

2019 年度 証券ゼミナール大会
第 3 テーマ
「家計の資産形成手段としての投資信託」



関西学院大学 寺地ゼミナール
廣瀬 班

目次

はじめに	3
第1章 資産形成の必要性	4
第1節 日本の現状	4
第2節 家計の資産形成に適した投資手法	6
第2章 投資信託について	10
第1節 投資信託の歴史	10
第2節 家計の資産形成を支援する諸制度	14
第3節 近年の動向	20
第3章 投資信託の現状・問題	24
第1節 フィデューシャリー・デューティー	24
第2節 確定拠出年金	28
第3節 NISA 制度	31
第4節 金融リテラシー	32
第4章 提言	35
第1節 ロボ・アドバイザー活用による顧客本位の資産管理	35
第2節 運用効率の低下を招く小規模ファンドの整理	37
第3節 確定拠出年金の普及と改善	40
第4節 NISA 制度の恒久化	44
第5節 アクティブラーニングによる金融リテラシー教育	45
おわりに	48

はじめに

我が国は小泉政権下以来、「貯蓄から投資へ」というスローガンを掲げて、家計の金融資産を活用した証券投資による日本経済の活性化を図ってきたが、現在、総人口が減少局面に移行した中で長寿化が年々進行し、「人生 100 年時代」と呼ばれるかつてない高齢社会を迎えようとしている¹。そのような状況下において、公的年金等にも自ずと財政的な制約があることから、家計の自助努力を促し、安定的な資産形成を進めることが重要であると時代の捉え方にも変化が起きている²。こうした変化によって、かつて「貯蓄から投資へ」と掲げたスローガンは現在、「貯蓄から資産形成へ」と変化していることも現代を象徴する背景となっている。また、アベノミクスの取り組みの下で日本経済は緩やかな回復を続けており、株価上昇に伴い家計の現預金は株式や株式投資信託等へ少しずつシフトしている中で、更なる家計の資産形成を促進するために、NISA 制度や確定拠出年金等の税制優遇措置が施行され、資産形成を促すための環境整備は着実に行われてきている。しかし、他国と比較してみても家計の現預金保有率が依然として高い割合であることを踏まえると、未だ資産形成手段として投資信託が国民に浸透しているとは到底いい難い³。

このように、投資信託が今後の家計の資産形成手段として普及していくには依然として多くの課題が残されている。そこで我々は、今後の家計の資産形成手段としての投資信託のあり方を論ずるうえで、今後望ましい投資信託のあり方を「投資信託を扱うすべての金融機関が健全性・透明性の向上を図り、自助努力による家計の資産形成をより持続的かつ安定的に行うことを可能にする状態」と定義づけ、第 1 章で、資産形成の必要性、投資信託の仕組み、特徴について述べ、第 2 章では、投資信託の歴史や税制優遇制度、近年の投資信託事情について述べる。第 3 章では、第 2 章までの内容を踏まえ、日本の投資信託における現状と問題について考察し、第 4 章でその問題を解決するための提言を行う。

¹ 金融庁(2019a)p. 6 を参照

² 金融庁(2016)p. 53 を参照

³ 日本銀行調査統計局(2019)p. 3 を参照

第 1 章 資産形成の必要性

金融庁がスローガンとして掲げている「貯蓄から資産形成へ」からもわかるように、現在の日本では投資による資産形成の必要性が増している。本章では、資産形成手段として投資が必要な背景を述べ、家計の資産形成に適した投資手法について考察する。

第 1 節 日本の現状

近年、国民の自助努力による安定的な資産形成への注目が高まっている。その背景として低金利環境下におけるインフレ率上昇などの経済状況の変化と公的年金の限界の 2 つが挙げられる。

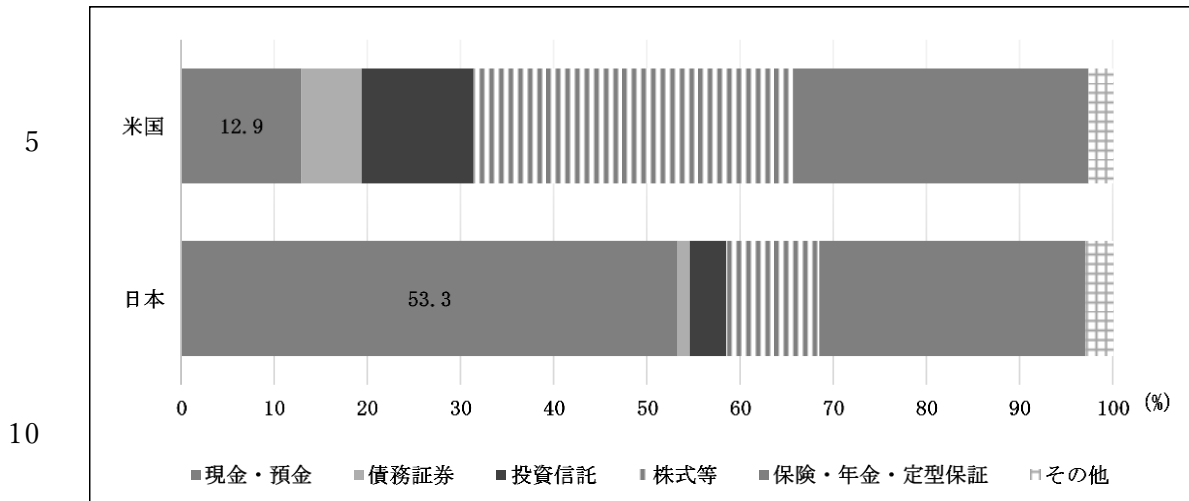
〔I〕日本の経済状況の変化と家計の金融資産構造

【図表 1】より、日本の家計の金融資産構造は現預金が半数を占めている。この構造は、高度経済成長期に形成され、現在まで深く根付いている。当時の日本は高金利であり、銀行に預金しているだけでも資産が増加したことから、金融資産は現預金に偏重していた⁴。しかし、現在はマイナス金利政策の導入に伴い、預金金利も低下しており、預貯金だけで十分な資産形成を行うことが難しくなっている。また、預貯金はインフレに弱く、預金金利を上回る物価の上昇が継続した場合には、預貯金の実質的な価値は目減りし、老後の備えとして不十分となるリスクが高い⁵。老後の資産を確保するためにはインフレに左右されることなく老後の資産確保を継続して行うことが重要であり、現預金として眠らせたままにしておくのではなく、株式投資や投資信託で資産運用を行うことが必要不可欠である。

⁴ 投資信託協会 HP(a)を参照

⁵ アセットマネジメント事業部 (2019)p. 5 を参照

【図表 1】家計の金融資産構造 (2019)



出典) 日本銀行調査統計局 (2019) 「資金循環の日米欧比較」より作成

15 【Ⅱ】公的年金の限界

公的年金制度とは、国民の老後の生活を支える重要な社会保障の 1 つであり、現役世代が支払う保険料で高齢世代の年金を賄う賦課方式という仕組みで成り立っているが⁶、この仕組みが限界を迎えている。その背景にあるのが、急速に進んでいる少子高齢化である。実際に 1950 年には高齢者 1 人あたりに対して 12.1 人の現役世代が支えていたが、2015 年では、高齢者 1 人あたりに対して 2.3 人の現役世代が支えなければならない状況にまで至っている。今後もこのような状況の悪化は続くことが予想され、2065 年には高齢者 1 人あたりに対して 1.3 人の現役世代が支えることになる⁷と推計されている⁷。

このような状況下で、年金制度の持続可能性を担保するためにマクロ経済スライドによる給付水準の調整が進められ、今後、公的年金の実質的な給付額の抑制が見込まれており⁸、今年度から支給が開始される世代の公的年金の所得代

⁶ 厚生労働省 HP(a) を参照

⁷ 内閣府 (2019) p. 4 を参照

⁸ 浅野 (2012) pp. 186-188 を参照

替率⁹は 61.7%だが、今後徐々に低下し、経済成長率が横ばいであると仮定すれば約 30 年後には 45%にまで低下するといわれている¹⁰。このような社会保障制度の持続性に対する懸念から、現役世代における資産形成の不十分さに対する不安は強く¹¹、自助努力による資産形成の必要性が高まっている。今後資産形成を行う上で公的年金のみを頼りにすることは、適切な対応とはいえず、私的年金等を用いた資産形成が望ましいと考える。

第 2 節 家計の資産形成に適した投資手法

第 1 章第 1 節では、現在の日本の状況と、家計の金融資産構造から公的年金のみでは老後の資金が枯渇する可能性が高いことを述べた。つまり、資産が尽きるまでの期間である「資産寿命」を延ばす必要がある。そのためには、毎月の給与の中から一定額を預貯金で積み立てる従来型の資産形成だけでは不十分である。リスク性商品に投資を行うことで自ら資産を運用し、増やしていくことが求められている。しかし、投資は元本割れのリスクが存在することも事実であり、老後に備えた資産形成を持続的に行うためには、投資のリスクを可能な限り軽減しつつ、安定的な資産形成を行う必要がある。そこで、我々は家計の資産形成を行うにあたって、投資信託を用いた「長期・積立・分散」投資が最適であると考ええる。

本節では、投資信託の仕組みについて概説し、投資信託を用いた「長期・積立・分散」投資の有効性について述べていく。

〔I〕投資信託とは

投資信託とは、投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用し、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である¹²。

投資信託の仕組みは【図表 2】に示している通りであり、ファンドの運用を

⁹ 公的年金の給付水準を示す数値

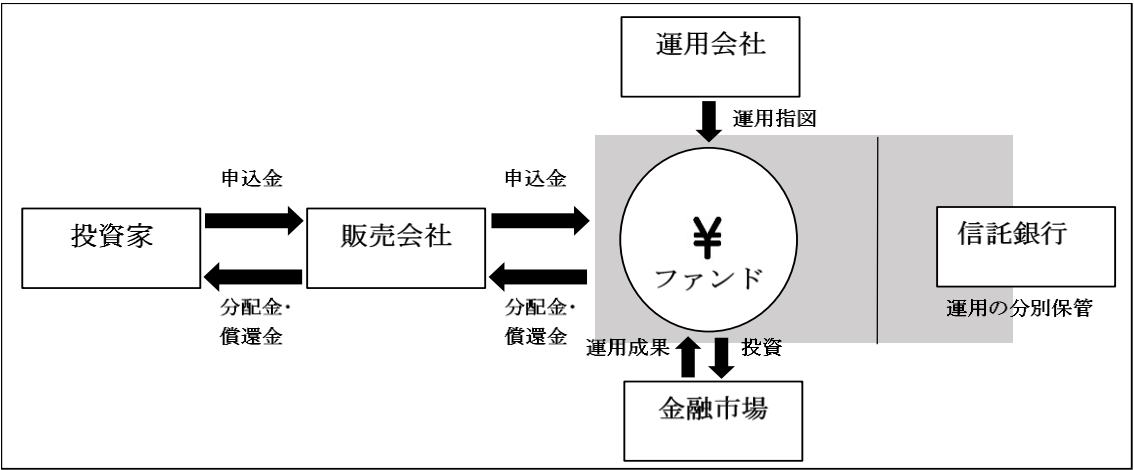
¹⁰ 『日本経済新聞』(2019/09/07)朝刊 p. 15 を参照

¹¹ 全国銀行協会(2018)p. 5

¹² 投資信託協会 HP(b)を参照

行う運用会社(委託者)、ファンドの資金を管理する信託銀行(受託者)、ファンドの販売や分配金の受け渡し窓口として投資家と直接やり取りをする販売会社、それぞれの専門機関が役割を果たすことで成り立っている。

5 【図表 2】 投資信託の仕組み



出典)投資信託協会 HP(a)「そもそも投資信託とは?」より作成

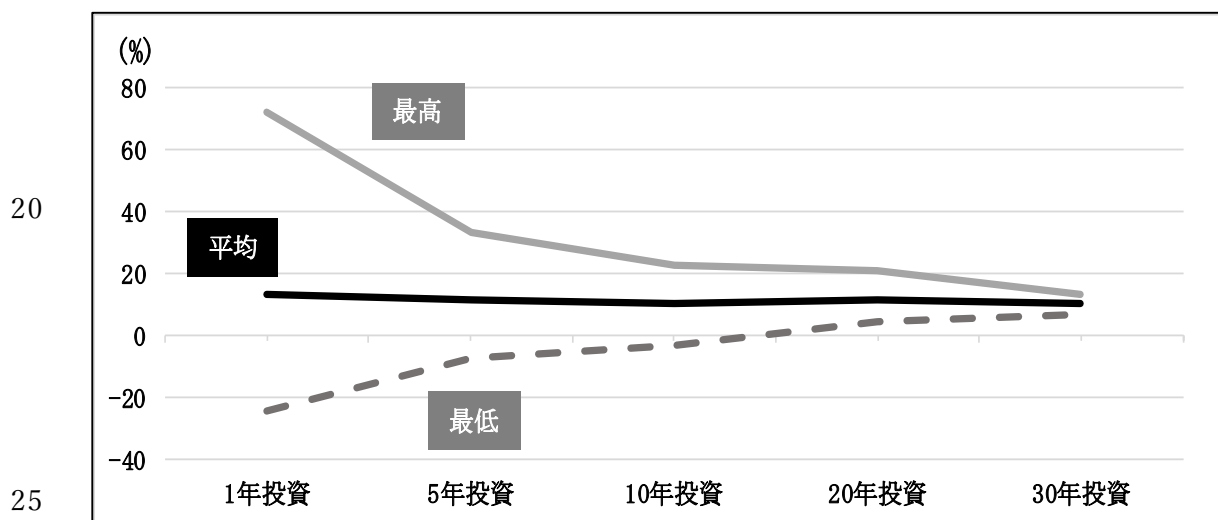
投資信託が家計の資産形成の投資対象として適切な理由は主に2つ挙げられる。1つ目は、少額の資金で分散投資が行えることである。一般的に、株式等で分散投資を行いリスクの軽減を図ろうとすると、多額の資金が必要となる。しかし、投資信託は、多数の投資家から資金を募りファンドを組成しているため、1人当たりの投資額が少額でも分散投資の効果を享受することができる。2つ目は、専門家による運用が行われることである。適切な投資を行うには為替、金利、経済等高度な知識、能力が必要であるが、投資信託では長年の資産運用経験をもつファンドマネージャーに任せることができる。以上より、投資信託は投資の中でも初心者が始めやすく、投資に馴染みのない家計の資産形成手段として最適であると考えられる。

〔Ⅱ〕「長期・積立・分散」投資を通じた資産形成

資産形成を推し進めるにあたって、最も大切なことは「長期・積立・分散」を組み合わせて投資を行うことである。

「長期投資」が資産形成に適した手法である理由は 3 つ挙げられる。1 つ目は、1 年当たりのコストを下げられることである。投資信託の保有時にかかるコストは主に購入手数料、信託報酬、信託財産留保額の 3 つである¹³。購入手数料は購入時に、信託財産留保額は換金時に 1 度だけ支払うものであり、保有期間が長くなるほど 1 年当たりのコストは下がることになる。2 つ目は、複利効果を得られることである。運用で得られた収益を再投資していくことで、元利合計が大きくなるメリットがある。3 つ目は、投資信託を長期間にわたって継続的に保有することで収益が安定することである。【図表 3】より、長期投資は短期投資に比べて、収益率の最低値、最高値の振れ幅が小さく、安定的に収益を得られることがわかる。

