

2019 年度 証券ゼミナール大会

第 3 テーマ

「今後の家計の資産形成手段としての投資信託」

和歌山大学

築田ゼミナール 中村班

目次

はじめに	4
第一章 資産形成の重要性	5
第一節 家計の現状	5
第二節 インフレの可能性	7
第三節 公的年金の限界と生活にかかる費用	8
第二章 日本の投資信託における金融機関のあり方	11
第一節 投資信託と株式市場	11
第二節 金融機関における投資信託の現状	12
第一項 投資信託の売り上げ推移	12
第二項 現状の投資信託を取り巻く環境	16
第三節 金融機関における投資信託の問題点	18
第一項 金融機関による問題点	18
第二項 投資信託を育てられない市場構造	21
第三項 フィデューシャリーデューティの目的とその現状	21
第三章 日本の投資信託に関する問題点	23
第一節 日本の投資信託のコスト	23
第二節 日本の金融リテラシーと投資信託の理解度調査	28
第一項 日本人の金融リテラシー	28
第二項 投資未経験層の現状	29
第三項 投資家のリスク理解度	32
第四章 投資信託のあり方と資産形成手段の提言	35
第一節 フィデューシャリーデューティ徹底への解決策	35
第二節 IFA の活躍	37
第一項 IFA の必要性	37
第二項 日米英のフィデューシャリーデューティの取り組み	39
第三項 FP の独立 FP	42
第三節 今後の家計の資産形成手段の提言	45
おわりに	48

参考資料	49
------------	----

はじめに

日本に厚生年金保険法が制定され、民間企業で働く人の年金制度が始まったのは、1954年のことである。その当時の平均寿命は男性 63.41 歳、女性 67.69 歳と、60 歳から年金受給をスタートしたとしても、年金で生活資金を賄える時代であった。しかし、2019 年度の厚生労働省の発表によると、2018 年の平均寿命は男性 81.25 歳、女性は 87.32 歳であり、1954 年と比べるとそれぞれ 20 歳近くの寿命が延びている。現在「人生 100 年時代」と言われているように、これからも技術の進歩により平均寿命はさらに延びていくと考えられている。

しかし、この急激な長寿化に対応した十分な公的年金制度ではない。今後も老後資産不足やインフレリスクによる実質的価値の目減りが予測され、今まで以上に家計の資産構成が重要となるだろう。家計の資産形成手段はいくつか存在するが少額から投資することができ、リスク分散可能かつ実際の運用は投資のプロに委託することができる投資信託に重きを置いて論じていく。日本では「貯蓄から投資へ」というスローガンから 18 年、そして政府が国民に対して投資信託を家計の資産形成手段の 1 つとして促すために「貯蓄から資産形成へ」というスローガンに変わって早 3 年が過ぎた。しかし、このスローガンのもと政府が様々な政策を行ってきたが、現在家計の金融資産構成はというと、現金・預金の比率が 53.3%と最も高く、投資信託は 3.9%と世間一般に十分普及しているとは言えないのが現状であり、20 年余りがたった今も無リスクである預金をメインに資産形成を行っているようだ。この状況は諸外国と比べると圧倒的な後れを取っている。スローガンを掲げるだけではなく大胆な政策を考え、目標の適当性を見直すべきではないだろうか。

そこで本稿では、預金とは違う家計資産形成手段として政府や金融庁などが推奨している投資信託について、その資産形成手段としての妥当性や問題点を検討し、必要に応じて提言を行っていく。

第一章では家計の現状やインフレの可能性、公的年金の限界やライフイベントにかかる費用を述べた上で資産形成の重要性について論じる。次に第二章では、投資信託を扱う主な金融機関における現状と問題点を述べ、投資信託がなぜ育たないのかについて考察する。次に第三章では日本の投資信託の問題点を述べ、最後に第四章ではフィデューシャリーデューティー徹底への解決策を提示し、IFA の活躍について述べた上で、これからの今後の家計の資産形成手段の提言を行う。

第一章 資産形成の重要性

現代の日本ではスローガンが「貯蓄から投資へ」から「貯蓄から資産形成へ」へ変わったことから分かるように生涯にわたって必要となる資金の形成を、従来のように銀行預金金利に頼ることはできなくなり、また老後の生活費も公的年金には頼ることができない状況となっている。そのため、国民は若年のうちから資産形成を意識しなければならなくなっている。第一章では日本の家計の金融資産構成の現状を述べた上で老後資産不足、公的年金をはじめとする社会保障制度への不安、インフレの可能性という観点から資産形成の重要性について論じていく。

第一節 家計の現状

- はじめに日本の家計の現状について述べていく。日本はスローガンが「貯蓄から資産形成へ」に変わってから数年がたつが、図表 1 を見てわかるように、日本の資産構成の内訳において現金・預金の割合が 53%と半数超を占めており、アメリカやユーロエリアと比べて非常に高い水準であることが分かる。この理由として以下の 3 つの理由が考えられる。1 つ目は、政府による預貯金の奨励だ。戦後日本は郵便貯金を通じて国民に貯金を奨励した。国民の預金を集めて国債購入に充て、政府が必要な資金を集めた。さらに銀行預金は政府の方針もあって、復興に必要な主要産業への融資や株式購入に充てられた。このように、国の主導した預金奨励は長らく日本人のもっとも一般的なものであった。2 つ目は、1991 年に起こったバブル崩壊による意識の変化である。先ほど述べたように、元々日本人は貯蓄に積極的ではあったが、投資をしている人は少なかった。もともと少ない上に、バブル崩壊を経験したことによって投資の危険性も実感したため、さらに手を出しにくい存在となったと考えられる。

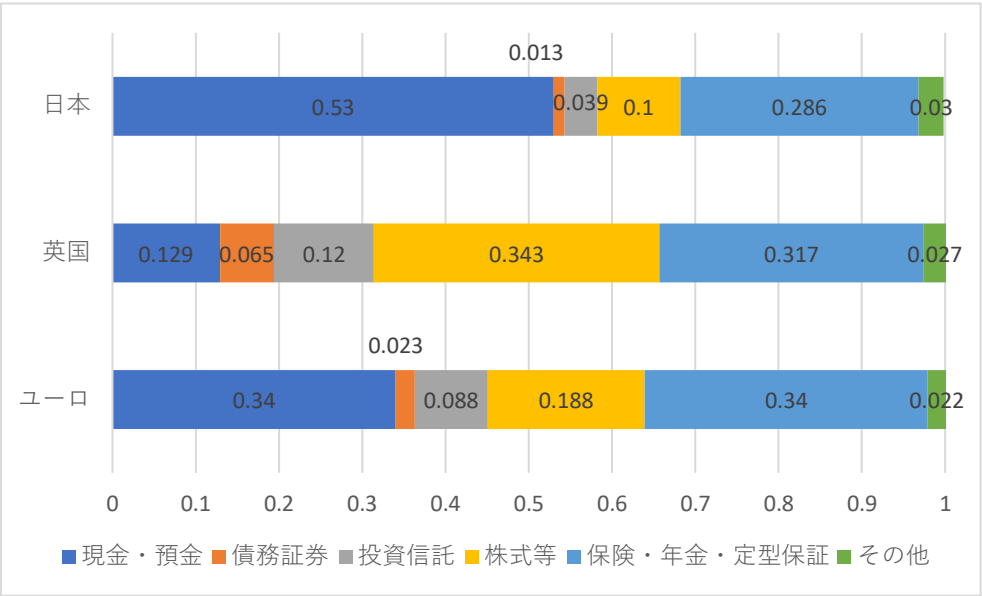
- 図表 2 は、投資信託協会が実施した投資信託の非購入者アンケートだ⁽¹⁾。「興味ない」、「損をしそうで怖い」「知識がない」がアンケートの上位を占めており、「知識がない」という理由が 38%と多く金融リテラシーの低さが顕著に表れている。「興味がない」「損をしそうで怖い」という意見については、金融機関や金融監督省庁が国民に投資信託に関する利点を発信したり、不安を取り除けていなかったりするのが原因の 1 つではないかと考えた。これは、日本人が資産運用(金融資産への投資)をあまり得意とはしていないことを意味する。なぜなら、バブル崩壊までは高金利であったため、銀行に預金するだけで預

⁽¹⁾ 投資信託協会(2018) 「アンケート調査報告書」 p64

金金利を十分に受け取ることが出来たためわざわざリスク資産に投資をする必要がなかったからだ。現在の日本は、超低金利状態であるため、預金することで資産形成が出来るわけではない。従って、第2節で述べるように、インフレの可能性や公的年金制度の縮小にも対応できる資産形成方法を改めて考え直さなければならない。

5

図表 1 家計の金融資産構成(2019)



出所) 日本銀行調査統計局 (2019) 「資金循環の日米欧比較」 p2 より著者作成

10 図表 2 投資信託の非購入理由アンケート

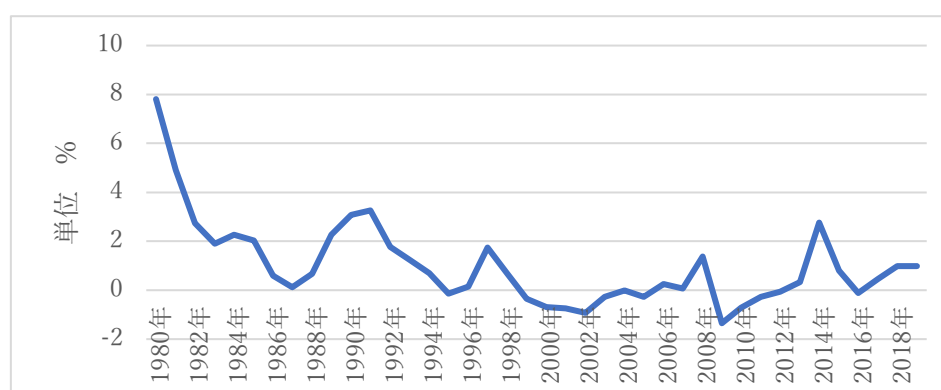
	投資信託の非購入理由アンケート							
	そもそ も興 味が ない	投資の 知識が ない	損をし そうで 怖い	まとま った資 金がない	投信の仕組 みがよくわ からない	元 本 保 証 が な い	機 会 が な か っ た	手 数 料 な ど 費 用 が 高 い
2018	48.4	38	29.9	24.3	22.8	20.2	11.8	10.2

出所) 投資信託協会 (2018) 「投資信託の非購入理由アンケート」 より著者作成

第二節 インフレの可能性

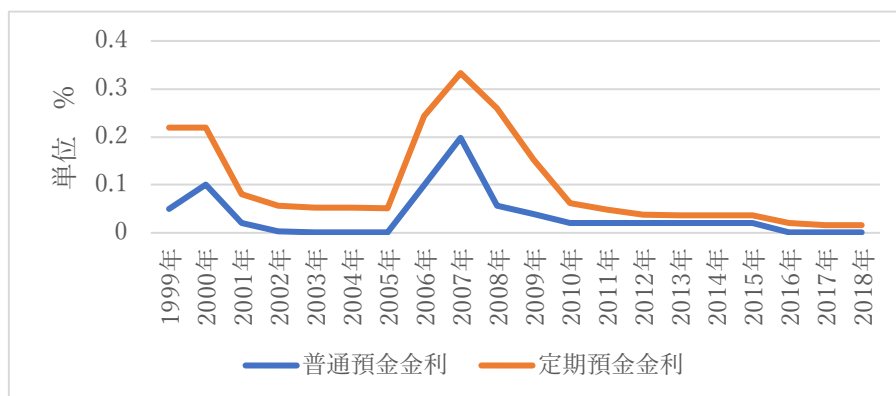
まず、資産形成が重要視される要因として、インフレの可能性が存在する。2013 年、アベノミクスの 3 本の矢の一つとして、日本銀行は物価上昇率 2% を目標に非伝統的な金融政策を行ってきた 2019 年のインフレ率は 0.98% (図表 3) である。一方で金利はというと、超低金利である。その背景として日本は戦後高度経済成長を迎え、順調に成長し続け一時は日経平均株価が 38,915 円 87 銭を記録するほど経済は好調であったが、90 年代に入りバブル崩壊を受けその景気悪化を食い止めるゼロ金利政策を導入、一時的には回復傾向にあるように見えたが IT バブル崩壊、リーマン・ショックの世界的金融危機を受け、再度ゼロ金利政策を余儀無くされ、2016 年には日本銀行の非伝統的な金融政策の一環としてマイナス金利が導入されたことが日本の超低金利である背景である。そのため、現在の普通預金金利 0.001%、定期預金金利 0.015% (図表 4) であり、今後預金金利 (普通・定期) がインフレ率を上回るほど上昇する可能性は低いと考えられる。その中で、預金金利 (普通・定期) が低インフレ率ではあるものの 0.98% という数値を超えることができない状況が続くとすれば、元本保証がある預金であっても実質的な金融価値は目減りしてしまう。つまり、インフレ以上の資産形成をしなければならない。これらの状況を踏まえると、現金・預金で保有し続けてもリターンは見込めないため、現金預金の保有だけに頼るのではなく株式や債券、投資信託などでも資産形成を行いバランスの良い資産形成が必要である。

図表 3 インフレ率の推移



出所) IMF World Economic Outlook Databases より著者作成

図表 4 普通・定期預金金利の推移

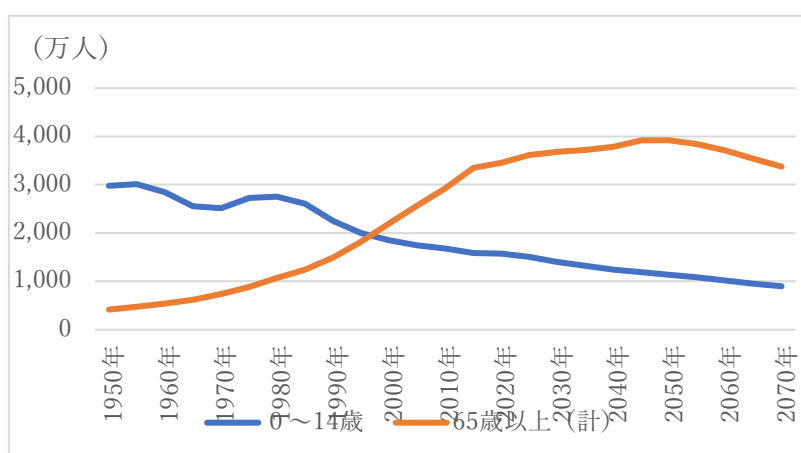


出所) 日本銀行 (2019) 「金融経済統計月報」より著者作成

5 第三節 公的年金の限界と生活にかかる費用

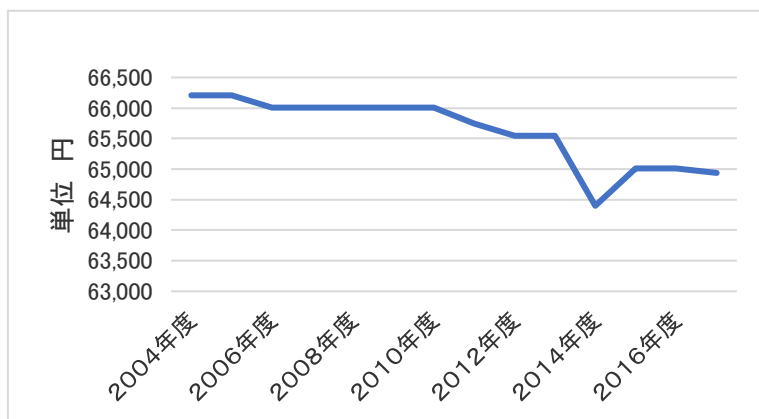
日本は公的年金の面からも限界を迎えている。なぜなら、日本は少子高齢化という問題を抱えていて、現役世代は減り年金受給者である高齢者は年々増え続けている。また、(図表 5) から将来現役世代を担う 15 歳以下の子供たちの人数は今後も減少していくことが予測されているので、老後生活を年金だけに頼っていただける状況ではなくなっている。実際、年金支給額のデータを見てみると (図表 6, 7)、国民年金の支給額や標準的な年金受給世帯の年金額は全体的に減少傾向にある。また、国民年金の保険料は増加→維持→増加を繰り返している。

