

5

10

平成 30 年度 証券ゼミナール大会
第 2 テーマ

15

「家計の資産形成手段としての投資信託」

20

25

立教大学 亀川ゼミナール 田中班

目次

	序章	3
	第一章 日本の投資信託の概要	4
5	第一節 現在の投資信託	4
	(1) 投資信託の仕組み	4
	(2) これまでの投資信託	6
	(3) 近年の動向	8
	第二節 資産形成の必要性	11
10	(1) インフレの可能性	11
	(2) 公的年金制度の限界	13
	第三節 家計の資産形成手段として望ましい投資信託の在り方	14
	第二章 投資信託の現状と問題点	17
	第一節 販売金融機関	17
15	第二節 投資信託会社	19
	第三節 制度	22
	(1) つみたて NISA	22
	(2) 確定拠出年金	25
	第四節 金融リテラシー	28
20	第三章 提案	31
	第一節 KPI の拡充	31
	第二節 つみたて NISA アプリ	34
	第三節 職場での資産形成の促進	38
	終章	41

序章

「資産形成」という言葉を耳にする機会が増えた。少子高齢化が進むと同時に、平均寿命は延び続け「人生 100 年」の時代は近い。賦課方式の公的年金は
5 そのバランスを崩し、国民は自助努力によって将来の生活を守ることを余儀なくされた。日本政府も「貯蓄から資産形成へ」というスローガンを掲げ、国民に対してリスク資産の保有を促しているが、現在日本の家計における金融資産の割合は、現金・預金が 52.5%と半分以上を貯蓄に回している。超低金利社会である今、私たちは預金に代わる資産形成手段を選択する必要がある。

10 投資信託は、家計の資産形成手段として最も適した投資方法のひとつである。リスク資産は他にも多数存在するが、少額から開始でき、リスクの分散も可能で運用をプロに委託できる特徴を持つ投資信託は、投資初心者でも利用しやすい。そのため日本政府も投資信託の利用を勧めており、確定拠出年金、つみたて NISA などの税制優遇制度を整えて加入者を増やしていこうという意向が汲
15 み取れる。

しかし、投資信託には問題もある。投資信託を販売する販売金融機関の販売方法や、投資信託会社の商品の作り方や運用能力、投資家の金融リテラシーの低さなどは今後、投資信託を普及していくにあたり大きな障壁になると考えられる。

20 本論文ではこれらの問題を踏まえ、今後投資信託が家計の資産形成手段として適切な投資手法となるべく提案を行う。第一章では投資信託の概要について解説する。これまでの投資信託の歴史を振り返り、FinTech やオルタナティブ投資など近年の動向について述べた後、資産形成の必要性、投資信託の望ましい在り方について考察を行う。次に、第二章では、投資信託の現状と問題点に
25 ついて販売金融機関、投資信託会社、NISA や確定拠出年金などの制度、金融リテラシーの面から論ずる。そして、第三章でそれらを踏まえた上での問題点を解決し、我々の定義する望ましい投資信託の在り方を達成するための提案を行う。

第一章 日本の投資信託の概要

本章では、投資信託の仕組みと特徴について述べ、投資信託が歩んできた歴史を振り返りながら近年の動向を考察する。その後、資産形成の必要性について言及し、理想的な投資信託の在り方を定義する。

5

第一節 現在の投資信託

(1) 投資信託の仕組み

10 投資信託とは投資手法の1つであり「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」と定義されている¹

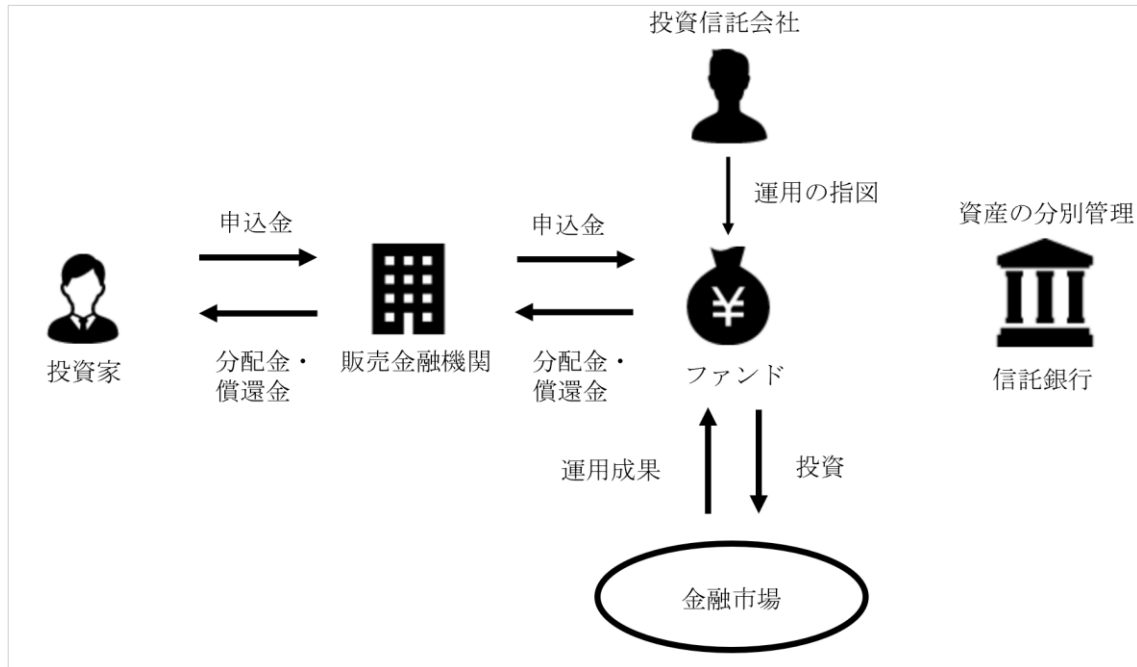
15

20

25

¹投資信託協会 HP より引用
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>

＜資料 1-1＞投資信託の仕組み



出典：投資信託協会 HP より筆者作成

5

投資信託の基本的な仕組みは＜資料 1-1＞のとおりである。投資信託は「投資家」、「投資信託会社」、「販売金融機関」、「信託銀行」の四者から構成されている。投資信託会社は投資信託を作り、資産運用の専門家であるファンドマネージャーが投資家から集めた資金の運用を行う。販売金融機関は投資家の口座を管理し、投資信託の販売や分配金・償還金の支払いなどを行うため、「投資家との窓口」と呼ばれている。信託銀行は「受託者」と呼ばれ、投資家から集めた信託財産と自社の財産を分別管理している金融機関である。投資信託の全体の流れとしては、まず投資家が投資信託を購入し、投資信託会社が投資信託を作り投資家から資金を集める。そして、その集めた資金を運用することで得た運用益が、販売金融機関を通して投資家にリターンとして還元されるというものである。

投資信託にはさまざまな商品があり、その特性はファンドによって異なる。例えば、株式に投資し運用する「株式型」、公社債を組み入れて運用する「債券型」などがある。また多数の投資家を対象とした「公募型」、機関投資家などの

ごく一部の投資家を対象とした「私募型」などもあり、投資先も日本国内から海外までさまざまである。それぞれリターンやリスクなども大きく異なり、投資家は個人の理想的なポートフォリオに合わせて商品を組み入れることができる。

- 5 さらに、投資信託には主に3つの特徴がある。まず一つ目は「少額から投資できる」という特徴である。通常の株式などの投資を行う際には、まとまった金額が必要となる。しかし投資信託の場合は数千円から、また安価なものだと数百円から投資できるものまでである。

- 10 二つ目は「リスクを分散できる」という特徴である。投資信託はさまざまな商品を小口で購入することができるため、分散投資が可能となる。通常自分で投資を行う場合、リスクの分散のために多品種の株式や債券を買うことになるが、前述のとおり多くの資金を必要としてしまう。この分散投資が容易に行えることは投資家にとって大きなメリットである。

- 15 三つ目は「運用を専門家に委託できる」という特徴である。これは、信託報酬や手数料を払うことで専門家であるファンドマネージャーに運用を委託するため、投資家が直接運用する手間が省けるといえるものである。これにより、投資に詳しい知識がなくても運用することが可能となる。

- 20 以上の三点から、投資信託は「初心者向け」と考えられる。そのため、今後、投資に親しみがない我が国の家計の資産形成手段として広く普及することが期待される。

(2) これまでの投資信託²

- 25 日本における投資信託は、1941年の太平洋戦争が始まる以前に設定されたものが最初である。設定された目的としては、戦争が勃発したときに備えて公社債を消化しやすい環境の整備、株価暴落の防止などが挙げられる。その後1951年に証券投資信託法が整備され、国策である株価対策を目的として投資信託が再開された。当時、財閥の解体などによる株式の供給過多が原因で株価が低迷し、企業の増資が困難な状況にあった。そのような供給過多の株式の受け皿として、投資信託が期待されたのである。以下では投資信託が現在の形になるま

² 中野晴啓『入門投資信託のしくみ』（日本実業出版社、2014年）p.13 参照

での大きなポイントを述べていく。

「バブル経済期の投資信託」³

5 バブル経済の最盛期、日経平均株価は3万8915円まで上り、投資信託も隆盛を極めた。日本は経済的に大きく成長し、日本株も急上昇したため、米国株や欧州株よりも高いリターンが期待できる日本株ファンドを設定・運用する動きがバブル崩壊まで続いた。

10 この時期の投資信託は、運用が開始されると追加購入することができない「単位型」が多く設定されていた。当初の投資信託期間は2年間とされていたが、それが徐々に伸ばされ、投資信託期間を5年とし2年間のクローズド期間が設けられているものが中心となった。クローズド期間とは、運用開始後の一定期間は中途解約ができない、という期間のことであり、資金流出を抑え安定性を高めることを目的として設けられた。

15 バブル経済は1989年末をピークに崩壊へと向かっていき、株価の急落、長期低迷に直面した。多くの投資信託はクローズド期間の終盤に差し掛かっても回復せず、大半の単位型の投資信託は元本割れを起こした。苦肉の策として「償還延長措置」がとられたが、延長後の償還期日が来てもなお元本を回復できないファンドが多数存在し、投資信託への信頼は完全に失墜することとなった。

20 「金融ビッグバン」⁴

25 橋本龍太郎元首相によって1996年より進められた日本の金融制度改革を「金融ビッグバン」という。これにより金融市場の規制が大幅に緩和され、日本国内の金融市場の拡大が目指された。それに伴い、1998年12月には投資信託法が改正され①投資信託業務を免許制から認可制へ転換、②会社型投資信託と私募型投資信託の解禁、③銀行や保険会社などの窓口販売の導入が行われた。この制度改革によって販売チャネルの多様化が進み、それと同時に投資信託の認知度向上へとつながったため、家計への普及を促進させることにもなった。また、金融ビッグバンによる金融制度改革によって日本の投資信託ビジネスへの

³ 中野晴啓『入門投資信託のしくみ』（日本実業出版社、2014年）p.16 参照

⁴ 中野晴啓『入門投資信託のしくみ』（日本実業出版社、2014年）p.24 参照

新規参入が加速し、急増した。一方で、投資信託会社の数が増えすぎたことで競合他社が増え、日本国内での競争は激しさを増した。その結果、小規模の運用資産しか持てない企業は市場撤退を余儀なくされる場合もあった。

しかし、法改正された 1998 年以降は総じて投資信託純資産残高が増加し、バブル崩壊後の低迷から回復していく形となった。

「2013 年の法改正」⁵

2012 年の金融審議会の「投資信託・投資法人の見直しに関するワーキンググループ」の報告を受けて、2013 年に投資信託法の大きな改正が行われた。主な改正点は①投資信託運営上の効率性の向上、②目論見書・運用報告書等の見直し、③投資家へのトータルリターンの定期的通知制度の導入である。①は、投資信託の商品が合併される際に受益者に及ぼす影響がわずかなものである場合、書面決議が不要になるというもので、これにより投資信託運営の効率化が図られた。②は、交付目論見書のリスク表示をより明白にし、また運用報告書を 2 段階化するというものである。これによって必要な情報の取捨選択を簡単に行うことができ、投資家保護が促進されることとなった。③は、受益者が投資信託購入後の累積損益を把握できるよう通知を行う、というものであり、運用状況を確認することがより容易となった。これらの改正により、ディスクロージャーの充実が進展し、投資家と販売金融機関に生じた情報の非対称性を解消することとなった。

（３）近年の動向

投資信託はこれまで、時代や環境に適応しながらさまざまな変化を遂げてきた。本項では、近年特に普及している「FinTech」と「オルタナティブ投資」について述べる。

「FinTech」

「FinTech（フィンテック）」とは、Finance（金融）と Technology（技術）を掛け合わせた造語であり、金融 IT や金融テクノロジーとも呼ばれる。近年の目

