

5

2019年度 証券ゼミナール大会

10

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」

15

20

立命館大学 松本ゼミナール 4班

25

目次

	はじめに.....	3
	第一章 投資信託について.....	3
	第一節 投資信託とは.....	3
5	第二節 投資信託の種類.....	5
	第三節 投資信託の必要性.....	7
	第二章 家計における投資信託.....	9
	第一節 家計の金融資産.....	9
	第二節 金融リテラシーの欠如.....	10
10	第三節 金融教育の在り方.....	12
	第三章 売り手の現状と問題点.....	15
	第一節 販売会社について.....	15
	第二節 販売会社の問題の背景.....	18
	第三節 運用会社について.....	19
15	第四節 双方会社の問題の解決に向けて.....	21
	第四章 諸外国との比較.....	23
	第一節 G7とオーストラリアの家計金融資産構成比.....	23
	第二節 米国との比較.....	23
	第三節 投資信託の評価.....	27
20	第四節 オーストラリアの投資信託.....	28
	第五章 今後考えるべき投資.....	28
	第一節 積み立てNISAについて.....	28
	第二節 Fintechについて.....	30
	おわりに.....	33
25	参考文献.....	36

はじめに

日本政府は、「貯蓄から資産形成へ」というスローガンを掲げてきた。政府は国民に対して投資信託を促し、普及させようと動いた。

5 一方で、バブル崩壊やリーマン・ショックという経済不景気が国民たちに投資信託への不安を募らせた。金融緩和政策後から預金金利が超低金利となり預金からの資産形成は手段として役割を果たさなくなった。経済活性化のために新たな形成手段として投資信託が挙げられた。

ところが、これは金融商品であり様々なリスクを含んでいる。投資信託は元本保証が確実ではないことや手数料の発生、金融リテラシーの低さといった問題があり、国民から敬遠されがちである。国民に資産形成手段として投資信託
10 を選択してもらうために、広めていくためには様々な課題が生まれてくる。

本稿においては、第一章で投資信託の実態や仕組み、メリット、デメリット、種類に触れ、未来における投資信託の必要性について述べる。第二章では 1950
15 年度からの家計の金融資産を取り上げ、金融リテラシーの欠如や日本の金融教育の在り方に触れ、需要面からの問題点について述べる。第三章では売り手側である投資信託の販売会社について述べる。さらに販売会社における現状と問題点やその背景、運用会社における現状と問題点や課題を明らかにし、供給面からの問題点について述べる。第四章では G7 とオーストラリアの家計金融資産構成比を述べ、日本と米国の比較、日本の投資信託が受ける評価とオーストラリアの投資信託について明らかにする。第五章で積み立て NISA や Fintech について触れ、今後の望ましい投資を考察する。
20

第一章 投資信託について

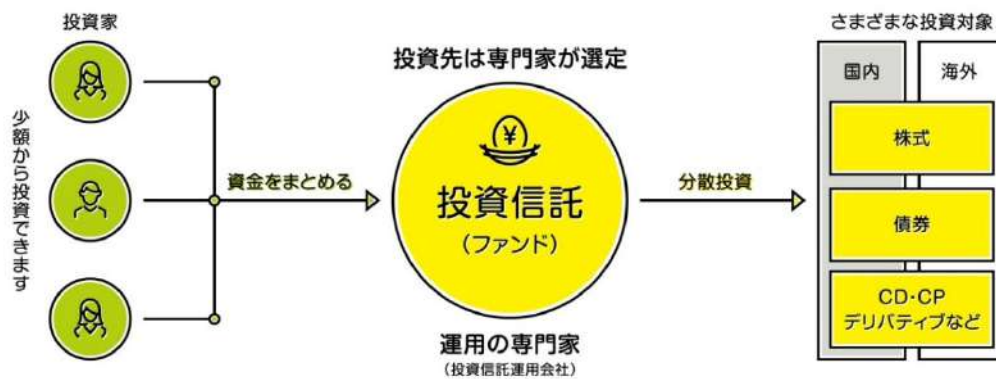
25 第一節 投資信託とは

投資信託とは、投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品のこと、その運用成果が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品を指す。集めた資金をどのような対象に投資するかは投資信託ごとの運用方針に基づき専門
30 家が行う。投資信託の購入後には、投資信託の運用がうまくいき利益が得られ

ることもあれば、投資した額を下回り、損失が出る可能性もある。そのため、投資信託の運用成績は市場環境などによって変動が見られる。このように、投資信託の運用によって生じた損益はそれぞれの投資額に応じて全て投資家に帰属するのである。すなわち投資信託は、銀行の預金などとは違い元本が保証され

5 れていない金融商品である。

図表 1 投資信託



出典) 投資信託協会より筆者作成「そもそも投資信託とは」

10

次に投資信託の具体的な仕組みについて述べていく。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、多くの投資家からお金を集める。投資家から集めたお金はひとつにまとめられ、信託銀行に保管される。運用会社は、集めたお金をどこにどうやって投資

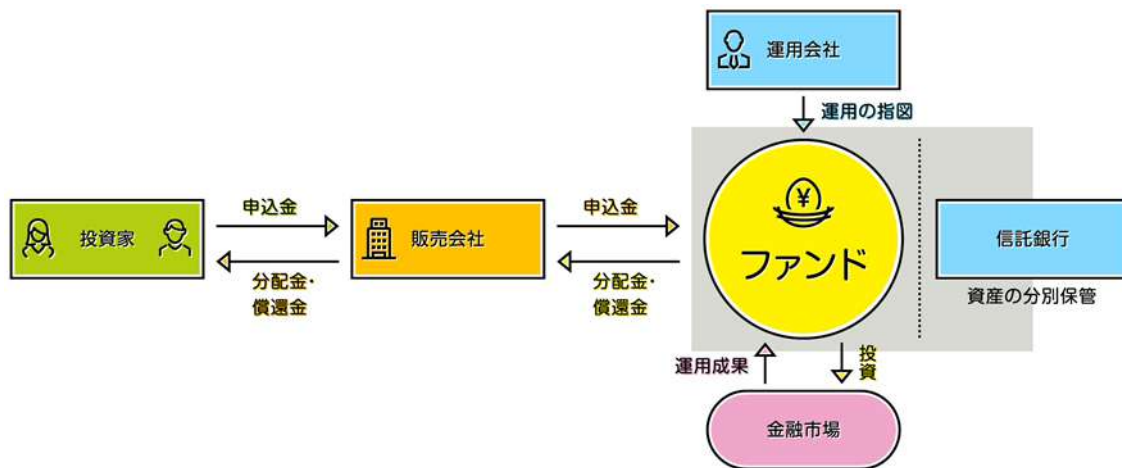
15 するのか考え、その投資の実行を信託銀行に運用指図する。そして、信託銀行は運用会社の指図を受けて、株や債券の売買を行うという仕組みである。つまり、投資信託とは、全ての業務を一つの組織が全て行うのではなく、販売・運用・資産の保管などの業務を行う各専門機関が実行し役割を果たすことで成り立つ金融商品である。

20

販売・運用・資産の保管を行う各機関の役割は以下の通りである。証券会社や銀行などの販売会社は、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機関である。運用の役割を担う投資信託運用会社は、投資信託を設定し、投資家から集めた資金である信託財産を運用する。運用会社では、経済・金融情勢などに関する様々なデータを収集・分析し、

5 専門家がノウハウを駆使し、信託財産をどの資産に投資するのかを決定し、信託銀行に対して運用を指図している。そのため運用会社は、投資信託において最も重要な役割を果たしている。信託銀行は、運用会社からの運用の指図に従って株式や債券などの売買や管理の役割を担っている。なお信託銀行では、投資家から集めた信託財産を自社の財産とは区別して保管・分別管理している。

図表 2 投資信託の仕組み



出典) 投資信託協会より筆者作成「投資信託の仕組み」

10

第二節 投資信託の種類

投資信託は商品によって様々な投資対象が存在するため、あらゆる側面からの分類の仕方がある。まず制度的な側面から見てみるといくつかの種類に区分けすることができ、運用会社と信託銀行が信託契約を結ぶことにより組成される契約型と、投資を目的とする法人を設立することによって組成される会社型の二つの形態に分けられる。また投資信託が立ち上がる期間にのみ購入できる単位型と、原則投資信託が運用されている期間中であればいつでも購入できる追加型の二つの購入時期が存在する。公募は多数の投資家に取得させることを目的としたものであるが、私募は機関投資家などのごく少数の投資家に取得させることを目的としたものであり購入対象が異なる。また、原則的に運用期間中払い戻しに応じるオープンエンド型と、運用期間中であっても払い戻しに応じないクローズドエンド型が存在する。株式投資信託は約款に株式に投資できる旨が記載されているが公社債投資信託は約款に株式には投資しない旨が記載

15

20

されている投資信託である。

次に運用対象での分類の方法は、投資信託協会が制定している商品分類がある。投資信託は区分ごとに分類され、その区分ごとの分類を組み合わせることによって商品分類が示される。投資信託が立ち上がる期間にのみ購入できる単
 5 位型と原則投資信託が運用されている期間中であればいつでも追加購入が可能な追加型がある。また投資対象は地域によって区分されている。国内であれば主たる投資収益が実質的に国内の資産を源泉とするもの、海外ならば主たる投資収益が実質的に海外の資産を源泉とするもの、内外であれば主たる投資収益が実質的に国内及び海外の資産を源泉とするものと区分されている。また投資
 10 対象は資産によっても区分されており、主たる投資収益が実質的に株式を源泉とする株式、主たる投資収益が実質的に債券を源泉とする債券、たる投資収益が、実質的に不動産投資信託及び不動産投資法人を源泉とする不動産投信、主たる投資収益が実質的に上記の複数の資産を源泉とする資産複合、上記三つに該当しない資産に分けられる。独立した区分には、毎日決算を行い国内外の公
 15 社債や短期の金融商品を中心に運用する公社債投資信託のひとつである MMF（マネー・マネージメント・ファンド）、毎日決算を行い安全性の高い国内外の公社債や短期の金融商品を中心に運用する公社債投資信託のことを指す MRF（マネー・リザーブ・ファンド）、経平均株価や東証株価指数などの指標に連動するように運用され証券取引所に上場されている ETF（上場投資信託）が挙げ
 20 られる。加えて補足として各種指数に連動する運用成果を目指すインデックス型と、投資者に対して注意を喚起することが必要な特殊な仕組み・運用手法を用いる特殊型がある。以上の区分を商品分類表としたものが以下である。

図表 3 投資信託の商品分類

商品分類表				
単位型・追加型	投資対象地域	投資対象資産 (収益の源泉)	独立区分	補足分類
単位型 追加型	国内	株式	MMF	インデックス型 特殊型
	海外	債券	MRF	
	内外	不動産投信 その他資産 資産複合	ETF	

