

平成 29 年度 証券ゼミナール大会

第 2 テーマ A ブロック

資産形成手段としての投資信託



関西学院大学 岡村ゼミナール

目次

	はじめに	4
	第 1 章 資産形成の意義	5
	第 1 節 資産形成に至る背景	5
5	第 2 節 資産形成の必要性	5
	第 2 章 投資信託の歴史	6
	第 3 章 投資信託の現状と問題点	7
	第 1 節 家計面	7
	(1) リテラシー不足	7
10	(2) NISA	10
	(3) 確定拠出年金 (DC)	14
	第 2 節 販売面	19
	(1) 情報開示	19
	(2) 手数料	21
15	第 3 節 運用面	22
	(1) 毎月分配型投信に潜む問題点	22
	(2) 「大量販売・大量解約」問題	26
	第 4 章 投資信託の今後のあり方	30
	第 1 節 家計面	30
20	(1) 金融リテラシーの向上	30
	(2) NISA に関する提案	36
	(3) 確定拠出年金における今後の展望	39
	第 2 節 販売面	41
	(1) 情報開示	41
25	(2) 手数料	43
	第 3 節 運用面	46
	(1) 定率法による資産引出しの提案	46
	(2) 小規模ファンド廃合の推進	47

おわりに	48
参考文献	49

5

10

15

20

25

はじめに

少子高齢化の急速な進行と「失われた 20 年」という言葉に象徴される経済の長期的低迷に伴い、我が国公的年金制度の持続性に懸念が抱かれるなか、個人による老後の資産形成は今や喫緊の課題となっている。しかし依然として家計に占めるリスク性資産は限定的であり、その大部分が預貯金に回っているが、預金金利は極めて低調に推移しており、当面資産形成の手段としては期待できないのが現状である。

無論このような流れのなかで、理想的なのは個人が自在に適切なポートフォリオを組成し、様々な金融商品に資金を投資し形成していくことであるが、万人がおしなべて投資に勤しむには、しばしば時間も能力も足りていないといわざるをえない。

そこで期待を寄せることができると考えられるのが、老後の資産形成手段としての投資信託（以下、投信）である。我が国においては生誕 60 年を過ぎ、世界的には 150 年という歴史を迎えんとしている投信は、投資家の負担を最小限に抑えながらも長期的・安定的な資産形成を行うことができるうえ、必要とする金融リテラシーも最小限にとどまるという点で、まさに生活に組み入れやすい、格好の制度といえよう。

しかし一方で、投信は様々な問題点を抱えているのもまた事実である。本稿では現状を踏まえながらそういった問題・課題について検討し、今後の展望及び投信のあり方について考察を行いたい。まず第 1 章では資産形成それ自体の意義について述べ、続いて第 2 章では投信の歴史について解説し、第 3 章において現状及び問題点を論じてから第 4 章で投信の今後のあり方について提言を行いたい。なお、第 3 章及び第 4 章ではそれぞれ家計・販売・運用面に各トピックを分けて論じることとする。

第 1 章 資産形成の意義

第 1 節 資産形成に至る背景

5 かつて我が国では、5%を超える勢いを誇っていた預金金利や、手厚い退職金制度のおかげで、ライフステージにおける資金需要に対する心配の必要がなかったが、近年では①年金制度の類廃、②社会福祉の弱体化、③低金利といった要因により、自助努力による資産形成が求められている。

10 まず、①我が国の年金制度は海外と比べて所得代替率が低く¹、国際的な評価が極めて低い²。また、②社会福祉の重要な財源のひとつである消費税は現在8%であるが、これは OECD 平均の 14.6%と比べて半分に近い。さらに、③預金金利については、2016 年現在 0.001%と極めて低いうえ³、そもそも銀行預金はインフレ時の実質的な価値減少のリスクを抱えている。こういった懸念から、自助的な資産形成は今まさに迫り来る課題である。

15 第 2 節 資産形成の必要性

退職後はいうまでもなく支出が収入を大きく上回るが、日本人の平均余命を 22 年とすると⁴、65 歳から 7128 万円必要となる⁵。一方で、年金受給額と貯蓄額を合わせたとしても 8517 万円と収支に息苦しさが感じられるうえ⁶、全体の

¹ OECD “Pensions at a Glance 2015” (URL: <http://static.politico.com/d9/2d/a9fe45a241eba663b8e935d4e41d/oecd-pensions-at-a-glance-2015.pdf>) のデータに基づく。

² “MELBOURNE MERCER GLOBAL PENSION INDEX 2017” (URL: <https://www.globalpensionindex.com/wp-content/uploads/MMGPI2016-Report.pdf>) によると、「十分性」、「持続可能性」、「健全性」の 3 つを基準とする評価において、我が国は対象 30 カ国中 29 位とほぼ最下位であり、特に「持続性」での得点が低かった。

³ 日本銀行「金融経済統計月報」2017 年 (URL: <https://www.boj.or.jp/statistics/pub/sk/data/sk2.pdf>) に基づく。

⁴ 総務省「平成 28 年 簡易生命表の概況」2017 年 (URL: <http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life16/dl/life16-15.pdf>) に基づく。

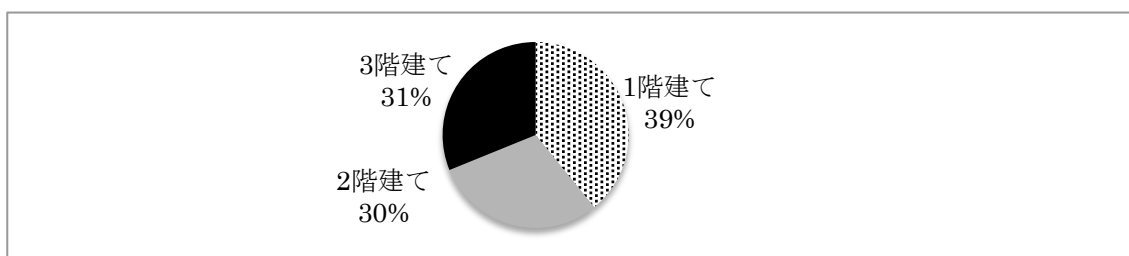
⁵ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 平成 28 年調査結果」2016 年 11 月 4 日 (URL: <https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/tanshin/2016/>) に基づき、家計が老後必要と考える費用は月額約 27 万円であるとした。

⁶ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 単身世帯」2016 年 11 月 4 日 (URL: <https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/futari/2016/>) により 50 代の平均貯蓄額を 1214 万円、年金受給額は最大の「3 階建て」で 7303 万円として合算。

約 70%を占める「2 階建て年金」以下では受取額がさらに少ない⁷（図 1）。また、長寿リスクを考慮すると資金が足りなくなる可能性もある。このような試算結果に加え、第 1 節で述べた事項もふまえると、老後はおよそ安泰とはいえず、自助的な資産形成を早急に開始すべきなのは自明のことである。

5

【図 1 年金加入者の内訳】



（注）1 階建てには一部個人型 DC 加入による 2 階建て加入者も含む。

（出所）厚生労働省「平成 28 年度 厚生労働白書 資料編」2016 年 10 月 p.238

10 （URL: <http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/16-2/dl/00.pdf>）より作成

第 2 章 投資信託の歴史

15 我が国における投信は、1951 年の「証券投資信託法」に端を発するが、これは財閥解体により供給過剰状態となった株式市場の需給を調整するため、また戦後の資金不足対策のために政府主導で行われた国策であった。その後、度重なる法改正などを経て現在に至るが、特筆すべきは、高度成長期に設備投資を行わんとする企業のための「長期公社債投信」や、政府が税収不足を補うため
20 の「中期国債ファンド」にみられる通り、投信はいつの時代も国策の切り札であったということである（図 2）。こういった観点からも、国を挙げて「貯蓄から投資へ」家計を牽引していこうとするなかで、投信が「国策の切り札」として採択されることは、極めて自然な流れであるといえよう。

⁷厚生労働省「平成 28 年度 厚生労働白書 資料編」2016 年 10 月（URL: <http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/16-2/dl/00.pdf>）に基づき試算。

【図 2 投資信託の変革】

	主な出来事
1951年	証券投資信託法施行
1961年	「長期公社債投信」誕生
1967年	投資信託委託会社の行為準則新設
1980年	「中期国債ファンド」誕生
1995年	規制緩和・情報開示制度の強化に関する大幅な改正
1998年	会社型投資信託誕生 銀行などの登録金融機関による窓口販売開始 証券取引法に基づく開示義務
2000年	不動産投資信託誕生 委託者非指図型投資信託誕生 委託会社の行為準則に善管注意義務が規定
2006年	金融商品取引法制定
2008年	商品が運用対象資産として認められる

(出所) 日本証券経済研究所『図説 日本の証券市場 2016年版』2016年
p.234より作成

5

第3章 投資信託の現状と問題点

第1節 家計面

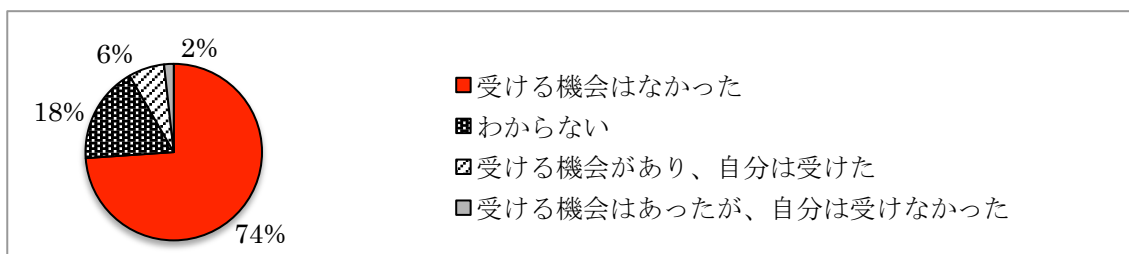
10 (1) リテラシー不足

日本人の金融リテラシーは海外と比べても低く⁸、また心理的にも「投資は胡散臭い」という誤謬が存在するとされる⁹。金融リテラシーが低い理由としては、学校段階での金融教育の多寡が挙げられるが、我が国では10人中7人が「教育を受ける機会はない」と回答しているほか(図3)、このことは日米の教科書
15 内容にも見てとれる(図4)。

⁸金融広報中央委員会 知るぽると「金融リテラシー調査(2016年)」2016年6月17日
(URL: https://www.shiruporuto.jp/education/data/container/literacy_chosa/)によると、
5問平均点は米国の57点に対して日本は47点であった。

⁹稲本滋「金融教育の再編成が急務」New Finance 45 2015年4月

【図 3 学校等における金融教育の経験別割合】



(出所) 金融広報中央委員会 知るぽると「金融リテラシー調査 (2016年)」

5 2016年6月17日

(URL: https://www.shiruporuto.jp/education/data/container/literacy_chosa

1) より作成

【図 4 高等学校における「社会科」教科書の日米比較】

米国『経済』(マクローヒル社)	日本『政治・経済』(教育出版)
第1章 基本的な経済の概念	序章 現代の世界と日本
第2章 マクロ経済学	第1章 現代の政治と民主社会
第3章 マクロ経済学 <ul style="list-style-type: none"> ・ 雇用・労働・賃金 ・ 政府の収入 ・ 政府の支出 ・ お金と銀行業務 お金の進化 初期の銀行業務と貨幣基準 現代銀行業務の発展 ・ 金融市場 貯蓄と金融システム 投資戦略と金融資産 株式・先物・オプションへの投資 	第2章 現代の経済と国民生活 <ul style="list-style-type: none"> ・ 現代経済の特徴と仕組み ・ 現代と経済 ・ 資本主義経済の仕組み ・ 国民所得と国富 ・ 現代の企業と市場 ・ 現代経済と政府の役割 ・ 財政と金融 ・ 国際経済の仕組み ・ 現代の日本経済 ・ 国民生活とその諸問題 ・ 現代の世界経済と日本
第4章 マクロ経済学の政策 <ul style="list-style-type: none"> ・ 経済パフォーマンス ・ 経済的不安定性 ・ 連邦準備金制度と金融政策 ・ 経済的安定性の達成 	第3章 国際社会と人類の福祉 :

10 (出所) 日米各社教科書をもとに作成

また、投信に限定すると、10人中3人は商品性を理解せずに購入しており、購入者の間でさえも金融リテラシーが低いといえよう(図5)。

【図 5 投資信託購入時の商品性の理解】



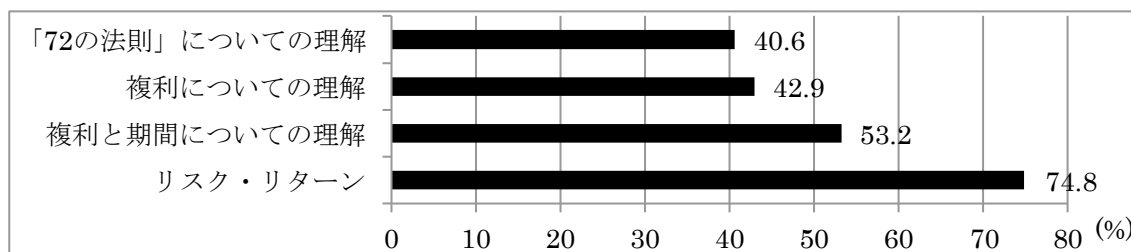
(出所) 金融広報中央委員会 知るぽると「金融リテラシー調査 (2016年)」
2016年6月17日 (URL:

5 https://www.shiruporuto.jp/education/data/container/literacy_chosa/) より
作成

項目別に見た場合、資産形成に関する基礎知識である複利運用や「72の法則」
の理解が特に低く (図6)、投信の適切な購入・運用の弊害となることが考えら

10 れる。

【図 6 正誤問題の正答率】



(出所) 金融広報中央委員会 知るぽると「金融リテラシー調査 (2016年)

15 」2016年6月17日 (URL:
https://www.shiruporuto.jp/education/data/container/literacy_chosa/) より
作成

