2019 年度

証券ゼミナール大会

「家計の資産形成手段としての投資信託」

第 3 テーマ

和歌山大学
築田ゼミナール　井上班

目次

はじめに ..... エラー! ブックマークが定義されていません。
第一章　投資信託について 3
第一節　家計資産の重要性 3
第二節　投資信託の必要性 7
第三節　アセットアロケーション 10
第四節　今後望ましい投資信託 12
第二章　投資信託の歴史・制度 13
第一節　投資信託の歴史 13
第二節　投資信託の制度 15
第三章　投資信託の問題点 19
第一節　投資信託の現状 19
第一項　株式について 19
第二項　運用面 21
第三項　販売面 22
第二節　フィデユーシャリーデューティー 29
第三節　金融リテラシー 29
第一項　日本の金融リテラシー 34
第二項　金融ジェロントロジー 34
第四章　提案 36
第一節　手数料体系の移行 36
第二節　金融リテラシー改善 37
第三節　一任型のロボットアドバイザーの導入 40
おわりに　今後の家計の資産形成手段としての投資信託 42
参考文献 43

はじめに

2001年、小泉内閣によって「貯蓄から投資へ」と謳われたが、15年が経過しても依然として個人資産は半分以上が預貯金であった。そんな現状を受けて2016年からは「貯蓄から資産形成へ」というスローガンが金融庁により掲げられた。平均寿命が長寿化し、人生100年時代を向かえるにあたって自助努力による老後の資産形成は非常に重要である。しかし、それでも家計の金融資産は預貯金が主流なのが現状である。日本銀行による金融緩和により長らく金利が低い時代が続く現代において、預貯金による資産形成は困難である。少子高齢化がさらに進み、高齢者1人を現役世代が1人で負担するような社会も見えてきており、そんな場合、公的年金が十分に給付されない可能性も考えられる。

そんな中で近年日本政府は、iDeCoやNISAといった投資信託に関する投資優遇税制を施行し、投資信託を家計の資産形成手段の1つとして国民に促している。投資に関しての知識が少ない人でも比較的簡単に始められるであろう投資信託は有効な資産形成手段の1つだといえるのではないだろうか。

本論文では、今後の家計資産形成手段としての投資信託のあり方について言及し、資産形成手段として投資信託が選択されるような社会作りに向けた提案をしたい。まず、第一章で家計における投資信託の重要性や今後望ましい投資信託のあり方を述べ、第二章では投資信託の歴史に触れる。第三章では投資信託の現状や問題点について株式、運用面、販売面、制度面等から論じ、それらを踏まえて第四章では今後に向けた提案を行う。

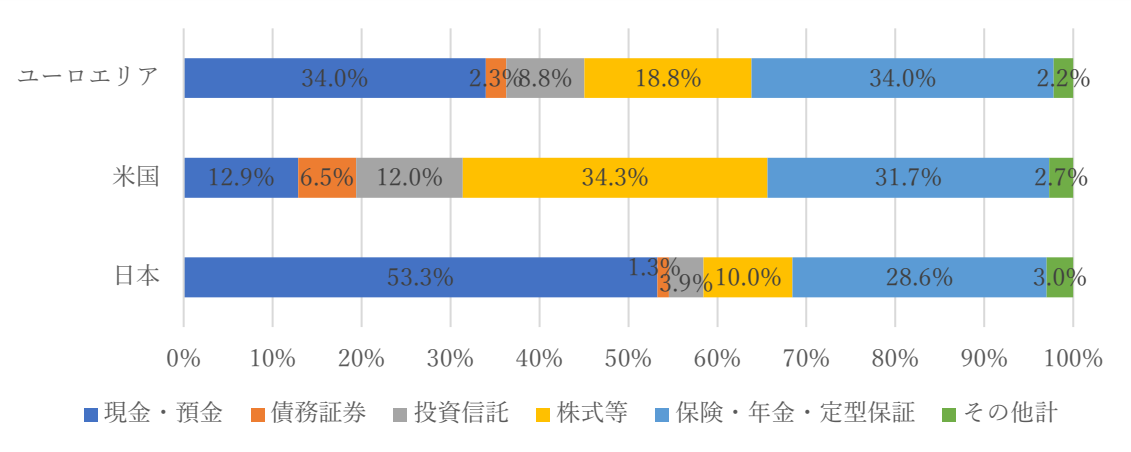
第一章　投資信託について

第一節　家計資産の重要性

現代の日本では、家計における資産形成の重要性が高まっている。その背景については、「家計の金融資産構成」、「公的年金制度」、「ライフイベントの存在」が挙げられる。以下で詳しくみていく。

まずは、家計の金融資産構成について述べる。〈図表 1〉より、日本の家計の金融資産構成は、欧米諸国と比較して現金・預金が 53.3%と多くを占めており、債務証券・投資信託・株式等のリスク資産の割合は、15.2%と少ない。日本はリスク資産の保有に消極的であることがわかる。

〈図表 1〉　家計の金融資産構成



出典：日本銀行調査統計局(2019)「資金循環の日米欧比較」より作成

日本の現金・預金の保有率が高い理由には以下の背景が考えられる。戦後の日本では、復興に向けた政策として国民に貯蓄を奨励し、金融機関に資金を集めて企業に貸し出し、産業を活性化させた。実際に国民の預金により日本は高度経済成長を遂げ、預金者へのリターンも多く、金融機関にお金を預けているだけで資産が増えていた[1]。こういった背景から、日本では今でも他国と比較して現金・預金の割合が高いと考えられる。しかしながら、1990 年代にバブル経済が崩壊して以降、日本は超低金利時代を迎えたことで銀行や郵便局にお金を預けているだけ

[1] 幻冬舎 GOLD ONLINE『投資初心者のための「投資信託」を活用した資産形成術　【第 1 回】日本人が先進国の中で最も「預金好き」になった理由』

では資産がなかなか増えなくなってしまった[2]。預貯金のみでは資産形成が困難となったのである。したがって、将来に備えた長期にわたって安定的な資産形成を行うことが重要となる。

次に、公的年金制度について述べる。年金制度は、明治 8 年に海軍を対象にした年金制度が発足したのが始まりで、のちに公務員や教職員を対象にして整備されるようになった。これに対し、民間向けの年金制度は、昭和 15 年に船員を対象とした年金制度が発足したのが始まりである。昭和 17 年に工場で働く男子労働者を対象とした「労働者年金保険法」が発足され、昭和 19 年には男子事務員と女子労働者に対象者を拡大し「厚生年金保険法」に改称された。その後、戦後の急激なインフレによる打撃を受け、昭和 29 年に現在の厚生年金保険制度の基本体系となる大幅な制度改正を行い、再スタートを切った。また、高齢者等を対象とした福祉年金制度は昭和 34 年から始まり、昭和 36 年には以前までどの年金制度にも加入できなかった自営業者等も加入できる拠出制の「国民年金法」が発足され、同年に国民皆年金が実現された[3]。

従来の日本では、親と同居して農業や自営業を営む人が多く、子供が自分の親を養うといった家族や親族間で支え合う私的扶養が一般的であった。しかし、経済成長の過程で親と別居して都市で働く人が増えたため、私的扶養の実現が難しくなった。このような社会の変化の中で、社会全体で高齢者を支える社会的扶養の仕組みが公的年金制度として整備されるようになった[4]。日本の公的年金制度は、予測不可能な将来のリスクに備えるための制度であり、個人の働き方によって加入する年金制度が異なる。具体的には、日本国内に住む 20 歳以上 60 歳未満のすべての人が加入する国民年金（基礎年金）、民間企業で働く会社員を対象とした厚生年金、国家公務員や地方公務員、私立学校の教職員を対象とした共済年金の 3 種類がある[5]。この制度は、賦課方式をとっており、現在支給されている高齢者の年金を現役世代の納めている保険料で賄っている。そのため、賦課方式を維持していくためには、経済が安定して成長し続け、一定の人口を維持していくといっ

---

[2] 投資信託協会「資産運用の必要性」
[3] All About「公的年金制度のしくみ」
[4] 厚生労働省「教えて！公的年金制度　なぜ公的年金は必要なの？」
[5] コトバンク「公的年金」

た年金受給者である高齢者とそれを支える現役世代のバランスが重要となる[6]。

〈図表 2〉日本の年金制度

出典：厚生労働省「いっしょに検証！公的年金　年金制度の体系図」より作成

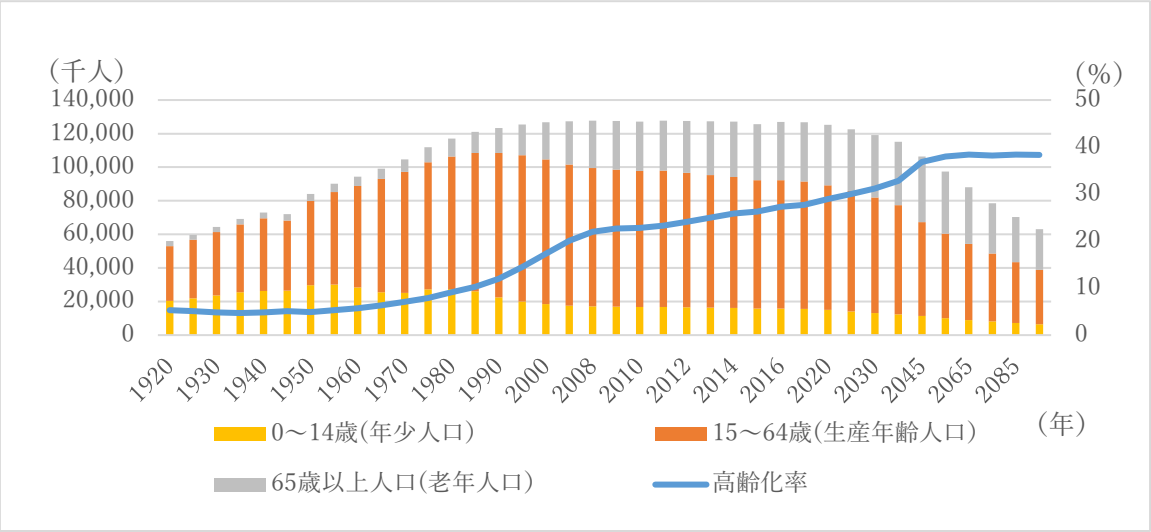
しかしながら、現在、少子高齢化の進行により年金制度の限界が近づいている。〈図表 3〉より公的年金制度を将来支えていく年少人口、公的年金制度を支えている生産年齢人口がともに減少傾向であることがわかる。また、日本の総人口に占める 65 歳以上人口の割合（高齢化率）が増加傾向にあり、今後も伸びていくと予想される。

現状の年金制度は現役世代 3 人で高齢者 1 人の年金を支えており、現役世代の負担が大きいといえるが、少子高齢化に伴い、2050 年には現役世代 1 人で高齢者 1 人の年金を支える必要があると予測されている[7]。このような状況では、現役世代が将来年金を受け取る頃には、現在給付されている額よりも少なくなる可能性がある。したがって、老後の資産として公的年金だけに期待するのではなく、自発的に長期的に安定した資産形成をしなければならないのである。

[6] マネー総研「日本の老後を守る年金制度の現状と問題点」

[7] 同上

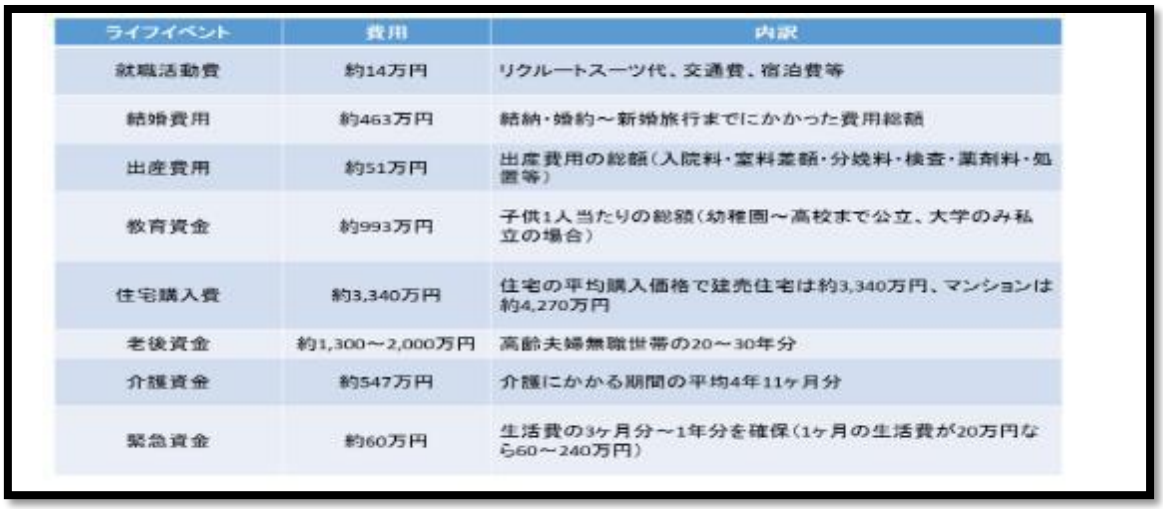
〈図表 3〉日本の人口推移



出典：総務省統計局「日本の統計 2019 第 2 章人口・世帯 2-1」より作成

最後に、ライフイベントの存在について述べる。私たちが人生を歩んでいく中で、結婚、子育て、住宅の購入、病気などといった様々なライフイベントに遭遇する可能性がある。〈図表 4〉より、多額の資金を使うライフイベントが多数存在していることがわかる。そのため、ある程度将来の予測をした上で、若年期から個々人がライフイベントに備えた長期的に安定した資産形成を行うことが重要となる。

〈図表 4〉主なライフイベントにかかる費用の目安



ライフイベント	費用	内訳
就職活動費	約14万円	リクルートスーツ代、交通費、宿泊費等
結婚費用	約463万円	結納・婚約～新婚旅行までにかかった費用総額
出産費用	約51万円	出産費用の総額（入院料・室料差額・分娩料・検査・薬剤料・処置等）
教育資金	約993万円	子供1人当たりの総額（幼稚園～高校まで公立、大学のみ私立の場合）
住宅購入費	約3,340万円	住宅の平均購入価格で建売住宅は約3,340万円、マンションは約4,270万円
老後資金	約1,300～2,000万円	高齢夫婦無職世帯の20～30年分
介護資金	約547万円	介護にかかる期間の平均4年11ヶ月分
緊急資金	約60万円	生活費の3ヶ月分～1年分を確保（1ヶ月の生活費が20万円なら60～240万円）