15 【図表 3】 投資期間別にみた株式投資の年平均収益率



出典) 杉田浩治 (2019) 『投資信託の世界』 より作成

¹³ 投資信託協会 HP(c)を参照

次に、「積立投資」の有効性について述べる。積立投資と比較される一括投資は資金を1度に投入するため、事後的に見て価格が低い時に購入すれば大きなリターンが得られる一方、その逆の高値掴みになりかねない不確実性を有している。そのため、資金投入の時期を分散することが効果的であるといわれている¹⁴。この積立投資の代表例が「ドル・コスト平均法」である。ドル・コスト平均法とは、あらかじめ決めておいた周期・金額で一定額ずつ投資を積み重ねていく方法で、価格の低い時に多くの口数を購入し、高いときには少ない口数を購入することから、平均購入価格を低く抑える効果がある¹⁵。この方法は、少額から投資を始めることができ、適切な投資のタイミングを考える必要が少なく、投資初心者の資産形成手段として有効な手法と考えられる。

次に、「分散投資」の有効性について述べる。分散する対象は主に3つ挙げられる。1つ目は、前述した積立投資等の「時間の分散」である。2つ目は、「資産の分散」である。異なった値動きをする金融商品を組み合わせて購入することで、価格変動リスクをカバーすることが可能になる。3つ目は、「地域の分散」である。複数の国・地域や通貨を組み合わせることで、その国・地域の状況や通貨の値動きに対するリスクを軽減することができる¹⁶。

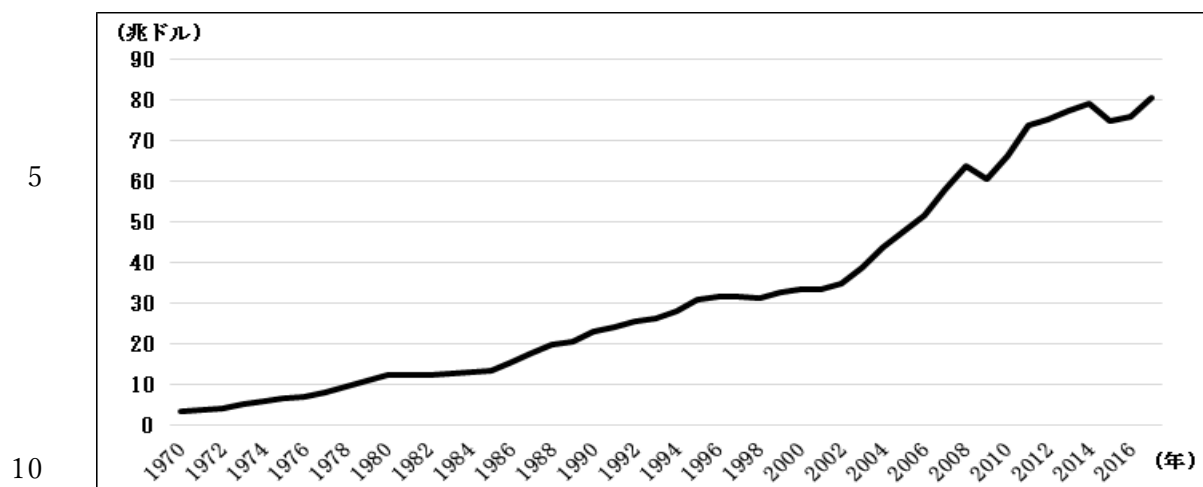
上述した「長期・積立・分散」投資を組み合わせることによって、世界経済の成長に合わせて資産を増やすことが可能になる。【図表4】より、世界経済全体は一時的に落ち込むことはあるものの、継続的に成長している。今後もその成長は続くと言われており、それを前提に考えると、世界経済に投資を行えば、その成長にあわせて資産の持続的かつ安定的な増加が見込まれる。以上のことから、「長期・積立・分散」投資は資産形成手段として適切な投資手法であることがわかる。

¹⁴ 金融庁(2016)p. 55 を参照

¹⁵ 田村(2017)p. 256 を参照

¹⁶ 全国銀行協会 HP を参照

【図表 4】世界の GDP の推移



出典)United Nations Statistics Division HP[Basic Data Selection]より作成

15 第 2 章 投資信託について

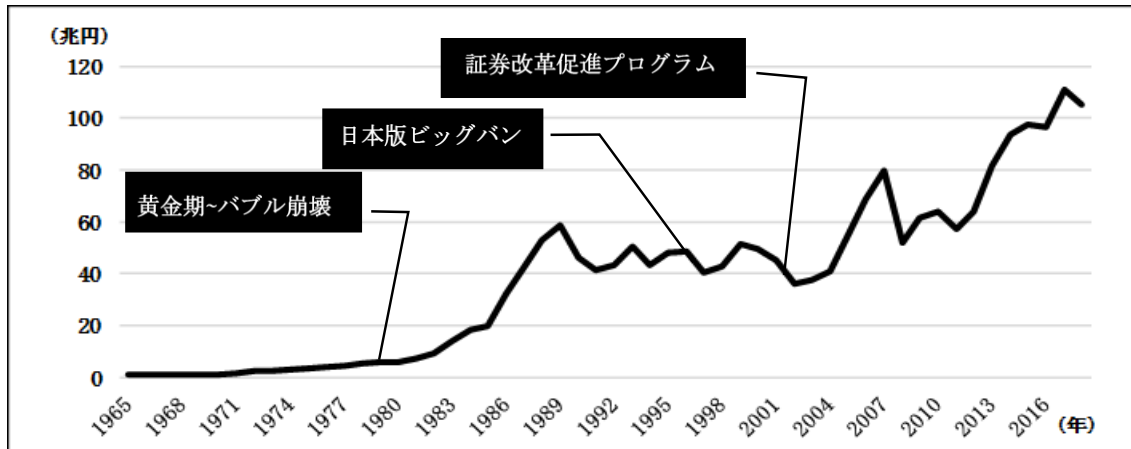
第 1 章第 2 節では、家計における資産形成の必要性を述べ、今後資産形成を行うにあたり、投資信託を用いた「長期・積立・分散」投資が有効であることを述べた。

本章では、第 1 節で投資信託の歴史について、第 2 節では「貯蓄から資産形成へ」の取り組みの 1 つである税制優遇制度について、第 3 節では、近年の投資信託市場の動向について言及する。

第 1 節 投資信託の歴史

本節では、投資信託の発足から、【図表 5】で示している 3 つの変革期を軸に投資信託の歴史を概説していく。

【図表 5】 公募投資信託の純資産総額



出典) 投資信託協会 HP (d) 「公募投資信託の資産増減状況(実額)」より作成

【投資信託の発足】

日本初の投資信託は、1941 年に野村証券がイギリスのユニットトラスト(投資信託)を模倣し、開始したことに始まる。しかし、この時期は現在のような投資信託法は整備されておらず、法律的には民法、信託法及び信託業法を根拠とした特定金銭信託であった。その後、1945 年 8 月の第 2 次世界大戦終結によりこの投資信託の募集が打ち切られた。

第 2 次世界大戦後の 1948 年 4 月に証券取引法が公布され、我が国の証券市場が再開した。しかし、当時は大戦後の財閥解体及び財産税の物納等によって株式は供給過多の状態にあり、株式市場は長期に渡って停滞を続けていた。そこで、株式市場に一般大衆の資金を流入させ、戦後の産業復興資金の調達を容易にする方策の 1 つとして投資信託制度を活用することが検討され、1951 年 6 月「証券投資信託法」が制定された。これにより、現行の投資信託の法的基礎が確立した。しかし、株式に不慣れな一般大衆の資金を流入させるために、投資信託に「預金」と類似した「貯蓄性」を付帯させることが考案され、本来リスク性商品であるべき投資信託に強い「元本観念」を植え付けたことは後年の投資信託の挫折要因となり現在に至るまでその尾を引いている¹⁷。

¹⁷ 田村(2017)p. 35 を参照

【黄金期～バブル崩壊】

1980年代の10年間は、日本の投資信託が大きく発展を遂げた時期であった。投資信託の純資産残高は1980年の6兆円から1989年末には58兆6,500億円にまで増大し、およそ10年間で10倍となる投資信託市場の成長を遂げた。この期間は、株式投信も公社債投信もこぞって拡大するというまさに投資信託の黄金時代であった。株式投信の増加の主力はスポット型株式投信（以下、スポット株投）¹⁸であり、1986年に設定規制が撤廃されるとスポット株投の設定が急増し、1980～89年の株式投信純資産総額41.5兆円のうち、26兆円がスポット株投によってもたらされた。そのきっかけは国際協調によるドル安誘導を決めた1985年9月のプラザ合意であった。このプラザ合意を契機に生じた急速な円高進展に対処するため、円高抑制、景気刺激を目的とした低金利・量的緩和政策が推進された。こうした状況下で、銀行貸出を通じた信用創造機能が急膨張すると共に大量の資金が株式・不動産市場に流入し、資産インフレが高進するといった「バブル経済」現象が1980年代末にかけて広がった。しかし、日本銀行の金融引き締めによって株価が上昇し続けるといった投資家の期待に反して、バブルは容易に崩壊し、株価は急激に下落に転じた¹⁹。この影響を受けて株式投信はパフォーマンスの悪化を余儀なくされた。

【日本版ビッグバン】

バブル崩壊の影響で大幅に株価は下落し、日本経済は長期に渡って停滞していた。その打開策として「日本版ビッグバン」と呼ばれる金融制度改革が実行された²⁰。内容は多岐にわたるが目的の1つとして、個人金融資産の効率的な運用が掲げられた。1998年12月の証券投資信託法の改正によって投資信託の銀行窓口販売が解禁されたことは、販売チャネルの拡大を通じて投資信託の認知度を高め、家計の金融資産における投資信託の割合を大幅に上昇させた²¹。

¹⁸ 今後の成長が期待できる会社などを中心にタイムリーな運用で収益を狙う単位型の株式投資信託

¹⁹ 野村證券 HP を参照

²⁰ 金融調査部(2015)p. 17 を参照

²¹ 杉田(2011)p. 8 を参照

また、会社型投資信託や私募投資信託の導入は自由競争を加速させ、商品の多様化をもたらした。これにより、投資信託の本数は急増したものの、消費者の選択を困難にさせ運用コストの増大を招いた。これは、後で詳しく述べるが、ファンド資産の小規模化による運用効率の低下といった問題を発生させる根源となる²²。日本版ビッグバンは家計の金融資産として投資信託を普及させることに成功したが、同時に家計に対して、商品選択の困難化を招く弊害も生じさせた。

【証券改革促進プログラム以降】

10 日本版ビッグバン後の証券市場の活性化を促進するために、第2弾証券市場構造改革が打ち出された。これが証券市場の改革促進プログラムである。具体的な施策については、指数連動型上場投資信託(ETF)²³や証券優遇税制が導入された。中でもETFの導入は、家計の金融資産構造に大きな変化を与えた。更に「貯蓄から投資へ」の流れを推進するため、2003年に証券優遇税制を導入し、
15 上場株式や公募株式投信等に対する譲渡益や配当・分配金に対する税率が、20%から10%(復興所得税を除く)に軽減された。この制度は時限的措置であったが、2013年まで延長が繰り返されてきた²⁴。

そして、証券優遇税制の廃止に伴い株式市場の停滞を防ぐために、2014年に開始されたのが、NISA(少額投資非課税制度)である²⁵。加えて、2014年12月に
20 投資信託法及び金融商品取引法の大幅な改正が行われた。この改正では、投資家と販売会社間の情報の非対称性を解消するために運用報告書の改善や手数料の説明の充実が進められディスクロージャーの充実が図られた²⁶。このような証券市場を活性化させる関連諸政策により投資信託への資金流入が促進され、現在家計の資産形成手段として投資信託の存在価値が高まってきた。

25

²² 長沢(2017)pp. 5-7 を参照

²³ 証券取引所に上場され、株式と同様に売買されている投資信託

²⁴ ZUU online HP を参照

²⁵ 田村(2017)p. 43 を参照

²⁶ 杉田(2013)pp. 3-13 を参照

第2節 家計の資産形成を支援する諸制度

第2章第1節で述べたように、投資信託を取り巻く制度・環境は時代の流れとともに変化してきた。その中で家計の資産形成手段として投資信託の普及に大きく貢献してきた制度として確定拠出年金とNISAに注目し、それぞれの制度の導入背景、特徴を述べていく。

〔I〕確定拠出年金

確定拠出年金とは、2001年の確定拠出年金法の制定により導入された私的年金制度であり、加入者自身が資産を運用し、掛け金と運用成績をもとに老後の受給額が決定されるという特徴を持つ。

一方で、確定拠出年金と同時に導入された確定給付企業年金は、あらかじめ受給額が決まっており、運用は企業・基金が行う。積立不足が発生した場合は、事業主が追加で掛け金を拠出することによって不足額を埋め合わせる必要があるで、企業側の財政負担が大きくなる²⁷。2008年のリーマンショック時には、株価の下落によって巨額の積立不足が発生し、多くの企業で積立不足の穴埋めを余儀なくされたことから、確定拠出年金を選択する企業が増加している²⁸。

確定拠出年金制度は企業型(以下、DC)と個人型(以下、iDeCo)の2種類に分類される。DCは企業側が設定した掛け金を企業が拠出し、加入者は企業が用意した運用商品の中から自身に合う商品を選択する。対して、iDeCoは加入者自身で設定した掛け金を自らが拠出し、運用商品も自身が契約した金融機関が用意している商品の中から選択する仕組みである。

確定拠出年金のメリットは、「拠出時」「運用時」「給付時」それぞれの局面において税制優遇を受けられることである²⁹。まず拠出時においては、掛け金が全額所得控除の対象となり、所得税・住民税が軽減される。また、企業財務の面からも、支払った掛け金は全額損金に算入できるため節税効果が得られる。運用時においては、利子や配当等の運用益に対する源泉分離課税が非課税の対象となり、積立投資の大きなメリットである複利効果を最大に享受できる。さら

²⁷ 田村(2016)p. 35を参照

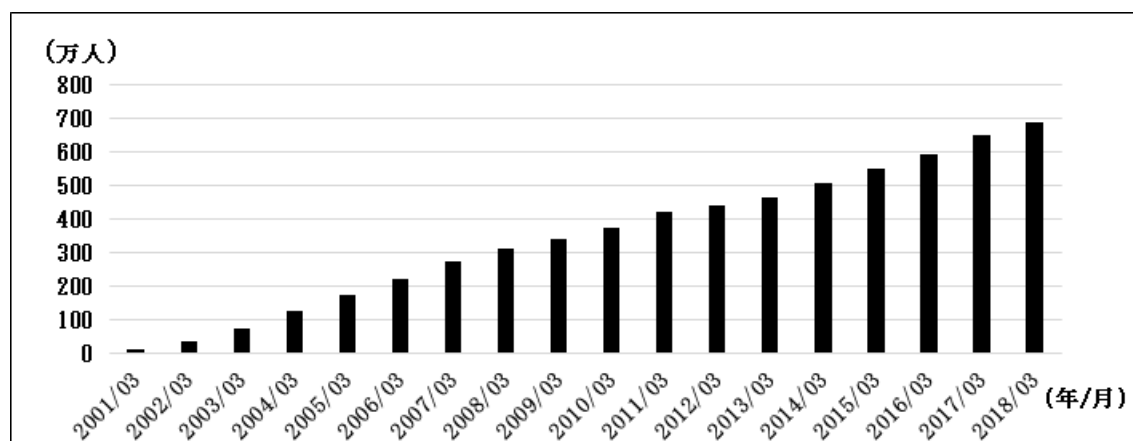
²⁸ 『日本経済新聞』(2018/11/29)朝刊 p. 1を参照

²⁹ 森(2012)pp. 2-3を参照

に、給付時には、一時金で受け取る場合は退職所得控除、年金で受け取る場合は公的年金等控除が適用されるといった優遇措置もある。また、DC の特徴として、投資に馴染みのない加入者でも運用指図を行えるよう、企業が加入者に対して投資教育を提供することが定められている³⁰。DC は資産運用の知識や経験、関心の有無に関わらず、導入と同時に自主的な運用が求められる。投資に不慣れな人は、貯蓄性の高い金融商品を預けたままになることや、よくわからないまま投資判断を行い、元本割れを起こしてしまうこともあるため、投資教育は非常に重要である。2018 年 5 月に施行された確定拠出年金法改正により、導入時の投資教育のみ「努力義務」であったが、加入後、継続して行う投資教育も「努力義務」となったことで、投資教育を施す企業が増加しており、加入者にとってもさらに利用しやすくなっている³¹。

