

平成30年度 証券ゼミナール大会

第2テーマ

家計の資産形成の手段としての
投資信託



立教大学 池田ゼミナール

西片班

目次

序章	2
第一章 投資信託について	2
第一節 投資信託とは	2
第二節 投資信託の種類	4
第三節 投資信託の必要性	7
第四節 投資信託のあるべき姿	8
第一項 長期保有の効果について	9
第二項 アセットアロケーションの効果	10
第二章 投資信託の歴史と現状	11
第一節 投資信託の歴史	11
第二節 投資信託のリスクリターン	14
第三節 投資信託の現状と課題	16
第三章 投資信託に求められる金融リテラシー	18
第一節 金融リテラシーとは	18
第二節 日本における金融リテラシー	19
第三節 金融リテラシー向上のために	25
第四章 諸外国との比較	26
第一節 金融資産構成と保有率	27
第二節 投資信託の平均保有期間	30
第五章 Fintech の出現	33
第一節 Fintech とは	33
第二節 アセットマネジメント業における課題	34
第六章 提言	36
第一節 AI 投信とロボアドバイザー	36
第二節 金融教育	39
終章	44
参考文献	44

序章

日本ではアメリカなどのほかの先進国と比べて投資があまり積極的に行われていないのが現状である。日本人は金融リテラシーが一般的に低いといわれており、これが日本で投資が盛んではない理由だと考えられる。この論文では家計の資産形成の手段としての投資信託について考える。日本では投資よりも貯蓄が好まれる傾向がある。しかし本論でも詳しく述べるように、銀行預金をはじめとする、いわゆる貯蓄は、今後の資産形成手段としての役割を十分に果たすことはできない。そこでどのようにしたら家計において、資産形成手段としての投資信託が普及するのかについて考察したい。

本論文の構成としてはまず投資信託とは何かについて第一章で述べ、第二章では投資信託の歴史や現状についてまとめ、第三章では投資信託に求められる金融リテラシーについて考え、日本の金融リテラシーの現状を把握した上で、第四章では他国と日本の違いについて考える。そして第五章ではアセットアロケーションや Fintech について考え、最後に私たちの提案を述べる。

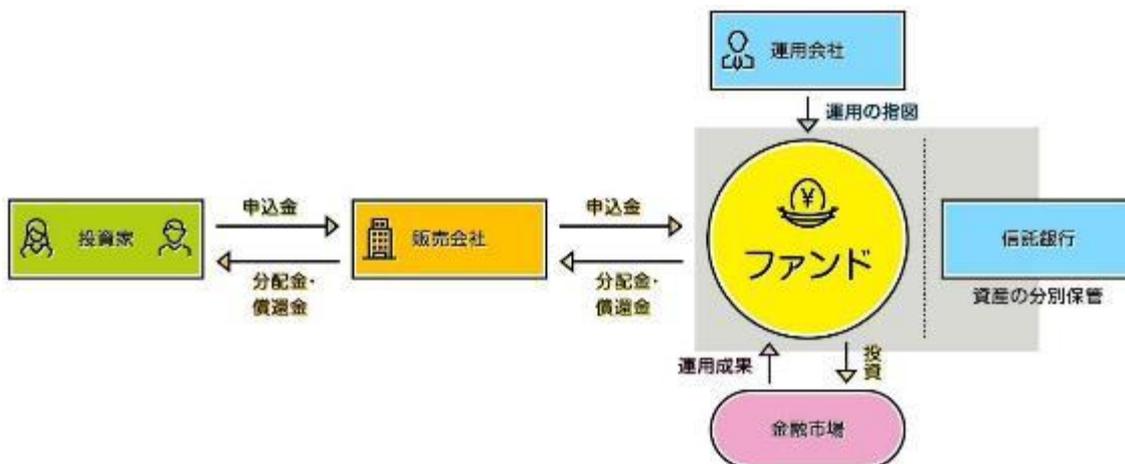
第一章 投資信託について

第一節 投資信託とは

投資信託とは投資家から集めたお金をもとに運用の専門家が株や債券などに投資、運用する金融商品のことを指す。投資信託とは文字通り投資を信じて託すことで、投資家は運用の専門家であるファンドマネジャーを信じてお金を託し、投資を任せる。投資がうまくいけばお金は増え、投資家の利益となります。投資信託の仕組みをさらに詳しく説明すると投資信託を専門に行う投資信託運用会社が設定され、証券会社、郵便局、銀行などの販売会社を通して販売が行われ、ここで投資家から資金を集める。バラバラに集まった資金を一つにまとめ、資産管理を専門とする信託銀行が保管する。この資金を運用会社がどのように運用するかを考え、投資方法を信託銀行に伝える。この作業を運用指図といい、運用会社はこの運用指図の権限をもっている。運用指図を受けた信

託銀行は株式や債券など売買を実行する。この一連の流れが投資信託の仕組みである。

図表 1 投資信託の仕組み



5 (投資信託協会 投資信託の仕組み
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/> より引用)

投資信託とは一つの組織で全ての作業を行うのではなく、販売、運用、資産の保管などをそれぞれ専門機関が実行して初めて成り立つ金融商品である。投資信託を知るには銀行預金と比べてみるのが一番わかりやすい。

