

5

10

平成 30 年度証券ゼミナール大会

第二テーマ

「家計の資産形成の手段としての投資信託」

明治大学

15

萩原ゼミナール

目次

	序章	3
	第1章 投資の現状	3
	第1節 投資とは	3
5	第2節 資産運用の必要性	4
	第3節 投資信託の利点	5
	第2章 投資信託とは	6
	第1節 投資信託の歴史	6
	第2節 投資信託の構造	7
10	第3節 投資信託の制度（NISA、DC）	8
	第3章 投資信託の普及と金融リテラシー	11
	第1節 投資の経験と保有層の構成	11
	第2節 投資信託の海外比較	12
	第3節 日本人の金融リテラシー	13
15	第4章 投資信託の問題点	16
	第1節 ビジネス構造の問題	16
	第2節 商品性の問題	18
	第5章 提案	28
	第1節 前提条件と問題点のまとめ	28
20	第2節 心理学の観点からみた選択の力	29
	第3節 アプリの概要	30
	第4節 類似アプリとの比較	33
	終章	39
	＜参考文献＞	40
25	＜参考資料＞	40

序章

日本では現在、「貯蓄から資産形成へ」というスローガンが掲げられ、国民の自助努力による資産形成が求められている。こうした背景には、少子高齢化の進行に伴う人口構造の変化による年金制度への不安、経済成長の停滞、超低金利による預金金利の収益の減少などがある。

- 5 政府は投資信託を家計の資産形成の中心的な役割を担う金融商品として位置づけ、様々な優遇制度を実施してきた。しかし、日本の個人金融資産に占める投資信託の割合は4.0%と、投資信託の普及率が諸外国と比べて低く、その役割を十分に果たしているとはいえない現状がある。

本稿では、こうした状況を踏まえて、投資信託の普及が進まない原因となる問題点を挙げ、そうした諸問題を解決する具体的な提案を行う。

- 10 まず第1章では、資産運用の必要性を確認しながら、投資信託の利点を述べる。第2章では、投資信託の概況を述べ、第3章では、投資経験の有無と金融リテラシーを展望し、海外比較を行う。第4章では、投資信託の問題点を指摘し、第5章で具体的な解決策を提案する。

第1章 投資の現状

15 第1節 投資とは

初めに、投資の定義から確認する。投資とは利益を得る目的で、資金を証券や事業などに投下することである。投資の種類は非常に多岐にわたり、個人投資家であれば1万円程度から気軽に始められるものや、企業の場合、何千億円という規模の事業投資まで存在する。今回は「投資信託の普及」が論文の主たるテーマのため、個人投資家が行う投資について述べていく

20 ことにする。

- 個人投資家が実際に購入することができる投資商品を簡単に説明する。代表的なものとして、まず株式があげられる。株式は国内株式と外国株式に分けることができ、株式の値上がり益を狙うことや、配当金を得ることを目的とした投資が多い。また日本では、株主優待を目的に投資する投資家も多い。外国株式の場合、外貨で購入することになるため、例えば円とドル
- 25 の交換といった為替リスクが追加で発生することになる。続いて、株式よりもリスクを抑えた商品に債券がある。株式と同様、国内債券と海外債券に分けられ、債券自体も国の債券の国債と、各企業が発行する社債に分けられる。国債は各国の信用力によって利率が決定されており、新興国や政治的・財政的不安がある国の国債は利率が高い傾向にある。社債も同様、各企業の信用力によって利率が決まる。基本的には満期に元本が償還される商品であるため、相対
- 30 的にリスクは低い商品として認知されているが、元本保証がされている債券はほぼ存在しないため、注意も必要である。このような株式や債券は1社ごとに投資する方法であるが、それで

はリスクが大きくなってしまいます。いくつかの株式や債券などに分散投資をし、リスクを下げることを目的とした商品が、投資信託である。例えば一口1万円というような、口数で購入できる商品である。投資信託については、第3章で詳しく述べることにするが、分散投資ができ、購入単位も小さく手軽に始めることができ、プロに運用を任せることもできることなどから、

- 5 資産運用のスタートには適した商品である。その他にも、通貨を売買するFX取引や、アパート主となり賃料収入などを得る不動産投資、現物で取引を行う金投資や、年金性商品・預金など様々な種類がある。それぞれ必要となる元手やリスクが大きく異なるため、投資を始める前には目的意識などをしっかり持ったうえで行うことが大事である。

第2節 資産運用の必要性

- 10 投資の定義を確認したが、そもそもなぜ資産運用が必要であるのかを知る必要がある。そのためにはまず、日本の現状を把握することが重要である。

日本は少子高齢化が進んでおり、年々顕著になっている。この人口構造の変化が、年金財政に大きな影響を与えている。日本の年金制度は「賦課年金制」を基本としているため、今支払っている年金保険料は将来本人が受け取る老齢年金の原資になるのではなく、いま年金を受給し

- 15 ている方々に振り向けられる、いわゆる世代間扶養の制度となる。保険料を納める現役者が減って、老齢年金を受け取る高齢者が増えると、制度のバランスが悪くなる。実際、公費を投入したり、積立金を取り崩すなどしながらカバーをしている状況である。この状況は、今後ますます少子高齢化が進む場合、より深刻になると予想される。加えて、消費税増税による税負担の増加、経済成長の停滞、国家予算増大などにより、国・家計共に将来的な不安が生じてい
- 20 る。家計で言えば、子育てや老後の生活に対してである。「人生100年時代」とも言われるように、平均寿命も年々伸びており、定年後の生活をしっかりと考慮しておく必要がある。前述のように、将来的な人口構造などを考慮に入れると、国の年金制度に完全に頼ることは、いささか不安がよぎる。

- つまり、このような状況下にある今、我々国民は国や企業に頼りきるのではなく、資産運用
- 25 で自らの財産を増やしていく自助努力が必要な時代になるのではないかと、ということである。一人一人が適切な資産運用を行うことによって、家計の将来に対する不安を少しでも取り除くことや、国家の財政負担も減らすことが可能となる。言い換えれば、資産運用により一石二鳥の効果が生まれるということになる。資産運用とはお金に余裕がある人のみではなく、万人がやる価値があるということを、まずは理解する必要がある。

第3節 投資信託の利点

実際に投資初心者が資産運用を始めるにあたって、数ある投資商品の中で投資信託の保有が最も適していると考えられる。それはどのような理由があるのか、大きく4つの理由が挙げられる。

- 1 つ目は、分散投資により様々なリスクを軽減できることである。具体的にリスクとは、国内及び海外の政治・経済情勢、企業の業績等の影響を受け、株式や債券の価格が変動する可能性のある価格変動リスク、海外の資産に投資する場合生じる為替変動リスク、債券等を発行する国や企業が、財政難・経営不振などの理由により、利息や償還金をあらかじめ定めた条件で支払うことができなくなる信用リスク、債券に付随する金利変動リスクなどのことである。投資の基本として、一つの銘柄（例えば株）にだけ投資した場合、保有資産（この場合投資した資産）全てがその銘柄の変動に左右されてしまうことになる。しかし、いくつかの銘柄に分散投資をしておけば、一つの銘柄が大きく下落したとしても、保有資産全体としてみればそこまで大きなマイナスにはならない。これにより前述したリスクは、全て完璧にカバーは難しいものの、概ね軽減することが可能となる。このように、分散投資をした方がリスクを軽減でき、予め分散効果を狙っている商品が投資信託ということになる。投資初心者にとって、多くの銘柄を自身で管理することよりも、初めから分散効果を得られる投資信託は、商品として良いと言える。

- 2 つ目は、初心者でも手軽に投資を始めやすい商品という点である。投資信託購入のきっかけのアンケート調査のところでも触れたが、初心者が投資を始める際、「手取り収入が増えたら」や、「貯蓄が一定に達したら」という回答が多かった。特に若年層に高い傾向にあることも確認した。つまり、最初から大金を投入することは、難しいということが導ける。
- 例えば、株式や債券は最小購入単位が決まっているものが多く、100株や債券で言えば100万円以上などと、高めに設定されているものが多い。不動産投資も少額の資金では中々厳しい投資手法である。それに対して投資信託は一口1万円ほどのものが多く、投資未経験者や低・中所得者でも気軽に始めることができる。この「気軽さ」は、投資の世界の入り口にふさわしい、投資信託が持つ特性であるといえる。

- 3 つ目は、専門家によって運用されることである。投資家が株式や債券を購入・運用する場合、基本的にはその投資家自身の判断で売買する必要がある。株式の場合、企業の業績だけでなく、財務諸表やその産業を取巻く環境、日本や世界の経済状況を的確に理解しなくてはならない。債券も利回り確定商品であるからといってただ買えばよいのではなく、発行する企業や団体の財務状況や金利動向を確認しながら銘柄を選ばなければ、思わぬリスクを背負ってしまう可能性もある。証券会社で発行されるアナリストレポートや、新聞、企業のHPなどで情報を集めることはで

きるが、その情報を用いて投資の判断をしなくてはならないことが一番難しい。また、一般人でも情報を集めることはもちろんできるが、時間が余分にかかったり、金融機関のプロ同士の情報交換やシステム端末を用いた情報の方が、量も質も勝るということにもなる。このことから、基本全てをプロが代わりに行ってくれる投資信託の良さが分かる。

5 4 つ目は、個人では難しい投資対象にも投資が可能となることである。例えば投資先を海外とした場合、海外企業の財務諸表やニュースなどを取り込まなくてはならない。基本は英語のため、まず英語に通じていなくては厳しくなる。また海外企業であれば、国内企業よりも自ずと情報収集・分析が難しくなる。加えて時差がそれぞれ存在するため、その国の市場の時間に合わせて売買が必要になることも考えられる。

10 他にも、オプションなどのデリバティブや信用取引は個人で投資しようとする、金融機関での審査で投資経験の有無を問われる等、商品の複雑な仕組みを理解しなければならない。しかし投資信託であれば、そのような商品も準備されている。やや上級者向けにはなるが、様々なニーズに合った商品が数多く存在する。

15 このように、投資信託には多くのメリットがある。また、投資初心者にもふさわしい商品であることも分かる。もちろんデメリットも存在し、それは次章で紹介するが、そのことをふまえても投資信託が適していることに変わりはないと考える。以上が、我々がアプリケーションを用いて投資信託を普及させる中で、商品として投資信託を選ぶ理由でもある。

第2章 投資信託とは

20 第1章では、資産運用を始めるにおいて投資信託が最適であることを述べた。第2章では、具体的に投資信託とはどのような商品であるのか、歴史や制度など、特性以外の面からも見ていく。

第1節 投資信託の歴史

25 まずは、投資信託の歴史を簡単に振り返る。日本の「契約型公募証券投資信託」は、1951 年6月の「証券投資信託法」施行により発足した。それ以前にも投資信託の仕組みを有する商品が存在したが、これらは民法、信託法等を根拠とする特定金銭信託であり、特別法である同法の制定によって日本における投資信託制度が確立した。当時の日本は、3年前の1948年に証券取引法が公布施行され、経済復興への第一歩を踏み出していたが、財閥解体により市場に株式があふれ、その一方、買い手不在の状態であった。市場の株式を吸収し、企業に必要な資金調達を行うことが国にとっての急務であり、その解決策として投資信託の活用が考えられた。日本

30

の証券投資信託誕生の背景には、多分に政策的な意図があったが、その後、時代時代の要請を受け、発展を遂げていくことになる。

- 日本の投資信託は、証券会社のみが販売する方式でスタートした。1961年には日本の社債市場育成の狙いから公社債ファンドが誕生した。1970年には外国証券の投資自由化となり、投信
- 5 によって海外投資がされ始め、グローバル投資が拡大されていく。1993年には、投信委託会社による直接販売が開始された。その後、政府主導で進められた金融ビッグバンの中で、投資家と投信の接点を広げるため、銀行や郵便局での販売もされるようになった。銀行窓販は広告の効果もあり、投信の認知度を飛躍的に増大させた。同じくビックバンの一環として、運用の外部委託が可能となった。これにより、海外運用会社の活用が増加、運用（商品）のグローバル
- 10 化が進むこととなった。デリバティブについては、1987年に先物・オプションの利用がヘッジ目的に限り可能となり、その後ヘッジ目的以外にも利用可能となった。その結果、ブル・ファンドやベア・ファンドなどが生まれることになる。そして、2000年には投資法人型ファンドも導入された。続けて、日本の不動産市場の活性化のため J-REIT、並びに株式市況の刺激する狙いで、現物拋出型 ETF も導入された。制度面では、2014年には NISA が開始、また、iDeCo の制
- 15 度改正も行われ、投資信託がより買いやすく、身近な存在になりつつある。

第2節 投資信託の構造

次に、投資信託の構造について説明する。投資信託は、販売・運用・資産の保管などの業務を行う、それぞれ専門の機関が役割を果たすことで成り立つ金融商品である。投資信託の仕組みには、以下の3つの専門機関が役割を果たしている。