25

出典) 投資信託協会から筆者作成「どんな種類があるの？」

第三節 投資信託の必要性とメリット・デメリット

近年、国民の安定的な資産形成への注目が高まっている。急速な少子高齢化に伴い社会保障制度の持続性への懸念が広がり自助での資産形成の重要性が高まる中で、現役世代における資産形成の遅さに対する不安は強く、老後の生活について不安を抱える人が増加しているのが現状である。

少子高齢化の現状みると、内閣府「高齢化の推移と将来推計（平成 29 年推計）」により、わが国の総人口は、2010 年の 1 億 2,806 万人をピークに徐々に減少している。また、総人口は 2055 年には 1 億人を割ると推計されており、5 年前の前の推計（平成 24 年推計）と比較すると、人口減少の速度や高齢化の進行度合いは緩和しているものの長期的に総人口が減少していく傾向にあることには変わりない。加えて、0 ～ 14 歳の年少人口は、1990 年代初めから減少が続き、2060 年には 1,000 万人を割ると推計されており、15 ～ 64 歳の現役世代人口も同様に減少が続くと見込まれている。

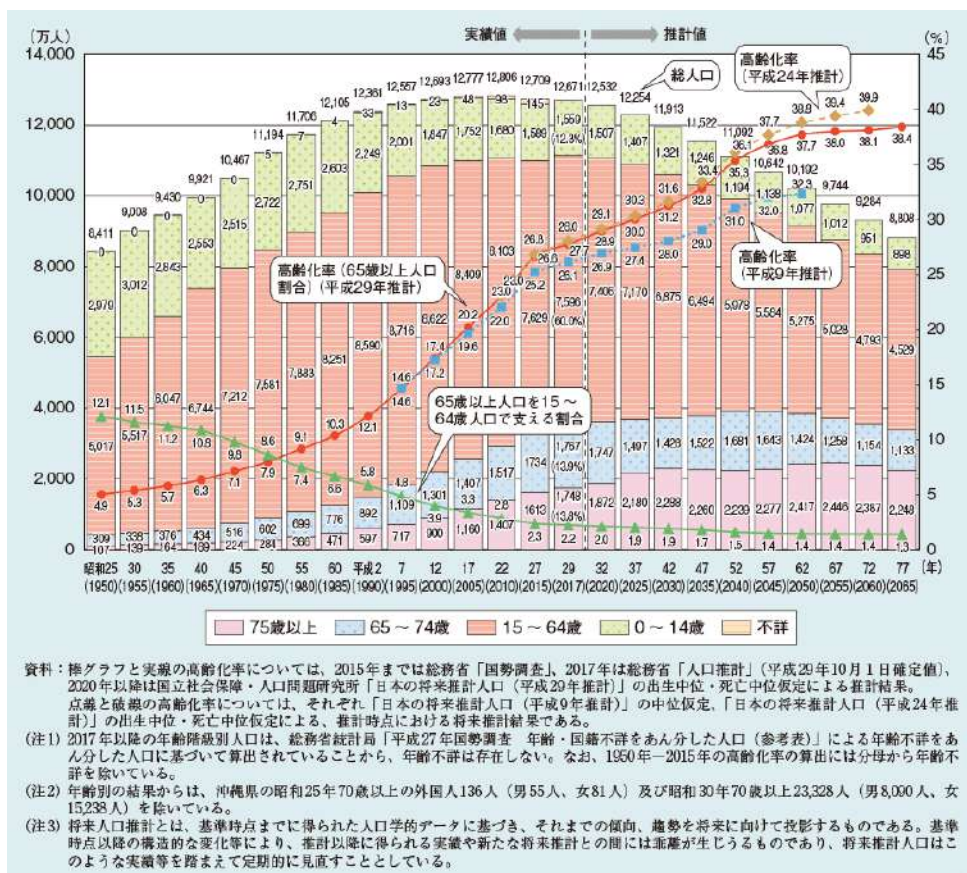
一方で、65 歳以上の高齢者人口は、2015 年の 3,387 万人から緩やかに増加し、第二次ベビーブーム世代が高齢者人口となった後の 2042 年に 3,935 万人でピークを迎え、その後減少に転じるが高齢化率は上昇傾向にあり 2065 年には 38.4%に達し約 2.6 人に一人が 65 歳以上と推計されている。このうち、75 歳以上の人口をみても 2015 年の 1,613 万人から増加が見込まれ、高齢者人口の半数以上を占める状態が続くと推計されている（図表 4）。また、わが国における高齢化率は 2010 年に 21%を超え、世界保健機関（WHO）や国連が定めた定義である超高齢社会となっており、2040 年には 35%以上に達するとされている。図表 4 からわかるように、現役世代が減少するため年金生活者を支えることが困難になっていき、老後の生活費を年金だけに頼るのは難しいと考えられる。

また、近年の年金制度改革をみると、年金受給資格年数の短縮など受給対象者の拡大に向けた改正は行われているものの年金財政を立て直すような抜本的な改革はみられないのが現状である。このような状況を踏まえると、老後資金について年金のみを頼りにすることは適切な対応とは言えず、自ら将来に備えた資産形成を行っていくことが必要である。しかし個人投資家が株式や債券のみで資金運用するには大きなリスクが伴う。したがって、専門家による運用で

且つ分散投資の効果が期待できる投資信託は今後ますます必要であると言える。

とは言え、投資信託には、いくつかのメリットとデメリットがある。メリットとしては、少額から投資が可能であること、分散投資によりリスクを軽減することが可能なこと、個人投資家にはハイリスクで困難な株式や債券を対象とした金融商品への投資が可能であり、知識豊富な専門家による資産運用が行われること、資産価値や値動きが分かりやすい金融商品であり、決算ごとに監査法人などによる監査を受けているため透明性も高いことが挙げられる。投資信託のデメリットとしては、運用の専門家に任せて投資を行うため運用をする専門家に対し費用を払う必要がありコストがかかること、元本保証がないため購入額よりも売却額が下回る可能性があること、受益者間の平等確保のため適用される基準価格がわからない状況で売買注文を受理する制度を採用しており刻一刻と変化する価格では売買することができないことが挙げられる。

図表 4 高齢化の推移と将来推計



第二章 家計における投資信託

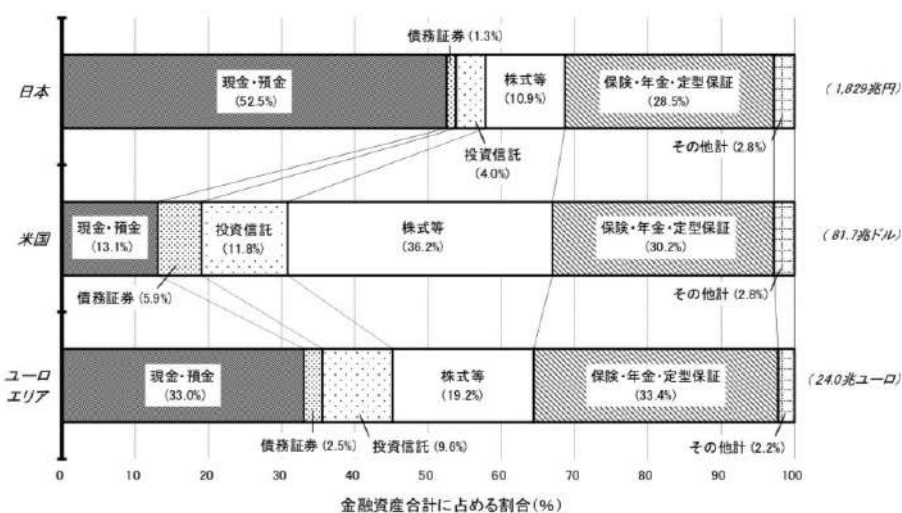
第一節 家計の金融資産

1950年代からの高度経済成長期の日本では、貯蓄によって一定の金利が取れていた。貯蓄率は1974年まで上昇を続け、ピーク時には23.2%にまで達した。

- 5 しかし、1990年代のバブル経済の崩壊後、低金利時代となった。つまり、貯蓄による金利だけでは資金はふえなくなったのである。そこで、日本政府は1996年に「貯蓄から投資へ」、さらに2016年には「貯蓄から資産形成へ」という方針を掲げた。

図1の現在の日本の家計の資産構成を見てみると、現金・預金が52.5%、債務証券が1.3%、投資信託が4.0%、株式等が10.9%、保険・年金・定型保証が28.5%、その他2.8%となっており、現金・預金比率は5割を超えている。同じ図で他国と比較すると、日本の家計の資産保有は現金・預金に著しく偏っているということがよく分かる。

15 図5 家計の金融資産構成比較

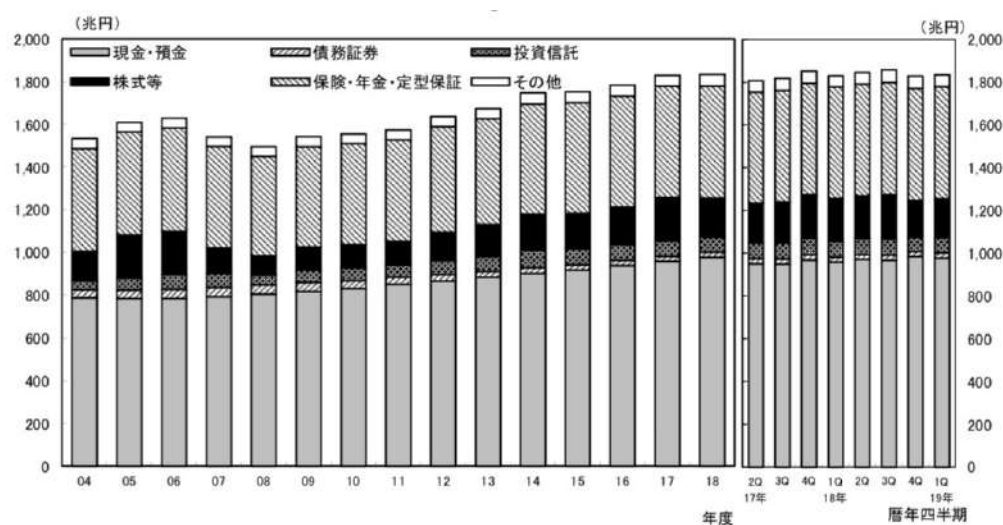


*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債務証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。

出典) 日本銀行調査統計局 (2018) p. 2

また図2から、2004年からの金融資産構成の推移を見てみると、投資信託は
20 わずかに増えてはいるものの、大きく変化していない。

図6 家計の金融資産



出典) 日本銀行調査統計局 (2019) p. 4

- 5 これらのことから、「貯蓄から投資へ」という政府方針の発表後 20 年以上が経っても、日本の家計は投資信託や株式等よりも預貯金で資産を保有する傾向のままであることが分かる。