このように確定拠出年金は加入者にとってメリットが大きく、DC は【図表 6】より、2001 年の制度導入時から加入者数が増加し続けていることがわかる。

15 【図表 6】企業型確定拠出年金の加入者数推移



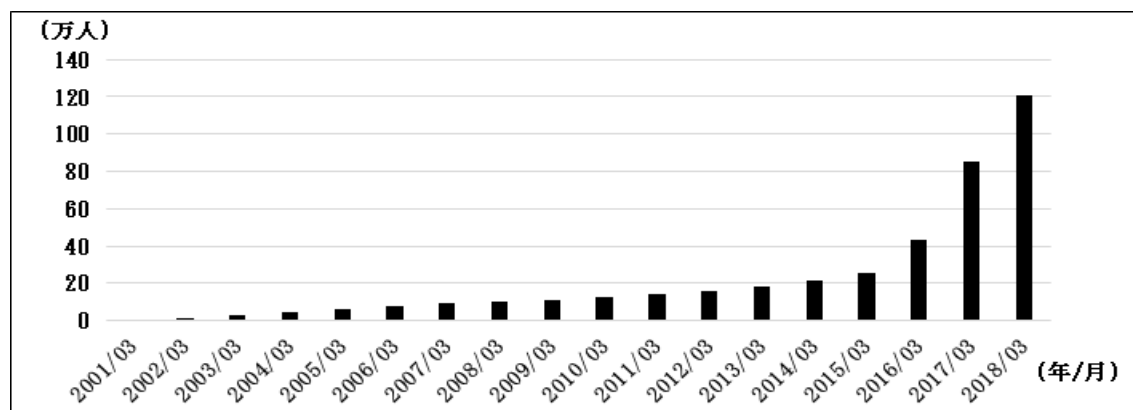
出典)厚生労働省(2019a)「規約数等の推移」より作成

³⁰ 野村(2017)pp. 33-35 を参照

³¹ 損保ジャパン日本興亜 DC 証券(2018)p. 3 を参照

しかし、【図表 7】より、iDeCo の加入者数は伸び悩んでいた。そこで、改善策として 2016 年に「改定確定拠出年金法」が成立した。これにより iDeCo の加入対象者が主婦、企業年金がある会社員、公務員にまで拡大されたことを契機に加入者が急増している³²。また、2019 年 7 月より、金融機関の窓口で営業職員が、確定拠出年金の運用方法の説明を行えるようになり、加入者に対してより充実した情報提供を行えるようになった³³。以上のことから、確定拠出年金制度は今後も家計の資産形成を支援する役割を果たしていくと考えられる。

【図表 7】 個人型確定拠出年金の加入者数推移



出典) 厚生労働省 (2019a) 「規約数等の推移」より作成

また、確定拠出年金の更なる発展・普及を促すためには、加入者の利便性を向上させる必要があるとして、原則 60 歳まで引き出せないという制限を緩和するような要望がでている³⁴。先行事例としては米国の確定拠出年金制度 (401k プラン) が挙げられる。これは、所得税と 10% のペナルティ税 (Excise Tax) が課せられるものの中途引き出しが可能な制度である³⁵。確定拠出年金は老後の資金を形成することが目的の年金制度であるため、現状のままの制度が有効である

³² 厚生労働省 (2016) pp. 1-2 を参照

³³ 厚生労働省 HP (b) を参照

³⁴ 全国銀行協会 (2017) p. 3 を参照

³⁵ 日本格付け投資情報センター (1999) p. 60 を参照

【Ⅱ】NISA 制度

NISA(Nippon Individual Saving Account:少額非課税制度)は2013年度末の証券優遇税制の終了を機に、イギリスのISA(Individual Saving Account:個人貯蓄口座)をモデルとして創設された制度である³⁶。NISAは、日本在住の20歳以上であれば誰でも利用することができる。毎年120万円の非課税投資枠が設けられており、株式・投資信託等への投資から得られる譲渡益や配当・分配金が非課税の対象となる。政府の目的は「貯蓄から投資へ」の流れを促進することで、家計から企業への資金供給が拡大し、経済が成長するとともに、家計も潤い、さらなる投資につながるという好循環を生み出すことであった³⁷。

その後を追う形で、2016年1月に未成年を対象としたジュニアNISA、2018年1月に少額からの「長期・積立・分散」投資を支援するつみたてNISAが創設された。それぞれの制度の詳細は【図表8】の通りである。

【図表8】一般NISA・つみたてNISA・ジュニアNISAの特徴

	一般NISA	つみたてNISA	ジュニアNISA
利用対象者	20歳以上		0～19歳
年間非課税投資枠	120万円	40万円	80万円
投資可能期間	2014～2023年	2018～2037年	2016～2023年
非課税期間	最長5年	最長20年	最長5年
投資対象商品	上場株式・投資信託等	長期の積立・分散に適した一定の投資信託	上場株式・投資信託等
運用管理者	口座開設者本人		二親等以内の親族

出典)金融庁HP(a)「NISAの概要」「つみたてNISAの概要」「ジュニアNISAの概要」より作成

³⁶ 金融庁HP(b)を参照

³⁷ 政府広報オンラインHPを参照

ジュニア NISA は他の 2 つの NISA 制度と少し特色が違い、親権者等が子どもや孫の代わりに運用を行う制度である。ジュニア NISA を活用することで、子どもの進学や就職といったライフイベントに必要な資金を形成することができる。さらに、子どもにとっても自分自身の口座が設けられていることで、早くから投資に関心を持ち、金融や投資の仕組みについて学ぶきっかけとなることで、将来的な投資家層の拡大にもつながると考える。

また、【図表 9】より、つみたて NISA は、金融庁が定めた厳格な要件を満たす「長期・積立・分散」投資に適した投資信託に限定されている。その結果、現在の投資信託は約 6,000 本近くある中、対象商品は 166 本³⁸に絞られており、資産形成手段として、適切に投資信託を家計に対して供給できる優れた制度である。

【図表 9】 つみたて NISA の対象商品

条件		指定インデックスファンド	指定インデックスファンド以外の投資信託
投資対象		株式を含むこと	株式、株式と公社債、株式と不動産投資信託(REIT)、株式・公社債・REIT のいずれかであること
購入時手数料		ノーロード (*解約手数料、口座管理手数料もゼロであり、信託財産留保額については対象商品の要件としない)	
信託報酬	国内資産対象	0.5%以下	1%以下
	海外資産対象	0.75%以下	1.5%以下
特徴		インデックスに連動していること (*マーケットに連動する主要なインデックス)	・信託の計算期間のうち資金流入超えの回数が 2/3 以上であること ・純資産額が 50 億円以上 ・設定(運用・販売開始)以降、5 年以上経過

出典)金融庁(2017a)「つみたて NISA について」より作成

しかし、口座開設数の面で比較してみると、2019 年 6 月時点でつみたて NISA は 69 万口座であるのに対し、一般 NISA は 1,200 万口座であり³⁹、歴史の浅い

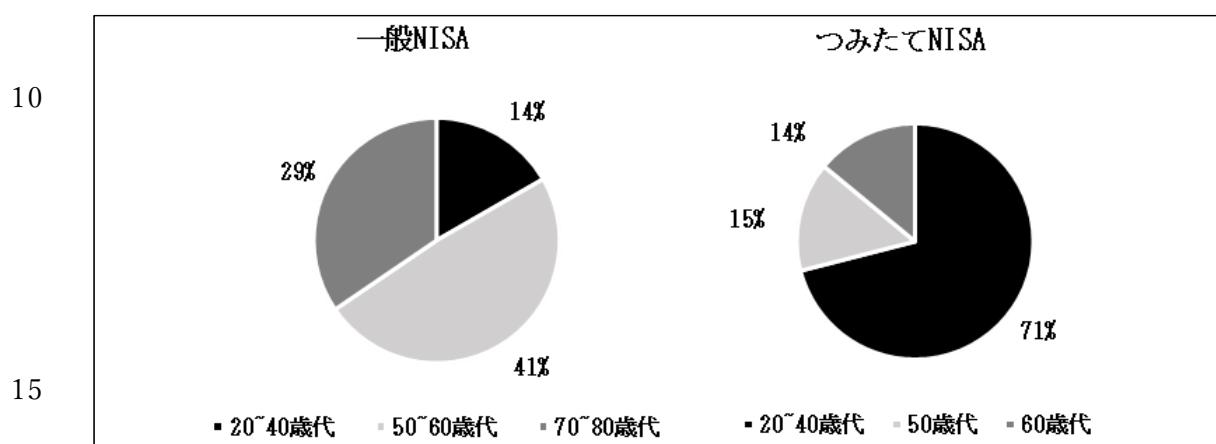
³⁸ 金融庁(2019b)p.1 を参照

³⁹ 金融庁(2018b)p.1 を参照

つみたて NISA は一般 NISA ほど普及していない。しかし、【図表 10】より、50 歳以上が大半を占めている一般 NISA とは異なり、つみたて NISA は資産形成層である若者から支持を受けており、投資家層の拡大にも貢献している。このことから、更なるつみたて NISA の普及が国民の資産形成をより促していくこと

5 つながると考える。

【図表 10】一般 NISA・つみたて NISA の口座開設者の年代別割合



出典)金融庁(2018a)「NISA(一般・つみたて)の現状」より作成

また、NISA 制度は口座の稼働率が低いという点で問題視されていたが、2019 年から、口座開設と同時に株式や投資信託を購入できるようになった⁴⁰。これにより、口座を開設したものの投資に至らないといった事態を防ぎ、口座の稼働率を引き上げることにともつながると考える。以前にも増して利便性が向上した NISA 制度は、ますます口座利用者数の増加が見込まれるだろう。

我々は、第 2 章第 2 節 [I] で述べた、老後に向けた確定拠出年金とライフイベントに応じて引き出すことが可能な NISA 制度の両者を併用することで、病気や失業等の予想外の支出に対する備えをしつつ、老後に向けた資産形成を行うことが望ましいと考える。

⁴⁰ 金融庁(2017a)p. 3 を参照

第 3 節 近年の動向

第 2 章第 2 節では、税制優遇制度について述べたが、本節では、金融業界が重視している顧客本位の営業姿勢、ロボ・アドバイザーによる投資サービス、買い物で貯めたポイントを活用した投資をとりあげ、近年の投資信託市場について言及していく。

〔I〕顧客本位の営業(フィデューシャリー・デューティー)

2018 年度に運用期間 10 年以上の投資信託が 16 年ぶりに資金流入に転じ、長期志向が強まっており、ノーロードのファンドや信託報酬を引き下げるファンドが増えてきている。これは、以前より販売会社が投資信託の頻繁な乗り換えを進めてきた従来の姿勢を改め、投資家の長期運用を目的とした投資信託の販売に力を入れるようになってきたからである。

この背景にあるのが、2014 年に金融庁が公表した「フィデューシャリー・デューティー」である⁴¹。フィデューシャリー・デューティーとは、受託者責任と訳され、家計や年金、機関投資家が運用する多額の資産が、それぞれの資金の性格や資産保有者のニーズに即して適切に運用されることが重要であるとしている⁴²。

実際に、メガバンクは以前まで投資信託の販売額等で支店の評価を決めてきたが、法令遵守の実行のために個人金融資産の販売において行員に課す「ノルマ」を廃止している⁴³。また、R&I(格付け情報センター)は第三者的な立ち位置から顧客本位の業務運営を 5 段階で評価する格付けを発表した⁴⁴。この格付けは顧客本位の販売方針策定、高齢者や若年層等の属性に合わせた商品提案、取り扱う投資信託の選定・品質のチェック体制等 5 つの項目から評価し、現在計 16 社を評価対象として公表を行っている。R&I は顧客本位を重視するうえで比較可能な指標を設けることで個人の利便性を高め、金融機関に積極的な活用を

⁴¹ 顧客本位の業務運営を指し、特に金融機関は顧客に対し、利益を最大限にすることを目標に利益に反する行為を行なってはならないとするもの

⁴² 金融庁(2014)pp. 4-5 を参照

⁴³ 『日本経済新聞』(2019/04/23)朝刊 p. 7 を参照

⁴⁴ 『日本経済新聞』(2018/12/18)朝刊 p. 21 を参照

呼びかけていく考えである。このように、フィデューシャリー・デューティーを強化する取り組みは飛ぶ鳥を落とす勢いで広がっている。しかし、足元では実際に回転売買が行われていると示唆されていることを考えると⁴⁵、今後望ましい家計の資産形成手段としての投資信託は未だ道半ばであると考ええる。

5

〔Ⅱ〕 ロボ・アドバイザー

近年、ロボ・アドバイザーと呼ばれるサービスが注目を集めている。ロボ・アドバイザーの定義は様々であるが、簡潔に述べるとオンライン上で投資家から質問事項に対する回答を受け付け、その回答内容に即して各業者がアルゴリズムを利用して投資家に適した形で分散された金融商品の組み合わせ(ポートフォリオ)を自動的に組成し、これを投資家に提供する仕組みである⁴⁶。ロボ・アドバイザーと称されるサービスは大きく2つに分類される。1つ目は、「投資助言型」サービスである。この類型は、業者は投資家に適した金融商品のポートフォリオを提案するに止まり、提案された金融商品への投資は投資家自身が行うものである。2つ目は、「一任運用型」サービスである。この類型は、業者が各投資家に適した金融商品のポートフォリオを提案するだけでなく、提案した金融商品への投資も業者が投資家に代わって行うことが大きな特徴である⁴⁷。

「2018年2月末にはロボ・アドバイザー国内大手4社⁴⁸の残高は計1220億円と1年間で4倍以上に膨らんだ。登場から2年が経過し、1000億円の大台を初めて上回った。手軽さを武器にIT(情報技術)に抵抗感がない若年層の資金を集めている」⁴⁹と日本経済新聞が報じているように近年、急速に拡大している。ロボ・アドバイザーの代表的な価値は、「定量的」に顧客プロファイルに合わせた運用を行うことである。つまり、アドバイザーの販売意向の影響を受けないことと、自動化によるコスト低減を狙ったものである⁵⁰。これは、詳しくは第3章

