

若年層の資産形成をいかに促すか

～若年層の投資への姿勢と投資優遇税制、テクノロジー～

金融調査部 森 駿介／中村 文香

要 約

公的年金の実質的な受給額や退職金の減少、長寿化の進展などが見込まれる中、早い段階からの資産形成が重要である。しかし、若年層の資産形成には課題があり、他の年代に比べリスク性資産の保有には消極的である。

若年層では、低所得世帯や多額の住宅ローンを抱える世帯が増加しており、資産形成余力が減退していると思われる。投資についての姿勢を見ると、「まとまった資金がない」から投資をしない、「そもそも証券投資をする必要がない」と考えているなど、リスク性資産投資の阻害要因を抱えている。

このような阻害要因を解消し得る若年層の資産形成促進策として、つみたてNISAや確定拠出年金（DC）などの制度があるが、普及度は現段階では高くない。普及度向上のため、DCの中途払い出しを可能とすることも一案だろう。

おつり投資、スマホ証券、ロボアドなどのテクノロジーを用いたサービスは利便性や分かりやすさの観点から若年層の資産形成促進につながっている側面はあろう。ただし、改善すべき点として、テクノロジーを用いたサービスのビジネスとしての収益性向上のためのより広い世代の顧客対象化や、テクノロジーと人との組み合わせの最適化などが考えられる。

目 次

はじめに

1 章 若年層の現状とリスク性資産投資への姿勢

2 章 若年層の資産形成をいかに促すか

まとめ

はじめに

2019年6月に公表された金融審議会「市場ワーキング・グループ」の報告書「高齢社会における資産形成・管理」を契機に、老後資金が不足する問題への関心が高まっている。公的年金の実質的な受給額の減少が今後見込まれること、退職金も減少基調が続いていること、現役層で金融資産残高が過小な世帯の割合の上昇、長寿化の進展などを踏まえると、より早い段階からの資産形成が必要と考えられる。

一方で、株式や投資信託などのリスク性資産の保有動向を見ると、特に若年層で「貯蓄から資産形成へ」は進んでいない。総務省「平成26年全国消費実態調査」によれば、有価証券を少しでも保有する世帯は、全体では約24%である一方、30歳未満で約5%、30歳代で約14%と低い。

本稿では、このような若年層におけるリスク性資産投資の阻害要因とそれを解消し得る資産形成促進策について検討する。以下では、おおむね39歳以下を若年層とみなして分析を進めている。

1章 若年層の現状とリスク性資産投資への姿勢

1. 資産形成余力の小さい若年層

1) 良好な雇用環境の裏で伸び悩む可処分所得

25～34歳の年齢別失業率は、リーマン・ショックを発端とした世界的な不況を受けて2009年9月に7.2%まで上昇していたが、その後低下を続け、19年7月には2.7%と記録的な低水準にあ

る¹。雇用者数に占める非正規雇用者の割合は、19年6月時点で、25～29歳で22.2%、30～34歳で25.2%と全体の37.7%と比較して非常に低い²。この背景には25～29歳を中心に女性の正規雇用者の割合が大幅に高まっていることがある。若年層の雇用の状況は非常に良好だと言えるだろう。

良好な雇用の状況とは裏腹に、可処分所得は伸び悩んでいる。世帯主が29歳以下、30歳代の可処分所得金額階級別の世帯分布を1997年と2015年で比較すると、29歳以下では、1997年には100万円～150万円の金額階級に集中していた分布が2015年には50万円～100万円と200万円～250万円の二点に分布が集中した(図表1)。30歳代では、可処分所得金額階級が低い方向に分布がシフトしており、可処分所得が押し下げられた様子が見て取れる。その要因としては、賃金が伸び悩む中、社会保険料等の負担が増大したことがあるだろう。また、1997年には400万円～550万円に集中していた分布が、2015年には150万円～250万円、350万円～450万円の二点に分かれている。この20年ほどの間に可処分所得が相対的に低い正規雇用者が増加したこと、未婚化の進展による単身世帯の増加と、二人以上世帯における共働き世帯の増加が進展したことで、単身世帯と二人以上世帯の可処分所得の差が開いたことなどによって、分布の山がばらついたと考えられる。