20 投信の適切な活用のためには、図6の項目にあるような最低限の金融リテラ
シーさえあればよいと考えられるが、現状ではそれに見合う金融教育が行われ
ていない。昨今、学習指導要領の改訂作業に乗じて日本証券業協会を筆頭に金

融教育の要望書が提出されたが¹⁰、カリキュラムが大きく改善された兆しはない。金融リテラシー向上のアプローチについては第4章で詳述する。

(2) NISA

- 5 少額投資非課税制度である NISA は、現在普及率が 10.3%であり¹¹、資産形成を促すうえで欠かせず、そこでは主に投信が活用されている¹²。もともと英国で誕生した ISA に倣って創設された制度であるが、非課税の限度額と運用期間の制限に違いがあり、これが我が国での問題点となっている（図7）。

10

15

20

¹⁰日本証券業協会「中学校・高等学校における「金融経済教育のさらなる拡充」に向けた文部科学省への要望書提出について」2015年9月18日（URL:

http://www.jsda.or.jp/shiryō/houkokusyo/files/kaigai_gaiyou_160623.pdf)

全国銀行協会「中学校・高等学校における金融経済教育の更なる拡充に関する要望について」2015年10月26日（URL:

<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/.../opinion271026.pdf>)

生命保険協会「保険教育推進に関する報告書－学校教育現場での保険教育機会の拡充に向けた提言－」2016年4月（URL:

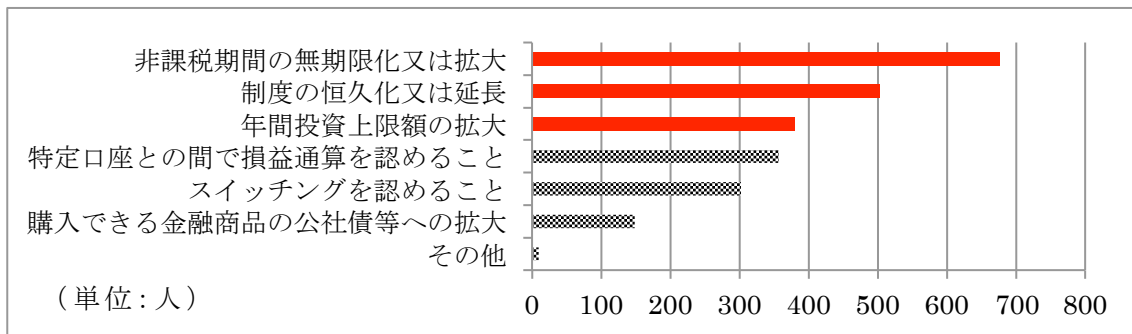
<http://www.seiho.or.jp/activity/literacy/report/pdf/report.pdf>)

¹¹金融庁「一般 NISA・ジュニア NISA 口座の開設・利用状況調査」2017年10月6日（URL: <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20171006-1/01.pdf>）に記載されている 1090 万 2286 口座を、総務省統計局「人口推計」（URL:

<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?lid=000001186463>）に記載の 20 歳以上人口 1 億 535 万 5 千人で除したものを百分率で示した（どちらも 2017 年 6 月末のデータ）。

¹² 2017 年 6 月末時点での NISA 口座の内訳は、投信が 60.4%、上場株式が 37.1%、ETF が 1.6%、REIT が 1.0%であった。

【図 7 NISA 制度の改善要望点】



(注 1) NISA 口座開設者 1580 人を対象とする。

(注 2) 複数回答可

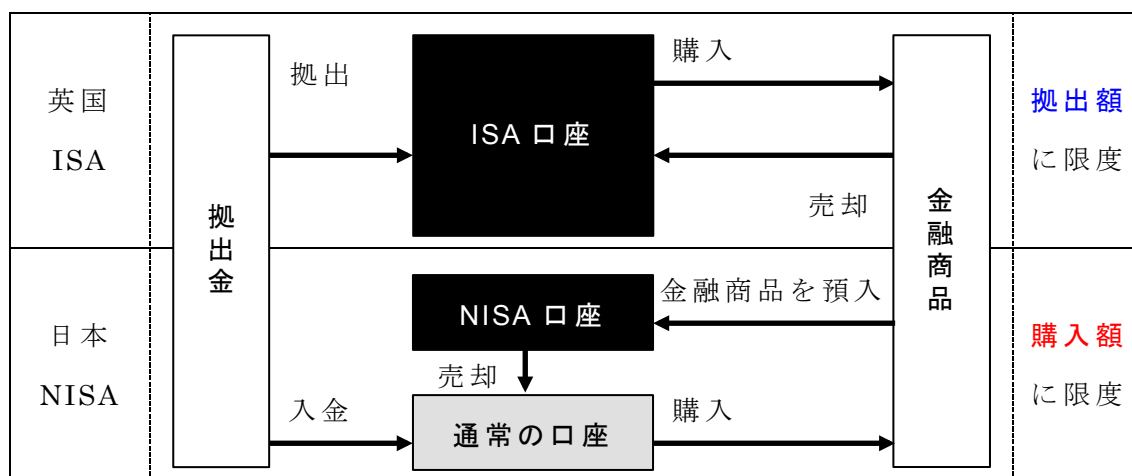
- 5 (出所) 株式会社インテージ「金融庁御中 国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査」2016 年 3 月 31 日 p.52 (URL: <http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20161021-1/01.pdf>) より作成

10 非課税枠の上限は NISA の場合「購入額に対して」年間 120 万円であるため、
 買い替えの度に非課税枠が減少し、追加の拠出が難しくなる。この点 ISA は「拠
 出額に対して」年間 2 万ポンドであるため、非課税枠の規模もさることながら、
 買い替えは柔軟に行うことができる(図 8)。この背景には、投信の 2 割近くを
 毎月分配型が占めている実態や¹³、フィデューシャリー・デューティーを無視
 した回転売買を抑制していくねらいがあったとされている。非課税枠を拠出額
 15 ベースにしていくことと「手数料稼ぎ」の実態を是正することとは二律背反で
 あり、毎月分配型投信を減らしていくアプローチが求められているといえるが、
 これについては第 4 章で詳述したい。

20

¹³ 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック (2017 年 9 月末)」(URL: <https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>)
<http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>) によると、純資産総額の 16.4%を毎月分配型が占める。

【図 8 NISA・ISA 制度の構造比較】



(出所) 金融庁「NISA の概要」、日本証券業協会「「英国における中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査」報告書」2016年6月 (URL:

- 5 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>、
http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf) より作成

- 10 非課税期間については NISA の場合 5 年であり、期間終了後のロールオーバー時には時価換算されるため、その年の非課税枠が減少する。一方、ISA は当初 2009 年までの 10 年間となっていたものの、2008 年に、期間制限が撤廃されたため、当然ロールオーバーの概念も存在しない。

つみたて NISA

- 15 積立による投信は長期的な資産形成に有効なうえ、必要な金融リテラシーも最小限にとどまるが、NISA 口座に占める積立口座は 7.5% と極めて低い¹⁴。さて、「つみたて NISA」が 2018 年 1 月から開始するが、これは投資対象を「定期的に継続して取得することにより個人の資産形成が促進されるもの」として、「政令の要件」及びファンドの種類ごとに告示で定めた要件を満たしたものの

¹⁴ 日本証券業協会「NISA 及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果について」2017 年 9 月 20 日 (URL: <http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/nisajoukyou.html>)

みとしている¹⁵。この点でつみたて NISA は投資初心者でも長期・積立投資に適した商品を運用することが可能となる。

- また、現行の NISA とつみたて NISA を一本化させるべきだという向きもあるが¹⁶、多様な資産形成のニーズに応えるためには、むしろ両制度をともに恒
- 5 久化し共存させていくべきである。つまり、現行 NISA は多様な金融商品の中から適切な選択ができる能動的な投資家向きである一方、資産形成能力に自信がない人や取り組む時間・余力がない人には、わずか 100 程度のファンドに限定され¹⁷、ドル・コスト平均法を用いた効率的な手法に基づくつみたて NISA が適していると考えられよう（図 10）。

10

【図 10 つみたて NISA と現行 NISA の比較】

	つみたて NISA	現行 NISA
利用対象者	20 歳以上	20 歳以上
年間投資上限額	40 万円	120 万円
非課税保有期間	20 年間	5 年間 ¹⁸
新規投資期間	2018 年～2037 年	2014 年～2023 年
投資可能期間	20 年間	10 年間
投資対象商品	積立・分散投資に適した一定の投資信託	上場株式・公募株式投資信託等 ¹⁹
投資方法	契約に基づき、定期かつ継続的な方法で買い付け	制限なし

（出所）金融庁「つみたて NISA について」2017 年 6 月 p.7（URL：<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-1/03.pdf>）より作成

¹⁵ 金融庁は政令の要件として、①信託契約期間が無期限又は 20 年以上であること、②分配頻度が毎月でないこと、③ヘッジ目的の場合等を除き、デリバティブ取引による運用を行っていないこと、④各指定の公募株式投資信託および ETF ごとに告示で定める要件を満たしていることを発表している。

¹⁶ 金融庁「平成 29 年度税制改正について－税制改正大綱における金融庁関係の主要項目－」2016 年 12 月 p.2（URL：<http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20161222-1/01.pdf>）

¹⁷ 2017 年 10 月 13 日に金融庁へ届け出されたファンドは、指定インデックス投信が 100 ファンド、それ以外が 14 ファンドであった。

¹⁸ ただしロールオーバーにより最長 10 年間まで可能。

¹⁹ REIT や ETF も含む。

(3) 確定拠出年金 (DC)

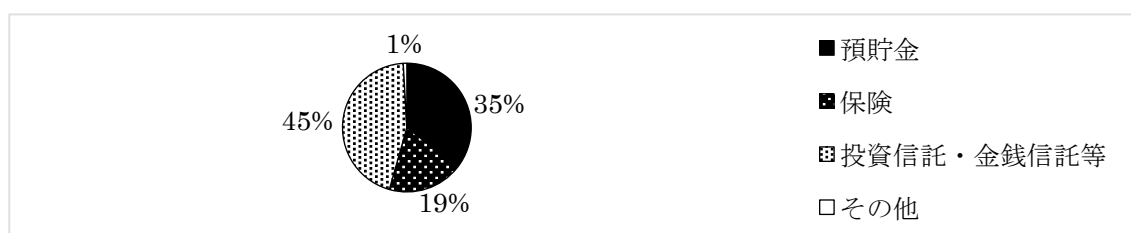
確定拠出年金 (以下、DC) は拠出された掛金が個人ごとに区分され、掛金とその運用収益との合計額をもとに年金が給付される年金制度であり、拠出時・運用時・受け取り時に税制優遇の恩恵を受けることができる制度である²⁰。2001

5 年に「確定拠出年金法」が施行されてから加入者は年々増加しているものの、問題点として①元本確保型商品が主流であること、②金融機関の営業職員が情報提供できないこと、③個人による拠出が限定的であるということ、が挙げられる。

まず、DC における運用先の内訳は、企業型・個人型ともに大半が元本確保

10 型商品であるが、これは期待リターンがあまりに低く、およそ資産形成とは言いがたい (図 11 及び図 12)。したがって投信が適切であるということは明らかである。

【図 11 運用商品の内訳 (企業型 DC)】



15

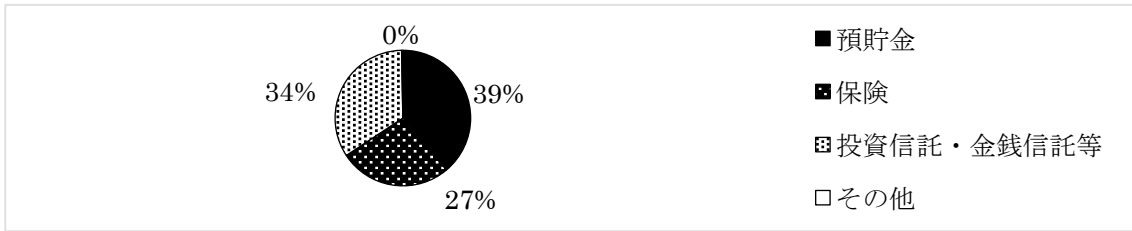
(出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」2016年3月 p.14
(URL: https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_2016.pdf) より
作成

20

25

²⁰ 確定拠出年金では積立金に対して 1.173%の特別法人税が課税されるが、2020年3月31日まで凍結とされ、現在は非課税。

【図 12 運用商品の内訳（個人型 DC）】



（出所）運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」2016年3月 p.29

（URL: https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_2016.pdf）より

5 作成

とりわけ、昨今における公的年金制度の脆弱性や将来的なインフレの可能性、預貯金の低金利などに鑑みると、元本確保型中心傾向から脱却する必要がある。また、家計が老後の生活を心配する理由としても「十分な金融資産がないから」という答えが多い（図 13）。しかしながら、依然として 65 歳以上世帯の主な収入は公的年金であり、今後は自助的な資産形成の必要性がうかがえる（図 14）。

10

15

20

25

【図 13 老後の生活を心配する理由】

理 由	単身世帯	2人以上世帯
十分な金融資産がないから	71.4%	69.9%
退職一時金が十分ではないから	16.4%	27.2%
年金や保険が十分ではないから	52.3%	73.4%
生活の見通しが立たないほど物価が上昇することがあり得ると考えられるから	20.5%	25.2%
現在の生活にゆとりがなく、老後に備えて準備（金融資産など）していないから	28.6%	40.9%
再就職などにより収入が得られる見込みがないから	12.8%	12.2%
家賃の上昇により生活が苦しくなると見込まれるから	6.4%	1.9%
マイホームを取得できる見込みがないから	5.6%	3.4%
こどもなどからの援助が期待できないから	12.3%	18.3%
その他	12.0%	8.0%
無回答	0%	0.3%

(注) 複数回答

(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 単身世帯 2016年」「家計の金融行動に関する世論調査 二人以上世帯 2016年」2016