⁵ 大和総研（2014）「いよいよ適用開始 投信制度改革（全体像）」p.2 参照

覚ましい技術の発展によって革新的な金融サービスが誕生し、その波は投資信託市場にも広がってきている。この FinTech を活用した投資信託の例として「ロボットアドバイザー」と「PFM」が挙げられる。

5 ロボットアドバイザーとは、各投資家にあった投資信託商品の診断や、運用プランの提案など資産運用のアドバイスや補助をしてくれるサービスである。アメリカのスタートアップ企業から始まったこのサービスは日本でも広く普及しており、「Wealth Navi」や「THEO」などさまざまなロボットアドバイザーが生み出されている。現在はアドバイス型ロボットアドバイザーと投資一任型ロボットアドバイザーの2種類が主流となっている。

10 ロボットアドバイザーを利用するメリットは2つある。一つ目は、投資コストが削減できることである。投資家は多くの場合、販売金融機関の窓口で販売員のアドバイスをもとに商品を購入する。この購入時にかかる手数料は投資家側にとって負担になり、さらに販売金融機関側も人件費などの費用をかけることになる。したがってこのロボットアドバイザーの活用は、金銭面や手間の面
15 で投資家、販売金融機関両者の負担を減らすことにつながる。

二つ目は、買付から運用までを自動で行ってくれる点である。投資一任型ロボットアドバイザーは、投資方針を決定することで投資家に最適なポートフォリオを提案し、投資信託購入へと導いてくれる。また、運用開始後もリバランスや、節税効果を最大化するための損出しも自動で行う。そのため、投資信託
20 に関する知識の少ない初心者でも安心して投資をすることができる。

しかし、ロボットアドバイザーにはデメリットも存在する。一つ目に、性能面においてははまだ成長段階にあるという点である。商品の運用はAIが行うため、性能が一定のレベルに達さなければ一任したとしても十分な利益が出ない。実際、参照する市場のデータによって成績が左右され、中長期の見通しが不十分になるといった問題も指摘されている。二つ目に、制度面においては NISA
25 の利用ができない場合があるという点である。アドバイス型のロボットアドバイザーは NISA との併用ができるが、投資一任型のロボットアドバイザーの場合は口座が NISA 非対応であるため、同時に利用することはできない。以上のことから、今後の性能面、制度面での改善が期待される。

30 PFM とは Personal Financial Management の略称であり、「個人財務管理」あ

るいは「個人金融管理」と呼称される。家計簿ソフトウェアも PFM の一種であるが、一般的には ID 連携（アカウントアグリゲーション）機能を用いて複数の銀行・証券やクレジットカードなどの口座情報を一元的に確認できるオンラインサービスを示すことが多い。PFM を使ったサービスの例として、Acorns の貯蓄管理アプリがある。これは、お釣りで投資信託を自動購入するといったものである。近年は他にも「トラノコ」や「マメタス」といったおつり投資アプリが登場しており、投資信託普及に大きく貢献している。

「オルタナティブ投資」

- 10 オルタナティブ投資とは、上場株式や債権といった「伝統的資産」とは異なる資産への投資のことであり、近年の金融市場の発達から投資対象が広がったことで誕生した。オルタナティブ投資の投資対象には、不動産、コモディティ、未公開株式、再生ファンド、ベンチャーキャピタル、ヘッジファンドなどがあり、対象ごとにさまざまな投資手法が用いられている。
- 15 オルタナティブ投資を利用する主なメリットとして、リスクヘッジになることが挙げられる。オルタナティブ投資は既存の投資対象と異なり、私募で資金を集める形態をとる。そのため、公募である株式や債権との連動性が低くなり、市場の変動に左右されづらくなるのである。また、オルタナティブ投資は投資対象が広く、さまざまな投資の形態があるため、広い範囲で選択肢を考えることができる。つまり、異なる金融商品に対して分散投資を行うことが可能になるため、リスクを軽減することにもつながる。
- 20

- 一方で、オルタナティブ投資にはデメリットも存在する。まず、運用方法が一般的な投資手法に比べて複雑であるため投資回収に時間を要し、コストがかかってしまう場合がある。また、私募で資金を集めるという特徴を持つため流動性が低く、換金性にも問題があるとされている。
- 25

以上のように改善の余地は残されているものの、近年オルタナティブ投資を組み入れた商品は多数生み出されており、今後も広く利用されることが期待できる。

第二節 資産形成の必要性

本節では、金融庁が推進する「貯蓄から資産形成へ」でも言及された自助努力による資産形成の必要性について①インフレの可能性、②公的年金制度の限界の二点から論じる。

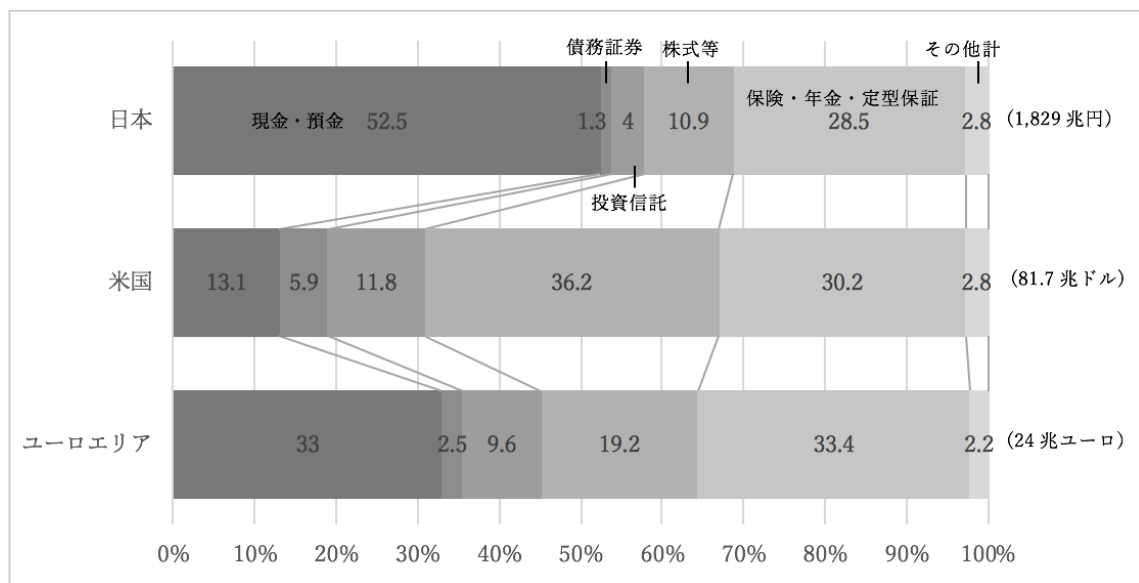
5

(1) インフレの可能性

日本経済は、バブル崩壊、リーマンショックなどの打撃をうけて以来超低金利社会が続いている。〈資料 1-2〉からわかるように、現在、日本の家計の金融資産構成の割合は預金が 52.5%と全体の半分以上を占めている。

10

〈資料 1-2〉家計の金融資産構成



出典：日本銀行調査統計局 HP「資金循環の日米欧比較」より筆者作成

15

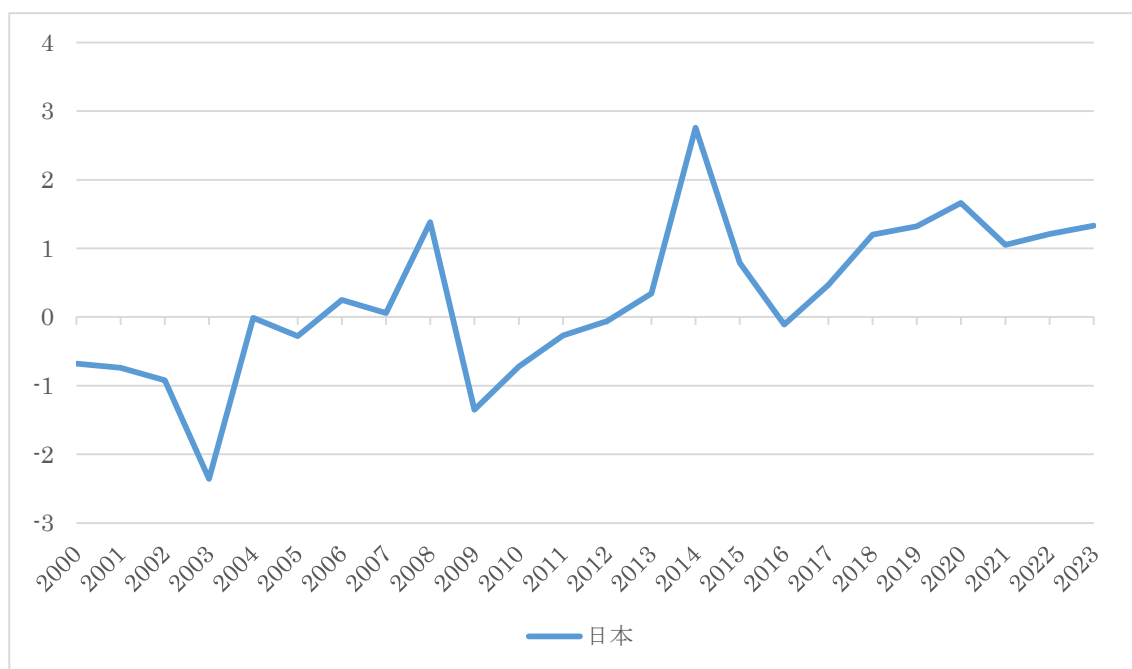
しかし、日本の現金預金の平均金利は 0.001%であり、このような超低金利社会において、預金は家計の資産形成手段として十分に機能しているとはいえない。⁶一方で、資産形成手段となるリスク資産の株式は 10.9%、投資信託にいた

⁶ 日本銀行金融機構局「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等について」p.1 参照
<https://www.boj.or.jp/statistics/dl/depo/tento/te181024.pdf>

っては 4.0%と、アメリカやユーロエリアの国々と比較すると極めて少ない数字である。そこで金融庁は「貯蓄から資産形成へ」のスローガンを掲げ、日本の家計構成資産の大部分を占めている預金を投資にまわす活動を推し進めている。

5

〈資料 1-3〉日本のインフレ率の推移



出典：世界経済のネタ帳「日本のインフレ率の推移」より筆者作成

10

また〈資料 1-3〉によると、デフレ脱却のための政策として安倍政権がおこなったアベノミクスの効果により、日本はインフレに向かっていることがわかる。インフレとはモノやサービスの価格レベルが上昇し、相対的に現金の価値が目減りする経済現象のことである。インフレにより現金の価値が下がると、上記

15

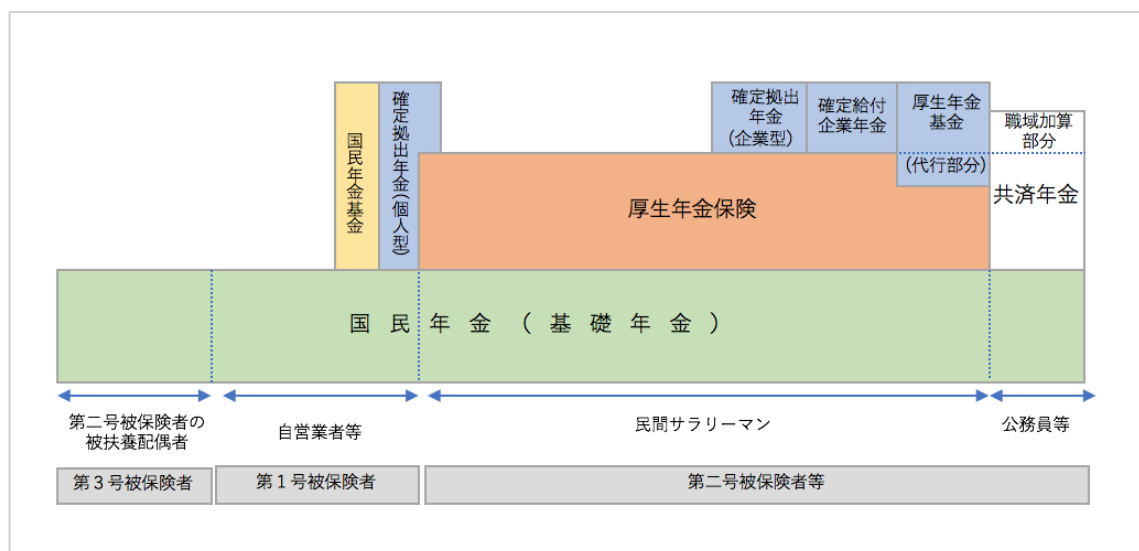
で述べたとおり現金預金が大半を占めている日本では相対的に資産価値が減ってしまう。現在の日本はインフレ傾向にあるが、インフレとデフレは景気循環により一定の周期で繰り返されると考えられているため、インフレが永久に続くとは予測し難い。よって、国民はインフレ・デフレ両方に対応できる資産を持つことが最善であるといえるだろう。そこで、今までの現金預金に充ててい