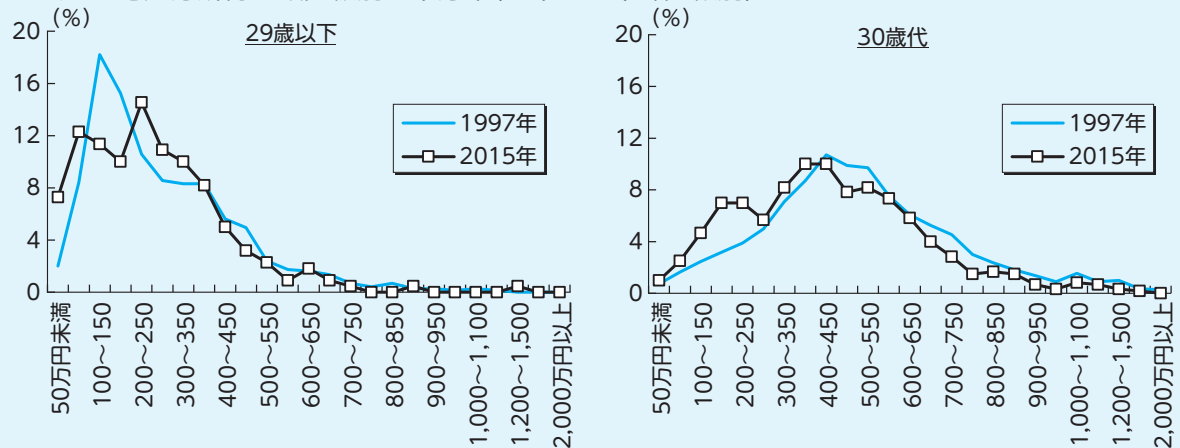
2) なぜ若年層は貯蓄に積極的なのか

若年層の家計の特徴として、黒字率(可処分所得から消費支出を差し引いた黒字額を、可処分所

1) 総務省「労働力調査(基本集計)」

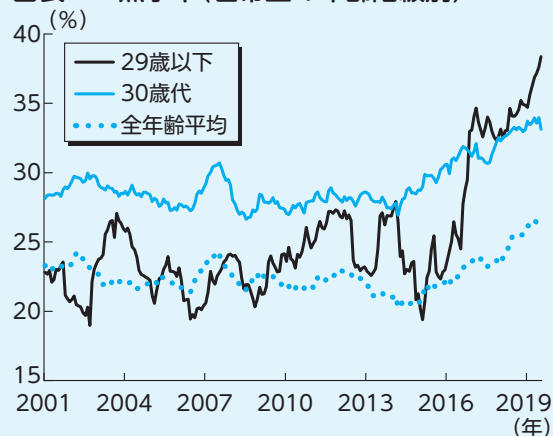
2) 総務省「労働力調査(詳細集計)」

図表1 可処分所得金額階級別世帯分布(世帯主の年齢階級別)



(注) 総世帯。集計世帯数は、1997年: 20歳代(862)、30歳代(1,259)、2015年: 20歳代(301)、30歳代(935)
(出所) 厚生労働省「国民生活基礎調査」から大和総研作成

図表2 黒字率(世帯主の年齢階級別)



(注1) 12カ月の後方移動平均。二人以上の世帯のうち勤労者世帯
(注2) 集計世帯数(2000年1月から2019年7月の平均)は29歳以下が187世帯、30歳代が963世帯
(出所) 総務省「家計調査」から大和総研作成

得で割ったもの)の高さが挙げられる(図表2)³⁾。全年齢平均で黒字率が低水準で緩やかに変化する場合、若年世帯では上昇が著しい。こうした黒字率の上昇の裏には、いくつかの要因が考えられる。

第一に、老後への不安である。金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」によれば、2007年から17年の10年間に、金融資産

の保有目的(貯蓄の目的)として「老後の生活資金」と答えた割合が、世帯主が29歳以下の世帯で15.0% pt、30歳代の世帯で20.5% pt上昇した。年間手取り収入から貯蓄に回す割合が高い世帯も増加しており、特に単身世帯においてその傾向は顕著だ。単身世帯において、この10年間で手取り収入の25%以上を貯蓄に回す世帯の割合は、世帯主が29歳以下の世帯で8.7% pt、30歳代の世帯で14.8% pt上昇した。この10年で老後への不安が高まり、実際の貯蓄行動にもつながっていることが見て取れる。

第二に、共働き世帯の増加である。勤労者世帯のうち配偶者の有業率は、2002年3月時点では、世帯主が29歳以下の世帯で28.1%、30歳代の世帯で31.1%であったが、19年3月にはそれぞれ36.1%、53.0%にまで上昇した。所得の増加に比して消費額が伸びなければ、黒字率は上昇することになる。

第三に、企業による賃上げが若年層を中心に行われていることである。厚生労働省の「賃金

3) 家計調査の世帯主が29歳以下の集計世帯数は通減傾向にあり、2015年以降集計世帯数はおよそ116世帯で推移していることから、振れが大きいことには留意が必要である。

構造基本統計」で大卒者の初任給を確認すると、2013年以降一貫して上昇を続けている。図表2に示したデータは、二人以上の世帯を対象にしたものであるため、29歳以下の世帯では、出産や育児、住宅取得に備え、積極的に貯蓄を行っている可能性がある。賃金の上昇が消費に向かわず、黒字率の上昇につながっている可能性があるだろう。

貯蓄への積極度が高まる若年層だが、そうした資金はリスク性資産の保有に向かっているのだろうか。世帯主が29歳以下の世帯では2014年度を底に貯蓄額は増加傾向にあり、18年度には412万円となった（図表3）。金融資産のうち預貯金が過半を占めているものの、有価証券の割合も18年度に高まっている⁴。

30歳代の世帯の貯蓄額は600万円台をほぼ横ばいで推移している。約7割を預貯金が占め、その中でも特に通貨性預貯金の割合が右肩上がりとなっている。これは後述するように、住宅ローンを中心とした負債残高が大きくなる中で、流動性の高い預貯金への選好が高まっている可能性が考