5 年11月4日 (URL:

<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/tanshin/2016/>、

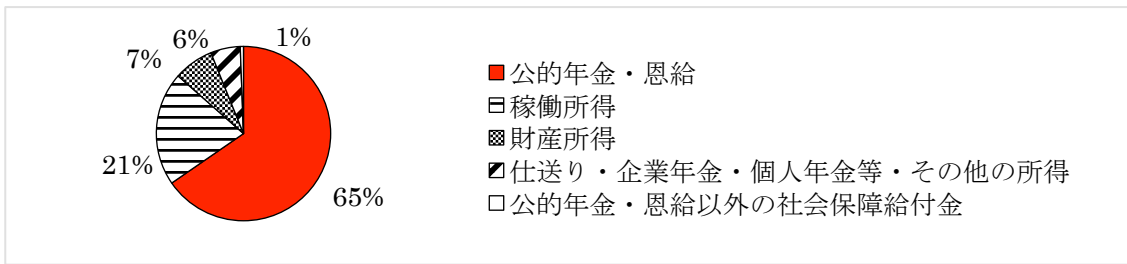
<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/futari/2016/>)

より作成

10

15

【図 14 65 歳以上世帯の収入の内訳】

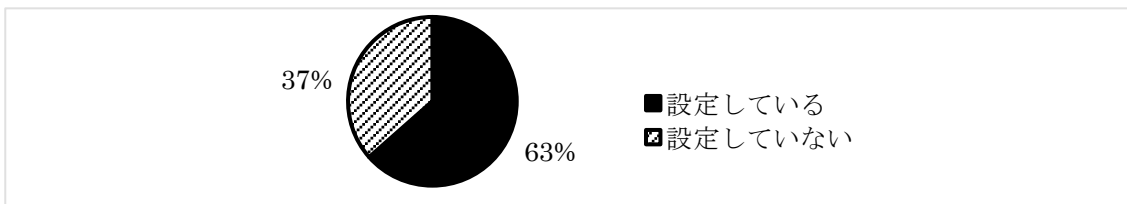


(注) 「仕送り・企業年金・個人年金等・その他所得」のうち、「企業年金・個人年金等」は 4.6%

- 5 (出所) 厚生労働省「国民生活基礎調査」2016 年 (URL: <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/NewList.do?tid=000001031016>) より作成

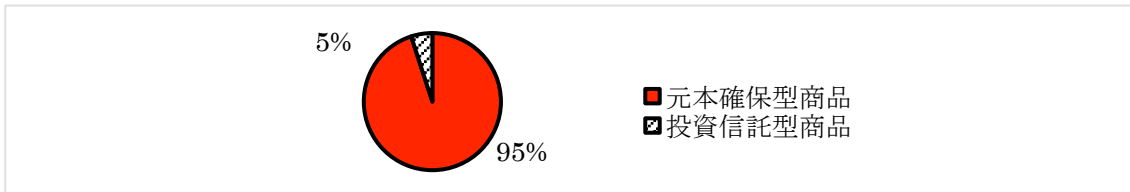
また、商品選択をしようとししない加入者については、自動的にデフォルト商品での運用が行われるが、設定率こそ 63.5%となっているものの、そのうち 95%
 10 は元本確保型商品となっている (図 15 及び図 16)。このため、デフォルト商品を設定していても投信を選択するには至らないというのが現状である。

【図 15 デフォルト商品の設定状況】



- 15 (出所) 企業年金連合会「2015(平成 27)年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」2017 年 2 月 10 日 p.12 (URL: https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa2015_1.pdf) より作成

【図 16 デフォルト商品の設定商品内訳】



(出所) 企業年金連合会「2015(平成 27)年度決算 確定拠出年金実態調査結果 (概要)」2017 年 2 月 10 日 p.12 (URL:

5 https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa2015_1.pdf) より作成

個人型 DC における問題としては、金融機関の営業職員が運用商品に関する
情報提供を行うことができないという兼務規制が挙げられる。つまり、DC 加
10 入後は速やかな説明を受けることができず、運営管理業務を担う職員に依頼し
なければならぬが、効率的なサービス提供の観点から改善が望まれる問題で
ある。また、運営管理機関にとっても加入者の対象が拡大され今後一層の発展
が見込まれる中で、自身だけが説明の役割を担うのは負担が大きい。このよう
に兼務規制は加入者のみならず、運営管理機関なども含めた包括的な問題で
あり、早急な改善が望まれる。

15

拠出の主体は、もっぱら企業が中心であり、従業員拠出（いわゆる「マッチ
ング拠出」）はほぼ行われていない。これに対し、DC 先進国とされる米国では、
むしろ従業員主導で拠出がされている点で対照的である（図 17 及び図 18）。

これに加え、拠出額の限度が法令で定められており、その限度額を企業拠出
20 との合計で超えられないこと²¹、また、従業員の拠出額が企業の拠出額を超え
られないことが従業員の裁量をさらに限定させている²²。

²¹ 企業と従業員の拠出を合わせた拠出限度額は DC のみの企業は月額 5 万 5000 円、DC と確定給付を併用している企業は月額 2 万 7500 円である。

²² 野村（2017）によれば、この法令上の制約ができた理由として、企業型 DC において事実上個人が拠出額の大半を負担してしまうという状況を未然に防ぐ狙いがあったという。

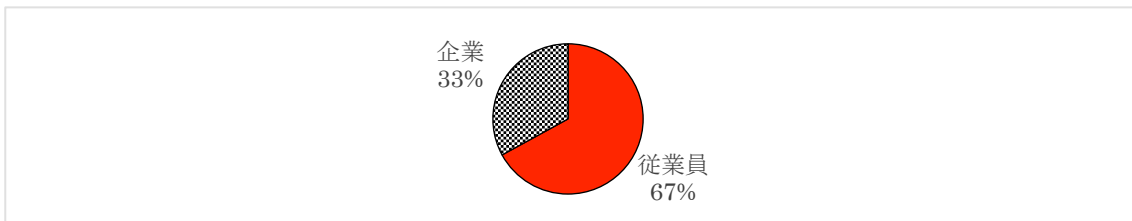
【図 17 日本の企業型 DC における拠出の内訳】



(出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」2016年11月 p.9
(URL: https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_2016.pdf) より

5 作成

【図 18 米国の企業型 DC における拠出の内訳】



(出所) ICI “The Bright Scope/ICI Defined Contribution Plan Profile:A Close
10 Look at 401(k) Plans, 2014” Dec, 2016 p.21 (URL:
https://www.ici.org/pdf/ppr_16_dcplan_profile_401k.pdf) より作成

第 2 節 販売面

15 (1) 情報開示

我が国では投信の運用主体であるファンドマネージャーにおける情報開示が
不十分であるということがしばしば指摘される。これにより、ファンドマネー
ジャーが投資家にとって不利な情報を隠蔽し、また、それによる割高なコスト
の提供などの利益相反が生じる。図 19 から、グローバル的に見ても日本の情
20 報開示体制は遅れをとっていることがわかる。

【図 19 情報開示に基づく投資信託評価の国際評価】

指数	国名
A	台湾 米国
A-	カナダ
B+	スウェーデン
B	デンマーク フィンランド 韓国
B-	ノルウェー タイ
C+	中国 ドイツ インド オランダ NZ スペイン スイス イギリス
C	ベルギー 香港 イタリア 日本
C-	フランス シンガポール
D+	豪 南アフリカ
D	
D-	
F	

(出所) ”Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2015” Jun, 2015 p.14 (URL: <https://corporate.morningstar.com/US/documents/2015%20Global%20Fund>

5 %20Investor%20Experience.pdf) より作成

10 まず、米国と違い、我が国ではファンドマネージャーの情報開示が義務付けられていない。米国では、経歴や運用経験に加えファンドマネージャーの当該ファンドに投資している自己資金額も開示している。米国のモーニングスターではファンドの定性評価を行っており、その中でファンドマネージャーの自己資金の投資額について多いほど高く評価している²³。それに対し我が国は、ファンドの運用における責任体制が不十分であるといわざるをえない。

15 米国のファンドの開示情報にはファンドマネージャーの評価方法に関する情報も含まれている。投資家にとっては当該ファンドがファンドマネージャーの評価基準を知ること、自己の運用方針とファンドの運用方針との整合性を確認する一助となる。しかしながら、我が国においてはファンドマネージャーの評価方法に関する情報開示は行われていない。

さらに、米国においてはファンドが投資する企業の議決権行使についての詳細な開示が義務付けられている。投資家にとっては、ファンドマネージャーの

²³投資家の損失はファンドマネージャー自身の資産を棄損することに繋がるので、自ずとファンドマネージャーの意識が高まると考えられるためである。

議決権行使の状況を知ることでファンドマネージャーの運用方針を知ることができる²⁴。

(2) 手数料

- 5 投信における販売面での問題点として、投信にかかるコストの多寡及びその内容が挙げられよう。まずはそういった投資家コストについて整理していきたい²⁵。我が国投資信託商品におけるおもな手数料を以下のように示した(図 20)。

【図 20 投資信託にかかるおもな手数料】

	① 販売手数料	② 信託報酬	③ 監査報酬	④ 売買委託手数料	⑤ 信託財産留保額
支払時期	購入時	保有時	保有時	売買時	換金時
支払相手	販売会社	運用会社	監査法人	運用会社	運用会社
方法	直接	残高から天引き	残高から天引き	残高から天引き	直接
金額など	申込価格の数%	年率	不定	売買時に判明	不要な場合も

- 10 (出所) 投資信託協会 HP (URL:

<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost/>) より作成

- このうち、我が国において近年問題とされているのが①の販売手数料であり、一般に購入代金の 3%だと言われている。しかし、我が国においては購入時
- 15 のみ発生するため、販売会社としてはより多くの利益を得ることを目的として、必要以上に頻繁な買い替えを投資家に促そうとする傾向にあるといわれている(いわゆる「回転売買」)。この結果として金融リテラシーが限定的な投資家は販売者の勧誘にしたがって投資信託商品を選択してしまい、回転売買の罠にかかってコストが肥大化してしまうという問題点がある。

- 20 このような問題に対するソリューションを考えるうえで、米国における手数料の状況が参考になるといえるが、これについては第 4 章で詳説する。

²⁴我が国においては、投資信託協会が 2010 年から運用会社に国内株式の議決権行使の結果の開示を義務付けている。しかし、ここでは運用会社がどのように判断を下したかということしか開示されておらず、各個別ファンドにおける議決権行使まで知ることはできない。

²⁵杉田浩治「世界の投信ビジネスの動向 - 2000 年以降の変化を中心に - 資本市場を考える会」日本証券経済研究所 2017 年 6 月 12 日 (URL: <http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5708/02a.pdf>)

続いて信託報酬であるが、米国とは逆行する形で近年上昇傾向にあり、米国モーニングスター社に我が国の投資信託コストを「D+」と評価された²⁶(図 21)。

【図 21 コストに基づく投資信託評価の国際比較】

指数	国名
A	豪 国、オランダ、米国
A-	
B+	韓国
B	デンマーク、NZ、南アフリカ、スウェーデン、イギリス
B-	フィンランド、インド、ノルウェー、スペイン、スイス
C+	フランス、タイ
C	ベルギー、ドイツ、イタリア
C-	シンガポール
D+	中国、香港、 日本 、台湾
D	
D-	カナダ
F	

5 (出所) "Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2015" Jun, 2015 p.20 (URL: <https://corporate.morningstar.com/US/documents/2015%20Global%20Fund%20Investor%20Experience.pdf>) より作成

10 グローバル的にみても我が国投信のコスト評価は低く、投信の普及と適切な活用を促すうえでは販売手数料、信託報酬に関する以上のような課題を無視することはできないだろう。

第 3 節 運用面

15

(1) 毎月分配型投信に潜む問題点

我が国では毎月分配型ファンドが人気である(図 22)。これには分配金の分だけ基準価額が下がること、また最近では運用収益を超えた分配金を実現するため追加的に特別分配金²⁷まで分配しているファンドが増加していることなど

²⁶朝倉智也「日本の投資信託が抱える課題 -NISA 時代に向け業界全体で取り組む姿勢が必要-」『証券アナリストジャーナル』 2014 年 5 月

²⁷利益が出なかった場合に元本を取り崩して支払われる分配金。

の懸念がある（図 23）が、これらのことを正しく認識している投資家は少ない（図 24）。また、ある意識調査²⁸によると、「“分配金とは元本の他に付く利息のようなもの” という感覚を持っている顧客がどの程度いると思うか」という問いに対して、「7割以上」との回答が 25%、「5～7割」との回答が 35%を占めていた²⁹。これらのことから、投資家の多くは複利運用の考えに基づいた分配金再投資の重要性を十分に認識していないといえるが、老後の資産形成を目的とし、残高で勝負をする投信として非常にもったいない状況が続いているといわざるをえない。一方、米国では元本払い戻しまでは行えないうえに、投資家が分配金を好んで購入することもないため、ほとんどが自動再投資される。

10

【図 22 売れ筋投資信託の状況】

順位	2012年3月		2013年3月	
	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度
1	国外・債券	毎月	国内外・株式	毎月
2	米国・REIT	〃	米国・ハイイールド債券	〃
3	新興国・株式	〃	米国・REIT	〃
4	米国・REIT	〃	国内・株式	〃
5	新興国・債券	〃	国内外・REIT	〃

順位	2014年3月		2015年3月		2016年3月	
	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度
1	米国・ハイイールド債券	毎月	国内外・特定セクター株式	6ヶ月毎	米国・REIT	毎月
2	国内外・特定セクター株式	〃	新興国・株式	毎月	米国・REIT	〃
3	米国・REIT	〃	新興国・REIT	〃	国内外・REIT	〃
4	国内外・特定セクター株式	3ヶ月毎	米国・REIT	〃	国内外・REIT	〃
5	欧州・ハイイールド債	毎月	国内外・株式	〃	米国・REIT	〃