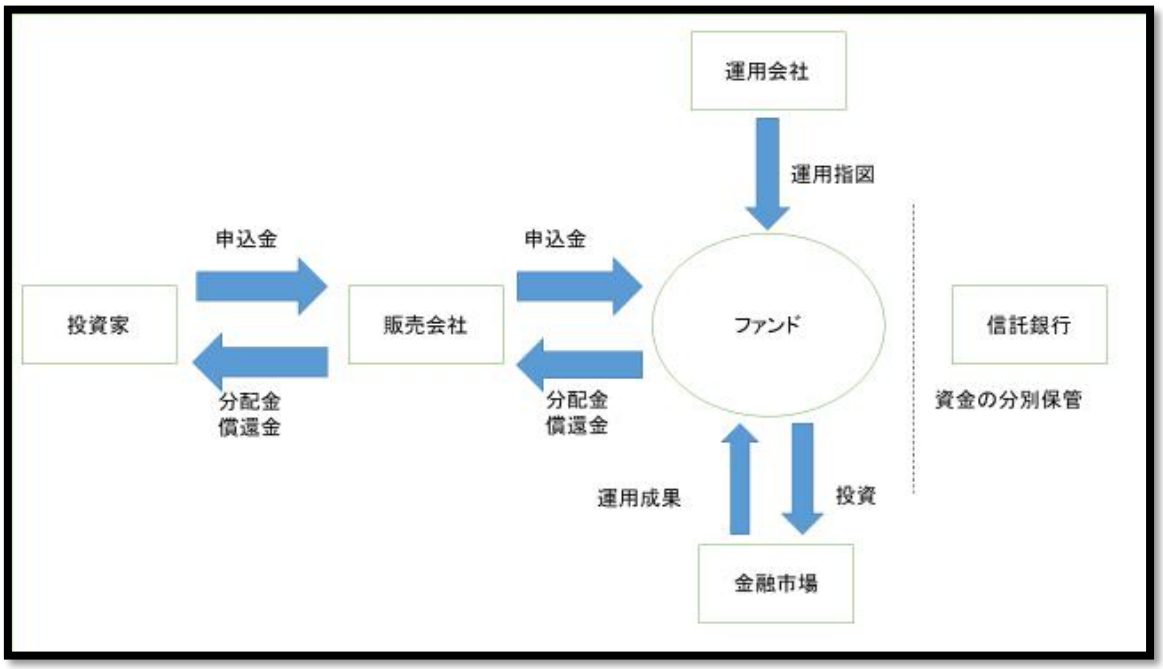
出典：日本 FP 協会「主なライフイベントにかかる費用の目安」より作成

第二節　投資信託の必要性

そもそも投資信託とは、「投資家から集めたお金を一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」のことである[8]。投資信託は、〈図表 5〉のような仕組みを取っており、一般的に「投資家」、「投資信託運用会社」、「販売会社」、「信託銀行」の 4 者で成り立っている。まず、「投資信託運用会社」で投資信託が作られ、銀行や証券会社などの「販売会社」を通して販売され、多くの「投資家」から資金を集める。その資金を一つにまとめ、資産管理を専門とする「信託銀行」に保管してもらう。「運用会社」は、集めた資金の運用方法を考え、資金を管理する「信託銀行」に運用指図を行う。そして、その指図を受けた「信託銀行」が株や債券の売買を行い、最終的には運用で得られる収益が「投資家」に分配金として還元されるという仕組みとなっている。

[8]投資信託協会「そもそも投資信託とは？」

〈図表 5〉投資信託の仕組み



出典：投資信託協会「投資信託の仕組み」より作成

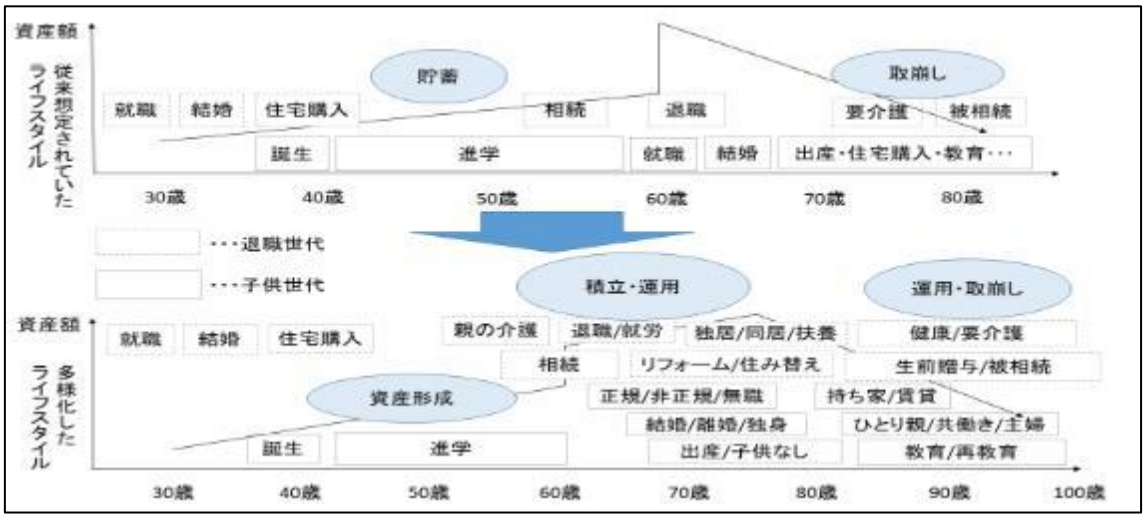
投資信託には、①少額から始められる、②プロに運用を任せられる、③手軽に分散投資ができるといった特徴がある[9]。①について、投資信託は月々1 万円や 1 回の注文で 100 円から始められ、まとまった資金が必要とされない。そのため、投資初心者であっても気軽に投資が可能となる。②について、投資のプロであるファンドマネージャーがファンドの運用方針に従って投資判断から取引までを投資家の代わりに行う。そのため、知識量が少なく、個人で運用を始めることに不安を覚える投資家にとっては望ましい特徴であるといえる。③について、複数の銘柄に資金を分けて投資することで値下がりなどの様々なリスクを分散・軽減することが可能となる。一つの銘柄に絞って投資をする場合であれば、企業倒産や株価の値上がりの影響を直接受けてしまい大きな損失を負う可能性があるが、投資信託は手軽に分散投資ができるのである。以上のことから、投資信託は長期・分散投資に適しており、投資の知識や経験の少ない者が比較的容易に運用を始めることができるといえる。

第一節でも述べたように現在の日本では長寿化が進展しており、それに伴い、

[9] 楽天証券「投資信託のメリットとデメリット」

個人のライフスタイルが多様化している。老後の生活に焦点を当てると、現在の高齢者の世帯形態は、夫婦のみの世帯や単独世帯の割合が増加しており、特に単独世帯の増加が顕著である。厚生労働省の「平成 30 年（2018）人口動態統計の年間推計」によると、近年、全体の離婚率は緩やかに低下しているが、年齢別にみていくと離婚件数に占める 40 代以降の人の割合が増加傾向にあり、離婚全体に占める熟年離婚の割合が増えている[10]。これは相手の親の介護が必要な年齢になり精神的負担が大きくなること、2007 年に年金制度が改正され、離婚後、専業主婦（主夫）や配偶者の扶養内で働いている人も配偶者が払っていた厚生年金を受け取れる年金分割制度ができたことなどが一因となっている。長期的にみると未婚率が上昇しており[11]、高齢者の世帯形態に限らず、全世帯に占める単身世帯の割合が増加傾向にある。また、終身雇用や年功序列といった従来の雇用慣行も変化しており、保有資産や所得等の状況がばらつくようになってきている[12]。以上のように、従来に比べてライフスタイルが多様化しており、歳を重ねるにつれて様々な変化があるため、若年期から将来に備えた資産運用・積立をする必要があるといえる。

〈図表 6〉長寿化によるライフスタイルの多様化



出典：金融庁「高齢化社会における金融サービスのあり方」より作成

[10] 厚生労働省『平成 30 年 我が国の人口動態』p34、35 より引用

[11] 内閣府「未婚化の進行」

[12]金融審議会『高齢社会における資産形成・管理』p23 より引用

実際に、将来に備えて投資に関する知識の少ない投資初心者が資産運用を始めるにあたって、上記で述べてきた投資信託以外にも家計の資産形成手段として考えられるものがあるため、以下で比較をしていく。預貯金については、第一節で述べている。個人向け国債は、最低金利保証（0.05%）があるため、銀行預金に比べると金利は少し高いが、リターンが低いことに変わりない。株式は投資信託の主な投資先でもあるが、株式投資は投資先の銘柄や売買のタイミングを投資家自身が判断しなければならず、経済・金融情勢などに関する様々なデータ収集や投資に関する専門的な知識を身に付けるのに時間がかかり、手軽に始められない点で投資信託とは異なる[13]。一方で、投資信託は投資信託の特徴として挙げたように、少額から分散投資が可能であり、組み入れる銘柄や売買のタイミングを投資の専門家に任せられる。このように比較していくと、投資信託は投資初心者向けの安心・安全な資産形成手段であり、家計における資産形成手段として最適であるといえるだろう。

第三節　アセット・アロケーション

アセット・アロケーションとは、運用する資金を国内外の株式などにどのような割合で投資をするのかを決めることをいう[14]。資産は大きく分けて「現預金」や「国内株式」、「国内債券」などといった同じような特性を持つ商品のグループを指しており、アセット・アロケーションは、その人の資産状況やリスク許容度、運用目的によって適切な配分が異なる[15]。一般的に、株式の比率が高いほどハイリスク・ハイリターンで、一方で債券の割合が高いほどローリスク・ローリターンとなる[16]。ここで、年金積立金管理運用独立行政法人(以下 GPIF)を例に年金をどのよう配分で運用しているのかを見ていく。図表 7 を見ると 2019 年度 GPIF は、株式と債券の比率は約 1:1 であり、いわゆるミドル型[17]に当てはまる運用行って

---

[13] 資産運用完全ガイド「株と投資信託（投信）の違い！初心者はどっちを買うべき？」

[14] SMBC 日興証券『初めてでもわかりやすい用語集』a より引用

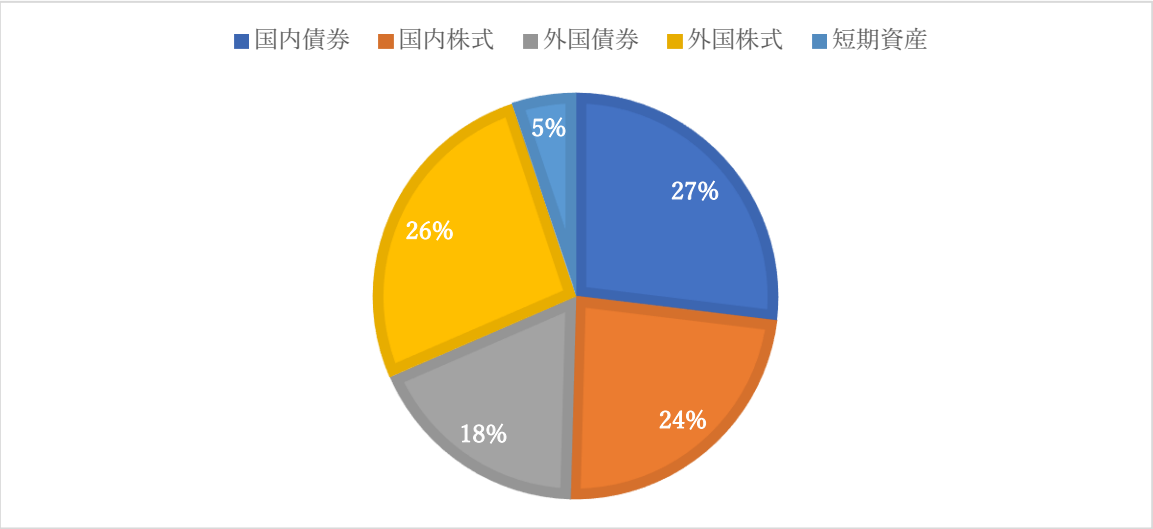
[15] 同上より引用

[16] 日本証券業協会「資産運用とアセットアロケーションの考え方」

[17] 東証マネ部「カンさんに聞く！アセット・アロケーションの考え方」

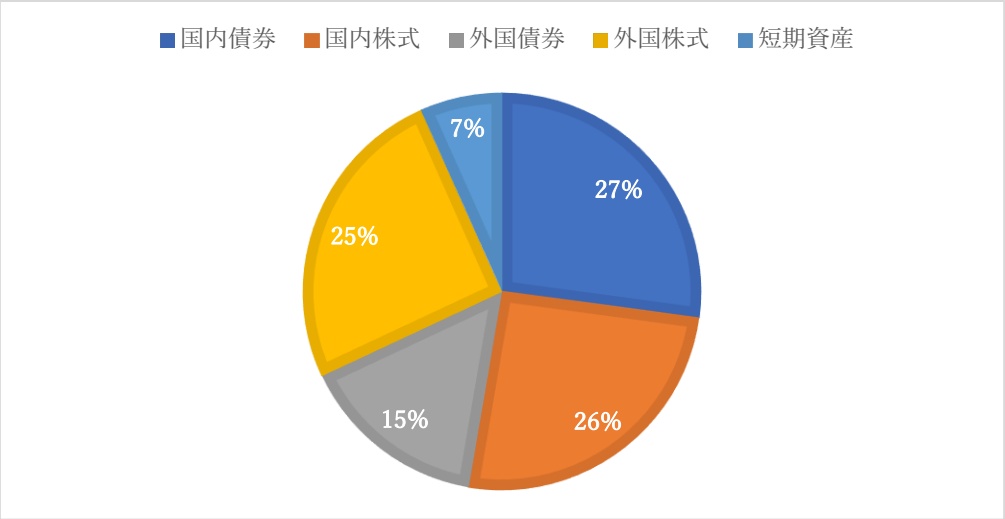
いることが分かる。2019 年度第 1 四半期の運用収益は 0.16%であり、運用資産額の収益は 2,569 億円である。一方で、図表 8 で 2018 年度の構成割合を見ると 2019 年度と内容はほとんど変わっていないが、運用収益は 1.68%であり、運用資産額の収益は 26,227 億円とかなりの差がでていることが分かる。このことから、時価の変動によって資産配分の見直しを行う必要も出てくるため、定期的な見直しが必要である。しかし、これを個人で行うとすると、市場の動向を把握する必要があり、難しいため資産形成が困難となる。近年注目されているものの中にロボットアドバイザーがあり、これの利用者が金融機関と投資一任型契約を行うことで、運用の専門家に商品選択から運用を任せることができるサービスがあり、投資家個人の資産形成につながる。ロボットアドバイザーの有用性については第四章第三節で詳しく説明する。

<図表 7>2019 年度第 1 四半期末 GPIF の構成割合



出典：年金積立金管理運用独立行政法人「2019 年度第 1 四半期運用状況(速報)」より作成

<図表 8>2018 年度第 1 四半期末 GPIF の構成割合



出典：年金積立金管理運用独立行政法人「2018 年度第 1 四半期運用状況(速報)」より作成

<図表 9>GPIF の収益率の状況　運用資産全体

	2018年度第1四半期	2019年度第1四半期
収益率(%)	1.68%	0.16%

出典：年金積立金管理運用独立行政法人「2018 年度第 1 四半期運用状況(速報)」と「2019 年度第 1 四半期運用状況(速報)」より作成

第四節今後望ましい投資信託

第一節で述べたように、現在の日本の家計では自助努力による資産形成が必要不可欠である。また、第二節で述べたように、投資信託は家計の資産形成手段として最適であるといえる。しかしながら、〈図表 1〉の家計の金融資産構成をみてわかるように、現状の普及率は低く、投資方法によっては家計の資産形成手段として十分に機能しない可能性がある。

そこで、我々は今後望ましい投資信託のあり方を「家計の長期的・安定的な資産形成手段として最適な状態」と定義する。以下では、長期で投資信託への投資を行うメリットをみていく。1 つ目は、複利効果を最大限に発揮できる点である。これは長期間、投資を続けることで途中に発生する利子や分配金などを再投資することができ、利子や分配金にも利息をつけることができるためである。2 つ目は、運用のリスク（値動きの幅）を縮小できる点である。投資期間が長いほど価