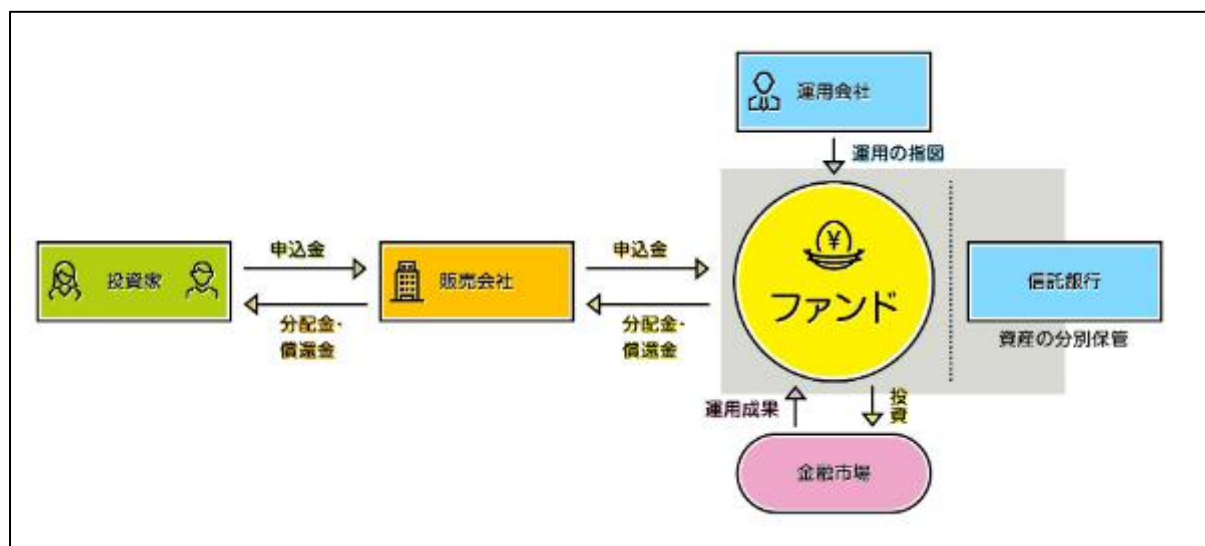
- 20 1 つ目に、証券会社、銀行などの販売会社があげられる。販売会社は、投資家ごとの口座を管理し、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどを行う。また、投資家が資産運用する際の質問に答え、相談にももの。投資家と投資信託をつなぐ「窓口」と言える。

- 2 つ目に、投資信託を作り、投資家から集めた資金を運用する投資信託運用会社がある。運用会社では、経済・金融情勢などに関するさまざまなデータを収集・分析し、専門家がノウハウを駆
- 25 使しながら、信託財産をどの資産にどうやって投資するのかを考え、信託銀行に対して運用を指図する。投資信託の法律上、「委託者」と呼ばれる。

- そして3つ目に、投資家から集めた資産を保管・管理するのが信託銀行である。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を行う。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・管理をしており、いわば投資信託の金庫
- 30 番のような役割を果たしている。投資信託の法律上、「受託者」と呼ばれる。

投資信託は、「投資信託運用会社」で作られ、「販売会社」を通じて投資家へ販売される。その後、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するのか考え、その投資の実行を、信託銀行に指図する。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い、そのパフォーマンスに従って、投資家に分配金が支払われる。この一連の流れが投資信託の仕組みである。

図1 投資信託の仕組み



出典:投資信託協会(2009)「投資信託の仕組み」

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

第3節 投資信託の制度 (NISA、DC)

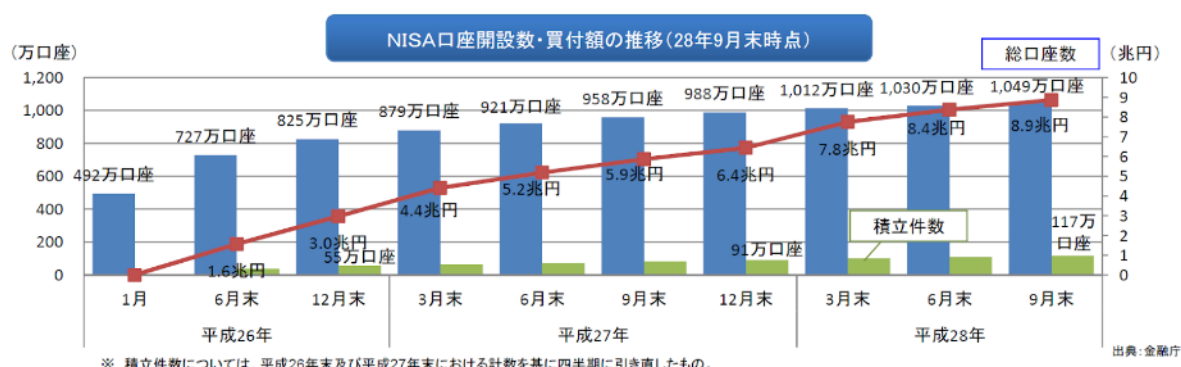
投資信託の税の優遇制度の特徴と問題、そして現在の普及・稼働率について言及する。現在、日本の一般個人が利用できる投資優遇税制には、大きく分けてNISA（少額投資非課税制度）とDC（確定拠出年金）の2種類がある。このうちNISAについては2018年から「長期積立型」が加わり、14年に始まった「成人向けNISA」、16年に始まった「ジュニアNISA」と合わせて3種類の制度が並立することになる。また、DCは企業型と個人型の2つに分けられる。

NISAは個人金融資産が預貯金に偏っている現状を改善するために、非課税措置を通じて一般の個人に幅広く資産形成の機会を提供している。それにより、家計から企業へのリスクマネーの供給を促進し、企業への成長をサポートすることも目的としている。NISAの特徴はNISAの口座を開設すると、年間120万円までの株式や投資信託などの金融商品への投資の配当金及び売買益が非課税になる。非課税期間は5年間で、トータル600万円の非課税投資が可能である。NISA口座

の開設は1つまでであるため、金融機関を選ぶ必要がある。一方、NISAの問題点としては、NISA口座で一度売却すると非課税枠の再利用はできず、売却してもその投資枠を使い非課税投資することができないことである。また、非課税投資枠の使い残しがあっても、翌年に繰り越されることもない。さらに、NISA口座と一般、特定口座との損益通算ができず、NISA利用の投資で損失が出て、NISA外の口座で利益が発生したとしても、相殺されない。その場合、相殺できる（損益通算する）時よりも多く税を払うこととなる。また、非課税期間5年が経過した時点で損失が発生していると、その時点の価格が取得原価となってしまう。以上のような問題が存在する。

続いて、現在のNISAの普及率を確認する。総口座数は年々増加しており、着々と普及している。買付額も同様に増加している。他方、NISA口座の使用状況に目を向けると、半数以上が非稼働口座（一度も買付が行われていない口座）となっており、口座を持っただけで実際に投資をしていない層も多いことがわかる。

図2 NISA口座の開設数と買付額の推移



出典：金融庁説明資料 2017 年 2 月 3 日

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf>

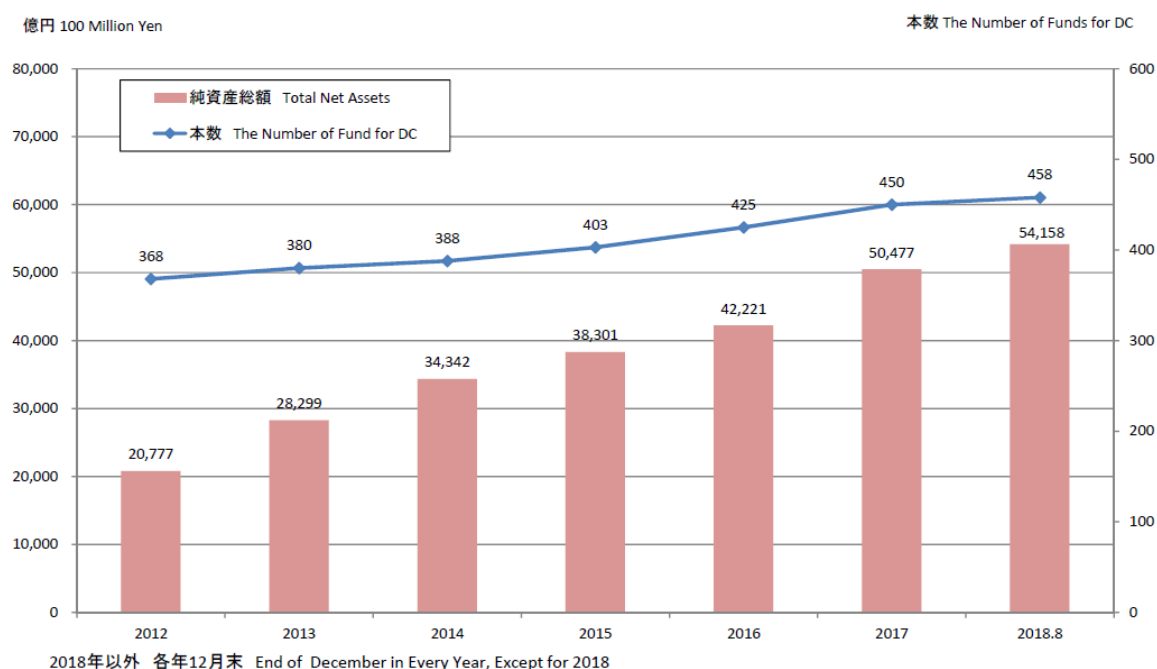
確定拠出年金（DC）には個人型と企業型の2つのタイプがある。会社や個人が従業員あるいは自身の老後の年金を準備するために行う制度である。DCは掛金を自らの判断において運用し、その運用結果次第で受給する年金の額が変化する。加入できるのは原則60歳未満の人である。また60歳まで年金資産を引き出すことができない。メリットとしては以下のことが挙げられる。会社が従業員のために拠出した掛金に所得税はかからない（企業型）、従業員（企業型）・加入者（個人型）が負担した掛金は全額所得控除を受けるため、所得税が軽減される、資産運用益に所得税がかからない、給付を一時金で受け取るときは、退職所得控除の適用を受ける、給付を年金で受け取る場合は公的年金等控除が適用できる。問題点は個人の資産運用能力が求められ、これによ

り受け取れる額が変化してしまう。また、途中解約が不可能で、60 歳まで引き出せない。他にも、運用の管理費をはじめとした、手数料がかかるなどの問題がある。

以下の図から、DC 向けファンドの純資産残高、ファンド数ともに年々増加していることが分かる。これからの市場規模の拡大が期待されている。

5

図3 確定拠出年金（DC）向けファンドの市場規模（推計）



※データは推計ベースであり、その正確性を保証するものではなく、今後変更されることがあります。

出典：投資信託の主要統計ファクトブック 投資信託協会

<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>

10

第3章 投資信託の普及と金融リテラシー

第1節 投資の経験と保有層の構成

では、実際日本人はどれほど投資をしているのかを確認する。まず初めに、日本の個人金融資産 1829 兆円の内訳をみると、預貯金が 52.5%と高い一方、投資信託の占める割合はわずかに 4.0%である。米国、欧州と比較してみる。米国、欧州の個人金融資産に占める投資信託の比率はそれぞれ 11.8%と 9.6%となっており、日本をはるかに上回っている。また、投資信託の保有経験の有無を見ると、投資信託やその他金融資産の保有経験のない人の割合が 64.3%（2017）と、半数以上を占めていることが分かる。NISA や iDeCo といった、投資を促進させる制度なども導入されてはいるが、投資信託においてはまだまだ普及しているとはいえない状態である。

図4 投資信託の保有経験

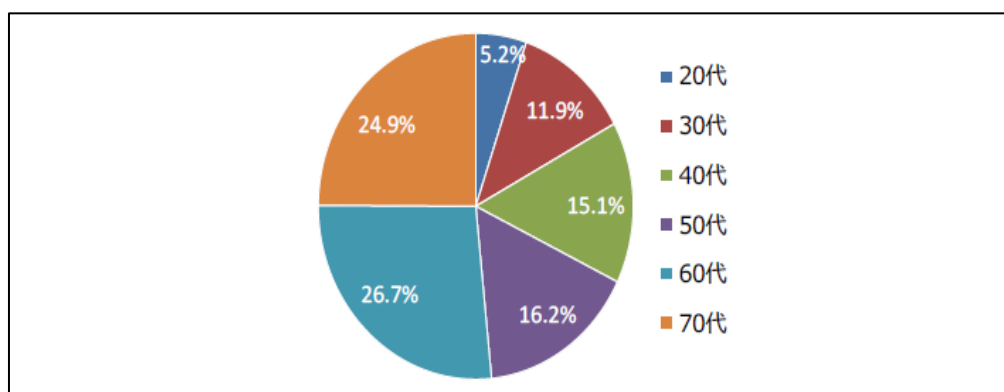


出典：投資信託協会（2018）「投資信託に関するアンケート調査報告書」7 頁

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>

次に、現在投資信託を保有している年齢層を見ると、年齢を重ねるにつれ保有割合が多い傾向があることが分かる。若年層に向けての投資信託の普及が、依然進んでいないことも併せて読み取れる。

