

投資教育の重要性と FP(ファイナンシャル・プランナー)だからできること

「貯蓄から資産形成へ」の浸透のために、FPとして何ができるのでしょうか。中立な立場であるFPだからこそできる投資教育について、証券投資教育などの分野で活動されている池田忠さんの投稿を紹介します。

本稿は投稿者の見解を掲載したものであり、当協会および投稿者の所属する組織の意見や方針を示すものではありません。



池田 忠 CFP®認定者

(いけだ ただし) 資産形成スクール「オノコロスクール」代表。元証券会社勤務。「将来お金を運用することが当たり前になる」「投資を取り入れたマネープランへの転換」「投資家主体の投資」などを提唱。セミナー講師など幅広く活動。

<要約>

「貯蓄から投資へ」そして「貯蓄から資産形成へ」と、不足する老後資産形成のために株式や投資信託などへの投資を促されて久しい。2017年8月に発表された日銀資金循環統計では家計金融資産に占めるこれらの割合が足元では幾分か増加しているようだが、金融制度改革、いわゆる金融ビッグバンが行われた1998年と比較しても大きな変化がない。遅々として進まない預貯金への偏在を現状の問題点から洗い出し、その反省から、中立で誤解されない正しい投資教育の重要性とFP(ファイナンシャル・プランナー)だからできることを考察する。

1. 積立投資から

不足する老後資産形成のために株式や投資信託など金融商品への投資を促されて久しい。最近では、少額投資非課税制度(NISA)や個人型確定拠出年金制度(iDeCo)といった資産形成に有効な税制優遇制度も充実し、2018年からはつみたてNISAが導入された。こういった新制度のセミナーは短時間で満席となるほどの盛況ぶりである。しかしそのセミナーの内容に一石を投じたい。まず、こういったセミナーでは充実する新制度のメリットやデメリットの説明が中心となる。そしてそれとは別に、制度を利用するにあたり株式や投資信託などの金融商品の特性も併せて説明されることになる。そこで特に指摘したいのがiDeCoやつみたてNISAでの“積立”の投資効果

についてである。

預貯金と違い、株式(iDeCo、つみたてNISAでは投資対象外)や投資信託などの金融商品を活用した資産形成では投資家独自の投資判断が求められる。その投資判断から導かれる大きく3つの意思決定が直接運用成果を左右することになる。その3つとは、①何を②いつ買って③いつ売るか、の意思決定である。これらの制度でとられる“積立”というのは、②のいつ買って、の意思決定ができないため、もしくはしないようにするため定期定額で買い付けていくということであり、3つの意思決定のうちの一つの意思決定に過ぎない。②だけで投資成果に影響を及ぼすわけではないのである。よって、“積立”だからといって運用成績が良くなるわけでもなく、ましてやいかなる相場環境においても利益が出しやすくなるわけではないことを指摘したい。それは図表1～3の様々な任意の基準価額推移を参照すればわかる。世間一般では、図表3のケースのように下落から反転し、上昇したグラフを使い“積立”の投資効果について、万能であるかのように過大に宣伝されているように思う。あくまでも株式や投資信託などの金融商品の投資成果は①何を②いつ買って③いつ売るか、の投資家の意思決定次第であって、もし“積立”を始めたのなら、次の③いつ売って、の意思決定次第で運用成績は大きく違ってくることを理解する必要がある(図表1～3)。

