

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」

明治大学
勝ゼミナール

目次

はじめに 4	
第 1 章 資産形成手段としての投資信託	5
第 1 節 資産形成の重要性	5
1. 少子高齢化	5
2. 可処分所得の減退	6
3. 金利低下による資産形成手段の変化	6
第 2 節 投資信託とは何か	8
1. 仕組み	8
2. 投資信託の分類	9
3. 投資信託のメリットとデメリット	11
4. 投資信託の通知義務	12
第 3 節 投資信託の歴史	13
1. 日本への導入経緯	13
2. 成長過程	14
第 2 章 投資信託の現状と課題	17
第 1 節 手数料と回転売買	17
1. 手数料への不満	17
2. 日本の投資信託手数料体系	18
3. 日米の手数料体系の差	19
4. 手数料体系改善の兆しと改革の必要性	19
5. 回転売買	21
第 2 節 金融リテラシー	21
1. 金融リテラシーとは	21
2. 金融リテラシー調査	22
3. 諸外国との比較	24
第 3 節 フィデューシャリー・デューティー	25
第 3 章 確定拠出年金と NISA	26
第 1 節 確定拠出年金について	26
1. 日本の公的年金制度	26

2.	確定拠出年金制度	28
3.	米国の 401k 制度	30
第 2 節	小額投資非課税制度	32
1.	NISA の概要	32
2.	現状	34
3.	ISA との比較	37
第 4 章	提言	38
第 1 節	金融リテラシーの強化	38
第 2 節	手数料体系の改革	39
第 3 節	企業型確定拠出年金の普及	41
第 4 節	NISA の普及	42
	おわりに	42
	参考文献	43

5

10

15

はじめに

近年、資産形成の重要性が議論されている。本年6月に公表された金融庁の報告書によれば、長寿化によって会社を定年退職した後の人生が延びるため、95歳まで生きるには夫婦で約2千万円の金融資産の取り崩しが必要になるとの試算を示した。これは「2,000万円問題」として政治的にも大きく注目されたが、年金制度の限界、さらにこれまでの貯蓄主体での資産形成手段が機能しなくなった事がその背景としてあげられる。

2008年のリーマン・ショックから始まった「世界金融危機」で世界経済は大きく影響を受けたが、その後主要国の中央銀行は、金融政策において、ゼロ金利、マイナス金利まで示現し、運用環境は大きく悪化している。さらに日本では少子化が急激に進んでいるなかで、従来の確定給付型の年金制度も持続可能性に疑義が生じている。特に若い世代は、子育てや住居費などへの支出が大きく、資産形成も難しくなっている。

本稿では、家計の資産形成が益々難しくなる中、日本の投資信託の現状を考察し、投資信託を家計における資産形成手段として定着させるための方策を示す。

第一章では投資信託の仕組みや制度、利点などを確認し日本に導入された経緯を述べる。第二章では確定拠出年金制度やNISAといった新たな投資信託制度について考察する。つづく第三章では現在の投資信託の手数料の仕組みや金融リテラシーについて確認し、現状と問題点を挙げる。第四章では、これまでの章の内容を踏まえ、家計の資産形成手段として投資信託の普及を目指し方策を提案する。

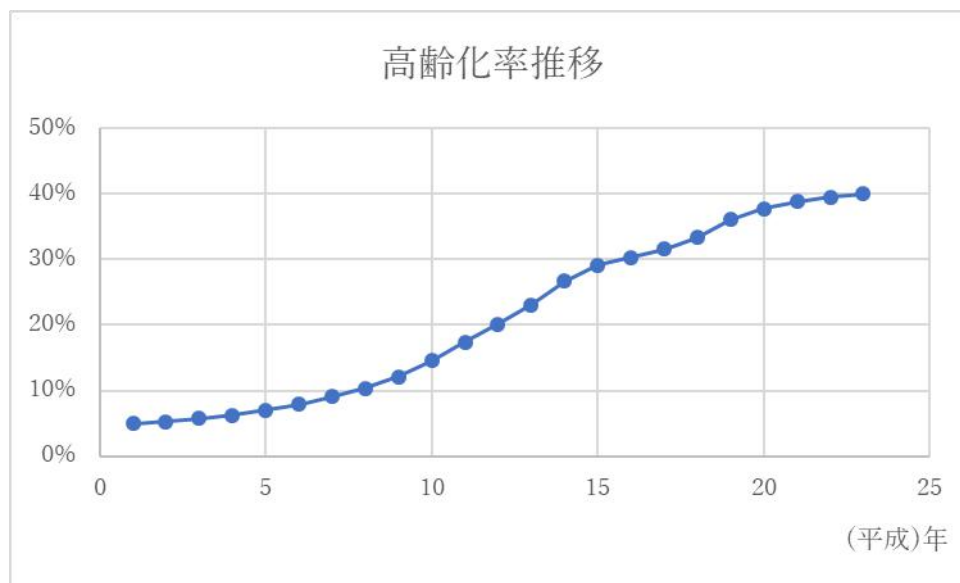
第1章 資産形成手段としての投資信託

第1節 資産形成の重要性

5 まず、資産形成手段が移り変わった流れを、日本の抱える社会問題や、税制度と絡めて概観する。政府は長らく「貯蓄から投資へ」をスローガンとして様々な施策を行ってきたが、日本銀行の資金循環表でも、個人の金融資産の53.3%（2019年3月末）は預貯金に未だ留まっている。そこには様々な資産形成阻害要因があると考えられるが、主に以下の3つに絞られる。第一に少子高齢、第二に消費税、第三に政府による金利減少等による可処分所得の減退である。それぞれを概観すると以下の通りである。

10 1. 少子高齢化

図表1 高齢化率の推移（%）



<出典>総務省(2016)「平成28年版 情報通信白書のポイント第3節」

15 』2ページを基に筆者作成。

現在、わが国の抱える問題として一番に上がるのが、少子高齢化問題だろう。この20年を通して、生産世代と言われる労働世代に対し、年金を必要とする高齢者の割合は大きく増加した。また今後20年を通して、「高齢者社

会」に到達すると予測されており、1.2人に一人が高齢者という時代がやってくる。このような社会において、労働者階級の資産から形成されている「年金制度」が正常に稼働するはずもなくこの先10年もすれば、制度自体の破綻が予想されている。そのような状況下で、老後必要とされる資金といわれている
 5 2000万円を、国家に頼ろうとすること自体が理にかなっておらず、若年世代の意識改革が急務といわれている根源でもある。

2. 可処分所得の減退

消費税増税といった阻害機会は、現在の若い世代には還元見通しがない

図表2 消費税率の推移

	消費税率(合計)	消費税率(国税)	地方消費税率
平成元年4月1日 (1989年4月1日)	3.0%	3.0%	—
平成9年4月1日 (1997年4月1日)	5.0%	4.0%	1.0%
平成26年4月1日 (2014年4月1日)	8.0%	6.3%	1.7%

10

<出典>財務省『日本の（平成元年から導入された）消費税率の変遷（2019）』を基に筆者作成。

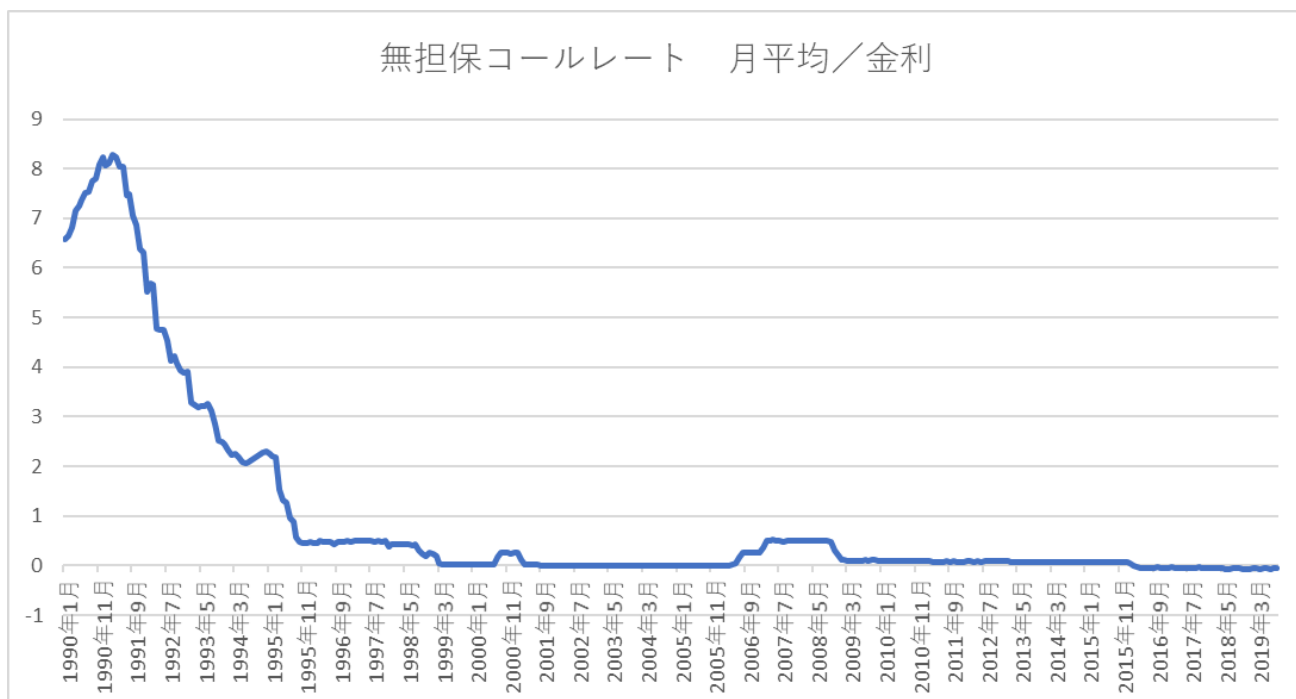
我々の資産形成を阻害する要因の一つに、消費税増税が挙げられる。これは、年金制度存続に向けた政府による資金繰りの一環である。

15 3. 金利低下による資産形成手段の変化

バブル以前、銀行貯金の金利利率が高かった。しかし崩壊後、我が国の景気は、大幅に下降した。景気低迷とともに市場を介して取引される通貨量は大きく減退し、日本銀行は1992年以降「公定歩合の段階的な引き下げ」を行った。1995年には政策手段を公定歩合から無担保コールレート翌日物に変え、
 20 市場金利はゼロ金利となった。ゼロ金利後は量的緩和に踏み切り金利体系は一段と下落し、2016年2月にはマイナス金利を導入し、資産運用環境は一段と

厳しくなった。

図表3 近年までの無担保コールレートの推移（％）



5

<出典> 日本銀行「事系列統計データ検索サイト」を基に筆者作成。

以上見てきたように、バブル崩壊を機に、私たちをとりまく経済状況は、大きく変化した。こうした環境で、年金制度をサステイナブルなものにすることは非常に難しくなっており、今後の私たちの将来に対し、政府はこれまでの年金制度のような一定の保証を行うことが出来ない状況に入っている。

また、我々学生世代に対しては、消費税増税といった国の資金集めの還元は、期待できない状況だ。我々がまず一番に出来ることは、投資をはじめとした、金融に対する知識武装をすることであると考える。また、そのために社会全体を通して、若年世代を対象としたリテラシー制度の充実が求められている。こうしたなか、資産形成手段として現在注目されているのが投資信託である。次節では投資信託とは何か、仕組みや分類、制度などを見ていく。