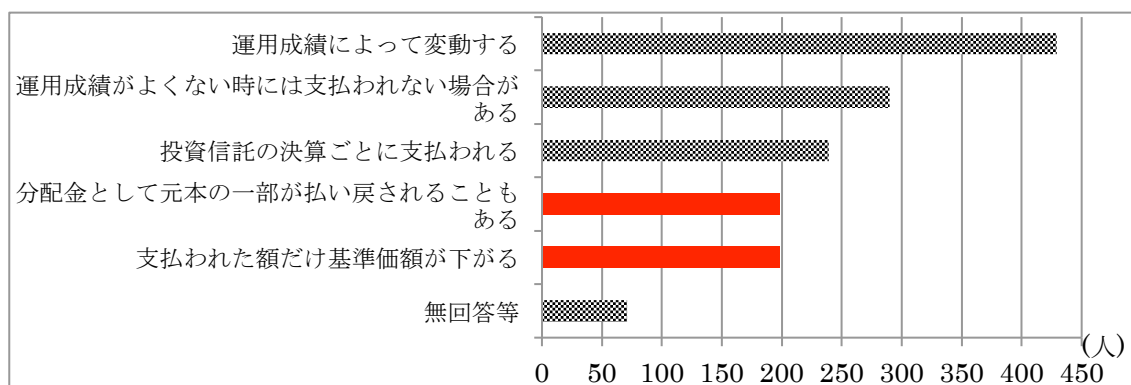
（出所）金融庁 事務局説明資料「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティ」2016年8月2日 p.3（URL:

15 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160802/02.pdf）より作成

²⁸ 2010年7月～11月に実施。

²⁹ 日興アセットマネジメント「BOSS ヨミ BOOK 第1部 投信窓販 白書 2011」（URL: http://www.nikkoam.com/files/fund-academy/whitepaper/pdf/whitepaper_201104.pdf）

【図 23 毎月分配型投信保有者の分配金に対する認知度】

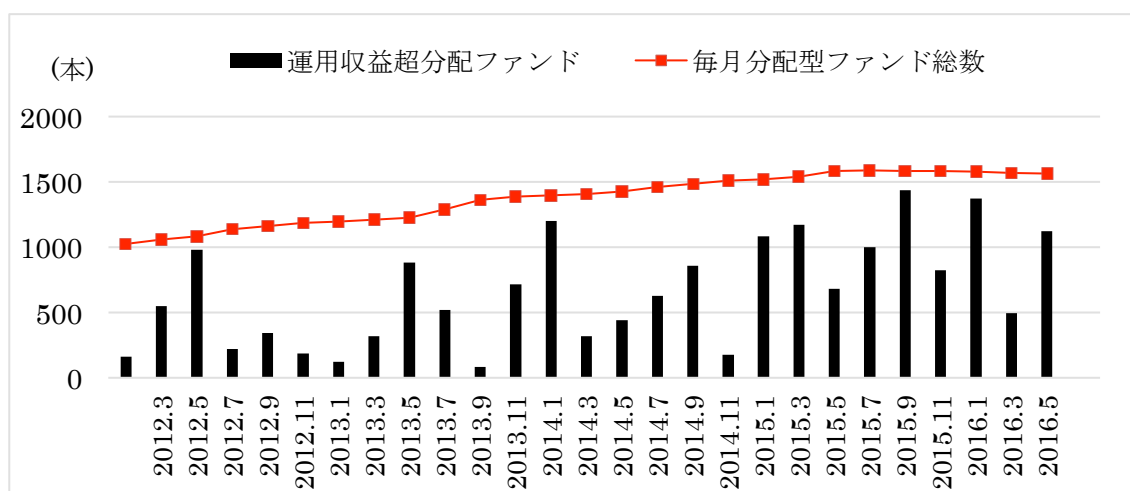


(注) 重複解答

(出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」2016年12月 p.17 (URL: <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>) より作成

5

【図 24 運用収益を超えて分配を行っているファンド数の推移】



(出所) 金融庁 事務局説明資料「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー」2016年8月2日 p.22、投資信託協会 HP (URL: http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02.pdf) より作成

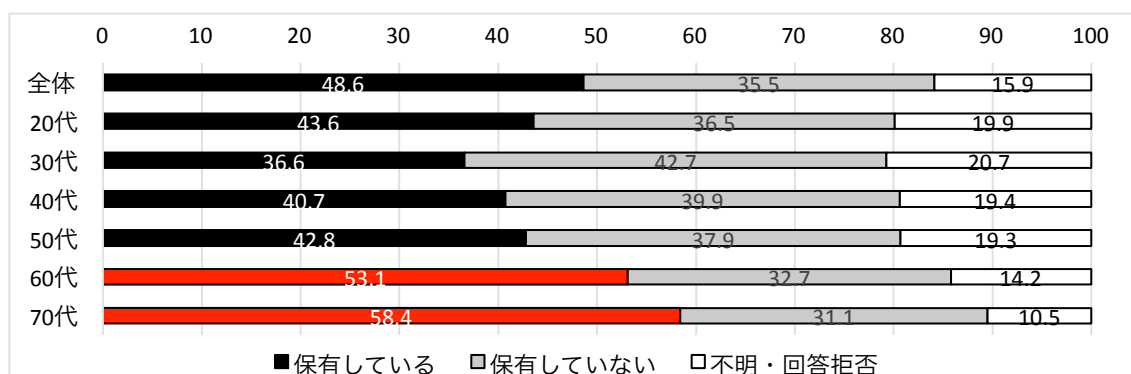
我が国では購入者の多くが高齢者であるが(図 25)、図 26にあるように、毎月分配型に魅力を感じる理由では、年齢が上がるにつれ「年金収入の補完」の

15

割合が高くなる。また、全年齢において「分配金を受け取ることで安心できる」との回答が目立つが、漠としたこの回答の真意は、「毎月一定の分配金が欲しい」と解釈でき、そこにはとりもなおさず毎月分配型の仕組みを正しく理解していないことがみてとれる。

5

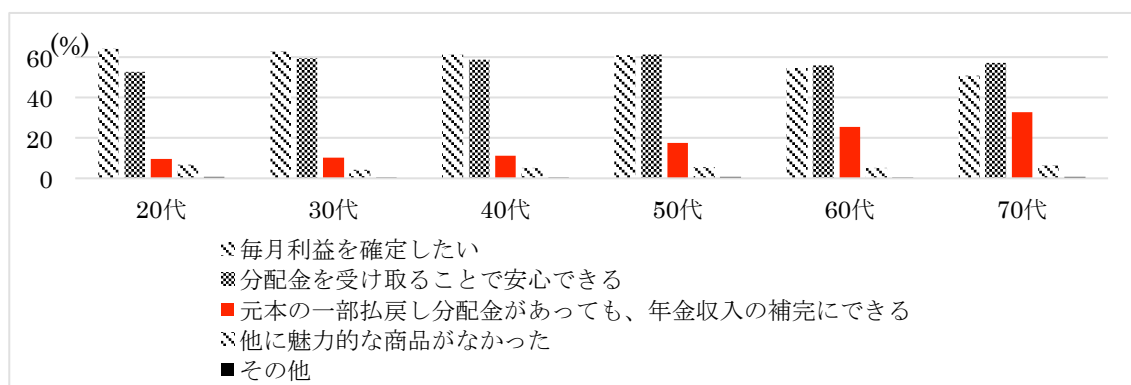
【図 25 毎月分配型投資信託の保有状況（現在保有層）】



(出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」2016年12月 p.14 (URL: <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>) より作成

10

【図 26 毎月分配型投信に魅力を感じる理由】



(注) 重複回答

(出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」2016年12月 p.15 (URL: <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>) より作成

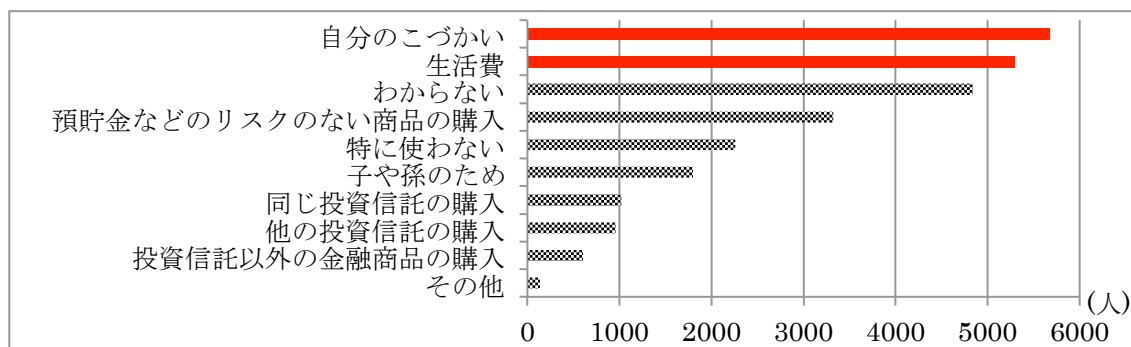
15

分配金の使い道についても、「自分のこづかい」や「生活費」という回答が大

部分を占めることからわかる通り（図 27）、日常において一定額を安定的なペースで必要とするような使途である。これらのことから、毎月分配型が好まれる要因として、退職者・高齢者の引出し段階における利便性・安定性があるといえる。形成した資産の引出し方法は資産形成手段と同じくらい重要なトピック

5 クであるが、これについては第 4 章で詳しく述べたい。

【図 27 毎月分配型投資信託分配金の使途】



(注 1) 重複回答

10 (注 2) 2 万人に対する調査

(出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」2016 年 12 月 p.16 (URL: <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>) より作成

15 以上のような複雑な仕組みを理解してもらいにくく、高いリスクもとれない高齢者に販売することはフィデューシャリー・デューティーの原則に反するのではあるまいか。さらに、分配金は毎回課税されるため、年一度の分配より税の面でも効率が悪く、百害あって一利なしの商品であるといえよう。

20 (2)「大量販売・大量解約」問題

図 28 のように、我が国の投信 1 本あたり純資産額は他の主要国と比べて小さいことが問題とされている。言い換えれば、規模の割にファンド数が多いということであるが、純資産額の小さいファンドは規模の経済性において不利である。つまり、ファンドの規模が小さいほど監査をはじめとする管理費の負担

が重くなり、投資家が支払う手数料も増える³⁰。一般的に、資産規模が30億円を下回る投信の採算性はかなり厳しいものがあると言われている³¹。しかし、国内の公募株式投信のうち約6割が30億円未満の資産規模となっている（図29）。

5

【図28 公募・証券ファンド数と1本当たりの金額日米比較（16年末現在）】

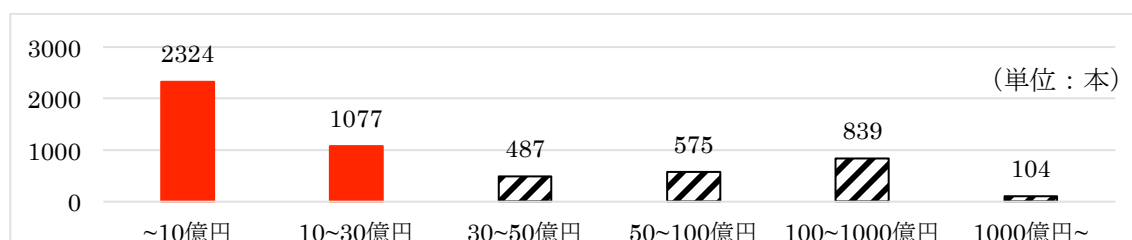
	ファンド数	純資産(円換算、億円)	1本当たり金額(円換算、億円)
日本	6,060	966,415	159
米国	9,782	22,096,438	2,259
英国	2,802	1,769,504	632
独国	1,834	439,459	240
仏国	10,952	2,202,060	201

(注) 円換算は16年末レート（1ドル＝117.11円）

(出所) 杉田浩治「投資信託の制度・実態の国際比較（第1部）」日本証券経済研究所 2017年5月25日 p.16 (URL:

10 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705_02.pdf) より作成

【図29 公募株式投信の1本あたり純資産額】



(注1) 2017年3月末時点

15 (注2) 公募株式投信は5406本

(出所) 金融庁「説明資料」2017年3月30日 p.3 (URL:

<http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryousu/20170330/03.pdf>) より作成

³⁰ また、規模の小さなファンドにおいては投信の強みである分散投資を十分に行えない可能性もある。

³¹ 片山謙「コストの可視化による投資信託ビジネスの効率化」野村総合研究所 2008年8月 p.6 (URL:

https://www.nri.com/jp/opinion/kinyu_itf/2008/pdf/itf20080803.pdf)

ファンド 1 本当たりの純資産額が小さくなっている要因は、①新商品が続々と投入されていること、②その一方で小規模ファンドの整理・統合が進んでいないことにある。

- 5 まず①について言及する。先述の図 22 を見ると分かるように、投信の売れ筋商品は多くが短期間で入れ替わっている。また、米国では 2016 年 3 月末時点における規模の大きい投信上位 10 銘柄のうち 8 銘柄が 5 年前と同じもの、6 銘柄が 10 年前と同じものであるのに対して、我が国ではそれぞれわずか 3 銘柄と 2 銘柄にとどまる³²。歴史のある投信が資産を積み上げていく米国に対して、我が国は時流に乗った新商品が中心であるため、商品発足時には資金が集まるが、その後は流入せず、運用期間の経過とともに資産が減少していく。
- 10

- このような現状は、運用会社にとっての顧客が事実上、投資家ではなく販売会社であったことが背景にある。我が国において、主要販売チャネルは証券会社および銀行での店頭販売である³³（図 30）。現に運用資産額の約 8 割が販売会社系列の運用会社により組成・運用されている³⁴。よって系列の運用会社は、グループ全体の利益のために販売会社の利益を優先し、投資家のニーズに沿った商品ではなく、販売会社が販売しやすく手数料を稼ぎやすい商品を作る傾向になってしまう。こういった経緯により、似た商品特性を持つ小規模ファンドが乱立する結果に至っている。
- 15