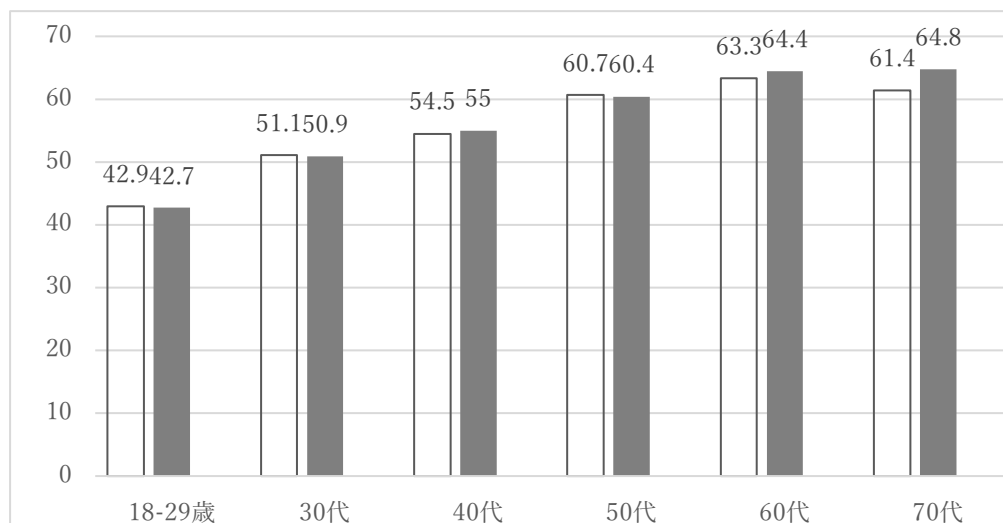
第二節 金融リテラシーの欠如

- 10 日本の家計における投資信託の比率が低い理由の 1 つとして、金融リテラシーが低いという問題点が挙げられる。金融リテラシーとは、日本証券業協会 HP より、「金融に関する知識や情報を正しく理解し、自らが主体的に判断することのできる能力」、また「社会人として経済的に自立し、より良い暮らしを送っていくうえで欠かせない生活スキル」のことである。国民 1 人ひとりが金融リテラシーを身に付けることで健全で質の高い金融商品の供給が促され、我が国の家計金融資産の有効活用につながることを期待されている。しかし、日本の金融リテラシーは決して高いとは言えない現状である。

- 20 金融広報中央委員会は金融リテラシー・マップを踏まえ、18～79 歳を対象に金融リテラシー調査を行った。図 3 によると、20 代は全世代で最も低く 50% を下回っており、年代があがるとともに正答率も上昇している。前回の 2016 年の調査結果と比較すると、20 代～50 代は減少しており、60・70 代は上昇している。しかし、ここ 3 年間で大きな変化はしていない。

図7 正誤問題の正答率

各年齢層の右側（色付）が2019年調査、左側（白抜）が2016年調査



5 出典) 金融広報中央委員会より筆者作成(2019)「知るぽると 金融リテラシー調査」p.5

この結果を日本よりも投資信託の比率が高い他国と比較する。図4によると日本は米国よりもどの年代においても金融リテラシーの低い数値である。また

10 図5によると、英・独・仏との比較でもほとんどが日本のほうが数値は低く、日本の金融リテラシーの低さが明らかとなっている。

図8 米国との比較

	(%)		
	日本 (A)	米国 (B)	差異 (A-B)
合計	47	53	▲ 6
18～34歳	34	43	▲ 10
35～54歳	44	53	▲ 9
55～79歳	57	60	▲ 3

15 出典) 金融広報中央委員会(2019)「知るぽると 金融リテラシー調査」p.6

図9 英・独・仏との比較

	(%)			
	日本	英国	ドイツ	フランス
知識（正答率）	60	63	67	72
行動	65	68	82	85
余裕の確認	72	69	82	93
考え方	45	49	57	58

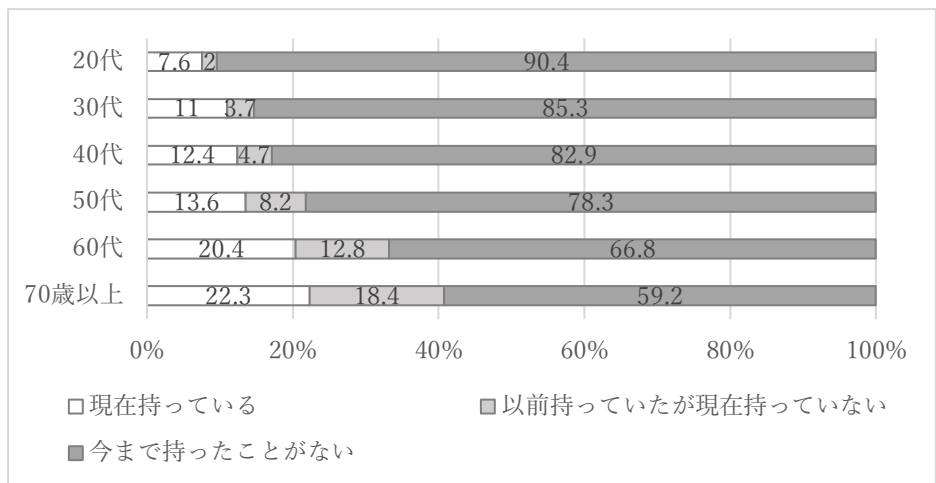
出典) 金融広報中央委員会 (2019) 「知るぼると 金融リテラシー調査」 p.6

- 5 また、金融ベンチャーのグッドマネージャーが 20～30 代の若者世代を対象に 2018 年 2 月に実施した金融リテラシーに関する調査によると、その認知率は 47%であり、さらに「自身の金融リテラシーは高くない」と回答した人も 93%にも上った。また、「金融リテラシーの低さを問題だと感じるか」という問いに対しては 39.8%もの人が「問題だと思わない」と回答しており、若年層の金融・
- 10 投資に対する無関心さをうかがえる結果となった。

第三節 金融教育の在り方

- 第二節より、日本は全体的に低い金融リテラシーだが、特に若年層において低いということが分かった。図6を見て分かるように、20代の9割もの人が投資信託を保有したことがない。すべての世代において5割を超える人が投資信託を保有したことがないと回答している。さらに年代が下がるにつれその割合は大きくなっている。
- 15
- 20
- 25

図 10 投資信託の保有状況



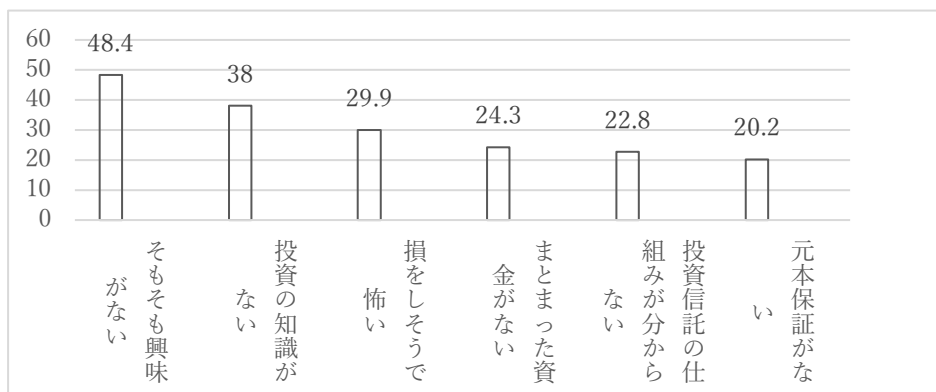
出典) 投資信託協会より筆者作成「投資信託に関するアンケート調査 2019」
p. 23

5

図 7 より投資信託の非購入の理由としては、「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」「投資信託の仕組みが分からない」といった回答が多くあった。こういった回答は金融リテラシーの欠如を表している。また「まとまった資金がない」「元本保証がない」という単純な回答からは、投資信託には少額で行うことが可能なものがあることが知られていないことや、金融リテラシーの低さが見て取れる。

10

図 11 投資信託の非購入理由

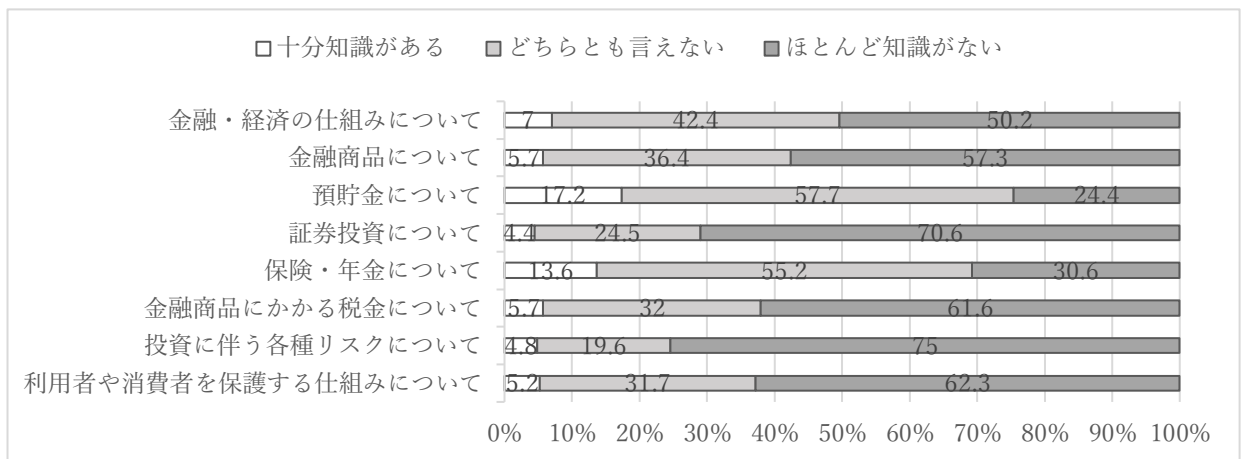


15 出典) 投資信託協会より筆者作成「投資信託に関するアンケート調査 2019」p. 14

また、第一章の第三節で述べたように、日本では高齢者の約 70%が国民年金による収入で生活をしている。こういった現役世代が高齢者を支えるという、現在の年金制度の維持は今後困難になっていく。現役世代である若年層は現在のように貯蓄による資産形成ではなく、リスクを負ってでもリターンが大きい投資信託を利用した資産形成を行っていくべきである。そのためにも投資信託などの金融資産形成を促すことが重要となる。投資信託を行うためには、現在よりも金融リテラシーを向上させなければならない。

図 8 は金融広報中央委員会による金融全般に関する知識について、20 歳以上の者に対するアンケート調査の結果である。「十分知識がある」と回答した人はすべての項目において少数であり、「預貯金について」という項目以外は 10%を下回っている。これが現在の日本の金融教育の現状である。

図 12 金融全般に関する知識



15 出典)金融広報中央委員会より筆者作成「金融に関する消費者アンケート調査」(第 2 回) p. 2

この現状からも、金融リテラシーを向上させるには学生時代からの金融教育が必要であると考えます。中学・高校において金融教育を受ける機会を設け、金融リテラシーをしっかりと身に付けておくことで、将来結婚し子供ができた際や、老後に必要となる資金を 20 代のうちから形成することができるようになる。

