

5

令和元年度 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」

10

15



つながる力。
大阪経済大学
OSAKA UNIVERSITY OF ECONOMICS



20

大阪経済大学 証券研究部 長瀬班

目次

	はじめに	3
	第 1 章 投資信託とは	4
5	第 1 節 投資信託の仕組み	4
	第 2 節 投資信託の種類	5
	第 3 節 家計に投資信託が必要とされる背景	6
	第 2 章 現状及び問題点	7
	第 1 節 政策及び制度面について	7
10	第 1 項 税金体系	7
	第 2 項 NISA・積立 NISA	7
	第 3 項 確定拠出型年金制度	9
	第 2 節 家計面の現状	13
	第 3 節 投資信託ファンドの現状・問題点	15
15	第 1 項 販売会社の現状・問題点	15
	第 2 項 運用会社の現状・問題点	21
	第 3 章 提案 今後望ましい投資信託のあり方	24
	第 1 節 手数料体系の改善	24
	第 2 節 投資信託の軽減税率	27
20	第 3 節 分配金規制	28
	おわりに	30
	参考文献	31

はじめに

我が国ではかつての経済成長からバブル崩壊やリーマンショックにより失われた 30 年と呼ばれる平成不況並びに、低い金融リテラシーによる投資に対する誤った認識、貯蓄を好む国民性が相まって、個人の金融資産における預貯金が欧米を大きく上回る割合を占めている現状である。政府としては NISA や iDeCo による税制優遇処置や分離課税制度など、投資を促進する施策を行っているが、投資の普及率を鑑みると不十分と言わざるを得ないだろう。

また、現在我が国では長寿化による高齢社会において資産寿命を延ばすことが重要である。金融庁の「高齢社会における資産形成・管理」によると無職の高齢者夫婦で平均毎月 5 万円の不足が生じ、30 年で約 2000 万円の資産が必要と試算している。平均値であるため、必ずしも実態に則していると言い切れない側面があるが、医療費の増加やさらなる長寿化などを考慮すると 2000 万円以上不足することが現実的と言える可能性も考えられる。

その上、政府・日銀による金融緩和政策により超低金利といえる異例な現状において預貯金や定期預金だけでは長期的な資産形成に向いていないことが挙げられる。

これらの情勢を勘案すると老後を安心して暮らしていくためには、預貯金のみではなく、何らかのリスク性金融資産の保有も視野に入れる必要があるだろう。

そこで、本稿では、投資信託を中心にそれらの諸問題を踏まえて、人生 100 年時代に生きるすべての世代にとって資産形成に望ましい投資信託のあり方を論じていきたい。

構成としては、第 1 章で本稿における投資信託の定義づけをし、第 2 章で現状並びに、その問題点・課題を示し、第 3 章で前章の問題点を解決するための提言を述べていく。

第 1 章 投資信託とは

本章では、前提条件の確認を兼ねて投資信託の定義づけを行い、投資信託が必要とされる背景について論じていきたい。

5 第 1 節 投資信託の仕組み

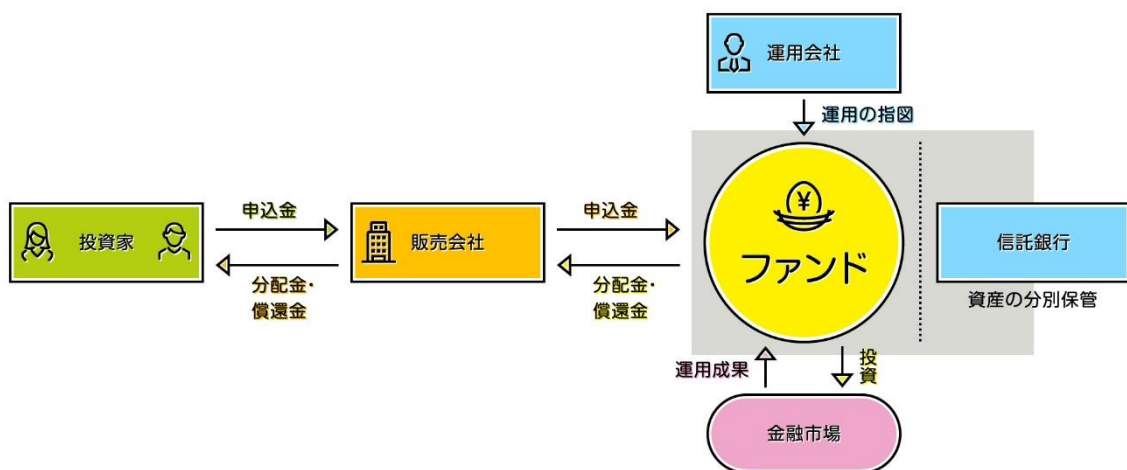
まず、前提として投資信託の要件を抑えたい。

一般的に投資信託とは、複数の投資家から資金を集め、まとめた資金を運用の専門家が他の資産に投資運用を行う金融商品である。文字通り投資を信託するため、個々人が複雑で難解なデリバティブなど高度な知識を有してなくても投資の恩恵を受けることができる。

また、投資の性質上、手数料を除いた収益は投資家に帰属されるが手数料を含んだ損失も帰属されるため、元本が保証されないことも抑えなければならない。

投資家から集めた資金は、証券会社や銀行などの販売会社から資産を管理する信託銀行に保管され、運用会社が信託銀行に運用方針を指図し、その指図に基づいて信託銀行が株や債券などの資産の売買をしている。(図 1)

図 1 投資信託の仕組み



出典:投資信託協会「投資信託の仕組み」より引用

この運用方針は、投資信託によって異なり、投資家は運用会社が発行している目論見書を確認してどのような投資信託を購入するか検討しているはずであ

るが、国民生活センターによれば「数年前に銀行から勧誘され海外の不動産投資信託に投資したが損失が出ている。契約時に目論見書を受け取っていない。」といったトラブルの相談があるため、現実的には目論見書を確認せず購入していると言える。

- 5 続いて、投資信託の特徴として以下の特徴が挙げられる。少額から投資ができる、分散投資によってリスクを軽減できる、運用の専門家に任せられる、といった特徴がある。

一つ目と二つ目の特徴として、例えば株式投資の場合、売買単位が 100 株単位であることから、まとまった資金が必要であり、分散投資を行うことを考えると、例えば一株 1000 円の株を 10 社に分散投資を行う場合、最低でも 100 万円必要になる。しかし、投資信託の場合、100 人の投資家から 1 万円ずつ拠出することで、一人当たり 1 万円で、同等のポートフォリオに投資が可能になる。

15 このように複数の投資家から資金を集めるため、一人当たりの投資額が少額でも大きな資金を投資することが可能になるため、個人投資家にとって複雑で難しい株価指数と同じポートフォリオに投資ができるため、投資の幅を広げることが可能になる。

三つ目の特徴は、運用の専門家に任せられることにより、常に相場の確認をする必要性がなくなり、ファンドによっては、複雑で難解なデリバティブや先物などヘッジを行ってくれるため、投資のハードルを下げ的一面があると言える。

20 また、専門家に任せるため、心理的負担を減らしてくれると考えられる。

第 2 節 投資信託の種類

投資信託と一口に言っても様々な種類がある。

一般的な分類として、投資先や運用方法で分類され、投資先の分類では、株式の場合株式投資信託、債券であれば、公社債投資信託、不動産であれば REIT
25 とそれぞれ名称が異なる。また、証券取引所に上場している投資信託を ETF と呼ばれる。また、それらを複合したもの、投資対象の地域による分類などがある。

運用方法では、日経平均株価や TOPIX などの株価指数の連動を目指したインデックスファンドと株価指数を上回る収益を目指したアクティブファンドの
30

二つに分けられる。

インデックスファンドでは、株価指数に連動するため比較的风险が低くなり、安定した経済成長が見込まれれば収益性が期待できる一方、金融危機や不況に陥れば資産が目減りが懸念される。

- 5 アクティブファンドでは、株価指数を上回る収益を目指すため比較的风险が高いが、株価指数に左右されず収益が期待されるが、リスクの高さゆえの不確実性から株価指数を下回る運用成績になることが懸念される。

以上の分類以外にも分類があり、様々な分類をすることで投資家に応じたリスクの選択、異なる投資信託を比較することが可能になる。

10

第3節 家計に投資信託が必要とされる背景

- 15 近年、人生100年時代と言われ、医療制度の発展等により、長寿化の傾向がある。老後に豊かな生活を送るためには、健康寿命と共に資産寿命を延ばすことが重要視されている。金融庁の「高齢社会における資産形成・管理」において、長寿化に伴った資産寿命を延ばすために、投資信託の活用を提言している。