20

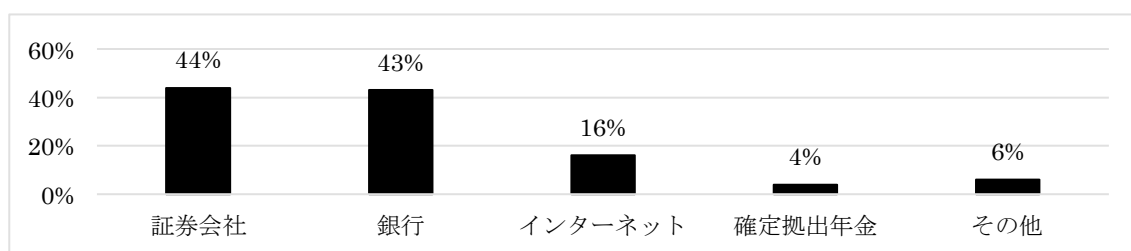
25

³² 金融庁「平成 27 事務年度金融レポート」2016 年 9 月 15 日 p.61 (URL: <http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>)

³³ 永沢 (2017) によると 2016 年末時点の直販による販売残高シェアは僅か 0.8%である。

³⁴ 森金融庁長官基調講演「日本の資産運用業界への期待」『証券アナリストジャーナル』2017 年 9 月 p.12

【図 30 日本における投資信託販売チャネル利用状況】



(注) 重複回答

(出所) 金融庁「事務局説明資料 国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー

5 ー・デューティー」2016年8月2日 p.11 (URL:

http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02.pdf)

より作成

一方米国は、販売会社系列でない独立系の運用会社が多く、投信運用資産額
10 上位5社のうち4社が独立系の運用会社である³⁵。大手金融機関も系列に運用
会社を持たない傾向が強い³⁶。よって運用会社は販売会社の利益にとらわれな
い。

次に②についてである。比率面では劣るものの、米国でも新しい投信の設定
15 は行われている(図31)。しかし年間を通じてほぼ同数のファンドが解散・併
合されているため総本数の変化は小さい³⁷。

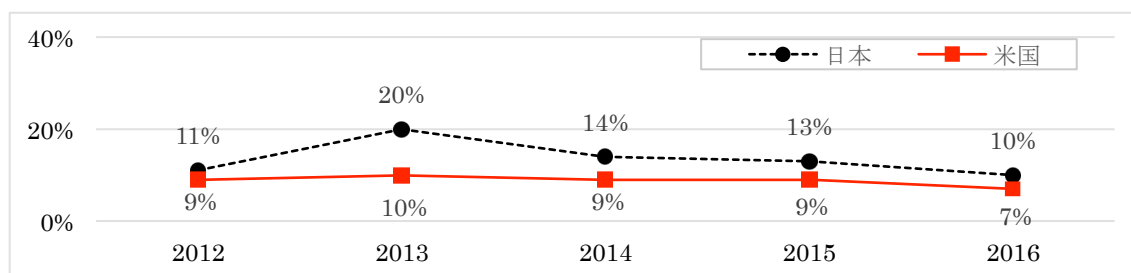
20

³⁵杉田浩治「投資信託の制度・実態の国際比較(第1部)」日本証券経済研究所2017年5月25日 p.6 (URL: http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705_02.pdf)

³⁶例えば、米国の大手金融機関メリルリンチは運用部門を2006年ブラックロックに、シティグループは2005年レグメイソンに売却し切り離している。

³⁷杉田浩治「米国投信4分の3世紀の歴史から何を学ぶか」日本証券経済研究所2015年1月19日 p.10 (URL: http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf)

【図 31 ファンド新設率の日米比較】



(出所) 杉田浩治「投資信託の制度・実態の国際比較 (第 1 部)」日本証券経済研究所 2017年5月25日 p.17 (URL:

5 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705_02.pdf) より作成

10 米国で投信の整理・統合が進んでいる主な理由は、個別のファンドレベルで信託報酬、会計費用、管理費用、目論見書印刷費用、監査費用等が費目別に計上され開示されていることである。これにより、投資家は資産規模が小さく固定費負担が大きいファンドを明確に知ることができる。結果的に、設定後ある程度経って資産額が縮小したまま、拡大の見込みがないファンドは整理・統合が進められる。

15 一方我が国では、情報開示が限定的であるため、個別ファンド段階での収支が見えにくく、結果として資産額が減少したファンドも残存してしまう。運用の効率化やコストの低減を促すためにも小規模ファンドの整理・統合は喫緊の課題である。

第 4 章 投資信託の今後のあり方

20

第1節 家計面

(1) 金融リテラシーの向上

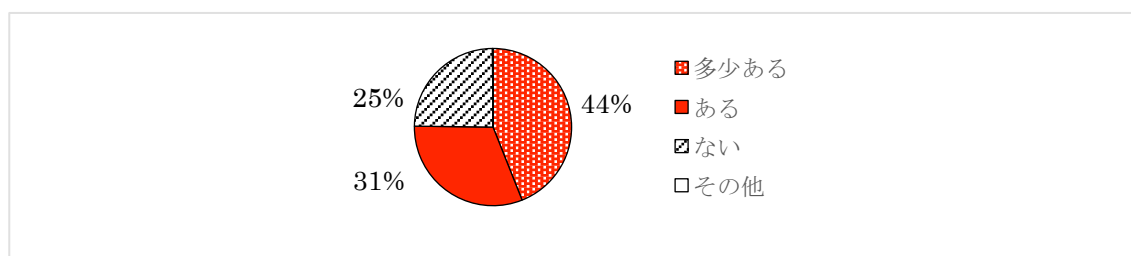
25 本稿冒頭でも述べたように、投信の適切な活用のために求められる金融リテラシーは最小限にとどまるが、ここでいう「最小限の金融リテラシー」とは、
①投資や金融商品に対する正しいイメージを持ち、②自助努力による資産形成

の必要性を認識したうえで、③投資の仕組みを理解するための基礎知識、であると捉えている。以下ではこれらの金融リテラシーを全体的に向上させるための提案をしていく。

5 映画を活用した金融教育

投資行動を促す方策として、金融を題材にした映画を活用した投資イメージの向上を提案したい。先に述べたように、我が国で投資が普及しない要因として日本に特有のお金に対する価値観があるが、学校やメディア媒体を通じた金融教育もさることながら、個人の感情が深く関係する文化的・内面的な問題である以上、より柔軟で情動的な側面からも解決を図る必要があると考えられる。そこで、これに対する具体的アプローチとして、映画を活用した投資のイメージアップを行うことが効果を発揮すると考えられる³⁸。

【図 32 映画に影響を受けたことがありますか？】



15

(注) 18～83歳の男女 1733名を対象

(出所) DeNA トラベル「映画に関するアンケート調査」2016年10月17日

(URL:

<https://www.google.co.jp/amp/s/www.atpress.ne.jp/news/114330/amp#ampshare=https://www.atpress.ne.jp/news/114330>) より作成

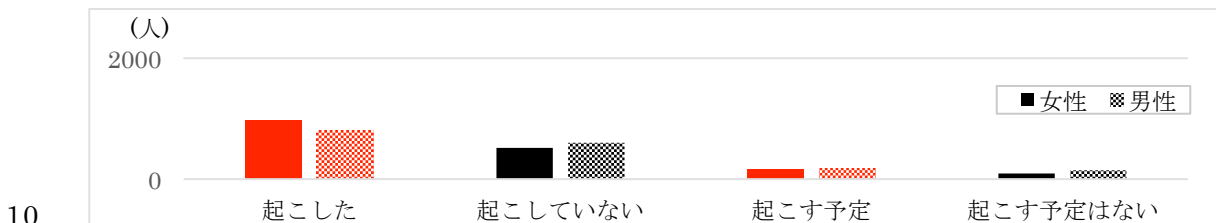
20

図 32 は約 1700 人に対して行われた映画に関するアンケート調査であるが、これによると実に 7 割以上が「映画に影響されたことがある」という。このよ

³⁸ ここでは特に、20代を中心とした若者を対象者として想定している。これは、映画の視聴者割合が20代において最も高かったことをふまえている（gooリサーチ「映画館での映画鑑賞」に関する調査結果」2012年6月15日）（URL: <http://research.nttcoms.com/database/data/001454/>）。

5 うに、いうまでもなく映画が持つ影響力は膨大である。往々にして人々は映画の主人公やその世界観などに対し憧れを抱き、なりきろうとすることが少なくない。また、図 32 で「影響されたことがある」と回答した人のうち、実際にその影響を行動に移した、あるいは移そうと思っている人は全体の半分以上にものぼり、2 人に 1 人が、観た映画の内容に左右されていることがうかがえる（図 33）。

【図 33 （映画に影響を受けたことがある、多少あると回答した方のみ回答）その後、実際に行動を起こしましたか？】



(注) 18～83 歳の男女 1733 名を対象

(出所) DeNA トラベル「映画に関するアンケート調査」2016 年 10 月 17 日

(URL:

<https://www.google.co.jp/amp/s/www.atpress.ne.jp/news/114330/amp#ampshare=https://www.atpress.ne.jp/news/114330>) より作成

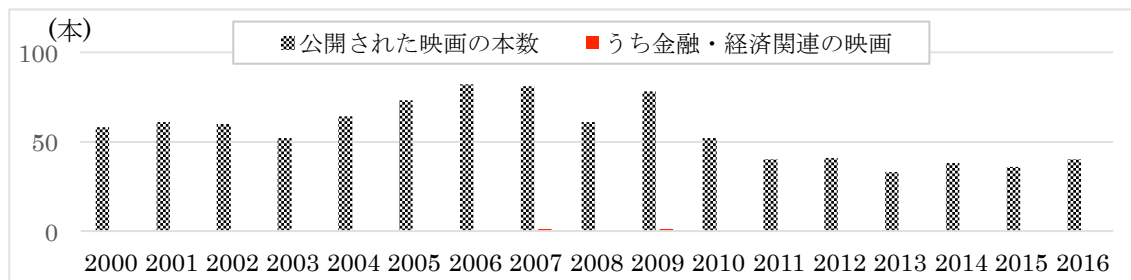
15

投資に対するネガティブ・イメージを是正し、投資や資産形成に対する正しい認識をもってもらうためには、このような「映画の影響力」を利用することが有効であると思われる。2000 年からの直近 16 年間に製作・公開された映画をみても、そのうちで金融や経済がテーマとなった作品は 2007 年公開の『バブルへ GO!! タイムマシンはドラム式』と 2009 年の『ハゲタカ』の 2 作品のみである（図 34）。そもそも我が国で 1 年に製作される映画の本数というのは、年によって多少の変動があるとはいえ、おおよそ 40～50 本、多い年で 70 本を超えといったところである。しかし、その中身は大半がアニメーションか、有名小説・漫画の実写版といったところであり、およそ教育的な内容のものは少ないように思われる。

20

25

【図 34 1 年における金融・経済がテーマの映画の本数】



(注 1) 松竹・東宝・東映・KADOKAWA4 社の製作・配給作品。

(注 2) 金融・経済をテーマにした作品を対象とした。

- 5 (出所) 一般社団法人日本映画製作者連盟「映連データベース」(URL:
<http://db.eiren.org>) より作成

そこで、このような映画の製作を盛んにさせる具体策として、先述したよう
 な金融・投資がテーマの映画に対し、政府が助成金を交付するという制度を提
 10 案したい。現在我が国ではすでに、文化庁が日本映画支援向けに交付している
 「文化芸術振興費補助金」が存在しており、その交付内訳として①劇映画、②
 記録映画、③アニメーション映画の 3 つの枠が存在するが、これに「金融教育
 映画」枠を新設するという内容はどうか(図 35 及び図 36)。

15

20

25

【図 35 現在助成対象となる活動および助成金の額】

活動区分		予算総額	助成金の額
劇映画	特別	1 億円以上	2000 万円
	A	5000 万円以上	1000 万円
	B	1500 万円以上	500 万円
記録映画	特別	5000 万円以上	1500 万円
	A	2000 万円以上	500 万円
	B	600 万円以上	200 万円
アニメーション映画	長編	8000 万円以上	2000 万円
	短編 A	1000 万円以上	300 万円
	短編 B	300 万円以上	100 万円

(出所) 文化庁「文化芸術振興費補助金 平成 30 年度助成対象活動募集案内
映画製作への支援」2017 年 9 月 p.6 (URL:

<http://www.ntj.jac.go.jp/assets/files/kikin/eizo/H30/seisaku/H30-eiga-seisaku-bosyuannai.pdf>) より作成

5

【図 36 新たに提案する助成制度】

活動区分		予算総額	助成金の額
劇映画	特別	1 億円以上	2000 万円
	A	5000 万円以上	1000 万円
	B	1500 万円以上	500 万円
記録映画	特別	5000 万円以上	1500 万円
	A	2000 万円以上	500 万円
	B	600 万円以上	200 万円
金融教育映画	特別	1 億円以上	2000 万円
	A	5000 万円以上	1000 万円
	B	1500 万円以上	500 万円
アニメーション映画	長編	8000 万円以上	2000 万円
	短編 A	1000 万円以上	300 万円
	短編 B	300 万円以上	100 万円

(出所) 既存の助成金制度をもとに筆者作成

10

映画は往々にして膨大な制作費がかかるため、映画製作者にとって補助金は魅力的に映る。実際に文化庁が公表している 2017 年度の補助金採択状況をみ

ると、先述の①から③すべての合計において結果的に 40 件の映画製作が採択されたのに対して、もともとの応募は 91 件あり、先に述べたような枠組みの助成金制度を新たに設けることは、金融・投資に関する映画の製作に興隆をもたらすといえるだろう。