図5 投資信託現在保有層の年代構成



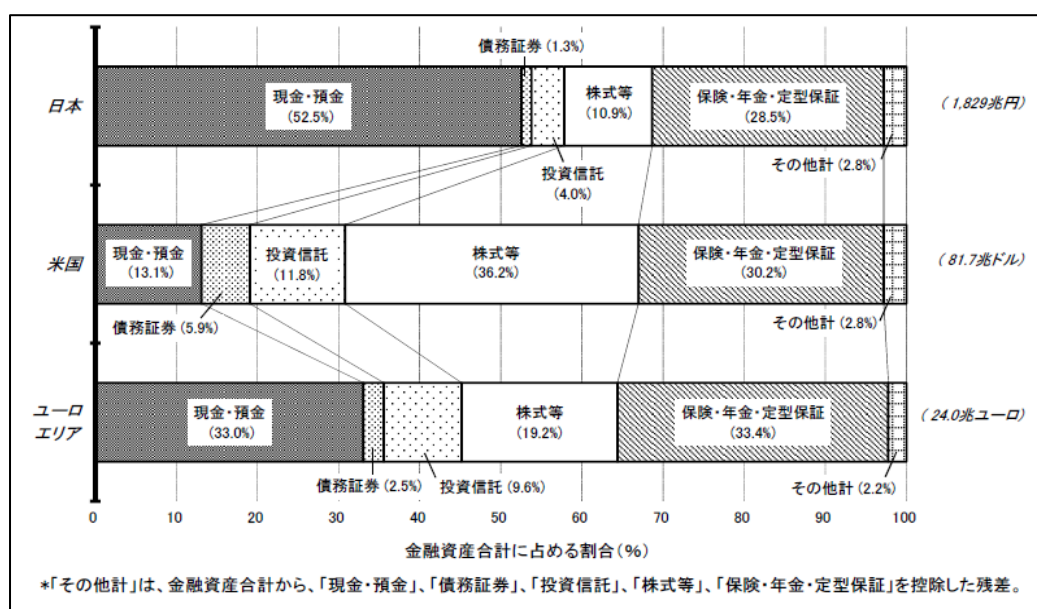
出典：投資信託協会（2018）「投資信託に関するアンケート調査報告書」7 頁

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>

第2節 投資信託の海外比較

続いて、投資信託の保有状況などについて、海外との比較をする。2018年に日本銀行調査統計局が出した「資金循環の日米欧比較」によると、日本の家計における金融資産構成が現金・預金で52.5%と全体の半数以上を占めている。この数字は、米国・ユーロエリアと比較しても顕著で、いかに日本の家計が貯蓄傾向にあるかを示している。また投資信託の割合を見ても、現金の少ない米国は勿論、33%を貯蓄に回しているユーロエリアでも9.6%と、日本と比べ2倍以上の開きがある。

図6 家計の金融資産構成



出典：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#search=%27%E5%AE%B6%E8%A8%88%E3%81%AE%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%B3%87%E7%94%A3%E6%A7%8B%E6%88%90%27>

次に、投信の普及が進む米国と日本との比較で、年齢別の投信保有率を見ていく。どの年代をとっても日本の投信保有率が米国に大きく及ばないのは明らかであるが、両国それぞれ年代に応じて保有率が異なっていることが分かる。日本では65歳以上の保有率が高いのに比べ、米国では45～54歳が最も高くなっている。また、若年層が日米ともに保有率が低い、米国は他の年齢との差はそれ程大きくない。対して日本の若年層は、保有率の低さが顕著である。このことから、日本の家計における、特に若年層の投信保有率の低さに問題があると考えられる。

図7 年齢別の投信保有率（2015年）

	日本の投信保有率		米国の投信保有率
	男性	女性	
全体	8.7%		43%
20～24歳	0.9%	1.1%	32%
25～29歳	1.4%	3.8%	
30～34歳	4.6%	1.0%	
35～39歳	7.3%	4.3%	48%
40～44歳	7.6%	4.3%	
45～49歳	6.3%	7.6%	
50～54歳	10.7%	8.2%	54%
55～59歳	11.5%	8.5%	
60～64歳	11.8%	12.2%	
65～69歳	14.6%	12.6%	36%
70～74歳	18.4%	11.4%	
75～79歳	11.8%	9.6%	
80～84歳	17.2%	9.7%	
85～89歳	15.4%	4.2%	
90歳以上	16.7%	0.0%	

〔出所〕日本は日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）平成27年度版

米国はICI “Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2015”

出典：日本証券経済研究所（2016）「投資信託の販売をめぐる世界の動向」

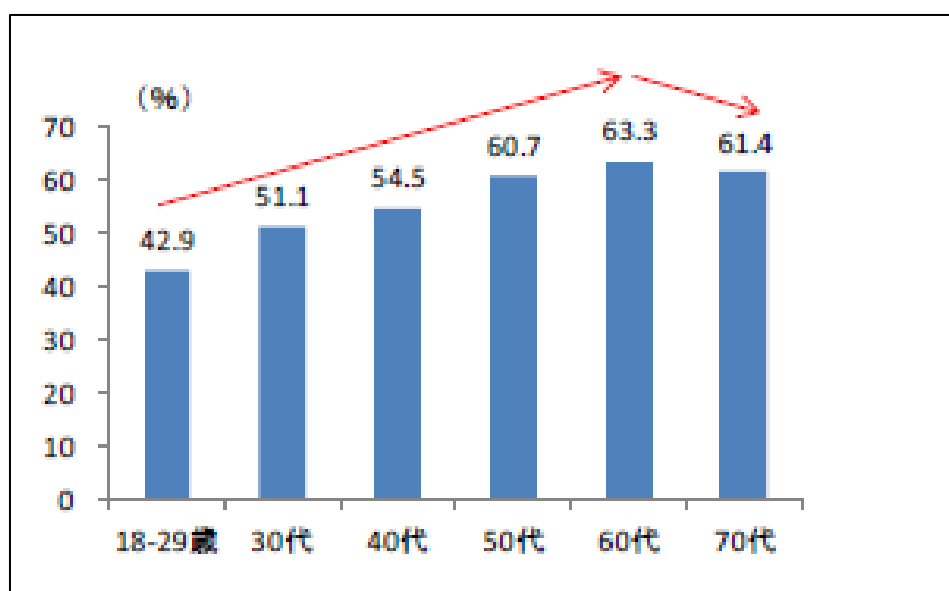
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf#search=%27%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97+%E7%B1%B3%E5%9B%BD+%E6%AF%94%E8%BC%83+%E4%BF%9D%E6%9C%89%27

第3節 日本人の金融リテラシー

投資に対して、日本人はあまり積極的ではないことが判明したが、そもそも金融・投資に対してのリテラシーは高いのであろうか。この章では、日本人の金融リテラシーに関して掘り下げていく。

金融広報中央委員会が18歳～79歳までの25000人を対象に、金融リテラシー（金融知識・判断力）に関するアンケート調査を行った（2016）。その結果を引用すると（図8）、まず、アンケートの正誤問題の正答率は55.6%であった。また、正誤問題の正答率は、18～29歳の年齢層が最も低く、年齢が上がるとともに上昇する傾向にある（70代で若干低下）ことが分かった。このことから、若年層は相対的に金融リテラシーが低いことが判明した。

図8 正誤問題の正答率（年齢層別）



出典：金融広報中央委員会（2016）「金融リテラシー調査」5頁

https://www.shiruporuto.jp/public/data/survey/literacy_chosa/

5

では、海外と比較した場合、日本人の金融リテラシーの高さはどう捉えることができるのであろうか。まず、米国と比較すると、共通の正誤問題に関する正答率は、日本が10%下回っていた。続いて、ドイツ・英国と比較すると、共通の正誤問題に関する正答率は7～9%下回っていた。ただ、海外との比較に当たっては、金融商品や金融サービス、税制、教育制度等の面で事情が異なるため、幅を持ってみる必要はある。とはいえ、この結果から、日本人の金融リテラシーの相対的な低さが読み取れるということになる。投資を普及させていく上で、認識しておかなければならない点の一つである。

10

図9 米国との比較

	(%)	
	日本	米国
正誤問題5問平均	47	57
①複利（5年後）<Q19>	43	75
②インフレ<Q20>	56	61
③住宅ローン<Q21-2>	68	75
④分散効果<Q21-4>	46	48
⑤債券価格<Q22>	24	28
男性	54	64
女性	41	52
18～34歳	35	46
35～54歳	46	58
55～79歳	56	66
年収250万円未満	40	44
年収250～750万円	51	58
年収750万円以上	59	70

	(%)	
	日本	米国
借り過ぎと感じている人の割合<Q1-8>	11	42
年収250万円未満	12	45
年収250～750万円	12	44
年収750万円以上	11	35
緊急時の金銭的備えがある人の割合<Q11>	55	40
年収250万円未満	39	18
年収250～750万円	59	37
年収750万円以上	72	64
18～34歳	35	33
35～54歳	50	33
55～79歳	71	53

図 10 ドイツ・英国との比較

		(%)		
		日本	ドイツ	英国
知識（5問平均）		58	67	65
①金利	Q18	66	64	61
②複利	Q19	43	47	37
③インフレの定義	Q21-1	61	87	94
④リスクターン	Q21-3	75	79	77
⑤分散投資	Q21-4	46	60	55

（注₁）Qは金融リテラシー調査のアンケート内の設問番号。詳しくはそちらを参照されたい。

（注₂）米国は米国調査、ドイツ・英国はOECD調査と比較しているため、設問の完全統一はさ

5 れていない。

出典：金融広報中央委員会（2016）「金融リテラシー調査」16，17 頁

https://www.shiruporuto.jp/public/data/survey/literacy_chosa/

第4章 投資信託の問題点

本章では、現在の投資信託の普及の現状を確認することにする。日本の個人金融資産 1829 兆円の内訳をみると、預貯金が 52.5%と高い一方、投資信託の占める割合はわずか 4.0%である。

これを米国、欧州と比較してみる。米国、欧州の個人金融資産に占める投資信託の比率はそれ

- 5 ぞれ 11.8%と 9.6%となっており、日本をはるかに上回っている。ここ数年、日本の個人金融資産に占める投資信託の割合は 4%程度を維持し、現預金優位の状況は変わっていない（2018 年 3 月時点）。また、図 4 は日本人の投資信託の保有率を表し、その数字はおおよそ 16%に留まる。図 5 によれば、投資信託保有層の年代構成は 60、70 代で半数以上を占めており、高齢層の保有が多いことが分かる。さらに、金融資産の保有経験がなく、現在投資信託を保有していない層が
- 10 約 64%と大半を占めており、投資信託及び金融資産への投資が根付いていないことが窺える。では、なぜ諸外国に比べ投資信託の普及が進んでいないのか、その理由には、日本の投資信託における問題点が大きく 2 つある。ひとつは投資信託のビジネス構造の問題、もうひとつは商品としての問題である。

第1節 ビジネス構造の問題

- 15 投資信託の問題の一つに、そのビジネス構造が挙げられる。投資信託は、それを販売する販売会社、委託者である運用会社、受託者である信託銀行をビジネス構造として含む。この三者は、運用の成果に対してではなく、投資信託の残高に対する報酬を得ている。そのため、運用成績を上げるよりも、残高を増やす事に注力しているのが現状である。残高を増やす方法としては、運用のパフォーマンスをあげ顧客を惹き付けること、もしくは、営業で多くの投資家から資金を集
- 20 めることによる資金流入を狙う 2 つの方法が考えられる。このうち、営業で資金を集める方が容易に残高を増やしやすいため、販売会社の営業力に依存する体質になっている。これを裏付ける根拠として、図 11 を見てほしい。販売会社における業績評価の判断指標に関して、「収益・販売額」「預かり資産残高」「顧客基盤拡大」のうち、どの指標の比重を増加させているかについて示したものである。また図 12 から読み取れるように、6 割以上の販売会社が、「預かり資産残高」
- 25 や「顧客基盤拡大」の比重を増加させていると読み取れる。また、昨事務年度実施された検証においては「収益・販売額」に比重をおいている販売会社が 7 割に達していたが、本事務年度の検証では 4 割未満に減少している状況にある。このことから、販売会社のストック重視の動きが存在することは明らかといえる。

図 11 業績評価における比重の変化（前年比）

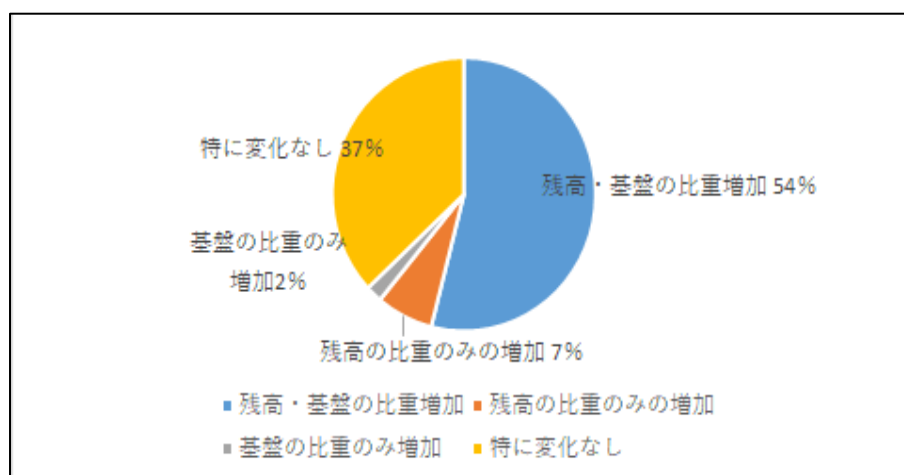
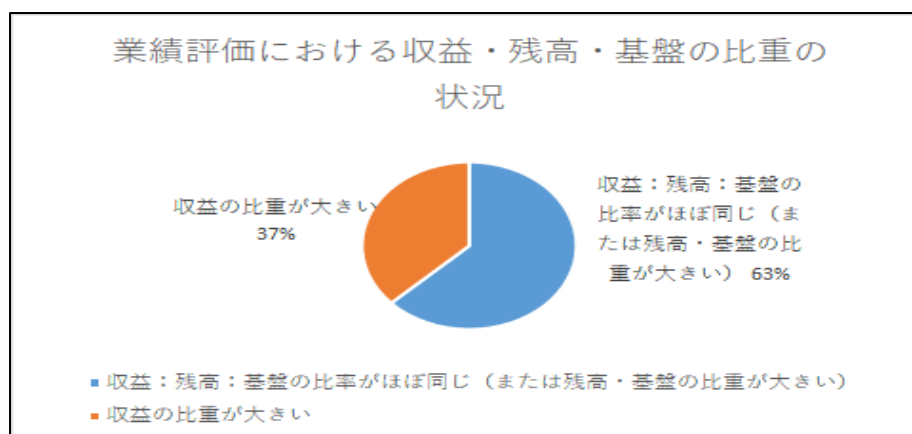


