

2019 年度  
証券ゼミナール大会

第 3 テーマ  
「今後の家計の資産形成手段としての投資信託」

関西学院大学  
岡村ゼミナール

## 目次

	はじめに .....	4
	第 1 章 資産形成における投資信託 .....	5
	第 1 節 資産形成の必要性 .....	5
5	第 2 節 家計の現状 .....	6
	第 3 節 家計に適した資産形成手段 .....	9
	第 4 節 投資信託の仕組み .....	10
	第 2 章 投資信託制度と投資優遇税制 .....	11
	第 1 節 投資信託の歴史・導入経緯 .....	12
10	第 2 節 確定拠出年金制度と NISA 制度 .....	14
	第 1 項 DC 制度 .....	14
	第 2 項 NISA 制度 .....	15
	第 3 章 投資信託の現状・課題 .....	16
	第 1 節 投資信託購入の流れ .....	16
15	第 2 節 家計面の現状・課題 .....	17
	第 3 節 制度面の現状・課題 .....	18
	第 1 項 DC 制度の現状・課題 .....	18
	① 拠出限度額 .....	18
	③ DC 制度の認知度・普及率 .....	19
20	④ デフォルト商品 .....	20
	⑤ 投資教育 .....	23
	第 2 項 NISA・つみたて制度の現状・課題 .....	24
	① NISA 制度 .....	24
	② つみたて NISA .....	26
25	第 4 節 販売面の現状・課題 .....	27
	第 1 項 販売体制の現状 .....	27
	第 2 項 フィデューシャリー・デューティ（FD） .....	29
	① 顧客本位の業務運営 .....	30
	② 情報公開 .....	31
30	第 5 節 運用面の現状・課題 .....	34

	第 1 項 FinTech の普及 .....	34
	① RA の利用 .....	35
	② PFM の利用 .....	36
	第 3 項 インデックス型とアクティブ型 .....	37
5	第 4 項 指数の比較 .....	37
	第 4 章 提言 .....	39
	第 1 節 家計面 .....	40
	第 2 節 制度面 .....	45
	第 3 節 販売面 .....	46
10	第 4 節 運用面 .....	48
	おわりに .....	50
	参考文献 .....	51

15

20

25

30

はじめに

令和元年6月に金融庁より、「市場ワーキング・グループ報告書」において公的年金だけでは老後に約2,000万円が不足するとの試算を示した。その後事実上撤回されたものの、日本の家計において資産形成の必要性が高まりつつあることは明らかである。しかし、日本の家計の金融資産比率の53.3%（2019年）は現金・預金が占めており、米国と比較するとはるかに現金・預金比率が高い。一方、投資信託の割合は3.9%であるため、日本において投資信託が家計の資産形成手段として普及しているとは言い難い。

5  
10  
15  
また、長寿化、深刻化する少子高齢化などにより公的年金制度の持続可能性が懸念されており、老後の生活資金を公的年金のみで賄うことは難しくなると考えられる。さらに、日本銀行による金融緩和政策により預金金利はほぼ0%にまで近づいており、インフレにより今後資産が目減りすることが予想される。よって、預貯金に依存した資産形成では、実質的に資産を十分増やすことは困難である。そのため、家計は金融資産を現金・預金などの安全資産からリスク性資産に回し、利回りを確保した上で資産形成を行うことが必要となってくる。

本稿では、投資信託を用いた資産形成について述べるとともに、投資信託のさらなる普及・発展について述べていく。加えて、日本の投資信託の現状と課題について整理・検討を行い、個々のライフサイクルに合わせた資産形成手段として活用されることを目指した提言を行う。

20  
25  
第1章では、資産形成の必要性、家計の現状、家計に適した資産形成手段、投資信託の仕組みを説明し、資産形成における投資信託の優位性について述べていく。続く第2章では、投資信託の歴史について述べ、確定拠出年金制度とNISA、つみたてNISAの仕組みについて整理する。第3章では投資信託購入の流れを示した後、家計面、制度面、販売面、運用面それぞれの角度から投資信託の現状と課題について検討する。最後に、第4章でその課題を解決し、今後投資信託が日本の家計における資産形成手段として普及することを目指した提言を行う。

30

## 第 1 章 資産形成における投資信託

本章では、第 1 節にて資産形成の必要性について述べ、第 2 節にて家計の現状について説明する。続く第 3 節では、家計における資産形成手段としての投資信託、第 4 節にて投資信託の仕組みを論述する。

5

### 第 1 節 資産形成の必要性

現在の日本において資産形成が必要となる要因は主に 2 つあると考えられる。①平均寿命の長寿化、②少子高齢化による公的年金制度の持続可能性の懸念、である。

10 まず①について述べる。1970 年の日本人の平均寿命は男性 69.31 歳、女性 74.66 歳であったが、2018 年時点で男性 81.25 歳、女性 87.32 歳と年々長寿化している<sup>1</sup>。そのため医療の発達を考慮すると、今後日本において平均寿命はさらに延びることが予想される。長寿化が進むことで、今まで以上に退職後の老後資金が必要となり、資産寿命の長寿化が必至である。

15 次に、②について述べる。現在、日本では少子高齢化が進んでおり、現役世代に対する 65 歳以上の高齢者人口の比率は 1950 年で 12.1 人に 1 人であったが、2015 年には 2.3 人に 1 人になっており、2065 年には 1.3 人に 1 人と現役世代の負担が大きくなっていくと予想される<sup>2</sup>。公的年金は老後の収入の柱であるが、少子高齢化により現役世代の比率が中長期的に縮小していくことを踏まえて、2004 年より年金制度の持続可能性を担保するために給付水準を自動調整するマクロ経済スライドが導入された<sup>3</sup>。現在、公的年金の所得代替率は 61.7%  
20 であるが、将来公的年金の所得代替率は 50%前後になると予測されており<sup>4</sup>、自助努力による老後資金の確保がより必要になると考えられる。

---

<sup>1</sup> 厚生労働省（2019）「平成 30 年簡易生命表の概況」 p2

<sup>2</sup> 内閣府 HP（2019）「令和元年版高齢社会白書（全体版）」 p5

<sup>3</sup> 厚生労働省（2019）「国民年金及び厚生年金に係る 財政の現況及び見通し－2019(令和元)年財政検証結果－」 p2

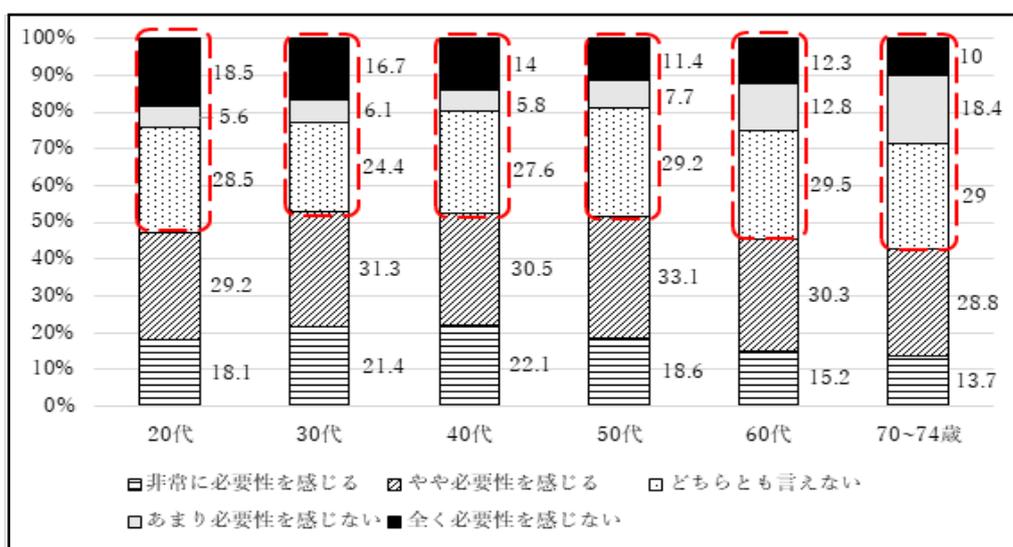
<sup>4</sup> 厚生労働省（2019）「国民年金及び厚生年金に係る 財政の現況及び見通し－2019(令和元)年財政検証結果－」 p21

## 第2節 家計の現状

図表1より、全体的に約半数の人が資産形成の必要性を認知していない。その理由として、「リスクを取りたくない、そもそも資産形成について考えたことがない」が挙げられている<sup>5</sup>。第1節を踏まえると、家計には長期にわたる資産形成が求められているため、若年層から資産形成を行う必要があると私たちは考える。しかし、若年層の半数以上には資産形成の必要性が根付いていないと言える。

図表1 資産形成・資産運用の必要性

10



(出所) QUICK 資産研究所 (2018) 「個人の資産形成に関する意識調査⑧」より  
著者作成

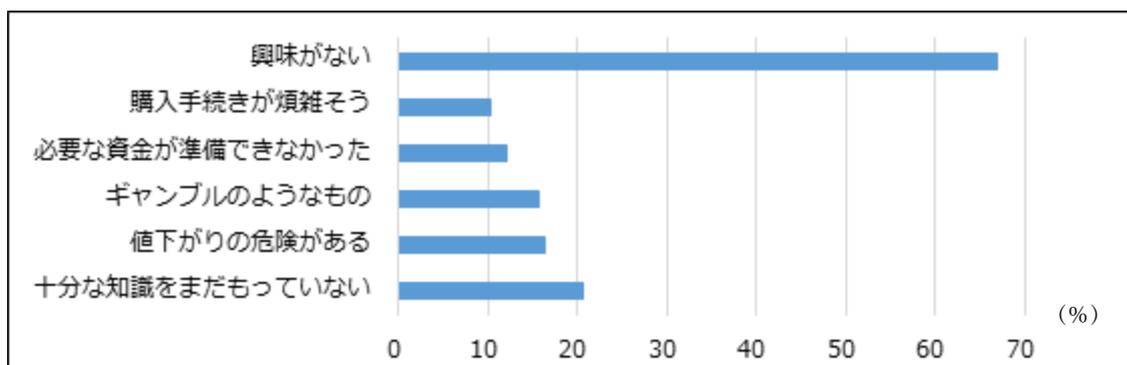
15 加えて、図表2には、日本の家計が投資を行わない理由として、「証券投資に対して関心がないこと、投資知識が不足していること、投資資金が少ないこと」などが主な理由として挙げられている。また、金融商品の保有目的としては、「将来・老後の生活資金、将来の不測の事態への備え」が挙げられている<sup>6</sup>。

<sup>5</sup> QUICK 資産研究所 (2018) 「個人の資産形成に関する意識調査⑧」

<sup>6</sup> 日本証券協会 調査部 (2018) 「証券投資に関する全国調査(個人調査)」 p27

よって、将来を見据えた長期の資産形成を目的としている人も存在しているが、必ずしも家計は資産形成の必要性を認知しているわけではないと考える。

図表 2 証券投資非購入理由（複数回答）



5

（出所）日本証券業協会（2018）「証券投資に関する全国調査」より著者作成

次に、家計の金融資産構成について述べる。図表 3 より、日本においては家  
10 計の大半が金融資産を現金・預金で保有している。この背景として、バブル崩  
壊により株価が大暴落したことからリスク性資産を保有することに警戒心を持  
つようになったことが考えられる<sup>7</sup>。また、日本は不動産価格が所得水準に比  
べて高く、家計の資産構成は不動産・持ち家に集中している<sup>8</sup>。そして、保有する  
15 不動産価格の下落リスク<sup>9</sup>などからもリスク性資産へ慎重になっていることが  
考えられる。

また図表 3 より、米国と比較すると日本の家計の金融資産は現金・預金の比  
率が高いことが分かる。これは、リスクリターンの見通しや将来の不安の違い、

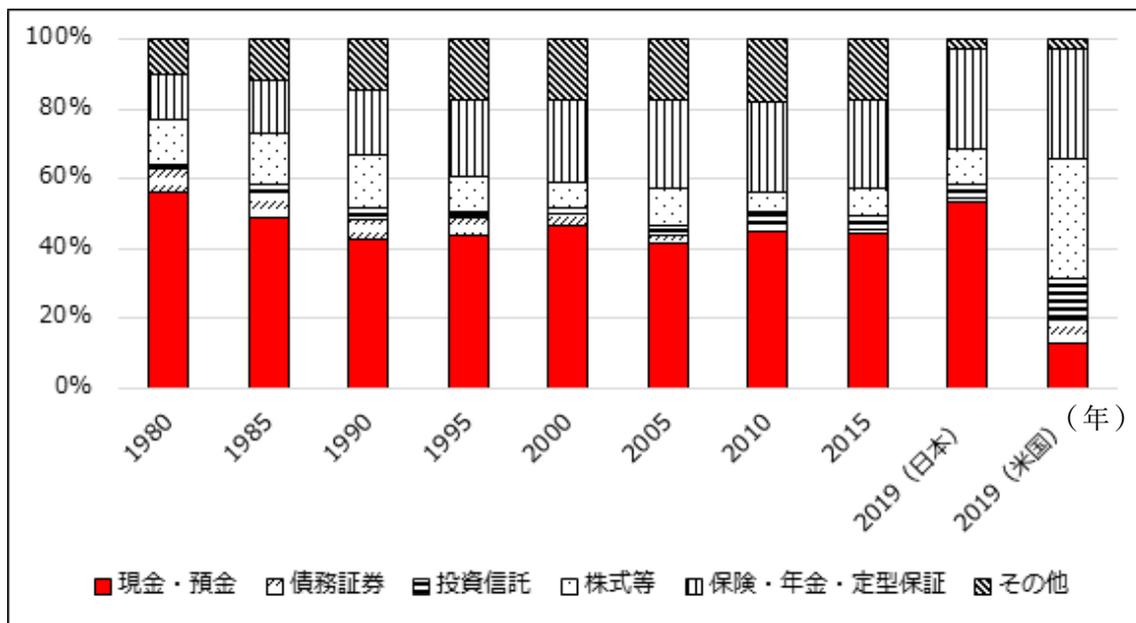
<sup>7</sup> 吉川卓也（2002）「危険資産に対する日本の家計の金融資産選択行動」金融ビッグバンにおける個人の金融資産選択行動 第 4 章個人金融に関する研究会報告書 p3

<sup>8</sup> 祝迫徳夫・小野有人・齋藤周・徳田秀信（2015）「日本の家計のポートフォリオ選択：居住用不動産が株式保有に及ぼす影響」『経済研究』第 66 巻第 3 号一橋大学研究所 p242

<sup>9</sup> Cocco, J.F(2005) “Portfolio Choice in the Presence of Housing,” *Review of Financial Studies*, 18(2) p535-567

制度環境の違いなどが理由として挙げられる<sup>10</sup>。

図表 3 家計の金融資産



5

(出所) 日本銀行調査統計局 (1980-2019) 「資金循環統計」

日本銀行調査統計局 (2019) 「資金循環の日米欧比較」 より著者作成

- 10 また、日本銀行による異次元緩和政策の効果により、デフレからインフレへと転換を図っており、2019年10月時点の消費者物価指数は1.0%になっている<sup>11</sup>。インフレにより現金の価値が下がると、家計の金融資産の半分を占める現金・預金の資産価値が目減りすることになる。実質的資産価値の減少を防ぐためにはインフレ率以上のリターンを出さなければならず、超低金利時代である現在の日本において預金金利で上記の実現は困難である<sup>12</sup>。
- 15

<sup>10</sup> 伊藤雄一郎・瀧塚寧孝・藤原茂草 (2017) 「家計の資産選択行動-動学的パネルを用いた資産選択メカニズムの検証-」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ p1

<sup>11</sup> IMF HP 「Japan and the IMF」

<sup>12</sup> 金融調査研究会 (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」 p13

このように、日本の家計の金融資産構成の半数は現金・預金が占めているが、現金・預金に依存した資産形成は今日の現状を踏まえると不向きである。そのため、家計は現金・預金保有率を減らし、低金利のリスク性資産への投資を増加させ、インフレ率を上回るリターンを目指す必要があると考える。

- 5 これらを踏まえて、私たちは「資産形成の必要性を認知していない、投資知識が不足している、資産形成を現金・預金に依存している家計」を本稿における主な対象とする。本節で述べた家計の現状を踏まえて、次節では家計に適した資産形成手段について検討する。

