

5

10

第5テーマ Bブロック

日本における投資信託の現状と課題

15

20

目次

	序章	… 3
	第1章 日本の投資信託の現状	… 4
5	第1節 投資信託とは	… 4
	第2節 法制度の変遷と日本の投資信託	… 6
	第3節 投資家保護	… 7
	第2章 日本の家計の資産構成と投資信託の普及	… 9
10	第1節 日本の家計の資産構成	… 9
	第2節 貯蓄から投資へ	…10
	第3節 NISA と投資信託	…12
	第3章 投資家のリテラシー向上	…15
15	第1節 個人投資家の認知度	…15
	第2節 企業型確定拠出年金の普及	…16
	第4章 販売サイドの課題	…18
	第1節 販売手数料、信託報酬の拡大	…18
20	第2節 金融監督当局の動きとビジネスの変化	…22
	第3節 今後の課題	…24
	終章	…26
25	参考文献	…27

序章

日本はこれまで、資産運用の中核にするべく投資信託を推奨してきた。しかし、日本の家計における投資信託の占める割合は5%前後と、米国や他の先進
5 国に比べて劣っていることが現状であった。その反面、日本の投資信託の純資産残高は年々増加傾向を辿っている。その背景として、間接金融から直接金融へのシフトや、販売者側の金融機関の経営戦略なども無視できないものとなっている。さらに、投資家層の特徴としては50歳以上と比較的年齢の高い層が保有しているようだ。また、投資家はリスク負担の認識が十分にできておらず、
10 販売会社と投資家の情報の格差ができているため、リテラシー面での改善も求められるだろう。一方で、日本の投資信託を巡っては、過去60年制度面での改革も実施されてきているようだ。

我々は、そのような点を踏まえて第1章では「投資信託の現状」で投資信託に仕組みや法制度について述べる。若年層世代への推奨のため、第2章では
15 「日本の家計の資産構成と投資信託の普及」で構成し、米国やユーロ圏との比較を交えながら家計の資産構成のあり方について論じていくこととする。そして第3章では「投資家のリテラシー向上」の意味と、投資教育のリテラシー向上の策について、第4章では「販売サイドの課題」として、販売手数料・信託報酬の拡大、販売会社側の経営戦略による投信保有期間の低下等を挙げていく。
20 そして、今後の課題と繋げていくこととする。

25

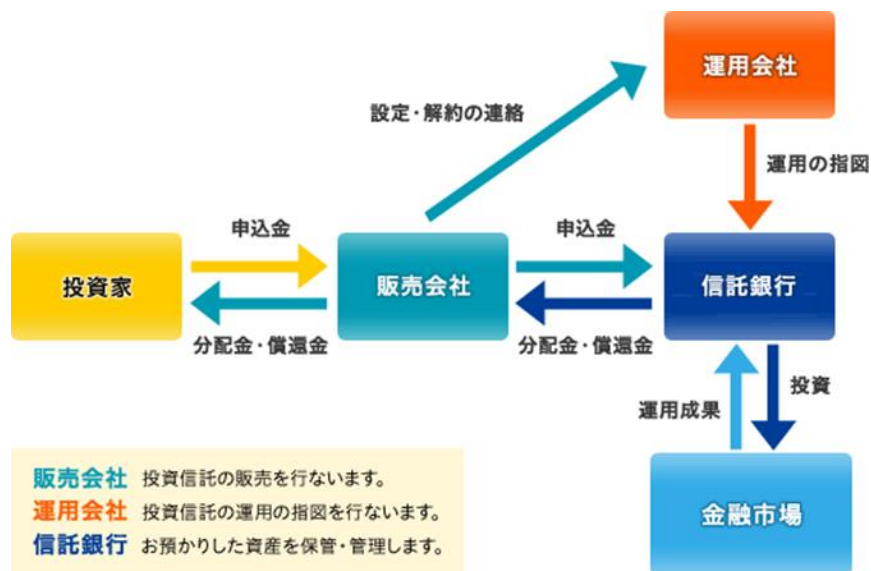
30

第1章 日本の投資信託の現状

第1節 投資信託とは

投資信託とは、多数の投資家の1つの資金をひとつにまとめて、専門家が株式や公社債などの有価証券で運用し、その成果を投資家に還元する金融商品である。投資信託の委託者である投信信託会社は、販売会社を通じて投資家の資金を募り、集まった資金をもって受託者である信託銀行等に信託を設定している。信託期間中の運用指図は投資信託会社が行い、その指図に基づき受託銀行は証券市場で株式や債券等に運用し、その運用成果を受益者である投資家が受け取ることになっている。

投資信託の仕組み



出典：三井住友トラストアセット・マネジメント HP より

さらに、投資信託には契約型投資信託、会社型投資信託に分けられる。契約型は、委託者が受託者と信託契約を結んで、信託財産を委託者の指図通りに証券中心に運用し、その受託権を分割して受益証券を発行し、投資家が取得する仕組みである。一方、会社型は証券投資を目的とする法人を設立して、その発行する投資証券を投資家が取得し、運用益を配当の形で投資家（投資主）に分配するものである。

契約型と会社型

	契約型投資信託	会社型投資信託
形態	信託（ファンド法人格なし）	証券投資法人 （ファンド自体に法人格有）
関係者	委託者（委託業者）、受託者（信託銀行）、受益者（投資家）の3者で構成	証券投資法人と投資主（投資家）の2者で構成
発行証券	受益証券	投資証券
投資家の地位	受益者	投資主
投資家の意志表明の場	なし	投資主総会
ファンド運用	委託会社が自ら行うことも、内外の資産運用会社（委託会社、投資一任会社）に適用委託することも可能	外部の資産運用会社（委託会社、投資一任会社）に運用を委任

出典：「図解早わかり 投資信託入門」

次に投資信託のメリットとはなんなのか述べていく。まずは投資先をファンドマネージャーに委ねられることである。多少のリスクが出てしまう可能性もあるがこれなら初心者も安心して購入でき、常に市場の動向をチェックし細かく自分で取引する必要もいらない。

さらに投資信託はファンドマネージャーが資金をひとまとめにして、基本的に複数の金融商品に分散して投資・運用するので、例えばひとつの株が大暴落しても大きな損益を出すことが防げるなど、リスクを分散しやすいことも魅力の一つである。そして投資信託は多くの人から集めたお金を投資するため1万円前後という少額から投資することができる。同時に高額な資金が必要になり個人では購入できない株式、そもそも買うための仕組みがない海外株なども間接的に購入することができるようになり投資の幅が広がっていくこともメリットであると考えられる。また、毎月一定額、自動引落で同じ投資信託に投資していく「投資積立」の仕組みを使えば、1000円単位からの投資も可能である。