図表 5 少子高齢化の推移



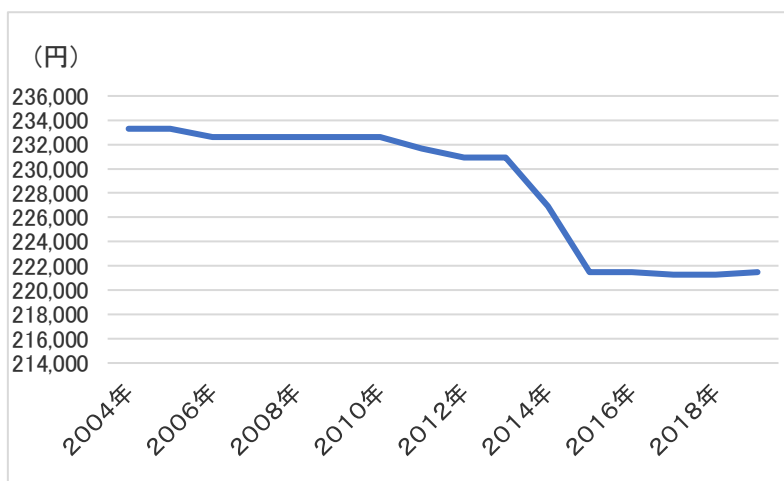
出所) 内閣府 (2017) 「高齢化の推移と将来推計」より著者作成

図表 6 国民年金支給額の推移



出所) 厚生労働省 (2019) 「年金額の推移」より著者作成

図表 7 標準的な年金受給世帯の年金額の推移



5

出所) 厚生労働省 (2019) 「年金額の推移」より著者作成

さらには、老後生活にかかるお金だけでなく、生活費によっても多額のお金が必要になってくる。生活費というのも、食費や日用品などももちろんそうだが、人生における大きな出来事にかかる費用について取り上げる。結婚から子供の養育費、住宅の購入費について (図表 8) にまとめてみたが、これ以外にも食費や生活必需品の購入費など生きていくにはお金がかかる。また、老後の大きな収入として退職金がある。しかし、このまま長寿化が進むと退職金だけでは賅えない。さらに、厚生労働省の発表によると、退職金は年々

10

減額している⁽²⁾。このことも踏まえて考えると、日本の全世帯がそうであるとは言えないが、この状況の中老後の資金を蓄えていくのは非常に困難であると考え。年金生活だけで生活出来ないのが実状であり、今後日本の経済がどのように動いていくか分からない状況だからこそ、老後生活に向けて資産を増やしていかなければならない。

5

図表 8 人生における大きな出来事にかかる費用

通過儀礼と費用項目	必要なお金の平均額
結婚（婚約・結納から新婚旅行まで） ⁽³⁾	約 500 万円
子供養育費 ⁽⁴⁾	
幼稚園の学習費（年額）	約 22 万 2 千円（公立） 約 49 万 8 千円（私立）
小学校の学習費（年額）	約 32 万 2 千円（公立） 約 153 万 6 千円（私立）
中学校の学習費（年額）	約 48 万 2 千円（公立） 約 133 万 9 千円（私立）
高校の学習費（年額）	約 41 万円（公立） 約 99 万 5 千円（私立）
大学の学習費（年額） ⁽⁵⁾	約 114 万円（国公立） 約 172 万円（私立で文系・理系平均）
住宅の購入（物件別の平均購入価格） ⁽⁶⁾	約 4113 万円（土地付き注文住宅） 約 3442 万円（建売住宅） 約 4437 万円（マンション）
夫婦 2 人の日常生活費 ⁽⁷⁾	最低限必要だと思う費用は約 22 万円 ゆとりある生活に必要な費用は約 38 万円

⁽²⁾ 厚生労働省 「退職給付の支給実態」 より

⁽³⁾ 厚生労働省 「退職給付の支給実態」 より

⁽⁴⁾ 文部科学省 平成 28 年度「子供の学習費調査」より

⁽⁵⁾ 日本政策金融公庫 教育費に関する調査結果より

⁽⁶⁾ 住宅金融支援機構より

⁽⁷⁾ 生命保険文化センターより

第二章 日本の投資信託における金融機関のあり方

第一節 投資信託と株式市場

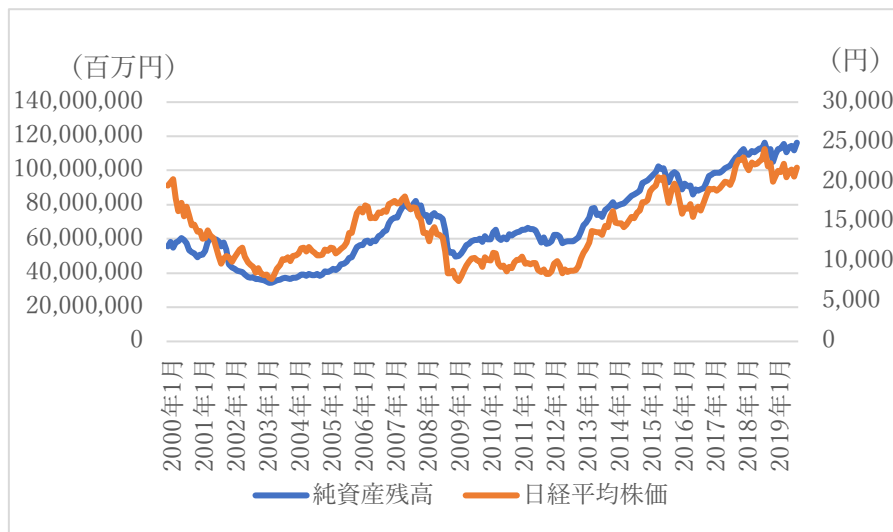
投資信託は、「投資信託運用会社」で作られ、主に証券会社、銀行、郵便局などの販売会社を通じて販売され、多くの投資家によって運用される。金融機関として、証券会社、銀行、郵便局などが存在し、投資家ごとの口座を管理し、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどを行う。また、投資家が資産運用の際の質問に答え、相談に乗る。

投資信託と投資家の間には現状このような金融機関が密接に大きな役割を果たしている。投資信託は値動きのある株式や債券などに投資するため、基準価額は株式市場などの動向により変動する。したがって、投資信託には元本の保証はないのである。基準価格に主に影響を及ぼす主な要因がある。

投資信託が組み入れている株式や債券の価格が変動する可能性のある価格変動リスク、外国の株式や債券で運用する投資信託が為替レートで影響を受ける為替変動リスク、債券等を発行する国や企業が、財政難・経営不振などの理由により、利息や償還金をあらかじめ定めた条件で支払うことができなくなる可能性のある信用リスク、金利が変動することによって影響を受ける金利変動リスクの大きく分けて4つ存在する。

図表9を見てみると、日経平均株価と投資信託の純資産残高が影響を受けていることが分かる。すなわち、投資信託を運用する際にはさまざまな要因により価格が変動することを理解し、株式市場にも目を向けなければならない。

図表 9 日経平均株価と日本の投信の純資産残高推移



出所) Yahoo! Japan ファイナンス 投資信託協会(2019)「公募投資信託の資産増減状況」
より筆者作成

5

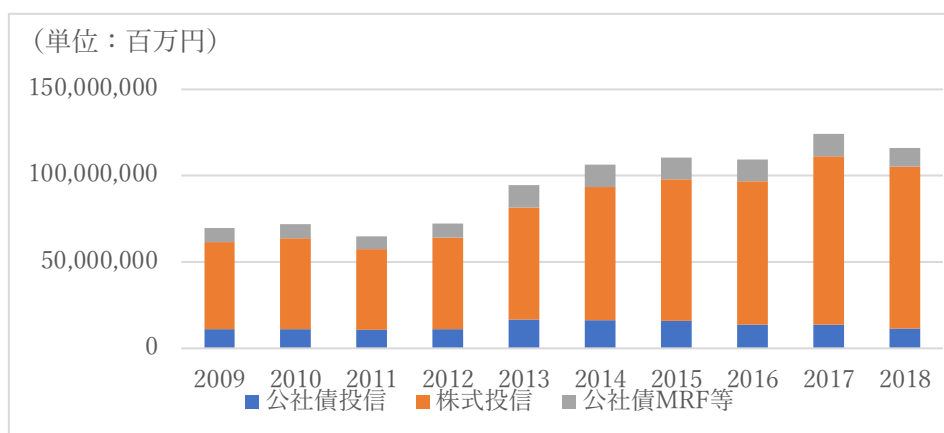
第二節 金融機関における投資信託の現状

投資信託を主に扱っている証券会社、銀行などの金融機関における現状を述べていく。
特に今回金融機関として日本の投資信託の取扱高の多くの部分を占めている銀行、証券会社を中心にして以下に述べていく。

10 第一項 投資信託の売り上げ推移

日本における投資信託全体における売り上げ推移と各金融機関部門別の売り上げ推移
を見てみる。また、公募、私募、平均収益額についても見てみる。

図表 10 日本の公募投資信託の純資産残高推移

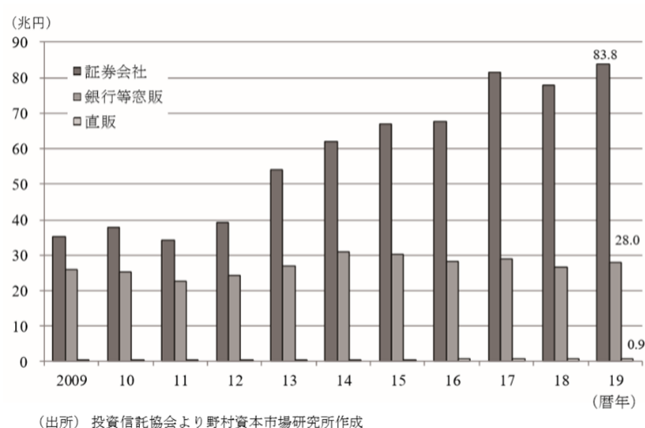


出所) 投資信託協会(2019)「公募投資信託の資産増減状況」より筆者作成

- 図表 10 は、2009 年から 2018 年までの公募投資信託の純資産残高約 10 年間の推移であるが全体的にグラフをみたら上昇傾向にあることがわかる。その中で特に株式投信が多く
5 の割合を占めており、上昇が一番大きいのも株式投信である。極めて安全性の高い公社債投信である MRF の割合は微増しており、公社債投信の割合は減ってきている。このことから投資信託の多くを占める公募投信がニーズを高めてきていることがわかる。

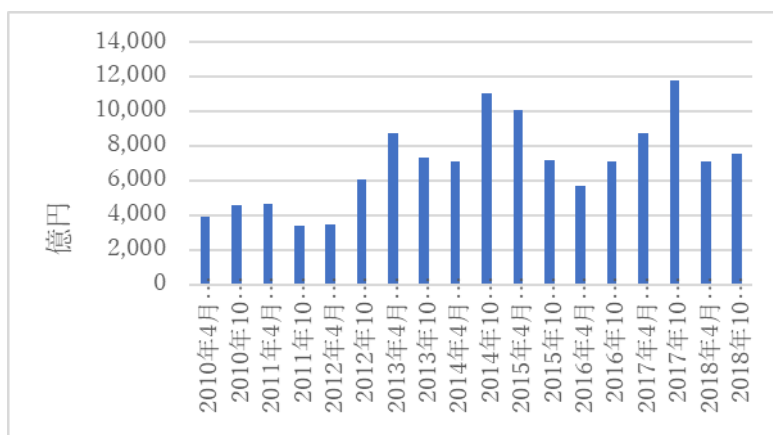
10 図表 11 販売チャネル別純資産残高推移

日本における公募投資信託の販売チャネル別純資産残高の推移 (2009～2019年2月末)



出所) 野村資本市場研究所 (2019) 「野村資本市場クォーターリー2019Summer」 p 202 より引用

図表 12 インターネットの取引による国内投資信託の募集の取引高

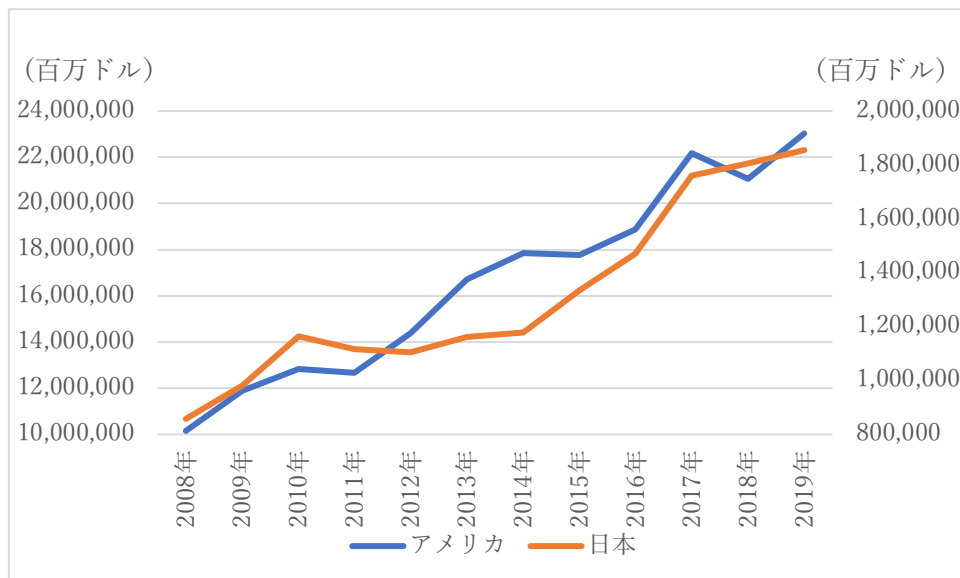


出所) 日本証券業協会より筆者作成

- 5 図表 11 から、金融機関部門別にみると、銀行等窓販は横ばい傾向にあるが、証券会社における投資信託は上昇している。特に証券会社が銀行窓販に比べなぜ投信が上昇しているかという点、インターネットによるネット証券の台頭であると思われる。図表 12 を見てみると、2010 年からの約 10 年間では取扱高が 2 倍に増大しており、昨今のインターネットの普及を考えると、インターネットを通じた投資信託の販売が拡大する余地は大きいといえるだろう。
- 10