銀行は利用者の資金を預金というかたちで集めて、資金を必要としている企業や地方自治体にこの預金を貸し出す。これと違い投資信託会社は利用者から投資信託というかたちで資金を集めてこれを企業や地方自治体が発行する株式や債券に投資することによって資金を供給する。銀行も投資信託会社も貯蓄者の資金を調達者に結び付ける仲介者の役割を果たしていることには変わらない。

しかし同じ金融仲介機関でも銀行と投資信託会社では全く性格が異なる。第一に金融仲介の役割として銀行が利用者から受け入れた資金は銀行の資金となり、銀行は自己の勘定で企業に貸し付けを行うのに対して、投資信託の場合は投資信託会社が投資家から集めた資金は投資信託会社の自己勘定には入らず独立した一つの基金を形成する。そしてその基金が企業の発行する証券に投資するというかたちで投資家から企業へ資金供給が行われる。投資信託会社は基金の投資運用を委託されているだけで基金の保有者は投資家である。よって、運

用によって得た株式の配当金や債券の利子などはそのまま基金を通して投資家のものになる。これと違って銀行預金では企業への貸し出しによって得た利子は銀行の収入であり、そこから銀行は利用者に約束した金利を支払うのである。このように一見、銀行預金と投資信託は似ていると思われがちだが全然違うものである。

第二節 投資信託の種類

投資信託は商品によって投資対象が様々に存在するため、いろいろな側面からの分類の仕方がある。以下、箇条書きで説明する。

10

- 追加購入が可能かそうでないか

15

- 単位型投資信託・・・これは通常 3～7 年程度の信託期間を設け、一旦基金が設定されるとその後は償還まで新規基金の追加は行われぬ。したがって解約されると資金は減少する一方になる。そこで設定後ある一定期間と解約停止期間を設け、資金の安定性を保つファンドが多くなっている。

20

単位型のファンドの設定は新規募集で行われるから募集は常に額面価格で行われる。単位型には同一の投資方針で定期的に募集、設定される定時型型のファンドと投資のタイミングを計って募集されるスポット、

25

- 追加型投資信託・・・これは当初設定されたファンドにその後も追加設定が可能で、追加設定分も当初の信託財産とともに運用されるファンドである。信託期間は無期限のものと有期限のものがあるが、近年は無期限のファンドが多くなっている。

30

追加型では当初設定は額面価格で行われるが、追加で設定時はその時の基準価格で行われる。追加型のことをオープン型と呼ぶこともあり、これは当初設定後資金の追加、解約が自由に行われる、つまりファンドへの入り口と出口が常に開いているということに由来する。ただ、欧米ではオープンエンド型という用語が使われる。オープンエンド型ファンドとは発行証券を買い戻すファンドのことを言い、資金の追加が可能かど

うかは要件とされない。

● 投資対象地域はどこか

- 5
- 国内・・・主な投資収益が実質的に国内の資産を元にしてしているもの
 - 海外・・・主な投資収益が実質的に海外の資産を元にしてしているもの
 - 内外・・・主な投資収益が実質的に国内および海外の資産をもととするもの

10 ● どの資産に投資信託するか

- 株式・・・主な投資収益が実質的に株式を元とするもの
 - 債券・・・主な投資収益が実質的に債券を元とするもの
 - 不動産投信・・・主な投資収益が実質的に不動産投資信託及び不動産投資法人を元とするもの
- 15
- その他資産・・・主な投資収益が実質的に上記以外の資産をもとにするもの
 - 資産複合・・・主な投資収益が実質的に上記の複数の資産を元とするもの

20 ● 独立した区分

■ MMF・・・マネー.マネージメント.ファンド

1992年に発足したファンドで、内外の公社債や短期金融商品を中心に運用するもの。収益の分配は運用実績に応じて行う。そのため分配率の表示も過去の実績配分の表示となっている。信託期間は無期限で毎日決算、毎日分配が行われ、分配金は毎月最終営業日に一ヶ月分まとめて自動的に再投資されるので一ヶ月複利となる。

25

■ MRF・・・マネー.リザーブ.ファンド

1997年から証券統合口座の中核となる短期の公社債投信として開発されたもの。MMFと同様に公社債を中心に短期金融商品で運用する実績分配型の公社債投信だが投資対象を円建ての高格付のものに限定する

30

ことや先物取引等を行わないなど、MMFよりもさらに安定性と流動性に配慮されている。

■ ETF・・・上場投資信託

5 これは追加型株式投資信託の一種であるが通常のオープン型とは異なる面を持っている。ETFは株価指数への連動を目指すインデックスファンドの中で取引所に上場され通常の株式と同様に市場でリアルタイムに決定される価格で売買されるファンドのことである。株式の配当金と同様に投資信託の決算に基づき、収益分配金を受け取ることができる。

10 ● 補足分類

- インデックス型・・・各種指数に連動する運用成果を目指すもの。
- 特殊型・・・投資者に対して注意を喚起することが必要な特殊な仕組み、運用方法を用いるもの。

15 以上の区分を基に商品分類表としたものが、以下である。

図表2 投資信託の商品分類

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

(投資信託協会 運用対象での分類)

20 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/type/category/> より引用)