図 12 業績評価における収益・残高・基盤の比重の状況



5

出典：日本証券経済研究所（2016）「資産運用の高度化と金融モニタリング」P12 より改変

<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5606/01b.pdf>

このように、残高重視の販売会社は運用のパフォーマンスの高低に関わらず、投資信託の無理な
 10 購入や買い替えを促すような営業スタイルをとる傾向がある。そのため、残高を増やす事を目的
 とする販売会社と、リターンを求める顧客側との間で利益相反が生まれることとなる。

これらの問題に関して、国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営を意味するフィデュー
 シヤリー・デューティーに触れておきたい。金融審議会に設置された市場ワーキンググループで
 は、顧客本位の業務運営について審議が行われ、報告書が公表されている。その中では以下の内
 15 容が示されている。『これまで、金融商品の分かりやすさの向上や、利益相反管理体制の整備と
 いった目的で法令改正等が行われ、投資者保護のための取組みが進められてきたが、一方で、こ

れらが最低基準となり、金融事業者による形式的・画一的な対応を助長してきた面も指摘できる。』

（金融庁，2017，「顧客本位の業務運営に関する原則」）とある。この現状を受けて、当局が顧客本位の業務運営に関する原則を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけることで、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当であるとしている。これら、運用者が顧客の利益を追求するよう定めた内容により、体制の見直しを図る会社が出てきている。しかし、依然として顧客本位でない構造は残っている。

また、投資家の商品選択能力の低さから、販売者依存を招いている実態もある。例えば、販売者側が自身の利益になるように、顧客に向いていない投資信託や頻繁な売買を勧めてくるとする。その際、それを鵜呑みにし購入に至った場合、必ずしも販売側のみの責任とは言えない。顧客側が疑問を持ち、自身の知識や調査をもって適切な商品を選ぶことも可能なはずである。しかし現実として、自身のリテラシーの低さから、専門的に扱っている販売者側の話に判断を頼ってしまう傾向がある。この選択能力の低さが、販売者依存、更には投資信託の普及の弊害の一因となっている。

第2節 商品性の問題

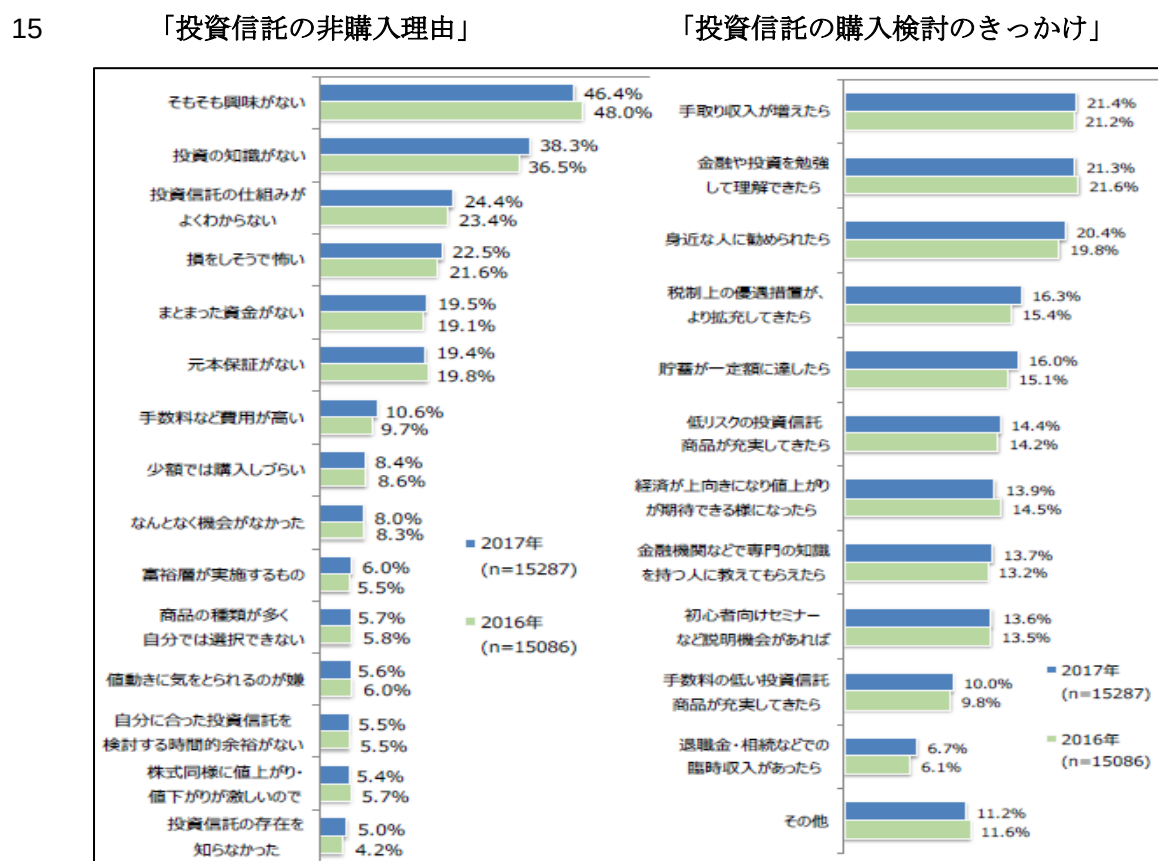
投資信託のもう一つに商品としての問題がある。そこで投資信託を保有している、または保有経験があるという投資家は投資信託の何に不満を感じているのか、そして投資信託未保有層はなぜ投資していないのかをみていく。投資信託協会が発表している「投資信託に関するアンケート調査報告書」によれば、現在保有層、保有経験層のうち51%以上の人々が「元本保証がない」、続いて約26%の人々が「仕組みや運用実績が分かりにくい」、同じく約26%が「手数料が比較的高い」、21%が「専門知識がないと商品を選びにくい」ことを投資信託に対する不満点として挙げている。さらに回答を年代別にみていくと、高齢層ほどリスクが高いことを指摘する傾向があり、一方で若年層ほどリターンを意識している。若年層、特に20代では「手続きの煩わしさ」と回答した人の割合も大きく、年代が若くなるにつれ、回答率が上がっている。これらのことから、投資信託保有経験がある投資家からみた投資信託の課題は投資信託の「仕組み、運用実績のわかりづらさ」、「手数料の高さ」、「商品の選びにくさ」、「手続きの煩わしさ」、「リスク・リターン」などである。

次に投資信託未保有層の非購入理由と投資信託購入検討のきっかけから投資信託の課題について考えていく。図13を参照すると、保有未経験層の非購入理由として最も多かったのは、「そもそも興味がない」で46.4%にのぼった。次に多かったのは「投資の知識がない」、「投資信託の仕組みがよくわからない」という理由でそれぞれ38.3%、24.4%となっている。この結果に関し

て、そもそも投資あるいは投資信託に興味がないため、投資に関する知識がなく、投資信託の仕組みを理解していないという人が多いと考えることもできる。第3章でみたように、特に若い世代のリテラシーの低さが普及の妨げになっていることを示している。つづいて、購入検討のきっかけをみると、目立って高い項目はみられないものの、20%以上の回答があった上位3つの項目は

- 5 「手取り収入が増えたら」、「金融や投資を勉強して理解できたら」、「身近な人に勧められたら」であった。これらのきっかけは若年層ほど高く、高齢層では「手数料、リスクが低い商品の充実」なども上記3つと同程度の回答率があった。非購入理由と購入検討きっかけの双方から「金融や投資の理解」が投資信託の普及のポイントとなることがわかる。投資信託の購入を検討する上で必要となる「投資の理解」とは、商品への理解または適切な商品選択能力と投資家が負担するコストの把握と言い換えることができる。つまり、投資信託保有経験層と未経験層の両面からみえる投資信託の課題は同じだといえる。すなわち、「商品の選びにくさ」、「手数料などのコストの高さ」「仕組みのわかりにくさ」などである。「商品の選びにくさ」はアンケート調査から2つに分けることができる。「商品の複雑さ」と「ファンドの本数の多さ」である。
- 10

図 13 投資信託の非購入理由と購入検討のきっかけ



出典：投資信託協会（2018）「投資信託に関するアンケート調査報告書」13 頁

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>

こうした課題がなぜ生じたのか。そもそも投資信託は家計の資産形成の中核的な金融商品と位置づけられ、本来、時間や知識、資金の制約がある一般投資家でも買え、投資を始めやすい金融商品であるべきである。しかし、「貯蓄から投資へ」と資金の仲介機能を果たすことが期待され、様々な規制緩和（投資信託改革や金融ビッグバン）が実施されると、多様な商品が開発・販売されるようになったものの、第一に「一般投資家の理解・選択が困難になるほどの商品の多様化・複雑化」、第二に「投資信託のコストの高さ」、第三に投資信託商品の増加に伴う「ファンドの小規模化による運用効率の低下」等の問題が生じてしまったのである。以降、投資信託を普及させるための課題として、投資信託商品の複雑さ、ファンドの多さ、手数料などをはじめとするコストの高さを挙げ、これらの課題について、それぞれの課題を詳しくみていく。

- 10 第一に「一般投資家の理解・選択が困難になるほどの商品の多様化・複雑化」であるが、これは2つの事柄に起因すると考えられる。1つ目は、90年代後半の大幅な運用規制緩和である。投資者の多様な資産運用ニーズに応えるためには、様々なリスク・リターン特性を持つ商品性の多様化の必要性から、90年代後半より運用規制の緩和が推し進められた。2つ目は分配金を重視する投資家のニーズである。そして、このニーズを満たしたものが毎月分配型の投資信託である。
- 15 この商品分類が急成長した背景には、3つの理由が考えられる。1つは経済環境である。国内では超低金利が続き、高齢者が預貯金による資産運用に代わる投資を求めたという需要面の要因。2つ目は後述する販売チャネルの拡大による。銀行が投資信託の窓口販売を始めたことで外貨預金に似た性質から扱いやすかったと考えられる。3つ目に当期に獲得した利益以外からの分配を許すという、緩やかな分配規制や、デリバティブ解禁などの運用規制の緩和によってキャッシュフロー
- 20 を変形させて分配金の原資を作ることが可能となったという制度面の要因である。他にも、分配金＝預貯金の利息という誤解が投資家の中にあり、投資信託の分配金は純資産の中から支払われ、その金額相当分、基準価額が下がることを理解せずにいることなども理由にある。この2つにより、デリバティブ取引や通貨選択を取り入れた多層構造の投資信託が登場した。投信会社は高い分配金を支払うための仕組みづくりに奔走し、結果的に、分配金原資獲得のためにリスクの
- 25 高い海外債券やデリバティブ取引、外国籍の私募ファンドに投資を行うファンドが増加することになった。こうして仕組みが複雑あるいはリスクが複合化された高リスクな投資信託が生み出されてきた。

図14をみると、ETFなどを除いた、日本の純資産残高が上位の商品はすべて毎月決算型である。これらはアクティブ運用であり、米国との違いが顕著に現れている。また、投資信託協会の「投資信託に関するアンケート調査報告書」によれば、現在投資信託を保有している人のうち、約47%

が毎月分配型を保有している。特に 60 代以上の高齢層では半分以上が保有しており、このことから毎月分配型投資信託の人気の高さが窺える。他方、図で示される通り、過去 10 年の平均収益率はおよそ-0.1%でリターンが良いとはいえ、分配金を重視する一方でパフォーマンスの悪いファンドに資金が集まっているようにも感じられる。しかしながら、図 15、毎月決算型ファンドの純資産額と株式投資信託に対する割合で示す通り、毎月決算型の純資産額は 2014 年をピークに減少しており、改善傾向にある。ただ、減少傾向にあるとはいえ、純資産規模も非常に大きく、ETF の除いた株式投資信託に対する割合は 38.4%と 4 割に近く、まだまだ多いと感じられる。