た資産をインフレに対するヘッジにもなる投資に回すことが、今後の家計の資産形成に有効であるとする。

（２）公的年金制度の限界

- 5 日々の生活の中で生じる障がい、死亡のリスクや退職後に備えるべく、私たちは年金制度を利用している。日本には国民年金、厚生年金、企業年金という3種類の年金制度が存在しており、また国民年金と厚生年金を合わせて公的年金と呼ぶ。〈資料 1-4〉

10 〈資料 1-4〉年金制度の体系



出典：厚生労働省 HP「年金制度のポイント」より筆者作成

- 15 公的年金は加入者のライフスタイルによって種類や保険料が変化する制度であり、賦課方式という財政方式をとっている。賦課方式とは、現役世代が納めた保険料や税金を年金受給世代に分配する世代間扶養の仕組みである。しかし、日本では少子高齢化の影響から、この年金体制の維持が困難になりつつある。国民年金が開始された 1961 年以降、ベビーブーム期などに後押しされ 1970 年
- 20 代の出生数は 200 万人を超えていた。ところが、2017 年の出生数は 94 万人まで減少しており、少子高齢化は加速する一方である。現在、日本では 1.9 人の

現役世代に対して1人の年金受給者を支えているが、2060年には1.3人で1人の年金受給者を支えなければならないという予測もされている。⁷この影響によって、将来受給される年金の減少は避けられないといえる。そのため、国民は現役時から老後の生活のために投資信託などの諸制度を効果的に利用し、

5 自助努力による資産形成を行う必要がある。

第三節 家計の資産形成手段として望ましい投資信託の在り方

前節では投資信託が投資初心者向けの手法であること、そして資産形成の必要性があることを述べた。金融資産を有するメリットが大きくなった現代の日本において今後は、少額での投資、リスクの分散、専門家への運用委託といった投資初心者に適した強みを持つ投資信託が広く普及することは想像に難くない。しかし、これだけの強みがあるにも関わらず、日本において投資信託は十分に普及していないと考えられる。〈資料 1-2〉を参照すると日本は、アメリカやユーロエリアと比較して株式や債券などの割合が低く、特に投資信託に関してはわずか4%しか利用されていない。

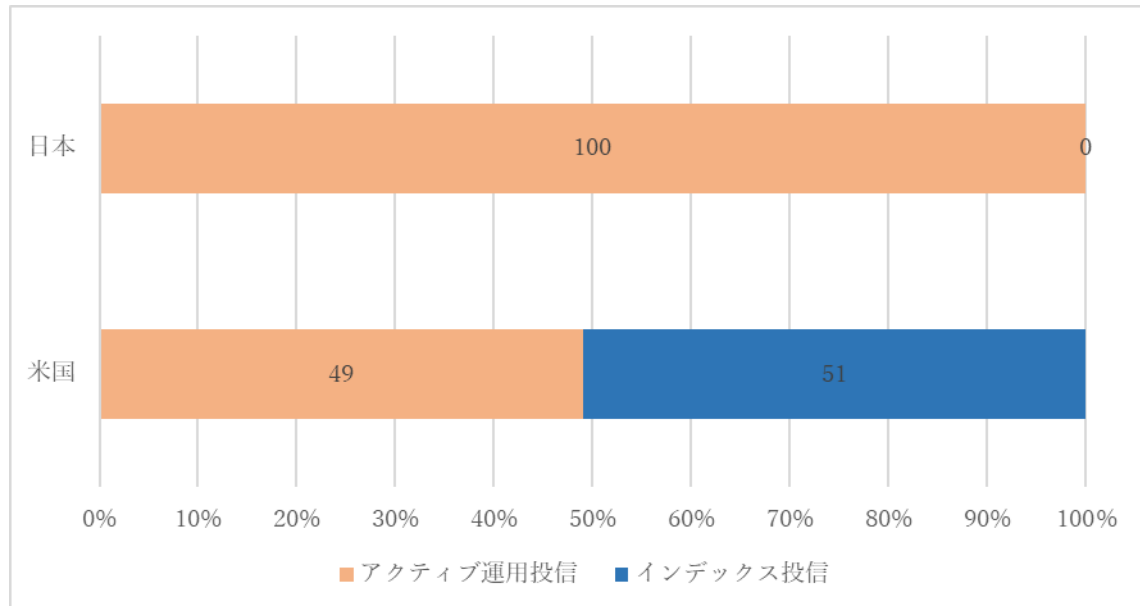
さらに、日本は商品の特性も海外と異なる。〈資料 1-5〉は規模の大きい公募型投資信託の日米比較である。日本はアクティブ型の商品が100%であるのに対し、アメリカはインデックス型とアクティブ型の商品が約1:1の割合である。この資料から日本ではリスクを取りつつ、より大きなリターンを求める傾向が読み取れる。しかし、資産形成にはアセットアロケーション（資産配分）が重要であり、目的に応じて複数の対象に資産を配分する必要がある。そのため、日本では投資信託を資産形成手段として利用しているとは言い難い。

25

⁷ 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年推計）」p.150
参照

http://www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2017/pp29_Report3.pdf

＜資料 1-5＞規模の大きい投資信託の日米比較



出典：金融庁 HP「説明資料」より筆者作成

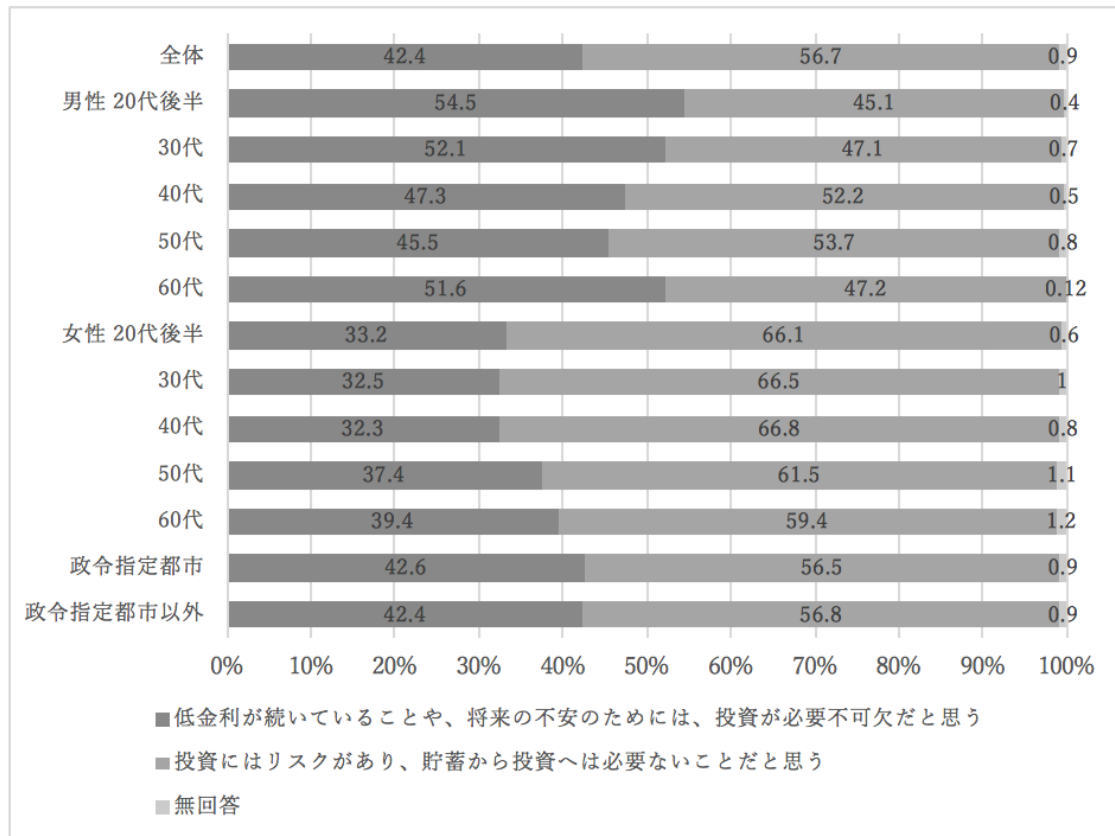
5

そこで、我々は投資信託が家計の資産形成手段として利用されていない理由として①投資環境の整備が不十分、②資産形成の必要性の理解の乏しさ、③投資信託の利用までのハードルの高さの3つが挙げられると考えた。

まず①投資環境の整備が不十分とは、販売金融機関、投資信託会社の問題である。投資信託は投資家、販売金融機関、投資信託会社の三者で成り立つものであり、会社側は顧客本位の運営をしなければならない義務（フィデューシャリーデューティー）がある。しかし現在の日本では販売金融機関、投資信託会社それぞれが自社利益を優先し、顧客本位の商品を十分に提供できていない。金融庁もこれらに対し苦言を呈しており、投資信託普及の妨げになっている。

次に②資産形成の必要性の理解の乏しさとは、前節で述べたような金融資産を保有する意義、さらには投資信託が有効な手段であることの理解が少ないという問題である。＜資料 1-6＞によると、投資の必要性についての質問に対して半数以上の回答者が「リスクがあるため投資は必要ない」との回答をしている。このことから、いまだ資産形成の必要性が広まっていないという現状が読み取れ、投資信託が普及しない大きな原因といえる。

＜資料 1-6＞投資の必要性に関する意識



出典：野村アセットマネジメント HP「投資信託に対する意識調査」より筆者作成

5 成

最後に③投資信託の利用までのハードルの高さとは、資産形成手段として投資信託を利用し、最適な商品を選択できる金融リテラシーが低いという問題である。近年、つみたて NISA や確定拠出年金など、多種多様な税制優遇制度が生み出された。それに伴い、どの優遇制度が自分に適しているのか、その制度でどのような商品を運用すべきなのかといった判断をする必要が生じた。投資家個人がこれを行うことは困難であるため、②と合わせて投資家の金融リテラシーを高める、もしくは補う施策が必要である。

以上の 3 つの問題点を踏まえ、この 3 つの問題を解決することが投資信託の普及につながると考えた。そこで我々は、理想的な投資信託の在り方を「投資信託の環境の整備、資産形成の必要性の理解、利用促進の充実の 3 点が達成さ

れ、家計の資産形成手段として広く普及している状態」とし、これを実現すべく現状から具体的な問題点を抽出し、提案を行う。

5 第二章 投資信託の現状と問題点

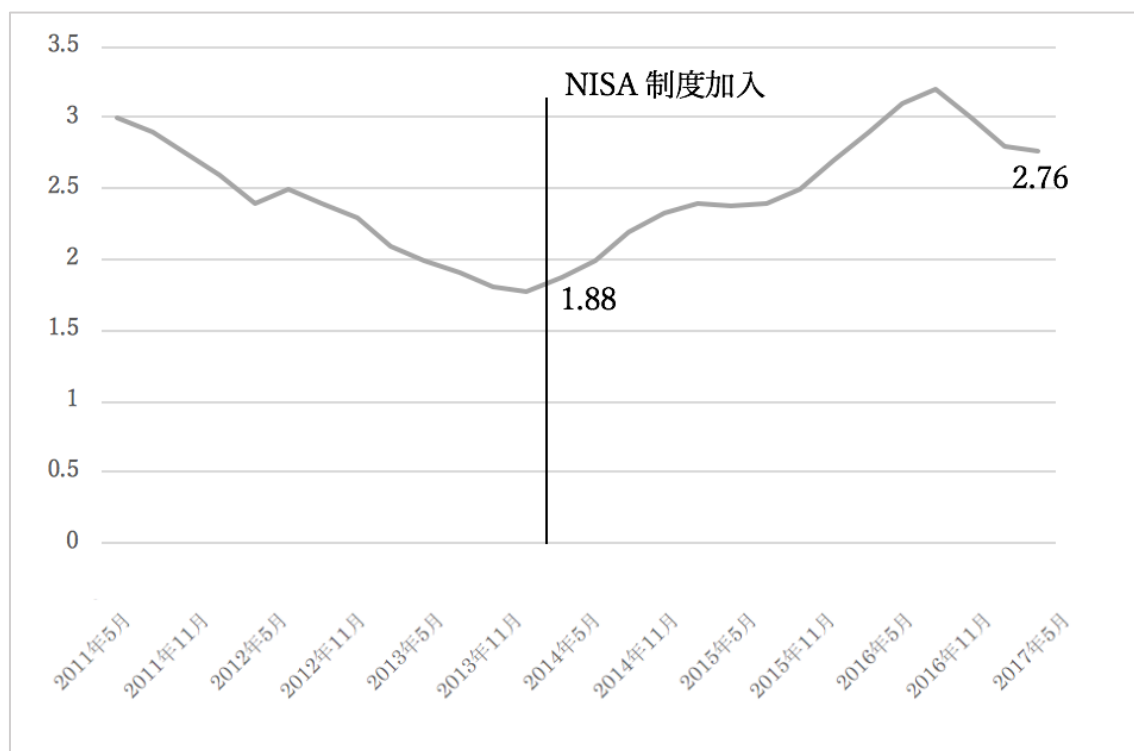
本章では、投資信託における現状と問題点について販売金融機関、投資信託会社、制度、金融リテラシーの4つの視点から記述する。

