

平成28年度 証券ゼミナール大会

第6テーマ Bブロック

5

日本の投資信託は家計の
資産形成手段になりえるのか

10

15

立教大学 池田ゼミナール

目次

序章

第一章 投資信託について

- 5 第一節 投資信託とは
- 第二節 投資信託の歴史
- 第三節 日本の家計の現状と投資信託の必要性

第二章 日本の投資信託の現状・問題点

- 10 第一節 投資信託の保有状況
- 第二節 手数料
- 第三節 (1)投資信託におけるリスク
(2)リスク軽減
- 15 第四節 (1)投資信託の代表的な種類について
(2)運用方法について
(3)アクティブ運用とインデックス運用の保有年数比較
- 第五節 日本の投資信託の問題点について

第三章 米国と日本の比較

- 第一節 日米の資産形成
- 第二節 日米の投資信託の保有状況
- 20 第三節 日米の投資信託の運用特徴
- 第四節 米国投資信託の制度

第四章 日本の投資信託制度

- 第一節 NISA
- 第二節 確定拠出年金制度

25 第五章 今後望ましい投資信託の政策提言

- 第一節 若者の投資に対する提言
- 第二節 IFA の拡充に関する提言
- 第三節 ロボットアドバイザーに関する提言

終章

30

序章

日本は戦後の高度経済成長、オイルショック、バブル崩壊やリーマン・ショックなどの影響から目まぐるしい経済の起伏を経験した。そして、現在は日銀の低金利政策による影響で銀行への預金では資産を形成するのが難しい時代となっている。日本は「貯蓄から投資へ」という流れを促すために投資信託の普及を目指してきた。しかし、現在の日本において投資信託は年々保有する数が増えてきているものの、長期・安定的な資産形成手段であるとは未だに言えないであろう。今後の日本経済がどうなっていくのかは誰にも予想できないことであり、将来に向けた自己資産形成を自分たちで行っていかねばならないのである。その中で今後の投資信託とはその役割を十分に果たせるのかを考察していく。

本論文は現在の日本の投資信託の普及状況・制度や問題点、今後の提言について論じ、今回のテーマである「日本の投資信託は家計の資産形成手段になり得るのか」について我々の考えを述べていきたい。第一章では、日本の投資信託の歴史と現在の家計の資産構成を確認し、そこからわかる投資信託の必要性について述べていく。第二章では、投資信託の保有状況、リスクや運用方法などに焦点を当て、投資信託の現在の問題点に触れる。第三章では、世界一の投資王国と言われる米国との様々な観点からの比較により、日本と米国の比較から日本がこれからどのような政策をとるべきかを考察する。第四章では、これまで日本において発展してきた投資信託を普及させるために有効な制度について述べていく。第五章では、これまでの章の内容を踏まえ、今後の投資信託普及に有効であると思われる政策を提言したい。その中で我々は、若者に対する金融経済教育の必要性、ロボ・アドバイザー、IFA制度の拡充について提言する。

25

第一章 投資信託について

第一節 投資信託とは

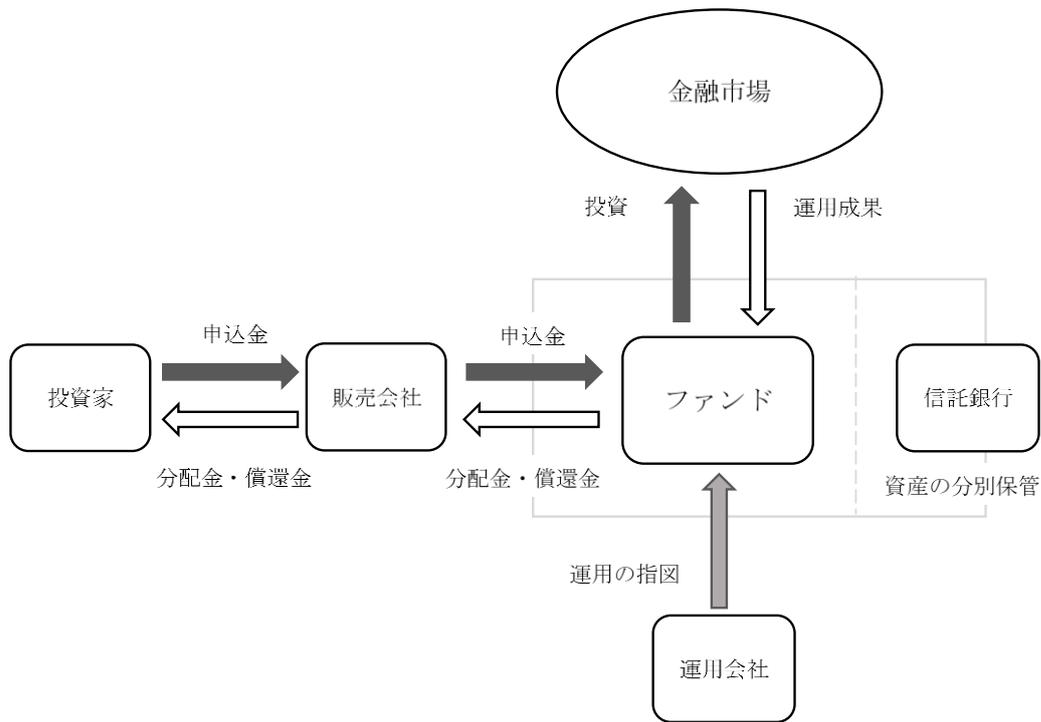
- 5 そもそも投資信託とは、「投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品で、その運用結果が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品」¹である。

- 10 野村アセットマネジメント株式会社や大和証券投資信託委託株式会社をはじめとする投資信託運用会社でつくられた投資信託は主に銀行や証券会社などを通じて販売され、集まった資金をいったん信託銀行に保管し、運用会社は投資先を決めて信託銀行に実際の運用を行い、その運用結果に基づいて投資家のもとへと分配される、という一連の流れが存在する。

- 15 一般的な株式や債券投資との大きな違いは、上記のとおり個人がそれぞれ自分で運用するのではなく運用会社を介してプロフェッショナルに運用してもらえる点であり、それにより一般的な投資に必要とされる莫大な知識量などが軽減できるということも大きなメリットといえる。

(図 1 - 1)

¹ 投資信託協会 投資信託を学ぼう



出典：投資信託協会 HP より筆者作成

また、投資信託は1万円程度の少額から購入が可能な商品であり、一方で株式や債券投資をするにはある程度まとまった金額が必要なため、気軽にはじめやすいものとなっている。そのほかに、投資先を複数に分けることでリスク軽減が可能になる分散投資や、毎日基準価格が公表されることや、決算ごとに法人から監査を受けることで保たれる高い透明性も投資信託の主なメリットである。しかし、証券などは価格が変動する分、大きな利益がもたらされる可能性があれば、もちろん価格が大幅に下がってしまう可能性もある。そのためハイリスクハイリターンな商品も存在することを理解しなければならない。これは外貨での投資における為替リスクや、債券投資における金利などにおいても同様のことが言える。

第二節 投資信託の歴史

日本における投資信託のはじまりは藤本有価証券投資組合が設立された1937年にさかのぼる。その後、1945年から行われた三井、住友、三菱、安田、富士といった大財閥の解体によって市場に株式があふれたが、その一方で
5 買い手がない状態が続いた。その状況を打破するため、株式を吸収し、企業に資金調達を行うための策として投資信託の活用が図られ、1951年6月に「証券投資信託法」が公布、施行された。これにより日本の投資信託制度が確立されたといえる。

その後「昭和40年証券不況」と呼ばれる、金融引き締め政策による株価暴
10 落によって引き起こされた長期的低迷を乗り越え、その都度行われる法律の改正、改善を経て順調に純資産総額を増やしてゆき、1989年には株式投資信託の純資産総額が45兆5,494億円を超え、証券投資信託は個人向け金融商品の中でも重要な地位を占めるようになった。

しかしバブル崩壊後の1990年代後半から2000年代にかけて景気が低迷し、株式市場の不振や金融市場の信用収縮等から金融機関や証券会社の破たんが相次ぎ、その結果、1989年に過去最高をマークして以来一貫して減少を続けていた純資産総額は、1997年には9兆9,865億円にまで減少した。
15

株価の低迷やゼロ金利政策などの影響で預貯金だけでは資産を増やすことが
20 難しくなっていた状況を見て、政府は2001年4月に「緊急経済対策」をとりまとめ、個人投資家の育成のため貯蓄優遇から投資優遇へとしていく方針を示した。また、少子高齢化が進む日本において、経済が成長し続けていくためには金融・資本市場の競争力の強化が必要不可欠とされ、2007年12月、金融庁は市場の構築や環境整備などをはじめとする競争力強化のプランを公表
25 した。

2010年には「新成長戦略」の中に金融戦略が置かれ、それを受けて金融
30 庁は同年に「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」を発表した。そこでは企業の規模や成長段階に応じた適切な資金供給をはじめとした3つからなる今後の取り組みを示し、3年後の2013年度までに投資信託、投資法人法制を見直し、制度整備の実施を行うこととした。その後

2012年1月末に開催された金融審議会総会・金融分科会合同会合において「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」の設置が決定した。

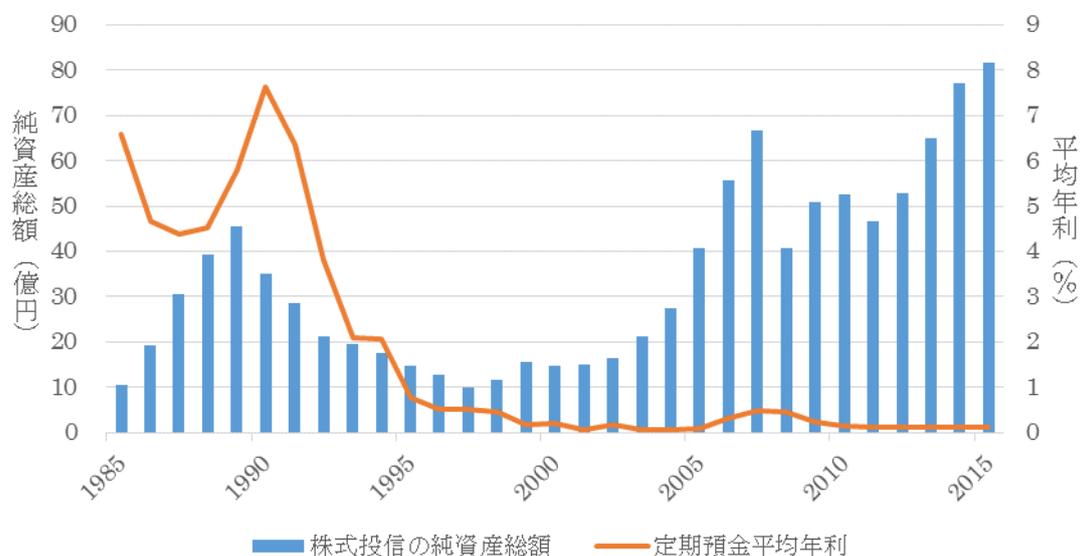
- 直近の、証券市場を含む金融市場をめぐる大きな動きとして、2016年1月、日本銀行はゼロ金利政策を超えるマイナス金利政策を打ち出した。日本銀行は金融機関が企業への融資を渋り、日本銀行に預け入れをすることで市場に資金が流通せず経済が停滞しているとして金利をマイナスにし、預け入れを減少させ、より企業に融資をさせていくことを目指したものである。また、これによってアベノミクスの目標の一つである物価上昇率2%の実現を目指した。
- 10 同年7月末には日本銀行はETFと呼ばれる上場投資信託の買い入れを1年あたり3.3兆円から6兆円に倍増させると発表した。これ以上金融緩和を追加することや、それを長期化することは持続性に欠けると指摘されていることもあり、今後の情勢に注意していくべきである。

