

金融審議会

「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ」
説明資料

米国における市場型金融の進展

- 経済的・制度的な背景や意義など -

NOMURA

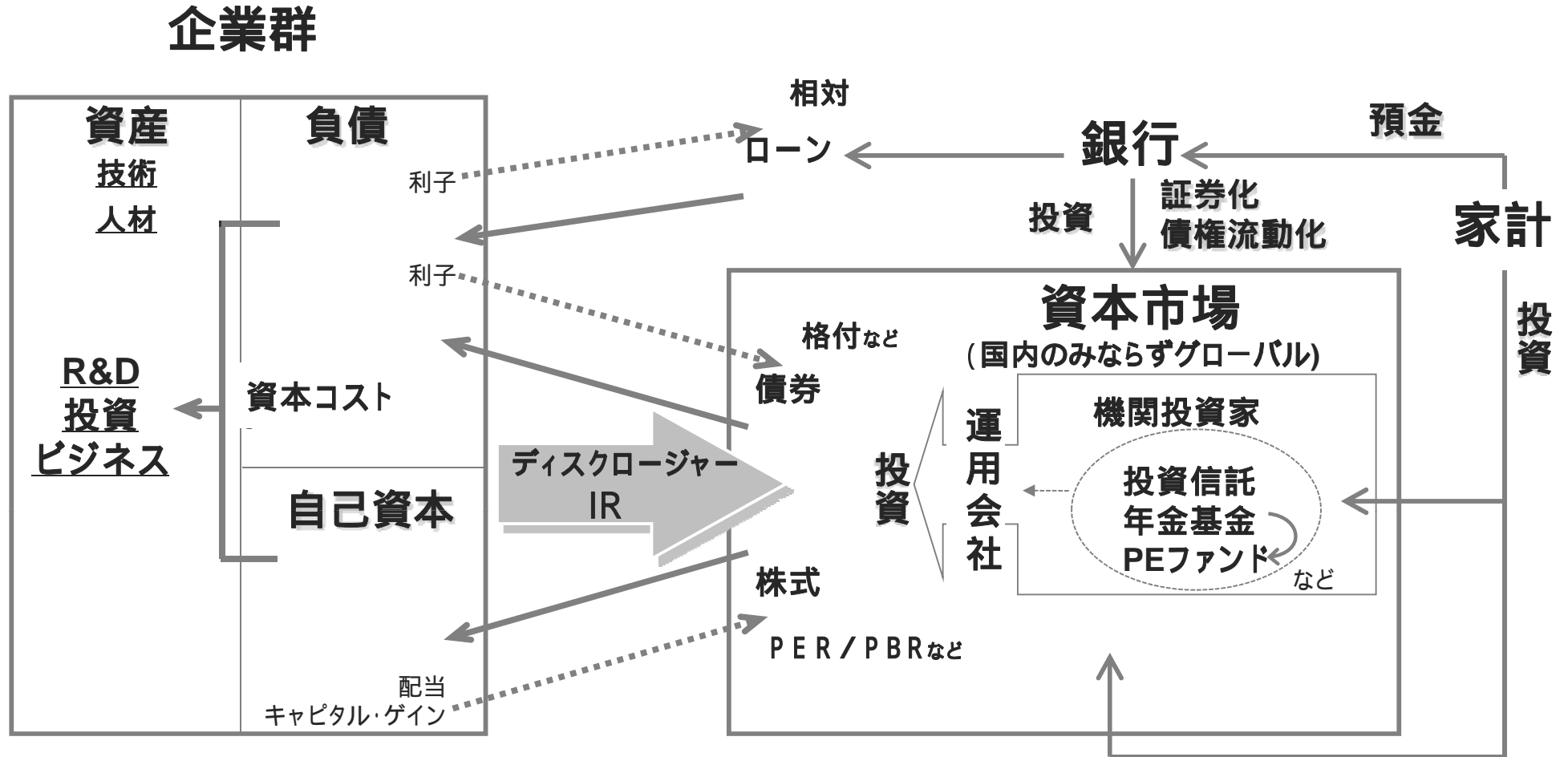


株式会社野村資本市場研究所

井潟 正彦

2011年12月2日

- 日本では「間接型金融」が「市場型金融」を上回っている。90年代の「銀行の不良債権問題」で「間接型金融」の機能が低下し、経済・社会が蒙った悪影響も大きかった。
- 銀行への規制強化などで、今後、銀行による株式や低格付社債などへの投資拡大は期待できず。このままでは家計からのリスク・キャピタル(成長資本)供給の一層の弱体化が懸念される。「間接型金融」偏重の反省と、家計からのリスク・キャピタル(成長資本)供給強化の必要性から、資金の流れを「間接型金融」依存の単線から、「市場型金融」も発達している複線にシフトすることが目指されて現在に至る。



- 一方、米国は現在、「市場型金融」が「間接型金融」を凌駕している。
- 家計金融資産に占める「有価証券(株式・債券・投資信託)」の割合は49%、預金は14%と、前者が後者の3倍以上。
- 定期預金の上位3行よりも、投資信託の上位3社、証券会社預かり資産の上位3社が大きい。決済性預金の上位3行と、MMFの上位3社が拮抗。
- 1ページの図で言うと、よりも、の方が太い。

米国上位5社ランキング

預金

順位	銀行	定期性	決済性
1	バンク・オブ・アメリカ	7,191	2,913
2	JPモルガン・チェース	6,909	2,395
3	ウェルズ・ファーゴ	6,567	1,913
4	シティグループ	8450	
5	USバンコープ	1,589	453

投資信託(株式、バランス型、債券)

順位	運用会社	純資産残高
1	バンガード	13,578
2	フィデリティ	9,929
3	キャピタル・リサーチ	9,251
4	ピムコ	4,162
5	フランクリン・テンプレトン	3,373

(注) 1. 2010年末時点、単位は億ドル。
 2. アメリカンバンカーの預金残高ランキング(2010年末)を基に、上位5社における定期性預金残高と決済性預金残高の数字をブルムバーグ・データより抽出。シティグループについては、年次報告書においても、海外預金を決済性預金と定期性預金とに分類できないことから、合計金額を掲載。

(参考)シティグループの米国内預金

定期性預金残高(年平均):約2355億ドル

決済性預金残高(年平均):約161億ドル

(出所) American Banker、ブルムバーグ、各社資料を基に野村資本市場研究所作成

MMF

順位	運用会社	純資産残高
1	フィデリティ	4,532
2	JPモルガン・チェース	2,834
3	フェデレーテッド・インベスターズ	2,379
4	ブラックロック	2,075
5	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン / ドレイファス	2,032

(注) 2010年末時点、単位は億ドル。

(出所) ICI資料より、野村資本市場研究所作成

証券会社預り資産

順位	証券会社	残高
1	チャールズ・シュワブ	15,764
2	モルガン・スタンレー・スミス・バーニー	15,640
3	バンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチ	14,520
4	ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズ	11,000
5	UBS	6,236

(注) 1. チャールズ・シュワブはTotal Client Assetsの数字。

2. バンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチはMerrill Lynch Global Wealth Managementのみの数字。

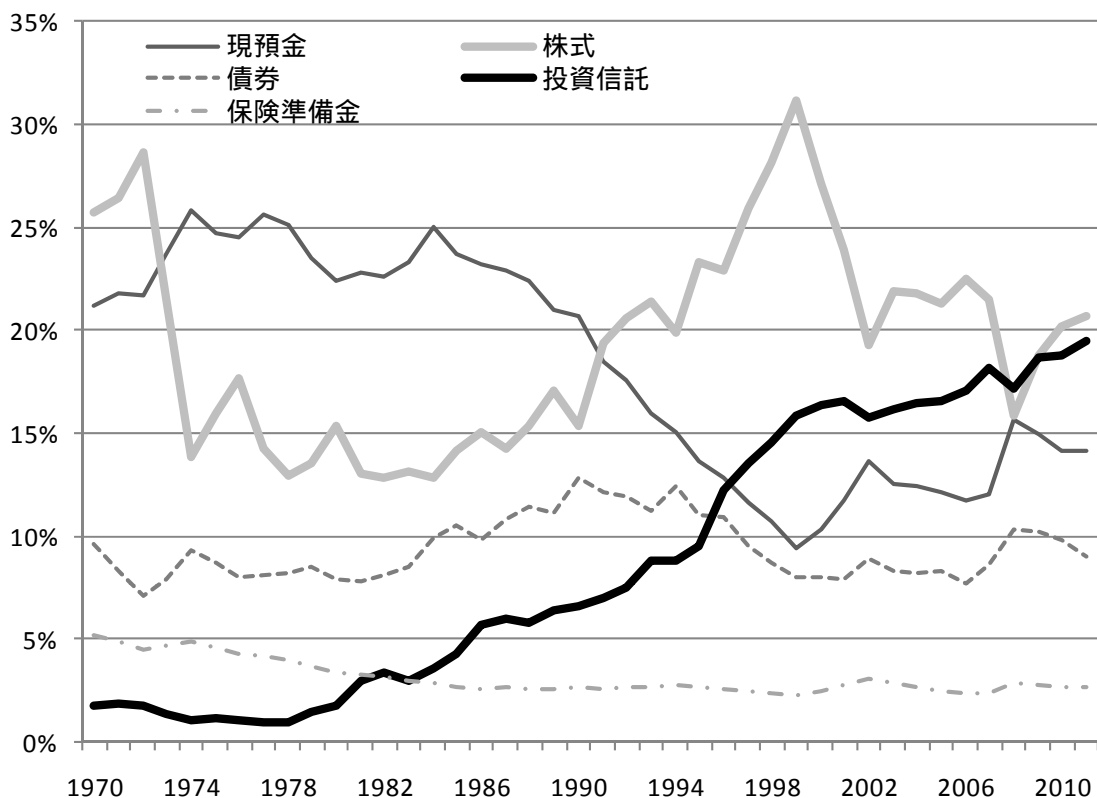
3. UBSの数字は6860億CHFを9月末時点の為替(1USD=1.1CHF)でドル換算。