第一節 販売金融機関

- 10 投資家と投資信託を繋ぐ販売金融機関の主な業務は①投資家ごとの口座の管理、②投資信託の募集や販売、③買付金・解約金・償還金・分配金の受け渡しである。⁸従来、証券会社の専売特許であった投資信託の販売業務は、規制緩和によって銀行や保険会社などさまざまな機関に拡大し、今や店頭での販売だけでなくインターネットによる販売も多く行われるようになった。この業務の対
- 15 価として、販売金融機関は主に2種類の手数料を投資家から受け取っている。それは、投資信託の販売手数料と運用管理費用のうちの代行手数料である。これらは販売金融機関の主要な収益源となっている。そのため、販売金融機関は顧客に手数料の高い商品を頻繁に売買させることで高い収入を得ようとする
- 20 「回転売買」のインセンティブが働いているとされている。この回転売買が行われると、投資家が支払う販売手数料が増えるだけでなく、長期の積立投資を阻害することになるため、投資家の資産形成の大きな障壁となってしまう。日本の投資信託の平均保有期間の年数を見てみると、2016年に多少の増加はあったものの、依然として3年未満と低い数値にあることが読み取れる。＜資料2-1＞により、回転売買はいまだ根強く残っていることがわかり、顧客本位の業
- 25 務は行われていないといえる。

⁸ 中野晴啓『入門投資信託のしくみ』（日本実業出版社、2014年）p.59 参照

〈資料 2-1〉公募株式投信の平均保有期間（2011 年 5 月～2017 年 6 月）



出典：三菱アセット・ブレインズ（2017）「決算回数別残高と保有期間に見る

5 投信市場の変化」より筆者作成

この状況を打破すべく、金融庁は 2017 年 3 月に「共通 KPI」を策定し、公表を呼びかけた。KPI とは、金融事業者が取組方針と併せて顧客本位の業務運営を客観的に評価するための成果指標のことであり、これまでに多くの金融事業者が金融庁の呼びかけで「自主的な」KPI を公表していた。ところが、事業者ごとに異なる指標を用いたことや、投資家がそれを用いて販売金融機関を選ぶことが困難であることなどが問題となっていた。そこで、金融庁は比較を容易にした共通 KPI を策定し、問題解決を試みた。

共通 KPI として策定された指標は①運用損益別顧客比率、②投資信託預かり資産残高上位 20 銘柄のコスト・リターン、③投資信託預かり資産残高上位 20 銘柄のリスク・リターンの 3 つである。これら 3 つを比較することで、販売金融機関がどの程度顧客本位の業務を行っているかを把握することができる。実際に多くの販売金融機関がすでに公表を始めており、マネックス証券株式会社

らは楽天証券株式会社など4社と共同で共通KPIを公開している。今後、さらに多くの販売金融機関のKPIが公表され、フィデューシャリーデューティーの達成が期待される。

5

第二節 投資信託会社

投資信託会社の主な業務は①ファンドの企画立案・運用指図、②運用指図に必要な各種リサーチ、③基準価格の計算、である。投資信託を運用するにあたって必要なすべてのオペレーションを担当することから、投資信託会社は特に

10 中心的な存在であるとされている。⁹しかし現在、商品の運用パフォーマンスが悪く悪いといった問題が指摘されている。そこで、本節では投資信託会社の問題点を「商品設計」とし、特に「顧客のニーズにそぐわない商品の設計」と「毎月分配型ファンドの多さ」の2つに着目した。以下で論じていく。

15 「顧客のニーズにそぐわない商品の設計」

現在、日本の投資信託会社の多くは証券会社や銀行などの金融機関の子会社である。そのため投資信託会社は、親会社である販売金融機関が売りやすい商品や売りたい商品を設定する傾向がみられている。例えば、前節で述べたように、販売金融機関では顧客に短期の売買をさせるインセンティブが存在してい

20 る。このインセンティブを満たす商品を作ると、投資家のニーズよりも販売しやすさに重点を置いた商品になってしまう。これでは、投資家にとって満足はいく資産形成をすることは困難になってしまう。そのため、販売金融機関である親会社の意向を切り離すことが今後の重要な問題となっていくであろう。

25 「毎月分配型ファンドの多さ」

〈資料 2-2〉を参考にすると、現在、日本の投資信託の売れ筋商品はほとんどが毎月分配型ファンドとなっており、総数は増加傾向にある。

⁹ 中野晴啓『入門投資信託のしくみ』（日本実業出版社、2014年）p.51 参照

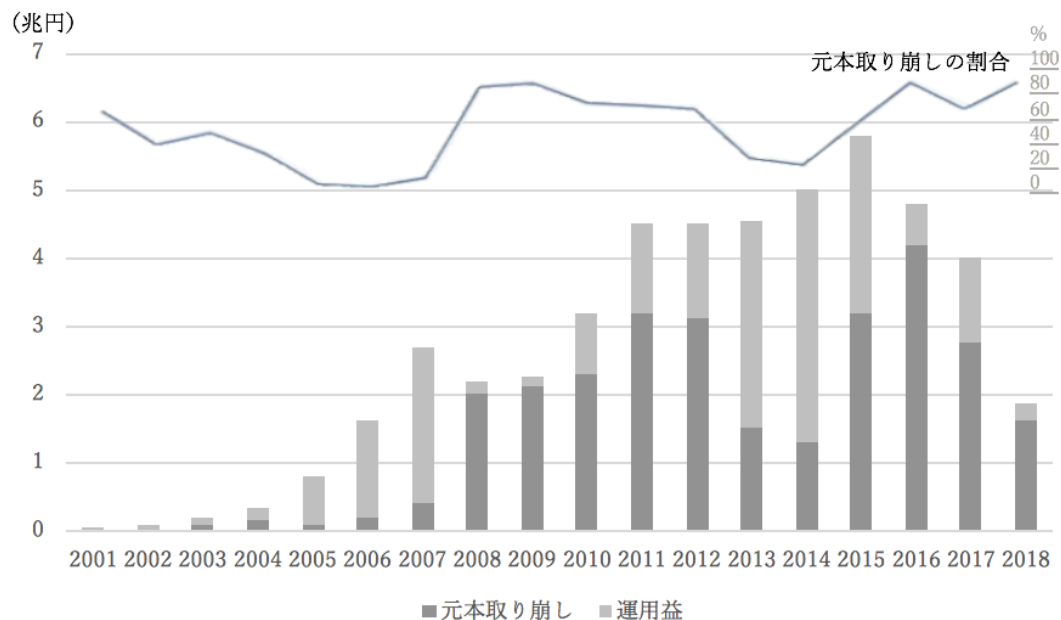
〈資料 2-2〉日本の売れ筋投資信託上位 5 銘柄 (純増ベース)

順位	2014 年 3 月		2015 年 3 月		2016 年 3 月	
	主な投資対象	決算 頻度	主な投資対象	決算 頻度	主な投資対象	決算 頻度
1	米国・ハイイールド 債券	毎月	国内外・特定セクター 株式	6 ヶ月 毎	米国・REIT	毎月
2	国内外・特定セクター 株式	毎月	新興国・株式	毎月	米国・REIT	毎月
3	米国・REIT	毎月	新興国・REIT	毎月	国内外・REIT	毎月
4	国内外・特定セクター 株式	3 ヶ月 毎	米国・REIT	毎月	国内外・REIT	毎月
5	欧州・ハイイールド 債権	毎月	国内外・株式	毎月	米国・REIT	毎月

出典：金融庁（2016）「事務局説明資料」より筆者作成

- 5 毎月分配型ファンドとは、1 ヶ月ごとに決算を行い、収益等の一部を収益分配金（分配金）として毎月分配する仕組みの商品のことである。そのため、投資信託の運用を続けながら、運用成果だけは毎月こまめに受け取りたいといった投資家のニーズに対応してきた。しかし一方で、複利効果が得られないことや、運用収益が好ましくないときには元本を切り崩して分配することがあると
- 10 いったデメリットも存在する。近年、毎月分配型ファンドは運用成績の悪化からこのデメリットが顕著に表れている。〈資料 2-3〉を見ると、毎月分配型ファンドの分配金の支払い内訳において元本取り崩しが約 9 割に達していることがわかる。これでは複利効果を得られないどころか、ファンドの縮小が進み運用が困難になってしまう。ところが、毎月一定金額が手元に入る安心感やお得感
- 15 を売りにすることで、現在も利益の不十分な毎月分配型ファンドが多数販売されている。金融庁も「顧客本位ではない」、「資産形成に適さない」といった批判をしており、毎月分配型ファンドに否定的な立場をとっている。

＜資料 2-3＞運用収益を超えて分配を行っているファンド数の推移



出典：日経電子版（2018）「毎月分配答申、支払いの9割元本取り崩し 実態

5 確認を」より筆者作成

しかし、毎月分配型ファンドそのものが悪いわけではない。投資大国のアメリカでは、投資信託全体における毎月分配型の割合は、残高ベースで20～30%の間で推移している。そして多くは債券に投資し、利子の範囲内で分配するものが多数である。このように、債券などでリスクを下げることで成功している例もある。また、退職者などは積み立てていた資産を引き出して生活の糧にする必要があるため、毎月分配型ファンドの方がニーズに合っている。つまり、顧客のニーズを的確に把握し、リスクを理解した商品づくりが望まれる。

これら2つの問題点から、現在の日本の投資信託会社では投資家本位の体制がなされておらず、フィデューシャリーデューティーが十分に達成されていないことがわかる。

第三節 制度

(1) つみたて NISA

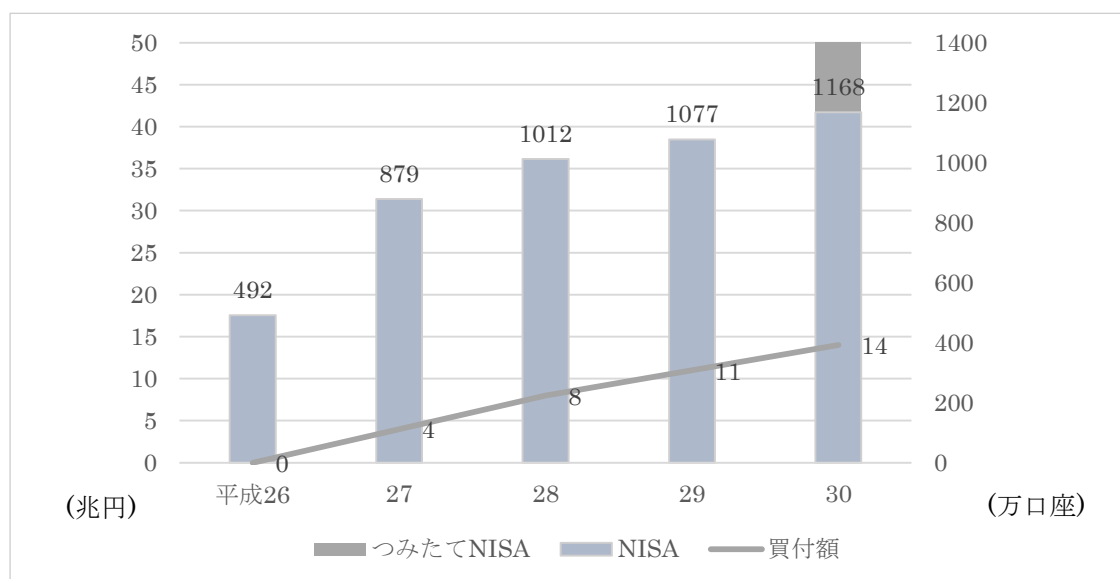
NISA とは、2014 年 1 月にスタートした個人投資家のための税制優遇制度である。毎年 120 万円の非課税投資枠が設定され、この範囲内で購入した金融商品から得られる利益が非課税となる。しかし NISA の普及率は低く、投資信託における資産形成手段としての効果は不十分であった。そこで、日本国内での投資信託のさらなる発展のために設計されたのが「つみたて NISA」である。

つみたて NISA とは、2018 年 1 月からスタートした、少額からの長期積み立て・分散投資を支援するための非課税制度である。購入できる金額は年間 40 万円までであることや非課税期間が 20 年間であること、また対象商品が長期投資を前提としていることなどの特徴を持つ。また、これは 2018 年からスタートした新しい制度であるが、対象商品の運用成績も良く、今後さらなる利用拡大が期待されている。しかし、他口座の運用で損失が出た場合でも損益通算ができないこと、投資対象商品がかなり限定されていることなどのデメリットも存在する。したがって、この制度について正しく理解し、自分に合った投資方法を模索していくことが重要である。