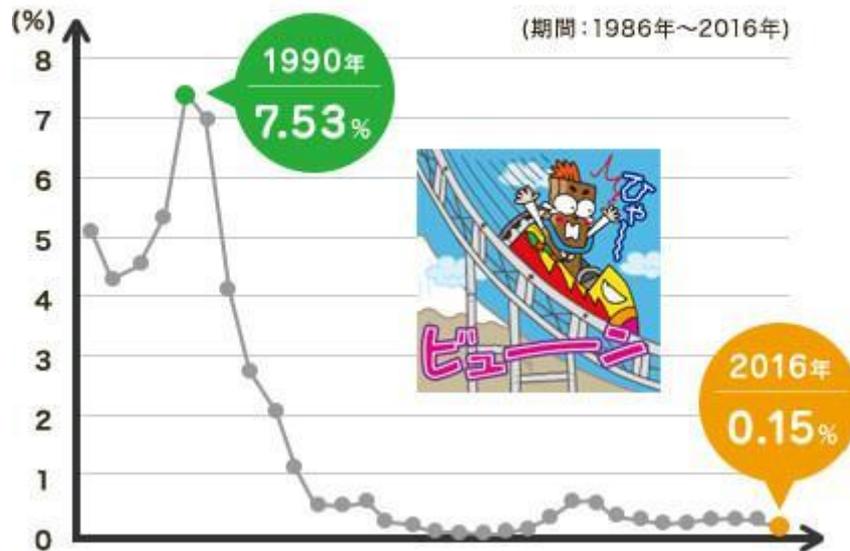
第三節 投資信託の必要性

投資信託の必要性を述べるためにはまず投資信託のメリットは何なのかを知っておく必要がある。

5 投資信託のメリットは主に 4 つあり、1 つ目は小額の資金から始めることができることである。株式投資などでは購入の際ある程度まとまった資金が必要であるが投資信託では少額からスタートできるため投資未経験者でも気軽に投資することかができる。2 つ目は資産運用の専門家が投資判断を行うため、投資家にはそこまで高い金融リテラシーを必要としない点である。3 つ目は投資信託が分散投資でリスクが小さいことである。複数の地域や銘柄で投資を分散
10 させることでリターンが小さくなるがリスクを小さくすることができるので安心して投資することができる。4 つ目は、個人では投資しづらい地域に投資できることである。これにより幅広い投資が可能になり分散投資が可能になる。

以上が投資信託のメリットであるが、投資と聞くと大半の人がリスクの方を
15 考えてしまうだろう。しかし貯蓄から投資へというスローガンが掲げられているほど、投資は必要なものになっている。この背景として、従来の資産形成手段としての貯蓄の代表的なものとして定期預金金利の低下が挙げられる（図表 3）。

図表3 定期預金金利の推移



(三菱 UFJ 国際投信 資産運用の必要性の巻

https://www.am.mufg.jp/sp/keicho_mukam/beginner/b_0001.htmlより引

用)

- 5 バブル経済が崩壊し、高利子時代は終わった。地価や住宅価格の急落などによって不良債権が拡大したため、大手金融機関が相次いで破綻になってしまった。戦後初のマイナス成長によって日本銀行はゼロ金利政策を行わざるを得なくなり、ただお金を預けているだけでは貯金はなかなか殖えなくなってしまった。さらに今の日本は少子高齢化が急速に進んでおり年金生活者を現代世代が
- 10 支えることが難しい時代である。他にも消費税、社会保障費の高騰化や円安による物価高などで家計はますます厳しいものになっており、子育て、老後に対する不安が拡大する現状を国や企業に頼るのではなく、資産運用で自らの財産を増やしていくなどの個々人の自主努力が必要になってくる。以上のことからこれから投資信託が必要であると言える。