現在、銀行預金の利息は低金利であり、資産寿命を延ばすためには早い段階からリスク性資産の保有を考慮する必要がある。

- 20 また、投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」によれば、投資信託を保有しない理由では、そもそも興味がないがもっとも多く、重要性が高まりつつあるが、根本的な部分において関心の低さから一般的には、投資の重要性がまだまだ低いと言える。そういった関心の低さから投資を行うことよりも、貯蓄を行うことが堅実で良いイメージが形成されていると考えられる。

- 25 しかし、資産形成の観点から超低金利である預金は適切とはいえず、また、退職金が減少傾向にあることや、長寿化による要因など鑑みて若いうちからの投資が重要視されている。

また、様々なライフイベントに応じた資金が必要になるため、資産形成の必要性が極めて高い。

- 30 特に、住宅資金、教育資金、老後資金の三大出費に加え、結婚資金など多額の費用が必要と見込まれているライフイベントに備えるには、いずれにおいても貯蓄だけでも不可能ではないが、豊かな生活を送るためには、投資が重要で

あると考えられる。

第 2 章 現状及び問題点

- 本章では、第 1 節で政策及び制度面、第 2 節で家計面の現状、第 3 節で販売・
5 運用会社について述べ、それぞれの視点から現状及び問題点について整理し、
論じていく。

第 1 節 政策及び制度面について

10 第 1 項 税金体系

現在、我が国における投資信託にかかる税率は、図 2 の通りである。課税対象は、普通分配金、途中解約した時の譲渡益、償還時の償還差益の 3 つである。

- その上で、「公社債投資信託」なのか「株式投資信託」なのかによって税金の
取り扱いも異なってくる。分配金では、公社債投資信託の場合は、利子所得と
15 して扱われ、株式投資信託の場合は、配当所得として扱われるが、いずれも税率は同じである。

加えて、平成 25 年から令和 19 年までの 25 年間については復興特別所得税
として基準所得金額の 2.1% が課税されるため、現行法では、20.315% が課税さ
れる。

20

図 2 公募株式投資信託の税率

公募株式投資信託の税率			
～平成 23 年	平成 24 年	平成 25 年～令和 19 年	令和 20 年～
10%	10.147%	20.315%	20%（予定）

出典:投資信託協会「投資信託の税金」より作成

第 2 項 NISA・積立 NISA

- 25 NISA とは、2014 年 1 月にスタートした、日本に住んでいる 20 歳以上の人
を対象にした少額から投資を行うための非課税制度であり、NISA 口座で購入
した金融商品の配当金、分配金・譲渡益等が毎年 120 万円、最長 5 年間非課税

になる制度である。

次に、積み立て NISA については、NISA と同様に日本に住んでいる 20 歳以上の人を対象にし、特に小額からの長期・積立・分散投資を支援するための非課税制度である。購入できる金額は年間 40 万円までであり、購入方法は累積投資契約に基づく買い付けに限られており、非課税期間は 20 年間であるほか、購入可能な商品は「公募株式投資信託」、「ETF」、「REIT」、「新株予約権付社債」に限られている。

NISA については、英国の ISA をモデルにして作られたものであるが、2 つを比較した時の差は①対象商品②投資限度額③運用期間④配当や分配を再投資できるかどうか、であると考えている。

① について、日本の NISA は先ほど述べたように英国の ISA と比べて対象商品が限られている。

一方、英国の ISA は株式型 ISA と預金型 ISA があり、前者には株式、公社債、投資信託、保険などが含まれ、後者には預金・MMF などが含まれる。特に英国では預金型が人気であるが、日本では預金の金利が低すぎるため、導入のメリットが低いと考えられている。

②については、日本の NISA も英国の ISA も投資金額に限度額が設けられているが、日本の NISA が年間の購入額 120 万円に対し、英国の ISA は株式型と預金型の口座への拠出額の合計を年間 20000 ポンド（1 ポンド＝140 円換算で 280 万円）までと制限している。加えて、ISA の限度額は、「拠出額」であり、株式型で購入した商品の売却代金は、株式口座内でほかの商品を購入することが可能である。一方、日本の NISA は、株式などを売却して得た代金は NISA 口座の外に払い出される。つまり、その代金を利用して NISA で株式などを購入すると、購入額の合計にカウントされてしまうのである。

③については、日本の NISA は非課税期間が 5 年と制限されている。但し、非課税期間が終了したときに保有している株式や投資信託を翌年分の NISA 口座にロールオーバーすることが可能である。現行法においては、NISA で株式などを購入できるのは 2023 年末までで、運用できるのは、2027 年末までである。一方、英国の株式型の ISA には運用期間の制限がなく恒久化されていて、さらに異なる金融機関への口座移管も可能である。

④について、NISA も ISA も、それぞれの口座で保有している株式の配当金や投資信託の分配金に税金がかからないことは同様である。しかし、それらを再投資できるかどうかは異なってくる。

5 NISA の場合は、NISA 口座で保有している株式や投資信託の配当金や分配金は、NISA 口座以外の証券総合口座に振り込まれる。そのため、配当金や分配金を再投資しようとする、NISA の購入額として、加算される。

分配金再投資型の投資信託においても同様で、自動的に投資信託の買い付け代金に使われるが、同様に NISA 口座外に支払われるため、購入額に加算される。一方、英国の株式型 ISA の場合は、ISA 口座内の現預金とされるため、これらを使って新たに株式や投資信託を購入しても、新たに拠出したとはみなされない。

最後に、日本の NISA は英国の ISA に倣って導入された制度であるが、ISA は 1999 年に導入され、進化してきた制度であり、運用期限が恒久化されたのも導入後 7 年を経てからである。NISA においても、金融庁は 2017 年より一貫して延長・恒久化を要望しており、これからの進化と発展に期待したい。

第 3 項 確定拠出型年金制度

確定拠出年金制度とは、会社や加入者が拠出した掛け金を、加入者自らの判断で運用し、運用結果に基づいて老後に年金を受け取る私的年金制度であり、確定拠出年金には「企業型確定拠出年金」と「個人型確定拠出年金」の 2 つのタイプに分けられている。

加入条件については、企業型の方は、企業型年金を実施している民間会社の会社員である。一方個人型は、自営業者、フリーランス、公務員、専業主婦（夫）であり、企業型年金に加入している人も会社が規約で定めているなど一定の要件を満たせば加入できる。

掛け金については、個人型は加入者自身で拠出し、企業型は原則として会社が拠出するが、会社がマッチング拠出を導入していれば、加入者も一定の範囲内で自ら掛け金を拠出することも可能である。

DC 制度のメリットについては主に①税制面の優遇②転職・退職した際にポータビリティが可能、の二つの点である。

まず、①については、大きなメリットとして掛け金の全額が所得控除の対象になることが挙げられる。これは、掛け金の分が課税所得から省かれ、残りの所得に対して、所得税や住民税を支払うため、節税効果になる。

5 また、確定拠出年金は商品の運用益も非課税になるため、その減税分を再投資に回すことにより複利効果を受けることができる。加えて、年金の受け取りに関しても、退職所得控除や公的年金等控除の対象となり、税制面で大きな優遇措置を講じていると言える。

②については、iDeCo の場合就職先で企業型 DC に加入し、iDeCo の加入資格が喪失した場合、iDeCo で拠出した資産を企業型 DC に移換することが可能
10 であり、逆のケースであれば企業型 DC から iDeCo に移換することも可能である。