- 金利面では、バブル期には7%を超えた定期預金の平均年利が、2003年には0.048%まで下落し、多少回復はしたものの1990年代後半から続く超低金利政策の影響もあり、現在も依然として0.1%台という低水準を維持している。²このため以前のような「銀行にお金を眠らせておけば勝手に増えていく」という時代ではなくなったといえる。その一方、株式投資信託の純資産総額においては過去最低を記録した1997年以来、2008年にはリーマンショック、2011年には東日本大震災による多大な影響を受けいったん落ち込むことがあったが、基本的には順調にその総額を増やし続けており、特に2013年から急激な増加が続き2015年には過去最高の8兆7,381億円を記録した。依然として全体に対しての利用者数の割合や、家計における投資信託の割合は高くはないものの、投資信託市場の規模は年々大きくなって
- 25 きているといえる。

(図1-2)

² 日本銀行 時系列統計データより

株式投信の純資産総額と定期預金平均年利



出典：投資信託協会、日本銀行より作成

5 第三節 日本の家計の現状と投資信託の必要性

日本の投資信託の規模が大きくなってきてはいるものの、一般家庭の資産構成において資産全体の半分以上は現金で保有しているか、銀行預金している状況であり、投資信託に割り当てている資産の平均的な割合が5.4%という結果になっている。これには様々な要因が考えられるが、第一にその認知度の低さがあるだろう。投資信託協会による一般向けのアンケートで、投資信託について「よく知っている」と答えたのが2.9%、「大体は知っている」と答えたのが21.6%であり、全体の認知率としてはたったの24.5%という結果であった。また、年代別では年齢が、年収別では年収が上がるにつれ認知度も上がる傾向にあった。そして投資信託に対して抱くイメージとして最も多かったのは「仕組みがわかりにくい」(39.7%)ということであり、全体としてなかなか投資信託についての知識を得る機会がないことがうかがえる。

次に、日本人の「ローリスクで堅実に」という国民性が反映されていると考えられる。投資信託に対するイメージで「仕組みがわかりにくい」の次に多かったのが「元本割れが怖い」(34.9%)である。大きな利益を生む可能性

では資産が増える時代ではなくなった。また、その超低金利政策による影響は預貯金だけに限らず多岐にわたる。アベノミクスでは超低金利政策をとることで金融機関が企業などにお金を貸し出し、経済を刺激し、最終的には物価上昇やインフレを狙っている。マイナス金利に関しての結果はいまだ芳しくない部分があるものの、1999年から減少、もしくは横ばいを続けていた消費者物価指数が、安倍総理就任後の2013年から連続的に増加しており、わずかながら日本の物価は上昇傾向にある。政府の最終的な目標は物価上昇率の2%増を達成することであり、現在の一般的な預金金利はその価格上昇に到底追いつけるものではない。50年前と現在の消費者物価指数を比較すると、2015

5 分の消費者物価指数を1としたとき、1965年は0.24である。⁴これはこの50年で物価が約4倍になったということを示しており、現金でそのまま保管したり、預金金利の低い銀行に預けてほぼ横ばいのまま数十年保管したりすることで老後に備えるというのはリスクがあるといえる。

10

また、年金に関する面からも老後における投資信託の必要性を見ることができ

15 ける。総務省によると、2013年の時点で65歳以上の人口が3,186万人を超えており、4人に1人以上が高齢者となった。2016年4月には3,434万人を超え、高齢化はとどまることを知らない状況となっている。⁵こうした中で現在は年金世代1人を2.2人で支える形になっているが、2050年には1.2人が1人を支えることになる」と予想されており、その現役世代の

20 負担を少しでも軽減させるために年金支給額の減額や支給を開始する年齢を引き上げることなどが検討されている。もしこれらの対策が実現した場合、わたしたちが年金世代になる頃には生活していくに十分な額を受け取ることができるという確証はなくなる。こうしたときに年金だけに頼らず自ら資産を形成していくことが重要であり、前述したように物価の上昇率を上回る収益を得ること

25 のできる投資信託はその資産形成に有用なものであるといえる。

また、後章でくわしく論じるが、世界に比べて日本の若年層における金融への関心は薄く、それは投資信託にも同じことが言える。第3章で詳しく論じるが、20~40代における投資信託の保有率はせいぜい2,3割にとどまってお

⁴ 総務省統計局「消費者物価指数」より

⁵ 総務省統計局「人口推計」より

り、年齢が上がるにつれて保有率も上がっていく形になっている。日本における投資の今後の課題の一つは若年層の取り込みと言ってよいだろう。そこで、投資の商品選びにおいてとても重要とされるのが「複利効果を得ることができるか」という点である。そもそも複利とは元金によって生まれた利息を次期の元本に組み入れるのを繰り返していくことで、利息が利息を生んでいくという計算方法によるものである。この複利を生みやすくするのは、①配当頻度の低いものを選ぶこと、②自動的に配当を再投資してくれる商品を選ぶこと、そして③長期投資を行うことなどがあげられる。①については毎月配当される商品などを選んでしまうと、配当されるたびに使ってしまったたり、その配当のたびにかかる税金によって資金が減ってしまったりする可能性があるからである。②はその自動的な再投資のシステムによって手間がかからないことや、商品によっては購入する際のコストがかからないものがあることがメリットとして挙げられる。③については、複利効果を得やすいということだけではなく、購入時、売却時にコストが低く抑えられることや、市場が暴落した際、過去の事例を長期的にみるとほとんどの資産は数年で回復し暴落前の価格を超える成長を見せていることから、悪影響を吸収できるということなど様々なメリットが存在する。これらのことから、特に長期的な投資は重要視していくべきだととらえる。そのためには20代などの若年層により投資信託を普及させ、長期投資を行っていくべきであるといえる。

20

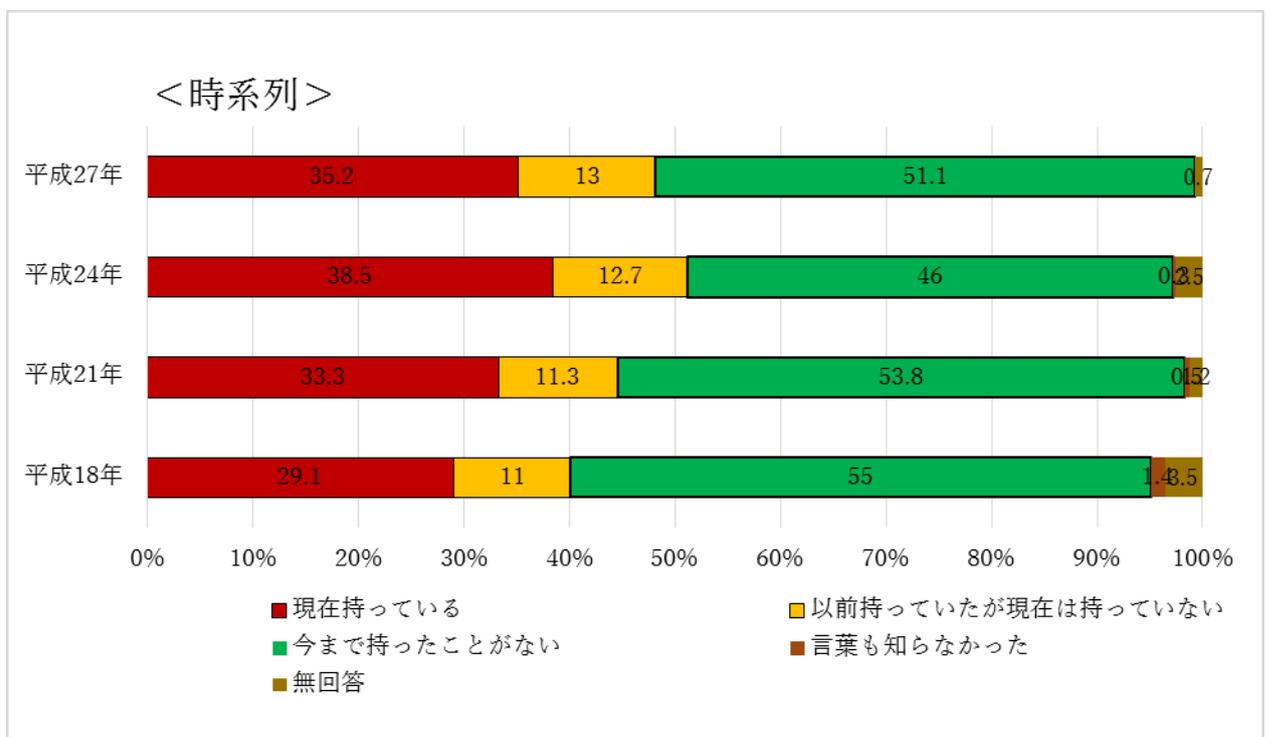
第二章 日本の投資信託の現状と問題点

第一節 投資信託の保有状況

平成27年における投資信託の保有状況は現在保有層が35.2%であり、保有経験層を含めると48.2%である。また、保有未経験者層は51.1%で、およそ半数である。図2-1のように、年代が上がるとう信の保有率も高くなる。60代・70代以上においては退職金などを資産運用に当て、投資信託を開始していると考えられる。また、若年層の保有率が低いということから、