20

25

＜資料 2-4＞NISA 利用状況



出典：金融庁（2018）「NISA（一般・つみたて）の現状」より筆者作成

- 5 ＜資料 2-4＞からわかるように、各金融機関の宣伝効果によって NISA 口座数は年々増加している。2018 年からスタートしたつみたて NISA 口座数も 68 万 8573 口座（平成 30 年 6 月）となっており、これは制度が開始された平成 30 年 3 月時点と比較すると約 35%以上増加している。¹⁰しかし、口座数は増加している一方で、利用されている口座は約半分であるという問題が挙げられる。日本証券
- 10 業協会の調査によると、平成 30 年 6 月末の口座非稼働率は約 46%であり、約半数の口座が開設されたにも関わらず、利用されていないという現状にある。¹¹そのため、つみたて NISA 口座は家計の資産形成手段として効果的に利用されているとはいえず、今後は口座数の増加とともに利用促進のための手段の検討も必要となるだろう。
- 15 次に NISA とつみたて NISA を比較する。＜資料 2-5＞のとおり NISA の非課税最

¹⁰ 金融庁（2018）「NISA 口座の利用状況調査（平成 30 年 6 月末時点）」p.1 参照

<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20181012-1/01.pdf>

¹¹ 日本証券業協会（2018）「NISA 及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果について」参照

<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/nisajoukyou.html>

大期間が5年であるのに対し、つみたて NISA は 20 年である。そのため今後 NISA を利用して長期積み立てを行う際には、つみたて NISA が適していると考えられる。また非課税枠の総額を比較すると、NISA が 600 万円、つみたて NISA が 800 万円となっており、非課税枠の面でもつみたて NISA が長期投資に有効な手段で

5 あることが分かる。

＜資料 2-5＞NISA とつみたて NISA の比較

種類	つみたて NISA	NISA
対象年齢	20 歳以上	20 歳以上
最大期間	20 年	5 年
ロールオーバー	不可	可
非課税枠(年間)	40 万円	120 万円
非課税枠(総額)	800 万円	600 万円
節税メリット	運用で得た利益は非課税	運用で得た利益は非課税
投資対象	一定の条件にあった 株式投資信託、ETF	国内・国外の上場株式 株式投資信託（※上場株式は ETF・ リートを含む）
投資方法	定期的・継続的に 積み立てる方法	制限なし
出金	自由	自由

10 出典：楽天証券 HP「一般 NISA とつみたて NISA のちがい」より筆者作成

現時点では NISA 制度は 5 年、つみたて NISA は 20 年と期限付きのものであるが、金融庁は家計の安定的な資産形成を継続的に後押しする観点から、平成 31 年度税制改正要望項目として NISA（一般、ジュニア、つみたて）の恒久化など

15 を挙げている。¹²これにより制度が恒久化されれば、NISA はさらに家計の資産

¹² 金融庁（2018）「平成 31 年度税制改正要望項目」p.3 参照
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/180831.pdf>

形成手段として最適なものになり、国民に広く浸透する投資手段になるだろう。

(2) 確定拠出年金

5 確定拠出年金とは、2001 年から始まった確定拠出年金法を根拠とする私的年金である。従来の確定給付企業年金は企業などが支払った掛け金を金融機関が運用していたのに対し、確定拠出年金は企業や加入者が毎月一定額の掛け金を拠出して個人が運用し、その運用の結果次第で将来受け取ることができる年金の額は異なる、という特徴がある。

10 確定拠出年金には「個人型」と「企業型」の2種類が存在する。個人型は自分で掛け金の金額を決め自分で拠出するのに対し、企業型は企業が決まったルールをもとに金額を決め、また企業が掛け金を負担する。個人型は2017年より「iDeCo」と名前を変え、今まで企業型で確定拠出年金を利用することができなかった主婦や公務員なども新たに対象となった。

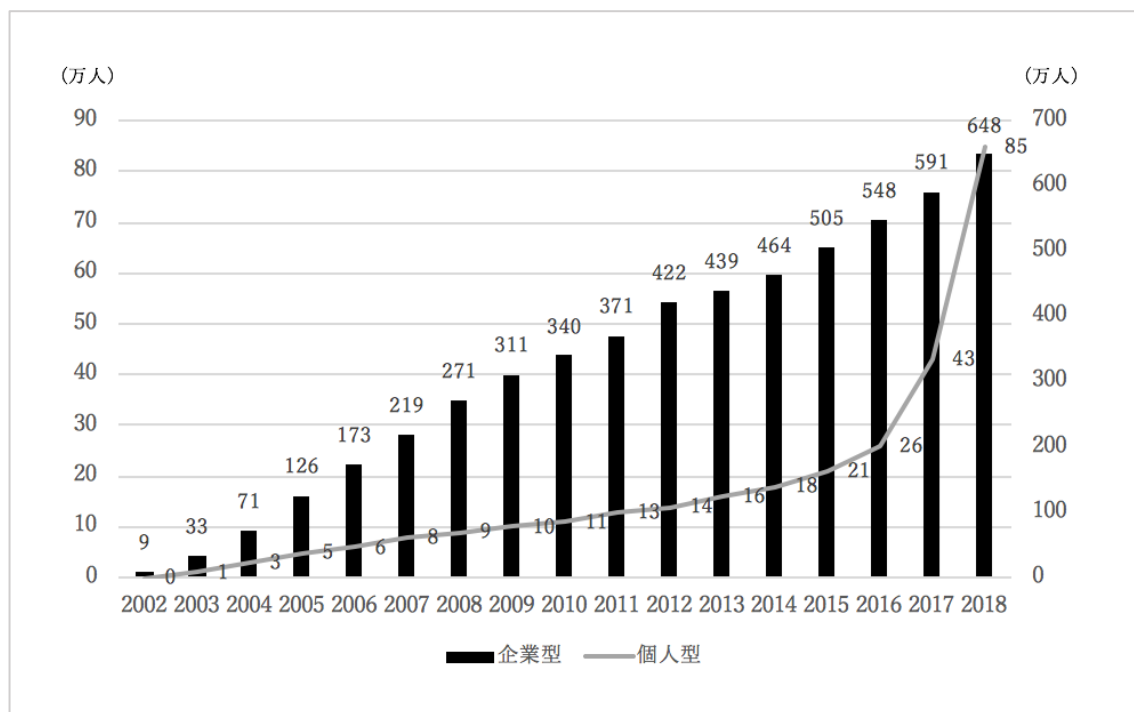
15 確定拠出年金の最大のメリットは優れた税制優遇制度であり、拠出時、運用時、給付時の3つで税制優遇を受けることができる。まず拠出時には、掛金の全額が所得控除の対象となり、所得税・住民税が軽減される。また運用時に得られた利益は非課税となり、そのまま受け取ることができる。そのため大きな複利効果が期待される。そして給付時には、給付金の種類や受け取り方法によってそれぞれ異なる税制優遇を受けることができる。

20 上記のように多数のメリットがあるにも関わらず、確定拠出年金の加入者はいまだ多いとは考え難い。

25

30

＜資料 2-6＞確定拠出年金の加入状況



出典：厚生労働省 HP より筆者作成

5

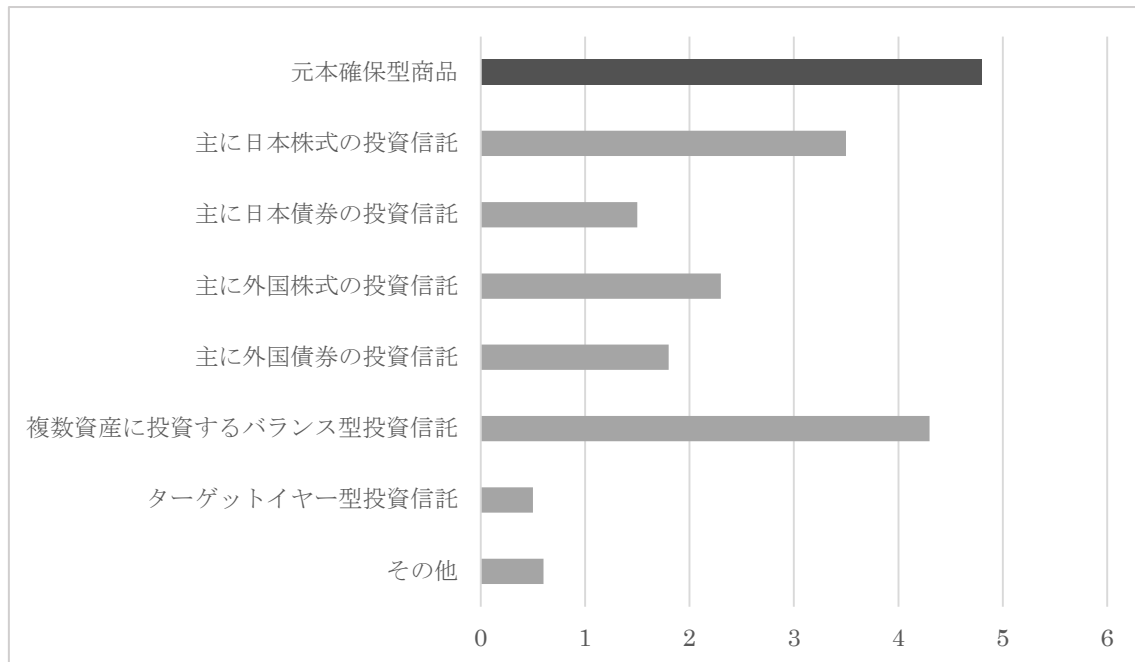
＜資料 2-6＞の確定拠出年金への加入状況の推移を見ると、制度改革、金融機関の利用促進の成果もあり、加入者数は増加傾向にあることがわかる。しかし、企業型、個人型の加入者を合計しても約 700 万人であり、依然として利用者は少ない状況である。退職後の資産形成手段として企業型確定拠出年金、個人型確定拠出年金ともに一層の普及をしていくことが望まれる。

10

また、加入後にも問題が残っている。＜資料 2 - 7＞を見ると、元本確保型商品の割合が最も高く、そのうち約半数は預金型を選択している。

15

〈資料 2-7〉投資対象ごとの本数平均値

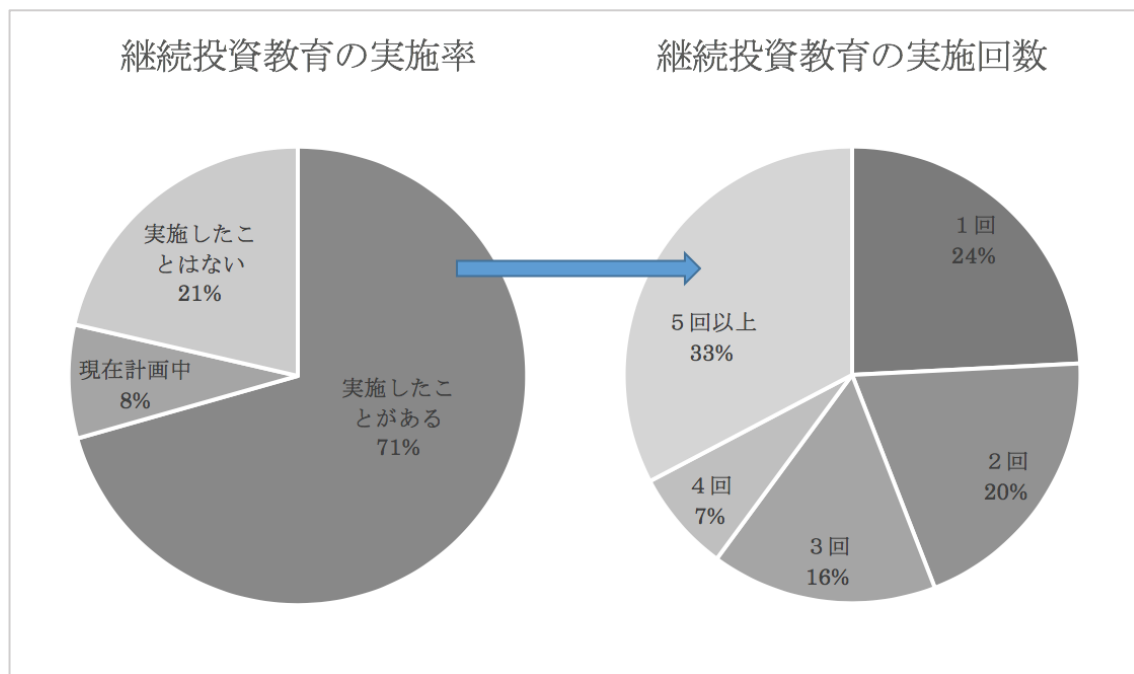


出典：厚生労働省（2017）「資料 4 確定拠出年金の施行・運用状況等」より筆者作成

5 者作成

つまり、確定拠出年金は資産形成手段として有効に働いていない、という現状にあるのだ。この問題の背景として、継続投資教育がいまだ徹底されていないことが挙げられる。5月に行われた法改正により、企業型での継続投資教育の実施は「配慮義務」から「努力義務」へと格上げされた。しかし、いまだ強制力のあるものではないため、すべての企業で継続して行われていないのが現状である。企業年金連合の調査によると、約30%の企業は投資教育をいまだ行っておらず、実施している企業のおよそ半数は投資教育を一回もしくは二回しか行っていないことがわかる。〈資料 2-8〉今後、金融リテラシーを一掃高めるべく継続した投資教育の徹底が望まれる。