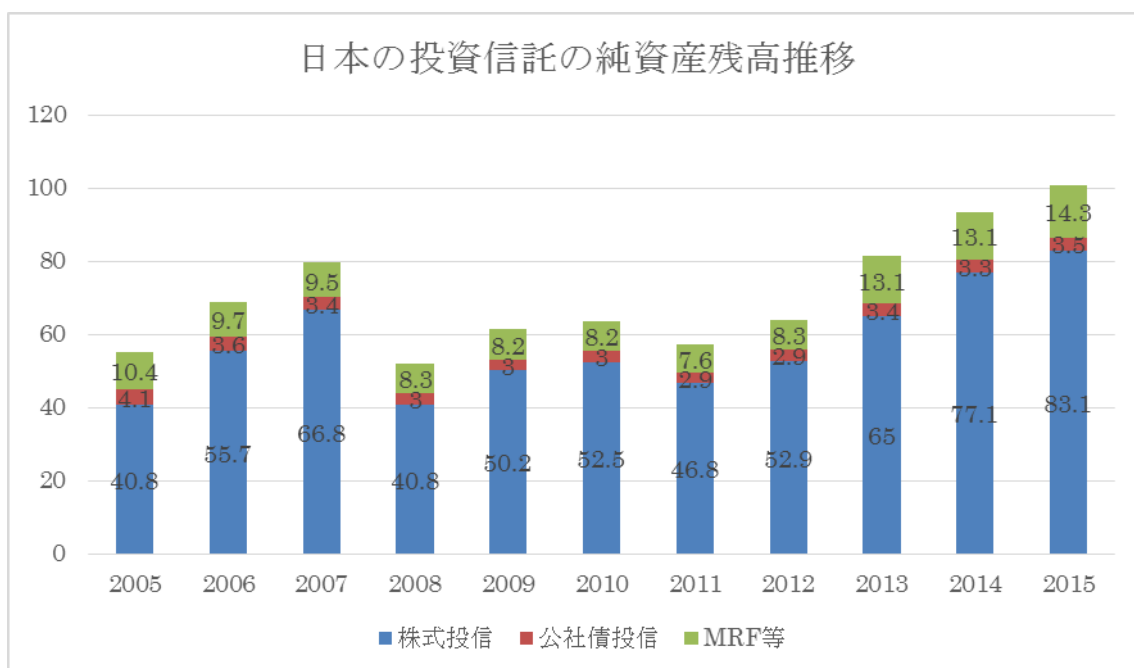
第2節 法制度の変遷と日本の投資信託

次に、現在の投資信託の歩みを法制度の変遷とともにみていくこととする。

日本の投資信託制度が初めて整備されたのは、1951年に証券投資信託法施行
5 (2000年に投信法に改名)、第1回ユニット型投資信託の募集開始によりスタートした。当時、投資信託委託業務は証券会社兼任で行っていたが、1960年に投信委託会社が分離され、投信委託会社の独立性が強く意識される。しかし、90年代以降「日本版ビックバン」により、再び証券会社が投信委託業務を行うことを可能とした。また、投信委託業への外資系運用会社の参入が認められた
10 ことや93年には銀行、生保等金融機関系の投信委託業務が参入してきている。金融ビックバンの一環としての、98年の金融システム改革法の成立は、商品の位置づけを変えるものとなっている。変化したものとして、委託会社が免許制から認可制に移行、銀行や生保など金融機関の投信の窓口販売が認可、私募投信、会社型投信の導入、投信の運用指図の外部委託解禁など様々な変更がなされ
15 れた。この1998年の銀行などの金融機関の窓口販売が認可されたことなどにより、直接金融へのシフトが考えられる。またこの金融ビックバンは、企業の資金調達方法が、銀行借入れから株式や野菜の発行による方法に変化されており、個人の貯蓄方法も、預金から投資信託や株式商品の購入に移り始めている。2001年には不動産投信や現物出資型株価指数投信が開始、確定拠出年金法も施行される。2000年の投信法改正では、委託会社の各種禁止行為などを定めた受託者責任規定が設けられていたが、大部分が07年の金商法に引き継がれた。07年の金商法では、投信委託会社が認可制から届出制に移行し、投資者保護規定の強化がなされた。

2014年の量的・質的金融緩和（通称：異次元緩和）では、長期国債・ETF・
25 J-REITの大量買入れによって、資金供給（マネタリーベース）を2年間で2倍にするとしている。また、2014年1月からNISA(少額投資非課税制度)が始まっている。

このような制度改革に加えて、日本の低金利長期化になどもあり、利回りの高いファンドや、新興国を含む外国の株式に投資する毎月決済型のファンドが
30 増加し、投信純資産残高は5年間で急増している。



(注) 2015年は6月末の数値、左軸単位「兆」

出典：「投資信託協会より野村資本市場研究所作成」より筆者作成

5

現在、日本投資信託の設定を規制する法律は、「投資信託及び投資法人に関する法律」（以下、「投信法」という）である。投信商品は、「金融商取引法」（以下金商法という）に定められる有価証券の一つであり、運用業者である投信委託会社や、販売業者である証券会社や銀行などは金商法の規制を受けている。このほかに、販売業者にかかわる「金融商品の販売などに関する法律」（以下、「金融商品販売法」という）や投資信託協会の自主ルールにより規制されている。

10

第3節 投資家保護

15

金融商品への投資は投資者自らが判断するため責任は投資家であるが、実際には業者と投資家には情報の格差が生じている。これに対して投信法では67年委託会社の受益者に対する忠実義務規定が設けられ2000年には委託会社の各種禁止行為などを定めた受託者責任規定が設けられたが、これらのうち業者に関する規制は、大半が2007年施行の金商法に引き継がれている。現行の投信法で

は、責任規定や運用報告書義務などが定められている。

- 金商法の具体的な内容は、①投資性の強い金融商品に対する横断的な当社保護性（いわゆる投資サービス法制）の構築②開示制度の拡充③取引所の自主規制機能の強化④不公正取引等への厳正な対応の4つの柱からなっている。運用業者に対して、顧客に対するものとして忠実義務や善管注意義務、利益相反行為の禁止の規定、販売業者には広告規制や書面交付義務、虚偽説明や適合性の原則などが定められている。

・日米間での比較

- 10 以下は、日米での投資信託の手数料の比較データである

	日本	アメリカ
購入手数料の平均	1.93%	1.4%
信託報酬の平均	1.23%	0.6%

出典 <http://noload.558110.info/NohonToshinCostTakai.html> を基に筆者作成

- 15 購入手数料の平均、信託報酬の平均を比べてみても日本の方が高いことが分かる。

その理由のひとつには主に販売会社（証券会社と銀行）の力が強すぎるためであることが考えられている。日本の投信市場は世界の中で、コストに関する評価は新興国にも劣っていて、信託報酬は年々上昇し続けている。ここが投資信託のひとつのデメリット、そして今後の課題となるだろう。

- 20 この他にもいくつか投資信託にはデメリットとなる部分が存在していて、まず色々な投資信託の信託報酬の配分方法を見比べてみると、残高が大きくなると販売会社に厚く報酬が支払われるファンドも多く存在することがあり、日本の投資信託は人気化して残高が大きくなるほど投資家ではなく、販売会社に還元される傾向があることである。また、日本の投資信託ではファンドマネ

ージャーの名前や経歴、運用実績などの情報が開示されていないことに対して、アメリカではファンドマネージャーのこのような情報やマネージャーが自分のファンドにいくら投資しているかが開示されている。これは運用責任者のファンドへのコミットメントが分かる大事なデータでもあり、投資家としても少し

5 でも利益を得るために必要になりうるデータでもある。そして元本元割れのリスクが必ずしも存在しないわけではないということである。

第2章 日本の家計の資産構成と投資信託の普及

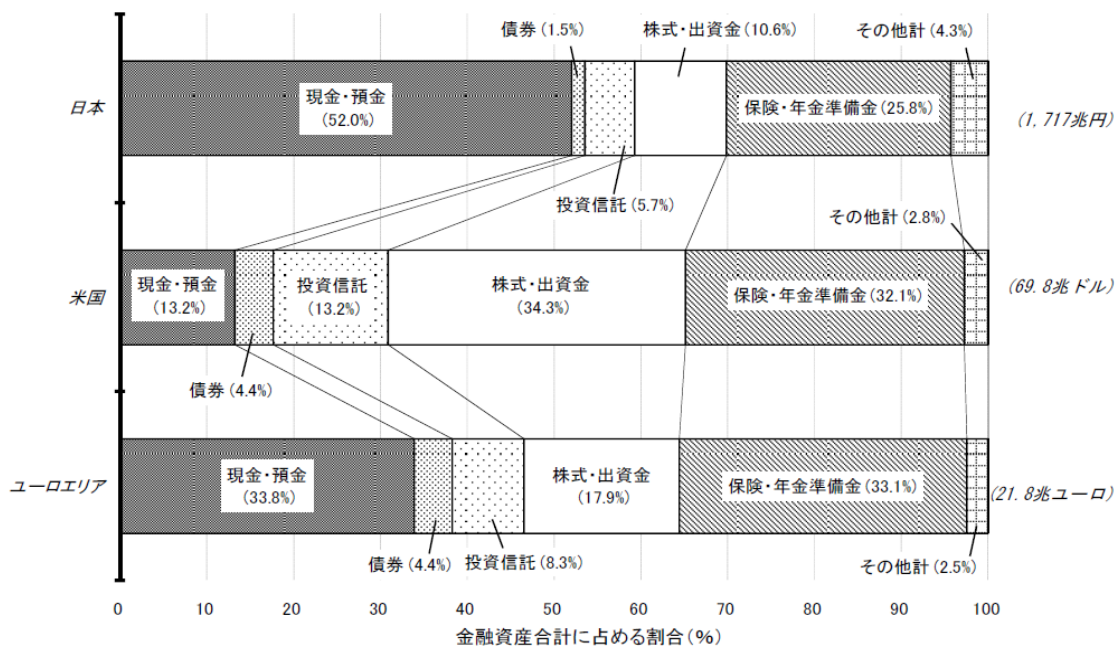
10

第1節 日本の家計の資産構成

2015年9月30日に発表された日銀の「資金循環の日米比較」によると現在の日本の家計の資産残高は1717兆円にのぼる。しかしそのうちの過半数にあたる52%が現預金として保有されている。これは米国やユーロ圏、他の先進国と比較してもとても高い比率である。また現預金以外では債権、株式・出資金、投資信託等のリスク資産は17.8%、保険・年金準備が25.8%となっている。

