ銀行借入が主だが、ビッグバンの実施後も、大企業等の直接金融市場による資金調達の増加傾向が持続する流れにあった。そしてその流れは現在にまで至り、直接金融市場を通しての資金調達は増加している。

第3節 個人金融資産の証券投資の必要性

上記の、第1節で述べたように、個人金融資産に関しては、投資単位の引き下げ、またはインターネット証券の普及等の環境整備により、年々個人投資家が徐々に増加しているのは事実ではある。しかし、その増加幅はさほど大きくはなく、また個人投資家の数が増加しているとは言っても、小口の投資が増加しているという状態なので、証券市場に投入される総金融資産額としてもそれ程増加していないのが現状である。第2節で論じたように、企業の資金調達構造の変化については、1970 年代の金融自由化・規制緩和により、企業は直接金融市場から株式、社債(主に社債)等の有価証券を通しての資金調達が増加傾向にあって、この傾向は現在にまで至る。そして将来、この傾向はさらに加速することが考えられる。今までは、銀行依存度が高かった中小企業が市場から直接資金調達する可能性が十分考えられるからである。主に大企業の資金調達方だった直接金融を中小企業も採用することにより、また大企業の銀行離れがさらに進むことより、企業全体として銀行借入依存度は今まで以上に低下し、直接金融市場から資金調達を進めていく事が予想される。このように、日本の金融

システムは、間接金融主導のシステムではなく、欧米型の直接金融主導のシステムに変貌を遂げていくであろう。このような状況になると、直接金融市場に潤沢な金融資産が投入されなければ、資金調達方として直接金融を採用した企業は十分な資金を市場から調達することが不可能になってしまう。そこで、我々は第1節で述べた、過半が預貯金で止まっている個人金融資産に目を向けた。預貯金で止まっている大量の個人金融資産を証券市場に投入し、企業の資金調達を潤わせようと考えたのである。企業の資金調達方が間接金融から直接金融にシフトする傾向にあるのなら、金融資産も自ずと預貯金の形から、株式・債券といった有価証券の形にシフトするのが望ましいと考える。これが実現すれば、論文の導入部分で述べたように、より一層の企業の成長を見込むことができ、それにより日本経済の回復の息が長くすることが可能になるのではないかと我々は考える。しかし、現状はそう思い通りには進んではいない。今現在、直接金融へのシフトが緩やかながら起きているのにも関わらず、第1節で述べたように、個人金融資産の過半はまだ預貯金という貯蓄の形で止まっている。では、どうすれば預貯金で止まっているこの個人金融資産を証券市場への投資という形に導けるのか？この続きは、第5章まで続く現状分析・政策提言に譲るとする。

第4節 個人にとっての証券投資のメリット

このような個人の金融資産形成のシフトは、個人自身にとってもプラスになる事、または行わなければならない事であると言える。従来、個人の貯蓄スタイルは年功賃金を背景とした積立貯蓄が一般的であり、そのスタイルを守っていれば貯蓄と公的年金に依存する形で、ある程度の生涯の資産形成が可能であった。しかし今や少子高齢化に伴って、従来型の運用スタイルを守っているだけでは資産形成の成果が上がらない時代がやってくる。つまり、家計貯蓄率が趨勢的に低下し、積立貯蓄では資産が増えない状況である。現在においても、年功賃金は過去の物となり、少子高齢化により固定的な年金給付が崩れかけているという現状においては、従来の貯蓄スタイルで資産形成をする事が難しい。さらに将来年金生活に入る世代ほど、この貯蓄スタイルで資産形成をすることがよりいっそう難しくなるだろう。この状況を考慮して、今後更に少子高齢化が進む社会においては個々人が証券市場に積極的に参加をし、証券投資を中心に資産形成の道を模索するしかないという事が言える。このような点で、証券投資は個人の将来のためになるというメリットをもたらす。

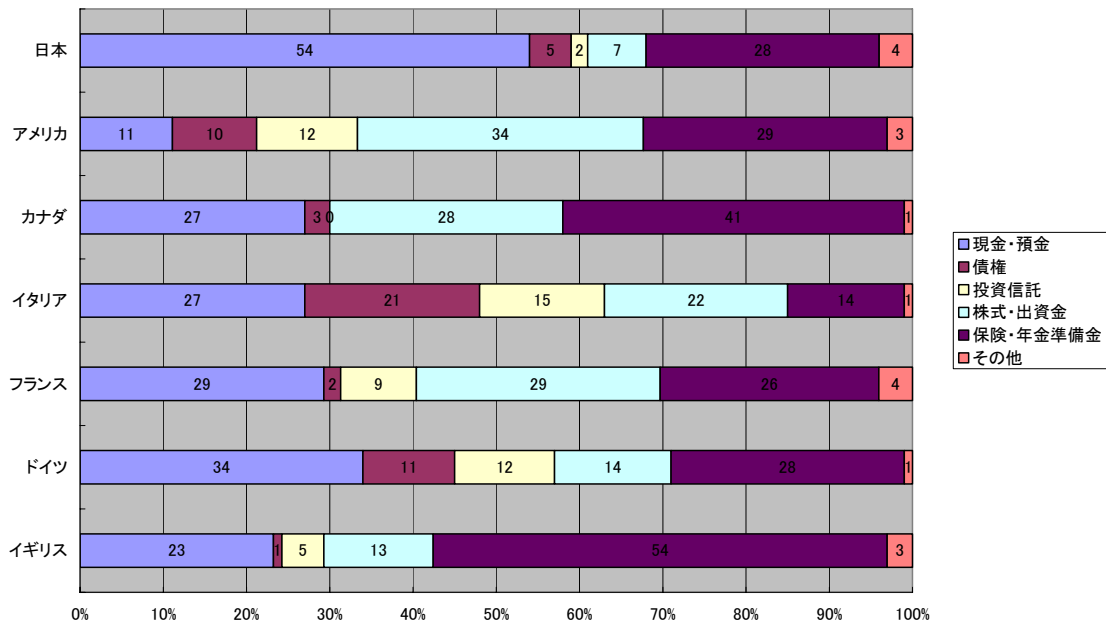
第2章 市場調査の分析

まず第1章の問題意識をもとにした、「何故個人が金融資産の多くを預貯金という貯蓄の形で止めておくのか？」という疑問から、この第2章の現状分析①(市場調査の分析)を考えた。「何故個人が金融資産の多くを預貯金という貯蓄の形で止めておくのか？」という疑問を設定して、まず我々はその答えを見つけるのには、各個人に、何故そうしているのか？他の選択肢は考えないのか？等の質問をぶつけた過去に行われた市場調査のデータを収集して分析する事が有効だと考えた。以下、市場調査の分析の結果、個人の貯蓄、投資に対する考えを読み取る事ができた。その読み取った個人の心の内をもとに、政策提言に繋げる。

第1節 個人の貯蓄に対する選好

個人の生の声が反映されたデータの数々を収集した。これらを参考に、消費者心理を探っていききたい。

図1 「家計の金融資産構成の国際比較(2001年末)」
家計の金融資産構成の国際比較(2001年末)

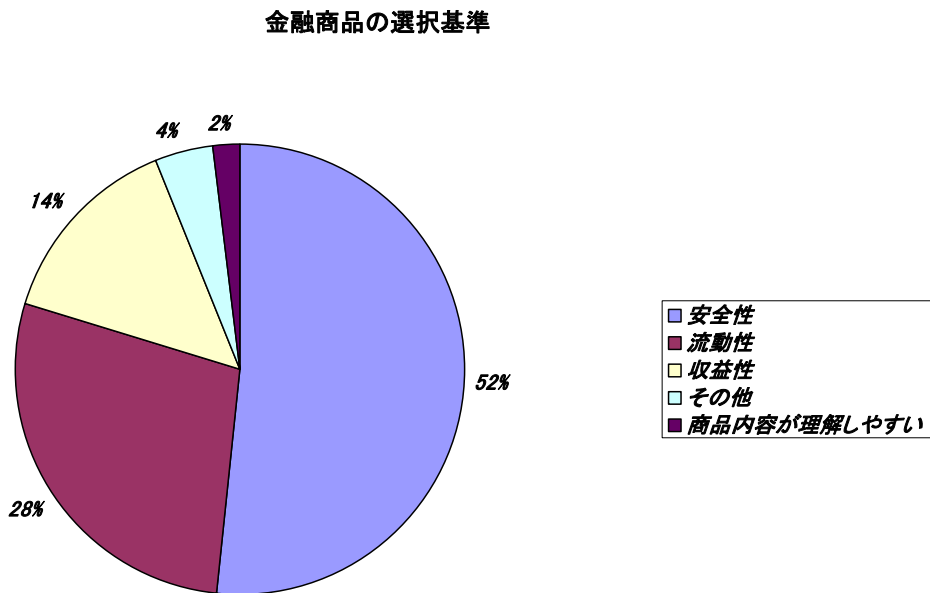


資料：日本銀行「日本銀行調査月報（2004年1月号）＜資金循環統計の国際比較＞」

上の表は家計の金融資産構成の国際比較を示したものである。このグラフから分かるように、日本は他の先進諸国と比べて明らかに現金・預金の割合が高い。一方で、債券、投資信託、株式・出資金の割合は軒並み低い。日本はアメリカについて家計の一人当たり金融資産が2位であるにもかかわらず（日本 1144 万円、アメリカ 1499 万円）、である。

