

5

第 6 テーマ

10

日本の投資信託は家計の資産形成手段
になりえるのか

15

20

拓殖大学 山村ゼミナール

25

目次

序章

第一章 投資信託とは

第一節 投資信託の歴史

5 第二節 投資信託にかかる手数料

第三節 投資信託の税金

第四節 投資信託の種類

第五節 投資信託のメリット

10 第二章 投資信託の必要性

第一節 資産運用の必要性

第二節 資産運用業における投資信託の必要性

第三章 投資信託の現状

15 第一節 投資信託の主役はグロソブから通貨選択型へ

第四章 投資信託の問題点

第一節 投資信託のデメリット

20 第五章 金融リテラシー

第一節 金融リテラシーについて

第二節 金融経済教育

第三節 各段階における必要な金融リテラシー

第四節 諸外国における金融教育の取り組み

25 第五節 金融リテラシーまとめ

第六章 米国における投資信託

第一節 米国の金融資産形成について

第二節 米国の投資信託の歴史

5 第三節 米国の投資信託の種類

第四節 米国の投資信託が普及している要因

第五節 米国における金融リテラシー

最終章 今後望ましい投資信託のための提案

10

参考文献

15

20

25

30

序章

- 5 近年では、個々の家計が資産形成を行う必要性が出てきている。原因として、少子高齢化、年金供給の不安定、預金のリスクなどがある。資産形成のために、株式投資などのリスク資産を持つ手段があるが、個人で投資を行う場合は金融リテラシー不足などにより安定して資産を形成することができない可能性が高い。
- 10 今回私たちは個々の家計の資産形成手段として、投資信託が有用なのかについて論じていく。

第一章 投資信託とは

15

第一節 投資信託の歴史

投資信託に触れる前に投資信託の歴史に触れていく。

- 20 投資信託は、1951年（昭和26年）6月に施行された証券投資信託法と第1回ユニット型投資信託の募集開始により開始した。（米国の投資信託が投資会社法により1940年から開始されたことをから見ると、日本の投資信託の歴史は、米国と比べそれほど遅い開始ではない。）それでは、1951年に開始された、投資信託はどのような歴史を歩んできたか触れていく。

（一）投資信託の法

- 25 投資信託は、1951年の証券投資信託法から、証券会社が投信委託業務を兼業することから始まっている。そして、1960年代に委託会社の証券会社から分離した。1967年には投資信託が改正され「委託会社の受益者への忠実業務、組み入れ証券にかかる議決権行使、ディスクロージャー義務」などが規定された。その後、委託会社の投資顧問業務進出、外資系、銀行系が投信委託
- 30 業務に進出したことで徐々に広まっていく。1994年に投信改革が決まり1

1995年に実施され、1998年には金融システム改革法が施行され、2007年には金融商品取引法が施行され、法についての充実がなされてきた。

| | 法 制 | 商 品 | 販 売 | 運 用 |
|--------|--|---|---|---|
| 1950年代 | 証券投資信託法施行、投信委託業務を証券会社の兼業によりスタート (1951) | 単体型株式投信でスタート (1951) 追加型株式投信発足 (1952) | 証券会社のみで販売 | 国内株中心 |
| 1960年代 | 委託会社の証券会社からの分離 (1960 営業開始) 投資信託法改正、「委託会社の受益者への忠実義務、組み入れ証券にかかる議決権行使、ディスクロージャー義務」などを規定 (1967) | 公社債投信発足 (1961) | | 国内債組入れ本格化 (1961) |
| 1970年代 | | マザーファンドを活用した運用方式 (ファミリーファンド) 発足 (1970) | 外国投信の国内販売自由化 (1972) | 外国証券組入れ開始 (1970) |
| 1980年代 | 委託会社が投資顧問業務に進出 (1984) | 中期国債ファンド発足 (1980) | | 先物・オプションの利用可能となる (1987) |
| 1990年代 | 外資系が投信委託業務に進出 (1990) 銀行系が投信委託業務に進出 (1993) 投信改革決定 (1994) 1995年に実施 金融システム改革法施行 (1998) | MMF 発足 (1992) 日経 300 上場投信発足 (1995) 私募投信発足 (1999) ファンド・オブ・ファンドの設定が可能となる (1999) | 投信委託会社の直接販売開始 (1993) 銀行、保険等が本体で販売参入 (1998) | デリバティブのヘッジ目的以外への利用など運用規制緩和 (1995) 運用の外部委託可能となる (1998) |
| 2000年代 | 投信委託業者の受託者責任を明確化 (2000) 公社債投信時価評価へ移行 (2001) 確定拠出年金発足 (2001) 金融商品取引法施行 (2007) | 会社型投信発足 (2000) 不動産投信発足 (2001) 現物拠出型 ETF 上場 (2001) | 金融商品販売法施行 (2001) 郵便局での投信販売開始 (2005) | 運用対象を不動産を含めた幅広い資産に拡大 (2000) 一部のMMFが元本割れ (2001) 運用対象資産として商品が加わる (2008) |

5 出展：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

（二）投資信託の商品

- 5 日本の投資信託の商品の特徴として、政策的要請による商品の開発がある。この特徴が現れるものとして、単位型株式投信があげられる。
- 日本では、米国などと違い、単位型株式投信から、投資信託が始まった。この商品は単位型のファンドを毎月新設するもので、信託期間は 2 年（信託期間は 5 4 年に 3 年、5 6 年に 5 年になった）という短期型の投資信託であった。
- 10 米国など国際的には、無制限追加型ファンドが主流であったことから、日本の投資信託特有のものである。日本で単位型株式投信から始まった理由として 1 9 4 0 年代後半に「財閥の解体や財産税の物納等によって株式は供給過剰の状態であり、株価は大幅に下落して株式市場は極度に沈滞していたことから、戦後経済の復興と再建に必要な企業の増資を行うことが困難な状況にあった」
- 15 （注 投資信託協会発行「日本の投資信託 2010」p.5 ）。なので「かかる事態に対処する対策の一つとして、証券民主化の一翼を担うべく、投資信託制度を活用すること」（注 投資信託協会発行「日本の投資信託 2010」p.5。）という目論見があり、それにより単位型株式投信が有用とみなされ活用されたのである。
- 20 その後、さまざまな商品が生まれていったが、9 0 年にバブルが崩壊まで、単位型が主流であった。しかし、9 0 年の後半には米国などのように、追加型が主流になっていった。

第二節 投資信託にかかる手数料

25

投資信託には、主に三つの手数料がかかる。一つ目は「購入時手数料」二つ目は「運用管理費用」三つ目が「信託財産保留」である。これらは投資信託説明書や、証券会社などで確認することができる。特に購入時手数料と運用管理費用は、投資信託の運用成績を左右する。

30

(一) 購入時手数料とは

購入時手数料は、投資信託を買う時に支払う手数料のことである。手数料率は購入価格の0から3%である。これは証券会社によって異なる場合がある。大手証券会社に比べてネット証券は購入時手数料が低いである。また、手数料が無料の投資信託は「ノーロード投資信託」とよばれる。

(二) 運用管理費用とは

運用管理費用（信託報酬）は投資信託を持っている期間中に、毎日支払われる費用である。これはファンドによって差があり、保有しているファンドに対して年率約0.05～3%かかる。投資信託の中でも「日経平均株価」「TOPIX」「NYダウ」などの株価指数と連動するように作られたインデックスファンドは、運用管理費用が低い傾向がある。積極的に利益を追求するアクティブファンドは、投資信託を構成する銘柄のリサーチ・組み換えなどにコストがかかり、運用管理費用が高くなる傾向がある。

(三) 信託財産留保額とは

これは投資信託を換金するときにかかる費用である。投資信託は様々な「株」や「債券」をまとめて運用している。そして換金するためには費用がかかります。この費用を投資信託持ち続ける、別の投資家に負担させる不公平なので、信託財産留保額という形で費用を負担するという仕組みである。これもファンドによって異なりますが、だいたい0～0.5%かかる。

手数料のまとめ

投資信託にかかる手数料は、運用成績の良い・悪いに関わらず支払うものである。ここでかかるコストは、リターンに影響する部分である。先にも記述したが、購入時手数料は同じファンドでも購入窓口によっても異なる場合がある。また、運用管理費用は投資信託を持っている期間中は日々支払われる費用である。

第三節 投資信託の税金

(一) 投資信託にかかる税金とは

投資信託にかかる税金は、公社債投資信託なのか株式投資信託なのかによって異なる。公社債投資信託とは、株式を一切組み入れず公社債のみで運用するファンド、株式投資信託とは、約款上で株式の組入を許されているファンドを指す。

(<https://allabout.co.jp/gm/gc/44123/>より引用)

投資信託の利益は、解約（譲渡）益、分配金、償還益の3つである。

10 (二) 投資信託の解約益にかかる税金

まず、投資信託の解約（譲渡）益にかかる税金だが公社債投資信託の場合、「解約」か「譲渡」かによって取り扱いは異なる。解約の場合は、預貯金の利息などと同様、解約益には利子所得として20.315%（復興特別所得税を含む）の税金がかかる。譲渡の場合は非課税ですが、譲渡益からは20.315%の特別控除額が差し引かれるので、受けとる金額はどちらも同じになる。税金は源泉徴収されるので、確定申告の必要はない。なお、年収2000万円以下の人は年間20万円までの譲渡益については非課税である。株式投資信託の場合は、譲渡所得として20.315%（復興特別所得税を含む）が課税される。原則、確定申告が必要ですが、証券会社が税金を代行して納めてくれる「源泉徴収ありの特定口座」
20 を利用している人は申告不要である。

(三) 投資信託の分配金にかかる税金

次に、投資信託の分配金にかかる税金についてだが、まず、投資信託の分配金には「普通分配金」と「特別分配金」の2種類がある。「普通分配金」とは、
25 分配金が出た後の基準価額が、購入したときの価額を上回って支払われるものである。つまり、投資家にとってその分配金は収益であるため、課税の対象となる。

一方の「特別分配金」とは、分配金が出た後の基準価額が、購入したときの価額を下回って支払われるものである。つまり、「特別分配金」は投資家にとって
30 て元本の一部が払い戻されたにすぎないため、税金は課せられない。

投資信託の分配金にかかる税金は、公社債投資信託の場合は利子所得として、株式投資信託の場合は配当所得として 20.315%（復興特別所得税を含む）がかかる。分配金の税金は受け取る時にあらかじめ源泉徴収されているので、原則、確定申告は不要である。

5 (四) 投資信託の償還益にかかる税金

投資信託が満期を迎えてその資産が投資家に返還されることを「償還」といい、償還時に戻る金額のうち、元本を上回る差額分のことを「償還益」という。投資信託の償還益にかかる税金は、公社債投資信託の場合は利子所得として、株式投資信託では譲渡所得として 20.315%（復興特別所得税を含む）が課税される。

