

2019 年度 証券ゼミナール大会

5

第 3 テーマ 「家計の資産形成における
投資信託の役割」 ブロック

10

15

拓殖大学
山村ゼミナール
佐々木班

20

目次

	はじめに	3
	第一章 投資信託.....	3
	第一節 投資信託とは.....	3
5	第二節 投資信託の仕組み	4
	第三節 投資信託のメリット、デメリット.....	5
	第四節 NISA・IDECO.....	6
	第二章 日本におけるフィデューシャリー・デューティー	8
	第一節 フィデューシャリー・デューティーとは	8
10	第二節 フィデューシャリー・デューティーの取り組みについて.....	10
	第三章 日本の金融リテラシー	12
	第一節 日本の金融リテラシーの現状.....	12
	第二節 金融リテラシーの低さと投資信託.....	13
	第四章 日本の資産形成としての投資信託の課題.....	15
15	第一章 毎月分配型について	15
	第二節 インデックス型とアクティブ型.....	16
	第三節 つみたてNISAについて.....	17
	第四節 リスクとリターン	20
	第五節 販売会社の収益に関して	23
20	第五章 提案	25
	第一節 家計の金融リテラシー	25
	第二節 販売会社について（商品）	25
	第三節販売会社について（営業）	27
	終わりに	29
25	参考文献	29

はじめに

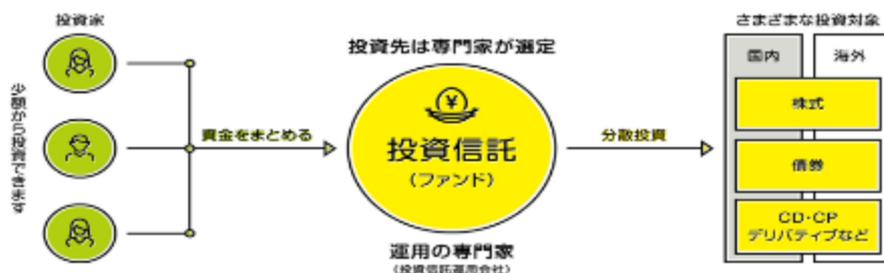
- 高校・大学を卒業し就職、そして定年まで働き、年金や貯蓄で老後を生きる。
- 5 この生き方は今日そして過去ならできるが、少子高齢化・総人口の減少、平均寿命の延び、過去に比較ならないほどの社会情勢の変化の速さ等によりこの生き方が大半の人は非現実的なものとなってしまう。出ていくお金が増えていくのに、入ってくるお金は減るか現状維持である。また、低金利の時代なので、銀行に預けてもお金は増えない。収入にも限界がある。預けても頑張って働いてもダメならお金に頑張ってもらうしか他にない。その手段の一つとして、投資が挙げられる。しかし、投資で資産形成しようと思うと高度な専門知識や多額の資金が必要だし、画面とにらめっこしないといけない。もちろん私たちにはそんなお金や時間がない。ではお金や時間がない私たちはお手上げになってしまう。しかし、高度な専門知識や多額の資金がなく、時間もない私たちでも
- 10 投資ができる手段がある。それが投資信託だ。
- 15

第一章 投資信託

第一節 投資信託とは

- 私たち（投資家 以後投資家と表記）から資金を集めその資金を基に専門家が株式や債券等に投資・運用し運用益（投資利益）を得るという仕組みである。
- 20

図 1 投資信託とは



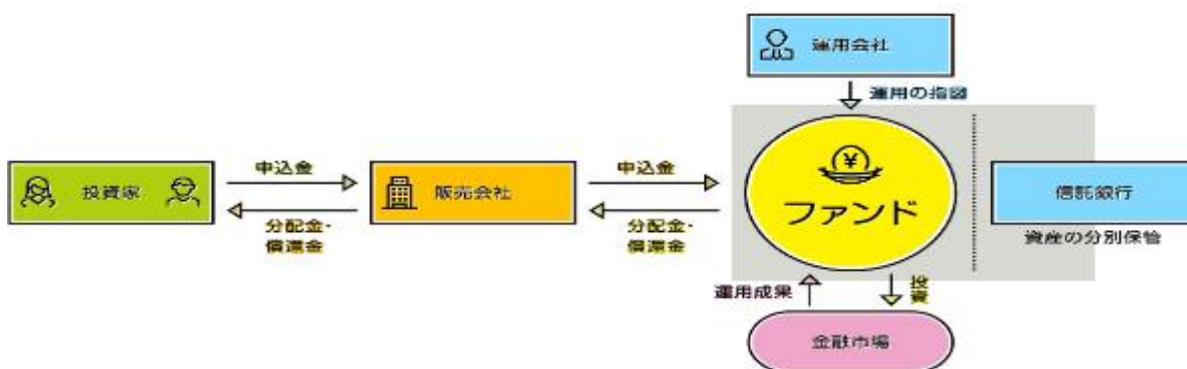
出典：一般社団法人投資信託協会 「そもそも投資信託とは」 2019年9月26日アクセスより引用

第二節 投資信託の仕組み

前節で投資家から資金を集めて運用するという説明をしたが、もう少し具体的に説明したい。

まず投資家は銀行・証券会社・郵便局等の金融機関から投資信託を買う。（この金融機関を販売会社と呼ぶ。）そしてそのお金は信託銀行に預けられる。信託銀行の資金と投資家から集めた資金は法律上別で管理されるため信託銀行が潰れても投資家から集めた資金には影響がないようになっている。運用会社は投資家から集めた資金でどのように運用するのかを決め、信託銀行に売買の指示を出す。その指示を受けた信託銀行は投資信託の売買を実行する。簡単にまとめると、販売会社を通じて投資家から資金を集め、運用会社が運用の指示を出し、信託銀行で実行及び資金の管理をしている。

15 図 2 投資信託の仕組み



出典：一般社団法人投資信託協会 「投資信託の仕組み」 2019年9月26日アクセスより引用

第三節 投資信託のメリット、デメリット

メリット

- ① 少額から投資できる。 販売会社を通じて投資をする時、多額の資金が必要である。例えば一人のアルバイトの1ヶ月の給料10万と仮定し、月1%の手数料でまかなうと考えると1000万必要である。一人で1000万を用意するのは大変だが、1000人で1万用意するのは容易い。だから少額からでも投資ができる。
- ② 運用を専門家が行ってくれる。 通常投資をするときはその銘柄を分析し将来のびるか否かを判断しなければならない。素人である私たちにはそんな能力はないしそれを身につけるお金や時間がない。そこで専門家にお願ひすれば私たちはそれにお金や時間をかけなくていい。専門家に任せるとお金がかかるが自分で勉強するよりもはるかに低コストだし、過去のデータの蓄積がある分より正確な分析ができる。
- ③ 分散投資ができる。 一つの銘柄だけにしてしまうと成果がその銘柄によって決まってしまう、非常に不安定である。最悪の場合すべての資金を失う可能性がある。しかし、分散することで、ある銘柄がマイナスを出しても、ある銘柄がプラスで相殺されることが可能になり安定的な運用ができる。

デメリット

- ① 元本保証がない。(損する可能性がある) 投資信託は投資である以上損する可能性があり、あくまで自己責任である。
- ② 販売会社の言いなりになってしまう可能性が高い。皆さんは携帯を買ったとき店員にのせられて冷静に考えると必要のないのまで買わされたり、店員の言われるままに機種を買ってしまった経験はあるのではないのでしょうか。なぜそのようなことが起きるのかというと、私たちは販売会社より圧倒的に情報が少ない、つまり情報の非対称性が大きいから起こってしまう。投資信託もおなじようなもので、販売会社は私たちが無知なのを狙って自分の利益に繋がるように誘導する可能性がある。

- ③ 税金がかかる。投資で得た利益は一部税金でもっていかれる。せっかく儲かったのに税金でもっていかれるのはなんかもったいない気がする。

第四節 NISA・IDECO

- 5 前節で説明したように投資には税金がかかる。そのため、税金がかかるからやらない人がいると考えられる。そこで国は投資で得た利益を非課税にする制度を作ったそれがNISAとIDECOだ。