第2節 投資信託とは何か

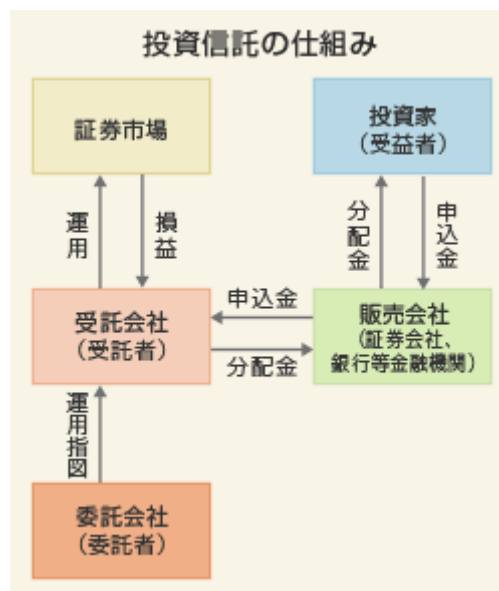
投資信託は、「多数の投資家から集めたお金を一つの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資、運用する商品で、その運用成果が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品」と定義されている。他の金融商品にはない大きな特徴として、①分散投資されている、②小口投資が可能、③元本は保証されていない、④専門家が投資、運用する、が挙げられる。投資信託の概要についてまとめれば以下の通りである。

10 1. 仕組み

投資信託には、会社型と契約型がある。日本の投資信託は、ほとんどが契約型のため、先に契約型の投資信託の仕組みを論じたい。契約型投資信託とは、運用会社と信託銀行等の受託会社が信託契約を結ぶ形態の投資信託のことをいう。

15

図表4 投資信託の仕組み



< 出典 > 三菱 UFJ 国際投信 (2019) 「解説：投資信託のしくみ」から引用。

20

図表4は投資信託の大まかな仕組みを表したものである。当該図によれば、投資信託は「販売会社」（証券会社、銀行等金融機関）、「受託会社」（信託銀行）、「委託会社」（投資信託運用会社）、がそれぞれ、販売、資産の保管、運用を行うことで成り立っている。まず、販売会社は、投資信託の募集と販売を行い、投資家から資金を集める。次に、委託会社は、販売会社が集めた資金をもとにファンドを組み、受託会社に対して運用の指図を行う。受託会社はその指図をもとに、受託した資金を株式などに投資して、資金の管理を行う。運用によって得られた利益は、最終的に投資家に分配される、という仕組みである。

10 それぞれの機関の役割をまとめると、販売会社（証券会社、銀行等金融機関）は投資家ごとの口座を管理し、投資信託の販売や分配金の支払いを行う。また、投資家の相談にのるなど、いわば「投資家と投資信託を繋ぐ窓口」のようなもので、受託会社（信託銀行）は委託会社からの運用の指図に従って投資家から集めた資産を保管、管理している。いわば、「投資信託の金庫番」の役割を担っている。

15 委託会社（投資信託運用会社）は、経済、金融情勢を分析し、専門家がノウハウを駆使しながら、信託財産をどのような構成で運用するか設計するか決め、指図する。投資信託の中身を決め、運用する委託会社は、投資信託において最も重要な役割をしているといえる。

20 一方、会社型投資信託とは、投資を目的とする法人を設立し、投資家はその投資法人に出資をしたうえで、投資法人からの収益の分配金を受けるタイプの投資信託だ。投資家は、分配金を受け取る権利だけでなく、投資法人内にある投資主総会における議決権を得ることができる。代表的なものとして、J-REITが挙げられる。これは、日本版不動産投資信託の略で、投資家から集めた資金を不動産に投資して、そこから得られた利益を投資家に分配する投資信託である。

2. 投資信託の分類

投資信託は商品によって投資対象が様々なので、投資信託協会は統一的な分類方法である投資信託を分類している（図表5）。

30

図表 5 投資信託の分類

商品分類表					
単位型・追加型	投資対象地域	投資対象資産 (収益の源泉)	独立区分	補足分類	
単位型	国内	株式	MMF	インデックス型	
		債券			
追加型	海外	不動産投信	MRF		特殊型
		その他資産			
	内外	資産複合			

<出典> 投資信託協会「運用対象での分類」を基に筆者作成。

- 5 単位型、追加型の違いは、追加購入可能か否かで、単位型は投資信託が立ち上がる募集期間中のみ購入可能で、追加型は原則いつでも購入できる。債券型投資信託は債券に投資するもので、長期的に安定した収益を目指す商品だ。債券型投資信託は景気動向の値動きの違い等からニーズに合った債券を選択し、運用される（図表 6）。

10

図表 6 景気動向ごとの国債と社債の価格比較

	景気後退	景気拡大
国債	↑上昇	↓下降
社債	↓下降	↑上昇

<出典> SBI ボンド・インベストメント・マネジメント株式会社「投信（主に債券ファンド）を知りたい！」を基に筆者作成

15

また、債券型と株式型の大きな違いはリスクの大小だ。（図表 7

図表7 投資商品ごとのリスク

	債券型投資信託	株式型投資信託
価格変動リスク	小	大
信用リスク	あり（分散投資で低減）	あり（分散投資で低減）
金利変動リスク	あり（分散投資で低減）	なし

＜出典＞SBI ボンド・インベストメント・マネジメント株式会社「投信（主に債券ファンド）を知りたい！」を基に筆者作成

5

独立区分に分類されるMMFとは、マネー・マネジメント・ファンドの略で、毎日決算を行い、国内外の公社債や短期の金融商品を中心に運用する公社債投資信託の一つ。公社債投資信託なので、株式は組み込まれない。

10 MRFは、マネー・リザーブ・ファンドの略で、毎日決算を行い、安全性の高い国内外の公社債や短期の金融商品を中心に運用する公社債投資信託の一つ。資金をいったん貯めておくための商品として用いられ、受益者数も多い商品である。

15 ETFは、上場投資信託（Exchange Traded Funds）といい、ベンチマーク、つまり日経平均株価やTOPIXなどの指標に連動するように運用される、証券取引所に上場されている投資信託のことをいう。インデックス型はベンチマークに連動する運用成果を目指すもので、特殊型は、投資家に対して注意を喚起することが必要な、特殊な仕組み・運用方法を用いるものである。最近では日本銀行の金融政策でもETFが購入されている。

20 投資信託は、この表の区分ごとの分類を組み合わせることによって商品分類を示すことができる。例として、追加型で主に海外の債券に投資する投資信託は、「追加型/海外/債券」と分類され、追加型で主に国内株式に投資し、日経平均株価と連動する運用成果を目指す投資信託は、「追加型/国内/株式/インデックス型」と分類されるなどである。

25 3. 投資信託のメリットとデメリット

投資信託のメリットとして、①小額からの分散投資でリスク軽減、②プロが運用、③透明性が高いことが挙げられる。①については、投資信託は100円か

ら投資可能な商品もある。また、一つの銘柄だけに投資した場合、その株価が下がると、その影響をそのまま受けてしまい大きな損失を被る可能性がある。投資信託は複数の銘柄に資金を分けて投資することでリスクを分散できる。②については、個人では多くの時間と知識が必要になる金融取引を運用のプロであるファンドマネージャーが取引を代行してくれる。③については、決算ごとに監査法人による投資信託の監査がされる、定期的に発行されるレポートで運用状況の把握ができる等のことがされている。

デメリットとして、①手数料がかかる、②元本保証がないことが挙げられる、③タイムリーに売買できないことが挙げられる。②については、元本が保証されている預貯金とは異なり、購入額が売却額を上回ることがある。③については、市場に上場されている株式とは異なり、刻一刻と変化する価格で売買できない。投資信託は適用される基準価格がわからない状況で売買注文がされる。

4. 投資信託の通知義務

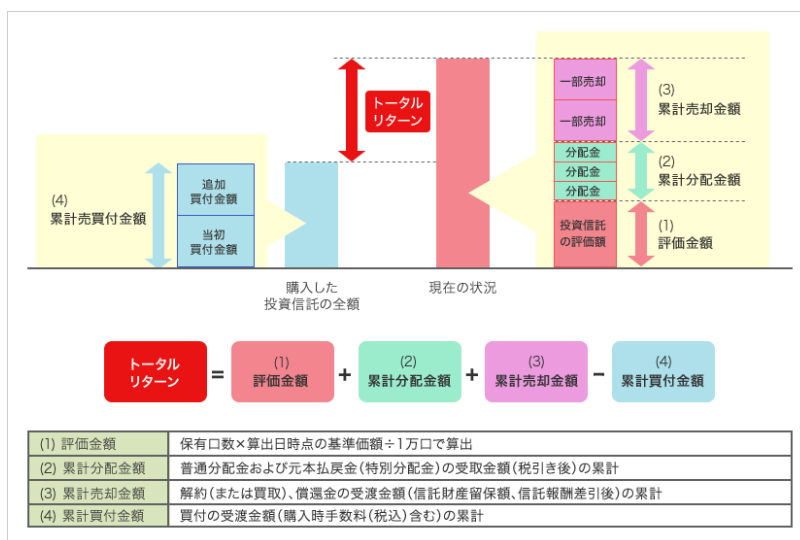
投資信託に関しての制度として、トータルリターン通知制度というものがある。これは、2014年から始まり、販売会社は投資家に対し年1回以上トータルリターンを通知することが義務付けられている。トータルリターンとは、現在の評価金額(1) + これまで受け取った分配金の合計(2) + これまで解約した売却金の合計(3) - 買い付け金額の合計(4)で表される。(図3)対象商品は、株式投資信託、外国投資信託で、公社債投資信託やETFは対象外である。

20

25

30

図表 8 トータルリターンの概要



<出典> 三井住友 DS 投信直販ネット「トータルリターン通知ってなに？」から引用。

5

次節では投資信託の歴史について導入経緯や成長過程について見ていく。

第 3 節 投資信託の歴史¹

日本における投資信託の歴史について検討すれば、以下の通りである。

10

1. 日本への導入経緯

現行の投資信託は 1951 年に発足した。当時は、第二次世界大戦後の財閥解体や財産税の物納の影響で株式の供給が需要を大きく上回っている状態であった。そこで、株式市場に一般市民の資金を広範に導入して株式の需要をアップさせ、戦後の産業復興資金の調達を簡単にする方法の一つとして投資信託制度が検討・採用された。

15

日本の現行の投資信託制度は、投資家が資金を共同運用するために自然発生的に生まれたものではなく、資金調達容易化のために政策的に導入されたとい

¹ 田村威(2018)『投資信託 基礎と実務』経済法令研究会を参照

える。

そのため、株式投資に「貯蓄性」を持たせることが考案された。その結果、変動性が前提である投資信託に「元本観念」を植え付けた。この「元本観念」は近年もいまだに根付いており、日本の投資信託を伸び悩ませる原因となっ

5 いるといえるだろう。

2. 成長過程

日本での投資信託は紆余曲折を経て増大してきたが、戦後の動きを概観すれば以下の通りである。

10 ① 第一次発展期と後退期

1951年6月証券投資信託法が公布される。四大証券会社（野村・日興・山一・大和）が単位型投資信託²の募集を始めた。朝鮮動乱後の好況で株価が上昇し、二年間で元本の倍以上となるファンドが続出した。