10

(五) 損益通算して税金を取り戻すことができる

株式投資信託の分配金は、平成 21 年から確定申告で申告分離課税を選択することで、株式や株式投資信託の譲渡所得と損益通算できるようになっている。

損益通算とは、利益と損失を差し引きして税金を軽くできるしくみのことである。たとえば、株式や株式投資信託を売却して赤字が出たとき、分配金からあらかじめ源泉徴収された税金を取り戻すことができるのである。

15

たとえば 1 年間の売買で、A ファンドを売却して 30 万円の利益、B 社の株式を売却して 60 万円の損失が出たとする。さらに保有している C ファンドからは分配金（全額普通分配金とします）を 20 万円受け取ったとすると、所得の計算は「30 万円（A ファンドの利益）－60 万円（B 社株式の損失）＋20 万円（C ファンドの分配金）＝－10 万円」と損益はマイナスになり、税金はかからないことになる。よって、確定申告すれば源泉徴収されていた分配金の税金 2 万 294 円（＝20 万円×10.147%）を取り戻せるわけである。なお、平成 22 年から特定口座（源泉徴収あり）で分配金を受け取る手続き（株式数比例配分方式の選択）を行えば、確定申告をしなくても証券会社が代行して口座内で損益通算を行ってくれるようになっている。払いすぎた税金は、翌年に自動的にその特定口座に還付される。

20

25

（売却益の損益通算の例引用 <http://allabout.co.jp/gm/gc/44123/>より引用）

30

(六) 売却損を翌年以降に繰り越して控除を受ける

また、売却損が出たときは、確定申告することでその金額を、翌年以降最長
3 年間にわたって譲渡所得から差し引くことができる（譲渡損失の繰越控除と
5 いる）。

つまり、先ほどの例でいくと、損益通算しても引ききれない損失「-10 万円」
を翌年以降に繰り越せば、翌年の分配金や売却益の合計から 10 万円を差し引
くことができるのである。さらに引ききれない金額が残れば、また翌々年の利
益から控除することができる（最長 3 年なので 4 年目以降は繰り越せません）。
10 ただし、損失を繰り越すには、特定口座（源泉徴収あり）の人も毎年確定申告
をする必要がある。

(七) 配当控除で税金を取り戻せる場合もある

分配金を受け取った人は、総合課税を選択して配当控除を受けることができ
る。売却損はなく、株式の配当や株式投資信託の分配金を受け取った人は、確
15 定申告で総合課税を選択するという方法もある。総合課税を選択すると配当控
除を受けることができ、源泉徴収された税金を取り戻せる場合がある。

株式投資信託の場合、配当控除が適用されるのは株式の組入が 25% 以上、外
貨建資産の組入が 75% 以下のファンドのみとなる。公社債投資信託の分配金に
ついては、利子所得として源泉徴収されるので配当控除の対象外である。

20 なお、総合課税を選択すると、給与など他の所得と合計され、その合計所得
が大きいほど税率が高くなる累進税率が適用される。課税所得が大きいと累進
課税の税率も高くなるため、選択するとかえって不利となってしまうこともあ
る。なお、総合課税を選択すると、給与など他の所得と合計され、その合計所
得が大きいほど税率が高くなる累進税率が適用される。課税所得が大きいと累
25 進課税の税率も高くなるため、選択するとかえって不利となってしまうことも
ある。また、専業主婦で配偶者控除を受けているなどといった場合、配当や分
配金を含めた合計所得金額が 38 万円を超えると配偶者控除が受けられなくな
るなど、世帯としての税負担がアップしてしまうこともある。

30 <参考サイト：みずほ証券 HP「配当金について総合課税を選択して確定申告
した場合と、源泉徴収のみで申告不要とした場合の負担税率の比較」>より引

用

(八) NISA を利用すれば株式投信の利益は非課税

株式投資信託の譲渡益や分配金にかかる税金は、これまで証券優遇税制により 10%（平成 25 年分は復興特別税含む 10.147%）に軽減されていた。しかし軽減税率は平成 25 年末をもって終了。平成 26 年 1 月からは本則の税率 20% に戻されている。それと同時に導入されたのが、NISA（ニーサ）と呼ばれる少額投資非課税制度である。

NISA とは、専用の口座を作ることによって毎年 100 万円までの投資金額における株式や株式投資信託の配当・売却益が 5 年間非課税になるという制度である。20 歳以上の国内居住者ならだれでも利用できる。

第四節 投資信託の種類

投資信託は様々な有価証券に投資することができ、また、様々な有価証券を組み合わせることができる。例えば、日本株、外国株、アメリカ国債、日本株新興事業など様々あり、その組み合わせ一つで、まったく違う商品になり得るのである。

また、投資信託の形態として、契約型と会社型がある。また、オープンエンド型とクローズドエンド型や、オープンエンド型の形態の分類として追加型と単位型、単位型の中の形態の分類として定時定型物とスポット物、そして、株式投信と公社債投信など様々な複雑な形態がある。

第五節 投資信託のメリット

25

投資信託のメリットについてあげていきたい。

(一) スケールメリットを活用可能

個々の投資家が投資を行う場合、当然銘柄の情報収集、選択、注文などを個別に行うことになる。手数料も個別でかかり投資する際のコストが高い。

30 しかし、投資信託では、多くの投資家から集めた資金を、まとめて運用する

ため、スケールメリットにより、投資家全体のコストが少なくすることができる。

(二) 投資のリスク分散が容易

5 投資をする際、少数の銘柄だけを保有している場合、投資のリスクが高くなってしまふ。これは、少数の銘柄だけ保有していると、一部の銘柄が値下がりした際の損害が多くなってしまふためである。しかし、複数、多数の銘柄に投資することは、個人では容易ではない。多くの銘柄を保有するほど、保有銘柄の情報収集が困難になり、また多くの資金が必要なためである。

10 しかし投資信託では、小額で、さまざまな銘柄に投資することができ、また、情報収集も専門家が行うため、投資のリスク分散が容易である。

(三) 質の高い投資が容易

個人の専門家ではない投資家は、経済や金融などの知識が十分ではない。そのため、利益を見込める投資を行うことが難しい面がある。しかし、投資信託では、専門家が投資を行うため、より利益を見込める投資を行うことができる。
15 つまり専門的知識を活用した、質の高い投資が可能なのである。

(四) 資産の保管に安定性

現在日本の預貯金では、預け先の金融機関が、倒産などした場合、預けた資金は、1000万円とその利息までしか帰ってこない。しかし、投資信託では、上限がない。

20 投資信託では、販売会社、運用会社、信託銀行のそれぞれが役割分担を行っている。(例として契約型投資信託での仕組み図2)そして、投資家の資産は信託銀行で管理される。信託銀行で保管されている資金は、信託銀行が倒産した場合、帰ってくる資金に上限はないのである。

25 これは、預金は預金者が預金により、利息という利益を受け取っているため、預け先の金融機関の倒産の際、ある程度の責任が生じるが、投資信託の場合、投資家が、手数料を払って信託銀行に資産の管理を任せているため、信託銀行が倒産しとしても、投資家は責任を負わないということであろう。

第二章 投資信託の必要性

30

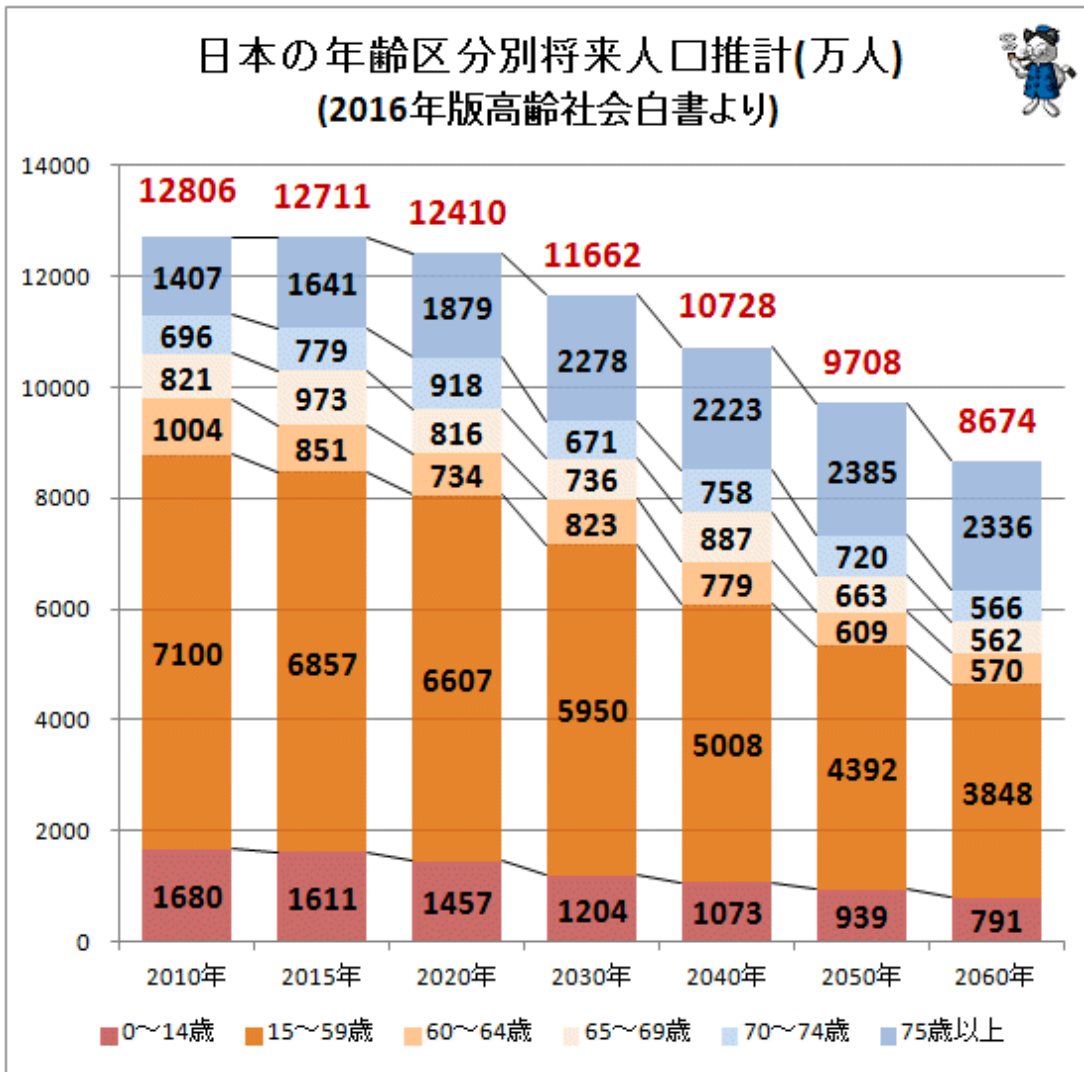
第一節 資産運用の必要性

資産運用する必要があるのか家計の面に立って述べていきたい。

- 5 現在日本では、リスク資産である、株や、投資信託などに比べ、圧倒的に貯蓄率が高い。しかし、米国では、貯蓄は少なく、リスク資産が多い。私は米国のように日本もリスク資産を増やすことを推奨したい。この理由について述べていく。