15

第四節 投資信託のあるべき姿

この節では、投資をする上での長期保有と分散効果が期待できるアセットアロケーションが安定的なリターンにつながることを述べていく。

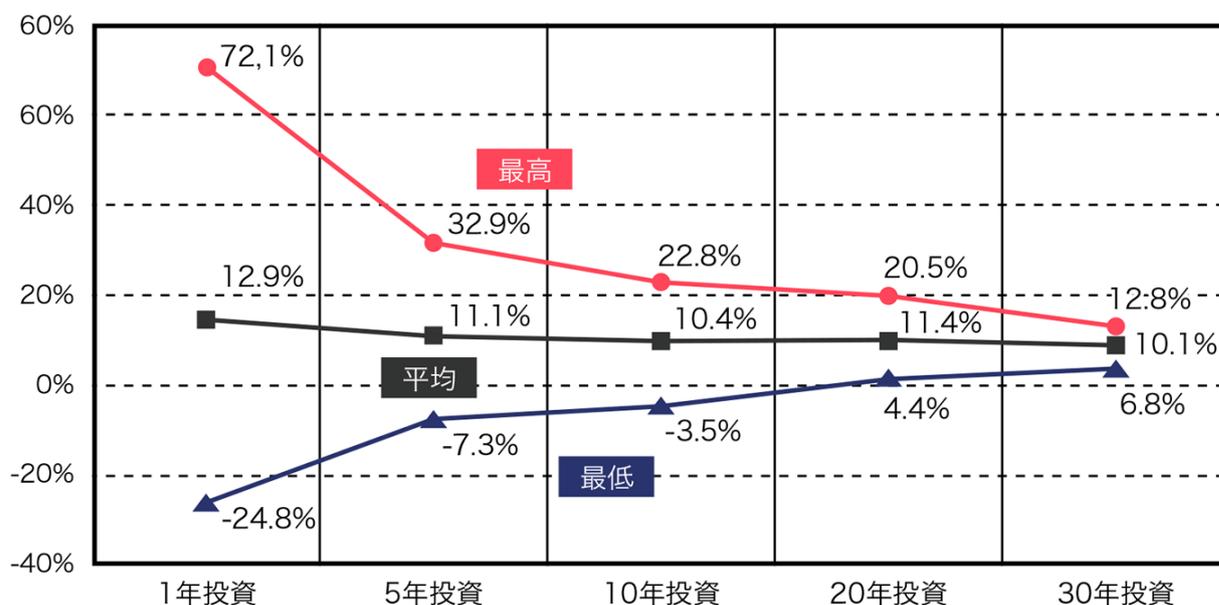
第一項 長期保有の効果について

証券に長期投資すると、短期投資に比べ収益のフレ具合が小さくなり、安定的な収益を期待することができる。図表4は、過去40年間の東京証券取引所1部上場銘柄全体の投資収益を投資期間別に見たものである。1年投資の場合

5 最高72.1%、最低マイナス24.8%、よってその開きは96.9%に及ぶ。それが10年投資では最高22.8%、最低マイナス3.5%の開きに縮まる。そして、20年投資では最高20.5%に対し、最低でも4.4%のプラスでその差は16.1%となり、さらに30年保有すると最高12.8%、最低6.8%より、開きはわずか6.0%となる。このことから、長期になるほど収益が安定化していることが分かる。株式

10 中心に投資する投資信託の場合もこれと似たような傾向になることが想定できるのではないだろうか。

図表4 投資期間別の株式投資の年平均収益率



(注) 東京証券取引所第1部上場全銘柄の時価総額により加重平均収益率。

対象期間は1966年購入～2005年購入の40年間。[出所] 日本証券経済研究所「株式投資収益率」より作成。

(投資信託協会 長期投資のメリットとは

15 https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/より引用)

また、投資を長期保養することで複利効果がある。初回の投資収益を、2回

目の投資元本として再投資することで、より大きな収益が期待できる。投資期間と複利効果には関係があり、投資期間が長いほど、複利効果も大きくなる傾向がある。図表5は、10万円を複利運用した場合の効果を示したものであるが、投資期間が長いほど、複利効果も大きくなることは明白であろう。

5

図表5 複利の効果



(みずほ銀行 長期投資のススメ [https://www.mizuho-](https://www.mizuho-sc.com/beginner/story2/riskcontrol/long.html)

10

[sc.com/beginner/story2/riskcontrol/long.html](https://www.mizuho-sc.com/beginner/story2/riskcontrol/long.html) より引用)

第二項 アセットアロケーションの効果

アセットアロケーションとは、異なるリスクやリターンの特性を持つ資産クラスに分類した投資先への配分比率を決定し、投資を行なうことを言う。具体的な投資先は国内の株式や債券、国外の新興国・先進国の株式、債券と言ったものが挙げられる。資産運用において、投資先を一つに絞っていると、インフレや予想外の危機が起こった時の損失は大きくなってしまふ。投資先を分散することで、どこかの金融市場でショックが起こった時でも、損失を小さく抑えることが期待できる。

資産配分の基本は、主に国内外の株式と債券である。なぜなら、株式と債券の値動きは逆相関するといわれているからだ。株式が値上がりすれば債券は値下がり、その逆の動きもする。また、不動産やコモディティなどは、株や債券の相場から受ける影響が比較的小さく、独自の値動きをするとされる。このように値動きが逆相関する資産や、連動が少ない資産を組み合わせることで、結果的に値動きが相殺され、全体的には安定した値動きとなることが期待できる。しかし、多数の投資先がある場合、まとまった資金が必要である。そのため家計にとってアセットアロケーションは困難である。投資信託の特徴として、多数の投資家から資金を集め、それをまとめて運用を行うため少額からの分散投資が可能である。よって投資信託では、アセットアロケーションを活用した安定的な収益が期待できるのではないだろうか。

第二章 投資信託の歴史と現状

15 第一節 投資信託の歴史

日本における投資信託は、1937年に藤本ビル・ブローカーが民法上の証券投資組合「藤本有価証券投資組合」を結成したことにより始まる。これは組合員、いわゆる投資家から集めた資金を有価証券に投資運用し、その利益を組合員に分配するというものであり、投資信託の先駆的な仕組みであった。その後、1941年には野村証券を委託者とし、野村信託を受託者とする証券投資信託が設立され、翌年には6証券会社が委託者としての業務を開始した。しかし、当時投資信託法がまだなかったため、民法、信託法、信託業法による特定金銭信託という形をとっていた。特定金銭信託とは金銭信託のうち、委託者が資金の運用方法および種類を具体的に特定するというものである。

25 現在の日本の投資信託は1940年に成立したアメリカの「投資会社法」を参考に誕生した。戦後、三井、住友、三菱、安田、富士などの大財閥の解体や、財産税の賦課に伴う物納などにより供給過剰な状態となった株式の需給を改善し、企業の資金調達を容易にすることを目的に1951年に「証券投資信託法」が公布、施行され、これにより日本の投資信託制度が確立されることとなった。