＜資料 2-8＞継続投資教育の実施状況



出典：企業年金連合会（2016）「2016(平成 28)年度決算 確定拠出年金実態調査結果(概要)」より筆者作成

第四節 金融リテラシー

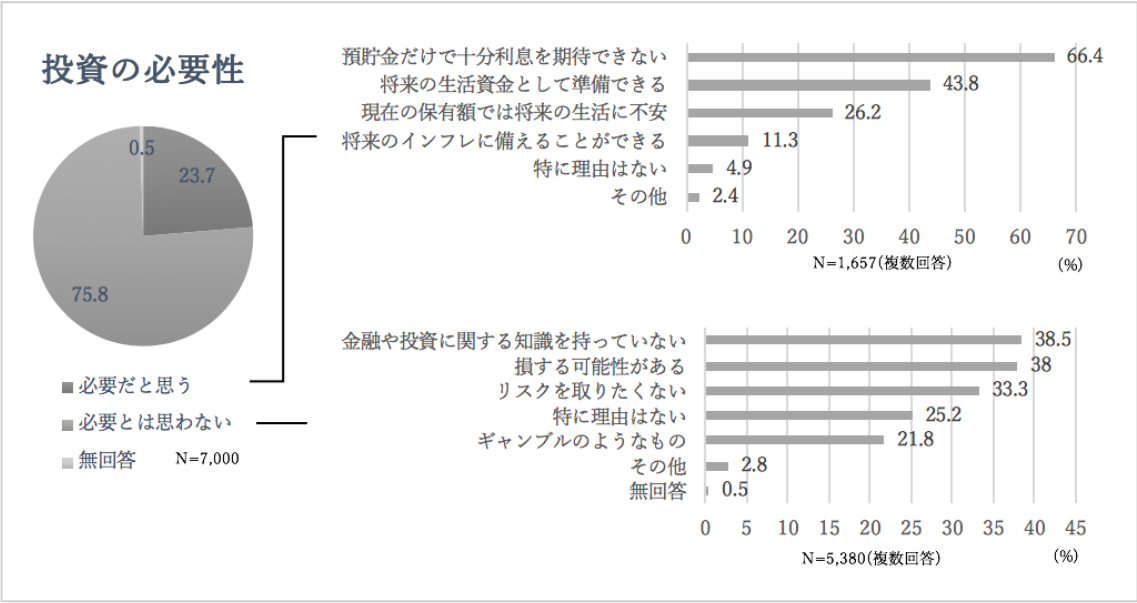
日本で投資信託が普及していない理由の一つとして、金融リテラシー不足がある。金融リテラシーとは「金融に関する知識や商法を正しく理解し、自らが主体的に判断することができる能力であり、社会人として経済的に自立し、より良い暮らしを送って行く上で欠かせない生活スキル」とされている。¹³投資信託は運用を専門家であるファンドマネージャーに委託する仕組みであるが、我々は、投資家も基本的な金融リテラシーを身につける必要があると考える。その理由として、投資に至るまでに「資産形成の必要性を理解する段階」、「投資手法を選ぶ段階」、「最適な投資商品を選ぶ段階」という 3 段階があることが挙げられる。これらは投資信託を利用する前段階で身につける必要があるが、日本の投資家の金融リテラシーが不足しており、大きな問題であるといえる。

¹³ 日本証券業協会『『証券投資』についてもっと学ぶ』参照
<http://www.jsda.or.jp/nisa/investment/more/>

〈資料 2-9〉は投資の必要性に関する調査の結果を表すグラフである。このグラフから、7 割以上の国民が投資は「不必要」と考えており、その理由として知識不足が大きな要因となっていることがわかる。要は、金融リテラシーの不足が投資の実行を阻害しているのである。

5

〈資料 2-9〉投資の必要性



出典：日本証券業協会（2015）「証券投資に関する全国調査」より筆者作成

10

日本の金融リテラシーはアメリカなどの諸外国と比較しても低い水準にある。〈資料 2-10〉は金融リテラシーを測る問題の正答率であるが、アメリカと比べると全般的に日本の正答率は低い。また、最も顕著な差が出たのは「複利」に関する問題であった。さらに年齢や年収が上がるにつれて正答率は上がっているため、若年層の金融リテラシーが特に低いことがわかる。

15

20

〈資料 2-10〉金融リテラシーを測る問題の正答率

テスト内容	日本の正答率	アメリカの正答率
複利とは？（５年後）	43%	75%
インフレとは？	56%	61%
住宅ローンとは？	68%	75%
分散効果とは？	46%	48%
債券価格とは？	24%	28%

出典：金融広報中央委員会（2016）「金融リテラシー調査 2016 年調査結果」より筆者作成

5

〈資料 2-11〉は若年層 500 名を対象とした日本人の金融リテラシーの低さに関する問題意識についてのグラフである。これを見ると、若年層のおよそ 4 割が日本人の金融リテラシーの低さに対して問題を感じていないことがわかる。この結果から、若年層の金融、投資に対する無関心さが読み取れる。この要因のひとつとしては、金融・投資商品の保有率の低さが考えられる。GoodMoneyger の調査によると、若年層の金融・投資商品全体の保有率は 21.8%で、購入経験率も 25.4%に留まっている。¹⁴そのため、今後は若年層の金融リテラシーをどう向上させていくか、を特に検討していく必要がある。

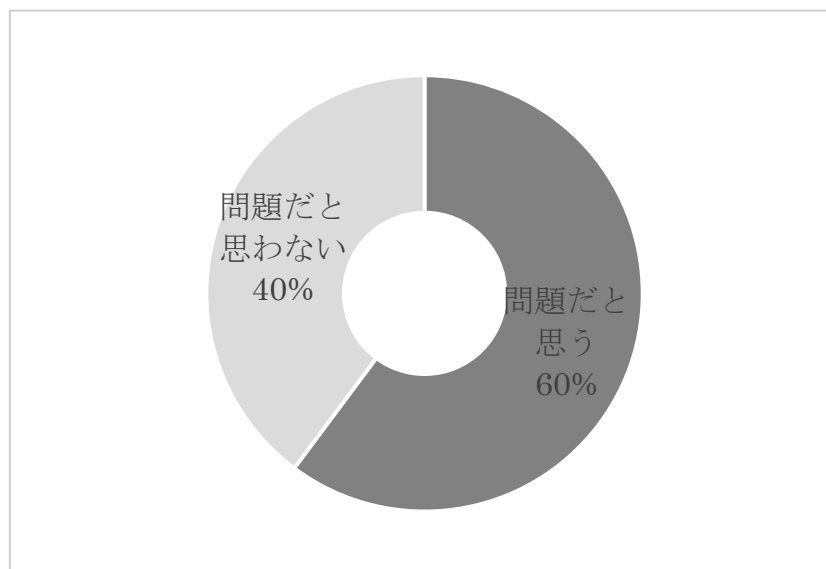
10

15

20

¹⁴ GoodMoneyger「金融リテラシーに関するアンケート調査」参照
<https://goodmoneyger.com/801>

＜資料 2-11＞日本人の金融リテラシーの低さに対する問題意識



出典：GoodMoneyger（2018）「金融リテラシーに関するアンケート調査」より筆者作成

第三章 提案

10 第一節 KPI の拡充

概要：KPI の項目細分化と周知

影響を与える対象：販売金融機関、投資信託会社

効果：フィデューシャリーデューティの達成

15

【提案の背景】

KPI とは第二章で述べたとおり、3 項目から構成されている。しかし現在の KPI では、販売金融機関のおおよその良し悪ししか判断できず、販売金融機関がどのような商品で成績が良いのか、比較された投資信託商品が長期積立と短期積立のどちらで利用されているのか、といった細かな部分までは分からない。また KPI は 2018 年 6 月から始まった新しい制度であるため、投資家からの認知

20

度もいまだ低い。このような問題点を踏まえて、我々は、販売金融機関、投資信託会社のフィデューシャリーデューティー達成を目的とした KPI の拡充を提案する。

5 【提案詳細】

我々は、国民の投資信託の利用率を向上させるために、販売金融機関や投資信託会社のフィデューシャリーデューティーの達成が必要であると考えた。KPI は前述した 3 項目だけでは情報開示としては不十分であるため①項目を細分化、②投資家への正しい開示と周知の 2 つを提案する。

- 10 まず一つ目に関して、新しく細分化する項目は「国内株式・外国株式における投資対象カテゴリー」「残高上位 20 銘柄以外の商品のリスク・リターン」「保有期間ごとの運用成績」「つみたて NISA と確定拠出年金の利用率」の 4 項目とする。ここから各項目を具体的に述べる。まず、「国内株式・外国株式における投資対象カテゴリー」とは、国内株式や外国株式、債券タイプなどさまざまな
- 15 特性ごとにカテゴリー別に分け、どのような商品で運用成績が良いのかを示す指標である。「残高上位 20 銘柄以外の商品のリスク・リターン」とは、現在の KPI 項目のひとつである残高上位 20 銘柄の商品のリスク・リターンでは知ることができないその他の商品のリスク・リターンのことである。これらも開示することで投資家の商品選択の幅を広げ、運用の際に参考にできる指標になると
- 20 考える。「保有期間ごとの運用成績」とは、基準年数を定めて対象商品が長期と短期のどちらで運用された商品であるのかを示す。「つみたて NISA と確定拠出年金の利用率」とは、その販売金融機関の商品を購入している投資家がどのくらいの割合でつみたて NISA や確定拠出年金を利用して運用しているか、という指標である。これは、今後つみたて NISA や確定拠出年金で投資信託を始める人
- 25 にとって参考となる指標であると考ええる。

- 次に二つ目についてである。上記の 4 項目を含めた KPI を 2 つの方法を用いて開示する。第一に、投資信託を店頭販売する際に直接投資家に開示し、第二にインターネットのホームページ上で情報開示を行う。まず前者について説明していく。これは投資家が店頭販売で商品を購入する際に、販売員が情報開示
- 30 についてのパンフレットを配布して説明することを義務付けるものである。パ

第二節 つみたて NISA アプリ

概要：つみたて NISA 向けアプリの作成

影響を与える対象：投資家

5 効果：投資への動機づけ、つみたて NISA の利用拡大

【背景】

第二章で述べたとおり、つみたて NISA 制度が 2018 年に開始されて以来、新規口座の開設数は増加傾向にある。それに加えて、各金融機関による NISA 加入
10 キャンペーンの実施など、つみたて NISA を推し進める活動も行われているため、
今後も口座の開設数は増加していくと考えられる。しかし、口座の非稼働率の
高さから、つみたて NISA が有効に活用されているとは考え難い。そこで我々は
この問題を解決するために、投資への動機づけ、つみたて NISA の利用促進を目的
とした「つみたて NISA 向けアプリ」を提案する。

15

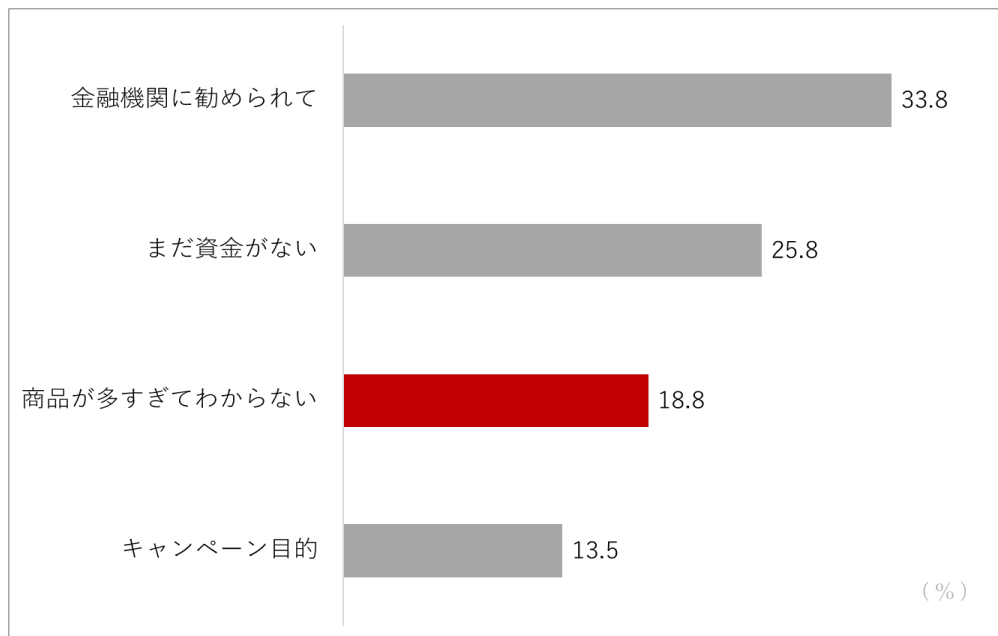
【提案詳細】

このアプリは、投資一任型ロボットアドバイザーを利用して口座の開設、商品
選択から運用までを一括して行うものである。さらにデフォルト商品をリス
ク別に 3 種類設定し、商品選択を簡易化することで利用のハードルを下げるこ
20 とができる。