(一) 少子高齢化による問題

- 10 現在少子高齢化問題により、年金需給者が増え、少子化により、年金供給の維持が困難になってきている。老後の生活を年金に頼ることはできなくなってきているのである。



↑ <http://www.garbagenews.net/>より引用

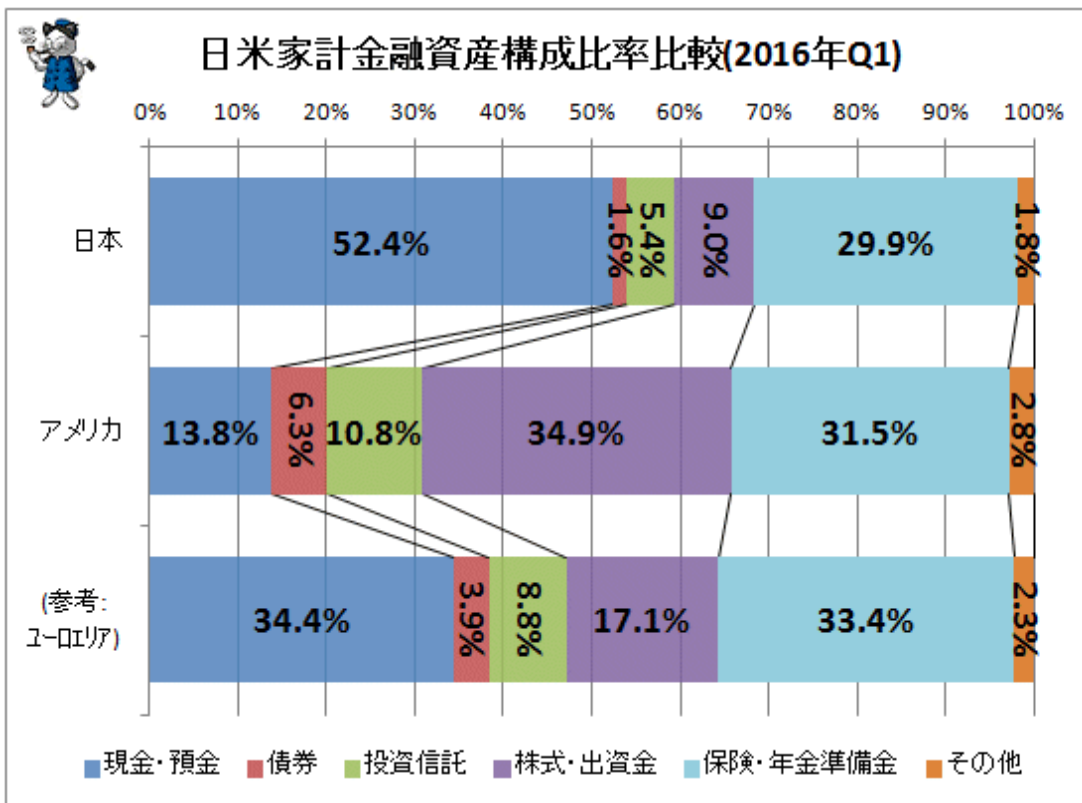
図3からわかるように、この少子高齢化問題は今後もより深刻化していくと予想される。つまり、老後は年金に頼らず、そのほかの資産形成手段によって、
5 資産を生み出す必要性がある、ということである。

(二) 預金のリスク

現在日本の金融資産構成比率は、52.4%が預金であり、リスク資産である投資信託や、株式などの割合は低い。日本人の資産のほとんどが預金されている
10 ということである。また日本人は、リスク資産よりも、預金を好むことがわかる。
しかし、預金にもリスクは存在する。

預金のリスクの1つ目は、銀行倒産の際のリスクである。銀行は、元本が保証されている。しかし、2005年4月に銀行のペイオフ解禁が実施されたことにより、1996年から2005年4月まで行われていた預金の全額保護の特別処
15 置が終了した。その結果、金融機関の破綻の際、定期預金などの補償は元本の
1000万円とその利息のみになった。つまり、預金は完全に元本が補償されるわけ
ではないため、完全に預金に頼り切ることにリスクが存在するという
ことである。

預金のリスクの2つ目は、機会費用の損失である。現在の日本では金利が低
く、預金による利息での資産形成は困難といえる。そのため預金中の資産は、
20 資産形成の役割を果たさない。つまり、預金中に他の方法で、資産形成をする
機会を失っていることになる。



↑ <http://www.garbagenews.net/>より引用

5 第二節 資産運用業における投資信託の必要性

投資信託は、資産運用業においてとても重要である。その理由を述べていく。

投資信託は、個人の投資家では通貨の問題などにより難しい海外への投資が容易である。これは、投資家からまとまった資金を集めた投資信託会社が注文を
 10 発注し、約定を信託銀行の名義で行い、信託銀行がカスタディー（機関投資家の常任代理、専門的機関）と契約するという流れが存在することにより、個人では難しい海外投資を可能にしている。

海外投資では、インドなどの経済成長が著しい国への投資が可能であり、今後成長が予想される海外への投資をすることで、海外の成長に伴い、大きな
 15 利益を上げることができる可能性がある。

第三章 投資信託の現状

投資信託の残高は人気のバロメーターといわれている。国内公募投資信託の残高は、2007年に82兆円でピークをつけ、その後リーマンショックの影響により2009年1月に49兆円まで減少した。現在は65兆円まで回復している。世界経済の落ち着きとともに基準価額が回復したことに加え、新しい資金も流入しており、徐々に投資信託市場は活気を取り戻しつつあるといえる。

第一節 投資信託の主役はグロソブから通貨選択型へ

10 根強い分配金ニーズから、今や全投資信託のうち6割以上が毎月分配型になった。ただし、リーマンショックをきっかけに投資信託の人気ランキングの顔ぶれは大きく変わった。以前までの主役といえば、グローバル・ソブリン・オープン、通称グロソブを筆頭とする先進国債券に投資する毎月分配型ファンドだった。しかし、リーマンショック後の急激な円高や先進各国の利下げにより運用収益が低下。投資家の人気は、より高い利回りが期待できるハイイールド債や新興国債券、豪州債券、資源株、海外リート投信へとシフトした。

15 その中で急成長したのが、通貨選択型とよばれるタイプである。高い分配金を出すことを目的とした商品で、上記の高利回り資産に投資しつつ、ブラジルレアルや南アランドといった高金利通貨で為替ヘッジすることで、対象資産と高金利通貨というダブルの収益源からリターンを得るしくみになっている。複雑な商品にも関わらずその高い分配金が人気をあつめ、通貨選択型ファンドの残高は2010年末には7兆円を超える勢いで増加。中でもブラジルレアルコースは通貨選択型ファンド全体の半分以上を占めるほどの人気ぶりで、「分配金利回り20%」を謳うものもあり話題がある。

25

第四章 投資信託の問題点

第一節 投資信託のデメリット

(一) 小額でも投資することは可能だが、その分、手数料等は割高になる

小額で投資できることは投資信託のメリットである、しかし、これが弱点にもなる。ロットが小さい資金でも大規模な資金でも、管理コストは、ほとんど変わらない。従って、手数料等の体系は、小額投資には不利になっている。たとえば、株式のアクティブ系の投資信託では、多くの場合、小額投資の売買手数料は3%程度に設定されているが、1億円を超える資金の場合には、この手数料は1%程度まで低下する。小額でも投資信託は始められるとはいえ、やはり、資金の豊富な投資家のほうが、有利なことには変らない。

10 (二) 有意義な分散をしているのか、無意味に分散しているのかをチェックすることが難しい

投資対象を分散することの意義は、「一つの投資対象の価格が下がっても、他の投資対象は値上がりして、トータルするとプラスになる」という状態を作り出すことである。適当に分散させて、「一つの対象が値下がりしたら、分散させていた別の投資対象もつられて下げて、トータルでは全てマイナス」となったのでは、分散させている意味がない。

例えば、日本株式と外国債券の場合は、一般に相関関係は低いとされています。これなら、分散させる意味がある。

しかし、米国の債券と英国の債券に分散させたのでは意味がない。日本株式の場合でも、トヨタ自動車と日産自動車に分散することには、意義がない。自動車産業全体が不況になると、両方とも価格が下がる可能性が大きいからである。

(三) 投資する株式を選ぶことと同様に、投資する投資信託を選ぶことも難しい

25 投資には一般的に価格が変動するリスクが大なり小なり伴うものである。たとえ専門家が運用したとしても、市場全体の動向に勝つことは相当難しく、ま

た、必ず利益を上げることができるわけではない。株式市場全体が冷え込んでいる場合には、どんなに銘柄選別がうまい専門家であっても、それほど市場平均から乖離した実績が残せるものではない。専門家であっても、市況にはなかなか勝てないものである。

- 5 更に、問題となるのは、例えば株式を選ぶことと、利益の出る投資信託を選ぶこととは同じぐらい難しい、場合によっては、後者のほうが難しいという点である。株式の場合には、近年、投資信託の会社の情報開示への姿勢が積極的なものになってきている。今や、現在進行中の会計年度についての業績見通しや、四半期ごとの決算実績の開示、リスク情報の開示などが行われている。
- 10 しかも、インターネットの発達によって、これらの情報は個人投資家でも簡単に手に入れることが出来る。しかし、これらの情報を収集し、分析し自らにあった投資信託を選ぶことは難しい。また、ファンドマネージャーのプロフィールなどが開示されている投資信託も少なく、実際に資産を運営している専門家自体が不透明な場合が多い。

15

第五章 投資信託と金融リテラシーの関係

まず第四章で述べた投資信託の問題点について触れていく。

20 信託のデメリット

- (一) 小額でも投資することは可能だが、その分、手数料等は割高になる
- (二) 有意義な分散をしているのか、無意味に分散しているのかをチェックすることが難しい
- (三) 投資する株式を選ぶことと同様に、投資する投資信託を選ぶことも難し