15 しかし次第に不況の影響で元本割れのファンドが続出し54年から55年にかけて投資信託の純資産は減少した。

② 第二次発展期と後退期

1950年代から1960年代の初めにかけて投資信託は急成長した。神武・岩宿景気の中で日本経済は急速に発展し、株式も高騰したことから投資信託の純資産は1955年から1962年の7年間で686億円から1兆2,379億円へと約18倍に
20 増大した。投資信託の成長の中心は単位型投資信託が3分の2を占め、残りはオープン型株式投信³と公社債投信であった。

しかし米国景気後退の影響を受けた1963年ごろ以降、日本もいわゆる40年不況に入り、投資信託に組み込まれている株式が値下がりし、1965年から67年にかけて償還を延期する投資信託が続出した。

25 これらの影響で投資信託の純資産は激減したがその理由は株式投信の減少によるものであった。1961年に台頭した公社債投信は逆に資金流入額が増加している。

²最初の募集期間にしか購入できない投資信託。

³ 単位型投資信託と対称で運用開始後も購入できる投資信託。

③ 第三次発展期と停滞期

第三次の発展期である 1968 年から 1979 年の 12 年間、資産残高は 9,000 億円から 6 兆円へと 6.7 倍に増加した。増加の中心は単位型株式投信と公社債投信である。単位型の中ではファミリー・ファンド方式と呼ばれる、一つの無期限のマザー・ファンドにいくつかの有期限のベビー・ファンドが結び付き、運用や管理の効率化を図る方法が 1970 年から実施された。経済状況や市場環境の流行をとらえ随時募集されるタイプの「スポット型投信」もこの時期から増加した。

10 1980 年以降の株式市場の一時的な落ち込みで投資信託の純資産は減少したが、1980 年に登場した「中期国債投信⁴」が高利回り商品として人気上昇し、純資産残高の減少を免れた。

④ 第四次発展期と後退期

15 1980 年から 1989 年にかけて純資産残高は 6 兆円から 58 兆 6,500 億円へと約 10 倍に増加し、株式投信と公社債投信の両方が拡大した。スポット株式投信が中心となり、総資産増加額 41.5 兆円のうち 26 兆円がそれであった。

しかし 1989 年以降株式市場の急落などの影響で純資産残高は減少し続け 1992 年には 38 兆までに転落し、償還延長となる投資信託も多く発生した。

20 公社債投信は長期社債投信を中心に 1990 年以降回復しつつあり、1992 年に MMF (マネー・マネジメント・ファンド) が登場し、有利な金融商品として残高を増大させた。MMF とは主な投資対象を短期金融資産とする追加型の投資信託である。

25 ⑤ 復帰期と後退期

1998 年になると MMF や公社債投資信託が貯蓄者の注目を集め、資産は着実に増加して総資産は 51 兆にまで回復した。

しかし 2000 年以降は減少傾向にあり、2002 年末には 36 兆となった。MMF や

⁴ 中期利付国債に投資する公社債投資信託。

中期国債ファンドの減少である。米国のエンロン社債券の債務不履行から元本割れを生じたことから、MMFの元本安全を信じていた投資家の不信感を招きMMFから資金が流出した。

5 一方の株式投信は、高金利を狙った外国債券ファンドの急増や、証券市場の活性化のため導入された指数連動型上場投資信託（ETF）の増加により残高が増加した。ETFは証券取引所で取引できる投資信託で、日本では日経平均などの主な株価指数に連動するように作られている商品である。

⑥ 回復期・発展期と停滞期

10 2002年末から2005年末にかけて公社債投信はMMFからの資金流出や低金利の影響もあり5兆円減少して14.5兆円になった。株式投信の純資産総額は24兆円増加して40.8兆円となり、その影響で投資信託全体の純資産残高は同期間で19兆円増加し55兆円となった。その後も残高は伸び続け、2007年には「貯蓄から投資へ」の流れもあり投信純資産総額は82.2兆円に到達した。しかし2008
15 年のリーマン・ショックで世界的に証券が暴落し、日本の投信純資産残高は52兆円まで急落した。

⑦ リーマン・ショック後の増大期

20 2008年のリーマン・ショックの影響で大きく減少した純資産残高は2009年初め以降には回復に向かい、2008年末から2012年末に12兆円増加して64.1兆円となった。要因は世界の証券市場の回復で、海外の高利回り債券や不動産投資信託（REIT）に投資するファンドで投資通貨を選択できる「通貨選択型」ファンドが投資家の人気を集めたことによる。2013年には金融緩和や財政政策によりデフレ脱却期待が高まり、国内株式市場は大きく上昇して投信純資産残高
25 は81.5兆円と前年比27%の増大となった。

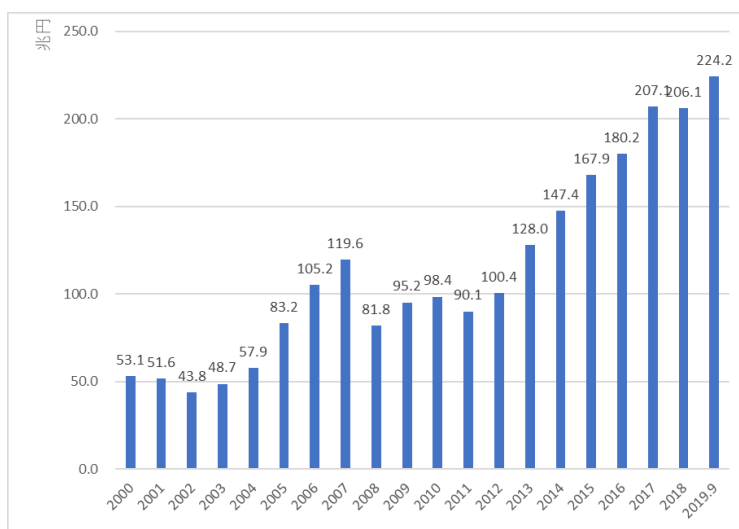
2014年に入ると、NISAの導入などにより投資信託への資産流入が強まり2015年5月末には102.5兆円までに増大した。

30 しかしその後は中国の経済成長の減速や新興国経済の停滞の影響で世界の株式市場が下落、次いで日本の株式市場も下落し、投資信託への資産流入は減少

した。2016年以降はマイナス金利政策の導入によって短期金融市場の利回りが急低下、MMFなどの短期金融商品が運用困難となり公社債投信の解約・償還が急増し残高の減少を招いた。

その後2014年11月米国の大統領選挙に伴い米国経済への成長期待が高まったため米国株式市場が急上昇し、日本の株式市場も上昇して2017年末には112.5兆円となった。2018年に「つみたてNISA」制度が始まり、投信への資金流入が加速したため2018年7月末には純資産総額は113兆円まで増大した。

図表9 近年の投資信託の純資産総額の推移（単位：兆円）



10 <出典>投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック(2019年9月末)」⁵を基に筆者作成。

第2章 投資信託の現状と課題

本章では日本の投資信託の現状と課題を手数料、金融リテラシー、フィデューシャリー・デューティーそれぞれの側面から見ていく。

15

第1節 手数料と回転売買

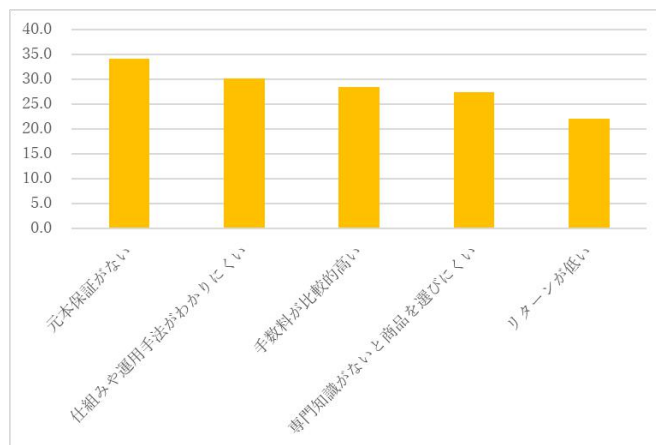
1. 手数料への不満

2018年に投資信託協会が行ったアンケートの「投資信託に不満を感じる点」では元本保証がない(34.1%)、仕組みや運用手法がわかりにくい(30.1%)に続き

⁵ 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック(2019年9月末)」p2 参照

手数料が比較的高い(28.5%)が挙げられている。このことから投資家の手数料に対する不満は投資意欲を阻む要因として大きいものと考えられる。

図表 10 投資信託で不満に感じる点 (重複回答可)



5 出典：投資信託協会（2018）「投資信託に関するアンケート調査報告書」⁶を基に筆者作成。

2. 日本の投資信託手数料体系

投資信託に投資する際に投資家が負担する手数料は主に3つある。1つ目は購入時手数料で、これは、投資信託購入時に販売会社に支払うものである。同じ投資信託でも、販売会社によって購入時手数料は異なり、購入時手数料が無いノーロード型もある。傾向として、ネット証券の口座で購入することにより手数料を下げられる場合が多い。

2つ目は信託報酬である。これは、投資信託の保有時にかかるコストだ。販売会社、受託会社、委託会社のそれぞれの業務に対する手間賃で、定期的に払い続ける維持費のようなものである。

3つめは信託財産保留額である。これは、投資信託の中途換金時に徴収されるコストだ。ある投資家が投資信託を解約すると、その中の株式等を売却するが、この時売却手数料がかかる。この売却手数料は他の残った投資家が負担するため、ほかの投資家との公平を図るために、解約する投資家から信託財産保留額として徴収する仕組みになっている。

そもそも手数料が高くなった理由は戦後の財閥解体に起因する。

⁶ 投資信託協会(2018)「投資信託に関するアンケート調査」p60 参照

財閥解体で株式が大量に放出され市場が供給過多になってしまい、その株式の受け皿として投資信託が販売されることになった。政府から運用の免許が与えられたのが証券会社で、その証券会社は子会社として運用会社を作り運用を命じて、自分たちが販売手数料を稼ぐビジネスモデルをつくったからである。

3. 日米の手数料体系の差

図表 11 日米の売れ筋投資信託（純資産額ベース）

順位	主な投資対象	投資のタイプ	決算頻度	純資産総額 平均(兆円)	設定以来 期間平均	販売手数料	信託報酬	収益率(年率)
						平均(税抜き)		過去10年平均
日本	1 米国リート	アクティブ	毎月	1.1	13年	3.20%	1.53%	-0.11%
	2 海外リート	アクティブ	毎月					
	3 米国リート	アクティブ	毎月					
	4 海外株式	アクティブ	毎月					
	5 米国低格付け債券	アクティブ	毎月					
米国	1 米国株式インデックス	インデックス	四半期	22.6	31年	0.59%	0.28%	5.20%
	2 世界株式(除く米国)インデックス	インデックス	四半期					
	3 米国株式インデックス	インデックス	四半期					
	4 米国株式	アクティブ	年					
	5 米国債券インデックス	インデックス	四半期					