- 特に日本において、直販、すなわち投資信託会社による純資産残高の割合が証券会社と銀行と比べて極めて低い理由について、日本が金利高の影響で貯金をしていれば資金が増えるという時代において、銀行への投資家の信頼がとて高くなっていたと考えられる。その影響で投資信託の直販が注目されることはなく、多くの顧客名簿をもつ銀行の方が投資家たちにとって身近なものであった。現在はインターネットの普及などにより販売方法が多様化しているため、直販が販売手数料のある銀行、証券会社よりも大いに割合が高まる可能性は高いといえるだろう。
- 15

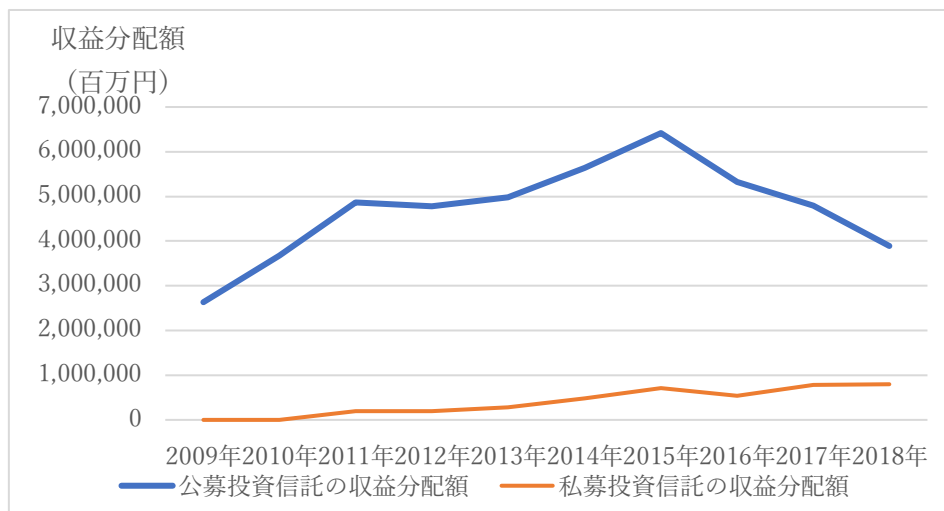
図表 13 投資信託の純資産残高の推移



出所) IIFA より筆者作成

- 5 また公募投資信託（図表 13）は日本とアメリカの双方とも上昇しているが、アメリカの純資産残高の伸びの方がはるかに大きいと言える。これは、アメリカの特徴として投資自体が盛んであることも考えられるが、コストが低い、品揃えが豊富である、税制上のメリットがあるなどの特徴により、アメリカの投資信託の伸びがしやすい状況にあるといえる。
- また、総資産総額は基準価格×総口数で割り出されるため、規模の大きいアメリカでは総口数が日本に比べ大きいことから基準価格が上昇すればするほど総資産残高の上昇率が大きいのである。このことから、資産形成の投資信託として、日本の伸びが少ない投資信託を買うよりもアメリカの投資信託のような伸びの大きい投資信託を買うことも視野に入れていくべきである。
- 10

図表 14 公募と私募における収益分配額



出所) 投資信託協会より筆者作成

- 5 そして 2009 年から 2018 年における、公募投資信託と私募投資信託の収益分配額をみてみる（図表 14⁽⁸⁾）。このグラフからわかるように、公募と私募とでは収益分配額に大きな差があるといえる。

- 分配額には税金がかかるため、控除される税金の分だけ再投資額が少なくなり、投資の効率が悪くなる。すなわち、分配収益額が上がれば上がるほど税金がかかるため投資の効
- 10 率が悪くなるのである。このことより、資産形成手段として投資信託を運用し、再投資する場合、分配収益額が上がっているこの現状から、投資信託を資産形成手段として利用するには有効な手段とはいえないのである。

第二項 現状の投資信託を取り巻く環境

- 15 現状の投資信託を取り巻く環境を述べる前に、日本の投資信託における歴史を見てみる。1948 年 4 月に証券取引法が公布され、日本の証券市場は再開した。しかし、戦後経済の復興と再建に必要な企業への増資を行うことが困難な状況であったため、株式市場に一般大衆の資金を導入し、株式の受給を改善して戦後復興のための資産を調達する必要があった。そののち、1951 年に証券投資信託法が制定され現在の日本の投資信託が始まった。

⁽⁸⁾ 投資信託協会の統計データをもとに作成したのだが、当データには 2009 年と 2010 年における私募の収益分配額が明示されていなかった。そのため、2009 年と 2010 年における私募の収益分配額はゼロとなっている。

1951年の投信発足時には短い償還期限を設けた「単位型株式投信」という国際的にみても珍しい商品から始まり、1952年に追加型ファンドも始まったが販売の主力は毎月募集の単位型ファンドであることに変わりはない。その後1990年代に入ると、バブル崩壊の影響を受け単位型株式投信は成立しなくなったため、1990年代後半からは追加型ファン
5 ドを日々変動する時価により投資商品として販売するという欧米並みの方式が主流となっていた。

2000年以降は、日本版金融ビックバンにより運用調達手段が多様化したことで、J-REITやETFといった新しい金融商品が登場した。その背景としてJ-REITは日本の不動産市場の活性化、ETFは低迷する株式市場を刺激する狙いが込められていた。また近年ではiDeCo
10 やつみたてNISAが導入されている。

現在日本では追加型投資信託が主流となっているが、これは2006年あたりから増え始めており、リーマン・ショックが起こる以前では毎月分配型の投資信託商品が主流であった。

販売会社が高額な分配金を払い出すファンドのランキングを示したこともあり、納品業者である投信会社の間では分配金の払出し競争が起こり、高額な分配金を払い出せる仕組みづくりに目を向け、結果的に、高リスクの海外債券や、規制緩和によって利用が可能となったデリバティブ取引や外国籍私募ファンド等への投資も行われるようになっていった。
15

その後、リーマン・ショック後の市場の混乱で大幅に元本割れするものが大量発生し大きな問題になった。また、分配した分だけ基準価額が下がるという投資信託が多い中で基本的な仕組みを理解していない投資家が多い現状を踏まえ、購入者に対してトータルリターンを定期的に通知することを販売会社に義務付ける制度等が導入された。
20

これから投資信託が成長していくためには、利益の追求としての投資だけでなく資産形成の手段としての投資としてさまざまな世代に対してニーズある商品を生み出していくことが必要であろう。また顧客の資産形成手段として投資信託が用いられるように、安全性の高い商品の開発、アメリカの上昇率の高い投資信託の紹介などが重要であろう。
25

第三節 金融機関における投資信託の問題点

第一項 金融機関による問題点

① 販売手数料の高騰

規制緩和によって商品が多様化した現在では、ネットを通じた販売に比べて直接販売を重視する販売会社は、販売手数料を上げざるを得ない状況となっている。直接販売は投資家から受け取る手数料で利益を出すフィービジネスを行っていたという背景や、直接販売はネットを通じた販売より時間も人件費も使うという点など、あらゆる要因が重なり合ったため、手数料が高くなったと考えられる。

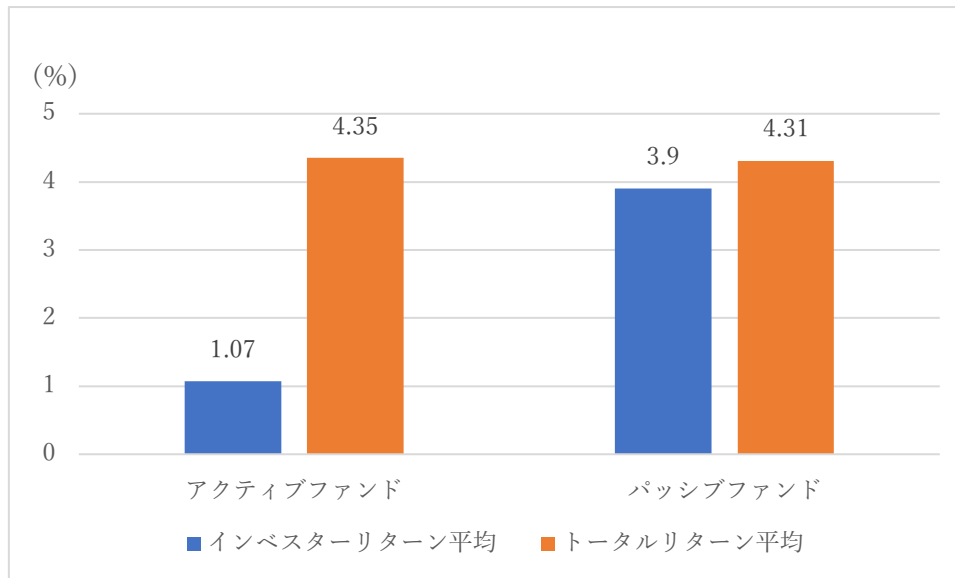
また手数料が高いという観点から見ると、アクティブファンドとパッシブファンドにおける手数料の問題もある。アクティブファンドでは、取引回数が多いため、パッシブファンドに比べてより多く指数を上回るための調査を販売会社が行う。この調査に関する費用が、パッシブファンドに比べ大きくかかるので、販売を行う金融機関は販売手数料をあげざるを得ない状況に陥るのである。そして図表 15 は、過去 10 年間の一般向けファンドのアクティブ・パッシブ別、インベスターリターン平均とトータルリターン平均の比較を表したものである⁽⁹⁾。このグラフのように、アクティブファンドは販売手数料が高いのにもかかわらず、リターンが思うように伸びていない現状であることが分かる。

20

25

⁽⁹⁾ モーニングスター 「アクティブ VS パッシブ、投資家の“実際の儲け”は？」

図表 15 一般向けファンドのアクティブ・パッシブ別、インベスターリターン平均とトータルリターン平均の比較（過去 10 年間）



5 出所) モーニングスター (2018)「アクティブ VS パッシブ、投資家の“実際の儲け”は？」より引用

② 利用者が改革による商品の多様化に追いついていない。

永沢 (2017) では、「投信改革以降の一連の規制緩和の狙いは、多様化する国民のニーズに
 10 応えることができる多様な選択肢の提供に加えて、投信業界や販売チャネルに競争を導入して運用成績の改善や手数料等のコストの引き下げを促し、家計が手にするリターンを改善することにあつた。」⁽¹⁰⁾と述べられている。しかしながら以下の図表 16 でもあるように、2019 年に投資信託協会が発表した「投資信託に関するアンケート調査報告書」によると、「投資の知識がない」「投資信託の仕組みがよくわからない」「商品の種類が多く自分では選択できない」が上位 10 項目にランクインしている。このことから、商品の多様化が逆に混乱を招いている可能性が危惧される。つまり、投資信託における商品の多様化
 15 に利用者は追いついていないことが分かる。

⁽¹⁰⁾ 永沢裕美子 (2017)「投資信託の現状と課題～長期の資産形成のために～」p47 より引用

図表 16 投資信託の非購入理由

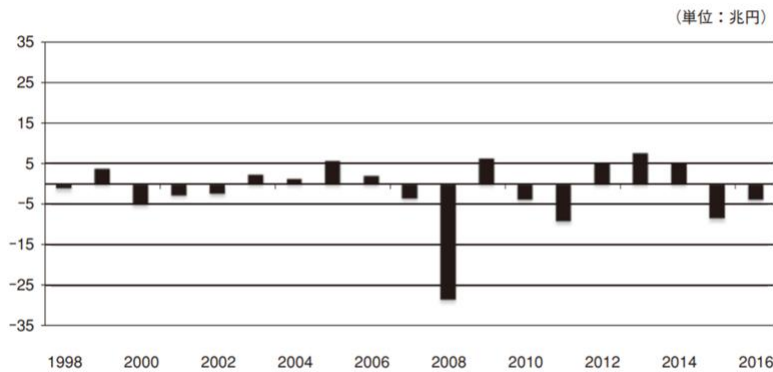
		そもそも 興味が ない	投資の 知識が ない	損をしそ うで怖い	まとまった 資金が ない	投資信 託の仕 組みがよ くわから ない	元本保 証がない	なんと か機会が なかった	手数料 など費用 が高い	商品の 種類が多 く自分で は選 択できな い	自分に 合った投 資信託を 検討する 時間的な 余裕が ない	投資信 託の存在 を知らな かった	購入す るのにか か時間が かかる	投資信 託を買う よりも自 分で株 などを運 用した方 がよい	その他
	n=														(%)
2018年	(15412)	48.4	38.0	29.9	24.3	22.8	20.2	11.8	10.2	8.1	7.7	5.3	5.1	2.6	0.9
2017年	(15287)	46.4	38.3	22.5	19.5	24.4	19.4	8.0	10.6	5.7	5.5	5.0	3.5	—	1.2
2016年	(15086)	48.0	36.5	21.6	19.1	23.4	19.8	8.3	9.7	5.8	5.5	4.2	4.0	—	1.5

出所) 投資信託協会より (2018) 「投資信託に関するアンケート調査報告書」より引用

5 ③ 顧客の資産形成に貢献できていない。

図表 17 は、永沢 (2017) おいて、その筆者が投資信託協会の公表データから作成したものである。2000 年以降の公募の追加型株式投資信託の純資産残高のうち資産運用による増減分の推移は、現在の状況では顧客の資産形成に主に貢献できていないと言えない状況である。

図表 17 公募追加型株式投資信託純資産残高の試算運用による年間純増減額



出所) 永沢 裕美子 (2017) 「投資信託の現状と課題～長期の資産形成のために」より引用

第二項 投資信託を育てられない市場構造

ファンドを育てる文化が定着しなかった最大の要因としては、販売会社が長期保有を推奨しなかったところに問題にあったと考える。

5 投資信託商品の購入に踏み切れたとしても、すぐに違う商品を購入し、短期間で売られてしまう状況を顧みることがなかった投信会社の存在があったのだと思う。このような状態が重なり、販売会社が回転数の増加を助長させてきたのだと言える。

これらに背景には、手数料構造の問題があると考えられる。通常投資信託商品を購入する際には、販売会社に手数料を払うようになっている。その手数料は販売会社が自由に設定することができる。もし金融商品を購入し、それを売却してまた新しい金融商品を購入するのならば、再度購入の際に手数料を払わなければならないのである。販売会社が短期間での売買を促進することで、手数料による稼ぎを得ていたと考えられる。このような販売会社の思惑通りの市場構造では、ファンドは育つことができなかった。しかし近年では手数料の見直し、そしてインターネットの普及によってネットによる販売も定着してきた。それに伴い、投信販売会社の手数料を稼ぐという事案は減少しつつある。そして投資信託協会が長期保有を推進している現状⁽¹¹⁾を考えると、投資信託におけるファンドが育たない市場構造は改善されつつあると読み取れる。

第三項 フィデューシャリーデューティの目的とその現状

20 フィデューシャリーデューティは、販売会社が単に決められたルールにのっとって行う形式的な販売、また金融商品販売時にすべての投資家に対して同じようなアプローチを行う画一的な対応を改善させるために実施された。金融事業者は顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す⁽¹²⁾ということ、つまり何が顧客のためになるかを真剣に考え、より良い商品やサービスの提供に努めることが、フィデューシャリーデューティの目的である。しかし現状は違う。本論文第 1 項①販売手数料の値上がりに関しては、25 原則の中にある【顧客の最善の利益の追求】に反していると考ええる。顧客本位で投資信託商品を販売するのではなく、販売会社自身の儲けを優先して短期保有を繰り返すフィービジネスに重きをおいた結果、このような状況に陥ったのではないだろうか。顧客本位を第