4. 2011年9月末時点、単位は億ドル。

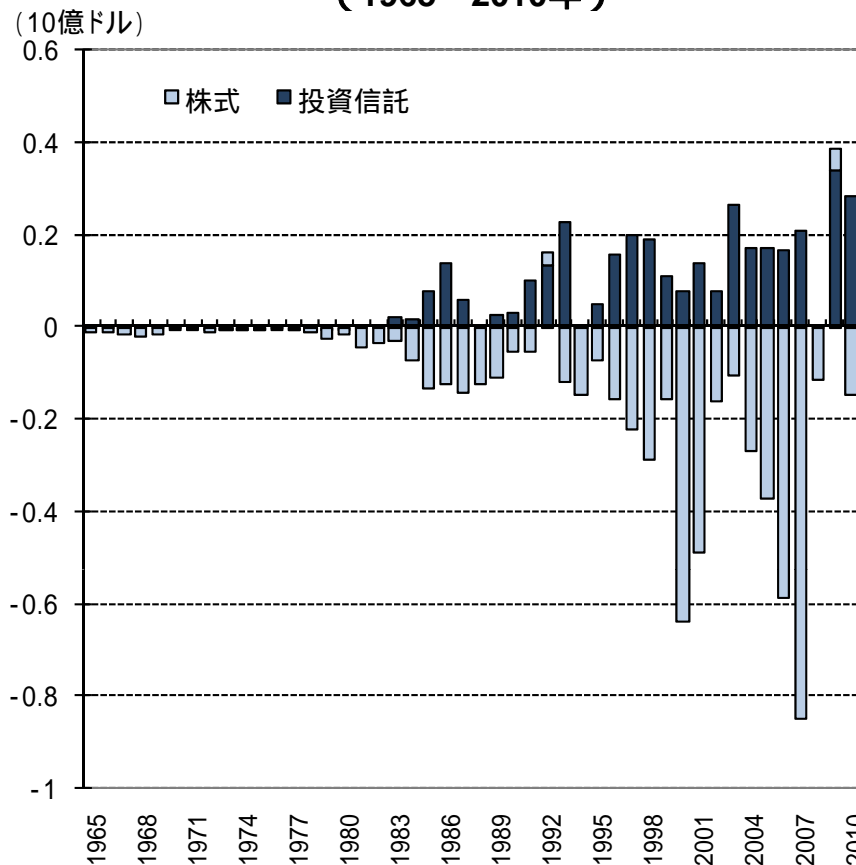
(出所) 各企業ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

- 米国の「貯蓄から投資へ」の牽引車は投資信託。1970年代の家計金融資産に占める投資信託の割合は平均1.4%で最下位だったが、1980年代から一貫して上昇し、現在は14倍の19.5%。株式はほぼ横ばい。
- 一方、預金の割合は80年代に20～25%で最上位だったものの、その後低下を続け、90年代半ばに投資信託を下回り、現在に至る。
- 1980年代以降における家計の資金フローでは、ほぼ一貫して「株式からの流出」と、「投資信託への流入」が見られ、しかも金額的には各々拡大傾向を辿る。

米国の家計金融資産の構成推移



米国の家計セクターの資金フロー (1965～2010年)



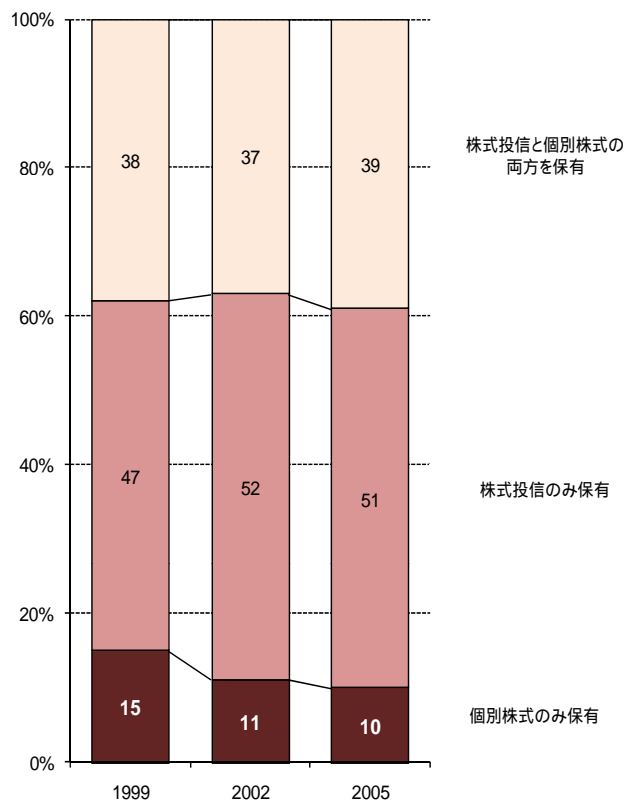
(注) 1. 投資信託はMMF及び変額年金における残高を含む。
 2. 年金準備金のうち、確定拠出型年金の資産は、個別の資産に計上。
 3. 図中以外の項目としては、年金準備金(確定給付型職域年金)、非法人企業への出資金等がある。
 (出所) FRB, Flow of Funds Accounts, ICI資料より、野村資本市場研究所作成

(注) フローベース。
 (出所) FRB, Flow of Funds Accountsより野村資本市場研究所作成

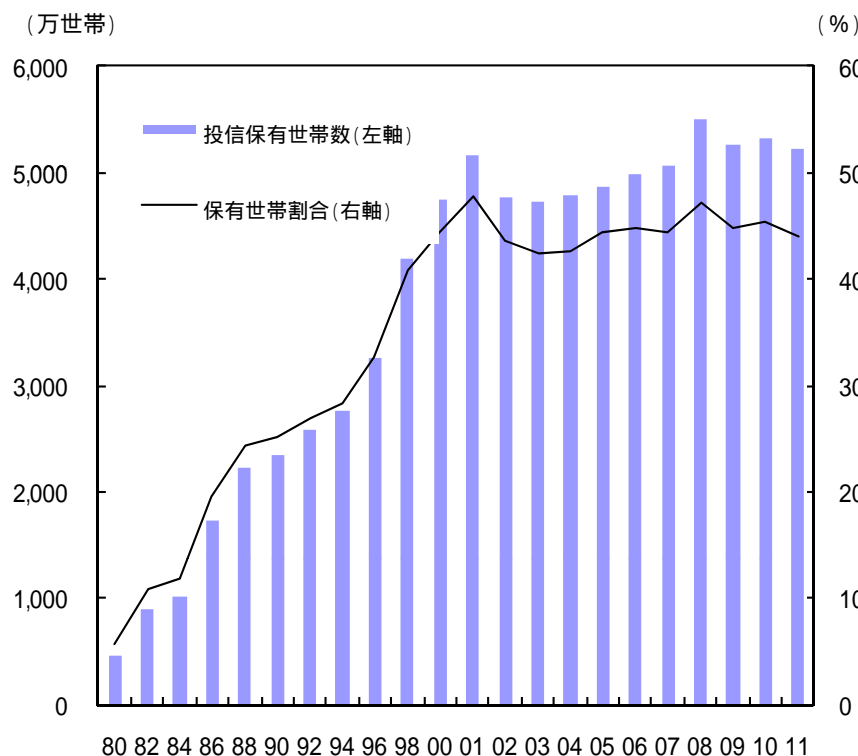
マス層に広く普及した投資信託

- 米国で「株式をどういう形態で保有していますか」という調査では、「株式ファンドを通じてのみ」が5割超、「株式ファンドと個別株式の両方」が4割、そして「個別株式のみ」は僅か1割。
- 全世帯のほぼ半分にあたる5000万超の世帯が投資信託を保有。1980年の保有世帯数が僅か460万世帯。四半世紀で10倍以上に。
- 投資信託保有世帯のうち、82%が世帯主年齢が64歳以下の現役世帯。64%が年収2万5千ドル～10万ドル未満(75円換算で、187万5千円～750万円)。高齢者や一部の富裕層に偏る投資対象ではない。

米国投資家の株式保有形態

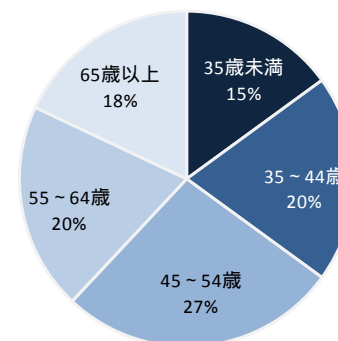


投資信託の保有世帯数・保有世帯割合



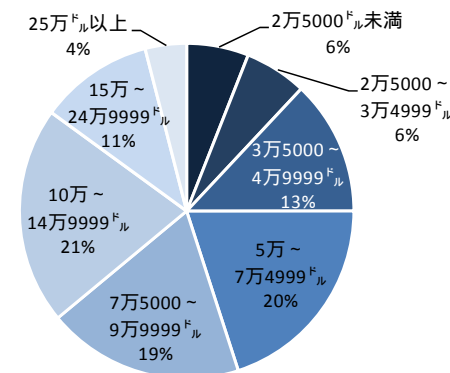
米国の投資信託を保有する世帯のプロフィール(2010年)