15

日米欧家計の金融資産の内訳



*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券」、「投資信託」、「株式・出資金」、「保険・年金準備金」を控除した残差。

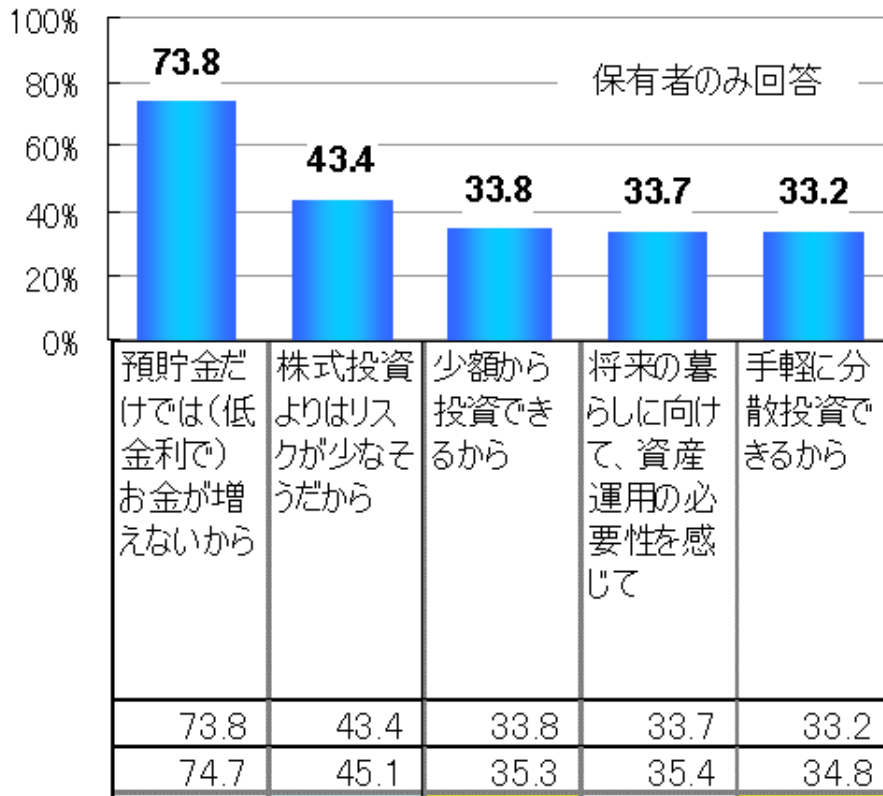
5 保険・年金準備は日米ユーロ圏ともに大差はないが、リスク資産に関しては米
国がその比率が高く、日本はその比率が低い。ユーロ圏はその中間あたりに位
置している。

10 日本で現預金の比率が高い背景としては、高度経済成長期に行われた預金を
推奨する政策やバブル崩壊後の株価低迷による収益性の低下、デフレの長期化
により家計の貯蓄において予備的動機が高まったことなどの歴史的背景や、投
資教育が不十分であること、金融資産選択において安全性を重視する傾向にあ
るとされている、高齢者の世帯に資産が偏在していることなどが挙げられる。

第2節 貯蓄から投資へ

15 しかしこのような現預金重視のポートフォリオは今後変化していく必要があ
るだろう。日本の間接金融中心の制度には限界がみえはじめている。また家計
の面からみても、日銀によるゼロ金利政策により、預金しておくだけでは資産
を増やすことが出来ず、それどころか今後政府の目指すインフレ目標が達成さ
れば相対的に資産が目減りする可能性さえある。さらに少子高齢化にともな
い、年金などの社会保障制度も変革を余儀なくされ、老後のための資産運用も
20 重要視され始めている。まさに今「貯蓄から投資へ」というスローガンのよう
に日本の家計の資産構成も大きな転換期にあるのではないか。今後実際にイン
フレが進んでゆけば、預金に代わるような低リスクかつ預金よりも高い利回り
のある金融商品へのニーズは高まってくるだろうと考えられる。そうしたニー
ズにこたえるものとして投資信託が適した金融商品だと我々は考えた。

投資信託に対する意識



出典 第5回 投資信託に対する意識調査 野村アセットマネジメント

5

このグラフは実際に投資信託を保有する人に投資信託を選んだ理由を尋ねたアンケートの結果である。低金利の続く預金の一部を補うという形で、資信託の特徴である小額から投資を行える点や、リスクを抑えた投資が出来る点が支持されていることが見て取れる。また投資を初めて行う人にとっていきなり大金を投資に回すというのは心理的にむずかしい、小額から投資を始め投資に慣れていくという点でも投資信託は投資の敷居を下げる役割を果たせると考える。

10 小額からの投資という点では、預金から投資へ資金をシフトさせる目的で2014年から始まったNISA（小額投資非課税制度）がある。NISAでは実に60%近くが投資信託で選ばれている。NISAと投資信託について次では見ていく。

第3節 NISA と投資信託

- 5 NISA とは2014年1月から始まった小額投資非課税制度のことであり、英国の同様の制度ISAを参考に考案された日本版ISAとも呼ばれるものである。
- NISA 専用の非課税口座を開設することにより、年間100万円までこの口座で得た配当益や売買益が最長5年間非課税になる。（2016年からは年間120万円となる）対象となるのは上場株式と投資信託（公募株式投資信託、上場REIT、
- 10 ETF、ETN）のみで、債券やMMF/MRFは非課税の対象にはならない。またNISAは2014年から2023年までの時限的な制度であり、恒久化なども検討されてはいるが現時点では未定である。

- NISAの現状を見てみると平成27年6月の時点で921万2167口座が開設され、総買い付け額は5兆1,936億4,434万円である。（金融庁 NISA口座の開設・利用状況調査 より）
- 15

NISA 口座開設・利用状況

	NISA買付額 6月末時点	平成27年3月末 からの増加率	商品別比率	平成27年3月末時点	
				金額	比率
総額	5兆1,936億4,434万円 [■] (2兆2,166億7,622万円)	17.7%	100.0%	4兆4,109億8,051万円	100.0%
上場株式	1兆8,332億7,368万円 (4,627億2,384万円)	16.8%	31.4%	1兆3,963億7,632万円	31.7%
投資信託	3兆4,477億8,901万円 (1兆6,039億611万円)	18.3%	66.4%	2兆9,154億368万円	66.1%
ETF	856億6,436万円 (313億3,244万円)	16.7%	1.3%	562億7,281万円	1.3%
REIT	469億1,742万円 (169億1,374万円)	14.6%	0.9%	409億2,780万円	0.9%

出典 金融庁 NISA口座の開設・利用状況調査

	NISA買付額 6月末時点	平成27年3月末 からの増加率	年代別比率	平成27年3月末時点	
総額	5兆1,036億4,434万円 [※] (2兆2,166億7,522万円)	17.7%	100.0%	4兆4,109億8,051万円	100.0%
20歳代	1,337億7,713万円 (891億2,895万円)	19.6%	2.6%	1,119億5,922万円	2.6%
30歳代	4,040億6,362万円 (1,787億6,631万円)	18.7%	7.8%	3,404億5,456万円	7.7%
40歳代	6,280億9,745万円 (2,654億6,647万円)	18.8%	12.1%	5,277億4,686万円	12.0%
50歳代	6,707億7,674万円 (3,889億8,305万円)	17.7%	16.8%	7,397億5,022万円	16.8%
60歳代	1兆6,280億8,712万円 (7,007億4,053万円)	17.6%	31.3%	1兆3,852億3,225万円	31.4%
70歳代	1兆1,907億5,852万円 (5,047億182万円)	17.1%	22.9%	1兆170億6,612万円	23.1%
80歳以上	3,400億8,376万円 (1,438億3,621万円)	17.8%	6.6%	2,887億7,229万円	6.6%