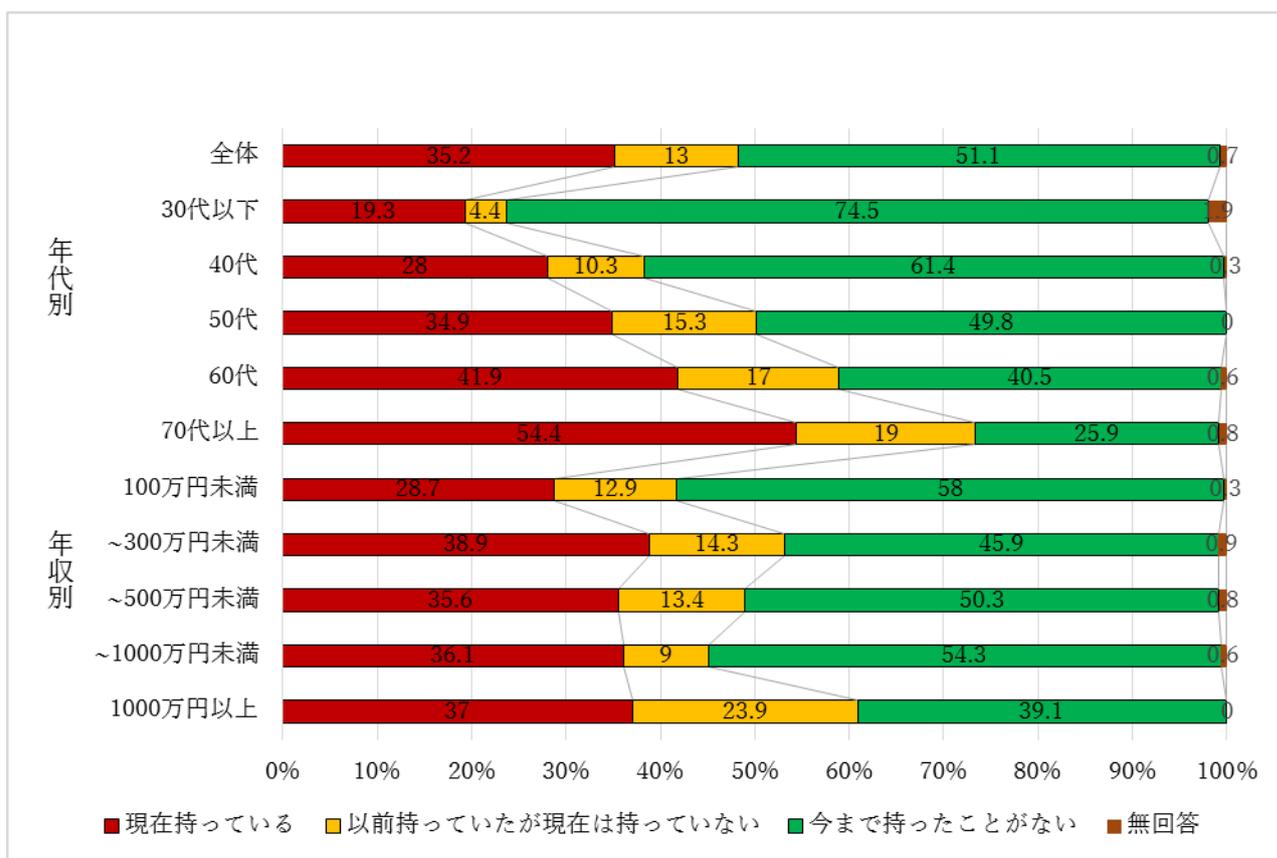
投資信託の長期保有のメリット⁶を若年層に認識させるという課題があると考えられる。年収別の現在保有率は100万円未満が28.7%と最も低く、その他ではあまり差は見られないが、保有経験者層を含めると年収1000万円以上の投資家では、半数を超える。またまった資産がなくとも投資を始められるというのが投資信託の特徴の一つでもあるため、年収1000万円未満の人々にも投信を始めることができるということをもっと広めていく必要があるように思われる。

(図2-1) 日本の投資信託の保有状況(時系列、年代・年代別)



10

⁶ 具体的には第二章第三節(2),第三章第三節を参照。



出典：投資信託協会 HP 「投資信託に関するアンケート調査報告書」(2014年)
より筆者作成

5

第二節 手数料

ここでは投資家が負担するコストについて見ていく。

まず、販売手数料とは投資信託を買う時に販売会社に支払う手数料である。

10 株式投資信託の場合、基準価格に一定率をかけた額である。ファンドによって上限は決まっているが、販売会社によって手数料が異なることが多い⁷。一般に大手証券会社に比べて、ネット証券は購入時の手数料は低い。最近では販売手数料が無料のノーロード投資信託も増えている。しかし、ノーロードでもバックエンドロードと呼ばれる形式のファンドでは、販売手数料が無料でも、一定期間内に投信を売却すると違約金がかかるものもあるので、注意する必要がある

⁷ 一般的に 0~4%程度。

る。

次に、信託報酬⁸とは投資信託を所有しているかぎり永久にかかる手数料であり、年率表示であるが、毎日、投資信託の値段である基準価格が計算され、そこで毎日差し引かれている。実際にいくら引かれたかは、少なくとも1年に1

5 回、多くても半年に1回運用報告書で確認することができる。

次に、監査報酬とは、投資信託を持っている間、投資信託の監査を受けるために負担する費用である。投資信託では決算ごとに、運用や運営が正しく行われているか監査法人の監査を受けることが義務づけられている。信託報酬と同様に信託財産から間接的に支払われている。

10 次に、信託財産留保額とは投資信託を購入または解約する際に、手数料とは別に徴収される費用である。販売会社が受け取るのではなく、信託財産に留保される。徴収される投信と徴収されない投信がある。

上記の費用以外にも、それぞれの投資信託において発生する費用がある。取引をする際にどのような費用が発生するかについては、目論見書⁹などで確認す

15 ることができる。投資家自身がコストについて知ることは非常に重要なため、しっかりと理解した上で商品を選ぶ必要がある。

第三節(1) 投資信託におけるリスク

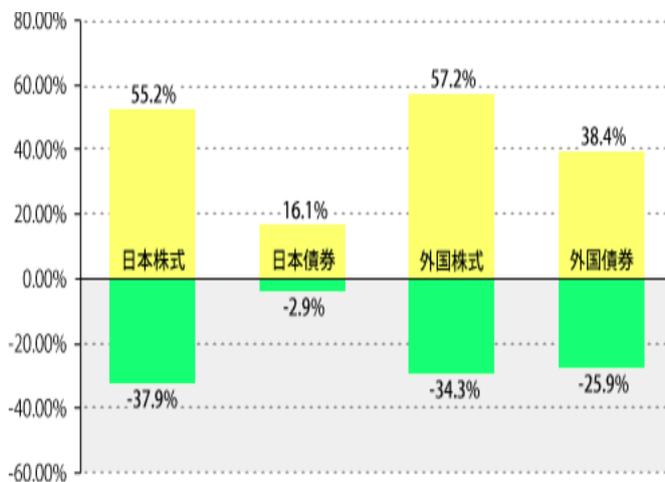
投資信託におけるリスクとは、値動きの変動の大きさのことであり、具体的にはリターン（収益）の振れ幅のことを指している。投資信託商品は銀行預金とは異なり、解約時に元本保証はされていない。これは、投資信託においては、値動きのある株式や債券に投資するため、投資信託の値段である基準価格は株式や債券市場などの動きにより値上がりや値下がりが生じるためである。

先にも述べたように、投資信託におけるリスクとは値動きの大きさであり、必ずしも悪いことを指すわけではない。一般に、リスクは標準偏差という指標を用い、数値が大きいほど、値動きが大きいこと、つまりリスクが高いということになる。

⁸ 一般的に0.2~2%程度。

⁹ 投資判断に必要な重要事項を説明した書類であり、投信を購入する前に投資家に必ず渡される。

(図 2-2) 1年間の最大・最小リターンの変化率



※1 1993年10月から2015年1月までの各指数の月末値を基に算出

※2 国内株式=「日経平均株価」、国内債券=「NOMURA-BPI総合」、海外株式=「MSCI コクサイ(除く日本、円ベース)」、海外債券=「シティ世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ)」

出典：モーニングスター 「リスクとリターンってなに」 より引用

- 5 (図 2-2)からもわかるように、リスクとリターンの関係は、表裏一体の関係であり、リスクが大きなものほどリターンが大きく、逆にリスクが小さなものほどリターンは小さくなるという傾向がある。つまり、大きな収益を期待すると、リスクが大きくなり、逆に大きな損失の可能性も高くなる、ということである。次に、リスクにはどのようなものがあるかを見ていく。
- 10 はじめに、価格変動リスクとは投資信託が組み入れている株式や公社債などの有価証券の市場価格が変動し、保有する資産に影響を及ぼすリスクのことである。株式や公社債は世界中の市場において取引されており、価格は日々変化している。
- 15 株式や公社債の価格は、経済動向、為替、金利、政治的要因など世界から発せられる様々な要因の影響を受ける。これらが株式や公社債の価格にとってプラス要因になり、価格が値上がりすることもあるれば、逆にマイナス要因となり、価格が値下がりすることもある。また企業の破綻といったような突発的な出来事により、価格が急激に変動することもある。このように、日々値動きのある株式や公社債を組み入れている投資信託は、常に価格変動リスクを背負っている
- 20 ているのである。

次に、為替変動リスクとは為替レートが変動する可能性のことである。海外

資産に投資をする場合に、外国為替レートが変動することにより、基準価格が影響を受ける。一般的に円高になれば基準価格にマイナスの要因、円安ならばプラスの要因となる。

そして、金利変動リスクとは、金利の変動により資産の価値が変動する可能性のことである。金利変動は、債券の価格変動の最大の要因となる。金利変動で影響を受けるものといえば、預貯金の金利や、住宅ローンの金利など、さまざまなのが思いつくが、金融商品の中で金利変動の影響を最も大きく受けるものが債券である。一般に、金利が上がった場合、債券の価格は下落し、金利が下がった場合は、債券の価格は上昇する傾向がある。

10 信用リスクとは、有価証券の発行元である国や企業などの主体が、財務状況の悪化などの理由によって、債券を償還したり、債務を返済したりできなくなる、いわゆる倒産、債務不履行（デフォルト）が起こる可能性である。

このような事態が起こった場合やそれが予想される場合には、発行体の有価証券の価格は下落する。信用力の低い発行体ほど信用リスクは高くなると言える。

(2) リスク軽減

ここでは先に述べたリスクを減らす方法について述べる。まず、資産の分散がある。資金を1つの金融資産にまとめて投資せず、値動きの異なる種類に分散して投資することにより、リスクが分散し、安定性が増す。つまり、価格が大きく変わるリスクを減らすことが可能となる。

投資信託の投資対象はさまざまで、国内外の株式・債券の他にも、これらとは値動きの異なる不動産（REIT）など投資対象の異なる商品をいくつか保有することで、複数の資産に対して投資をすることが可能となる。また、1つの商品の中で複数の資産に対して投資を行っているものもある。

次に、時間の分散をする方法である。一度に全ての資金を投資せず、何回かに分けて投資したり、毎月一定額を積み立てるなどの方法で購入時期を分散させ、リスクの軽減が期待できる。また、定期的に定額を買い付ける方法をドルコスト平均法という。長期にわたって定期的に一定金額で投資信託を購入していくことにより、基準価格が高い時には購入口数が少なく、低い時には購入口