### 10 第3節 家計に適した資産形成手段

第1節にて述べたように、家計における資産形成の必要性が高まりつつある。資産形成の手段として、定期預金・保険・国債・株式・投資信託などがある。それぞれの特徴を述べた上で、家計に適した資産形成手段を考察する。まず、定期預金について述べる。定期預金は、第2節にて述べたように、元本保証は

15 されているが、超低金利時代の日本において、高いリターンを獲得することは難しいため、家計に適した資産形成手段とは言えない。次に、保険について述べる。従来は低リスクであり貯蓄ができるタイプの保険が基本であった<sup>13</sup>。しかし、近年は変額保険などの様々な商品が登場し、商品設計が複雑なものが増えたため<sup>14</sup>、私たちが主な対象としている家計に適している資産形成手段とは

20 いえない。続いて、国債について述べる。国債は、債務不履行リスクが低いが、国債の利回りは40年で0.428%<sup>15</sup>と低いため国債のみでの資産形成は預貯金と同様に困難である。次に株式投資は投資を開始するにあたり、まとまった資金が必要である。加えて、株式は各自が投資する銘柄を選択するため投資知識が必要となり、家計に適した資産形成手段とは言えない。

- 25 最後に投資信託について述べる。投資信託には、3つの特徴がある。1つ目は、少額から投資できることである。多数の投資家からお金を集めて投資する

---

<sup>13</sup> 姜英英 (2018) 「Business of Foreign Life Insurance in Japan - Series 1: The Emergence -」 p1

<sup>14</sup> 姜英英 (2018) 「Business of Foreign Life Insurance in Japan - Series 4: Changes in Competitions -」 p2

<sup>15</sup> 財務省 HP (2019) 「国債金利情報」

ため、少額でも大きなファンドに投資することができる。2 つ目は、専門家により運用されることである。元本は保証されていないが、経済・金融などに関する知識を身につけた専門家が、投資家に代わって運用する。また、個人では買えない・買いにくい海外の株式や債券、特殊な金融商品への投資も可能である。3 つ目は、分散投資によりリスクを軽減することができることである。分散投資を単独で行う場合、多くの資金が必要となるが、投資信託では少額で様々な資産へ分散投資しリスクを軽減することができる。

以上より第 2 節で取り上げた一般的な家計を踏まえると、家計に適した資産形成手段は投資信託であると言える。また、私たちは投資信託を利用することによる資産形成のゴールを「生涯を通じた生活水準の維持」<sup>16</sup>とし、それを達成するために若年層からの「長期投資・積立投資・分散投資」<sup>17</sup>が必要であると考ええる。

次に、長期投資・積立投資・分散投資のそれぞれの特徴について述べていく。長期投資の特徴は、投資で得た利益を使い、再投資に回すことで収益率は同じでも収益額は増加することである。最大の利点は、複利効果を享受できる点である。積立投資の特徴は、一括投資よりもリスク低減効果をもつことである。例えば安い時には多く買い、高い時には少なく買うドルコスト平均法を用いれば平均購入価格を抑えることができる。分散投資の特徴は、投資対象・地域・通貨・時間などを分散させることで、リスクを低減できることである。

20

#### 第 4 節 投資信託の仕組み

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・運用する商品で、その運用成果が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品」と定義されている<sup>18</sup>。投資信託の運用成績は、市場環境によって変動するため元本は保証されていない。

投資信託は「投資信託運用会社」で作られ、「販売会社」を通じて販売され、

---

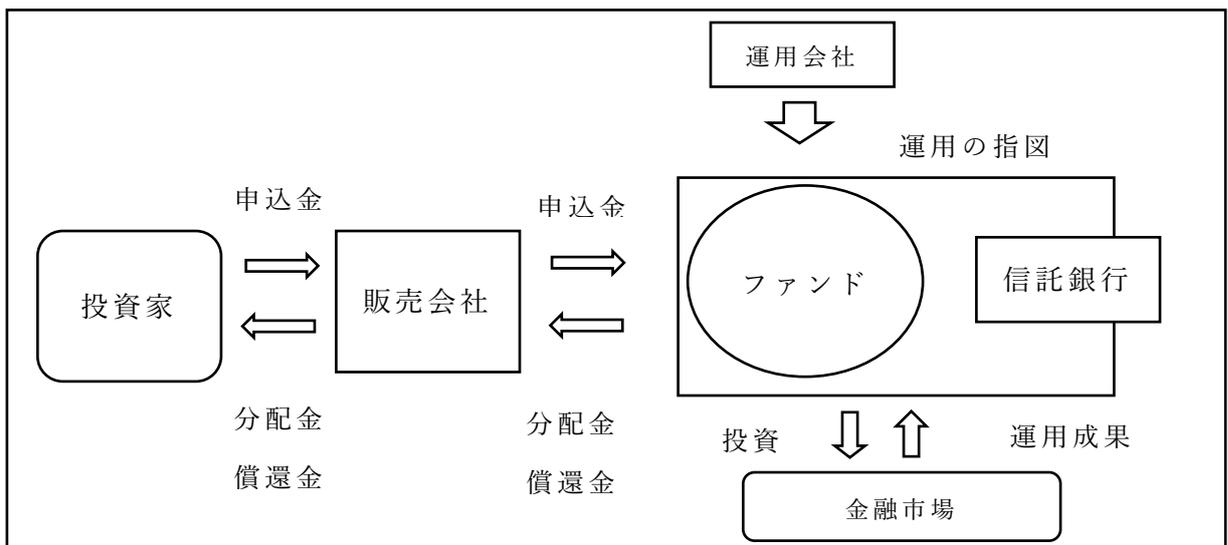
<sup>16</sup> 具体的な生活水準とは、「財・サービスの消費行動」を指す。

<sup>17</sup> 金融庁（2017）「平成 28 事務年度 金融レポート」p61

<sup>18</sup> 投資信託協会 HP「そもそも投資信託とは？」より引用

資産管理を専門とする「信託銀行」に保管される。運用会社は、投資信託の開発・設定をし、投資家から集めた資金をもとに運用する。また、経済・金融情勢などに関するデータを収集・分析し、信託財産をどの資産にどのようにして投資するのかを考え、信託銀行に対して運用を指図する。信託銀行はその指図に従って、販売会社を通じて投資家から集めた資金をもとに、株式や債券などの売買や管理を行う。(図表 4 参照) また、現在の日本では少数ではあるが「運用会社」が大手金融機関の系列に入っておらず、インターネットを通じて「投資家」に販売する直販も存在する。

10 図表 4 投資信託の仕組み



(出所) 投資信託協会 HP「投資信託の仕組み」より著者作成

15

## 第 2 章 投資信託制度と投資優遇税制

本章では、投資信託の歴史・導入の経緯を整理し、投資信託普及への貢献が期待される代表的な投資優遇税制である「確定拠出年金制度」と「NISA 制度」の仕組みを述べる。

20

## 第1節 投資信託の歴史・導入経緯

日本で最初に投資信託が設定されたのは 1941 年の野村証券を委託者、野村信託を受託者とした契約型であった。設定された背景として、第二次世界大戦が開始される頃から政府は公社債の消化、株価水準の維持などを目的とした投資信託制度の実現が必要となったことが挙げられる<sup>19</sup>。その後 1951 年に証券投資信託法が公布、施行された。当時は戦後の財閥解体による株式放出や、大規模増資の殺到などから株式が供給過剰状態にあり、その受け皿としての役割が投資信託に期待された。投資信託が現在の形になるまでを大きく 3 つの時期に分けて述べる。

10

### ① バブル経済期の投資信託

バブル経済を迎えた日本では 1989 年末に日経平均が最高で 38,915 円<sup>20</sup>まで上がり、投資信託純資産総額も著しく増加した<sup>21</sup>。日本経済の成長に伴って日本株が急上昇したことから、外国株よりも高いリターンが期待できる日本株ファンドを設定・運用する動きがバブル崩壊まで続くことになった。バブル経済期の投資信託は、設定前の募集期間のみ購入可能で運用期間中に追加購入できないタイプの「単位型」が多くを占めていた<sup>22</sup>。投資信託が設定されてから一定期間解約のできないクローズド期間が存在する単位型は、ファンドの効率的で計画的な運用を実現するために設定された。その後バブル経済は崩壊へと向かい、株価下落や景気低迷を招き、単位型の投資信託で元本割れ償還が相次いだ結果、これまで投資信託の大半を占めていた単位型の人気は衰退し、いつでも追加購入を行うことができる「追加型」投資信託に注目が集まった<sup>23</sup>。ここから現在に至るまで投資信託は追加型が主流となっていった。

15

20

---

<sup>19</sup> 杉田浩治 (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—」 p6

<sup>20</sup> 日本経済新聞 朝刊 (2012) 「経済史を歩く (14) 日経平均最高値、バブルの絶頂——カネ余りの影に自壊の芽。」

<sup>21</sup> 杉田浩治 (2019) 「平成 30 年間の投資信託の変化と新時代の展開」『証券レビュー』第 59 巻第 3 号 p83

<sup>22</sup> 杉田浩治 (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—」 p6

<sup>23</sup> 杉田浩治 (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—」 p6

## ② 金融ビッグバン

バブル崩壊により低迷した日本経済を活性化させるため、1996年から政府主導で「金融ビッグバン」と言われる大規模な金融・証券市場制度の大改革が行われた。主な目的は、金融・証券市場の規制緩和や撤廃、それによる国内金融機関の国際競争力向上である。この改革の基本概念として「フリー（市場原理が働く自由な市場）・フェア（公正な市場）・グローバル（国際的で市場を先取りする市場）」が掲げられた。この改革に伴い1998年に証券投資信託法が改正され、投資信託の位置付けが大きく変わるようになった。この改正では、委託会社が免許制から認可制に移行、私募投信と会社型投信の導入、投資信託の運用指図の外部委託解禁などが行われた。また、銀行や保険会社などによる投資信託の窓口販売の解禁により販売チャネルが拡大されたことで投資信託がより多くの人に普及され、投資信託純資産残高も増加傾向となった<sup>24</sup>。しかし、金融ビッグバンは海外からも注目が集まったことで、投資信託業界に外資系を中心とした新規参入が相次ぎ、国内競争が激化した結果、中小証券会社の撤退・倒産も相次いだ。

## ③ 2014年の法改正

投資信託の利用者が増加していき、投資信託の商品も多様化・複雑化していく中で、投資家と販売会社の間では情報の非対称性が問題となっていた。この問題を解決を目指し、2014年に投資信託法の改正が行われた。主な改正内容は①運用財産についてのリスク規制の導入、②交付目論見書へのリスク表示や運用報告書の二段階化といったディスクロージャーの改善、③投資家ごとにトータルリターンを定期的に通知する制度の導入、④ファンド合併および約款変更の手続きの簡素化、⑤金銭設定・金銭償還の例外範囲の拡大であった。このような経緯で投資信託は現在の形となった。また近年、投資信託を取り巻く制度が登場してきた。それらについては第2節で述べる。

---

<sup>24</sup> 鈴木博(2008)「日本における投資信託の現状と今後の課題--制度,商品構成の変化と投資者保護のあり方を中心に」『農林金融』第61巻第8号 p31

## 第 2 節 確定拠出年金制度と NISA 制度

本節では、投資信託普及への貢献が期待されている確定拠出年金制度（以下、DC 制度）と NISA 制度について述べる。

### 5 第 1 項 DC 制度

DC 制度とは、あらかじめ拠出額が定められており、将来受け取る年金の給付額は拠出額とその運用成果によって決まる年金制度である。この制度は、深刻な少子高齢化進行による確定給付型企業年金の限界と資産形成における自助努力の必要性、雇用の流動化・多様化に対応できる退職給付制度の必要性などを背景に制定された。拠出金の運用は定められた金融商品の中から加入者自身が選択して行うため、運用リスクは加入者自身が負担する。税制面で大きな優遇措置を受けることができ（図表 5 参照）、転職をする場合は確定給付企業年金では不可能である持ち運びが可能であることが利点である。

15 図表 5 確定拠出年金に関する税制措置の概要

	確定拠出年金	通常の資産形成
拠出	<b>非課税</b> ・個人は所得控除可能。 ・企業は損金算入可能。企業の拠出分は所得に不算入。	<b>課税</b> ・所得控除なし。
運用	<b>非課税</b> ・運用収益は非課税。	<b>課税</b> ・運用収益に対し年率 20%の課税。
給付/ 引出し	<b>課税</b> ・一時金受取は雑所得。退職所得控除の適用。 ・年金受取は雑所得。公的年金等控除の適用。	<b>非課税</b> ・引出し時の課税なし。

（出所）野村亜希子（2017）『進化する確定拠出年金』金融財政事情研究会より  
著者作成

20

また DC 制度には、企業が拠出を行う企業型 DC 制度と加入・拠出を個人で行う個人型 DC 制度（以下、iDeCo）の 2 種類がある。1 つ目の企業型 DC 制度は、勤務先が企業型 DC 制度を導入している場合、従業員は加入するかしないかを選択できる。また企業型 DC 制度には、加入者が一定の範囲内で掛金に上乘せし

て拠出ができるマッチング拠出という制度も存在する。2 つ目の iDeCo は、勤  
め先に企業年金が導入されていない人、もしくは自営業者などの国民年金の 1  
号被保険者の人が加入対象者であったが、2017 年 1 月に拡大された<sup>25</sup>。対象者  
の拡大により、企業年金を実施している企業の雇用者や公務員、専業主婦も対  
5 象となったため、基本的に全ての 20 歳以上 60 歳未満の国民が加入できるよう  
になった。

## 第 2 項 NISA 制度

NISA 制度は分配金・配当金に対する軽減税率といった優遇税制廃止の代わり  
10 として、2014 年にイギリスの ISA を参考として導入された少額投資非課税制度  
である。この制度は家計の金融資産構成の多くを現金・預金が占めている日本  
の現状に対し、投資環境の整備を行うことで、「貯蓄から資産形成へ」の流れ  
を促進させ、経済の活性化へつなげるためのものである。NISA では年間 120 万  
円までの投資による収益が最長 5 年間非課税となる NISA 口座が設けられ、枠  
15 内であれば金融商品の売買手続きが可能である。非課税の対象となる金融商品  
は上場株式・公募株式投資信託等の売却益や配当金・分配金などである。対象  
者は日本国内に居住する 20 歳以上の人で、一人一口座しか NISA 口座を持つこ  
とができない。NISA の非課税期間は投資を始めた年を含む 5 年間であり、非課  
税期間が終了した際の選択肢として①売却、②通常の証券口座への移動、③ロ  
20 ールオーバー、という 3 つがあり、ロールオーバーをすれば非課税期間を延長  
できる（最大 10 年間）。

金融庁によると 2019 年 6 月末時点において NISA 口座開設数は 1,308 万 9,411  
口座と増加傾向にある<sup>26</sup>。また、NISA 口座における買付額は 17 兆 593 億 2,467  
万円である。そのうち投資信託は、9 兆 7,877 億 2,896 万円と全体における  
25 57.4%と最も高い比率を占める<sup>27</sup>。このことから、NISA 制度の導入が投資信託  
の普及に大きく貢献していることが分かる。NISA のさらなる普及・拡大に向け

---

<sup>25</sup> 厚生労働省 HP (2017)「確定拠出年金制度の主な改正」

<sup>26</sup> 金融庁 HP (2014-2019)「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」

<sup>27</sup> 金融庁 (2019)「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」 p 6

2016年からはジュニアNISA（未成年者少額投資非課税制度）が開始された。これは未成年の将来に向けた資産形成をサポートするためのものである。

さらに、投資信託の普及に向け2018年から新たにつみたてNISAが開始されている。この新たな制度には、特徴が3つある。1つ目は非課税投資限度額が年間40万円となっていることである。2つ目は非課税期間が20年に設定されていることである。これまでのNISA制度に比べて保有期間が長いことから、より長期的な投資に向けた制度と言える。3つ目は投資対象が一定の条件を満たした商品となっていることである。これらの対象商品には販売手数料や運用報酬に条件が課されているため、リスクの低い金融商品に限定されている。このように、つみたてNISAは「長期・積立・分散投資」に適した制度として、投資信託普及に貢献することが期待される。