なぜ、貯蓄を好むのだろうか。貯蓄の目的を問うたデータ（資料：金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」、注：3項目以内での複数回答可）によると、1位病気・災害への備え 65.6%、2位老後の生活資金 57.1%、3位子供の教育資金 28.9%、4位特に目的はないが貯蓄していれば安心、5位、住宅取得・増改築資金 17.5%、以下旅行・レジャー資金、耐久消費財の購入資金、子供の結婚資金、納税資金、遺産を子孫に残すため、などが続く。上位陣を見てみると、何かを買うとかいうよりは、先の見えない将来のために貯蓄している、という趣旨の項目が並んでいる。つまり、安心を求めて貯蓄しているという傾向が見てとれるのである。しかし、本当に貯蓄は安全なのだろうか。この疑問に関してはまた議論することにする。

図2 「金融商品の選択基準」



資料：金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

また、上の図からわかるように、金融商品の選択の際に最も重視していることは、「元本が保証されているから」が最も多く、ついで「少額でも預け入れや引き出しが自由に行えるから」、「取扱金融機関が信用できて安心だから」の順となっている。これを「安全性」、「流動性」、「収益性」の3基準（注）に分けてみると、「安全性」を重視する回答が5割、「流動性」が3割弱、「収益性」が1割強となっている。前年と比べると、

安全性の割合が若干低下する一方で、収益性の割合がわずかに上昇している。単身世帯においては、昨年と比べ「安全性」を重視する割合が1割方低下し3割強となった一方、「流動性」を重視する割合が1割方上昇して約4割となり、最も重要視する基準となった。

(注) ここでは、「安全性」、「流動性」「収益性」に関わる項目をそれぞれ下記のように分類。

安全性：「元本が保証されているから」および「取扱金融機関が信用できて安心だから」

流動性：「少額でも預け入れや引き出しが自由にできるから」および「現金に換えやすいから」

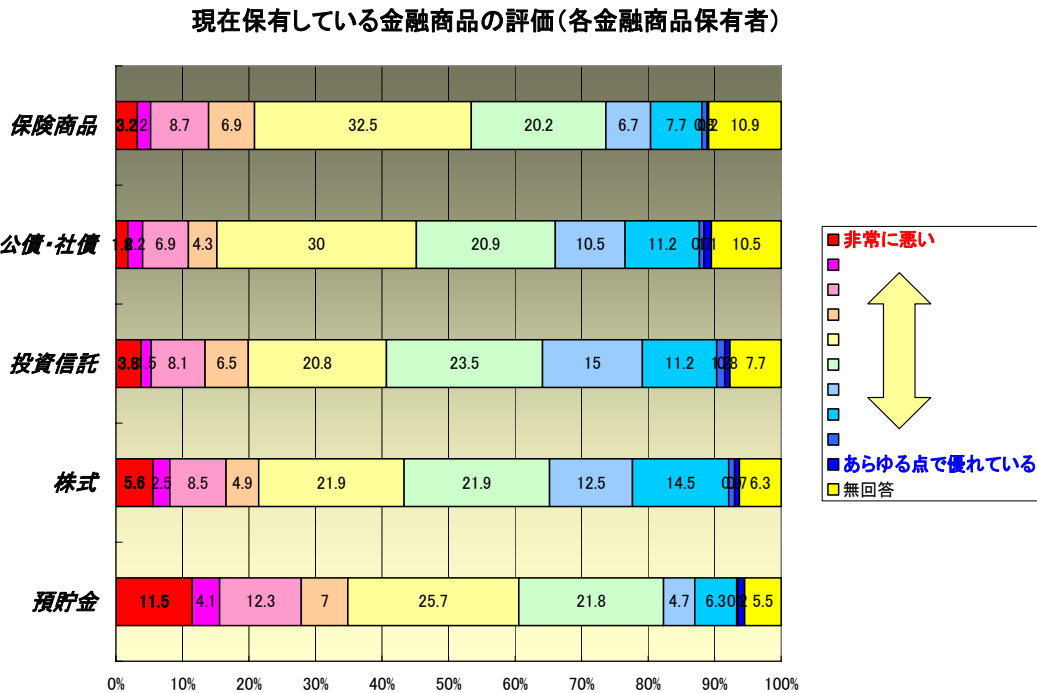
収益性：「利回りが良いから」および「将来の値上がりが期待できるから」

やはり、「安全性」がキーワードであり、また預貯金を選択する割合が多いことから、預貯金が一番安全であると思われるのである。

第2節 個人の証券投資に対する興味

日本国民が一般的に安全性を求めて貯蓄していることは分かった。しかし、ここに非常に興味深いデータがある。図3を見て欲しい。

図3 「現在保有している金融商品の評価」

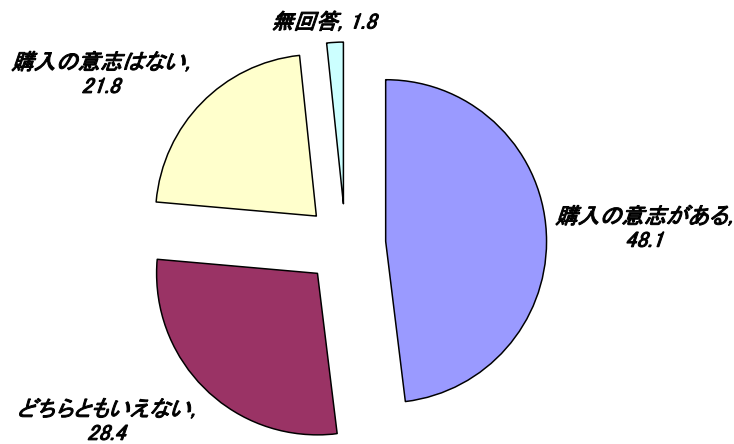


このグラフは、各金融商品の保有者に、現在保有している金融商品の評価をしてもらったものである。するとどうだろう。預貯金は、「あらゆる点で優れている」を含んだ優位性を示す指標三つの合計割合が 5 項目の中で最低であり、かつ「非常に悪い」の割合がトップである。反対に、株式・投資信託は「あらゆる点で優れている」を含んだ優位性を示す指標三つの合計割合で 1,2 位に位置している。すなわち、少々短絡的かもしれないが、実際には利回りの低さなどのマイナス要因から預貯金に不満を持つ人々が数多く存在しているが、そのような人々も一度実際に株式や投資信託を保有しさえすれば、預貯金とは違った金融商品の特色の優位性に気付き、さらにそれらの金融商品の購入が増えるということができるとはではないか。

では、個人はこれからどのように自分の資産を形成していくのだろうか。傾向として、安全性を求めて預貯金を多く保有しているものの、その預貯金に対して不満を抱いている、現状に満足していない日本人は、どのように自分の資産を保有していくのだろうか。その意向を知るために得たデータが、図 4 である。

図 4 「株式、投資信託、国債等の証券類の今後の購入意向」

株式、投信、債券等の証券類の今後の購入意向



注：「購入の意志がある」は「購入したい」「まあ購入したい」の合計、「購入の意志はない」は「あまり購入したくない」「購入したくない」の合計。

資料：日本証券業協会「証券イメージに関する調査報告」

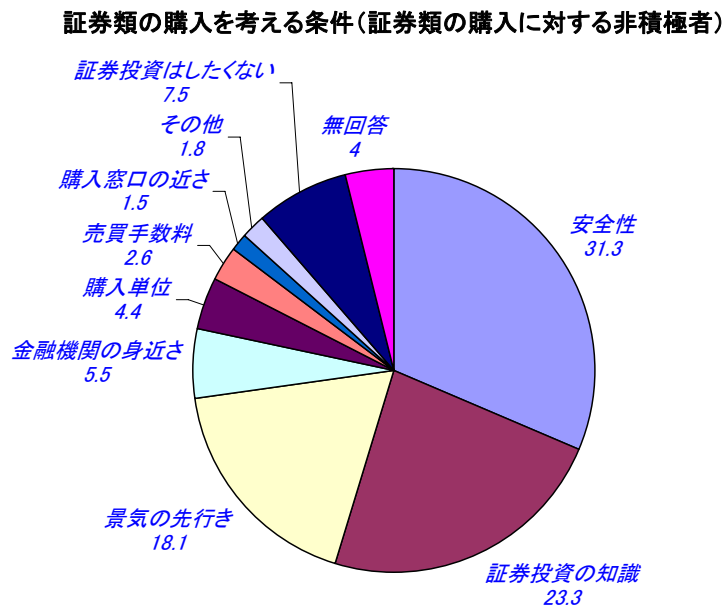
上の表は株式、投資信託、国債等の証券類の今後の購入意向を示したものである。これを参照すると、実際に、これからの金融商品の選択において、株式・投資信託・債権等を購入したいという層がしたくない層を上回っていることがわかる。日本人の最近の傾向とし