⁴⁵ 金融庁(2017b)pp. 66-71 を参照

⁴⁶ 小林(2018)pp. 146-147 を参照

⁴⁷ 三宅(2018)を参照

⁴⁸ ウェルスナビ、楽天証券「楽ラップ」、お金のデザイン「THEO(テオ)」、マネックス・セゾン・バンガード投資顧問「MSV LIFE」

⁴⁹ 『日本経済新聞』(2018/03/25)朝刊 p. 2 を参照

⁵⁰ THOMSON REUTERS HP を参照

以降で述べるが、顧客を重視した投資信託の提供を可能にし、フィデューシャリー・デューティーを達成するツールとしての可能性が非常に高いと考える。しかし、最近さらにその先に行くロボ・アドバイザーが登場しようとしつつある。日本経済新聞が報道した資料によるとロボ・アドバイザー大手のウェルスナビは人工知能 AI が顧客の行動を分析して、一人ひとりに合わせた助言をすると発表している。投資を始めた後も顧客とコミュニケーションをとることで長期の資産形成を促すような仕組みを構築している⁵¹。

【Ⅲ】ポイント投資

- 10 近年、買い物で貯めたポイントで投資できるポイント投資と呼ばれるサービスが広がっている。【図表 11】より、ポイント投資は大きく 2 つに分類される。
- 1 つ目は、ポイントで株式や投資信託を買うポイント投資である。この場合、自己資金で投資する際と同じように証券会社に口座を開設必要がある。ポイント投資をけん引している楽天証券や松井証券がサービスを展開している。実際
- 15 に、楽天は 2017 年から「楽天スーパーポイント」で投資信託を購入できるようになり、ポイントを保有する楽天利用者が相次いで口座を開設し、新規口座開設数では SBI 証券を抜いて首位に立っている。2019 年 6 月の「老後 2000 万円問題」以降、若年層による開設が増え、口座数は 9 月末時点で 13 万 3,000 口座に達した。これは、ネット取引の残高がある証券口座の 2018 年度増加数(約 90
- 20 万)の 1 割以上に相当する数で、ポイント投資の誘引力の高さを示している。
- 2 つ目は、保有しているポイントの増減が金融商品の値動きに連動する仕組みのポイント投資である。このサービスは、非金融機関が展開している。ポイントを使った投資体験を売り物としポイント経済圏を広げる狙いである。このようなサービスの登場によって、投資初心者と呼ば込む効果は着実に出てきてい
- 25 る。実際に、ドコモが展開するポイント投資サービスは開始から半年足らずで利用者が 30 万人を超えた。

⁵¹ 『日本経済新聞』(2019/10/03)朝刊 p.9 を参照

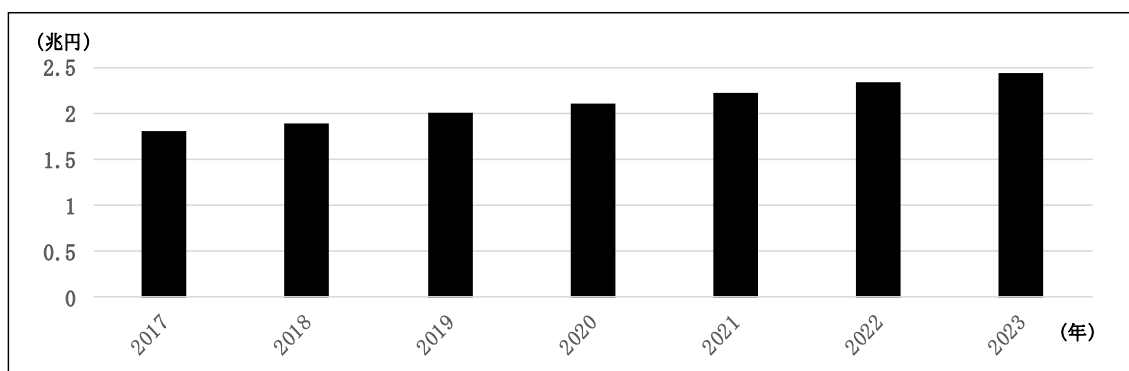
【図表 11】 ポイント投資の運用方法

「ポイントで投資」		
運用方法	ポイントで株や投信を買う	株や値動きでポイントが増減する
証券口座	必要	不要
ポイント	・ T ポイント (SBI ネオモバイル) ・ 楽天ポイント (楽天証券) ・ 松井証券ポイント (松井証券)	・ d ポイント (NTT ドコモ・お金のデザイン) ・ 楽天ポイント (楽天) ・ 永久不滅ポイント (クレディセゾン)

出典) 日本経済新聞社『日本経済新聞』(2018/10/31)より作成

- 10 【図表 12】より、矢野経済研究所は 2020 年度にポイント市場は 2 兆円を超える見通しであると試算した。このうち 5%が投資に回れば 1,000 億円規模になる。現金を使った投資に比べ少額であることから、資産運用の効果を出すには、ポイントの額だけでは不十分であるとはいえ、投資に無関心だった若年層がポイント投資を機に株式や投資信託に関心を持ち始めれば、本格的に投資を行う
- 15 流れに誘引できる可能性が広がる。日本の家計の金融資産のおよそ半分が現預金であり、ポイント投資がお金に関する自助の意識を高め「貯蓄から資産形成へ」の動きを後押しできるか注目される⁵²。

【図表 12】 ポイントサービス国内市場規模(発行額)の推移



出典) 矢野経済研究所 HP「ポイントサービス国内市場規模推移と予測」より作成

⁵² 『日本経済新聞』(2019/07/02)朝刊 p. 17 を参照

第3章 投資信託の現状・問題

第2章では、投資信託について資産形成を促進する諸制度や近年の投資信託市場の動向について触れ、日本の投資信託がどのような変遷を辿って現在に至っているのかを歴史的観点から考察した。本章では、現在の投資信託に至るまでの成立過程において、家計の資産形成を阻害している要因を詳細に分析する必要があると考えられる。

第1節 フィデューシャリー・デューティー

〔I〕営業利益重視の手数料体系

第2章第3節で述べた通り、回転売買が事実上の禁止になり長期運用による販売が一層進んでいる。しかし、足元では本当に顧客本位の投資信託が提供されているのかは慎重に検討する必要がある。

回転売買が行われる背景には、投資信託の手数料体系に問題が挙げられる。投資信託は、証券会社にとって「一粒」で3度おいしい商品と呼ばれている。それは、証券会社にとって投資信託は3種類の収入を得ることが出来るからである。1つ目は、販売時に得られる「募集・販売手数料」、2つ目は、販売後投資家が保有している間に得られる信託報酬のうち販売した証券会社や金融機関が運用資産の残高に応じて受け取る部分、いわゆる「事務代行手数料」と呼ばれるものである。3つ目は、投資信託を運用している会社(委託会社)がその投資信託を運用する際、販売した証券会社に出す株式等の売買注文は系列の証券会社を中心に出され、「委託手数料」が支払われている。このように手数料が主な収益源である販売会社は主に運用会社とグループ企業間の関係にあることが多く利益を補完している状態にあり、そのことによって顧客との利益相反関係が生まれやすいと言われている⁵³。

確かに主要銀行・地域銀行の販売した手数料は低くなっているが⁵⁴、それでも投資信託保有経験者のアンケートによると、手数料を比較的高いと感じているようである⁵⁵。また、証券会社の販売手数料・販売した商品の手数料の平均は共

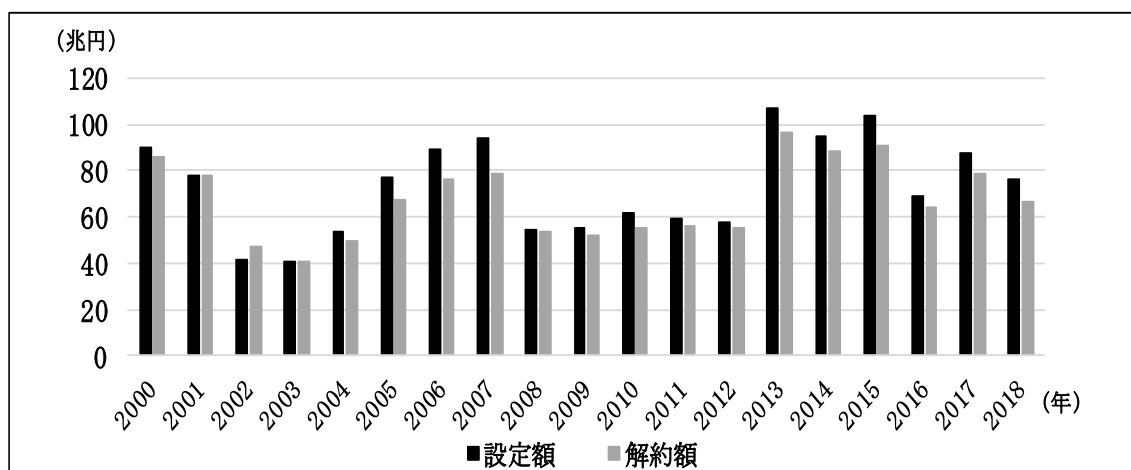
⁵³ 加納、倉畠、三串(2001)p.9を参照

⁵⁴ 金融庁(2019c)p.8を参照

⁵⁵ 投資信託協会(2019a)p.62を参照

に上昇しており、【図表 13】より、投資信託の設定額と解約額は減少傾向にあるものの依然として大量販売・大量解約は続いているようである⁵⁶。

【図表 13】 ファンドの設定・解約額



15 出典)投資信託協会 HP(d)「公募投資信託の資産増減状況(実額)」より作成

また【図表 14】より、勧誘方法に問題があるものやリスクの説明が不十分であるとの相談が寄せられた件数は 2018 年時点で 1,000 件近くにも及んでいる⁵⁷。実際に販売されている投資信託の上位に入っているのが、毎月分配型投資信託である⁵⁸。毎月分配型投資信託は売却せず、運用を続けながら、その運用を毎月こまめに受け取ることができる。これは、投資家にとって年金の足しにしたり、毎月の生活費やお小遣いの一部に充当したりできることから人気の商品である。しかし、分配金は預貯金とは違い、投資信託の中から分配される金額相当分基準価額は下がり、運用原資が目減りするために複利効果が働きにくく投資効率が悪くなるデメリットがあり、長期的な資産形成を行うには適さない商品である。また、これらのデメリットを理解している投資家は少なく、「分配金として元本の一部が払い戻されることもある」ことを認知している投資家は

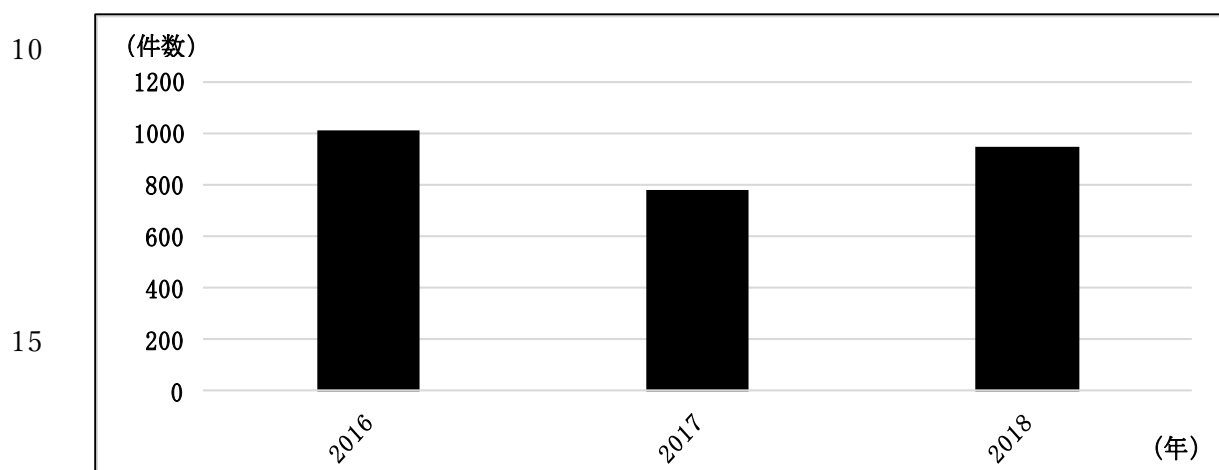
⁵⁶ 杉田(2017)p.1を参照

⁵⁷ 国民生活センターHPを参照

⁵⁸ 野村證券HPを参照

毎月分配型投信保有者の 56%しかおらず「分配金が支払われた額だけ基準価額
が下がる」ことを認知しているのは 49%と半数弱しかいない⁵⁹。投資信託全体
の平均保有期間は、少しずつ伸びてきてはいるが、運用期間が 3 年程度に留ま
っていることから、依然として回転売買が行われていることが窺われ、販売
5 会社の利益を目的とした顧客本位とは言えない販売が横行しているとも示唆さ
れている。

【図表 14】 投資信託に関する相談件数



出典) 国民生活センター (2019) 「PIO-NET に寄せられた相談件数の推移」より作
成

【Ⅱ】 小規模ファンドの乱立

第 3 章第 1 節 [Ⅰ] では、回転売買を促進する手数料体系について現状の問題点を考察したが、その影響は大きく、ファンドの小規模化を招いている。【図
表 15】より、日本は他国と比較するとファンド数が多いにも関わらず、ファン
ド 1 本あたりの規模が 5 か国中最下位となっており、小規模ファンドの乱立が
顕著であることが窺える。

⁵⁹ 金融庁 (2017b) p. 62 を参照

【図表 15】公募・証券ファンド数と 1 本あたり金額の比較 (2017 年度末)

5

	ファンド数	純資産 (百万ドル)	純資産 (円換算、億円)	一本当たり金額 (円換算、億円)	
10	日	6,152	—	1,111,919	181
	米	9,788	22,146,986	24,948,580	2,549
	英	2,948	1,914,949	2,157,190	732
	独	1,993	461,538	519,923	261
	仏	10,860	2,313,588	2,606,257	240
	世界合計	94,827	44,915,766	50,597,610	534

出典) 杉田 (2019) 『投資信託の世界』より作成

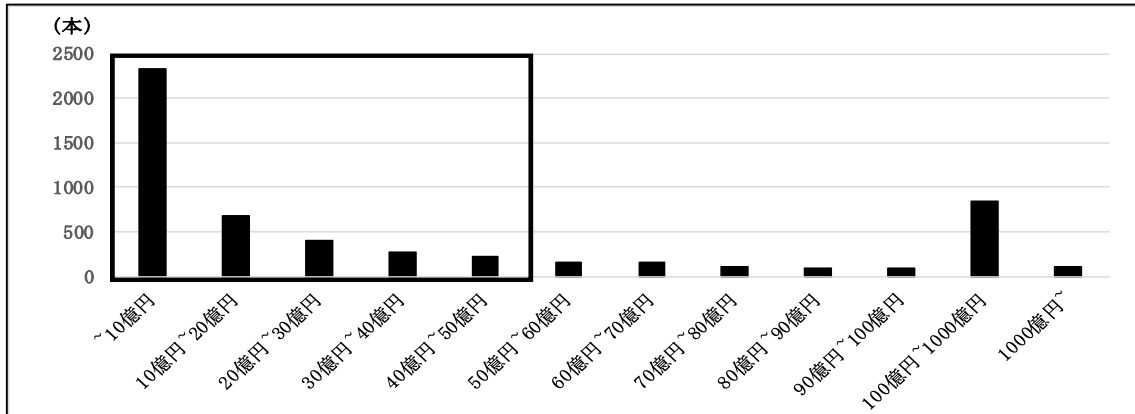
15 【図表 16】より、公募株式投信のうち、1 本あたり純資産総額が 50 億円未満のものは 7 割を超えており、20 億円未満のものは 5 割を超えている。さらに、近年では 1 本あたり当初設定額が減少傾向にあり、ファンドの小口化が加速している。2012 年に新規設定された公募投資信託 (403 本) の約 7 割は、ファンド規模最大時の残高が 100 億円未満であり、またファンド規模最大時の残高が 100

