

「家計の金融リテラシーと IFA に関するレファレンスレビュー」

商学部教授 阿萬弘行

このレファレンスレビューでは、今年度刊行された家計と金融に関わる論文のいくつかの内容を、筆者の現在の研究とも関連させる形で紹介する。とくに、金融リテラシーに関する論文と資産アドバイス業務に関する論文を取り上げる。

阿部・小澤・木下論文は、大学生に対する詳細な金融リテラシー調査を実施している。金融リテラシー研究は、主に、リテラシー水準の決定要因を探る研究とリテラシーが金融行動に与える効果研究に大別されるが、当論文は前者に当たる。リテラシー要因の分析は対象となる主体がどのようなグループ・年齢層によるかで目的意識は異なってくる。当論文は大学生を対象としているため、家庭環境や金融教育の影響に焦点を当てている。推定方法によって結果に差異があり、解釈が難しい面はあるが、大学での金融教育が部分的にリテラシー向上に効果を持つ結果を示している。また、金融・経済情報へのアクセス頻度が一定の影響をもつ結果が、学生の興味関心の重要性を示している。これは、知識の教育と知的好奇心の喚起の両方が相まって効果を発揮する可能性について示唆に富んでいる。筆者の最近の研究(山根・阿萬・本西 (2020))も大学生に対する金融リテラシー調査を行っている。ただし、ここでは、リテラシー項目は基礎的な項目に絞り、むしろ、学生のお金に対する倫理意識と家庭環境の影響を考察している。その分析結果では、阿部・小澤・木下論文の問題意識とも一部符合する形で、家庭内での金融知識伝播が学生へのリテラシーに効果をもっている。また、家庭での習い事やお小遣いの管理方法がお金への倫理意識に影響をもっている。今後、学生の金融リテラシー研究の発展によって、家庭環境の影響の分析が一層進展することが期待される。

『金融財政事情(2020/2/17)』「特集 根付くか日本の IFA」収録の沼田論文および大原論文は、今注目を集めつつある独立系アドバイザー(Independent Financial Adviser: IFA)の米国・日本での状況を制度的・実務的観点から解説し、日本での発展の可能性を論じており、この分野を理解することに有益な論考である。内容を紹介すると、沼田論文では、IFA 普及の経緯として、ディスカウントブローカーによる手数料低下、大手証券系列による回転売買への批判の高まり、ネット証券の発展と IT バブル崩壊などが時系列的にまとめられている。これを見ると、たとえば、日本においても現在同様に、系列化した金融機関による回転売買が問題視されており、金融庁のレポートで継続的に批判されている。また、米国において、投資顧問型の IFA が拡大している理由として、そのアドバイス能力だけでなく、取引ごとの販売手数料ではなく、預かり資産残高に連動した報酬体系である点を挙げている。この点もまた、日本においても、販売手数料の低下・無料化の流れと残高連動報酬体系の移行が注目されており、参考となる。さらに、米国での証券外務員に対する「最善の利益」行動促進に関する記述は、まさに現在日本で進行中の「顧客本位の業務運営」への政策課題や民間の

取り組みにも大いに参考になる内容である。

大原論文の指摘では、日本の状況における第一の問題点として、IFA であっても、販売手数料を収入源とするビジネスモデルとする場合、一般的な証券会社の営業と同様に利益相反問題が発生する。第二に、認知度の低さの問題、第三に、沼田論文での「エコシステム」の重要性の指摘とも共通して、IFA が利用できるプラットフォームが不十分である点を挙げている。他方で、銀行・保険会社などの既存金融機関による資産アドバイザー業務への新規参入が IFA 需要の増加を促進する可能性を指摘している。関連する筆者の投資信託に関する研究(阿萬・高橋 (2020))では、日本のファンドレベルのデータを用いて、金融機関系列で運用・販売される投信には価格上昇後に売却が進行する回転売買・ファンド乗り換えの現象が観察されている。日本においても、米国の事例のように IFA が普及することを通じて、短期回転売買が抑制されることが期待される。しかしながら、業界構造の異なる日本においては、ディスカウントブローカーが根付いておらず、また、沼田論文の指摘する IFA の活動を支える「エコシステム」ももちろん未整備である。沼田論文が述べている 1970 年代からのいくつかの大きな変革のタイミングを経て、今日の米国における IFA 普及があることも留意すべきである。日本での普及には相当に強力な政策的な後押しが必要と思われる。他方では、大原論文での指摘のように日本固有の業界構造を生かした IFA 事業展開の芽が見られており、この点への期待は大きいと思われる。

阿部圭司・小澤伸雄・木下康彦 (2019) 「高崎経済大学学生の金融リテラシーに関する研究—金融リテラシー調査(2016)に準じた調査結果—」 高崎経済大学論集 62(2) 1-18

沼田優子 (2020) 「米国で存在感を発揮する独立系アドバイザー」金融財政事情 71(7) 22-25

大原啓一 (2020) 「わが国における IFA 業界拡大のカギ」金融財政事情 71(7) 14-17

山根智沙子・阿萬弘行・本西泰三 (2020) 「お金に対する禁忌感の意識調査：金融リテラシーに与える影響」証券経済学会全国大会 (第 92 回) 報告論文 2020 年 9 月 13 日

阿萬弘行・高橋陽二 (2020) 「日本における投資信託の資金フローと市場構造」証券アナリストジャーナル (証券アナリスト協会) 58(5) 76-87