『NISAとは2014年1月にスタートした、少額からの投資を行うための非課税制度です。例えば投資信託に投資した場合、「普通分配金」と売却時の「譲渡益」

- 10 が非課税になります。』¹

図 3 NISA について

NISAとは、2014年1月にスタートした、少額からの投資を行う方のための非課税制度です。

例えば投資信託に投資した場合、「普通分配金」と売却時の「譲渡益」が非課税になります。ただし、他の口座（一般口座や特定口座）で発生した譲渡益や配当金等との損益通算はできません。

利用できる方	日本にお住まいの20歳以上の方（*1）（口座を開設する年の1月1日現在）
非課税対象	株式・投資信託等への投資から得られる配当金・分配金や譲渡益
口座開設可能数	1人1口座（*2）
非課税投資枠	新規投資額で毎年120万円が上限（*3）（非課税投資枠は最大600万円）
非課税期間	最長5年間（*4）
投資可能期間	2014年～2023年

*1 0歳～19歳の方は、ジュニアNISA口座をご利用いただけます。詳しくはジュニアNISAページをご覧ください。

*2 NISA口座を開設する金融機関は1年単位で変更可能です。ただし、開設済みのNISA口座で既に株式・投資信託等を購入している場合、その年は他の金融機関に変更することはできません。

*3 2015年以前分は100万円。未使用分があっても翌年以降への繰り越しはできません。

*4 期間終了後、新たな非課税投資枠への移管（ロールオーバー）による継続保有が可能です。

[図 ページの先頭へ](#)

出典：金融庁 「NISA とは」 2019年9月27日アクセスより引用

¹出典：<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html> 金融庁（最終更新年不明）2019年9月27日アクセスにより引用

また子供でもできるジュニアNISA、20年間利用できるつみたてNISAがある。NISAのメリットとして投資の利益が非課税になる。そしてデメリットは一人一口座までしか作れないので非課税の期間を過ぎてしまうと税金を払わなくては

5

ならない。
『IDECOとは個人型確定拠出年金のことで確定拠出年金法に基づいて実施される私的年金制度で、自分で、申し込みから運用方法までを行う。そして60歳以降に掛け金と運用益が非課税になる制度である。そのメリットとして掛け金、運用益そして受け取る時に税金がかからない。逆にデメリットとして60歳まで受け取れない、マイナスがでて自己責任である。』²

10

また、企業型確定拠出年金(企業型DC)もあり、そちらは掛け金を企業が出し、運用は従業員が行う。もちろん運用の成果は従業員の自己責任である。自身も掛け金を出すこともできる場合がある。

15 図4 IDECOの特徴①

①掛け金が全額所得控除!



仮に毎月の掛金が1万円の場合、その全額が税額控除の対象となり、所得税(10%)、住民税(10%)とする
と年間2.4万円、税金が軽減されます。

所得控除の仕組みは、掛金の払込方法や加入者区分により異なりますので、よくご確認ください。

> 所得控除の手続きについてもっと詳しく

②運用益も非課税で再投資!



通常、金融商品を運用すると、運用益に課税されますが(源泉分離課税20.315%)、「iDeCo」なら非
課税で再投資されます。

※ 特別法人税(積立金に対し1年1.17%)は、現在、課税が停止されています。

③受け取る時も大きな控除!



「iDeCo」は年金が一括金で、受取方法を選択することができます(金融機関によっては、年金と一時金
を併用することもできます)。

年金として受け取る場合は「公的年金等控除」、一時金の場合は「退職所得控除」の対象となります。

²出典：<https://www.ideco-koushiki.jp/guide/> iDeCo 公式ホームページ (最新更新年不明) 2019年9月27日アクセスにより一部引用・修正

出典：iDeCo 公式ホームページ 「iDeCo ってなに？」 2019年9月27日アクセスより引用

図 5 IDECO の特徴②

留意事項

- 資産の運用は加入者が自身の責任で行われ、受け取る額は運用成績により変動します。
- 運用商品の中には、元本が確保されないものもありますので、商品の特徴をよく理解したうえで選択してください。
- iDeCoは、老後の資産形成を目的とした年金制度であるからこそ、税制の優遇が行われることになっています。このため原則60歳になるまで資産を引き出すことはできませんので、ご注意ください。また、[遺属加入者等期間](#)に応じた受給できる年齢が決まります。
- 手数料がかかります（金融機関によって異なります）。
- 課税所得がない方は、樹金の所得控除は受けられません。
- 所得控除は、本人の所得からのみ控除されます。配偶者の所得からは控除されません。
- 運用資産には、別途、特別法人税が課されますが、現在、課税が停止されています。

5

出典：iDeCo 公式ホームページ 「iDeCo ってなに？」 2019年9月27日アクセスより引用

第二章 日本におけるフィデューシャリー・デューティー

10 第一節 フィデューシャリー・デューティーとは

フィデューシャリー・デューティー (Fiduciary duty) とは、「Fiduciary：受託者」と「duty：責任」を組合せた言葉で、主に金融業界で使われる概念で「金融機関が金融商品購入者に果たすべき義務」という意味になる。金融機関が果たすべき義務は信託法や金融商品取引法で定義されていて、①善管注意義務、②忠実義務（利益相反防止義務）、③分別管理義務の3つの基本的な義務がある。また、金融機関が行うべき活動として、金融庁が7つの原則を示した。その7つとは以下の通りである。

『【顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等】

原則1. 金融事業者は、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・公表するとともに、当該方針に係る取組状況を定期的に公表すべきである。当該方針は、より良い業務運営を実現するため、定期的に見直されるべきである。

【顧客の最善の利益の追求】

原則 2. 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。

5 **【利益相反の適切な管理】**

原則 3. 金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである

10 **【手数料等の明確化】**

原則 4. 金融事業者は、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである。

【重要な情報の分かりやすい提供】

15 原則 5. 金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則 4 に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

【顧客にふさわしいサービスの提供】

20 原則 6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

【従業員に対する適切な動機づけの枠組み等】

25 原則 7. 金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の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べきである。』³

³出典： <<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf>> 金融庁
(2017年) 2019年10月1日アクセスより引用

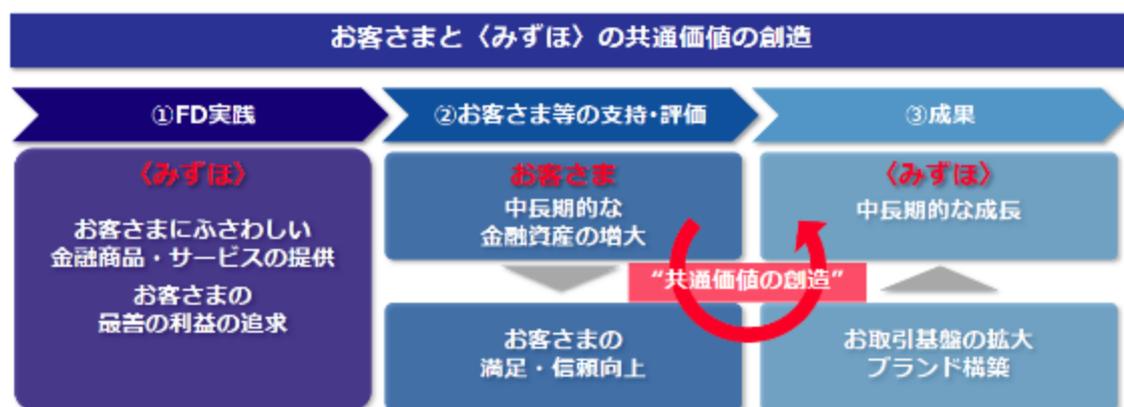
第二節 フィデューシャリー・デューティーの取り組みについて

各金融機関はどのようにフィデューシャリー・デューティーを実施しているかみずほファイナンシャルグループ（以下みずほ）を例にみていきたい。

5 図 6 みずほのフィデューシャリー・デューティーの取り組み①

目指す姿 ～ お客さまと〈みずほ〉の共通価値の創造 ～

- 〈みずほ〉は、FDの実践を通じ、お客さまの中長期的な金融資産の増大を実現し、お客さまの高い満足と信頼を獲得することを目指します。
- 同時に、お客さまの満足・信頼の表れとして、お取引基盤の拡大やブランドが構築されることで、〈みずほ〉の中長期的な成長にも繋がるという「お客さまと〈みずほ〉の共通価値の創造」を目指します。