20 億円以上のもの (136 本) のうち約 8 割は、その後半分の大きさになっていることから、小規模ファンドが今後も増え続けることが考えられる⁶⁰。

25

⁶⁰ 金融庁 (2017c) pp. 5-6 を参照

【図表 16】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



出典)金融庁(2017)「説明資料」より作成

一般に、投資信託は資産残高が少額になると、規模の経済が働かなくなること
 で運用効率が低下する。運用会社はファンドごとに監査法人による監査を受
 ける必要があり、顧客向けの報告書等も作成する必要がある。そのため、規模
 が小さくなるほどファンドの管理にかかる費用の負担はおもくなり、信託報酬
 や運用管理費といった形で投資家の負担になってしまう⁶¹。そして、結果的に
 ファンドの運用能力の低下につながっている。

第 2 節 確定拠出年金

〔I〕私的年金加入者の少なさ

第 2 章第 2 節〔I〕で述べたように、今後、公的年金の機能低下が見込まれ
 る中で、老後の所得確保における私的年金の必要性が高まっており、確定拠出
 年金の加入者は年々増加している。しかし、1,000 万人以上をカバーしてきた
 適格退職年金が 2012 年 3 月に廃止されたことや、2014 年の 4 月に厚生年金基
 金の実質廃止によって企業年金制度を廃止した企業が多数存在している。実際、
 企業年金を導入している企業の割合は 5 年前に比べると低下しており、全体
 の 3 分の 1 も存在せず、20 歳以上 65 歳未満人口に対して、企業年金・個人年金の

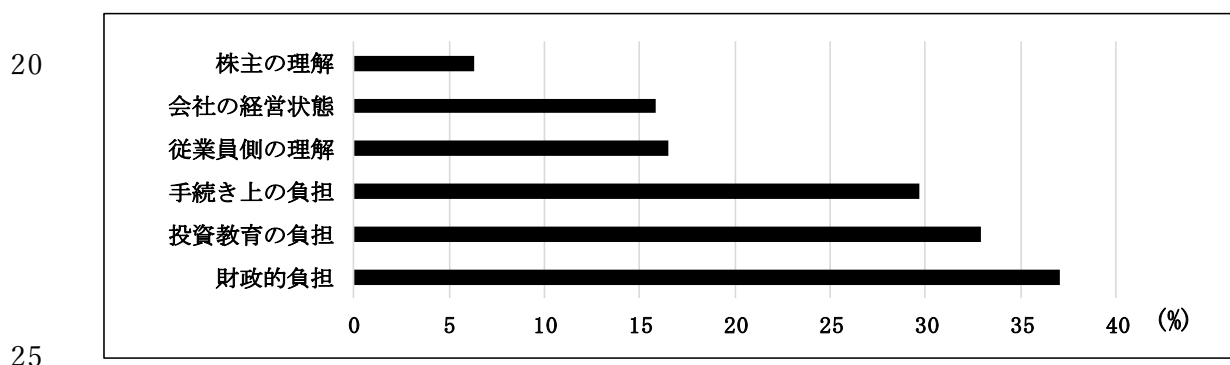
⁶¹ 『日本経済新聞』(2017/05/12)朝刊 p. 7 を参照

加入者は25%にとどまっている⁶²。今後必要とされる私的年金加入者の増加を促すには、第2章で述べたように確定拠出年金が適切であり、更なる普及が必要であると考えられる。

しかし、確定拠出年金へ加入する際には、大きく2つの問題が挙げられる。

- 5 1つ目は、DCを導入するにあたり、【図表17】のような、企業にとっての障害や実施中の問題である。特に、企業の財政負担や手続き上の負担が顕著であり、その傾向は中小企業に多く見られる。しかし、それらの費用は福利厚生費として全額経費に計上でき⁶³、企業の財政面から見ても単に費用を負担するというわけではないが、資金力のない中小企業にとって負担となっていることは確かである。実際に大企業の半数以上はDCを導入しているのに対し、中小企業の導入割合はかなり低い⁶⁴。その対策として、2018年に従業員数100人以下の小規模企業を対象に、簡易型確定拠出年金(以下、簡易型DC)が創設された⁶⁵。簡易型DCは、企業型DCの設立条件や必要な手続きを簡素化し、年金連合会による投資教育の合同実施を可能にすることで、少ない事業負担でDCを導入することが
- 10
- 15
- 15 できる制度である。この制度によってDC導入における企業の財政負担、手続き上の負担が軽減されることで今後の普及・発展が期待される。

【図表17】 企業型確定拠出年金の導入の障害



出典)厚生労働省(2019b)「企業年金の普及・拡大について」より作成

⁶² 厚生労働省(2019b)p.3を参照

⁶³ 野村(2017)p.19を参照

⁶⁴ 厚生労働省(2019c)p.45を参照

⁶⁵ 労働金庫連合会HPを参照

iDeCo に関しても、手続きの面を負担に感じている者が多いようである。現在、手続きを行うにあたって運転免許証等の本人確認書類の写しや申込書を郵送する必要がある。さらに、勤労者の場合は勤め先の所得証明書が必要であり、これらを負担に感じる人が多い。その解決策として、厚生労働省は 2021 年までに加入手続きをインターネットで完結できるようにすることで、加入時の手続きの煩雑さを解消し、利用者の拡充に努めている⁶⁶。

2 つ目は、iDeCo に関する、認知度の低さである。投資信託協会が全国の 20 ～74 歳の 2 万人を対象に 2019 年 2 月に実施した「投資信託に関するアンケート調査」によると、iDeCo を知らないと答えた人は 60%を超えており⁶⁷、認知度の低さが課題であることがわかる。iDeCo は任意加入であるため、加入の際は自発的な行動が求められており、認知度の低さは普及率の低さにも影響を及ぼしている。以上より iDeCo の認知度向上等、iDeCo 加入者の拡大に向けた取り組みを進めていく必要がある。

15 【Ⅱ】運用利回りの低さ

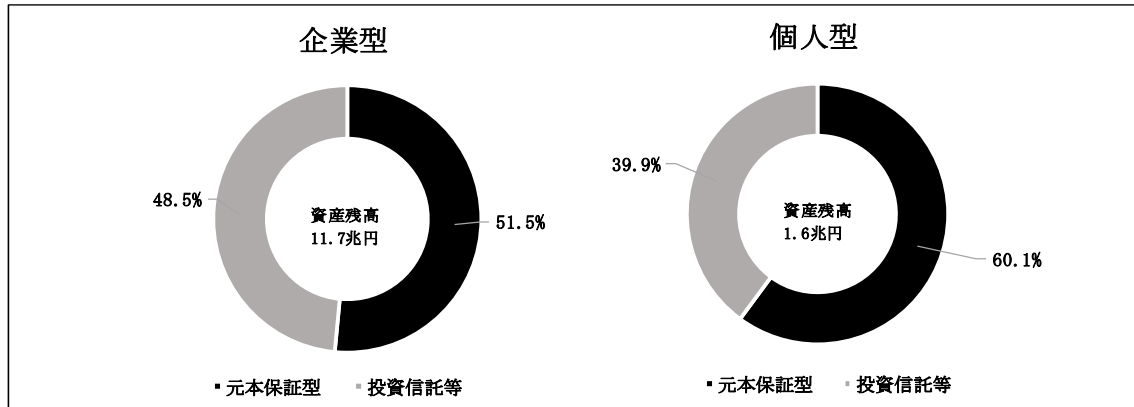
確定拠出年金は【図表 18】より、企業型・個人型ともに投資信託資産残高の半数以上がリターンの少ない元本確保型商品で占めている。日本銀行のマイナス金利政策の影響で、メガバンクが提供する一年定期の元本確保型商品の利回りも極めて低く、これが 2018 年度末までの DC の運用利回り、1.86%という低い運用利回りにつながっていると考えられる⁶⁸。たとえ節税効果があるといえども、毎月の手数料を支払い、低リスク・低リターンの商品で運用を行うことは、老後の資産形成手段としての役割を果たせているとはいえない。将来の資産を増加させるためには、中長期的に高い利回りが期待できる投資信託等のより投資リスクの高い商品を選択する必要があると考える。

⁶⁶ 『日本経済新聞』(2019/06/30)朝刊 p. 17 を参照

⁶⁷ 投資信託協会(2019b)p. 107 を参照

⁶⁸ 『日本経済新聞』(2019/07/02)朝刊 p. 7 を参照

【図表 18】 確定拠出年金の資産構成 (2018 年末)



出典) 企業年金連合会 (2019) 「確定拠出年金統計資料」より作成

また、企業が設定している指定運用方法にも問題がある。確定拠出年金は、基本的に自身の責任で運用の指図を行うことになっているが、指定運用方法は商品を選ばない加入者に対して適用されるものである。法律上、指定運用方法は「長期的な観点から、物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益の確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならない」⁶⁹と明記されている。2018 年 5 月に施行された改正確定拠出年金法の影響で、指定運用方法を元本確保型の商品から投資信託へ移行している企業は増加しているが、未だ、指定運用方法に設定されている商品の 7 割が元本確保型商品である。加えて、指定運用方法を設定している企業も全体の 3 割しかいないことから改善する必要がある⁷⁰。

第 3 節 NISA 制度

第 2 章第 2 節[Ⅱ]で述べたように、現在の NISA 制度は時限的措置であり口座開設可能期間が 2023 年までとなっており、2023 年度末に制度終了が決定されている。同様に、ジュニア NISA は 2023 年度末で、つみたて NISA は 2037 年

⁶⁹ 日本証券業協会 (2018) p. 2 を参照

⁷⁰ 企業年金連合会 (2017) p. 10 を参照

度末で制度が終了する。つまり 2018 年までに利用を開始しなければ、つみたて期間が 1 年ずつ縮減し、20 年のつみたて期間が確保されない⁷¹。これは資産形成を奨励する制度であるにも関わらず、途中で終了してしまう制度であると、安定的な資産形成を図ることができない可能性がある。

- 5 NISA 制度の開始は個人金融資産を「貯蓄から投資へ」促した。また、若年層や投資初心者といった今まで投資をしてこなかった層が新たに NISA 口座を開設したことで、投資家層の拡大につながり、株式市場を活性化させる制度としても役割を果たしてきた。NISA 制度が終了してしまうと、この良い流れが途絶えてしまう可能性がある。また、NISA 制度は投資の成功体験に乏しい層に対して、「長期・積立・分散」投資の効果や販売手数料の影響等を認識させ、投資手法の改善を図る手段としても有効であると考えられ⁷²、制度恒久化が求められている。
- 10

第 4 節 金融リテラシー

- 15 金融リテラシーとは、資産形成をするにあたって最低限身に付けるべき金融・経済に関する知識や判断力等のことを指し、社会人として経済的に自立し、より良い生活を送るために必要なスキルとされてる。金融庁が定める金融リテラシー・マップは年齢層別の基準を定めており、また金融リテラシーを分野別で提示している。中でも【図表 19】に示している通り、資産形成のための金融リ
- 20 テラシーとは「金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択」分野における「資産形成商品」の部分に定められている⁷³。

25

⁷¹ 金融庁(2018c)p. 3 を参照

⁷² 金融庁(2016)p. 63 を参照

⁷³ 知るぽると(2016)pp. 4-5 を参照

【図表 19】金融リテラシー・マップ

金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択(項目：資産形成商品)	
小学生	金利計算(単利)などを通じて、主な預金商品とその利息の違いについて理解する
中学生	リスクとリターンの関係について理解する 金利計算(複利)を理解し、継続して貯蓄・運用に取り組む態度を身に付ける
高校生	基本的な金融商品の特徴とリスクとリターンの関係について理解し、自己責任で金融商品を選択する必要があることを理解する リスク管理の方法や定期的に貯蓄・運用し続けることの大切さを理解する

出典)知るぽると(2016)「金融リテラシー・マップ」より作成

日本の金融教育はこの金融リテラシー・マップに基づいており⁷⁴、それにより資産形成の拡大を促している。しかし、公的年金が限界に近づいているにも関わらず、投資による資産形成が進んでいないことから、日本人の金融リテラシーは低いと考えられる。この要因は現在の日本の金融教育が不十分であることが考えられる。金融教育が十分に行き届いていない理由は大きく2つ挙げられる。1つ目は、現在の金融教育が必ずしも金融リテラシー向上につながらないことである。その理由として、金融教育で得た知識が能力や態度として身に付いていないことが挙げられる。日本証券業協会が実施したアンケートによると、現在の金融教育に関して「用語・制度の解説が中心となってしまう、実生活とのつながりを感じにくい」という回答が5割を超え、「知識は身に付くが、能力や態度が身に付きにくい」という回答が4割を超える結果となった⁷⁵。現在、日本の学習指導要項の中に資産形成に必要な内容は組み入れられており、随時改訂されていることから⁷⁶知識を得る機会はあるものの、経済概念を理解しきれていないため、金融教育は単に金融商品や金融制度を知らせるだけの教育にな

⁷⁴ 松浦(2015)pp. 4-7を参照

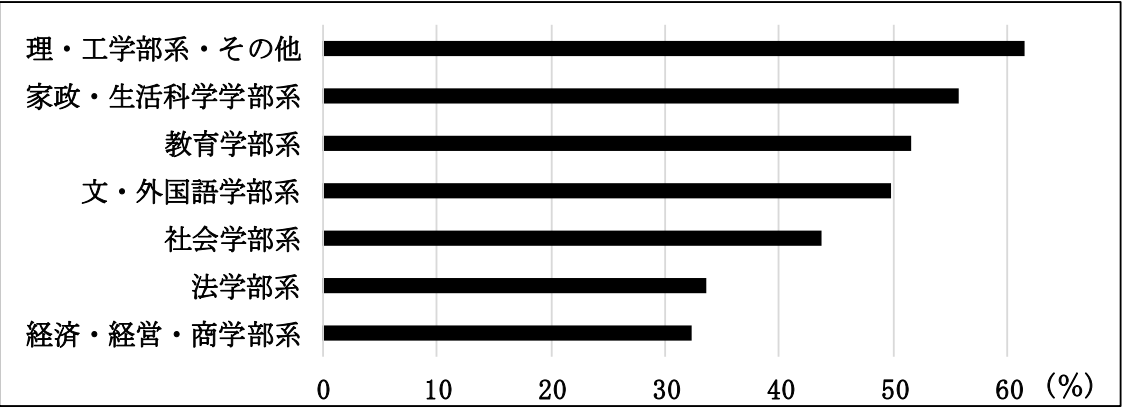
⁷⁵ 日本証券業協会(2014)p. 24を参照

⁷⁶ 金融庁(2013)pp. 7-8を参照

ってしまっている⁷⁷。また、【図表 20】より金融教育を提供する側に注目すると、教育するための金融経済等の知識が不足していると感じる教員は社会学部系や理工学部系等、金融を専門的に学んでいない者が 5 割を超えており、現状では教員による金融教育は困難であると考ええる。