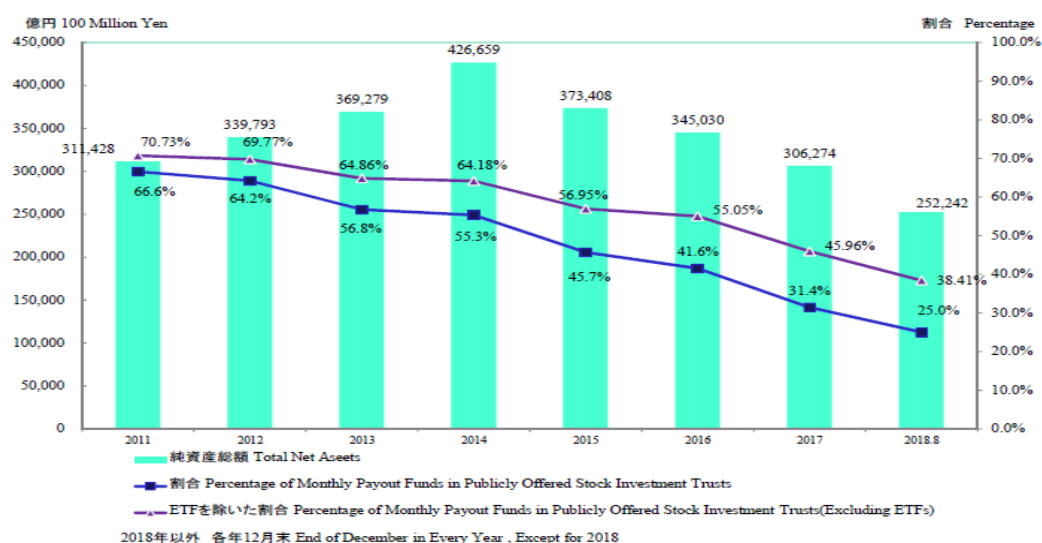
図 14 日米の純資産額上位 5 つの投資信託 2016 年 3 月末時点*ETF、確定拠出年金・機関投資家専用除く

		主な投資対象	決算頻度	純資産総額 (平均)	設定以来期間 (平均)	販売手数料	信託報酬(年率)	収益率(年率) 過去10年間平均
						(平均・税抜)		
日本	1	米国リート	毎月	1.1 兆円	13 年	3.20%	1.53%	▲ 0.11%
	2	海外リート	毎月					
	3	米国リート	毎月					
	4	海外株式	毎月					
	5	米国低格付債券	毎月					
米国	1	米国株式インデックス	四半期	約 22.6 兆円	31 年	0.59%	0.28%	5.20%
	2	世界株式(除くインデックス)	四半期					
	3	米国株式インデックス	四半期					
	4	米国株式	年					
	5	米国債券インデックス	毎月					

出典：永沢裕美子（2017）「投資信託の現状と課題」季刊個人金融 2017 年春号

http://www.yu-cho-f.jp/wp-content/uploads/feature_articles03-3.pdf

図 15 毎月決算型ファンドの純資産総額と株式投信に占める割合

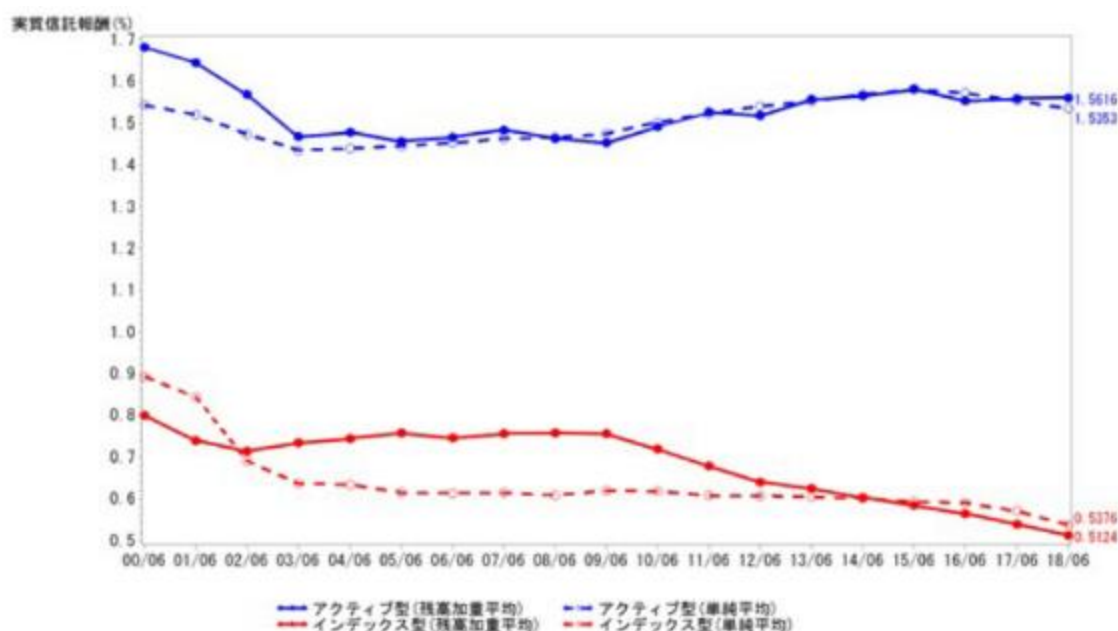


出典：「投資信託の主要統計ファクトブック 2018 年 9 月末」 投資信託協会

www.toushin.or.jp/statistics/factbook/

第二に「投資信託のコストの高さ」についてである。先に述べた、商品の複雑化によるコストの上昇が起きている。『コスト上昇の原因として、販売会社が受け取る販売手数料と代行報酬が値上がりしたことが大きい。代行報酬とは、投信会社が本来行うべき業務のうち、受益者に対する運用報告書の送付や分配金の支払い等の業務を代行する対価として販売会社が受領する報酬であるとされている』。(永沢, 2017, 4 p) との指摘がある。一方で購入時の手数料がかからないノーロード投資信託や比較的信託報酬を下げた商品などが増加している。図 16 はアクティブ型とインデックス型の実質信託報酬の推移を表している。長い目でみれば、アクティブ型の信託報酬は横ばいであるが、上昇したり、低下したりを2年サイクルで繰り返しており、高い水準で高止まりしている。インデックスファンドは、足元では低下傾向にあることが分かる。しかし、残高加重平均の信託報酬は直近までやや増加していたことが読み取れる。つまり、ファンドとしては信託報酬が低いファンドの割合が増えているものの、そうした商品への投資は本数の増加に比べ少ないと言える。ここでいう実質信託報酬とはファンド・オブ・ファンズなど投資信託を組み入れる形態の場合に、組み入れた投資信託の信託報酬も加味するものである。信託報酬に関しては、ファンドの資産から差し引かれるため、この率が高いとパフォーマンスの悪化を招くことになる。他方、購入時の販売手数料は2016年12月末時点で平均2.04%と直近は低下している。ただ、売れ筋商品の販売手数料の階層推移をみると、1%未満の投資信託が増えている。NISAや確定拠出年金制度などの非課税制度が意識されていることが起因していると考えられる。一方で、3%以上の商品の割合も増加している。これは複雑な商品への投資が増えてきていることを示している。

図 16 アクティブ型とインデックス型投資信託の実質信託報酬の推移



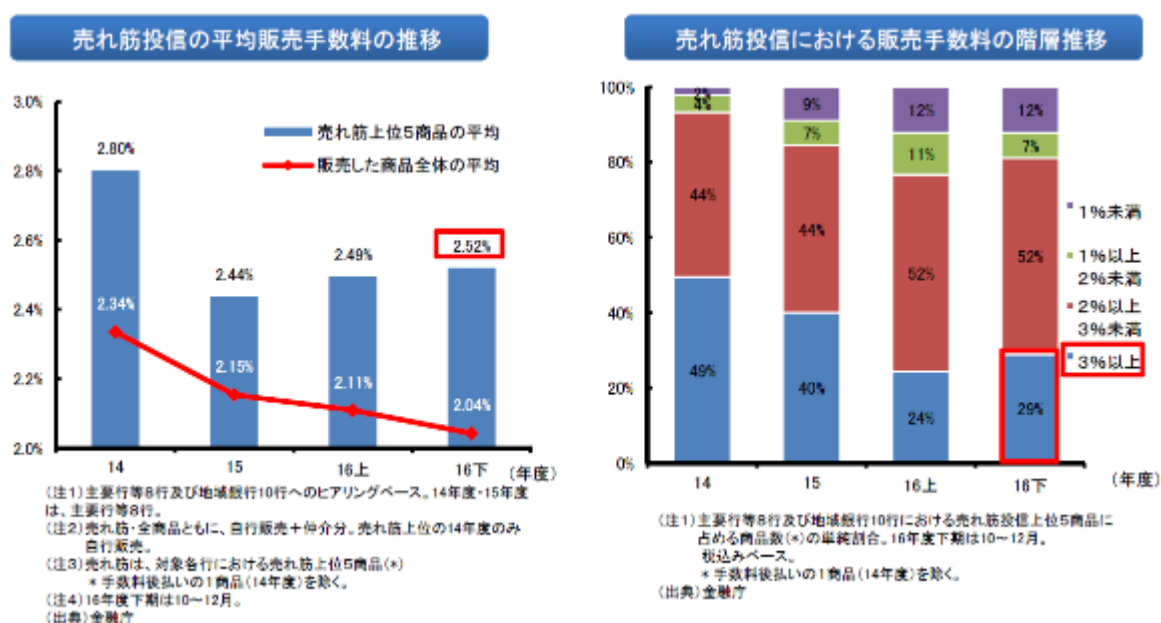
※ OLCCK資産運用研究所調べ。データは2018年5月末時点。
対象は各月末時点の国内公募の追加型株式投信(ETF、ラップ・SMA専用、マネーボールなどを除く)。
対象期間中に実質信託報酬を変更したファンドは変更前の期間も直近の実質信託報酬で算出。

出典：日本経済新聞 2018 年 7 月 30 日

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ033425520W8A720C1000000/>

5

図 17 銀行における投資信託販売の手数料推移

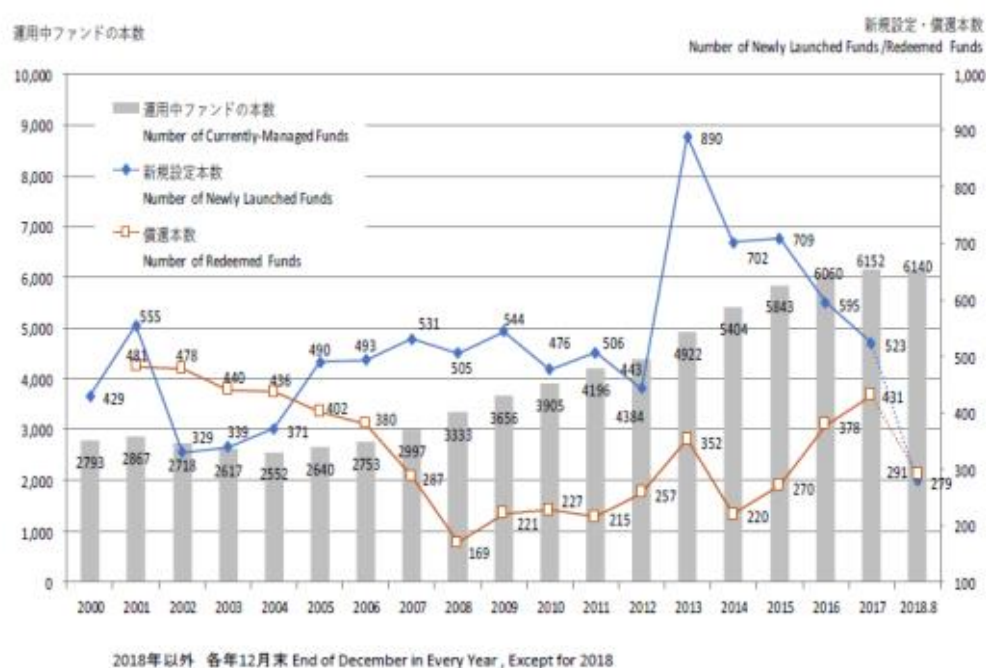


出典：金融庁 www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryu/20170330/03.pdf

第三に「ファンドの小規模化による運用効率の低下」について、これはファンドの本数の増加に起因する。投資信託に関する規制緩和の中で投資信託の設定、運用を行う投資信託委託業への参入規制の緩和と投資信託の販売チャネルの拡充がなされたことから、銀行などが相次いでファンドを立ち上げるなどしたことで加速度的に投資信託のファンド数が増加していった。図 18 は

5 契約型公募投信の新規設定・償還・運用中ファンドの本数を示す。足元では新規設定数は減少傾向にあるが、2005 年以降、新規設定本数が償還本数を一貫して大きく上回っており、新規ファンドへの強い資金流入がある。その結果、運用中ファンド数が年々増加している。