※ 昨年同時期（平成26年6月末時点）の買付額は、1兆5,631億2,226万円

- (注) 1 平成26年及び平成27年の利用枠で買付があった金額の合計
2 ()内は平成27年の利用枠による買付額
3 端数処理（四捨五入）の関係で、総額と内訳が一致しない場合がある。

出典 金融庁 NISA口座の開設・利用状況調査

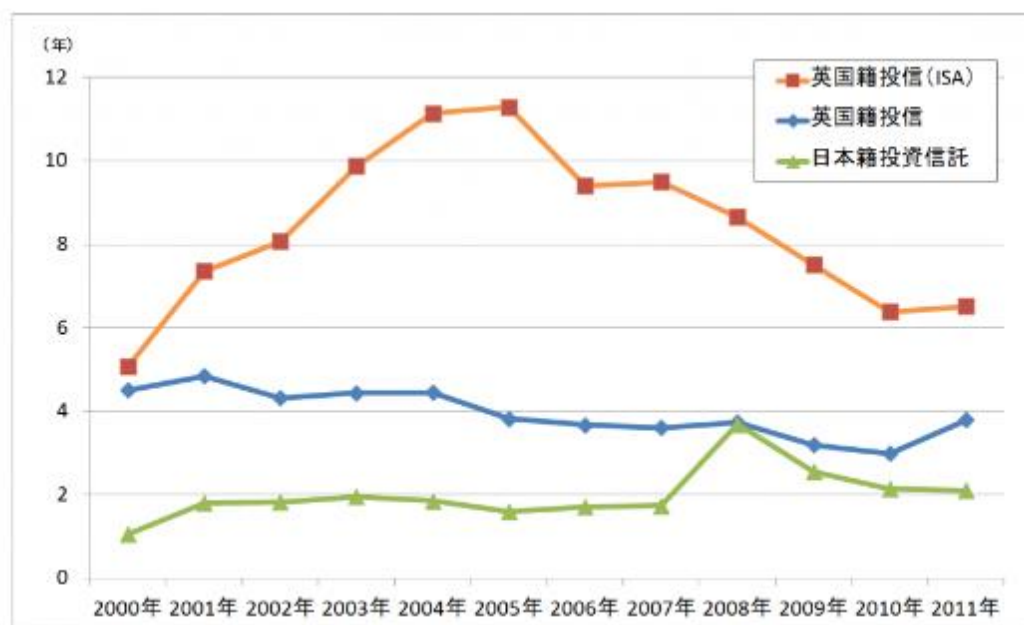
年代別に見てみると、60代70代が過半数を占めており若年層の取り込みは依然
5 として課題だといえる。金融商品の内訳では過半数が投資信託に投資されている。投資信託がNISAに向いている点としては、株式と違い単元数がないため
100万円の非課税枠をいっぱいまで使えること、リスク分散が行いやすいこと、
ポートフォリオのリバランスによって非課税枠を消費しなくて済むことなどが
ある。しかし投資信託をNISAで利用するうえで注意しなくてはならない点も
10 ある。毎月分配型の投資信託では、特別分配金（元本払戻金）はもともと課税
対象ではないためNISAの恩恵は得られない、また配当金を再投資する場合には課税枠を消費してしまう点も注意が必要である。

NISAでは100万円という非課税枠が設定されていて、売買するごとにその
枠を消費するため、結果的に長期的な投資が促されることが期待できる。日本
15 の投資信託の平均的な保有期間は約2年と、他国に比べて短期的な傾向にある。

短期的な運用だと手数料がかさみ投資家の収益は減少してしまう。また多くの投資家の出資金によって運用されているという性格上、短期解約が多いとファンド全体の収益に影響が出てくる恐れがある。そのため、NISAによって日本の投資信託の長期保有が定着することが望ましいと考える。しかし現状 NISA は10年間の期間が設けられているためより長期的な、安定的な投資を促進するために NISA の恒久化を提案したい。NISA が参考にした英国の ISA も導入当初は10年間の時限的な制度だったが、導入後 7 年を経て恒久化された。また恒久化に伴って、非課税枠も ISA のようにインフレ率に連動させて、毎年ないし数年おきに変更できるようにするべきだろう。

10

日英の投資信託平均保有年数の推移



出典 <http://nenkin-media.jp/nisa/2375/>

上のグラフは投資信託の保有期間を表しているが、英国の ISA が投資信託の運用の長期化に貢献していることがよくわかる。2011年値でも日本の約 3 倍長い。日本でも NISA をきっかけに投資信託の長期運用が定着していく可能性は期待できると考える。

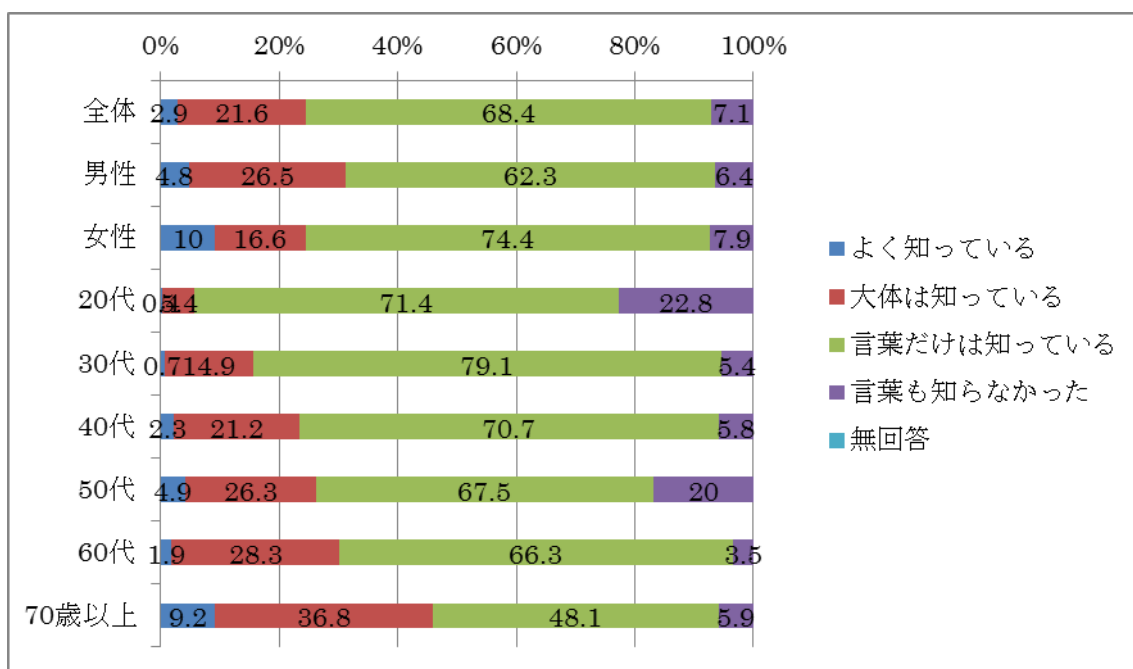
15

5 第3章 投資家のリテラシー向上

第1節 個人投資家の認知度

投資信託の認知状況 / 対象属性別を見てみると、認知率は年代が上がるにつ
10 れ高くなる傾向がみてとれる。特に、70代以上の認知率は半数以上で「よく知
っている」は約9%である。20代と比べると歴然としており、認知率は5.8%
であり、「言葉も知らなかった」は22.8%と特に高くなっている。投資信託保
有状況別については、認知率の保有未経験者層では、購入意向層でも約25%、
非購入意向層では12.6%しかいない。これらの数値は投資信託を熟知した状態
15 で購入している投資家はかなり少ないということを表している。

投資信託に関する認知・接触状況



出典：投資信託協会「投資信託に関する認知・接触状況」を基に筆者作成

そもそも、投資信託は投資の知識、経験が少ない顧客でも簡単に始めることができる投資である。しかし投資知識が乏しい投資家が、金融機関に勧められるがまま、その場限りの流行の商品や金融機関が手数料を取るためだけの商品に投資してしまい、損失を出してしまうケースも少なくない。投資をするので