5

【図表 20】大学専攻による専門知識の差



15

出典) 日本証券業協会 (2014) 「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」より作成

2 つ目は、日本の学校現場に現状以上の金融教育を施す時間を設けられないことである。その理由として、教員の仕事に拘束される時間が各国と比べて明らかに長いことが挙げられる⁷⁸。【図表 21】より現在、長時間労働は日本の社会問題となっていること踏まえると、教育量をこれ以上増やすことは容易ではないと考える⁷⁹。

25

⁷⁷ 山根 (2006) p. 128 を参照
⁷⁸ 文部科学省初等中等教育初等中等教育企画課 (2015) p. 8 を参照
⁷⁹ 文部科学省 (2019) を参照 pp. 1-4 を参照

【図表 21】長時間労働が問題化する日本の教育現場

	仕事の時間の合計	一般的事務業務使った時間	課外活動の指導に使った時間
日本	53.9	5.5	7.7
参加国平均	38.3	2.9	2.1

出典)文部科学省(2015)「学校や教職員の現状について」より作成

以上のことから、金融リテラシーを向上させるためにはただの知識付けだけに終わらず意義のある教育が求められ、かつ教育を提供する側にこれ以上負担を強いることのない策が求められる。

第4章 提言

現在の投資信託は、我々が望ましい投資信託のあり方として定義づけた「投資信託を扱うすべての金融機関が健全性・透明性の向上を図り、自助努力による家計の資産形成をより持続的かつ安定的に行うことを可能にする状態」から大きくかけ離れたものになっている。このことから、第3章で述べた問題を早期に改善する必要あり、その解決策を本章で提言していく。

第1節 ロボ・アドバイザー活用による顧客本位の資産管理

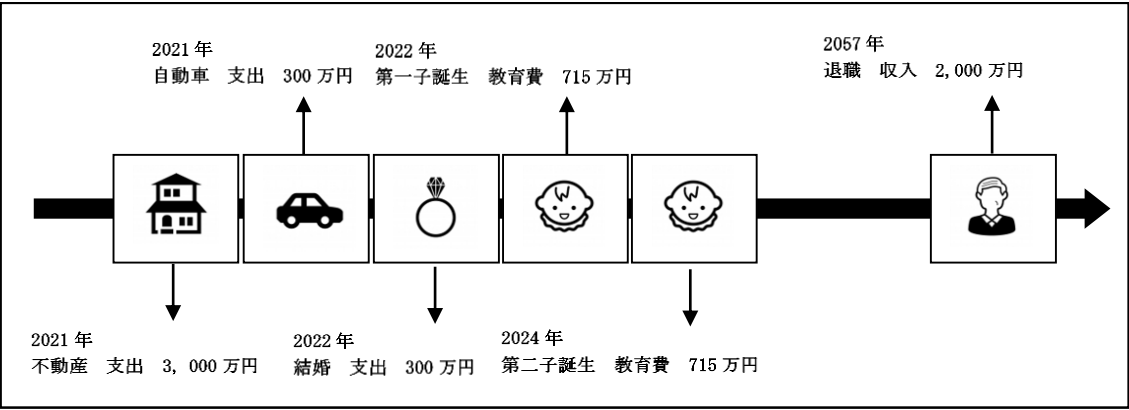
第3章第1節[I]では、投資信託の回転売買等の手数料稼ぎを目的とした顧客本位とは言えない販売側の問題点を挙げた。このような問題を解決するために、ロボ・アドバイザーを活用したフィデューシャリー・デューティーの強化を提言する。

具体的なロボ・アドバイザーの活用方法は、販売会社による対面営業を受ける前に、ロボ・アドバイザーを用いて、投資家の最適なゴールベースを決定する。

【図表 22】は、具体的なゴールベースのイメージ図である。ロボ・アドバイザーが投資家のライフサイクルに合わせて必要な資産形成のゴールを設定し、その上でリスク許容度に合わせた投資信託商品を選定する。その際、商品に関する詳細な解説機能をロボ・アドバイザーに付帯する。具体的には、毎月分配型の

投資信託は長期投資には合わず、基準価額を損ねる可能性がある等の投資家にとって必要不可欠な情報を商品の選択時にロボ・アドバイザーに説明を行わせる機能である。

5 【図表 22】 ゴールベースのイメージ図



15 出典)野村證券 HP「野村のゴールベース」より作成

対面営業前のロボ・アドバイザーの活用は、販売会社の販売意向を受けないため、投資家は自身が望む運用期間や目標金額に合わせて商品を選択することが可能になる。そうすることで、結果的に回転売買が行われることを未然に防

20 ぐことができると考える。また、【図表 23】は、リバランス機能を示したものであるが、分散投資のように複数の資産を組み合わせで運用していく場合、時間の経過とともに相場が大きく変動することで、ある資産は値上がりする一方、別の資産は値下がりする等して、運用当初に決めた資産配分がずれてしまう可

25 能性がある。ずれてしまった資産配分を放っておくと、想定よりリスクを取りすぎてしまったり、あるいは想定よりリターンが劣ってしまう可能性があるため、その都度、ロボ・アドバイザーが顧客に対して資産配分の見直し(リバラン

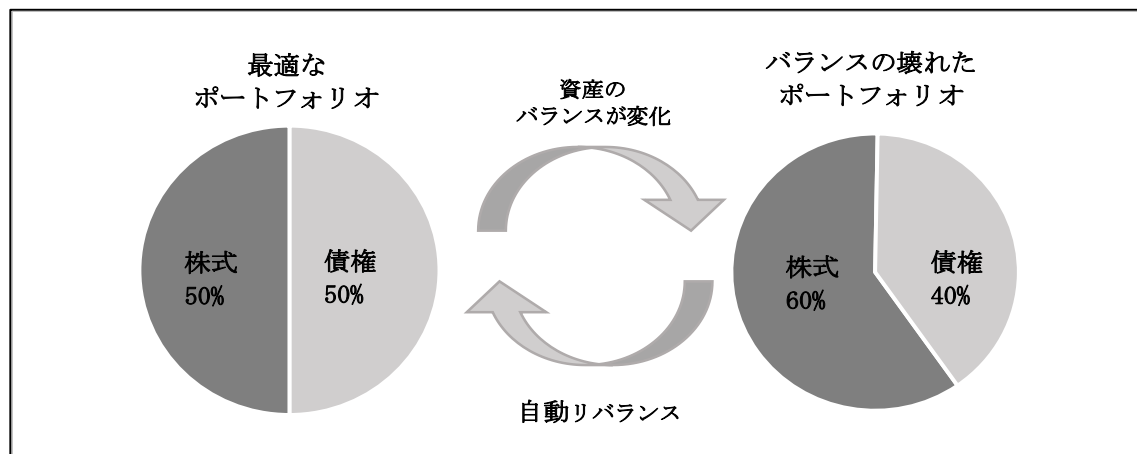
ス)を行う趣旨を通知するシステムを構築する。このシステムを構築することにより、投資家の資産形成をより効率的に促すことができると考える。

このように、ロボ・アドバイザーが選定した投資信託商品を前提に、販売員が顧客に対して適切に商品の販売を行う仕組みを形成する。それによって、金融

機関自身の健全性・透明性の向上が見込まれる。そして、顧客と販売会社の間に
ある情報の非対称性を緩和し、顧客本位の投資信託販売を実現することで、家
計の長期的な資産形成を促進することが可能になると考える。

5 【図表 23】 資産配分の見直しを可能にするリバランス機能

10



15

出典)WealthNavi HP「自動リバランス」より作成

第2節 運用効率の低下を招く小規模ファンドの整理

第3章第1節[Ⅱ]において、日本は小規模ファンドの乱立が常態化している
20 ことを取り上げてきた。このような問題を解決するために、小規模ファンドの
整理を提言する。小規模ファンドの整理を行うにあたって 2011 年に韓国金融
投資協会(KOFIA)主導のもと行われた韓国の事例を手本とする。

当時の韓国投資市場は、追加型公募投資信託 3,318 本中、1,882 本が 50 億ウ
オン未満であり日本同様、小規模ファンドが乱立していた。小規模な投資信託
25 を投資家に持たせたままにすることは、規制当局、運用会社、販売会社いずれ
の立場から見ても不適當であり、投資家保護の観点から小規模ファンドの整理
を行うべきであると考えられた。そこで、投資信託の償還に至っての基準額を
100 億ウォンから 50 億ウォンに引き下げるという施策が行われた。これはあく
30 まで償還が可能というだけで強制されるわけではなかったことから、投資家の
反発を懸念する販売会社の慎重な姿勢もあり、整理が進まなかった。

そこで、2011 年に KOFIA は加盟会社に整理計画書の提出を求め、2011 年末までに 504 本の整理が実行に移された⁸⁰。その後も、小規模ファンドの整理が行われた結果、世界の投資信託市場がいかに投資家に対して望ましいかに関して、投資家保護、手数料や販売等を基準に米国モーニングスター15 社が行った Morningstar Global Fund Investor Experience Study によると、小規模ファンドの整理により、手数料の国際比較からもわかる通り韓国の投資信託の評価は【図表 24】から【図表 25】のように大幅に向上している。

【図表 24】世界投資信託市場調査における手数料の国際比較(2013 年)

A	アメリカ					
A-	オーストラリア	タイ				
B+						
B	インド	韓国	ノルウェー	スウェーデン		
B-	中国	デンマーク	フランス	南アフリカ	スペイン	スイス
C+	ドイツ	オランダ	台湾			
C	ベルギー	香港	ニュージーランド	シンガポール	イギリス	
C-	イタリア					
D+	日本					

出典)Ben Granjé (2013)「Global Fund Investor Experience Study2013」より作成

⁸⁰ 野村(2012)pp. 54-55 を参照

【図表 25】世界投資信託市場調査における手数料の国際比較(2015 年)

A	オーストラリア	オランダ	アメリカ		
A-		タイ			
B+	韓国				
B	デンマーク	ニュージーランド	南アフリカ	スウェーデン	イギリス
B-	フィンランド	インド	ノルウェー	スペイン	スイス
C+	フランス	タイ	台湾		
C	シンガポール				
C-	中国	香港	日本	台湾	
D+	日本				

出典) Benjamin N. Alpert、Paul Justice、Anthony Serhan、Christina West (2015)
「Global Fund Investor Experience Study2015」より作成

15 以上の韓国の事例からもわかる通り、小規模ファンドの整理は投資信託市場に多大なる好影響を与えるため、日本においても同様の効果が起きることが予想される。

ファンドの整理を行うにあたって、公募株式投信のうち、1 本あたり純資産総額が 50 億円未満のものは 7 割を超えていることから⁸¹、50 億円を基準額とし、それ以下のファンドをすべて整理するものとする。また、新規で参入してくるファンドの小規模化を避けるため、あらかじめ規制を設けることを目的に、現在日本では 10 億円以下のファンドが 5 割近くを占めていることから、ファンドの最低資本金を 10 億円にする。

25 このように、小規模ファンドの整理を行い、投資信託の本数が減れば、投資家の無駄な乗り換えを防ぎ、長期運用を促しやすくなることが考えられる。また、運用会社にとっても経営資源をより効率的に活用できるようになり、コスト削減や運用能力の底上げにつながると考える。

⁸¹ 金融庁(2017c)p.4 を参照

第3節 確定拠出年金の普及と改善

[I] 職場での資産形成の促進

第3章第2節[I]において、資産形成を促進させる制度が整備されてきているにも関わらず、私的年金の加入者割合が低いという問題点を挙げた。この問題点を解決するために、民間企業に職場 iDeCo の導入を義務付けることを提言する。

投資信託に関するアンケート調査によると、投資信託の購入検討のきっかけとして「金融や投資を勉強して理解出来たら」「身近な人に勧められたら」という意見が多い⁸²。この職場 iDeCo は、iDeCo の制度概要や加入申出の手続き等に関する情報提供、投資教育の機会提供を職場で行うというものであるため、身近に投資の知識を得られる環境の整備につながることから、資産形成の促進には効果的であると考えられる。また、この制度導入の目的は私的年金加入者の増加を図ることであるが、今後は自助努力による資産形成が重要となってくるため、対象は、従業員自身で資産運用を行う必要のある DC を導入していない企業に対して義務付けることとする。職場において iDeCo の情報取得から加入申し込みまでを行えるようにすることで、加入率上昇につながると考える。さらに、企業への職場 iDeCo の導入義務の通知を行うとともに、従業員 100 人以下の中小企業に対しては簡易型 DC 導入の、それ以外の企業には DC 導入の案内・パンフレットを同封することにより、企業に DC 導入のきっかけをあたえ、DC 導入企業の増加を促す。

実際に職場 iDeCo・つみたて NISA という制度が、2018 年から金融庁や厚生労働省の職員に対して実施されているが、普及には金融・投資教育を提供してくれる金融機関の協力が不可欠であるとされている⁸³。現在、iDeCo の投資教育については加入の手続きを行った金融機関が請け負うことになっており⁸⁴、金融機関の協力は得られやすいと考える。

⁸² 投資信託協会(2018)p. 65 を参照

⁸³ 厚生労働省 HP(c)を参照

⁸⁴ 佐川(2019)p. 8 を参照

〔Ⅱ〕運用商品の改善

第3章第2節〔Ⅱ〕では、加入者の大半が利回りの低い元本確保型商品を選んでいること。また、指定運用方法を設定している企業も少なく、設定している企業のほとんどが元本確保型商品であるという問題点を挙げた。この問題点を

5 解決するために、事業主に対し、確定拠出年金の指定運用方法をターゲット・イヤー型ファンド(以下、TYF)に設定することの義務化を提言する。TYFとは、ライフサイクル型ファンドの一種で、退職時に向けての資産形成にあたって、若いうちはリスク資産を多く保有することにより積極的に収益を追求し、退職が

10 近づくにつれて安定資産の割合を増やしていく仕組みである⁸⁵。運用会社が自動的に投資家のライフサイクルに合わせた運用を行ってくれるため、投資家は自分でファンドを乗り換える必要がなく、投資初心者にもわかりやすい仕組みとなっている。2012年にOECDが発表した「DC改善のためのロードマップ」においても、DC加入者が選ぶリスク特性やリスク許容度に応じた最適な投資戦略、

また、退職間際の資産の保護という観点からすればライフサイクル型のファン

15 ドが検討されるべきだと指摘している⁸⁶。実際に諸外国では、指定運用方法をTYFに設定し、運用指図をしない加入者を自動的に投資信託による運用へ促すことに成功している。

指定運用方法をTYFに設定する有効性は行動経済学の観点からも説明することができる。リチャード・H・セイラー(Richard H. Thaler)の「ナッジ理論」によ

20 ると、人は全般的に現在の状況に固執する傾向をしめす「現状維持バイアス」がかかることから現状の変更を避ける行動をとるといわれている⁸⁷。実際にアメリカの年金プランの加入者の半分以上が拠出金の配分を一度も変えていないという調査結果がある。つまり資産配分を自動的に投資家のライフサイクルに合わせた運用を行ってくれるTYFは指定運用方法としては最適であると考え

25 える。

しかし、指定運用方法はあくまで、商品を指定しない加入者に対しての例外的な措置である。現在、確定拠出年金全体のうち指定運用方法の適用割合は

⁸⁵ 杉田(2019)p. 134を参照

⁸⁶ 佐川(2016)p. 3を参照

⁸⁷ リチャード・セイラー、キャス・サンステイーン(2009)p. 61を参照

9.5%と非常に少なく⁸⁸、「商品を選ぶのが難しい」等の理由で、自ら元本確保型商品を選択している加入者が多い。NP0401k 教育協会が実施したアンケート結果によると、加入者が適切に運用商品を選択できるように、運用シミュレーションの提供等の支援を行っている企業も存在するが、7割程度の企業がなにも行っていない⁸⁹。そこで、投資家が適切に資産形成を行えるように、確定拠出年金の運用商品一覧の提示方法の工夫を提言する。具体的な提示方法は【図表 26】のようにする。