⁽¹¹⁾ 投資信託協会 「第 3 回 長期投資のメリットとは」

⁽¹²⁾ 金融庁(2017)「顧客本位の業務運営に関する原則」P2

一に考えているのであれば、販売手数料での儲けは起こらないはずである。

また本論文第2項でもあるとおり、販売会社優位の背景が投資信託において存在していたことを示した。これは金融機関のあるべき姿として、根本からフィデューシャリーデューティーに反している。そして、2019年9月ゆうちょ銀行は高齢者への投資信託販売において、健康状態や商品への理解度の確認を怠ったというニュースがある⁽¹³⁾。従業員が顧客の公正な取り扱いを行っていないとみられることから、フィデューシャリーデューティーに反していると考ええる。

このように近年フィデューシャリーデューティーの必要性が高まっているにも関わらず、現状としては改善へ進んでいるとは言い切れない。これらの問題点を念頭に置くと、社会においてはフィデューシャリーデューティーの必要性を認識し改善を試みているが、金融機関においてのフィデューシャリーデューティーは、従業員をはじめ会社全体として徹底されていない現状が見て取れる。

このような状況下ではファンドが育ち、資産規模を拡大させることは不可能であると考えられる。もし今後も資産形成として投資信託を推進していくのであれば、フィデューシャリーデューティーの徹底が最優先であると言える。

20

25

⁽¹³⁾ 毎日新聞(2019) 「ゆうちょ銀 不適切販売、18年度に1万9591件 高齢者への投資信託」

第三章 日本の投資信託に関する問題点

第三章では投資信託にかかるトータルコストや収益率、平均保有年数を各国と比較することで一般的に高いといわれる日本の投資信託のコストの原因を考察する。また投資信託に関する金融リテラシーを投信未経験層と経験層に分けて検証し、投資信託を今後の家計の資産形成手段として広めるために考察が必要な点を明確にする。

第一節 日本の投資信託のコスト

投資信託にかかるコストについて日本と、コストが年々減少しているイギリス・オーストラリアを比較することで日本の投資信託の問題点を示していく。

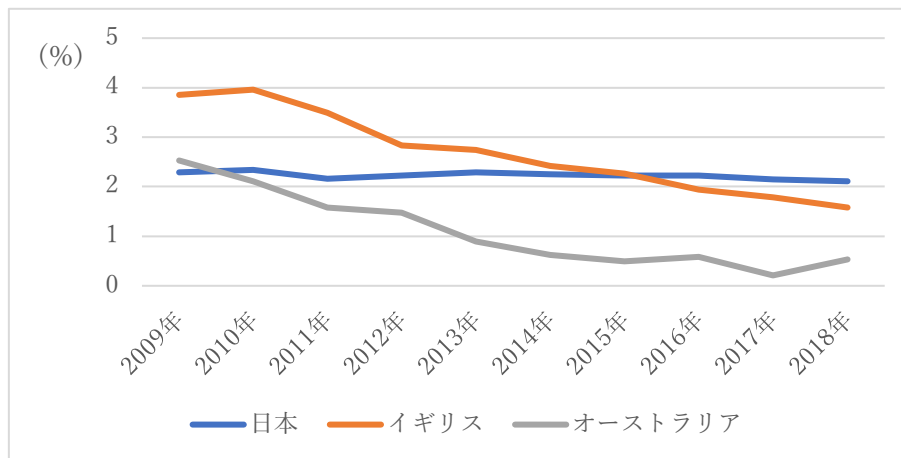
まずは図表 18 で各国の購入時手数料の推移を見ていく。日本は 10 年間を通して 2%ほどで推移している。イギリスとオーストラリアは低下しており、イギリスでは最も高い 2010 年から最も低い 2018 年では半分以下にまで、オーストラリアでは 2009 年 2.53%から 2017 年には 0.21%と 12 分の 1 にまで低下している。

特にイギリスでは販売手数料の規制がされており、販売手数料規制の適用時期と内容は販売会社によって異なる。また、個人投資家向け投資信託販売チャネルはアドバイザーとプラットフォーム会社の 2 つに大きく分類できる。

田中健太郎(2014)によると、「2012 年 12 月 31 日以降、フィナンシャルアドバイザーは運用会社からの投資家向けサービスの対価としてのキックバックを受け取ることが禁止され、代わりに投資家から直接手数料を受け取ることとなった。他方のプラットフォーム会社は 2014 年 4 月 6 日以降に新規販売分の、2016 年 4 月 6 日以降に既販売分の販売関連サービスの対価を運用会社からキックバックとして受け取ることが禁止された。その代わりに投資家からプラットフォーム・チャージとして直接受け取ることとなった。」⁽¹⁴⁾とされている。

⁽¹⁴⁾ 田中健太郎「英国における投信手数料を巡る動向」 p150

図表 18 各国の購入時手数料

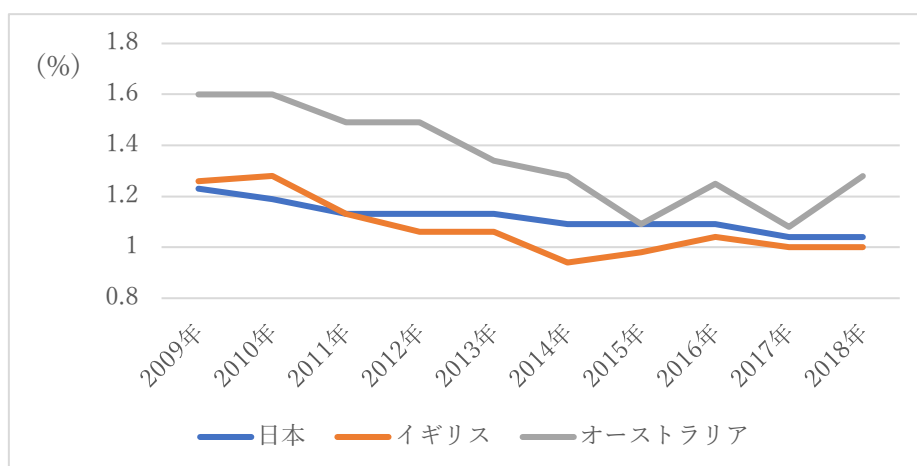


出所) 三菱 UFJ 国際投信株式会社「【投信調査コラム】日本版 ISA の道 その 253」より筆者作成

5

次に信託報酬について、図表 19 を見ていく。日本では変化率は低いが年々低下していることがわかる。イギリスとオーストラリアは 2015 年ごろまでは低下し、その後は上昇傾向にあるがあまり変わっていない。

図表 19 各国の信託報酬



10

出所) 三菱 UFJ 国際投信株式会社「【投信調査コラム】日本版 ISA の道 その 253」より筆者作成

これら手数料について、日本人が投資信託を買わない理由として手数料が高いからというアンケート結果があるように（詳細は第 3 章第 2 節第 2 項）、手数料の高さが投資する人の意欲を下げている可能性がある。しかし、高い収益を上げる投資信託が増え、それにより投資家が増えて、投資規模（投資額）の大きな投資信託が増えれば、スケールメリッ

15

トにより手数料や信託報酬を下げるができるかもしれない。投資信託規模を政策的に大きくすることはできないが、投資信託の規模が受動的に拡大すれば、それによるコスト低下も考えられるだろう。

- 次に投資信託の収益率の関係を見ていく。図表 20 は投資信託にかかるコストと収益率を日米比較したものである。日本はアメリカに比べて一本あたりの販売手数料と信託報酬が高い。また収益率はアメリカの 5.20%に対して日本はマイナス 0.11%とコストがより多くかかっているにも関わらず収益率は低い。

図表 20 投資信託コストと収益率の日米比較 (2016 年 3 月末基準)

	規模(純資産) の平均(兆円)	販売手数料の 平均(税抜)	信託報酬(年 率)の平均(税 抜)	収益率(年率) の過去 10 年 平均
日本	1.1	3.2%	1.53%	▲0.11%
アメリカ	22.6	0.59%	0.28%	5.2%

- 10 出所) 金融庁「説明資料」より筆者作成

- 日本の投資信託の現状として、このように収益率が低い状態では購入者が投資信託に魅力を感じず、投資信託が増えない。収益率がマイナスという状態では投資家が増えないことは当然と言えるが、もし収益率が高い投資信託が増加すれば、自然と投資家も増え投資信託規模も拡大し、より良いパフォーマンスを見せる投資信託も増えると考えられる。それが、投資家と投資信託市場のすそ野を広げることとなるだろう。そうなった場合には、投資家がより収益率の高い商品を選択できるようリテラシーを身に付ける必要性という課題も生じるだろう。

- 次に平均保有期間について考察する。平均保有期間は株式市況の良い時はその期間が伸び、悪いときは短くなる傾向がある。また、平均保有期間が長いということはいわゆる時間の分散ができているということなので好ましい投資手段とされる。もちろんこれは銀行や証券会社など投資信託の売り手によれば、手数料収入が生じないことにはなるが、投資家においては手数料コストが抑えられているということになる。

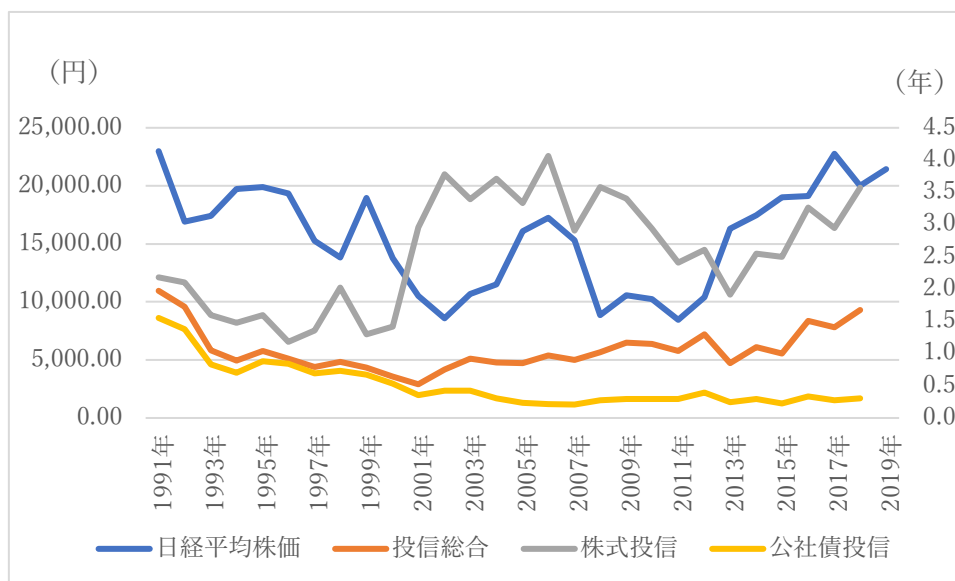
図表 21 各国の平均保有期間

平均保有期間	2015 年	2016 年	2018 年
アメリカ	3.6 年	4.6 年	3.5 年
イギリス	4.1 年	4.5 年	記載なし
ドイツ	3.2 年	記載なし	4.5 年

出所) 日本証券経済研究所、三菱 UFJ 国際投信より筆者作成

- 図表 21 は現在確認できた 2015 年までの米国、英国、ドイツの投資信託の平均保有期間であり、年代により出所が違いますが信憑性に足りるものとして筆者が選定した。これらを使って日本の投資信託の平均保有期間を比較していく。また図表 22 は投資信託全体（株式や公社債など）の保有期間を表している。

図表 22 日本の公募投資信託の平均保有期間



出所) 投資信託協会および YAHOO! JAPAN ファイナンスより筆者作成⁽¹⁵⁾

図表 22 では三種類の投資信託の平均保有期間を紹介しているが、中でも株価の動きに敏感に反応する株式投信のグラフを見ていくことにする。

⁽¹⁵⁾ 平均保有期間は年間純資産平均から年間解約額と償還額を割ったもの。投信総合は株式投信と公社債投信の複合

株式投信の平均保有期間は日経平均株価が著しく下がったリーマン・ショック時以降 3.5 年から 2.5 年まで 1 年ほど短くなっている。しかしその後は 2014 年半ばあたりから伸び始め、2018 年には 3.6 年と平均保有期間が急激に回復している。

5 この要因としては 2014 年からの NISA の導入、GPIF が運用対象として投資信託の割合を増やしたこと、さらにアベノミクスによる企業収益の増加が見込まれ株式の人気の高まり、株価が上昇したことなどが挙げられるだろう。

また同時期の日経平均株価の推移を見てみると、アベノミクスの第一の矢として 2013 年から始まった「量的・質的金融緩和」（Quantitative and Qualitative Easing 以下：QQE）等⁽¹⁶⁾ の効果により以前より 2.5 倍とこちらも急激に回復している。

10 一見、性質通りに日経平均株価と平均保有期間が連動しているようだが、この動きは、先述した要因以外に QQE 等による影響を受けた結果だと考えられる。その中の大きな要因の一つとしては日本銀行による ETF の買い入れが挙げられる。

つまり日本の株式信託の平均保有期間が伸びているのは、アベノミクス特に日本銀行とともに行った大胆な金融政策（QQE）が原因で株式市況が良くなったことが理由である。

15 しかしここで筆者が述べたい点は、図表 13 を見たときに「投資信託が買われ、純資産残高が増えていることから、今後の家計の資産形成手段に日本の投資信託を選ぶ」という考え方は必ずしも最良の選択ではないということだ。

それは先に述べたアベノミクスや日本銀行による ETF 買い入れなどによって、株価が本来の値と乖離している可能性が考えられるからだ。

20 そのことについては第四章でも触れるが、今日本の投資信託を購入すると将来的に日本銀行が ETF を売り戻した際に価格の低下が予想されるため、筆者は日本の投資信託を今後の家計の資産形成手段として最良のものとは考えていない。

25

⁽¹⁶⁾ 2013 年 4 月から「量的・質的金融緩和」、2016 年 1 月から「マイナス金利操作付き量的・質的金融緩和」、2016 年 9 月から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」

第二節 日本の金融リテラシーと投資信託の理解度調査

第一項 日本人の金融リテラシー

この第一項では先進国の中でも投資文化が根付いていない日本で、その国民の金融リテラシーがアメリカや欧州に比べてどれほど劣っているかを確認したいと思う。

- 5 まず図表 23 の金融広報委員会の「金融リテラシー調査」によると米国と日本の金融リテラシーを比較することが出来る。この調査によると共通の正誤問題の正答率は日本が 47%に対して米国が 53%と日本を上回っていた。また金融知識に自信がある人の割合は日本が 12%に対してアメリカは 76%とかなりの差がある。

10 図表 23 アメリカとの金融リテラシー比較 (%)

	日本	アメリカ
正誤問題 6 問平均	47	53
金融知識に自信がある人の割合	12	76
金融教育を学校で受けた人の割合	7	21

出所) 金融広報中央委員会調査(2019)「金融リテラシー調査 2019 年」p17 より抜粋

さらに OECD の調査では金融知識に関する共通問題の正答率を見ることが出来る。この調査によると日本の正答率は 60%、英国は 63%、ドイツは 67%、フランスは 72%とやはり日本がもっとも低いことが分かる。