5 あれば、業者に任せきりではなく投資家自身も知識を増やす必要性があるだろう。投資家の金融・投資への理解が増えれば、金融機関は自分の利益のためだけに売買することは少なくなり、業界の健全化にもつながる。

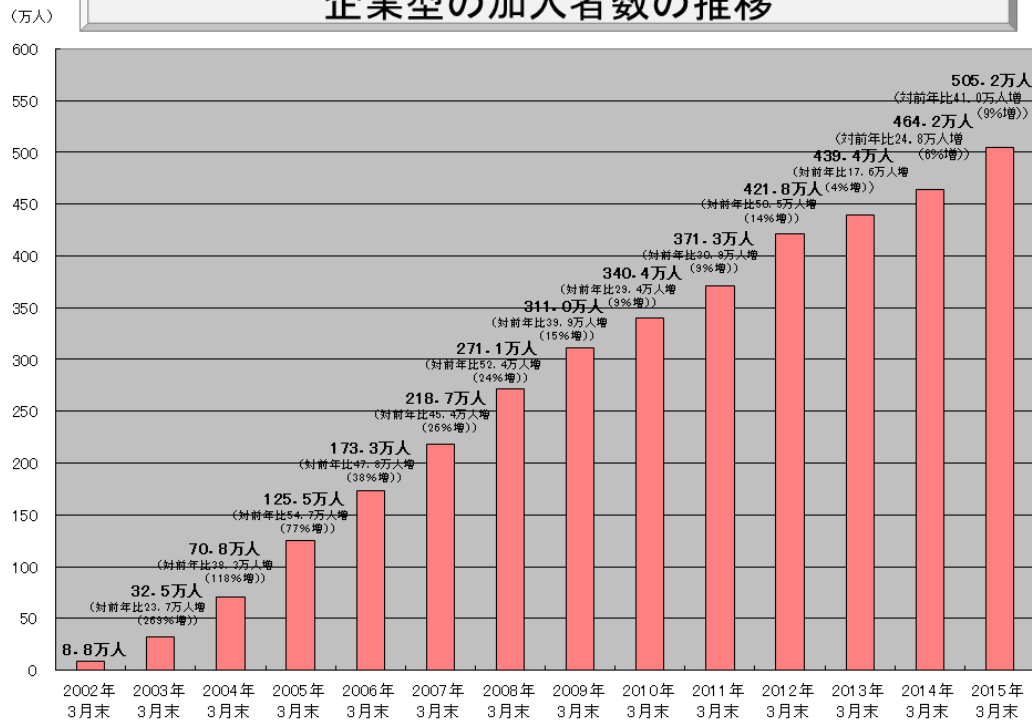
第2節 企業型確定拠出年金の普及

10

従来年金制度は「確定給付型」と呼ばれ、企業が年金の運用を行いあらかじめ決められた額の年金が支給されるものだった。それに対して「確定拠出年金」とは企業が拠出した資金を従業員一人一人が運用し、その運用実績によって受け取る年金の額は異なる。つまり自分の老後のための資金を自己責任で運

15 用するということである。運用はあらかじめ決められたいくつかの運用商品の中から加入者が自由に選ぶことができ、少なくとも3カ月に1回は運用商品の預け替えを行うことが可能である。

企業型の加入者数の推移



出典 厚生労働省 HP より

2001年から始まり大企業中小企業を含め着実にその加入者は増えており、2015年には505万人を超えた。

- 5 企業型確定拠出年金では企業が運用せず個人が自己責任で運用を行うが、そのためには従業員一人一人に投資に関する最低限の知識が備わっていることが前提となる。よって企業側には従業員に対して投資教育を行うことが義務化されている。制度導入時の投資教育を「努力義務」その後の継続投資教育を「配慮義務」と定められていたが、ほぼ100%行われている導入時の教育に対し、
- 10 継続投資教育のほうは25%の企業が未実施であったため、継続投資教育も「努力義務」に引き上げられた。

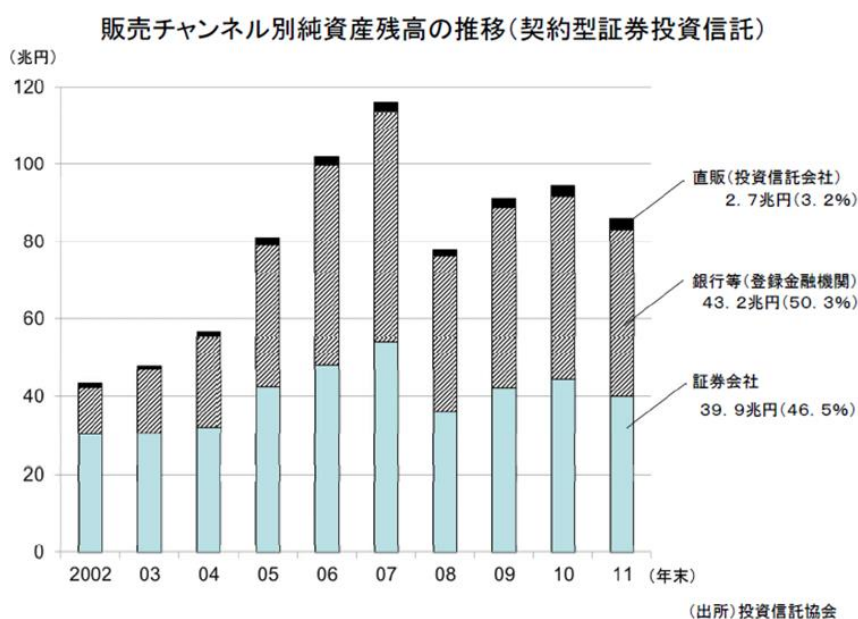
- この投資教育は現役世代のリテラシー向上に貢献すると考えられる。銀行などの販売会社がおこなう金融教育よりも客観的にみて公平な教育が期待できる。従業員も自分の老後の生活にかかわる年金の運用となれば、少なからず関心を持つだろうから自助努力の向上につながるだろう。企業には概ね20～60代の幅広い世代の人々がいるので、これらの幅広い世代に投資教育を行える場は貴重ではないだろうか。今後も企業型確定拠出年金が普及していけば、その効果も
- 15

大きくなってゆくだろう。

第4章 販売サイドの課題

5 第1節 販売手数料、信託報酬の拡大

下記の「販売チャンネル別純資産残高の推移」を見ても分かるように、投資信託の大半は銀行、証券会社、保険会社等の金融機関を通じて販売されている。



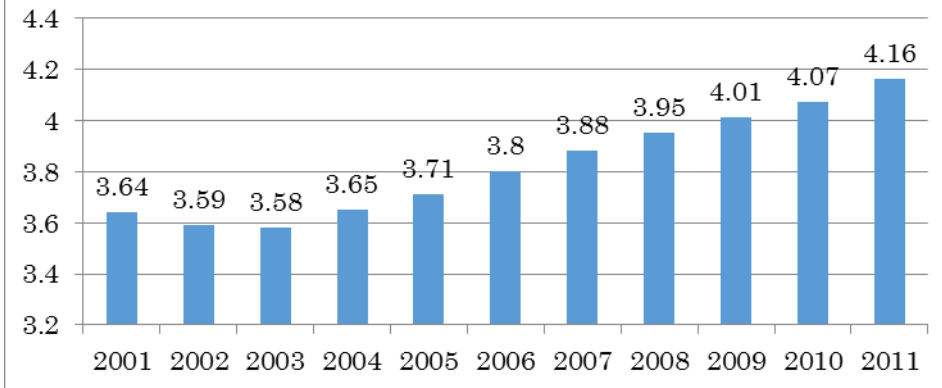
出典：投資信託協会

- 10 販売手数料は金融機関によって自由に定めることができ、ノーロードと呼ばれる手数料0%から4%まで様々である。ノーロードはネットによる販売が特に多い。販売手数料が無料という利点があるが、その分、信託報酬や信託財産留保額が高くなる場合がある。信託報酬は投信を運用するためのコストである。これも投信によって違いがあり、概ね0.5%~3%となっている。今の日本の
- 15 販売者側の現状として、1つ目に販売手数料、信託報酬が大幅に拡大していることが挙げられる。ファンド残高が5兆円を超えていても信託報酬の軽減はなく、純資産残高が増加していても投資家が負担する全体のコストは低減していない。