数が多くなり、結果として購入価格の平均が割安になることを目指す。

そして、長期保有である。市場は短期間では一時的な要因により大きく変動することがある。長期間でみると、この変動リスクが小さくなる。また、投資信託のコストとして、ファンド購入時に販売会社に支払う申し込み手数料、毎年5の信託報酬、換金時に支払うファンド繰入金（信託財産留保金）があるが、申し込み手数料や信託財産留保金は申し込み時、または換金時にそれぞれ1回だけ支払うことであるため、保有期間が長くなれば1年あたりの負担率が下がる。

10 第四節(1) 投資信託の代表的な種類について

投資信託には色々な側面からの分類の仕方がある。ここでは、投信にはどのような種類があるのかを具体的に見る。

まず投資信託はどんな資産を運用するかによって、株式投資信託と公社債投資信託に分けられる。株式投資信託とはその名の通り株式を中心に運用される。公社債投資信託とは債権を中心に運用されている投資信託である。ただ、日本の税法の規定では信託約款上、株式の組み入れが可能なものは株式投信に分類される。

次に単位型(ユニット型)と言われる、投資信託が立ち上がる期間である当初募集期間にのみ購入できる投信と、追加型(オープン型)と言われる、原則的に20運用されている期間中いつでも買える投信がある。

その他にも形態による分類の仕方として、契約型と会社型がある。契約型とは、運用会社と信託銀行が信託契約を結んで組成される投信であり、会社型とは、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投信である。

また、運用期間中に原則的に払い戻しに応じるオープンエンド型と、払い戻しに応じないクローズエンド型などの分類がある。

(2) 運用方法について

投資信託の運用の手法や運用スタイルは色々ある。どんな運用手法やスタイルをとるかにより、投資信託の値段も大きくかわる。ここでは、アクティブ運用とパッシブ運用(インデックス運用)について見ていく。

まず、アクティブ運用とはベンチマーク¹⁰を上回る成果、つまりは市場の平均を上回る指数を目指すものであり、ファンドマネージャーが積極的・戦略的に投資対象、組み入れ比率、売買のタイミング等の投資判断を行い運用する。

5 一般的にアクティブ運用はファンドマネージャーが株価や債券などの組み入れ比率や、銘柄を決定するため、運用成績はファンドマネージャーの能力に大きく依存する。

アクティブ運用のメリットは、市場平均インデックスを上回る運用成績を目指すため、高いリターンを実現する可能性がある。また、アクティブ運用ファンドマネージャーは綿密な調査を行った上で、どの銘柄に投資するかを決め

10 る。そうした質の高い調査により、インデックスを上回るリターンを実現する可能性を生み出す。さらに、アクティブ運用では、ファンドが市場全体の動きと連動しているとは限らないため、運用がうまくいけば市場が低迷している時でもパッシブ運用よりも値下げのリスクが抑えられる。

しかし、デメリットとしては、運用のプロが緻密な調査や分析に基づき、市場平均を上回る運用成果を目指して運用するため、手数料や信託報酬などのコストが全般的になる傾向がある。また、アクティブ運用においては厳密な投資対象の選定や、売買のタイミングが重要であり、これらは、ファンドマネージャーの腕にかかっているため、ファンドマネージャーにより、運用の成果に大きな差が出ることもある。

15

次に、パッシブ運用(インデックス運用)とは運用の目標とされる指数であるベンチマークに連動する運用目標を目指す方法である。パッシブ運用において、メリットとしては、一般にアクティブ運用よりも投資戦略の立案や、その戦略に基づく投資対象の選定などをすることなく、機械的に運用できる分、販売手数料や信託報酬のコストが少なく済む。また、ベンチマークと同じ成績を残す事を目標としているので、ファンドは概ね市場またはセクター全体の指数と同じ動きをするため、成果が明白であり、さらに、アクティブ運用と違い、積極的な運用をしない分リスクも低いのである。

25

デメリットとしては、ベンチマークに連動して変動するため、思わぬ成果が

¹⁰日経平均株価や TOPIX(東証物価指数)といった運用の目標とされる指数のこと。

出て大儲けするといったことはない。また、ファンドは市場全体の動きと連動するため、市場全体が下落すれば、パッシブファンドの価格も下落する。

(3) アクティブ運用とインデックス運用の保有年数の比較

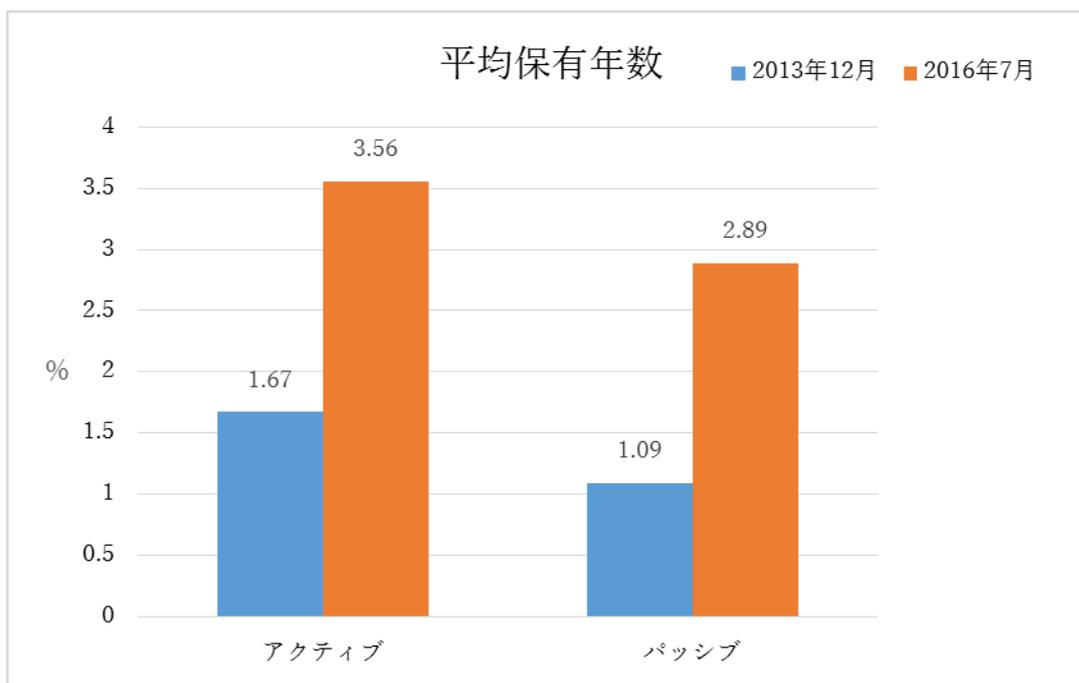
5 アクティブ運用とパッシブ運用のどちらの方が優れているかは一概には決めることはできないが、一般に、パッシブ運用の方が長期の運用に向いていると言われている。

10 主な理由としては先に説明したように、保有している間のコストが低く抑えられるためである。ちなみに、第四章で NISA について詳しく見るが、NISA ではファンドを解約すると、非課税の再利用ができないため、長期保有を促進する仕組みとなっている。また金融庁が 2015 年 9 月に公表した金融行政方針により短期売買に対する風当たりが強くなったこともあり、今後は中長期保有向けの投信の拡大が見込まれている。¹¹

15 (図 2-3) から、パッシブファンドの平均保有年数は NISA 開始前の 2013 年 12 月では 1.09 年と過去最低水準であったが、2016 年 7 月の時点で 2.89 年と倍以上に伸びている。アクティブファンドも同様に以前より、保有年数は伸びているものの、今後はますます、NISA 導入の影響などにより、パッシブファンドの保有年数の方が大幅に伸びていくと考えられる。

20 (図 2-3) アクティブ・パッシブ運用の平均保有年数

¹¹ 詳しくは金融庁「平成 27 事務年度金融行政方針」
<http://www.fsa.go.jp/news/27/20150918-1/01.pdf>
を参照。

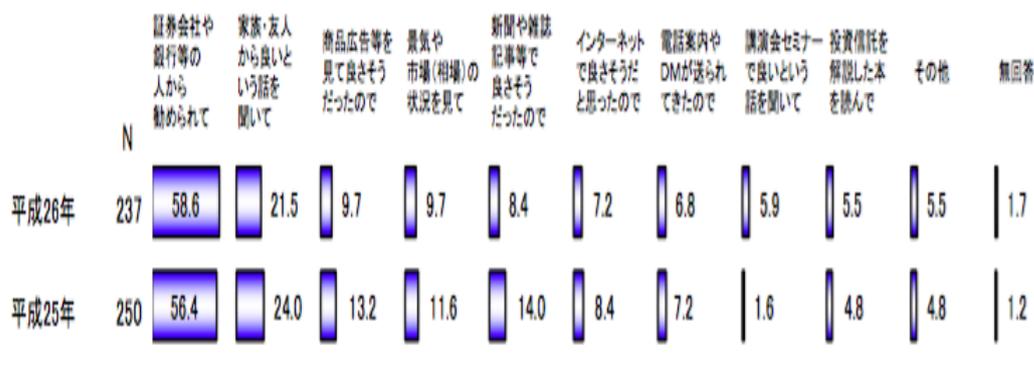


出典：モーニングスター 「“じっくり” 投資家増殖中、NISA だけでない理由」 より筆者作成

5 第五節 日本の投資信託における現状の問題点について

- まずは投資家側の問題としては、投資家側は投資信託の優れている点として、「専門知識がなくても投資ができる」と多くの人考えている。確かに、資産の運用をプロに任せられるというのは、投資信託の良い点である。しかし、一方で証券会社や銀行などの勧誘により、「とりあえず購入する」という
- 10 ケースも多いのである。投資信託の商品名は分かっているけど、その中身についてはあまり理解していないケースも多くある。よって、投資家側としては、投資信託は、リスク商品であり、自己責任であるという認識をしっかりと持ち、最低限の知識は自分で知っておかなければならない。

(図 2 - 4) 投資信託の購入のきっかけ



出典：投資信託協会 HP 「投資信託に関するアンケート調査報告書」 (2014)より引用

5

次に販売店側の問題点としては、販売店は顧客の利益のために、商品を売るということが最も重要である。しかし、投資信託の販売においては、投資家と販売店側の利益の衝突という問題がある。例えば、販売会社や銀行は販売手数料を稼ぐために、回転売買という方法を行っている。これは、個人投資家に長期での保有を勧めるのではなく、新しい商品を月々に販売して、乗り換えても

10

らうことである。他にも流行りのテーマ(IT、AI¹²、中小型株、フィンテック¹³、新興国株、環境)を設定し、次々とテーマを変えていき、販売をすすめることもある。

投資家にとってコストが低ければ低い方がいいのに対し、販売店側としては、コストが高ければ高いほど良いという、利益の相反が起きるのである。

15

この問題に関しては、金融庁が主導になり、近年では徐々に改善されてきてはいるものの、解決策として、販売店側の商品に対する説明や、商品販売の仕方の改善というのはもちろんのことであるが、個人投資家が十分な知識を備えておけば防げる問題でもある。個人投資家の多くが、販売店の勧めた商品を鵜呑みにするのではなく、回転売買などを防げれば、販売店は自ずとそれに