出典：みずほファイナンシャルグループ 「〈みずほ〉のフィデューシャリー・デューティーの取り組み（2018年10月26日更新）」⁴ 2019年10月1日アクセスより引用

10

15

20

⁴ みずほファイナンシャルグループ 「〈みずほ〉のフィデューシャリー・デューティーの取り組み（2018年10月26日更新）」 3ページより

図 7 みずほのフィデューシャリー・デューティーの取り組み②

定量指標 (KPI)

■ 「お客さまと〈みずほ〉の共通価値の創造」の実現に向け、FDの定着状況を確認するための定量指標 (KPI) を設定しています。

取組方針		① FD実践	② お客さま等の支持・評価	③ 成果
グループ管理方針		■ 金融教育の受講者数		
機能ごとの対応方針	販売*	■ 資格保有者数	■ お客さま満足度調査	■ 投資運用商品の預り資産残高 — 新たにお取引を開始したお客さまの預り資産増加額 ■ 投資運用商品保有者数 — 資産形成層向け商品保有者数
	運用・商品開発	■ プロダクト開発・改善件数 ■ エンゲージメント活動先社数 ■ セミナー参加者数	■ ファンドアウト件数 ■ 投信会社満足度調査	■ 年金信託残高 ■ 公募・私募投信残高 ■ DC専用ファンド ⁵ ・資産形成型ファンド ⁵ 残高
	資産管理	■ 事務サービス品質改善件数 ■ 研修件数		■ 公募投信新規受託残高 ■ 預り資産残高

※ 上記の定量指標 (KPI) に加え、以下の「お客さまのリターンに関する指標」を掲載しております。

共通KPI ① 投資信託・ファンドラップの運用損益別お客さま比率
② 投資信託の預り資産残高上位銘柄のコスト・リターン ③ 投資信託の預り資産残高上位銘柄のリスク・リターン

「共通KPI」は、2018年6月に金融庁から公表された「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」に基づく指標です。 4

出典：みずほファイナンシャルグループ 「〈みずほ〉のフィデューシャリー・デューティーの取り組み (2018年10月26日更新)」⁵ 2019年10月1日アクセスより引用

このようにみずほは、お客と自社の共通価値の創造を目標としその示準としてFD (フィデューシャリー・デューティー) の定着そしてその確認のために定量指標 (KPI) を設定している。ここで定量指標 (KPI) について軽く触れておきたい。

定量指標 (KPI) とは Key Performance Indicator の略で、日本語に訳すと「重要業績評価指標」という意味となる。例えば、1年で120冊の本を読むという、目標をたてたとする。一か月で本を10冊読めばいい。大体3日に一冊読むペースとなる。そして1日に全体の3分の1読むようにすればいい。そして、1日に3分の1読めれば定量指標を達成したことになる。この時を1と仮に定

⁵ みずほファイナンシャルグループ 「〈みずほ〉のフィデューシャリー・デューティーの取り組み (2018年10月26日更新)」 4ページより

める、3分の1より多く読めれば1より大きくなるし、読めなければ1より小さくなる。これを集めれば、今月の成果が見えてくるし、この時は悪かったと課題を見つけやすい。

- 5 みずほが行っているフィデューシャリー・デューティーの取り組みについて
- は国レベルでフィデューシャリー・デューティーの取り組みをしている。2012年12月に導入されたリテール投資商品販売制度改革によって委託手数料を全面的に禁止した。この狙いは販売会社が自社利益のために委託手数料が高いのや何度もとれるようにするのを阻止するためと考えられる。理想は各企業が自主的にやってくれるのが理想だが法によって縛らないとフィデューシャリー・
- 10 デューティーの達成は困難である。

第三章 日本の金融リテラシー

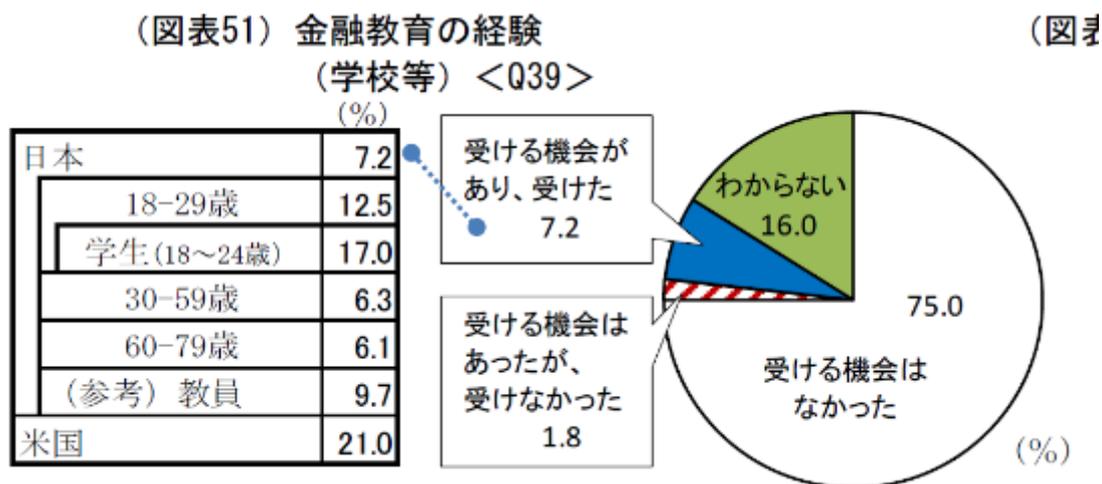
第一節 日本の金融リテラシーの現状

- 15 日本は金融リテラシーが低いといわれている。実際に金融広報中央委員会の金融リテラシー調査2019年によれば資産形成に関する問の正答率は54.8%と半数近く間違えている。これではうまく資産形成ができなかった。という人がいてもおかしくない気がする。

20

25

図 8 金融教育の経験



出典 金融広報中央委員会 「金融リテラシー調査2019年」⁶ 2019年10月2日アクセスより引用

また、金融教育の経験があると答えた人の割合は全体で7.2%しかなく日本は金融リテラシーが低いというのを裏付ける証拠となる。さらに、金融教育を受けたほうが正答率は高くなっている。⁷逆に言えば金融教育を受けてないほうは正答率が低い。

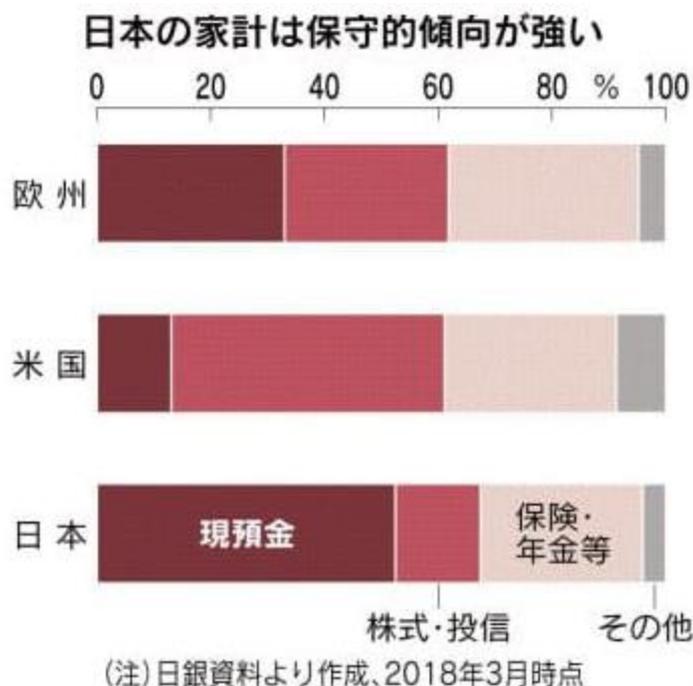
第二節 金融リテラシーの低さと投資信託

この図9を見て分かるように日本は現預金が多くを占めている。前節では金融リテラシーが低いことについて指摘したが、では金融教育等を行い、それと同時にリスクに対する許容量を下げたとして果たして現預金から株式・投信に動くだろうか？