て、政府によるさまざまな証券市場の活性化のための政策の結果であるかどうかはわからないが、証券投資に対する興味がアップしてきている、ということがいえるだろう。

第3節 個人が感じる証券投資への障壁

しかし、上の表を逆の視点から考えてみると、証券投資したくないという層がまだまだかなりいるというのも紛れもない事実である。では、ここで証券投資したくないと答えた層が投資を行う条件とは何だろうか。図5はそのアンケート結果である。

図5 「証券類の購入を考える条件」



資料：日本証券業協会「証券イメージに関する調査報告」

やはり、先にも示したように、元本保証などの安全性さえあれば投資するという意見が一番高い割合を占めている。これは、今までの検証結果を見れば大体予想がつくものである。ここで、特筆すべきは、証券投資に関する知識を身につけてさえいれば投資するという人々の割合が2番手にきていることである。確かに、ある物事に関して知識をあまり持っていなければ、必要以上にその物事に対してリスクを感じる、ということは一般的に言える。それがこの場合にもあてはまる。つまり、初対面のとき怖いと感じた人も、徐々に仲良くなるにつれて、そういった意識が消えていくというように、証券投資に対しても知識を増やしていけば、それに対する抵抗もかなり軽減され、証券投資を身近に感じられることであろう。

また、こんなデータもある。これは、株式投資に限定したデータなのであるが、内閣府の「株式投資に関する特別世論調査（2004年10月実施）を参考にすると、「株式投資を行いたくないと考える理由」として挙げられるのは、大きく3つである。株価下落により損失発生リスクがある、十分な資産や収入がない、株式投資に関する知識がない。今まで述べたように、日本国民は安定性を求める傾向にあるので、1,2位の理由は当然であると思われるので、注目すべきは3つ目の理由である。それなりの知識がなければ十分なお金を持っていても投資は出来ないと考えているのである。

反対に「株式投資を行いたい理由」として挙げられるのが、1位株式上昇による値上がり益が期待できる、である。これは、株価下落により損失発生リスクがある、と真逆の理由である。他の理由としては、資産を預貯金以外にも幅広く運用したい、配当益が期待できる、株主優待を利用できるなどがあげられ、収益機会を自ら得ようという積極的な姿勢が感じられる。そして、特筆すべきは、株式投資を通じて勉強したいという理由も上位に挙げられていることだ。これは、つまりその時点では知識が足りないことを自覚したものであるといえる。

このように、この第2章での現状分析、市場調査の分析からは、証券投資を行う上で金融知識の有無というのは重要なファクターであり、知識のなさは投資を始める上で足かせとなっている、ということが分かった。一度証券投資に向かわせるための金融知識さえ十分に与えてあげられれば、個人投資家の数は増えるだろう。金融知識の普及は、「貯蓄から投資へ」の流れを加速させるために欠かせないものであり、金融知識普及のためのシステム作りは必要不可欠である。

第3章 情報開示の分析

この章は、第2章と並列関係にある現状分析の章である。なので、この第3章は**現状分析②(情報開示・金融教育の分析)**である。スタートラインは第2章と同じで、まず第1章の問題意識をもとにした、「**何故個人が金融資産の多くを預貯金という貯蓄の形で止めておくのか?**」という疑問からである。この章では、その原因は、個人が証券市場に対して抱く、情報の非対称性に起因する「**三つの不信**」にあるという事実から始まる。そこから、情報の非対称性は是正の対策としての情報開示、その開示された情報を読み取る知識の蓄積のための金融教育、といった流れで、情報開示・金融教育の分析をしていく。そして、現在行われている情報開示の対策、金融教育の取り組みは、個人金融資産を預金から証券市場へシフトさせるという観点においては有効な働きをしているかどうかをデータを用いて検証し、その結果を考慮して政策提言に繋げる。

第1節 個人の証券市場へ対しての不信

まず第2章と同じく第1章の問題意識をもとにした、「**何故個人が金融資産の多くを預貯金という貯蓄の形で止めておくのか?**」という疑問から、考えて調べた結果、証券市場に対する個人投資家が抱く「**三つの不信**」というものが個人の証券市場参加の障壁となっていることが判明した。その「**三つの不信**」というのは、まず、「**市場仲介者に対する不信**」である。これは、証券会社やその職員などによる法令違反行為は後を絶たず、一部の特定顧客をだけを、新規公開株を割り当てるなどして儲けさせているのではないかといった不信感である。次は、「**市場参加者に対する不信**」である。これは、一部の市場参加者が、例えば企業の役員等の一般の人が知らない情報持っている者だけが、他の多くの市場参加者を欺くような形で不当に利益をあげているかもしれないといった不信感である。最後が、「**監視当局に対する不信**」である。これは、監視委員会等の監視当局の体制・存在感が不十分であるという不信感というよりは不満といったものである。

この「**三つの不信**」が生じる原因は、経済の市場、または証券市場において、経営者と株主間、そして、株主間(投資家間)に情報の非対称性が生じているからである。

第2節 個人の証券市場参加への対策

(3. 2-1) 情報の非対称性と対策

第1節で述べたように、「三つの不信」が生じる原因は経済の市場、証券市場において、情報の非対称性が生じているからである。

情報の非対称性は市場における各取引主体が保有する情報に偏りがあるときに起こる。情報の非対称性は、人々が保有する情報の分布に偏りがあり、経済主体間において情報格差が生じている事実を表す。これに対する対策として、シグナリング、自己選択、スクリーニングなどが挙げられる。情報の非対称性は経済の市場全般で起こる現象でありもちろん資本市場、証券市場でも起こる。これによって投資家は場合によって誤った情報のもとで行動し損害を被りえるのである。市場の透明性の確保と市場・供給者への信頼はとくに個人の投資家にとっては必要不可欠なものである。これまでの投資の市場における日本の情報の非対称性は是正の対策とは如何なるものであろうか。

情報の非対称性は是正のため、日本では、まだまだ不十分であるが、いくつか情報開示を義務付ける対策がとられている。例えば、上場企業は、重要な会社情報が生じた場合に、直ちに「適時開示規則」に則った適切な公表措置が義務付けられている。どのような会社情報が重要事実にあたるかについては、証券取引法及び証券取引法施行令に具体的に列挙されている。特に、業績予想の修正は市場の関心が高いが、既に公表された直近の業績予想値に比べ、新たに算出した予想数字で、「売上高が1.1以上または0.9以下」、「経常利益または当期純益が1.3以上または0.7以下」の場合、適時開示規則に基づく開示が求められている。また例えば、2004年3月の規則改正で東京証券取引所は、1999年11月のマザーズ開設時に、その上場会社に対して四半期開示を義務づけた。2004年3月の規則改正で同年4月1日から開始する連結会計年度から、さらに詳細な「四半期財務・業績の概況の開示」を義務付けることになった。最後にもう一つ例に挙げると、2004年6月以来、金融庁のエディネットサイトで、有価証券報告書や半期報告書などの無料閲覧が可能となり、情報検索の環境は飛躍的に向上した。これら既に行われた対策だけでなく、将来政府管轄でより公平な情報開示が行われるように、アメリカや海外先進諸国にならい、より良い対策が講じられるということが見込まれている。また、主体が政府ではなく、開示情報に格差が出ないような対策を講じる意欲のある企業も年々増加してきているので、今後はより一層の情報の非対称性は是正があると見て良い。

(3. 2-2) 日本の金融・投資教育

上記したように、現在情報の非対称性に対する対策で、限られてはいるがある程度情報開示が行われていて、今後更なる情報に非対称性は是正の情報開示の措置が取られることが見込まれている。こういった状況下では、今までより多量の情報が個人投資家にもたらされる事になる。しかし、ただ単に情報だけを入手しても、その情報を読み取れるだけの金融・

投資に関する知識がなければ、その貴重な情報も単なる絵に描いたもちに過ぎない。そこでここでは、そういった情報を読み取り的確な判断をするために必要な、日本の金融・投資教育の現状を分析する。またそれが、個人金融資産の証券市場への投入をもたらしているかどうかを次の節で論じる。

では、我々日本における投資または金融に関して、どのような教育が実施されているか見て行きたい。学校教育における金融・投資教育はどの程度組み込まれているのか小学校・中学校・高校別に調べた結果、このような現状が浮かび上がった。

まず、小学校においては、学習指導要綱に沿って、金融教育が行なわれているが、実際「金融」ではなく「金銭」という言葉が使われている。その金銭教育の取り組み方は、生活科、社会科、算数、家庭科、道徳、特別活動、総合的な学習時間の時間割りに組み込まれて行なわれているが、教科書において金融に関しての特別な記述はとて少なく感じられる。

次に、中学校での課程における金融教育は公民、家庭科、特別活動の時間の時間割りに組み込まれるのが主である。しかしここで述べた授業内において確かに金融、投資について学ぶ機会はあるのだが、仮に出てきても「貯蓄」「生活の資金」という言葉程度で関連的に金融が学ばれているケースが殆どなのが現状である。また、公民の時間で金融に触れる時間は85時間あるうちのたった3、4時間程度で、非常に少ないのだ。