30 投資信託法は、投資家から集めた資金を有価証券や債券などに投資・運用し、

その成果を投資家に分配する制度を確立し、その運用が適切に行われることを目指すとともに、投資家を保護し、資産を安心して有効活用できる投資環境を整えることで国民経済の健全な発展を目的としている。

5 このように日本の投資信託制度は、投資家が投資リスクを最小限にしつつ共同して資金を運用する手段として自然発生的に誕生したイギリスやアメリカの投資信託制度とは異なり、経済社会的要請のもとに制度化された。そのため、本来元本保証のないリスク商品であるべき投資信託は貯蓄性の高いものにならざるをえなかったのである。

10 1951年に証券投資信託法が公布されると同時に、当時の野村、日興、山一、大和の4大証券会社が国内株式ファンドの販売を開始した。これは単位型投資信託という、投資家が購入できる期間が当初の募集期間に限定されており、毎月一定の元本で募集する商品であった。証券投資に不慣れな一般大衆を証券市場に導入するために、1口5000円で募集し、信託期間が2年間と短期な単位型投資信託は外国ではあまり一般的ではなかった。その後、1950年後半から
15 1960年初期にかけて神武景気や岩戸景気などの日本経済の高成長により投資信託は発展していった。その中心はやはり単位型（ユニット型）株式投資信託であったが、この頃から追加型（オープン型）株式投資信託、公社債投資信託が発足した。追加型投資信託は1952年に大和証券が日本で最初の追加型投資信託「大和オープン」の募集を開始したことにより始まった。1961年には国内
20 債券を組み入れた公社債投資信託が発足し、「証券投資信託のうち、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とする」と規定された。

このように投資信託は急成長を遂げていたが、昭和40年に起こった証券不況によって株式市場は不振となり、株価が大幅に下落した。この証券不況の影響を受けて、償還期限のある単位型投資信託の制度的改善が行われることとなった。投資信託の運用、管理の効率化を図るために、一つの無期限のマザー・
25 ファンドにいくつかの有期限のベビー・ファンドが結びついたファミリー・ファンド方式が採用された。これは投資家が直接ベビー・ファンドを購入し、マザー・ファンドがベビー・ファンドで集めた資金を運用対象や運用方針に基づいて、株式や債券などに分散投資することであり、投資家の資金をまとめて合
30 同運用することで、運用規模の効率を上げることを目的としている。

運用面では、1970年から投資信託に海外証券の組み入れが開始され、1971年の国際投資ファンドの発足により国際分散投資という新たな道が開かれることとなった。1980年代は、中期国債ファンドが創設されるなど日本の投資信託が大発展を遂げた時期であるが、その多くはスポット型ファンドによるものである。単位型的一种であるスポット型は、同一の投資政策で毎月募集、一定帰還後に償還という「定時定型」ファンドと異なり、経済状況や市場環境をタイムリーにとらえ随時募集されるというものである。さらに、個人や法人による中期国債の消化などを目的として開発された中期国債ファンドは、運用収益全額が収益分配金として日々計上され、毎月末には収益分配金に対する税金を差し引いた上で再投資されるという利便性、また、買付けや解約が自由にできるという流動性を備えている。安定した収益が確保されているという収益性や流動性の高さから中期国債ファンドは多くの投資家から支持を得て、預貯金から投資信託への資金移動が起こることとなった。

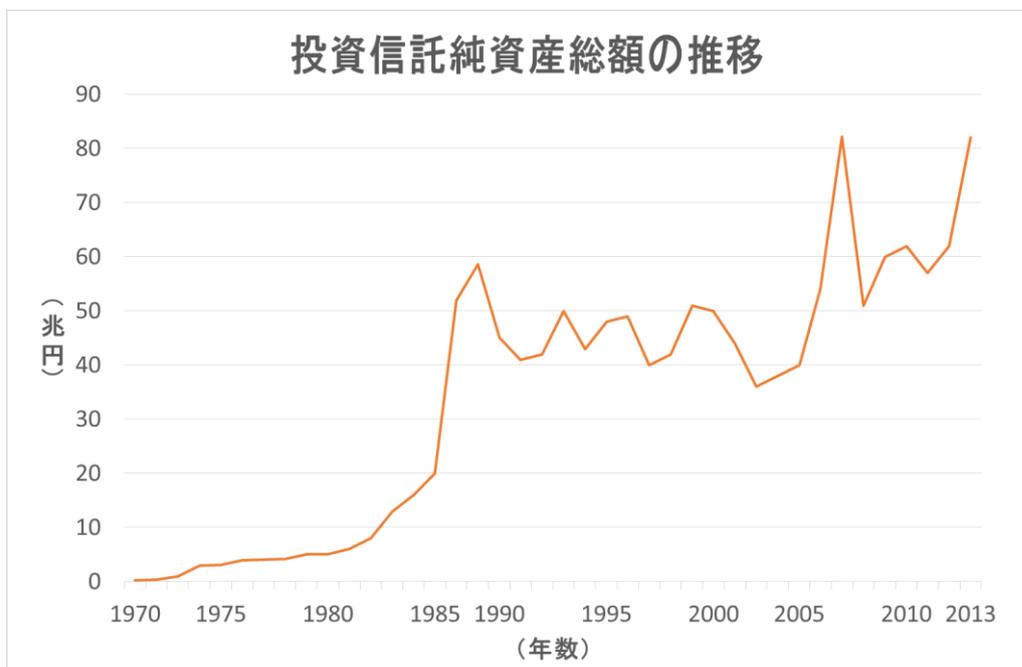
1989年には投資信託純資産が58兆6,492億円、日経平均株価が38,915円87銭をマークしていたが、バブル崩壊により日経平均株価は暴落し、銀行の不動産への貸し付けが回収できなくなり不良債権問題が発生した。このような株式市場の不振や金融市場の信用収縮などから金融機関や証券会社の倒産が相次ぎ、1989年をピークに投資信託純資産総額は減少の一途をたどり、1992年には38兆5,452億円にまで低下した。