【図表 26】運用商品の提示方法の工夫

〈現在の提示方法〉		〈工夫した提示方法〉	
元本確保型商品		指定運用方法(初期設定商品)	
定期預金	A 銀行 5 年定期預金 B 銀行 5 年定期預金	ターゲット・イヤー型ファンド (退職年齢に合わせて自動的に資産配分が行われる商品)	
保険商品	利率保証年金 5 年 積立年金 5 年	資産配分を年齢・リスクに応じてファンドを乗り換えていく商品(投資信託)	
投資信託		バランス	ライフプラン 30 ライフプラン 50 ライフプラン 70
国内債券	国内債券インデックスファンド 日本再建年金ファンド	資産配分を自ら行う商品(投資信託)	
国内株式	国内株式ファンド 日本株式インデックスオープン	国内債券	国内債券インデックスファンド 日本再建年金ファンド
外国債券	外国債券ファンド 外国債券インデックス	国内株式	国内株式ファンド 日本株式インデックスオープン
外国株式	外国株式インデックス グローバルコア株式	外国債券	外国債券ファンド 外国債券インデックス
バランス	ライフプラン 30 ライフプラン 50 ライフプラン 70	外国株式	外国株式インデックス グローバルコア株式
		低リターンの商品(元本確保型商品)	
定期預金	A 銀行 5 年定期預金 B 銀行 5 年定期預金		
保険商品	利率保証年金 5 年 積立年金 5 年		

出典) 北海道銀行(2019)「企業型確定拠出年金運用商品一覧」より作成

⁸⁸ 厚生労働省(2017)p. 13 を参照

⁸⁹ NP0401k 教育協会(2018)p. 15 を参照

選択肢の項目を視覚的に提示する場合、初めに提示された選択肢を選ぶ確率が高い「初頭効果」という心理効果が働くことから⁹⁰、商品一覧の初めに TYF を記載する。また、TYF を「退職年齢に合わせて自動的に資産配分が行われる商品」と表記する等、投資初心者にもわかりやすい工夫を施す。元本確保型商品

5 についても、リターンが少ないことを表記することで元本確保型商品を選択する加入者が減少することが考えられる。

実際にイギリスの NEST における投資商品の提示の仕方も【図表 27】のように負の側面を表に出す等、商品提示の工夫がなされている。その結果、デフォルト商品以外の商品を選択した加入者はわずかに全体の 1%に過ぎず⁹¹、この商品提示方法の工夫は効果的であると考えられる。

10

【図表 27】NEST における投資商品

15

ファンド名	A. リタイアメント・ デット・ファンド	B. 倫理ファンド	C. イスラム法 ファンド	D. 高リスク ファンド	E. 低成長 ファンド
ファンド名 (原文)	Retirement Date Fund	Ethical Fund	Sharia Fund	Highter Risk Fund	Preretirement Fund
概要	年齢により3段階に分ける。 Foundation ではリスクを 徐々にあげ、Growthで最も高 いリスクをとり、引退前の Consolidation で は低リス ク資産のウェイトを高める。	A. と同じように年齢 によってリスクを変 化させるが、人権など 倫理的考 慮を盛り込 むファンド。	イ ス ラ ム 法 (Sharia) に 合 致した投資を 行うファンド。	A. よりも高いリ スクをとるファ ンド。ただし、引 退期が近づくとも Aと同じ戦略をと る。	A. よりも低い リ ス ク・低リ ター ンのファ ンド。

20

出典)ニッセイ基礎研究所(2016)「行動経済学と確定拠出年金—英国 NEST を中心に」より作成

⁹⁰ 住本(2008)p. 2 を参照

⁹¹ ニッセイ基礎研究所(2016)p. 2 を参照

第 4 節 NISA 制度の恒久化

第 3 章第 3 節では、NISA 制度は 2037 年に終了してしまい、投資信託による「長期・積立・分散」投資を継続させていくことが困難になる可能性があるという問題点を挙げた。また、我々が考える、確定拠出年金と NISA を併用して老後に向けた資産形成を行うことも不可能になる。そこで、つみたて NISA、ジュニア NISA の制度恒久化を提言する。

第 1 章第 2 節[Ⅱ]で述べたように現在の NISA 制度は一般 NISA、つみたて NISA、ジュニア NISA の 3 つの制度が存在するが、一般 NISA とつみたて NISA は名前だけでは違いがわかりにくく、投資家の混乱を招く可能性があることから、一般 NISA は制度終了期間で廃止し、「長期・積立・分散」投資に適しているつみたて NISA 制度を恒久化とする。

NISA 制度のモデルであるイギリスの ISA 制度も導入時は買い付け可能期間を 10 年に制限されていたが、導入後 7 年経過時に効果検証が行われた結果、若年層への普及等の成果が評価され、2008 年に恒久化された⁹²。また、複雑であった ISA 制度を統合・整理し、簡素化した⁹³ことで、【図表 28】からわかる通り、この恒久化によって利用者の安心感が高まり、ISA の資産残高の増加につながっている。さらに利用者も増加傾向にあり、イギリスの成人人口のおよそ半数が ISA 口座を保有している⁹⁴。このように、恒久化措置は国民に税制優遇制度を広く受け入れてもらうための有効な手段であり、さらなる資産形成につながると考える。

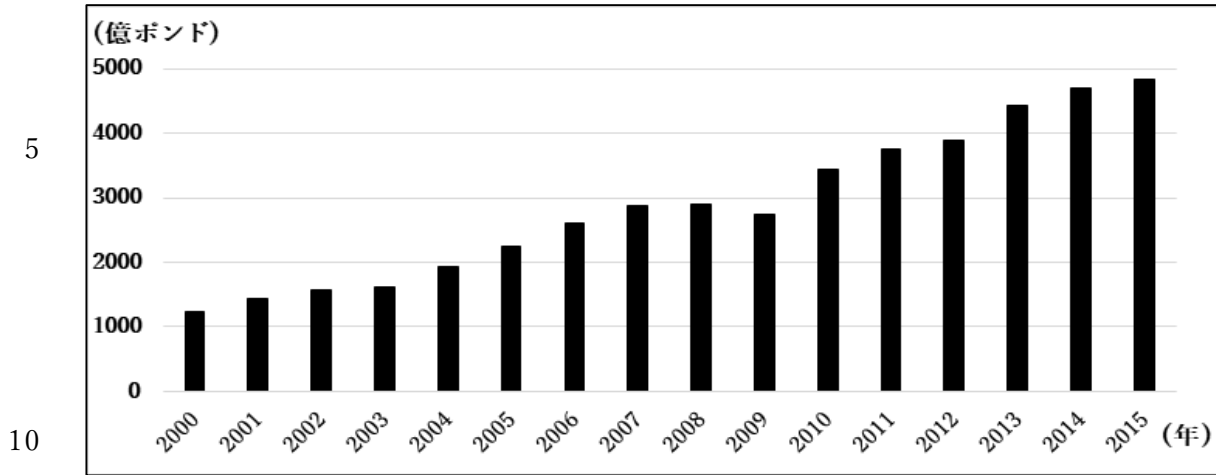
25

⁹² 丹生・荒井(2016)p. 44 を参照

⁹³ 日本証券業協会(2013)p. 5

⁹⁴ 日本証券業協会(2019)p. 227 を参照

【図表 28】 ISA の純資産残高の推移



出典)GOV.UK(2019)「Individual Savings Account」より作成

また、ジュニア NISA に関しても投資可能期間は 2023 年までとなっていること
15 ことから、ジュニア NISA の恒久化も提言する。ジュニア NISA は早いうちから資
産形成を意識するようになることから、子どもの中長期的な資産形成を目的
にするにあたって有効な仕組みとなっている。また、高齢層に偏在する膨大な
金融資産を成長資金へと動かす契機となる⁹⁵。さらに、19 歳時点で口座に資金
20 が残っていた場合、上記で述べた、つみたて NISA に移行できる提言を行うこと
で、大人になってからも資産形成が続くことが予想される。つまり、ジュニア
NISA は家計の投資信託による「長期・積立・分散」投資を実現するにあたりその
一助となり得ることから、制度恒久化が有効であると考え

第 5 節 アクティブラーニングによる金融リテラシー教育

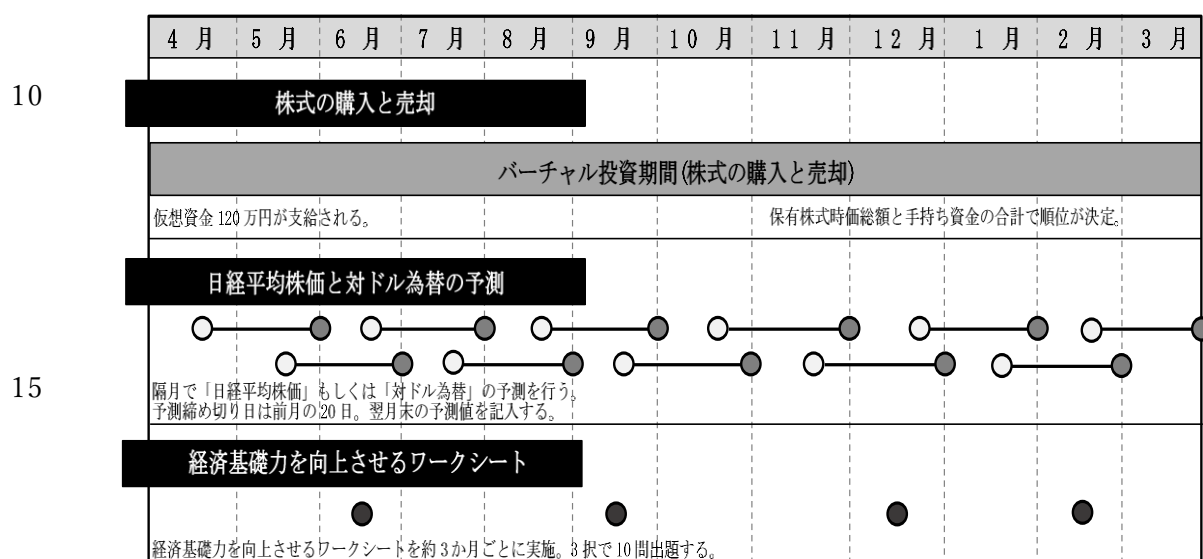
25 第 3 章第 4 節では、現在の金融リテラシーが低い要因は、日本の金融教育が
解説中心型の講義にあることを述べ、結果として、得た知識が能力や態度とし
て身に付いていないという問題点を挙げた。このような問題点を解決するため
に、能動的な知識構築が可能であり、尚且つ汎用的能力の育成に効果があるア

⁹⁵ 日本証券業協会(2019)p. 77 を参照

クティブラーニングを活用した金融教育を提言する⁹⁶。

具体的には、日本経済新聞社が主催する「日経未来投資プログラム」を金融教育として導入する。この「日経未来投資プログラム」は【図表 29】で示す1年間のスケジュールで仮想資金を元手に株式の売買を行い、仮想投資を通じて経済や金融および投資の知識を身に付けていくというものである⁹⁷。

【図表 29】投資期間 1 年のスケジュール



出典)日経未来投資プログラム(2019)「第6回(2019年)コンテストのスケジュール」より作成

「日経未来投資プログラム」に参加するにあたってスマートフォンを利用する必要があることから、進学率が98%⁹⁸、スマートフォン保有率が93%⁹⁹である高校生(3年間)を対象とする。義務教育課程を終えた高校生は、基礎的な学力を有していることから、仮想投資を活用した金融教育を導入することで、実

⁹⁶ 信川(2015)p.9を参照

⁹⁷ 日経未来投資プログラムHPを参照

⁹⁸ 文部科学省(2011)p.2を参照

⁹⁹ MMD研究所HPを参照

実践的に金融や経済の知識を学ぶことが可能になると考える。仮想投資を行う中で投資先企業の株価の変動によって生じる損益の原因や、成長企業の動向などの金融経済事情をニュースや新聞を使って調べたりする機会が増え、学生の金融や経済の知識が自然と深まるといった仕組みを構築することで、金融リテラシー向上策として最も効果的であると考ええる。

また、教員の労働時間が長時間にわたっており、学校時間内での教育量を増やすことは容易ではないことから、生徒の空き時間を利用したスマートフォン学習を導入することで、金融教育を提供する側の負担も配慮した無理のない金融教育であると考ええる。以上のことから、日経未来投資プログラムを用いた金融経済教育は現状の教育制度を変えることなく、現在の知識のみを詰め込む教育よりも、さらに金融リテラシーが身につくと考えられる。そして、この金融リテラシーの向上が今後の資産形成を促すと考えられる。

15

20

25

30

おわりに

我が国を取り巻く環境は、デジタルライゼーションの加速、人口減少・高齢化の進展、低金利環境の長期化等により大きく変化してきている。こうした変革期において、「安定的な資産形成による国民の厚生増大」を達成していくために、

- 5 投資信託がどうあるべきかについてこれまで論じてきた。まず第1章では、資産形成の必要性を日本の現状と資産形成手段に適した投資手法の観点から述べ、第2章では投資信託について資産形成を促進する諸制度や近年の投資信託市場の動向について触れ、日本の投資信託がどのような変遷を辿って現在に至っているのかを歴史的観点から考察した。第3章では、投資家利益に直結していない販売会社の営業姿勢を手数料体系に起因すると位置付け「フィデューシャリー・デューティー」の問題を述べ、日本が公的年金の限界を迎える中で家計の自助努力によって老後の所得確保を支援する「確定拠出年金」、「NISA 制度」が抱える問題点を論述し、資産形成を行う上で必要な金融教育が適切に施されていない点から「金融リテラシー」の問題を挙げた。
- 10 第4章では、我々が今後望ましいと考える投資信託を「投資信託を扱うすべての金融機関が健全性・透明性を図り、自助努力による家計の資産形成をより持続的かつ安定的に行うことを可能にする状態」であると位置づけ、第3章で述べた資産形成を阻害する諸問題の解決策となる提言を行った。「フィデューシャリー・デューティー」では、ロボ・アドバイザーを活用した顧客者本位の投資
- 20 信託販売を可能にする提言を行い、「確定拠出年金」では、職場 iDeCo の義務化と指定運用方法に TYF の設定を義務化することを提言し、「NISA 制度」では、制度の恒久化を提言することで、より家計の資産形成を促進する提言を行った。「金融リテラシー」では、十分な金融教育を行うことを可能にするため、日経未来投資プログラムを活用したアクティブラーニングを導入することで、ゲーム感覚で金融教育に触れる提言を行った。
- 25

これらの改善を通じて今後我が国の投資信託が、家計の自助努力により持続的かつ安定的に資産形成を可能にし、更なる普及・発展を繰り返し日本に浸透していくことを我々は切に願って本論文の結びとする。