格変動リスクが小さくなり、安定した収益が期待できる。3 つ目は、コストの負担を軽くできる点である。保有期間が長くなるほど、購入時、解約時にかかる手数料の負担を軽減する効果が期待できる[18]。したがって、長期的に投資信託への投資を行うことが望ましいといえる。

我々は上記で定義した今後望ましい投資信託のあり方を実現することで投資信託を普及させることが可能であると考える。続く第二章では投資信託の歴史と制度について言及し、第三章では投資信託の問題点を挙げ、最後に第四章では問題点を解決するための提案を行う。

第二章　投資信託の歴史・制度

第一節　投資信託の歴史

まずは、投資信託の成り立ちから見ていく。誰かに資産運用を任せるという概念は古くからあったようで、一般的には The Foreign and Colonial Government Trust を世界最初の投資信託とするが、いくつか説がある。それはイギリスで生まれた International Financial Society of London や、London Financial Association である。これらは The Foreign and Colonial Government Trust より 5 年も早く生まれたが、投資信託というより銀行のような仕組みであった。[19]

日本では第一次世界大戦の影響で信託会社が多く設立されるようになった。しかし投資信託に関する知識が少なかったことや、法律が制定されておらず業務内容が曖昧であった。そこで財閥解体による株式の供給過多の受け皿として、1951 年に証券投資信託法（現在は証券投資信託及び証券投資法人に関する法律）が制定される。それから投資家保護、個人株主増加の意図などの理由から証券会社が分離された。[20]

ここで 90 年代に起きた、投資信託に大きく関係のある金融ビッグバンについて説明する。金融ビッグバンとは、金融・証券市場における大改革のことであり、

---

[18] モーニングスター「投資信託講座」

[19]大和証券投資信託委託株式会社 HP

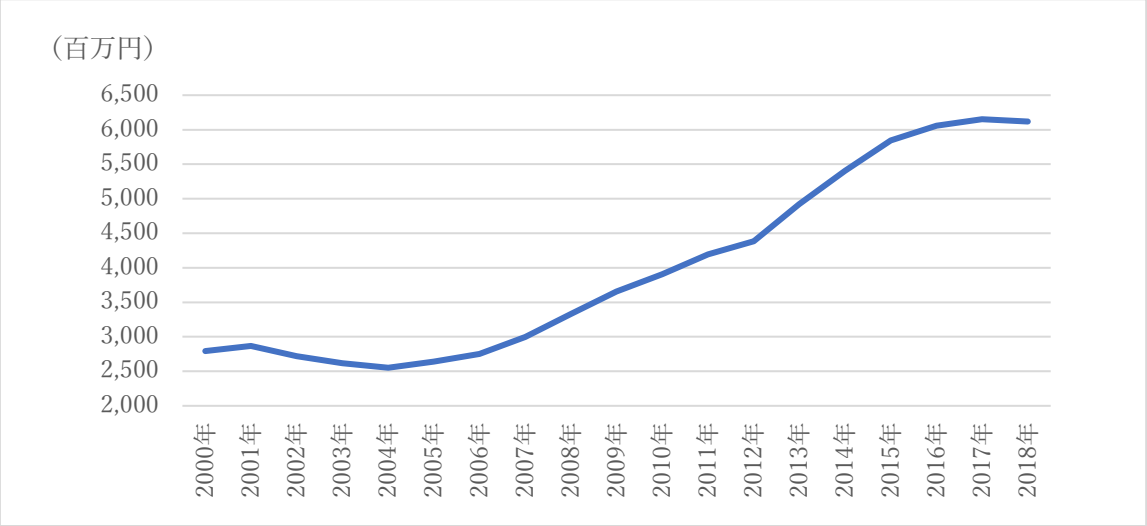
[20] 投資信託協会 HP「日本における投信の歴史」

金融・証券市場の活性化と国際化を目的としている。イギリスでの金融ビッグバンとは異なり、日本の金融ビッグバンにはフリー、フェア、グローバルの 3 つのポイントがある。規制緩和を行い自由で、公平で、国際的に競争力のある市場を目標にしたのである。この改革によって新たに、上場投資信託（ETF）や不動産投資信託(REAT)といった金融商品も登場した。

また、近年では個人投資家をターゲットにした少額投資非課税制度(NISA)や、そこから派生し 0 歳から始められるジュニア NISA も登場した。また、個人型確定拠所年金(iDeCo)の加入条件が緩和された。こうして上記で述べたように様々な制度の誕生や法改正などによって現在の投資信託に至る。

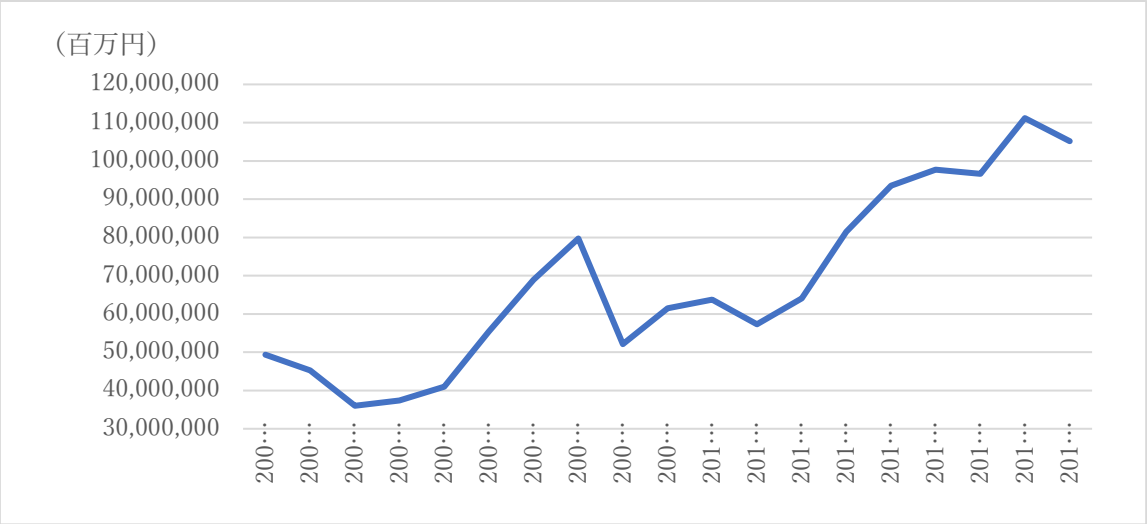
ここ数年のファンド数と純資産総額の推移を見てみると、どちらも大幅に増加していることがわかる。しかし日本では少子高齢化が急激に進んでいることが問題視されており、これからもさらに改革が必要である。

<図表 10>ファンド数



出典：投資信託協会 HP より作成

<図表 11>純資産総額



出典：投資信託協会 HP より作成

第二節　投資信託の制度

次に日本における投資信託を取り巻く投資優遇税制についてみていく。これには大きく分けて 2 種類存在する。

1 つ目は確定拠出年金である。まず確定拠出年金には企業型、個人型に関係なく「元本確保型」と「元本変動型」がある。元本確保型とは、定期預金や保険のように、積み立てた元本が確保されるものである。元本割れのリスクがないというメリットがあるが、現代のように低金利の場合は十分な資産形成は見込めないというデメリットがある。一方、元本変動型は元本が運用によって変動するものであり、投資信託はこちらに当たる[21]。

また、確定拠出年金は、拠出された掛金が個人ごとに明確に区分され、掛金とその運用収益との合計額をもとに年金給付額が決定される年金制度である。老後の資産形成を目的として 2001 年から始まったこの制度は、企業が掛金を拠出する企業型と加入者自身が拠出する個人型の 2 種類がある。

[21] 投資信託協会 HP「確定拠出年金ではどんな運用商品が用意されている？」

〈図表 12〉企業型年金と個人型年金

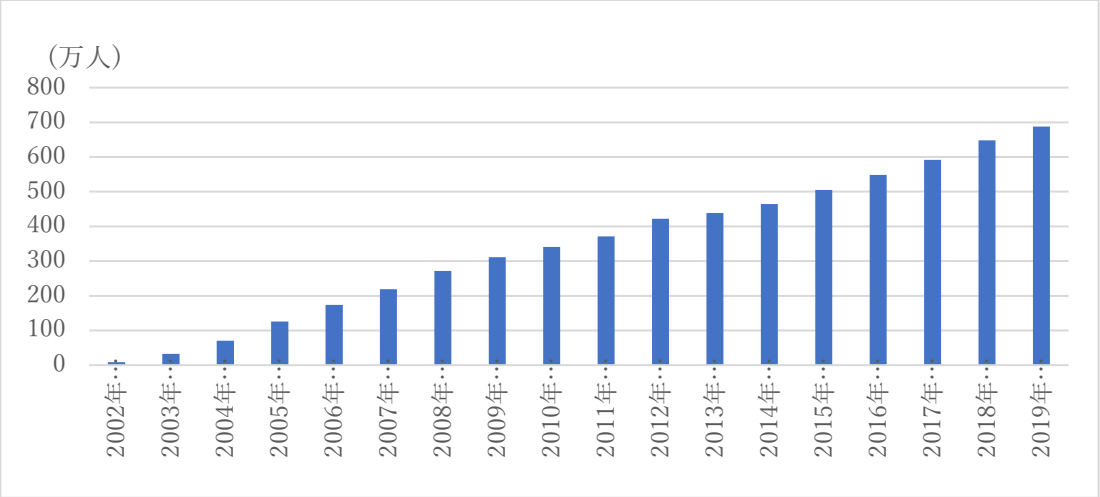
	企業型年金	個人型年金
企業型年金	企業型年金規約の承認を受けた企業	国民年金基金連合会
加入できる者	実施企業に勤務する従業員	1.自営業者等
		2.厚生年金保険の被保険者
		3.専業主婦(夫)等
掛け金の拠出	事業主が拠出	加入者個人が拠出
拠出限度額	1.厚生年金基金等の確定給付型の年金を実施していない場合：55,000円(月額)	1.自営業者等：68,000円(月額)
		2.厚生年金保険の被保険者のうち
		(1)厚生年金基金等の確定給付型の年金を実施している場合：12,000円(月額)
	2.厚生年金基金等の確定給付型の年金を実施している場合：35,000円(月額)	(2)企業型年金のみを実施している場合：20,000円(月額)
		(3)企業型年金や厚生年金等の確定給付型の年金を実施していない場合〔下記(4)を除く〕：23,000円(月額)
		(4)公務員等：12,000円(月額)
		3.専業主婦(夫)等：23,000円(月額)

出典：厚生労働省 HP より筆作成

企業型年金は企業が運営主体であり、その企業に勤めている従業員が対象となる。一般的な金融商品で運用するとその運用益に対しては約 20%の税金がかかるが、企業型年金の運用で得た利益は全額が非課税となる。また、積み立てた年金資産は 60 歳以降、「退職所得控除」や「公的年金等控除」が受けられる。さらに、企業が拠出する掛金に従業員自身が掛金を上乗せするというマッチング拠出を利用した場合、従業員が拠出する分の掛金については、全額が所得控除の対象となり、所得税・住民税が軽減される[22]。加入者数は年々増加しており、施行当初の統計では約 8.8 万人だったものが 2019 年 3 月末では約 687.8 万人となっている。

[22] 投資信託協会 HP

<図表 13>企業型年金加入者数

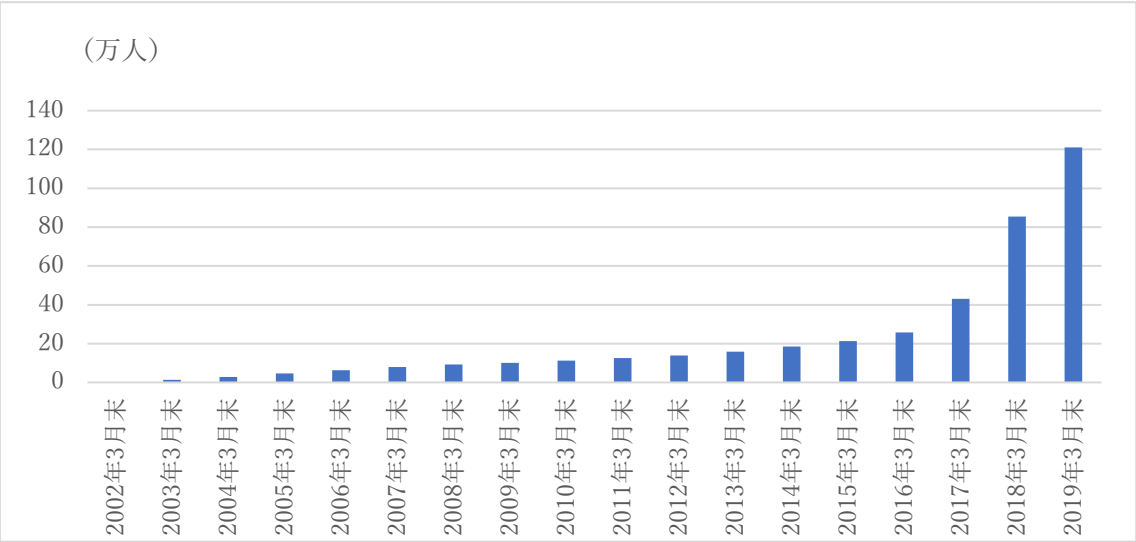


出典：厚生労働省 HP をもとに作成

また、個人型年金は iDeCo とよばれ、自分で決めた額を積み立てて運用し、60 歳以降に受け取る年金のことである。日本在住で 20 歳以上 60 歳未満であれば誰でも始めることができる。iDeCo も企業型と同じように運用によって得た収益は非課税となり、また iDeCo で積み立てた掛金の全額が所得控除される。そして、60 歳以降に積み立てた資産を受け取るとき全額をまとめて受け取る場合は退職所得控除が、分割で受け取る場合は公的年金控除が受けられる[23]。加入者数は年々増加傾向にあり、特に 2017 年から大きく増えている。2018 年 3 月では約 85 万人だったが 2019 年 3 月には 120 万人を超えた。

[23] 同上

<図表 14>iDeCo の加入者数の推移(万人)



出典：厚生労働省 HP をもとに作成

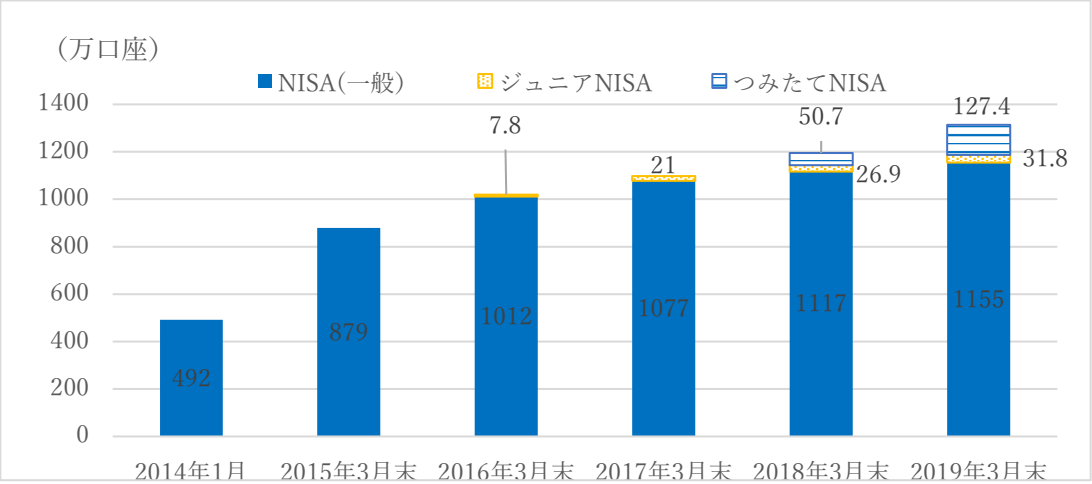
次に NISA についてである。NISA とはイギリスの ISA をモデルとした日本版 ISA のことであり、2014 年 1 月に始まった少額から投資を行うための非課税制度である[24]。メリットとしては、NISA 口座で購入した金融商品の配当金や譲渡益等が非課税になる点があげられる。通常の場合、投資で利益が得られれば 20%の税金がかかる。しかし、NISA 口座で購入すれば 1 年間で上限 120 万円、最長 5 年間で最大 600 万円が非課税となる。また、非課税期間終了後は保有している金融商品を非課税投資枠に移行することができる[25]。