- 5 我が国の映画業界をこういった状況から脱却させ、題材や演出を工夫した金融・投資テーマの映画を盛んに公開するということは、投資に対する正しいイメージと見識を視聴者に与えるという点で意義深いと思う。なるほど複雑を極めた金融の仕組みを映画にすることは雑多を極め、いたく難しいと言われているし、無論視聴する側にとっても理解にいささかの努力を要するものである。しかし、殺伐としたセミナーや講演会を聞くよりは楽しむことができるうえ、視覚的な理解が可能という意味ではわかりやすいとさえいえる。そしてなにより、興味・関心のない人々もほとんど無意識的に金融に触れ、金融の見識を身につけることができるということが最大の魅力であり、効果であるといえよう。

15

学校段階での金融教育

- 映画を活用した金融教育もさることながら、学校段階における一定水準の金融教育も必要である。具体的には段階的に①資産形成の必要性、②金融に関する基礎知識、③投信の実務的知識、の3つに分けることができる。①については中学校段階で平易なライフプランニングの構築を通じて、老後の資産形成がいかに必要であるかを実感してもらおう。続いて②においては、高等学校段階で基礎的な金融の知識を座学で学んでもらうが、この内容については金融広報中央委員会が行っている「金融リテラシー調査」の質問項目に含まれている内容が適切であろう（図 37）。③については、現在企業型 DC で金融教育が義務化
- 20
- 25
- されていることに加え、新たに「個人型 DC」においても金融教育の義務化を図っていくことが提案として考えられよう³⁹。

³⁹ 例えば、オンライン上で一定の金融教育を受けた者に対しては、手数料が若干割り引かれるなどのインセンティブを与えるというようなことが考えられる。

【図 37 高校段階での金融教育の内容】

- ・リスク・リターン
- ・預金金利についての理解
- ・インフレーションについての理解
- ・保険についての理解
- ・複利と期間についての理解
- ・人生の3大費用についての理解
- ・保険の基本的な働きについての理解
- ・資産形成における分散
- ・複利（72の法則）についての理解
- ・債券価格と金利の関係

（出所）金融広報中央委員会「金融リテラシー調査（2016年）」2016年6月17日（URL:

https://www.shiruporuto.jp/education/data/container/literacy_chosa/）より

5 作成

（2）NISAに関する提案

NISA制度の改善

10 NISA及びつみたてNISAが期間限定であることに問題があるというのは第3章で述べた通りである。したがって、NISAを通じた普遍的な資産形成の促進を目的として、NISA及びつみたてNISA制度の恒久化が必要であろう。

また、非課税枠が拠出額ではなく購入額で管理され、その結果、制度が複雑になっていることがNISAの問題点であることも述べた。NISAの普及とその効率的な利用のためには、拠出額ベースへ制度改正する必要がある⁴⁰。そして、
15 そのためにはまずこの問題の元凶である回転売買や毎月分配型投信を抑制していかなければならないが、その具体的方策については本章の第2節及び第3節で詳述する。

「おつり投資」に対するつみたてNISAの導入

20 ここまで制度改正について述べてきたが、ここでもうひとつ、つみたてNISAに関する提案をしておきたい。フィンテックを活用した「おつり投資」をつみたてNISAに対応させるという提案である。

⁴⁰ 既存のNISA制度を取り巻く種々の問題が今後改善されれば、加入者にとって身近で利便性のある職場積立NISAのような制度のさらなる普及も期待できるだろう。

おつり投資ではクレジットカード等での支払いを小銭で支払ったと想定しておつりを計算する。あらかじめ 100 円玉、500 円玉、1000 円札のどれで支払うかを設定し⁴¹、そのおつりは買い物をするたびに積立てられ、月 1 回カードの支払いとは別に銀行口座から引き落とされたうえで投資に回される。

- 5 参考までに、スーパーマーケットで 1 日 1880 円⁴²、毎日使った場合を考えると、おつりは 1 日あたり 120 円となるため、1 ヶ月の積立額は 3600 円となる⁴³。ここで、つみたて NISA 対象商品の平均利回り 5.5%で運用の試算を行ったところ⁴⁴、1 年間の積立投資では運用益 1106 円、20 年間では 70 万 4259 円、退職までの 40 年間では 453 万 9743 円となった。
- 10 「おつり投資」は気軽に、極めて少額で積立投資ができるため、まとまった資金のない人や、投資に対し無関心な人が長期積立投資を始めるうえで格好のサービスである（図 38）。

15

20

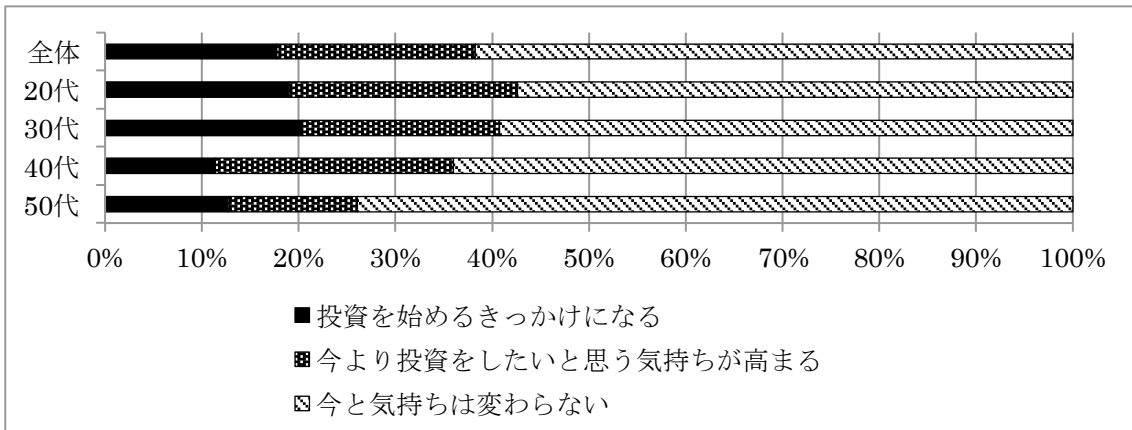
⁴¹例えばクレジットカードで 380 円の買い物をした場合、100 円に設定していれば 20 円、500 円に設定していれば 120 円、1000 円に設定していれば 620 円がおつりとして計算される。

⁴²一般社団法人新日本スーパーマーケット協会「平成 28 年スーパーマーケット年次統計調査 クローズアップ報告」2016 年 10 月 21 日 p.19（URL：<http://www.super.or.jp/wp-content/uploads/2016/10/H28nenji-tokei1.pdf>）に基づき、スーパーマーケットでの買い物の 1 日平均のうち、平日 1825.4 円、休日 2016.2 円の平均値をとった。

⁴³ おつり投資の設定額を中間の 500 円としたうえで、おつり相当分 120 円×30 日とした。

⁴⁴ 野村アセットマネジメントが運営している「投信アシスト」（URL：<https://funds-robo.jp/services/Query?SRC=fund-assist/index>）のデータに基づき、日経 225 が 6.7%、国内債券 1.7%、外国株式 9.4%、外国債券 4.2%をそれぞれ 25%の組み入れ比率とした場合の平均利回り。ただし、それぞれ 2003 年 3 月以降の運用成績に基づく。

【図 38 「おつり投資」が実現したら、どの程度投資意欲に変化があるか】



(出所) スパークス・アセット・マネジメント「ビジネスパーソンの「マネ活」に関する意識調査」2017年6月19日 p.9 (URL:

5 <https://www.sparx.co.jp/news/uploads/pdf/PressJ170619.pdf>) より作成

この点つみたて NISA とは極めて相性がよいといえるが、現状では対応していない。一方、我が国に先んじておつり投資を開始した英国では⁴⁵、むしろ ISA 口座の利用が必要となっている。

10 また、第3章でも述べたように、現行の NISA 制度では非課税枠が購入額に対して適応されるため、ロボアドバイザーや専門家によって運用される「おつり投資」は、自動的にリバランスが行われるたびに非課税枠を消耗することになってしまう。この意味でも NISA における拠出額ベースへの移行は重要な取り組みであろう。

15 我が国における問題点として、現在このサービスを行っているのが2社にとどまることや⁴⁶、おつり相当分以外にあらかじめある程度まとまった金額を口座に用意する必要があるということが挙げられる⁴⁷。これらの点については、今後、おつり投資を提供する企業が増加することにより、商品形態が多様化することが期待できよう。

20

⁴⁵ 2016年開始の「Moneybox」がある。

⁴⁶ 2017年5月に「マメタス」が、6月に「トラノコ」がリリースされた。

⁴⁷ 「マメタス」の利用には、あらかじめ30万円を口座に用意する必要がある。

(3) 確定拠出年金における今後の展望

元本確保型商品からの脱却

- DCにおける今後の展望として、ターゲット・デート・ファンド⁴⁸やバランス型ファンドをデフォルト商品に設定することを義務付けるということが挙げられる⁴⁹。そのうえで、オプトアウト方式を採用し、元本確保型を積極的に望む加入者に対しては変更ができる状態にしておくという提案が考えられる。これにより加入者に選択の機会を与えつつ、投信の選択が促進されるだろう。

兼務規制の撤廃

- 10 また、個人型 DC については、兼務規制が撤廃され個別相談を解禁することにより加入者のサポート環境を充実させることも望まれる。兼務規制の撤廃により、運営管理業務の中立性が損なわれるとの声もあるが⁵⁰、ファンドマネージャーなどの情報開示体制を整えば、兼務規制の必要性もなくなるだろう。加入者・運営管理機関の両者にとって、兼務規制の撤廃は必須であるといえよう。
- 15 兼務規制撤廃により個人型 DC のサービスの利便性が向上することは、家計が DC を通じて投信を選択するためのプラットフォームの形成に資するだろう。

拠出額についての提案

- 企業型 DC におけるマッチング拠出については依然として裁量が限定的だが、一方で利用したいという声が多いのも事実であり、拠出額や手続きの煩雑さの問題に今後対処していくことが求められるといえよう⁵¹。

⁴⁸ 退職年など特定の期日を目標として設定したうえで、その期日 (Target Date) に近づくほどリスク資産の比率が少なくなるよう運用していくファンド (野村証券「証券用語解説集」(URL: <http://www.nomura.co.jp/terms/>) より)。

⁴⁹ 厚生労働省「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書 ～確定拠出年金の運用商品選択への支援～」(URL:

http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000166991.pdf) においては、このデフォルト商品を①「長期的視点」、②「物価その他の経済事情の変動により生ずる損失」、③「収益の確保」を基準として、各企業の労使と運営管理機関が十分に検討した上で選択するとされている。この基準の下ではターゲット・デート・ファンドやバランス型ファンドはデフォルト商品に適すると考えられる。

⁵⁰ 内閣府「全国規模での規制改革要望」に対する各省庁からの回答について」2003年12月25日 (URL: <http://www8.cao.go.jp/kisei/siryu/031225/0.html>)

⁵¹ 「良くわからない」の21.6%を除くと、「利用したい」の36.1%が半数近くを占める。野尻哲史「DC 加入者は投資を通じて退職準備に積極的 DC を知ること投資に一歩近づ

拠出の問題点については第3章ですでに挙げたが、これに対する方策として、①拠出限度額を所得別の変動制にする、②企業拠出額の下限を設ける、という2点を提案する。

①現在、拠出限度額はDCのみの企業において一律5万5000円であるが、
5 高所得者（例えば年収1075万円以上の高度プロフェッショナル制度対象者）に対してこの限度額は少なすぎるかもしれない。そこで、所得階層別にある程度フレキシビリティを持たせることを提案する。具体的には図39の通りである。

10 【図39 所得階層別拠出限度額の提案】

所得階層	拠出限度額
～500万円	5万5000円
500万円～1000万円	11万円
1000万円以上	22万円

(出所) 筆者作成

図38における限度額5万5000円の根拠については、従来の制度で、「公的年金⁵²と企業年金の合計で退職直前所得の6割をまかなう」ことを厚生年金基金が目標としているのに基づき⁵³、積立投資に必要な額を試算したところ、
15 5万2140円となることを前提とした⁵⁴。ただし、ここでは余裕を持たせることを目的とし、退職直前所得を698.4万円としている⁵⁵。また、それ以外の所得階

く」フィデリティ退職・投資教育研究所2016年6月(URL:

https://www.fidelity.co.jp/static/invest_navi/survey-report/20160614.pdf)

⁵²厚生労働省年金局「平成27年 厚生年金保険・国民年金事業の概況」2017年3月(URL: <http://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12500000-Nenkinkyoku/H27.pdf>)より公的年金は月額20万円とした。公的年金は通常、終身受け取ることができるが、ここでは企業年金と合わせるため、20年受け取ると仮定して試算した結果、合計4800万円となった。

⁵³年金給付目標水準(いわゆる「望ましい水準」)

⁵⁴退職直前所得(年収)698.4万円×20年の6割から、20年間もらえる公的年金の平均給付額4800万円を差し引いた残り(=企業年金分)を、積立投資の計算式で試算した。

⁵⁵国税庁「平成27年民間給与実態統計調査 企業規模別及び年齢階層別の給与所得者数・給与額」2016年9月(URL:

<http://www.nta.go.jp/kohyo/tokei/kokuzeicho/minkan2015/pdf/14.pdf>)より我が国の退職直前所得の総平均は490.9万円であるが、ここでは拠出限度額に余裕を持たせるため、資本金10億円以上の規模の企業における従業員に限った場合の平均である698.4万円

層については、5万5000円の2倍を限度額として設定した。なお、積立投資の試算公式は以下の通りである。

$$\frac{\left(\frac{1+1.7\%}{12}\right)^{480-1}}{\frac{1.7\%}{12}} \times x = 3580.8 \text{ 万円}$$

5 (ただし、 x は毎月の積立投資額、1.7%は企業型DCの平均利回り⁵⁶)