【参考資料】

BUSINESS LAWYERS HP	https://business.bengo4.com/
MMD 研究所 HP	https://mmdlabo.jp/
NPO401k 教育協会 HP	https://www.npo401k.org/
SMBC 日興証券 HP	https://www.smbenikko.co.jp/
THOMSON REUTERS HP	https://viewpoint.thomsonreutersjapan.jp/
ZUU online HP	https://zuuonline.com/
一般財団法人ゆうちょ財団 HP	http://www.yu-cho-f.jp/
企業年金連合会 HP	https://www.pfa.or.jp/
金融調査部 HP	https://www.dir.co.jp/
厚生労働省 HP	https://www.mhlw.go.jp/
国民生活センターHP	http://www.kokusen.go.jp/
知るぽると HP	https://www.shiruporuto.jp/
政府広報オンライン HP	https://www.gov-online.go.jp/
全国銀行協会 HP	https://www.zenginkyo.or.jp/
損保ジャパン日本興亜 DC 証券 HP	https://www.sjnk-dc.co.jp/
大和総研グループ HP	https://www.dir.co.jp/
投資信託協会 HP	https://www.toushin.or.jp/
内閣府 HP	https://www8.cao.go.jp/
日経未来投資プログラム HP	http://miraitoushi.nikkei.jp/
ニッセイ基礎研究所 HP	https://www.nli-research.co.jp/
日本証券業協会 HP	http://www.jsda.or.jp/
日本証券経済研究所 HP	http://www.jsri.or.jp/
野村資本市場研究所 HP	http://www.nicmr.com/
野村證券 HP	https://www.nomura.co.jp/
三菱 UFJ 信託銀行 HP	https://www.tr.mufg.jp/
明治安田総合研究所 HP	https://www.myilw.co.jp/
文部科学省 HP	http://www.mext.go.jp/
労働金庫連合会 HP	http://www.rokinren.com/

Ben Granjé(2013)「Global Fund Investor Experience Study2013」 Morningstar(PDF)
<http://actions.trends.levif.be/actions/trends/financeday/files/Ben_Granje.pdf>
2019年10月25日最終アクセス

Benjamin N. Alpert、Paul Justice、Anthony Serhan、Christina West(2015)「Global Fund Investor Experience Study2015」 Morningstar(PDF)
<<https://www.easyvest.be/servlet/servlet.FileDownload?file=01500000004T6EC>>
2019年10月25日最終アクセス

GOV.UK(2019)「Individual Savings Account」(PDF)
<www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/houkokusyo/files/kaigai-houkokusyo_160623.pdf>
2019年10月25日最終アクセス

MMD 研究所 HP「高校生のスマートフォン所有率は93.0%、2014年より13.5ポイントアップ」
<https://mmdlabo.jp/investigation/detail_1605.html>
2019年10月25日最終アクセス

NPO401k 教育協会(2018)「第3回 確定拠出年金の運用商品に関する調査 調査報告書(サマリー)」(PDF)
<https://www.npo401k.org/wp-content/uploads/2018/05/3rd_ItemSurvey_summary_Rerease.pdf>
2019年10月25日最終アクセス

THOMSON REUTERS HP「FinTech その(1)、ロボアドバイザー(自動投資助言サービス)をご存知ですか?」
<<https://viewpoint.thomsonreutersjapan.jp/post/120424977129/fintech>>
2019年10月25日最終アクセス

United Nations Statistics Division HP「Basic Data Selection」
<<https://unstats.un.org/unsd/snaama/Basic>>
2019年10月25日最終アクセス

ZUU online HP「NISAの基本を学ぶ~証券優遇税制とは?~」
<<https://zuuonline.com/archives/14951>>
2019年10月25日最終アクセス

Wealth Navi HP「自動リバランス」
<<https://www.wealthnavi.com/service>>
2019年10月25日最終アクセス

アセットマネジメント事業部(2019)「個人資産形成の促進に向けて」三菱UFJ信託銀行(PDF)
<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201903_1.pdf>
2019年10月25日最終アクセス

企業年金連合会(2019)「確定拠出年金統計資料」(PDF)
<https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_20190212_1.pdf>
2019年10月25日最終アクセス

金融調査部(2015)「日本の資本市場における対外開放の経験 今後の新興国における市場開放・自由化に対する示唆として」大和総研グループ(PDF)
<https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20150810_010004.pdf>
2019年10月25日最終アクセス

金融庁 HP(a)「NISAの概要」、「つみたてNISAの概要」、「ジュニアNISAの概要」
<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/index.html>>
2019年10月25日最終アクセス

金融庁 HP(b)「NISAとは?」
<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/index.html>>
2019年10月25日最終アクセス

金融庁(2013)「金融経済教育研究会報告書」(PDF)

[〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20130605/07.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20130605/07.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2014)「平成 26 年事務年度 金融モニタリング基本方針」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1/01.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1/01.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2016)「平成 27 事務年度 金融レポート」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2017a)「つみたて NISA について」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/12.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/12.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2017b)「平成 30 年度税制改正について一税制改正大綱における金融庁関係の主要項目」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20171222/20171222.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20171222/20171222.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2017c)「平成 28 事務年度 金融レポート」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2017d)「説明資料」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2018a)「NISA(一般・つみたて)の現状」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2018b)「NISA 口座の利用状況調査(平成 30 年 6 月末時点)」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20181012-1/01.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20181012-1/01.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2018c)「平成 31 年度税制改正について一税制改正大綱における金融庁関係の主要項目」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/news/30/18122101.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/news/30/18122101.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2019a)「高齢社会における資産形成・管理」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2019b)「つみたて NISA 対象商品の概要について(2019 年 10 月 1 日時点)」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/28.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/28.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

金融庁(2019c)「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」(PDF)
[〈https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/201908fd/002.pdf〉](https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/201908fd/002.pdf)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

国民生活センターHP「PIO-NET に寄せられた相談件数の推移」
[〈http://www.kokusen.go.jp/soudan_topics/data/tousin.html〉](http://www.kokusen.go.jp/soudan_topics/data/tousin.html)
2019 年 10 月 25 日最終アクセス

厚生労働省 HP(a)「財政検証と財政再計算・持続可能性を確保する仕組み」
[〈https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/finance/finance03.html〉](https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/finance/finance03.html) 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

厚生労働省 HP(b)「兼務規制の緩和、運営管理機関の評価関係」

<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/kenmukiseikanwa.html>
1)

2019年10月25日最終アクセス

厚生労働省 HP(c)「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 2019年10月25日最終アクセス

厚生労働省 HP(2016)「個人型確定拠出年金の愛称 iDeCo のロゴ決定及び加入拡大に伴う事前受付開始(11月21日)について」(PDF)

<https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12503000-Nenkinkyoku-kigyounenkinkokuminnenkinkikinka/iDeCochirashi.pdf> 2019年10月25日最終アクセス

厚生労働省(2017)「指定運用方法の基準に関する論点および資料」(PDF)

https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000164623.pdf

2019年10月25日最終アクセス

厚生労働省(2019a)「規約数等の推移(規約数、事業者数、企業型年金加入者数、個人型年金加入者数)」(PDF)

<https://www.mhlw.go.jp/content/000520816.pdf>

2019年10月25日最終アクセス

厚生労働省(2019b)「企業年金の普及・拡大について」(PDF)

<https://www.mhlw.go.jp/content/10600000/000509684.pdf>

2019年10月25日最終アクセス

厚生労働省(2019c)「企業年金・個人年金制度の現状等について」(PDF)

<https://www.mhlw.go.jp/content/12601000/000489955.pdf>

2019年10月25日最終アクセス

国民生活センター(2019)「PI0-NETに寄せられた相談件数の推移」

http://www.kokusen.go.jp/soudan_topics/data/tousin.html

2019年10月25日最終アクセス

佐川あぐり(2019)「加入者目線の iDeCo 投資教育機会の充実」大和総研グループ(PDF)

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20190802_020941.pdf

2019年10月25日最終アクセス

佐川あぐり(2016)「DC法改正におけるデフォルト商品の考察」大和総研グループ(PDF)

https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20160707_011051.pdf

2019年10月25日最終アクセス

知るぽると(2016)「金融リテラシー・マップ」(PDF)

<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy/pdf/map.pdf>

2019年10月25日最終アクセス

杉田浩二(2011)「発足から満60年を迎える日本の投資信託—その軌跡・現状と今後の課題—」日本証券経済研究所(PDF)

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

2019年10月25日最終アクセス

杉田浩二(2013)「投資信託は制度・税制でどう変わるか」日本証券経済研究所(PDF)

www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1305_01.pdf

2019年10月25日最終アクセス

政府広報オンライン HP「資産づくりの第一歩に、投資優遇制度『NISA(ニーサ)』があります」

<https://www.gov-online.go.jp/useful/article/201306/3.html>

2019年10月25日最終アクセス

全国銀行協会 HP「分散投資とポートフォリオ」

<https://www.zenginkyo.or.jp/article/tag-c/3781/>

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

全国銀行協会(2018)「わが国家計の資産形成に資する金融制度・税制のあり方」(PDF)

https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news300437_2.pdf

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

全国銀行協会(2017)「確定拠出年金制度に関する改善要望について」(PDF)

<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion290704.pdf>

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

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」(PDF)

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

投資信託協会 HP(a)「資産運用の必要性」

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

投資信託協会 HP(b)「そもそも投資信託とは」

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

投資信託協会 HP(c)「投資信託のコスト」

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

投資信託協会 HP(d)「公募投資信託の資産増減状況(実額)」(Excel でダウンロード)

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

投資信託協会(2019a)「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年(平成 30 年)投資信託全般」(PDF)

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

投資信託協会(2019b)「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年(平成 30 年)NISA、iDeCo 等制度に関する調査」(PDF を開く直前の URL を記載)

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research20182/>

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

内閣府(2019)「令和元年版高齢社会白書」

https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2019/zenbun/01pdf_index.html

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

日経未来投資プログラム HP「第 6 回(2019 年)コンテストのスケジュール」

http://miraitoushi.nikkei.jp/rule/4-2_2019.html

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

日本銀行調査統計局(2019)「資金循環の日米欧比較」(PDF)

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

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

ニッセイ基礎研究所(2016)「行動経済学と確定拠出年金—英国 NEST を中心に」(PDF)

https://www.nli-research.co.jp/files/topics/51891_ext_18_0.pdf

2019 年 10 月 25 日最終アクセス

日本証券業協会(2013)「平成 26 年度税制改正に関する要望」(PDF)
 〈http://www.jsda.or.jp/about/teigen/zeisei/files/1309_zeisei_syuyou.pdf〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

日本証券業協会(2014)「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」(PDF)
 〈http://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/kenkyukai/content/jittai_rep.pdf〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

日本証券業協会(2018)「規制改革推進会議専門チーム会合(第 3 回)提出資料」(PDF)
 〈<https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/suishin/meeting/hotline/20180329-1/180329-1hotline03.pdf>〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

野村證券 HP「野村のゴールベース」
 〈<https://www.nomura.co.jp/goalbase/mytimeline/pc/main>〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

野村證券 HP「投資信託」
 〈<https://www.nomura.co.jp/retail/fund/>〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

北海道銀行(2019)「【北海道銀行】企業型確定拠出年金運用商品一覧」(PDF)
 〈<https://www.hokkaidobank.co.jp/business/management/ideco/pdf/corporate.pdf>〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

松浦義昭(2015)「学校における金融リテラシー教育-今後の課題と提言について-」日本 FP 学会(PDF)
 〈<http://www.jasfp.jp/img/15-matsuura.pdf>〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

三宅章仁(2018)「ロボアドバイザーと AI ファンド現状と今後の展望」BUSINESS LAWYERS
 〈<https://business.bengo4.com/articles/358>〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

文部科学省(2011)「高等教育の現状」(PDF)
 〈http://www.mext.go.jp/component/a_menu/education/detail/__icsFiles/afieldfile/2011/09/27/1299178_01.pdf〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

文部科学省(2015)「学校や教職員の現状について」(PDF)
 〈http://www.mext.go.jp/b_menu/shingi/chukyo/chukyo3/052/siryo/__icsFiles/afieldfile/2015/02/18/1355024_4.pdf〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

文部科学省(2019)「公立学校の教師の勤務時間の上限に関するガイドライン」(PDF)
 〈http://www.mext.go.jp/component/a_menu/education/detail/__icsFiles/afieldfile/2019/01/25/1413004_1.pdf〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

矢野経済研究所 HP「ポイントサービス国内市場規模推移と予測」
 〈https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/1918〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

労働金庫連合会 HP「簡易型 DC および iDeCo+(イデコプラス)について」
 〈http://www.rokinren.com/kigyonenkin-support/company_dc/ideco_plus.html〉
 2019 年 10 月 25 日最終アクセス

【参考文献】

- 浅野幸弘(2012)『長生きリスクと年金運用』日本経済新聞出版社
- 加納俊宏、倉嶋忠好、三串元昭(2001)『改訂版 金融機関のための投信販売の基本ルールとコンプライアンス』ビジネス教育出版社
- 小林陽介(2018)「ロバアドバイザーをめぐる学術動向」『証券レビュー』第58巻第2号
- 杉田浩二(2017)「諸外国の投資信託の販売動向と我が国への示唆」『季刊 個人金融』2017年春号
- 杉田浩治(2019)『投資信託の世界』一般財団法人金融財政事情研究会
- 住本隆(2008)「調査票の質問項目選択の表示形式が回答行動に及ぼす影響—インターネットによる実験調査からみた事例紹介—」『行動計量学』第35巻第2号
- 田村威(2017)『十四訂 投資信託 基礎と実務』経済法令研究会
- 田村正之(2016)『はじめての確定拠出年金』日本経済新聞出版社
- 長沢裕美子(2017)「投資信託の現状と課題—長期の資産形成のために—」『月間 資本市場』通巻386号
- 日本格付け投資情報センター(1999)『投資新時代 日本版 401k のビジネス展開』
- 日本経済新聞社(2017/05/12)『日本経済新聞』朝刊 p.7
- 日本経済新聞社(2018/03/25)『日本経済新聞』朝刊 p.2
- 日本経済新聞社(2018/10/31)『日本経済新聞』朝刊 p.7
- 日本経済新聞社(2018/11/29)『日本経済新聞』朝刊 p.1
- 日本経済新聞社(2018/12/18)『日本経済新聞』朝刊 p.21
- 日本経済新聞社(2019/04/23)『日本経済新聞』朝刊 p.7
- 日本経済新聞社(2019/06/30)『日本経済新聞』朝刊 p.17
- 日本経済新聞社(2019/07/02)『日本経済新聞』朝刊 p.7
- 日本経済新聞社(2019/09/07)『日本経済新聞』朝刊 p.15
- 日本経済新聞社(2019/10/03)『日本経済新聞』朝刊 p.9
- 日本経済新聞社(2019/10/17)『日本経済新聞』朝刊 p.9
- 日本証券業協会(2019)『NISA(少額非課税制度)概論』東洋経済新報社
- 信川景子(2015)「アクティブ・ラーニングによる汎用的能力向上の認識効果」『星稜論苑』第44号
- 野村亜紀子(2012)「韓国の小規模投資信託整理の動き」『野村資本市場クォーターリー』2012年春号 第15巻第4号
- 野村亜紀子(2017)『進化する確定拠出年金』金融財政事情研究所
- 丹生健吾・荒井友里恵(2016)「英国 ISA 恒久化と制度改善の意義—NISA への示唆—」『月刊資本市場』2016.10(No.374)
- 森義博(2012)「確定拠出型年金(DC)のメリットを生かした福利厚生制度の充実」『生活福祉研究』通巻81号
- 山根栄次(2006)「金融教育のマニフェスト」明治図書出版株式会社
- リチャード・セイラー(2009)『実践行動経済学』日経BP社