2019 年 3 月末時点で総口座数は 1282 万 5011 口座に上り、これは前年より 2.3%増加している。2016 年からは未成年が対象のジュニア NISA が始まり、また 2018 年からはつみたて NISA が始まった。つみたて NISA とは、特に少額からの長期・積立・分散投資を支援する非課税制度であり、それらに適した公募株式投信と上場株式投信が限定対象となっている。1 年間での上限が 40 万円になるが、期間は最長 20 年に延びる。口座数は 127 万 4188 口座と一般の NISA と比べると数は減るが、前年から 22.9%

[24] 金融庁「NISA の概要」
[25] 金融庁「NISA の基礎知識」

増加と伸び率は著しい。

〈図表 15〉NISA 口座数



出典：金融庁「NISA 口座の利用状況」より作成

第三章　投資信託の問題点

第一節　投資信託の現状

第一項　株式

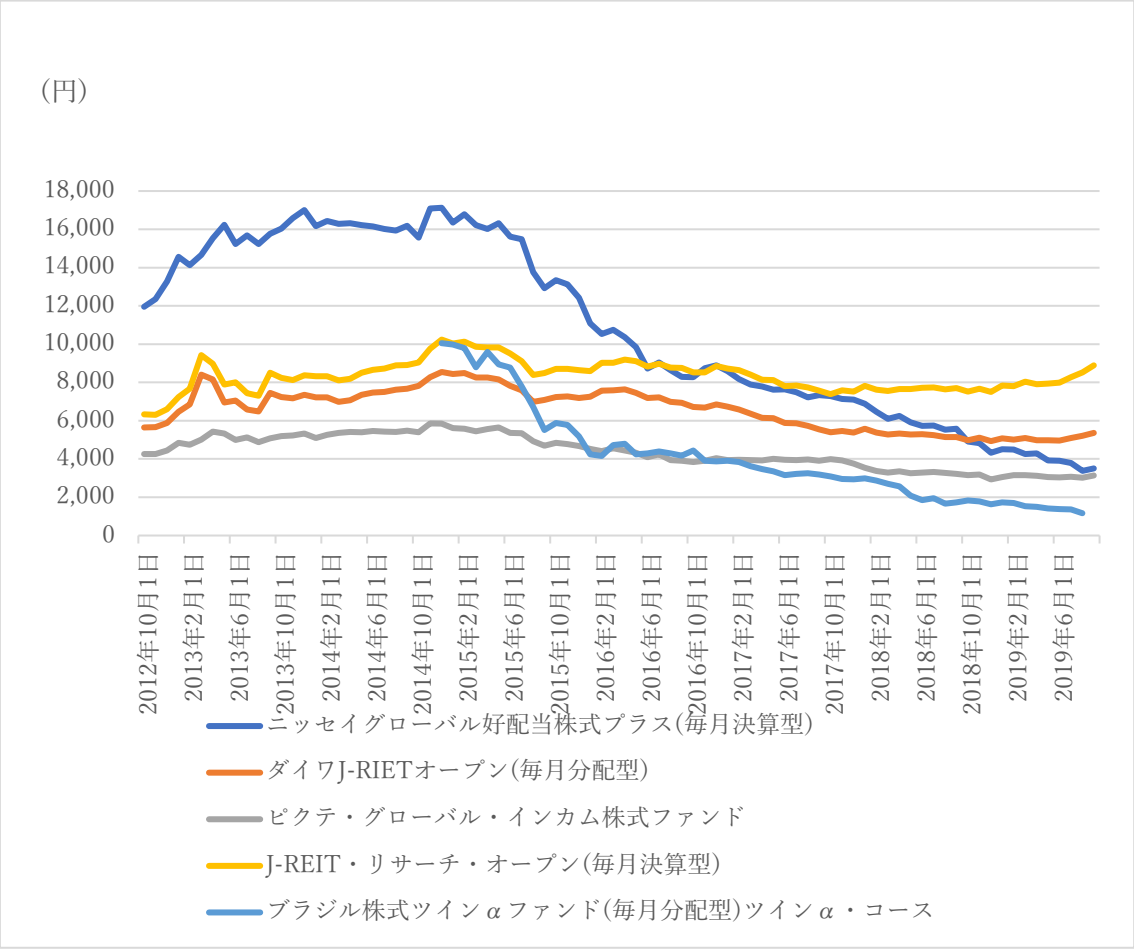
投資信託はその時の情勢や環境に左右されやすいリスク性資産であり、その運用成績は市場の環境によっても変化する。市場の環境の例として株式市場をあげる。実際に株式市場に影響を与える要因の一つとして金融政策がある。一般的に、金融政策で実質金利が低下すると、金融市場は金融機関と連動しているため金融機関の貸出金利だけでなく、企業が社債発行といった形で市場から直接資金を調達する際の金利も低下する。このことが行われると、企業は運転資金や設備資金を調達しやすくなり、個人においても住宅購入などといった資金を借りやすくなる。このようにして、経済活動が活発となって景気を良くする方向に向かい株価が上昇する[26]。ここで、金融政策の一例として現在に至るまでのアベノミクスにおける金融政策の変遷について見ていく。2012 年 12 月に安倍晋三が首相に就任

[26] 日本銀行「教えて!にちぎん」

すると、当時の日銀総裁の黒田東彦により、2013 年 4 月に「量的・質的金融緩和」(QQE)が施行され、日本銀行が長期国債や ETF、J-REIT の買入れを行い、非伝統的金融政策を実施するようになった。現在に至るまで金融緩和政策が引き続き行われており、このアベノミクスがもたらしたものは日経平均株価だけではなく債券価格や ETF 等の金融商品に大きな影響をもたらした。投資信託の基準価額[27]我が国の投資信託人気銘柄上位 5 種の基準価額を見ると、日経平均株価は上昇しているのに基準価額はそれに比例をしていないことが読み取れる。ニッセイグローバル好配当株式プラス(毎月決算型)、ダイワ J-RIET オープン(毎月分配型)、ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド、 J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型)、ブラジル株式ツインαファンド(毎月分配型)ツインα・コースの人気銘柄上位 5 種はすべてアクティブファンドであり、運用の専門家が頻繁に関連銘柄の入れ替え行っているファンドである。上記のことから、株式市場の環境が変化することによってインデックスファンドには影響を大きく与えているが、アクティブファンドでは一概に影響がないとは言えないが、株式市場以外の影響も多く受けていると考えられる。

[27] 金融広報中央委員会
本稿では基準価額を運用成績として見る。

<図表 16>投資信託人気銘柄上位 5 種類の基準価額の推移



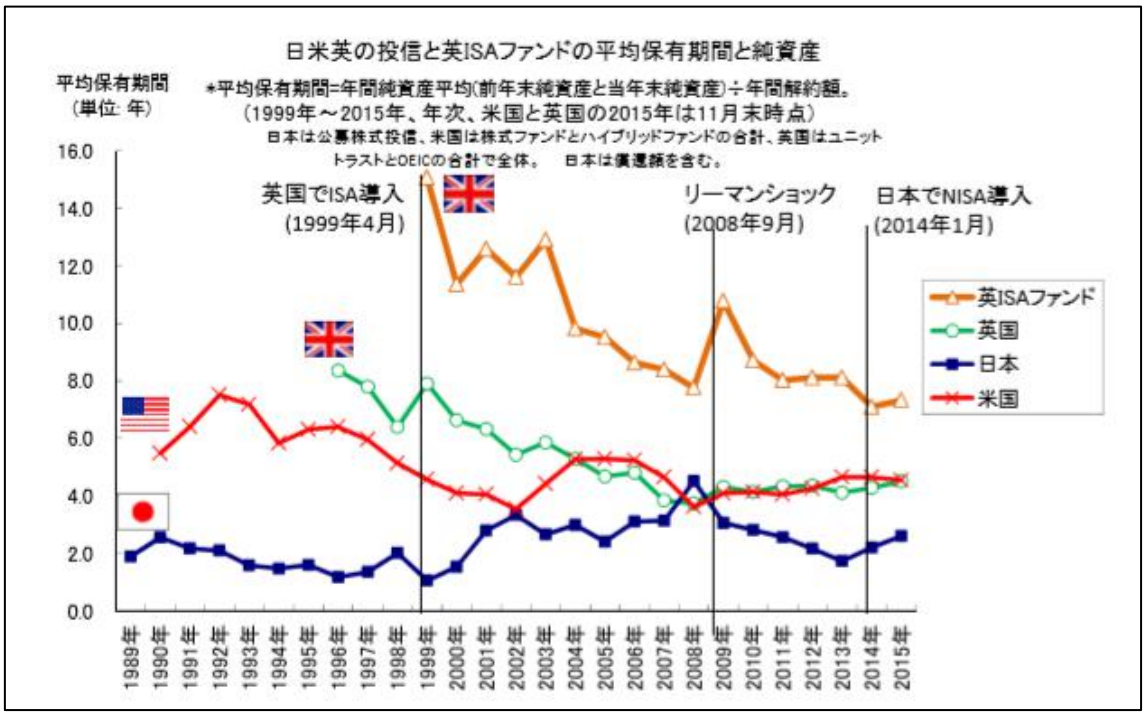
出典：Yahoo ファイナンスより作成

5　第二項　運用面

日本の投資信託の運用面における現状、問題点について見ていく。現代における運用面の問題点として投資信託の保有期間に着目したい。一般的に投資信託への投資は長期が良いとされている。これには以下のような理由があげられる。まず、1 年あたりのコストが下げられるという点である。投資信託のコストとしては申込手数料、信託報酬、ファンド繰入金があるが、保有期間が 1 年であれば 1 年あたりの負担率は 4.30%であるが、10 年になるとこれが 1.33%まで減る。また、収益が安定するという利点もある。投資信託協会がとった、過去 40 年の東証 1 部上場銘柄全体の投資収益のデータによると、株式投資の年平均収益率は、保有期間が 1 年の場合は最高 72.1%に対して最低が-24.8%、10 年の場合は最高

12.8%に対して最低が 6.8%という結果となっている。そのため保有期間が長い方がリスクが低いといえる。しかし実際は日本の公募株式投信の平均保有期間は海外に比べ大きく下回っている。投資信託協会の調査によると、2013 年 12 月においては 1.7 年、2014 年は 2.2 年、2015 年は 2.6 年という結果が出ており少しずつ長くなってきてはいる。しかし、同時期の米国、英国と比較すると、米国は 4.6 年、英国は 4.5 年、英国 ISA は 7.3 年となっている。日本はリーマンショック以降特に保有期間の短期化が見られ、これは株価が長期に低迷したことに対する不信感による者であるともされている[28]。以上のような保有期間の短期化が運用面の問題点としてあげられる。

〈図表 17〉日米英の投信と英 ISA ファンドの平均保有期間と純資産



出典：三菱 UFJ 国際投信株式会社「投信調査コラム(2016)」より引用

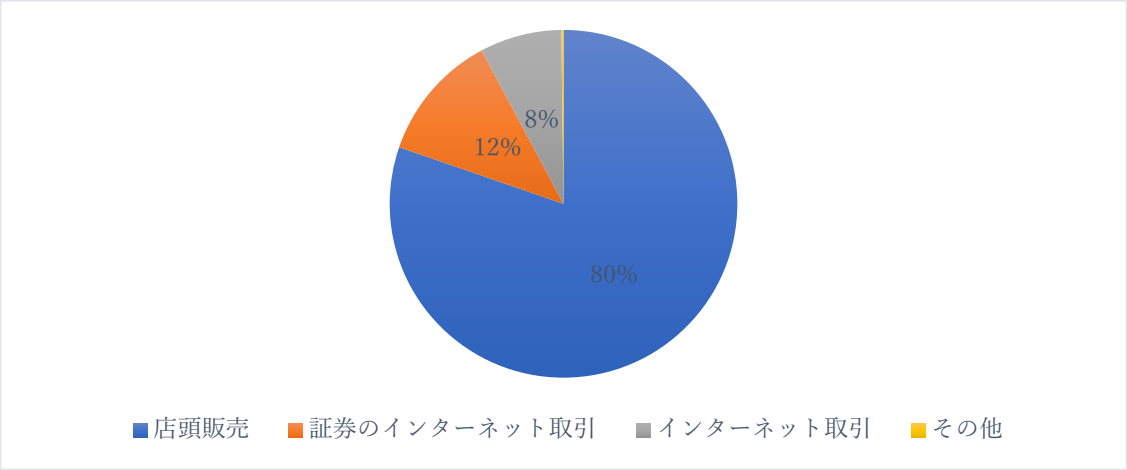
第三項　販売面

まず、現在の日本の投資経験者は実際にどのようなルートで金融商品を購入しているのかを見ていくと、主に金融機関の店頭、証券会社の店頭での店頭販売が

[28] 三菱 UFJ 国際投信株式会社「投信調査コラム」(2016)

合わせて 80.2%であり、残りの 19.8%は証券のインターネット取引が 11.9%、インターネット取引が 7.6%である。また、現在の日本の投資経験者は実際に 8 割の人が金融機関の店頭販売の説明をうけていることから、この店頭販売がどのような営業を行われているのかを見ていくと、金融庁が投資経験者を対象に営業実態について調査を行ったところ、7 割がリスク性資産を購入する際に、他の金融商品との比較説明を受けておらず、8 割がリスク性資産のある金融商品を購入した後に、フォローまたはアドバイスを受けていないことが分かった。ここで、ゆうちょ銀行の不適切販売を例にフォローまたはアドバイスなどの実態について見ていくとする。当行が行った不適切販売とは、70 歳以上の高齢者に販売した投資信託を、営業実績を稼ぐために貯金と誤認させ、解約と購入を繰り返させるというものである。当行の社員が行った営業として、過大な販売ノルマを達成するために危ない営業話法を使用していたことである。このような販売に至った理由として、当行のマニュアルにはしっかりとした指導が書かれていなかったことや分かりにくかったことが挙げられる。すなわち、本稿が述べるフォローまたはアドバイスというのは、実際に顧客のことを思って助言をしているのではなく、営業の実績を上げるために顧客に投資信託を購入させるための助言をすることである。このことから、日本では資産を多く持っている人、持っていない人に関わらず、顧客を中心に業務が行われているとは言えない部分がある。