年齢別内訳



(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

年収別内訳



(注)2009年の税引き前収入ベース
(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

(出所)ICI & SIA 「Equity Ownership in America, 2005」より
野村資本市場研究所作成

(注)保有世帯割合は全世帯数に対する比率。
(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

株価の動き・預金金利の動き

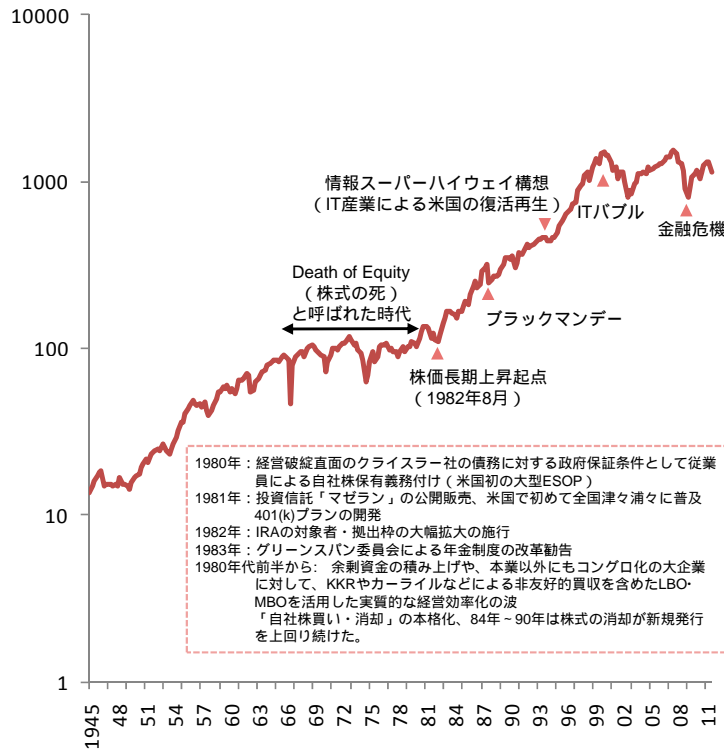
- 米国で「貯蓄から投資へ」が生じた80年代は、株価が60年代後半から続いた長期低迷から脱し、上昇に転じた時代。90年代以降は、IT産業を中核に米国経済が復活・再生。
- 70年代～80年代前半のインフレ期に、金利上限規制があった銀行預金からMMFにシフト。預金金利自由後も、銀行は80年代末には不良債権問題による体力低下などから、普通金利を継続的に引き下げ開始。その後も、ALMと収益性の重視から金利上昇期は定期金利でさえ抑制に。
- 「マス層」にとっての有価証券投資は、小口・分散・専門家活用で投資信託。米国の銀行も90年代前半より、自ら積極的に投資信託を販売する戦略に転換。

米国S&P500指数の推移

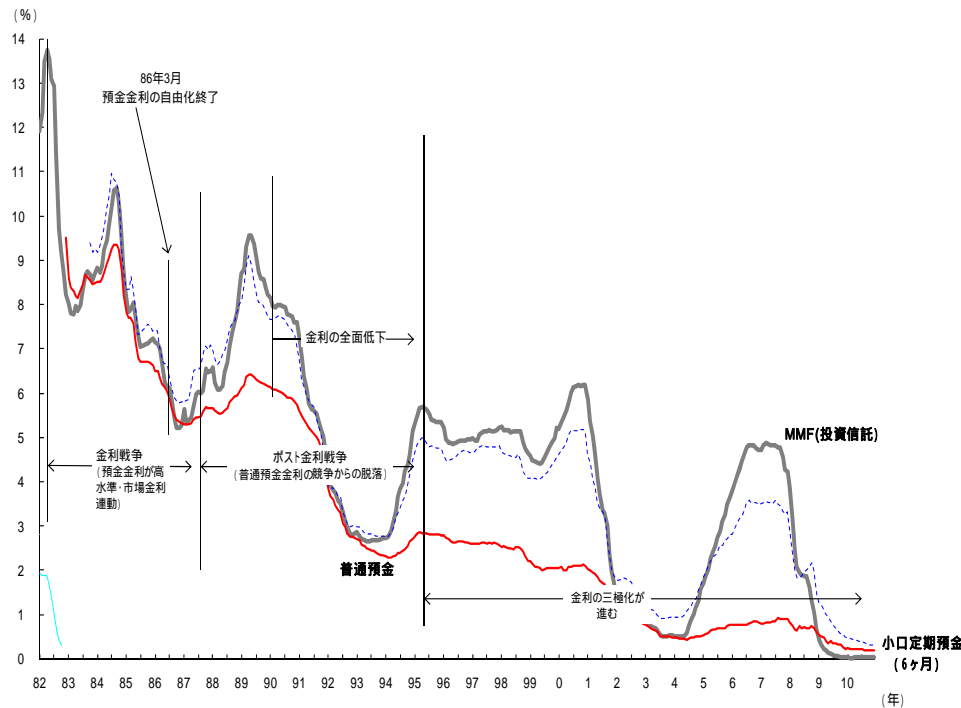
米国のMMFの利回りと銀行預金の金利

投資信託の三原則

対数表示

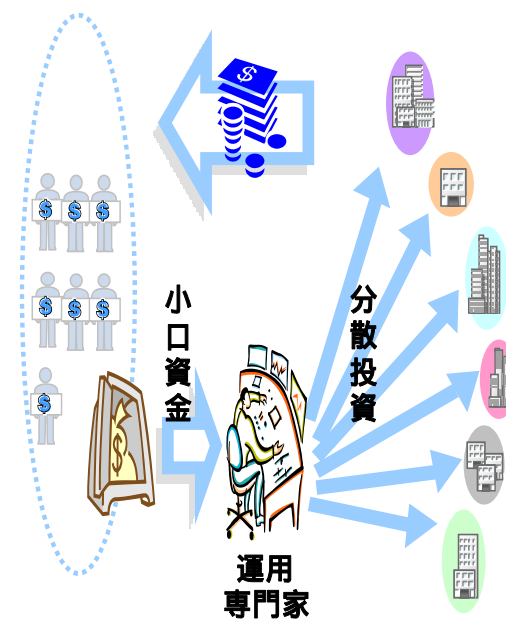


(出所)野村資本市場研究所作成



(注) 1. 「普通預金」はMMDA(短期融市場金利預金)の金利。これは普通預金の一つで、現金の預入・引出が自由な上に月間3枚まで小切手振出が可能な預金のこと。
 2. 2010年8月～12月のMMF平均利回り(投資信託)については、MMFとMMDAとのスプレッドおよびMMDAの数値から逆算して計算。

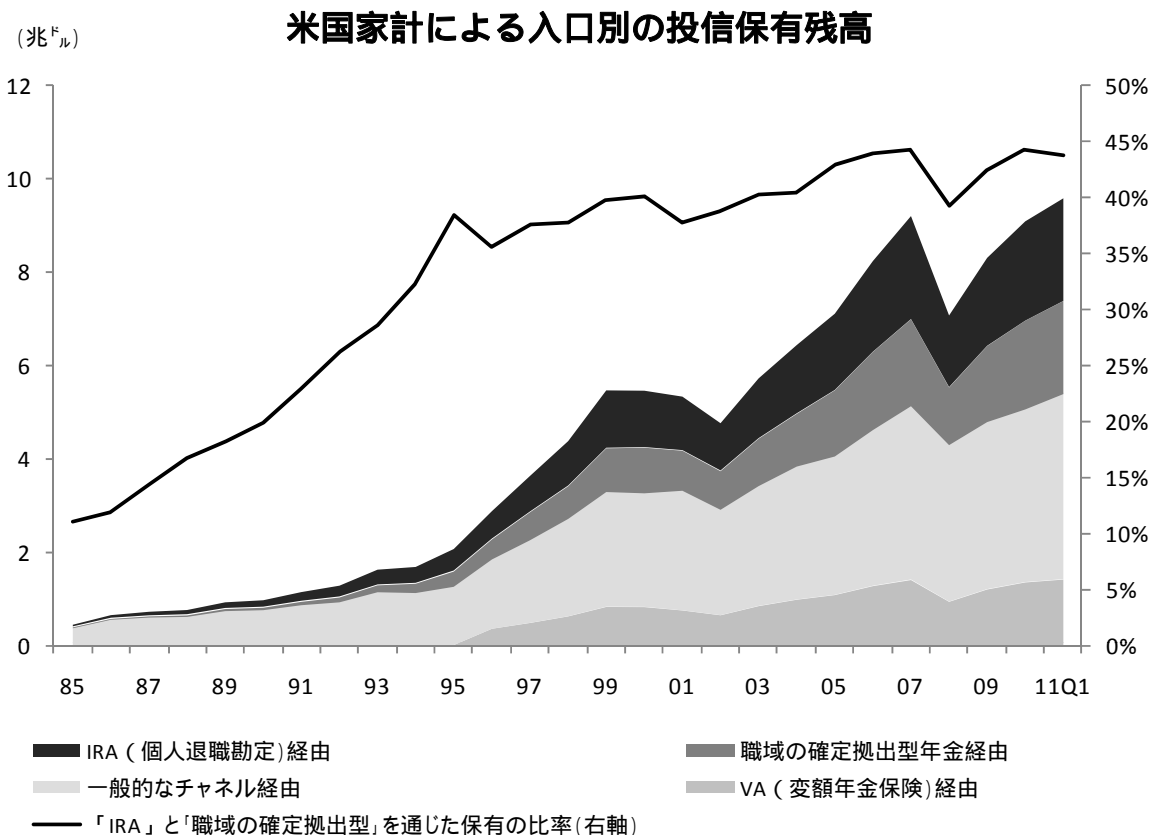
(出所) Wall Street Journal(原データはiMoney-Net Inc)、Bank Rate Monitor、ICI資料より野村資本市場研究所作成