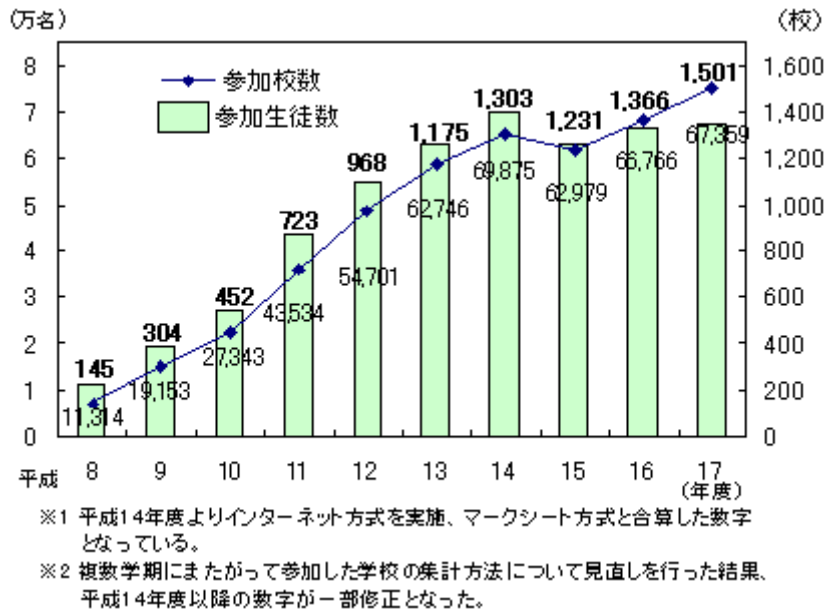
最後に、高校においては現代社会、政治経済、家庭科の授業内で教育が組み込まれている。例えば現代社会の授業では、以前だと金融の記述は見られなかったが、最近では金融に関心が高まっていることを背景に金融に関する記述は増えてきた。具体的には「金融の自由化、国際化」「預金保証」「住宅金融」という言葉を学ぶ。また政治経済の授業には、「株式」「債券市場」「証券」「自己責任の原則」という言葉が更に加わり、投資に関する記述が増えたのではないかと感じられる。

このように、授業の中に取り組みれつつあるといっても、先進国で金融教育に関しても進んでいるアメリカ・イギリスと比べてみるとやはりまだ全然足りないのではないかと思われる。金融知識の調査として、早稲田大学経済教育総合研究所が(財)消費者教育支援センターの緯線を1996年から2000年にわたって行った3回の調査によって、金融の知識は全分野(基礎概念、市場経済、財政、金融、国際経済、国民所得、消費者問題)の中で正答率は最も低いという結果が出た。これによってまだまだ日本は、金融に関する知識理解が低すぎるという事実が明るみになった。また金融庁が2004年6~8月に行った「初等教育中等教育における金融経済教育に関するアンケート」の結果を見てみると、金融教育が必要であると答えた教師の割合は、小学校57%中学校75%高校81%であることが分かった。これらのことから、金融教育の重要性と必要性の認識は極めて高いことが判明した。このように「経済・金融教育」の必要性は強く認識されているが、現状はあまり盛んに行なわれてないことをあげ、対策として以下の3点が必要とされることが分かった。①経済・金融教育について学校が学ぶ機会を持つこと②授業時間が確保されていること③適切な学習教材が作られること。これらの期待を受けて、近年金融教育におけるアプローチをする団体が増えてきていることが見受けられる

次に、各団体による金融及び投資教育の例を見ていく。まず日本証券業協会と東京証券取引所の取り組みとして、「株式学習ゲーム」という投資に関する学習が提供されている。これは、仮想所持金（1,000万円）をもとに、実際の株価に基づいて模擬売買を行い、ゲーム期間終了時の保有株式の時価と所持金残高の多寡により投資成果を競うもので授業に取り入れられることがある。対象としては、中学または高校が主である。このゲームの目的は次の4点があげられる。第1に、実際の株式の売買に近いシミュレーションにより生徒の関心を引き出し、生徒達が現実の経済や社会の動きを肌で感じることである。そして第2に、生徒は3~4名でチームを作ってディスカッションしながら株式の売買を行うことにより、経済的に合理的な選択に必要な「意思決定」「ディベート」の力が養われるという効果が得られることである。第3に、企業情報の集め方を学ぶことから、企業の見方が養われることである。最後に、模擬売買を通じて、株式投資の難しさや投資に対するリスクを学ぶことが目的である。これによって、経済行為における自己責任原則のあり方を学習する契機にもなり、将来、自己の財産を管理していくうえでの貴重な体験となる。

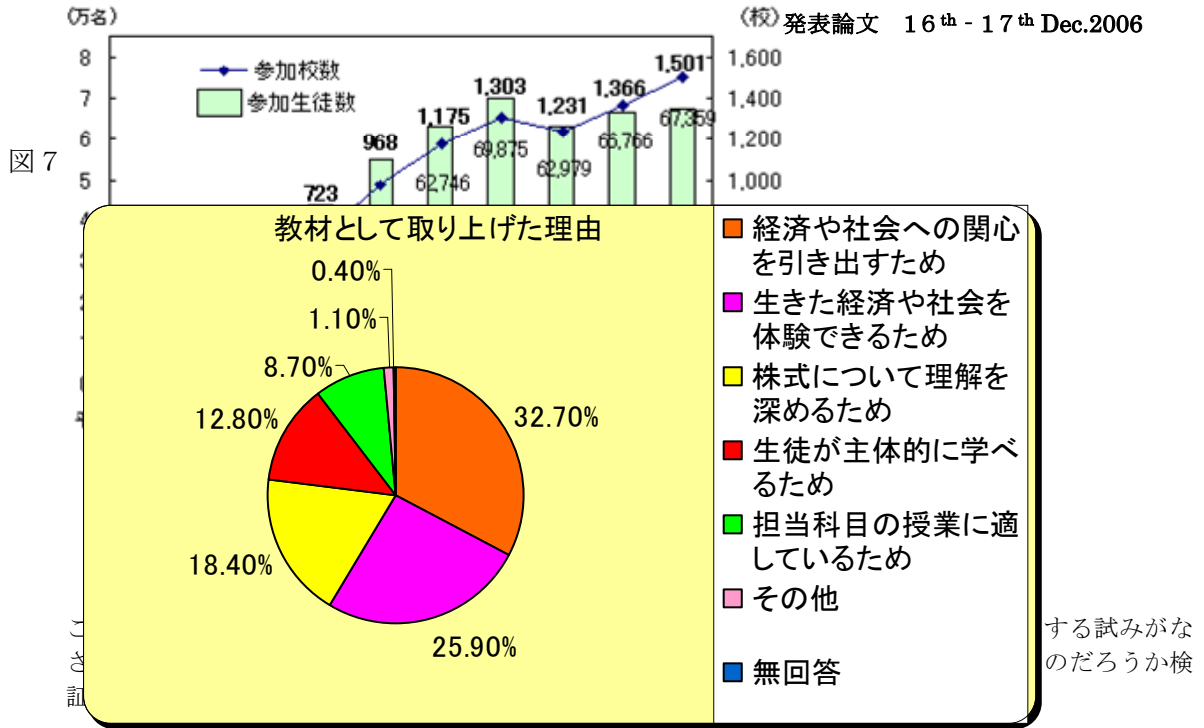
この「株式学習ゲーム」についてのデータを以下に示していく。まずは参加人数の増減についてのデータから見ていく。

図6 「株式学習ゲームの参加者数の増減」



ここからみて分かるように、日本の投資教育に対しての需要が高まることに応えようとする試みがなされていることが感じられる。では次にこの株式学習ゲームによる成果や感想はどうなのだろうか、検証してみる。

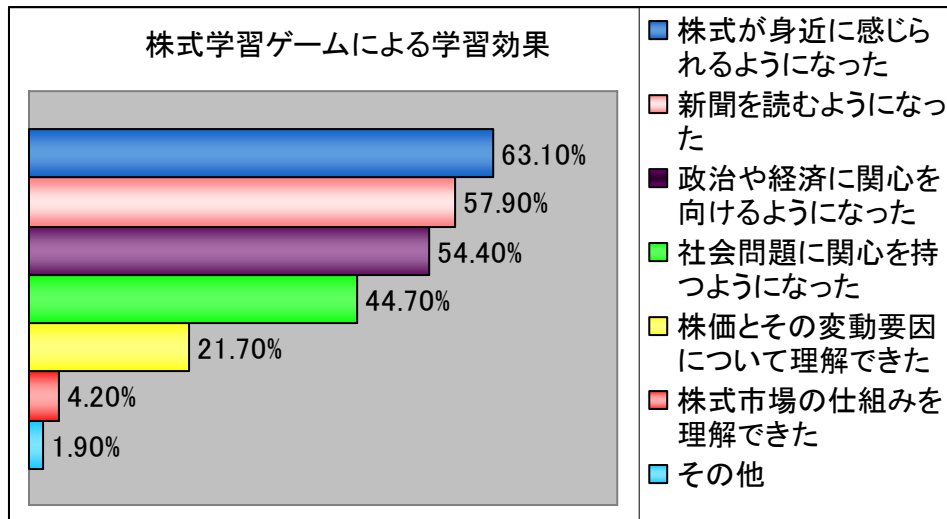
この「株式学習ゲーム」についてのデータを以下に示していく。まずは参加人数の増減についてのデータから見ていく。