15

図表 24 欧州 3 国との金融リテラシー比較 (%)

	日本	イギリス	ドイツ	フランス
知識 5 問平均	60	63	67	72

出所) 金融広報中央委員会調査(2019)「金融リテラシー調査 2019 年」p18 より抜粋

- 20 このように日本人の金融リテラシーは世界的に低いことが実際金融広報委員会や OECD の調査により簡易的に確認することができた。それを前提として第二項と第三項では投資信託に対する理解度を投信未経験層と投信経験層で分けて確かめることで、今後日本の家

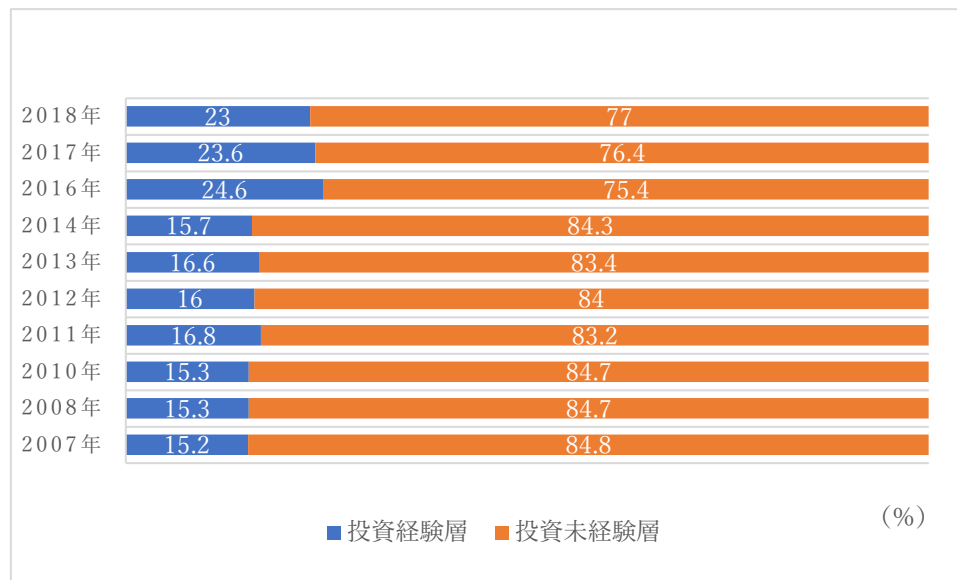
計の資産形成手段としてどのように投資信託を広めるかということを模索したいと思う。

第二項 投資未経験層の現状

まず日本の投資信託の保有率の推移を図表 25 で確認する。2007 年は投信未経験層が
5 84.8%であったが 2018 年には 77%と 11 年間で 7.8%下がっている。特に 2014 年から 2016
年にかけて大幅に下がっており、これは 2014 年から始まった NISA 制度が大きく影響して
いると考えられる。図表 26 では 2018 年段階の NISA の認知度に関するアンケートだが、
預貯金のみ保有層つまり投信未経験層のうち 44.8%が認知していると答えている。さらに
図表 13 と 22 で確認したように日本の投資資産残高も 2014 年を境に増えていることから
10 も NISA による投信未経験層に対する影響はあると言っていだろう。

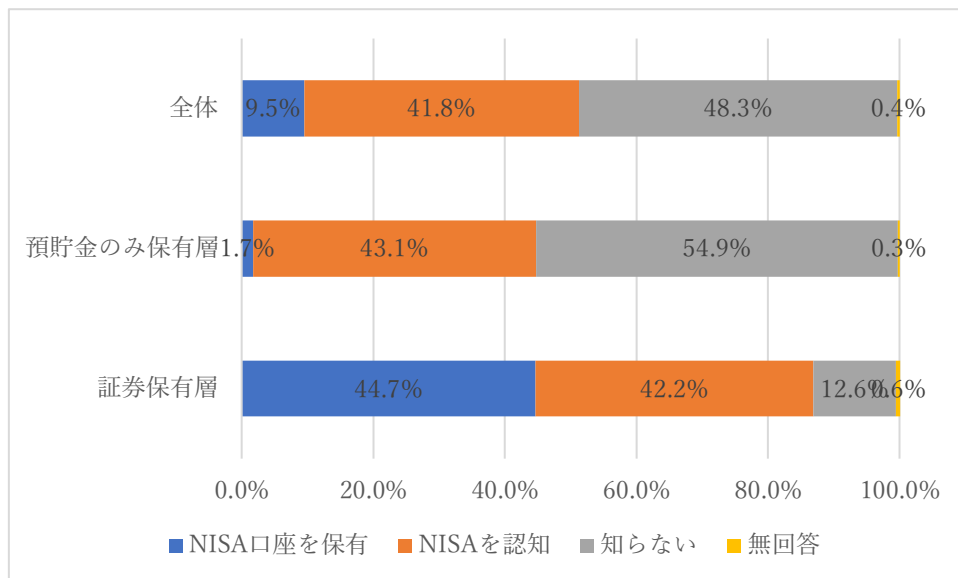
このように日本では NISA を始めとして、最近では投資に関する国からのガイダンスを
よく耳にするようになったため、投資信託を新規で購入する人は増えているものの、国民
の大半はいまだ投資信託を保有していないのが現状である。

15 図表 25 投資信託保有率推移



出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」より筆者作成 2009 年
と 2015 年のデータは引用元が発表していなかったため割愛

図表 26 NISA 認知状況



出所) 日本証券業協会(2018)「証券投資に関する全国調査 (調査結果概要)」NISA 認知状況 p24 より筆者作成

5

次に投資信託の非購入理由と投資信託の認知度調査を参考にすることで、いまだに多くの日本人が投資信託を保有していない現状を少し細かく見てみる。

図表 27 によると投資未経験層の 51.6%が「投資信託に興味がない」と答えており、さらに「知識がない」が 38.6%、「損をしそう」が 29.8%いる。また図表 31 の「商品特徴認知度状況」では、投信未経験層のうち「知っているものはない」の割合が 49.9%と約半数を占めている。

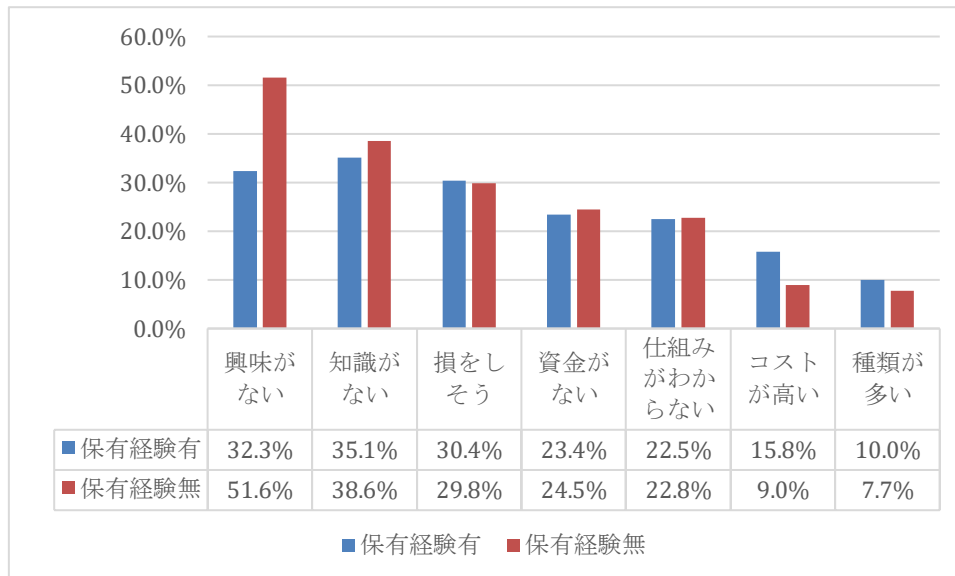
10

このように日本では金融リテラシーの低さからか投資信託に対する認知度がきわめて低いことが分かった。そこで筆者はこうした投信未経験者に対して投資信託を拡充させるには、第四章で紹介する IFA や FP といったアドバイザーが必要になってくると考えている。

15

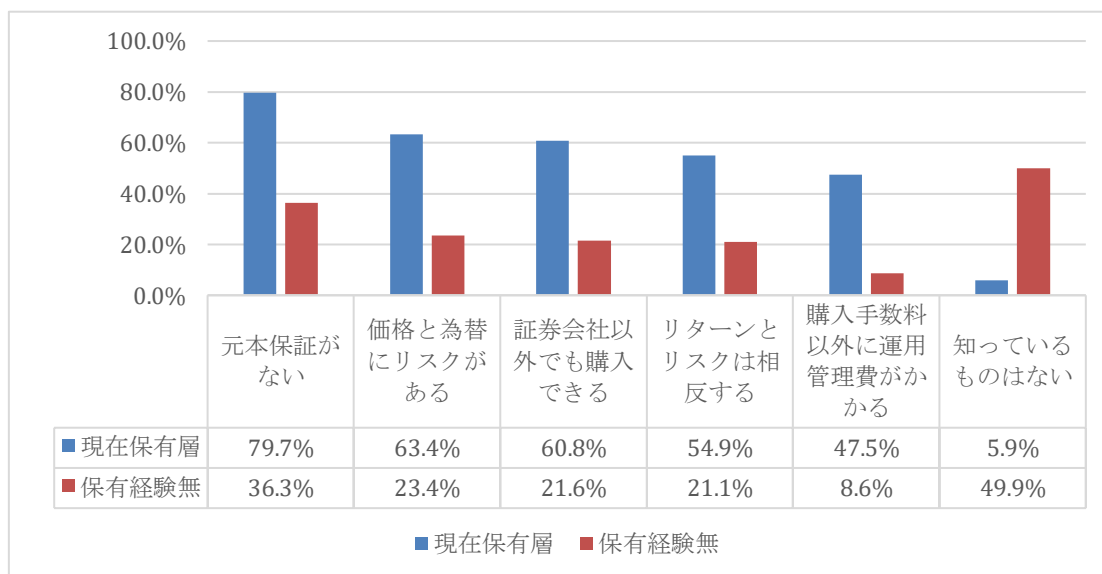
次に第三項では投信経験層の投資信託に対する理解度に重点を当てることで今以上に多くの投資家に投資信託を広める手段を模索する。

図表 27 投資信託の非購入理由



出所) 図表 21 と同じところから筆者作成⁽¹⁷⁾

5 図表 28 投資信託の特徴認知度状況



出所) 投資信託協会 (2018) 「投資信託に関するアンケート調査報告書」より筆者作成

⁽¹⁷⁾ 保有経験有には現在は金融商品を持っていない人も含む。

第三項 投資家のリスク理解度

まずは投資信託協会による投資信託の基礎知識調査で投信経験層がどれだけ投資信託のことを理解して購入しているかを確認する。

その図表 29 では「元本保証がない」ことを知っている人が 77.55%、「価格変動と外資
5 するものには為替リスクがある」ことを知っている人は 59.8%といった結果が出ている。
この二項目は投資信託を保有するうえで必要になってくる知識であり、それが投信経験層
の約 4 割には欠如していることが確認できる。

また投資信託の仕組みに関する質問に対しては、「投資信託は運用会社が運用している」
ことを知っている人は 42.6%、「販売手数料とは別に運用管理費がかかる」ことを知って
10 いる人は 23.4%とかなり低い結果が出ている。もちろんこれらは投資信託を保有するうえ
で特にマイナスにはならないが、知っておくべき知識ではあるだろう。

さらにリスク軽減手段として代表的な定額購入法（ドル・コスト平均法）について全く
知らない割合が現在投資信託を保有している人でさえ 37.1%であることが図表 30 から分
かる。

15 図表 29 と 30 の結果はあまりにも低すぎるのではないだろうか。もちろん投資家は購入
の際に証券会社などから目論見書や口頭でリスクがあることは説明されているはずであ
る。

そこでその原因はプロに任せて投資を行うという投資信託の性質にあると筆者は考え
ている。投資信託は「専門知識や時間がなくても投資ができる」という性質上、投資家で
20 ある個人は自分で投資信託の種類を調べて購入することが少なく、証券会社や銀行の営業
員が推す投資信託を購入する個人が多いと考えられる。それは図表 31 の「投資信託の購
入きっかけ」を見るとよくわかる。

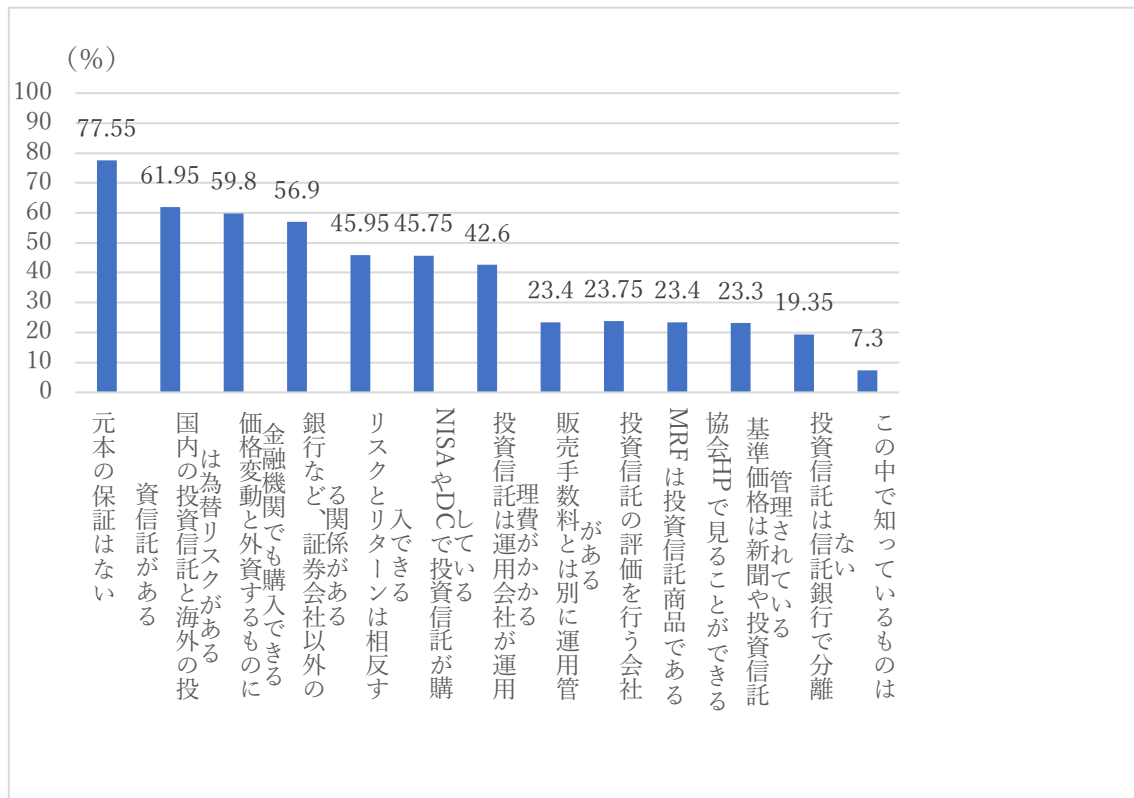
この図表 31 では「金融機関の人に勧められて」という割合がもっとも多くて 52.5%であ
り、「インターネットで見たり調べたりして」という割合は 12.5%、本を読んで購入した
25 人は 8.3%と自分で投資信託を勉強して購入した人は少ない。