一方、デメリットについては①原則的に 60 歳までは解約できない②運用する商品を選択する知識が必要であるという点である。

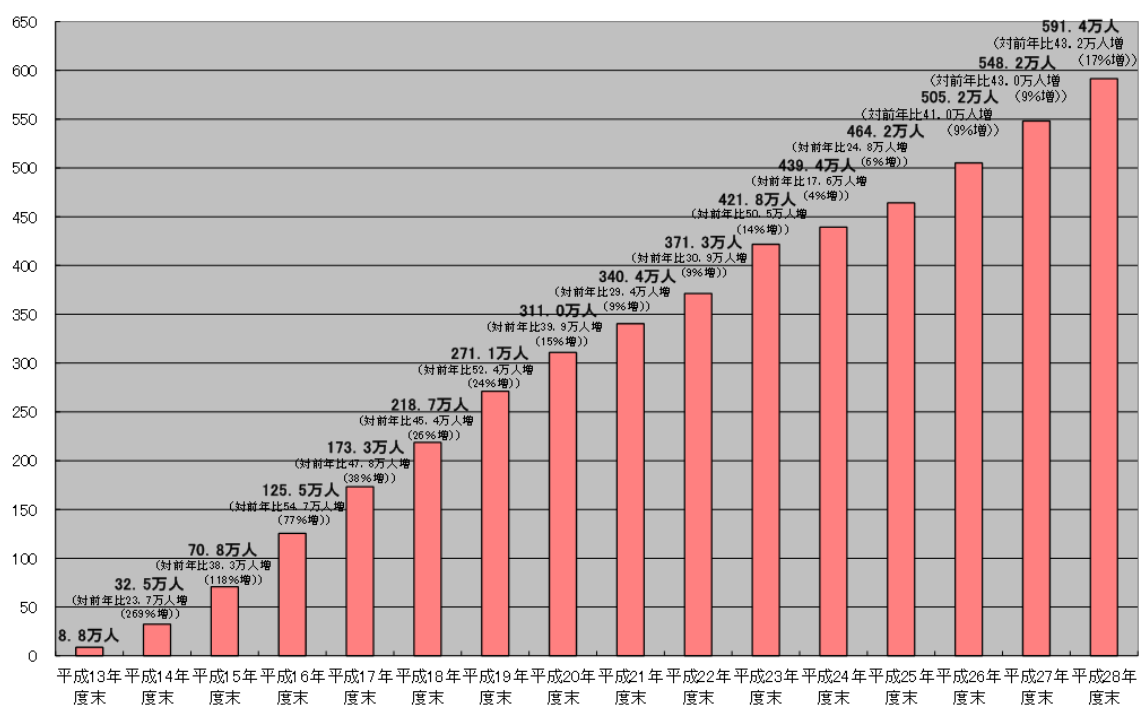
①に関しては、確定拠出年金は原則的に老後資金としての制度であるため、
15 60 歳まで解約できず、現金化できないというデメリットがあるが、長期資産形成の視点からでは、複利効果を得られるため、メリットにもなりうる側面もある。その上、支給開始年齢は通算加入期間が 10 年以上という条件で 60 歳からとなっており、10 年未満の場合は受け取り開始年が遅くなる。

②に関しては、確定拠出年金に加入すれば資金を積み立てていくだけでなく、
20 運用会社や運用する商品を自己判断で決める必要があり、どの運用会社を選び、どの商品を買うのかを選択できる知識が必要である。運用の成果によって、受け取る金額に影響するため、投資に興味を持ち、継続的に運用動向を確認するなどの定期的な見直しが必要である。

近年、DC 加入者は【図 3】【図 4】の通り、年々増えてきていることが見て
25 取れる。しかし、加入者が長期的な資産形成を行う上で、利回りが物価上昇率を下回った場合、実質的価値が目減りすることになるため、物価上昇率を上回る利回りを確保することが非常に重要となってくる。その上で、DC ファンドについてあげられる問題点は、①商品提供数、②運用資産の偏りがあげられる。

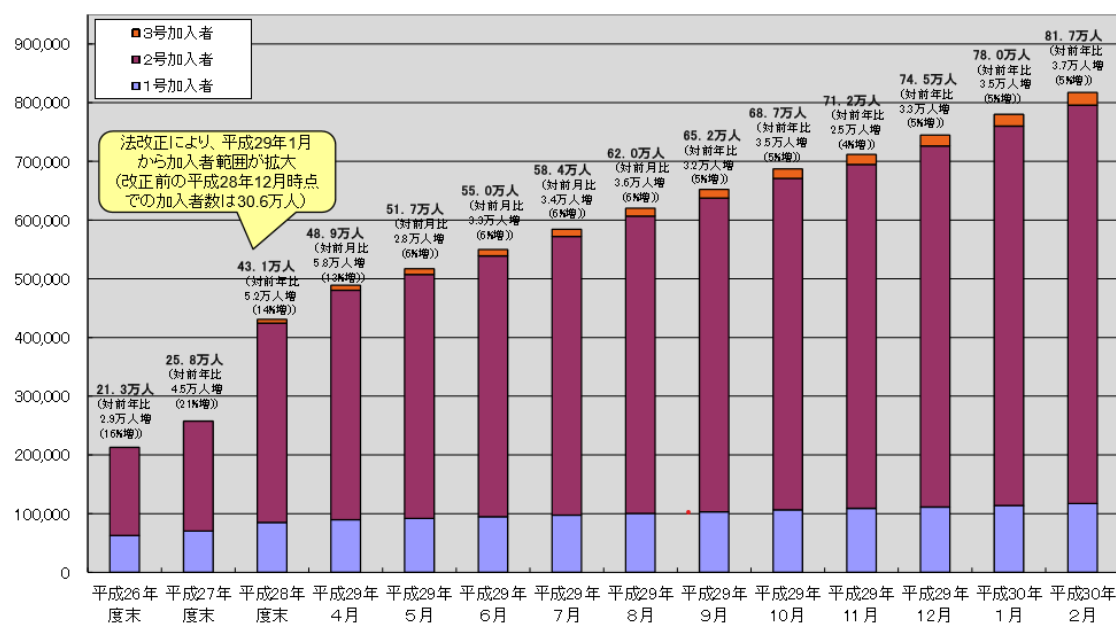
①については、企業型 DC の選定された商品数は【図 5】の通りであり、16
30 ～20 本が最も多く、平均 18.7 本である。

図 3 企業型確定拠出年金の加入者推移



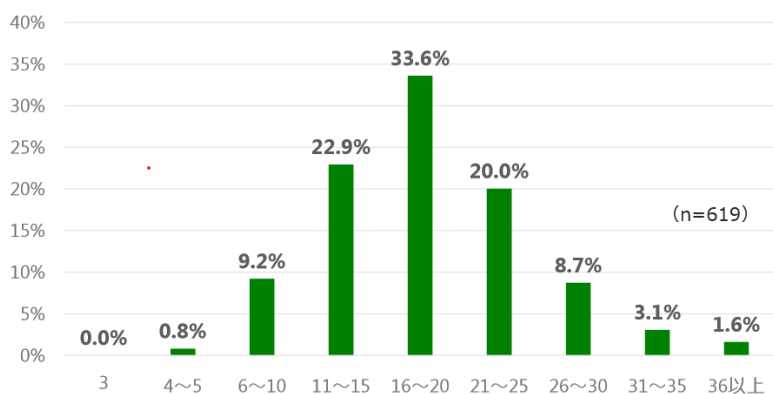
出典:第 20 回社会保障審議会企業年金部会参考資料 2「企業年金制度の現状等について」 p12 より

5 図 4 iDeCo（個人型確定拠出年金）の加入者推移



出典:第 20 回社会保障審議会企業年金部会参考資料 2「企業年金制度の現状等について」 p13 より

図 5 運用商品の本数

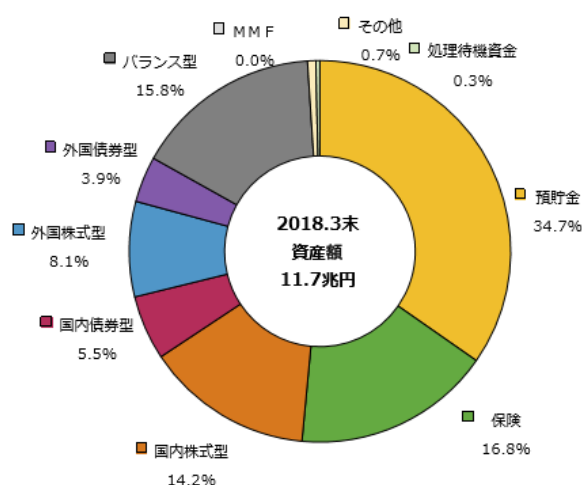


出典:企業年金連合会 HP「確定拠出年金実態調査結果 (概要)」p7 より

- 5 商品提供数が多ければ良いとは言えない。米 401k の事例では、選択可能なファンド数が 10 本増えるごとに、株式に全く投資しない人の割合が 2.87% 増え、さらにそれ以外の人達の株式組み入れ比率も 3.28% 低下し、代りに債権や MMF の比重が高まったことがあげられている。つまり運用商品数が増加するほど情報量が増え、商品の特性が考慮されにくくなり、結果的に加入者にとって消極的な商品選択をおこなっている可能性がある。
- 10