以上より、DC制度、NISA、つみたてNISAは日本における投資信託普及に貢献が期待される制度ではあるが、いずれの制度にも課題は存在する。現状・課題について詳しくは第3章で述べる。

15

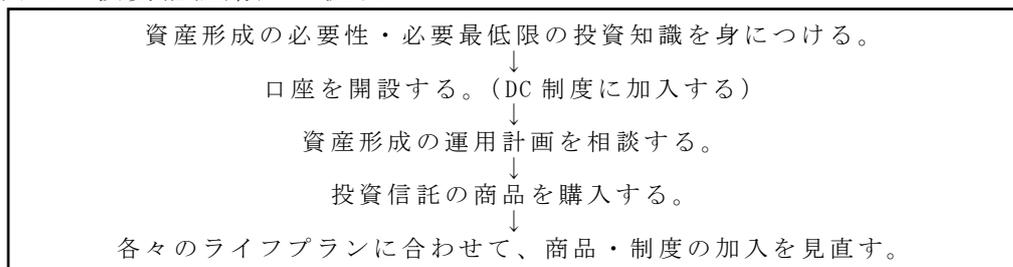
### 第3章 投資信託の現状・課題

本章では、まず投資信託購入の流れについて述べた後、家計面・制度面・販売面・運用面それぞれの角度から現状・課題について検討する。

#### 第1節 投資信託購入の流れ

家計が資産形成の手段として投資信託を購入する流れは以下の通りである。（図表6参照）この流れの中に課題が存在するため、日本で投資信託が普及しない一因であると考えられる。

#### 図表6 投資信託購入の流れ



30 (出所) 著者作成

## 第2節 家計面の現状・課題

本節では、家計の資産形成手段として投資信託が普及しない現状と課題について述べる。

- 5 第1章第2節で述べたように、家計における金融資産構成の53.3%<sup>28</sup>が現金・預金である。しかし、現金・預金に依存した資産形成は超低金利時代である現在においては困難である。加えて、家計の半数以上が資産形成の必要性を認知していない。特に20代は「そもそも資産形成について考えたことがない」という回答が41.7%と1番高く、その傾向は30代、40代にも当てはまる<sup>29</sup>。また、  
10 投資信託非購入の理由として「興味がない・投資知識の不足・負のイメージ」が挙げられる<sup>30</sup>。

以上より、家計は「現金・預金に依存した、資産形成の必要性を認知していない、投資知識が不足している、」と捉え、私たちが投資信託普及のために必要と考える投資知識を金融リテラシーと定義する。(図表7参照)

- 15 図表7の①については第1章でも述べたように、長寿化や経済環境により、リスク性資産を用いてリターンを維持するための資産形成を行う必要性はますます高くなっている。そのため、現状の資産形成手段を見直す必要がある。このような状況に合わせて、国民一人一人に適した資産形成を行うことのできる判断力を身につけなければならない。②については、様々な資産形成手段が存  
20 在する中で、専門家に運用を委託できる投資信託は長期・積立・分散効果を得ることができ、金融リテラシーが低い家計においても利用しやすいと考えられる。以上より、家計にとって望ましい金融リテラシーに関する提言は第4章で行う。

25

---

<sup>28</sup> 日本銀行調査統計局(2019)「資金循環の日米欧比較」p2

<sup>29</sup> QUICK資産研究所(2018)「個人の資産形成に関する意識調査⑧」

<sup>30</sup> 日本証券業協会(2018)「証券投資に関する全国調査」p18

図表 7 金融リテラシーの具体的な内容

① 資産形成の必要性	
ア	老後の収入は現役時代より減少するため資産形成は現役時代から取り組む必要性
イ	平均余命などを例示し、老後に必要な費用は長期にわたり確保する必要があること
ウ	老後に必要となる一般的な生活費を例示し、公的年金や退職金等を含めてもなお不足する費用の考え方
エ	現役時代の生活設計を考慮し、確定拠出年金や退職金等を含めた老後の資産形成の計画や運用目標の考え方
オ	離転職の際には、個人別管理資産を移換し、運用を継続していくことが重要であること
② 資産運用の基礎知識	
ア	金融商品の仕組みや特徴を十分認識した上で運用する必要があること
イ	リスクの種類と内容（金利・為替・信用・価格変動等リスク、インフレリスク）
ウ	リスクとリターンの関係
エ	長期運用の考え方とその効果
オ	分散投資の考え方とその効果
カ	年齢、資産等の加入者等の属性によりふさわしい運用の方法のあり方は異なるが、長期的分散投資効果が見込まれるような運用の方法が有用

（出所）厚生労働省（2018）「確定拠出年金法令解釈通知」を参考に著者作成

5

### 第3節 制度面の現状・課題

本節では、投資優遇税制の措置がある DC 制度、NISA、つみたて NISA に対する現状・課題について述べる。

#### 10 第1項 DC 制度の現状・課題

本項では、DC 制度について、拠出限度額、DC 制度の認知度・普及率、デフォルト商品、企業型 DC 制度の投資教育に分類した上で現状・課題について述べる。

##### 15 ① 拠出限度額

DC 制度は勤務先の年金制度によって拠出額が異なる<sup>31</sup>。図表 8 より企業型 DC

<sup>31</sup> 労働金庫連合会 HP 「拠出金（掛金）について」

制度の拠出限度額は、年収額に関わらず一定であることが分かる。

図表 8 企業型のケース

職場の年金制度	年間の拠出限度額
確定拠出年金のみ	・ 66 万円 (マッチング拠出は企業拠出以下) 個人型と同時加入の場合、企業拠出は 42 万円
確定拠出年金と確定給付型年金	・ 33 万円 (マッチング拠出は企業拠出以下) 個人型と同時加入の場合、企業拠出は 18.6 万円

5

(出所) 野村亜希子 (2017) 『進化する確定拠出年金』金融財政事情研究会より  
著者作成

### ③ DC 制度の認知度・普及率

10 図表 9 より、企業型 DC・iDeCo とともに加入者数は増加していることが分かる。  
しかし、企業型 DC 制度の加入者数は 2019 年 8 月末時点で、約 721.0 万人であ  
り<sup>32</sup>、日本の正規雇用者数が 3497 万人<sup>33</sup>であることを踏まえると、加入率は約  
20%であり、まだ普及は進んでいないと言える。一方で、事務負担等により実  
15 施困難な中小企業向けに設立手続き等を大幅に緩和した簡易型 DC 制度<sup>34</sup>が導入  
されるなど、あらゆる企業で企業型 DC 制度を導入するための環境整備が進ん  
でいることから、今後さらなる増加が期待できる。

iDeCo については、加入対象者が拡大したこと<sup>35</sup>により、2017 年に加入者数  
が大幅に増加した。また、前年と比較して急激に伸びている<sup>36</sup>ことから、加入対  
象者拡大に対する法改正は iDeCo の普及に効果的であったことも分かる。しか  
20 し、DC 制度に加入しておらず関心もないと答えた人が 5 割いる。(図表 10 参  
照)そして、iDeCo を知らない人が約 4 割存在することが分かる<sup>37</sup>。このことか

<sup>32</sup>厚生労働省 (2019) 「確定拠出年金の施行状況」

<sup>33</sup>総務省統計局 (2019) 「労働力調査」

<sup>34</sup>従業員 100 人以下の中小企業向けの企業 DC の導入手続きを簡略化した制度のこと。企業年金連合会による合同実施による投資教育が可能である。

<sup>35</sup>企業年金を実施している企業の雇用者や公務員、専業主婦も対象となる。

<sup>36</sup>厚生労働省 HP 「規約数等の推移」

<sup>37</sup>QUICK資産運用研究所 (2019) 税制優遇制度の認知度・利用度低く 【個人の資産形成に関する意識調査⑬】

ら、DC 制度の認知・普及は未だ発展途上にあると言える。

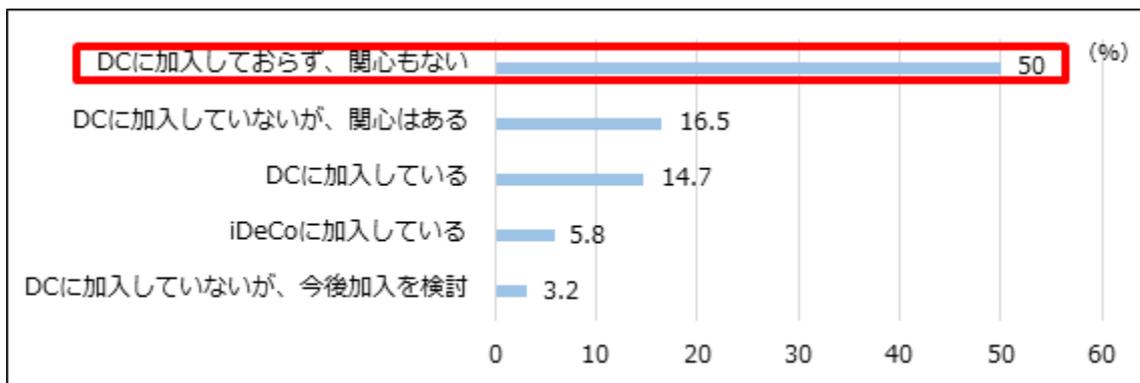
図表 9 加入者数の推移



5

(出所) 厚生労働省 (2019) 「規約数等の推移」より著者作成

図表 10 DC 制度の加入状況



10

(出所) 日本証券業協会 (2019) 「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」より著者作成

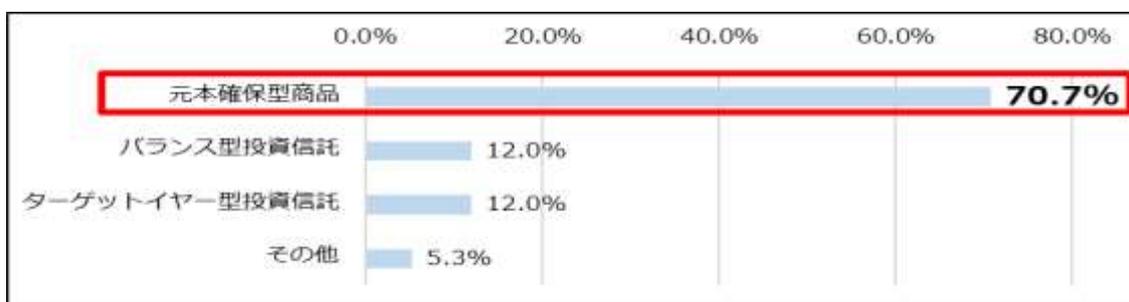
15 ④ デフォルト商品

日本の企業型 DC 制度の加入方式は任意加入であり、また従業員が企業型 DC

制度に加入するか否かを決定する選択制を導入している企業も存在する。第 1 章にて述べたように、老後に向け十分な資産形成をするためには、元本確保型の商品ではなく、株式や債券、投資信託などのリスク性資産を活用していく必要がある。

- 5 さらに、日本企業において、63.5%の企業がデフォルト商品を設定している<sup>38</sup>。図表 11 より、その具体的な指定運用方法を見ると、約 7 割が元本確保型商品である。一方、米国・英国などの OECD 諸国<sup>39</sup>においてはデフォルト商品としてターゲットイヤーファンド（以下、TYF）を設定している<sup>40</sup>。この背景として、こうした国々でデフォルト商品に元本確保型の商品を設定した結果、加入者の資産が十分なリターンを確保できていなかったという課題がある<sup>41</sup>。そのため、OECD はデフォルト商品として TYF を推奨している。これを受けて、日本でも 2018 年 5 月に施行された制度改正<sup>42</sup>により、デフォルト商品に長期分散投資効果のある商品を設定すべきことが明確化された。

15 図表 11 具体的な指定運用方法



（出所）企業年金連合会（2019）「2017（平成 29）年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要）より著者作成

<sup>38</sup> 企業年金連合会（2019）「2017（平成 29）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」

<sup>39</sup> オーストラリア、チリ、スウェーデン、オランダなど

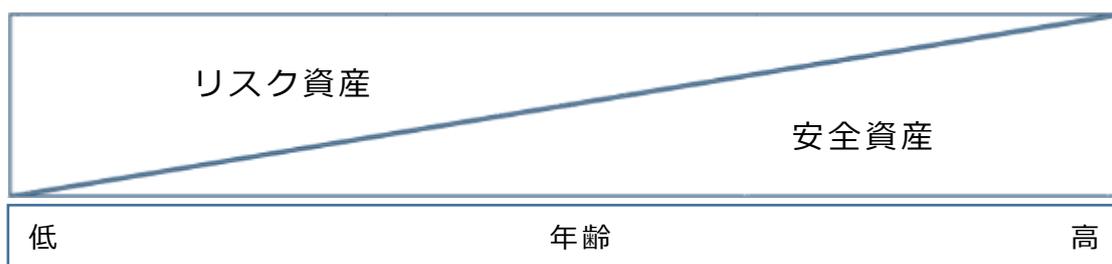
<sup>40</sup> 佐川あぐり（2016）「DC 法改正におけるデフォルト商品の考察」 p 5

<sup>41</sup> 佐川あぐり（2019）「投信での運用が広がってきた確定拠出年金」 p 10

<sup>42</sup> 確定拠出年金法等省令等の改正

また、「DC プラン改善のためのロードマップ」<sup>43</sup>において、デフォルト商品の運用を、ライフサイクル投資論を参考にライフサイクルファンド（以下、LCF）に設定すべきであるという考えも発表されている。ライフサイクル投資論とは若いうちはリスクを取ってリターンの高い資産で運用し、退職が近づくにつれ安定性の高い資産を増やすべきであるという考えである。LCF の代表として TYF とスタティックアロケーションファンド（以下、SAF）の 2 種類が存在する。TYF は、年齢に沿ってリスク許容度を設定し、若いうちは株式投資の割合を高くリスクを取り、年齢を重ねるごとに債券の比率を高めていき、リスクを抑えていくファンドのことである。（図表 12 参照）対して SAF は、リスク許容度を「安全」「安全成長」「成長」の 3 種類に分類し、投資家が自らのリスク許容度の変化に応じて、複数の投資信託間でスイッチングができる投資信託のことである。（図表 13 参照）これは、若者でもリスク許容度が低い人や、高齢者でもリスク許容度が高い人にとって望ましい形態であり、またその都度情勢に合わせてスイッチングを行える点が TYF と違う点である。これらの LCF をデフォルトとして設定するのが望ましいと考えられている<sup>44</sup>。

図表 12 現状の TYF のイメージ図



20

（出所）著者作成

<sup>43</sup> OECD (2012) 「OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS」

<sup>44</sup> OECD (2012) 「OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS」

図表 13 SAF の考え方



5 (出所) 佐川あぐり (2016)「DC 法改正におけるデフォルト商品の考察」大和総研より著者作成

10 しかし、現状として企業はデフォルト商品に元本確保型の商品を設定している。この理由として、安全資産であること、運営管理機関からの提案に沿った  
 15 ①リスク許容度は客観的要素<sup>45</sup>と主観的要素によって決められるにも関わらず、年齢のみでリスク許容度を決めている。②リスクを高く取る若い時期に株価や経済が低迷した場合、損失の発生や低収益にとどまり、高齢時に株価が上昇してもリスク性資産への配分比率が低い投資から資産増加の機会を逃すなどといった課題がある。

### ⑤ 投資教育

20 日本において企業型 DC 導入時投資教育は「努力義務」とされている。企業型 DC 制度に加入しているにも関わらず約 3 割の人が企業型 DC 制度を知らないと回答している<sup>47</sup>。それを受け、2018 年 5 月 1 日の法改正により継続投資教育に