20

¹² Artificial Intelligence の略で人工知能のこと。

¹³ 金融(Finance)技術(Technology)を組み合わせた造語のこと。

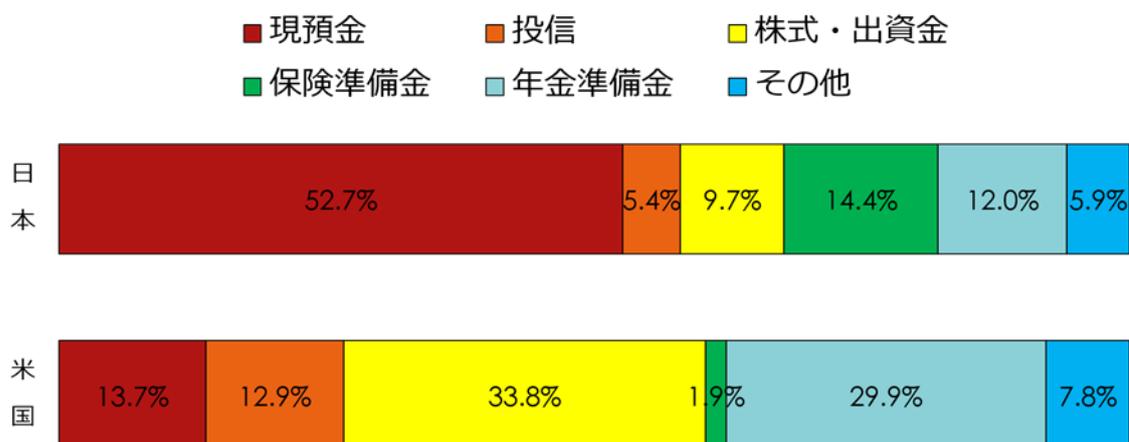
第三章 米国と日本の比較

この章では 2015 年 1 2 月時点での投信残高が 1 7 兆ドルを超える投信王国の米国と日本との比較を基に、その制度や体制について考察していきたい。米国の投信残高はリーマン・ショックなどの株価暴落の影響を受けつつも、基本的に 80 年代以降一貫して増加しており、1940 年末の 4.5 億ドルから約 37,700 倍に増加している。日本での投信残高は世界 8 位で 1 兆 3000 億程度であり、投信残高だけを見てもその違いははっきりと見て取れる。なぜ米国はこれほどまでに投資信託市場を大きくすることができたのだろうか。日本との違いはどこにあるのだろうか。

第一節 日米の資産形成

まず、第一に挙げられるのは米国と日本とでの資産形成の割合の違いが挙げられるだろう。下の図 1 から見て取れるように、日本では半分近くを現預金が割合を占めているのに対して、米国の現預金は 13.7% と低い。次の投信、株式・出資金の割合を比べれば、米国は日本と違って貯蓄よりも投資に資産の比重を置いていることがよくわかる。もともとの投資信託残高が莫大であり、投資に回す割合も高いことから、日本よりも段違いに投資信託の取り組み・普及が活発であることがよくわかる。

(図 3 - 1) 日米の資産形成比

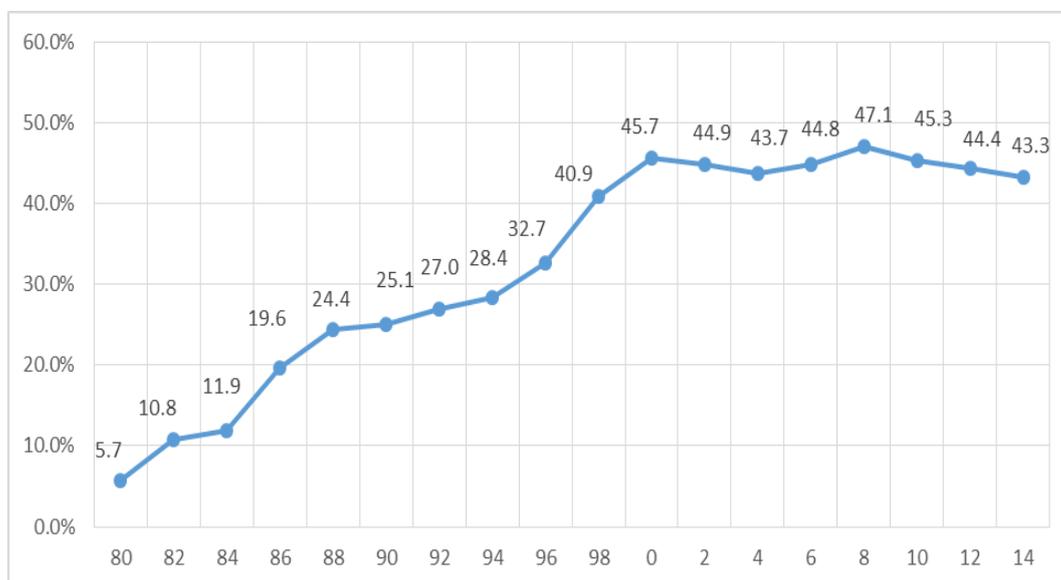


出典： 日本銀行 「資金循環統計」、米連邦準備理事会（F R B）「米国財務諸表」より筆者作成

5 第二節 日米の投資信託の保有状況

次に、日米における投資信託の保有状況について考察していく。

(図 3 - 2) 米国における投資信託の世帯普及率の推移



10

(図 3 - 3) 米国の投資信託の年齢別世帯普及率 (%)

35 歳未満	34%
35~44 歳	49%
45~54 歳	53%
55~64 歳	50%
65 歳以上	34%

出典：（図 3-2・3） どちらも 杉田浩治著「米国投信 4 分の 3 世紀
5 の歴史から何を学ぶか」（2015）より筆者作成

米国に関しては、この図からわかるように、1980 年代初頭に 5% 台であった普及率は、90 年に 25%、98 年には 40% 代に乗せている。これは 80 年代以降の株価の上昇と、90 年代以降の確定拠出年金の普及の影響が大きいと考えられる。確定拠出年金制度については次章で詳しく見ていくが、2014 年における世帯普及率をみると 43% であり、これを世帯主の年齢別に見ていくと 35 歳未満の若年層でも 34% が保有していることがわかる。一般的に、金融資産の蓄積が
10 少ない若年層は流動性制約があつて有価証券等のリスク資産を多く持てないと言われるが、米国では若年層の投信保有率が高い。すなわち米国の若年層
15 は、まとまった資金を運用するほどストックの蓄積は進んでいなくとも、フロー（給与）の内から老後に備える資産形成を着実に実行しており、その運用対象として投資信託を選んでいる結果であると考えられる。

日本においては、90 年代後半から 2000 年代にかけて行われた制度改革により、販売チャンネルの拡充や不動産投資信託（REIT）が誕生するなど、日本の投資信託は欧米先進諸国に比べて概ね遜色ない制度となっている。しかしながら、諸外国へと目を向けるとまだまだ日本の投資信託の成長度は鈍いものである。我が国の投資信託の保有状況は二章第一節の図表 2-1 でも扱ったが、米国と比べると投資信託の保有者数の規模も米国が圧倒的に大きく、保有者の年代を見ても米国の若年層は投資信託に対して積極的であり、日本の若年層は
20

それとは反対に投資信託を持っていない、どういうものなのかがわかっていないことがよくわかる。

5 第三節 日米の投資信託の運用特徴

ここでは日本と米国のそれぞれの投資信託の運用する際の特徴について見ていきたい。まず、前提として投資信託とは一般に保有期間が長い長期の投資が望ましいとされる¹⁴。その理由としては、まず投資期間が長ければ長いほど1年あたりの購入時の手数料などの投資コストを下げられる点が挙げられる。次に、長期投資をすると短期投資に比べて収益の振れ具合が小さくなり安定的な収益を得られる点である。また、長期投資ではなく売り買いによる値ザヤ¹⁵を狙う短期売買は市況の動きを正確に予測する必要があることから収益を生み出すのが難しい点も挙げられる。

10 以上のことから、短期投資よりも長期投資の方が収益を得られる可能性は高いが、日本では2009年以降の保有期間が短期化傾向となった。その背景としては日本ではバブル崩壊後からの株価の長期低迷、リーマン・ショックの影響により、長期投資に対する不信感が強くなっていることが理由として考えられる。

20 それに対して米国では長期投資の割合が多いと言える。米国の1ファンドあたりの残高は70年代末から14年にかけて約13倍に拡大している¹⁶。これは、投資信託を購入する際、投資家が新商品よりも運用実績のあるファンドを購入することが多いことが理由に挙げられる。これは投信会社側も商品を「小さく生んで大きく育てる、すなわち既存商品を大事にする」商品政策をとっていることが伺える。

25 米国では、このように新しいものより既存の運用実績のある商品を販売者側・購入者側でやりとりしているために長期投資の割合が高く、長期的に高い

¹⁴ 投資信託協会 HPより

¹⁵ 相場の上下動から生じる売り値と買い値の差額

¹⁶ 杉田浩治著「米国投信4分の3世紀の歴史から何を学ぶか」(2015)9ページより

リターンが期待できる金融商品を中心とする認識が広まっており、日本と比べてよい投資信託のやりとりがなされている。

一方、日本では先に述べた長期投資に対する不信感や、二章でも述べたような販売者側の新商品の購入を勧めることによる手数料などの利益追求から、投資家が長期投資を選択する割合は低い。このように、投資信託の運用特徴からも日本と米国の違いがはっきりとわかる。

第四節 米国投資信託の制度

四節では米国の投資信託がどのように成長・発展し、今のような投信王国になったのかを歴史的観点や制度から考察していきたい。米国の投資信託が発展してきた背景には株価の大幅な上昇、家計の金融資産の増大などが挙げられる。1940年から2014年までの74年間でダウ平均株価は131ドルから1700ドルへ約130倍上昇、家計の金融資産残高も1945年の6080億ドルから66兆7560億ドルへの約110倍に増加している。このように、株価の上昇と家計金融資産の増加が米国投信の成長を促したとあってよいだろう。

しかし、米国投資信託の成長はこれら2つの要因だけではない。様々な制度・体制が整ったからこそ、より大きく発展・成長していったのである。まず、第一に挙げられる理由として商品のラインナップが充実・多様化したことが挙げられる。1970年まではアクティブ運用型の株式ファンドと債権ファンドに限られていたが、71年にMMF¹⁷が生まれ、そこから米国の投資信託の商品ラインナップは充実していき、投資家の多様なニーズに対応できるようになった。更に、1960年代まではほとんどが証券会社によって販売されていた米国投資信託は70年代以降の販売チャンネルの拡大・多様化によってより普及していった。70年代の株価の長期低迷、投資信託販売手数料引き下げなどにより、投信会社の比重が高まり、証券会社が積極的に販売しなくなったのである。90年代からは確定拠出年金制度が普及した。詳しい制度の内容については