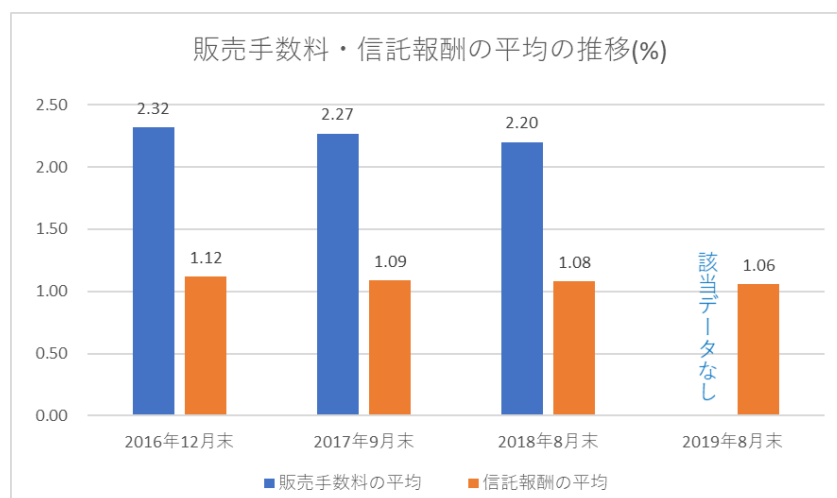
＜出典＞金融庁(2017)「事務協説明資料 平成28年8月2日」⁷を基に筆者作成。

日本の売れ筋投資信託商品と米国の販売手数料・信託報酬を比較すると、どちらも日本は米国の約5.5倍と非常に高いことがわかる。米国の販売手数料が低い理由としては、投資信託販売の営業方法がコミッションベース（販売手数料）からフィーベース（別途請求する預かり資金に対する報酬）へ変わりつつあることがあげられる。日本の販売会社も「預り資産残高」などの項目を業績判断基準としているものが6割以上あるが、依然として翌4割の販売会社は「収益・販売額」を行政評価の基準としている。

4. 手数料体系改善の兆しと改革の必要性

⁷ 金融庁(2017)「事務協説明資料 平成28年8月2日」p3参照

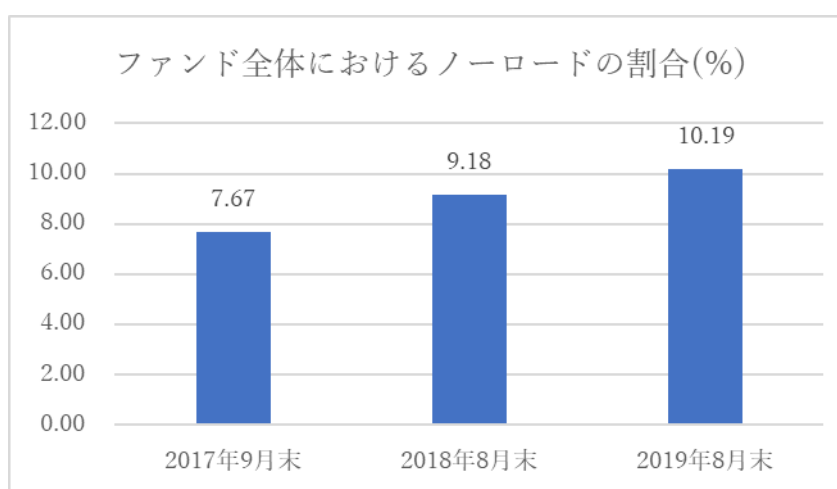
図表 12 販売手数料・信託報酬の平均の推移



< 出典 > 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック」を基に筆者作成。

5

図表 13 ファンド全体におけるノーロードの割合



< 出典 > 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック」を基に筆者作成。

10

図表 13 から明らかなように、ノーロードファンドの割合も増え、販売手数料・信託手数料ともに年々減少傾向にあるが、その差はわずかなため改革が必要であると考えられる。この点については第 4 章の提言にて改善策を挙げる。

5. 回転売買

日本では手数料の問題に付随して金融商品を高い頻度で売買する回転売買も問題になっている。投資信託は乗り換えるたびに手数料を支払うため、運用効率が悪化して顧客の資産は元本割れしやすくなる。

- 5 個人的に行われる「日計り」については特に問題はないが、証券会社等の金融商品取引業者が、顧客から手数料収入を得ることを目的に株式・投資信託などを頻繁に売買させる行為は、「過当売買」として行政処分の対象となる。

本来投資信託は長期の複利効果により資産を増加させるものである。しかし回転売買は投資の基本である「長期的な運用」を無視し短期的に金融商品を売買する。売買するたびに販売手数料がかかるため投資家は資産を増やすことができず、銀行や証券会社などの販売会社だけが利益を伸ばすという仕組みである。

10 過当売買については 2000 年頃から金融庁が方策を出しており、件数は大きく減少したと思われるが、2013 年 12 月に金融・資本市場活性化有識者会合が発表した「金融・資本市場活性化に向けての提言」では、投資信託等は、短期間に行われる商品乗換えによる販売手数料収入重視の営業は見直す必要があると注意喚起している。

第 2 節 金融リテラシー

20 以上投資信託を概観し、その課題を指摘してきたが、投資信託が個人の金融資産で定着するためには購入者側の金融リテラシー向上が欠かせない。従来より、日本における資産形成への考え方が議論され、しばしば「金融リテラシーに乏しい日本人」という指摘がなされてきた。そこで日本が米国等の諸外国と比較して欠如していると言われる金融リテラシーについて概観してみよう。

25

1. 金融リテラシーとは

「金融リテラシー」は金融や経済に関する知識や判断力、応用力を指す言葉として用いられており、単なる知識の習得を求めるのではなく、的確な判断や行動を伴う必要性を示している。金融経済教育の意義・目的は公正で持続可能な社会の実現であり、生活スキルとしての金融リテラシー、健全で質の高い金

30

融商品の供給を促す金融リテラシー、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に分かれている。その中で金融庁が生活スキルとして最低限身に付けるべき金融リテラシーを整理している。

図表 14 最低限身に付けるべき金融リテラシー4つの分野と 15 項目

1.家計管理
(1) 適切な収支管理（赤字解消・黒字確保）の習慣化
2. 生活設計
(2) ライフプランの明確化及びライフプランを踏まえた資金の確保の必要性の理解
3. 金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択
【金融取引の基本としての素養】
(3) 契約にかかる基本的な姿勢の習慣化
(4) 情報の入手先や契約の相手方である業者が信頼できる者であるかどうかの確認の習慣化
(5) インターネット取引は利便性が高い一方、対面取引の場合とは異なる注意点があることの理解
【金融分野共通】
(6) 金融経済教育において基礎となる重要な事項（金利（単利、複利）、インフレ、デフレ、為替、リスク・リターン等）や金融経済情勢に応じた金融商品の利用選択についての理解
(7) 取引の実質的なコスト（価格）について把握することの重要性の理解
【保険商品】
(8) 自分にとって保険でカバーすべき事象（死亡・疾病・火災等）が何かの理解
(9) カバーすべき事象発現時の経済的保障の必要額の理解
【ローン・クレジット】
(10) 住宅ローンを組む際の留意点の理解 ①無理のない借入限度額の設定、返済計画を立てることの重要性 ②返済を困難とする諸事情の発生への備えの重要性
(11) 無計画・無謀なカードローン等やクレジットカードの利用を行わないことの習慣化
【資産形成商品】
(12) 人によってリスク許容度は異なるが、仮により高いリターンを得ようとする場合には、より高いリスクを伴うことの理解
(13) 資産形成における分散（運用資産の分散、投資時期の分散）の効果の理解
(14) 資産形成における長期運用の効果の理解
4. 外部の知見の適切な活用
(15) 金融商品を利用するにあたり、外部の知見を適切に活用する必要性の理解

5

< 出典 > 金融経済教育研究会「平成 25 年 4 月 30 日研究会報告書」を基に筆者作成。

2. ⁸金融リテラシー調査

金融リテラシー調査は、わが国における 18 歳～79 歳の 25000 人の個人を対象に金融リテラシー（お金の知識・判断力）の現状の把握をするためにインターネットで行う調査である。

金融広報中央委員会は、今年 2019 年の調査は 2016 年調査に続く 2 回目となり、調査結果の継続性を確保するために基本 53 問は共通している。以下、()

⁸ 金融広報委員会「知るぽると」p.3 参照

の中の数字は 2016 年のものである。

日本全体の人口構成とほぼ同一の 25000 人のデータを用いることで金融知識等の分野別・階層別分析、金融教育の効果、行動経済学的分析、都道府県別分析など多角的な分析に繋げた。

- 5 日本の現状は「諸外国と比べると、金融リテラシーは低い」印象があるため、改めて調査結果で見ていく。

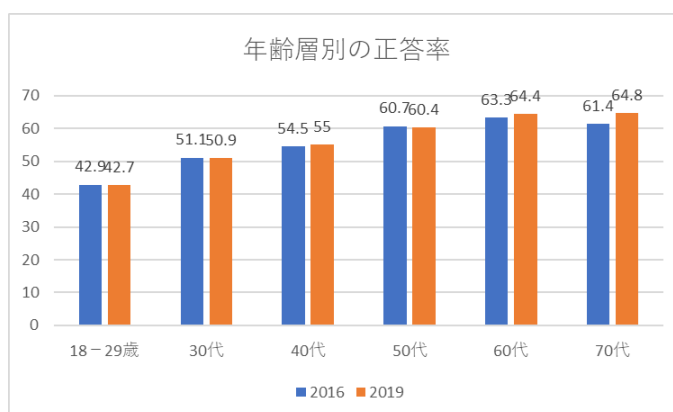
図表 15 分野別正答率

金融リテラシーマップの分野		正答率 (前回)
家計管理		52.3 (51.0)
生活設計		50.8 (50.4)
金融知識	金融取引の基本	74.0 (72.9)
	金融・経済の基礎	49.8 (48.8)
	保険	54.4 (52.5)
	ローン・クレジット	54.4 (53.3)
	資産形成	54.8 (54.3)
外部の知見活用		65.6 (65.3)
合計		56.6 (55.6)

< 出典 > 金融リテラシー調査票「単純集計データ」を基に筆者作成。

10

図表 16 正誤問題の正答率 (年齢層別)



金融リテラシー調査票「単純集計データ」を基に筆者作成。

- 15 図表 15 では、日本人の正答率が高かった項目は「金融取引の基本」で 74.0%、反対に低かった項目は「生活設計」50.8%と「金融・経済の基礎」

49.8%という項目だった。

たとえば、今後必要となる資金（結婚費、老後費など）の金額を把握していなかったり、比較せずに生命保険に入ったりするという、お金に対する意識の低さが見えてきた。だが、正誤問題の正答率は、全体で 56.6%と前回（55.6%）

5 を+1.0%上回り分野別にみても、すべての分野において前回調査を上回った。

図表 16 では年齢階層別では、70代が 64.8%で最も高く、18-29歳の若年層は 42.7%で最も低い結果となった。年齢層が高いほど正答率は高くなる傾向にあることがわかったが全体の水準は約 6割と、全ての年齢層で金融リテラシーが十分に備わっていないことが浮き彫りになった。

10 また高リテラシー層（正誤問題の正答率が 80%を超える層）は、他の層と比較すると、①金融・経済情報をみる頻度が高い②家計管理がしっかりしている③金融商品購入時に、他の商品との比較、ウェブサイトでの調査、金融機関等への相談を行い、商品性を理解したうえで購入している④損失回避傾向や横並び意識は低めである⑤資金計画をたてている⑥緊急時の資金的備えを持っている