参照：日本証券業協会より

ここから見てわかることは、投資教育における教育者の目的は、この株式学習ゲームにおける株売買を通して、資本市場や経済の動きを学習するだけでなく、生の経済や社会に触れさせたいという思いが伝わってくる。次はこの株式学習ゲームによる学習の成果についてのグラフを見る。

図 8 「株式学習ゲームによる学習効果」



参照：日本証券業協会

ここから分かることは、このゲームを通して株式が身近に感じるだけでなく、経済および社会全体にも目を向けるようになったという成果が出ている。

また日本証券業協会（証券教育広報センター）では、学習ゲームの提供だけでなく、WEB教材、パンフレット、研修などを通して学生以外にも教員に対して投資教育を行なっている。

次に、みずほフィナンシャルグループは東京学芸大学との共同研究を行い、小中学生を対象にした金融教育テキスト「お金のお仕事」を作成した。このテキストを使ってくみずほで職場の訪問学習に役立てるほか、東京学芸大学の附属学校や近隣学校での教育にも使用する。また、これらの共同研究によって金融教育を学校教育や社会に展開する適切な方法を見つけ出そうと試みている。更に現在では一橋、早稲田、慶應義塾大学に対して寄附講座を提供して、日本における金融に関する教育や研究活動の増進を図るとともに、将来を担う人材育成の推進に貢献することを目的にしている。また2007年度からは、新たに京都大学、東京大学への寄附講座も予定している。

また、大和証券グループは直接金融に関する社会啓発として大学生、大学院生を対象とした金融・証券に関する教育活動を行なっている。例えば、大和証券の各地の支店長による地域の大学での講義、グループ各社の役員・従業員による大学院、大学、短大での講義を行なうなどして、証券知識の普及に努めている。

他にも金融機関は投資についての知識をHP上で学べるサイトを用意している。上でも述べたように、中でも大和証券やみずほフィナンシャルグループのように寄附講座を通して大学との教育の連携を強めていたり、日本証券業協会&東京証券取引所のように生徒だけでなく教師に対しての教育を行なったりして投資および金融教育が進められている。

第3節 現状の対策の不足感

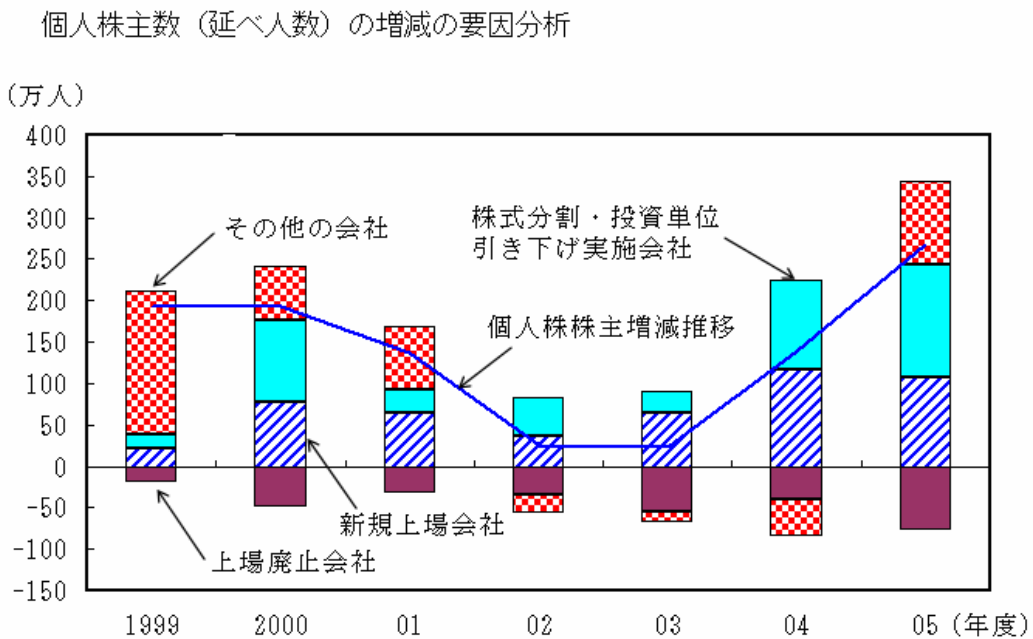
第2節で述べたように、情報の非対称性は正のために情報開示が既にある程度行われていて、また個人の金融・投資知識を養うため、あるいはそういった情報開示による情報を読み取るため、現在日本では金融・投資教育が行われている。果たして、概していえば個人金融資産の証券市場への投入促進を目指したこれらの対策は、その目的達成に近づいていると言えるのか、あるいは目的達成には程遠いのか。金融・投資教育に関しては、前節でまだまだ日本は、金融に関する知識理解が低すぎるといえるという事実が言えると書いてあるが、ここでは2つの客観的なデータをもとに判断したい。

【データ①：個人株主数の推移と経済主体の株式保有比率】

2005年度の株主分布状況調査によると、個人株主数は3807万人と、10年連続で過去最高を更新した。そこで、近年の個人株主の増加を要因別に見ると、そのほとんどが新規上場、投資単位の引き下げによって自動的に株式保有者数が増加したことがわかる。これは、従来

は時価総額や発行済株式数が大きい大型株が中心だったが、2001年10月に施行された改正商法により、1単元当たりの純資産額の規定が廃止され、単元株制度が導入されたことに伴い、売買単位の引き下げや株式分割が急増し、売買単位当たりの購入金額が下がったことから、個人株主が大幅に増加したためと考えられる。また、インターネット証券の普及により、自宅にいながら24時間注文が可能になりサラリーマンが取引しやすい環境が整ったこと、規制緩和により取引手数料が低価格化したこと、2007年度までの税制優遇により、株売買による利益の税率が27%から10%に減税されたこと、特定口座の開設により税金の支払いは証券会社に委託することができて、面倒な確定申告を行わなくてもよくなったこと、低金利時代で銀行に資産を預けていても資産を増やすことが期待できないこと、給料もベースアップが期待できず伸び悩みであることなどが、その他の要因として考えられる。また図1からわかるように、02年、03年の伸び率は一時停滞したものの、04年には01年以来3年ぶりに前年度比100万人を超える大幅な増加を記録した。

図9 「個人株主数の増減の要因分析」

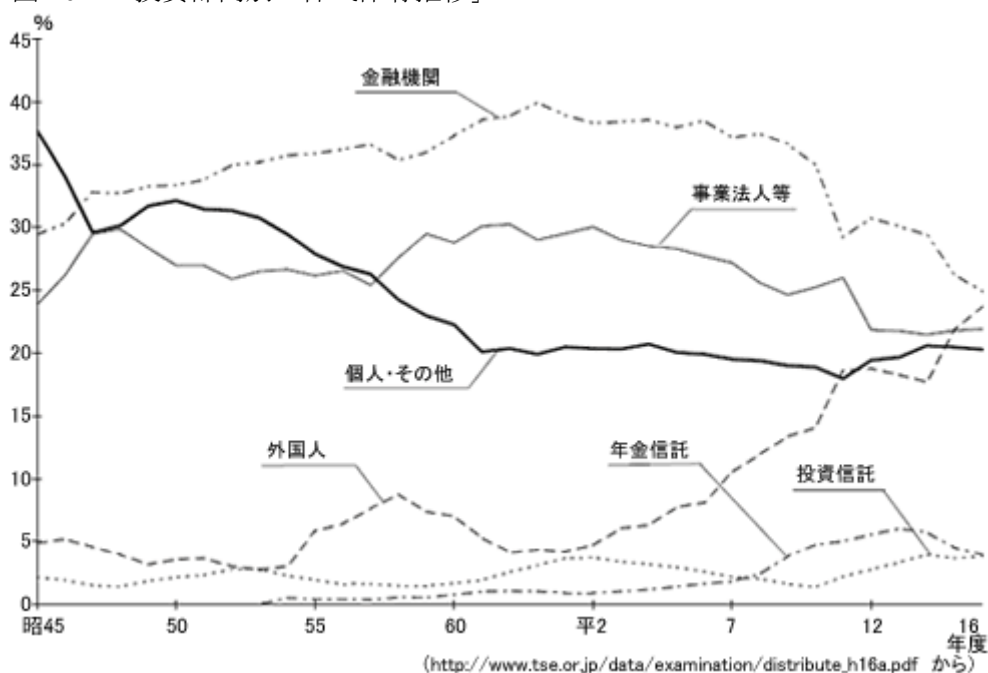


- (備考) 1. 東京証券取引所「株主分布状況調査」による。
 2. 新規上場会社：当該年度中にはじめて調査対象となった会社。
 株式分割・投資単位引下げ会社：当該調査年度中に効力発生日を迎えた、1：1.5以上の株式分割及び単元数のくくり直しを行った会社。
 3. その他の会社：新規上場会社及び株式分割・投資単位引下げ会社のいずれにも該当しない会社。

一方で、下の図10に示されている株式保有比率をみると、金融機関が低下する中で、外国人投資家が保有比率を高めている。これは、過去10年間一貫して続いてきた金融機関が株