⁶ 金融リテラシー調査2019年 7ページより

⁷ 金融広報中央委員会 金融リテラシー調査2019年 3-3 セグメント分析より 2019年10月2日現在

図 9 家計の金融資産の保有の割合



出典 日経新聞⁸ 2018年12月23日 2019年10月2日アクセスより引用

5

結論は現預金から株式・投信に動かない可能性が高いと考えられる。理由として歴史的背景が挙げられる。歴史的背景として、日本は節約するや贅沢をしない文化である。武士の時代の質素儉約はいい例だ。つまり、日本はお金を増やすのではなく残すというやり方で時代を過ごしている。日本は高度経済成長期を迎えるまで、貧しい国であり、投資をしている余裕はないし、特に戦時中はとにかく儉約だった。高度経済成長期を迎えた後の日本には終身雇用、年功序列という慣習があり、ライフスタイルが確定しやすく、金利も今日と比べて高いので、年金と貯蓄だけで、十分に暮らしていける。そのため資産形成をする必要がなく、いきなり資産形成をしましょうといわれても、抵抗があるのは当たり前である。参考にアメリカをみていきたい。アメリカにはクビにする自由があり、成果主義なので将来の安定的な収入の保証がない。保険に関しても雇用主を通じて加入することになっている。そして、年金は所得に比例するた

10

15

⁸ URL <<https://www.nikkei.com/article/DGXXKZ039315330S8A221C1EA2000/>>

め、特に低所得者を中心にお金を増やす必要があった。そのため資産形成の必要性を認識している人が多いといわれても、十分納得いく。日本は、今日そして数年間今のような生活ができると思う。ただ、学生である私たちが同じような生活ができる可能性が低くなりつつある。それを理解し、適切な行動をとる必要があると思う。

第四章 日本の資産形成としての投資信託の課題

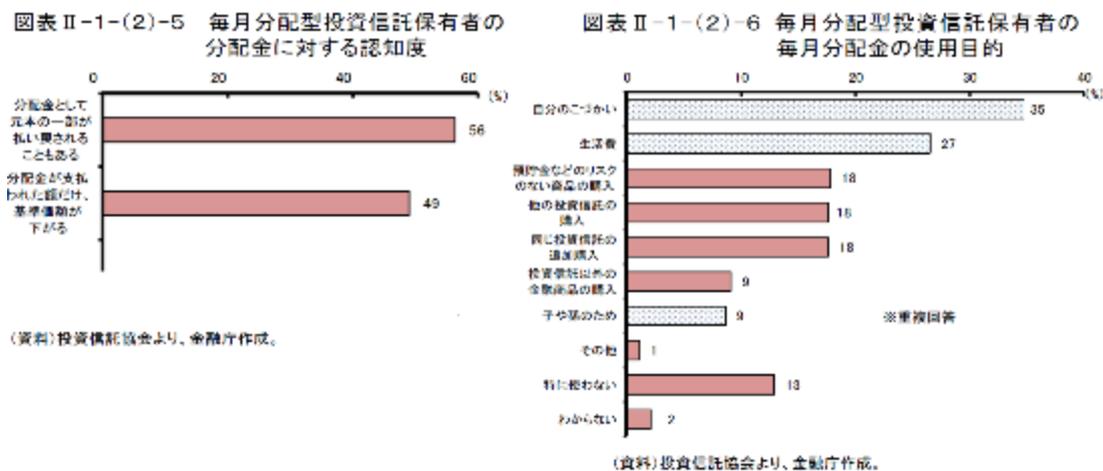
第一章 毎月分配型について

もし、私たちがなにも知らないで販売会社を訪ね、投資信託を買おうとする
10 とい確率で毎月配分型を買わされると思う。そこで、毎月配分型の特徴をみて
いきたい。毎月配分型の特徴は毎月、分配金が手に入るがその分、基準価値
が下がってしまう。また、分配金は元本から支払われることがある。そのため、
複利の恩恵が減ってしまう。このため長期の資産形成には向いていないことが
15 分かる。しかし、毎月分配金が手に入るので人気があり、実際ランキング上位
に毎月配分型の投資信託があるところが多い。さらに価格ドットコムでは上位
5ファンド全てが毎月配分型になっている。⁹分配金は再投資に使うのだが、投
資信託協会のアンケート調査（2018年度）によれば分配金は元本から支払われ
ることがあるは56%、分配金が支払われた額だけ、基準価値が下がるは49%の認
20 知度で分配金の使い道として、自分の小遣い、生活費と正しい認知があまりな
されていないことがわかる。また、分配金は株式の配当金と勘違いをしている
可能性があると考えられる。

25

⁹ 2019年10月3日時点

図 10 毎月分配型の認知度



出典：金融庁 「金融庁レポート（平成28事務年度）」¹⁰ 2019年10月3日

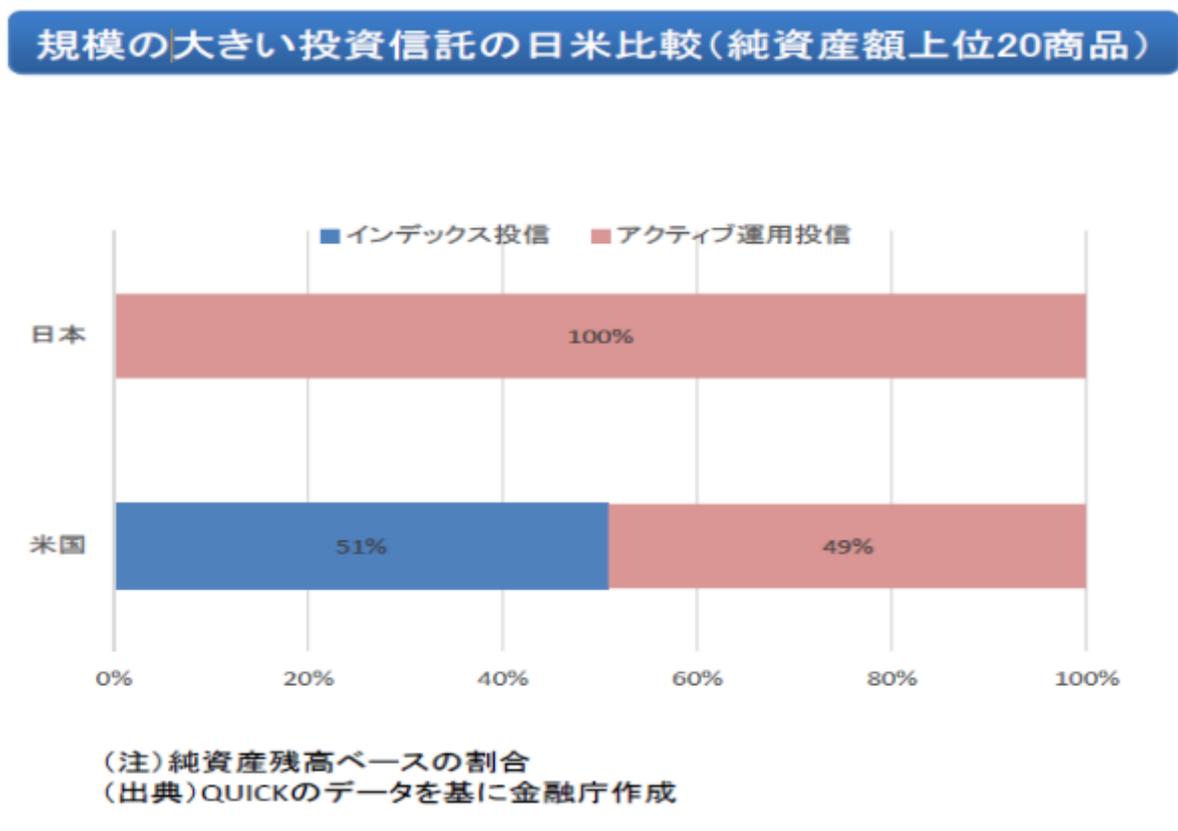
5 アクセスより引用

第二節 インデックス型とアクティブ型

インデックス型・アクティブ型とは運用方法のことを指している。インデックス型とアクティブ型について軽く説明する。インデックス型は市場の平均を
10 狙うために市場と同じになるように投資する。そのため、常に平均をとり続ける。一方アクティブ型は、市場平均より良い結果を出すように投資する。そのため、勝つときもあれば負けるときもある。運用コストについて、インデックス型は指数を算出するルールに従って銘柄を選択すれば近い値動きが再現できる。しかし、アクティブ型ファンドは、ファンドマネージャーが独自の調査や
15 分析に基づいて銘柄を選定するため、手間やコストがかかる。なので、長期の視野で見ると、インデックス型のほうが優秀である。