これではたとえ投資信託を保有する投資家が増えたとしても、その投資家たちの金融リ
テラシーが上がるとは考えにくい。そうすると金融リテラシーの低い投資家たちは一時的
にでも投資信託の市場価格が下がった場合や不安視された場合、投資信託に対して嫌悪感
を抱くこととなり今の投資信託の普及率も同時に下がってしまうのではないだろうか。

30 そこで第四章では投信経験層に対しても IFA や FP による投資アドバイスを行うことで、

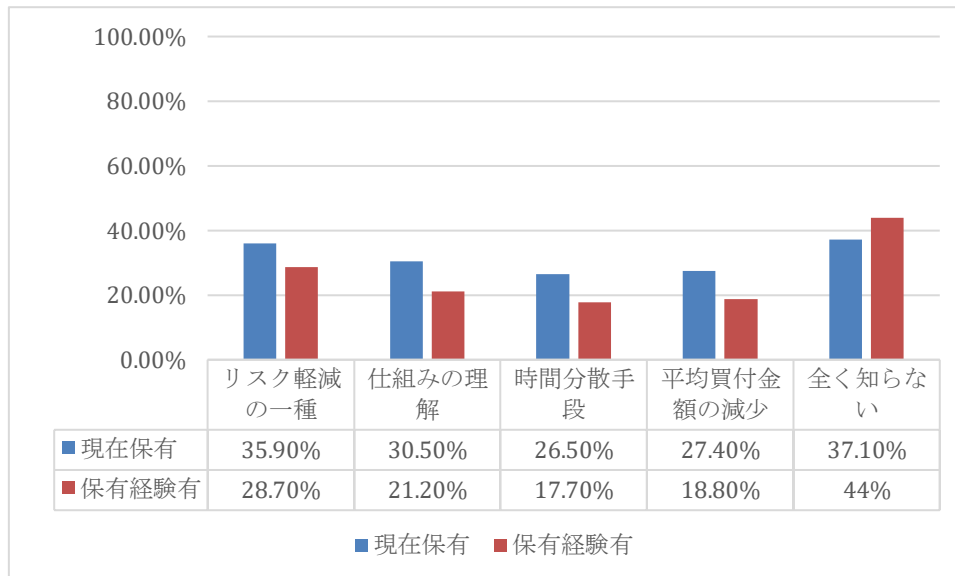
再度適格な金融商品を紹介するとともに、今よりも金融リテラシーを上昇させる案を述べたいと思う。

5 図表 29 投信経験層の基礎知識調査



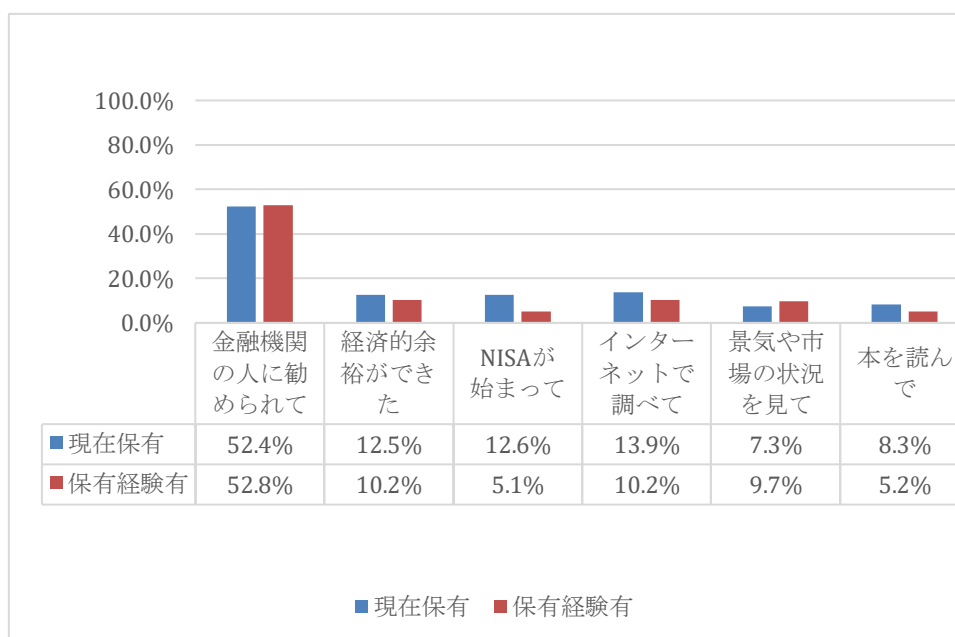
出所) 投資信託協会 (2018) 「投資信託に関するアンケート調査報告書」より筆者作成

図表 30 定額購入法の認知度調査



出所) 投資信託協会 (2018) 「投資信託に関するアンケート調査報告書」より筆者作成

5 図表 31 投資信託の購入きっかけ



出所) 投資信託協会 (2018) 「投資信託に関するアンケート調査報告書」より筆者作成

第四章 投資信託のあり方と資産形成手段の提言

近年 IFA (Independent Financial Advise) の存在感が欧米を中心に増してきている。この IFA とは証券会社や銀行といった金融機関から独立して、証券売買業務や投資顧問業務を行っている人たちのことを指す。本章では投資信託を資産形成手段として勧めるため

5 に第二章三節で述べた金融機関におけるフィデューシャリーデューティの解決策を述べた後に、IFA のようなアドバイザーが業務を行う際にもっとも大切にしなければならない「顧客本位」の実現の為の提言と日本で IFA を活躍させる手段について考察する。

第一節 フィデューシャリーデューティ徹底への解決策

10 第二章三節でもあるように、金融機関においてフィデューシャリーデューティは現段階で徹底されていない可能性を述べた。「貯蓄から資産形成へ」というスローガンを掲げた今、資産形成手段として投資信託を推進するためには、国民の安定的な資産形成を実現させるような顧客本位の業務運営を行うことが必要となってくる。そのためにまず取り組むべき課題として、フィデューシャリーデューティの徹底を金融機関が行うことである

15 と考える。

金融庁が「顧客本位の業務運営の原則」⁽¹⁸⁾を提言したことによって、金融機関全体でフィデューシャリーデューティの重要性が増してきた。それに伴い多くの金融事業者が当原則を採択し、取組業況の客観的評価のために成果指数 (KPI) を公表している⁽¹⁹⁾。金融

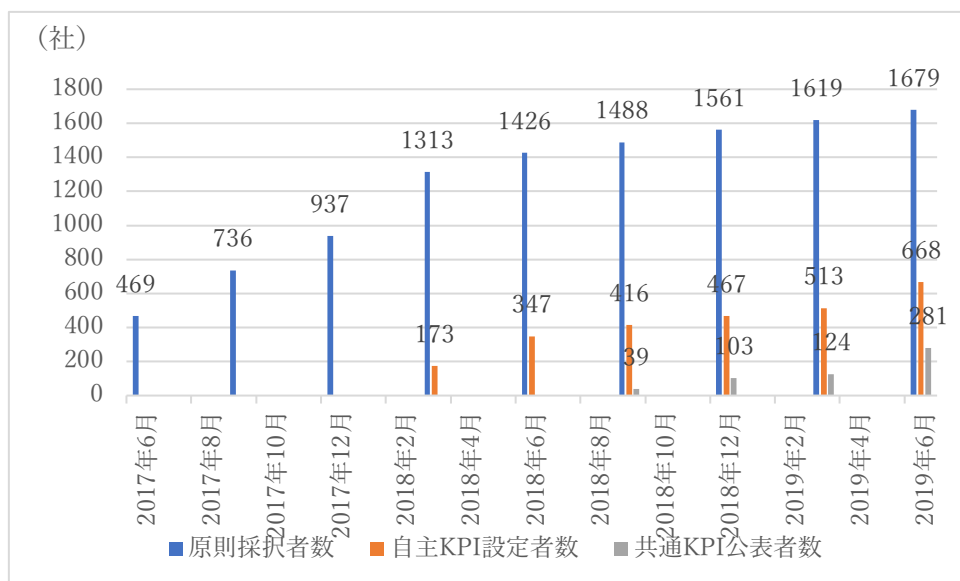
20 庁によると 2019 年 6 月末までに当原則を採択し、取組方針を公表した金融事業者は、1679 社である。そのうち、自主的な KPI は 668 社が、投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI は 281 社が公表している。共通 KPI は特に公表企業が増加傾向にある。しかし当原則が採択されて 1 年以上経過した 2019 年 6 月の時点においてもなお、自主的な KPI、共通 KPI などの取組成果を公表していない金融事業者は全体の 5 割にも及んでいる。

25

⁽¹⁸⁾ 金融庁 「顧客本位の業務運営に関する原則」

⁽¹⁹⁾ 金融庁 「販売会社における比較可能な共通 KPI の公表状況」

図表 32 「顧客本位の業務運営の原則」採択事業者及び自主的な KPI・共通 KPI 公表事業者数



出所) 金融庁(2019)「販売会社における比較可能な共通 KPI の公表状況」p1 より筆者作成

そこでフィデューシャリーデューティの徹底を図るための解決策として、全金融機関に共通 KPI の公表を義務化することを挙げる。現段階では、金融庁は投資信託を販売するすべての金融機関に提出を求めている。しかし上記でもあるように、全金融機関が提出するまでには至っていない。金融機関の「見える化」を実現するためにも、義務化に踏み込むべきであると考え。また公表義務化を提案するにあたって、自主的な KPI ではなく共通 KPI にした理由としては、個人投資家が比較しやすいからである。共通 KPI は「運用損益別顧客比率」「投資信託預かり残高上位 20 銘柄のコストリターン」「投資信託預かり残高上位 20 銘柄のリスクリターン」の 3 項目から成り立っている。これを全金融機関が公表することで、個人投資家は横比較することができ、自分に合った販売会社を選択することができるであろう。

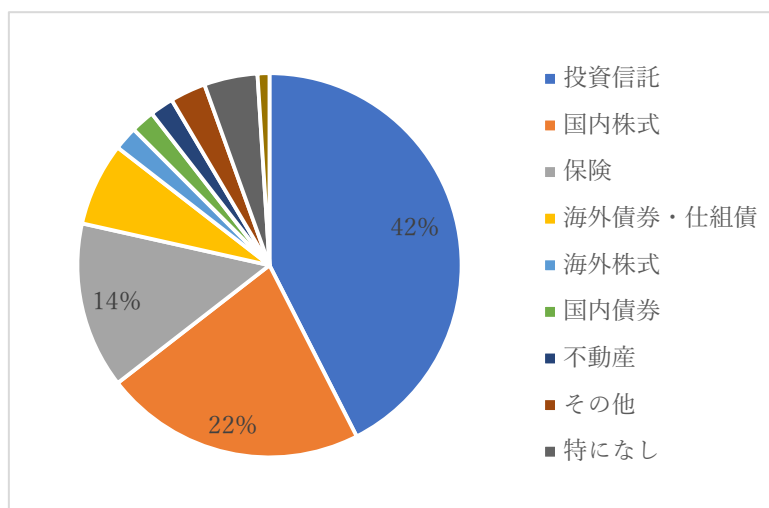
第二節 IFA の活躍

近年 IFA (Independent Financial Advise) の存在感が欧米を中心に増してきている。IFA とは証券会社や銀行といった金融機関から独立して、証券売買業務や投資顧問業務を行っている人たちのことを指す。本節ではまず IFA の必要性を述べた後、IFA や FP の報酬体系の比較や顧客本位の業務を行うための提案を行う。

第一項 IFA の必要性

資産形成手段として投資信託を増やすために IFA が注目されている。日本には IFA と近いものとして FP (フィナンシャル・プランナー) がある。FP ではなく IFA が活躍する必要があるのは、IFA の方がより資産形成に特化しているからである。FP は家計における家計管理・社会保障・年金・介護・医療・相続などライフプラン全般に対応しており、その中に資産形成が含まれている。一方で IFA は資産形成に特化し専門性がより高いため知識が多く、目的にあった金融商品の提案など具体的なサポートができる。また、FP は金融商品の選択のためのアドバイスしかできないが、IFA は金融仲介業者である IFA 法人に所属する外務員であるので、金融商品の具体的な選択や販売を行うことができる。顧客の代わりに購入の手続きを行うので顧客の負担が減る。このような点でこれからの資産形成のために IFA は FP よりも有効である。さらに図表 33 でもわかるように、IFA は金融商品の中でも特に投資信託を多く提案しており、投資信託に特化していると言える。

図表 33 IFA の主な提案商品



出所) QUICK 資産運用研究所(2018)「IFA実態調査」【収益源】柱は証券仲介手数料
より筆者作成

IFA のメリットを大きく 3 つに分けて述べていく。①金融機関とは独立し中立にできれば、顧客本位の情報を提供できること②税理士との兼業など様々な形態があり、そのメリットを活かしたサービスの提供ができること③特定の地域に密着できるので長期的に顧客の資産形成をサポートできることである。

5 1 つ目について、IFA は特定の金融機関などに所属せず提携して売買仲介をするため特定の証券会社の商品ではなく様々な商品の中から顧客にあった商品の提案をすることができる。証券会社が自社の商品を提案するよりもより多くの中から、適切な商品を選択することができる。

10 2 つ目は、現在の日本の IFA 法人は証券会社出身者による証券関連を中心とした IFA 法人、税理士・会計士事務所との兼業、保険代理店との兼業、ファイナンシャルプランナーとの兼業といったパターンがある。これにより、それぞれの強みを活かしたサービスの提供ができる。

15 3 つ目は、金融機関と違って転勤がないため特定の地域に密着でき顧客に寄り添えるので、信頼関係を築きやすく、顧客のライフプランに合わせて長期的なサポートができる。このように IFA は顧客に寄り添い、資産形成のための提案をすることができる。図表 34 はアメリカの FA の調査である。FA が顧客に提供しているサービスは多岐にわたる。特に割合の高いのは「退職後の所得設計」であり、89%の FA が取り扱っている。他にも大学資金計画・離婚プランニングなどがある。このように、顧客のニーズに合わせたサービスの提供が行えることも IFA の強みであると言える。

20

25

30

図表 34 FA が顧客に提案しているサービスの内容

FA が顧客に提供しているサービスの内容（複数回答）			
現在提供しているサービス (50%以上の FA が提供しているもの)		今後 1 年以内に追加しようとしているサービス（上位 7 位まで掲載）	
サービスの種類	提供している FA の割合（%）	サービスの種類	追加を計画している FA の割合（%）
退職後の所得設計	89	企業オーナー向けのサービス	18
フィナンシャルプランニング	86	事前・寄与プランニング	16
ポートフォリオ・マネジメント	80	離婚プランニング	16
大学資金計画	79	高齢者介護プランニング	16
信託サービス	77	特別ニーズ対応プランニング	16
相続プランニング	65	同性婚カップル向けプランニング	16
健康・疫病・介護保険	63	信託サービス	14

出所）日本証券経済研究所(2016)「米国のフィナンシャル・プランナー」 p5[図表 1]

より筆者作成

5 第二項 日米英のフィデューシャリーデューティの取り組み

本節第 1 項では IFA の必要性について述べた。日本での IFA 導入の検討をするためにまず日米英の IFA について報酬形態について示した後に各国 IFA が顧客本位の業務をするために行なっている取り組みについて比較し検討する。