②そのうえで、企業拠出額の下限を2万2000円に設定することを提案する。現在、確定給付型のもとでの退職給付額の平均は1人あたり1473万円であるため⁵⁷、相当額をDCにおいて企業が保証することを想定すれば、現在のDC
10 平均利回り1.7%ではひと月あたり2万1448円積立てる必要がある。したがって、企業の最低拠出額をひと月あたり2万2000円とすれば、従来通りの退職給付額は保証されることとなるため、この額が望ましいといえよう。

以上2点の制度改正を行ったうえで、第3章でも述べたような、「企業拠出額をマッチング拠出額が超えてはならない」という制約を撤廃する。これにつ
15 いては、上記②を導入した際に企業型DCにおいて個人が事実上大半を負担するという事態を防ぐことができる。

マッチング拠出がよりフレキシブルな制度になることで、家計の資産形成の可能性もさらに拡大するだろう。

20 第2節 販売面

(1) 情報開示

第3章でも述べたように、ファンドの情報開示が十分にされていないことが

試算した。

⁵⁶ 制度発足から2015年度中の決算月までの平均運用利回りの平均値。企業年金連合会「2015(平成27)年度決算確定拠出年金実態調査結果(概要)」2017年2月10日(URL:https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa2015_1.pdf)より。

⁵⁷ 厚生労働省「平成25年就労条件総合調査」2016年2月18日更新(URL:<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001052484&cycode=0>)より。

問題となっているが、近年、投信会社による直販（以下、直販投信）⁵⁸においてファンドマネージャーが自らセミナーで講師を務めたり運用報告書を書いたりするケースがある。今後この傾向が拡大することで、適切な情報開示が達成できると思われる。

- 5 民間での一例としては、モーニングスターの「ファンド・オブ・ザ・イヤー」がある。毎年ファンドのパフォーマンス等の定量評価と情報開示等を考慮に入れた定性評価に基づき選定して顕彰しているが、こういった顕彰が人々の投資の意識の高まりと共により広く目にされるようになれば、運用会社や販売会社の情報開示も自発的になされていくことが見込まれる。
- 10 情報開示が充実すれば投資家の意思決定の質が向上し、ファンドマネージャーの運用の意識も高まることが期待できる。

シェアクラス分けの推奨

- 15 投信の透明性を高めるためにシェアクラス発行を提案したい。米国では、投信はひとつの投信に異なる手数料体系を設け、投資会社による種類株（シェアクラス）の発行という形が取られており、複数の受益券を発行する。シェアクラスによって投資対象者が異なり、それにより手数料にも違いがある（図 40）。

20

25

⁵⁸直販投信はまだ少ないが、低コストで長期・積立投資をしやすいなどの特徴を有することからこれから拡大が見込まれる。

【図 40 米国のシェアクラス】

シェアクラス名	概要
A シェア	<ul style="list-style-type: none"> フロント・エンド・ロードと呼ばれる販売手数料を徴収 12b-1 手数料も徴収する場合がある⁵⁹ 退職プランに採用されている場合は、販売手数料は徴収されない
B シェア	<ul style="list-style-type: none"> 販売手数料なし 12b-1 手数料と CDSC を徴収⁶⁰ CDSC は保有期間に応じて低下 一定期間後に A シェアに転換
C シェア	<ul style="list-style-type: none"> 販売手数料なし CDSC (B シェアにおける CDSC より低い水準で設定) A シェアよりも高く設定された 12b-1 手数料
I シェア	<ul style="list-style-type: none"> 確定拠出年金プランを含む機関投資家向け A シェアや C シェアよりも、最低初期投資金額が高く設定 A シェアや C シェアよりも、12b-1 手数料と販売手数料は低く設定
R シェア	<ul style="list-style-type: none"> 確定拠出年金プラン向け 販売手数料なし 退職プランの規模に応じて 12b-1 手数料の水準が異なる

(注) A シェア B シェア C シェアは個人投資家向け

(出所) 岡田功太「米国のフィデューシャリー・デューティ規則と金融業界への影響」『月刊資本市場』 2017年7月 p.40 より作成

5

このように、販売時に手数料や対象者を体系化し明示することで投信の透明性が高まり、投資家の意思決定に大きく寄与することが期待される。我が国では現在シェアクラスの発行は認められていないため、投信のシェアクラス発行を提案する。

10

(2) 手数料

米国フィー・ベースに学ぶ手数料

米国においては近年、コミッション・ベースからフィー・ベースへと移行してきているが、これが結果として投資家利益優先のコスト体制へとつながるの

⁵⁹ 12b-1 手数料とは投資家向けの販売関連サービスの対価として販売会社が資産残高に応じて取得する手数料である。

⁶⁰ CDSC とは投資家が一定期間内に投信を売却した場合に販売会社に支払われる手数料である。

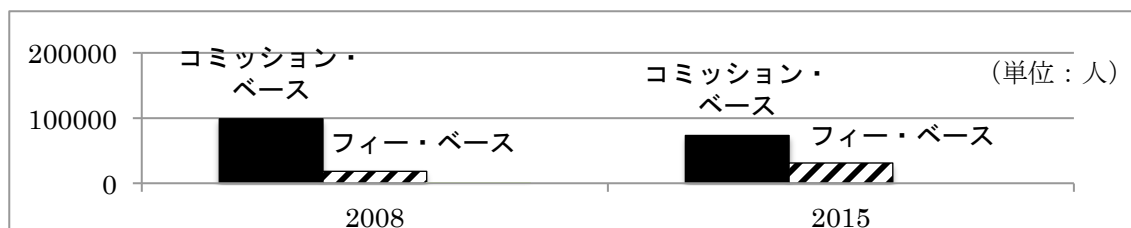
である⁶¹。

5 投信の販売時に販売会社が特定の金額を受け取るコミッション・ベースから、
対残高で毎年何%というような形で手数料を取るというフィー・ベースへの移
行であるが、これについては米国ストラテジック・インサイト社が 2012 年に
公表したレポートにおいて、興味深い見解がある。同レポートによると、投資
10 家が長期保有した場合コミッション・ベースだと年あたりの販売手数料収入が
低くなってしまうため、販売会社の方から自発的に毎年収入が得られるフィー
・ベースへと移行したというのである。なお、これに対し 1995 年 SEC 委員
長の要請によりまとまったタリー・レポートの見解では、コミッション・ベー
15 スの場合、できるだけ頻繁に販売手数料を得るため販売員が過大な回転売買を
行っているのではないかとの懸念のために米国規制当局からの影響によりフィー
・ベースへ移行していったとされている。いずれにしても、従来のコミッシ
20 ョン・ベースよりは近年高まりをみせているフィー・ベースの方が投資家にと
って好ましいといえ、その理由として 2 つ挙げることができる。まず 1 つ目は
すでに述べたように、過大な回転売買を防ぐことができるという点である。フ
ィー・ベースにすることにより、例えば 5%のコミッション・ベースで販売し
た商品を 10 年長期保有したとき ($5\% \div 10 \text{年} = \text{年あたり } 0.5\%$) よりも、年あたり
25 1%をフィー・ベースで取り続けた方が販売会社にとっても高利益となるた
め、不適切な回転売買を行うインセンティブがなくなるのである。2 つ目の理
由は、フィー・ベースにすることによって必然的に高いリターンが期待できる
商品が販売されるという点である。つまり、フィー・ベースでは毎年対残高で
何%という形をとるため、残高が年ごとに増加していくほうが投資家のみならず
販売会社にとっても好ましいためである。唯一コミッション・ベースが投資

⁶¹ 2017 年 6 月 9 日より米国ではフィデューシャリー・デューティー規則が適用され、これにより金融機関は「顧客の最善の利益を目指す旨を明示した契約 (BIC)」を書面で締結することが義務付けられるが、唯一これが免除される場合が存在し、それは手数料をフィー・ベースで収受していることを指す「レベルフィー・フィデューシャリー」に該当している場合である。このことから、いかに米国がコミッション・ベースからフィー・ベースへ移行させようとしているかがうかがえる (岡田功太「米国のフィデューシャリー・デューティー規則と金融業界への影響」『月刊資本市場』2017 年 7 月)。

るが、これについては、投資家の平均保有期間が 3.2 年と、毎年支払うフィーとしての手数料の累積が負担とならない程度に短いことに鑑みると、現状では問題にはならないといえるであろう⁶²。

5 【図 41 米国におけるアドバイザーの手数料收受別人数】



(出所) LPL “Annual Report 2016” p.43 (URL:

http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4TE9XX/5040487105x0x937572/BFFF2A9D-3A5F-4FE6-8951-5F2697A96F60/LPL_AR.pdf) より作成

10

さて、以上のような米国における販売手数料の状況を考慮に入れたうえで我が国の現状を見ていきたい。現在我が国の販売手数料は先述の表にある通り、購入時に「申込価格」の数%という形で投資家が直接支払う仕組みになっており、米国におけるコミッション・ベースの販売報酬と同様の状況であるといえる。その意味で我が国における販売手数料の現況は米国から一回りほど遅れており、逆にいうとフィー・ベース的の仕組みへと移行することが喫緊の課題であるといえよう⁶³。

15

米国における「Tシェア」の導入

20

投信普及の課題として、ファンドや商品によって販売手数料や信託報酬に微細な差異が存在しているため、金融リテラシーが乏しい投資家にとっては簡単に異なるファンド間のネット・リターンを見分けられないということがある。

米国も長年これを課題として抱えていたが、近年になって解決策の兆しが見

⁶²投資信託協会「公募投資信託の資産増減状況（実額）」2017年9月（URL: <http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>）

⁶³ 我が国の独立系FP法人GAIA株式会社は去る2017年6月30日「フィデューシャリー・デューティ宣言」なるものを公開し、その中で「いち早くフィー・ベースサービスを導入する」と宣言したが、これは我が国において初のフィー・ベースでの投資信託となった。

え始めている。異なる商品間においてその手数料率を等しくする「T シェア」と呼ばれるシェアクラスである。米国においては1つの投信に異なる種類株を発行する「シェアクラス」発行が行われているが、これに先ほど述べた手数料率が等しくなるようなクラスを設けることによって、販売会社と投資家との間

5 に利益相反が生じないようにするというのである。現時点においてこれが採用されているのは株式投信と債券投信の間だけであるが、やがて異なる投信会社のファンド間においても手数料率を揃える動きがでるとみられている⁶⁴。

第3節 運用面

10

(1) 定率法による資産引出しの提案

退職者・高齢者にとって、資産の引出しが重要であること、またそれに基づき毎月分配型投信が人気を呼んでいることについては第3章で述べた。現役時代よりも金融リテラシー低下の可能性があることや、今後長寿リスクが高まっ

15 ていくことなどを踏まえると、効率が良く、簡便な資産引出し方法を普及させることは喫緊の課題であることに異論はない。

そこで、定率法に基づいた投資信託定期売却サービスを提案しておきたい。投資信託定期売却サービスとは、売却日と引出し量の設定を行うことで、「定期的に売却し、一定の売却代金を受け取りたい」という顧客のニーズに応えるサ

20 ービスである。現在、同様のサービスは SBI 証券や SMBC 日興証券で行われているが、これらは定率ではなく定額での引出しサービスである。ドル・コスト平均法での効果にもみられるように、定額は積立て時には効率が良いが、取り崩し段階では「安いときに多く、高いときに少なく」引出してしまうため、全体としての引出し額は減ってしまう。よって、定率法による投資信託定期売

25 却サービスが望ましいといえ、今後こういったサービスの飛躍的普及が求められるといえる。

⁶⁴杉田浩治「世界の投信ビジネスの動向 - 2000年以降の変化を中心に -」2017年6月12日 (URL: <http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5708/02a.pdf>)、岡田功太「米国のフィデューシャリー・デューティー規則と金融業界への影響」野村資本市場研究所『月刊資本市場』2017年7月

(2) 小規模ファンド廃合の推進

最後に、第3章で述べたような、小規模ファンドが多い問題についていささかの提案を行いたい。この原因である、ファンドの整理・統合が活発でないことについてはすでに触れたが、今後はそういった動きが盛んになることが重要である。

具体的な方策として、投資家に廃合すべきファンドが明確となるよう、情報開示が積極的になされる体制にしていくことが挙げられる。なお、情報開示についてはすでに本章第2節の(2)で詳述したため、そちらを参照されたい。

長らくファンドの整理・統合手段は繰上償還に限られていたが、投信法が改正されたことにより、2007年から併合が解禁され、2014年からは併合の際の書面手続きも簡略化された。しかし、依然としてファンドの整理・統合は進まず、その要因として、特に直接投資家と接する販売会社が消極的な姿勢を示していたことが大きい。

ときに、ファンド併合の手順を示す事務手続きの指針を、2017年5月末に投資信託協会が発表した。これによって、ファンド併合に二の足を踏んでいた販売会社や運用会社も動き出しやすくなるのではなかろうか。したがって、先に述べたような情報開示の興隆によって、今までよりもファンドの併合・償還がしやすくなると考えられる。

特に、商品特性の似た小規模ファンドの併合により、その数が減れば投資家にとってファンド選択は容易になるのみならず、運用成績向上やコスト低減にもつながる。これについては実証研究も行われており、投資家はファンド併合によりパフォーマンス向上と手数料の低下を経験するという結果が出ている⁶⁵。まずは、小規模ファンドの中でもとりわけ、運用方針に大差がないと考えられるインデックスファンドから併合を進めていくことが望ましいといえよう⁶⁶。

25

⁶⁵ 野村亜紀子「商品ラインアップ合理化の手段として活用される米国の投信併合」『野村資本市場クォーターリー』2007年 p.196 (URL: <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2007/2007win16.pdf>)

⁶⁶ また、ファンドごとでは受益権の口数において繰上償還基準を設けているものもあるが、ファンドごとではなく、投資対象などによって一律の基準を設け、それを下回った場合は繰上償還を行う旨をわかりやすく目論見書に記載することに加えて、法令でも定めるという提案も考えられよう。