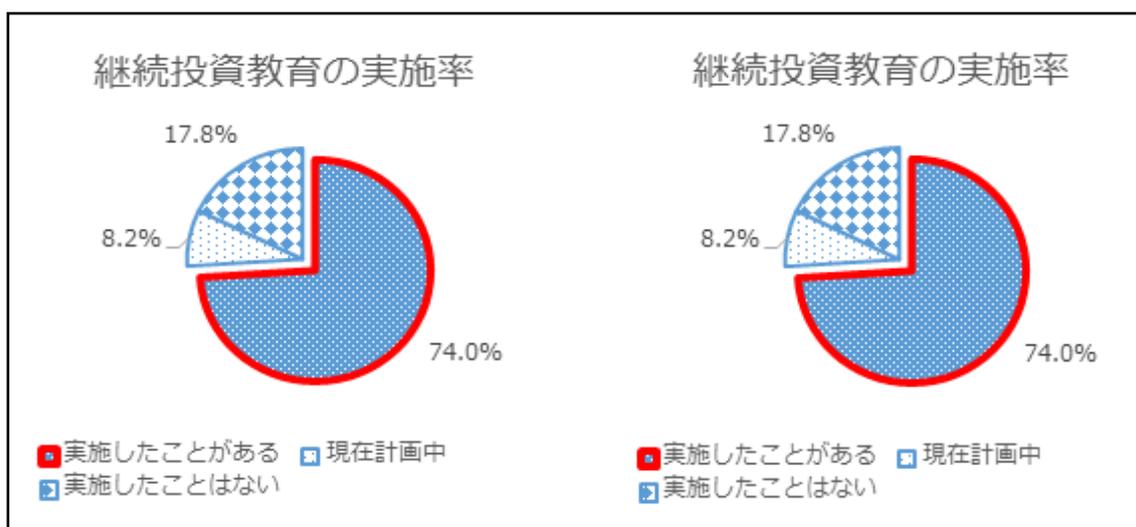
<sup>45</sup> 野村亜希子 (2017)『進化する確定拠出年金』金融財政事情研究会

<sup>46</sup> 収入、資産額、年齢、投資経験、今後のライフイベントの数など

<sup>47</sup> 社会保険審議会企業年金部会確定拠出年金の運用に関する専門委員会 (2014)

についても導入時投資教育と同様に「努力義務」となった。ただし、現状の企業型 DC 制度の投資教育の内容や質については様々であり、全ての企業が実施しているわけでもないため（図表 14 参照）、このような状況を課題と考える。

5 図表 14 継続投資教育の実施率・実施状況



(出所) 企業年金連合会 (2019) 「2017 年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」より著者作成

10

以上より、DC 制度には①認知度・普及率が低い、②デフォルト商品は元本確保型の商品が多く設定されている、③投資教育の内容や質については様々であり、全ての企業が実施していない、という課題が存在するため第 4 章にて提言を行う。

15

## 第 2 項 NISA・つみたて制度の現状・課題

### ①NISA 制度

第 2 章第 2 節で述べたように、NISA 制度は英国で 1999 年 4 月に導入され ISA

20

【資料 4】第 1 回資料\_運用の改善の措置について」 p 13

を参考にした制度である。図表 15 は NISA と ISA を比較したものである。

図表 15 NISA と ISA の比較

	ISA	NISA
運用対象商品	上場株式・投資信託 公社債・保険契約 預貯金（待機資金として）	上場株式 公募株式投資信託 ETF、REIT
限度額	<b>拋出額</b> 年間 20,000 ポンド（2019）	<b>購入額</b> 年間 120 万 （2019）
非課税期間	恒久	5 年
口座開設期間	恒久	10 年（2014-2023）
スイッチング	可能	不可

5

（出所）日本証券業協会（2016）「「英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査」報告書」より著者作成

NISA と ISA には、①限度額、②運用期間、という 2 点で大きな違いが見られる。

10 ①については、NISA は一度購入した株式などを売却すると、売却代金は NISA 口座の外<sup>48</sup>に払い出される。よって再度その代金を使って NISA で株式などを購入しようとする、その金額は「購入額」に再び含まれる。従って、株式や投資信託などの購入や売却を何度も繰り返すと、「購入額」の限度にすぐ達してしまい、その後は非課税の恩恵を受けることができなくなる。一方で、ISA の限度額は口座への「拋出額」で管理するため、購入した商品を売却した場合、その売却代金は、ISA の口座内で他の商品の購入代金に充てることのできるため、ISA 口座内での商品の売買については新たに資金を「拋出」したわけではないとされ、「拋出額」には含まれない。

20 ②については、NISA は株式や投資信託を非課税で保有できる期間は購入した年初から起算して 5 年後の年末まで（最長 5 年間）、口座開設期間は 2023 年までと制限が設けられている。それに対して、ISA の非課税期間は当初より恒久とされている。口座開設期間には当初 10 年間という期限があったが導入から 7 年後に英国財務省による ISA 制度の効果検証を行った結果、広く英国国民に普及

<sup>48</sup> 証券総合口座など

したこと、特に低所得者層や若年層に対しても普及していることを高く評価し、2008年ISAが恒久化された。その後もISAの資産残高は年々増加傾向にある<sup>49</sup>。このことを踏まえて、NISAについても運用期間が恒久化し将来に向けた資産形成に取り組む手段として活用されることを期待する。

5

また、第2章第2項で述べたようにNISA口座の開設・買付額は増加傾向にある<sup>50</sup>。しかし、2019年6月時点では、年代別NISA口座開設は、高齢層（60歳代以上）の保有比率が半数を占めており、若年層の保有比率は低くなっている<sup>51</sup>。NISAの導入によって金融資産を全く保有していない世帯、とりわけ若年層が将来に向けた資産形成に取り組むことが期待されているが、現状として若年層への普及は進んでいないと言える。

10

## ② つみたてNISA

第2章で述べたように、長期的な資産形成を希望する投資未経験者・初心者をサポートするための非課税制度として、2018年につみたてNISAが創設された。2019年6月末時点で、147万872口座開設され、買付額は1,780億8,925万円となっている<sup>52</sup>。2019年10月1日時点でのつみたてNISAの対象商品は173本（インデックス148本、アクティブ18本、ETF7本）<sup>53</sup>となっている。しかし現在のところ、つみたてNISAの普及率は低い。2018年1月の制度施行以来、利用者数が伸び悩んでいるのが現状である<sup>54</sup>。2023年のNISA制度終了とともにつみたてNISA口座に資産を移すことも考えられるが、利用者が少なく、普及していないことは課題である。また、つみたてNISAは2018年から20年間の限定された期間の制度であったが、政府が積立期間を20年間確保する方向で調整に入った<sup>55</sup>ことから、今後積立期間に関する課題は改善されてい

20

---

<sup>49</sup> ISA HP (2019)「Individual Savings Account (ISA) Statistics」p12

<sup>50</sup> 金融庁 HP (2014-2019)「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」

<sup>51</sup> 金融庁 HP (2019)「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」

<sup>52</sup> 金融庁 (2019)「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」p 1

<sup>53</sup> 金融庁 (2019)「つみたてNISA対象商品の概要について」p 1

<sup>54</sup> 金融庁 (2019)「事務局説明資料 資料3」p 18

<sup>55</sup> 岡村夏樹・西山明宏「つみたてNISA延長へ、投資期間20年を確保」『朝日新聞』2019年10月7日 朝刊

くと考えられる。よって、①つみたて NISA の普及率が低い、②つみたて NISA の利用者が少ない、という 2 点が課題である。

以上より、NISA・つみたて NISA には①認知度・普及率が低い、②口座開設期間が限定されている、という課題が存在する。②口座開設期間については、  
5 恒久化が見込まれるため、①についてのみ第 4 章にて提言を行う。

#### 第 4 節 販売面の現状・課題

本節では販売体制の現状と問題を整理した後、フィデューシャリー・デュー  
10 ティー（以下、FD）について述べる。

##### 第 1 項 販売体制の現状

現在、日本の販売会社では主にコミッション型の報酬体系で業務が行われている。コミッション型とは、投資家からの購入手数料と運用会社からの信託報酬のキックバックによって報酬を得る仕組みのことである。（図表 16 参照）

15

図表 16 手数料体系



20 (出所) 著者作成

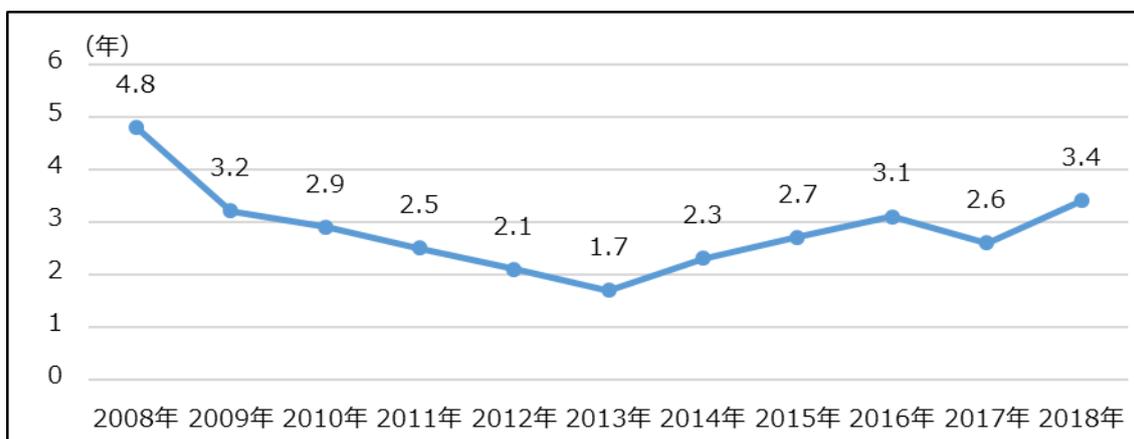
この報酬体系により、回転売買の発生が問題となっている。投資信託における  
25 回転売買とは、販売会社が投資家からの手数料獲得を目的として投資家が投資信託を  
購入してから短い保有期間で解約し、別の投資信託に乗り換えさせる  
ことである。現在の日本の投資信託市場において回転売買が未だ多く行われて

おり、金融庁も問題視している。金融庁の報告書<sup>56</sup>によると、「銀行において、投資信託販売額や収益が増加してきた一方、残高や保有顧客数が伸びていない状況を見ると、今なお、いわゆる回転売買が相当程度行われていることが推測される」との指摘がある。さらに、翌年の報告書<sup>57</sup>においても「依然として、回転売買が行われていることが窺われる」との指摘がある。実際、平均保有期間は5年以下であるため私たちが理想とする長期投資になっていないと考える。

5 (図表 17 参照)

図表 17 ETF を除く投資信託の平均保有期間

10



(出所) 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック」より著者作成

15 また、日本の投資信託市場においてファンド1本に対する純資産総額は海外の投資信託に比べて非常に小さく、小規模ファンドがいくつも存在していると言える (図表 18 参照)。

図表 18 公募・証券ファンド数と一本当たり金額の比較

	ファンド数	純資産 (億円)	一本当たり金額 (億円)
日本	<b>6,060</b>	<b>966,415</b>	<b>159</b>

<sup>56</sup> 金融庁 (2015) 「平成 27 事務年度金融レポート」

<sup>57</sup> 金融庁 (2016) 「平成 28 事務年度金融レポート」



## ① 顧客本位の業務運営

私たちが考える顧客本位とは、第1章にて述べた資産形成が必要とされる背景から、ただ顧客のニーズに応えるだけではなく、「長期・積立・分散投資」を軸に情報提供を行うことである。金融機関は自己の利益だけではなく、第三者の利益を図ることも禁止されている。第三者との関係の例としては投資信託における販売会社と運用会社の関係が挙げられる。日本の投資信託市場では、販売会社と運用会社が同一金融グループに属していることは一般的である。そのため、優先して同一グループの会社を選択しているのではないかということが問題視されている<sup>59</sup>。金融庁は、販売会社、運用会社が自己の利益ではなく、顧客の利益の為に取引相手を選択することを求めている<sup>60</sup>。販売会社をはじめとした金融機関は原則として顧客本位であることが求められるが、現状ではその体制が整っているとは言えない。その理由としていくつか挙げられるが、その中の回転売買においては、業績評価体系の見直しにより、回転売買や手数料の高い商品に偏った販売を回避する傾向があり、回転売買脱却への兆しが見られる<sup>61</sup>。しかし平均保有期間は未だ5年以下と短く（図表15参照）、長期保有に適した商品を勧められていない現状がある。金融庁の報告書<sup>62</sup>によると、回答者の7割は商品購入の際、他の商品との比較説明を受けていない。種類が多く、コストも異なる商品の比較説明を行っていないということは大きな問題である。また約8割が、「リスク性金融商品の購入後、フォロー・アドバイスを受けていない」と答えている。これでは顧客との長期的な関係が築けず、現状顧客に寄り添うことができていることが分かる。さらに、金融機関のサービスに満足している点として、「質問・要望への迅速・的確な対応」、「商品のリターンやリスク、手数料等についてのわかりやすい説明」、「ニーズ・ライフプランの把握」と回答している。しかし、その人数は約4割にとどまっており、サービスの提供が未だ不十分であると言える。これらより、望ましい顧客本位の業務運営が

<sup>59</sup> 金融庁（2017）「平成28事務年度金融レポート」p63

<sup>60</sup> 金融庁（2017）「平成28事務年度金融レポート」p68

<sup>61</sup> 金融庁（2019）「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」

<sup>62</sup> 金融庁（2019）「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について（インターネット調査結果分析の中間報告）」p40, 41, 46, 47

できていないことが明らかであるため、徹底に向けた提言を第4章で述べる。

## ② 情報公開

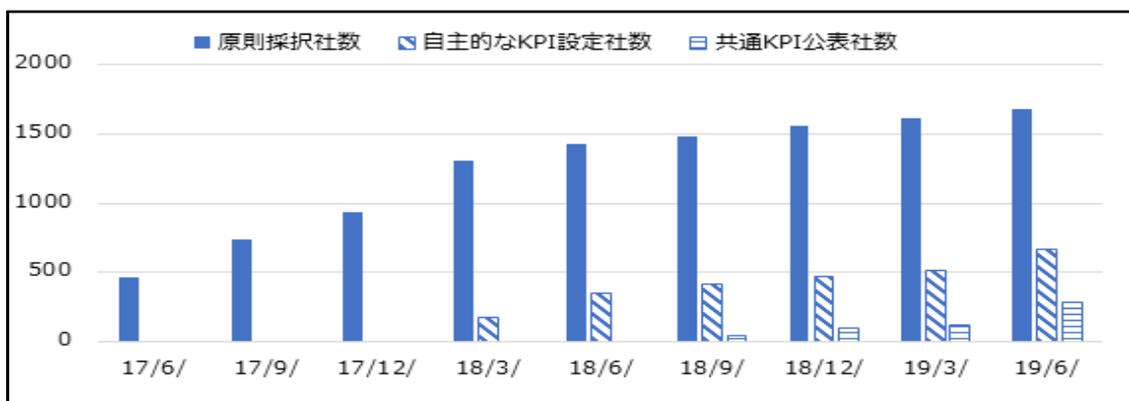
日本の投資信託市場における情報公開のレベルは低い。投資信託は他の金融商品と違い、投資家が運用に直接関わりを持つ機会が少ないのが特徴である。よって、「金融機関選び」、「商品選び」が投資家にとって重要である。しかし、日本の投資信託市場において十分な情報公開が行われていないため、投資家は販売会社を選択する際に比較しづらい現状がある。これに対し金融庁は、金融機関の「見える化」を促進する目的で、金融庁は2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下、「原則」）を策定・公表した。それに加え「原則」を採択する金融事業者に対し、顧客本位の業務運営を実現するための取組方針、並びにその定着度合いを客観的に評価する自主的な成果指標（KPI）の策定・公表も働きかけてきた。しかし、自主的にKPIを公表していた販売会社は存在していたが、その内容は統一されておらず、投資家がKPIを判断材料に用いることは困難であった。そこで第三者による比較を容易にするため、2018年6月末に金融庁はKPIの以下共通3指標を公表した。

- |    |  |
|----|--|
| 20 | <ul style="list-style-type: none"><li>・ 運用損益別顧客比率</li><li>・ 投資信託預り残高上位20銘柄のコスト・リターン</li><li>・ 投資信託預り残高上位20銘柄のリスクリターン</li></ul> |
|----|--|

このように金融庁によって情報公開の対策は行われている。しかし、KPIの公表は全ての販売会社に義務付けられているものではないという課題がある。2019年6月末時点において、1,679社の金融事業者が「取組方針」を公表し、うち668社が「自主的なKPI」を公表しており、281社が「共通KPI」を公表している（図表19参照）。しかし「共通KPI」に関しては、3指標の中で1指標以上の「共通KPI」を公表している事業者の数であるため、一概に281社が3指標すべてを公表しているとは限らない。そのため公表率の増加は見られているが、各販売会社に差がある状況は依然として変わっていない。しかし、金融庁の働きかけとともに、公表による金融機関ごとの競争激化が促されることで、