えられる。一方、有価証券の保有割合は低下傾向にある。

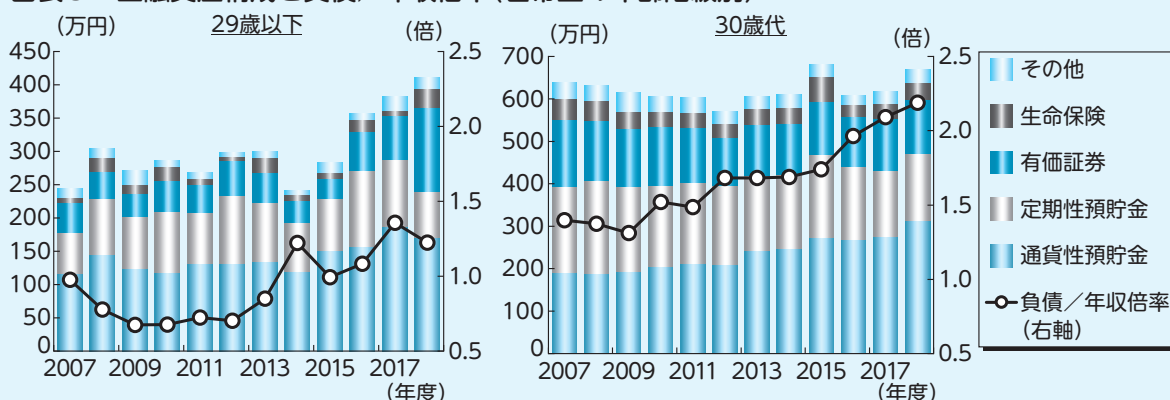
3) リスク性資産保有を阻害する住宅ローン

続いて負債の状況を確認する。図表3の折れ線グラフは負債を年間収入で割った倍率である。30歳代の世帯でこの「負債／年収倍率」が上昇しており、2018年度には2.2倍となっている。

負債の約9割は住宅・土地のための負債であり、住宅取得の際の自己資金の割合が低下傾向にあることが負債の増加に寄与している可能性がある。国土交通省「平成30年度住宅市場動向調査報告書」（平成31年3月）によれば、土地を購入した注文住宅における住宅購入資金に占める自己資金の割合は、2005年時点では43.8%であったが、17年には10%pt程度低下し31.2%となった。極めて低い金利環境を背景に、住宅借入金等特別控除（住宅ローン控除）の恩恵を享受することなどを目的に、あえて自己資金の拠出額を少なくし、借入額を多くしている可能性があるだろう。

森・菅谷（2017）によれば、日本では中古住

図表3 金融資産構成と負債／年収倍率（世帯主の年齢階級別）



（注）二人以上の世帯のうち勤労者世帯。29歳以下の集計世帯数は、2007～2018年度平均で123世帯と少ない（出所）総務省「家計調査」から大和総研作成

4) ただし、世帯主が29歳以下の世帯は集計世帯数が少ないため、実勢を反映していない可能性があり、留意が必要である。

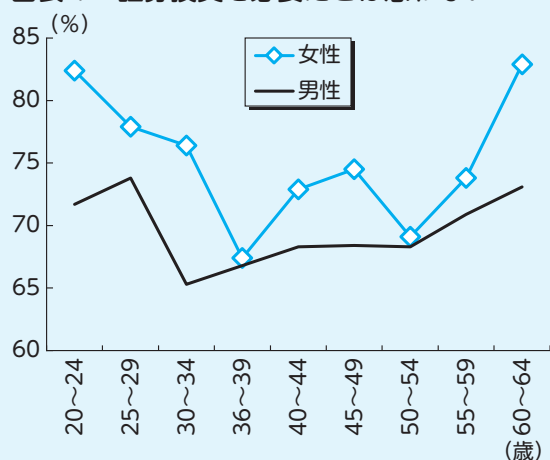
宅市場が未発達であることから、家計資産の中で大きな比重を占める住宅資産が非流動的（現金化が困難）であることにより、流動性の高い預貯金への選好が高まっている可能性がある。住宅に関する負債の積み上がりが、流動性が相対的に低いリスク性資産保有の阻害要因になっていると考えられる。

2. 日本の若年層の投資への考え・姿勢

1) 投資に無関心な若年層

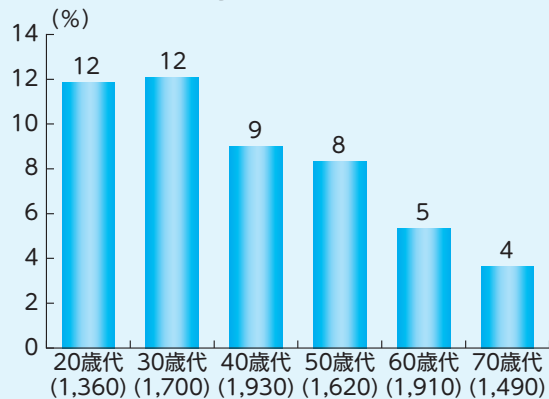
老後の生活資金への問題意識が強い若年層にとって、リスク性資産投資は有用な選択肢であるように思われる。しかし、実際にはリスク性資産投資に対し消極的だ。日本証券業協会「平成30年度 証券投資に関する全国調査」によれば、「証券投資について必要と思わない」と回答した割合は20歳代で高く、女性では約8割に達する（図表4）。証券投資が必要でないとする理由については、「損する可能性があるから」「金融や投資に関する知識を持っていないから」といったことが挙げられている。こうした投資無関心層に、資

図表4 証券投資を必要だとは思わない



（出所）日本証券業協会「平成30年度 証券投資に関する全国調査」から大和総研作成

図表5 有価証券投資は必要だと思うが、まとまった資金がないから投資をしない者の割合



（注）括弧内および分母は、調査対象者数
（出所）金融庁（2016）「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査（2016年2月）」（委託先：株式会社インテージ）から大和総研作成