25 い

以上の問題点を解決するには金融リテラシー知識が必要である。

第一節 金融リテラシーとは

金融リテラシーとは「金融に関する知識や情報を正しく理解し、自らが主体

的に判断することの出来る能力であり、社会人として経済的に自立し、より良い暮らしを送っていくうえで欠かせない生活スキル」である。いわば、金融に関する一般常識である。

5 この金融リテラシーを身につけるための教育が金融教育である。「『金融教育』とはお金や金融の様々な働きを理解し、それを通じて自分の暮らしや社会について深く考え、自分の生き方や価値観を磨きながら、より豊かな生活やより良い社会作りに向けて、主体的に行動できる態度を養う教育である。」金融広報中央委員会では金融教育をこのように定義しており、現代のお金と関わり、向き合うことができなければ生きていけない社会の中で金融教育は生きる力を養う教育と言える。

10 ここで、過去において常識とされていることが現代では認知されていない、もしくは形式が変わって認知されていることがある。例えば、昭和のころからすれば電話は黒電話がポピュラーなもので電話といえば黒電話、ということが当時の人々の常識であっただろう。しかし、現代において、電話といえば黒電話ではなく、携帯電話やスマートフォンを思い浮かべる人が多いだろう。このように常識とは時代によって変化してくる場合がある。

金融リテラシーにおいても同様のことが言えるのではないか。例えば、年金をおさめれば老後に受け取れるのは当たり前、商品を買うのに現金で直接支払うのは当たり前、といった考えが主流だっただろう。しかし、年金に関しては、20 少子高齢化の進みゆく今の日本では、今の若者が年金を受け取るころには年金の主な部分を負担する若い世代がより少なくなっていき、年金を十分に受け取れなくなってしまう問題が予想される。現金支払いに関しては、クレジットカードの普及やインターネットショッピング等における口座振替、といった購入者が販売者に直接現金を渡さないで商品のやり取りを行うことが可能になっている。

25 このように金融に関する一般常識、すなわち、金融リテラシーにおける当たり前のことが時代の経過によって変化しつつある。ゆえに、今後日本国民一人一人が金融リテラシーを向上させていくことは、時代が経過し技術が進歩する以上、必要不可欠なことであると考えられる。

30

第二節 金融経済教育

「金融リテラシー」を身に付けるための教育が、金融経済教育である。国民一人一人が、金融やその背景となる経済についての基礎知識を高め、日々の生活の中で、金融や経済に関する基礎知識に基づいて、自ら学び、自ら考え、主体的に判断し、行動し、よりよく問題を解決する資質や能力、すなわち「生きる力」としての金融リテラシーを育むためのものである。

金融リテラシーの向上は、一人一人が経済的に自立し、より良い暮らしができるようにするものであるが、その意義・目的について、金融経済教育のあり方について検討を行ってきた金融庁の「金融経済教育研究会」が平成25年4月に公表した報告書をもとにすると、金融経済教育の意義・目的を3つで説明した。

(一) 金融リテラシーで生活スキルを高める

多くの人がライフステージの各場面で、貯蓄・資産運用・住宅ローン・保険加入など、様々な金融商品を利用するなど金融と関わることになる。社会人として経済的に自立し、確かな暮らしを送っていくためには、計画性のない支出を抑え、収支の改善を目指す家計管理や将来に備えた生活設計を行えるようになるとともに、それぞれの生活設計に合わせて金融商品を適切に利用することが重要になってきた。そのためには、金融全般の基礎を知るとともに、様々な金融商品や金融サービスの特性を理解し、情報を集めることを習慣化し、それらの知識・情報をもとに適切に判断する力を備えることが必要である。自分自身と自分の家族のために、金融リテラシーは大事な生活スキルなのである。

(二) 金融リテラシーを向上して、健全で質の高い金融商品を育てる

近年、金融にかかわる規制緩和を背景に様々な金融商品が登場している。さらにクレジットカードやキャッシングにかかわる金融サービスなど、多種多様なサービスが提供されるようになってきている。選択の幅が広がる一方で、それぞれの金融商品や金融サービスの仕組みや特徴、リスクなどについて利用者が正

5 確に理解することが難しくなっている。様々な利用者保護を図る仕組みはあるが、なによりも、利用者一人一人が金融リテラシーをもち、商品を選別する目を養うことが重要である。金融に限らず多くの商品やサービスでは、消費者が十分な知識や情報を持ち厳しい選択眼を持つことで適切な競争を促し、よりニーズに合った良質な商品やサービスを生む原動力となってきた。国民一人一人の金融リテラシーが向上し、質の良い金融商品や金融サービスを選択することで、質の改善が図られ、より良い金融商品や金融サービスが普及していくことが期待される。

(三) 家計の金融資産を有効活用する

10 日本の家計金融資産（現金、預貯金、株式、投資などの資産）の合計は約1,600兆円。その過半数が預貯金で運用されているが、低金利が続く中、預貯金だけでは将来に向けた十分な資産形成が難しくなっている。分散投資や長期投資のメリットについて理解が深まることで、分散・長期投資を行い、中長期的により良いリターンを安定的に得ることが可能になる。また、家計金融資産
15 の分散・長期投資は、成長分野への持続的な資金供給につながるなど、経済全体の成長に貢献することも期待できる。

（「金融経済教育研究会」が平成25年4月に公表した報告書より引用）

第三節 各段階における必要な金融リテラシー

20

(一) 小学校における金融リテラシー

25 小学校で求められている金融リテラシーは「道徳」と「家庭科」の授業で物や金銭の大切さや、規則正しい生活を送るための計画的なお金の使い方や貯蓄の意義や実践となっている。お金にはじめて関わる時期であり、次第にお金や社会・経済に関心を持ち、主体的に考え、工夫し、努力する態度を身に付けるなど、社会の中で生きていく力の素地を形成することが望ましい。グローバル

な視点としては金銭教育的な面として海外のお金と日本のお金を知り、その価値の違いや交換などを学びたい。

(二) 中学校・高等学校における金融リテラシー

5 中学校では、「社会科」で金融の仕組みと働きを学び、家計が金融にどのような役割を果たしているのかを理解させる。「家庭科」では生徒自身のライフスタイルを考えさせとともに、消費者の権利と責任を学び、より良い消費者の育成を目指している。グローバルな視点としては社会化においては海外との金融の関係性と海外資産の知識を学び、家庭科では自身のライフスタイルをあわせて海外資産の活用性を学ぶことが望ましい。高等学校では、「公民科」で国際的視点からお金の流れを理解し経済・金融の問題を考え、家庭科で消費者としてどのような経済金融知識が必要か具体的例から学ぶことが求められている。特に高等学校では公民において経済と金融を絡めた教育がなされる。それに沿って国際情勢が日本の金融環境・為替レートに与える影響を学んで生きたい。

15 また中学校、高等学校の家庭科に関しては教員から「『資産運用におけるリスクとリターンの関係』や『金融商品の主な特徴』の項目についての教員の認識が低いのは現在扱っていない分野であるためとの指摘があった。このように資産運用については、これまで馴染みがなく、難しいとのイメージを持たれているが、実際に本研究会で取り上げようとしている内容は基礎的な内容であり、家庭科で教えることができるレベルである。」とのこともあり家庭科において基本的な資産運用の概念をライフスタイルと絡めて学ぶこともできると考えられる。合わせて、海外資産の知識に触れることで将来の資産構成を考える時に役立つと考える。選挙権年齢を 18 歳以上に引き下げる改正公職選挙法が公布されるとともに、現在、民法が定める成年年齢の引き下げが検討されている。25 高等学校卒業時までには、自己の判断と責任による自立した行動が求められているとの観点からも、中学校・高等学校における金融教育の充実がより重要性をましていると考えられる高校卒業時の時点で、今後の在るべき社会や自分自身の将来を見据え、金融に関する的確な意思決定や主体的な行動を支える金融リテラシーが求められている。

30 (三) 社会人における金融リテラシー

社会人は若年社会人と一般社会人そして高齢者と区別されており、「ライフスタイルや価値観の多様化により、若年社会人は生活面・経済面で自立する時期であり、貯蓄・資産運用、住宅資金、一般社会人は社会人として自立し、本格的な責任を担い、住宅・教育・老後資金の準備と将来に向けた資産形成を本格的に行う時期である」現代社会を生きていく上で、金融との関わりは避けられない現状がある。社会人として経済的に自立し、よりよい暮らしを送っていくため、生活設計の習慣化と多種多様な金融商品を適切に利用選択できる知識・判断力が問われる。生命保険文化センター「生活保障に関する調査」によれば公的年金だけでは老後の生活費がまかなえないと答えた人が79%もいた。

5

10

15

20

25

こういった中年金や退職金といったもとから用意されている資産を運用する、新しく運用すると言ったことが求められている。社会人においては、現在確定拠出年金制度の改革案により、主婦や公務員などのほぼ全ての現役世代を対象に、今までの国任せ・企業任せだった老後の備えを個人で賄うことが求められている。現状では加入者のほとんどが「デフォルト商品」として、元本確保商品を選択しているが運用利回りが預貯金で0~1% 未満と低く「インフレリスク」に対応できない。株式や債券、外国資産といったリスク性資産での運用で利回りを上げる必要がある。日本株・日本債券・外国株・外国債券等といった国際分散投資を行うことで老後に必要な資金を捻出できると考える。将来の老後資金や個人が思い描くライフプランを実現するためには、ある程度のリスクと向き合わなければならない。教育の入口として、近年注目されている金融とITを融合した金融サービス「フィンテック」に注目した。金融に対する無関心層へのアプローチは諸外国でも共通課題である。ITはスマートフォンなどの出現により生活に浸透した。しかし金融に対しては、専門用語などで難しいイメージを持たれるため無関心層の助長に繋がったと考える。

25 (四) 高齢者における金融リテラシー

リタイア世代にとって必要な金融リテラシーとは、老後生活の資産形成と退職後の資産運用で資産を増やし守っていき、金融商品のリスクに対する知識や判断力を養うことである。現代では自助努力での資産運用を行い、老後資金などの調達や退職後の資産運用・取崩しをどう効率的に行うかを考えなければならない。背景として、少子高齢化などの影響で社会保障の年金に回す余剰資金の

30

確保が厳しい現状や「長生きリスク」と「インフレリスク」また「定額引出しの問題点」に対する備えも行わなければならないと考えられる。安定した老後生活を送るために、資産をどう活用して運用し取り崩していくかが問題である。資産形成の1 つとして銀行など金融機関が勧めたリスク性金融商品の勧誘

5 による資産形成を行った結果元本割れとなる金融商品トラブルの相談が金融庁・金融サービス利用者相談場において2015 年、投資性商品全体で2387件とある。問題の所在として「投資に関心を持つ人が増えていることや規制緩和で多様化・複雑化した新しい商品・サービスが続々登場している。元本割れの可能性やコスト等の重要事項の説明が販売金融機関に課されているが、加齢による理解力や判断力の衰えは避けられない。」投資は自己責任であり自分で納得