公表率のさらなる向上が見込まれると私たちは考える。

図表 19 「原則」採択事業者数及び自主的 KPI・共通 KPI 公表事業者数



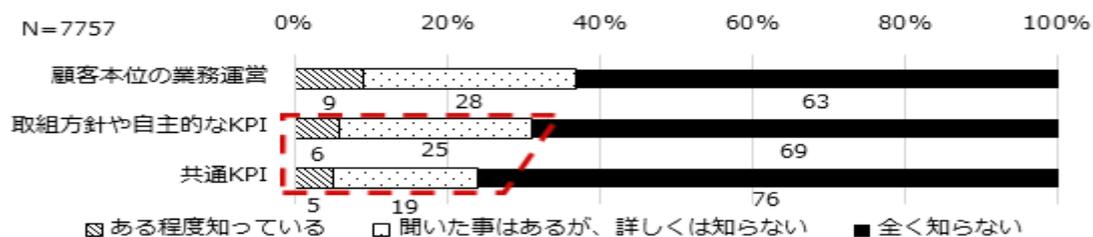
5

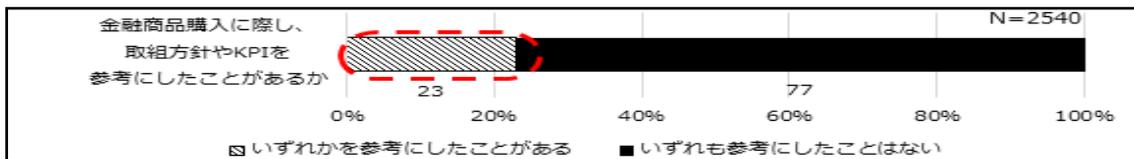
(出所) 金融庁 (2019)「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について (概要版)」より著者作成

10 また、金融庁等の取組方針や KPI について知っている顧客は全体の 3 割程度にしか過ぎない。加えて、認知者のうちリスク性資産の購入時に、取組方針や KPI を実際に参考に使っている人は 2 割程度であり、選択要因として十分に機能しているとは言えない (図表 20 参照)。

15

図表 20 金融機関の取り組みの認知度と取引の参考に使っている人の割合





(出所) 金融庁 (2019)「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 (概要版)」より著者作成

5 また、金融庁の報告書によると顧客の約4割は取組方針やKPIの公表により、顧客本位の業務運営に努めている金融機関を選びやすくなると回答しており<sup>63</sup>、

取り組みに有用性があることが分かる。一方、金融機関を選びやすくなると思わないと回答した人が全体の約2割を占めた<sup>64</sup>。その理由には、「取組方針やKPIの内容が難しく、十分理解できないから」という回答が多くを占めており、

10 情報を分かりやすく伝えきれていない実態がこの調査から分かる。

昨年、様々な販売会社が情報公開を行い、投資家に多くの情報公開がなされたように見えたが、課題も存在している。1つ目は情報を取得することが難しい点である。共通KPIは各社HPで確認することはできるが、掲載場所などは統一されていないので投資家が容易に比較することはできない。2つ目は成績算出の時期が統一されていない点である。算出時期が統一されていなければ、正確な比較をすることはできない。3つ目は売却・償還された投資信託が集計対象として共通KPIに含まれていない点である。これもまた、正確な比較ができない要因となる。

20 このように、金融庁の働きかけもあり、多くの金融機関が情報公開を進めているが、環境が十分に整っているとは言い難い。よって、投資家のための情報公開に対する提言を第4章にて行う。

<sup>63</sup> 金融庁 (2019)「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 (概要版)」p3

<sup>64</sup> 金融庁 (2019)「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 (概要版)」p3

## 第 5 節 運用面の現状・課題

現在日本の運用において、投資家・運用会社はアセットアロケーションによってアセットクラス別の資金配分を決定し、運用資金を何に、どれくらいの割合で投資するのかを決定している。そしてアセットアロケーション作成後、具体的に個別資産を組み合わせるポートフォリオが完成し、リスクとリターンの

5 バランスをとることができる。

一般的に各個人の資産状況やリスク許容度・運用目的・年齢などにより、適切な配分が異なっている。しかし、株式などの時価変動などを考慮した時、資産配分の定期的な見直しが欠かせない。資産配分を行う上で市場動向の把握が

10 求められるが、これを把握することは投資家にとって難しく、また投資初心者にとってはさらに難題となる。近年ではファンドラップやロボアドバイザー(以下、RA)などの発展により、運用の専門家に商品選択から一連の運用を任せ

ることができるサービスが注目されている。

本節では、第 1 項で FinTech の普及について触れ、続く第 2 項ではお釣り・

15 ポイント投資について述べる。そして第 3 項ではインデックス・アクティブ型投資信託の比較を行い、インデックス投資における指数について論述する。

### 第 1 項 FinTech の普及

近年、世界的に FinTech を用いたシステムは多くの分野で活躍しており、金融分野においても期待されている。世界の金融サービス機関において最も AI の

20 導入が見込めるものとして「リスク評価」が挙げられた<sup>65</sup>ことから、投資初心者や安全資産の保有割合が高い日本人にとって、「貯蓄から資産形成へ」を推進するために貢献すると考えられる<sup>66</sup>。さらに、今後分析技術の発展が見込め、それにより活用できるデータ数が増加することで、新商品のリリース・回収や市場

25 のニュースなども分析できるようになり、ますます FinTech の価値が高まって

---

<sup>65</sup> 八山幸司 (2017) 「米国の AI 開発・実用化とフィンテック AI の動向」『証券アナリストジャーナル』第 55 巻第 8 号 p 39

<sup>66</sup> 八山幸司 (2017) 「米国の AI 開発・実用化とフィンテック AI の動向」『証券アナリストジャーナル』第 55 巻第 8 号 p 39

いくと考えられる<sup>67</sup>。本稿では、今後活躍が期待される RA と PFM を紹介する。

#### ① ロボアドバイザー（RA）の利用

RA は、最新の AI やアルゴリズムを活用してそれぞれの投資家にあった投資  
5 信託商品の選択判断や、運用プラン提案などの資産運用の助言や補助を行って  
くれるサービスのことであり、アドバイス型と投資一任型に分類される。アド  
バイス型は、投資家の年齢や収入、投資目的やリスク許容度などに関する複数  
の質問に対する回答を分析し、運用のポートフォリオを提案する。投資一任型  
は、運用提案に加え、金融商品の買い付けやリバランスといった投資に関わる  
10 一連の作業を全自動で行ってくれる。RA を利用する利点は以下の 3 点である。  
1 点目は、投資家側と販売側の両者のコストを削減できることである。銀行や  
証券会社の窓口で商品を購入すると購入金額に対して 2~3%<sup>68</sup>の手数料がかか  
るのが一般的であるが、RA ではそれが不要である。2 点目は、投資初心者の人  
でも利用しやすいことである。投資一任型は投資に関わる作業をすべて自動で  
15 行うため、RA に投資を任せることができる。

日本における RA の市場規模は拡大されつつあり、すでに RA が普及している  
アメリカを追いかけるように成長している<sup>69</sup>。アメリカでは RA と販売員の両方  
からアドバイスを受けたいというニーズに応え、ハイブリッド型 RA が導入さ  
れている。ハイブリッド型 RA とは、ビデオチャットで非対面営業員を通じてア  
20 ドバイスを受ける「A 型」、対面チャネル営業員が補完的に活用する「B 型」の  
2 種類がある。現在、日本においてハイブリッド型 RA は導入されていない。今  
後日本で RA を普及させるには、RA の導入・使用にかかる費用の課題やハイブ  
リッド型を導入するなどして、RA によるサービスの質を向上させていく必要が  
あると言える。

25

---

<sup>67</sup> 八山幸司（2017）「米国の AI 開発・実用化とフィンテック AI の動向」『証券アナリストジャーナル』第 55 巻第 8 号 p 39

<sup>68</sup> 竹川美奈子（2014）「新・投資信託にだまされるな!---買うべき投信、買ってはいけない投信」ダイヤモンド社 p 62

<sup>69</sup> 八山幸司（2017）「米国の AI 開発・実用化とフィンテック AI の動向」『証券アナリストジャーナル』第 55 巻第 8 号 p 46

## ②PFM の利用

PFM (Personal Financial Management) は「個人財務管理」、「個人金融管理」とも呼ばれ、主に家計簿ソフトウェアや ID 連携による口座情報などの統一をサービスとして提供する FinTech の一種である。これらのサービスは資産管理の手助けをし、資産の「見える化」を促す。資産形成において、自身の資産を把握することは必須となる。それらの情報は各金融サービスや口座ごとに別々で管理されており、各自でまとめる必要があった。PFM の登場は、それらの手間を省き、資産管理の合理化を進めるもので、PFM の活用は資産形成の手助けとなると考えられる。また、近年注目されている「金融ジェロントロジー」では、平均寿命と資産寿命の差異を限りなく縮めることが重要とされている。さらに、年を重ねるにつれ認知度が低下する傾向がある。これらの問題を解決する 1 つの手段として、PFM のサービスを利用することで、老後の資産管理の支援や、資産寿命を延ばすことができると考える。

PFM を利用したサービスを提供している一例としてマネーフォワード社がある。マネーフォワード社が実施したアンケートによると、利用者の 20%前後が「利用後に資産形成を考えるようになった」と答えた<sup>70</sup>ことから、PFM のサービスが資産形成への意識改善につながる事が分かる。資産の「見える化」を実現することによって中長期のプランニングが可能になり、節約の動機付け、将来の見通し、計画性と投資行動に関する意識が生まれ、長期的な視点を持って、資産形成を行うことが促進されることが考えられる。よって、PFM の発展により、①収支レベルの認識と改善、②意思決定と取引のタイムラグの解消、という 2 点の実現できることが見込まれる。

また、お釣り・ポイント投資スマホアプリも存在し、それらは気軽に投資を行うことを促進させることができる。投資以外にも専門家によるウィークリー解説や将来資産シミュレーションなどのサポート機能が提供されているものもあり、投資初心者にも始めやすいサービスとなっている。

以上より、RA を利用することにより、資産形成に対する知識不足を補うことや、PFM を利用することにより資産形成に対する意識が変化し、さらに長期目

---

<sup>70</sup> 株式会社マネーフォワード (2015) 「PFM による資産管理の高度化」 p 4

線の資産形成が促進される。よって、今後の FinTech 市場の拡大により、「貯蓄から資産形成へ」を推進することが期待される。

### 第3項 インデックス型とアクティブ型

5 第1章にて述べたように、家計における資産形成において重要なのは「長期・積立・分散投資」である。これを実現する投資信託としてどの運用方法が適しているのかを、アクティブ型とインデックス型を用いて比較していく。日本の現状として、株式型投資信託の純資産総額の割合は、インデックス型投資信託が年々上昇傾向にある<sup>71</sup>。インデックス型投資信託の特徴は、株式や債券など  
10 の市場全体の値動きを表す指標に連動する成果を目指すため、調査を通じた銘柄選定などは行わず、信託報酬は低く設定されることである。一方、アクティブ型投資信託の特徴は、ベンチマークを超えるリターンが期待される反面、銘柄分析のコストが高く、インデックス型に比べて信託報酬が高くなることである。これらの特徴から米国の分析<sup>72</sup>によると、信託報酬が高いほど、また保有期間が長くなるほどアクティブ型はインデックス型のリターンを上回れない確率  
15 が高まり、累計リターンも低くなることが分かった。また金融庁により、アクティブ型の1/3の商品でリターンがマイナスになり、71%の商品が日経平均を指標とするインデックス型のリターンを下回ったことが報告されている<sup>73</sup>。これらの分析より、投資信託にかかるコストはリターン低下の大きな要因となることが考えられる。また、長期にわたってリターンを出し続けるファンドの選別には目利き力が必要で、投資知識を有している投資家にとっても難しいとされる。

### 第4項 指数の比較

25 日本の主な指数として「TOPIX（東証株価指数）」と「日経平均」が挙げられ

---

<sup>71</sup> 投資信託協会（2019）「投資信託の主要統計等ファクトブック 2019年9月末」p8

<sup>72</sup> 山口勝業（2017）「長期経済循環の下での株式リスクプレミアムと資産配分」『証券アナリストジャーナル』第55巻第3号p33～46を参考

<sup>73</sup> 金融庁（2017）「平成28事務年度 金融レポート 主なポイント」

る。「TOPIX」は、東証市場第1部に上場する内国普通株式全銘柄を対象とし、昭和43年(1968年)1月4日の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものである<sup>74</sup>。「日経平均」は、東京証券取引所第1部に上場する銘柄(親株式、内国株)から選定された225銘柄のみなし額面を各構成銘柄に設定し、換算した構成銘柄株価の合計金額を、除数で割って算出した指数である。

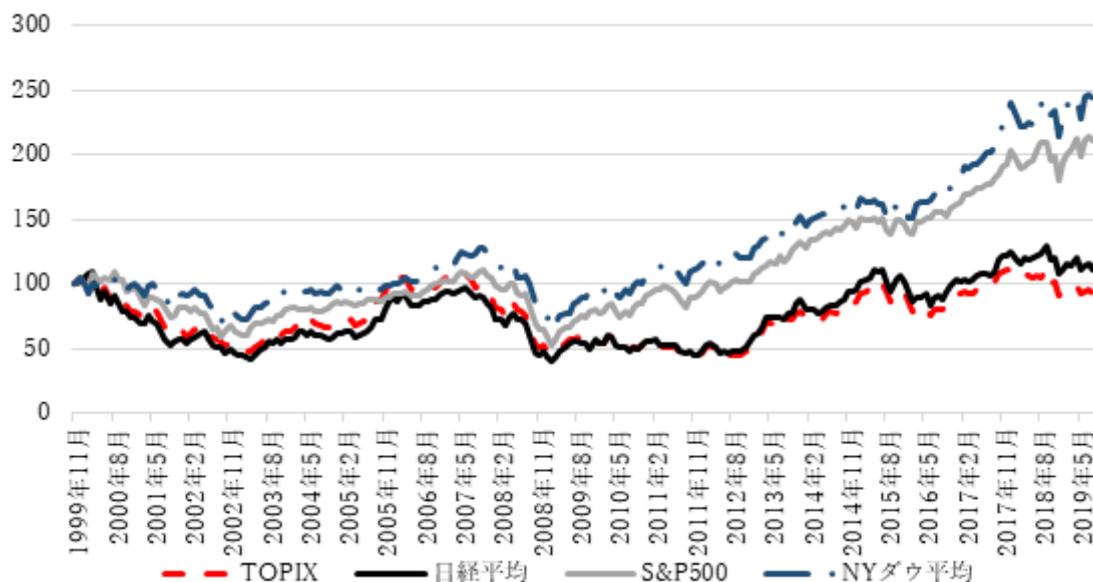
一方、米国の指数として、主に「ダウ平均」と「S&P500」が存在する。この2つの指数は、日本の指数の「TOPIX」、「日経平均」と算出方法などが類似している。まず、「ダウ平均」について述べる。ダウ平均とは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス社が選定する米国経済を代表する30銘柄で構成されている指数である。また、算出方法は構成銘柄の平均株価を指数化したものである。ダウ平均の特徴として、株価の平均値であるため株価の高い銘柄の動きに大きく影響されること、銘柄数が絞られていること、個別銘柄の影響も受けやすくなっていることが挙げられる。他方、S&P500とは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス社が米国の取引所の米国企業で、流動性のある大型株から500銘柄で構成されている指数である。また、算出方法は構成銘柄の時価総額を指数化したものである。特徴として、時価総額であるので大型株の動きに大きく影響されることが挙げられる。

1999年11月の各指標の値を100として月次データの推移を示したものが図表21であり、上記の4つの指標を比較してみると、TOPIXは他の指標に比べてパフォーマンスが低いことが分かる。この原因として、TOPIXは対象となる企業が東証1部全体であることから、業績が悪い企業も含まれてしまうためであると考えられる。