式を売却し、それを外国人が買うという大きな流れを引き続き続けていることを表している。また外国人投資家は、特に株価上昇率の高い銘柄・業種に巨額の資金を投入しているため、さらに保有比率を高める傾向にあるといえる。次に事業法人をみると、引き続き持ち合い解消に伴う株式売却はあるものの、自己株式取得が高水準に行われたこと等により、やや上昇し始めている。一方で、個人投資家は横ばいが続いており、さらに足元ではやや低下している。これは、株式の平均単価は市場全体の平均単価よりも低いと考えられるため、市場価格ベースでの保有比率の算出に際しては、株主数の増加に見合っただけの保有比率上昇に対する寄与はなく、逆に以前から保有していた比較的平均単価の高い株式を売却したこと等により、保有比率が前年度に比べ若干低下することになったのだと考えられる。また、近年低迷の続く新興企業の影響を受けていることも保有比率の伸び悩みの一因として考えられるであろう。

図 10 「投資部門別の株式保有推移」



【データ②：個人の金融資産の保有割合】

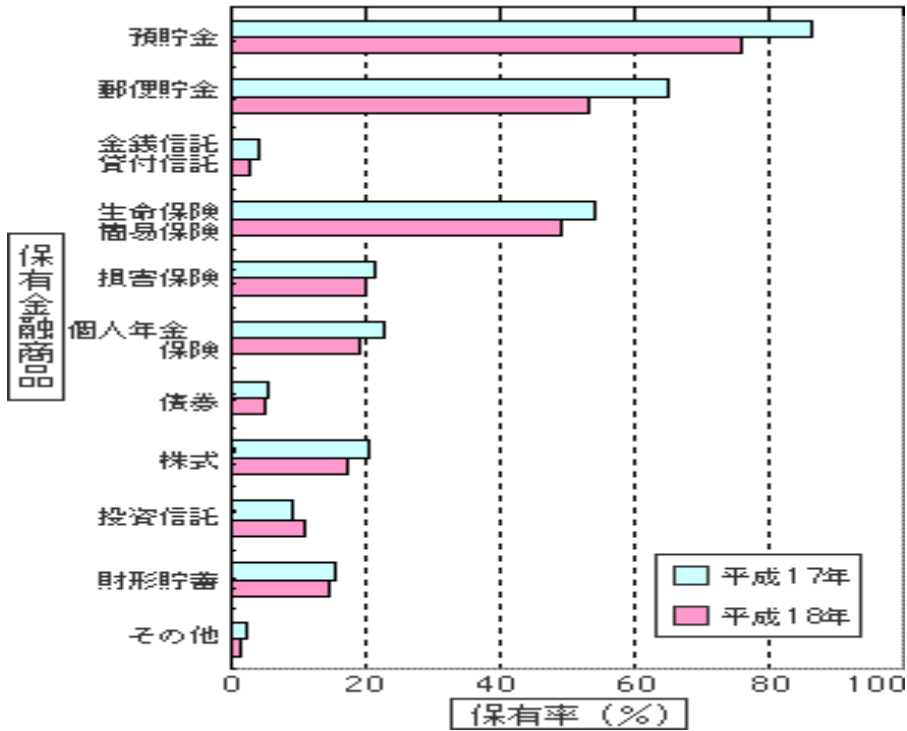
次に、金融資産の保有割合をみてる。下のグラフ 3 より、最近の傾向として、投資信託の割合が少しずつ上昇していることがうかがえるが、依然として預貯金・郵便貯金の保有割合が圧倒的に多い。これにより、金融資産の選択の方向性としては、第 2 章の市場調査の分析でも見たように、安全性や流動性といった金融資産の特性を重視して資産形成を行っていることが最大の特徴であることがわかる。諸外国と比べてみても、日本の金融資産構成に占める預貯金・郵便貯金の安全資産の割合が高いことがわかる。各国の特徴としては、アメリカ・フランスにおいては株式や投資信託の保有シェアが高く、両者の合計で 50%弱程

度となっている。またドイツにおいては、依然日本と同様預貯金などの安全資産の占める割合が高かったが、現在は、投資信託の保有シェアは 10%程度と、大きく上回る水準となっている。それでは、なぜ安全資産が金融資産のなかでも圧倒的な割合を占めるのか、その最も大きな要因を二つあげたい。

まず一つめは、ここも第 2 章の市場調査の分析で見たように、金融資産や投資方法に対する知識不足である。アンケート調査によれば、株式や投資信託をしない理由として、「知識が不十分」を挙げる割合が多く、また株式投資に関する理解度についても「ほとんど知らない」「あまり詳しく知らない」とする割合が 8 割弱に及ぶ。ただし、家計の金融に関する情報ニーズは高く、改善してほしいと考えている声も多い。すなわち、日本の家計では、新しい金融資産に関するわかりやすい情報を求めているものの、十分に入手することができておらず、リスク商品に関する知識不足を認識していることがわかる。こうした金融資産投資に必要な情報の不足が、家計の金融資産選択の幅を狭め、リスクに関する情報をあまり必要としない預貯金等の選択を促していると考えられる。また、このような株式投資の方法等に対する家計の知識不足の一因として、日本においては学校教育も含めた投資教育が十分ではないといえる。

次に二つめとして、国民が預貯金は「完全な安全資産」であると考えている事である。家計は、預貯金を全くのゼロリスクで一定のリターンを得ることができる商品と認識し、そのために家計の合理的な選択の結果として、「安全資産」たる預貯金の比重を高めたのではないかと考えられる。銀行の預金については、ペイオフを前提と考えれば一定額以上の預金については元本保証の安全資産ではないことはいままでもないし、そもそも銀行破綻に備える預金保険制度の考え方は、預金者が預金に関するリスクに対して預金保険料というかたちで事前に備えておく制度であると考えれば、銀行預金が「完全な安全資産」との認識は、本来的には正確ではない。しかし、これまでの預金保険料の不足分が公的資金の投入によって対応されてきたことから、家計はリスクに見合うコストを負担しているという認識を欠いてきたと考えられる。また郵便貯金についても、当然家計は「安全資産」として認識していると考えられる。こうした結果として、リスクとリターンのトレードオフの関係の中から預貯金等の安全資産とリスク資産との最適な資産構成を選択する、という投資行動には繋がらなかったのではないかと考えられるし、このような事情は日本特有であるといえる。

図 11 「金融資産の保有割合（平成 17 年－平成 18 年）」



ではここで、以上の新しいデータ①、データ②についてそれぞれ分析していきたい。まずデータ①について見ると、近年個人投資家の数は年々増加していることが分かる。しかし、経済主体の株式保有比率に目を向けてみると、個人投資家の保有比率は横ばいの状態が続いており、さらに近年に近づくにつれて低下傾向が見られる。この原因は上述されているので省略する。ここ重要なのは、個人投資家の株式保有比率が横ばいか、あるいは低減してきているという事である。この事実は、実際個人投資家の金融資産がどれだけ証券市場に投入されているか、その金融資産量を考えると、以前と変化していないという事を表している。という事は、第 2 節で述べた対策(情報開示、金融・投資教育)がその目的を達成するには程遠かったということの意味する。

次に、データ②について見ると、このデータは、個人の金融資産の保有割合であるから、第 2 節の対策が上手くプラスの効果をもたらしているなら、債券、株式、投資信託等の項目が増加している事になる。しかし、確かに投資信託は多少増加してはいるものの、債券、株式の保有割合が共に減少しているため、これらの増加幅と減少幅は結局相殺されてしまい、個人の金融資産がどれだけ証券市場に投入されているか、という観点で見ると、変化はゼロという事になる。このように、データ①、データ②両方から、第 2 節で述べた対策は有効な働きをしていないという事が分かる。

では、こういった分析をして、現状を把握できたわけではあるが、果たして個人の金融資産を証券市場で有効活用するためには、どのような対策を講じればよいのだろうか？ 上述し

た情報開示、あるいは金融・投資教育を改善させ推し進めていくか、または新たな対策を探し出すのか？ここで、現状把握をするために行った現状分析(第2章、第3章)を振り返ると、やはり、情報開示、または金融・投資教育を推し進めていくべきであると考え。そこで、重要なことは、これらのどちらを推し進めていくのがベストかという事である。検証した結果、我々は、金融・投資教育の取り組みを推し進めていくことが最優先課題であるという結論に達した。というのも、いくら情報開示が行われても、個人が情報を容易に得る事ができるようになっても、その情報を読み取る知識、能力がなければ意味がないからである。金融教育が最優先課題であるという事は、ベストというよりマストであるといえる。

では、これからの日本では、どのような金融・投資教育の取り組みがなされるべきなのか。そのより良い答えを導くために、次章では、金融教育の先進国であるアメリカ、イギリスの金融教育の実態を分析していく。

第4章 米英の金融教育の分析

前章では、日本の金融教育の現状について見た。本章では、金融教育先進国と言われるアメリカとイギリスで実際に行われている金融教育について記述している。米英における金融教育の共通点として、金融教育の内容が非常に幅広いこと、教師のバックアップ体制が整備されていること、親に対する金融教育まで考えられていることなどが挙げられる。これらを参考に、また現在行われている日本の金融教育についても挙げ、日本で導入すべき金融教育について探っていきたい。