15 等、等の行動・考え方の特徴がみられる。

①金融トラブルに遭いにくい②消費者ローンの利用が少なめ③借入れの負担感が低め④経済的ショックへの耐性が強めの状況にも繋がっている。

年収や金融資産額が高いほど正答率が高くなる結果もでてている。

諸外国と比べてみよう。

20 3. 諸外国との比較

図表 17 米国との比較（年齢層別）

		日本	米国	差異（日本-米国）
合計		47	53	▲6
	18~34歳	34	43	▲10
	35~54歳	44	53	▲9
	55~79歳	57	60	▲3

<出典>金融広報中央委員会ホームページ「知るぽると」を基に筆者作成。

図表 18 英・独・仏の比較 (%)

	日本	英国	ドイツ	フランス
知識 (正答率)	60	63	67	72
行動	65	68	82	85
余裕の確認	72	69	82	93
考え方	45	49	57	58

<出典>金融広報中央委員会ホームページ 「知るぽると」を基に筆者作成。

- 5 図表 17 は金融リテラシー調査による米国との年齢層別による結果である。米国と比較すると、共通問題 6 問の正答率は、日本の方が 6%ポイント低い（前回<共通問題 5 問>は、日本の方が 10%ポイント低い）。英国・ドイツ・フランスと比較すると、共通問題の正答率が下回っているほか、望ましい金融行動や考え方の点でも差が開いている。国が違えば金融商品や金融サービスなど異なるため、全て同一の条件ではなくとも、海外と比べ日本が後れを取っていることは明確である。

このような結果になってしまう日本人の特徴として行動面に「慎重」さが見受けられる。調査でのリスク性資産の購入において約 8 割が「投資しない」と答えた。コツコツとお金を増やす国民性のように堅実な姿勢は必ずしも悪くはない一方で、投資という発想がなかったり、投資は危ないというイメージがあったりなど個人の知識不足ゆえに過度なリスク回避思考に陥っている可能性が考えられる。

15 反対に、年齢が高くなるにつれ正答率が高まることや金融教育を受けた人の正答率が平均よりも高い点は、日米とも共通している。

20

第 3 節 フィデューシャリー・デューティー

国家主導による、投資家の投資環境保全の取り組みに対する基本方針として、フィデューシャリー・デューティーというものがある。金融機関を通して行われる資産運用が、投資家の利益に正しく反映できるような環境整備を目的

として、近年注目が集まっている。現状としてある問題に対して、どのような効果が期待できるのかを見ていきたい。

現在の投資家の抱える問題点として以下の3つが挙げられる。

- ① 金融商品といった専門性の高いものを扱う時、金融機関といった専門家を頼るしかない
- ② 投資に必要な知識の習得に必要な時間を確保できない
- ③ 金融機関が自社利益を求め、手数料の高い商材を打っている

5
10
以上の現状の改善のため金融機関に対し国が定めた基本方針に、フィデューシャリー・デューティーがある。またこうして国民のお金を預貯金に眠らせておくのではなく、成長分野へ流すことで経済活性化を図り、国民は自分自身で将来設計をしていく形態の創造をめざすという意図がある。

15
ここで抑えておくべきことは、本方針は金融機関に対して① 投資家顧客の利益を優先する姿勢、② 現実的に財産を形成しうる運用管理体制の確立を求めるものであるが、あくまでも自助努力にすぎないことだ。法的拘束力がないことから、海外に比べ効果は薄いのが現状である。投資家の資産運用機会の向上に向けた環境の構築が求められるのが現状である。

第3章 確定拠出年金とNISA

第1節 確定拠出年金について

20
以上概観したように近年投資信託残高は急速に増大したが、それを後押ししたのは、年金制度改革および税制改革である。ここからは日本の年金制度から確定拠出年金の導入にあたって、米国とも比較しながら現在の日本の制度について論じていく。

1. 日本の公的年金制度

25
日本の公的年金には①国民年金、②厚生年金、③共済年金の三種類がある。国民年金は基礎年金とも呼ばれるものであり、20歳以上60歳未満の国民全員が

必ず加入することになっている年金である。国民年金の保険料は定額であり、国民年金の支給額は加入期間に応じて決まる。

5 厚生年金は、国民年金に上乘せされて給付される年金である。基礎年金となっている国民年金の金額に、厚生年金保険の受給額が加算され、合計金額をもらうことになる。厚生年金保険の対象者は、主に会社員やサラリーマンなどが挙げられる。

共済年金は対象者が公務員や私立学校教職員が加入する年金制度である。

図表 19 年金制度の対象者

制度	説明
国民年金	日本国内に住む20歳以上60歳未満の全ての人
厚生年金	厚生年金保険の適用を受ける会社に勤務する全ての人
共済年金	公務員・私立学校教職員など

10

<出典>日本年金機構（2017）「公的年金の種類と加入する制度」を基に筆者作成。

15 日本の公的年金は日本国内に住所のあるすべての人が加入を義務づけられている。老後の生活資金を自身の貯蓄のみで賄うには限界があると考えられ、誰にでも訪れる老後生活を安心して過ごせるように作られた。公的年金は社会保障制度を採用しており、運営は世代間扶養の考え方で成り立っており、国庫負担と併せて現役世代の保険料負担で年金給付を支える仕組みである。

20 この方式を維持しつつためには、経済が安定し成長を続け人口を維持しなければならない。年金を受給する高齢者とそれを支える現役世代のバランスが非常に重要になる。このバランスが崩れてしまうと、高齢者がもらう年金支給額が減額するか、現役世代が納めている保険を増額しなければならない。現在、日本の高齢者人口は増加の一途をたどっており、現在の年金制度では老後の生活に不安を抱える人も多い。こうした環境で、アメリカの事例を参考にわが国でも確定拠出型の年金制度が導入されることとなった。

2. 確定拠出年金制度

年金制度の持続可能性に疑義が生じるなかで、企業にとっては財務、人事の両面からの退職給付制度の見直しが重要な課題となってきた。このような状況下、企業年金制度の新たな選択肢として期待されているのが、確定拠出年金制度である。確定拠出年金（Defined Contribution「DC」）（以下、DC）は、2001年10月から確定拠出年金法の施行により開始された新しい私的年金制度である。

掛金と運用収益の合計額を元に金額が決められ、公的年金を上乗せして給付を受けることができる。企業や個人が毎月一定額の掛金を拠出して運用するため、運用の結果次第で将来受け取れる年金の額は違ってくる。従来主流であった確定給付年金は、企業が拠出・運用・管理・給付までの5責任を負う制度であり、運用が上手くいかなかった場合の損失は企業側が負担しなければならなかった。これに加え、現行の企業年金制度が中小零細企業や自営業者に十分普及していないことや、ポータビリティが確保されておらず労働移動への対応が困難であったことなどが問題としてありそれが2001年10月の確定拠出年金導入の背景となった。⁹

図表 20 確定拠出年金の種類

	個人型 (iDeCo)	企業型
加入	自分の意志で入る任意加入	会社が退職金制度として導入している場合に加入 ※加入対象者が決められていたり、加入するかを選べるケースもあり
掛金	自分が負担	会社が負担 ※会社負担分に従業員本人が上乗せして拠出できるケースもあり
納付方法	自分の口座から振替	会社から納付
金融機関の選択	自分が選択	会社が選択
運用商品	自分が契約する金融機関で用意している商品から選ぶ	会社が用意してくれている商品から選ぶ
口座管理料	自分が負担	会社負担のケースが多い ※従業員本人が負担するケースあり、制度の規約で定められている

<出典> iDeCo ナビ「確定拠出年金とは？個人型と企業型の違い」を基に

20

筆者作成。

⁹ 厚生労働省「確定拠出年金の概要」より参照

確定拠出年金には個人型と企業型の二種類が存在する。個人型は自分で掛け金の金額を決め自分で拠出するのに対し、企業型 DC 制度は企業が決まったルールをもとに金額を決め、また企業が掛け金を負担する。個人型 DC 制度は 2017 年より iDeCo と名前を変えた。

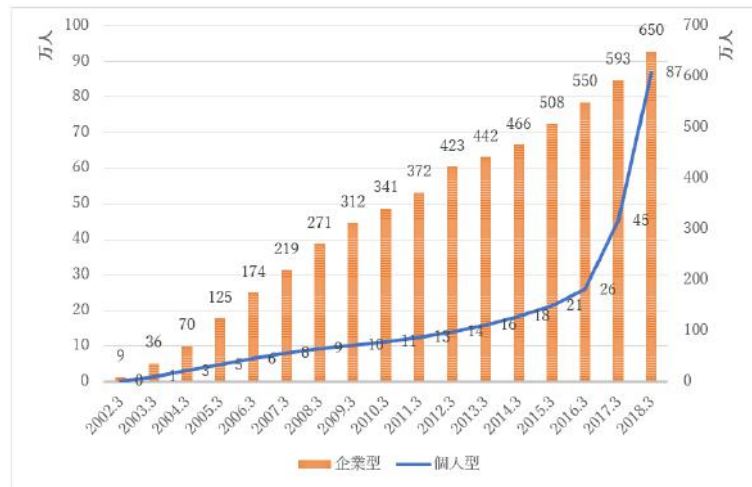
- 5 個人型のメリットは、①節税効果、②運用収益が非課税、③受け取る時にも控除が適用される、などが挙げられる。通常、株や投資信託などの金融商品から得た利益に対しては、税金がかかるが、それが非課税になる。そして、60 歳以降に積み立てた資金を受け取る際も、年金として受け取る場合は、公的年金控除、一時金として受け取る場合は退職所得控除が適用される。¹⁰
- 10 企業型のメリットとしては、①掛け金を企業が負担①社会保険料が発生しない、②手数料も企業が負担してくれる場合が多い、といった点である。自分が掛け金の負担を追わなくても将来の年金が増える可能性があり、またその掛金は給与や賞与には当たらないため社会保険料の負担増加につながることはない。確定給付年金の場合、企業の資産運用の失敗や、経営が悪化したとき、年金の制度や給付が影響を受けるリスクがある。しかし、企業型 DC 制度の場合は、企業の都合により悪影響を受けないようになっている。¹¹
- 15

20

¹⁰ SBI 証券 HP より参照

¹¹ よい家計 企業型確定拠出年金のメリットとデメリット より参照⇒著者名（発行年）『〇』 ○ページ参照。

図表 21 加入者数の推移



＜出典＞厚生労働省（2018）「規約数等の推移」を基に筆者作成。

- 5 確定拠出年金の加入者数の推移をみると、企業型、個人型共に増加傾向にあることがわかるが、特に iDeCo の加入者数が 2018 年から急激に増大している。その要因の一つとして、2017 年 1 月から新たに加入対象者の範囲が広がり専業主婦や公務員も加入することが可能となったことが挙げられる。20 歳以上 60 歳未満の国民年金保険加入者ならほとんどの人が利用できるようになった。今後さらに資産形成を促すためにはこのような投資信託の制度が普及する
- 10 ことが重要と考える。