バブル崩壊による株式市場の長期低迷を乗り越え、1999年末には51.3兆円にまで回復した純資産総額は、米国の大手エネルギー会社であるエンロン社の発行する債券がデフォルトとなり、この社債を組み入れていた4つの投資信託会社の運用するMMFが元本割れとなったことが大きく影響し、再び減少することとなった。

その後、景気回復が期待されたことにより株式市場は好転、2007年には1989年の58.6兆円を大幅に上回り、純資産総額は82.2兆円に達した。2008年にはリーマン・ショックの影響を受け一時減少したが、不動産投資信託（REIT）の普及や、日銀による金融緩和政策、政府の財政政策・成長戦略により日本経済のデフレ脱却が期待され、国内株式市場は好転した。さらに2014年には少額投資非課税制度（NISA）が導入されるなど投資信託への資産流入が強まり、

2018年8月末には純資産総額は113兆1,041億円となった。このように、投資信託は浮き沈みを繰り返しながら今日まで成長してきたのである。

図表6 日本の投資信託の推移



5

(「投資信託：基礎と実務」、田村威、2014.11より筆者作成)

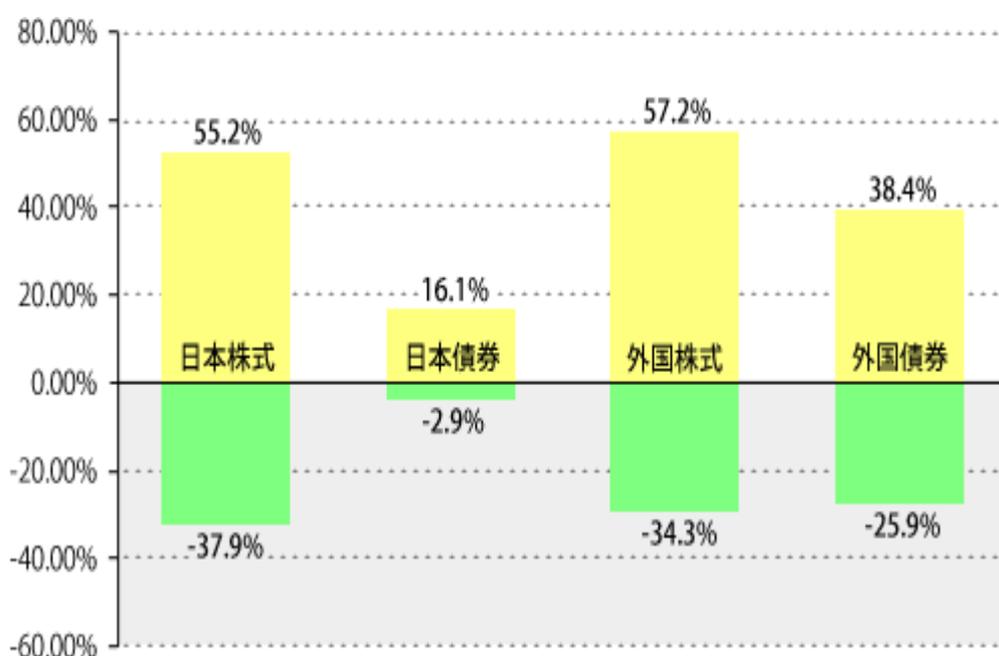
第二節 投資信託のリスクリターン

投資信託は銀行預金とは異なり、解約時に元本保証がされていないリスク商品である。これは、投資信託が値動きのある株式や債券などに投資をするために、その基準価格が株式市場などの動向によって変動するからである。投資信託において「リスク」とは、商品の値動きの振れ幅のことを指し、これは標準偏差という指標を用いて表すことができる。リスクというとマイナスな印象を受けることが多いが、リスクとリターンは表裏一体の関係にあるため、リスクと同じ分だけのリターンを見込めるという意味でもあるのだ。

以下の図表7は、各リスク商品の1年間の変化率の大小を標準偏差を用いて表したものである。これを見れば明らかなように、リスクが大きな商品ほどリターンも大きく、逆にリスクが小さな商品はリターンも小さいといえる。つまり、大きな収益を期待すると、その分リスクが大きくなり、大きな損失を招く

可能性が高くなるということである。投資信託は商品によって投資する対象がさまざまなため、そのリスクやリターンの大きさもさまざまである。例えば、債券は利子や満期日に戻ってくる元本が約束されているため、値動きは比較的安定している。それに対して、株式は投資元本が保証されていないため、値動きが大きくなる傾向にある。また、海外債券は国内債券と比べてハイリスクハイリターンであるといえる。