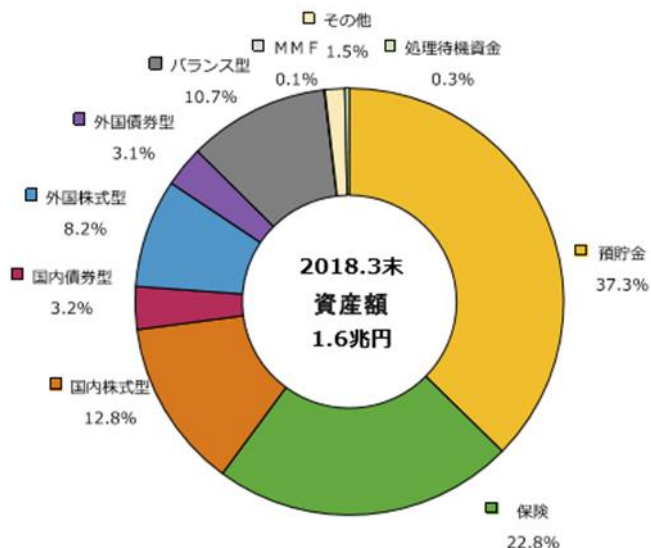
②については、【図 6】と【図 7】を見ると預貯金や保険と言った、元本確保型が過半数を占めており、リスク回避的・保守的な傾向が見られる。

図 6 企業型確定拠出年金の資産構成



- 15 出典:運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」p 14 より

図 7 個人型確定拠出年金の資産構成



出典:運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」p29 より

5

第 2 節 家計面の現状

金融リテラシー

金融リテラシーの問題は日本のみならず、世界的にも議論されている問題である。国際的には、OECD/INFE の「金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則」において「金融に関する健全な意思決定を行い、究極的には金融面での個人の幸福を達成するために必要な、金融に関する意識、知識、技術、態度および行動の総体」とされおり、政策レベルで金融教育について力を入れている。

しかし、現在の我が国の有価証券保有状況は、日本証券業協会の「証券投資に関する全国調査」によると、株式が 12.2%、投資信託が 8.8%、公社債が 2.6%、いずれかの有価証券の保有率は 18.0%となっている。【図 8】

このような現状から、金融リテラシーが高いとは言えず、根底にある問題点として、①リスク資産に対する偏った認識②金融知識の低さがあげられる。

①に関して、証券投資全般のイメージの調査によれば、「難しい」が 41.2%と最も高く、次いで「資産を増やす」(37.6%)、「ギャンブルのようなもの」(32.6%)、

「お金持ちがやるもの」(32.5%)、「なんとなく怖い」(29.3%)が上位に挙がっている。多くの人が「投資」というワードにマイナスのイメージを持っていることが分かる。バブル崩壊に伴った「投資」のイメージの悪化を払拭しきれない可能性がある。

- 5 ②に関しては、金融広報中央委員会の「金融リテラシー調査 2019」によると、株式、投資信託、外貨預金等を購入する際の商品性の理解について、商品性を理解せずに購入している人の割合は約2割である。【図9】

加えて、商品選択時の情報源として利用している割合は【図10】の通りである。

- 10 ウェブサイトが26.8%と一番多く、講演会・セミナーが6.2%、専門家等への相談は5.5%と低い割合であることが分かる。ITの発展によりネットで情報収集が可能になったため、情報入手が容易になったのは有益である。しかし、個人が運営しているウェブサイトやSNSを通じて、偏った情報を鵜呑みにする危険性があり、金融リテラシーが低い段階においては、確実性や安全性の観点からIFAなどの外部の専門家に相談する手段が望ましいと言える。

- また、金融教育の対象は投資に限らず、クレジットカードやローンなども含まれるため、幅広く教育することが求められる。投資の普及率を鑑みると、金融教育を行える人材が多いとは言えず、金融経済教育を推進する研究会 中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書によると、「金融経済教育の必要性は殆どの教員が認識している」という一方で、「金融経済教育を授業で取り上げる困難さを感じている教員が約半数」と述べている。このことから、十分な金融教育を受けていないまま学校の先生になってしまい、教育の重要性を感じながらも教えられないという現状を考慮しなければならない。

図8 証券の種類別保有状況

	保有比率			推計保有者数 (20歳以上)
	現在持っている	以前は持っていたが、 現在は持っていない	これまでに 持ったことがない	
株式	12.2%	6.7%	80.7%	約1266万人
投資信託	8.8%	4.3%	86.5%	約913万人
公社債	2.6%	5.1%	92.2%	約270万人

25 (注)推計保有者数は、現在保有率に平成27年国勢調査の20歳以上人口(103,745,789人)を乗じたものである

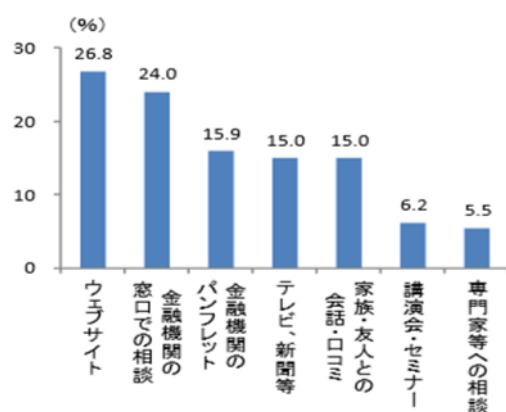
出典:日本証券業協会調査部平成30年度「証券投資に関する全国調査」p6より

図 9 購入時の商品性の理解

	(%)		
	株式	投資 信託	外貨 預金等
購入したことがある	100.0	100.0	100.0
商品性をあまり理解 していなかった	17.4	23.9	19.5
商品性を理解して いなかった	6.4	7.4	6.4

出典:金融広報中央委員会 HP「金融リテラシー調査 2019」の結果」より

5 図 10 商品選択時の情報源



出典:金融広報中央委員会 HP「金融リテラシー調査 2019」の結果」より

第 3 節 投資信託ファンドの現状・問題点

10

第 1 項 販売会社の現状・問題点

(1) 手数料体系

投資信託の手数料は複雑化していると言える。投資信託の手数料は、大きく分けて 3 種類の手数料が発生する。①購入手数料、②信託財産留保額、③運用管理費用（信託報酬）、の 3 種類である。まず、購入手数料については、投資信託を購入するときに支払う一時的な手数料であり、投資信託の購入額に対して 〇%という形で取引の窓口となる銀行や証券会社に支払わなければならない。

近年、ネット証券を中心に、購入手数料が無料の「ノーロード投資信託」が多く販売されている。

次に、信託財産留保額については、投資信託を解約したときにかかる一時的な手数料のことである。信託財産留保額はしばしば迷惑料（ペナルティー料）

- 5 とも言い表される手数料で、投資家に短期売買をさせないようにする抑止力にもなっている。この手数料は投資信託自体に支払われるものであるもので、手数料は投資信託の純資産に組み込まれることになる。ひいては基準価格を上げることにつながり、継続保有している投資家にとっての利益になる。

- 最後に、運用管理費用は、信託報酬とも呼ばれ、投資信託を持っている間は
10 毎日かかる手数料であり、販売会社・運用会社・信託銀行の3機関にそれぞれに支払わなければならない。手数料は「純資産総額」に応じて〇%という形で毎日差し引かれるため、リターンに直接関わる要因の一つであり、投資家にとって低い方が望ましいが、販売会社や運用会社にとっては高い方が収益を多く得られるため、合理的な手数料が望まれる。

15

（２）フィデューシャリーデューティー

- 背景については、2017年1月19日に「顧客本位の業務運営に関する原則（案）」を金融庁が公表し、この原案をもとに3月30日、「顧客本位の業務運営に関する原則の確定版」を公表した。この原則の特徴については、第一に金融
20 融事業者が取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、金融事業者が各々におかれた状況において、形式ではなく実質において顧客本位の業務運営を実現することができるよう、「プリンシプルベース・アプローチ」を採用している点である。つまり、金融事業者は、原則に従って行動するのではなく、顧客本位の業務運営を実現するために、どのような行動
25 をとるべきかを適切に判断することが求められる。

- 金融事業者が原則を採択する場合には、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定し、当該方針に基づいて業務運営を行なわなければならないのである。もし自らの状況等に照らした時に実施することが適切ではないと判断した原則があれば、それを実施しないことも想定されているが、その際は、
30 それを実施しない理由を十分に説明することが求められ、代替策を方針に盛り

込むことが求められる。原則の内容に関しては、以下のとおりである。

原則 1、「顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等」

原則 2、「顧客の最善の利潤の追求」

5 原則 3、「利益相反の適切な管理」

原則 4、「手数料等の明確化」

原則 5、「重要な情報の分かりやすい提供」

原則 6、「顧客にふさわしいサービスの提供」

原則 7、「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」

10

これらの原則は互いに連携しあっており、フィデューシャリーデューティーを採用する金融企業者はまず（原則 1）の中で、「顧客の最善の利益の追求」を掲げており、実現するために必要な具体的項目として、「利益相反の適切な管理」、「手数料の明確化」、「重要な情報のわかりやすい提供」に関する取り組みを示すことが求められている。さらに、顧客本位の業務運営を実現するために、