第三章 売り手の現状と問題点

第二章では投資信託を購入する家計や個人の視点を述べてきた。ここからは、投資信託を販売する売り手側から投資信託を見ていく。本章ではまず、投資信託の販売会社の現状と問題点について述べていく。続いて、その問題点の背景を中心に見ていく。次に、投資信託の運用会社の現状や問題点、またそこで運用会社がすべきことを述べていく。最後に販売会社と運用会社の双方の問題解決につながり、金融庁が徹底するように喚起しているフィデューシャリー・デューティーについて述べ、この章を終える。

10 第一節 販売会社について

日本では、グループ会社で投資信託の作成から運用、販売まで行っている金融グループが大きいため、個人の投資家のためになる販売をせず、販売会社の利益となる販売を行う現状があり、大きな問題となっている。ここでは、投資信託販売における販売手法と顧客対応の現状と問題について述べていく。

15

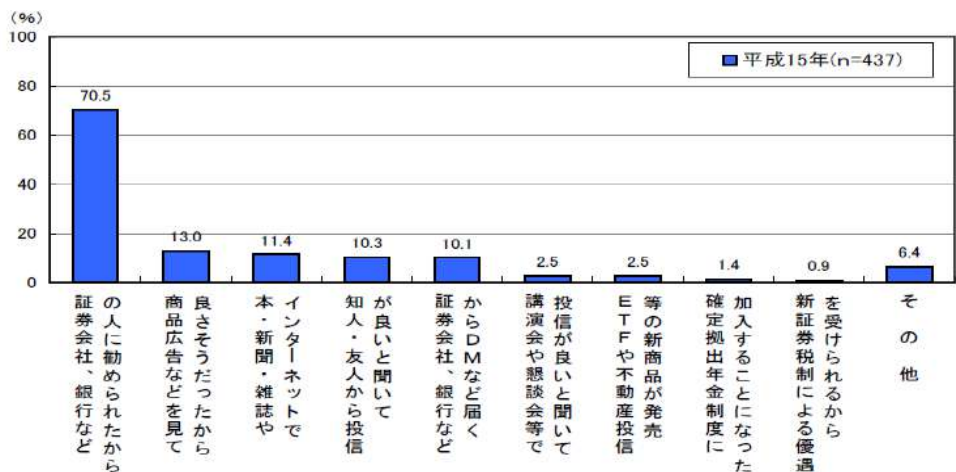
1. 販売手法

投資信託の販売方法としては大きく分けると、証券・銀行等の外務員や IFA など、人の助言付きと人の助言がないインターネット経由がある。

歴史的にみると 1960 年代位までは、投信先進国である米国においても投信チャンネルは証券会社の外務員に限られていた。その後、投信へのニーズの拡大、規制緩和、IT の進歩などにより、投信販売チャンネルは多様化の一途をたどった。縦軸の販売主体については、今まで世界的に IFA がシェアを伸ばしてきた。また横軸の販売方法については、ロボ・アドバイザー取引の利用拡大、米・豪・日などで DC プラン経由の販売増が見込まれるほか、日本ではファンドラップの急拡大が進行中である。しかし日本では今も主に証券会社や銀行の対面販売が中心となっている。個人の購入きっかけも以下のようなことが多いことが読み取れる（図 13）。対面販売の利用が多い要因としては、ネットを使い慣れていない高齢者が販売員に相談や質問をしたうえで購入するからである。

30

図 13 投資信託の購買理由



出典) 日本証券業協会 (2015) 「証券投資に関する全国調査」

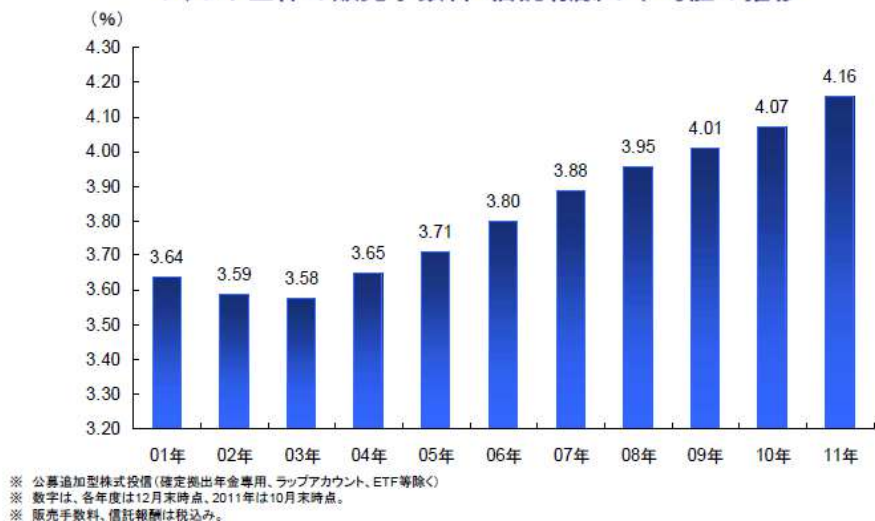
5 しかし対面販売の特徴の一つに、高い販売手数料が挙げられる。これはインターネットに比べ販売の際に顧客に情報を提供する必要があるからである。要は人件費も含んでいる。その手数料に関して2つ問題がある。1つ目は、2003年以降投資家が初年度に負担する手数料が増加傾向にあるという点である (図14)。

10

図 14 初年度にかかるコストについて

初年度に負担する投資家のコストは平均で4%を超える

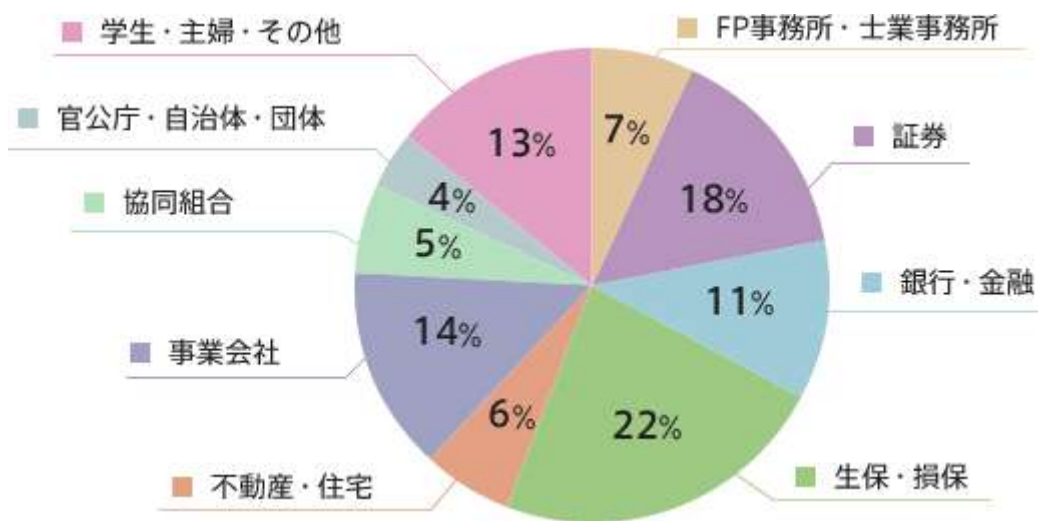
ファンド全体の販売手数料+信託報酬の平均値の推移



出典) 朝倉智也 (2011) 「投資信託に関する現状の課題と対応」

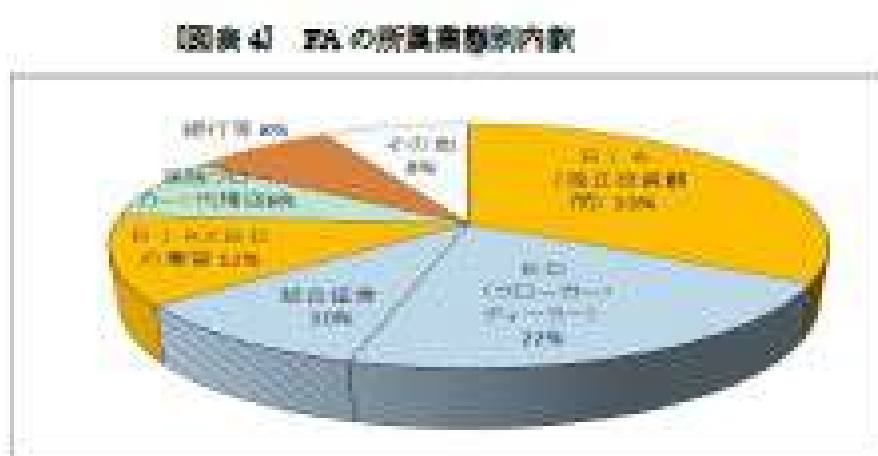
2 つ目は、純資産が増加しても投資家に手数料の減額等で還元されにくい仕組みとなっている点である。この問題に対して、米国では独立系ファイナンシャルプランナーや投資信託会社の直販も利用されている。日本においても独立系のファイナンシャルプランナーは存在する。しかし日本の FP（図 15）は米国（図 16）と比較して、独立した専門業者としての認識が薄く、地位も確立されていない。

図 15 日本の FP について



10 出典) 日本 FP 協会

図 16 米国の FP について



出典) 杉田浩治 (2015) 「米国のファイナンシャルプランナー」

インターネットに比べ対面販売のほうが顧客の希望に沿った商品提供が可能
なはずだが、実際は、会社側の利益に沿った商品を提供し、顧客の希望に沿
った商品が提供されないといった問題がある。

5 このように日本の販売会社にはまだまだ不十分な問題点があることが読み取
れる。

第二節 販売会社の問題の背景

10 今まで挙げてきた問題の背景として、販売員の業績評価について述べる。販
売会社の業績評価については、営業スタイルによって決まる。販売会社は、顧
客の希望に沿った商品を提供することよりは、分配金利回りランキングを訴求す
る営業スタイルをとっている。顧客は高い分配金利回りに魅力を感じて投資し
たのちに分配金を引き下げられるといった問題に直面する（図 18）。¹毎月分配
15 型は月ごとに分配金が支払われるため、投資家にとっては使い勝手のいいよう
なものである。しかし、実際は分配金が元本を切り崩して返却されることや、
それによって複利効果が働かなくなり長期的な資産形成を行うには適さない。

20 ではなぜそのような営業スタイルになるのだろうか。大きな要因としては、
販売会社とのちに述べる運用会社の系列構造がもたらす弊害が挙げられる。運
用会社は販売会社の系列会社である場合が多く、販売会社が実権をにぎってい
る傾向がある。そのため販売会社が利益を出す商品を作っているのに、運用会
社に圧力がかかり、顧客本位の業務運営ができていないのである。