(出所) 野村資本市場研究所作成

投資信託が普及・拡充した制度要因・・・IRAと401(k)プラン

- 米国で「マス層」に投資信託が普及した、代表的な制度要因はIRA (Individual Retirement Account、個人退職勘定、我が国の個人型・確定拠出年金に該当)と401(k)プラン(我が国の企業型・確定拠出年金に該当)。
- 家計が保有する投資信託残高のほぼ半分がIRAと401(k)プランを通じての投資。
- 投資信託保有者に「どこで初めて投資信託に投資したか」という調査では、「職域の確定拠出型」が6割。他方、「現在はどこで投資信託に投資しているか」と聞くと、「職域の確定拠出型のみ」は3割。「職域の確定拠出型」で、初めて投資信託への投資経験(投資教育も受けて)を持った後、それ以外のチャンネルでも投資信託に投資するようになった人が相当程度存在。

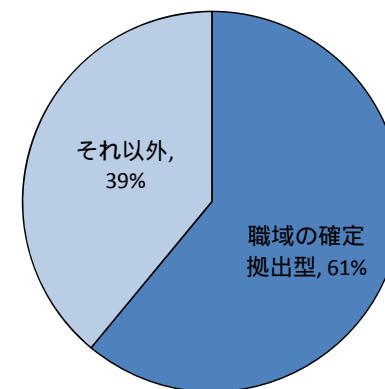


(注) 1. 確定拠出型の年金制度を通じた保有の比率 = (職域の確定拠出型年金経由+IRA経由) ÷ 家計が保有する投信残高。変額年金経由のデータは96年以降。

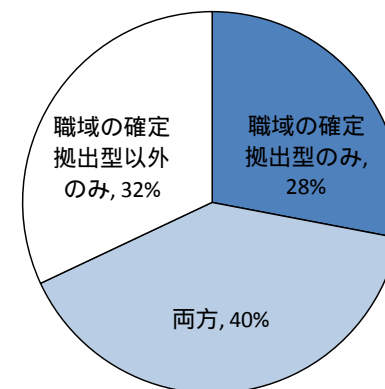
2. 職域の確定拠出型年金は401(k)プラン、非営利組織職員向け確定拠出型年金、地方公務員確定拠出型年金など。

(出所)FRB、ICI資料より、野村資本市場研究所作成

初めて投信を購入したチャンネル



現在、投信を保有しているチャンネル



(注) 職域の確定拠出型年金は401(k)プラン、非営利組織職員向け確定拠出型年金、地方公務員確定拠出型年金など。

(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

IRAと401(k)プランが拡大した背景

- IRAについては、1980年代前半にレーガン政権の年金改革を受けて、「老後の備え」に自助努力も、という意識が、当時のベビーブーマー層で高まった、とされる。「マス層」にとっての投資は、単に「うまくいけばいいな、増えればいいな」ではなく、「老後に備える」という明確な目的を伴った行為に。IRAは、米国中流階級を「預金者から投資家に移行」させた制度、と言われる。
- 80年代以降の終身雇用を前提としないサービス産業の台頭、ホワイトカラーを中心とした女性の社会進出(女性は結婚・出産・子育てで、休職・転職が多い)が進む中では、自分の口座が明確になっていて、生き方に応じてポータビリティが確保される401(k)プランが受け入れられ易かった。
- また、401(k)プランでは従業員が労働の対価である年金資産を自分の口座に確保できる。一旦口座に入った資産は、企業の経営悪化・倒産や吸収・合併などの影響を受けない。1987年から「確定給付型の年金会計」が開始。運営負担を嫌って、企業は確定給付型ではなく401(k)プランをメインの制度に。

1983年グリーンズパン委員会の勧告に基づくレーガン年金改革

- 支給開始年齢67歳への段階的引き上げ
- 保険料率の引上げ前倒し
- 高所得者の年金額への課税導入(収収を年金財政に繰入れ)

(出所) 経済財政諮問会議(平成19年10月25日)有識者議員(伊藤/丹波/御手洗/八代)提出資料より野村資本市場研究所作成

米国民による証券投資の拡大プロセスをつぶさに描いた「アメリカ金融革命の群像」より抜粋

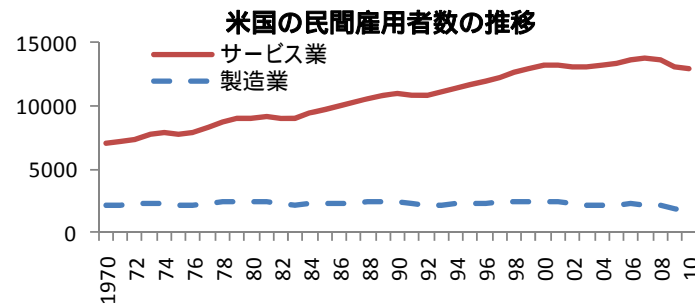
『IRAはアメリカの中流階級に自分達の将来のお金の問題は自分達の手で管理しなければならないと認識させた金融手段』

『(老後の備えとして)IRAに入れられた資金は20年から30年の間引き出すことができなかったため、多くの人々が、IRAのお金でいろいろな投資を試してみようと考え』

『IRAの人気 - そしてその結果起きた中流階級の預金者から投資家への移行』

(出所) ジョセフ・ノセラ著「アメリカ金融革命の群像」より野村資本市場研究所作成

労働市場の変化



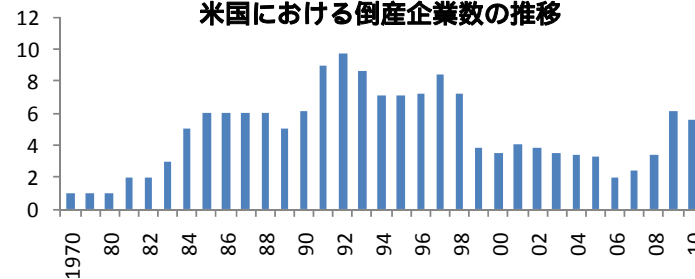
(注)単位は万人。(出所)米国労働省

米国16歳以上人口業種別構成 (万人)

	1995年		1995/83年伸び率(年率)		
	男性	女性	男性	女性	全体
合計	6732	5758	1.5%	2.6%	2.0%
管理・専門職	1837	1695	2.6%	6.3%	4.1%
技術・販売・補助職	1332	2410	1.7%	1.6%	1.6%
サービス職	677	1016	1.9%	1.8%	1.8%
職人	1232	120	0.7%	1.7%	0.8%
オペレータ・運転手・単純労働者	1368	439	1.3%	0.2%	1.0%
農・林・水産業労働者	292	72	-0.5%	1.9%	-0.1%

(出所)米国労働省

米国における倒産企業数の推移



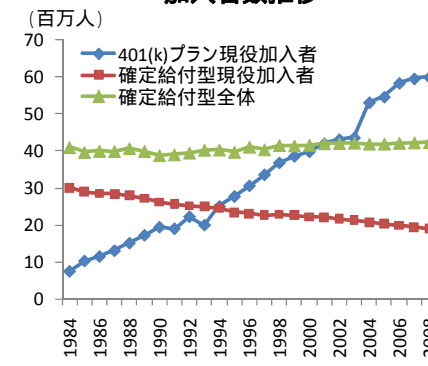
(注)単位は万件。99年以前と2000年以降でデータは不連続。
(出所)米国商務省センサス局、米国裁判所資料を基に野村資本市場研究所作成

企業年金積立不足が大きく注目された事例

年	事例
1985	ホイーリング・ピッツバーグ社の連邦倒産法適用申請
1987	LTVの連邦倒産法適用申請による巨額の給付債務
1990	コンチネンタル航空の連邦倒産法適用申請
1991	パンアメリカン航空の連邦倒産法適用申請
1992	TWA航空の連邦倒産法適用申請 CF&I社の基金強制終結
1994	GMの年金制度に対する子会社株式抛却
2002	ユナイテッド航空の連邦倒産法適用申請、多額の年金積立不足
2003	GMの年金積立不足解消を目的とした社債発行
2009	GMの年金積立不足を一因にした連邦倒産法適用申請

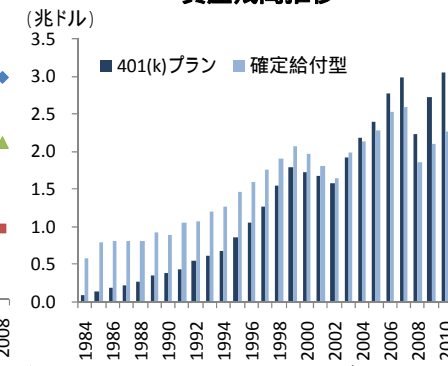
(出所) 財界観測(1997年5月号)「健全性確保の観点から見た米国企業年金制度」より野村資本市場研究所作成