10 しない金融商品はプロが勧めても投資は行わないなどの判断力を身につける必要がある。「資産運用に興味を持った理由は将来への不安が上位を占める。」自助努力での資産形成では、投資による資産運用を行う必要がありその際は、「インフレリスク」の影響も考慮しなければならない。そのため「資産は現

15 金・預金・株式・外貨に分けて持つべきである。」資産を分散することでリスクを低くすることができ、また外貨を持つことで日本の景気が悪くなって株価が下がった時でも日本の株と外貨を同時に持っているで大損するリスクを小さくなる。このような観点からも高齢者や老後資産を考える世代にもグローバル

20 視点を含み、お金に対して攻めと守りの資産運用を考えなければならない。教育手段としては、主体となるべきは公平性を持った国や行政、中立的なFPが望ましいと考え、高齢者に対しては、セミナーなどを開催する教育では高齢者が来てくれる可能性が低いと考え、必ず集まる年金受け取りの際に執り行うことが望ましいと考える。

25 (日本証券業協会・警察庁・都道府県庁／金融庁／消費者庁 「いま詐欺はオレオレだけじゃない。」を参照。)

第四節 諸外国における金融教育の取り組み

30 近年グローバルな視点を持った金融教育が諸外国においても求められており

「近年、先進国において、金融イノベーションの進展等に伴う金融商品・サービスの多様化・複雑化の中で、金融教育に対するニーズが高まっている。」背景にはリーマン・ショックによる金融危機から引き起こされたさまざまな事態が、金融リテラシーが低いことにも原因があり、OECD/INFE は金融教育のための

5 国家戦略に関する「ハイレベル原則」をまとめた。「OECD/INFE においても、金融が持続的かつ健全に発展していくためには、政府による規制のみではなく、利用者側が適切な行動をとることも重要であるとして、知識だけではなく、適切な態度や行動を含めて金融リテラシーと定義されている。」こういった観点から金融教育を考える上では、海外の先例を参考する必要がある。

10

(一) オーストラリア

【1】オーストラリアの国家教育

近年、オーストラリアの教育は、これまでの州ごとの分権教育行政が軌道修正され、中央集権化が進められている。2008 年「教育・雇用・訓練及び若者問題政府協議会より、「オーストラリアの若者にとっての教育的目標に関するメルボルン宣言」が出された。

15

【2】マネースマート・ティーチングの教材

オーストラリアは国家として金融リテラシー戦略を推進している。そのなかでも中心的な役割を担う機関として、オーストラリア証券投資委員会（ASIC

20 （以下ASIC））がある。提供している教材としてマネースマート・ティーチングがありその中、8 学年（中学 2 年生）で海外通貨のアクセス方法を学ぶ。学習の目的としては、通貨の必要性の理解と評価、通貨概算の理解、金融商品の評価する際の手数料の重要性の理解、旅行時の現金の必要性と安全性の評価がある。

20

(二) ドイツ

【一】ドイツの金融教育

ドイツの学校教育において本格的な金融教育が開始されるのは主に前期中等教育段階（第5～9,10 学年）である。同国では学校教育に関する権限は基本的に個々の州にあり、学習指導要領は州ごとに作成される。ドイツでは分岐型の学校制度がとられている。金融教育の学習対象と考えられているものは広範

30

困に渡っており、生活上の欲求や必要をそれらを満たすための所得の獲得や使用による家計管理、所得の使用における消費やクレジットや貯蓄、財産の形成や保険などの将来への備えといった諸問題と関連をもつものとして広範囲な学習を行っている。

5 【二】学習指導要領としてのグローバル視点

教科経済の各主題分野で育成するコンピテンスにおける「地域的・国内的・国際的次元の経済行為」の学習ではグローバル視点として、第7、8学年で、地域と国内・外国との重要な経済的関係を認識し、ドイツ経済や世界貿易との結びつきを把握する。第9学年では、国際貿易における費用の違いや資源の利用可能性を探る。第10学年では、ヨーロッパ連合の基本的な特質や目的を知る。EUの経済通貨同盟の影響を探る。全体的に社会として経済政策の判断のための教育よりも個人としての経済的行為の意思決定のための教育を重んじている。

【三】ユニット方式としてのグローバル視点

15 学校における金融教育を促進するため、消費者教育をする金融サービス業務研究所（IFF）、学校・職業教育所（BSB）、学校・経済センター（ZSW）が共同プロジェクトを結成した。今回はプロジェクトの中で特にグローバル視点としての事例を紹介していく。ドイツの金融教育の1つとして、金融サービス業務研究所（IFF）が開発した生徒銀行という授業コンセプトがある。ユニット方式には7つの概念がある。その中でグローバル視点として、「将来に対する備えの基礎」で生徒はロールプレー・ゲームを通して将来に対する備えの重要性を学習する。生徒達はオーストラリアでのワーキング・ホリデーによる滞在経験をもとに生活費を計算する。滞在費捻出のための様々な貯蓄手段を調査し、

20 いろいろな銀行が提供する商品を比較する。さらにそれが済むと、次にはこの経験を踏まえて、大学進学時の学生生活に必要なとされる費用の計算とその捻出を検討する仕組みとなっている。これは実社会に出る前であっても、自分の生活を自分で管理する意識を持つように訓練することにつながる。ロールプレー・ゲームを通して、実社会と必要となってくる金融商品に対する知識や対応する学習だけではなく、オーストラリア留学に対する備えも学習する。金融教育と留学の備えの学習を非常に実践的かつ柔軟に取り入れた学習と言える。

30

(三) イギリス

【一】イギリスの金融教育

英国では、“2000年金融サービス市場法により、英国金融サービス機構（FSA当時）が“公衆の啓蒙”を行うこととされていた。同法を改定した

5 2010年金融サービス市場では、金融危機を踏まえた消費者保護の強化と並んで、国民の金融リテラシーをより高める必要性があるとの考えから、“公衆の啓蒙”が“公衆による金融事情等の向上”に置き換えられた。また、イギリス的金融リテラシーの概念とは、既に金融知識ばかりではなく金融行動の次元も含まれている。

10 【二】学校での金融教育

イギリスには日本と同様な、義務教育がある。学習発達段階より、4つに区別されている。この区分をKeyStage(以下KS と略記)と呼んでいる。初等教育段階であるKS1(5歳～7歳、第1学年5・2学年)とKS2(7歳～11歳、第3学年～6学年)、中等教育学年であるKS3(11歳～14歳、第7学年～9

15 学年)とKS4(14歳～16歳、第10学年・第11学年)(このKSまでが義務教育段階⁶²)イギリスでは、金融教育の取り組みにおいてNPO 法人も重要な役割を担っており、学校教育における金融教育において、PFEG : Personal Financial¹⁰ Education Group(個人向け金融教育グループ)が中心的な役割を担っている。PFEGは、小学校向け(プライマリースクール、5歳～11

20 歳)、中学校向け(セカンダリースクール、11歳～16歳)、高等学校向け(6th フォーム、16歳～19歳)の教材の提供やコンサルティングサービスの提供などの一元的な窓口となっており、非常に実証的・活動的・実用的な学習をしている。グローバル視点としても「お金に関する責任」で、金融組織・金融制度と地方・国・地球規模の金融におい(KS3, KS4) ケース・スタ

25 ディを行う、調査する、比較する、話し合う、意思決定するなど行っている。

【三】金融リテラシーから金融ケイパビリティ

2000年代の初頭に始まった米英における金融教育の第一段階は先進的な取り組みとして進められた。しかしリーマン・ショックと金融危機を経て、大多数の国で中間層や低所得者層の生活維持・発展の観点からその重要性がより強く

30 認識され内容も見直されるようになり、国際的な課題として取り組まれる第二

段階を迎え、OECD やAPEC を通じて我が国政府や政府機関もかの課題に取り組もうとしている。現在、国際的に使用されている「金融リテラシー」並びに「金融ケイパビリティ」は金融行動に焦点を捉えた内容となっている。現段階で国際的動向に対応した金融教育を推進するにあたり、基礎概念を整理し

- 5 「消費者市民による金融ケイパビリティに基づく社会性ある金融行動」とすることが必要である。

金融ケイパビリティの5つの要素

- ① 日々の家計管理をする。（収支を一致させる）
- ② 予め計画を立てる。（リタイアメントと予期せぬ出来事のため）
- ③ 金融商品を理解し効果的に選択する。
- ④ 金融アドバイスをどこでどのように探すかを知る。
- ⑤ 自らの金融を効果的に管理し変化させるための動機を持つ。

【4】イギリスにおける金融リテラシー（ケイパビリティ）

イギリスにおける金融リテラシー（ケイパビリティ）は、金融知識の他に、金融についての技能と力量、責任の3つからなりたっている。1999年に「金融リテラシー教育」と「消費者への情報提供及び助言」の2つの柱とする「消費者教育プログラム」（当時FSA）が策定された。ここで「金融リテラシー情報に基づく判断を行い、資金の活用及び管理に関して効率的な意思決定を行う能力」である。イギリスは他国と異なり、一貫して金融におけるアドバイスの重要性を強調してきたことから「マネー・アドバイス・サービス」（MAS）が

10 2010年から開始された。イギリス的金融リテラシー（ケイパビリティ）概念は金融知識だけではなく、金融行動を含めた次元である。

金融危機後、世界各国が金融教育に力を入れている。金融イノベーションにより複雑化した金融サービスなどに適切な判断を下す能力だけでなく、よりグローバルな視点を踏まえた体系的に学べる学習プログラムが金融教育には必要

20 不可欠である。諸外国は金融リテラシーを明確な国家戦略として掲げられておりグローバル視点の金融教育を進めている。それに伴い各主体が連携して推進しており、将来に対する備えとして体系的に学習を行い、効果的・効率的な金融教育の充実が図られている。オーストラリアでは、ASIC が教育者目線での教材作成しており、ドイツでは、ケース・スタディとして海外に行く前提の学

習内容で体系的に学べる工夫がされている。イギリスにおいてもケイパビリティ概念で適切な金融行動を行うための社会整備として、中立的かつ公正な情報提供をするサービス「マネー・アドバイス・サービス」を無料で消費者に提供している。金融リテラシーから金融ケイパビリティへの移行で、より現実社会で活用できる能力の育成が求められている。現状、日本の金融リテラシーは金融知識を普及させるだけに留まっている。金融教育の役割は知識を充実させ機

5 会の提供であり、意思決定という行動の問題は、事実上国民に委ねられる。この先の金融教育を語るのに必要な概念は、諸外国の事例を基にした個人的な範囲でだけでなく、社会と環境との相互作用という視点を持たなければならない。その先の適切な金融行動へとスムーズに行うことを目指す金融ケイパビリティ概念と体系的な学習が金融教育を日本で波及させるため必要であり、参