産形成におけるリスク性資産投資の重要性・有用性を理解してもらうことが、若年層に資産形成を促すに当たっての重要な課題であろう。

リスク性資産投資の重要性を理解しつつも、資金が確保できない場合もある。金融庁「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査（2016年2月）」（委託先：株式会社インテージ）によれば、有価証券投資が必要だと思うのに「まとまった資金がないから」を理由に投資をしない者の割合は20歳代、30歳代で特に高く、投資をしたくても金銭的な理由から踏み切れずにいる若年層が多い様子がうかがえる（図表5）。

2) 重視するのはコストの低さ —投資経験がある若年層の特徴

次に日本の若年層で投資経験がある者の特徴を確認する。日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」（平成31年1月）によれば、20歳代、30歳代の有価証券の購入目的は、「使い道は決めていないが、長期の資産運

用のため」(53.4%)、「老後の生活資金のため」(50.9%)が高い。やはり若年層で将来に向けた長期の資産形成への意識が高まっているようだ。

有価証券投資に興味をもったきっかけとしては、「少額からでも投資を始められると知った」(48.7%)が最も多く、40歳代以上の平均(19.2%)と比較すると極めて高い。先述のように、投資を始めるためのまとまった資金がないと感じている若年層が多いことに加え、投資を始めるために必要な額を高く見積もっている可能性があるだろう。

金融広報中央委員会「金融リテラシー調査(2019年)」によれば、金融商品を選択する際の知識・情報の収集の際、重視される情報源は男女で差がある(図表6)。30歳代以下の男性は「ウェブサイト」で自ら収集した情報を重視する人の割合が56.9%と際立って高く、2番目に割合の高い「マスメディア」(21.8%)に大きく水をあけている。一方、30歳代以下の女性は重視する情報源にばらつきがあるものの、「家族・友人との会話(クチコミ)」(37.3%)や「金融機関の窓口での相談(販売員の説明)」(31.6%)といった人づての情報を重視する傾向があるようだ。

前述の日本証券業協会の意識調査によれば、

20歳代、30歳代が保有している金融商品の内訳で預貯金に次いで多いのは株式(70.2%)で、次が投資信託(52.9%)である。保有する株式の種類を確認すると、40歳代以上に比べ従業員持株の割合が約10%と高いことが特徴的だ。持株の保有が投資のきっかけになっていることも考えられよう。

株式の次に保有割合の高い投資信託はどのような基準で選ばれているのであろうか。投資信託購入の際、20歳代、30歳代は他の年代に比べ「購入・販売手数料の安さ」「信託報酬の安さ」を重視する傾向にあり、「分配金の頻度や実績」には大きな関心を持たないようだ。若年層が投資信託を選ぶ際には、分配金等で得られる定期的な収入ではなく、安く運用できるかどうか重視されることが分かると同時に、他の金融商品・サービスに関しても手数料等に敏感である可能性がうかがえる。

コストを抑えつつ、簡単な投資に関するアドバイスを受けることができるサービスとしてロボ・アドバイザー(以下、ロボアド)がFinTech企業等から提供されている。以下では、ロボアドの利用状況について確認する。

図表6 金融商品を選択する際の知識・情報源

(単位: %)

		金融機関 の窓口で の相談 (販売員 の説明)	金融機関 において あるパン フレット	講演会・ セミナー への参加	専門家・ アドバイ ザーへの 相談	マスメ ディア (テレビ・ ラジオ番 組、新聞・ 雑誌等)	ウェブサ イト	家族・友 人との会 話(クチ コミ)	学校(社 会人向け を含む) での授 業・講義	その他の 情報源	どこで知 識・情報 を取得す ればいい かわから ない
男性	39歳以下	21.1	16.7	10.5	9.8	21.8	56.9	21.5	5.5	1.9	10.3
	40歳以上	36.4	26.7	12.8	8.8	31.1	52.1	14.3	1.9	2.0	5.8
女性	39歳以下	31.6	19.1	5.1	7.8	13.9	34.0	37.3	8.4	1.9	15.6
	40歳以上	49.2	30.1	8.8	8.3	21.6	31.5	29.7	0.9	1.1	6.6

(注1) 金融商品を選択する者のみの回答比率

(注2) 設問: あなたは、金融商品を選択する際の知識・情報を主にどのような機会でご得ていますか。

金融商品とは、預金、有価証券、保険などとしす。

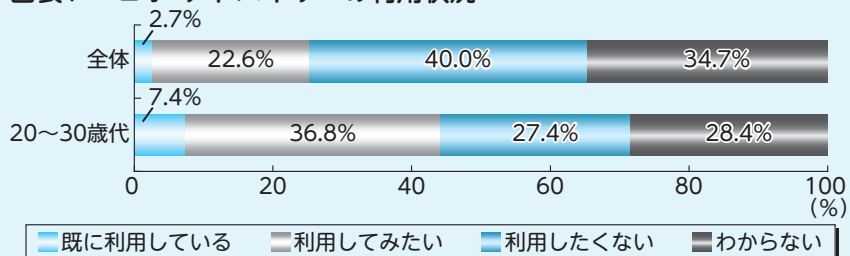
(出所) 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査(2019年)」から大和総研作成

日本証券業協会の意識調査によれば、20歳代、30歳代のロボアド利用率は7.4%であり、全体(2.7%)に比べて高い(図表7)。しかし、同調査は個人投資家を対象を限定したアンケート調査であるため、投資家でない層も含めるとロボアド利用率はより低くなる。