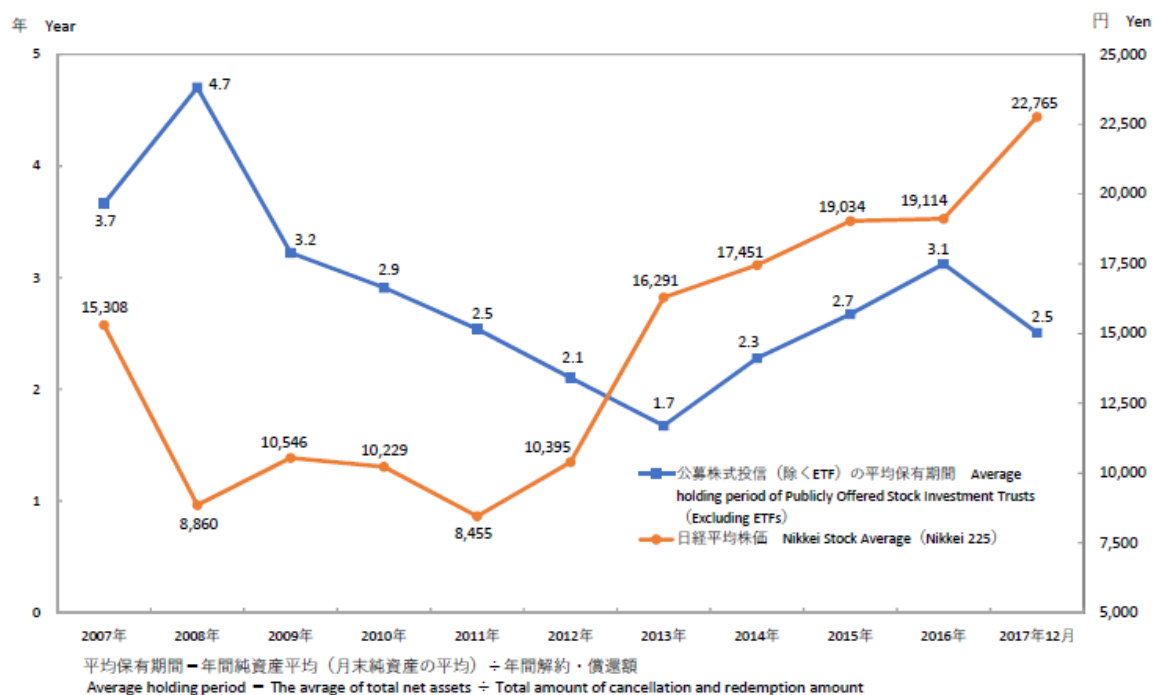
図 18 契約型公募投信の新規設定・償還・運用中ファンドの本数



出典：「投資信託の主要統計ファクトブック 2018 年 9 月末」 投資信託協会
www.toushin.or.jp/statistics/factbook/

新規設定本数が非常に多いことは先に述べた通りであるが、毎年これほどの新規設定されるのはなぜか。それは投資期間の短期化にある。図 19 は公募株式投信（除く ETF）の平均保有期間の推移である。日本の平均保有期間は 2～3 年の間が多く、非常に短い。さらに年によって変動も大きい。一方、投資信託大国である米国ではおよそ 4.5 年を維持しており、変動も小さい。この違いについて、米国ではインデックスの資産規模が大きいなど投資している商品の違いもあるが、やはり回転売買によるものである。

図 19 公募株式投信（除く ETF）の平均保有期間の推移



出典：「投資信託の主要統計ファクトブック 2017 年 12 月末」 投資信託協会

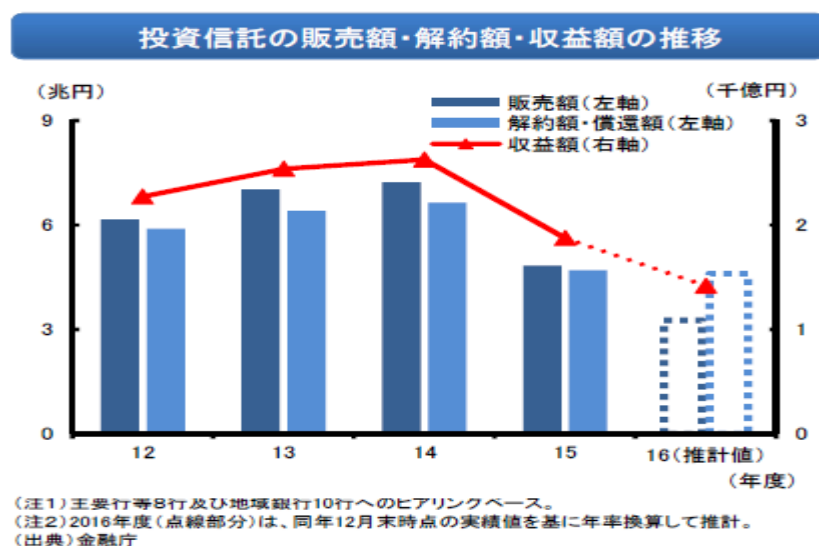
www.toushin.or.jp/statistics/factbook/

5

図 20 は主要行等 8 行及び地域銀行 10 行に対する投資信託の販売に関するヒアリング調査の結果で、銀行における投資信託の販売額、解約額、収益額の推移を表している。『投資信託の販売額、収益額は減少傾向にある中、解約額・償還額が販売額とほぼ同額であり、回転売買が行われていることが推測できる』（金融庁、2017.3）と指摘がある。事実、2012 年に新規設定された公募投資信託 403 本のうち約 7 割が 2016 年 3 月末までの期間にピーク時の残高が 100 億円未満であり、ピーク時の残高が 100 億円を超えたおよそ 3 割の投資信託についても、そのうちの 8 割が 2016 年 3 月末までにピーク時の半分の残高になっていたとの調査がある。

10

図 20 投資信託の販売額・解約額・収益額の推移



出典：金融庁 www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf

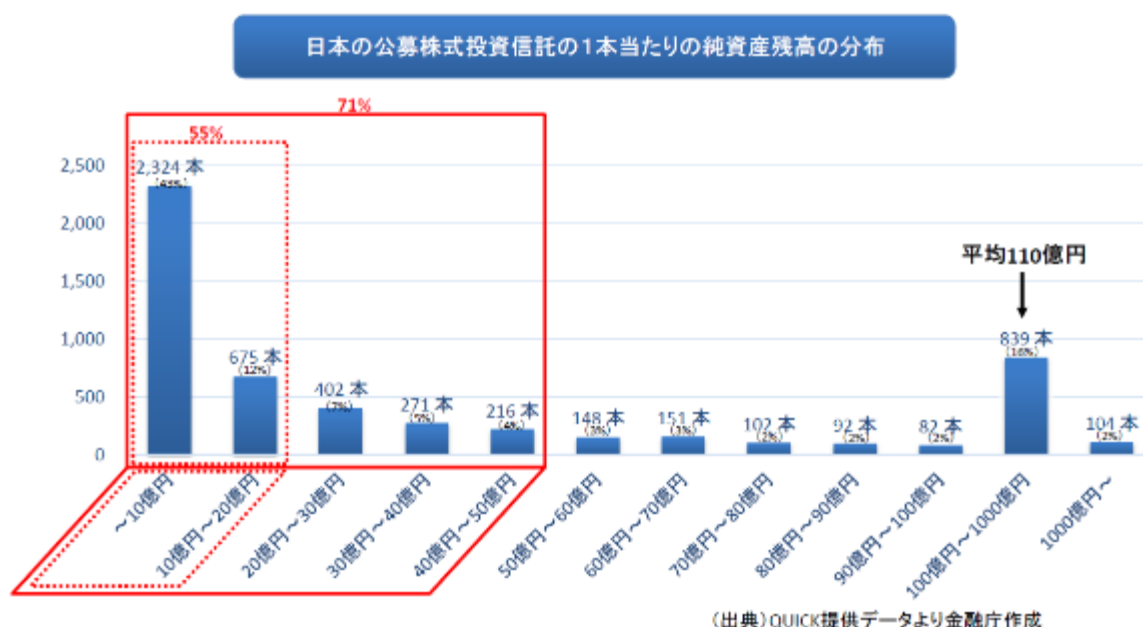
- 5 こうした回転売買が行われている背景には、販売会社の営業方法と従来みられた日本固有の商品、運用特性にある。販売会社が顧客に既存のファンドを解約させて新設ファンドへ買い替えを勧める、いわゆる乗換営業が行われていることが指摘されている。参入規制緩和や販売チャネルの拡大により手数料の引き下げ競争が起きたことや、元の収益源であった株式取引や融資による収益が落ち込んだことでフローの収入を重視した。また、この問題の根底には、従来の日本固有
- 10 の投資信託の商品、運用特性がある。大衆の資金を投入するために貯蓄的性格をもつ単位型のファンドが中心に発展し、オープン型が主流になっても、基準価格をみななければならないことからオープン型の商品でありながら追加販売がないファンドも多かった。

これまで述べてきたような投資信託ファンドの増加と回転売買によって、ファンドの小規模化が問題になっている。図 21 は日本の公募株式投資信託の 1 本当たりの純資産残高の分布である。

- 15 1 本あたり純資産額の平均は約 110 億円であるが、1 本あたりの純資産額が 50 億円未満のものが 7 割を超え、20 億円未満のものは 55%にのぼる。モーニングスター社によれば『純資産残高は 30 億円以上あったほうが安心できるといえます。さらに 10 億円を下回るような繰り上げ償還（途中で運用中止）の可能性も高まる』とされ、30 億円以上のファンドはたったの 39%であり、途中償還の可能性が高くなる 10 億円未満のものは 43%と非常に高い割合である。このように、ファン
- 20 ドが多く、資金の回転が速いが故に資金が分散し、設定後すぐに規模が小さくなるものが大半で

あるため、ファンドの運用効率が低下している。また、良質な運用を提供する環境がなく、パフォーマンスに影響を及ぼす。

図 21 日本の公募株式投資信託の1本当たりの純資産残高の分布



5

出典：金融庁 www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf

- 投資信託の規制緩和の目的は多様化する投資家のニーズに応える幅広い商品の提供と販路拡大、事業の参入規制を緩和により、投資信託委託業に競争を取り入れ、運用パフォーマンスの改善や手数料などのコストの引き下げを促し、投資家が手にするリターンを改善することにあつた。
- 10 しかしながら、「商品の複雑化」、「コストの上昇」、「ファンドの運用効率の低下」という問題を引き起こした。「商品の複雑化」、「ファンドの小規模化による運用効率の低下」は手数料をはじめとするコストの上昇とパフォーマンス悪化を招くなど、これらの問題は互いに作用しあい、悪循環をもたらしている。したがって、商品構造の簡素化や増えすぎたファンドの資金の集約が求められる。
- 15

このように、日本において投資信託の普及が進んでいないのは、日本人の金融リテラシーの低さという投資家側の課題と投資信託のビジネス構造、商品性という投資信託の供給側の課題が原因であると考えられる。

第5章 提案

第1節 前提条件と問題点のまとめ

具体的な提案に入る前に今回の論文の目的とそれを達成するために解決すべき問題点について改めてまとめる。我々の目的は「投資信託を長期的・安定的な資産形成手段として一般家計

- 5 に普及させる」ことである。この目的は「長期的・安定的な資産形成手段」という部分と「一般家計に普及させる」という部分に分けることができる。まず前者について、投資信託を長期的・安定的な資産形成手段として用いなければならない。しかし、現在の日本の投資信託は様々な種類の商品が販売されており、その目的も異なっている。第4章でも述べたように投資信託には「一般投資家の理解・選択が困難になるほどの商品の多様化・複雑化」、「投資信託
- 10 のコストの高さ」、「ファンドの小規模化による運用効率の低下」といった問題が存在する。これらを考慮しつつ、長期・安定という目的に合った商品を選別して投資家に提供する必要がある。次に「一般家計に普及させる」という部分について述べる。第3章で述べたように、現状投資をしているのは60代以上の層がほとんどである。一般家計に普及させるためには、投資未経験の層に投資をさせなくてはならない。安定した収入が見込めるようになる20代から40
- 15 代の層に目を向ける必要がある。以上のことから、我々は20代から40代の投資未経験者に対して投資信託を普及させる方法について検討する。

- ここからはこの層の特徴について分析していく。前述の通り、20代から40代の若者世代は金融に関する知識が少ない。投資対象の種類やポートフォリオ理論など、投資に必要な知識がないため自身にあった金融商品を選択することができない。金融リテラシーの低さが投資の妨げ
- 20 になっているのである。投資信託はその性質上この問題の一部を解決することができる。しかし、知識の少ない状態で数ある金融商品の中から投資信託を選択することは難しい。また、20代が投資をしない理由の一つに手続きの複雑さ・煩わしさがあった。簡単な手順で投資ができる仕組みが必要である。そして若者世代は60代以上の世代と異なり元手となる資金が少ない。投資に使用できる資金が少ないとポートフォリオを組んで投資の分散効果を得ることが困難に
- 25 なる。この点からも投資信託を選択することが適当であると言える。

最後に若者世代の投資家の特徴について述べる。全体から見れば少数派であるが若者世代にも投資を行っている者は存在する。その数少ない投資家の一番の特徴は窓口での対面販売を嫌うことである。若年層の投資家達は窓口で勧められたものではなく、ネット等で自身で調べた情報をもとに選んだ商品に投資することを好む。

- 30 以上のことから、若年層に投資信託を普及させるためには、少ない専門知識でも選択することが可能、手続きが簡単、少ない資金でも可能な投資方法を窓口以外で考える必要があることがわかる。次の項目では「選択すること」についてより詳しく述べる。