図表 21 各株式指数のチャート比較



<sup>74</sup> 日本取引所グループ HP 「TOPIX (東証株価指数)」



(出所) Yahoo! JAPAN ファイナンス HP より著者作成

- 5 2019年時点で、iDeCoを取り扱っているインデックスファンドがベンチマークとしている株価指数の割合は、TOPIXが約76%、日経平均が約16%である<sup>75</sup>。図表21から、TOPIXは低パフォーマンスであるにもかかわらず多くのファンドでベンチマークとされていることが課題であると考え、第4章で提言を行う。

## 10 第4章 提言

本章では資産形成手段として投資信託を普及させるために、第3章にて述べた課題に対する提言を行う。

- 図表22は私たちが考える老後資産形成に関わる諸制度の位置づけである。
- 15 全国民が加入する国民年金、会社員等が加入する厚生年金といった公的年金制度を基盤とし、不足分を確定拠出年金、つみたてNISA、NISAの順で活用するという枠組みである。このような枠組みを前提として家計面、制度面、販売面、

<sup>75</sup> モーニングスターHPにて、「国内株式型、バランス型、DC専用インデックスファンドのみ」で検索

運用面に分けて提言を行う。以下で述べる提言を通じて、今後高齢化が進んでいく日本における長期的な資産形成手段として、また各々のライフイベント・不測の事態等に応じた資産形成手段として、投資信託が普及すると考える。

5 図表 22 理想的な制度利用の流れ

	制度利用流れの例	
	対象	利用流れ
	専業主婦（夫）・自営業 （※厚生年金無し）	公的年金→確定拠出年金 →つみたて NISA・NISA
	会社員	公的年金→厚生年金→確定拠出年金 →つみたて NISA・NISA
	低所得者	まず公的年金に加入
長期で確定拠出年金制度を利用できない人	公的年金→厚生年金 →つみたて NISA・NISA	

（出所）著者作成

### 第 1 節 家計面

10

#### 課題 1 - ①

家計において、資産形成の必要性の認知、投資知識が不足しており、資産形成手段として投資信託が普及していない。また、DC 制度、NISA、つみたて NISA の認知度・普及率が低い。

15

#### 提言 1 - ①

資産形成手段として投資信託を普及させるために、投資優遇税制の中で拠出期間が一番長く、拠出時も非課税措置を受けられるという利点がある iDeCo の資産形成を促すための提言を行う。まずは、資産形成の必要性、手段としての投資信託、特に iDeCo を認知させるために 20 歳になる前に送られてくる国民年金制度加入の通知に以下の内容を同封する（図表 23 参照）。

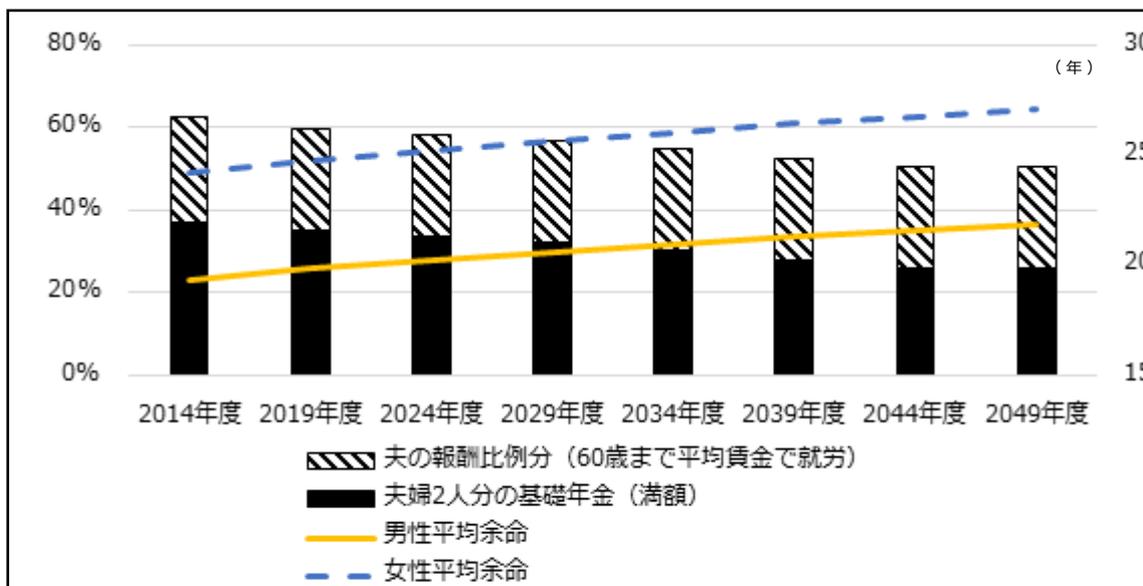
20

図表 23 同封する資料

資料の具体的な内容	
5	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 48%;"> <p>① 資産形成の必要性・手段としての投資信託</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 所得代替率の低下と長寿化 (図表 24 参照)</li> <li>・ 高齢者を支える現役世代の負担の増加</li> <li>・ 長期・積立・分散投資の有効性</li> <li>・ 投資信託の特徴</li> <li>・ 投資優遇税制</li> </ul> </div> <div style="width: 48%;"> <p>② iDeCo について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 制度の基本情報</li> <li>・ 金融機関選択の QR コード</li> <li>・ 「顧客本位の業務運営」の測定指標について</li> </ul> </div> </div>

(出所) 著者作成

10 図表 24 出生年度別の 65 歳時点の所得代替率と平均寿命



(出所) 金融庁 (2019) 「市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における

15 資産形成・管理」より著者作成

第1章第1節で述べたように将来における公的年金制度の持続可能性の懸念、長寿化が予測されるため、資産形成を行う必要がある。①の資料では、その手段として投資信託が優れていること、国が投資優遇税制を実施し、投資信託を

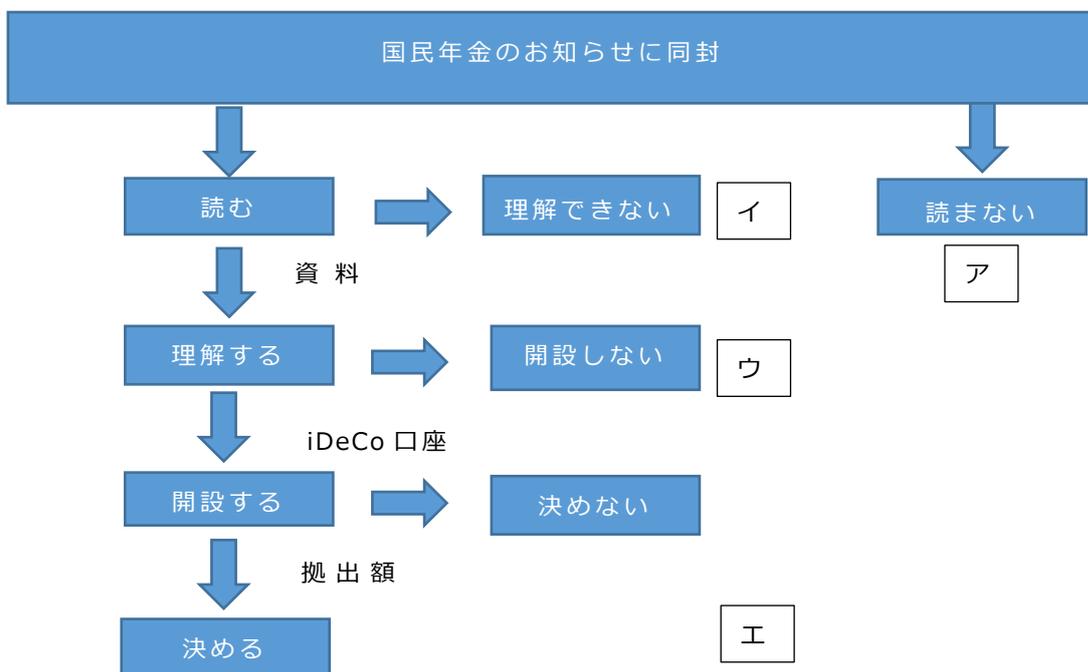
20 推進していることを知らせる。投資優遇税制として iDeCo、NISA、つみたて NISA を紹介し、iDeCo は老後の資産形成のために、NISA、つみたて NISA はライフイ

ベントや不測の事態に備えるために利用を促す。

次に②の資料では、その投資優遇税制の1つである iDeCo の基本情報とともに、金融機関選択を行いやすくするために QR コードを掲載し、そのサイトから各個人の住所付近にある金融機関を閲覧できるようにする。その際に、金融機関の取り組み等を評価した指標の改善や、顧客視点から評価した指標の公開の義務付けが必要と考える。これらの指標については提言 1-②と提言 3 で詳しく述べる。これらの指標を活用し、金融機関の選択を行った後は、本人確認書類とマイナンバー、生年月日等の基本情報を入力し、iDeCo の運営管理機関である国民年金基金連合会にそのデータが送られる。そして、口座開設の許可がおりると、自らが選択した金融機関にデータが送られ、口座開設が完了する。

図表 25 によって、上記の流れから想定される 4 つのパターンを示す。

図表 25 iDeCo 利用までの流れ



(出所) 著者作成

#### ア. お知らせの同封資料を読まないパターン

同封資料を読まない人に対しては、日本年金機構より、次年度に日本年金機

構から届く資料とともに再度上記の資料を同封する。2017年にノーベル経済学賞を受賞した、リチャード・セイラーが提唱しているナッジ金融<sup>76</sup>で説明されている「群集行動バイアス」により、読まない人に刺激を与えるようにする。

#### イ. 資料を読んだ上で、資料内容を理解できないパターン

- 5 同封資料を読んだ上で理解できない人に対しては、金融機関の窓口やWEBサイトで相談受付を行うなどの支援を行う。

#### ウ. 資料内容を理解した上で、iDeCo口座を開設しないパターン

アのパターン同様に次年度に再度通知を行うことにする。これにより、iDeCo口座の開設し忘れを防ぐものとする。

#### 10 エ. iDeCo口座を開設した人で、拠出額を決定しないパターン

学生の場合、口座を開設してすぐに拠出額を決めることは難しいと考えられる。そのため、拠出は各個人がそれぞれのタイミングで行うが、拠出していない場合は毎年金融機関から、拠出を行うかどうかの連絡をする。「拠出する」を選択した人は7月までに拠出金及び商品選択を行い、その3ヵ月間は拠出するまで毎月通知が来るようにする。「拠出しない」を選択した人、「拠出する」を選択したにも関わらず、拠出金及び商品選択を行わなかった人は次年度の4月に各金融機関から再度通知を行う。

- 20 この通知により、家計が資産形成の必要性を認知し、iDeCo口座を開設することが容易になり、資産形成手段として投資信託を活用することが見込まれる。加えて、上記の通知導入の初年度にのみ20歳以上の人にも認知させるため、日本年金機構から送付される通知書に同封する。

#### 提言1 - ②

- 25 提言1-①で公表を義務付けるとした顧客視点から評価した指標の例として、CX指標が挙げられる。CX指標とは、サービスを受ける顧客のその会社に対する愛着度や信頼度を示し、顧客ロイヤリティを測る指標である推奨意向と継続志

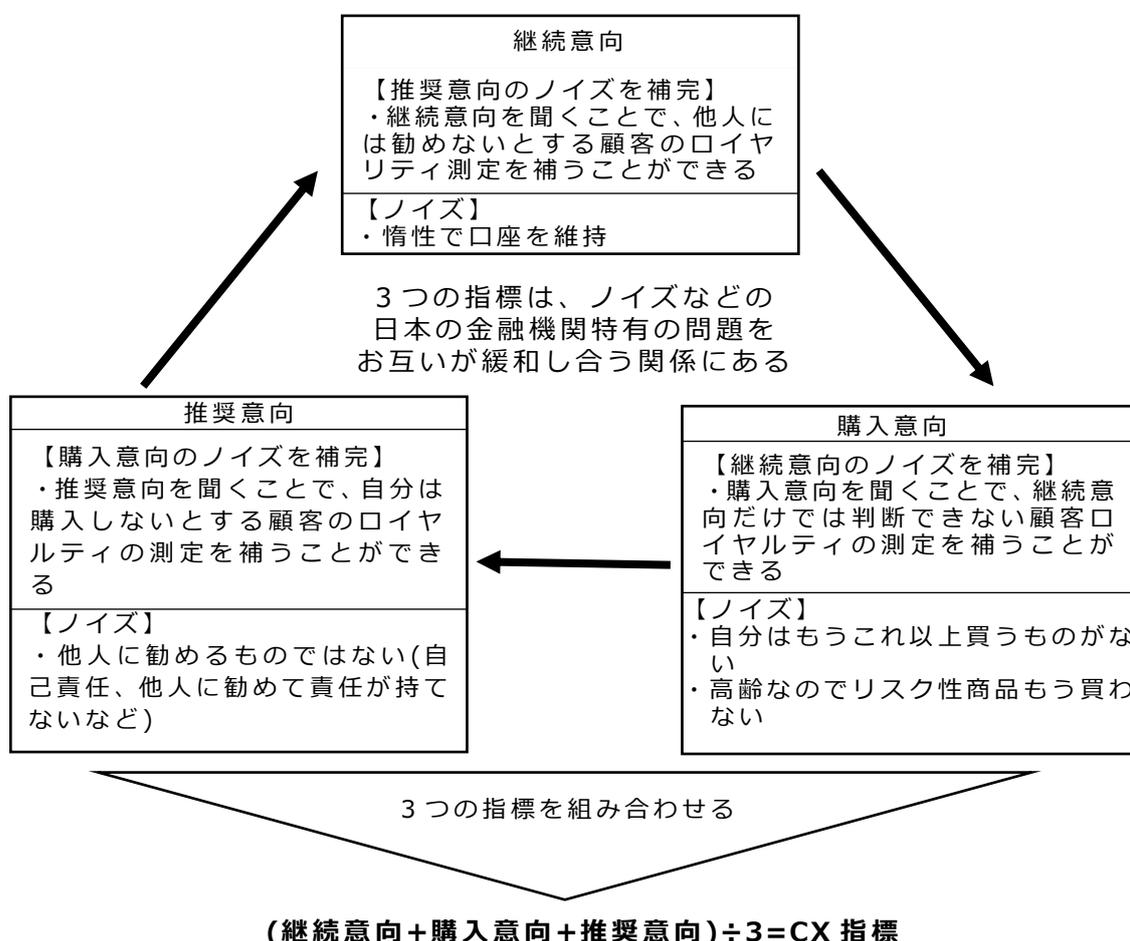
---

<sup>76</sup> 分析に基づいて、直接的・強制的な方法に頼らずに、人間に一定の行動をとらせる技術

向と購入意向の3つの指標を組み合わせたものである。(図表 26 参照)

顧客視点から評価した指標公表の義務化には2つの利点が挙げられる。1つ目は、提言1-①で述べたように、顧客本位の業務運営を実践している金融機関の選択が簡略化されることである。2つ目は、販売会社間で競争が生まれ、全体として顧客本位の浸透が期待されることである。投資家はCX指標の点数が高い金融機関を選択するようになるため、金融機関は必然的に顧客本位の業務運営に努めると考える。

図表 26 CX指標



10

(出所) 株式会社野村総合研究所 (2019)「野村総合研究所、日本の金融機関向けに「顧客本位の業務運営」の測定指標と管理手法を開発」より引用

提言1より、家計は資産形成の必要性を認知し、iDeCo口座開設が容易になることで資産形成を行うことができる。また、顧客本位の業務運営に努める金

融機関が増加していく。

## 第2節 制度面

### 5 課題2-①

企業型 DC 制度のデフォルト商品は元本確保型が 7 割である。

### 提言2-①

10 第3章第3節より制度面の課題の1つとして、企業型 DC 制度のデフォルト商品が元本確保型であることを挙げた。このままでは預貯金同様、資産の増加はあまり見込めない。そこで私たちは、DC 制度のデフォルトとして OECD が推奨している<sup>77</sup>LCF を設定することを提言する。これにより、60 歳まで途中引き出し不可である DC 制度の特徴を生かしながら、長期目線の資産形成を行うことができる。