総務省「平成26年全国消費実態調査」によれば、世帯主の年齢が30歳未満・30歳代の有価証券保有率(加重平均)は11.5%である。これに、投資家におけるロボアド利用率を掛け合わせると、投資家でない層も含めた若年層のロボアド利用率は1%程度と推測できる。日本証券業協会の意識調査は個人単位での調査であるのに対し、総務省の調査は世帯単位での調査であることや両調査で調査時点が異なることなど、上記の推計は留意すべき点が少ないものの、現状のロボアド利用率は高いと思われる。

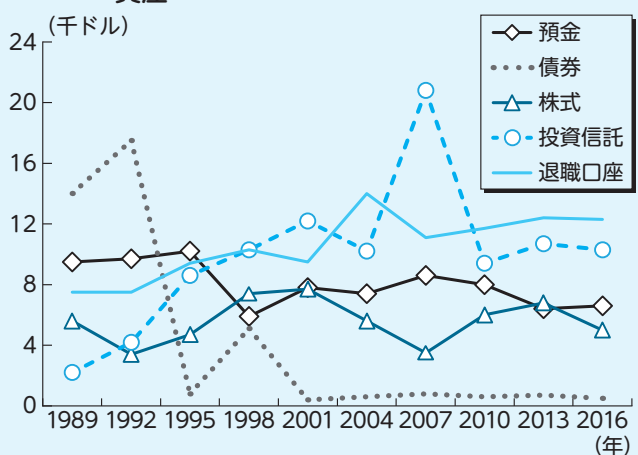
ただし、日本のロボアドの口座数の伸びは著しい。日本投資顧問業協会の統計によれば、インターネット取引専業業者の大手4社の口座数は、2018年度末時点で24万口座であり、前年度末から1.8倍となっている。日本証券業協会の意識調査(図表7)でも、若年層の投資家のうちロボアドを利用してみたいと考える層が一定数存在することから、利用率の上昇が期待されるところである。

図表7 ロボ・アドバイザーの利用状況



(注) 個人投資家を対象としたアンケート調査。調査期間は、2018年7月5日～7月17日
(出所) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」(平成31年1月) から大和総研作成

図表8 米国・世帯主が35歳未満世帯の保有する金融資産



(注1) 世帯主が35歳未満で各資産を保有している家計の保有額の中央値
(注2) "Other Managed Assets", "Other Assets", "Any Assets"を除く
(出所) F R B "Survey of Consumer Finances" から大和総研作成

3. 米国の若年層の投資への考え・姿勢

日本と比較して投資に積極的な米国の若年層の特徴を分析し、日本の若年層に資産形成を促すヒントを得る。

米国の35歳未満の各金融資産の保有額⁵を確認すると、2016年時点で、預金が約0.7万ドル、リスク性資産(株式、債券、投資信託、退職口座の合計)が約2.8万ドルと、リスク性資産が預金の約4倍の額である(図表8)。その中でも注目には値するのは退職口座の保有額の多さである。退

5) 世帯主が35歳未満で各資産を保有する家計の保有額の中央値。

職口座は2016年には1.2万ドルと他の金融資産の保有額を上回っている。

米国の若年層が投資を始めるきっかけとしても退職口座は重要な役割を果たしている。米国のミレニアル世代（1981年から96年生まれ。2019年に23～38歳）1,814人に対するオンライン調査を基にしたFINRA and CFA(2018)によれば、投資用口座を保有するミレニアル世代が投資を始めたきっかけとして、雇用主が提供する退職プランへの加入が上位に挙げられている。日本においても企業型DCへの加入をさらに促すことが投資促進への第一歩となるのではないだろうか。

つづいてロボアドの認知度や利用状況について確認する。FINRA and CFA（2018）によれば、ミレニアル世代の約6割が、ロボアドについて「全く知らない」「聞いたことはあるがほとんど知らない」と回答しており、「使ったことがある」と回答したのはわずか3%であった。ロボアドを利用したことがない者のうちロボアドの利用に「とても関心がある」「極めて関心がある」と回答したのは16%であった。

FINRA and CFA（2018）の調査対象者のうち、投資用口座を持っている者の41%が金融の専門家の助言の下で運用を行っており、そのうちサービスに「不満である」と回答したのはわずか2%であった。資産運用に当たって金融の専門家の助言を受けたい

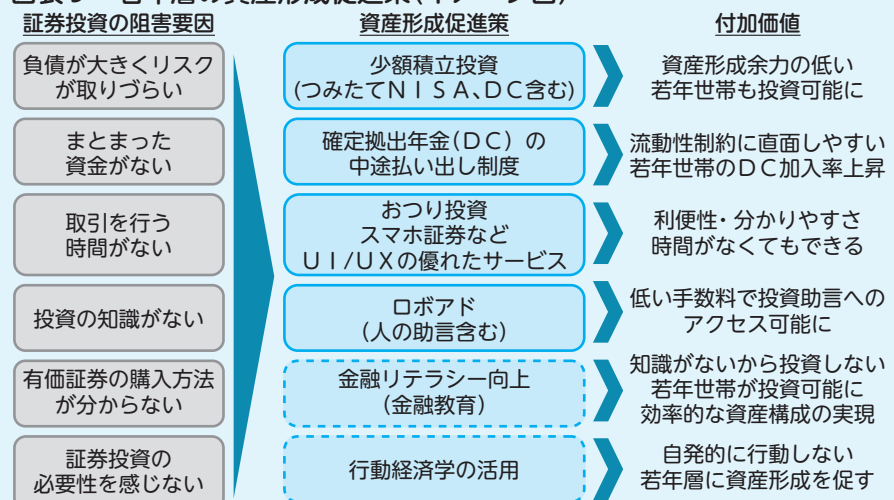
と考えるミレニアル世代は少なくなく、満足度も高いようだ。現在のところ金融の専門家によるサービスを利用していない者も、利用しない理由として「料金が高すぎるから」（42%）、「十分な運用資金がないから」（39%）などを挙げており、利用したいのに利用できていない現状がうかがえる。