投資信託の費用一覧			
費用名	時期	支払方法（直接・間接）	費用内容
購入手数料	購入時	直接支払	購入時に販売会社に支払う費用。申込価額の数%をその費用として支払います（まれに換金時に支払うこともあります）。 ファンドや販売会社によってはこの費用がない場合もあります（ノーロード）。
運用管理費用（信託報酬）	保有時	投資信託の信託財産から間接的に支払われる	投資信託を保有している間、投資信託の保有額に応じて日々支払う費用。年率でいくら支払うのか、目論見書などに記載されています
監査報酬	保有時	投資信託の信託財産から間接的に支払われる	投資信託は原則決算ごとに、監査法人などから監査を受ける必要があり、その監査に要する費用。
売却委託手数料	売却時	投資信託の信託財産から間接的に支払われる	投資信託が投資する株式などを売買する際に発生する費用。発生の都度、間接的に徴収されます。運用の結果発生する費用ですので、事前にいくらかかるのか示すことはできません。
信託財産留保額	換金時	直接支払われる	投資信託を購入または解約する際、手数料とは別に徴収される費用。販売会社が受け取るのではなく信託財産に留保される。投資信託によって差し引かれるものと差し引かれないものがある。

出典 投資信託協会 HP を基に筆者作成

ファンド全体の販売手数料 ＋信託報酬の平均値推移

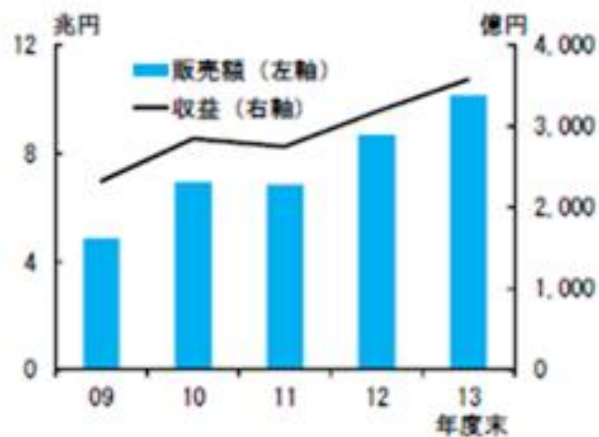


出典：金融審議会「我が国の金融業の中長期的な在り方」WG

5

(左軸表示単位「%」) より筆者作成

投信の販売額・収益の推移(※)



(※) 対象は主要行等及び地域銀行

(出典) 金融庁

出典：金融庁「金融モニタリングの概要」

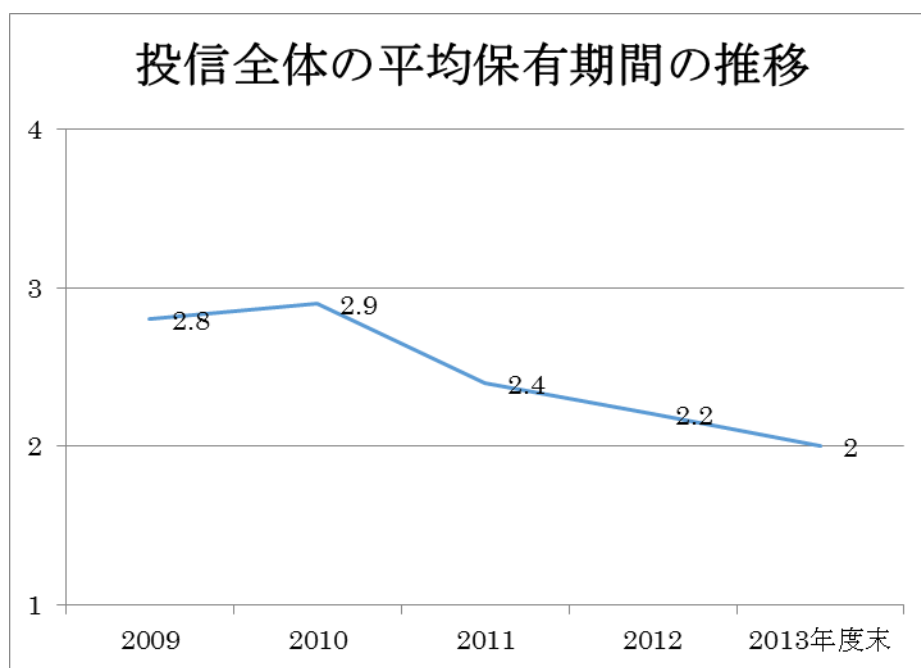
この手数料の増加の原因として二つ考えることができる。一つ目は間接金融から直接金融へとシフトしていることがその原因だと推測できる。間接金融で銀行は預金と貸金で利益を上げていたのに対し、直接金融のシフトにより企業は市場からダイレクトで長期資金を調達するようになった。そのため、銀行は安全な収入源であるとされていた融資策が減少することで収入を得ることが難しくなったため収入確保のためだと考えることができるだろう。二つ目は買う側のコスト意識が低いことに加えて複雑な仕組みのファンドが増えていることが挙げられる。外国資産運用、複数収益源を組み合わせる商品や高頻度・高配分商品の商品の開発も活発化している。

10

・ 投信保有期間の低下

さらに、投資家の投資信託の保有期間の推移の低下も見られる。投信ビジネスは、解約が特に多い。日本の投信の平均保有期間は2年程度とされており、他の先進国と比べても短期間しか保有されていない。保有期間が短い理由として、販売会社は顧客に短期の売買を進めることで、販売手数料収益を獲得しようとするインセンティブが強く働いていることが挙げられるだろう。

15



出典：「投資信託協会」により筆者作成（左軸表示単位「年」）

しかし、近年、金融監督当局からの強い働きかけが見られる。

第2節 金融監督当局の動きとビジネスの変化

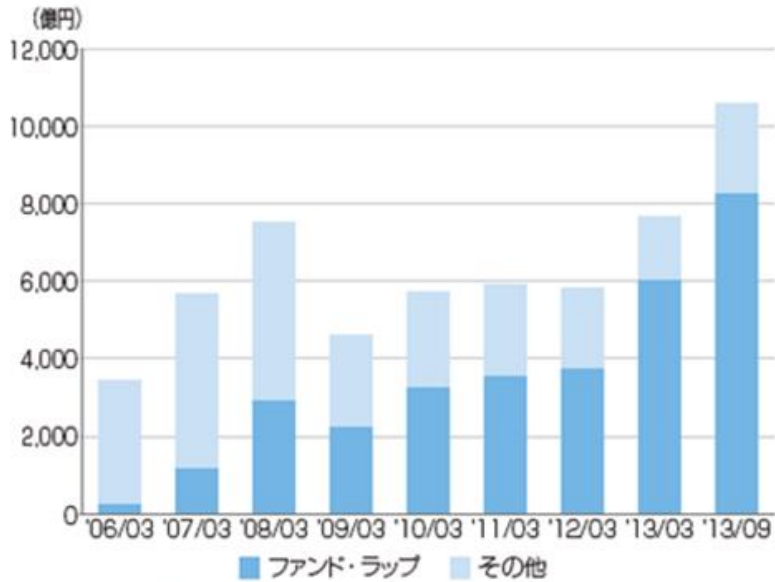
- 5 販売に際して、①適合性の原則（顧客の知識不足、財産状況や投資ニーズ等に適合した商品を販売すること）、②説明義務（商品の内容・特性だけでなく、当該商品が抱えるリスクやコストについても顧客が理解できるように説明することを販売者に義務付けることにより不適切な内容で販売が行われないように金融商品取引法で規定されている。それに基づき、これから論じていくモニタ
- 10 リングや短期解約時の説明義務などが存在する。

- 「金融モニタリングレポート」では、「投資信託の乗換え売買による販売手数料により収益を稼ぐ、という経営のインセンティブが金融機関にあること」という仮説があり、金融モニタリングでは調査結果をまとめている。ここで、金融モニタリングの監査状況を見てみることにする。金融監督当局からの働き
- 15 かけにより、NISAの導入と重なって売買に基づく手数料ビジネスから資産残高に基づくビジネスに変化する動きがみられている。売買に基づく手数料ビジネスでは、市場拡大が見込めないという懸念が発生しているようだ。販売会社は、投信の顧客基盤を拡大させるため、乗換え売買を縮小させ、新規の資金導入を図ろうとしている。やはりそこには、販売会社の意識改革が求められ、手
- 20 数料増加のためのみに売買している現状は大きな課題となっている。