第2節 心理学の観点からみた選択の力

選択をするということは一般に考えられているよりも大きな力を持つ。この項ではシーナ・アイエンガーの著書「選択の科学」から選択が人々に与える影響について述べる。

- 5 選択すること、より厳密に言う「自分が選択できると思うこと」は人間の行動に良い影響を与える。その影響について調査した研究がある。その実験では7歳から9歳の子供達にアナグラムの問題を解かせた。子供たちは3つの集団に分けられ、それぞれ違う方法で解く問題を決定した。1つ目の集団は6種類ある問題の中から自分で好きなものを選ぶことができた。2つ目の集団は研究者が解く問題を指定した。3つ目の集団では被験者の子供の母親が選んだと言って問題を指定した。3つの集団の違いは問題の選び方だけで問題そのものは同じものであった。
- 10 にもかかわらず、自分で問題を選択できた1つ目の集団の成績は、問題を研究者に指定された2つ目の集団の成績よりも高かった。選択をしたという事実だけで成績が上がったのである。また、選択をすることの恩恵は成績だけではない。

- 心理学者のエレン・ランガーとジュディス・ローディンは1976年にコネチカット州の高齢者介護施設で研究を行った。その研究は、入居者の自己決定権の認識によってどのような変化があるかを調べた。入居者は二つの集団に分けられ、片方は部屋に飾る観葉植物と映画を見る曜日を職員が決定した。もう片方の集団は観葉植物と映画を見る曜日を入居者が選択することができた。二つの集団の違いは植物と映画を見る曜日の決定権だけで、それ以外は同じ条件であった。しかし、3週間後に行われた調査では選択権がある集団のほうが満足度が高く、他者との交流が盛んで、健康状態が改善していることが分かった。六ヶ月後の調査では選択権がある集
- 15 団のほうが死亡率が低いことが分かった。人間はたとえ些細なものでも選択することで、「自分で環境をコントロールしている」という認識を持つことができるようである。この認識が高齢者介護施設でみられた様々な恩恵を与えていると考えられている。しかし、どのような選択でも良い影響を与えるとは限らない。選択肢が多すぎると悪影響を与えてしまう。

- 選択肢の多さが人々に悪影響を与えることを示したジャムの実験は、シーナ・アイエンガー
- 25 の行った実験の中で最も有名な実験である。あるスーパーでジャムの試食を行った。試食をした顧客にはその店のジャムに使えるクーポンを配布し、クーポンがレジでどの程度使用されたかで購入率を調べた。そして試食場と売り場に並ぶジャムの種類は24種類と6種類の2パターンを用意し、その差を比較した。24種類の場合、顧客はその種類の多さに困惑した。長いときには10分以上迷った挙句、多くの顧客がジャムを購入せずに店を出ることになった。6種類の場合
- 30 場合は1分ほどでジャム選んで買い物を続けた。最終的には、6種類の場合は試食した顧客の内30%が購入したのに対し、24種類の場合はわずか3%の顧客しか購入しなかった。多すぎる選択肢が売り上げを大きく落としてしまっていたのである。

選択肢の多さが与える悪影響の例を見てきたが、その原因は何か。それは人間の処理可能な情報量には限りがあるからである。ある実験で被験者に短時間で様々な種類の図形を見せ、それを小さい順に並べさせた。図形の種類が7種類までの場合、正確に並べることができた。しかし、図形の数がそれ以上多くなると正確に並べることができなくなった。それ以外の実験でも同様の結果がでている。人間は店の位置や音の高さ、においや味の強さなど、どのような感覚でも5から9種類までしか対処できず、それを超えると知覚の誤りを犯すようになる。これは判別対象の差異が小さくなるからではない。5種類の高周波音も5種類の低周波音もそれぞれ判別できたとしても、その10種類を同時に判別することはできなかったという実験結果もある。一度に検討する選択肢が多すぎると正しい判断をすることができなくなるのであった。

- 10 この項で述べてきたように、選択することはそれ自体に意味がある。投資家が選択できなければ、サービスそのものの満足感が低下してしまう。それでは投資信託を長期的に普及させるという目標を達成できなくなってしまう。かといって、既存のサービスのよう膨大な量の選択肢の中から選択することになると、選択の満足度や質が低下してしまう。それを防ぐためには一度に表示する選択肢を7つ以下に絞る必要がある。これらの事実を踏まえたうえで、本題
- 15 となるアプリについて次項で述べる。

第3節 アプリの概要

我々の提案するアプリは投資未経験者が投資信託を簡単に売買できるものである。このアプリの特徴を「シンプルな機能」、「取扱商品の厳選」、「デモ機能」の3つに分けて述べる。

(i) シンプルな機能

- 20 機能は投資信託の購入、確認、売却のみで、従来のアプリにある経済ニュースの表示などは一切行わない。それぞれの取引も単純化することで、投資未経験者でも簡単に取引を行うことができる。

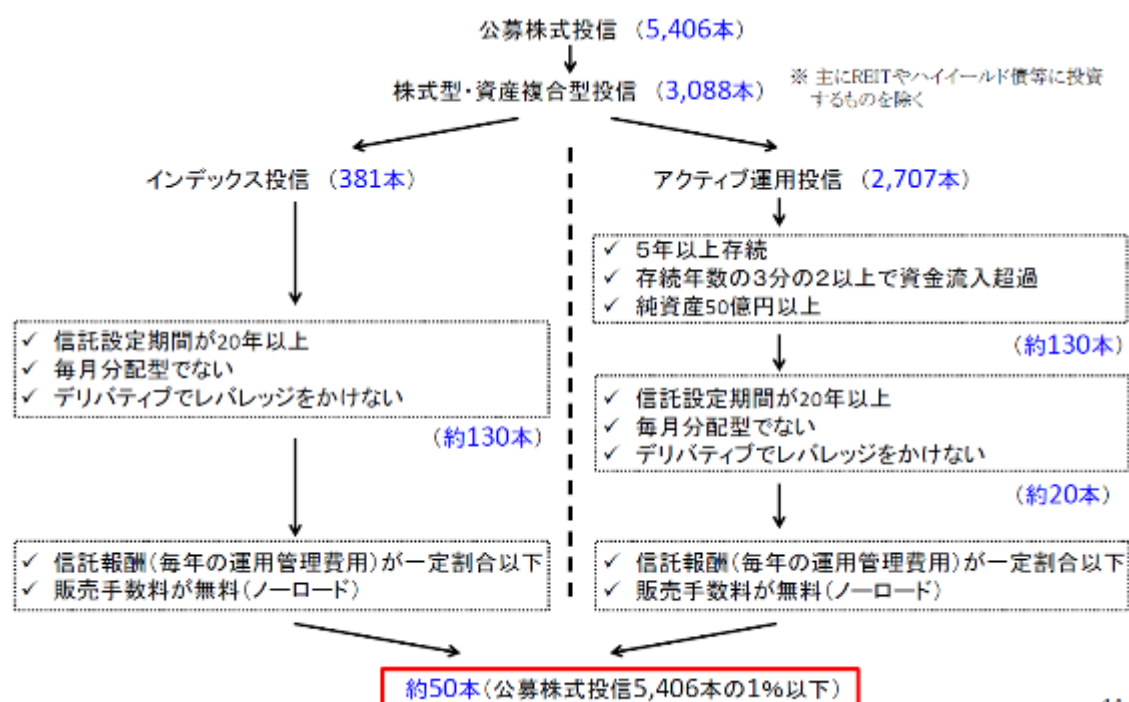
- 投資信託を購入する場合は、まず通常購入か積立かを選択する。次に商品のカテゴリをインデックス・アクティブの二つから選択する。最後に選択したカテゴリの商品が3つ表示されるのでそこから一つを選択する。投資対象の商品を選択した後は、金額を指定する。金額の指定が終われば購入ボタンを押すことで購入することができる。表示される商品の選定基準については後述する。投資信託の確認画面では、保有している投資信託の基準価額がリスト上に表示される。また保有しているすべての商品の価値の合計がグラフとして表示される。売却の画面では、保有している投資信託のリストが表示される。売却したい商品をタップすると、売却する数を選択する画面に移る。数を指定し売却ボタンを押せば取引は完了する。
- 25
- 30

(ii) 取扱商品の厳選

2つ目の特徴は取扱商品の厳選である。金融機関では株、債券、投資信託、FXなど、様々な

投資商品を取り扱っている。そのため、専門知識の少ない投資未経験者は自身に見合った商品を選択することができない。この問題をアプリという形で解決するためには、あらかじめ取り扱う商品を投資未経験者に適したものに厳選する必要がある。まずは取り扱う商品を投資信託に限定する。前述の通り、投資信託は専門家が運用を任せられ、一つの商品でも分散効果を得られ、少額から投資可能であるからである。しかし、投資信託だけでもまだ5,000本以上の商品が存在する。この中から投資未経験者に適した商品を厳選する必要がある。オプションなど複雑な構造をもつ商品や、著しくリスクが大きい・ボラティリティが大きい商品は投資未経験者には適さないため除外するべきであろう。その基準として、金融庁が定めている積立NISAの基準を採用する。図22は具体的な基準とそれをみたす投資信託の本数を表している。

図22 積立NISAの既存ファンドの選定基準



14

出典：金融庁（2017）「説明資料」14 頁

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

この基準により、5,000以上存在する投資信託を約50本まで絞り込むことができた。この内インデックスとアクティブからそれぞれ3つの商品を選別し表示する。3つに絞ることで多すぎる選択肢による判断力の低下を防ぐ。

インデックスからは日経平均、TOPIX、S&P500の商品を各一種類表示する。日経平均、TOPIXは日本における投資のあらゆる指標となるものであり、投資未経験者が最初に触れる指標として適している。日々のニュースの中でも頻繁に取り上げられるため現在の商品の状況がつかみやすいという利点もある。S&P500は、日経平均の米国版として、同じく分かりやすく中心とな

る指標のため採用した。積立 NISA 対象ファンドにはこれらのインデックスが複数あるが、その中でも純資産額の多いもの、指数との連動率の高いものを選択する。なぜなら、残高が少ないと資金不足で銘柄の分散投資が困難となり、株価指数に連動するポートフォリオを維持できなくなるためである。

5 もう 1 つのアクティブ商品は、国内株式を中心に運用しているファンドを選択する。アクティブという形態である以上リスクは大きくなるが、その中でも可能な限りリスクを抑えるため、投資先が国内を中心としたものにする。インデックスと同様、商品が複数あるため、アクティブの中での基準としてシャープレシオとトータルリターンを適用する。この二つが高いものを採用することで、投資家に満足いく運用を実現してもらうことが狙いである。

10 このような基準で投資信託を厳選することで、投資未経験者でも自力で選択することが可能になる。また、この基準で選ばれた投資信託は規模が大きく仕組みが単純なものである。ゆえにファンドの小規模化による運用効率の低下や仕組みの複雑さによる運用手数料の上昇といった問題を回避することが可能である。

(iii) デモ機能

15 3 つ目の特徴はデモ機能の存在である。この機能は実際の金銭を使わずに、仮想的に投資を体験できるものである。アプリの初回起動時から口座を開設するまで利用することができる。アプリのチュートリアルの一環として存在する。初回起動時にはまず投資信託についての簡単な説明を表示する。その後デモ機能を用いてアプリの使い方の説明を行う。ここからはナビゲーションが入り、次の手順のために押すボタンを矢印等で分かりやすく示す。最初に確認画面に切り替える。デモ機能では初期設定として、いくつかの投資信託と現金も 10 万円を仮想的に保有している状態である。それらの金額を確認したあとは購入画面に切り替える。購入画面で通常購入→日経を選択し、その中で一番上に表示される商品を購入する。購入が終わると確認画面に移り、購入した投資信託が表示されていることを確認する。その後保有している商品の一つを選択し、売却を行う。一連の取引が終わったところでナビゲーションは終了し、自由に取引をすることができるようになる。口座を開設して実際の投資を始めることも、デモ機能のまま仮想投資を続けることも可能である。

20

25

デモ機能のメリットは 3 つ考えられる。まず、アプリの使い方を身を持って覚えることが可能な点である。機能を絞ることで分かりやすいデザインになっている上にチュートリアルで実際にアプリの機能を体験しているため、ユーザがアプリの機能に関して迷う余地は無い。次に、ユーザのアプリに対する満足度を向上させる効果が期待できる。このアプリをインストールしたユーザの目的は投資をすることだろう。デモ機能があることによって、口座開設などの手間のかかる準備をせずにいきなり投資を体験することができる。アプリのインストールから目的達成までの時間が長引けばユーザの満足度が下がることは明らかである。

30

最後に、資金がなくても投資の体験ができる点である。投資未経験者が持つ投資への抵抗感を減少させる効果が見込める上、学生などの投資をすることが困難な層でもアプリを利用することが可能になる。

このアプリによって投資信託の問題点を解消・回避することができる。投資信託の問題を販売店、運用会社、投資家の三者に分けて確認する。

まず販売店の問題は全て回避することが可能である。このアプリでは販売店を利用しない。ゆえに回転販売など営業方法の問題は生じえない。

運用会社の問題は主に商品の複雑化とそれによる手数料の上昇、ファンドの小規模化による運用効率の低下などが挙げられていた。これらの問題は商品の厳選によって回避することができる。複雑・小規模なファンドは選別の過程で除外されているため問題の無いものが残っている。