専門家からの助言は受けたいがコストを低く抑えたいというニーズを背景に、米国ではハイブリッド型ロボ・アドバイザーが台頭している（後述）。人による助言と、ロボットの活用による低コスト化をうまく組み合わせることができれば、ロボアドの利用率は今後上昇していく可能性があるだろう。

2章 若年層の資産形成をいかに促すか

若年層の所得や資産・負債の状況、投資への姿勢と考え方から、日本におけるリスク性資産投資の阻害要因をまとめると、「まとまった資金がない」「負債が大きリスクが取りづらい」「投資の知識がない」「証券投資の必要性を感じない」などが挙

図表9 若年層の資産形成促進策（イメージ図）



(注)「資産形成促進策」のうち、点線は本章では取り上げないもの
(出所) 各種資料から大和総研作成

げられよう（図表9）。これらの阻害要因を解決し得る資産形成促進策として、資産形成余力の低い若年世帯の資産形成を促す制度、金融知識がなくても分かりやすく利便性の高いおつり投資やスマホ証券などがあるだろう。また、一定程度の資産を保有するものの、どのように投資すべきか分からない若年層にとっては、低い手数料で投資助言を受けられるロボアドバイザーなども資産形成の手段となり得る。

2章では、これらの制度・サービスの提供状況や課題などを探ることで、若年層の資産形成をいかに促せるかを検討する。

1. 資産形成を促す制度の普及率は低い

現役層の「貯蓄から資産形成へ」を少額・積立により促す制度は近年充実してきている。2017年1月には、個人型DCの加入対象範囲が国民年金の第3号被保険者や公務員などにも拡大され、60歳未満のほとんどの国民年金の被保険者が加入可能となった。また、18年1月より、手元資金が十分でない若年層等のNISA利用を促進する観点からつみたてNISAが開始されている。

まとまった資金がないからリスク性資産投資をしない若年層が多いことに鑑みると、少額・積立を促す仕組みは有用と思われる。実際、金融庁「NISA・ジュニアNISA口座の利用状況調査（2019年3月末時点）」によれば、つみたてNISAの口座数全体に占める各年代別の同口座数の割合は、20歳代が15%、30歳代が25%となっており、一般NISA（20歳代が4%、30歳代が10%）に比べてかなり高い。

一方で、普及度という観点から見ると、まだ十分とは言えない。例えば、運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」によれば、企業型・

個人型DCの加入者は、2018年3月末時点において20歳代で約120万人、30歳代で約190万人であるが、人口対比で見るとそれぞれ9.3%、12.7%と利用者は一部に限られる。つみたてNISAについても、人口対比で見て20歳代で1.5%、30歳代で2.2%（いずれも2019年3月末時点）と低く、さらなる普及の余地がある。

普及度を高めるに当たり、例えば、DCの加入率が低い中小企業の従業員への利用促進策について、厚生労働省の社会保障審議会でも議論がなされているところである。また、加入者側の観点では、DCの中途払い出しの要件緩和も検討されるべきではないだろうか。やや古いデータだが、中小企業庁「企業年金制度移行事例集」（平成18年3月）によれば、DC導入時における導入企業の従業員が考える問題点として最も多い回答が「60歳までの中途払い出しが不可」という点であった。前章で見たように、若年層のうち、可処分所得が少ない層、多額の住宅ローンを抱えているため流動性制約に直面しやすい層が多くなっている。このような家計の一部は、中途払い出しが困難であることを背景に、確定拠出年金の加入を躊躇している可能性がある。

一方で、米国の退職プランでは、不測の資金需要が生じた場合などに、中途払い出しが可能な仕組みとなっている。例えば、米国における確定拠出年金である401(k)プランでは、59.5歳以前の払い出しに対して10%のペナルティ課税がなされるが、退職（55歳以降の場合）、死亡、障害の発生、医療費の支払い等の場合には免除される。個人退職勘定（IRA）の中途払い出しに対しても同様のペナルティ課税が発生するが、死亡、障害の発生、生活困窮、最初の住宅取得や教育の場合は免除される（田近・土居（2019））。

2. FinTech は資産形成促進策となるか

1) どのようなサービスが出てきているか

若年層の資産形成促進策として、テクノロジーを用いたサービスが挙げられる。利用者による質問の回答から投資ポートフォリオを提供するロボアドバイザー、サービスの見た目やデザインなどのUI（ユーザーインターフェイス）や利便性に強みを持つスマホ証券、各種ポイントを「運用」したり、実際の金融商品購入に充当できたりするポイント投資など様々なサービスが登場している。従来の対面リテール業務では、収益性の観点から顧客としてアプローチされにくかった若年層をターゲットにしているサービスも多い。