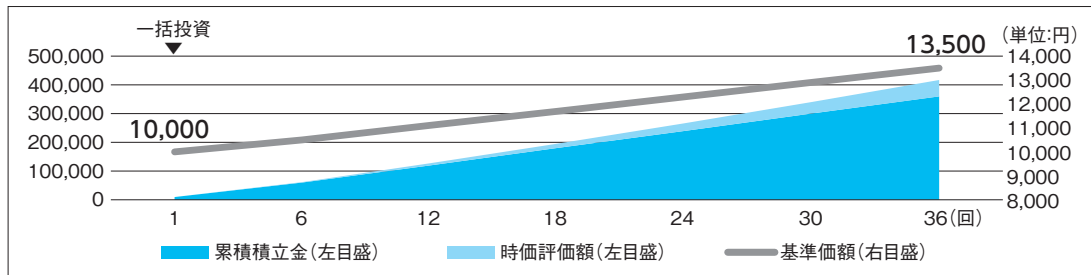
一方で、定期的に分配を行う毎月分配型の投資信託が元本を取り崩してまで分配することに批判がある。さて、それは正しい解説のうえでの批判なのだろうか。毎月分

配型の投資信託というのは、③いつ売るか、の意思決定の判断ができないため、もしくはしないようにするために定期的に一部解約を行っていると考え、②いつ買って、の“積立”とその効果が同じであると考えればその評価も

違ってくる。“積立”といっても万能ではなく、投資効果についてはいつ売るかによって左右されるという注意点を踏まえた対応が求められるのである。

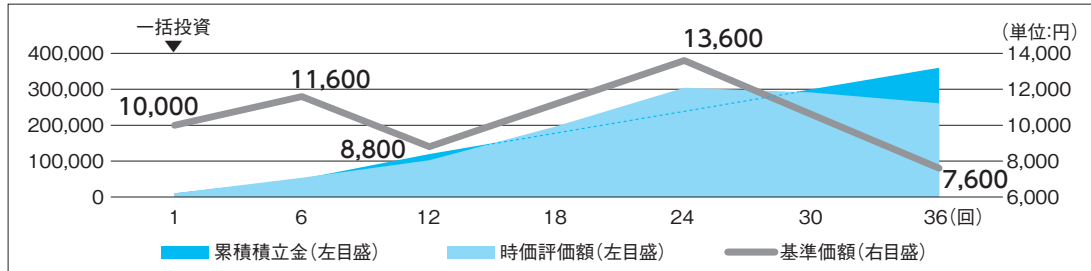
図表1 ■ 基準価額が右肩上がりのケース

	投資金額	購入口数	最終時点の時価評価額
積立投資	10,000円 × 36回 = 360,000円	約30.88口	13,500円 × 約30.88口 = 約416,880円
一括投資	360,000円	36口	13,500円 × 36口 = 486,000円



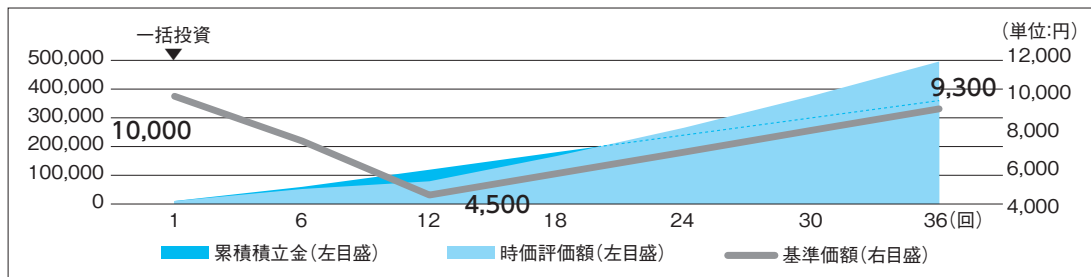
図表2 ■ 基準価額が乱高下後、下落するケース

	投資金額	購入口数	最終時点の時価評価額
積立投資	10,000円 × 36回 = 360,000円	約34.30口	7,600円 × 約34.30口 = 約260,680円
一括投資	360,000円	36口	7,600円 × 36口 = 273,600円



図表3 ■ 基準価額が下落後、上昇するケース

	投資金額	購入口数	最終時点の時価評価額
積立投資	10,000円 × 36回 = 360,000円	約53.32口	9,300円 × 約53.32口 = 約495,876円
一括投資	360,000円	36口	9,300円 × 36口 = 334,800円