15 「従業員に対する適切な動機づけの枠組み」や適切なガバナンス体制を整備することが求められている。

（3）KPI

20 金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表し金融機関に対して、「顧客本位の業務運営」を実現するための「取り組み方針」や、その定着度合いを客観的に評価する「（自主的・共通）KPI」の公表を促している。

KPI に関しては、自主的にファンドが様々な指標を示しているが、顧客が KPI を用いて金融事業者を選ぶことが必ずしも安易でないことから、長期的にリス

25 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を「見える化」するために、比較可能な共通 KPI を 3 つ公表している。

① 運用損益別顧客比率

② 投資信託預かり残高上位 20 銘柄のコスト・リターン

③ 投資信託預かり残高上位 20 銘柄のリスク・リターン、である。

30 ① の算出方法は投資信託を保有している顧客について、基準日時点の保有投

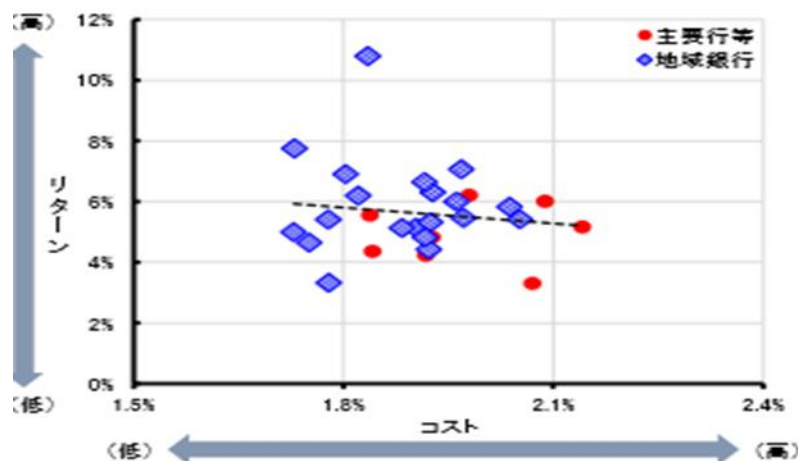
資信託に係る購入時以降の累積の運用損益（手数料控除後）を算出し、運用損益別に顧客比率を示した指標である。この指標により、個々の顧客が保有している投資信託について、購入時以降にどれくらいのリターンが生じているか見ることができる。

- 5 ②と③については、設定後5年以上の投資信託の預かり残高上位 20 銘柄について、銘柄毎及び預かり残高加重平均のコストとリターンの関係、リスクとリターンの関係を示した指標である。これらの指標により、中長期的に、金融事業者がどのようなリターン実績を持つ商品を顧客に多く提供してきたかを見ることができる。
- 10 これらの指標を使った金融庁の分析によると【図 11】においては回帰直線がほぼ横ばいであるため、関係が認められず、コストに見合ったリターンを必ずしも実現していないことが明らかである。

【図 12】関してはリスクの上昇に伴いリターンも一定程度上昇している傾向がある。

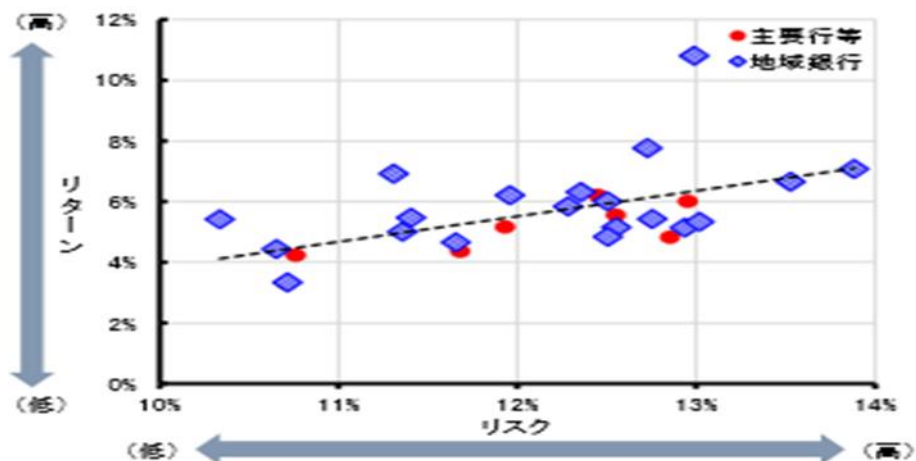
15

図 11 販売会社における投資信託のコスト・リターンの散布図



出典:金融庁 HP「投資信託の販売会社における比較可能な共通指標 KPI を用いた分析」 p2 より

図 12 販売会社における投資信託のリスク・リターンの散布図



出典:金融庁 HP「投資信託の販売会社における比較可能な共通指標 KPI を用いた分析」p2 より

次に、KPI の認知度については、金融庁の調査によると KPI について知っている（または聞いたことがある）顧客は全体の 31%であり、認知者の内、実際に金融商品購入の際に KPI を参考に行っている人は、23%にとどまっている。そして、顧客全体の 4 割は、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、一定の有用性があることが伺える。

一方、選びやすくなると思わないと回答した人が全体の 20%を占めており、その理由については、「取り組み方針や KPI の内容が難しく、十分に理解できないから」が 40%であるため、分かりやすい KPI の作成を必要としている声があると言える。

（４）毎月分配型投資信託

毎月分配型投資信託とは、その名の通り毎月「分配金」が支払われる投資信託のことである。「分配金」の種類については①普通分配金、②元本払戻金（特別分配金）の 2 種類である。①については投資信託の元本の運用により生じた収益から支払われるため、利益として課税対象となる。

一方、②については投資した元本の一部払い戻しにあたるため、非課税とな

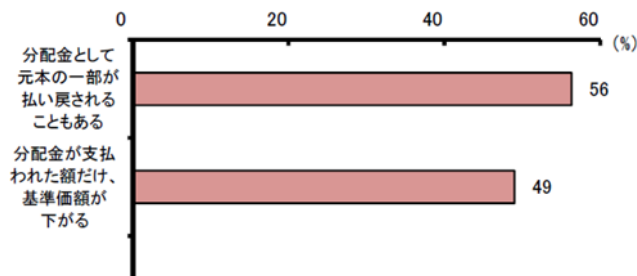
るが、その分個別元本が減少することになる。つまり、運用の原資が目減りすることにより複利効果が働きにくく、運用効率を下げてしまう要因になる。

H28年度の金融庁レポートによると、顧客アンケート結果で毎月分配型投資信託を保有する顧客のうち、56%が「分配金として元本の一部が払い戻される

こともある」ことを認識しておらず、分配金により基準価格を下げてしまうことを認識している人は49%と5割を切っており投資信託の商品特性について、販売会社が顧客に十分情報提供せず、顧客が商品を購入している可能性がうかがえる。【図13】

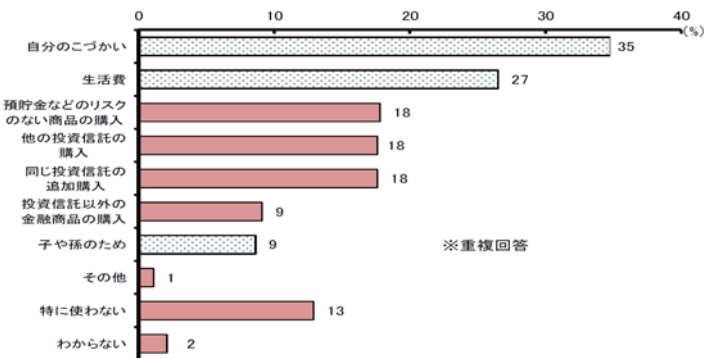
分配金の使用目的については、月々の生活資金に充てたいといった高齢者を中心とする顧客ニーズがあるとの見方もあるが、調査によると、分配金の使途について、顧客は「特に使わない」、「同じ投資信託を購入する」等の回答があることから、顧客ニーズを十分に確認せず、販売している可能性がある。【図14】

図13 毎月分配金についての認識



出典:H28 金融レポート p 58 より

図14 毎月分配金の使用目的



出典:H28 金融レポート p58 より

販売状況に関しては、H28の金融レポートで「顧客本位の商品ではない」と指摘したこともあり販売会社も積極的には扱っておらず、投資信託協会によると、2018年12月末時点の毎月分配型投信の純資産残高は株式投信全体に占める比率は24%に低下し、本格的に普及した2000年代半ば以降で初めて30%を下回っている。