¹⁷ MMF（マネー・マネジメント・ファンド） 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一つ。短期金利追随商品として米国投資信託の成長を支えた。

次章で触れるが、この制度によって米国の投資信託は大きく発展を遂げたのである。

5 四節、また三節で見てきたように米国の投資信託は歴史とともに安定的な資金調達方法として活用されてきたことがわかる。しかし、それには販売チャンネルの多様化や、投資家目線の金融商品の販売、確定拠出年金制度などの制度の普及がしっかりと成されているからこそ、ここまで発展してきたのである。

10 日本の投資信託と米国の投資信託における大きな違いとはなんなのかと考察するならば、我々は、特に若者への投資信託の普及の差であると考え。日本には現在、この問題点を改善しうる制度として確定拠出年金制度や NISA 制度が存在するが、まだその普及率は高いとは言えないのが現状である。これらの制度を普及させていくことにより、日本の問題点は回復に向かい、投資信託が家計の資産形成手段になり得るのではないかと考えられる。次章では、このような日本の投資信託制度について考察していくこととする。

15 第四章 日本の投資信託制度

第一節 NISA

20 NISA は、2014 年 1 月から始まった少額投資非課税制度で、毎年 100 万円（平成 28 年以降は 120 万円）を上限とする新規購入分を対象に、その配当や譲渡益を最長 5 年間、非課税にする制度である。（通常、株式や投資信託などから得られた配当や譲渡益は、所得税や住民税の課税対象となり、合計 20.315% の課税が行われる。）NISA 口座は、日本国内に住む 20 歳以上の人なら誰でも利用可能で、証券会社や銀行、郵便局などの金融機関で 1 人につき 1 口座を開設することができる。¹⁸ NISA 口座は 500 円程度の小額から積み立てられるという特徴から、初心者や若年層の投資への入り口となり長期の資産形成を後押しする役割が期待されている。また、金融庁の NISA 口座による購入商品の内訳によると、NISA 口座による購入商品のうち投資信託が例年全体の 6 割～7 割を占めている。このことから、NISA は投資信託の普及に貢献して

¹⁸ 政府広報オンライン HP <http://www.gov-online.go.jp/index.html>

いるといえる。

次に、NISA の実際の利用状況¹⁹について見てみる。金融庁の調べによると、2015 年 12 月 31 日時点の NISA 口座開設数は 987 万 6361 口座、買い付け総額は 6 兆 4444 億 8391 万となっている。これは、2014 年 12 月 31 日から

5 162 万 2562 件増加したことを表している。

しかし、日本証券業協会の発表によると、主要証券会社 10 社の NISA 口座稼働率は 2015 年 3 月 18 日時点で 48.0%、2016 年 6 月 15 日時点で 58.0%となっている。稼働率とは、NISA で開設された口座のうち、実際に投資信託や株式が買われている割合のことである。増えてはいるものの、NISA 口座は開

10 設されても約半数が投資額は 0 円のまま放置されているというのが現状になっている。この現象は、強い勧誘や金融機関による「口座を開くと 2000 円プレゼント」といった販促キャンペーンにより、投資にあまり積極的でない人も NISA 口座を開いているためだと考えられる。

また、口座開設者の年齢層にも偏りがあり、図表 4-3 から分かるように、

15 NISA 口座全体の 56%を 60 歳以上の人占めており、一方で 20 代、30 代の占める割合は 14%となっている。やはり若年層の利用が少ない現状となっているが、年代別にこの 1 年間での NISA 口座開設の増加率を比較すると、20 歳代は 42%、60 代以上は 14%の増加となっており、高齢者に比べ若年層の利用の伸び率の方が高くなっていることが分かる。この要因として、セミナーやイベ

20 ント、日本証券業協会の大物タレントを起用したサイトや CM の効果などがあげられる。他にも SMBC 日本証券の大学生と連携し、ベンチャー・オーシャナイズと共同で金融リテラシー向上のためのプロジェクト「UNISA」を発足し専用ウェブサイトの発足やイベントの開催で NISA の認知度向上を図る取り組みを行っていることなどがあげられる。

25

¹⁹ 金融庁 NISA 口座の開設・利用状況等調査（平成 27 年 12 月末現在）

調査期間：平成 27 年 1 月 1 日～12 月 31 日

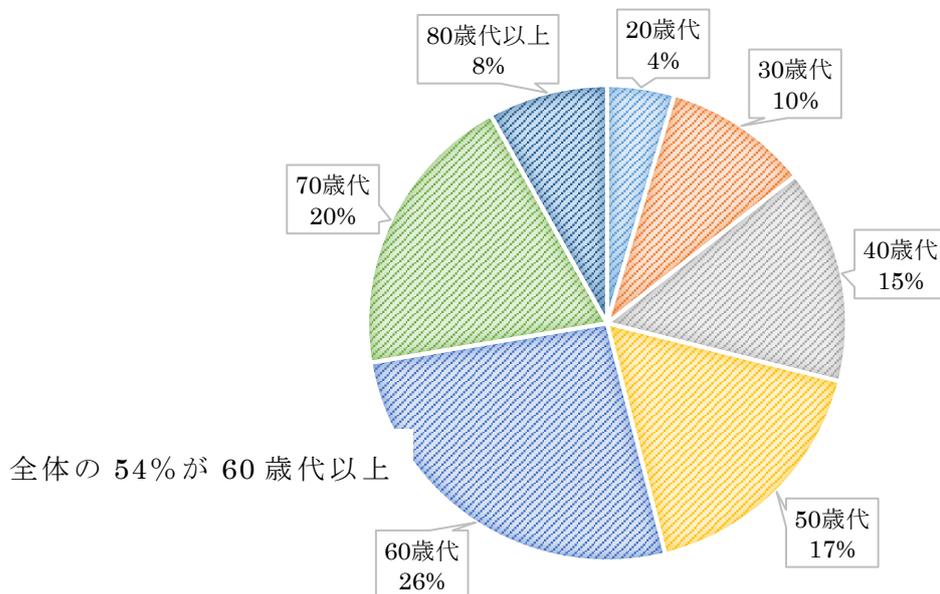
(図4-1) NISA口座開設数・購入総額

	2014.12.31	2015.12.31
口座開設数	824万口座	987万口座
購入総額	2兆9797億円	6兆4444億

(図4-2) 年代別 NISA口座開設数の増加率

	2014.12.31	2015.12.31	増加率
20代	31万6327口座	44万8724口座	42%
30代	2万5288口座	97万585口座	34%
40代	113万1654口座	143万7632口座	27%
50代	140万573口座	169万5716口座	21%
60代~	467万9957口座	532万3704口座	14%

(図 4 - 3) 年代別NISA口座数比率



(注) 平成 27 年 12 月 31 日時点で投資可能な勘定が設定されている口座数

5 出典：金融庁 NISA 口座の開設・利用状況調査（平成 27 年 12 月末時点）より筆者作成

さらに、2016 年からジュニア NISA²⁰がという新しい制度が始まった。NISA
では、口座開設の対象は 20 歳以上とされていたが、ジュニア NISA の対象年
10 齢は 0 歳から 19 歳までとなっており、口座の名義は未成年者となるが、その
未成年者に代わって親や祖父母が投資を行うことで子や孫の教育資金作りや財
産贈与を行うことが可能となった。金融庁の調べによると、2016 年 3 月末時
15 点で投資可能なジュニア NISA の口座数は 78,168 口座となっている。成人向
け NISA に比べ、口座開設数は大幅に少ない。この理由として、認知度の低さ
と使いにくさが考えられる。ジュニア NISA では、資金は 18 歳になるまで引

²⁰ 金融庁／NISA 推進・連絡協議会
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/05.pdf>

き出せないうえ、口座開設には戸籍謄本が必要で、祖父母が孫のために開設するには親権者の同意を取り付けなければならないといった手間がかかる。対面型の大手証券会社によると、口座開設者は祖父母世代ではなく、30-40歳台の資産形成層が多いという誤算もあった。(日本経済新聞 28.7.4)

- 5 NISA が、若年層が投資信託を始める入り口としての役割を果たせるように、さらに環境を整備していく必要がある。その取り組みの一つとして、投資教育や広報の充実により NISA の認知度や制度への理解を高めることで、若者の投資に対してのネガティブなイメージを取り払うことが大切であると考えられる。さらに、投資への相談、手続きのしやすい環境を作ることや、資産的余裕
- 10 の少ない若者でも興味を持てるような、具体的なプランの提示をすることで、NISA をより身近に感じてもらい投資へのハードルを下げていくことなどの対策が考えられる。

15 第二節 確定拠出年金制度

- 確定拠出年金²¹とは、2001年10月にスタートした制度で、日本版 401k といわれることもある。この制度の大きな特徴は、「自分の老後資産は自分で管理する」ということである。ひとりひとりに専用口座が設けられ、会社が負担したお金はそこに積み立てられる。そして、専用の ID とパスワードが渡さ
- 20 れ、自分の口座にアクセスし、残高や運用状況の確認をしたり、売買注文などの運用指図を行うことができる。どのように運用するかは個人で決めるため、会社を辞めるときにどこまで資産が増えているかは自分自身の運用の選択次第となる。よって、人よりも多く年金資産を伸ばせることもあれば、元本に低い
- 25 利息だけを得て定年退職を迎える人もいる。このように、自分の運用の決断が自分の老後の財産形成を直接的に決定づけることは、確定拠出年金の最も大きな特徴である。²²厚生労働省によると、平成 28 年 5 月末現在、企業型年金の加

²¹ 投資信託協会 確定拠出年金を学ぼう <http://www.toushin.or.jp/>

DC「Defined Contribution」の略で「確定拠出年金」

DB「Defined Benefit」の略で「確定給付年金」

²² 投資信託協会 確定拠出年金を学ぼう <http://www.toushin.or.jp/>

入者数は約 5,785 千人、実施事業主数は 23,225 社、個人型年金の加入者数は 264,983 名²³となっている。

5 確定拠出年金を利用することのメリットとして、拠出・運用・給付の 3 段階での税制優遇措置をあげられる。一つ目は、掛け金の全額所得空所により節税することができるということ。二つ目は、60 歳までの加入全期間にわたって運用益が非課税になること。(通常、個人投資家が資産運用で得た運用益には 20%の税金がかかる。)三つめは、受け取るときに税制優遇措置が受けられること。60 歳まで積立し、60 歳以降 70 歳までの任意の期間内に一時金で受け取る場合は退職所得控除。年金として分割して受け取る場合は、公的年金控除の
10 優遇がある。反対にデメリットとしては、60 歳までは解約(現金化)できないことや、拠出限度額が低めの設定であること、利用には手数料がかかるといった点があげられる。