(注) 図表1～3は、1回10,000円ずつを定期的に任意基準価額により36回積み立てて、その都度積み立てられた時価評価額(基準価額 × 累積口数)が累積積立額と比較してどのように推移していくのかを表したグラフになっている。そしてスタート時に10,000円の基準価額で36口一括購入で360,000円投資し、最終基準価額で決済した場合との比較もわかるように表した。なお、すべて10,000円からスタート、手数料等のコストは考慮していない。

2. 投資促進策から

図表4を見てほしい。日本銀行が発表している資金循環統計の日米欧家計金融資産の構成比較である。日本の家計金融資産は欧米と比較して株式や投資信託の割合が少なく預貯金に偏っている。その理由として「欧米に比べ金融教育の機会がない」などといったことが言われる。次に、その下段の日本の年代別グラフで比較してみると、バブル期と比べて預貯金の割合が拡大しており、今度は「投資はこりごりで、投資が嫌いだから」となる。よく聞くこれら理由の多くは、どこか遠いことのように無責任に、またはその発信者の立場を肯定しそれ以外を否定しているかのようにも聞こえる。そこで時を振り返り、その理由を考えてみたい。

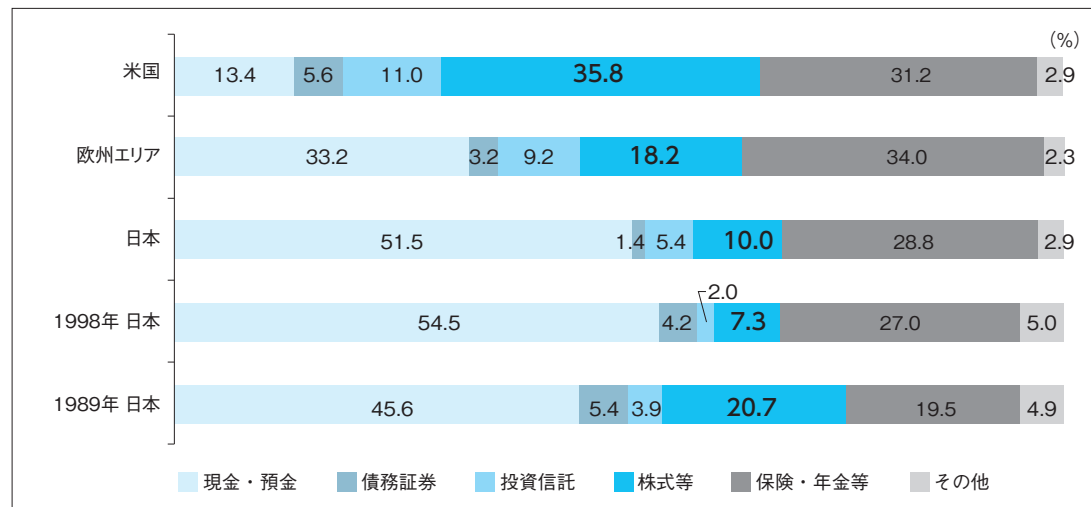
1989年は日本経済絶頂期のいわゆるバブル期で、1998年はそのバブル経済崩壊後の非効率な金融を改革しようと、金融ビッグバンなど制度改革が多方面にわたって行われた時期だ。「貯蓄から投資へ」とスローガンが掲げられたのもこの頃である。その様々な制度改革では、金融商品取引法や消費者契約法の制定を行い、投資家も消費者の立場も明確にした。また、金融庁が発足し管理監督指導のもと金融機関の経営も変貌した。企業も時価・連結会計制度導入などで統一され、一部企業を除き、ガバナンス改革も企業行動を明確にした。また、インサイダー取引等の厳罰化により証券取引が公平公正に行われるよう整備された。さらにインターネットの普及により、それを使った株式取引等多様化した投資家のニーズに応え、利便性も向上した。そして近年ではNISAやiDeCoといった資産形成に有効な税制優遇制度が充実されている。このように投資環境は整備され、以前とは見違える。