投資家の問題はリテラシーの低さであった。この問題については2種類の解決法が存在する。1つは金融リテラシーの低い人でも使えるサービスを提供することである。アプリの機能を最小限にし、商品を投資未経験者に適したものに厳選し、デモ機能で投資に対する抵抗感を小さくすることで実現する。もう一つの解決法は、投資を経験させることによってユーザのリテラシーを向上させることである。心理学で「カラーバス効果」と呼ばれる現象が存在する。これを無意識のうちに興味のある情報を集めてしまう、というものである。このアプリで投資の体験をすることで、投資に関する興味を喚起する。その結果、日常生活でも投資の情報を注視するようになるため、金融リテラシーの向上が期待できる。

このように我々の提案するアプリは投資における様々な問題を回避・解消することができる。最後に既存の類似アプリと比較する。

第4節 類似アプリとの比較

この項目では類似した既存の投資アプリについて、特徴と我々の提案するアプリとの類似点・相違点を述べる。対象になるアプリは楽天証券の「iSPEED - 楽天証券の株アプリ」、SBI証券の「SBI証券株アプリ - 株価・投資情報」、TORANOTEC投資信託顧問株式会社の「トラノコーおつりで投資」、One Tap BUY Co.,Ltd.の「One Tap BUY 米国株」、WealthNavi Inc.の「WealthNavi(ウェルスナビ)で全自動の資産運用を」の5種類である

(i) iSPEED - 楽天証券の株アプリ

このアプリは楽天証券が公開しているアプリである。このアプリでは株や債券など様々な種類の投資商品を取引することができる。図24はその注文画面である。様々な形式で取引を行うことが可能である。また検索機能も充実しており、会社名だけでなく直近のチャートの形状からも検索を行うことができる。

我々のアプリとの類似点として取引の手軽さがあげられる。図 24 の注文画面から最短 3 回のタップで取引が完了する。また、登録せずとも一部の機能を使用できる。

相違点はアプリの使い方の説明が外部の web サイトにあること、情報や取引できる商品の数が膨大なため初心者向きではないところなどがあげられる。

5

図 23 「iSPEED」



図 24 「iSPEED 注文画面」



出典:iTunes App Store iSPEED - 楽天証券の株アプリ「スクリーンショット」

10 <https://itunes.apple.com/jp/app/ispeed-%E6%A5%BD%E5%A4%A9%E8%A8%BC%E5%88%B8%E3%81%AE%E6%A0%AA%E3%82%A2%E3%83%97%E3%83%AA/id389339704?mt=8>

(ii) SBI 証券 株 アプリ - 株価・投資情報

「SBI 株」は SBI 証券が公開しているアプリである。このアプリも「iSPEED」と同様に様々な

15 商品を取引することができる。我々のアプリとの相違点は、口座を開設しなければアプリを使用できない点、口座を開設するために外部 web サイトを経由した上数日待たなければならない点、一つの画面に様々な情報を表示している点があげられる。

図 25 「SBI 株 1」



図 26 「SBI 株 2」



出典:iTunes App Store SBI 証券 株 アプリ - 株価・投資情報「iPhone スクリーンショット」

5 <https://itunes.apple.com/jp/app/sbi%E8%A8%BC%E5%88%B8-%E6%A0%AA-%E3%82%A2%E3%83%97%E3%83%AA-%E6%A0%AA%E4%BE%A1-%E6%8A%95%E8%B3%87%E6%83%85%E5%A0%B1/id1240742779?mt=8>

(iii) トラノコーおつりで投資

このアプリは買い物の「おつり」を集めて投資をすることができる。対象となる買い物はクレジットカードや電子マネーを使用したもので、あらかじめ設定した金額での「おつり」部分が集計される（例えば 100 円が設定されているとき 350 円の買い物をすると 50 円がおつりとして集計される）。集計された「おつり」は月に一回口座から引き落とされ、投資される。投資対象は投資信託で、図 28 のようにリスクで分けられた 3 種類から選択することができる。アプリの利用料として月額 300 円と、手数料として投資されている合計金額の 0.3%がかかる。

15 類似点は金融リテラシーの低い人でも利用できる点、積立投資ができる点である。

相違点として、具体的な商品を選択しているのではない点、投資している商品の情報がアプリ以外では入手できない点があげられる。

図 27 「トラノコ 1」



図 28 「トラノコ 2」



出典:iTunes App Store トラノコーおつりで投資「iPhone スクリーンショット」

<https://itunes.apple.com/jp/app/%E3%83%88%E3%83%A9%E3%83%8E%E3%82%B3-%E3%81%8A%E3%81%A4%E3%82%8A%E3%81%A7%E6%8A%95%E8%B3%87/id1263420211?mt=8>

(iv) One Tap BUY

簡単な操作で投資できるアプリである。投資対象は投資信託 3 種類と株式が 40 種類。

類似点は簡単な手順で投資できる点、選択肢が厳選されている点、口座の開設がアプリ内で完結している点、デモ機能が利用できる点があげられる。

相違点として、投資対象が投機的で長期投資がしづらい点、登録しないとデモ機能が利用できない点があげられる。

図 29 「One Tap BUY 米国株 1」



図 30 「One Tap BUY 米国株 2」



出典:iTunes App Store One Tap BUY 米国株「iPhone スクリーンショット」

[https://itunes.apple.com/jp/app/one-tap-](https://itunes.apple.com/jp/app/one-tap-buy-%E7%B1%B3%E5%9B%BD%E6%A0%AA/id1024341646?mt=8)

5 [buy-%E7%B1%B3%E5%9B%BD%E6%A0%AA/id1024341646?mt=8](https://itunes.apple.com/jp/app/one-tap-buy-%E7%B1%B3%E5%9B%BD%E6%A0%AA/id1024341646?mt=8)

(v) WealthNavi(ウェルスナビ) で全自動の資産運用を

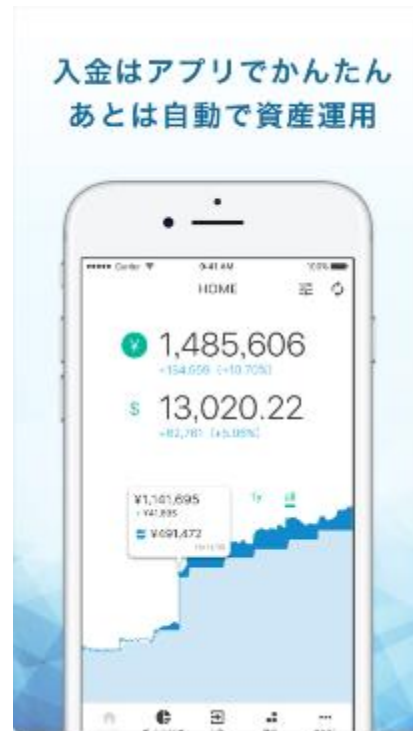
このアプリは6つの質問に答えるだけで最適な投資プランをAIが自動で決定し、投資を行うものである。質問の内容は年齢や収入など簡単に答えられるものである。提示される投資プランはノーベル賞受賞者の理論が使用され、様々な投資対象に分散投資がされる。また、リバランスや税対策も自動で行われる。類似点は金融リテラシーの低い人でも利用できる点、登録せずとも一部の機能が利用できる点があげられる。相違点として、投資対象を選択していない点、一度投資したらユーザがすることがなくなる点などがあげられる。

10

図 31 「WealthNavi1」



図 32 「WealthNavi2」



出典:iTunes App Store One Tap BUY 米国株「iPhone スクリーンショット」

<https://itunes.apple.com/jp/app/wealthnavi-%E3%82%A6%E3%82%A7%E3%83%AB%E3%82%B9%E3%83%8A%E3%83%93-%E3%81%A7%E5%85%A8%E8%87%AA%E5%8B%95%E3%81%AE%E8%B3%87%E7%94%A3%E9%81%8B%E7%94%A8%E3%82%92/id1181342875?mt=8>

以上 5 種類のアプリについて分析したが、これらのアプリは対象ユーザの違いで 2 種類に分けることができる。大手ネット証券のサービスである「iSPEED」、「SBI 株」は投資に慣れているユーザが対象であろう。投資未経験者が扱うには情報量が多すぎる。対照的に「トラノコ」

「One Tap BUY」「WealthNavi」は投資未経験者でも扱えるように設計されている。とりわけ「トラノコ」「WealthNavi」は投資に関する専門知識が一切不要で、ほとんどすべての判断をアプリに委ねるものである。これは投資をさせるという面では効率が良いが、ユーザが直接投資に関わらないため金融に関する知識や意欲はほとんど向上しないであろう。また、選択という観点からもユーザ自身がコントロールできないこの仕組みは効率が悪いといえる。我々の提案するアプリに一番近いのは「One Tap BUY」だが、選択できる商品が投機的で投資未経験者には見合わない。また、どのアプリにも登録無しで投資を体験できるものはない。投資未経験者が最初に始めるサービスとしては、我々のアプリが最適である。

終章

第1章では、資産運用の必要性を確認しながら、投資信託の利点を述べた。今後、さらに少子高齢化が進むなど、個人による資産形成の重要性が高まると予想される。資産形成においては投資信託が大きな役割を果たすことが期待されている。第2章では投資信託の概況を述べ、その歴史や構造についてみてきた。さらに政府が進める投資信託を普及させるための優遇制度について触れた。第3章では投資経験の有無と金融リテラシーを展望し、海外比較を行った。資産形成を担うべき投資信託の保有の現状と金融リテラシーをみると、日本の投資信託の普及率は米国や欧州に比べて低く、その理由として日本人の金融リテラシーがあることを指摘した。特に若い世代のリテラシーが低いことが分かり、若い世代への普及が鍵になると考えた。

- 投資信託の普及が遅れている理由はリテラシーだけではない。第4章では投資信託の問題点を指摘した。投資信託には、ビジネス構造の問題と商品としての問題がある。残高を増やす事を目的とする販売会社と、リターンを求める顧客側との間で利益相反が生じている。商品についてみると、90年代後半の投資信託に関する、大幅な規制緩和を背景に商品の複雑化、ファンドの増加が生じ、それに伴い、コストの上昇やファンドの小規模化が進んだ。これらの問題を考慮し、第5章にて、我々は投資未経験の若年層が投資信託に投資できる仕組みとしてアプリを提案した。若年層の生活に馴染んだアプリという形式をとることで、投資をより身近に感じさせることが狙いである。このアプリは単純な機能、厳選された商品、わかりやすいデモ機能の3つの要素によって金融リテラシーが低くても利用できるものとなっている。

- 本論文の提案を通して一人でも多くの投資未経験者が投資に興味を持ち、金融リテラシーを向上させることにより、投資がすべての世代に普及することを切に願う。

<参考文献>

- ・アイエンガー、シーナ（2010）『選択の科学』（櫻井祐子訳）文藝春秋
 - ・武藤健（2014）『2020年のリテール金融投資サービス』NTT出版
 - ・田村威（2012）「投資信託の基礎と実務」経済法令研究会
- 5 ・日本証券業協会（2016年）「資産運用と証券投資スタートブック」

<参考資料>

- ・金融庁 「説明資料 2017 年 2 月 3 日」 2018 年 10 月 24 日アクセス
<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf>
- 10 ・投資信託協会「投資信託の主要統計ファクトブック」 2018 年 10 月 24 日アクセス
<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>
- ・金融庁 「説明資料 2017 年 3 月 30 日」 2018 年 10 月 24 日アクセス
<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf>
- 15 ・投資信託協会（2018.9, 2017.12）「投資信託の主要統計ファクトブック」 2018 年 10 月 24 日アクセス
<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>
- ・永沢裕美子（2017）「投資信託の現状と課題」『季刊個人金融 2017 年春号』 2018 年 10 月 24 日アクセス
http://www.yu-cho-f.jp/wp-content/uploads/feature_articles03-3.pdf
- 20 ・永沢裕美子（2017）「投資信託の現状と課題ー長期の資産形成のためにー」『月刊資本市場 2017 年 10 月』 2018 年 10 月 24 日アクセス
<http://www.camri.or.jp/files/libs/980/201711081720145393.pdf>
- ・大沢崇（2018）「日本経済新聞 2018. 7. 30」 2018 年 10 月 24 日アクセス
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ033425520W8A720C1000000/>
- 25 ・松尾 健治、窪田 真美（2018）「世界の投資信託コスト（販売手数料・信託報酬）を 2017 年 12 月まで 12 年間にわたり長期国際比較!」『投信調査コラム』三菱 UFJ 国際投信 2018 年 10 月 24 日アクセス

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180129.pdf

- ・投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」2018年10月24日アクセス

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>

- ・金融庁「NISA 特設ウェブサイト」2018年10月24日アクセス

5 <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/index.html>

- ・杉田浩治（2011）「発足から満60年を迎える日本の投資信託」2018年10月24日アクセス

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf

- ・厚生労働省「いっしょに検証！公的年金」2018年10月24日アクセス

<https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/finance/finance02.html>

10 ・金融広報中央委員会（2016）「金融リテラシー調査」2018年10月24日アクセス

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/

- ・日本証券業協会「投資の時間」2018年10月24日アクセス

<http://www.jsda.or.jp/jikan/index.html>