・ラップ口座の拡大

- このような変化で、金融機関が注目しているサービスが「ラップ口座」である。投資信託全体の純資産に対して、まだ大きくはないが近年残高が急伸して
- 25 いる。ラップ口座とは、個々の顧客に対し証券会社や信託銀行が担当者を充てて、顧客に合った運用をオーダーメイドで提供し、運用商品の売買手数料が1

ラップ残高



(出所) 日本投資顧問業協会の資料およびFundmarkのデータを基に野村総合研究所作成

出典 野村総合研究所 HP より

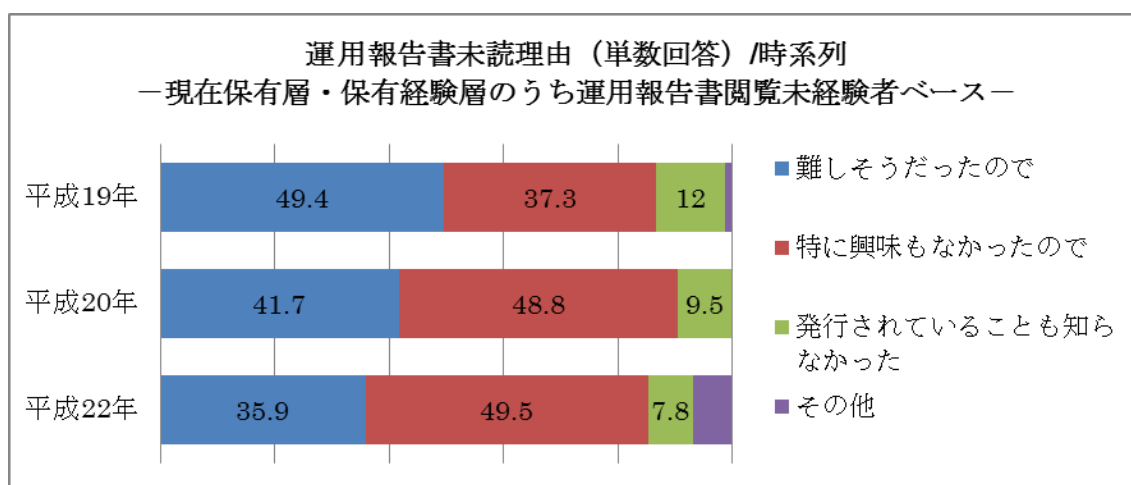
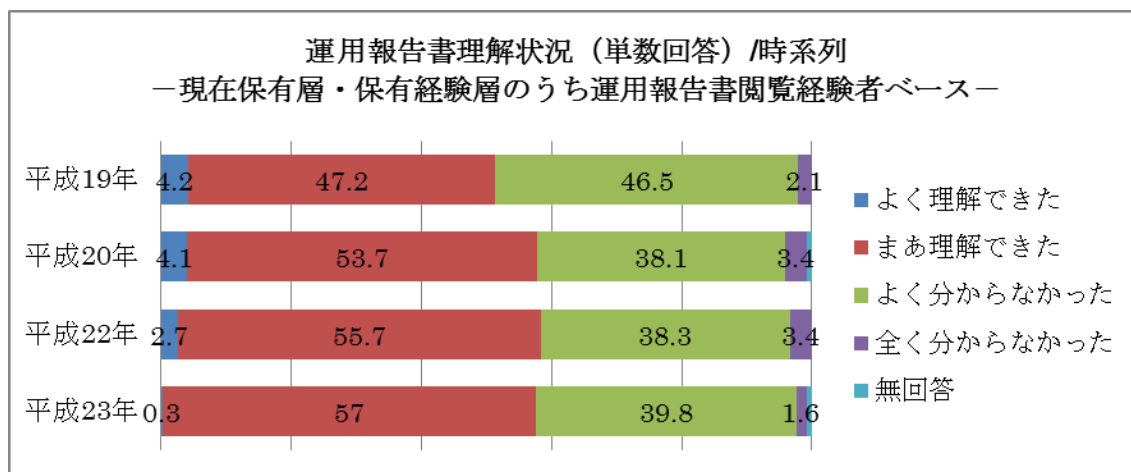
- 5 年単位で決まっている。商品の入れ替えを何度行っても手数料は一定のままである。売買手数料があらかじめ決まっているため、金融機関側で顧客の預かり資産で過剰な売買を行うインセンティブは働かない。このラップ口座と通常の投信の違いは、投資信託の選択の判断が顧客にあるかどうかであり、ラップ口座は投資商品の判断は顧客と取り決めた方針に従い金融機関が行っている。も
- 10 とともに富裕層向けだったものが、今身近になってきているようだ。野村総合研究所では、ファンドラップと従来の投信ビジネスを預かり残高に対する収益率で比較している。「現在のような投信の保有期間が2年程度にまで短期化した状況を想定した場合、既存の投信ビジネスの収入は年間19.5億円となり、ファンドラップより多い」と明記されている。さらに、保有期間が長くなればなる
- 15 ほど収益額の差は次第に縮まる。つまり、ファンドラップは結局のところ従来のビジネスと同じ程度で収益率が存在するようである。

ラップ口座は、収益率は年々伸びてきているが、判断が金融機関任せであること、金融機関が自分のインセンティブで動く可能性が少なからずあるため正しいリスクを判断することが難しいことなどから、販売者側の意識の元行って

いることが課題としてあるだろう。

第3節 今後の課題

- 5 今後の課題として、投資家の意識改革とともにさらなる投資家への商品理解の徹底が挙げられる。



出典 「投資信託協会」を基に筆者作成

前章で述べたように商品理解のないまま販売会社に任せきりの場合が多い。

- 10 投資信託の仕組みやリスクの大きさを顧客に正しく理解させることが重要であると考えられる。

そのために顧客に対して販売担当者は説明を徹底することが重要であるとともに、ファンドのディスクロージャーの改善が求められるだろう。投資信託は本来、投資資金や投資経験が少ない投資家に対して販売を勧める金融商品であ

る。それゆえに、販売会社が手数料を過大にとろうとするインセンティブがあることは否めない事実である。そのため投資家に買った投資信託の中身を正しく理解させていくために、運用報告書をより顧客向けに分かりやすくすることや、目論見書の読みやすさを改善することが重要だと考える。用語を分かりやすくすることなども投資家の理解にもつながるだろう。実際に2014年12月からはこのような一連の投信制度改革が実施された。具体的には、交付目録見書において、手数料情報について、顧客が負担する手数料を対価とするサービスの内容を記載すること、リスク情報について、投資リスクの定量的把握・比較が可能となるように分かりやすく記載することが挙げられる。また、運用報告書について必ず書面で交付すべき「交付運用報告書」と、ウェブ経済など電磁的方法による提供を原則とする「運用報告」に2段階にすることが成されている。

このように投資家にわかりやすい説明を進めていくことにより、販売側の手数料に頼った収益から、投資信託の残高を増やすことによる収益への収益構造の変化が期待できる。また販売側の手数料に対する意識が変われば、日本の投資信託の保有期間も長期的な投資にシフトしていくのではないかと

20

25

30

終章

稿では日本における投資信託の現状と課題というテーマで、投資信託というものと日本の投資環境についてみてきた。様々な課題が出てきたが、なかでも我々が特に指摘したい点は、販売側に手数料収入を得ようとするインセンティブが強くはたらいっている点だ。手数料をたくさん得ようとする販売方法では、短期の売買を促すようになり、日本の投資信託の長期的な運用が実現されにくくなる。また日本の投資信託は手数料以外のコストも海外に比べて高く、複雑な商品が多い。米国ではオーソドックスな投信が依然として主流で、日本と比べ低コストで情報も開示されている。投資信託は投資の初心者でも始めやすい商品であり、日本でもより情報の開示やわかりやすい商品説明などが必要だろう。販売会社は短期的な運用による目先の手数料収入を狙う販売方法から、長期運用により投資家の収益を守りつつ、より徹底された商品説明を行い投資初心者や未経験者を取り込み投信全体の残高を増やすことを狙った営業モデルに切り替えていくべきであると考え。そして投資家自身も貯蓄から投資へという時代の変化に対応していけるよう、自身で投資に対する知識を得てゆく自助努力を行っていく必要があるだろう。