10 考になると考える。

(金融庁の「諸外国における金融制度の概要に関する調査」報告書の公表についてを参考)

15

第五節 金融リテラシーまとめ

金銭関連のことを他人に相談することなど、恥ずかしいと考える人も多いと思うが、昨今の社会情勢の急激な変動、金融商品の多様化、税制や年金制度の改

20 定、ネット社会の普及や社会変化に伴う犯罪の増加など、個人では対応しきれないほど金融に関する知っておきたい情報は多い。このことからプロの手を借りて必要な情報を効率的に入手し、多方面から検証してもらうことにより、抜けている情報や検討しなくてはならない案件はないかなどをチェックしてもらうことは重要である。よって信頼できるファイナンシャル・プランナーなどの

25 金融のプロと早いうちから話し合っておくことは有効であると思う。

金融リテラシーにおいては、現在様々な議論が有識者によって行なわれており、今後、金融リテラシーについてどう考えていくかを決めようとしている。実際まだ課題は多く残っていて、議論の余地はある。だが、この議論は、有識者の他にも、各主体が協力して、色んな視点から考えるべきである。また、こ

30 れらの議論の中で、一番重要な問題は、金融リテラシーを学ぶ為の金融経済教

育であると思われる。現在、学校では、学習指導要領に基づき、社会科、道徳科等が、金融経済教育を進めている。しかし現在、これらの教育では、金融経済教育は不十分である上、実践的な教育もできていない。だが、学校だけではそんな教育をする時間もないのが現状であるから、各主体が協力して、金融経済教育をするべきである。これからの金融経済は、アベノミクスによる円安や、消費税増税などの影響を受け、どんどん複雑になってゆくだろう。この複雑な金融経済を乗り越えるには、正確かつ生活に応用できる金融リテラシーが必要である。だが、現代人はそれが欠如しているように見える。今後、正確かつ生活に応用できる金融リテラシーを学ぶ体制を各主体同士が作り、現代人はこの体制の下、金融経済教育を学ぶべきである。

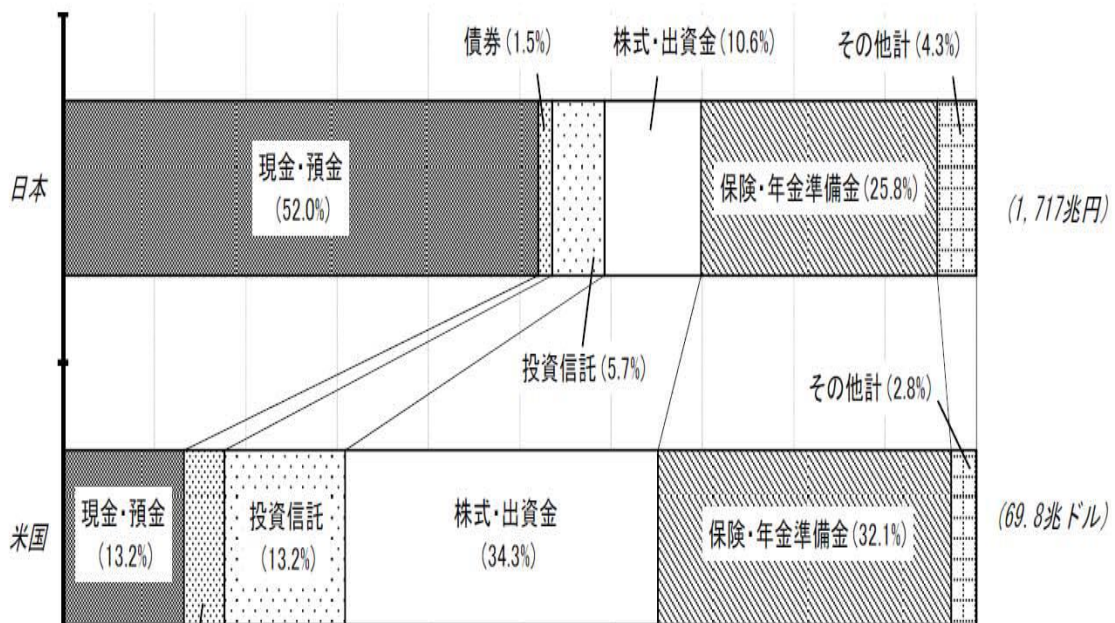
これらのことは、投資信託をする際にも同じように重要である。

第六章 米国における投資信託

15

第一節 米国の金融資産形成について

日米家計の金融資産構成



出典：日本銀行（2015）

出所：2016年2月日本銀行サービス局福原敏恭日米家計のリスク資産保有に関する論点整理

5 日本では家計資産構成は、2105年においては「現金・預金」の比率が52%と過半を占め、「株式・出資金」の比率は10.6%である債権1.5%と投資信託は5.7%であるのに対し、米国の場合（2015年3月末）は、「現金・預金」の比率が13.2%と少なく、「投資信託」「株式・出資金」の比率は47.5%と最も大きくなっている。

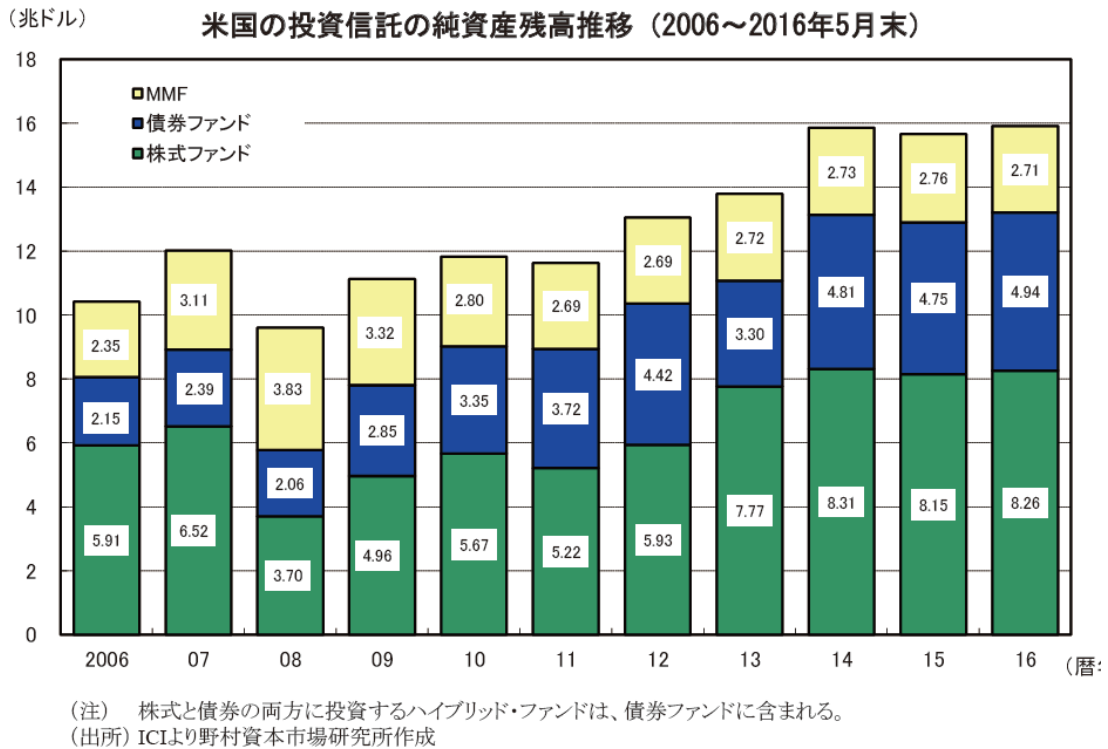
10 日本では現金・預金偏重型で、現預金だけで50%を越えている、リスクを取らずに安全性を重視する。それに比べ、米国では「株式・出資金」や「投資信託」さらには「債券」を大量に保有している、積極的に債券や株式に資金運用をすることにより成果を得ようとする事がわかる。

15 投資信託残高上位10カ国（2016年3月末）

| | 国名 | 残高（10億ドル） | | 国名 | 残高（10億ドル） |
|---|---------|-----------|----|---------|-----------|
| 1 | 米国 | 17,875 | 6 | オーストラリア | 1,584 |
| 2 | ルクセンブルグ | 3,609 | 7 | 英国 | 1,561 |
| 3 | アイルランド | 2,084 | 8 | 日本 | 1,386 |
| 4 | ドイツ | 1,916 | 9 | 中国 | 1,167 |
| 5 | フランス | 1,897 | 10 | カナダ | 949 |

出典：投資信託協会

20 2016年第1四半期末の世界の規制オープンエンド投資信託の残高は2015年第4四半期末から1.7%増加し38.59兆ドルとなった（ファンドオブファンズを除く）。そのうち米国は約半分の17.875兆ドルを占めている。世界の最大の投資信託大国となっている。そして今も発展している。



参考：野村資本市場クォーターリー 2016 Summer

米国家計の投資信託の残高の構成を長期的にみると、投資信託の割合が高まってきたこと明らかにわかる。

5

第二節 米国の投資信託の歴史

10 米国の投資信託はなぜそんなに普及しているか、まず米国の投資信託の歴史から述べる。

15 米国に投資信託とみなせるものが誕生したのは1920年代である、第一次世界大戦後、米国は債権国となり、資本の蓄積が進んだ。加えて、戦時中に政府が小額の額面金額の自由公債 (Liberty Bond) を米国民に売り出したため、2000万人もの米国民が投資について学んでいた。こうしたことが、1920年代の米国における投資信託ブームに繋がったと言われている。

1924年にはクローズドエンド型会社型投資信託の株式が取引所に上場され、取引が盛んに行われるようになった。この時期のクローズドエンド型会社型は

投資銀行によって設立され、彼らが引受けた新規発行証券の流動化機構として積極的に利用されるようになっていた。

5 世界大恐慌以前の米国では、投資活動を規制する法律はなく、各州の法律（会社法）に基づいて投資会社が設立されていた。米国では、英国のインベストメント・トラストのようなクローズドエンド型会社型にとどまらず、多種多様な形態の投資信託が創り出されていた。1924 年には、後にミューチュアル・ファンドという名称を与えられることとなるオープンエンド型のファンド（主として株式会社型）が開発されていた。投資家の途中退出をいつでもできる形で、今日の投資信託では広く行われている、クローズドエンド型会社型と比べると
10 保守的だったので、あまり人気ではなかった。