おわりに

我が国は今、様々な意味で“資産形成氷河期”であるといえる。少子高齢化により資産形成の自助努力が半ば「死に病」的に政府から求められるなか、預金金利は低迷に低迷し、公的年金制度を始めとする社会保障制度が迷走を極めて

5 いる。しかしその一方、金融市場は雑多を極めた商品の構造をはじめ日進月歩、高度化・複雑化し続けている。そこで本稿では、拙稿でありながらもそういった現状に警鐘を鳴らしつつ問題解決へのアプローチを果たすべく、近年脚光を浴びつつある投信にその緒を見出した。第1章では資産形成の必要性を再

10 確認し、第2章での投信の概要を経た上で第3章及び第4章にてその現状と課題、及び今後の展望を染筆した。とりわけ後半2章分はそれぞれ家計面、販売面、運用面に分けたうえで、昨今盛んに喧伝されているコストの問題やリターンの低さの問題、また、販売者優先の「回転売買」問題や高いパフォーマンスが得られない「毎月分配型投信」にひそむ問題点などを経て、確定拠出型年金

15 普及の奨励や簡素化した手数料制度などから、現在金融市場の最前線でトピックとなっているフィンテックや金融リテラシーの普及について言及・考察を行った。

さて、冒頭でも述べたように、来年をもって投信は150年の歴史を迎える。ときに我が国では明治の幕開けから来年で150年という歳月が経つ。和魂洋才、

20 文明開化のゲートウェーである明治時代の節目であるとともに、「金融元年」として再スタートを切り、もって文化面・経済面ともに太平の世とならんことを願ってやまない。

参考文献

【英文】

ICI “2016 Investment Company Fact Book”

https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf

- 5 ICI “The Bright Scope/ICI Defined Contribution Plan Profile:A Close Look at 401(k) Plans, 2014”

https://www.ici.org/pdf/ppr_16_dcplan_profile_401k.pdf

LPL “Annual Report 2016”

<http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4TE9XX/5040487105x0x93>

- 10 7572/BFFF2A9D-3A5F-4FE6-8951-5F2697A96F60/LPL_AR.pdf

“MELBOURNE MERCER GLOBAL PENSION INDEX 2017”

<https://www.globalpensionindex.com/wp-content/uploads/MMGPI2016-Report.pdf>

”Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2015”

- 15 <https://corporate.morningstar.com/US/documents/2015%20Global%20Fund%20Investor%20Experience.pdf>

OECD “Pensions at a Glance 2015 OECD and G20 indicators”

<http://static.politico.com/d9/2d/a9fe45a241eba663b8e935d4e41d/oecd-pensions-at-a-glance-2015.pdf>

20

【和文】

青山直子 『白鳥准教授の投資信託研究入門』 日本加除出版株式会社（2016）

朝倉智也 「日本の投資信託が抱える課題 -NISA時代に向け業界全体で取り組む姿勢が必要-」 『証券アナリストジャーナル』（2014）

- 25 一般社団法人新日本スーパーマーケット協会 「平成 28 年スーパーマーケット年次統計調査 クローズアップ報告」（2016）

<http://www.super.or.jp/wp-content/uploads/2016/10/H28nenji-tokei1.pdf>

一般社団法人日本映画製作者連盟 「映連データベース」（2017）

<http://db.eiren.org>、2017年10月27日閲覧

- 30 運営管理機関連絡協議会 「確定拠出年金統計資料」（2016）

- https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_2016.pdf
ウェルスナビ HP
- <https://www.wealthnavi.com/>、2017年10月27日閲覧
岡田功太「米国のフィデューシャリー・デューティ規則と金融業界への影響」
5 『月刊資本市場』（2017）
片山謙「コストの可視化による投資信託ビジネスの効率化」野村総合研究所
(2008)
https://www.nri.com/jp/opinion/kinyu_itf/2008/pdf/itf20080803.pdf
株式会社インテージ「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査」
10 (2016)
<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20161021-1/01.pdf>
企業年金連合会「2015(平成27)年度決算 確定拠出年金実態調査結果(概要)」
(2017)
https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa2015_1.pdf
15 金融広報中央委員会「知るぽると「金融リテラシー調査(2016年)」(2016)
https://www.shiruporuto.jp/education/data/container/literacy_chosa/、
2017年10月27日閲覧
金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 単身世帯 2016年」
(2016)
20 <https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/tanshin/2016/>、
2017年10月27日閲覧
金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 二人以上世帯 2016
年」(2016)
<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/futari/2016/>、
25 2017年10月27日閲覧
金融庁「事務局説明資料 国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デ
ューティ」(2016)
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160802/02.pdf
f
30 金融庁「NISAの概要」

- <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>、2017年10月27日閲覧
金融庁「一般NISA・ジュニアNISA口座の開設・利用状況調査」2017年10月6日
- 5 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20171006-1/01.pdf>
金融庁「説明資料」(2017)
<http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoubu/20170330/03.pdf>
金融庁「平成29年度税制改正について一税制改正大綱における金融庁関係の主要項目一」(2017)
- 10 <http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20161222-1/01.pdf>
金融庁「つみたてNISAについて」(2017)
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-1/03.pdf>
金融庁「平成27事務年度金融レポート」(2016)
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>
- 15 金融庁「平成28事務年度金融レポート」(2017)
<http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>
gooリサーチ「「映画館での映画鑑賞」に関する調査結果」(2012)
<http://research.nttcoms.com/database/data/001454/>
2017年10月27日閲覧
- 20 厚生労働省年金局「平成27年 厚生年金保険・国民年金事業の概況」(2017)
<http://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12500000-Nenkinkyoku/H27.pdf>
厚生労働省「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書 ～確定拠出年金の運用商品選択への支援～」(2017)
- 25 http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000166991.pdf
厚生労働省「平成28年度 厚生労働白書 資料編」(2016)
<http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/16-2/dl/00.pdf>
厚生労働省「平成25年 就労条件総合調査」(2016)
- 30 <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001052484&cycode=0>

厚生労働省「国民生活基礎調査」(2016)

<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/NewList.do?tid=000001031016>

国税庁「平成 27 年民間給与実態統計調査 企業規模別及び年齢階層別の給与所得者数・給与額」(2016)

5 <http://www.nta.go.jp/kohyo/tokei/kokuzeicho/minkan2015/pdf/14.pdf>

小林和子「戦前投資信託の歴史」日本証券経済研究所(2011)

杉田浩治「投資信託の制度・実態の国際比較(第1部)」日本証券経済研究所(2017)

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705_02.pdf

10 杉田浩治「「資本市場を考える会」資料 世界の投信ビジネスの動向－2000年以降の変化を中心に－」日本証券経済研究所(2017)

<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5708/02a.pdf>

杉田浩治「世界の投資信託 30 年の変化と今後の課題」日本証券経済研究所(2016)

15 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1605_01.pdf

杉田浩治「投資信託の販売をめぐる世界の動向」日本証券経済研究所(2016)

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf

杉田浩治「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」日本証券経済研究所(2016)

20 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1205_01.pdf

杉田浩治「米国投信 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか」日本証券経済研究所(2015)

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf

杉田浩治「重要性高まる「退職後の資産運用・引出し支援ビジネス」」日本証券経済研究所(2014)

25 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1405_01.pdf

杉田浩治「発足から満 60 年を迎える日本の投資信託－その軌跡・現状と今後の課題－」日本証券経済研究所(2011)

http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf

30 杉田浩治「発足から 40 年を迎えるインデックスファンド－その軌跡と今後の

- 展開－」日本証券経済研究所（2016）
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1601_01.pdf
- スパークス・アセット・マネジメント株式会社「スパークス・サーベイ－世相をスパッと一刀両断－ ビジネスパーソンの「マネ活」に関する調査」(2017)
- 5 <https://www.sparx.co.jp/news/uploads/pdf/PressJ170619.pdf>
- 全国銀行協会「中学校・高等学校における金融経済教育の更なる拡充に関する要望について」（2015）
<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/.../opinion271026.pdf>
- 生命保険協会「保険教育推進に関する報告書－学校教育現場での保険教育機会の拡充に向けた提言－」（2016）
- 10 <http://www.seiho.or.jp/activity/literacy/report/pdf/report.pdf>
- 総務省「平成 28 年 簡易生命表の概況」（2017）
<http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life16/dl/life16-15.pdf>
- 総務省統計局「人口推計」（2017）
- 15 <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?lid=000001186463>、2017 年 10 月 27 日閲覧
- 大和総研「米国の家計金融資産の現状と経験」（2014）
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20140130_008155.pdf
- 大和総研「英国 ISA の大幅拡充と日本の NISA の展望」（2014）
- 20 http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20140424_008470.pdf
- 大和総研「2018 年、つみたて NISA（積立 NISA）導入で NISA はこう変わる」（2017）
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20170426_011939.pdf
- 25
- 田村威『投資信託 基礎と実務 十三訂』経済法令研究会（2016）
- DeNA トラベル「映画に関するアンケート調査」（2016）
<https://www.google.co.jp/amp/s/www.atpress.ne.jp/news/114330/amp#ampshare=https://www.atpress.ne.jp/news/114330>、2017 年 10 月 27 日閲覧
- 30 投資信託協会「公募投資信託の資産増減状況（実額）」（2017）

- <http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>、2017年10月27日閲覧
- 投資信託協会「投資信託のコスト」
- 5 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/costtax/cost/>、2017年10月27日閲覧
- 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック（2017）」
- <https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>、2017年10月27日閲覧
- 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」（2016）」
- 10 <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>、2017年10月27日閲覧
- トラノテック投信投資顧問 HP
- <https://toranoko.com/>、2017年10月27日閲覧
- 内閣府「全国規模での規制改革要望」に対する各省庁からの回答について」（2003）
- 15 <http://www8.cao.go.jp/kisei/siryu/031225/0.html>、2017年10月27日閲覧
- 永沢裕美子「家計の資産形成と「顧客本位の業務運営」ーフィデューシャリー・デューティー登場の背景ー」『証券アナリストジャーナル』（2017）
- 中野晴啓「投資信託の闇歴史。昔は「ゴミ箱」と呼ばれていた！」ダイヤモンド・オンライン（2013）
- 20 <http://diamond.jp/articles/-/39151>、2017年10月27日閲覧
- 日興アセットマネジメント「BOSS ヨミ BOOK 第1部 投信窓販 白書 2011」（2011）
- http://www.nikkoam.com/files/fund-academy/whitepaper/pdf/whitepaper_201104.pdf
- 25 日本銀行「金融経済統計月報」（2017）
- <https://www.boj.or.jp/statistics/pub/sk/data/sk2.pdf>
- 日本経済新聞「「おつり自動投資に興味」37% 資産運用のスパークス調査」2017年6月19日
- 日本証券経済研究所『図説 日本の証券市場 2016年版』（2016）
- 30 日本証券業協会「NISA 及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果につ

- いて」(2017)
<http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou.html>、2017年10月27日閲覧
- 日本証券業協会「英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書」(2016)
- 5 http://www.jsda.or.jp/shiryohoukokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf
- 日本証券業協会「中学校・高等学校における「金融経済教育のさらなる拡充」に向けた文部科学省への要望書提出について」(2015)
- 10 http://www.jsda.or.jp/shiryohoukokusyo/files/kaigai_gaiyou_160623.pdf
- 日本証券業協会「英国のISA (Individual Savings Account) の実施状況等について～英国のISAの実態調査報告～」(2012)
- <http://www.jsda.or.jp/katsudou/gaiyou/gyouhou/12/1211/isatyouhoukouku2.pdf>
- 15 野尻哲史「DC加入者は投資を通じて退職準備に積極的 DCを知ることで投資に一步近づく」フィデリティ退職・投資教育研究所(2016)
- https://www.fidelity.co.jp/static/invest_navi/survey-report/20160614.pdf
- 野村亜紀子「確定拠出年金(DC)の運用制度改革の方向性－DC運用専門委員会の成果と課題－」『野村資本市場クォーターリー』(2017)
- 20 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2017/2017sum10web.pdf>
- 野村亜紀子『進化する確定拠出年金』一般社団法人金融財政事情研究会(2017)
- 野村亜紀子「商品ラインアップ合理化の手段として活用される米国の投信併合」『野村資本市場クォーターリー』(2007)
- <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2007/2007win16.pdf>
- 25 野村アセットマネジメント「投信アシスト」
- <https://funds-robo.jp/services/Query?SRC=fund-assist/index>、2017年10月27日閲覧
- 野村証券「証券用語解説集」
- <http://www.nomura.co.jp/terms/>、2017年10月27日閲覧
- 30 野村総合研究所「NISAについての利用実態調査(第6回)」(2015)

https://www.nri.com/~media/PDF/jp/news/2015/150212_2.pdf

文化庁「文化芸術振興費補助金 平成 30 年度助成対象活動募集案内 映画製作への支援」(2017)

<http://www.ntj.jac.go.jp/assets/files/kikin/eizo/H30/seisaku/H30-eiga-seisaku-bosyuannai.pdf>

5

松尾健治「米共和党へのレジーム・チェンジは投信にとってもゲーム・チェンジ ETF・パッシブ、T シェア、ハイイールド債、バンクローン、REIT、インフレ連動債、地方債、MLP は……」『投資信託事情』(2017)

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170220.pdf

10

松尾健治他「投信調査コラム 日本版 ISA の道 その 135 職場積立 NISA 拡大の可能性は高い ~職場積立 NISA は、9 兆円の DC、16 兆円の財形、5 兆円の持株を補完できる~」三菱 UFJ 国際投信株式会社 (2016)

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160314.pdf

15

三菱 UFJ 信託銀行「英国版 ISA との比較から考察する日本版 ISA の特徴~ ISA(アイサ)れる NISA(ニーサ)に向けて~」(2013)

http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201309_1.pdf

宮本佐知子「近年の政策潮流と家計の資産運用」『証券アナリストジャーナル』(2017)

20

森金融庁長官基調講演「日本の資産運用業界への期待」『証券アナリストジャーナル』(2017)