25

¹ 「投資信託に関する現状の課題と対応」『朝倉智也（2011）』

（ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryoku/20111216/01.pdf）

図 17 販売会社の営業スタイル

分配金利回りランキングを訴求する販売会社の営業スタイル

(例) 新生銀行

順位	ファンド名	標準価額 【円】	年間分配金総額 【円】	年間分配金総額 【円】
1	マイワールド101「オープン」(毎月 決算型)「コム(金曜・土曜・日)	8,000円	1,000円	★25.00%
2	マイワールド101「オープン」(毎月 決算型)「コム(金曜・土曜・日)	8,000円	1,000円	★22.50%
3	マイワールド101「オープン」(毎月 決算型)「コム(金曜・土曜・日)	8,000円	800円	★22.50%
4	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★21.70%
5	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,400円	1,000円	★26.00%
6	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★16.00%
7	マイワールド101「オープン」(毎月 決算型)「コム(金曜・土曜・日)	4,000円	300円	★16.00%
8	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
9	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
10	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,300円	1,200円	★16.30%

(例) エース証券

順位	ファンド名	標準価額 【円】	年間分配金総額 【円】	年間分配金総額 【円】
1	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★25.00%
2	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★22.50%
3	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	800円	★22.50%
4	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★21.70%
5	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,400円	1,000円	★26.00%
6	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★16.00%
7	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	4,000円	300円	★16.00%
8	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
9	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
10	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,300円	1,200円	★16.30%

(例) ソニー銀行

順位	ファンド名	標準価額 【円】	年間分配金総額 【円】	年間分配金総額 【円】
1	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★25.00%
2	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★22.50%
3	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	800円	★22.50%
4	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★21.70%
5	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,400円	1,000円	★26.00%
6	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★16.00%
7	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	4,000円	300円	★16.00%
8	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
9	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
10	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,300円	1,200円	★16.30%

(例) 岡三オンライン証券

順位	ファンド名	標準価額 【円】	年間分配金総額 【円】	年間分配金総額 【円】
1	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★25.00%
2	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★22.50%
3	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	800円	★22.50%
4	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★21.70%
5	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,400円	1,000円	★26.00%
6	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,000円	★16.00%
7	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	4,000円	300円	★16.00%
8	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
9	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	8,000円	1,400円	★17.50%
10	「毎月決算型」エフ・ワン・オン デマンド「プラダ」(毎月 決算型)	7,300円	1,200円	★16.30%

出典) 朝倉智也 (2011) 「投資信託に関する現状の課題と対応」

- 5 これらの問題点を改善するには、手数料を下げるべきであると考えます。しかし、販売員が営業ノルマを抱えていることを考慮すると、手数料を下げることは難しいということが読み取れる。

第三節 運用会社について

- 10 ここからは運用会社の現状と問題点とその解決方向について考える。運用会社は、投資信託を組成するいわばメーカーであり、投資家の投資運用を実行するところである。上記で述べたように運用会社は販売会社と系列関係にあり、圧力をかけられているという現状がある。

- 15 運用会社の問題としては、コストが高いという点である。運用会社の収入源は信託報酬である。信託報酬とは、管理手数料とも呼ばれる投資信託の手数料のことである。投資信託を保有している間、ずっとかかる手数料となり、長期投資が前提となる投資信託投資において常に必要となるこの手数料はかなり大きなコストとなる。日本の信託報酬の平均は他国に比べ比較的高い。信託報酬は家計から見ればコストである。しかし全部が運用会社の収益になるのではなく、
- 20 販売会社や信託銀行に分配されることや、運用会社の必要経費にもなる。

信託報酬を踏まえた上での運用会社の対応について考える。第1に、コストを抑えることであり、信託報酬の低減である。信託報酬が下がっている例としては、積み立てNISAが挙げられる。積み立てNISAとは特に少額からの長期・積立・分散投資を支援するための非課税制度のことである。積み立てNISAの対象商品は、手数料が低水準、頻繁に分配金が支払われないなど、長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と上場株式投資信託(ETF)に限定されている。

また、低コストインデックスファンドが登場しており、これらも信託報酬を下げることに実際に実現している(図18)。インデックスファンドとは、特定の指標(インデックス)と同じ値動きするよう運用される投資信託のことである。「インデックス型投資信託」や「パッシブファンド」と呼ばれることもある。また、インデックスファンド以外の投資信託は、「アクティブファンド」と呼ばれる。運用会社において、人員やシステムに変化がない限り、あるファンドへの資金流入は新たなコストをそれほど生じさせない。これを踏まえると、資金残高の増加によって収益を大きく向上させることを通じ、将来的に信託報酬を下げる余地が生まれるのではないかと推測できる。

図18 信託報酬の引き下げ例

運用管理費用(信託報酬)の引き下げ例(1)

SMT(IBSTAM) インデックスシリーズ(三井住友トラスト・アセットマネジメント)

	ファンド名	設定当初 (%)	2010年 7月30日～	2012年 4月19日～
株式	SMT 日経225インデックス・オープン	0.42%	0.42%	0.3885%
	SMT TOPIXインデックス・オープン	0.483%	0.4725%	0.3885%
	SMT グローバル株式インデックス・オープン	0.777%	0.63%	0.525%
	SMT 新興国株式インデックス・オープン	0.8715%	0.6825%	0.63%
債券	SMT 国内債券インデックス・オープン	0.462%	0.42%	0.3885%
	SMT グローバル債券インデックス・オープン	0.672%	0.5775%	0.525%
	SMT 新興国債券インデックス・オープン	0.756%	0.63%	0.63%
REIT	SMT J-REITインデックス・オープン	0.672%	0.525%	0.42%
	SMT グローバルREITインデックス・オープン	0.861%	0.6825%	0.5775%
バランス	世界経済インデックスファンド	0.68%	0.63%	0.525%

*当初設定日は2008年1月9日(新興国株式・新興国債券は2008年12月15日、世界経済インデックスは2009年1月16日)
信託報酬(年率)はすべて税込の数値。

20 出典) 竹川美奈子(2012)「投資家目線でみた投資信託の現状と課題」

第四節 双方会社の問題の解決に向けて

ここまで販売会社と運用会社の問題点やその背景を挙げてきたが、実際その問題が改善の方向に向かいつつある状況もある。その一つの例としてフィデューシャリー・デューティーについて述べていく。

- 5 フィデューシャリー・デューティー (Fiduciary duty) とは、投資信託を受けた者が履行すべき義務のことで、日本語では受託者責任と訳される。これは顧客本位の業務運営を指し、金融機関は資産を預けている顧客に対し、利益に反する行為を行なってはならないとするものである。(以下 FD と記す) 日本では、2014 年 9 月に公表された金融庁の「平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針 (監督・検査基本方針): 資産運用の高度化」の中で、「商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任を実際に果たすことが求められる」と記されたことにより、金融業界で広く知られるようになった。そして「平成 27 年度事務年度金融行政方針」ではさらに踏み込んで FD の浸透・実践といった具体的な内容が盛り込まれ、販売会社に対して「顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と統合的な業績評価、商品のリスク特性や各種手数料の透明性の向上、これらを通じた顧客との間の利益相反や情報の非対称性の排除等」を、運用会社に対しては「系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保」を促すことが示された。日本では投資信託の販売会社や運用会社は系列関係にあることが多く、金融商品に対して情報優位にあるため、顧客より自社の利益に繋げようとする可能性があるという問題点がある。それに比べ、英国と欧州は FD の徹底に力を入れている。(図 19)

図 19 英国と欧州の FD について

		<ul style="list-style-type: none">・リテール投資市場が消費者にとってより良い形で機能することを目指し、金融サービス機構(当時)によって 2006 年に開始された取り組み・投資アドバイザーや投資プラットフォーム
--	--	--

英国	リテール投資商品販売 制度改革（RDR）	<p>オームに関連して、アドバイザー資格のレベル向上や、費用やサービスに関する透明性の改善に向けた新たなルールが導入されたほか、投資アドバイザー等が商品の提供者から受け取る委託手数料を禁止することによってインセンティブの体系を再編</p> <ul style="list-style-type: none"> ・一部のルールを除き、2012年12月から適用
EU	第2次金融商品市場指令（MiFID II）	<ul style="list-style-type: none"> ・MiFIDは、銀行等の金融機関による金融商品に係る投資サービスや、市場運営者による規制市場運営のための規制の枠組みを定めた指令 ・金融危機を契機としてMiFIDの見直しが進展し、MiFID IIと呼ばれる改正後の指令が2014年6月に公布（2018年1月から施行される予定） ・リテール投資家の保護に関するおもな改正事項は、独立して投資アドバイスを行う事業者による運用会社をはじめとする第三者からの委託手数料受領の禁止、投資アドバイスの独立性の確保（アドバイスの独立性や性質等に関する説明の義務づけ）、費用や手数料に係る開示の強化等

出典）みずほ総合研究所（2016）

日本も英国やEUのような徹底したFDを取り決めるべきである。このフィデューシャリー・デューティーという制度を徹底することで、日本の投資信託の販売や運用が大きく変わるのではないだろうか。

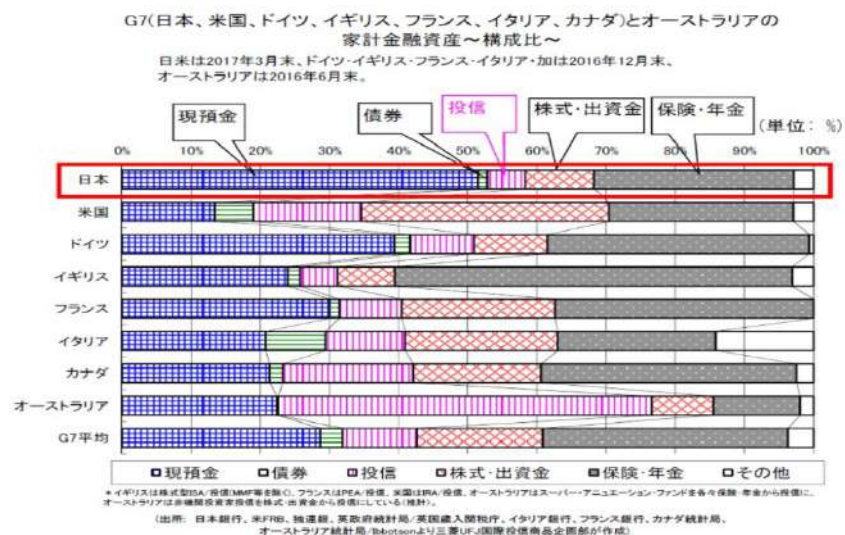
本章では、投資信託の販売会社と運用会社を中心に現状や問題点を述べてきた。次章では、日本と海外の投資信託を比較したものを中心に述べていく。

四章 諸外国との比較

5 第一節 G7とオーストラリアの家計金融資産構成比

日本は海外と比較すると投資があまり普及しておらず、投資＝危険という考えが根付いている。海外との金融資産における投資信託の割合をみると、日本は比較的低いことが分かる。図 20 を見るとわかる通り、日本は現金預金での割合が圧倒的に高く、半分以上を占めている。現預金の保有率がどの国よりも多く G7 平均のおよそ 1.8 倍である。米国と比較すると株式において 3.3 倍、投資信託において 2.95 倍である。イギリスも投信の割合は低いが、保険年金の割合が高く、現預金の保有比率は低い。日本では資産の運用がなじんでいないことがこのグラフから分かる。