ここまで投資信託についてみてきたが、必ずしも投資がメリットばかりで貯蓄から投資にどんどん資金が流れ込めばよいというわけではない。銀行預金には元本保証という特徴があり安全資産という点で大きな意味を持つ、銀行による間接金融も重要な資金循環の一つであり、貯蓄、投資ともに長所短所を持つ。大切なのは家計の一人一人が自分の資産についてよく考え、その時代や自分のライフプランに合わせたポートフォリオの選択が出来ることだと我々は考える。

25

30

参考文献

《書籍》

- 5
- ・「図解早わかり 投資信託入門」田村侑一 研修社
 - ・「信託入門」 一般法人 金融財政事情研究会
 - ・「入門 投資信託のしくみ 」中野晴啓 日本実業出版社

《インターネット》

- 10
- ・投資信託協会：
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2014/>
<http://www.nicmr.com/nicmr/data/market/trust.pdf>

コストと税金

- 15
- <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost>

投資信託を含む金融商品関心層対象の全国の調査結果

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2012/8580/#c18271>

- 20
- ・金融庁：
金融モニタリングレポート
概要 <http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5/02.pdf>
本文 <http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5/01.pdf>
金融モニタリング基本方針
- 25
- <http://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1/01.pdf>

・モーニングスター

金融審議会「我が国金融業の中長期的な在り方」WG

- http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryoku/20111216/01.pdf
- 30
- http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20120528-1/01.pdf

・日経新聞

300万から運用お任せ 進化するラップ口座

<http://www.nikkei.com/money/features/37.aspx?g=DGXZZO7324249024062014000000>

5 ・三井住友トラストアセットマネジメント

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

・野村アセットマネジメント

<http://www.nomura-am.co.jp/>

10

・野村総合研究所

<http://www.nri.com/jp/index.html>

・投信資料館

15 <http://www.toushin.com/beginner/history/>

・日本銀行

日本銀行を知る・楽しむ

<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/seisaku/b27.htm/>

・株のはじめ方

20 <http://kabukiso.com/idiom/nisa.html>

[/](#)

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2012/8580/#c18271>

http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_iff/backnumber/2012/01/201201_5/htm

25 日本の資産運用ビジネス 2014/2015 野村総合研究所

[https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2014/itf2014sp.pdf#search=%E6%8A%95%E4%BF%A1+%E3%83%95%E3%82%A3%E3%83%BC%E3%83%93%E3%82%B8%E3%83%8D%E3%82%B9+%E6%AE%8B%E9%AB%98'](https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2014/itf2014sp.pdf#search=%E6%8A%95%E4%BF%A1+%E3%83%95%E3%82%A3%E3%83%BC%E3%83%93%E3%82%B8%E3%83%8D%E3%82%B9+%E6%AE%8B%E9%AB%98)

30

家計でポートフォリオ・リバランスは進んでいるか？ 大和総研

[https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2014/itf2014sp.pdf#search=%E6%8A%95%E4%BF%A1+%E3%83%95%E3%82%A3%E3%83%BC%E3%83%93%E3%82%B8%E3%83%8D%E3%82%B9+%E6%AE%8B%E9%AB%98'](https://www.nri.com/~media/PDF/jp/opinion/teiki/kinyu_itf/2014/itf2014sp.pdf#search=%E6%8A%95%E4%BF%A1+%E3%83%95%E3%82%A3%E3%83%BC%E3%83%93%E3%82%B8%E3%83%8D%E3%82%B9+%E6%AE%8B%E9%AB%98)

5

アベノミクスと家計資産～「貯蓄から投資」の実現メカニズムを考える 大和総研調査季報 2013年 夏 Vol.11

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130902_007610.pdf

10 資金循環の日米欧比較 日本銀行調査統計局

[https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjihq.pdf#search=%E8%B3%87%E9%87%91%E5%B%EAA%E7%92%B0%E3%81%AE%E6%97%A5%E7%B1%B3%E6%AC%A7%E6%AF%94%E8%BC%83'](https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjihq.pdf#search=%E8%B3%87%E9%87%91%E5%B%EAA%E7%92%B0%E3%81%AE%E6%97%A5%E7%B1%B3%E6%AC%A7%E6%AF%94%E8%BC%83)

15 日米欧で企業へのおカネの流れは異なるのか 大和総研

http://www.dir.co.jp/research/report/finance/flow/20131225_008052.pdf

<http://www.garbagenews.net/archives/2067203.html>

20 日本版 I S A の道 その 103

[https://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/150601.pdf#search=%E6%97%A5%E6%9C%AC%E7%89%88ISA%E3%81%AE%E9%81%93+%E3%81%9D%E3%81%AE103'](https://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/150601.pdf#search=%E6%97%A5%E6%9C%AC%E7%89%88ISA%E3%81%AE%E9%81%93+%E3%81%9D%E3%81%AE103)

企業型確定拠出年金投資教育ハンドブック 企業年金連合会

25 [http://www.pfa.or.jp/jigyo/jimushien/files/dc_handbook.pdf#search=%E4%BC%81%E6%A5%AD%E5%9E%8B%E7%A2%BA%E5%AE%9A%E6%8B%A0%E5%87%BA%E5%B9%B4%E9%87%91+%E6%95%99%E8%82%B2%E7%BE%A9%E5%8B%99'](http://www.pfa.or.jp/jigyo/jimushien/files/dc_handbook.pdf#search=%E4%BC%81%E6%A5%AD%E5%9E%8B%E7%A2%BA%E5%AE%9A%E6%8B%A0%E5%87%BA%E5%B9%B4%E9%87%91+%E6%95%99%E8%82%B2%E7%BE%A9%E5%8B%99)

厚生労働省 HP

30 <http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/kiyakusu.ht>

ml

投資信託協会

https://www.toushin.or.jp/dc/labo/vol1_yamasaki2/

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

<http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5/02.pdf>

金融資産市場の変容とわが国金融改革のあり方 富士通総研

<http://jp.fujitsu.com/group/fri/downloads/report/research/2008/no334.pdf>

10

個人金融資産の動向及び個人向け国債について 大和証券株式会社

[_https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material)

[/d20140411-2.pdf#search='%E5%80%8B%E4%BA%BA%E9%87%91%E8%9E%8D%E8](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material)

[%B3%87%E7%94%A3%E3%81%AE%E5%8B%95%E5%90%91%E5%8F%8A%E3%81%](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material)

15 [B3%E5%80%8B%E4%BA%BA%E5%90%91%E3%81%91%E5%9B%BD%E5%82%B5%](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material)

[E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6'](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material)

野村アセットマネジメント、第 8 回「投資信託に対する意識調査」結果を発表 野村アセットマネジメント株式会社

20 <http://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/etc/20140117/nam20140117.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84%E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB'>

[E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84](http://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/etc/20140117/nam20140117.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84%E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB')

[E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB'](http://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/etc/20140117/nam20140117.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84%E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB')

投資信託に対する意識調査 第 5 回 野村アセットマネジメント株式会社

25 [http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/pdf_100114-report.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/pdf_100114-report.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84%E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB')

[E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB'](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/pdf_100114-report.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84%E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB')

[E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB'](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/pdf_100114-report.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E3%81%9F%E3%81%84%E3%81%99%E3%82%8B%E6%84%8F%E8%AD%98%E8%AA%BF%E6%9F%BB')

発足から満 60 年を迎える日本の投資信託

30 一その軌跡・現状と今後の課題—

日本証券経済研究所

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E7%99%BA%E8%B6%B360%E5%B9%B4'

投資信託は制度・税制変更でどう変わるか 日本証券経済研究所

- 5 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1305_01.pdf#search='%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AF%E5%88%B6%E5%BA%A6%E3%83%BB%E7%A8%8E%E5%88%B6%E5%A4%89%E6%9B%B4%E3%81%A7%E3%81%A9%E3%81%86%E5%A4%89%E3%82%8F%E3%82%8B%E3%81%8B'

一層の普及が期待されるファンド・ラップ

- 10 http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2013/12/201312_06.html

ノーロード投資信託徹底ガイド

<http://noload.558110.info/NohonToshinCostTakai.html>