第1節 アメリカにおける金融教育

日本には文部科学省が定めた学習指導要領や教科書検定制度が存在するが、アメリカには全米で共通に適用されている学校の教育課程は存在しない。それゆえ、アメリカ全体としてどのような教育がなされているのかを把握することは容易ではない。しかし、全米的な教育系の推進組織や学会が存在し、それによって全米における教育の傾向を見ることができると。経済教育に関しては、NCEE(National Council on Economic Education, <http://www.ncee.net/>)という全米的な教育協議会がある。

アメリカにおいては、1990年代から教育内容の標準化運動が巻き起こった。これを受けて、NCEEは経済教育の標準的な内容を示した文書として、1997年に”Voluntary National Content Standards in Economics”を発表している。この文書では、経済の学習内容のスタンダードとして20項目が示されている。ところがこの文書に記されているのは、貨幣・貯蓄・銀行・金融政策に関する経済学的・理論的な内容であり、金融に関する実用的な内容は含まれていない。例えば、どんな金融商品があり、それぞれの金融商品にはどんなメリット・デメリットがあるのかという事については書かれていない。つまり金融に関する理論を学ぶのであって、金融商品の選択・意思決定の方法を学ぶための内容は盛り込まれていないと言える。

このNCEEが最も力を入れていることは、「教師の教育」である。そもそも、教師の大半は経済や金融の教育そのものについてトレーニングを受けていない。そこでNCEEは、全米250の大学に経済教育センターを設けて、教師向けのトレーニングを行っている。これは、経済の基礎をきちんと教えて教師に自信を持ってもらい、授業の効率を高めるために行われ

ている。ここ数年は特に経済分野の変化が著しいため、アメリカでも経済教育に対する社会的な関心が高く、センターに教師を積極的に派遣しようという学校が増えている。

NCEE のホームページには、教師が授業に活用できるプログラム EconEdLink (<http://www.econedlink.org/>) があり、毎日数千人の教師がアクセスしている。例えば、連邦準備制度理事会 (FRB) のバーナンキ議長に対して行った「インフレ」についてのインタビューが掲載され、教師はこれを使って教室でインフレについて講義したり、インターネット上でインフレについて NCEE から長時間のレッスンを受けたりすることができる。このような NCEE のトレーニングを受けて、教師が金融や経済の世界について知識を深め、自信を持てるようになれば、専門家など外部の人材資源を積極的に授業に活用することができるだろう。

また、NCEE は金融教育のための教材として、2001 年に ” Financial Fitness for Life シリーズ ” を発行している。これは合計 10 冊から成っており、子供用のワークブックと親用の解説書、教師用の解説書・マニュアルがある。親に対する金融教育の教材もあるところが特色と言えよう。また、2004 年には高校生向けの教材として、” Learning, Earning and Investing ” を発行している。これは主に貯蓄と投資の内容をターゲットとしている。

次に、アメリカにおける金融教育を推進している中心的な団体として、” Jump\$tart Coalition for Personal Financial Literacy ” (<http://www.cajumpstart.org/>) がある。この団体はワシントン DC に本部を置く NPO で、1995 年 11 月に結成された。そしてこの団体には現在、金融と経済の教育に関わる全米的な財団や協議会・学会が数多く加わっている。例えば、NCEE、FRB (連邦準備制度理事会)、NEA (全米教育協会) などが挙げられる。

Jump\$tart は 2001 年に全米的教育基準として ” National Standards in Personal Finance ” を発表している。これはアメリカにおける教育内容の標準化運動に対応して、NCEE、NCSS (社会科教育全国協議会) など 8 つの団体が中心となって作成したものである。この文書では、所得 (Income) ・金銭管理 (Money Management) ・支払いとクレジット (Spending and Credit) ・貯蓄と投資 (Saving and Investing) の 4 領域に分けて金融教育の内容が記されている。

まず所得の領域では、4 年生の段階で人々の賃金や給料について、第 8 学年までには賃金控除・課税所得について、そして第 12 学年までに社会保障・税額控除・節税方法について学ぶことになっている。次に金銭管理については、人生で直面する基本的な事項 (予算・リスク管理・保険・貯蓄と投資・遺産など) は第 12 学年までにほとんど教えられる。また支払いとクレジットの領域では、特にローンとクレジットについて段階を踏んで詳しく学ぶことになっている。そして貯蓄と投資については、金融機関、貯蓄・投資手段のいろいろな種類、それらを選択するにあたって考察すべき事柄、考察するための手段について、シミュレーションを用いながら細かなところまで教えられる。

以上のように、アメリカにおいては小学校 4 年生から金融についての基礎的な知識や技能を育成される。そして高校卒業までには、実社会に入って貯蓄・保険・投資などの金融に関して、生徒が一人前の大人として意思決定できるような知識と技能を身に付けることができ

る。しかも貯蓄といった安全な手段だけでなく、投資についてまで事細かに教えられる。こういった踏み込んだ内容の金融教育は、日本の学校カリキュラムには見られない。

では、アメリカの金融教育の現状について専門家はどのように評価しているのだろうか。2002年8月、早稲田大学を会場として「消費者経済教育 国際セミナー」が開催された。このセミナーにおいて、NCEEにおけるパーソナル・ファイナンス教育の推進役であるJohn Clow ニューヨーク州立大学教授が「アメリカにおけるパーソナル・ファイナンス教育の現状」という講演をされた。Clow氏はアメリカの金融教育について、以下の5つのポイントを指摘している。

第一に、アメリカにおいてパーソナル・ファイナンス教育が急速に増えてはいるものの、まだ優先順位は高くないと考えられている。これは全米50州のうち、パーソナル・ファイナンス教育のガイドラインを持っているのは40州だけ、必修科目となっているのはわずか16州にすぎないからだとしている。第二に、アメリカの若者は貯蓄・投資・クレジット・予算について基本的な知識を持っていると思っているが、実際にはこれらに関する知識は不足している。これは、パーソナル・ファイナンスに関するテストの正答率がわずか50.2%にすぎないからだとしている。第三に、アメリカの若者はパーソナル・ファイナンスについて、大切な科目ではあるが優先順位の高い科目とは考えていない。そのため、パーソナル・ファイナンス教育をより低学年から始めなくてはならないと述べている。第四に、生徒は金銭についての知識を、学校の先生よりも両親や友人から得ている割合が高い。だが、子供に対するパーソナル・ファイナンス教育への親の関与は十分な効果を上げていない、と述べている。第五に、パーソナル・ファイナンス教育における効果的な学習方法の条件を指摘している。具体的には、生活に密着した現実的な課題であること、振り返り学習が重要であること、学習の中にアクティビティを含めること、なるべく低学年からはじめる方が効果的であること、親をパーソナル・ファイナンス教育に関与させるように積極的に組み込むことを効果的な学習方法の条件として挙げている。

第2節 イギリスにおける金融教育

イギリスでは2002年9月からシチズンシップ教育が必修科目として取り組まれており、これは日本でも注目が集まっている。シチズンシップ教育は市民性教育と訳され、子供たちが参加型民主主義を理解・実践するために必要な知識・スキル・価値観を身につけ、行動的な市民となることを目的としている。シチズンシップ教育では、実践課題として「コミュニティとの関わり」の育成、「社会的・倫理的責任」の育成、「ポリティカル・リテラシー」の育成の3つを掲げている。

シチズンシップ教育は日本では公民に相当し、これは 1958 年に日本でも始められておりイギリスよりも早い。ではシチズンシップ教育がなぜ昨今日本で注目されるようになったのか。それは日本の学校における公民教育と比較して斬新なものを持っているからである。シチズンシップ教育における斬新なものとは、経済教育に関して言えば金融教育と企業家教育の内容・アイデアが含まれていることにある。また金融教育に関してはシチズンシップにおいてばかりではなく、学校カリキュラムとしても取り入れられている。2000 年から実施されているイギリスの新しいナショナルカリキュラムでは、金融能力は「促進すべきその他の観点」の第一に掲げられている。「金融能力」の次には、「起業家教育」・「持続可能な開発のための教育(環境教育)」と続いている。今世界中で重視されている環境教育よりも金融教育を先に位置づけていることは、イギリスにおいて金融教育の重要性に対する認識が高いことを意味する。ここでいうイギリスの教育における金融能力とは「お金を管理することに関して賢明な選択をするということに関わっている。それによって子供はお金を安全に保管し、予算を立て、支出し、貯蓄し、分かち合い、借り、お金の換えて価値あるものを得ることに関しての自立した、賢い選択ができるようになる能力。」と定義されている。

もともとイギリスを含む欧州では伝統的に福祉政策が手厚だったため、投資への関心は手薄だった。英国の個人金融資産に占める株式の割合は二割弱。約三割の米国を下回る。だが各国は財政難に直面し、将来の年金不安は高まり、個人資産運用の必要性は増し、関心は徐々に高まっていた。そういった中で学校における金融教育が実施されるに至ったきっかけは、イギリスにおける金融ビッグバンである。イギリスにおける金融ビッグバンは、1986 年にサッチャー首相のときになされておられ、種々の規制緩和を実現したロンドン証券取引所の改革を中心にした一連の金融改革の動きをいう。この後、証券取引だけではなく、銀行・金融サービスの広い範囲で規制緩和を中心にした金融の改革が行われた。つまり、金融ビッグバンにより金融の仕組みが変化し、イギリスの個人・消費者にとっても新しい金融システムへの対応が必要になったために、学校における金融教育が現実化したと言える。