〈図表 18〉販売チャネル



出典：日本証券業協会「平成 30 年度証券投資に関する全国調査」より作成

また、投資信託を購入するときに発生する手数料はいくつかあるが、主に二つの手数料を挙げたい。

1 つ目は販売手数料である。これにおいて、二つの日本では投資信託および投資法人に関する法律[29]で規定を設けておらず、価格においては各ファンドの約款の定める上限の範囲内では自由化されており、販売会社の多くは販売時に手数料のかかるコミッション型を採用している。コミッション型とは、投資信託を販売した際に、投資信託会社が、販売会社にコミッションといわれている手数料を払う形式で、現在の日本でこの形式が採用されているのは、投資信託は株式や債券などといった金融商品と比べ、まだあまり普及しておらず、現在の規模では経費を、投資信託の信託報酬では補うことができないからである。一方で、アメリカでは投資会社法 22 条により、販売会社が勝手に手数料を決めることができない。このようになっている大きな狙いは、ファンドの資産価値の希薄化を防ぐことである。投資会社法が制定された 1940 年における投信の買付・売付は前日値売買であり、無手数料で買付できる業界関係者や優遇顧客は無リスクで利益を得ることができたからである。1968 年になると当日値売買に変わったが、現在に至るまで投資会社法は既存のままである。

2 つ目は信託報酬である。これは投資信託を保有している期間中、毎日支払わなければならない手数料である。アクティブファンドは独自の銘柄選択や資産配分で株価指数などの動きを上回る投資成果を目指すものである。インデックスファンドは株価指数などの指標に連動した運用を目指すもので、アドバイザーが銘柄を選んで運用しているアクティブファンドと比較してコストが低い傾向にある。

日経平均株価推移のグラフを見てみると、近似曲線が右下方向に傾いていることが分かる。このことから、我が国でインデックスファンドの運用を行うと、利益が出る期待値は低い。そのため、我が国ではアクティブファンドの方が、利益が出る期待値が高くなり、規模の大きい上位 20 位までの投資信託はすべてアクティブファンドであることが分かる。一方で、NY ダウ推移のグラフを見てみると、近似曲線が右上方向に傾いていており、また徐々に株価があまり下がらずに上昇していることが読み取れる。このことから、米国は低リスクで資産形成ができる

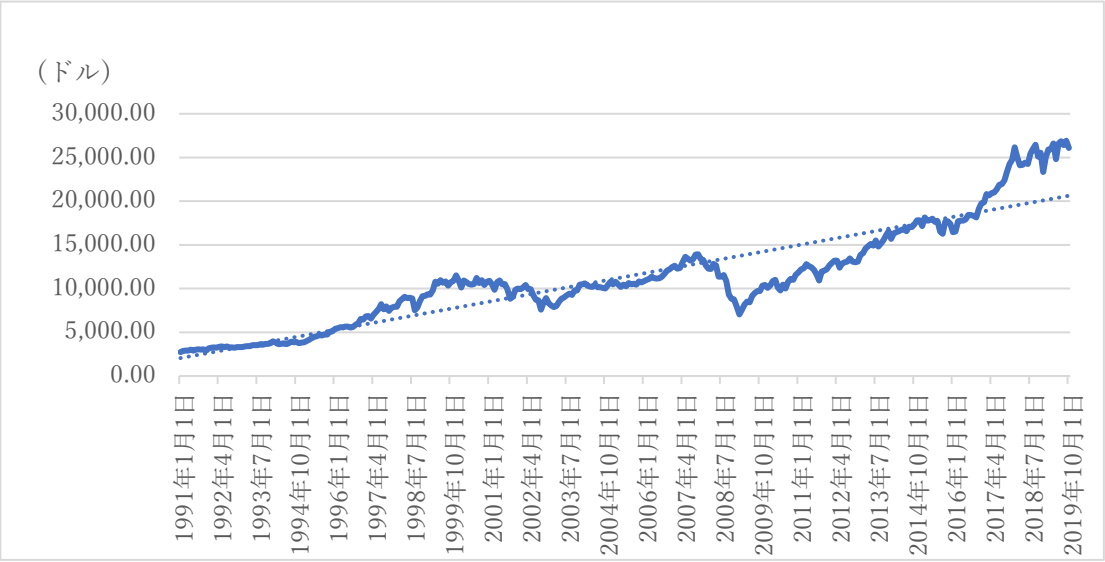
[29] アットホーム　不動産用語を調べる

インデックスファンドの運用をする。規模の大きい上位 20 位までの投資信託はインデックスファンドとアクティブファンドの割合はほぼ同じになっている。

<図表 19>日経平均株価の推移（1991-2019）

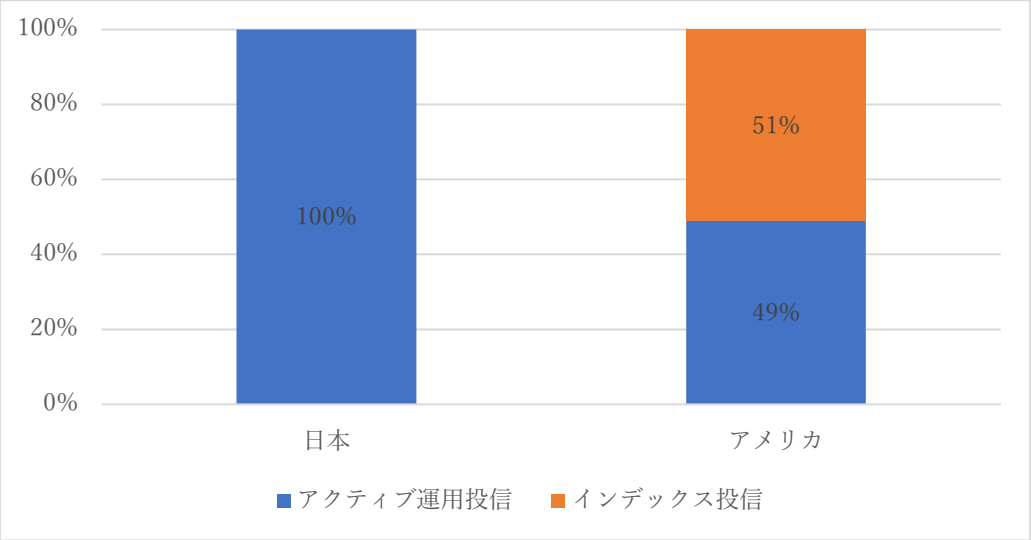
出典：Yahoo ファイナンスより作成

<図表 20>NY ダウ推移(1991-2019)



出典：Yahoo ファイナンスより作成

〈図表 21〉規模の大きい投資信託の日米比較



出典：金融庁「金融庁事務局説明資料」より作成

〈図表 22〉投資信託の手数料と収益

	規模の平均	販売手数料	信託報酬(年率)	収益率(年率)
		平均(税抜き)		過去 10 年間平均
日本	1.1	3.20%	1.53%	▲0.11%
アメリカ	22.6	0.59%	0.28%	5.20%

出典：金融庁「金融事務局説明資料」より作成

第二節　フィデューシャリーデューティー

フィデューシャリー・デューティーとは、信任を受けた者が履行すべき義務のことをいう。これは、顧客本位の業務運営を指し、金融機関は資産を預けている顧客に対して利益を最大限にすることを目標に利益に反する行為を行ってはならないとするものである。金融庁が公表した「平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針」において、「資産運用の高度化」という重点施策との関連で扱われたこと

で注目されるようになった[30]。

これまで、金融商品のわかりやすさの向上や利益相反管理体制の整備といった目的で法令改正等が行われ投資者保護のための取り組みが進められてきたが、この取り組みは金融機関が最低基準（ミニマム・スタンダード）を遵守していれば金融庁による指導がなかったため、金融事業者による形式的で一貫した対応を助長することになってしまった。具体的な問題としては、従来、投信販売会社には投信運用会社から手数料が支払われるようになっており、投信販売会社が手数料の高い投信を販売すること及び投信を回転売買させることの誘因となっていることが必ずしも投信購入顧客の利益になっていないといった点が挙げられる。

このような背景から平成 29 年 3 月 30 日に金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表した。この原則では、金融事業者がとるべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」ではなく、金融事業者による取り組みが形式的なものに止まらず、金融事業者がより良い金融商品・サービスの提供を競い合うといった実質において顧客本位の業務運営を実現できるように「プリンシプルベース・アプローチ」を採用している[31]。フィデューシャリー・デューティーの履行は、投資判断する投資運用業者だけでなく、資産管理を行う信託会社、及び、投信の販売を行う銀行等や証券会社にも求められている。これは法令上、投資運用業者と信託会社には実際に機能しているかどうかにかかわらず、忠実義務が課せられているが、販売会社には課せられていないといったことから、販売会社にこそフィデューシャリー・デューティーの履行が求められる。日本の金融機関の動きとしては、三菱 UFJ 国際投信が具体的にフィデューシャリー・デューティーに関する方針を策定・公表している。

また、日本では投資信託における情報公開レベルが低いことが指摘されている。〈図表 23〉から諸外国と比較して、日本の情報公開レベルは平均より下に位置しており、前回の調査以降変化がないことがわかる。投資信託に関する情報開示は、自己責任原則の徹底が要求される投資家にとって、最も重要な投資判断材料とな

[30] SMBC 日興証券「初めてでもわかりやすい用語集」b

[31] 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」

ると考えられる[32]ため、すぐに改善されることが求められる。

<図表 23>諸外国の投資信託における情報公開レベル

最上位	平均より高い	平均	平均より低い
↑インド	＝カナダ	＝中国	↑オーストラリア
＝アメリカ	＝韓国	↓デンマーク	＝ベルギー
	＝スウェーデン	↓フィンランド	＝フランス
	↓台湾	＝ドイツ	＝イタリア
	↑タイ	↑香港	＝日本
		＝ニュージーランド	↓オランダ
		＝ノルウェー	
		↑シンガポール	
		↑南アフリカ	
		＝スペイン	
		＝スイス	
		＝イギリス	

↑、＝、↓：前回調査時からの変化

出典:Morningstar「Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2017」より作成

これに対し、金融庁は平成 30 年 6 月に金融事業者の取り組みの「見える化」を促進するために、顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするための評価指標である共通 KPI を公表した[33]。共通 KPI として、①運用損益別顧客比率、②投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン、③投資信託預り残高上位 20 銘柄のリスク・リターンの 3 指標が提示された。これによって、長期的にリスクや手数料等に見合ったリターンがどの程度生じているかがわかる。「共通」KPI にすることで、第三者による金融機関の比較が可能になり、個人投資家と金融機関との間の情報の非対称性を解消することにつながるため、金融庁

[32] 高橋元「我が国の投信制度と情報開示」

[33] 金融庁「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」

は投信の販売会社に対して自社数値の公表を促してきた。

しかし、KPI には改善すべき問題点も挙げられる。まず、１つ目に、基準日までに全部売却・償還された銘柄が KPI に含まれない点である。KPI は、顧客が基準日時点において保有している投信から算出するため、基準日以前にすべて売却・償還された投信は算出の対象にはならない。これにより正確な数値の算出ができず、投資家の実態把握が難しくなる。この問題は共通 KPI の公表時から指摘がある[34]。２つ目は、金融機関によって評価期間が異なる点である。さかのぼる期間に差異があるため、顧客がこの指標だけで顧客本位の企業であるかどうかの評価をすることが難しい[35]。３つ目は、情報を取得しにくい点である。共通 KPI は各社のホームページに掲載されており、掲載場所が統一されていないため、顧客が比較するのが難しい[36]。このように、共通 KPI には問題点もみられ、情報公開の整備が不十分であるといえる。したがって、今後は顧客本位の業務運営のさらなる追求・改善が必要とされる。

第三節　金融リテラシー

第一項　日本の金融リテラシー

投資信託の普及において金融リテラシーの有無は大きく関わっている。投資信託協会が発表した「投資信託に関するアンケート調査報告書 2018 年(平成 30 年)投資信託全般」において、「元本保証がないこと」「仕組み・運用手法のわかりにくさ」「手数料の高さ」が投資信託への不満であるということが述べられている。また、同調査で投資信託を購入検討のきっかけとして、「金融や投資を勉強して理解できたら」「手取り収入が増えたら」「身近な人に勧められたら」といったものがあげられる。

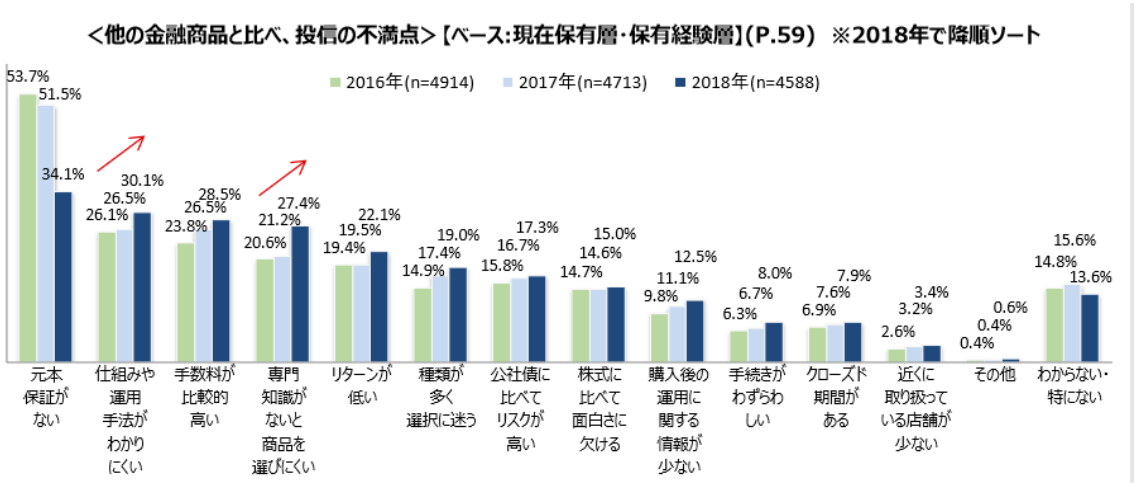
---

[34] 金融庁「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」

[35] QUICK 資産運用研究所『投信の共通 KPI、顧客の６割が含み益　「見える化」課題も多く』

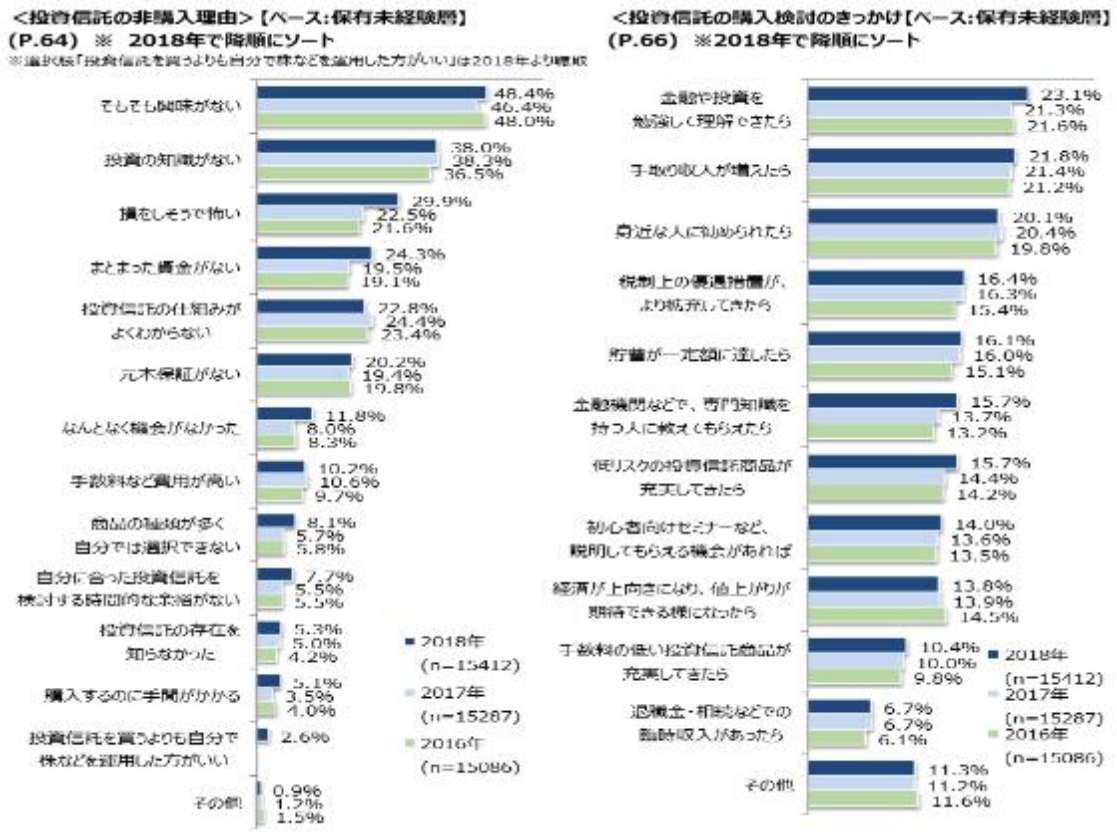
[36] 同上

〈図表 24〉他の金融商品と比べ、投信の不満点



出典：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書 2018 年(平成 30 年)投資信託全般」p9 より引用