¹⁰ 金融庁レポート（平成28事務年度）58ページより

図 11 アクティブとインデックスの割合



出典：金融庁 「説明資料（平成29年3月30日）」¹¹ 2019年10月3日アクセスより引用

図 11 を見て分かる通り、アメリカはインデックス型とアクティブ型の割合がほぼ 1:1 に対し日本はアクティブ型の割合が 100%だ。これは手数料を多く取れる。アクティブ型を販売会社が勧めているのが要因だと考えられる。

10

第三節 つみたて NISA について

¹¹ 金融庁 「説明資料（平成29年3月30日）」7ページより

図 12 つみたて NISA の対象となる主な要件

図表 II 1 (3) 3 つみたて NISA の対象商品の主な要件

<p>すべての商品に共通の要件</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資対象に株式を含む投資信託(ETFを含む)であること ・ 信託契約期間が無期限又は 20 年以上であること ・ 毎月分配型でないこと ・ 一定の場合を除き、デリバティブ取引による運用を行わないこと ・ つみたて NISA の対象商品として金融庁への届出を行っていること
<p>インデックス運用投資信託にかかる要件</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融庁告示で指定したインデックスに連動していること ・ 販売手数料：ノーロード(無料) ・ 信託報酬：国内資産対象のものは 0.5% 以下、海外資産を対象に含むものは 0.75% 以下
<p>アクティブ運用投資信託にかかる要件</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 純資産総額が 50 億円以上であること ・ 信託設定以降 5 年以上が経過していること ・ 信託の計算期間のうち、資金流入回数が 3 分の 2 以上であること ・ 販売手数料：ノーロード(無料) ・ 信託報酬：国内資産対象のものは 1.0% 以下、海外資産を対象に含むものは 1.5% 以下
<p>ETF(上場株式投資信託)にかかる要件</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融庁告示で指定したインデックスに連動していること ・ 最低取引単位が 1,000 円以下であること ・ 国内上場：円滑な流通のための措置が講じられているものとして取引所が指定するもの ・ 海外上場：資産残高が 1 億円以上であること ・ 販売手数料：1.25% 以下 ・ 信託報酬：0.25% 以下 <p><small>(注)販売手数料、信託報酬にかかるパーセンテージはいずれも総取り。販売手数料のほか解約手数料(信託財産留保額を 除く)・口座管理料もゼロであることが必要。 (資料)金融庁</small></p>

出典：金融庁 「金融庁レポート（平成 28 事務年度）」¹² 2019 年 10 月 3 日

5 アクセスより引用

10

15

¹² 金融庁レポート（平成 28 事務年度）71 ページより

図 13 つみたて NISA の対象となるか否かについて

図表 II-1-(3)-4 つみたて NISA 要件のあてはめ(規模の大きい公募株式投資信託)

【日本】							【米国】						
順位	2016年3月末商品	分類	分配頻度 (年毎/月分配)	販売 手数料	信託 報酬	現金増減 率(%)	順位	2016年3月末商品	分類	分配頻度 (年毎/月分配)	販売 手数料	信託 報酬	現金増減 率(%)
1	国内外株式①	アクティブ型	×	3.78%	1.00%	×	1	米国株式①	インデックス型	○	-	0.10%	-
2	海外株式① (アジア)	アクティブ型	×	3.24%	1.00%	○	2	米国株式②	インデックス型	○	-	0.04%	-
3	国内外株式②	アクティブ型	×	3.78%	1.18%	×	3	国内外株式③	インデックス型	○	-	0.11%	-
4	海外株式② (新興国)	アクティブ型	×	3.78%	1.14%	○	4	米国株式③	インデックス型	○	-	0.14%	-
5	国内外株式③	アクティブ型	×	3.24%	0.80%	×	5	米国株式④	アクティブ型	○	-	1.40%	○
6	国内株式①	アクティブ型	○	3.24%	1.59%	×	6	海外株式	アクティブ型	○	-	1.62%	○
7	国内外株式④ (テーマ型)	アクティブ型	○	3.78%	2.10%	×	7	米国株式⑤	アクティブ型	○	-	0.66%	○
8	国内外株式⑤ (テーマ型)	アクティブ型	○	3.78%	1.18%	○	8	国内外株式⑥	アクティブ型	○	-	1.40%	○
9	国内外株式⑥ (高配当)	アクティブ型	×	4.32%	1.00%	○	9	国内外株式⑦	アクティブ型	○	-	1.20%	○
10	国内株式②	アクティブ型	×	3.24%	1.69%	×	10	米国株式⑥	インデックス型	○	-	0.10%	-

(注)米国の販売手数料は、ノーロード又はクラスC(購入後1年以内に売却しなければゼロ)のものを記載。信託報酬は、その場合に適用されるものを記載。
 (資料)日本:QUICK、野村総合研究所より、金融庁作成。米国:モーニングスター、Bloombergより、金融庁作成。

出典：金融庁 「金融庁レポート（平成28事務年度）」¹³ 2019年10月3日
 5 アクセスより引用

図 12 はつみたて NISA の対象商品となる主な物件で、図 13 は株式を投資対象とする日米の公募株式投資信託の純資産総額上位 10 本がつみたて NISA に当てはまるかを表した図である。この図から分かるようにアメリカは 10 本中 8 本
 10 当てはまるに対し日本は 10 本中 0 本だった。また、2016 年 11 月時点で日本の公募株式投資信託のうち、つみたて NISA の要件を満たしているものは、インデックス運用投資信託とアクティブ運用投資信託合わせて 51 本で公募株式投資信託全体 (5,406 本) の 1% 以下¹⁴であり、2019 年 10 月 1 日に 166 本になった。
 15 しかし、同年 8 月末のデータによると公募の数は 6136 本¹⁵2 か月の誤差があるが比率をみると、約 2.7%で割合を増やしている。今後とも増えて欲しい。

¹³ 金融庁レポート（平成28事務年度）72ページより

¹⁴ 金融庁レポート（平成28事務年度）71、72ページより

¹⁵ 投資信託協会 <<https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>> 統計データより 2019年10月3日アクセス

図 14 つみたて NISA の本数

つみたてNISA対象商品の内訳(10月1日時点)

	公募投信	つみたてNISA対象商品の内訳(10月1日時点)		ETF
		うち指定インデックス投信	うちアクティブ運用投信等	
従来より要件を満たしていた既存の商品 ※1	43本	33本	10本	7本
新たに組成された商品	82本	82本	—	—
DC専用から一般販売へ転用される商品	22本	18本	4本	—
商品性の見直し(手数料の引下げ等)により、要件を満たすこととなった商品	19本 ※2	15本	4本	—
合計	166本	148本	18本	7本