図表7 1年間の最大・最小リターン



10

(モーニングスター [投資信託講座])

<https://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/b12.html>より引用)

15

基準価格の変動に影響を及ぼす主な要因としては、価格変動リスク、為替変動リスク、信用リスク、金利変動リスクの4つが挙げられる。価格変動リスクとは、投資信託が組み入れている株式や債券の価格が変動する可能性のことである。株価は国内外の政治や経済情勢、企業の業績などの影響を受け、最終的には市場における需給によって決まる。次に、外国の株式や債券で運用する投資信託には、為替レートが変動する可能性である為替変動リスクがある。外貨建資産に投資する場合、一般的に外国為替相場が当該資産の通貨に対して円高

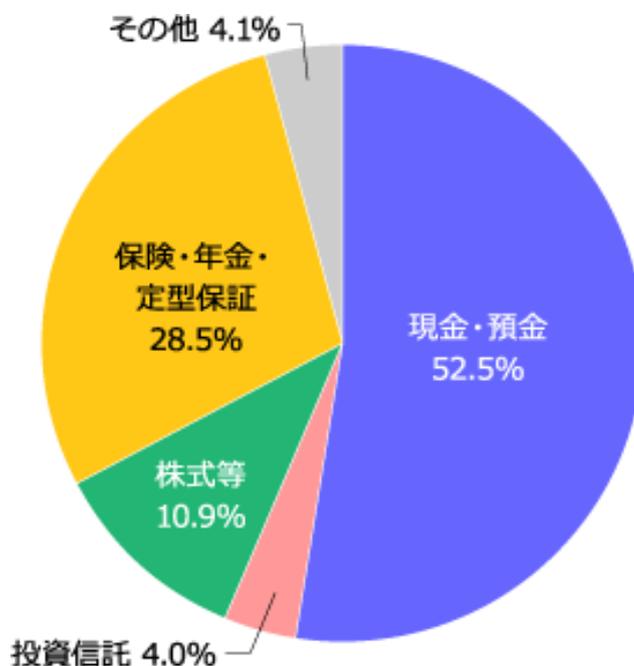
になれば基準価格が値下がりし、円安になれば値上がりする。信用リスクとは、債券などの発行体である国や企業が財政難、経営不振などの理由により、利息や償還金をあらかじめ定めた条件で支払うことができなくなる可能性のことである。このような債務不履行といわれる状態や倒産に陥った場合に発生するリスクや、そのような事態への不安が高まることで債券価格が下落するリスクがある。金利変動リスクとは、金利の変動により資産の価値が変動する可能性のことであり、特に債券の価格変動の最大の要因となる。金利が上がると債券価格は下落し、金利が下がると債券の価格は上がる傾向にある。

元本保証のない投資信託において、先に述べたようなリスクを避けることはできず、リターンを期待するならばそれなりのリスクは覚悟しなければならない。しかし、これらのリスクを最小限にする手段も存在する。まず、資金を1つの金融資産にまとめて投資するのではなく、値動きの異なるさまざまな資産に分散して投資をするという方法である。このように株式や債券、不動産といった値動きの異なる複数の資産を保有することで、リスクを分散させることができる。また、同じ資産においても一度に全額を投資するのではなく、何回かに分けて投資をするなど、時間の分散を行うことも効果的である。定期的に一定金額を投資信託するドルコスト平均法という方法もあり、これを行うことで基準価格が高い場合は購入口数が少なく、低い場合は購入口数が多くなり、平均購入単価を引き下げることが可能となる。さらに、長期保有をすることで、市場の一時的な要因による変動リスクを軽減させることが可能である。つまり、資産運用においては投資先や投資時期を分散させ、長期保有をすることが重要なのである

第三節 投資信託の現状と課題

日本の投資信託市場の規模は年々拡大しており、投資信託純資産総額の推移を見てもそれは明らかである。しかし、家計の資産構成においては未だ現金や銀行預金の占める割合が高く、日本では投資信託があまり浸透していないのが現状である。現在の日本の家計金融資産の構成比率は、現金・預金が 52.5%と全体の半数以上を占めている。続いて保険・年金・定型保証が 28.5%、株式等が 10.9%、投資信託が 4.0%、その他 4.1%という結果である。

図表 8 家計金融資産の構成比率



(ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融市場動向

5 https://www.nam.co.jp/market/column/trend/2018/180703_2.htmlより引用)

これは、日本人の投資信託に対する認知度の低さが関係しているといえる。投資信託協会による投資信託に関するアンケート調査では、投資信託について

10 「よく知っている」と回答した人が 10.5%、「大体は知っている」は 48.5%、「言葉だけは知っている」は 38.5%、「言葉も知らなかった」は 1.2%である。このように日本人は投資信託に対する認知度が低く、投資信託の非購入理由では、「興味がない」、「投資の知識がない」、「仕組みがよくわからない」というような認知度の低さからくる要因が上位を占めていた。また、年収や年齢が上がる

15 ほど認知度も高まるという傾向にある。さらに、投資信託に対してマイナスなイメージを持っている人が多いというのも日本に投資信託が浸透しない要因である。同調査による投資信託に対するイメージ（複数回答）では、「元本割れが怖い」（54.2%）、「仕組みがわかりにくい」（43.8%）というようなマイナスなイメージが上位であった。このような投資信託に対する知識のなさやマイナスな