イギリスの教育雇用省は、2000 年 7 月に学校向けのガイドブックとして『個人金融教育による金融能力』を発行している。この文書より、イギリスの学校における金融教育の概要を掴むことができる。では金融能力の中身とは何か。同文書では次の 1～3 から成るとしている。

1. 金融についての知識を得てかつ理解すること

金融についての知識と理解とは、①現金、小切手、クレジットカード、銀行の自動振込みなどの支払い方法②収入と所得控除に関する事、③個人の支出内容に関する事、④地方政府や政府の収入と支出に関する事を意味する。

2. 金融についての技能と力量を養うこと

金融についての技能と力量とは、⑤お金に関する記録の処理、⑥短期、中期、長期に渡る予算の作成、⑦貯蓄、投資、保険、ローン・クレジットに関するリスクとリターンに関するものを指す。

3. 金融についての責任を持つこと

金融についての責任とは、⑧短期、中期、長期での必要物とお金の使用に関する選択、⑨消費者の権利と責任（特に消費者の相談相手）、⑩金融組織・金融制度と地方・国・地球規模の金融を指す。

このようにイギリスの金融教育を見ていくと、3つの特徴が浮かび上がってくる。第一に、金融教育といっても非常に広範囲のことを扱っており、金融教育というよりは“金銭教育”という色彩が強い。また、アメリカに比べればイギリスの方が職業選択に関わる内容が少ないと言えるだろう。第二に、イギリスの金融教育はPSHEとシチズンシップでなされている。特にPSHEは上記のいずれの内容も扱うようになっており、それゆえイギリスの金融教育はむしろPSHEを中心に計画されていると言えるだろう。第三に、非常に実証的、活動的、実用的な学習活動をすることが挙げられる。「ケース・スタディを用いる」、「調査する」、「話し合う」、「比較する」、「意志決定する」という活動がそれに相当する。

次に、これらを実行するためのイギリスの支援体制を見ていく。金融教育の場合、金融に関する制度や金融商品、金融に関わる消費者問題は非常に変化しやすいという特徴がある。ビッグバンを経験したイギリスではなおさらである。また、一般の教師は金融や経済について体系的に学んだ経験がほとんどないと考えられる。そこで、学校で金融教育を実施するためにはそれを支援するためのバックアップ体制が必要となるが、イギリスではその支援がオンラインでなされている。

代表的なサイトとして政府系 “The Standards Site “ (www.standards.dfs.go.uk) が挙げられる。單元ごとにそれぞれセクションがいくつか構成されている。セクションごとにいくつかの目標と学習活動例が示されており、教師はこの活動例を見て授業を組み立てることができる仕組みになっている。非常に具体的に示されており、例えば「私達の所得はどこにいくのか。」というセクションでは、「いくつかのグループに分かれて生徒は自分のお金で何をするかをどのように決めるか、それは何故なのかを話し合う。例えば支出する、貯蓄する、慈善事業に寄付をする、などである。学級全体での話し合いに戻ってグループでの議論を振り返り、使えるお金の額は有限なので選択する必要があることを強調する。」と提示されている。このようにイギリスでは金融教育をしようとする教師への支援体制を積極的に整えている。

その他にもいくつか金融教育支援サイトがあり、教師が金融について教材研究をするサイトや、親向けのページを持つサイトなどもある。親も生徒と共に金融について学ぶという姿勢はアメリカでも見られ、米英共通のことのようだ。

第5章 金融教育の普及に向けて

前章まで見てきたように、より多くの個人投資家の市場参加を促進させるため、また少子高齢化に伴う年金受給額の逡減に対応するためには、金融教育を普及させることが必要である。この金融教育の必要性を多くの教育関係者が認識しながらも、現実には半数以上の学校が実施できていない。そこで今後は、官民一体となって学校における金融教育を普及させ、国民生活の向上を図っていく必要がある。

第1節 政府による金融教育の義務化

まず、政府主導で金融教育を義務化することを提言したい。なぜなら、第4章で述べたように、パーソナル・ファイナンス教育を必修とする州が限られているアメリカにおいては、全体的に若者の金融に対する知識・意識が不足し、また州ごとにばらつきもある、という結果が出ているからである。しかし、現在金融教育を実施する上での問題点として、教育現場からは「授業時間を確保できない」という制度的な面、および「教育関係者の問題意識が欠如している」という意識的な面が指摘されている。これは、現在の日本の教育カリキュラムにおいて金融教育が重要視されていないのが原因である。つまり、現状では授業に取り組んでいる教員は、時間繰りなどによって何とかやりくりしているのが実態である。そこで、文部科学省を中心として金融学習を実施する体制の整備が必要である。現場で個々の教員が行っている工夫に頼る方法では限界があり、逆に自由な工夫により授業を行っていることが学習指導要領を形骸化させるとの懸念を持たれかねない。そのため、高等学校公民科の中に『金融経済』の新設ないし現代社会の中での金融経済分野の充実や、中学校社会科での公民的分野での金融経済分野の充実が求められる。文部科学省がそのリーダーシップをとることで、教員の経済・金融教育に対する必要性の認識に対処することができるとともに、カリキュラム全体を組み直す過程で「時間がとれない」という問題も緩和されることになろう。

具体的には、経済・金融を必修科目として独立させる、具体的テーマを指導要領に入れる、金融理解の研究校制度を設けるなどの対策が考えられ、それにより金融教育を確実に実施することができるだろう。その際に留意すべきことは二つある。第一に、投資教育（ただ投資を促そうとする教育）として教育するのではなく、あくまで金融教育として教育すること、である。つまり、ただ個人投資家を増やすために、投資のデメリットにはあまり触れずにメ

リットばかりを強調してしまうと、拝金主義を助長する結果につながりかねない。ゆえに、小学校時代から金融全般に関して、長いスパンで段階を踏んで教育し、最終的に、個人の資産保有の手段として貯蓄だけでなく株式や債券等があることをそれぞれのメリット・デメリットと共に教育しなければならないと考える。そのような知識を十分に与えたうえで、個人が自己責任のもと自分の判断で自己の金融資産の保有形態を選択できるようになること、が金融教育の義務化のゴールであるといえる。第二に、英語教育の二の舞を踏まないことである。今日、英語教育改革が盛んに叫ばれているが、現状では中学・高校と6年間英語を学習しても、英語教育自体が実践に即していないため、いざ英語を喋れといわれても、喋れない人々が大多数である。「金融教育を施しても個人投資家が増えない」では全く意味が無いので、その英語教育での失敗を踏まえたうえで、より実践に即した教育を考案しなければならない。具体的には、ケーススタディを多く取り入れたり、ゲームやシミュレーション等の体験型教材を導入したりして、子供たちに考えさせる機会を十分与える、などが考えられる。

第2節 民間による金融教育の支援

また、金融教育を普及させるためには、政府の努力だけではなく金融のエキスパートである民間の金融・証券団体による支援も必要である。なぜなら、教育現場からは「教師に金融の知識が不足している」、「金融教育の適切な教材が無い」という問題点が指摘されているからである。業界団体を始めとして、最近ではNPOなどの金融教育を積極的に支援する団体が増えてきているが、それでもまだ教員の要求を満たせていない実情が浮き彫りになっている。第4章で見たように、アメリカ・イギリスにおいては教師の教育についてバックアップ体制が整っておりまた、民間の団体から適切な教科書が発行されている。日本でも民間による支援を充実させることで、より有効かつ効率的な金融教育が実現できるであろう。

具体的には、これまでに実施してきた教員の研修機会、提供してきた教材などの存在について周知が不十分であり、かつ内容についても満足が得られていないということを自覚し、教員が望む様々なニーズにフレキシブルに応えられる支援サービスを用意する必要がある。

《参考文献》

- 個人投資家について考える研究会 (2005) 『個人投資家と証券市場のあり方』 中央経済社
- 山根栄次 (2006) 『金融教育のマニフェスト』 明治図書
- 山根栄次 (2000) 『経済学習のスタンダード 20 ——21 世紀のアメリカ経済教育——』 消費者教育支援センター
- 氏家純一 (2002) 『日本の資本市場』 東洋経済新報社
- 金融経済教育懇談会 (2004) 『金融経済教育に関する論点整理』 金融庁 HP
- 金融証券知識の普及に関する NPO 連絡協議会 (2005) 『学校における経済・金融教育の実態調査・報告書』 金融庁 HP
- 全米経済教育合同協議会(NCEE) (1988) 『経済を学ぶ・経済を教える』 ミネルヴァ書房
- Jump\$start Coalition for Personal Financial Literacy (2002) 『National Standards in Personal Finance with Benchmarks, Applications and Glossary for K-12 Classrooms』
- 早稲田大学経済教育総合研究所 (2003) 『消費者経済教育の新潮流 ——自立のためのパーソナル・ファイナンス教育——』
- Frederic S. Mishkin (2006) 『Economics of Money, Banking and Financial Markets』 Addison Wesley

《データ出典》

- 文教大学国際学部教授 渡辺孝 『暮らしと金融なんでもデータ』
- 「日本証券業協会ホームページ」 <<http://www.jsda.or.jp/>>