出典：金融庁 「つみたて NISA 対象商品の概要について（2019 年 10 月 1 日時点）」¹⁶ 2019 年 10 月 3 日アクセスより引用

第四節 リスクとリターン

10

¹⁶ 金融庁 「つみたて NISA 対象商品の概要について(2019 年 10 月 1 日時点)」
1 ページより

図 15 日本と米国の比較①

国	規模(純資産)の 平均(兆円)	設定以来期間 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年平均
日本	1.1	13年	3.20%	1.53%	▲0.11%
米国	22.6	31年	0.59%	0.28%	5.20%

(注1)16年3月末基準。ETF、確定拠出年金専用、機関投資家専用は除く。米国投信純資産額は1ドル=112.43円にて換算。
 (注2)日本の販売手数料は上限。米国投信でシェアクラスによって手数料が異なる場合は、各クラスの残高を基に加重平均。
 (注3)米国の信託報酬は、代表的なシェアクラスのもの。
 (注4)収益率は、販売手数料を加味し、分配金を再投資しないペースで算出。
 (資料)QUICK(日本)、運用会社公表資料(米国)より、金融庁作成。

出典：金融庁 「金融庁レポート（平成 27 事務年度）」¹⁷ 2019年10月3日ア

5 クセスより引用

図 15 の販売手数料と信託報酬に注目してみると、日本の販売手数料は平均 3.20%に対してアメリカの販売手数料は平均 0.59%と約 3 倍、日本の信託報酬は平均 1.53%に対してアメリカの信託報酬は 0.28%と約 5 倍差がある。さらに
 10 収益率に関して日本はマイナスをたたき出している。

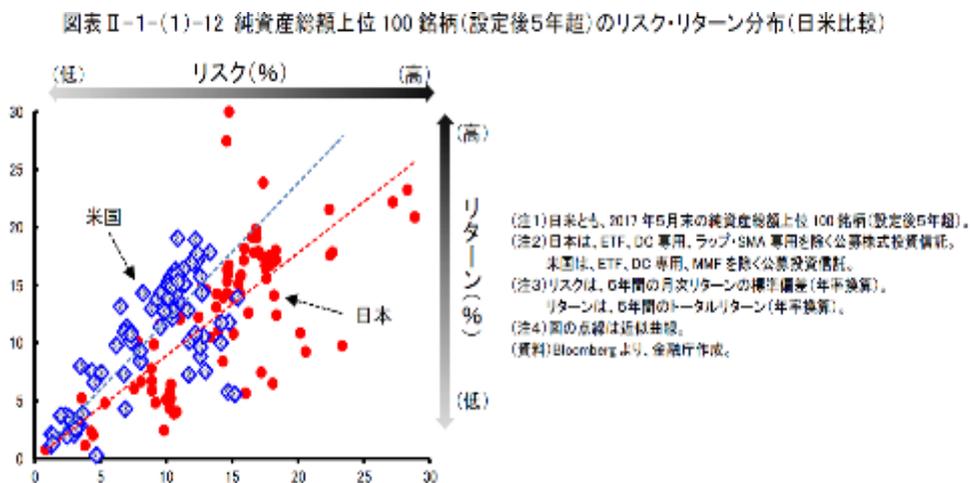
図 16 はリスクとリターンの分布である。この図を見ると、同じリスクでも日本はアメリカよりもリターンが低くアメリカのリスクはほぼ 15%以下で 5%以下も少なくはない。対して日本の場合、半数以上は手数料が 15%より上である。

15

20

¹⁷ 金融庁レポート（平成 27 事務年度）60 ページより

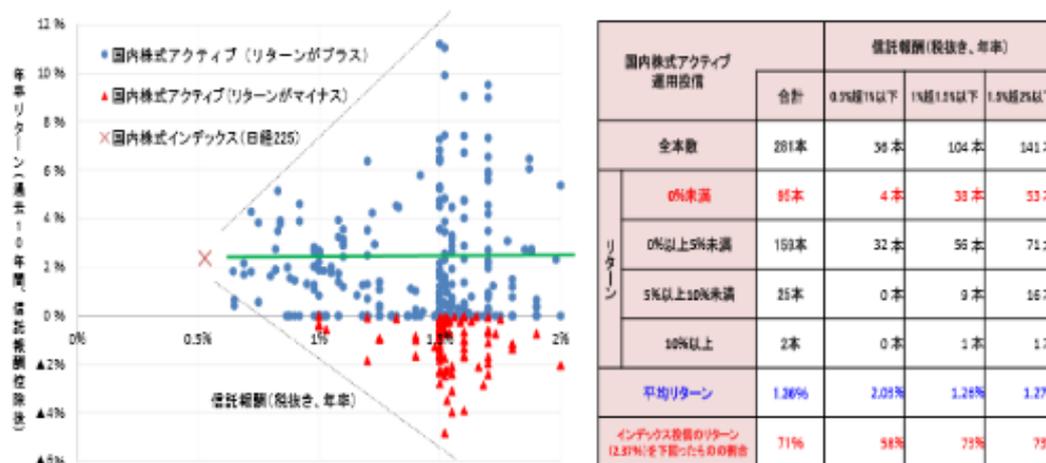
図 16 日本と米国の比較②



出典：金融庁 「金融庁レポート（平成28事務年度）」¹⁸ 2019年10月3日

5 アクセスより引用

図 17 アクティブ型の信託報酬とリターン



¹⁸ 金融庁レポート（平成28事務年度）54ページより

出典：金融庁 「金融庁レポート（平成28事務年度）」¹⁹ 2019年10月3日
アクセスより引用

5 図 17 の信託報酬と平均リターンに注目してみると、信託報酬が高いほうが
何故か平均リターンが少ない。たとえ手数料等が高くてもそれに合ったリター
ンがあれば問題ない。しかし、日本の現状はリスクに合ったリターンではない
と考えられる。せっかく投資によってお金を増やそうとしたのに逆に財産が減
ってしまうリスクが日本は他の国と比べて大きい。へたに投資するよりも銀行
に貯金したほうがましだという発想が出てきてもおかしくはないと思う。

10

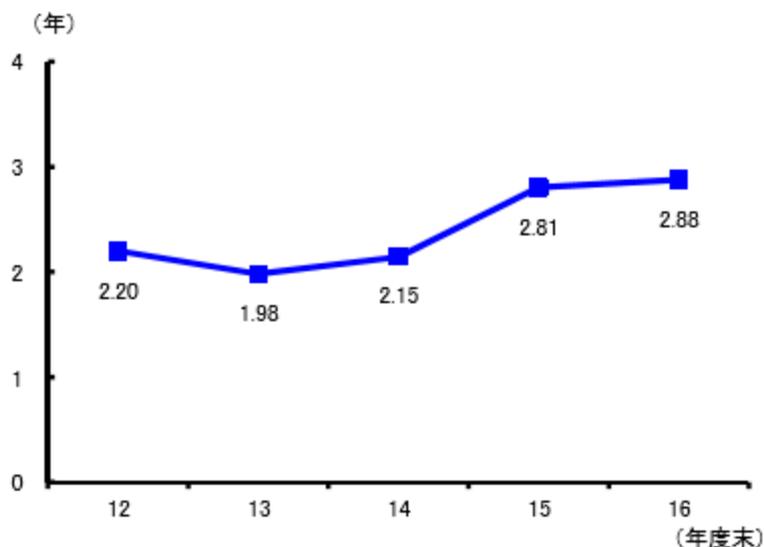
第五節 販売会社の収益に関して

日本の販売会社は投資信託の契約した時に発生する手数料が収入になる。高
額な手数料がとれるのや、何回ものりかえをするような状況をつくりだされる
商品を販売するのは至極当然である。なぜなら、そこに働いている人は我々消
15 費者のために働いているわけではなく、会社のために働いているからだ。また、
彼らにはノルマというのが存在する。1回の手数料が安く、長期的な商品と1
回の手数料が高く、短期的な商品どちらを売ったほうがノルマの達成がしやす
いかというと、明らかに後者である。つまり、消費者のために働くという公務
20 員的な営業活動より会社の利益や自身のノルマを達成するため働くといった営
業活動のほうが働く側は合理的である。だから、ノルマの達成のきつさも相ま
って日本郵政問題のような出来事が起こってしまう。また、回転売買について
もみていきたい。