しかしながら、昔から何も変わっていないことがある。それは投資を促すフレーズから見てとれる。例えば、「初心者は投資信託から始めるべき」といったフレーズだ。このフレーズは暗に「株式投資は難しいですよ。やらないほうが身のためですよ」と言っているようにも聞こえる。ほかにも「投資信託は専門家が運用しているから」というフレーズもよく聞くが、投資信託への投資であっても結局その成否は、①何を②いつ買って③いつ売るか、の投資家の意思決定次第なのである。あえて言うのなら金融商品特定せず、「初めての投資は少額から徐々に始めるべき」とすべきである。

そして、資産形成に有効な税制優遇制度であるiDeCoやつみたてNISA導入を機に、①何を、を「分散」で、②いつ買って、を「積立」で、③いつ売って、を「長期」と置き換えられたフレーズを使って、一括りに投資を促すことには違和感がある。資産形成には株式や投資信託での運用が有効であるという手段までにとどめるべきである。それらの投資効果が理解されないまま千差万別の手法にまで踏み込んで投資を促し、運用結果が良ければ万々歳となるだろう。しかし、運用結果が悪ければその手法に疑問を持たれかねない一か八かの促進策になりかねない。確かに、①何を②いつ買って③いつ売るか、の意思決定を「分散、積立、長期」といったフレーズを使って一足飛びに投資を促すのは、意思決定をすることができない、または難しいという投資家には都合が良いように聞こえるだろう。しかし、それらの効果を知らないまま投資を行うと、相場次第ではその投資結果に落胆することになり、株式や投資信託で資産形成をしようとする人はこれまでどおり増えないだろう。

またこれまでの投資促進策は、導入部分の①何を②いつ買って、までの投資教育に偏りがちで、③いつ売るか、

図表4 ■ 日米欧家計金融資産の構成比較



※バブル期の1989年、金融制度改革が始まった1998年と比較 出所：日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較（2017年8月18日）」を一部加工

の出口部分は誰もが“長期”というフレーズを使って曖昧にしてきたことも株式や投資信託などへの投資を遠ざけてきた要因のひとつではないだろうか。残念ながらこれらの投資促進策が原因であるという確たる証拠を示すことは難しい。なぜなら、価格が上昇して投資環境が良好なときには認識されないし、反対に下落したときには下落理由に目が行きがちで認識されずに過ぎ去ってしまう性格のものだからだろう。今一度図表4を見てほしい。大半を占めるこの現金・預金の構成比率の中には、投資を見送っている人だけでなく、ここまで述べてきたミスリードにより、一度は投資を行ってはみたものの現在は投資をしていない、といった人も多数いるのではないだろうか。

3. FPだからできること

資産形成への関心からFPに対するニーズは高まってはきているが、米国・豪州などと違いFP業務だけで生計を立てている者は一握りと思われる。それが今も続く、超えなくてはならないFP普及の最大の課題でもあると考える。そこで株式や投資信託を保有していない側のマーケットが大きいことを考えれば、その解決方法が見えてくる。それは第1章、第2章を踏まえた投資教育への取り組みだ。投資教育はこれからの経済成長または資産形成には欠かせない取り組みであると誰もが一致するところだろう。しかし、事業家・起業家を育成するプログラムは確立されてきている一方で、投資家を育成するプログラムは脆弱だと言わざるを得ない。事業家と投資家、この金融経済の両輪が揃うことでバランス良く経済成長にも資産形成にもつながる。その点からも投資家の育成は重要課題であり、金融庁が示す平成28年事務年度・金融行政方針には、国民の安定的な資産形成のために「顧客本位の業務運営に関する原則（フィデューシャリー・デューティー）の確立と定着」、「実践的な投資教育の推進」、「NISAの改善・普及」などの施策が並ぶ。これらの方針にも沿い、この役割を担うことができる適任者がFPだと考える。それには2つの理由がある。