15 図 20 G7 の家計金融資産構成比



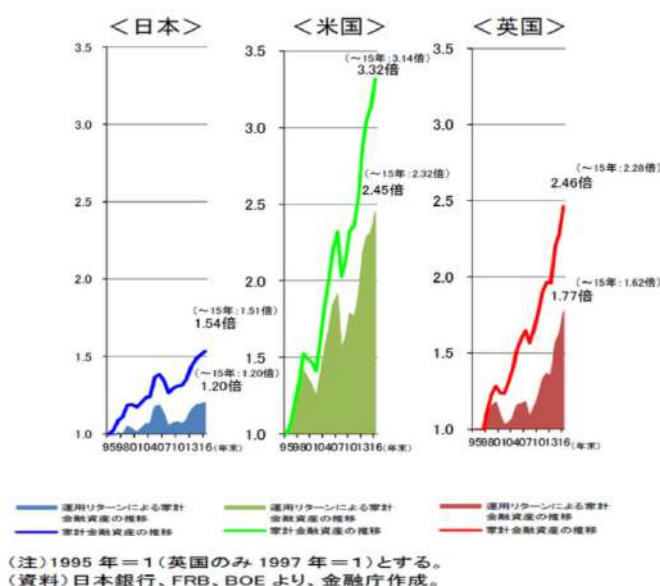
出典)松尾健治・窪田真美(2017)「【投信調査コラム】日本版ISAの道 その189」

第二節 米国との比較

図 21 より 1995 年からの 20 年間でアメリカは金融資産が 3.32 倍になっているのに対し、日本は 1.54 倍にとどまっている。これだけを見ると、アメリカの

好景気によるものに考えられるが、運用リターンによる家計の金融資産が日本では1.2倍、アメリカでは2.45倍である。すなわち好景気による金融資産の増加だけでなく、運用によって金融資産を倍以上に増やしているのである。ではなぜ日本では金融資産の運用が増えないのかをアメリカとの対比によって調べていく。

図 21 日米英の家計金融資産の推移



10 出典) 富中則夫(2017)「家計金融資産が20年で3.3倍の米国 1.5倍の日本と何が違う？」

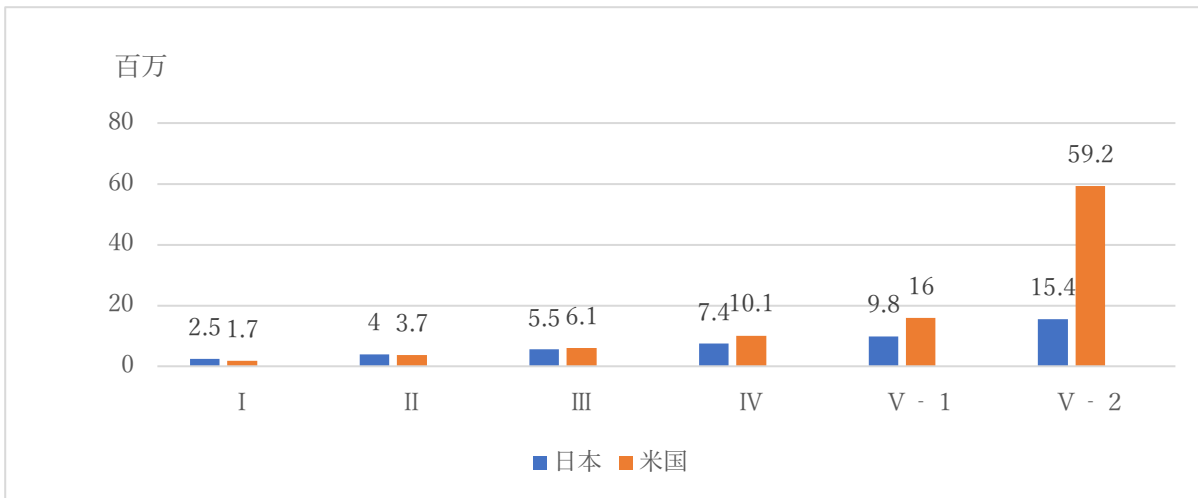
図 22 は円ベースで比較しやすいように為替レートを1ドル115円で換算したものである。日米を同じ基準で比較するために年収階層5分位(20%区切り)を低いほうから4つをI~IVと表記し、最も年収が高い第5分位をさらに二分割し、V-1を富裕層、V-2を超富裕層と呼ぶことにする。すると米国では超富裕層の年収が圧倒的に高いことが分かる。V-1の富裕層と比較しても3.7倍の格差があることが分かる。V-2の超富裕層は日米で比較すると日本は1500万円であるのに対し、米国では約6000万円であり4倍近くの差が見られる。米国の企業経営者の中には破格の報酬を得ている人が多く、超富裕層の平均年収が突出して高くなっている。カリフォルニア大学バークレー校のエマヌエル・サエス教授により発表された報告書「突然金持ちに——アメリカにお

る高額所得者の誕生」では、1%の富裕層がアメリカ全体の所得の20%を握っていると述べている。2014年にアメリカ人の上位1%の富が、下位90%の富を上回ったと発表されている。日本でも格差が問題となっているが米国と比べるとまだまだ小さく見える。またIからV-1まででは日米間で年収に大きな差は

5 みられない。

図 22 年収 5 分位階層別 年収の日米比較

出典) 日本総務省統計局「家計調査報告書(貯蓄・負債編)」2017年の二人以



上世帯、米国は Federal Reserve Board, Survey of Consumer Finances 2016

10

平均するとアメリカの金融資産構成の投資信託保有割合は多く見えるが、実際は富裕層が投信全体の三分の二を保有している。すべての家計が一様に保有しているわけではない。これら富裕層の保有分を除くと、中間層以下の一般家庭の保有シェアは4%程度で、日本の家計での投信保有比率4%とほぼ同じと

15

なる。アメリカは日本と比較してリスク性資産の割合が多いというのは間違いである。ごく一部の富裕層が平均を押し上げているのであってアメリカの平均と日本と比較するのは意味のないことである。2000年半ばではOECDの貧困率の平均が10.6%なのに対しアメリカでは17.1%と1.6倍になっている。公的

20

社会支出費の対GDP比(%)でみると、OECD加盟国30か国の公的社会支出の平均(24.4%)と比べるとアメリカ(18.1)はどの国よりも低く、第一位のスウェーデン(33.6%)の約半分となっている。所得の低い人への保障である労働年齢人口への所得保障は2.2%であり、OECD平均の半分以下である。また格

差を大きくしている要因の一つに相続税の問題がある。日本では標準世帯だと4800万円以上の財産を残すと課税対象となる。しかしアメリカでは2280万ドル(26億円)の相続財産まで税金がかからないのである。

5 このような米国の家計金融資産のあり方は、果たして日本が目指すべきなの
であろうか。米国をモデルとして投資信託の保有比率を上昇させようと格差の
拡大につながってしまうのではないだろうか。日本では投資信託保有者を富裕
層に集中させるのではなく一般市民に幅広く普及し得る投資信託を考えるべき
である。

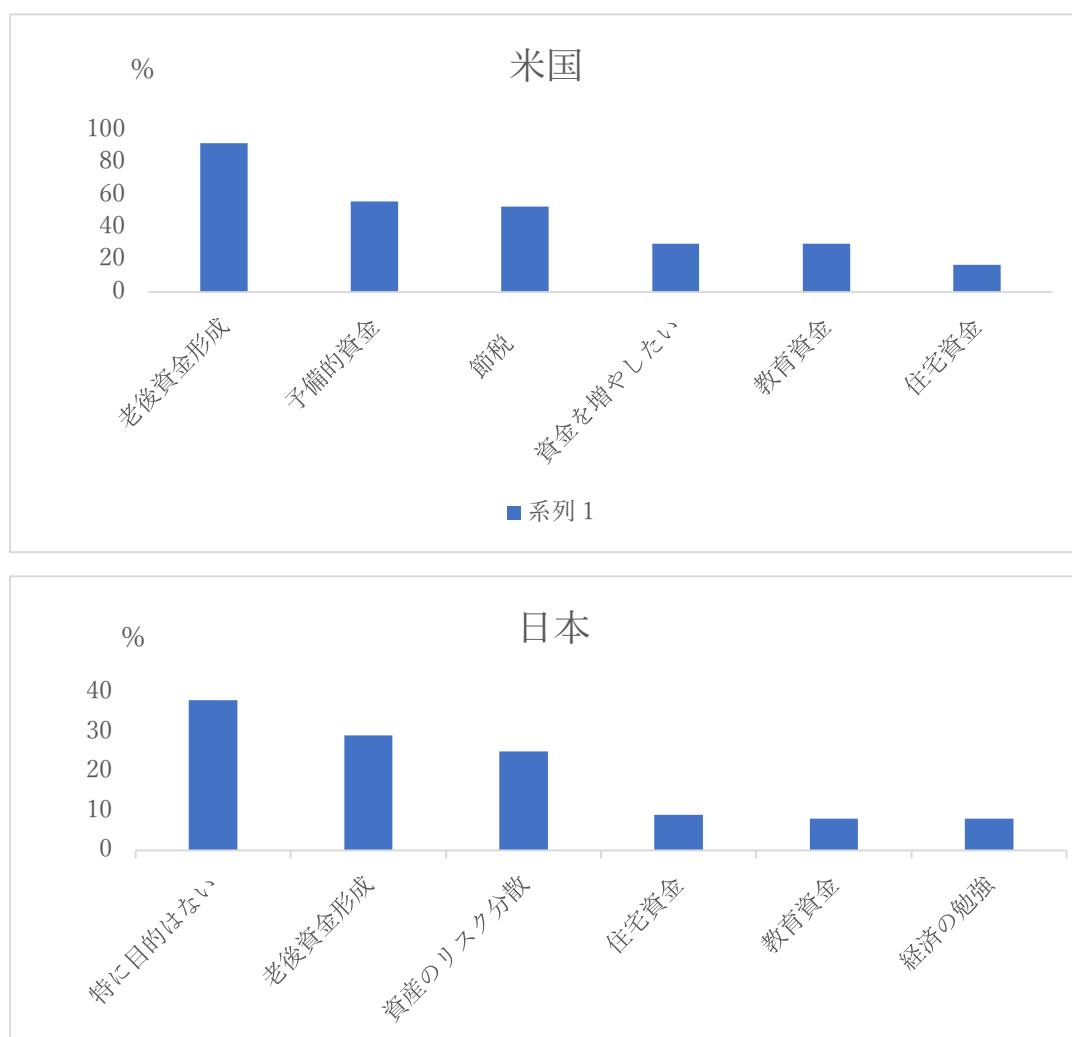
10 一方で米国の見習うべきところもある。図23からは、米国において資産形
成手段として投信を保有するという動機がはっきりしていることがみてとれ
る。しかし、日本における一番多くの理由は、特に目的はないという回答であ
った。また資産のリスク分散や経済の勉強など、資産を増やすための理由でな
いものが多く回答された。逆に言えば投資信託が資産形成手段に役立つとい
15 うことが広く知られるようになれば投資信託の保有割合が増える可能性もあると
いうことである。