しかし、一定のニーズの影響からか2019年5月に2年ぶりの資金流入に転じている。さらに5月から4か月連続で資金流入が資金流出を上回っており、純資産を増やしている。今年8月の純資産残高上位10本のうち8本が毎月分配型になっている。

10

第2項 運用会社の現状・問題点

第1章で投資信託の種類について述べたがここでは、運用方法の具体例を挙げて現状・問題点について述べていく。

15 (1) アセットアロケーション

アセットアロケーションとは、資産分配とも言われ、運用する資産を国内外の株や債券などにどの割合で投資するのかを決めることである。

その人の資産状況やリスク許容度、運用目的などによって人それぞれで適切な配分が異なってくるため、顧客に合わせた、定期的なリバランスが望まれる。

20 また、具体的に組み合わせたものをポートフォリオという。

(2) テーマ型投資信託

テーマ型投資信託とは、一般的に世間で関心がもたれているテーマに注目し、そのテーマに関連した銘柄に的を絞って投資するファンドのことである。

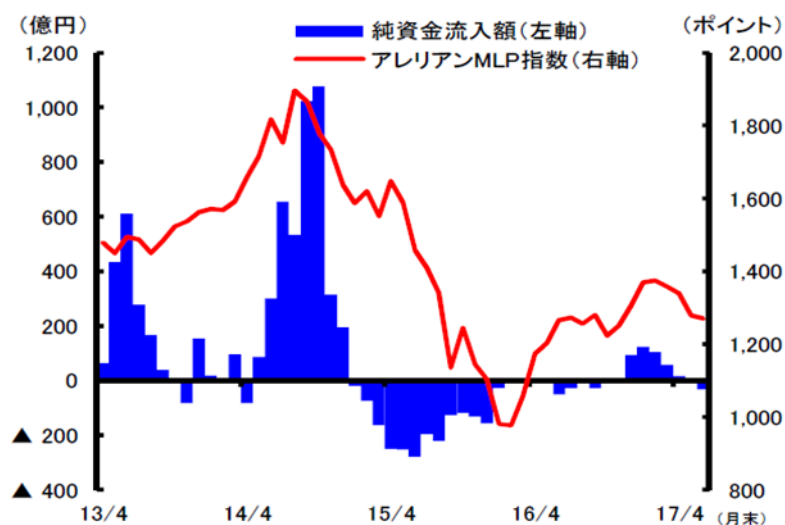
25 テーマに関しては、バイオ、ロボティクス、ITなど様々なテーマに注目したファンドが設定されている。テーマ型投信は、普段ニュースや雑誌、新聞などメディアで取り上げられるようなテーマが設定されているため、運用経験が少ない人でも関心を持って購入しやすく、人気につながっている。

30 しかし、H28金融レポートの指摘では、「概ね、人気のある時は基準価額が堅調だとしても、ブームが過ぎると基準価額が下がるおそれがあり、実際、そう

した動きをしている投資信託も見られる」と警告している。また、シェールガス関連の投資信託は 2014 年半ばに純資金流入額はピークを迎えそこから、一気に下落しており、そこから上昇することもなく下方で低迷していることが伺える。【図 15】

- 5 テーマ型投資信託は、特定のテーマに的を絞っているため、分散投資のメリットが失われている可能性がある。テーマ型投資信託は、10 年以上存続している国内アクティブ投信（281 本）のうち信託報酬控除後のリターンについては平均 1.36%であった。加えて、全体の約 3 分の 1 の商品がマイナスとなっており、多くのテーマ型投信は設定時の純資産額より大きく資産を減少させている。
- 10 そのことから、安定した資産形成という点では、不適切であると言える。

図 15 シェールガス関連投資信託の純資金流入額と米国エネルギー事業関連指数の推移



15 出典:H28 金融レポート p55 より

(3) オルタナティブ投資

オルタナティブ投資とは、上場株式や債券など伝統的資産以外で運用し、伝統的資産の相場動向にかかわらず、収益確保を目指す投資手法を指している。

- 5 以前までは、機関投資家などのプロ向けの商品であったが、現在はオルタナティブ投資を組み込んだ小口投資が可能な商品も登場し、個人投資家に少しずつ広まってきている。具体的には、ヘッジファンド、未公開株式、商品先物、不動産、ベンチャーキャピタルなどが挙げられる。

メリットとしては①債券や株式の価格変動による影響を受けにくい、②分散投資を期待できる、などである。

- 10 例えば、ヘッジファンドであれば、海外投資を行う際に、現地通貨を先物売りすることによって、為替変動のリスクを抑えつつ、投資先の収益を得ることが可能になる。

- 15 一方デメリットとしては「1」流動性が低いものがあり、現金化に時間がかかる、「2」運用手法・商品設計の複雑さ、が挙げられる。「1」に関してはプライベートエクイティ（未公開株式）投資が挙げられる。プライベートエクイティ投資は非上場企業の企業価値の向上や、企業再生により利益を出す投資であり、オルタナティブ投資の代表とされている。

- 20 しかし、未公開株式に直接投資するファンドで7～10年程度の運用期間を要し、その間は解約不可能であるため、他の投資よりも高い流動性リスクが伴っていると言える。「2」に関しては、複雑な商品設計・投資手法を用いるため、顧客が十分に性質を理解することが難しく、実際にどこでどれだけ手数料が取られているのか、投資家には把握しきれていない可能性を否定できない。

加えて、オルタナティブ投資は、伝統的資産とは異なる相場動向であるため、適切なベンチマークの策定が難しく、収益性の基準が不鮮明であると言える。

第 3 章 提案 今後望ましい投資信託のあり方

日本における投資信託の現状を踏まえた上で、政府及び証券業界それぞれの観点から投資信託の普及に関する提案を行いたい。

また、これらの提案の目的は低リテラシー層を含めた、全ての投資家に利益
5 が得られるように、投資家への負担の軽減を重点に置いている。

第 1 節 手数料体系の改善

投資信託における手数料は複雑と言える。投資信託協会によると購入手数料・運用管理費用・監査報酬・売買委託手数料・信託財産留保額・その他の費用と
10 言ったように低リテラシー層には、非常に分かりにくい手数料体系になっている。

また、このように複雑にすることで実際の手数料がどれぐらいかかるのか理解できていない人や、そもそもそのような複雑な手数料がかかることを知らない場合もあるため、簡略化する必要がある。

15 その上、ファンドによっては、信託報酬を上回るその他の費用が発生するケースもあり、目論見書や運用報告書を熟読しない投資家の自己責任の部分もあるが、全て自己責任としてしまうには、忙しい社会人や低リテラシーの投資家にとって些か酷である。

従って、手数料体系の改善が望まれるため、手数料体系をどのように改善する
20 必要があるのか述べていきたい。

まず、一つ目は手数料体系のシンプル化である。

近年、ノーロード投資信託が増えているが、売却に対してかかる信託財産留保額が存在するなど完全にシンプル化しているとは言い切れない。

既にインデックスファンドにおいて、信託報酬のみの投資信託や ETF が存在
25 するため、実現可能性は高いといえる。例えば、ETF では i シェアーズ・コア 2 2 5（証券コード:1329）など信託報酬が 0.1% 程度であり、かつ楽天証券やカブドットコム証券では一部の ETF の取引手数料が 0 円であるため、低い信託報酬のみでの投資信託を設定することは可能であると言える。

アクティブファンドにおいても、ETF 化や一定期間解約不可にするなど、顧
30 客本位でない投資信託の短期売買を防いだ上で、手数料体系のシンプル化が可

能であると考ええる。

アクティブファンドについて詳細は後述するが、成功報酬型へ移行することで手数料問題の解決が図れると考えている。

第二にその他の経費を投資家に転嫁させないことも必要であると考えている。

5 特にアクティブファンドにおいて、比較的短期間な売買など、運用者のスキルや知見に依存する極端なリスクは、長期的な資産形成手段として不適切である。また、株式の短期売買は、市場の取引を増やし価格安定化に一役買っている側面もあるが、売買した分、手数料を多く支払うことも踏まえてなければならない。

10 つまり、投資信託の回転売買を抑止したところで、投資家から預かった資産を売買するときの手数料が信託報酬に加算されれば、買い付け手数料が低くなったのに信託報酬が上がる本末転倒なシステムが構築される恐れがある。

アクティブファンドにおいて、比較的短期的な売買による相対的に収益を生むケースがあるのは否定できないが、全てのファンドが模範的なファンドである

15 とは言い切れない。

他にも、信託報酬を上回るその他費用を請求するファンドがある。例として、ディープリサーチ・チャイナ・ファンドでは、【図 16】のように信託報酬は 0.66%と比較的低い手数料であるが、その他の費用が信託報酬を上回る 0.77%がかかるため、合計で 1.43%の手数料が発生する。その他の費用の内訳を見ると、必要経費とはいえ本来会社が負担すべきである目論見書の作成費用などの諸費用