例えば、スマホ証券では数回程度のタップで株式を少額買い付けできる利便性に優れたアプリが存在する。同サービスの顧客のうち7割程度が若年層、70～80%程度が投資未経験者のようであり、若年層の資産形成促進に一定程度成功していると言えるだろう。また、ポイント投資については、①ポイントを投信やETFに擬似的に投資することでポイントを運用するサービス、②たまったポイントを実際の金融商品の購入に充当できるサービスが存在する。また、ポイントを運用・投資するだけでなく、③株式や投信を購入することでポイントがたまるサービスなども出てきている。これらのポイント投資関連サービスは近年増加しており、ポイントの利活用に積極的とされる若年層、特に女性の資産形成を促す取り組みといえるだろう。ネットエイジア社「日本人のポイント活用に関する調査2019」（2019年2月）によれば、Tポイントや楽天スーパーポイント、Pontaポイント、LINEポイントなどが若年層には人気のようであり、上記①～③のポイント投資

関連サービスへの活用も進みつつある。

このように、様々なサービスが登場しており、若年層の資産形成の一助になっている面はあるものの、テクノロジーを用いたサービスの多くはビジネスとしての収益性の面で課題があるだろう。もちろん、FinTechベンチャーの場合は顧客を拡大させるフェーズである企業がほとんどであり、創業期に赤字であること自体は問題ではない。しかし、資産形成余力の小さい若年層のみを顧客ターゲットに設定すると、収益化がなかなか難しい面もあるだろう。このようなテクノロジーを用いたサービスが持続可能な資産形成促進策となるには、さらなる顧客数の拡大（既存の金融機関との提携含む）や顧客当たりの収入増加（顧客当たりの預かり資産残高の増加、手数料率の引き上げなど）などが必要となり得る。

2) 人の助言とのハイブリッド化が進む米国のロボアドバイザー市場

若年層の資産形成促進策としてのFinTechを考える上で、競争が激化している米国のロボアドバイザー市場を参照する。米国証券取引委員会（SEC）への提出資料（フォームADV）によると、米国ロボアドバイザー大手の直近の事業年度における預かり資産残高は、Bettermentが164億ドル（2019年4月）、Wealthfrontが115億ドル（2019年1月）と大きく、現状は赤字であるものの損益分岐点に近づいているとも言われる。ただし、顧客獲得コストが想像以上に高かったことや競争激化による手数料引き下げなどにより、他の多くの独立系ロボアドバイザー・ベンチャーは収益性を高められず、撤退を余儀なくされているようだ（Morningstar（2018））。

ベンチャー企業だけでなく、彼らの手法を参考

にして多くの大手金融機関等もロボアドサービスの提供を進めている。例えば、資産運用会社の Vanguard や証券会社の Charles Schwab、オンライン証券の TD Ameritrade のロボアドでの預かり資産残高は、それぞれ約 1,400 億ドル、約 410 億ドル、約 200 億ドル⁶とロボアド・ベンチャーの預かり資産残高よりさらに大きい。他にも、①自社開発のロボアドサービスの提供 (J.P. Morgan Chase、Morgan Stanley、Fidelity、Merrill Lynch など)、②ベンチャー企業の買収 (BlackRock、Goldman Sachs など)、③ベンチャー企業との提携 (UBS Wealth Management、Wells Fargo など) ——といった形で大手金融機関がロボアド市場に参入しており、まさに群雄割拠の状況である。競争が激しいこと

もあり、預かり資産残高に対する手数料率も他国に比べて低い⁷。

ロボアド市場の近年の特徴の一つに、ロボットによる助言だけでなく、コールセンターや対面の営業担当者による助言との「ハイブリッド型」のロボアドの台頭が挙げられる。例えば、Betterment は、通常のロボアドサービスに加えて、ファイナンシャルプランナーに何度でも相談できるプレミアムサービスを提供している。同サービスは、ロボットによる助言のみの手数料 (0.25%) よりやや高め (0.40%) に設定されている。Charles Schwab も同様のサービスを月額 30 ドルのサブスクリプション⁸の形態で提供している。

ハイブリッド型の台頭の背景は、個人投資家が



6) 大手金融機関等の預かり資産残高は、Backend Benchmarking (2019) “The Robo Report™ Second Quarter 2019”を参照。

7) Betterment や Wealthfront の手数料率は 0.25% であり、例えば日・欧のロボアド (1% 前後が多い) に比べて低いと言える。

8) サービスの利用回数・量ではなく、一定期間のサービス利用権限に対し代金を支払う継続課金型の契約形態。

多くの側面でロボットよりも人による助言を信頼しているからだろう (Fisch, et al. (2018))。米国投資家へのアンケート調査によると、ロボットによる助言が人による助言より優れている点として手数料が低いことのみが挙げられており、投資についての理解促進や投資に自信を持たせることなど、人の助言への信頼度はより高いと思われる (図表 10)。

ただし、このようなハイブリッド型のロボアドは若年層をメインの顧客対象としたものではない。ハイブリッド型のロボアドでは、最低預かり資産残高が設けられていることが多く、Betterment では 10 万ドル、Charles Schwab では 2.5 万ドルとなっている。保有資産がこれらの水準以下であればサービスの利用はできない。しかし、人の助言が依然として信頼されているのであれば、一定程度の資産を保有している若年層のさらなる資産形成促進策として、ロボットと人のそれぞれの強みを生かしたアプローチも必要となろう。