日本行政では小中学校の義務教育の期間に投資に関して学ぶ機会がないこと
も問題である。投資に関して学ぶことなく社会に出ることがほとんどである。
米国では投資教育に力を入れているためメリットとデメリットの両方を知り、
20 しっかりとした目的を持って投資を行っている。

25

30

図 23 日米家計の投資信託の保有動機（複数回答可）



出典)野村資本研究所(2012) (図表 I-30、46 ページ)

5

第三節 投資信託の評価

米モーニングスターは2015年に世界25カ国の投信市場を評価した「グローバル・ファンド・インベスター・エクスペリエンス (GFIE)」レポートを発表した。A評価は韓国、米国、オランダ、台湾、B評価は英国、スウェーデン、豪州、デンマーク、フィンランド、ノルウェー、スイス、C評価はカナダ、ドイツ、インド、ニュージーランド、タイ、ベルギー、フランス、香港、シンガポール、南アフリカ、スペイン、イタリア、日本、D評価は中国である。C評価の中でも日本はC-であり、25か国中、イタリアと並んで下から2番目に低い評価となる。このレポートは「規制・税金」、「情報公開」、「手数料・費用」、「販売・メディア」という4つの項目で各国の投信市場を評価し、これら

15

を合算して A (最高評価) から F までランク付けされている。日本は「手数料・費用」と「情報開示」に対する低評価が足を引っ張った。米国ネット証券大手のチャールズ・シュワブは「購入時に手数料のある投資信託」の販売を打ち切った。米国では、取引時の販売手数料を目的としているアドバイザーは敬遠される傾向にある。米国では顧客志向の考えが根底にあり、これが投資信託の増加を促す要因の一つでもあった。

第四節 オーストラリアの投資信託

図 24 を見てわかる通り、オーストラリアの投信保有比率は圧倒的に多い。これはスーパーアニュエーションという私的年金が含まれているからである。スーパーアニュエーションは、被用者は強制加入で雇用主による拠出が義務付けられている。これは個人の資産形成制度として広く普及し、世界の中でも成功例の一つとされている。1990 年代に現在の制度が確立されて以降スーパーアニュエーションの資産残高は順調に増え続けている。オーストラリアの家計金融資産残高は、1988 年 12 月末の 0.5 兆豪ドルから 2017 年 9 月末には 4.9 兆豪ドルと、10 倍近くまで拡大している。そのうち、スーパーアニュエーションの資産残高の占める割合は、同期間で 27.7% から 50.5% と高まっている。オーストラリアでは公的年金からの給付額が小さく、それを補うためにスーパーアニュエーションを活用している。高齢化が進む日本でも年金は大きな問題となっており、私的年金の普及拡大が急がれている。確定拠出年金の在り方を、スーパーアニュエーションを参考にする必要がある。オーストラリアのように国が制度化し、強制的に資産運用を進めていくのも一つの方法である。

第五章 今後考えるべき投資

25 第一節 つみたて NISA について

第一章から第四章を踏まえて、今後考える投資について考察する。

はじめに、つみたて NISA が有効であると考え。積み立て型の少額投資非課税制度（つみたて NISA）を使い、長期投資を始める好機とつみたて NISA は年間 40 万円を上限に投資し、20 年間にわたって投資信託の運用益が非課税になる制度だ。20 歳以上の国内居住者であれば誰でも口座を開設でき、長期的な資

産形成の手段として利用する価値は大きいことから家計において有効である
と考える。

日本経済新聞によると、

5

つみたて NISA で購入できるのは販売手数料がかからず、保有コスト
が低い投信が中心で、基本的に一定の期間ごとに固定の積立額で購入する。
こうした手法は「ドルコスト平均法」と呼ばれ、一度に大きな額を投資す
るのに比べて価格変動の影響を小さくできる。「投資を始めるタイミング
10 にあまり頭を悩ませる必要はない」(三菱アセット・ブレインズの標陽平フ
アンドアナリスト) のも利点だ。

始めるには証券会社や銀行などに口座を開設するが、1 口座しか作れない

と述べられており、つみたて NISA は投資対象があらかじめ限られており、
15 投資信託のみであることから、投資初心者向けであるといえる。さらに、一
定金額を毎月投資し続ける(ドルコスト平均法) ことで、単価の安い時に多
く買えるため、平均買付コストを抑える効果もできるメリットもある。

これらのように初心者にも始めやすい点が家計においてより投資信託を進め
られると考える。 また、ジュニア NISA は、未成年者が口座を開設することが
20 可能であり、原則として親権者等が未成年者のために代理して運用を行い、18
歳までは原則として払い戻しはできず、20 歳以降に自動的に NISA 口座が開設
される。こうして、親が子供につみたて NISA をすることは、20 歳以降口座が
開設されることで、年齢的にも自立している年代であることから投資の興味・
関心にも繋がると考える。

25 株式会社野村総合研究所によると、「2014 年 1 月に導入された NISA の認知
度は、全体では 78.4%と 高い。投資関心層においても高く、82.9%に達してい
る。ただし、NISA の内容まで知っている人は、投資経験者が 67.9%であるの
に対して、投資関心層・無関心層ではそれぞれ 19.9%、 10.9%に留まっている」と
認知度は高いことはわかる。

30 さらに、投資関心層には、NISA の利用意向を持っている人も多いが、「投資

5 について勉強する必要がある」(54.8%)、「NISA の仕組みやメリットを理解できていない」(50.3%) の理由から申込を行っていないことや、投資や NISA に対する知識不足が NISA 口座申込の障害になっている様子もうかがえ、また、「今すぐに投資する資金・余裕がない」(46.4%) を申し込まない理由に挙げる人も多く、少額からの積立投資などの情報が十分に浸透していないことも考えられることが述べられており、やはり、金融リテラシーの欠如がうかがえることから、金融教育は必要なことが、つみたて NISA を浸透させるためにも今後の課題として必要であると考えられる。

10

第二節 Fintech について

つぎに、近年、日本では金融 (Finance) と技術 (Technology) を融合した、Fintech (フィンテック) という新しい金融サービスが注目されている。

15 フィンテック (Fintech) とは、金融を意味する「ファイナンス (Finance)」と、技術を意味する「テクノロジー (Technology)」を組み合わせた造語であり、古くは、金融機関の保有する勘定系システムや営業店システムといった伝統的な情報システムについてフィンテックと称する例も見られたが、このところは用法に変化が認められ、概ね「ICT を駆使した革新的 (innovative)、あるいは破壊的 (disruptive) な金融商品・サービスの潮流」といった意味で利用され

20 ている。

このような「フィンテック」の登場によって、これまで金融機関がある種独占的に提供し、変化に乏しかった金融商品・サービスを、ICT を活用することによって、利用者の目線から「安く、早く、便利」に変えていこうとする動きが活発化している。

25 富士通総研によると、

代表的なフィンテック・サービスとしては、PFM (Personal Financial Management: 個人のお金に関わる情報を統合的に管理するサービス)、ロボ・アドバイザー (人工知能 (AI) 活用による投資助言サービス)、マーケ

30

5 ットプレイス・レンディング（資金の貸し手と借り手を仲介するサービス）、
モバイル POS（スマートデバイスを利用してクレジットカードでの支払い
を受け入れることができるサービス）などが挙げられる。詳細については
後段に譲るが、このようなサービスは従来の伝統的な金融サービスとは異
なる提供価値を有しており、多くの消費者に受容され、近年では個人事業
主や中小企業をはじめとしたビジネスの分野でも活用が始まっている

と述べられている。

10 この中でも、ロボ・アドバイザーは今後の投資信託で必要な活用手段である
と考える。

ロボ・アドバイザーとは、AI がインターネット上で資産運用に関するアドバイ
スやポートフォリオを作成し、資産の運用自体を代行してくれるサービスのこ
とである。

MJSによると、

15

投資に関する専門的な知識がなくても、気軽に利用できるサービスと
して注目を集めています。

20 これまでの資産運用や投資は、専門的な知識をもった会社や専門家
（フィナンシャルアドバイザー）に依頼することが一般的でした。

しかしビッグデータや AI などの IT 技術を使って膨大な投資データを解
析することにより、人が介在しないで効率的に資産運用を行うことが可
能となったのです

25 と述べられている。ロボ・アドバイザーは、人が介在しないため客観的データ
に基づいて運用ができることや、自動で資産運用をしてくれるため時間や手間
がかからないといった特長があり、助言だけを行うタイプ（＝助言型）」と、「助
言から運用までを行うタイプ（＝一任型）」が存在している。

30 さらに、ロボ・アドバイザーに加えて、人間による助言を組み合わせたハイ
ブリッドなサービスもみられ、代表的なサービスに「Wealth Navi（ウェルスナ

ビ)」や「THEO (テオ)」がある。これらの AI 投信は、今まで一部富裕層や機関投資家が享受してきたサービスを低コストで、かつ小額から受けることができ、ファンドを販売する販売会社にとっても、人件費が削減できるため、両者ともにメリットがある。

5 しかし、まだ苦戦している面もみられる。日本経済新聞(2019年8月3日付)によると、

10 日興リサーチセンターが、AIを投資判断に活用して株式に投資する国内販売のアクティブ投信(為替ヘッジなし)15本のうち、6月末時点で設定から1年以上たった投信10本を対象に直近1年間の基準価格(分配金再投資ベース)の騰落率を調べたところ、全ての投信がマイナスだった。株価指数に大きく負け、不振が目立つ。

15 日本を除く先進国の株価の動きを示す「MSCI コクサイ指数」(配当込み、円ベース)は5%のプラスだったのに対し、「GS ビッグデータ・ストラテジー(外国株式)」は3%のマイナスだった。同じように設定から1年経過した日本以外の世界株に投資する投信53本のうち、同ファンドの成績は45位と低い

20 と述べられている。

25 AI投信は膨大な量のデータを読み込み、多面的に分析して魅力的な銘柄を抽出する手法を用いることが多く、企業の業績や財務、株価情報、人間ならば読み切れないような量のアナリストレポートや、衛星写真から読み取れる物流動向なども分析の対象にする。しかし、ファイナンシャルプランナーの深野康彦氏は「過去のデータを基に投資判断するAIが、過去にない性質の相場環境の大きな変化にうまく対応できなかったのではないか」と論じている。今年も米中貿易摩擦の激化で為替や株の相場が不安定化して、データ分析に優れたAIでも、トランプ米大統領の一言で揺れる「アナログ相場」を読むのは難しけ、今後

30 もAIが力を発揮しにくい相場展開がしばらく続くとみられ、その時の現状によって、力がでるかまだ判断するのが難しいことがわかった。

さらに、日本経済新聞（2019年8月17日付）によると、

5 現在は世界のあらゆる事象がデータ化されており「AIを投信に活用する動きは今後も広がっていく」（ニッセイアセットマネジメントの吉野貴晶投資工学開発センター長）。AIに与える情報の整備や選定を担う人間の役割が一層、重要さを増しそうだ。