20 をパーセント単位で受益者に負担させているなど、規模の小さいファンドであることも考慮する必要があるが、いずれにしても望ましい投資信託とは言えないだろう。

このような場合において、電子交付を求めない顧客に対して、別途郵送費用

25 を請求するなど、固定費に対して投資額が多いほど負担額が増えないようにするなど公平な対策が必要である。

図 16 1 万口当たりの手数料内訳

☆ 1 万口当たりの費用明細

項目	第26期 (2019年2月26日～2019年8月26日)		項目の概要
	金額(円)	比率(%)	
(a) 信託報酬	64	0.66	(a) 信託報酬＝〔期中の平均基準価額〕×信託報酬率 期中の平均基準価額は9,605円です。 信託報酬に係る消費税は当(作成)期末の税率を採用しています。 委託した資金の運用、基準価額の計算、開示資料作成等の対価 交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(投信会社)	(30)	(0.31)	
(販売会社)	(31)	(0.32)	
(受託会社)	(3)	(0.03)	
(b) 売買委託手数料	—	—	(b) 売買委託手数料＝ $\frac{〔期中の売買委託手数料〕}{〔期中の平均受益権口数〕} \times 10,000$ 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(—)	(—)	
(投資証券)	(—)	(—)	
(新株予約権証券)	(—)	(—)	
(先物オプション)	(—)	(—)	
(信用)	(—)	(—)	
(投資信託受益証券)	(—)	(—)	
(c) 有価証券取引税	—	—	(c) 有価証券取引税＝ $\frac{〔期中の有価証券取引税〕}{〔期中の平均受益権口数〕} \times 10,000$ 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株式)	(—)	(—)	
(投資証券)	(—)	(—)	
(新株予約権証券)	(—)	(—)	
(先物オプション)	(—)	(—)	
(信用)	(—)	(—)	
(投資信託受益証券)	(—)	(—)	
(d) その他費用	74	0.77	(d) その他費用＝ $\frac{〔期中のその他費用〕}{〔期中の平均受益権口数〕} \times 10,000$ 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 監査費用は、監査法人に支払うファンドの監査に係る費用 印刷費用は、交付目論見書・交付運用報告書等の作成・印刷・送付に係る費用 その他は、金銭信託への預入金額に対する手数料
(保管費用)	(0)	(0.00)	
(監査費用)	(18)	(0.19)	
(印刷費用)	(56)	(0.58)	
(その他)	(0)	(0.00)	
合計	138	1.43	

(注 1) 期中の費用(消費税にかかるものは消費税を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
また、各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注 2) 各比率は「1 万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

出典:ファイブスター投信投資顧問株式会社「ディープリサーチ・チャイナ・フ
5 ファンド交付運用目論見書」より

他に考えられる対策として、一律に手数料の設定や手数料の上限設定を行う
ことが考えられるが、規模の小さいファンドが相対的に不利な立場になること
が予測される。そして、削減された手数料体系により、優秀なファンドマネー
10 ジャへの報酬が不当に削減される恐れもある。

このようなファンドマネージャによる知見やスキルに対しては成功報酬型の
手数料体系にすることで、高い収益が発生する投資信託に対して相対的に高い
手数料を投資家が納得した上で支払うことも考えなければならない。

これにより、運用効率が低く不当に高い手数料の投資信託を淘汰し、高リスクを求める投資家には、例え高い手数料でも納得した上で相対的に質の高い投資信託へ誘導することができると考えられる。

5 第2節 投資信託の軽減税率

現在我が国の税制として投資信託に掛かる税金は、総合課税を選択した場合、他の所得と合算した所得に応じて課税され、分離課税を選択する場合、普通分配金と解約による利益に対して一律 20.315%が受益者に直接課税される。

しかし、間接的には株式投資と同様に投資先の法人税や海外投資であれば外国の現地徴税、ファンドの信託報酬の消費税といったように多重課税されていると言える。ただし、海外投資をする投資信託については 2020 年度以降、投資信託に対して外国税額控除が適用されるため、ある程度問題は解決される見込みである。

また、配当金を再投資する場合、税金を差し引いた上で投資するため、長期投資という観点から非効率的である。

そのような観点から、投資信託に対して減税の特例を提言したい。

減税処置の対象は、投資信託に係る所得税及び直系尊属への贈与税である。

投資信託は通常の株式投資とは異なり保有しているだけで信託報酬が発生するため、ファンドと同様のポートフォリオを組むと長期的には手数料を支払う分不利になる。投資信託の手数料によって金融機関が収益を得ているため、手数料の上限規制や金融資産への増税をしてしまうと、収益性の悪化や投資を控えてしまい、長期的に金融業界全体にダメージを受けることが懸念される。そのため、投資信託に対して減税処置を行うことで、運用成績が同じでも実質的な収益が増える事が見込まれる。

これらの処置は免税処置ではない事を留意したい。

免税処置を受けたい場合は、これまで通り NISA を活用し、限度額を超える取引や NISA で株式投資、減税制度で投資信託といった使い分けなどを行う場合には有益な制度になると考えられる。

また、投資信託のみならず、全体的な資産運用の促すために上場株式に係る所得税を含めて引き下げること考えなければならない。これにより、市場へ

の取引量が増え、流動性リスクを抑えることが期待される。流動性リスクが低下することにより、売買価格の安定化が見込まれるため、投資信託に限らず、全ての投資に一定のメリットが得られる。

- 5 また、分離課税であるため、所得に関わらず一括で減税を行うことによる反発が予測されるため、累進課税にし、一定の所得を下回る金額に対して税率引き下げる方式でも、減税が図れると言えるが、税の複雑化が懸念される。

次に贈与税の減税処置を述べたい。

- 10 現在わが国における個人の金融資産のうち、50%以上は現預金であることに加え、その金融資産の保有額は高齢者に偏っている傾向がある。金融商品に限った贈与税の減税は世代間の資産移動の流動化を促進することが期待される。

特に若年層は、投資に関心があっても投資を行う資金が不足しているため、比較的資産の余裕がある祖父母の世代から金銭的支援を受ける事により、世代による家計の金融資産の偏りを抑えることが期待され、豊かな生活への手助けになると考えられる。

- 15 しかし、この制度を脱税目的で悪用されることが懸念される。そのため、5～10年間解約できない制約を付けるなど、受贈した当日に解約・現金化といった趣旨に反した行為を禁止させる規制が必要である。

- 20 また、30歳未満であれば、教育資金として直系尊属から1500万円までの贈与が非課税になる制度が存在するため、そのような制度に倣って年齢や金額を制限する等、脱税対策も必要である。

第3節 分配金規制

第2章で述べた通り、分配金について問題点がある。

- 25 特に特別分配金という制度は分配金を受け取れるメリットが存在するが、元本から分配金を支払う性質上、運用資金が減少し、ファンドの投資効率の低下を招き、収益性が低くなることが、容易に考えられる。

そのため、特別分配金を制限する必要がある。

そもそも、特別分配金は、事実上の蝸配当であり、会社法で禁止されている蝸配当が投資信託だと合法では、整合性が取れていないと言える。

- 30 また、特別という文言から受益者へ誤ったメッセージを与える恐れがあり、

収益が出ていないにも関わらず、あたかも利益が生じていると誤解を招くことから適切とは言えない。

そのため、特別分配金を原則禁止にするべきである。

- 5 投資の性質上、世界情勢や金融危機によって一時的な基準価格の低下があるため、継続的に安定した収益を得ることは難しく、一時的な特別分配金を支払う可能性が考えられる。そのようなやむを得ない場合を除き、継続した特別分配金を支払うのは不適切であることから、例として1年以上継続して特別分配金を支払うことを禁止にするなど、長期的な資産形成を促すための規制が必要である。

- 10 また、分配金については、もう一つ改善すべき問題点がある。

毎月分配型投資信託では分配金を支払うための資金を毎月確保しなければならないため、短期的な利益を求めハイリスクになることが懸念される。

- 15 長期的な資産形成を促すための制度である積立NISAにおいても、毎月分配型が名指しで対象外とされていることから、家計の資産形成手段として不適切であると言える。

その上で、毎月分配型投資信託の制限を行うことを提言したい。

特に、低リテラシー層が短期的な収入に目を向け、毎月お金がもらえるという安易な考えで投資信託を購入する可能性があり、長期的な資産形成を阻害していることが考えられる。

- 20 株式では、配当が年1~2回、債券では年2回が主流であり、毎月分配型では年12回となるため、頻度が極めて高く、頻繁に資金流出を招くことから、投資信託のメリットが失われることが明白である。