25

¹⁹ 金融庁レポート（平成28事務年度）60ページより

図 18 投資信託の平均保有期間



(資料)投資信託協会より、金融庁作成。

出典：金融庁 「金融庁レポート（平成28事務年度）」²⁰ 2019年10月3日

5 アクセスより引用

家計の安定的な資産形成するために長期（数十年単位）・分散・積立投資が重要である。しかし、図 18 を見て分かるどおり平均で 3 年しか保有されておらず長期の投資ができているとはいえない。また、販売会社の収益の構造から考
10 えると回転販売が行われている可能性が考えられる。保有期間が短いのは金融リテラシーが低く、値下がるとすぐ手放すという意見がでてくると思う。確かに、保有期間が短いのは金融リテラシーが低く、値下がるとすぐ手放すという意見は間違っていないと思う。しかし、実際にそうなったら相談に来ると思う。その時、適切に引き留める販売員はどれくらいいるのだろうか？合理的な選択
15 を考えれば引き留めないだろう。つまり、保有期間が短い＝早めに解約させる方向に向かわせていると考えられる。これでは安定的な資産形成ができない。

²⁰ 金融庁レポート（平成28事務年度）63ページより

第五章 提案

第一節 家計の金融リテラシー

資産形成として家計の金融リテラシーはどこまで必要だろうか。そこまで高いリテラシーは必要ないと思う。理由は投資家と販売会社の情報の格差があり、私たちがリテラシーを高めても、それを上回る説明をされる可能性が高く、有効性が低いと考えられる。しかし、全くリテラシーがないのも問題である。最小限毎月分配型は分配金について正しい認知をしている。などの基本的なことで充分だと思うし、難しい内容で理解ができていなかったり、投資等そのものが嫌いになったりと逆効果になる可能性がある。

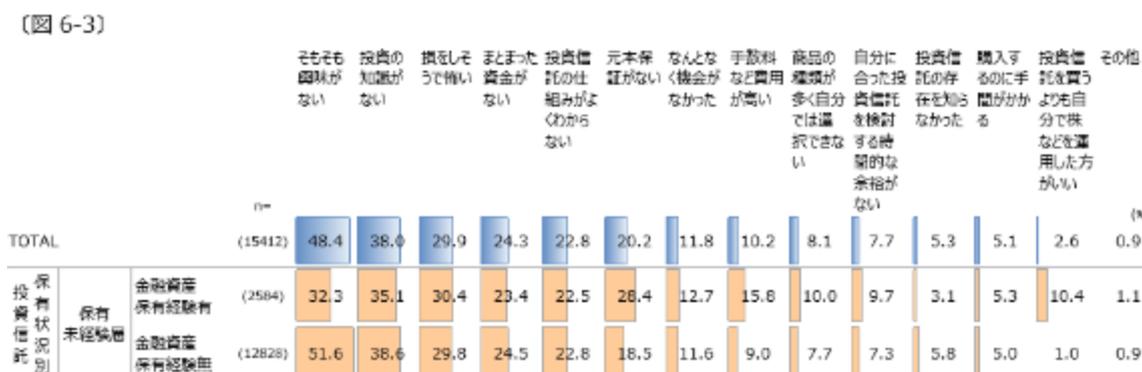
10

第二節 販売会社について（商品）

まず商品に関して提案したいのが、つみたて NISA の対象となる本数を増やすことがある。理由は既に基準があるので、基準を考える必要性がない。また、つみたて NISA 資産形成をする上で大切な長期・積立・分散投資をする目的に作られている。そのためつみたて NISA の対象となる商品は安定的な資産形成が可能な商品であると考えられる。しかし、第五章の第三節でみたとおり、まだ数が少ないので、つみたて NISA の対象となる本数を増やすべきだと思う。分かりやすい投資信託も必要である。

15

図 19 投資信託の非購入理由



20

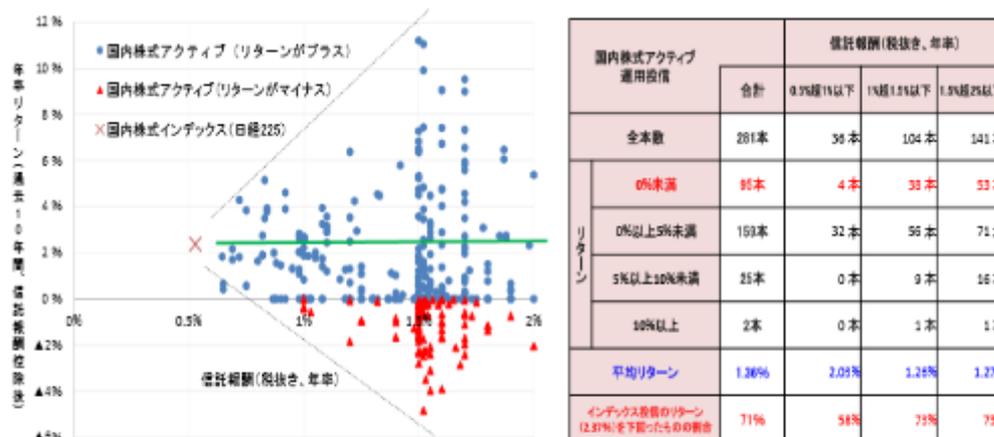
出典：投資信託協会 「2018年度投資信託に関するアンケート調査報告書」²¹
2019年10月4日アクセスより引用

図19は投資信託の非購入の理由である。経験者でも仕組みがよく分かっていない、時間の余裕がない、種類が多く自分では選べないなどと問題がある。その原因として投資信託の複雑化があると思う。複雑化することで情報の非対称性ができやすくなり、販売会社が有利になる。また、高度な説明という理由で手数料を上げることができる。複雑化は逆に投資信託の形成を阻害してしまう。最低でも高校生でも理解できる説明・商品にすべきだと思う。これに加えてインデックス型の割合を増やす、適切なリスクとリターンをもつアクティブ型の登場・拡大も重要である。インデックス投資のリターンを下回った割合は合計で7割である。成果が不安定であることを配慮してもかなり高い数字である。また、リターンと信託報酬に注目してみると、信託報酬が高いと高いリターンを得ることができるようになるがマイナスリターンになる可能性がある。信託手数料が高いのにマイナスリスクが大きいのは果たして安定的な家計の資産形成ができるのか疑問である。また、特性上インデックス型のほうが安定的な資産形成としては優秀である。だから、インデックス型の割合を増やしたほうが良い。しかし、高いリターンを求める人も少なくはない。だが、今の状態では、リスクに合うリターンとはいえていない。なので、適切なリスクとリターンをもつアクティブ型を増やす必要がある。

25

²¹ 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」 65ページより

図 20 アクティブ型の信託報酬とリターン



(注1)10年以上存続している国内株式へ投資するアクティブ運用投資信託(DC専用を除く281本)について調査。
 (注2)信託報酬には、ファンドオブファンズの場合、投資先ファンドの信託報酬を含む。
 (注3)緑線は、国内株式インデックス(日経225)の年率リターンを示す。
 (資料)QUICK、Bloomberg(2016年11月末時点)より、金融庁作成。

出展：金融庁 「金融庁レポート（平成28事務年度）」²² 2019年10月3日

5 アクセスより引用

第三節販売会社について（営業）

10 フィデューシャリー・デューティーを業界基準で設定する必要があると思う。なぜなら、顧客の大事な資産を預かるのでそれ相応の責務を果たすべきだから。しかし、今の日本の販売会社はそれ相応の責務を果たしているか些か疑問である。投資信託はリスク性があるのでマイナスがでるのはしょうがない。しかし、顧客の意見を無視して、安定性よりも利益性を重視し、リスク性の商品をすすめていたとしたら、これは言語道断である。このようなできごとを阻止するためにフィデューシャリー・デューティーを業界基準で設定する必要がある。その基準の一つとしてNPS（ネットプロモータースコア）を紹介したい。NPS（ネットプロモータースコア）とは『顧客ロイヤルティーを測る指標で“事業の成