5 〈図表 25〉投資信託の非購入理由、購入検討のきっかけ

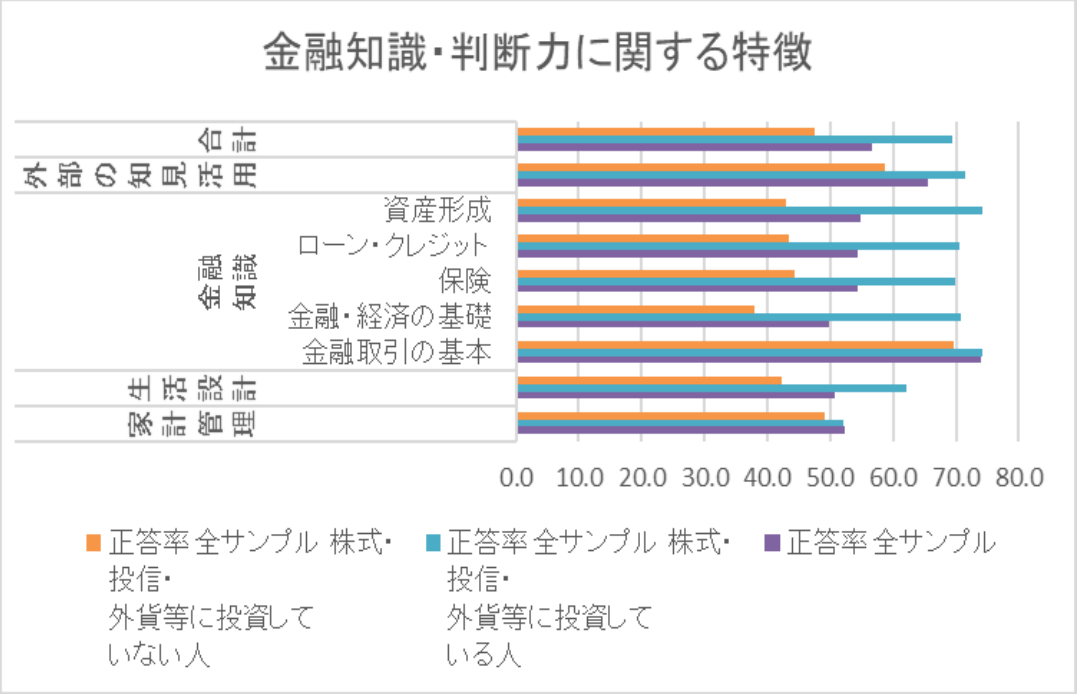


出典：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書 2018 年(平成 30 年)投資信託全般」p14 より引用

ここで私たちは「仕組み・運用手法のわかりにくさ」や、「金融や投資を勉強して理解できたら」といった投資信託に対するマイナスなイメージや投資信託購入検討のきっかけから、金融リテラシーの不足は投資信託があまり普及しない原因だと考える。そこで、日本の金融リテラシーの現状を他国と比較し現状を観察するとともに、これから金融リテラシーを向上するために改善すべきことを考察する。

まず、日本の投資家と一般の人々を比較する。図表 23 は、金融庁が行った「金融リテラシー調査 2019」[37]の中の金融知識・判断力に関する質問において、株式・投資信託・外資等に投資している人としていない人の正答率を比べたグラフである。投資経験のある人は、ない人に比べて大きく全体的に正答率が高くなっていることがわかる。金融取引の基本の部分では大きな差は生まれていないが、資産形成、ローン・クレジット、保険、金融・経済の基礎の 4 項目では顕著な差が見られる。

<図 26>金融知識・判断力に関する特徴

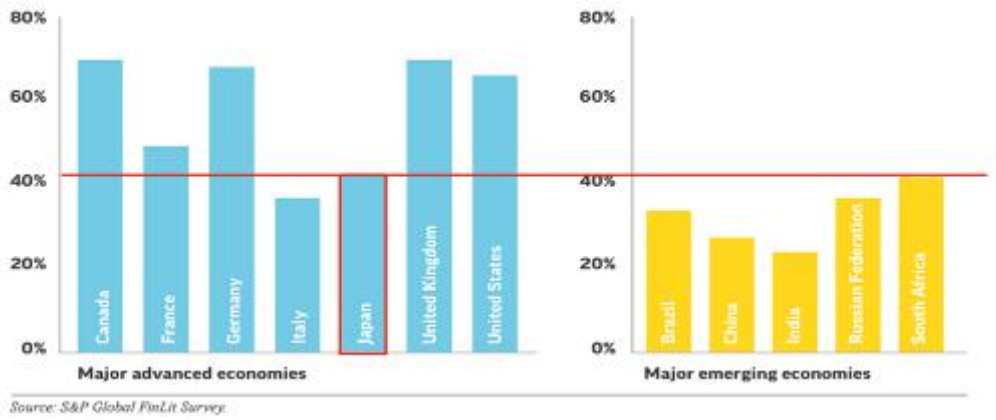


出典：知るぽると「 金融リテラシー調査 2019 年調査結果統計表“33. セグメント別一覧表（続き）”」より作成

[37] 金融広報中央委員会 知るぽると「金融リテラシー調査 2019」

次に、海外と比較する。アメリカの有力格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）が、2015 年に世界各国を対象に実施した「グローバル・ファイナンシャル・リテラシー調査」によると、日本の個人投資家の金融リテラシーは G7 の中で 6 位、世界では 38 位であることが分かった。特に、資産運用を考えるにあたり一番基礎となる概念である「インフレ」と「複利」についての理解は、G7 の中で最下位の水準である。イタリアをやや上回って最下位は免れているものの、新興国である南アフリカの金融リテラシーとほぼ同じ水準である。

〈図表 27〉「インフレ」と「複利」の理解



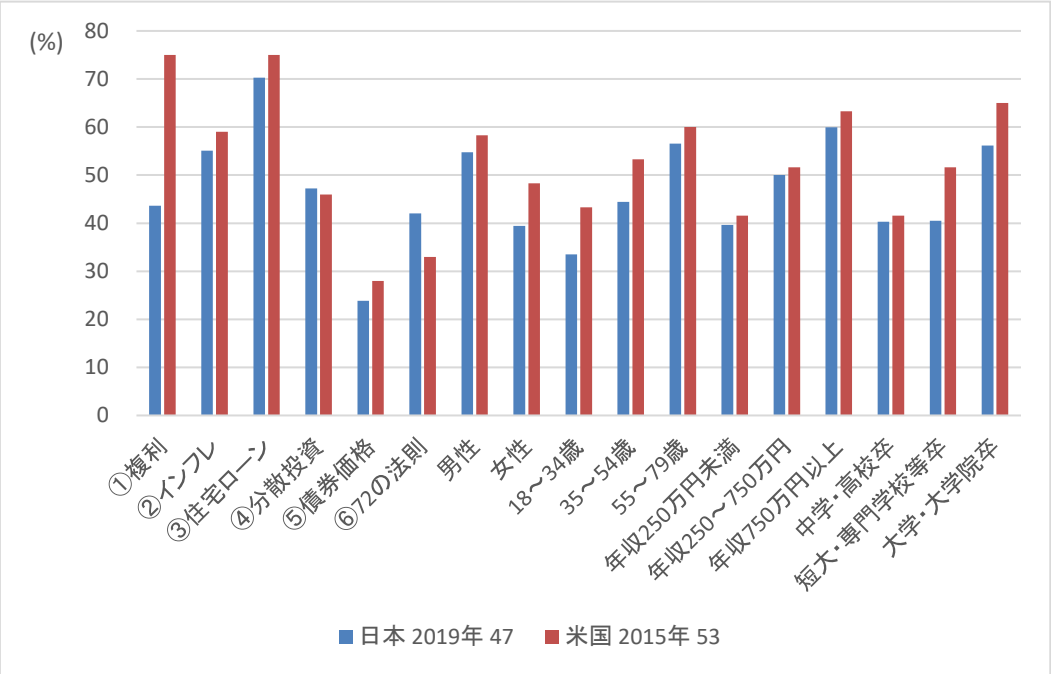
出典：S&P Global FINLIST SURVEY「Financial Literacy Around the World」p9 より引用

図表 28 は、金融庁が行った「金融リテラシー調査 2019」[38]のデータと、米国の FINRA が行った「Financial Capability in the United States 2015」[39]のデータの同じような質問の正解率を比較したものである。この図を見ると、全体的に米国より劣っていることがわかる。また、日本は性別で見れば女性の正解率、年代別で見れば 18～34 歳の比較的若い世代が特に正解率が低いことがわかる。さらに、分野別で見ると、複利の部分で米国と大きな差が生まれていることがわかる。

[38] 金融広報中央委員会 知るぽると「金融リテラシー調査 2019」

[39] Finra Investor Education FOUNDATION「Financial Capability in the United States 2015」

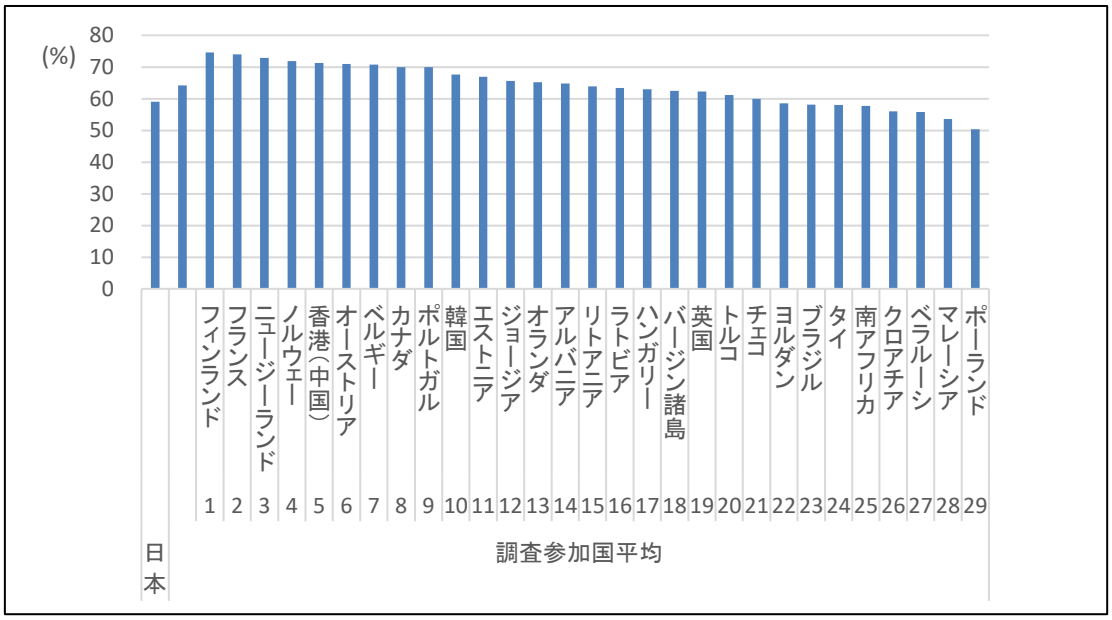
<図表 28>米国調査との比較



出典：知るぽると「金融リテラシー調査 2019 年調査結果統計表 “7.米国との比較” 」より作成

5 図表 29 では、OECD が行った「International Survey of Adult Financial Literacy Competencies 2016」との比較である。この図を見ると分かるように、先進国と言われいる中では金融リテラシーが低い水準にあり、ブラジルや南アフリカなど、新興国と呼ばれる国と同じ水準にあることがわかる。

<図表 29>OECD 調査との比較



出典：知るぽると「金融リテラシー調査 2019 年調査結果統計表“8.OECD 調査との比較”」より作成

第一章第一節の図表 1 は、日本銀行によってまとめられた「資金循環の日米欧比較（2018 年 8 月）」である。日本、アメリカ、ユーロ圏の家計に占める現金・預金の割合が 50%を超えているのは日本だけある。他にも、債務証券、投資信託、株式等といった「運用資産（投資商品）」の割合において、日本は家計に占める投資商品の割合が圧倒的に低いことが分かる。投資信託の割合が低いのは、金融に対しての正しい知識が少ないがゆえに「投資信託は危険である」といったイメージが生まれているからである。この結果から、国民の金融リテラシー不足によって、投資信託は危険であるという誤ったイメージが、浸透しているということが分かる。

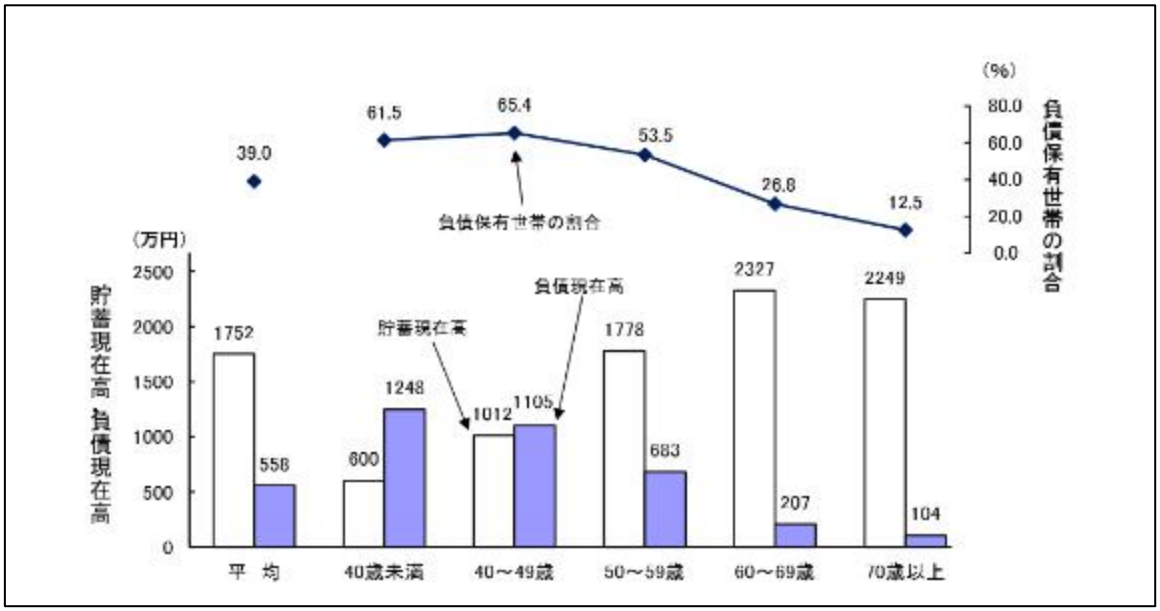
以上のように、日本の金融リテラシーは海外と比べ大きく劣っており、日本国内においても、投資家と一般の人々の間に大きな金融リテラシーの差が生まれていることがわかる。