加入者数推移



(注)加入者数は2004年以降、集計方法が変更されたため、2003年以前とデータは必ずしも連続しない。
(出所)米国労働省より野村資本市場研究所作成

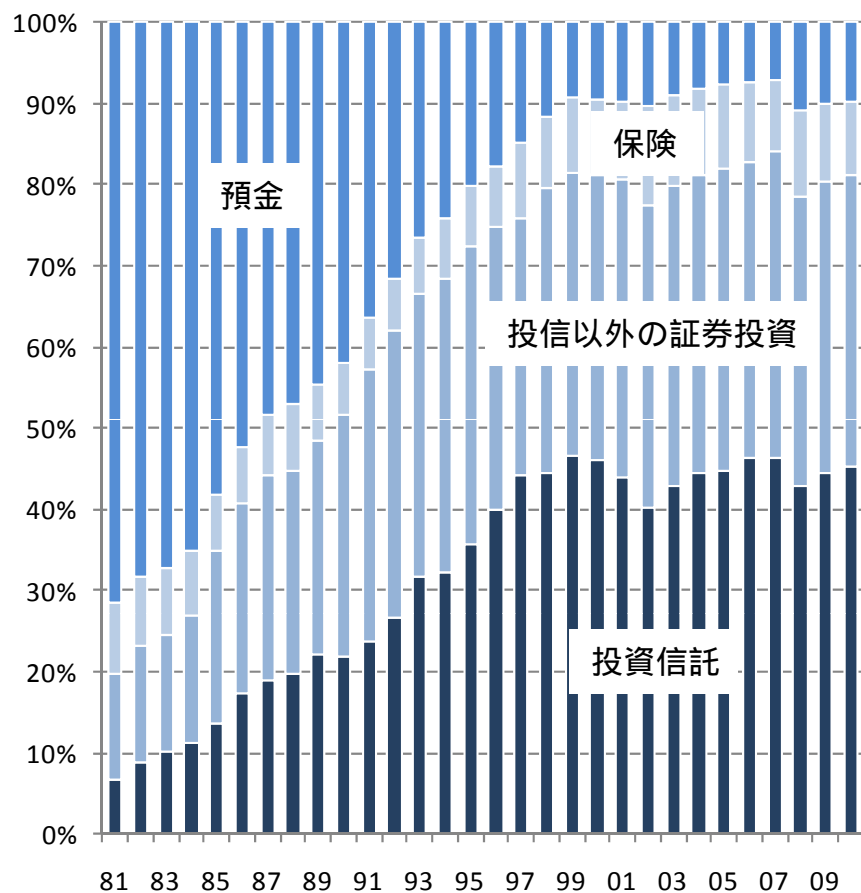
資産残高推移



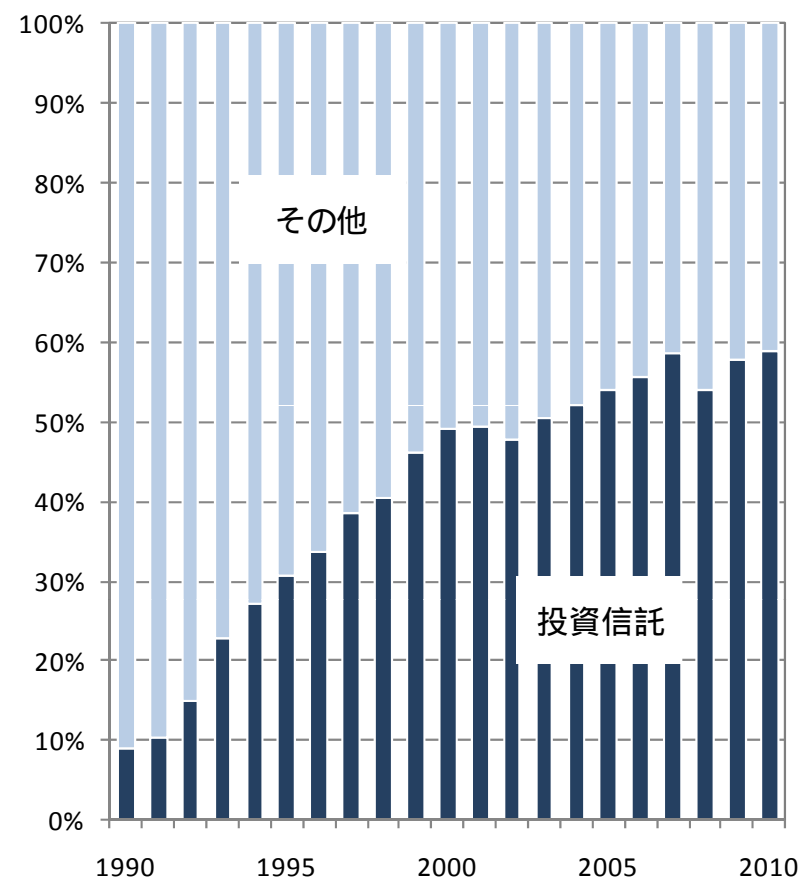
「貯蓄から投資へ」の先導役を果たしたIRAと401(k)プラン

- IRAと401(k)プランの資産配分の変化は、家計金融資産全体の「貯蓄から投資へ」の動きに先駆けて生じた。
- IRAでは1981年には預金が70%超、投資信託が10%不足だったのが、1990年代後半には投信がほぼ半分、投信以外の証券投資も30%超に至る一方、預金は10%程度に減少。
- 401(k)プランでもIRAと同様に、1990年代に投信への配分が急速に拡大した。1990年の1割不足から、2000年には5割に達し、現在は6割に至る。

IRA



401(k)プラン



(出所) FRB, Flow of Funds Accountsより野村資本市場研究所作成

(出所) ICI資料より野村資本市場研究所作成

(年代) 1970

1980

1990

2000

インフレ・高金利

銀行預金には金利規制で上限

不良債権問題
終了後の金利上昇

銀行は収益性・ALMの重視で市場金利に預金金利を追随させず

MMF

成熟企業・産業の
経営効率向上

新産業の興隆

「株式の死」とまで言われ、
10年以上に及んだ株価低迷

株価が上昇へ

株価上昇の継続

投資信託

「自分の口座」が明確な確定拠出型の普及、自助努力による「老後への備え」も重視

労働市場の流動化・・・「サービス産業の台頭」「女性の社会進出」「企業の新陳代謝」の加速

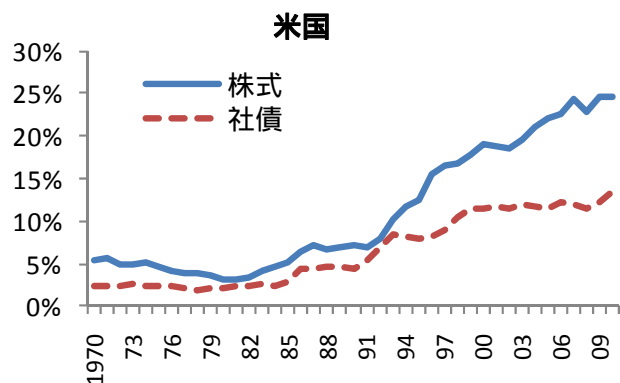
グリーンスパン
委員会の
年金改革勧告

確定給付型の企業年金
の年金積立不足

家計からのリスク・キャピタル(成長資本)の供給

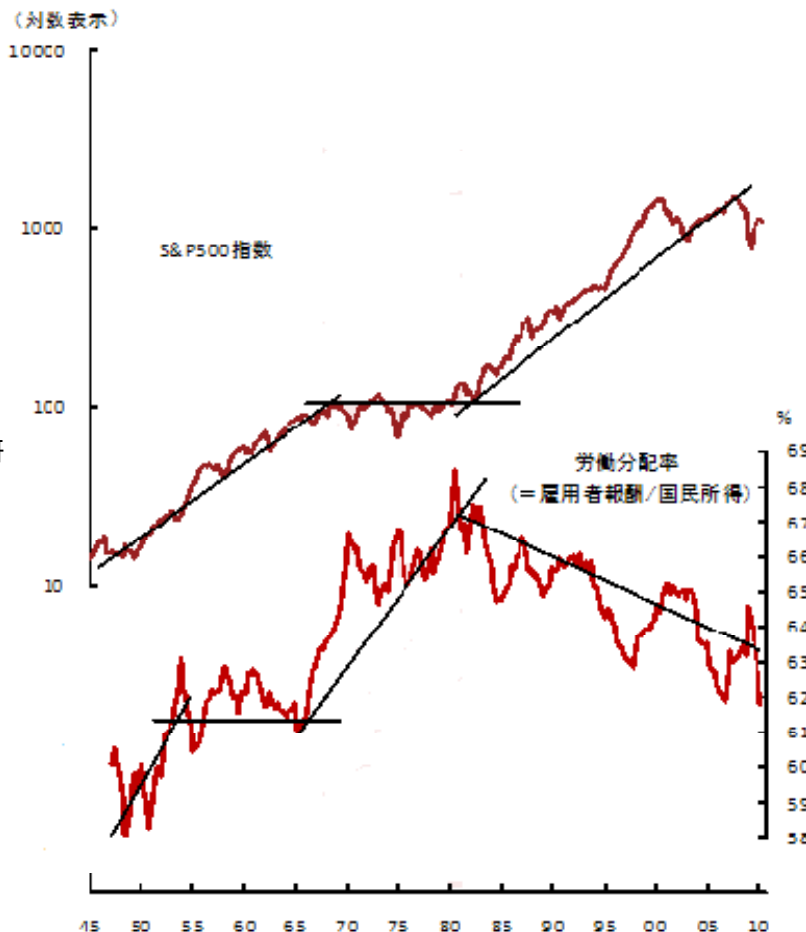
- 米国における「貯蓄から投資へ」の意義は、投資信託を通じて、家計資金が「産業へのリスク・キャピタル(成長資本)」として供給され続けたこと。
- 民間設備投資の回復による経済の再活性化のためには、利潤の「資本の取り分」の増加は必至。80年代以降、米国企業は労働分配率を引き下げてきたが、米国家計部門は「貯蓄から投資へ」で「資本の果実」を手に入れることによって所得水準を下支えできた。
- 投資信託の新産業化による雇用の創出も、投資信託業の従事者は、現在15万人を越える規模に。