3. 米国の 401k 制度

- 日本が制度導入にあたって参考とした米国の確定拠出年金制度は、401k プ
- 15 ランと呼ばれている。401k の名前は、米国の税制を規定する「内国歳入法 (Internal Revenue Code : IRC)」の条文に由来している。この法律に 401 条 (k) 項が追加されたのが 1978 年で、一定要件を満たす確定拠出年金の掛け金に対して所得控除（非課税）を認めるというものである。従業員が給料やボーナスを企業から支払われた時点で受け取るか、または将来、年金や一時金として
- 20 受け取るかを選択できる。毎月決まった掛金を拠出して積み立て、積立金の運用結果次第で将来受け取る年金額が変動し、従業員は給料やボーナスから

一定の資金を拠出し、将来に備えて自分でその資金を運用することで 401k プランを利用する。

1980年に施行ルールが決定されて以降、大企業を中心として普及が始まり、1986年の税制改革で更に優遇措置が導入されたことで、拡大に拍車がかかった。また個人退職口座（IRA=Individual Retirement Account）、IRAは企業年金でカバーされていない自営業者等のための制度で、これは日本における個人型に相当するものである。¹²

10 米国の 401k プランや IRA は個人の自助努力による退職準備貯蓄を促進するための税優遇制度である。米国政府は、退職後の生活資金を自助努力により蓄えることの重要性を幅広い年代に伝えようとしてきた。米国では国民の貯蓄水準をいかに高めるかも経済政策上の大きな課題の一つであり、税制優遇制度を導入することは消費性向の強い米国人に老後の生活資金を貯蓄するということを広める上で効果的であったといえる。¹³

15 2006年には年金保護法（the Pension Protection Act of 2006）の成立により、企業年金制度の大改革が行われた。大きな変更点はプラン加入がオプトイン方式からオプトアウト方式になった点である。

図表 22 加入についての改正点

	従来	改革後
プラン加入について	オプトイン方式 従業員が積極的に加入の意思を示した場合にのみ加入する（=企業が拠出金を給料から天引きできる）	オプトアウト方式 企業は従業員が特に加入を拒否しなければ自動的にプラン加入者に繰り入れることができる

20 <出典>野村資本市場研究所（2006）「米国の企業型年金改革法について」を基に筆者作成。

¹² 投資資料館 「米国の 401k とはどのようなものだったか」 より参照

¹³ 杉田浩治（2012年）「米国の確定拠出年金 30年の推移から 日本の DC ビジネスを考える」 より参照

上記の自動加入方法を採用する場合、給料の何%を積み立てるかという拠出率を従業員自らが設定しないときは、自動拠出率を 1 年目は最低 3%、2 年目は最低 4%、3 年目は最低 5%、というように自動的に引き上げていく仕組みを導入した。

- 5 またプラン加入者がプラン資産の運用方法について選択を行わなかった場合、企業は、労働省の定める規制に沿った資産を選んだものとみなすことができるようにした。上記の変更により、様々な意思決定の手間を省くことができ、さらに広まったと考える。

- 10 確定拠出年金制度が日本に導入されたときは、従来の確定給付型企业年金の置き換えという位置づけであったため、資産形成手段として機能しているとは言い難い状況である今後、資産を形成するためにはこのような投資信託が非常に重要であり有効な手段と考える。つづく第 2 節では NISA の仕組みについて説明する。

15 第 2 節 小額投資非課税制度

1. NISA の概要

- 20 NISA の導入も家計の資産形成を促進するものである。NISA とは、Nippon Individual Savings Account の略で、少額投資非課税制度のことである。これは、2013 年末の証券優遇税制の終了を機に、イギリスの ISA をモデルにして作られた。内容は、年間 120 万円までの投資にかかる売却益や配当金について非課税になる制度で、一人一口座しか作れない。これは「貯蓄から投資へ」の流れを促す制度だといえる。

- 25 NISA は 2014 年から始まったが、それ以前も少額投資非課税制度は存在していた。バブル崩壊後、少子高齢化がすすんだため資産形成について個人の努力が求められたが、そうした中、2003 年末から配当金や売却益の税率を 20% から 10% まで引き下げる証券優遇税制が始まった。この制度は約 10 年間続き、その後 2014 年に NISA が始まったことにより廃止された。この時点の NISA はまだ年間上限額が 100 万円までだった。そして、2016 年に年間上限額が 120 万円までとなり、ジュニア NISA も開始された。2018 年になると、つみたて NISA
- 30 も始まった。

(1) 種類

NISAには現在3種類ある。一般のNISAとつみたてNISAとジュニアNISAだ。それぞれ図1のように運用用途や対象年齢等が異なっている。対象年齢は、NISAとつみたてNISAは20歳以上で、ジュニアNISAは20歳未満だ。しかし、ジュニアNISAは親権者が代理として運用するのが一般的だ。運用方法については、つみたてNISAのみ積立方式のみとなっている。年間投資額上限は、NISAは120万、つみたてNISAは40万、ジュニアNISAは80万となっている。非課税期間は、つみたてNISAは20年となっており、ここが他のNISAとの差別化ポイントだ。他のNISAは5年である。対象商品は、国内、海外株式、投資信託で、対象外のものが、預貯金、債券、公社債投資信託、FX、金などだ。金融機関の変更は、ジュニアNISAのみ不可となっている。

これらのことから、つみたてNISAのメリットは非課税期間が長いことが分かるが、これは長期でコツコツお金を増やしていきたい人向けの制度で、短期で大きな利益を得たい人には不向きだ。NISAを使うべき人は、株式投資を考えている人だ。それぞれ自分に適したNISAはどれなのか見極める必要がある。

図表 23 各 NISA の概要

	NISA	つみたて NISA	ジュニア NISA
対象者	日本国内在住の 20 歳以上		日本在住の 20 歳未満
運用方法	通常買付・積立方式	積立方式	通常買付・積立方式
年間投資上限額	120万	40万	80万
非課税期間	5年	20年	5年
対象商品	国内株式・海外株式・投資信託	国が定めた基準を満たした投資信託	国内株式・海外株式・投資信託
非課税対象	対象商品にかかる配当金・売却益等		
口座開設期間	2023 年開始分まで	2037 年開始分まで	2023 年開始分まで
金融機関変更	各年ごとに変更可能		変更できない

20 <出典>TAC 株式会社 滝沢ななみ(2018)『2018-2019 年度みんなが欲しかった!FPの教科書3級』を基に筆者作成。

(2) メリット・デメリット

NISA の最大のメリットは NISA 口座内で購入した金融商品の利益や配当金が非課税になることだ。他にも、少額から（金融商品によっては 100 円から）投資可能、非課税期間終了後ロールオーバーできることがメリットとして挙げられる。ロールオーバーとは、5 年間の非課税期間が終了する商品を翌年の NISA 非課税枠に移し、さらに 5 年間非課税で保有できる制度だ。

NISA のデメリットとして、現在保有している株式や投資信託を NISA 口座内に移すことはできない、1 年の非課税投資枠の未使用分は翌年以降に繰り越せない、NISA で取引した損益は他の口座と損益通算ができないことが挙げられる。

10

2. 現状

(1) 口座数

図表 24 は 2019 年 3 月時点での NISA 口座数を表したものだ。一般 NISA が 1155 万 823 口座、つみたて NISA が 127 万 4188 口座、ジュニア NISA が 31 万 8267 口座となっている。

15

現状、一般 NISA の口座数が非常に多い。今後の課題としては、つみたて NISA の口座数を増やすために、つみたて NISA に認知度を上げることが求められる。

図表 24 NISA の口座数

	口座数
NISA(一般・つみたて)	1,282 万 5,011 口座
一般NISA	1,155 万 823 口座
つみたてNISA	127 万 4,188 口座
ジュニアNISA	31 万 8,267 口座

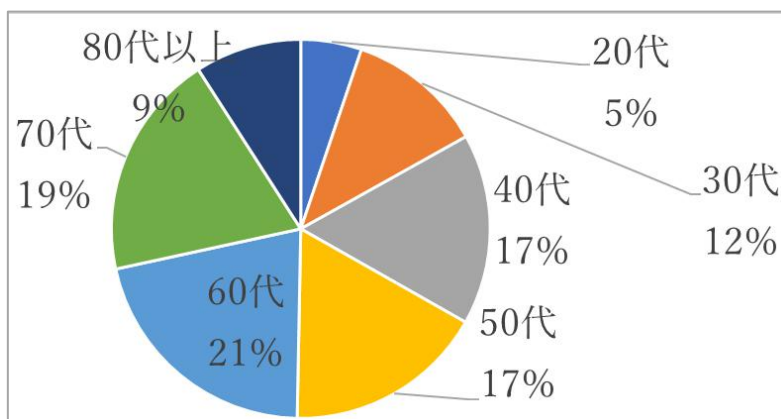
20 出典：金融庁（2019）「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」を基に筆者作成。

(2) 年代別使用者比率

図表 25 は年代別使用者比率を表したものだ。20代の使用者は5%、30代の使用者は12%、40代の使用者は17%、50代の使用者は17%、60代の使用者は21%、70代の使用者は19%、80代の使用者は9%となっている。これを見ると、2, 30代の若者の使用率が低く、60代付近の使用者が多いことがわかる。このような偏りがある理由の一つは、若者はまだ相対的に収入が低く、投資に回すお金が少ないからということが挙げられる。そのため、今後の課題として、若年層へのNISAの普及が求められる。

10

図表 25 NISA の年代別使用者比率 (%)

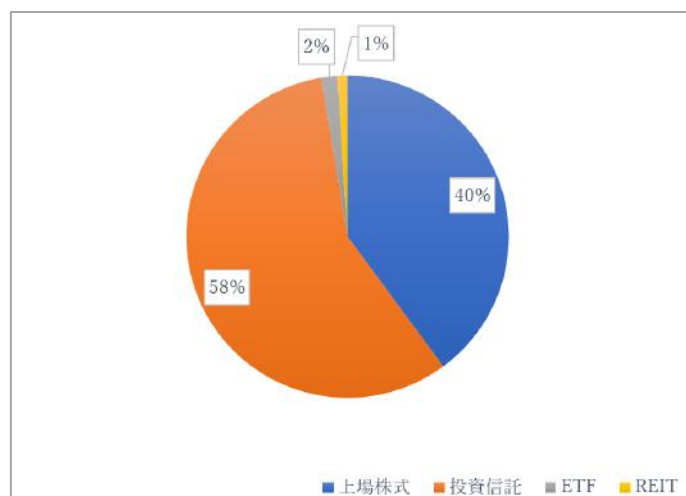


<出典>金融庁 (2019) 「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」を基に筆者作成。

15 図表 26 は NISA の商品買い付け比率を表したものだ。投資信託が 58%、上場株式が 40%、ETF が 2%、REIT が約 1%となっている。

20

図表 26 NISA における商品別買い付け比率



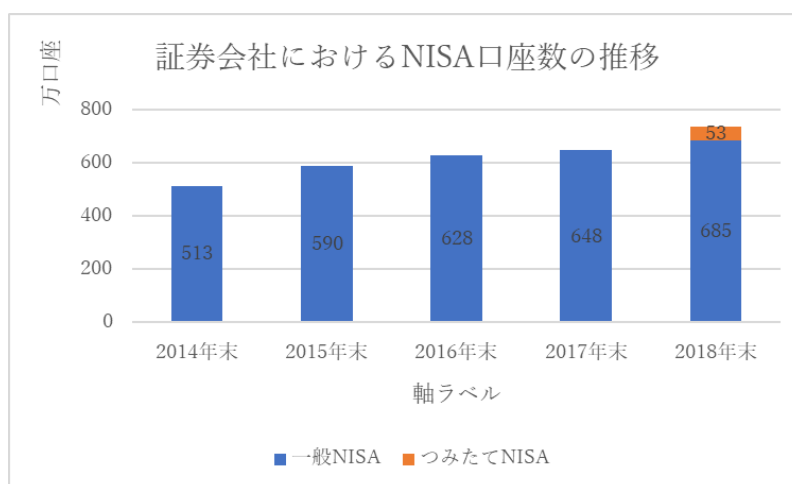
< 出典 > 金融庁 (2019 年 3 月末) 「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査」を基に筆者作成。>