図表 35 によると国ごとに IFA の報酬形態が違ってくる。日本の IFA・アメリカの

10 独立投資アドバイザーは顧客からの販売手数料と資産運用会社等からの信託報酬等が収

益の中心で、RIA は顧客からのアドバイスフィーと資産運用会社等からの信託報酬等の収益が中心となっている。イギリスでは、顧客からの販売手数料と資産運用会社等からの信託報酬等の受け取りはできず、顧客からのアドバイスフィーが収益源となっている。

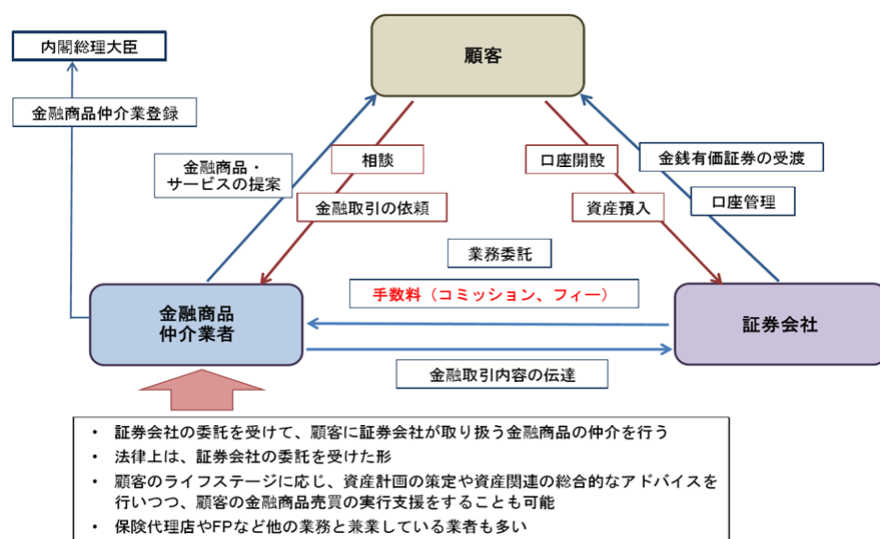
5 図表 35 日米英の FA の形態比較

	イギリス	アメリカ		日本
独立系 FA の名称	IFA	独立投資アドバイザー	RIA	FP
形態	—	登録外務員	投資顧問業	(証券) 外務員
顧客からの販売手数料受取	×	○	×	○
顧客からのアドバイスフィー受取	○	×	○	× (投資助言業/投資顧問業登録をすれば可)
資産運用会社等から信託報酬等受取	×	○	○	○
投信販売シェア	90%	40%		10%未満

出所) みずほ総合研究所(2019)「独立系フィナンシャルアドバイザー (IFA) に関する調査研究」より筆者作成

次に、各国の報酬形態について図をもとに見ていく。図表 36 は日本の金融商品仲介業者の報酬体系を表したものである。金融商品仲介業者である IFA は証券会社から手数料を受け取る形となっている。

図表 36 日本の金融送品仲介業者の報酬体系



出所) みずほ総合研究所(2019)「独立系フィナンシャルアドバイザー (IFA) に関する調査研究」p4 より引用

5 イギリスは 2012 年に制定された RDR (リテール金融商品販売制度改革 : Retail Distribution Review) により、IFA が投資信託会社や保険会社などの商品提供者から手数料を受け取ることを禁止した。これにより、IFA の収入源は個人投資家からのフィーに限定された。

またアメリカでは「コミッションベース」で収益を得る独立投資アドバイザーと「フィーベース」で収益を得る RIA に分かれており、前者はアメリカの労働省が定める DOL ルールにより運用会社からの売買委託料や販売手数料を受け取り、顧客からの手数料は一部受け取ることができない。後者は証券取引委員会が定める SEC ルールにより運用会社からは手数料を受け取ることができないが、顧客からは手数料を受け取ることができる。しかしアメリカには独立投資アドバイザーと RIA を兼業する「ハイブリッド RIA」で業務を行っている者も多数いるため一概に商品提供者と投資家の片方の主体のみから報酬をもらっているとは言えない。

このようにアメリカとイギリスでは、一部例外を除き運用会社などの商品提供者もしくは顧客どちらからのみ報酬を受け取る形態をとっている。

近年では IFA に本来求められている「顧客本位」の考え方が重要視されてきている。そこで、アメリカとイギリスの IFA に関わる制度を見て、顧客本位の業務について検討する。アメリカでは、RIA 法人のフィデューシャリーデューティー が課せられている。内容の例

としては、「顧客に対し、顧客の最善の利益のみに沿って行動する忠実義務を負う」⁽²⁰⁾ことが求められる。SEC および州政府が制定した条件の中には、非公開の情報に基づくトレーディングを行わないことなど、RIA よりも顧客の利益を優先させるための業務が求められている。

- 5 イギリスでは、RDR 実施前に、運用会社等からのコミッションを受け取る形では、IFA は顧客本位の金融商品の案内ではなく、自身の利益を優先させる商品の案内をするのではないかという懸念があった。このような事態の改善のために実施されたのが RDR である。「具体策は、①IFA 等の投資アドバイザーが必要とする資格要件の厳格化、②投資アドバイスの定義を見直し、“Independent Advice”と“Restricted Advice”として明確化、③IFA 等の
- 10 投資アドバイザーやプラットフォーム会社による顧客への投資アドバイス提供の対価として、従来行われていた『運用会社等からコミッションを受け取る方法』を禁止し、『個人顧客から投資アドバイスに関するフィー支払いを直接受け取る方法』に移行させる、の3点である」⁽²¹⁾されている。この結果、イギリスではさらに手数料競争が過激化し、低手数料によるアドバイスや金融商品を購入できるようになった IFA の利用者は年々増加して
- 15 きている。それによりイギリスでは IFA による投資信託の販売シェアは9割と日米と比べて圧倒的な数字を残している。

そこで第三項ではイギリスの IFA を参考に日本の FP が多くの投資家に対してアドバイザーとして活躍するための提言を行う。

20 第三項 FP の独立 FP

日本で FP が金融機関等から独立し今以上に投資や資産形成のアドバイザーとして世に認知され活躍していくためにはその未成熟な土壌を育てる必要がある。そこで筆者はそのために日本で必要な点は①IFA の業務を行える者を増やすことと②顧客本位の業務を行うこと③金融商品の販売を可能にするものの三点が大事だと考えている。

- 25 IFA の業務を行える者とは日本ではFP（ファイナンシャル・プランナー）が一番近い存在であることはすでに確認した。肝心の日本にいる FP の数だが、日本 FP 協会によると2019 年現在で AFP 取得者が 160,169 人、CFP 取得者が 22,335 人いる。そのうち独立して

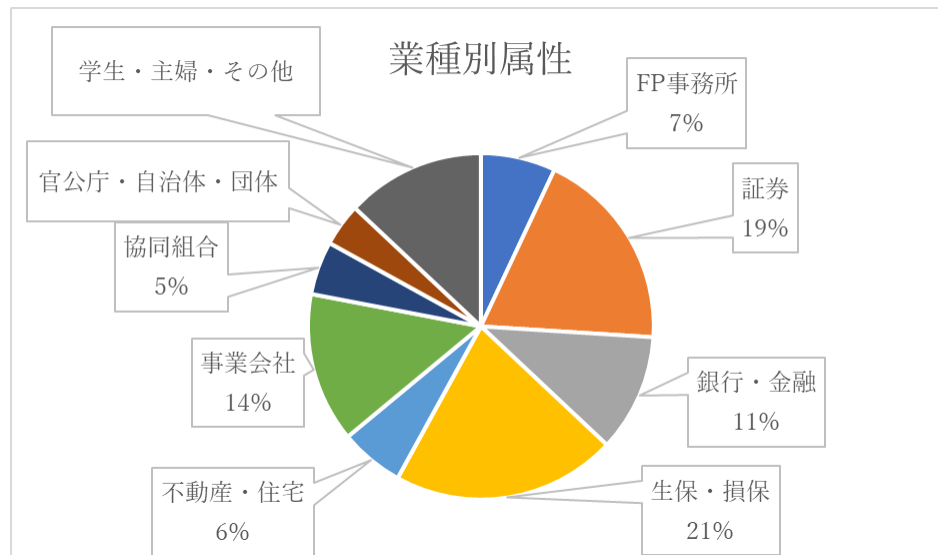
⁽²⁰⁾ 金融庁「独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）に関する調査研究」

⁽²¹⁾ (20)に同じ

業務を行っている FP（以下独立 FP と呼ぶことにする）は 7%しかおらず、人数に直すと 12,000 人ほどである。（図表 37）

もし日本で独立 FP を通した資産運用アドバイスの普及を促すとするならば明らかに数が足りない。

5 図表 37 AFP・CFP 認定者 業種別属性データ



出所) 日本 FP 協会 (2019) 「データで見る FP 資格」より筆者作成

ここまで独立 FP が少ない背景には先述した報酬体系の違いと FP の認知度の低さ、そして金融商品を買う際に保険なら保険会社、投信なら証券会社、など各業態が自前の営業スタッフを持っていて、それが手数料なしで商品を紹介して契約していたため、金融商品のアドバイスを受けただけでお金を払うという文化が日本にはあまりないことが考えられる。

日本の FP は証券や銀行、保険会社等の企業に勤めている人やアウトソーシングで雇われているなど、代理店のようにして働いている人が多い。（金融商品仲介業者）この企業に属する FP は、企業から紹介された顧客に対して独立 FP と同じ業務を行うこともできるが、その場合どうしても属している会社の方針に沿った金融商品を販売する可能性があるため、②の顧客本位の業務を行える適切なアドバイザーと呼ぶことはできないと筆者は考えている。繰り返しになるが、それは顧客からのアドバイス料を受け取る以外に会社からのフィーも受け取ることができるという報酬体系が原因だからである。

また独立 FP は IFA と違い、企業からのフィーを受け取ることは少なく、顧客からのア

ドバイス料金の報酬しか受け取ることができない。そもそも企業に属する FP の事務所によつてはアドバイス料を無料で行う FP もいることから、独立 FP 自身で業務を行うだけでは当然仕事にならない。

そこで図表 38 では所得層別に FP の利用度を見ると、「存在を知らなかった」が 11.1%
5 で「必要性を感じない」が 41.9%存在し、「わからない」の回答を含めた 77.2%が FP を知らない、もしくは必要ないと感じている。こうした状況ではもし FP が独立した場合に顧客の確保が容易ではないことが考えられるため、独立 FP は日本において増えないのではないだろうか。それではいったいどのように顧客本位の営業が行える独立 FP を増やすかということだが、筆者は FP が金融商品の売買を可能にし、さらに販売手数料を投資信託
10 委託会社（運用会社）から同額で受け取れるような仕組み作りを提案した。（図表 39）

図表 38 所得層別 FP 利用度アンケート

	全体	100万円未満	100万円～ 300万円未満	300万円～ 500万円未満	500万円～ 800万円未満	800万円～ 1,000万円未満	1,000万円～ 2,000万円未満	2,000万円～ 3,000万円未満	3,000万円～ 5,000万円未満	5,000万円～ 1億円未満	1億円以上	回答したくない
有料相談したことがある	0.9	0.2	0.9	0.2	1.5	2.6	1.4	2.2	0	2.2	7.4	0.4
無料相談したことがある	7.5	3.3	6.2	7.7	9.3	11.8	11	12.1	16	16.4	16.7	4.9
FPやIFAの存在や連絡 先・窓口を知っているが 相談したことがない	7.5	4.8	9.8	7.4	11.1	14	9.5	6.9	14.3	12.5	11.5	4.8
相談したいが、連絡先・ 窓口がわからず、相談し たことがない	7.1	6.5	7.4	12.4	11.4	10.1	9.3	8.7	10.1	9.8	8.3	3.9
FPやIFAの存在を知らな かったため、相談したこ とがない	11.1	12.5	13.7	12.6	11.1	7.8	12.1	14.2	11.5	7.6	4.2	10.4
必要性を感じない	41.9	43.5	41.6	37.2	37.5	35.3	40.2	43.3	38	45	43.6	44.1
わからない	24.2	29.2	20.6	22.4	18.3	18.8	16.7	13	10.1	8.2	11.5	31.6

出所）QUICK 資産運用研究所(2018)「個人の資産形成に関する意識調査」より筆者作成

現在投資信託を販売出来るのは、「金融商品取引業者」に属する証券会社や「登録金融
15 機関」に属する銀行といった販売会社と運用会社のみであり、投資家はこの二つのどちら
かを經由して投資信託を購入する。とくに日本では販売会社で投資信託を販売する場合そ
の販売員は証券外務員資格が必要で、外務員登録原簿に登録された者でなくてはならない。
FP はというと「金融商品仲介業者」に属し、有価証券の売買を媒介しており、自身で販売
20 することはできない。

そこで筆者はこの運用会社と FP が契約を交わし、外務員資格を保有している独立 FP が
投資信託を直接販売（第二章で確認した直販）できるようにし、さらに販売手数料を顧客
から取らず、その運用会社から受け取るようになれば販売会社よりもかなり安い手数料で
投資家が購入出来ると考えている。ただこの場合、独立 FP に対しても販売会社に適用さ

れている「金融商品販売法」や「金融商品取引法」もしくはそれに準ずる法律を適用することで適合性の原則が働かせ、顧客が不利になることを防ぎ、独立 FP の業務に多少の制限をかけることが必要になる。

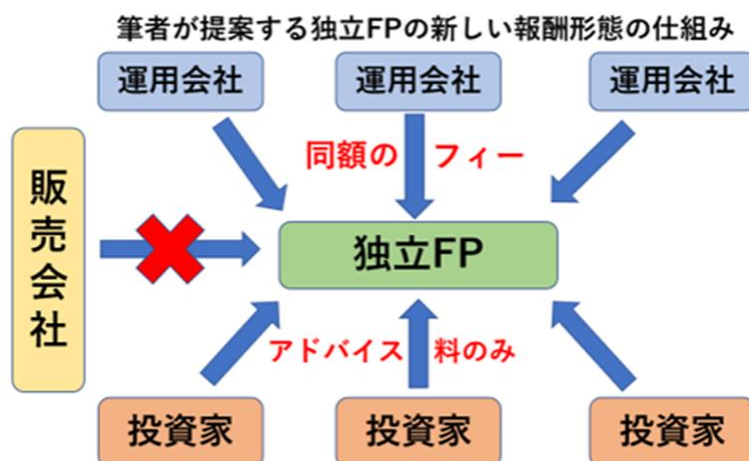
- 5 また運用会社から独立 FP に対しての販売手数料については、差額による FP のインセンティブが働かないようにするため、明らかに逸脱した手数料の支払いを禁止し、リスク等を考慮したうえでその投資信託に合った適切な手数料を課す。

- 10 これによって独立 FP は元々の顧客へのアドバイス料に加え、投資信託を販売できれば運用会社からのフィーも期待でき、顧客はプロのアドバイスを受けられたうえで、購入時手数料がなくなった投資信託を購入できる。さらに運用会社はもともと少なかった「直販」を伸ばすことで「運用管理費」による収益の増加が見込め、販売手数料も FP に対して支払うのであれば安くすむ。