株式・社債の発行残高に占める
投資信託による保有分



(注) 投資信託にはETFも含まれている。
(出所) 連邦準備制度理事会 (FRB) 資料より野村資本市場研究所作成

リスク・キャピタル供給の果実による
労働分配率低下の補完



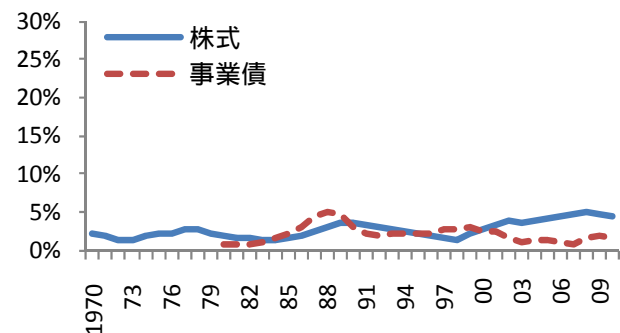
(出所) 商務省統計よりノムラ・インターナショナルplc作成

投資信託産業を構成する主な機能



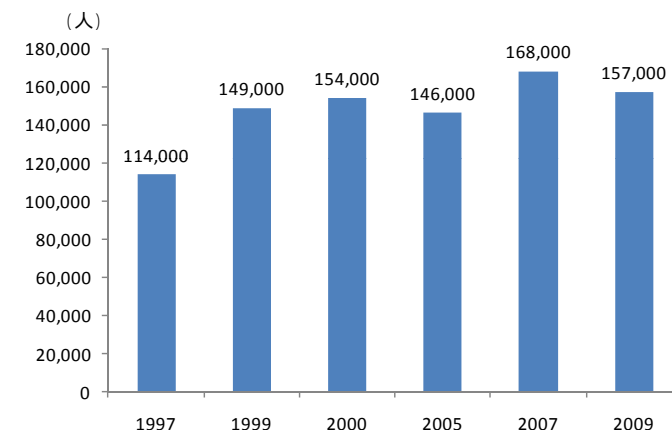
(出所) 野村資本市場研究所作成

日本



(出所) 東証・大証・名証・福証・札証『株式分布状況調査』、日銀『資金循環勘定』より野村資本市場研究所作成

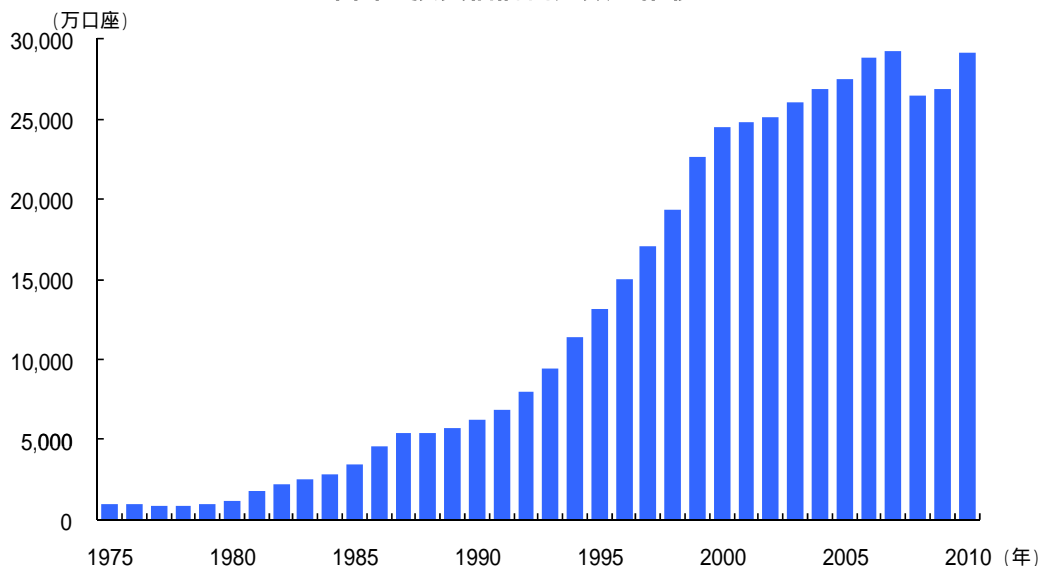
投資信託産業における雇用数の推移



(出所) ICI 資料より野村資本市場研究所作成

- 市場の動揺への個人資産のエクスポージャーが高まる。しかし、ブラックマンデー、ITバブル崩壊、金融危機後も拡大傾向が続く。オバマ政権は引き続き確定拠出型の普及に注力。
- 金融危機で経験したことは、リスクの所在地の拡散と、リスク顕在化への迅速な対応の難しさ。例えば、米国大手銀行SIV発行のABCPの約3分の1をMMFが保有。また、リーマンブラザーズのCP・社債を保有の老舗MMFが元本割れに至り、政府が対応。

米国の投資信託口座数の推移



(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

2009年9月発表のオバマ政権の リタイアメント資産形成に関する新イニシアチブ

- 401(k)プラン等への自動加入促進策
- 所得税還付金の貯蓄促進策
- 有給休暇未消化分の401(k)プランへの拠出促進策
- 退職資産形成の選択肢の分かりやすい説明

(出所) ホワイトハウス資料 (Retirement Security for American Families) より野村資本市場研究所作成

米国政府・FRBによるMMFを対象とした各種政策対応

- **MMF一時保証プログラム**
 - ✓ 米国財務省による実施。
 - ✓ プログラムに参加するMMFに対して元本保証を提供。参加するMMFは、財務省に対して手数料を支払う。
 - ✓ 米国のほとんどのMMFが参加した模様。
- **MMF資金供給ファシリティ (MMIFF)**
 - ✓ MMFからCPや預金証書などを買い取るSPVの創設。FRBによる同SPVへの資金融資。
 - ✓ 2008年11月より運用が開始されるも、融資実績はない。
- **ABCP MMF流動性ファシリティ (AMLF)**
 - ✓ 米国の預金取り扱い金融機関や銀行持ち株会社が、MMFからABCPの買取を行う際の資金をFRBが融資。
 - ✓ 2008年9月より運用が開始され、同月末には融資残高が約1,500億ドルに達するものの、その後は逡減傾向をたどる。

(出所)野村資本市場研究所作成

家計による投資の効率性改善に向けたプレイヤーの取り組み事例

- 最初の有名ファンド「マゼラン」のポートフォリオ・マネジャーだったピーター・リンチ氏は主に成長性ある中小型株式を見出し、高成績を継続。
- 新興国に投資するファンドの運用残高は、2000年代に急拡大し、大手三社だけでも500億ドル超に至る。
- 「投資教育」「投資リテラシー」が皆、必ずしも十分とは限らないという前提に立ち、「リバランス」とライフサイクルに応じた資産配分調整の重要性を内在化した「ターゲット・イヤー・ファンド」の開発と拡大。
- 証券会社も、顧客資産全体の投資収益の最大化を目指す「ポートフォリオ運用」のサービスとして、投資信託をさらに個人毎にカスタマイズしたとも言える「ファンド・ラップ」や「SMA」の取り組みを1990年代より本格的に開始。ITを駆使した、発達したファイナンシャル・プランニング・ツールを提案の中核に。

全国津々浦々の米国民を 投資信託に惹き付けた 最初の有名ファンド「マゼラン」

ポートフォリオ・マネジャーの
ピーター・リンチ氏がマゼラン担当になった
77年から90年で：

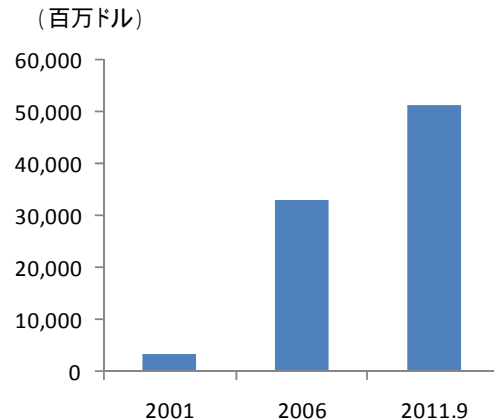
運用資産残高が1800万ドル
140億ドル

77年に1000ドルを投資したとすると
28000ドルに増加した、とされる

当時のお気に入りの銘柄の多くは、すでに述べたように中小型株（小売株や銀行株を含む）であった。70年代の終わりに、ファンド・マネジャーやその他の専門家は、そういった銘柄はすでにひと相場終えており、これからはブルー・チップの投資タイミングだと、アドバイスしてくれた。だが、ブルー・チップには、はっとするようなニュースもなく、小型株に比べて、二倍も高い株価水準にあった。小さいことは素晴らしい（スモール・イズ・ビューティフル）だけではなく、儲かることも意味していたのだ。

(出所)ピーター・リンチ著「株式投資の法則」から抜粋

投資信託運用会社大手3社合計の 新興国市場ファンド運用残高



(出所) モーニングスター・プリンシピアより野村資本市場研究所作成

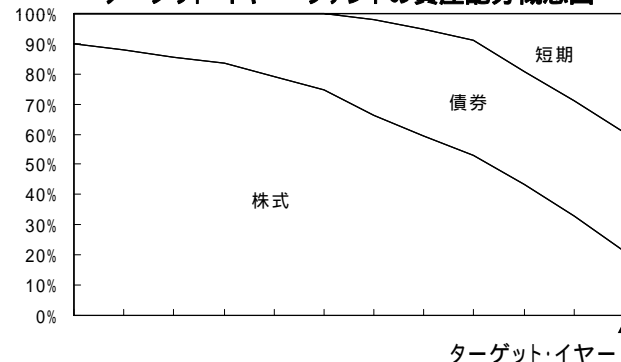
米国におけるファイナンシャル・プランニング・ツールの発展

発展段階	機能	金融機関にとっての位置づけ
簡易ツール	<ul style="list-style-type: none"> 単純な計算機能 現状分析のみ 資産配分を示すのみ 	<ul style="list-style-type: none"> 個別商品の販売
投資判断をサポート	<ul style="list-style-type: none"> 投資方針、投資戦略の提示 モンテカルロ・シミュレーション レビューなし 	<ul style="list-style-type: none"> プランニングによる個別商品の販売 アセット・アロケーションの推奨
顧客との関係を強化	<ul style="list-style-type: none"> 複数のシナリオを基にプランニング 投資・運用以外の情報提供 リアルタイムでの財政状態把握 顧客との接触管理機能 	<ul style="list-style-type: none"> 投資・運用のプランニング 資産配分とキャッシュ・フロー
金融資産に関する包括的なコンサルティング	<ul style="list-style-type: none"> 金融に関わるあらゆる計画管理 ライフ・イベントを管理 オープン・アーキテクチャ 複数の金融サービス業者口座の一元管理 	<ul style="list-style-type: none"> 金融に関する包括的なコンサルティング 税、保険、相続、不動産、教育などの金融ニーズを把握し、専門家を紹介 顧客の全資産に関与