15

### 課題2-②

企業型 DC 制度の投資教育の内容や質については様々であり、実施率も 100%ではない。

### 20 提言2-②

第3章第3節にて述べたように、企業型 DC 制度には、導入時教育と継続教育は「努力義務」とされている。しかし、上記のような課題が存在する。そこで、企業が行う投資教育の内容をすでに簡易型 DC 制度にて活用されている企業年金連合会が作成している資料を用いる<sup>78</sup>。具体的に導入時教育は、①DC 制度の理解として、制度の特徴・マッチング拠出・税制措置・ポータビリティについて、②投資知識として、運用商品やアセットクラスの種類と特徴・リスク

---

<sup>77</sup> OECD (2013) 「THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS」

<sup>78</sup> 企業年金連合会 HP 「継続投資教育事業」

リターン・「長期・積立・分散投資」の効果・リスク許容度について、③ライフプランに必要な知識として、公的年金・老後について、④制度の活用方法として、WEB のアクセス、お問い合わせについて、運用指図の具体的な手順、という4点を中心とした内容とする。また、導入時教育の実施方法については、新人研修の一環として行い各自が運用指図し終了とする。さらに、継続教育の実施方法については、E-learning を利用し、まずは導入時教育の内容に関するテストを行う。次に、テスト結果に応じて、導入時教育の復習または次段階に進む。次段階以降は、KPI 指標の活用方法、標準的な老後の家計支出水準、他の投資優遇税制、社会保障制度、給付の種類、受取方法などを具体的な内容とする。また、導入時教育の内容については、定期的にテストを行い、テストを行わなければリマインドメールを送り、導入時教育の内容の確認を促す。

提言 2 より、投資信託の普及に貢献している DC 制度の改善をすることができ、「長期・積立・分散投資」の理解が広まり、家計が長期的な資産形成を投資信託で行うことができると考える。

15

### 第3節 販売面

#### 課題 3

KPI の内容が複雑、成績算出時期が統一されていない、基準日前の損切り、情報を取得することが難しい

20

#### 提言 3

第3章第4項でも述べているように、日本の投資信託の情報公開のレベルは非常に低く、投資家は自分に合った販売会社、商品を選択できる環境が提供されていない。現状の KPI には表記方法が複雑であること、情報の取得難易度の高さなど様々な課題があるため、KPI の内容改善、利便性向上について、以下の5つの取り組みを提言する。

25

##### ① KPI 単独のサイトを設立

30 現在、各社の KPI の掲載場所は統一されていないため、情報を取得する手間

がかかる。そこで、各社の KPI 単独のサイトを金融庁が設立することで、情報を取得しやすくなることを見込まれる。これにより、顧客が自分に合った販売会社を選択する際に、KPI がより活用されやすくなる。また、KPI が身近になることで、販売会社はより顧客本位の業務運営を行うことができる。

5

#### ② 成績算出の時期の統一

現在、各販売会社によって KPI の作成時期が異なっているため、顧客側は各社の実態を把握しにくい。それでは顧客が自分に合った商品を容易に判断することができない。そこで、KPI を算出する際の対象時期を統一する。私たちは投資信託を長期的に保有することが望ましいと考えるため、運用損益別顧客比率は最新 10 年の運用データを算出する。さらに、設立が 10 年以下の場合は、設立時から算出する。これにより、顧客は自分に合った商品をより選びやすくなる。

#### 15 ③ 基準日前に売却・償還された銘柄全ての損益率も算出

現在、基準日前に売却・償還された投資信託は算出対象外になるため、含み損のある客に損切りを進めることや、含み益のある客の利益確定を遅らせることが行われている。これは顧客にとって正しい判断材料として機能していないと考えられる。そのため、基準日前に売却・償還された銘柄すべてを含み、KPI の算出を行う。これにより、KPI がより実質的なものとなり、顧客にとっても正しい判断材料として機能する。

#### ④ 上位 20 銘柄をアクティブ・インデックスに分けて表示

アクティブとインデックスにファンドを分けて、投資信託預り残高上位 20 銘柄のリスク・コスト・リターンを明記する。これにより投資家はそれぞれの投資計画に合った商品を選びやすくなる。

#### ⑤ 全金融機関で共通 KPI の表記方法を統一

30 第 3 章第 4 節第 2 項にて述べたように、顧客に KPI の内容を含む情報を分か

りやすく伝えられていないという現状がある。実際、共通 KPI の表記方法は各金融機関によって異なり、複雑なものとなっている。そこで、全金融機関で共通 KPI の表記方法を統一する。これにより、顧客は金融機関の選択の際に共通 KPI により比較しやすくなり、自分に合った金融機関選択を行いやすくなる。

5 上記 5 つの取組みにより、日本の投資信託市場において十分な情報公開が行われるとともに、顧客にとって共通 KPI がより身近なものとなることが考えられる。

提言 3 より、顧客本位の業務運営の見える化が明確となり、顧客の金融機関選択の判断指標として大きく貢献することが期待される。

10

#### 第 4 節 運用面

##### 課題 4-①

TOPIX のパフォーマンスが他の指標に比べ低い。
---------------------------

15

##### 提言 4-①

第 3 章第 4 節で述べたように、インデックス型の投資信託において TOPIX をベンチマークにしている DC 制度のファンドが多いにも関わらず、TOPIX は他の株価指数と比較した際に、パフォーマンスが低いことが現状の課題である。

20 これに対し、私たちはベンチマークの株価指数として日経平均を設定することを提言する。第 3 章第 5 節第 4 項にて述べたように、日経平均の方が TOPIX よりパフォーマンスが優れていることが分かる。また、図表 27 は日経平均と TOPIX をベンチマークとして計算し比較したものであるが、これからも同様のことが言える。この原因として、TOPIX は対象となる企業が東証 1 部全体であり、業績が悪い企業も含まれているため、パフォーマンスが低下していると考

25 えられる。

日経平均をベンチマークに設定すると、TOPIX 指数のような分散効果を見込めないことが危惧される。この解決策として、国際分散指数を海外指数として採用することで、ポートフォリオ全体として分散をもたらすことが見込まれる。

30

図表 27 株価指数比較

日経平均 (iDeCo)

TOPIX (iDeCo)

5

拠出額	年数	累積積立額	運用収益
27.6 万	44 年	1,919.3 万	704.9 万
14.4 万	44 年	1,016.4 万	382.8 万
81.6 万	44 年	5,759.4 万	2,169 万

注 1 運用年数が 10 年以上のインデックス型投資信託の平均リターンは

拠出額	年数	累積積立額	運用収益
27.6 万	44 年	1,796.6 万	582.2 万
14.4 万	44 年	937.3 万	303.7 万
81.6 万	44 年	5,311.6 万	1,721.2 万

7.64%<sup>79</sup>である。日経平均の平均リターンは 9.4%、TOPIX の平均リターンは 7.5%として計算し、小数第 2 位で四捨五入している。

注 2 22 歳から 65 歳まで 44 年間 iDeCo を拠出限度額で利用している。

10

(出所) モーニングスターHP より 2019 年 10 月 17 日に「国内株式型・インデックスファンド・運用期間 10 年以上・ETF 及び SMA<sup>80</sup>専用ファンドを除く」と検索し、つみたて NISA 商品の TYF<sup>81</sup>の資産配分を参考に著者作成

15

これにより分散効果を持ちながら、パフォーマンスがより高い日経平均をベンチマークとしたインデックスファンドが確立し、顧客にとってより良いファンドとなると考えられる。

<sup>79</sup> モーニングスターHP

<sup>80</sup> Separately Managed Account の略称。ラップアカウントの一種。

<sup>81</sup> 三井住友 DS アセットマネジメント「三井住友・DC ターゲットイヤーファンド (4 資産タイプ) 目論見書

## 課題 4-②

現状のターゲットイヤーファンドはリスク許容度・年齢により設定している。

## 提言 4-②

- 5 LCF をデフォルト商品に設定する上で、TYF の課題も解決する必要がある。TYF の課題はリスク許容度を年齢によって設定していることであった。(図表 27 参照) そのため、リスクを高く取る若い時期に株価や経済が低迷した場合、損失や低い収益となることや、高齢の時に株価が上昇傾向になっても守りの投資から高収益を逃すことなどであった。この現状に対して、スタティックアロケーションファンド (以下 SAF) の考え (図表 28 参照) を取り入れることを提言する。また、積立開始後 5 年は株式等の比率を低くして投資経験を積ませ、その後リスク性資産にも積極的な投資ができるような基礎固めをすべきである
- 10 と考える。これにより、経済情勢の悪化や、リターンを理由に、積立を途中で辞めてしまう恐れを防ぐことができる。これは、英国 NEST のリタイアメントファンドを参考にしている。以上より、現状の TYF に SAF の商品設定の在り方を
- 15 参考にリスク許容度設定を行うことで、様々な顧客のニーズに寄り添った商品になると予想される。

- 提言 4 により、運用会社はパフォーマンスが高く、顧客のニーズを満たす商品を提供することができる。これにより、家計において満足のいく資産形成を
- 20 投資信託で行うことができると考える。

25

おわりに

30

今後の日本において、インフレや超低金利による実質的な資産の目減りや、長寿化、少子高齢化に伴う公的年金制度の持続可能性への懸念が高まっている。

(このような状況を踏まえ、)家計はリスク性資産の比重を高め、積極的な資産形成を行っていく必要がある(と考えられる)。私たちは少額から始められ、運用も専門家に委託できる投資信託が家計における資産形成手段として有用であると考えたが、現状日本で投資信託の普及が進んでいるとは言い難い。そこで、本稿では家計の資産形成における投資信託活用に向けた現状と課題の整理、並びに課題を解決するための提言について議論を展開してきた。

第1章では、まず長寿化と少子高齢化による公的年金制度への懸念を踏まえ資産形成の必要性を述べた。次に家計の現状について説明し、投資信託が家計に適した資産形成手段であることを示した。第2章では、投資信託の歴史・導入経緯について整理した後、投資信託の普及への貢献が期待される確定拠出年金制度とNISA制度について述べた。続く第3章では、投資信託購入の流れを説明した後、日本の投資信託における現状を家計面、制度面、販売面、運用面それぞれの角度から課題を提示し、第4章で具体的な提言を行った。

第4章で述べた提言は以下の7つである。①iDeCoの口座開設の促進、②CX指標の公表義務化、③LCFの企業型DC向けデフォルト商品としての設定、④企業型DCに関する教育の拡充、⑤KPIの内容改善・利便性向上、⑥日経平均のDC向け投資信託ベンチマークとしての設定、⑦TYFへのSAF組込み、である。①を通じて、今後高齢化の進む日本で投資信託が長期的な資産形成手段として普及すると考える。②によって顧客本位の業務運営に繋がると考える。③によって、DC制度の改善とともに、「長期・積立・分散投資」への理解が深まり、家計が長期的な資産形成手段として投資信託を活用するようになると考える。④から、十分な情報公開が達成されると考える。⑥・⑦より、パフォーマンスが高く、顧客のニーズを満たす商品の提供が行われるようになると考える。

私たちは、これら7つの提言を通じて投資信託が改善され、家計における重要な資産形成手段として普及し、より充実した人生が送れるようになること、そして日本の家計における資産形成の基盤となると考え、これを結びとする。

#### 参考文献

30 大竹文雄(2019)『行動経済学の使い方』岩波新書

竹川美奈子 (2014) 『新・投資信託にだまされるな!---買うべき投信、買ってはいけない投信』ダイヤモンド社

5 野村亜希子 (2017) 『進化する確定拠出年金』金融財政事情研究会

Cocco, J.F (2005) “Portfolio Choice in the Presence of Housing,” *Review of Financial Studies*, 18 (2)

10 <<https://pdfs.semanticscholar.org/f96f/e8c89652167e36751c45123f98d1caba9fe1.pdf>> 2019年10月25日閲覧

IMF HP 「Japan and the IMF」

<<https://www.imf.org/en/Countries/JPN>> 2019年10月25日閲覧

15 ISA HP (2019) 「Individual Savings Account (ISA) Statistics」

<[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/797786/Full\\_ISA\\_Statistics\\_Release\\_April\\_2019.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/797786/Full_ISA_Statistics_Release_April_2019.pdf)> 2019年10月25日閲覧

20 MSCI (2019) 「MSCI KOKUSAI INDEX (USD)」

<<https://www.msci.com/documents/10199/75637607-5053-4a11-bc59-30a604cab1fa>> 2019年10月25日閲覧

25 OECD (2012) 「THE OECD ROADMAP FOR THE GOOD DESIGN OF DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS」 2019年10月25日閲覧

<<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/50582753.pdf>>

姜英英 (2018) 「Business of Foreign Life Insurance in Japan」

30 <[http://www.olis.or.jp/e/report\\_asia.html](http://www.olis.or.jp/e/report_asia.html)> 2019年10月25日閲覧

『朝日新聞（朝刊）』（2019年10月7日）「つみたてNISA延長へ、投資期間20年を確保」

5 <<https://www.asahi.com/articles/ASMB652S5MB6ULFA002.html>> 2019年10月25日閲覧

伊藤雄一郎・瀧塚寧孝・藤原茂草（2017）「家計の資産選択行動-動学的パネルを用いた資産選択メカニズムの検証-」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ

10 <[https://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/wps\\_2017/data/wp17j02.pdf](https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2017/data/wp17j02.pdf)> 2019年10月25日閲覧

祝迫徳夫・小野有人・齋藤周・徳田秀信（2015）「日本の家計のポートフォリオ選択：居住用不動産が株式保有に及ぼす影響」『経済研究』第66巻第3号  
一橋大学研究所

15 <[http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/27516/1/keizai\\_kenkyu06603242.pdf](http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/27516/1/keizai_kenkyu06603242.pdf)> 2019年10月25日閲覧

運営管理機関連絡協議会（2002-2018）「確定拠出年金統計資料」

20 <[https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc\\_toukei\\_20190212\\_1.pdf](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_20190212_1.pdf)> 2019年10月25日閲覧

太田紘司（2015）「新しいファクター指数とスマートベータ指数の特性分析」『財界観測』2015年春号

25 <[https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/pdf/p\\_201504\\_02.pdf](https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/pdf/p_201504_02.pdf)> 2019年10月25日閲覧

株式会社マネーフォワード（2015）「PFMによる資産管理の高度化」

<[https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/fintech/pdf/007\\_s02\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/fintech/pdf/007_s02_00.pdf)> 2019年10月25日閲覧

川西諭・橋長真紀子（2016）「行動経済学の金融経済教育への応用」

- 5 <<https://www.fsa.go.jp/frtc/seika/discussion/2015/03.pdf>> 2019年10月25日閲覧

企業年金連合会 HP「確定拠出年金の統計」

- 10 <<https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/nenkin/suii/suii03.html>> 2019年10月25日閲覧

企業年金連合会 HP「継続投資教育事業」

- 15 <<https://www.pfa.or.jp/kanyu/keizoku/index.html>> 2019年10月25日閲覧

企業年金連合会（2014）「企業型確定拠出年金投資教育ハンドブック」

<[https://www.pfa.or.jp/jigyo/jimushien/files/dc\\_handbook.pdf](https://www.pfa.or.jp/jigyo/jimushien/files/dc_handbook.pdf)> 2019年10月25日閲覧

- 20 企業年金連合会（2019）「2017（平成29）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」

<[https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc\\_chosa\\_kessan2017\\_1.pdf](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa_kessan2017_1.pdf)> 2019年10月25日閲覧

- 25 吉川卓也（2002）「危険資産に対する日本の家計の金融資産選択行動」金融ビッグバンにおける個人の金融資産選択行動 第4章個人金融に関する研究会報告書

<[http://www.nakamura-u.ac.jp/~kikkawa/02jsme\\_paper.pdf](http://www.nakamura-u.ac.jp/~kikkawa/02jsme_paper.pdf)> 2019年10月25日閲覧

- 30 金融庁（2017）「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」（第1回）説明

資料

<<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoku/20170203/03.pdf>> 2019年10月25日閲覧

- 5 金融庁（2017）「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」（第2回）議事次第

<<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoku/20170330/03.pdf>> 2019年10月25日閲覧

- 10 金融庁（2019）「市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」」

<[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日閲覧

- 15 金融庁（2019）「人生100年時代における資産形成」

<[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20190412/03.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20190412/03.pdf)> 2019年10月25日閲覧