1つ目は、FPは日本FP協会の厳格な諸規程を順守しなければならないが、その中の倫理原則第1原則には顧客第一「顧客の利益を最優先させなければならない」とあり、公平公正性が担保されることだ。2つ目は、FPには実践的に受け入れられやすい強みがあることだ。具体的には、①何を②いつ買って③いつ売るか、の意思決定に至るファンダメンタル分析やテクニカル分析を提供するだけにとどまらず、一番肝となるライフプランを尊重した④「どのようにして」「どれだけ」といった資産管理面から総合的にサポートできることにある。例えば資産形成において、NISA・つみたてNISAやiDeCoなどの税制優遇策を活用する場合、掛金拠出・運用・給付以降を含め

た一貫通貫のキャッシュフロー分析を長期にわたってサポートできるという、ほかにない強みがある。広がり始めたパーソナルファイナンス教育の次の最重要分野としてこの立ち位置、このスキルを使い、早急に投資教育に取り組む必要があると考える。

では現在行われている多くの投資教育がどのようなものかを見てみると、お金に関するテーマ性のある無料セミナーや、金融商品販売業者等が行う無料セミナーなどの投資教育が一般的だ。しかし、そのテーマ性のある無料セミナーでは投資についての説明が疎かであったり、また金融商品販売業者等が行う無料セミナーではどうしても金融商品の販売やその保有等を前提とした投資教育になる懸念がある。これらの問題を解決する方法がFPによる投資教育有料化のビジネスモデルだ。公平公正なFPであれば、金融商品の販売やその保有による手数料を目的としない中立な投資教育が可能となり、受講者は金融商品販売業者等からの営業提案から解放され、主体的な投資判断ができるようになる。一方、有料化することでFPはビジネスとしてそのサービスに、より一層責任を負うことになる。それが自己研鑽につながり、結果としてFP業務で生計を立てることにつながる。

著名な経営学者のピーター・F・ドラッカーは、「企業とは社会の機関であり、その目的は社会にある。そしてその目的は顧客を創造することである。だから、企業とは何かを決めるのは顧客である。なぜなら顧客だけが財やサービスそのものに対する支払いの意思を持ち、経済資源を富に、モノを財貨に変えるからである。しかも顧客が価値を認め購入するものは財やサービスではない。効用である。」と説いている。このことからFPが提供する投資教育にお金を支払う価値があるのかないかの判断は、中立で誤解されない正しい投資教育が行われ、かつ、その成果が対価に見合ったものか普及のポイントになってくるであろう。

歴史を振り返れば、株式投資は17世紀ヨーロッパの大航海時代に新しい市場を開拓する目的で資金を出し合い、その成果を分け合う仕組みから始まったとされる。この投資本来の仕組みを理解し発展させなければ、未来のロボットを見ることも宇宙旅行をすることもここで途切れてしまう。しかし、もし多様な価値観を持った大勢の投資家が証券市場に参加することになれば、より健全で分厚い市場を形成し、次世代へつなげる持続可能なイノベーションに大きく貢献できると確信する。

〈参考文献〉

浅田實『東インド会社 巨大商業資本の盛衰』（講談社、1989年）
ピーター・F・ドラッカー著、上田惇生編訳『マネジメント 基本と原則』（ダイヤモンド社、2001年）
榊原茂樹、青山 護、浅野幸弘著、日本証券アナリスト協会編『証券投資論 第3版』（日本経済新聞社、1998年）
工藤清美「ドルコスト平均法の有効性の分析～リスクの視点から～」(『ファイナンシャル・プランニング研究 Vol.12』日本FP学会、2012年)
『FPテキスト 金融資産運用設計(平成29年度版)』(日本FP協会、2017年)