(出所)野村資本市場研究所編「米国の投資信託」より抜粋

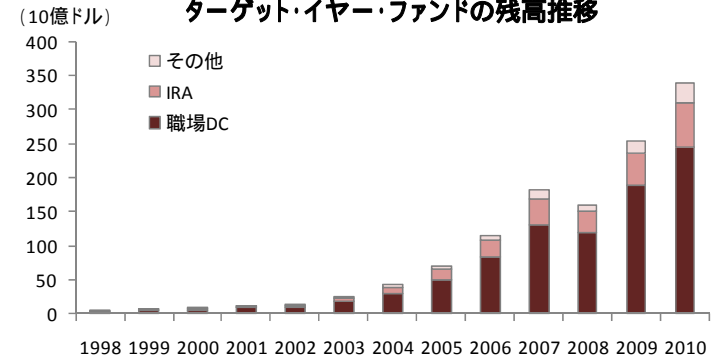
ターゲット・イヤー・ファンドの開発と拡大

ターゲット・イヤー・ファンドの資産配分概念図



(出所)野村資本市場研究所作成

ターゲット・イヤー・ファンドの残高推移

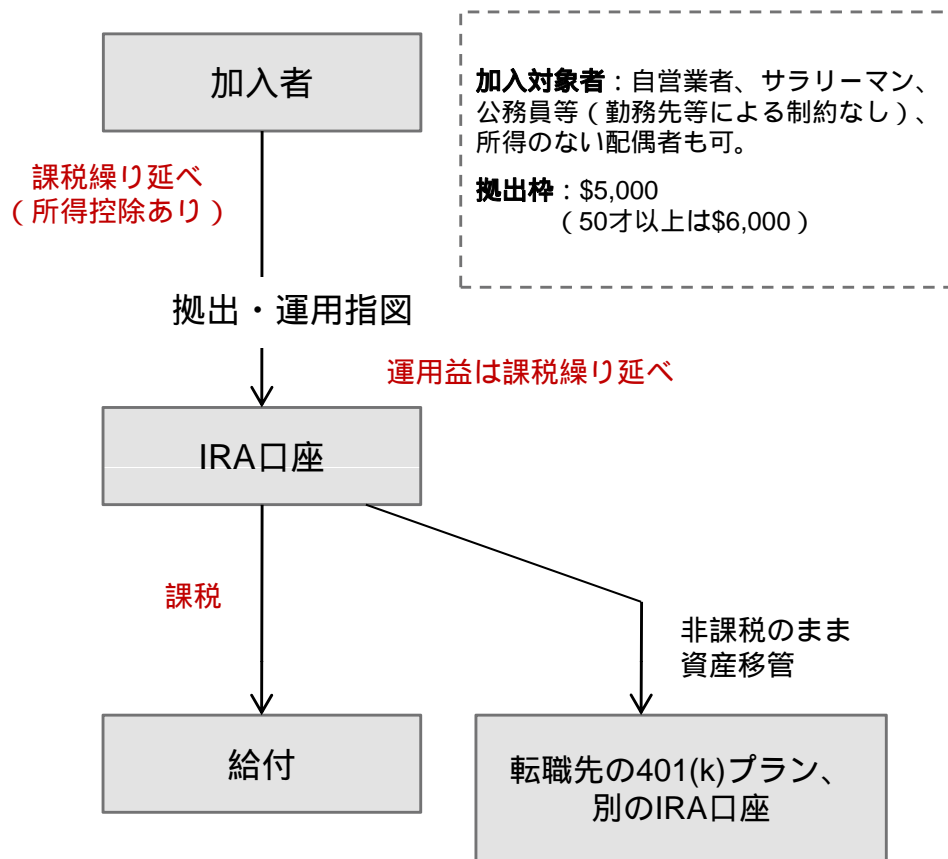


(注)資金源別に表示。職場DCは401(k)プランなど

(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

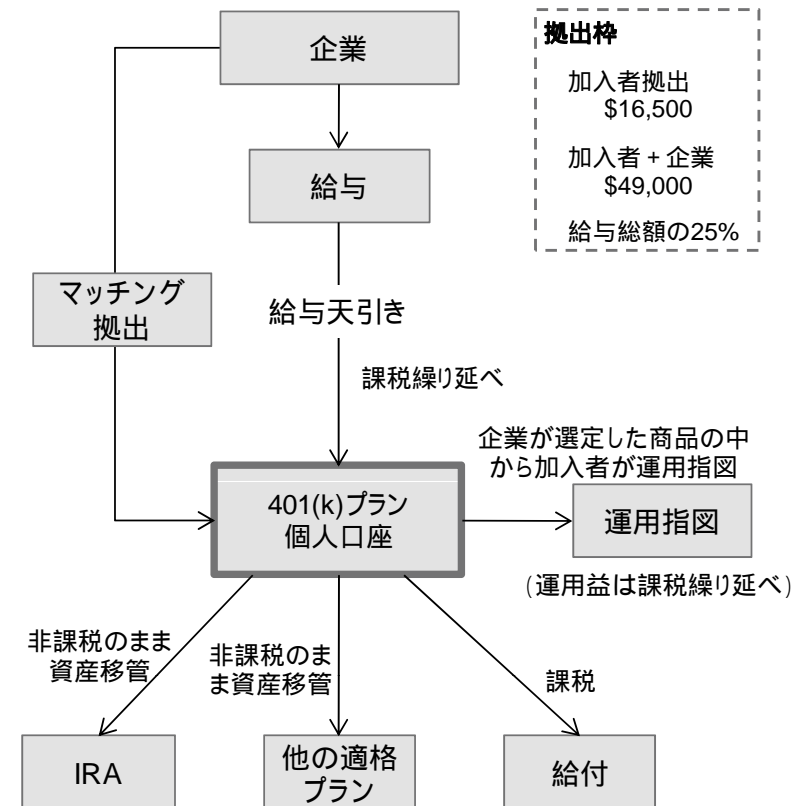
- IRAは1982年、一部に限定されていた対象者を「所得がある人であれば誰でも」に改革したことが拡大の契機に。

IRAの基本構造



(出所)野村資本市場研究所作成

401(k)プランの仕組み



因みに、伝統的な企業年金、すなわち確定給付型は「個人口座」を設けておらず、各従業員の持分は区別されていない。

(出所)野村資本市場研究所作成

(参考資料2)

一層の普及に向けて超党派で進められてきたIRAの制度拡充

- さらに、レーガン後の政権も、民主・共和に関わらず超党派で、IRAの一層の普及・拡大を目指す動きを継続、IRAの使い勝手の向上を図ってきた。
- クリントン政権は、拠出は税引き後の所得から行うが(したがって、所得控除という税制優遇はない)、運用収益は課税されない新タイプのIRAも導入。
- 小企業が従業員のIRA口座にマッチング拠出ができるタイプも。

法律等	主な内容
1974年従業員退職所得保障法 (ERISA)	<ul style="list-style-type: none"> • IRAを導入。企業年金が提供されない従業員が対象。企業年金加入者に対して給付のIRAへの資産移管を認める。 • 年間の拠出上限は1,500ドルまたは所得の15%の少ない方で、拠出は全額所得控除できる。
1976年税制改正法	<ul style="list-style-type: none"> • IRA口座保有者の配偶者の分も拠出を認める「配偶者IRA」を導入。所得のない配偶者用に年間250ドルまで拠出でき、合計1,750ドルまでを全額所得控除できる。
1978年歳入法	<ul style="list-style-type: none"> • SEPを導入。企業が従業員のIRAに拠出する。通常の年金プランに比べて企業の負担が軽く、設立が容易
1981年経済再生租税法 (ERTA)	<ul style="list-style-type: none"> • IRAの対象者を拡大し、企業年金の加入の有無に関わらず、所得のある国民が利用可能とする(1982年施行) • 年間の拠出上限を2,000ドルまたは所得の100%の小さい方に拡大。
1986年税制改正法	<ul style="list-style-type: none"> • 企業年金加入者の、IRAへの拠出額の所得控除に制限。全額所得控除できるのは、企業年金に加入していない従業員、企業年金に加入しているが所得が一定以下の従業員、のいずれかに制限。 • の所得上限は、個人の場合、年間総所得が25,000ドル、夫婦合同の場合40,000ドル。 • SAR-SEP IRAの導入。SEPに対する加入者拠出を可能に。
1996年小規模事業雇用保護法 (SBJPA)	<ul style="list-style-type: none"> • 配偶者IRAの年間拠出上限を2,000ドルに拡大。 • SIMPLEを導入。従業員が年間6,000ドルまで税前拠出を行い、企業が一定のマッチング拠出を行う。SIMPLE IRAまたはSIMPLE 401(k)プランの形で設立できる。
1997年納税者救済法	<ul style="list-style-type: none"> • IRAへの拠出額を全額所得控除できる企業年金加入者の所得上限を、2007年までに段階的に引き上げ。 • 拠出時点では所得控除できないが、給付時点で課税されないRoth IRAを導入。 • 高等教育資金の積立を目的とする「教育IRA」を導入。
2001年経済成長・減税調整法 (EGTRRA)	<ul style="list-style-type: none"> • 年間拠出上限を2008年までに段階的に5,000ドルに引き上げ。2008年以降はインフレ調整。 • 50歳以上向けのキャッチアップ拠出の導入。2002～2005年は年間500ドル、2006年以降は同1000ドル。 • 異なる制度間の資産移管をめぐる制約の撤廃。 • 離転職者の口座残高が1,000～5,000ドルの場合の、IRAへの自動移管を導入
2006年年金保護法	<ul style="list-style-type: none"> • 2001年のEGTRRAにより引き上げられた拠出限度額を恒久化