25

30

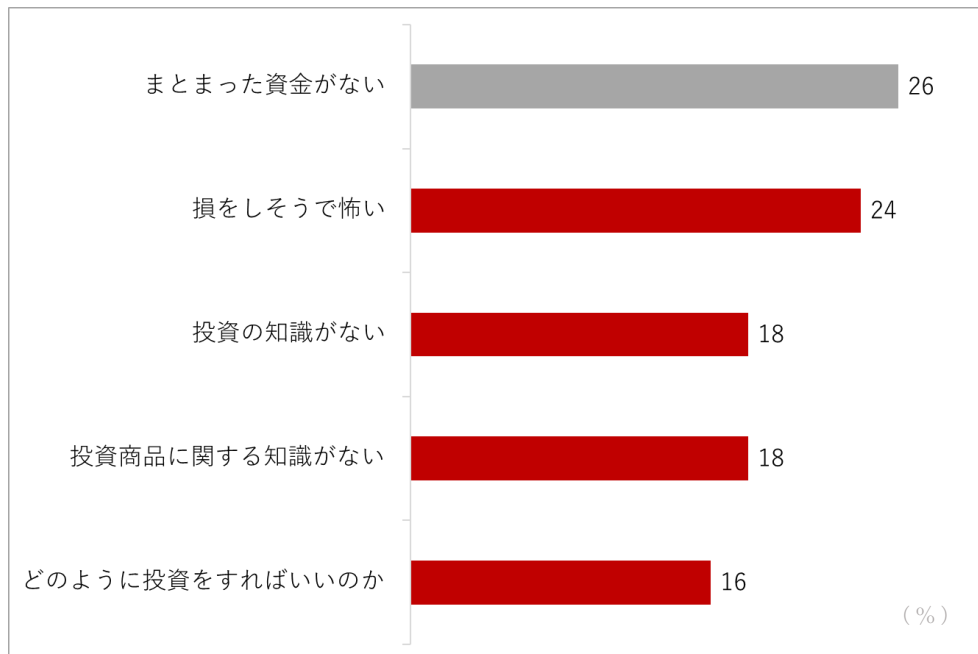
〈資料 3-1〉口座開設後の非投資理由



出典：株式会社インテージ（2016）「国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査」より筆者作成

〈資料 3-1〉によると、非稼働口座が多い理由として「金融機関に勧められたから」、「まだ資金がたまらないから」などの理由について「商品が多すぎてどれを購入すればいいかわからない」という意見がある。そこで、このアプリではデフォルト商品をリスク別に設定することで、商品の選択を簡易化し、投資信託利用のハードルを下げる事が可能となる。それに加えて、このアプリに資産形成の必要性やリスク・リターンの説明、今後の運用シミュレーションなどのサービスも組み込むことで、同時に金融リテラシーを上げることも目指していく。

＜資料 3-2＞投資未経験者の未投資理由



出典：野村アセットマネジメント（2017）「つみたて NISA に関する意識調査の

5 結果について」より筆者作成

また、＜資料 3-2＞によると投資未経験者の未投資理由は「まだ資金がない」という問題について「損をしそうで怖い」、「投資に関する知識がない」などの金融リテラシーに関する問題が上位に挙げられている。そこで、本アプリを利用することで今後投資信託を利用するために最低限必要なリテラシーをつけることも可能となり、今後の投資行動にも良い効果をもたらすと考えられる。アプリ設計の詳細としては、一任型ロボットアドバイザーである THEO を利用する。THEO は現在、MYDC という個人型確定拠出年金アプリを提供している実績もあるため、つみたて NISA 向けアプリの提供も実現可能性は高いと考える。

15

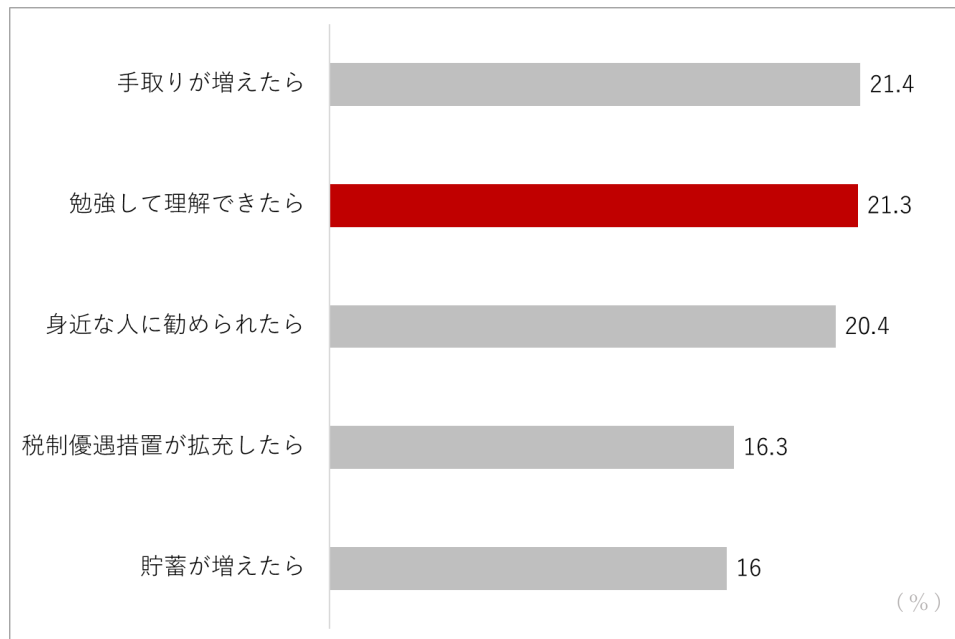
【提案効果】

この提案における効果は 2 つある。一つ目は「投資への動機づけ」である。アプリという馴染みのある媒体を利用して口座開設から運用までを一括して行うことで、投資を始める際のハードルを下げる事が可能となる。加えて、リ

テラシーが低い投資家でも理解しやすい説明を加えることにより、投資への意欲も向上すると考える。

〈資料 3-3〉投資信託購入検討のきっかけ

5



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

- 二つ目は「つみたて NISA 口座の利用促進」である。〈資料 3-3〉は投資未経験者の投資信託購入検討のきっかけに関するアンケート結果である。これを見ると、上位に「リテラシーが身についたら始めたい」というものが挙げられる。このことから、潜在投資家が実際に投資に踏み切るためには最低限のリテラシーを必要としていることがわかる。そのため、このアプリによってリテラシーを向上させることが積極的な投資行動へのきっかけにつながると考える。
- 15 以上の効果から、つみたて NISA アプリ作成により潜在投資家の投資への動機づけとなり、結果的に未使用のつみたて NISA 口座の利用率拡大にも貢献していくことが期待できる。

第三節 職場での資産形成の促進

概要：職場つみたて NISA、iDeCo の民間企業への普及と専用アプリの導入
影響を与える対象：投資家

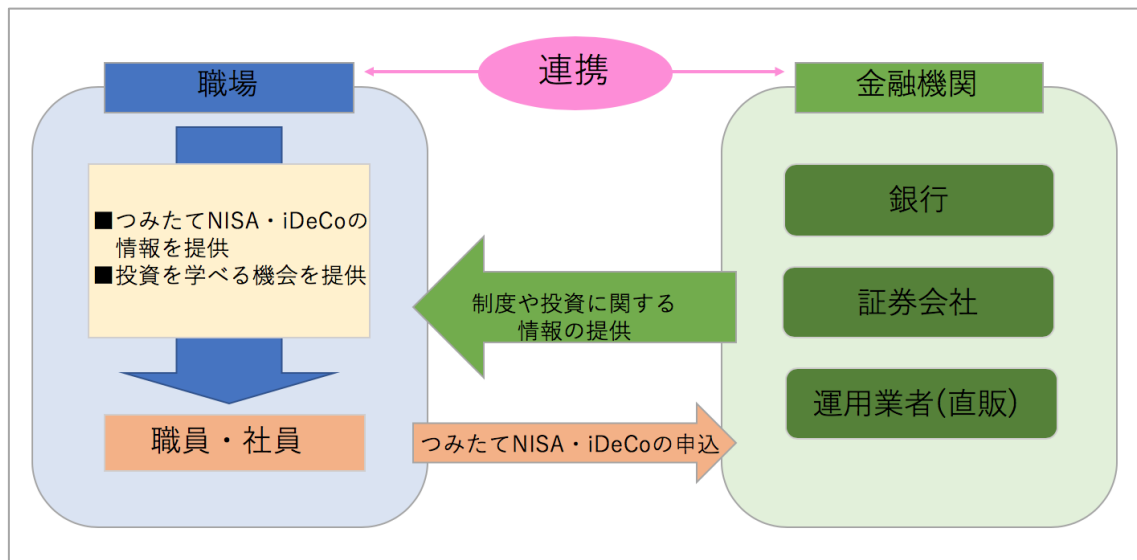
5 効果：資産形成の動機づけと利用促進、NISA、iDeCo の利用率上昇

【提案の背景】

第二章で述べたように、日本における金融リテラシーは他国と比較して低い
10 数値にあり、多くの国民は資産形成の必要性を感じていない。特に、資産形成
の重要性が高い若年層にその傾向が強く見られた。その原因として我々は、若
年層にとって①資産形成の必要性を感じる機会がない、②必要性を感じても、
資産形成の手段がわからないという 2 点が挙げられると考えた。このような現
15 状に対し、厚生労働省や金融庁は「職場つみたて NISA・iDeCo」の制度を導入
した。この制度では、投資を開始するきっかけが身近な環境から得られるよう
な機会創出を目的としている。例えば職員に対して NISA や金融機関に関する情
報を提供することや、職場でのセミナーを開催するなどの投資教育が挙げられ
る。この「職場つみたて NISA・iDeCo」の普及は、国民の金融リテラシー向上
の一助となることが期待できる。

しかし、この制度の普及には問題もある。この制度は、職場と金融機関が連
20 携することで実施される仕組みとなっている。具体的には〈資料 3-4〉が示すよ
うに、職員や社員に「つみたて NISA・iDeCo」の情報提供や、投資について学
ぶ機会を提供するために職場が金融機関に依頼を行う。その後、金融機関が実
際に制度や投資に関する情報提供や投資教育を行う。しかし、この投資教育に
25 は一定数の人員、時間が必要であり、普及に伴って金融機関には大きな負担と
なることが予想される。そのため、金融機関の負担を軽減する必要があると考
える。

〈資料 3-4〉「職場つみたて NISA」の概要



出典：金融庁 HP「つみたて NISA に関する説明会～職場つみたて NISA の活用～」

5 より筆者作成

【提案の詳細】

我々はこれらの問題点に関し二段階に分けて提案を行う。

10 (1) 職場つみたて NISA・iDeCo の民間企業への普及

まず一段階目として、職場つみたて NISA・iDeCo の対象範囲を民間企業へ拡張する。前述のとおり、金融庁や厚生労働省で導入されたこの制度はすでに東京都で警察と消防を除く約 10 万 9 千人の職員を対象にスタートしており、口座開設やセミナーもすでに実施されている。この実績から、民間企業への範囲拡大も十分可能であると考ええる。また金融庁も各府省や地方自治体、民間企業に対して普及を望んでおり、実現可能性は高いと考える。ここでも普及に伴う人員不足が挙げられるが、それについては二段階目で述べる。

15

(2) 専用アプリによるサポート

20 二段階目に投資教育のサポートとして、アプリケーションの利用を提案する。前述したとおり、職場つみたて NISA・iDeCo の普及には人員不足という問題が

発生する。そこで、投資教育の役割を金融機関とアプリケーションの二者で分担し、負担を軽減させる。具体的には、初回の資産形成の必要性や投資信託の有用性などは金融機関のセミナーに任せ、残りの口座開設から最適な商品の選定までをアプリケーションでサポートする。これにより、金融機関の負担は初