- 20 金融庁（2017）「「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書」

<<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/01.pdf>> 2019年10月25日閲覧

金融庁（2019）「つみたてNISA対象商品の概要について」

- 25 <<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/28.pdf>> 2019年10月25日閲覧

金融庁（2019）「投資信託等の販売会社における「顧客本位の業務運営」の取組状況」

- 30 <<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/001.pdf>> 2019年10月25日閲覧

- 金融庁（2019）「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（概要版）」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/201908fd/001.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 5
- 金融庁（2018）「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI について」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 10
- 金融庁 HP「投資の基本」  
<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/knowledge/basic/index.html>> 2019年10月25日閲覧
- 15
- 金融庁（2018）「NISA（一般・つみたて）の現状」  
<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 20
- 金融庁（2014－2019）「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」  
<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190920/01.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 25
- 金融庁（2016）「平成 27 事務年度金融レポート」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 30
- 金融庁（2017）「平成 28 事務年度金融レポート」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 金融庁（2017）「平成 28 事務年度金融レポート 主なポイント」

<<https://www.fsa.go.jp/news/29/Point2017.pdf>> 2019年10月25日閲覧

金融庁（2019）「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」

5 <<https://www.fsa.go.jp/news/r1/20190828.html>> 2019年10月25日閲覧

金融庁（2019）「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について（インターネット調査結果分析の中間報告）」

10 <<https://www.fsa.go.jp/news/30/20190409fd/01.pdf>> 2019年10月25日  
閲覧

金融調査研究会（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」

15 <[https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news300437\\_2.pdf](https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news300437_2.pdf)> 2  
019年10月25日閲覧

経済産業省（2019）「最近の中小企業の景況について」

20 <[https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chushoKigyousentai9war  
i.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chushoKigyousentai9war<br/>i.pdf)> 2019年10月25日閲覧

厚生労働省 HP 「確定拠出年金制度等の一部を改正する法律の主な概要（平成30年5月1日施行）」

25 <<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000192886.html>>  
2019年10月25日閲覧

厚生労働省 HP 「確定拠出年金制度の主な改正」

<<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kaisei.html>> 2019  
年10月25日閲覧

30 厚生労働省 HP 「確定拠出年金制度の概要」

<<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyo-shutsu/gaiyou.html>> 2019年10月25日閲覧

厚生労働省（2019）「確定拠出年金の施行状況」

5 <<https://www.mhlw.go.jp/content/000463291.pdf>> 2019年10月25日閲覧

厚生労働省（2018）「確定拠出年金法令解釈通知」

10 <<https://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisaku-jouhou-12500000-Nenkinkyoku/0000192435.pdf>> 2019年10月25日閲覧

厚生労働省（2019）「規約数等の推移」

15 <<https://www.mhlw.go.jp/content/000520816.pdf>> 2019年10月25日閲覧

厚生労働省 HP 「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/kyo-shutsu/kenmukiseikanwa.html>> 2019年10月25日閲覧

20 厚生労働省（2019）「国民年金及び厚生年金に係る 財政の現況及び見通し－2019（令和元）年財政検証結果－」

<<https://www.mhlw.go.jp/content/000540199.pdf>> 2019年10月25日閲覧

25 厚生労働省 HP（2018）「「2040年を見据えた社会保障の将来見多し（議論の素材）」等について」

<<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000207382.html>> 2019年10月25日閲覧

30 厚生労働省（2019）「平成30年簡易生命表の概況」

<<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life18/dl/life18-15.pdf>> 2019年10月25日閲覧

厚生労働省（2018）「平成29年度厚生年金保険・国民年金事業の概況」

5 <<https://www.mhlw.go.jp/content/000453010.pdf>> 2019年10月25日閲覧

国税庁（2018）「民間給与実態統計調査」

<<http://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/minkan2017/pdf/000.pdf>> 2019年10月25日閲覧

10

国民年金基金連合会（2017）「掛金の年単位拠出について」

<[https://www.ideco-koushiki.jp/library/pdf/annual\\_unit\\_contribution\\_291201revision.pdf](https://www.ideco-koushiki.jp/library/pdf/annual_unit_contribution_291201revision.pdf)> 2019年10月25日閲覧

15 是枝俊悟（2014）「英国のISAとの制度比較」大和総研

<[https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/nisa/20140213\\_008215.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/nisa/20140213_008215.pdf)> 2019年10月25日閲覧

財務省 HP（2019）「国債金利情報」

20 <[https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest\\_rate/](https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/)> 2019年10月25日閲覧

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

25 <[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20160707\\_011051.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20160707_011051.pdf)> 2019年10月25日閲覧

佐川あぐり（2019）「投信での運用が広がってきた確定拠出年金」大和総研

<[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20190627\\_020878.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20190627_020878.pdf)> 2019年10月25日閲覧

30 社会保険審議会企業年金部会確定拠出年金の運用に関する専門委員会（2014）

「【資料 4】 第 1 回資料\_運用の改善の措置について」

<[https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu\\_Shakaihoshoutantou/0000151510.pdf](https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000151510.pdf)> 2019 年 10 月 25 日閲覧

5

杉田浩治 (2018) 「世界の投資信託の動向と日本の課題」 日本証券経済研究所

<<http://www.camri.or.jp/files/libs/1069/20180404093357490.pdf>> 2019 年 10 月 25 日閲覧

10 杉田浩治 (2018) 「投資信託の制度・実態の国際比較」 日本証券経済研究所

<<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g26/g26.pdf>> 2019 年 10 月 25 日閲覧

杉田浩治 (2019) 「平成 30 年間の投資信託の変化と新時代の展開」『証券レビュー』第 59 巻第 3 号

15

<<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5903/03.pdf>> 2019 年 10 月 25 日閲覧

杉田浩治 (2011) 「発足から満 60 年を迎える日本の投資信託」 日本証券経済研究所

20

<[http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105\\_01.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf)> 2019 年 10 月 25 日閲覧

鈴木博 (2008) 「日本における投資信託の現状と今後の課題」『農林金融』2008 年 08 月号第 61 巻第 8 号通巻 750 号 30～41 ページ

25

<<https://www.nochuri.co.jp/report/pdf/n0808re3.pdf>> 2019 年 10 月 25 日閲覧

30 鈴木亘 (2009) 「バブル期に家計の金融資産選択行動は変化したか？」『学習

院大学 経済論集』第 46 巻第 2 号

< [https://www.gakushuin.ac.jp/univ/eco/gakkai/pdf\\_files/keizai\\_ronsyuu/contents/4602/4602suzukiB/4602suzukiB.pdf](https://www.gakushuin.ac.jp/univ/eco/gakkai/pdf_files/keizai_ronsyuu/contents/4602/4602suzukiB/4602suzukiB.pdf) > 2019 年 10 月 25 日閲覧

5

総務省統計局 (2017) 「家計調査報告 (貯蓄・負債編)」

< [https://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/pdf/h29\\_gai4.pdf](https://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/pdf/h29_gai4.pdf) > 2019 年 10 月 25 日閲覧

10 総務省統計局 HP 「労働力調査」

< <http://www.stat.go.jp/data/roudou/index.html> > 2019 年 10 月 25 日閲覧

投資信託協会 HP 「制度上の種類」

15 < <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/type/group/> > 2019 年 10 月 25 日閲覧

投資信託協会 HP 「そもそも投資信託とは？」

20 < <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what> > 2019 年 10 月 25 日閲覧

投資信託協会 HP (2019) 「投資信託に関するアンケート調査 報告書」

< <https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/> > 2019 年 10 月 25 日閲覧

25

投資信託協会 HP 「投資信託のコスト」

< <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost/> > 2019 年 10 月 25 日閲覧

30 投資信託協会 HP 「投資信託の仕組み」

- <<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>> 2019年10月25日閲覧
- 投資信託協会 HP (2008-2019) 「投資信託の主要統計等ファクトブック」
- 5 <<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>> 2019年10月25日閲覧
- 投資信託協会 HP 「4つのメリット」
- 10 <<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/merit/>> 2019年10月25日閲覧
- 投信資料館 HP 「クローズド期間とは？」
- 15 <<https://www.toushin.com/faq/structure-faq/closed-period/>> 2019年10月25日閲覧
- 投信資料館 HP 「投資信託の歴史」
- <<https://www.toushin.com/beginner/history/>> 2019年10月25日閲覧
- 内閣府 HP (2019) 「令和元年版高齢社会白書 (全体版)」
- 20 <[https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2019/zenbun/01pdf\\_index.html](https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2019/zenbun/01pdf_index.html)> 2019年10月25日閲覧
- 内閣府 (2019) 「「老後の生活設計と公的年金に関する世論調査」の概要」
- 25 <<https://survey.gov-online.go.jp/h30/h30-nenkin/gairyaku.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 丹生健・新井友里恵 (2016) 「英国 ISA 恒久化と制度改善の意義」
- <<http://www.camri.or.jp/files/libs/157/20170324171238366.pdf>> 2019年10月25日閲覧
- 30 日本銀行 HP 「銀行預金金利」

<<http://www.boj.or.jp/statistics/outline/note/notest2.htm/#p06>> 2019年10月25日閲覧

5 日本銀行金融機構局（2019）「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等について」

<<https://www.boj.or.jp/statistics/dl/depo/tento/te191002.pdf>> 2019年10月25日閲覧

10 日本銀行調査統計局 HP（1980－2019）「資金循環統計」  
<<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm/>> 2019年10月25日  
閲覧

15 日本銀行調査統計局（2019）「資金循環の日米欧比較」  
<<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>> 2019年10月25日閲覧

『日本経済新聞（朝刊）』（2012年8月19日）「経済史を歩く（14）日経平均最高値、バブルの絶頂——カネ余りの影に自壊の芽。」  
<<https://www.nikkei.com/article/DGKDZ045138280Y2A810C1TY8000/>> 2019年10月25日閲覧

20 『日本経済新聞（電子版）』（2019年6月29日）「「イデコ」加入、ネットで完結 21年度にも」  
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ046771870Z20C19A6EA5000/>> 2019年10月25日閲覧

25 『日本経済新聞（電子版）』（2019年7月29日）「イデコ加入、全会社員に企業型年金と併用可能」  
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ047891580Y9A720C1SHA000/>> 2019年10月25日閲覧

30 日本証券業協会（2016）「英国における個人の中長期的・自助努力による資産

形成のための投資優遇税制等の実態調査」報告書」

<[http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/houkokusyo/files/kaigai\\_houkoku\\_syo\\_160623.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/houkokusyo/files/kaigai_houkoku_syo_160623.pdf)> 2019年10月25日閲覧

5 日本証券業協会（2019）「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」

<[http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn\\_isiki/20190131ishikichousa.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn_isiki/20190131ishikichousa.pdf)> 2019年10月25日閲覧

日本証券業協会（2018）「証券投資に関する全国調査」

10 <<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30gaiyou20181219.pdf>> 2019年10月25日閲覧

日本証券経済研究所（2017）「「資産の形成・円滑な世代間移転と税制の関係に関する研究会」中間報告書」

15 <[http://www.jsri.or.jp/society/pdf/so16\\_20171127.pdf](http://www.jsri.or.jp/society/pdf/so16_20171127.pdf)> 2019年10月25日閲覧

日本取引所グループ HP 「株価指数ラインナップ」

20 <<https://www.jpx.co.jp/markets/indices/line-up/>> 2019年10月25日閲覧

日本取引所グループ HP 「TOPIX（東証株価指数）」

<<https://www.jpx.co.jp/>> 2019年10月25日閲覧

25 日本年金機構 HP 「公的年金の種類と加入する制度」

<<https://www.nenkin.go.jp/service/seidozenpan/shurui-seido/20140710.html>> 2019年10月25日閲覧

30 年金シニアプラン総合研究機構（2019）「海外確定拠出年金の資産運用に関する

る調査研究」

<[https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H\\_30\\_04.pdf](https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H_30_04.pdf)> 2019 年  
10 月 25 日閲覧

5 野村総合研究所 (2016) 「iDeCo に関するアンケート調査結果」

<<https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/report/cc/mediaforum/2017/forum246.pdf?la=ja-JP&hash=63D71C744ED6F7CCE06DD40923C40B68E75E8BA3>> 2019 年 10 月 25 日閲覧

10 野村総合研究所 (2019) 「野村総合研究所、日本の金融機関向けに「顧客本位の業務運営」の測定指標と管理手法を開発」

<[https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/news/newsrelease/cc/2019/190903\\_1.pdf](https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/news/newsrelease/cc/2019/190903_1.pdf)> 2019 年 10 月 25 日閲覧

15 八山幸司 (2017) 「米国の AI 開発・実用化とフィンテック AI の動向」『証券アナリストジャーナル』第 55 巻第 8 号

藤原賢哉 (2016) 「ロボアドバイザーに関する経済学的考察と利用実態調査」

<<http://www.jasfp.jp/img/16-fujiwara.pdf>> 2019 年 10 月 25 日閲覧

20

福原敏恭 (2016) 「日米家計のリスク資産保有に関する論点整理」日本銀行情報サービス局

<[https://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2016/ron160224a.htm/](https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/ron160224a.htm/)> 2019 年 10 月 25 日閲覧

25

古川文久 (2001) 「戦前の投資信託」『証券経済研究』第 32 号 日本証券経済研究所

<[http://www.jsri.or.jp/publish/research/32/32\\_09.html](http://www.jsri.or.jp/publish/research/32/32_09.html)> 2019 年 10 月 25 日閲覧

30 松本大輔・前川知英 (2018) 「顧客本位の業務運営にふさわしい金融商品販売

のあり方」金融庁金融研究センター

<<https://www.fsa.go.jp/frtc/seika/discussion/2018/DP2018-2.pdf>> 201

9年10月25日閲覧

- 5 松本大輔・中西孝雄（2019）「顧客本位の業務運営にふさわしい金融商品販売のあり方」金融庁金融研究センター

<<https://www.fsa.go.jp/frtc/seika/discussion/2019/DP2019-2.pdf>> 201

9年10月25日閲覧

- 10 みずほ証券 HP「分散投資のススメ」

<<https://www.mizuho-sc.com/beginner/story2/riskcontrol/variance.html>> 2019年10月25日閲覧

- 15 三井住友 DS アセットマネジメント「三井住友・DC ターゲットイヤーファンド（4資産タイプ）目論見書」

<<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/scr/common/display.asp>> 201

9年10月25日閲覧

- 20 三菱 UFJ 国際投信（2017）「【投信調査コラム】金融庁の税制改正要望は現行 NISA 及びつみたて NISA の開設手続き迅速化・簡素化、ジュニア NISA の 18 歳未満引き出し可の可能性！」

<[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_170828.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170828.pdf)> 2019年10月25日

閲覧

- 25 モーニングスター HP

<<https://www.morningstar.co.jp/>> 2019年10月25日閲覧

- 30 山口勝業（2017）「長期経済循環の下での株式リスクプレミアムと資産配分」『証券アナリストジャーナル』第55巻第3号

- 労働金庫連合会 HP「拠出金（掛金）について」

<[http://www.rokinren.com/kigyonenkin-support/company\\_dc/installment.html](http://www.rokinren.com/kigyonenkin-support/company_dc/installment.html)> 2019年10月25日閲覧

5 和田敬二郎・岡田功太（2015）「米国で拡大する「ロボ・アドバイザー」による個人投資家向け資産運用」野村資本市場研究所

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2015/2015win10.pdf>> 2019年10月25日閲覧

QUICK 資産研究所（2018）「個人の資産形成に関する意識調査⑧」

10 <[https://moneyworld.jp/news/03\\_00014046\\_news](https://moneyworld.jp/news/03_00014046_news)> 2019年10月25日閲覧

QUICK 資産研究所（2019）「投信の共通 KPI、顧客の 6 割が含み益「見える化」課題も多く」

<[https://moneyworld.jp/news/03\\_00014821\\_news](https://moneyworld.jp/news/03_00014821_news)> 2019年10月25日閲覧

15

Yahoo! JAPAN ファイナンス HP

<[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/797786/Full\\_ISA\\_Statistics\\_Release\\_April\\_2019.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/797786/Full_ISA_Statistics_Release_April_2019.pdf)> 2019年10月25日閲覧