しかし、毎月分配型投資信託は収入の足しとして、一定の需要があるが、定期解約などを活用することで、必要に応じた資金を確保することが可能である。

- 25 また、現役世代とは異なり、高齢者の中期的な資産の取り崩しを仮定しても年金が2か月に一度の頻度で支給されるため、高い頻度の分配金としても年6回以下が適切であると考ええる。

ただし、MRF・MMFについては性質上例外としたい。

おわりに

本論文では業界には手数料体系の簡略化と分配金の規制、政府には減税処置の三つの改善案を提示した。

- 5 近年、アベノミクスによる株高や老後の年金への不安により投資への関心が高まりつつあるが、依然として金融資産のうち投資信託の割合が約4%と非常に低いため、関心があっても投資を行うことを阻害する要因があるのではないかと推測される。

- 10 本論文としては、投資を行うことを阻害する要因を手続きの煩わしさ、制度の複雑さに着目し、高い金融リテラシーを有しなくても投資のメリットを得られることに焦点を当てた提案である。

しかし、金融リテラシーの低さが投資信託の普及を妨げる要因である可能性は否定できないが、リテラシーを高めるための金融教育は別テーマとしてあり、この場で論ずることは適切とは言えないため、割愛した。

- 15 また、どれほど教育が充実していても、正しく物事を捉え、認識できるかは別問題である。ハンス・ロスリングの著書「ファクトフルネス」によれば、世界の事実に関するクイズで環境問題を除いて正解率は平均で12問中2問という結果が出ている。質問は全て3択なのでランダムで選べば正解率は33%の4問になるはずであるが、思い込みや様々な本能によって事実に基づいてない情報を信じている人は多数派である。

- 20 これは金融に関しても同じであり、投資に対して否定的な印象を抱くのは当然ともいえる。その上で、リテラシーを高める難しさ、知識のアップデートなど諸課題を解決するのは非常に困難である。

現状においても、民間企業が主催する金融に関するセミナーや学生を対象とした証券ゼミナール大会など学ぶ機会が不足しているとは言い切れない。

- 25 また、学ぶ機会や時間を確保できても学ぼうとする意識がなければ、結果として金融リテラシーの向上には寄与されないだろう。リテラシーが高まっても、購入の手間や複雑さ等、別の課題が立ちはだかることが容易に想像できる。

いずれにおいても投資信託の普及は大きな課題であり、今後の投資信託の発展を願いつつ、これを結びとする。

参考文献

金融庁 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>最終アクセス日 10月23日

- 5 投資信託協会 投資信託の仕組み <
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>>最終アクセス日
10月23日

国民生活センター 投資信託（各種相談の件数や傾向）
<http://www.kokusen.go.jp/soudan_topics/data/tousin.html>最終アクセス日

- 10 10月23日

投資信託協会 投資信託の税率
<<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/tax/>>最終アクセス日 10
月23日

日本証券業協会 投資信託にかかる税金って？

- 15 <<http://www.jsda.or.jp/jikan/qa/055.html>>最終アクセス日 10月23日

国税庁 復興特別所得税関係（源泉徴収関係）
<[https://www.nta.go.jp/taxes/tetsuzuki/shinsei/annai/gensen/fukko/index.h
tm](https://www.nta.go.jp/taxes/tetsuzuki/shinsei/annai/gensen/fukko/index.htm)>最終アクセス日 10月23日

大和総研 金融庁、NISAの延長・恒久化を継続要望<

- 20 [https://www.dir.co.jp/report/research/law-
research/tax/20190930_021051.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/tax/20190930_021051.pdf)>最終アクセス日 10月23日

iDeCo 公式サイト 転職・退職された方へ< [https://www.ideco-
koushiki.jp/retirement/](https://www.ideco-koushiki.jp/retirement/) >最終アクセス日 10月23日

りそな銀行 確定拠出年金に加入するとどんなメリットがあるの？

- 25 <<https://www.resona-tb.co.jp/401k/begin/merit-of-401k.html>>最終アクセス
日 10月23日

厚生労働省 企業年金制度の現状等について<[https://www.mhlw.go.jp/file/05-
Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-
Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000210502.pdf](https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000210502.pdf)>最終アクセス日 10月

- 30 23日

- 企業年金連合会 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>最終
アクセス日 10 月 23 日
- 運 営 管 理 機 関 連 絡 協 議 会 確 定 拠 出 年 金 統 計 資 料 <
5 https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_20190212_1.pdf> 最終ア
クセス日 10 月 23 日
- 日 本 証 券 業 協 会 証 券 投 資 に 関 す る 全 国 調 査 <
<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30honbun.pdf> >最
終アクセス日 10 月 23 日
- 10 OECD/INFE 金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則
<<https://www.shiruporuto.jp/public/data/research/oecd/pdf/oecd001.pdf>> 最
終アクセス日 10 月 23 日
- 金融経済教育を推進する研究会 中学校・高等学校における金融経済教育の実
態 調 査 報 告 書
15 <http://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/kenkyukai/content/jittai_rep.pdf
>最終アクセス日 10 月 23 日
- 金 融 庁 顧 客 本 位 の 業 務 運 営 に 関 す る 原 則 <
<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf> >最終アクセス日 10 月 23
日
- 20 金融庁 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 ～ (令 和 元 事 務 年 度) <
<https://www.fsa.go.jp/news/r1/190828.pdf> >最終アクセス日 10 月 23 日
- 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<
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf>>最終アクセス日 10
25 月 23 日
- 金融庁 投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI を用いた分析<
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/03.pdf>>最終アクセス日 10
月 23 日
- 金 融 庁 平 成 28 事 務 年 度 金 融 レ ポ ー ト <
30 <https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf> >最終アクセス日 10 月 23 日

幻冬舎ゴールドオンライン 投資商品としての「テーマ型投資信託」の実力は？

<<https://gentosha-go.com/articles/-/7970>>最終アクセス日 10 月 23 日

三菱 UFJ 信託銀行 プライベートエクイティ投資の新潮流

<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/c200808_2.pdf>最終アクセス日

5 10 月 23 日

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 <<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>>

最終アクセス日 10 月 23 日

ファイブスター投信投資顧問株式会社 ディープリサーチ・チャイナ・ファン

10 ド <http://www.fivestar-am.co.jp/pdf/1014_unpo.pdf>最終アクセス日 10 月 23 日

楽天証券 手数料 0 円 ETF<<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/domestic/etf-etn-reit/lineup/0-etf.html>>最終アクセス日 10 月 23 日

カブドットコム証券 フリー ETF (手数料無料上場投信) <

15 https://kabu.com/item/free_etf/default.html>最終アクセス日 10 月 23 日

楽天証券 i S コア 日経 2 2 5 (1329) 企業情報< <https://www.rakuten-sec.co.jp/web/market/search/profile.html?ric=1329.T> >最終アクセス日 10 月

23 日

国 税 庁 No.2220 総 合 課 税 制 度

20 <<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/taxanswer/shotoku/2220.htm>> 最終
アクセス日 10 月 23 日

国 税 庁 No.1463 株 式 等 を 譲 渡 し た と き の 課 税 (申 告 分 離 課
税)<<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/taxanswer/shotoku/1463.htm>> 最

終アクセス日 10 月 23 日

25 大和総研グループ 投資信託の外国税額控除の制度解説とファンドに及ぼす影
響 の 試 算 <[https://www.dir.co.jp/report/research/law-](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/tax/20190612_020839.html)

[research/tax/20190612_020839.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/tax/20190612_020839.html)>最終アクセス日 10 月 23 日

日本銀行 資金循環 <<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm>>最終ア
クセス日 10 月 23 日

総務省統計局 世帯属性別にみた貯蓄・負債の状況
<https://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/pdf/2018_gai4.pdf>最終アクセス日 10月23日

- 5 国税庁 No.4510 直系尊属から教育資金の一括贈与を受けた場合の非課税
<<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/taxanswer/zoyo/4510.htm>>最終アクセス日 10月23日

丸山 潔(2017)「図解まるわかりお金の基本: いちばん詳しくて、わかりやすい」新星出版社

- 10 ハンス・ロスリング(2019)「FACTFULNESS (ファクトフルネス) 10の思い込みを乗り越え、データを基に世界を正しく見る習慣」日経BP
日本経済新聞「毎月分配型投信 3割未満に (データ CLIP)」2019年1月26日朝刊

日本経済新聞「毎月分配投信、実力で選ぶ 運用実績と仕組み考慮(M&I)」2019

- 15 年9月21日 朝刊

日経金融新聞 2006年4月26日