第二節　金融ジェロントロジー

金融リテラシーの向上が必要な理由の一つに、日本の高齢化があげられる。米国発祥の「金融ジェロントロジー」という、老年期に対象を特化した学問が日本でも注目され始めている。ジェロントロジーとは、歳をとっていくにつれてのプ

ロセスについて学際的に研究する学問のことであり、これを金融分野とかけ合わせることで、「金融ジェロントロジー」という言葉が生まれた。日本人の平均寿命は延び続け、高齢化社会が進んでいる。「金融ジェロントロジー」が目指すのは、資産を自分の生命寿命に合致させることである。金融庁においても、「平成 28 年度事務年度金融行政方針」[40]で金融ジェロントロジーについて、「高齢者の保護については、これまでも販売会社における態勢整備が進められているが、ファイナンシャル・ジェロントジーの進展も踏まえ、よりきめ細やかな高齢者の保護について検討する必要があると考えられる。」と述べられている。これから増えていく高齢者に対しては、判断力の低下などのリスクがあるため、金融商品を販売する側にも更に高度な金融知識や配慮が必要になってくる。金融ジェロントロジーが注目されている理由の一つとして、図　を見ると、高齢者が最も貯蓄率が高く、判断力低下や認知症などの症状がでる前までに、うまく資産運用をする必要があることがあげられる。

〈図表 30〉世帯主の年齢階級別貯蓄・負債現残高、負債保有世帯主の割合(二人以上の世帯)-2018 年-



出典：財務省「家計調査報告（貯蓄・負債編）－2018 年（平成 30 年）平均結果－（二人以上の世帯)」より引用

[40] 金融庁「金融行政方針・金融レポート」

現在、認知症や精神障害、知的障害などの原因によって判断能力が十分ではない人々が、不利益な金融商品の悪徳商法の被害にできるだけ合わず、個人の財産の保護を図る制度として成年後見制度がある。成年後見制度とは、判断能力が不十分で自分だけでは判断が難しい人々を、法律面生活面で保護・支援する制度で、本人の代わりになる後見人が財産の管理や福祉サービスなどの契約などを行う制度のことである。財産管理などをサポートする成年後見人は、判断能力の程度に応じて家庭裁判所が選任する。しかし、成年後見人制度の利用者数は年々増加傾向がない。理由として、報酬金の支払いが負担になること、横領などの不祥事が起きるリスクがあること、成年後見に関して各自治体で格差があることや後見人の管理負担が大きいことがあげられる。加えて、現行の成年後見制度においては、株式などリスクのある金融資産に投資することが禁じられている。よって、今後は高齢者が安心して運用できるような金融商品が必要である。現在、成年後見人制度の解決策として、三井住友信託銀行が始めた「任意後見制度支援信託」がある。このサービスでは、本人が生活する分を差し引いた金銭を信託銀行に信託することで、後見人による財産の横領を防ぐことができる。また、日本証券業協会においても、「高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン」[41]を高齢者が今まで以上に安心して運用できるように強化するなど、高齢者の資産運用を活性化する動きが見られる。このように、高齢者の資産運用において、各金融機関は金融商品の説明に今まで以上の金融知識が必要であることはもちろん、その高齢者の家族や親戚などにも金融リテラシーが必要になっており、国民全体の金融リテラシーの向上が必要であることがわかる。

第四章　提案

第一節　手数料体系の移行

第三章第三節で述べたように、投資信託を販売している会社は、顧客本位の業務体制が全うしておらず、コミッション型の手数料重視の販売を行っている。実際に我が国ではアクティブファンドを購入する傾向にあり、一本当たりの販売手

[41] 日本証券業協会「高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン」

数料の平均は 2.37%であり[42]、この手数料が高い。そこで本稿は、販売手数料をコミッション型から残高フィー型に移行することを提案する。コミッション型とは現在、我が国の販売会社は投資信託の販売手数料を自由に設定でき、個別の販売ごとに徴収することができる。また、投資家は運用会社に信託報酬を支払い、その一部が販売会社にも収入として信託報酬が入る。第三章第一節二項で述べたように、我が国の投資信託の保有期間は 2015 年 12 月時点で 2.6 年であり、一方で米国は 2015 年 11 月時点で 4.5 年であるからして、我が国は投資信託を長く保有しているとはいえないだろう。このことから、販売会社が高い手数料で回転売買を繰り返し行っており、そこで多くの利益を獲得しようとしていると考えられる。コミッション型からフィー型に移行することで、販売会社はテーマ型などの期間の短い商品ではなく、資産残高の増加を長期的に見込める商品を率先して販売するようになる。

ここで、米国を見てみると、90 年代中頃からすでにコミッション型から残高フィー型への流れができていて、この結果、証券営業が個別商品販売型から資産管理営業に変わった。[43]米国では、ファンドアドバイザー(以下 FA)は投資アドバイスを行う際に「顧客の最善の利益を目指す旨を明示した契約」を書面上で締結する必要があるが、FA がフィー型の手数料体系を採用している場合はこれが免除される。FA の収入は、顧客から管理資産残高に対し定率で受け取ることができ、FA はより多くの収入を得るために、顧客の利益の最大化を目指そうとする。結果的に投資家は大きなコストを支払わずに、利益を最大化することができ、FA は多くの利益を得ようとするために顧客の利益を最大化にしようとするインセンティブが働くようになり両者にとって良い関係になる。現に投資信託の保有期間を見ると、日本の約 2 倍の長さを保有していることからすでにフィー型を中心に販売していることが分かる。我が国もこれに倣ってフィー型を移行すべきである。フィー型に移行することで、回転売買は減少し、また投資信託の平均保有期間の長期化も見込めるようになる。

---

[42] 投資信託協会『投資信託の主要ファクトブック』2019/8　p15 より引用

[43] 日本証券研究所『投資信託の販売をめぐる世界の動向』2017 p11 より引用

第二節　金融リテラシー改善

第三章第三節において、日本の金融リテラシーが低い理由として家計に占める投資商品の割合が低く、金融商品の利率が低いことを挙げた。

本稿では、前者に視点を据えて、投資経験のある人は投資経験のない人と比較して金融リテラシーが大きくあることを述べた。そのため、日本の金融リテラシーを向上させるには、投資経験のある人をさらに育てるのではなく投資経験のない人の金融リテラシーを伸ばす必要がある。そこで本稿は、日本の金融リテラシーを向上させるために学校教育のカリキュラムに金融経済教育を行うことを提案する。

全国銀行協会は家計の安定的な資産形成に資する金融リテラシーの向上のため、金融経済教育の推進が期待されると述べている[44]。ここで、金融経済教育の目的として「我が国の家計金融資産の有効活用につながる金融リテラシーの向上を通じて、国民一人一人が、経済的に自立し、より良い暮らしを送っていくことを可能とするとともに公正で持続可能な社会の実現に貢献すること」[45]と掲げられている。では、学校教育における金融経済教育のカリキュラムについて見ていくと、日本では家庭科または公民の中の一部として金融経済が存在し、内容としてお金の使い方や経済の仕組み、消費者としての経済計画などが挙げられる。[46]他方で、イギリスでは金融教育の一つとして、Pfeg[47]が提供している「What Money Mean’s」を使っている。「What Money Mean’s」に含まれている「learning About Money Primary Framework」は 3 歳から 11 歳までを対象としており、日本に含まれているカリキュラムを踏まえ、日本の金融教育にはないクレジットカードや経費、ギャンブルなどの問題も触れている。また、アメリカでは 2016 年時点で約 9 割の州で高等学校までの授業カリキュラムに金融教育が組み込まれており、その中で

---

[44] 一般社団法人全国銀行協会「国民の安定的な資産形成に資する金融経済教育の推進に向けた銀行界の取組み」2018

[45] 同上

[46] 文部化科学省「文部科学省における金融経済教育の取組について」2014

[47] イギリスの学校教育における金融教育を担っている団体
鎌田浩子「イギリスにおける金融教育」2015

Jump＄tart[48]が大きな役割を果たした。この法人がもつ National Standards は、幼稚園から高等学校までの金融教育のカリキュラムが組まれている。カリキュラムの内容として日本で学習できる内容を踏まえ、信用や債務、貯蓄、投資なども含まれている。

上記のことから、日本は諸外国として比較して金融経済教育があまり浸透していないことが分かる。諸外国の例を踏まえて、日本が金融リテラシーの向上に必要なことは、幼稚園児の年頃から高等教育までのカリキュラムの中に金融経済教育を導入し、生涯関係する金融知識を深く勉強することである。このことを実践的に行うことで日本の金融リテラシーは今まで以上に向上し、諸外国に後れを取ることはなくなるだろう。

〈図表 31〉leaning About Money Primary Framework

learning About Money Primary Framework			
3~5歳	5~7歳	7~9歳	9~11歳
お金の管理の仕方			
お金の認識	お金の価値と利用上の注意	現金のみが支払いでないこと	信用と負債　公的な記録システム
お金の使い方	お金の記録の重要性	簡単なお金の記録と予算	と簡単な家計管理
			外貨通貨
批判的な思考のできる消費者になる			
商品の選択と支払い	お金の使い道の選択	人々の消費と貯蓄	他人やメディアの影響
	ニーズとウオンツを考える	の選択の影響　お金の価値	お金の価値に見合った情報の活用
			費用・価格・利益の違い
リスクと感情の管理			
お金を安全に保つ	お金を無くしたり盗られたりしたら	預金口座	インターネットの詐欺の対策
お金に関わる情報	貯蓄とその効果	お金の貸し借り	信用・債務・借入・貯蓄の違い
			保険による保証
金融が人々の生活で果たす役割			
	お金をどこから得るのか	人々の仕事と職業	学習と仕事・将来の経済的豊かさとの関係
		チャリティの役割	より広範なグローバルなコミュニティ
			退職後の必要なお金

出典：鎌田浩子「イギリスにおける金融教育」2015 より作成

[48] 「K-12 の国内の学校において、パーソナルファイナンス教育のためのカリキュラムの質と範囲を改善するための戦略的な計画を進展させる」という考え方に基づいて、金融教育に関心を持つ約 150 の機関が共同出資して設立した NPO 法人
北野友士、小山内幸治、西尾圭一郎「米国金融教育における Jump＄tart の役割―ヒアリング調査に基づく我が国への示唆―」2016

<図表 32>National Standards

National Standards	
支出と貯蓄	収入と支出を管理し、支出のための計画をし、将来の目標のための貯蓄を行うための方策を適用する。
信用と債務	信用と債務を統制・管理する方策を発達させる。
雇用と収入	個人の収入可能性を高めるためのキャリアプランを活用する。
投資	個人の金融上の目標と相性の良い多角化した投資戦略を実行する。
リスク管理と保険	適切で費用対効果の高いリスク管理戦略を用いる。
金融上の意思決定	信頼できる情報や系統的な意思決定を個人の金融的な意思決定に適用する。

出典：北野友士、小山内幸治、西尾圭一郎(2016)「米国金融教育における Jump $tart の役割―ヒアリング調査に基づく我が国への示唆―」筆者作成

第三節　ロボットアドバイザーの導入

ロボットアドバイザーとは、オンライン型の資産運用サービスのことを指し、ユーザーが年齢や収入、投資目的やリスク許容度等に複数の質問に回答することで、ユーザーの投資性向を判別し、最適な運用指針を提示、または運用を行う。ロボットアドバイザーには、アドバイス型と投資一任型に大別されており、アドバイス型は商品の購入や売却等は投資家自身で行う必要があるが、基本的にポーフォリオサイトの提示やリバランスの推奨等のアドバイスをしてくれる。一方で、投資一任型は投資に係る作業をオートで全て行う。

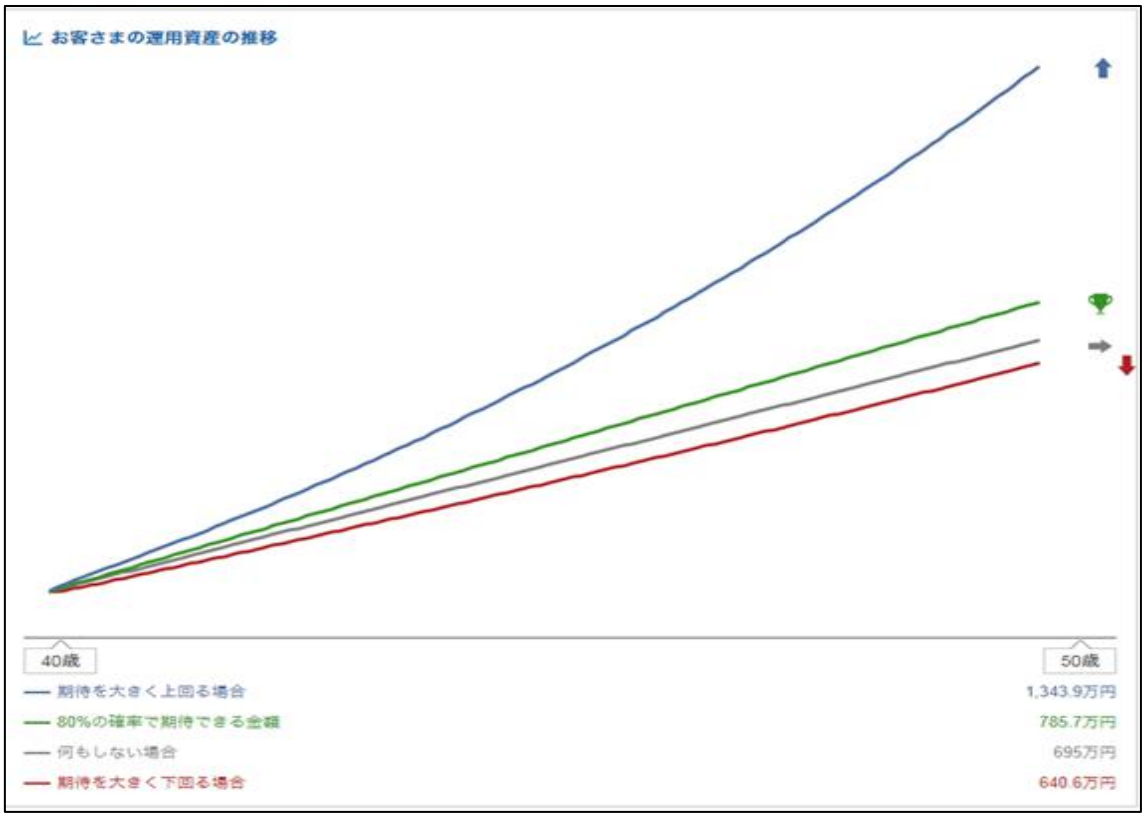
ロボットアドバイザーが注目を集めている理由の一つに、家計の資産形成にとって有効な手段としてなれることが挙げられる。ロボットアドバイザーが家計向きである理由は高度な金融リテラシーを必要とせずに低コストで利用できるからである。以下ではマネックス証券のロボットアドバイザーを参考に説明していく。