2017 年 1 月以降、確定拠出年金法の改正が施行される。²⁴これにより、企業年金に加入している人や公務員でも確定拠出年金に加入できるようになり、加入
15 することが可能な国民が大幅に拡大する。企業年金に加入している人や公務員にとって、所得税・住民税の減税は大きなメリットとなる。さらに、拠出限度額をこれまで月で設定していたのを年単位とすることにより、利便性の向上が図られる。他にも、継続投資教育の努力義務化や運用商品数の抑制等により、運用商品の選択のハードルを下げ政策も行われる。退職後のポータビリティの充実が図られ、確定拠出年金加入者が、企業年金を扱う企業に転職した場合に確定拠出年金の残高を企業年金に移すことができず、既存の残高を運用することしかできないうえに手数料が取られ続けるというリスクも低減されるという改正も行われる。

25 しかし、確定拠出年金は窓口となっている金融機関にとってはあまり儲けにならない仕組みなので積極的に販売されていないということも、確定拠出年金をさらに普及させていく上で問題だと考えられる。²⁵

²³ 厚生労働省 HP 確定拠出年金の施行状況

²⁴ 日本経済新聞 確定拠出年金、誰でも利用可能に 政府が改正案提出
2015/4/4 1:15

²⁵ 厚生労働省 HP

第五章 今後望ましい投資信託の政策提言

5 5 五章では、日本の投資信託が今後どうすれば普及・発展していくのかを我々の考え方から提言していきたい。これまでの章で見てきた通り、日本における投資信託の普及率や市場規模は海外先進国などと比べると、劣っていると言えるだろう。具体的な点を挙げるとするならば、若者の金融リテラシー不足による投資に対する意識・モチベーションの低さ、投資信託を始めるにあたっての不安や知識不足である人々がなかなか貯蓄から投資へと資産を移せないでいる現状であると我々は考える。

10 10 そこで、我々はこれらの問題を解決するにあたっていくつかの提言をした。その中でまず、若者に対するリテラシーの強化として中学校・高等学校における金融経済教育を実施すべきだと考える。しかし、このリテラシー強化にはそれを実現するまでの問題や、リテラシーが実際に強化されるまで時間のかかる提言である。そこで、現状の問題点を補い、すぐに実行に移せる提言としてロボ・アドバイザーと IFA の拡充を挙げたい。この二点に関しては近年日本
15 15 でも導入された新しい投資信託の形となりつつある。これら三点の提言により、日本の投資信託の問題点は解決に向かうのではないかと我々は考える。

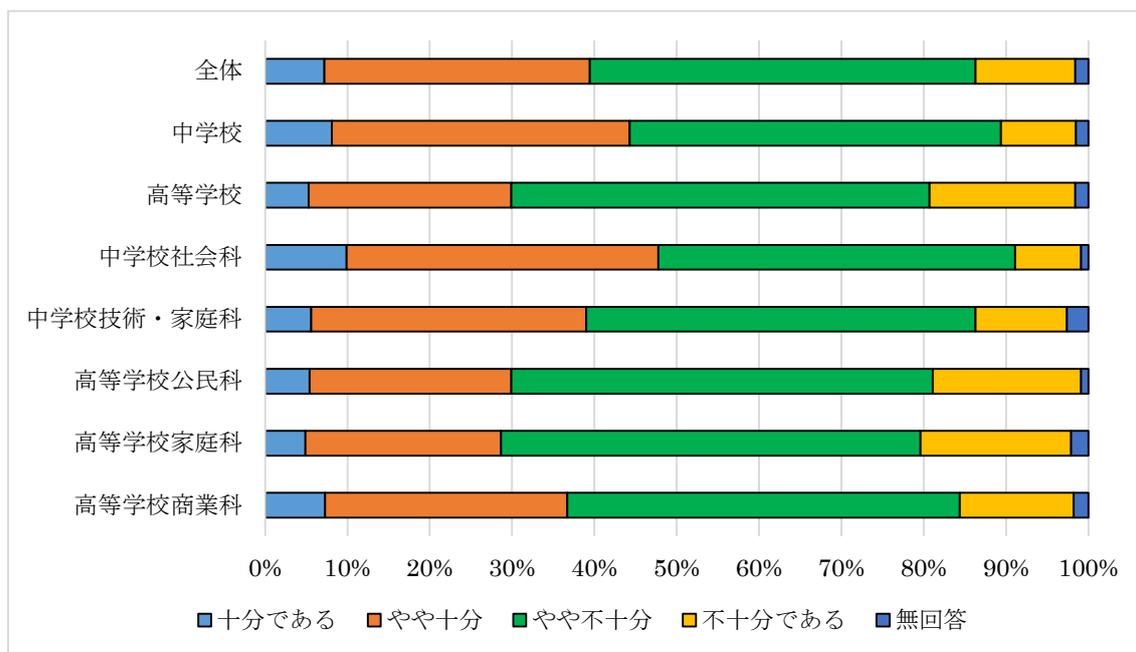
第一節 若者の投資に対する提言

20 20 ここでは、若者の資産を貯蓄から投資へと促すために必要であると考えられる政策提言を述べていく。我々は中学校・高等学校という日本の教育機関において、金融に関する²⁶「金融経済教育」を行うことによる金融リテラシーの強化をすべきであると考え。なぜ若者が投資に対して積極的でないのかはこれまでの章で見てきたように、単純に投資に対しての知識が不足している人、また、投資に対して不安を持つ人の割合が高いからである。これを解決するため
25 25 には正しい投資信託に関する金融リテラシー能力の向上のための「金融経済教育」が不可欠である。現在の中学校・高等学校での金融経済教育では教科書の記述が不十分であり、年金や金融制度などについても表面的な教育しか行われ

²⁶ お金を使う、貯める、運用する、稼ぐ、借りるなどのお金のさまざまな側面に関わる知識・情報の活用を通じて、金融リテラシー能力を養う教育と定義する

ていない。また、全国の中学校・高等学校の教師に向けたアンケートでは金融経済教育に関する授業時間についても「やや不十分」とする回答が4割強、「不十分である」と合わせると約6割を占めているのがわかる。このように現在の日本の金融経済教育では若者が将来資産を運用するときに必要な金融リテラシーが身につくとは言い難いのが現状である。若者が20代30代となったときに投資に対して積極的になるためには、幼い頃からの金融に関するリテラシーの強化により、若年層の投資を促せるのではないか。そのため、日本の金融経済教育をさらに実用的・実践的な内容にして行い、十分な金融リテラシーを身につけて貯蓄から投資への動きを強めさせる必要がある。

10 (図5-1) 金融経済教育の授業時間の確保に関するアンケート



(参照) 金融経済教育を推進する研究会 平成26年 「中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書」 より筆者作成

15 なぜ、我々が金融経済教育はなされるべき期間・場所を中学校・高等学校に設定したかの理由は海外の教育制度に倣ったからである。我々が注目したのは、イギリス・アメリカである。これらの国々は学校における金融教育は必要であると考え、実際の教育プログラムの中にも組み込まれている。日本において、社会人に対する教育も必要であると考えられるが、金融に関するリテラシ

一がほぼない状況下では社会人に対する金融リテラシーの強化はそれを行うまとまった機会や時間を設けられないのではないかと考える。そのため、我々はほとんどの国民が進学する中学校・高等学校において金融経済教育を行うべきと考える。

- 5 イギリスでは、金融経済教育は一般教養に分類され、2002年から正式に学校教育に取り入れられており、14~16歳の学生は金融システムの在り方を含む、経済の授業が必修となっている。また、2014年からのナショナル・カリキュラムにおいて、必修科目である数学と²⁷シチズンシップに正式に金融の内容を位置づけることにより、金融に対するリテラシー強化を図っている。また、金融専門家による中学校や若者のグループの訪問で、ゲームやクイズ、話し合いを活用した金融教育プログラムも存在する。

- 10 アメリカでは、全米に共通する教育課程は存在しない。そのために金融経済教育に関しても各州、各団体でそれぞれの取り組みがなされている。アメリカの金融経済教育では若年層への教育へ力を入れている点や、実践的な金融取引の疑似体験などを教育の中で行う投資教育が特徴的である。また、アメリカでは政府やNPO法人などの多くの主体が綿密に連携しながら金融経済教育に取り組んでいるため、金融リテラシーの強化に対して積極的であり、その効果もアメリカの投資信託の普及率を見れば大きなものであると言える。

- 20 とはいえ、投資教育の充実や金融経済教育を実行するには現行のカリキュラムの変更などもやむを得なくなる上に、実際にこの教育制度が定着しリテラシーの向上の成果が表れるまでにはかなり時間がかかると考えられる。そこで、リテラシー向上のための整備を行いつつ、以下で紹介するIFAやロボット・アドバイザーなどの利用を普及させることで、追いついていないリテラシーを補うことが出来ると考えられる。

25

第二節 IFAの拡充に関する提言

IFA²⁸ (Independent Financial Adviser) とは、「独立系ファイナンシャ

²⁷ 生徒が自分のお金をうまく管理するとともに健全な金融上の決定をするように準備すべきであるとする教科

²⁸ 海外投資証券 HP

ルアドバイザー」のことで、ファンド会社や銀行等金融機関に所属せずに、独立した立場で顧客の資産形成などのアドバイスや経済分析、商品分析を行い、海外ファンドやヘッジファンドの販売を行う、いわば「金融のスペシャリスト」のことである。

- 5 IFA は、日本の投資信託における販売会社にあたるが、IFA と販売会社では根本的な違いがある。販売会社では、主な利益は投資家からの販売手数料となるため、投資家の収益にはコミットせず、投資家に販売した時点で終わりになってしまうことが多い。これに対し IFA では、投資家の資産を増やすことで IFA の利益も上がるシステム（成功報酬として、時価増額や運用利益に対し数%が
- 10 手数料収入となる）がとられているため、販売した後も投資が行われる限り関係は続くこととなる。

長期投資型の投資が普及している米国の資産運用では、IFA の存在が長期運用の浸透を支えていると考えられるほど IFA の存在が大きな役割を担っている。米国で IFA は 1980 年代後半から普及していて、米国で確定拠出年金以外

15 での投信購入者の購入チャネルを見てみると、ファイナンシャル・アドバイザーのみから購入した投資家が 40%、他のチャネルと並行してファイナンシャル・アドバイザーを利用した投資家が 40%おり、合わせるとファイナンシャル・アドバイザー利用者が 80%に上る。²⁹このことから米国ではファイナンシャル・アドバイザーを利用して投資を行うことが一般的になっていることが分

20 かる。さらに、米国の IFA は一般的に年に 1 回～2 回程度、顧客と面談を行う。これにより、顧客のファイナンシャル・ゴールや家族のライフイベントに合わせてポートフォリオを変えていくことが可能となり、顧客ごとに違う提案を積み重ねることで信頼にもつながる。³⁰

一方、日本では 2004 年から IFA の登録（金融機関以外の業者が金融庁に登録）が出来るようになったが、認知度はまだまだ低いのが現状である。

25

しかし最近 IFA と業務委託契約を結ぶネット証券が増えている。ネット証券

²⁹ ICI「Investment Company Fact book 2015」 pp122

³⁰ Financial Standard IFA とは？世代を越えて家族を支えるお金の専門医「IFA」の役割 2016/03/15 https://fstandard.co.jp/column_detail/162