1929 年秋のニューヨーク証券取引所の株価大暴落とその後の世界大恐慌。米国の投資信託は大きな打撃を受けていた。クローズドエンド型会社型は投資家からの信頼を失った、一方、1920 年代に開発されていた固定的単位型投資信託やミューチュアル・ファンドが投資家の人気を集めることとなった。

15 1932 年に民主党のフランクリン・ルーズベルトが大統領に選出されることにより、投資活動を全国統ルールで取り締まるための連邦法制定に向けて政治が動き始めた。まず 1933 年に連邦証券法と、1934 年に連邦証券取引所法が制定された。

1920 年代のバブルの陰で、投資管理者は自己の利益のために詐欺的な行為をする者はたくさんいた、市場は落下した、それで 1940 年に連邦法として投資会社法が制定された。同法は、投資信託の投資家を「自己の財産を個人ではできない専門的管理の下におくことや、投資の分散化を図る目的で、他人に資産を委託する投資家」と捉え、こうした投資家の保護を目的として制定された。その特徴は、その形態（法形式）を問わず、投資信託事業を主体となって営むものを投資会社（Investment Company）とみなし、その行為を規制することによって、米国経済と投資家の利益の保護を図ろうとした点にある。
25

第二次世界大戦後のミューチュアル・ファンドが成長を続けた、米国経済の拡大を所得の拡大という形で享受していた被雇用者層である。彼らが、資産形成にミューチュアル・ファンドを利用し始めたことが大きかったと言える。

30 1970 年に投資会社法は改正され、投資会社の取締役の 40%以上を、投資顧

間やマネジメント・カンパニーとは一切利害関係のない、公正で独立した取締役で構成しなくてはならないという規定が新たに追加された。ミューチュアル・ファンドにおいては、MMFを始め、投資対象、投資手法等の点で商品開発が進み、多様化が進んでいた。

- 5 1993年に米国初の「SPDR S&P 500 ETF」はETFとして、米国の市場に上場した。いまでも米国を代表する株価指数の一つである。

(参考：英国と米国の投資信託の歴史から学ぶ Foster Forum 良質な金融商品を育てる会 事務局 永沢 裕美子)

- 10 前にも述べたように、日本の投資信託の歴史を比べると、米国が投資信託の世界大国になるのは米国の社会環境、社会制度に大きく関わっていることが考えられる。

15

第三節 米国の投資信託の種類

(一) アクティブ運用型ETF

- 20 アクティブ運用とは、ファンドマネージャーが独自の知識・経験・ノウハウを活用して投資判断を下し、市場平均であるベンチマークを上回る投資成果を目指す運用のこと。アクティブ運用では、一定の仕組みやコンピュータープログラムによる機械的な運用は行わない。これに対して、ベンチマークに連動する投資成果を目指す運用をインデックス運用やパッシブ運用と呼ぶ。
- 25 に上場している投資信託（ETF=Exchange Traded Fund=上場投資信託）のうち、アクティブ運用を行なうものを一般にアクティブ運用型ETFと呼ぶ。米国ではアクティブ運用型ETFについては、SEC（米国証券取引委員会）から高い透明性が求められており、基本的には、日々、組入銘柄をホームページ上で公開することが義務付けられている。

- 30 MMF

MMF（マネーマネジメントファンド）とは、中期国債ファンドに変わって、証券会社が主力として販売している公社債投信の一つである。MRFと比べてやや長期の債券を売買する投資信託であるが、基本的にはかなり短期の債券（社債やCP）で運用されるので元本割れのリスクは極めて低い投資信託である。

- 5 安全性や安定性が極めて高い債券を中心とした投資先であり、投資信託になっているため、利回りは変動する、銀行の普通預金よりも金利が高くなっているという特徴がある。

（二）インデックスファンド

- インデックスファンドとは、ファンドの基準価額がある指標（インデックス）と同じ値動きを目指す運用をする投資信託のこと。パッシブファンドとも呼ばれる。通常当該ファンドがベンチマークとする株価指数に採用されている銘柄群と全く同様の銘柄構成を採り、各企業の株式のファンドへの組み入れ比率も株価指数への影響度に比例した割合となる。また株価指数の銘柄入れ替えが発生した際には、当該ファンドも指数の対象から外れた企業の株式を売却し、新たに指数に採用された企業の株式を購入する動きを取ることから、指数から外れた企業にとっては株価の下落要因に、新規採用企業にとっては株価の押し上げ要因となる。
- 10
- 15

インデックスファンドの構築方法には主に以下の3つの手法がある。

【一】完全法

- 20 インデックスを構成する銘柄全てをインデックス構成比率に従って売買する方法。インデックスと全く同じ構成で現物を保有するので、インデックスへの連動性は高くなる。インデックス構成比率どおりに投資するにはある程度の資産額が必要になる。インデックスの銘柄変更、割合変更の都度売買が発生するので売買コストがかさむ。

25 【二】抽出法

- インデックスを構成する銘柄全てではなく、その一部だけを売買することでインデックスへの連動を目指す方法。完全法と比較して保有銘柄が少ないので売買コストがかかりにくく、資産額が小さくてもファンドを構築しやすい。その一方インデックスと構成銘柄や構成割合が違うことがトラッキングエラーの原因となる。
- 30

【三】シンセティック・リプリケーション

現物とデリバティブ取引を組み合わせることでインデックスへの連動を目指す方法。銘柄入れ替えや割合の変更で発生する現物株バスケットとインデックスとの乖離部分をデリバティブで埋める手法。

5

(三) ETF

ETFとは、上場投資信託(Exchange Traded Fund)のことを表す。投資信託が証券取引所に上場しているため、株の売買と同じように証券会社を通して取引ができる。ETFは、日経平均株価やTOPIXの動きに合わせて、それと同じように動くように作られているため、株のように投資先の会社を選ぶ必要がない。「株式投資を始めたいと思っているが、どの会社を選んだらいいのかよくわからない…」という方にとってうってつけの商品である。

ETFの特徴

- ・日経平均株価やTOPIXの動きに近い運用が期待できる。
- ・株式市場の平均点を狙いに行く投資といえます。
- ・個別に会社を選んで投資をするような手間が省ける。
- ・10万円くらいから投資ができる。
- ・インデックスファンド(投資信託)より安い手数料で運用できる。

20

米国の投資信託の種類は70年代以降急速に充実し、投資家の多様なニーズに対応できるようになった。

第四節 米国の投資信託が普及している要因

アメリカの投資信託市場の規模は、世界では一位となっている。米国家計に投資信託が普及している要因は以下の6つがあげられる。

1つ目は規制緩和要因である。

1990年前後から、銀行の投資信託の取扱いに関する規制が大幅に緩和され、全面自由化になったことで、家計にとっては証券会社よりは銀行の方が身近な存在であり、規制緩和により取扱いが可能となった投資信託ビジネスに力を入

30

れるようになったことも、家計の投資信託の普及の1つの原因になる。

2つ目は税制要因である。

401k・IRA といった 1970年代に採られた個人の年金形成に対する税優遇措置、401(k)では、例えば企業などの雇用者が被雇用者のために一定条件の下で支出する拠出金を退職後所得補償であると認め、一般の所得課税と区分してその運用益課税が繰り延べられることを認める税制が適格であることを規定している。雇用者は、年金制度の受託者となって、その年金制度の策定計画のほか、年金基金の投資先選定、運用成績のモニタリングを行う責任がある。今日に至るまで広く米国家計に普及している、このような税制があるため、投資信託を
5
10
15
20
25
30
かう家計がふえることになる、つまり家計に投資信託が普及・浸透した要因になる。

近年においても、米国家計が投資信託を保有するに際しては、税優遇口座が大きく寄与していると考えられる。

3つ目は販売チャネル多様化要因である。

15
20
25
30
米国における投資信託販売はかつて証券会社の営業が同系列の運用会社の商品を対面販売するという形態が多かった。

4つ目は金融環境要因である。

1990年代に入ってから短期金利が低下傾向をたどったことにより、家計にとって、預金の選好が弱まり、税優遇措置が取られていた投資信託の相対的な魅力的である。
20

5つ目は株式市場要因である。

投資信託の普及に連れ、1980年から2000年にかけて株価は上昇傾向にあった。それに伴い、投資信託のパフォーマンスも良好であった。投資信託が保有者を満足させる運用パフォーマンスを実現していることが考えられる。
25

6つ目は投資信託への信頼性である。

15
20
25
30
米国投資信託協会が実施しているアンケートによると、金融商品としての投資信託への信頼性に関して「かなり信頼している」、「ある程度信頼している」と回答している割合が、2009年を除き2005年から2012年にかけておおよそ8割で推移している事実がある。米国の投資信託は長期的の金融商品として信頼されていることである。

参考：米国投信 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか平成 27 年 1 月 19 日
杉田浩治（日本証券経済研究所）

5

第五節 米国における金融リテラシー

金融広報中央委員会が実施したアンケート「金融リテラシー 調査」の結果については、正誤問題の正答率については 55.6%であった。正答率を分野別にみると、「金融取引の基本」が 72.9%と最も高く、「金融・経済の基礎」が 48.8%
10 と最も低かった。正誤問題の正答率は、18～29 歳の年齢層が最も低く、年齢が上がるるとともに上昇する傾向にある（70 代で若干低下）。米国と比べると、共通の正誤問題に関する正答率は、10%下回っている。まだ、金融教育を受けた人の割合は 7%である、うけていないひとのうち、受ける機会はなかったと回答した人は 73.9%であった、わからないと回答した人は 17.7%であった。それ
15 に対して、米国金融教育を受けた人の割合は 19%である。かなり大きいな差があると考えられる。さらに、金融知識に関する自信がある人の割合について、日本が 13%であり、米国は 73%である。調査の結果については、米国の金融教育は日本よりできていることが考えられる。

（一）米国における金融リテラシーの進展

20 米国では、1980 年代に預金金利自由化などの金融自由化が開始され、90 年代には、技術革新や銀証業際規制の緩和などを受けて、金融イノベーションが進展した。こうした金融環境の変化にもかかわらず、銀行業界・消費者団体などを含む幅広い関係者の間で、金融教育普及に対する関心が高まった。

1990 年代後半から、消費者に提供する金融教育プログラムが急増加した。
25 2003 年に連邦議会は金融教育法を制定した、同法に基づき、金融教育委員会が連邦政府機関から設立されることになった、財務省にも金融教育室が新設されることとなった。さらに金融教育委員会が国民の金融リテラシーの向上を目的とした国家戦略の策定作業を 2003 年より開始した。

（二）米国の学校における金融教育

30 米国では、義務教育年限の規定や教育課程の作成などの教育制度の運用は、

州政府およびその下部組織である学区(地方教育行政区画)に委ねられている、全国統一的な教育カリキュラムは存在しない。こうした米国特有の教育制度は、金融教育活動にも大きく影響を及ぼしている。