もちろん独立 FP は運用会社からのフィーだけではまだ苦しいと考えられるが、この仕組みが保険や不動産、税金関係に関係する会社に広がり、FP 独自に契約を結ぶことができたならば十分活躍できることが予想される。

15

図表 39 新しい独立 FP の報酬体系



出所) 筆者作成

- 20 第三節 今後の家計の資産形成手段の提言

著者は今後の資産形成のあり方として投資信託を推奨する。そしてその中でも、日本の投資信託ではなくアメリカの投資信託を買うべきだと考える。その理由は2つある。

まず1つ目は、(図表 40、41) より 1991 年から 2019 年 10 月の日経平均株価の推移とダウ平均株価の推移を比べてみると、日経平均株価の方はリーマン・ショックで落ち込んだ約 8,700 円の状態から現在 21,755 円と約 2.5 倍にしか成長していないのに対して、ダウ平均はこちらも同じリーマン・ショックでの落ち込み時の 660,383 円の状態から現在価格 2,925,689 円と約 4.4 倍成長している。さらには 1985 年の 299,418 円から現在の価格で比較してみると、約 10 倍成長していることが分かる。そして、どちらのグラフも 2008 年のリーマン・ショックの影響を受けて大きく株価は下がったものの、それ以降の数値を見てみると、ダウ平均の方が立ち直りが早く上昇率も高い。また、グラフを全体的に見てみると日経平均株価のグラフは常に安定せず上がったり下がったりを細かく繰り返しているが、ダウ平均のグラフは全体的に見て右肩上がりがある。これらのことからダウ平均の株価上昇率に劣っている日経平均株価を買うよりも、今後も右肩上がり成長していくことが予測できるアメリカの投資信託を買うべきだと考える。

2つ目は、日経平均株価は日本を代表する 225 銘柄から算出された株価指数であり、その株価は日本銀行の株買い入れによって下支えされている。なので、この大量の日本銀行が買い入れた株はいずれ売りさばかなければならず、その時を迎えた時には日経平均株価は下がるのが予測され、平均的に安定して日経平均株価は今後も上昇傾向にあり続けるとは考えられない。それに対しダウ平均は 30 銘柄で定期的にこの 30 社は見直しが行われて本当に景気の良い企業 30 社が常に選ばれている。この企業の見直しがあることで景気の良い企業が選ばれているので、日経平均株価のように落ち込む心配はなく常に株価が今後も安定して上昇していくことが予想される。

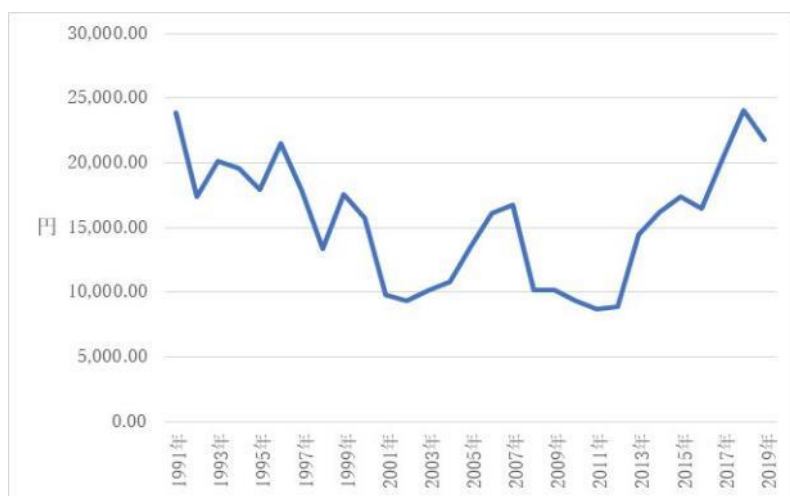
以上、2 つの理由より成長があまり期待できない日本の投資信託を買うのではなく、安定した成長が見込めるアメリカの投資信託が今後の資産形成としてふさわしいあり方だと考える。

その際日本でも金融専門家に相談をする文化を根付かせることが重要である。第 2 節で述べているが、アメリカやイギリスでは IFA がアドバイスする文化が根付いている。それが正しい金融選択につながっている。そこで日本の FP に考えられる課題は 2 つある。1 つ目は FP の人数である。これも第 2 節で述べているが、独立して業務を行っている FP は日本に 12,000 人ほどしかおらず、この人数では金融専門家に相談する文化を根付かせることは非常に困難である。2 つ目は、FP のクオリティの向上である。IFA は金融資産運用についてのプロだが、FP は違う。FP は不動産や相続なども含めて広い範囲の知識なので、具

体的な資産運用の提案等が出来る人が少ない。そこで、FP 試験を受ける段階で試験の中に投資信託に関する試験問題を入れることも良い策だと考える。また、FP は金融商品の売買が出来ないが、IFA は金融商品の売買手続きまで全てを行うことが出来る。この課題を解決することで FP がより IFA に近い存在となり、日本でも金融専門家に相談をする文化が根付くと考ええる。

5

図表 40 日経平均株価の推移



出所) Yahoo!Japan ファイナンスより著者作成

10

図表 41 ダウ平均の推移 (円建て)



出所) Yahoo!Finannce dow より筆者作成

おわりに

現在の日本では少子高齢化などの影響で今後年金の給付額が減少することが予想されており、老後の生活資金に不安を持つ家計が多い。またバブル崩壊やリーマン・ショックなどの金融危機を経験した日本人は、投資経験の無さや金融教育を受けてこなかったことにより、金融商品に対するイメージが非常に悪い。

そこで本稿では現在の家計の資産状況や日本人の金融リテラシーをまとめた上で今から資産形成を始めることの重要性を説明し、最適な資産形成手段とその提供方法を考察した。

その結果、独立 FP からのアドバイスを通じて、顧客が自分に合った金融商品を保有し、同時に金融リテラシーを上昇させることを提案した。なかでも日本の独立 FP を通して円建てのダウ・インデックスファンドを保有することを推奨している。それは金融危機から幾度も立ち直った日本ではあったが、アメリカの成長スピードと安定性には遠く及ばなかったからである。

そこで第一章では日本の家計の資産構成の現状を述べた上で、インフレリスクや公的年金の限界やライフイベントに応じてかかる費用などの観点から、資産形成が重要であることについて論じた。次に第二章では、投資信託と株式市場との関係性を明らかにし、投資信託を扱う主な金融機関における現状と問題点を述べ、考察した。また投資信託を販売する上でのフィデューシャリーデューティーの課題についても言及し考察した。次に第三章では投資信託にかかるコストや収益率、保有年数を諸外国と比較することで日本の投資信託の問題点を述べた。また、投資信託に関する金融リテラシーの検証を諸外国との比較によって行い、今後の家計の資産形成手段として投資信託を広めるために考察が必要な点を明らかにした。最後に第四章ではフィデューシャリーデューティー徹底への解決策を提示し、IFA の必要性を明らかにした上で FP の現状と日本で独立 FP が活躍するにはどうするかを提言した。また、投資信託の重要性を改めて考察し、これからの資産形成手段について論じた。

このように独立 FP のアドバイスを通じた投資信託の提案は、今後の家計の資産形成手段として大きな効果を期待したいが、金融商品である以上評価額の減少は大いに可能性がある。そこで最終的には日本人自らが高い金融リテラシーの観点からリスクを許容し、ポートフォリオ等を活用しながら長期的に運用しながら、自分にあった金融商品で資産形成をする風潮になることを期待するとともに結びにかえる。

参考資料

・サイト

株式マーケットデータ 東証 REIT 指数・REIT 利回り

<https://stock-marketdata.com/reit.html>

5 2019 年 10 月 25 日閲覧

金融広報中央委員会「金融リテラシー調査 2019 年」

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2019/pdf/19literacy.pdf

10 2019 年 10 月 25 日閲覧

金融庁 (2017) 「説明資料」

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

15

金融庁 (2019) 「販売会社における比較可能な共通 KPI の傾向分析」

<https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/bunseki2.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

20 金融教育研究所「ドルコスト平均法をわかりやすく図解」

<http://kinikuk.com/illustration>

2019 年 10 月 25 日閲覧

厚生労働省 「就労条件総合調査 退職給付の支給実態」

25 <https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/jikan/syurou/08/3d.html>

2019 年 10 月 25 日閲覧

30

厚生労働省 「年金額の推移」

<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/toukei/index.htm>

[1](#)

2019 年 10 月 25 日閲覧

5

国民経済計算 家計貯蓄率

https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sonota/kakei/kakei_top.html

2019 年 10 月 25 日閲覧

10 住宅金融支援機構

https://www.jhf.go.jp/about/research/loan_flat35.html#SUB2

2019 年 10 月 25 日閲覧

生活保健文化センター 「平成 28 年度「生活保守に関する調査」」

15 <https://www.toushin.or.jp/start/why/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

生命保険文化センター「老後の生活費はいくらぐらい必要と考える」

<https://www.jili.or.jp/lifeplan/lifesecurity/oldage/7.html>

20 2019 年 10 月 25 日閲覧

ゼクシィ結婚トレンド調査 2018

https://souken.zexy.net/data/trend2018/XY_MT18_report_08nagayama.pdf

2019 年 10 月 25 日閲覧

25

総務省統計局

<https://www.stat.go.jp/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

30

東海東京証券「株式市場」

http://www.tokaitokyo.co.jp/sp/kantan/term/detail_0025.html

2019 年 10 月 25 日閲覧

- 5 投資信託協会 統計データ「 公募投資信託の資産増減状況(実額)」「 私募投資信託の資産増減状況(実額)」

<http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

- 10 投資信託協会「投資信託のコスト」

<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

投資信託協会「投資信託の仕組み」

- 15 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

投資信託協会「2018 年度投資信託に関するアンケート調査報告書」

<http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>

- 20 2019 年 10 月 25 日閲覧

東洋経済『投資信託は、本当に「長期保有」が正しいのか』

<https://toyokeizai.net/articles/-/206382>

2019 年 10 月 25 日閲覧

25

内閣府 平成 29 年版高齢社会白書（全体版）

https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/html/zenbun/s1_1_1.html

2019 年 10 月 25 日閲覧

30

日本銀行時系列統計データ検索サイト

[http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=\\$nme_a000&lstSelection=IR02](http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=$nme_a000&lstSelection=IR02)

2019 年 10 月 25 日閲覧

5

日本銀行調査統計局 資金循環の日米欧比較

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

10 日本証券業協会 インターネット取引に関する調査結果（2019 年 3 月末）について

<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/interan/netcyousa2019.3.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

日本証券業協会「金融・証券用語集 定額購入法（ドル・コスト平均法）

15 <http://www.jsda.or.jp/jikan/word/090.html>

2019 年 10 月 25 日閲覧

日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」（2018）

www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30gaiyou20181219.pdf

20 2019 年 10 月 25 日閲覧

日本証券経済研究所(2016)「アメリカのフィナンシャル・プランナー」p5[図表 1]

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1509_01.pdf

2019 年 10 月 25 日閲覧

25

日本証券経済研究所「投資信託の販売をめぐる世界の動向」（2015）杉田浩治

www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf

2019 年 10 月 25 日閲覧

30

日本証券経済研究所「日米欧の投資信託平均保有年数」(2019) 明田雅昭

www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1907_02.pdf

2019 年 10 月 25 日閲覧

- 5 日本政策金融公庫 「教育費に関する調査結果」

https://www.jfc.go.jp/n/findings/kyoiku_kekka_m_index.html

2019 年 10 月 25 日閲覧

日本年金機構

- 10 <https://www.nenkin.go.jp/service/kounen/hokenryo-gaku/gakuhyo/2809.html>

2019 年 10 月 25 日閲覧

日本年金機構 国民年金保険料の変遷表 (2019 年 10 月 12 日)

<https://www.nenkin.go.jp/service/kokunen/hokenryo-hensen/20150331.html>

- 15 2019 年 10 月 25 日閲覧

日本年金機構

内閣府 高齢化の推移と将来推計

https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/html/zenbun/s1_1_1.html

- 20 2019 年 10 月 25 日閲覧

日本 FP 協会 (2019) 「データで見る FP 資格」

<https://www.jafp.or.jp/aim/fpshikaku/data/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

25

野村資本市場研究所(2016)「英国における投信手数料を巡る動向」

<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014spr12.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

30

野村資本市場研究所 市場の各種推移

<http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/trust.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

- 5 野村資本市場研究所(2019)「米国の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを巡る近年の動向」

<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2019/2019win08.html>

2019 年 10 月 25 日閲覧

- 10 プラットフォームサービスに関する研究会 事務局 (2018)「プラットフォームサービスを巡る現状と課題」

http://www.soumu.go.jp/main_content/000579804.pdf

2019 年 10 月 25 日閲覧

- 15 松井証券「投資信託のコスト」

<https://www.matsui.co.jp/service/fund/study/cost/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

みずほ総合研究所(2019)「独立系フィナンシャルアドバイザー (IFA) に関する調査研究」

- 20 <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/ifahoukokusyo.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

三菱 UFJ 国際投信株式会社【投信調査コラム】 日本版 I S A の道 その 129」(2016)

<https://www.am.mufg.jp/text/kam160201.pdf>

- 25 2019 年 10 月 25 日閲覧

三菱 UFJ 国際投信株式会社「【投信調査コラム】日本版 ISA の道その 253 投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018」

<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost/>

- 30 2019 年 10 月 25 日閲覧

文部科学省 平成 28 年度子供の学習費調査

[http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa03/gakushuui/kekka/k_detail/1399308.
htm](http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa03/gakushuui/kekka/k_detail/1399308.htm)

2019 年 10 月 25 日閲覧

5

SMBC 日興証券 「追加型投資信託」

<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/tsu/J0144.html>

2019 年 10 月 25 日閲覧

10 SMBC 日興証券 「初めてでもわかりやすい用語集」

<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/si/J0169.html>

2019 年 10 月 25 日閲覧

Investment Company Institute (米国投資信託協会)

15 <http://www.ici.org>

2019 年 10 月 25 日閲覧

IMF World Economic Outlook Database

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>

20 2019 年 10 月 25 日閲覧

QUICK 資産運用研究所 (2018) 「IFA 実態調査④【収入源】柱は証券仲介手数料」

https://moneyworld.jp/news/03_00013663_news

2019 年 10 月 25 日閲覧

25

QUICK 資産運用研究所 (2018) 「個人の資産形成に関する意識調査」

<https://www.quick.co.jp/3/fix/13853>

2019 年 10 月 25 日閲覧

30

The International Investment Funds Association (国際投資信託協会)

<https://www.iifa.ca/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

5 The Investment Association (英国投資信託協会)

<https://www.theia.org/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

YAHOO! JAPAN ファイナンス

10 <https://finance.yahoo.co.jp/>

2019 年 10 月 25 日閲覧

YAHOO! finance

<https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI?p=DJI>

15 2019 年 10 月 25 日閲覧

・論文

杉田浩治 (2018) 「投資信託の制度・実態の国際比較」

<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g26/g26.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

20

前田昌孝 (2018) 「伸び悩む投資信託市場の課題」

<http://www.camri.or.jp/files/libs/1147/201809041050327990.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧

25 永沢 裕美子 (2017) 「投資信託の現状と課題」

<http://www.camri.or.jp/files/libs/980/201711081720145393.pdf>

2019 年 10 月 25 日閲覧