には対面型の証券会社と違って人件費などがかからない分、手数料が安いという特徴がある。一方で対面でないため情報が得られにくいという欠点もあるが、投資家が株式を売買するのに必要な市場分析、マクロ経済の動向、市況などの情報を豊富に揃えるサービスを行うことでその欠点を補っている。しかし

5 顧客の中には、ネット証券が用意した豊富な情報も使いこなせていないケースもあり、実際に専門家に直接相談したい、アドバイスをもらいたいというニーズも存在する。そのニーズに応えるためにネット証券が IFA と提携を深めるようになったのである。

10 IFA はネット証券と契約して金融商品の媒介をすることで業務委託報酬を受け取っているため、IFA への投資相談は無料である。さらに、インターネット経由で株式や債券の売買などすべての取引が完結するネット証券が増えており、スマートフォンなどを使って外出先でも簡単に取引ができることから、若年層を中心に多くの人が利用している。日本でも、IFA が顧客と信頼関係を築きながら適切なアドバイスを提供していき、結果を出すことで IFA の社会的地位を高めるとともに、手数料が安く手軽に取引ができるネット証券と連携することにより、IFA をより普及させ間接的に金融リテラシーの向上を図れることを期待する。³¹また IFA の利用により、第二章で述べた販売者側が自らの利益を重視したアドバイスや回転売買を促進してしまうという日本の投信の問題点への対策にもなる。

20

第三節 ロボット・アドバイザーに関する提言

IFA の他にもっと手軽な方法としてロボット・アドバイザー³²というものがある。コンピューターを利用することで人件費を削減し、ラップ口座や IFA よ

³¹ Financial Standard 米国では常識？ 人生に必要な専門家「IFA」が日本でも 015/12/25 https://fstandard.co.jp/column_detail/130

IFA 利用の基礎知識！ネット証券会社でも対面窓口が利用できる？

<https://ifaonline.jp/money/208>

³² 日本経済新聞 長期・分散投資、「ロボ」が手助け 16.0614

りも安い手数料で投資をサポートしてくれるサービスが 2000 年代後半に登場した。長期・分散投資のポートフォリオ作りを後押しする「ロボット・アドバイザー(ロボアド)」である。ロボットといっても実際はコンピューターによる投資助言サービスで、いくつかの質問に答えるだけで、顧客のニーズに合わせて自動的にポートフォリオの組み合わせやアドバイスを行ってくれる。米国ではすでにロボアドによる資産運用額が 2000 億ドルに達しており、2020 年には 2 兆 2000 億ドルを上回ると予想されている。日本ではまだ定着しておらず、2016 年が「ロボアド元年」とされている。

ロボアドは、スマホなどに慣れ親しんだ若年層の小口の資金を投資信託に向けることを狙いとしており、年間手数料は無料または 1%程度と、第 4 章で述べた「ラップ口座」の 2~3%に比べると割安になっている。また、大和証券では 2017 年 1 月にロボアドと連携することで、従来のラップ口座では 300 万円だった最低投資金額を 100 万円以下まで引き下げる予定で、必要資金の小口化も若年層を取り込むうえで大きな役割を果たすと考えられる。他にも、より手軽に若年層がロボアドに触れる機会として、カブドットコム証券が 2016 年 5 月末日にリリースした「FUND ME」という無料のアプリがある。このアプリでは、簡単な質問に答えるだけで、リスク許容度に応じたポートフォリオをスマホで簡単に確認することができる。

現時点のロボアドは、市場の動きやマクロの経済情報を自ら分析し、運用に反映していく高度な機能は備えていないが、今後、口座残高や経済状況を考慮する機能や、定期的に資産内容の変化を確認してリバランスを行う機能、実際に投資を行うための注文機能と連携する機能など、様々な機能の追加が検討されている。他にも、信頼性の問題や認知度など課題はまだ多く、これからの実績や発展・改良が期待される。とは言え、個別の銘柄選定よりも全体の資産配分のほうが運用成績を大きく左右すると考えられている長期投資を進める上で、手軽にポートフォリオの提案をしてくれるロボアドは、投資の入り口として今後大きな役割を担っていくと考えられる。

終章

日本において、「貯蓄から投資」への流れを促す試みとして投資信託の普及が行われてきた。しかし、一章で見てきたように現在の日本の資産構成は預貯金に占める割合が高く、投資信託が普及しているとは言えない状況であった。

- 5 二章では、投資信託の現在の状況や問題点について触れ、なぜ投資信託が普及していないかという点を手数料や、販売側と購入側の利益相反などについて述べた。三章では米国との比較により見えた日本が進めていくべき若年層の投信保有者増大の方向性を示唆し、四章では日本にて行われている確定拠出年金制度やNISA制度にについて触れ、これらを普及させていくべきであるとした。
- 10 五章ではこれまで述べてきた現状や問題点を改善するための政策提言を我々の考えから提言した。我々は投資に関する金融リテラシーを強化し（特に若年層のリテラシー）、正しい知識から資産を投資信託に移すべきと論じた。そのため、中・高等学校における金融経済教育、IFA制度やロボ・アドバイザーの拡充を提言した。

- 15 結論から言うと、我々は現段階では日本の投資信託は家計の資産形成手段にはなりえないだろうと判断した。理由はこの論文を通して述べてきた通り、特に若年層を初めとする日本の投資信託の認知度・保有者数の低さ、運用する際の運用方法や、販売側の販売態度などが挙げられる。確定拠出年金制度や、NISA制度などの投資信託を促す制度が現存し、年々広まりを見せているもの
- 20 の、未だ十分な成果をあげている訳ではない。この状況からでは今後家計の資産形成手段になりえるとは言えないだろう。しかし、これらの制度や、五章でも提言した投資家側のリテラシーの強化、IFA、ロボ・アドバイザーなどの制度が広く普及されれば現在の状況は打開され、家計の資産形成手段になりえるのではないだろうか。投資家側が正しい知識を身につけ、老後の資産形成を自
- 25 身で行うという意識を根付かせることが重要である。そして、日本にはそれを可能とする制度が上に記述した通り、存在するのである。

これらの制度が広まりを見せ、投資家側にとって望ましい投資信託の在り方が形成されることにより、日本の証券市場・経済が発展することを願う。

参考文献

- ・金融庁／N I S A 推進・連絡協議会
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/05.pdf>
- 5 ・栗原 久 (2014) 「海外における金融経済教育の調査・研究」報告書 日本証券業協会研究代表者 栗原 久(東洋大学文学部 教授) (2014/3/31)
www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/k_report.pdf
 - ・初心者の資産運用「複利の力を活用」
http://www.sisanunyou.org/kiso/tousi_fukuri.html
- 10 ・杉田浩治(2016)「投資信託の販売をめぐる世界の動向」 公共財団法人 日本証券経済研究所 証券レビュー (2016/9)
www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf
 - ・杉田浩治 (2015)「米国投信四分の三世紀の歴史から何を学ぶか」 公共財団法人 日本証券経済研究所 証券レビュー (2015/1)
www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf
- 15 ・政府広報オンライン HP
<http://www.gov-online.go.jp/index.html>
 - ・総務省統計局「時系列データ」
<http://www.stat.go.jp/data/cpi/historic.htm>
- 20 ・総務省統計局「消費者物価指数」
<http://www.stat.go.jp/data/cpi/index.htm>
 - ・総務省統計局「人口推計」
<http://www.stat.go.jp/data/jinsui/>
- 25 ・竹川美奈子(2012)「投資家目線を見た投資信託の現状と課題」金融庁・金融審議会・投資信託・投資法人法制の見直しに関する WG
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryoku/20120406/03.pdf
 - ・投資信託協会 「確定拠出年金を学ぼう」
<http://www.toushin.or.jp/>
 - ・投資信託協会「投資信託を学ぼう」
<http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>
- 30

- ・投資信託協会「統計データ」
<http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>
- ・投資信託協会(2015)「投資信託を含む金融商品関心者層対象の全国調査結果・2015年 投資信託に関するアンケート調査 調査結果サマリー」
5 <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2015/detail/>
- ・投資信託協会(2014)「投資信託に関するアンケート・報告書全文・調査結果の詳細 2」
<http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2014/>
- ・投資信託協会「用語集」
10 <http://www.toushin.or.jp/words/>
- ・日本銀行「時系列統計データ」
<http://www.stat-search.boj.or.jp/>
- ・日本銀行調査統計局(2016)「資金循環の日米欧比較」
<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
- 15 ・バンガード・インベストメンツ・ジャパン(2013)「アクティブ運用とパッシブ運用」
<docs/investment-resources/2013active-and-passive-investing-guide.pdf>
- ・三谷 進(2003)「アメリカ金融市場の発展と投資信託システム -1990年代を中心に-」名城大学 経済・経営学会 名城論叢 論説 4巻3号
20 (2003/11)
www.biz.meijo-u.ac.jp/SEBM/ronso/no4_2/MITANI.pdf
- ・モーニングスター「投資信託のリスクってなに？」
<http://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/b10.html>
- ・モーニングスター(2016)「”じっくり”投資家増殖中、NISA だけでない理由」
25 <https://www.morningstar.co.jp/fund/analyst/2016/3q/MFA120160908.html>
- ・モーニングスター「リスクとリターンを確認してみましょう」
<http://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/b12.html>
- ・りそな銀行「投資信託のイ・ロ・ハ」
30 <http://www.resonabank.co.jp/kojin/toshin/iroha/3.html>

- ・ Financial Standard 「IFA とは？世代を越えて家族を支えるお金の専門医「IFA」の役」 2016/03/15 https://fstandard.co.jp/column_detail/162

- 5 ・ Financial Standard 米国では常識？ 人生に必要な専門家「IFA」が日本でも
2015/12/25 https://fstandard.co.jp/column_detail/130
 - ・ ICI 「Investment Company Fact book 2015」 pp122
 - ・ iFinance 金融情報サイト 海外投資証券 HP
<http://www.ifinance.ne.jp/>

- 10 ・ IFA 利用の基礎知識！ネット証券会社でも対面窓口が利用できる？
<https://ifaonline.jp/money/208>
 - ・ myINDEX 「複利の力を活かす」
http://myindex.jp/study/3keywords_1.html

- 15 ・ SMBC 日興証券「はじめてでもわかりやすい用語集」
<http://www.smbcnikko.co.jp/terms/>
 - ・ Upin(2016)「投資信託で大損する理由はここにあった！運用の問題点まとめ」
<https://upin.jp/7921>

- 20 ・ 日本経済新聞 長期・分散投資、「ロボ」が手助け 2016/06/14
 - ・ 日本経済新聞 「確定拠出年金、誰でも利用可能に 政府が改正案提出」
2015/4/4 1:15

- 25