10 投信の運用にAIを活用する動きが本格化してからまだ数年しかたっていない。「情報収集の面で改良が進めば、AI投信は将来的に一定の存在感を示せる」（日興リサーチセンターの藤原崇幸主任研究員）との見方が多い。

と述べられており、苦戦する中、今後活躍する手段として見込みがあると考え

15 る。

 これらのことから、今後、このようなAIとの融合も必要であることが分かった。

 また、つみたてNISAもフィンテックも課題は残るが、今後の投資を考えるうえで、必要な投資信託になると考えられる。

20 おわりに

 金融商品である投資信託は、投資信託運用会社で作成され販売会社を通じて販売される。販売から生まれた集金を信託銀行で保管する。運用会社が投資への指示を行い、信託銀行が売買を実行する。投資信託は各部門にわたり販売・

25 運用・資産の業務に分けられた仕組みを持つ。メリットとして少額での投資が可能で、分散投資でのリスク減少が挙げられる。対してコストが割高で元本保証がないことがデメリットである。種類としては契約型と会社型の二つに分けられる。また購入期間により単位型と追加型と運用期間中の払い戻しに関するオープンエンド型とクローズエンド型が存在する。投資信託の商品分類として

30 単位型・追加型、投資対象地域、投資対象資産、独立区分、補足分類の五つに

分けられる。少子高齢化が進む日本では老後の生活に不安を感じている人が年々増え続けている。高齢化率 21%を超え、超高齢化社会となり、このままでは 1 人の高齢者を 7.4 人の若者で支えていた時代も 1 人の高齢者を 1.3 人の若者で支える時代を迎える可能性も考えられる。高齢者の人口が増え、税金
5 による年金だけで老後の生活を賄うことは厳しい。そこで老後に必要な資金形成のためには投資信託が期待されている。

高度経済成長期では高金利のため貯蓄によって資産が増える時代だったが、バブル崩壊後低金利へと入れ替わり、政府も方針変更を行った。しかし、新たな方針発表後も投資信託や株式の割合は低く、預金による資産保有率は変わら
10 なかった。家計の投資信託率が低い理由として金融リテラシーにおける問題が挙げられる。日本は英・独・仏・に比べ金融リテラシーの数値が落ち、若者の意識の低さが結果として現れた。金融リテラシーが低いことから投資信託のメリットに気づくことができず、利用につながらない。金融リテラシーの向上には金融教育の改善が課題に挙げられた。

15 販売会社の販売方法は証券・銀行の外務員や IFA とインターネット経由がある。日本でもファンドラップが拡大する中、対面販売が中心となってきた。しかし対面販売は投資家が初年度に負担する手数料の増加と手数料減額への仕組みが確立していないことや、分配金利回りランキングを訴求する営業スタイルから希望通りの商品が提供されないという問題点を抱えている。手数料の問題
20 において、米国では独立系ファイナンシャルプランナーが利用されているが日本では認識、地位ともに確立されていない。営業スタイルの問題においては販売会社が実権を握るため、圧力から顧客のための運用を行えないことが原因である。運用会社の収入源であり必要経費である信託報酬を下げることで手数料も抑えることができる。積み立て NISA や低コストインデックスファンドを導
25 入することにより信託報酬を下げられると推測した。米国や欧州はフィデューシャリー・デューティーに力を入れ顧客のために販売を行っているが、日本は会社の利益につながる行動を取っている。日本も徹底したフィデューシャリー・デューティーを導入することで他国のような販売や運用へと変化を起こすことができるかと考察する。

30 日本は投資することによって生まれるリスクの危険性を他国よりも感じてい

る。日本の現預金率は G7 平均のおよそ 1.8 倍である。日本の金融資産構成の半分の割合が現金預金なのに対しアメリカでは株や投資信託がこの割合を占めている。運用によって金融資産を増やすアメリカは投資全体の三分の二が富裕層によって構成されている。貧困率や相続税から考察できるように日本はアメリカの投資信託モデルではなく一般市民に普及する投資信託を目指すべきである。またスーパーアニュエーションを取り入れ資産運用を進めることも手段の一つと考察する。

今後については初心者でも始めやすい積み立て NISA やロボアドバイザー・WealthNavi・THEO などの AI 投信を投入することが国民や販売会社にとって望ましい投資信託であると考えられる。

投資信託への課題を解決することで国民の資産形成につながるとし、これを結びとする。

15

20

25

30

参考文献

投資信託協会「そもそも投資信託とは？」

〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>〉 2019年10月20日アクセス

5 投資信託協会「投資信託の仕組み」

〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>〉 2019年10月20日アクセス

投資信託協会「投資信託のメリットとリスク」

10 〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/merit/>〉 2019年10月20日アクセス

投資信託協会「どんな種類があるの？」

〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/type/group/>〉 2019年10月20日アクセス

投資信託協会「投資信託の必要性」

15 〈<https://www.toushin.or.jp/start/why/>〉 2019年10月20日アクセス
内閣府「平成30年版高齢社会白書（全体版）」

〈<https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/html/zenbun/index.html>〉 2019年10月20日アクセス

20 日本銀行調査統計局（2019）p.4

〈<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sihiq.pdf>〉 2019年10月20日アクセス

梶善登（2007）「我が国の家計貯蓄率の動向」

一般社団法人投資信託協会（2019）「資産運用の必要性」

25 〈<https://www.toushin.or.jp/start/why/>〉 2019年10月20日アクセス

一般社団法人 投資信託協会（2019）「投資信託に関するアンケート調査」

30 〈http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/index.php?eID=tx_nawsecured1&u=0&file=/fileadmin/open/kouhou/file/statistics/report/research2018/【報告書】2018年度投資信託に関するアンケート調査（投資信託協会）.pdf&t=1571203915&hash=011e63cbb0641961cccd9bb87674ac78〉

- 日本証券業協会 HP 〈<http://www.jsda.or.jp/>〉 2019年10月20日アクセス
- GoodMoneyger 調査レポート (2018)「金融リテラシーに関するアンケート調査」〈<https://goodmoneyger.com/801>〉 2019年10月20日アクセス
- 金融広報中央委員会 (2019)「知るぽると 金融リテラシー調査」
- 5 〈https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2019/pdf/19literacy.pdf〉 2019年10月20日アクセス
- 内閣府「平成30年版高齢社会白書(全体版)」
- 〈https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/html/zenbun/s1_1_1.html〉 2019年10月20日アクセス
- 10 金融広報中央委員会「金融に関する消費者アンケート調査」(第2回)の結果
- 〈<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/enqu/2003/pdf/03enqu1.pdf>〉 2019年10月20日アクセス
- SMBC日興証券 HP
- 15 〈<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/fu/J0668.html>〉 2019年10月20日アクセス
- 金融庁「平成26年度事務年度金融モニタリング方針」
- 「平成27年度事務年度金融行政方針」
- 杉田浩治(2016)「投資信託の販売をめぐる世界の動向」
- 20 〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf〉 2019年10月20日アクセス
- 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」
- 〈<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/toshin.pdf>〉
- 2019年10月20日アクセス
- 25 朝倉智也(2011)「投資信託に関する現状の課題と対応」
- 〈http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryoyou/20111216/01.pdf〉
- 2019年10月20日アクセス
- 日本FP協会 HP 〈<http://www.jafp.or.jp/>〉 2019年10月20日アクセス
- みずほ総合研究所
- 30 〈<https://www.mizuhori.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl160704>〉

.pdf) 2019年10月20日アクセス

松尾健治・窪田真美(2017) 「【投信調査コラム】日本版ISAの道 その
189 」 <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170724.pdf>

5 富中則夫(2017) 「家計金融資産が20年で3.3倍の米国 1.5倍の日本と何が
違う？」 <<https://gentosha-go.com/articles/-/12800>>

安東隆司(2016) 『『投信の手数料打ち切りも』 米国投資家に学ぶべきコト』
<<https://zuuonline.com/archives/109250>>

10 稲葉美由紀(2012) 「アメリカの拡大する貧困と格差」(九州大学大学院言語文
化研究院)

奥村真吾(2018) 「来年度(2019年度)税制・アメリカ相続税改正」
<<http://www.okumura.ne.jp/blog/1837/>>

坂本浩明(2015) 「日本は“投信後進国”!? グローバル調査下位の理由」
<<https://www.morningstar.co.jp/fund/analyst/2015/3q/MFA120150709.html>
15 >

佐川あぐり(2018) 「豪スーパーアニュエーション、成功の背景は」
<[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-
mkt/asset/20180326_020021.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20180326_020021.pdf)>

20 富中則夫(2017) 「家計金融資産が20年で3.3倍の米国 1.5倍の日本と何が
違う？」
<<https://gentosha-go.com/articles/-/12800>>

福原敏恭(2016) 「日米家計のリスク資産保有に関する論点整理」(日本銀行情
報サービス局)
<[https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/data/ron160224a.pdf#sear
25 ch=%27ICI%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%81%A7%E3%81%AE%E5%B9%B4%E5%8F%8E%E9%9A%8E%E5%B1%A4%E5%88%A5%E6%8A%95%E4%BF%A1%E4%BF%9D%E6%9C%89%E3%82%B7%E3%82%A7%E3%82%A2%27](https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/data/ron160224a.pdf#search=%27ICI%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%81%A7%E3%81%AE%E5%B9%B4%E5%8F%8E%E9%9A%8E%E5%B1%A4%E5%88%A5%E6%8A%95%E4%BF%A1%E4%BF%9D%E6%9C%89%E3%82%B7%E3%82%A7%E3%82%A2%27)>

山口勝業(2019) 「家計の金融資産に占める投信保有比率の日米格差」『一般家
計の投信保有を考える』
30 (2019) 「なぜ日本は貯蓄をするのか?多くの日本人が資産運用を敬遠するワ

ケ」

<https://shisanunyou.jp/shisanunyo/%E5%A4%9A%E3%81%8F%E3%81%AE%E6%97%A5%E6%9C%AC%E4%BA%BA%E3%81%8C%E8%B3%87%E7%94%A3%E9%81%8B%E7%94%A8%E3%82%92%E6%95%AC%E9%81%A0%E3%81%99%E3%82%8B%E3%82%8F%E3%81%91/>

5

日本経済新聞（2019.8.17）「波乱相場こそ 長期積み立て投資が強みを発揮」

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ048630410W9A810C1PPD000/> 2019年10月20日アクセス

日本経済新聞（2019）「AI投信、苦戦目立つ 『新局面』対応に課題」

10 <https://style.nikkei.com/article/DGXMZ048119350S9A800C1PPE001?channel=DF280120166591&style=1> 2019年10月20日アクセス

富士通総研 「フィンテックとは」

<https://www.fujitsu.com/jp/group/fri/business/topics/fintech/definition/> 2019年10月20日アクセス

15 株式会社野村総合研究所（2015）「若年層を中心とした個人による投資の現状とNISAの利用促進に向けた課題に関する調査」（p.28～p.30）

<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20151001-1/01.pdf>