5

図表 27 は証券会社における NISA 口座数の推移を表している。これを見ると、口座数は右肩上がりとなっている。つみたて NISA の口座数がより伸びれば、さらに望ましい。

10

図表 27 NISA 口座数の推移



出典：日本証券業協会 (2018) 「NISA 口座開設・利用状況調査結果」を基に筆者作成。

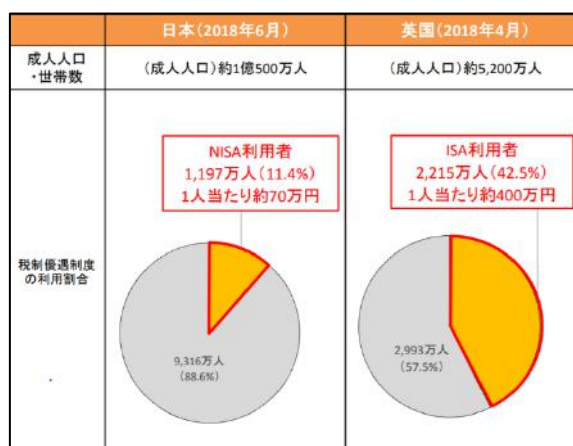
3. ISA との比較

NISA はイギリスの非課税投資制度である ISA をもとにつくられた。NISA のもとになっている ISA と比較することで、NISA には今後何が必要か考察していきたい。

- 5 ISA と NISA の違いは主に 4 つある。一つ目は利用状況だ。図 6 を見ると、ISA は成人の半数近くが利用しているのに対し、NISA の利用率は 10% 程度だ。二つ目は対象商品の違いだ。目を引くのは、ISA には預金型 ISA があることだ。他にも、ISA は公社債や保険も対象となっている。三つ目は投資限度額の違いだ。NISA は年間 120 万円なのに対し、ISA は年間 20000 ポンド、約 260
- 10 万円だ。四つ目は運用期間の違いだ。NISA は 2023 年まで口座を開設できるが、ISA は恒久化されている。

- NISA をさらに普及させるためには、ISA のいいところをもっと取り入れて、国民が利用しやすい条件を整えることが重要だ。例として、NISA の恒久化や対象商品の拡張をすれば、資産形成において投資はより身近なものになると思
- 15 われる。

図表 28 NISA、ISA の利用者割合の比較



<出典>金融庁「安定的な資産形成に向けた取り組み」(2018)を基に筆者作

第4章 提言

ここからは日本の投資信託の課題解決への提言をする。

第1節 金融リテラシーの強化

2章2節で概観したように、「諸外国と比べると、金融リテラシーは低い」という実態が明らかになった。最近では特に、金融商品の多様化やサービスの高度化、キャッシュレス化などが進んでおり、金融リテラシーが役立つ場面は確実に増加している。

人によっては、金融という言葉を聞くと、堅苦しくて難しい、自分の生活とはあまり関係のないことのように思うのではないだろうか。とりわけ若年層に関しては、銀行窓口の利用や生命保険への加入、株式の購入など、身近に感じにくいと考えられる。しかし金融は全ての人に関係し、生活を送っていくうえで必要不可欠である。お金にまつわる知識の有無によって、人生設計が大きく異なってくる。人生を充実したものにするために、また、金銭トラブルなどに巻き込まれるリスクを回避するための手段の一つとして、金融リテラシーを身に付けるべきである。金融教育を行うべきとの意見は67.2%（62.4%）あり、実際に金融教育を受けたことがあると認識している人の正答率は、そうでない人を有意に上回っている。より広範かつ各年齢層の課題を念頭に置いて金融教育を進めていくことが引き続き必要と考えられる。相対的に正答率が低い若年層に対しては、社会に出る前に金融教育を受ける機会がより広く提供されることが望ましい。また、社会人に対しても、ファミリー層、高齢者などライフステージ毎に、各層のニーズにより適合した情報や学習機会がより広く提供されることが望ましい。

金融サービスの変化が激しい時代だからこそ、金融リテラシーを養うことの重要性が高まっている。

国民一人ひとりが、より自立的で安心かつ豊かな生活を実現するため、現代社会では金融との関わりを持つことは避けられない。「生活スキル」として金融リテラシーを身に付ける必要がある。

国民一人ひとりの金融リテラシーが向上すれば、結果として、健全で質の高い金融商品の提供の促進や、家計金融資産の有効活用にもつながり、公正で持続

可能な社会の実現に役立ち得ると考えられる。

金融リテラシーを身に付けるためには、知識の習得に加え、健全な家計管理・生活設計の習慣化、金融商品の適切な利用選択に必要な着眼点等の習得、必要な場合のアドバイスの活用などが重要である。

- 5 金融リテラシーを高めるためには、毎月の収支管理や貯蓄によりお金への意識を高めることが大切だ。さらに、「いつ・いくら」お金が必要なのかという生活設計を立てた上で、経済の流れを読んだ貯蓄法や金融商品の選択ができるとうい

第2節 手数料体系の改革

- 10 ここ 20 年で米国では投資信託保有者が急増し、商品も増えたことからノーロードファンドも増加したことにより手数料が減少した。日本も米国の手数料体系を見習いノーロードな投資信託を増やすなどして投資家の手数料に対する選択肢を増やすべきである。

15 図表 29 米国の投信手数料の内容

手数料		概要	支払先	備考
販売手数料		・証券会社、銀行等の販売会社が、投資家に対し、投信の販売時に提供するサービスの対価 ・投信販売時に、投資家の資金が投信に入れられる前に差し引かれる	販売業者と投信の元引受証券会社	日本の販売手数料に相当
運営費用		・投信への投資期間中、資産から差し引かれていく。運用手数料、12b-1手数料、その他に大別できる	運用会社、販売業者、その他	日本の信託報酬に相当
	運用手数料	・運営費用の一部 ・投信のポートフォリオ運用の対価として支払われる	投信の運用会社	日本の信託銀行の運用会社取り分に相当
	12b-1手数料	・運営費用の一部 ・販売手数料と同様な販売時のサービス、購入後の継続的な投資家サービス等、販売関連サービスの対価として支払われる	投信の元引受証券会社と販売業者	日本の代行手数料に類似
	その他	・運営費用の一部 ・名義書換、資産管理、その他のサービスの対価	信託銀行等、サービス提供者	日本の信託報酬の信託銀行取り分が含まれる
CDSC		・投資家が一定の期間内に解約すると、受取資金から差し引かれる	元引受証券会社	日本には一部を除いてなし
短期取引手数料		・投資家が短期取引とみなされる取引を行うと、受取期間から差し引かれる	投信の資産	日本の信託財産留保額が類似

<出典>野村資本市場研究所 野村重紀子(2006)「米国の投信手数料体系の多様性について」を基に筆者作成。

20

図表 30 販売チャネルと手数料体系

販売チャネル	手数料体系	概要
ダイレクト 販売業者	ノーロード	・販売手数料ゼロ、12b-1手数料もほとんどゼロ
	クラスA(Aシェア)	・販売手数料のみ(4.00~5.75%) ・または販売手数料と低めの12b-1手数料(0~50bps) ・販売手数料は免除の上、401(k)プランやフィー・ベース・プログラムで提供されることもあり
	クラスB(Bシェア)	・販売手数料なし ・12b-1手数料(75~100bps)とCDSC ・CDSCは通常、保有期間に応じて低下し、消滅する ・しばしば一定期間後、クラスAに転換する
	クラスC(Cシェア)	・販売手数料なし ・12b-1手数料(75~100bps)と若干のCDSC ・クラスAへの転換はなし
	アドバイザー	・フィナンシャル・アドバイザー、フィー・ベース・プログラム向け ・販売手数料なし、低めの12b-1手数料(0~50bps) ・ただし、通常、プログラムの中などで別途、残高フィーが課される
インスティテューショナル	クラスI(Iシェア)	・退職プランを含む機関投資家向け ・最初初期投資額が高く、手数料は低い(販売手数料、12b-1手数料、CDSCなし)
	リタイアメント・シェア	・退職プラン向け。しばしば販売者経由で販売される401(k)プラン ・販売手数料なし、プラン規模に応じた12b-1手数料(25~50bps)
	529シェア	529プラン(高等教育資金積立プラン)向け

<出典>野村資本市場研究所 野村重紀子(2006)「米国の投信手数料体系の多様性について」を基に筆者作成。

5

米国の投資信託の手数料体系は日本に比べ複雑で、同じ商品でも「シェアクラス」によって手数料体系が細分化されている。上図のように米国の手数料体系はノーロードのものや掛かる手数料の種類が異なるもの、退職プラン向けなど多種多様であることがわかる。

10 これは確定拠出年金制度などの税制優遇を利用して投資信託を行う投資家がほとんどで、これにより投資信託保有者数も非常に多いからである。

日本では確定拠出年金制度が 2001 年に導入されたが普及は進んでおらず、米国のように手数料体系の細分化を実現させるにはまず投資信託保有者を増やし、それに伴い商品の種類が増える必要があると考えられる。体系が複雑な分、15 投資家は手数料体系の特徴を理解したうえで投資目的や保有期間から最適なものを選択し、販売会社は投資家に最適なシェアクラスを勧める必要がある。

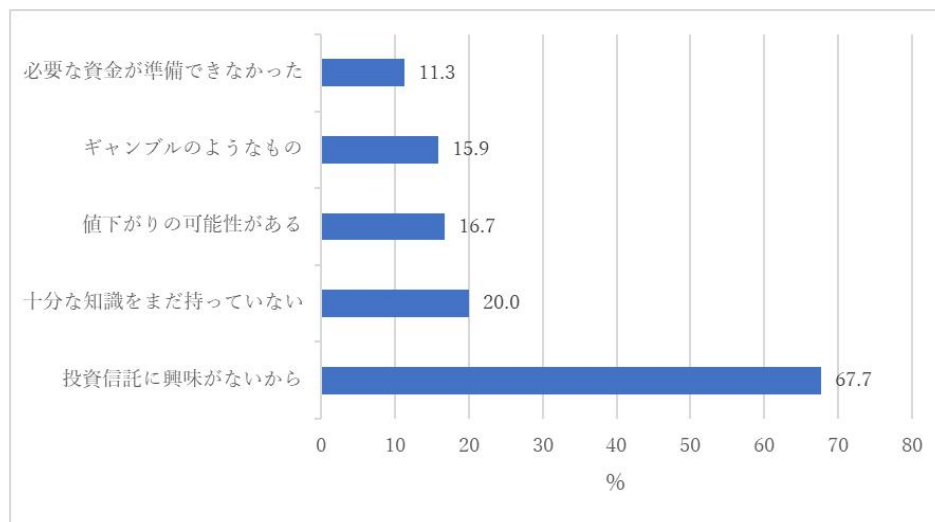
まずは前記した金融リテラシーの強化や企業型確定拠出年金を通じて投資信託保有者を増やし、米国のように多種多様な手数料体系を確立させることがさらなる投資信託の普及につながると考える。