5 回のセミナーとその後の経過観察だけに絞られ、より多くの民間企業へのサービス提供が可能になると考える。

アプリケーションの具体的な機能としてはロボットアドバイザーを活用する。その理由としては、対人によるセミナーの回数が少ないことから、商品購入、運用までをサポートできるロボットアドバイザーが望ましいと考えられるから

10 である。また、利用するアプリケーションはつみたて NISA と iDeCo でそれぞれ別のものを使用する。つみたて NISA に対しては、前節で提案した「つみたて NISA アプリ」を利用し、iDeCo に対してはお金のデザイン社が提供している「MYDC」を利用する。この MYDC は、ロボットアドバイザーの活用によって iDeCo の利用のハードルを下げることに成功したアプリケーションである。そのため、

15 本提案の目的と合致すると考えられる。

これら二段階の提案により、投資家の資産形成の動機付けと利用促進、つみたて NISA・iDeCo の利用率上昇が期待できる。また、これらの提案によって、将来の家計の資産形成手段として投資信託が重要な選択肢の一部になることを目指していけるのではないかと考える。

20

25

終章

本論文では、インフレや公的年金制度の限界という問題を抱えるこれからの日本において、現金・預金などの安全資産ではなくリスク資産を活用した自助努力による資産形成を行うことが必要であり、その手段として投資信託が有効であるとして議論を行ってきた。

第一章ではまず、投資信託の仕組みや特徴、投資信託の歴史についてまとめながら、近年台頭してきた FinTech やオルタナティブ投資について述べた。第二節では、インフレと公的年金制度の限界についての考察を行い、資産形成の必要性について言及し、第三節でそれを踏まえた望ましい投資信託の在り方について定義した。続く第二章では、投資信託の現状及び問題点を考察した。販売金融機関、投資信託会社、つみたて NISA や確定拠出年金などの制度、投資家の金融リテラシーの四つの視点から、投資信託が抱える問題点について明らかにした。第三章ではこれら諸問題から特に解決すべきものを抽出し、解決のための提案を行った。以下で提案についてまとめる。

KPI の拡充

概要： KPI の項目細分化と周知により、フィデューシャリーデューティの達成

対象： 販売金融機関、投資信託会社

つみたて NISA アプリ

概要： つみたて NISA 向けのアプリを作成し、投資への動機づけと利用促進

対象： 投資家

職場での資産形成の促進

概要： 職場つみたて NISA、iDeCo の民間企業への普及と専用アプリ導入による資産形成の動機づけと利用促進

対象： 投資家

以上の提案によって我々の定義する望ましい投資信託の在り方の達成を目指す。KPI の項目を細分化し、投資家に周知させることで販売金融機関、投資信託会社のフィデューシャリーデューティを徹底させる。また、つみたて NISA

- 5 専用のアプリを作成し、制度利用のハードルを下げ、基本的な金融リテラシーを身につける補助を行う。職場での資産形成の促進の提案では、民間企業での職場つみたて NISA・iDeCo の普及を行い、より多くの国民に資産形成の必要性について知る機会を設ける。その後、各種専用アプリによるサポートを行うことによって予想される人員の不足を補いつつロボットアドバイザーによって継続的な資産形成を促す。
- 10

投資信託の動向には日本政府をはじめ、多くの団体から注目が集まっている。そのため、今後投資信託の普及が進むことは明白であるといえる。本稿が投資信託の抱える不安要素を解決する一助となることでその達成はより近い未来に訪れるとし、これを結びとする。

15

20

25

30

参考資料

<参考文献>

- 5 ・中野晴啓（2016）『図解 お金持ち入門（お金のきほん）』学研プラス
・中野晴啓（2015）『入門 投資信託のしくみ』日本実業出版社
・丸山隆平（2016）『まるわかり FinTech の教科書』プレジデント社

<参考 URL>

- 10 各 URL とともに、2018 年 10 月 25 日の時点で閲覧可能を確認済みである。
- ・イオン銀行『NISA（少額投資非課税制度）』
<https://www.aeonbank.co.jp/investment/isa/>
- ・一億人の投資術（2018）『ロボアドバイザー 4 社の 9 ヶ月間の運用実績を比較
15 しました』
<https://oneinvest.jp/robot-adviser-return/>
- ・企業年金連合（2016）『2016（平成 28）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）』
https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa_kessan2016_1.pdf
- 20 ・金融広報中央委員会『金融リテラシー調査 2016 年調査結果』
https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf
- ・金融庁（2018）『顧客本位の業務運営に関する原則』を採択し、取組方針・KPI
を公表した金融事業者のリストの公表について（平成 30 年 8 月 6 日更新）【※平
25 成 30 年 8 月 10 日訂正】』
https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd_kouhyou.html
- ・金融庁（2016）『事務局説明資料』
[https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02.p
df](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02.pdf)
- 30 ・金融庁（2017）『説明資料』

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

- ・金融庁『つみたて NISA に関する説明会～職場つみたて NISA の活用～』

<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180620/20180620.pdf>

- ・金融庁（2018）『つみたて NISA の普及・利用促進を図るための金融庁の取組み等』

<https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20180316-2/20180319.pdf>

- ・金融庁『つみたて NISA 早わかりガイドブック』

https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/assets/pdf/tsumitate_guidebook.pdf

- ・金融庁（2017）『投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI について』

10 <https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/20180629-3.html>

- ・金融庁（2017）『投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI の定義』

<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/02.pdf>

- ・金融庁（2018）『NISA（一般・つみたて）の現状』

<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-3/01.pdf>

15 ・金融庁（2018）『平成 31 年度 税制改正要望項目』

<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/180831.pdf>

- ・幻冬舎（2017）『金融庁レポートに見る「投資信託」の販売における課題』

<https://gentosha-go.com/articles/-/13167>

- ・厚生労働省『iDeCo の概要』

20 <https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/kyoshutsu/ideco.html>

- ・厚生労働省『確定拠出年金制度』

<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/index.html>

25 ・厚生労働省（2018）『厚生労働省で「職場 iDeCo・つみたて NISA」を導入します』

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_00941.html

- ・厚生労働省（2017）『人口動態統計（確定数）の概要』

https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/jinkou/kakutei17/dl/03_h1.pdf

30 ・厚生労働省（2017）『年金積立金の運用状況について』

<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000360694.pdf>

- ・厚生労働省（2017）『資料4 確定拠出年金の施行・運用状況等』

<https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu-Shakaihoshoutantou/0000160431.pdf>

- 5 ・厚生労働省（2013）『年金制度のポイント』

<https://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/pdf/seido-h25-point.pdf>

- ・厚生労働省『賦課方式と積立方式』

<https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/finance/index.html>

- 10 ・国立社会保障・人口問題研究所（2017）『日本の将来推計人口（平成29年推計）』

http://www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2017/pp29_Report3.pdf

- ・首相官邸 HP（2018）『人生100年時代構想』

<https://www.kantei.go.jp/jp/headline/ichiokusoukatsuyaku/jinsei100.htm>

- 15 1

- ・生活応援バンク ろうきん（2018）『ろうきん企業年金 NEWS 第27号』

http://www.rokinren.com/kigyonenkin-support/documents/cp_news_027.pdf

- ・世界経済のネタ帳（2018）『日本のインフレ率の推移』

http://ecodb.net/country/JP/imf_inflation.html

- 20 ・損保ジャパン日本興亜 DC 証券（2018）『確定拠出年金法等の改正（2018年5月1日施行分）について』

<https://www.sjnk-dc.co.jp/~media/sjnkdc/files/news/2018042001.pdf>

- ・ダイヤモンド・オンライン（2018）『「つみたて NISA」と従来の「NISA」、迷ったときはどちらを選ぶべき？ 併用できない2つの NISA の違いと適切な「つみたて NISA」への移行のタイミングは？』

<https://diamond.jp/articles/-/151027>

- ・大和総研（2014）『いよいよ適用開始 投信制度改革（全体像）』

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20141208_009236.pdf

- 30 ・投資信託協会『そもそも投資信託とは？』

- <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>
- ・投資信託協会『第3回 長期投資のメリットとは』
- https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/
- ・投資信託協会『投資信託の仕組み』
- 5 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>
- ・投信資料館『テーマ型ファンドとは?』
- <https://www.toushin.com/faq/type-faq/thematc-funds/>
- ・東洋経済 (2016)『「長期投資」とは、いったい何年のことなのか』
- <https://toyokeizai.net/articles/-/114637>
- 10
- ・内閣府 (2018)『高齢社会白書』
- http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/gaiyou/30pdf_indexg.html
- ・日経電子版 (2018)『毎月分配投信、支払いの9割元本取り崩し 実態確認を』
- [https://style.nikkei.com/article/DGXMZ035105260X00C18A9000000?channel=](https://style.nikkei.com/article/DGXMZ035105260X00C18A9000000?channel=DF280120166602&page=2)
- 15
- ・日経電子版 (2018)『ロボアドやAI イデコの運用支援サービスを使いこなす』
- <https://style.nikkei.com/article/DGXMZ036682570Z11C18A0PPE000/>
- ・日本銀行調査統計局 (2018)『資金循環の日米欧比較』
- <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
- 20
- ・日本経済新聞 (2018)『AI 使い投資、膨大なデータから法則 実績これから』
- <https://www.nikkei.com/article/DGXMZ036697390Z11C18A0MY1000/>
- ・日本経済新聞 (2018)『東京都、職場での答申積み立て制度がスタート』
- <https://www.nikkei.com/article/DGXMZ031150000Q8A530C1000000/>
- ・日本証券業協会 (2015)『証券投資に関する全国調査』
- 25 http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/data/research_h27.html
- ・日本証券経済研究所 (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>
- ・日本証券業協会『「証券投資」についてもっと学ぶ』
- <http://www.jsda.or.jp/nisa/investment/more/>
- 30
- ・日本証券業協会『「職場積立 NISA」について』

http://www.jsda.or.jp/sonaeru/oshirase/shokubatsumitate_nisa.html

- ・野村アセットマネジメント（2010）『投資信託における意識調査』

https://www.nomura-am.co.jp/corporate/surveys/pdf/pdf_100114-report.pdf

- 5 ・マネックス証券（2018）『「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI」を公開』

https://info.monex.co.jp/news/2018/20180827_04.html

- ・みずほ証券『長期投資のススメ』

<https://www.mizuho-sc.com/beginner/story2/riskcontrol/long.html>

- 10 ・三井住友銀行『つみたて NISA』

<http://www.smbc.co.jp/kojin/toushin/nisa/tsumitate.html>

- ・三菱アセット・ブレインズ（2017）『決算回数別残高と保有期間に見る投信市場の変化』

<http://www.mab.jp/upload/info/pdf/attach00000281.pdf>

- 15 ・三菱 UFJ 銀行（2018）『つみたて NISA』

<http://www.bk.mufg.jp/sp/tameru/nisa/tsumitate/index.html>

- ・三菱 UFJ 銀行『分散投資・長期投資の効果とは？』

<https://www.tr.mufg.jp/life-shisan/method/risk02.html>

- ・三菱 UFJ 信託銀行『（参考）毎月分配型投資信託の収益分配金に関するご説明』

- 20 https://safe.tr.mufg.jp/cgi-bin/toushin/tsl.cgi/guide/sankou_1.html

- ・三菱 UFJ 信託銀行『投資信託の仕組みを理解しましょう』

<https://safe.tr.mufg.jp/cgi-bin/toushin/tsl.cgi/guide/guide12.html>

- ・みんなの投資 online（2017）『オルタナティブ投資とはなに？ 初心者にもわかりやすく解説』

- 25 <https://mintou-online.com/blog/new-toushi/asset-management/365>

- ・楽天証券『投資信託とは？』

<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/about/>

- ・楽天証券『投資信託のメリットとデメリット』

<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/about/merit.html>

- 30 ・りそな銀行『「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI」の公表につ

いて』

https://www.resonabank.co.jp/kojin/oshirase/detail_c/2018/kpi.html

・りそな銀行『わかりやすく解説！初めての確定拠出年金』

<https://www.resona-tb.co.jp/401k/begin/about/>

- 5 ・BRAVE ANSWER（2017）『オルタナティブ投資（代替投資）とは？わかりやすく解説【入門】 | 意味、メリット、リスク、市場の動向』

https://brave-answer.jp/17414/#outline_2

・GARA NAVI『ロボアドバイザーって何？既存の金融サービスより優れている点とは』

- 10 <https://www.gala-navi.com/column/money/c001629>

・GoodMoneyger（2018）『金融リテラシーに関するアンケート調査』

<http://goodmoneyger.com/801>

・MYDC『MYDCの特徴』

<https://mydc.life/>

- 15 ・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/o/J0125.html>