前者において、第四章第二節では金融リテラシーを向上させるには若年期の時

から金融義務教育を受けさせる必要があると述べたが、この節で述べる高度な金融リテラシーを持っていない人とは、投資に関して興味があるが投資に関する知識がないまたは投資で成功できていない人を指す。マネックスアドバイザー[49]では5つのアンケートに答えると、ロボットアドバイザーがその結果に適切な運用プランを提案してもらえる。ここで提案してもらった運用プランを適用するかは自分で決定することができる。そのため投資に関する金融リテラシーがない人でも、ポートフォリオを作成することができる。またマネラップ(MSV LIFE)[50]を利用すると、資産計画の作成から運用に至るまで全てをロボットアドバイザーが行い、いくらまでお金を貯めたいのかを設定することでその目標を達成するように運用を行う。図では目標金額を787.5万円に設定しており、それに応じた運用の予測を「期待を大きく上回る場合」、「80%の確率で期待できる金額」、「何もしない場合」、「期待を大きく下回る」4つのパターンをグラフ化しており、期待を大きく下回るパターンでもプラスの結果を出せるとロボットアドバイザーは提案していることが分かる。このように、投資一任型のロボットアドバイザーを利用することで投資に関する知識がない人でも投資を行うことができる。

[49] マネックス証券株式会社が提供するアドバイス型のロボットアドバイザー
[50] マネックス・セゾン・バンガード投資顧問が提供する投資一任型のロボットアドバイザー

<図表 33>資産形成趣味レーションサンプル



出典：マネックス証券株式会社 「ロボアドバイザー」より作成

後者において、マネックスアドバイザー、マネラップ(MSV LIFE)の毎月の最低投資金額を見ていくと、各々50,000 円、1,000 円と金額的にお金が少ない状態でも投資を始めることができ、またサービス利用料を見ると、年率 0.496%、0,925%であり、国内株式の公募株式投信の平均の信託報酬が 1.04%[51]であることから低いことが分かる。このように必要なコストは低いため誰もが利用しやすいサービスであることが分かる。

ロボットアドバイザーはアドバイス型、投資一任型の双方で投資家の投資の手伝いをしてもらい、また、投資経験がない人や投資で成功できていない人たちにとっても有効であるため、誰でも利用しやすいサービスである。このことから、ロボットアドバイザーは家計の資産形成に有効である手段といえる。

おわりに　今後の家計資産形成手段としての投資信託

[51] 投資信託協会「投資信託の主要統計のファクトブック」(2019/9 月末)

現在の日本の経済状況や年金問題、また今後のさらなる少子高齢化社会のことを考慮すると「自らの将来のための生活資金のために、長期的に安定して資産を積み立てること」が重要になる。そして、本稿は現在の日本の家計は投資信託を用いて自助努力による資産形成が必要不可欠であると述べてきた。一方で、現在に至るまでに投資信託は家計における資産形成手段としては適切ではなかったことを明らかにし、その原因や解決方法について議論してきた。

第一章では、公的年金の限界、預金・現金保有ではなく海外に倣ってなんらかのリスクマネーをとることによる資産形成の重要性を述べ、その特徴から投資信託が最もふさわしい資産形成手段であることを述べた。また、ライフスタイルの多様化について言及し、若いころから資産運用・積立を行い金融資産の組み合わせ方が必要があることを述べた。

第二章では、投資信託がどのようにして現在の形に出来上がっていったのかを説明し、投資信託推進のために導入された確定拠出年金やNISAの現状、メリットについて述べた。

第三章では、投資信託の現状・問題点を株式、投資信託の運用会社・販売会社の実態や信託事業におけるフィデューシャリーデューティー、金融リテラシーに分けて考察をした。第一節では、株式市場と投資信託の関係性、運用会社が運用を行う商品や平均保有期間、販売会社の営業の実態や手数料について言及した。第二節では信託事業のフィデューシャリーデューティーにおいて、情報公開のレベルが海外諸国と比較して低いことを明らかにし、また現在の情報公開にはいくつかの問題点があることを明らかにし、情報公開の整備が不十分であると指摘した。第三節では、金融リテラシーにおいて、第二節と同様に海外諸国と比較し、日本の金融リテラシーが低いことを明らかにし、その原因として投資に触れる機会が少ないことや金融商品の収益率が低いことについて説明した。

第四章では、これらの問題に対する提案を行った。第一節では、販売会社の手数料体系を変更することで、本来会社が求められる顧客本位の業務運営を実現することが可能になり、また運用会社のファンドマネージャー自身の収益を上げるために顧客の利益を上げる環境を作り出し、第二節では、金融教育の導入によるリテラシーの向上を促し、第三節では、ロボットアドバイザーの導入を提案することで、投資信託への資産流入と一人ひとりの投資家に適した資産形成を可能に

する。

これらの提案は、我々が理想とする「信託事業者の投資利益を最優先にした体制、家計の自助努力による長期・安定的な資産形成手段として最適である状態」の投資信託を実現させる。そして将来的に、日本の家計における資産形成の基盤となることを確信し、本論文の結びとする。

参考文献

～著書～

・大竹のり子（2019）『これ一冊で安心！投資信託のはじめ方』株式会社ナツメ社

～WEB～

明田昭夫（2019）「日米欧の投資信託平均保有年数」

<http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1907_02.pdf>2019/10/24

・アットホーム　不動産用語を調べる

<https://www.athome.co.jp/contents/words/term_2216/>2019/10/24

・一般社団法人全国銀行協会「国民の安定的な資産形成に資する金融経済教育の推進に向けた銀行界の取組み」2018 p8

<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/report/news300370.pdf>2019/10/13

・カケコム「日本人の離婚率はどれくらい？離婚統計から見る離婚率の推移とは？」

<https://www.kakekomu.com/media/5993/>2019/10/24

・鎌田浩子「イギリスにおける金融教育」2015 p43

<http://s-ir.sap.hokkyodai.ac.jp/dspace/bitstream/123456789/7929/1/kusiroron-47-04.pdf>2019/10/13

・北野友士、小山内幸治、西尾圭一郎「米国金融教育における Jump＄tart の役割―ヒアリング調査に基づく我が国への示唆―」2016 p9

<http://www.seiryo-u.ac.jp/u/education/gakkai/e_ronsyu_pdf/No128/08_kitano_128.pdf>2019/10/13

・金融審議会「高齢社会における資産形成・管理」p23

〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20190603/01.pdf〉2019/10/24

・金融庁「投資の基本」

〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/knowledge/basic/index.html〉 2019/10/24

・金融庁「基礎から学べる金融ガイド」

〈https://www.fsa.go.jp/teach/kou3.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「金融事務局説明資料」

〈https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「金融事務局説明資料」2017

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf>2019/10/21

・金融庁　金融審議会（2012）

〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1/01.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「金融リテラシー調査（金融広報中央委員会（知るぽると））」

〈http://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/literacy2016/pdf/16literacy.pdf〉2019/10/24

・金融庁「金融リテラシー・マップ（金融広報中央委員会（知るぽると））」

〈http://www.shiruporuto.jp/teach/consumer/literacy/pdf/map.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「高齢化社会における金融サービスのあり方」

〈https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/literature/market-commentary/blkj-2018-japan-retirement-roundtable-tk.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」p2～6

〈https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「最低限身につけるべき金融リテラシー」

〈https://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20131129-1/01.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「説明資料（2017 年 3 月 30 日）」

〈https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「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」p1、2

〈https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf〉 2019/10/24

・金融庁「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」p3

〈https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20190809fd/002.pdf〉 2019/10/24

・幻冬舎 GOLD ONLINE『投資初心者のための「投資信託」を活用した資産形成術　【第 1 回】日本人が先進国の中で最も「預金好き」になった理由』〈https://gentosha-go.com/articles/-/15626〉 2019/10/24

・公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構「年金制度の歴史と課題」p12～14

〈https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr_30_06.pdf〉 2019/10/24

・厚生労働省「いっしょに検証！公的年金　年金制度の体系図」

〈https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/structure/structure03.html〉 2019/10/24

・厚生労働省「教えて！公的年金制度　なぜ公的年金は必要なの？」

〈https://www.mhlw.go.jp/topics/nenkin/zaisei/01/01-01.html〉 2019/10/24

・厚生労働省「平成 30 年（2018）人口動態統計の年間推計」p4
〈https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/jinkou/suikei18/dl/2018suikei.pdf〉
2019/10/24

・厚生労働省「平成 30 年 我が国の人口動態」p34、35
〈https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/dl/81-1a2.pdf〉 2019/10/24

・厚生労働省「年金制度を巡るこれまでの経緯等について」p2
<https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000202219.pdf〉 2019/10/24

・コトバンク「公的年金」〈https://kotobank.jp/word/公的年金-3300〉 2019/10/24

・資産運用完全ガイド「株と投資信託（投信）の違い！初心者はどっちを買うべき？」
〈https://crea-lp.com/blog/invest/difference-between-stock-and-mutual-funds/#st-toc-h-10〉 2019/10/24

・総務省統計局「日本の統計 2019　第 2 章人口・世帯 2-1」
〈http://www.stat.go.jp/data/nihon/zuhyou/n190200100.xls〉 2019/10/24

・大和証券投資信託委託株式会社 HP
<https://www.daiwa-am.co.jp/ifree/special/column/003.html>2019/10/24

・高橋元（2000）「我が国の投信制度と情報開示」 P45
〈http://www.jardis.org/publications/cdr/01/cdr-01-report2.pdf〉 2019/10/24

・投資信託協会「資産運用の必要性」<http://www.toushin.or.jp/start/why/>2019/10/24

・投資信託協会「そもそも投資信託とは？」
〈https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/〉 2019/10/24

・投資信託協会「投資信託の仕組み」
〈https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/〉 2019/10/24

・投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書 2018 年(平成 30 年)投資信託全般」p14

〈file:///C:/Users/ikami/Downloads/【報告書】2018年度投資信託に関するアンケート調査（投資信託協会）%20(2).pdf〉2019/10/24

・投資信託協会HP　日本における投信の歴史

〈https://www.shintaku-kyokai.or.jp/trust/history/trusts_japan.html〉2019/10/24

・投資信託協会HP

〈http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/〉2019/10/24

・東証マネ部　カンさんに聞く！アセット・アロケーションの考え方

〈https://money-bu-jpx.com/news/article009641/〉2019/10/24

・内閣府「未婚化の進行」

〈https://www8.cao.go.jp/shoushi/shoushika/data/mikonritsu.html〉2019/10/24

・内閣府「令和元年版高齢社会白書」

〈https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2019/gaiyou/pdf/1s1s.pdf〉2019/10/24

・永沢裕美子（2017）「投資信託の現状と課題　～長期の資産形成のために～」

〈http://www.camri.or.jp/files/libs/980/201711081720145393.pdf〉2019/10/24

・日本FP協会「主なライフイベントにかかる費用の目安」

〈https://www.jafp.or.jp/know/lifeplan/indication/〉2019/10/24

・日本銀行　「教えて!にちぎん」

〈https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/seisaku/b28.htm/〉2019/10/21

・日本銀行「金融経済統計月報　公表データ　金融1」p7

〈https://www.boj.or.jp/statistics/pub/sk/data/sk2.pdf〉2019/10/24

・日本銀行調査統計局　「資金循環の日米欧比較」p.2

〈https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf〉2019/10/24

・日本証券業協会　資産運用とアセットアロケーションの考え方

〈http://www.jsda.or.jp/gakusyu/edu/web_curriculum/images/mailmagazine/Vol.84_20181129.pdf〉2019/10/24

・日本証券研究所「投資信託の制度・実態の国際比較」

〈http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g26/g26.pdf〉 2019/10/24

・日本証券経済研究所「発足から満 60 年を迎える日本の投資信託」

〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf〉 2019/10/24

・年金積立金管理運用独立行政法人　2018 年度第 1 四半期運用状況(速報)

〈https://www.gpif.go.jp/operation/state/pdf/h30_q1.pdf〉2019/10/24

・年金積立金管理運用独立行政法人　2019 年度第 1 四半期運用状況(速報)

〈https://www.gpif.go.jp/operation/pdf/2019-Q1-0802-Jp_035988.pdf〉2019/10/24

・野村證券「積立投資」〈https://www.nomura.co.jp/retail/tsumitate/〉 2019/10/24

・マネックス証券　「ロボアドバイザー」

〈https://info.monex.co.jp/robot-adviser/index.html〉2019/10/24

・マネー総研「日本の老後を守る年金制度の現状と問題点」

〈https://mri.or.jp/2018/02/05/日本の老後を守る年金制度の現状と問題点/〉 2019/10/24

・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2018）「投信手数料の日米比較」

〈https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180604.pdf〉 2019/10/24

・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2016）「日米英の投信保有期間比較」

〈https://www.am.mufg.jp/text/kam160201.pdf〉 2019/10/24

・モーニングスター「投資信託講座」

〈https://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/d09.html〉 2019/10/24

・森本紀行（2016）『フィデューシャリー・デューティー　―顧客本位の業務運営とは何か』株式会社ビジネス教育出版社

・文部化科学省「文部科学省における金融経済教育の取組について」2014 p7

〈https://www.kantei.go.jp/jp/singi/saimu/kondankai/dai04/siryou7.pdf〉2019/10/13

・ 大和証券 HP〈https://www.daiwa.jp/glossary/YST0424.html〉 2019/10/24

・ライフプランニング協会「資産形成」

〈https://lifeplan-a-column.org/post-11068/〉 2019/10/24

・楽天証券「投資信託のメリットとデメリット」

〈https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/about/merit.html〉 2019/10/24

・All About「公的年金制度のしくみ」

〈https://allabout.co.jp/gm/gc/13293/〉 2019/10/24

・BIGTRADERS「資産形成とは？年代別資産形成のポイントと今人気の投資信託５選」

〈https://bigtrade.jp/asset-management/asset-formation/〉 2019/10/24

・Morningstar (2017) “Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2017” p16

〈https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/sites/default/files/Nachrichten/Top-Themen/2017/GlobalFundInvestorExperienceReport2017.pdf〉 2019/10/24

・QUICK 資産運用研究所「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://www.quick.co.jp/3/article/14821〉 2019/10/24

・SMBC 日興証券「初めてでもわかりやすい用語集」a

〈https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/a/J0121.html>2019/10/24

・SMBC 日興証券　「初めてでもわかりやすい用語集」b

<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/fu/J0668.html>2019/10/24

・S&P Global FINLIT SURVEY “ Financial Literacy Around the World: INSIGHTS FROM THE STANDARD & POOR’S RATINGS SERVICES GLOBAL FINANCIAL LITERACY SURVEY” p.9〈 https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf?x37611〉 2019/10/24

・Yahoo ファイナンス
<https://info.finance.yahoo.co.jp/history/?code=998407.O&sy=1983&sm=1&sd=1&ey=2019&em=10&ed=31&tm=m&p=18>2019/10/24
・Yahoo ファイナンス
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI/history?period1=662655600&period2=1570114800&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo>2019/10/24