20

第3節 企業型確定拠出年金の普及

企業型確定拠出年金の自動加入方式の採用

図表 31 投資信託非購入の理由（投資信託保有未経験者）（複数回答）



5 <出典>日本証券協会（2015）「証券投資に関する全国調査平成27年度調査報告書（個人調査）」を基に筆者作成。

10 企業DC年金は企業の社会保険料コスト、税コストの負担を軽減することができ、従業員の退職金・老後資産の確保に非常に有効な手段と考える。しかし、図表〇-〇を見ると、非購入理由の上位二つが、興味・知識がないという理由であり、投資信託にある程度知識がある人や、家計の資産管理に危機感を抱いている人でないと、加入の意思決定に踏み切るまでには至らないことがわかる。そこで、日本も米国のように企業型DC制度の自動加入を採用することを提案する。

15 企業型DC制度自動加入のメリットは第二節で述べた通りであり、税制上の優遇制度がある点や、企業が販売手数料などの手数料を負担してくれる点である。対象者は、卒業後に入社した新卒の従業員を対象に行う。この段階で自動加入することによって、定年退職するまで約40年積み立てることになる。自動加入にあたって、企業側の事前講習を義務化し、制度についての理解を図る。

従来は企業型年金を採用している企業でも、加入するかどうか、いくら積み立てるのか、などを個人が決めなければならなかった。この最初の決定を省き自動化することによって、退職後の資産形成についての決断を先延ばしにしたり、とりあえず今まで通り貯蓄をしたり、といった問題を解決する一つの方策となり、導入が望ましいと考える。

次に前記した手数料の課題から手数料体系の改革を提言する。

第4節 NISAの普及

第3章2節でNISAの普及率が少ないことを問題点として述べた。若者が投資をする敷居をさらに低くするために、NISAをもっと利用しやすくする必要があると考えた。

そこで、NISAについて二つ提言したい。一つ目は、預金型NISAの導入だ。現在の日本には、株式投資や投資信託をするのに抵抗がある人は少なくない。預金でもNISAを利用してもらうことで、NISAの利点を知り、株式や投資信託を運用することの敷居を低くすることが望める。イギリスのISAは既に預金型ISAを導入している。ISAを参考にしてさらにいいところを取り入れていけばよくなると思う。

二つ目は、NISAの恒久化だ。現在は2023年までとなっている。老後の資産づくりの後押しとなるNISAを恒久化することで、日本の投資家を増やすことに繋がる。

もし現在から利用し始めても、4年間しか非課税期間を設けることができないので、恒久化を望む声も多く挙がっている。恒久化を実現することで、NISAを利用する敷居が低くなるかもしれない。

おわりに

本稿ではまず第1章で少子高齢化、可処分所得の減退、金利低下による資産形成手段の変化の側面から現代の日本における資産形成の重要性を提示した。また日本ではまだ広く浸透しているとは言えない投資信託とはなにかについて仕組みや分類、メリット・デメリットを挙げた。

続く第2章では日本の投資信託の現状と課題について手数料、金融リテラシー、フィデューシャリー・デューティーの3つが大きな課題であると認識し、どのような点が問題となっているかを諸外国との比較なども含めて深めていった。

- 5 第3章では日本では近年登場した確定拠出年金制度やNISAについての概要を述べ、日本での認知度の低さや投資信託の先進国である米国との比較を通して日本の現状を明らかにした。

10 第4章では2章の現状と課題で述べた金融リテラシーと手数料の課題から、金融リテラシーの強化と手数料体系の改革を解決策として挙げた。また3章で述べた確定拠出年金とNISAについては日本ではこれらの普及を進めることが日本の投資信託の普及につながると考えそれぞれ企業型確定拠出年金、預金型NISA・NISAの恒久化を解決策として提言した。

日本が抱える問題を家計側と売り手側に分けて考察したが、日本人の資産形成に関する興味や知識の少なさは、危惧する現状にある。

- 15 投資家側は投資信託を家計の安定的な資産形成手段とするために、金融リテラシーの向上が欠かせないと考える。販売側は顧客本位の体制を定着させることが重要である。以上のそれぞれの視点に焦点を当てた政策により、今後望ましい投資信託の在り方を述べた。

投資信託のさらなる普及が実現することを切に願って本論文の結びとする。

20

参考文献

滝沢ななみ(2018)『2018－2019年度版みんなが欲しかった！FPの教科書3級』TAC株式会社

田村威(2018)『投資信託 基礎と実務』経済法令研究会

- 25 山崎元(2017)『難しいことはわかりませんが、お金の増やし方を教えてください！』文響社

iDeCoナビ 「確定拠出年金とは？個人型と企業型の違い」

<<https://www.dcnenkin.jp/401k/>> 2019年10月20日アクセス

- SBI証券HP 「iDeCo（個人型確定拠出年金）」
<<https://www.sbisec.co.jp/>> 2019年10月19日アクセス
- SBI債券・インベストメント・マネジメント株式会社「投信（主に債券ファンド）を知りたい！」
- 5 <https://www.sbibim.co.jp/education/education_03.html>
2019年10月20日アクセス
- SMBC日興証券「初めてでもわかりやすい用語集」
<<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/ka/J0238.html>> 2019年10月21日アクセス
- 10 金融経済教育推進会議(2016)「金融リテラシー・マップ」
<
<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy/pdf/map.pdf>> 2019年10月5日アクセス
- 金融経済教育研究会「平成25年4月30日研究会報告書」
- 15 <<https://www.fsa.go.jp/news/24/sonota/20130430-5/01.pdf>> 2019年10月15日アクセス
- 金融広報中央委員会(2019)「知るぼると」<
https://www.shiruporuto.jp/publichttps/document/container/literacy_chosa/2019/pdf/19literacy.pdf> 2019年10月20日アクセス
- 20 金融庁「金融庁 NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査（2019年3月末時点）」<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190702/01.pdf>> 2019年10月21日アクセス
- 金融庁(2015)「事務協説明資料」平成28年8月2日アクセス
<
- 25 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02.pdf> 2019年9月4日アクセス
- 金融庁(2018)「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」<<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/01.pdf>> 2019年9月4日アクセス
- 30 金融庁(2015年7月)「金融モニタリングレポート」

- <<https://www.fsa.go.jp/news/27/20150703-2/01.pdf>> 2019年9月19日アクセス
- 金融庁「安定的な資産形成に向けた取り組み」(2018) <
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20181116/01.pdf> 2019年10月22日アクセス
- 5
- 金融庁「最低限身に付けるべき金融リテラシー」
<<https://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20131129-1/01.pdf>> 2019年9月8日アクセス
- 10 金融リテラシー調査票「単純集計データ」
<
https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2019/pdf/19literacy.pdf> 2019年10月7日アクセス
- 厚生労働省 「確定拠出年金の概要」 <
15 <https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/gaiyou.html>> 2019年10月19日アクセス
- 厚生労働省 (2018) 「規約者数の推移」
<<https://www.mhlw.go.jp/content/000520816.pdf>> 2019年10月19日アクセス
- 20 財務省「日本の(平成元年から導入された)消費税率の変遷(2019)」
<<https://www.nippon.com/ja/features/h00013/>> 2019年10月20日アクセス
- 佐々木志保(2016) 「金融リテラシー向上を目指して」
<<https://www.teri.or.jp/mn/wp-content/uploads/2019/04/2019-102kinyuu.pdf>> 2019年9月17日アクセス
- 25 小学館「デジタル大辞林」 <<https://daijisen.jp/digital/>> 2019年10月2日アクセス
- 杉田浩治(2012) 「米国の確定拠出年金30年の推移から日本のDCビジネスを考える」
<http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1205_01.pdf> 2019年10月
- 30 19日アクセス

セゾン投信(2019)「投資信託の基本 3. 投資信託のメリットとデメリット」
<<https://www.saison-am.co.jp/learn/basic/03.html>> 2019年10月21日アクセス

総務省(2016)「平成28年版 情報通信白書のポイント第3節」

5 <

<http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h28/pdf/n4300000.pdf>>2019年10月2日アクセス

大和証券「金融・証券用語解説」<<https://www.daiwa.jp/glossary/>>2019年9月4日アクセス

10

投資信託協会(2019)「投資信託の仕組み」

<<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>>2019年10月21日アクセス

投資信託協会「運用での分類」

15 <<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/type/category/>>2019年10月21日アクセス

投資信託協会 「企業型DC(企業型確定拠出年金)ってなあに？」

<https://www.toushin.or.jp/dc_contents/c_dc/> 2019年10月18日アクセス

20 投資信託協会「投資信託のコスト」

<<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost/>> 2019年9月16日アクセス

投資信託協会「2018年度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/>>

25 2019年8月30日アクセス

投資信託協会「[投資信託の主要統計等ファクトブック\(2019年9月末\)](#)」

<<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>>2019年10月2日アクセス

投資信託資料館 「米国の401kとはどのような制度だったか」

- <<https://www.toushin.com/faq/other-faq/us401k/>> 2019年10月18日アクセス
- 投信資料館「投資信託 Q&A」 <<https://www.toushin.com/faq/structure-faq/norikae-2/>> 2019年9月19日アクセス
- 5 日本経済新聞(2014)「投信、乗り換え販売是正を 金融庁が年次報告書」
<https://www.nikkei.com/article/DGXNASDF04H0G_U4A700C1EE8000/> 2019年10月15日アクセス
- 日本銀行「事系列統計データ検索サイト」
<<https://www.stat-search.boj.or.jp/>> 2019年10月25日アクセス
- 10 日本証券業協会「NISA口座開設・利用状況調査結果(2018年12月31日現在)について」
<<http://www.jsda.or.jp/about/kaiken/files/190417shiryoku6-7.pdf>> 2019年10月21日アクセス
- 日本年金機構(2017)「公的年金の種類と加入する制度」
<<https://www.nenkin.go.jp/service/seidozenpan/shurui-seido/>> 2019年10月19日アクセス
- 15 日本証券協会(2015)「証券投資に関する全国調査平成27年度調査報告書(個人調査)」
<www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30honbun.pdf> 2019年10月19日アクセス
- 20 野村資本市場研究所 野村亜紀子(2006)「米国の投信手数料体系の多様性について」
<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2006/2006sum14.pdf>> 2019年10月2日アクセス
- 25 三井住友DS投信直販ネット「トータルリターン通知ってなに？」
<https://tyokuhan-net.smam-jp.com/learn/total_return.html> 2019年10月21日アクセス
- 三菱UFJ 「MUFGのiDeCoの強み」
<<https://www.bk.mufg.jp/tameru/ideco/lp/strength/>> 2019年10月19日アクセス
- 30

三菱 UFJ 国際投信「解説：投資信託の仕組み」

< https://www.am.mufg.jp/service/faq/comic/02_ex1.html > 2019 年 10 月 21

日アクセス

楽天証券「投資信託のメリットとデメリット」

5 < <https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/about/merit.html> > 2019

年 10 月 21 日アクセス