2001 年にはブッシュ政権下で新たな教育改革法が成立した、同法において
5 金融経済教育が特別奨励分野の一つに指定され、民間の金融教育活動に対する連邦政府の資金援助が開始されるなど、関係者の努力が報われることとなった。

10 第四章の問題点であるように、投資信託専門家が選ぶことは難しいということについて、米国においては、投資家自分は金融知識をある程度持ち、簡単にだまされることはないと考えられる。専門家を選ぶときも、どの金融商品を選ぶときは、自分の知識で選択することができることがある。したがって、米国の投資家はより正しく投資信託を運用し、成果を得ることができるのではない
15 か。

金融知識を高まるには学校段階における金融リテラシーが必要ではないか。そして、民間の金融教育活動に対する政府の援助があれば良いだろう。

20 最終章 今後望ましい投資信託

個々の家計が投資信託によって資産形成するにあたり、第四章で述べたように、以下のような障壁が存在する。

- (一) 小額でも投資することは可能だが、その分、手数料等は割高になる
- 25 (二) 有意義な分散をしているのか、無意味に分散しているのかをチェックすることが難しい
- (三) 投資する株式を選ぶことと同様に、投資する投資信託を選ぶことも難しい

30 では、これらの障壁を乗り越えるためには、個々の家計はどうすればいいのか。

私たちは、まず、上の三つの問題点にそれぞれ対応する解決方法を出した。

(一) 小額でも投資することは可能だが、その分、手数料等は割高になる

5 この問題には、一度に大きな額を投資することが誰にでもできるわけではないことから、一見解決は難しいように見えるが、投資信託へ投資する資産への積み立てにより解決できるだろう。一度の投資金額は小さいが毎月投資信託への投資金を積み立てていくことで、大きな額の投資ができる。この形態は追加型投資信託である。

10 (二) 有意義な分散をしているのか、無意味に分散しているのかをチェックすることが難しい

この問題には、自らが投資している投資信託が有効であるか確認する金融リテラシー（特に投資について）が必要である。この問題の解決には、投資について、投資信託についての金融リテラシーを身に着けることができ、また、自らが投資している投資信託の投資先についてを投資信託会社などから情報を得る15 ことができる環境が必要である。つまり、金融リテラシーが不十分な個人が、理解可能な情報を入手できることが必要である。

(三) 投資する株式を選ぶことと同様に、投資する投資信託を選ぶことも難しい

20 この問題については、(二)の問題と同様に、投資について金融リテラシーが必要であり、数多く存在する投資信託の中から自らにあった投資信託を選ぶ能力が必要である。しかし投資というリスク資産は、過去の投資信託の成績などから割り出せるような確実性がないものである。そのため現在の投資信託の情報25 を元に今後を完全に予測することができない。たとえば、たまたま、投資先の価値が跳ね上がり利益がでた投資信託があったとしても、それが今後も続くという保証はないのである。しかし、自らの資産を投資するためにはさまざまな投資信託から投資信託を選ぶ際少しでも、信頼性が高い情報を得る必要がある。この場合、開始してから間もない投資信託ではなく、長期間の実績がある投資信託を選ぶことでより多くのデータを収集することや、短いスパンで株30 などの価格変動を見る短期的な投資信託ではなく、長いスパンで成長しそうな

株などを見極め投資する長期的な投資信託を選ぶことで、できるだけ高い信頼性を求める必要がある。

- つまり、追加型投資信託であること、投資信託会社・投資先などの情報を金融リテラシーが不十分な個人理解可能な形で入手できること、長い実績のある長期的な投資信託であることが必要である。

以上の解決策のモデルとなる投資信託を提案する。

それは「さわかみ投信株式会社」の「さわかみファンド」である。

- 10 「さわかみ投信株式会社」の特徴は四点ある。まず一つ目は、長期投資を専門に投資信託を行っていることである。二つ目は、運営しているのが「さわかみファンド」というファンドだけであることである。三つ目は、ファンドマネージャーなどの運営側との距離が近い。四つ目はファンド設定年が、1999年8月という長寿ファンドであることである。

- 15 まず一つ目は、長期投資を専門に投資信託を行っていることである。

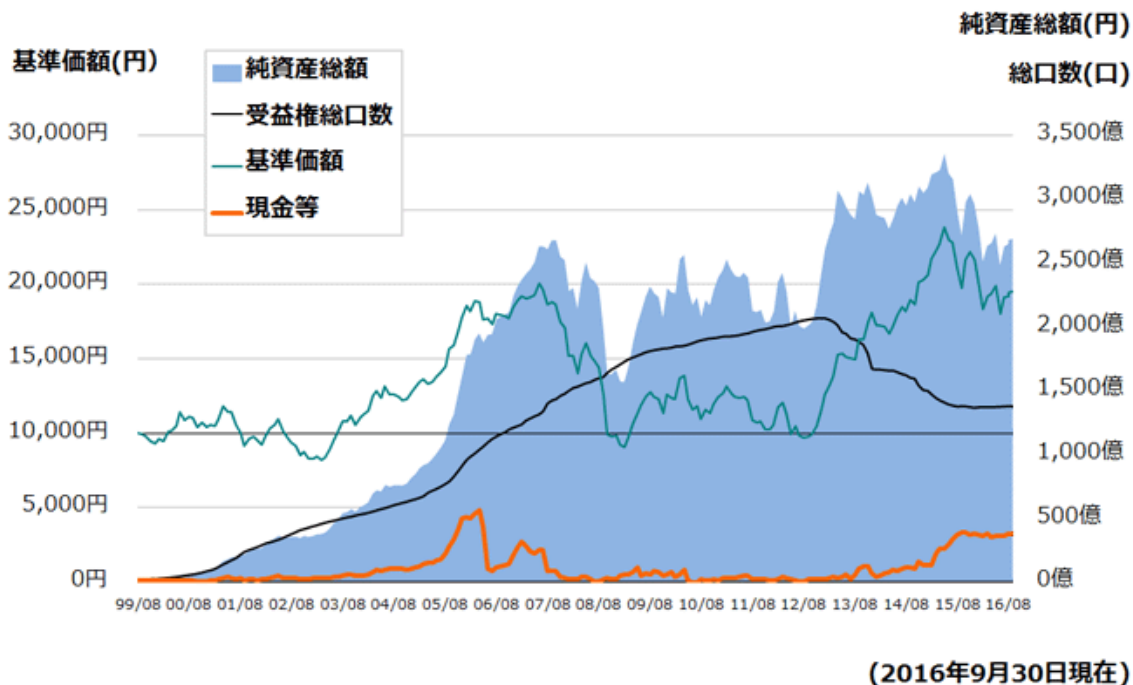
二つ目は、運営しているのが「さわかみファンド」というファンドだけであることである。さわかみ投信では、ひとつのファンドだけを運営しているため、徹底的なリサーチをひとつのファンドに集中できるため、基準価額・純資産総額の推移が長期的に見て、右肩上がりになっている（基準価格・純資産総額の推移の図より）

- 20 三つ目は、ファンドマネージャーなどの運営側との距離が近いことである。さわかみ投信では、定期的にセミナーを基本無料で開催している。ファンドマネージャーや会社の経営陣や社員などによるセミナーであり、長期投資を中心に投資信託についての金融リテラシーを得ることができ、また、さわかみ投信がどのような会社なのかについての透明性がある。

四つ目はファンド設定年が、1999年8月という長寿ファンドであることである。

- 30 このようにさわかみ投信は解決策に当てはまっている。このような形態の投資信託がより普及することができれば、日本の投資信託は個々の家計の資産形成手段になりえる。

-----基準価格・純資産総額の推移-----



さわかみ投信株式会社 HP より引用

5

10 参考文献

・「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—
平成 23 年 5 月 18 日 杉田浩治 (日本証券経済研究所)

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

15

・「一般社団法人 投資信託協会 <http://www.toushin.or.jp/>」

・「さわかみ投信株式会社 <http://www.sawakami.co.jp/>」

・「ガベージニュース <http://www.garbage news.net/>

「2050年には1億人割れ…日本の人口推移をグラフ化してみる(高齢社会白書:2016年)(最新)」

「日本の家計資産残高は減少、1706兆円に…日米家計資産推移(2016年Q1分)(最新)」

5

・「入門金融 投資信託の仕組み 糸島考俊 日本実業出版社」

・「30代でも定年後も、積み立てだけで3000万円 投資信託はこの9本から選びなさい セゾン投信社長 中野晴啓 ダイヤモンド社」

10

・「投資信託にだまされるな! 本当に正しい投信の使い方 竹川美奈子 ダイヤモンド社」

・「投資信託にだまされるな! Q&A 投資の疑問解決編 竹川美奈子 ダイヤモンド社」

15

・「1万円から始める EFT 投資 上場投資信託 深野 康彦 日本経済新聞出版社」

20

・「初めて学ぶ金融の仕組み 第3版 家森信善 中央経済社」

・「『投資信託と個人向け国債がよーくわかる本』 (久保田博幸)」

25

・ <http://shougakuren.jp/mwbhwp/wp-content/uploads/81d16ccaeb2da9d1c8d358f25f4c49a8.pdf#search=%E8%B3%87%E7%94%A3%E5%BD%A2%E6%88%90%E3%81%AB%E3%81%8A%E3%81%91%E3%82%8B%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%A9%E3%82%B7>

30

・金融リテラシー入門 第11章:「金融資産形成」

・政府広報オンライン

<http://www.govonline.go.jp/useful/article/201404/1.html#anc02>

・日本証券業協会ホームページ

- 5 シーについて」 和歌山大学

・平成27年度証券ゼミナール大会「日本において今後必要とされる金融リテラシーについて」 千葉商科大学

・平成27年度証券ゼミナール大会

・ <http://shougakuren.jp/mwbhwp/wp->

- 10 content/uploads/af613b6e777860e16b5859b46345e4e0.pdf#search='%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%83%AA%E3%83%86%E3%83%A9%E3%82%B7%E3%83%BC%E8%AB%96%E6%96%87'

- 15 ・株式・公社債などの投資信託、ETF・REIT・MMFなど投信金融商品の入門ガイド

http://funds.client.jp/lgeneral_theme/1_3demerit1.html

<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/safety/>

<http://www.toushikiso.com/tousin/fee.html>

- 20 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/tax/>

・日米家計のリスク資産保有に関する論点整理 - 日本銀行

<https://www.boj.or.jp/>

野村資本市場研究所

- 25 <http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/index.html#trust>

英国と米国の投資信託の歴史から学ぶ

<http://www.investlife.jp/>

米国投信 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか

<http://www.jsri.or.jp/>

- 30 知るぼると金融広報中央委員会

<https://www.shiruporuto.jp/>