3) 伝統的な金融機関による若年層へのアプローチ

先に見たように、米国のロボアド市場の動向に鑑みると、大手金融機関によるミレニアル世代へのアプローチの手段としては、①自社開発サービスの提供、②ベンチャー企業の買収、③ベンチャー企業との提携——が挙げられる。日本の既存の金融機関については、②ベンチャー企業の買収の例は現段階ではそれほど多くなく、自社開発サービスの新設（従来の投資一任サービスにロボアドサービスを追加、モバイルサービスに特化した子会社設立など）やベンチャー企業のサービスを自社の商品ラインナップに加える形での提携などが

図表10 米国投資家の助言への見方
(ロボットvs.人) (単位: %)

	ロボット	人
手数料が低い	63	26
投資プロセスが簡素	36	57
市場の混乱期により信頼できる	30	61
リスク回避度に合致した助言	29	62
投資家の最善の利益に注力	21	72
より良い投資推奨をする	18	70
顧客の財務状況を考慮	15	77
顧客が取るリスクについて助言	10	83
投資に自信を持たせる	5	90
投資について理解を促進する	3	91

(注1) 2016年に行われた Wells Fargo/Gallup Investor and Retirement Optimism Index surveyへの回答。調査対象者は、米国投資家のうちロボアドについて聞いたことがある者への調査

(注2) 設問: 各記述について、ロボットによる助言と人による助言のうち、より当てはまる選択肢を選んでください

(出所) Gallup(2016) から大和総研作成

目立っている。

自社開発サービスの提供の場合は、先行している FinTech 企業による若年層へのアプローチ策を取り入れることが重要だろう。例えば、UI や UX (ユーザーエクスペリエンス。提供するサービスの利用により感じる使い勝手の良さ、心地よさなど) への配慮は重要になる。この点を強化するため、デザイン思考に関する研修を社内で行うことやデザイナーの中途採用を行う大手金融機関も出てきている。

まとめ

本稿では、若年層の所得や資産・負債の状況、投資への姿勢と考え方から、リスク性資産投資の阻害要因を検討した。その上で、資産形成余力の低い若年世帯の資産形成を促すつみたて NISA などの制度や分かりやすく利便性の高い FinTech サービスについて、課題を指摘しつつ整理を行った。

その資産形成促進策について十分に触れられな

かったが、リスク性資産投資を阻害する大きな要因として、そもそも証券投資に必要性を感じていない層が若年層で特に多いことが挙げられる。「老後資金 2,000 万円問題」を契機に必要性を感じる若年層が増加した可能性はあるものの、このような不定期かつ予期せぬ事象以外では、地道な金融教育の実施や若年層が金融知識・情報に関する主な入手先としている家族・友人からのアプローチが有効かもしれない。後者については、資産形成のためのウェブコンテンツを金融機関が複数作成し、既存顧客（親・友人など）がその中から子どもや友人の実情に合ったコンテンツを選択しメールで送付するというサービスも海外ではあるようだ（野尻（2017））。他にも、自発的に資産形成を行うことができない若年層に対して、私的年金における自動加入方式（オプトアウト方式）の導入など行動経済学の知見の活用も検討課題と

なるだろう⁹。

冒頭にも述べたように、公的年金の実質的な受給額の減少が今後見込まれること、退職金も減少基調にあること、長寿化が進展していることなどを踏まえると、老後資金の確保による「自助」の重要性は若い世代ほど高いと言えよう。本稿でも見たように、つみたてNISAやDCなど、現段階では普及度が高いとは言えない資産形成を促す制度の利用促進は引き続き重要だろう。また、テクノロジーを活用した利便性が高く、分かりやすい資産運用サービスについても、米国のロボアドバイザー市場で見られるように、大手金融機関とベンチャー企業の提携や人の助言による補完なども含めた幅広い層への提供拡大が望まれるところだろう。これらの制度や金融商品の普及により、人々の間で高まる老後資金に対する不安が軽減されることに期待したい。



9) 行動経済学の知見を用いた資産形成の促進についての詳細は、佐川・土屋（2019）を参照されたい。

【参考文献】

- ・FINRA and CFA (2018) “Uncertain Futures: 7 Myths about Millennials and Investing”
- ・Fisch.E, M.Labouré, and J.A. Turner (2018) “The Emergence of the Robo-advisor”, Pension Research Council Working Paper, Pension Research Council
- ・Gallup (2016) “Robo-Advice Still a Novelty for U.S. Investors”Gallup, July 27.
- ・Morningstar (2018)“Robo-Advisor Upgrade: Installing a Program for Profitability”
- ・内野逸勢・森駿介・中村文香・矢作大祐 (2019)「大きく変わる金融業の次世代顧客層」『大和総研調査季報』2019 年春季号 (Vol.34)
- ・佐川あぐり・土屋貴裕 (2019)「老後所得の確保につながる行動経済学の応用」『大和総研調査季報』2019 年秋季号 (Vol.36)
- ・田近栄治・土居丈朗 (2019)「政府税制調査会 海外調査報告 (アメリカ・カナダ)」, 第 25 回 税制調査会 (2019 年 9 月 4 日) 資料
- ・野尻哲史 (2017)「資産形成アドバイスの新展開 (第 1 回) 若年層へのアプローチ」『ファンド情報』255 号、格付投資情報センター
- ・森駿介・菅谷幸一 (2017)「家計における金融資産と土地・住宅資産の保有の関係」『大和総研調査季報』2017 年春季号 (Vol.26)

[著者]

森 駿介 (もり しゅんすけ)



金融調査部
研究員
担当は、金融資本市場、
家計資産選択行動

中村 文香 (なかむら あやか)



金融調査部
研究員
担当は、金融資本市場