(参考資料3)

一層の普及に向けて超党派で進められてきた401(k)プランの制度拡充

- IRAと同様に、401(k)プランについても、民主・共和に関わらず超党派で、その普及・拡大を目指す動きを継続、使い勝手の向上を図ってきた。
- 拠出限度額の大幅な引き上げや、50歳以上のキャッチアップ拠出など、各々の従業員の実情に沿って柔軟な積み立てができる改革。
- IRAと同様に、拠出は税引き後の所得から行うが(したがって、所得控除という税制優遇はない)、運用収益は課税されない新タイプの401(k)プランも導入。

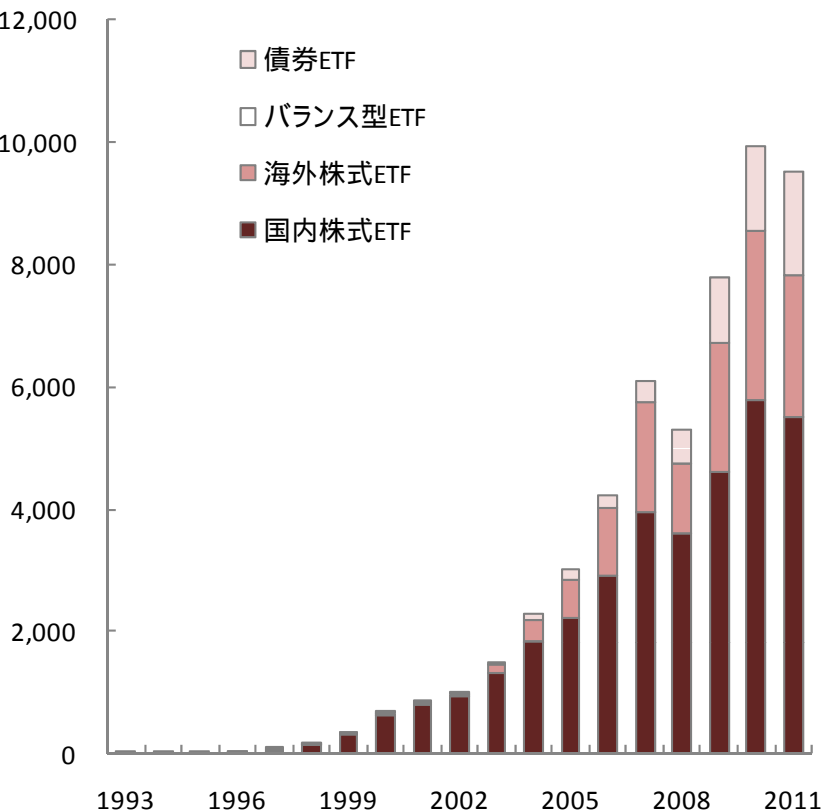
法律等	主な内容
1974年従業員退職所得保障法 (ERISA)	<ul style="list-style-type: none">404条(c)項で、確定拠出型プラン加入者による自らの口座資産のコントロール行使と、それに伴う受託者の責任免除が規定される積立基準、年金給付保証公社(PBGC)による給付保証の導入
1978年歳入法	<ul style="list-style-type: none">内国歳入法401条(k)項により、加入者拠出措置(CODA)の新規設定が可能に。加入者税前拠出の受給権即時発生、在職中の引き出し制限などの条件が設定される。
1981年11月	<ul style="list-style-type: none">IRSが、401条(k)項に関する規則案を提示。ボーナスのみならず、通常の給与からの401(k)プランへの税前拠出が可能なることを明示。401(k)プランの開始
1982年租税公平財政責任法	<ul style="list-style-type: none">拠出上限の引き下げ。1982年時点で4万5,475ドルだったものを3万ドルに
1986年税制改正法	<ul style="list-style-type: none">3万ドルの拠出上限を実質的に凍結。加入者拠出のみへの拠出上限(7000ドル、インフレ調整)を導入差別禁止テストの強化
財務会計基準87号	<ul style="list-style-type: none">発生主義の年金会計の導入。母体企業の財務諸表で負債、費用を認識。1987年適用開始。
1996年小規模事業雇用保護法 (SBJPA)	<ul style="list-style-type: none">SIMPLEを導入。従業員が年間6,000ドルまで税前拠出を行い、企業が一定のマッチング拠出を行う。SIMPLE IRAまたはSIMPLE 401(k)プランの形で設立できる。
2001年経済成長・減税調整法 (EGTRRA)	<ul style="list-style-type: none">加入者拠出の上限を2006年までに段階的に1.5万ドルに引き上げ。2007年以降はインフレ調整50歳以上向けのキャッチアップ拠出の導入。段階的に増加し2006年に年間5000ドル、2007年以降はインフレ調整異なる制度間の資産移管をめぐる制約の撤廃Roth 401(k)を導入(開始は2006年)
2006年年金保護法	<ul style="list-style-type: none">2001年のEGTRRAにより引き上げられた拠出限度額を恒久化投資アドバイス、自動加入などをめぐる制度上の問題を解消
財務会計基準158号	<ul style="list-style-type: none">貸借対照表・包括利益計算書における積立状況の即時認識。2007年適用開始。

(注)イタリック体は確定給付型関連
(出所)野村資本市場研究所作成

米国ETFの残高推移

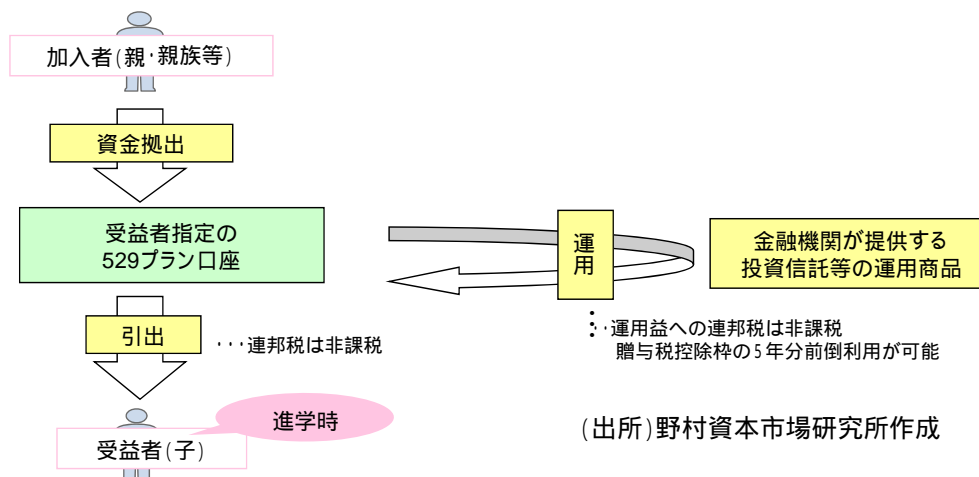
(億ドル)

- 債券ETF
- バランス型ETF
- 海外株式ETF
- 国内株式ETF



(出所)ICI資料より野村資本市場研究所作成

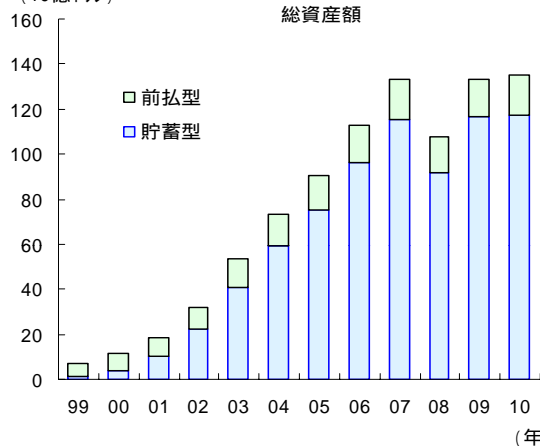
529プランの仕組み



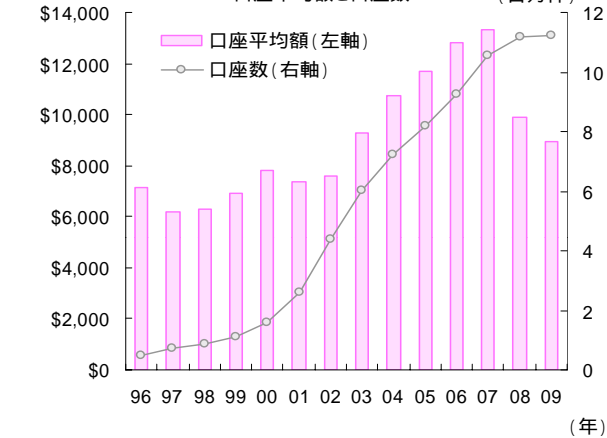
(出所)野村資本市場研究所作成

529プランの資産額・口座数の推移

(10億ドル)



口座平均額と口座数 (百万件)



(注) 数字は左図が2010年ドルベース、右図は2009年ドルベース。右図にある口座平均額と口座数は2010年については未発表。

529プランには、「授業料前払型」と「大学教育資金貯蓄型」の二種類あるが、後者が全体の約9割を占めるに至っており、右図は後者のデータ。

(出所) Collegeboard “Trends in Student Aid”より野村資本市場研究所作成

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。