²² 金融庁レポート（平成28事務年度）60ページより

長率との高い相関があることから、欧米の公開企業では3分の1以上が活用しているとも言われている。』²³ 顧客満足との違いは、顧客満足度が高くてもポジティブな情報を流す、リピーターが多いとは限らない。しかし、NPSはポジティブな情報を流す、リピーターが多いほど、逆にネガティブな情報を流す、リピーターが少ないほど、指数が上がる。そのため「この販売会社は私たち（顧客）のために商品を紹介している。ここなら安心して相談ができるし、とても親切だ。」等となるとさらに客を呼び、逆に「あそこは自分たち（会社）の利益のために高い手数料を取っている。複雑でわかりにくいのばかり紹介している。」等となれば客は別の会社へ乗り換える（解約する）方向に向かうだろう。

5

10

15

20

もちろんこれは顧客の評価なので、嘘によって本当は悪質なのに、ホワイトのようにみえてしまうことがある。なので、書いてあることを鵜呑みにしてはいけないが、販売会社を選ぶ際の基準としては大いに役立つと思うし、販売会社も顧客重視の営業に移行するきっかけになると思う。また、フィデューシャリー・デューティーを徹底している・顧客の資産形成に大いに貢献している販売会社に対し、認定マークを設ける。これは厚生労働省がWLB（ワークライフバランス）の中でも子育て支援に力を入れている企業に対する認定マークとして「くるみん」を設けているので、これを応用したものである。つまりくるみんの投資信託バージョンである。ここでくるみんの認定を受けるメリットを説明したい。まず認定マークを広告等に表示し、高い水準の取り組みを行っていることを示せるので、顧客の判断材料になるほか、学生たちの就職先の候補ともなるので、優秀な人材を確保しやすくなる。さらに税制優遇措置が取られるなど、メリットが大きい。認定マークは国が定めるので信頼がある。また、認定マークを設けることは資産形成をしてもらえる一環としての国策になると思う。

25

²³ 出典：<<https://www.nttcoms.com/service/nps/summary/>> NTTコム オンライン・マーケティング・ソリューションズ株式会社（最終更新年不明）より引用

終わりに

今回の発表では第一章から五章にかけて、投資信託の仕組み、現状、提案について論じてきた。今後の日本において資産形成の需要は高まるだろう。しかし、現状の体制では安定的な資産形成が難しい。もし、このままいけば、投資信託は家計の資産形成の手段として成り立たなくなる可能性がある。市場の成長性があるのに、これはもったいないことである。今日の日本や世界において、全く変わらない=衰退につながる。つまり、現状維持をするのにさえ絶えず変化しなければならない。時には、過去のすべてを捨てて再構築しなければならないこともある。まさに必要なのは革命だと思う。最初に革命に成功した販売会社が投資信託の分野を支配するであろう。

以上 以下参考文献

15

参考文献

白木三秀 {編} (2018年)『人的資源管理の力』 文眞堂

20 永沢裕美子「投資信託の現状と課題」<www.camri.or.jp/files/libs/980/201711081720145393.pdf> 2019年10月4日アクセス

みずほ総合研究所 「フィデューシャリー・デューティーを巡る米国の動向」<<https://www.mizuhori.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl160704.pdf>> 2019年10月1日アクセス

大垣 尚司 「「銀行から投資信託購入で半数が損失」報道、銀行だけを責めるのは間違いと言える理由」<<https://www.businessinsider.jp/post-172352>> 2019年10月3日アクセス

30

- 加藤隆二 「銀行員の本音「ノルマはあります」「手数料は儲かる」「投資は嫌いです・できません」」 [<https://manetatsu.com/2019/05/184048/>](https://manetatsu.com/2019/05/184048/) 2019年9月27日アクセス
- 5 富中 則文 「「複雑すぎる投資信託」にメリットはあるのか？」 <https://gentosha-go.com/articles/-/7980> 2019年10月4日アクセス
- 福田猛 「毎月分配型投信の「分配金」の実態とは？」 <https://president.jp/articles/-/25233> 2019年10月3日アクセス
- 10 前田 俊之 複雑化する金融商品と高齢者 https://www.nliresearch.co.jp/files/topics/39581_ext_18_0.pdf?site=li 2019年10月4日アクセス
- 森本紀行 「投資信託の回転売買の実態が明らかになるとき」 <https://www.fromhc.com/column/2018/04/post-454.html> 2019年10月3日アクセス
- 15 山崎俊輔 「銀行で投資すると100人に46人が損をしている3つの理由と儲けるために誰でもできる簡単な対策」 <https://news.yahoo.co.jp/byline/syunsukeyamasaki/20180808-00092344/> 2019年10月3日アクセス
- 20 日経新聞 2018年12月23日 <https://www.nikkei.com/article/DGXXKZ039315330S8A221C1EA2000/> 2019年10月2日アクセス
- 東証マネ部 「投資信託のインデックス型とアクティブ型は何が違う？」 <https://money-bu-jpx.com/news/article004561/> 2019年10月3日アクセス
- 25 NTT コムオンライン・マーケティング・ソリューション株式会社 「カスタマーロイヤルティ×ビジネス 5分で読めるフィデューシャリー・デューティー徹底解説 基礎知識から取り組み事例」 <https://www.nttcoms.com/service/nps/column/20180206/> 2019年9月30日アクセス

NTT コムオンライン・マーケティング・ソリューションズ株式会社 「NPS（ネットプロモータースコア）とは」 <<https://www.nttcoms.com/service/nps/summary/>> 2019年10月4日アクセス

5 カオナビ 「KPI（Key Performance Indicator）とは？ 意味、設定方法、OKRとの違い、設定のコツ、具体例、人事のKPI例について【KGI・KFSとKPIの関係とは？】」 <<https://www.kaonavi.jp/dictionary/kpi/>> 2019年10月1日アクセス

10 マネリテ 「投資信託の「アクティブ型」「パッシブ型（インデックス）」とは？どちらが儲かるのか、実際のリターンなどデータでわかりやすく解説。」 <<https://manelite.jp/active-passive-unyo/>> 2019年10月3日アクセス

50 歳からの資産運用 「誰もが知っている投資信託に潜むワナ～銀行や証券会社は本当に投資家の味方なのか」 <<https://shisan-unyou.jp/toshishintaku/>> 2019年10月3日アクセス

一般社団法人投資信託協会 「そもそも投資信託とは」 <<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>> 2019年9月26日アクセス

20

一般社団法人投資信託協会 「投資信託の仕組み」 <<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>> 2019年9月26日アクセス

一般社団法人投資信託協会 「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9月27日アクセス

25

金融庁「金融庁レポート」（平成28事務年度） <<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>> 2019年10月3日アクセス

30

金融庁 「NIISA とは」 <<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>> 2019年9月27日アクセス

5 iDeCo 公式ホームページ 「iDeCo ってなに？」 <<https://www.ideco-koushiki.jp/guide/>> 2019年9月27日アクセス

10 金融広報中央委員会 「金融リテラシー調査2019年」 <https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2019/pdf/19literacy.pdf#search=%27%E6%97%A5%E6%9C%AC%E3%81%AE%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%83%A%E3%83%86%E3%83%A9%E3%82%B7%E3%83%BC%E4%BD%8E%E3%81%84%27> 2019年10月2日アクセス

15 価格.com 「投資信託比較 - はじめての投信入門・ファンド情報」 <<https://kakaku.com/fund/>> 2019年10月3日アクセス

楽天証券 「ランキング投資信託を探す。」 <<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/find/ranking/>> 2019年10月3日アクセス

20 イオン銀行 「ファンド（投資信託）ランキング」 <https://www.aeonbank.co.jp/sp/investment/fund_ranking/> 2019年10月3日アクセス

25 SBI証券 「ランキング投資信託・外貨建MMF」 <<https://site0.sbisecc.co.jp/marble/fund/ranking/fundranking.do?Param6=salesprice>> 2019年10月3日アクセス

参考文献以上