イメージによって、日本ではリスク商品である投資信託が浸透せず、資産を現金や銀行預金として保有するのが好むという傾向にある。

2017年における投資信託の保有状況は、現在保有層 15.6%、保有経験層 8.0%であり、保有未経験層は 76.4%と過半数を占める結果となった。また、現在保有層の年代別では 20代が最も少なく、60代以上が約半数と高齢者が中心となっている。しかし、長期保有のメリットを考えると 60代以上の高齢者ではなく、若年層への普及を促す必要があるといえる。

さらに、日本は取引手数料の水準が高く、手数料が年々上がっているという問題がある。国内投資信託の販売手数料の平均値は、2002年の 2.25%から毎年上がり続けており、2011年には 2.73%に達している。また、同期間の信託報酬を見ても 1.37%から 1.48%に上昇している。これは、投資信託を取り扱っている販売会社と個人投資家の間で金融商品に対する考え方に違いがあるためである。販売会社にとって投資信託とは、個人投資家から手数料を取ることによって利益をあげるものである。そのため、販売会社は利益を求め、回転販売や短期保有を推奨することで新たに取引手数料を取ろうとするのである。実際、日本の投資信託の平均保有期間は 2、3年と諸外国と比べ低い。このような手数料に関する問題も日本に投資信託が浸透していかない一つの要因であると考えられる。投資信託に対する正しい知識を身に付け、上手に資産運用を行うことで、日本政府が掲げた「貯蓄から投資へ」が実現するのである。

20

第三章 投資信託に求められる金融リテラシー

第一節 金融リテラシーとは

この章では投資信託をする上で求められる金融リテラシーについて述べたい。まず金融リテラシーとは何かについて説明する。金融リテラシーとは、簡単に説明すると、金融に関する知識や情報を正しく理解し、自らが主体的に判断することのできる能力である。日本ではこの金融リテラシーが低いためあまり投資信託が行われていないと考えられている。日本でもっと投資信託が普及するためにはまずひとりひとりの金融リテラシーの水準を高めることが必要である。

30

金融リテラシーの定義についてはさまざまな議論が存在するが、現在は OECD/INFE（2012）が定義した「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」が一般的となっている。わが国の「最低限身に付けるべき金融リテラシー」も OECD/INFE（2012）の定義に基づいて設定されている。OECD/INFE（2012）の定義に基づけば、金融リテラシーは単なる金融知識にとどまらず、行動力や対応力を伴うものでなければならない。

10 昨今、OECD/INFE（2012）による「金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則」（以下、ハイレベル原則）の公表を背景として、金融教育の推進が国家的な取り組みとして求められている。こうした状況の下で、わが国においても 2013 年 4 月に金融経済教育研究会から金融経済教育研究会報告書が報告され、生活スキルとして最低限身に付けるべき 4 分野 15 項目にわたる「最低限身に付けるべき金融リテラシー」が公表された。さらに 2014 年 6 月には金融経済教育推進会議からライフステージごとに身に付けるべき金融リテラシーを設定した「金融リテラシー・マップ」が公表された。こうした取り組みにより、わが国における金融教育に関する基盤は着々と形成されつつある。

20 ところで「ハイレベル原則」を承認した OECD やわが国の動きにおいてもまず、最低限身に付けるべき金融リテラシーが定義されたことからわかるとおり、金融教育はそのコンテンツである金融リテラシーが非常に重要である。金融リテラシーの内容を明確化しなければ何を教えるべきなのかが定まらず、教育の成果を計測することもできないからである。

第二節 日本における金融リテラシー

25 一般的に日本では金融リテラシーが外国に比べて低いとされているが、これを実際に示すデータがある。2015 年 7 月にアメリカの Jump\$start の金融リテラシー調査票を日本の現状に合わせて改定し、日本の国公立大学生を対象に調査を行った。この調査では、日本の大学生は長期的な生活設計にかかわる部分の正解率が非常に低いこと、男性の金融リテラシー得点が有意に高いこ

と、文系よりも理系の学生の得点が有意に高いことが明らかになった。以下、調査結果の表である。

表5 金融リテラシー調査結果

NO	問	正解率
1	インフレーション（インフレ）についての説明で正しいものは次のうちどれか。	83.2%
2	定期預金、個人向け国債、社債、株式について、収益（リターン）が見込める順に並んでいるのは次のうちどれか。	57.8%
3	定期預金、個人向け国債、社債、株式について、危険性（信用リスク）が低い順に並んでいるのは次のうちどれか。	30.6%
4	金融機関における信用情報について正しいものは次のうちどれか。	83.3%
5	国民年金（基礎年金）に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。	30.4%
6	所得税に関する次の記述のうち正しいものはどれか。	70.2%
7	家計簿をつける目的に合致しないものは次のうちどれか。	31.9%
8	10,000円を1年複利・年利率1%で預けた時、2年後に受け取る金額は次のうちどれか。	50.9%
9	現在50歳の鈴木さんは、現在手持ちの300万円を老後の資金として使う予定である。できるだけ増やしたいが、万が一の場合に大きく減るのには困ると考えている。この資金をとっておく手段として最も適切なものは次のうちどれか。	52.9%
10	インフレ率が高い時期に最も大きな期間を占めるのは次のうちのどのグループか。	80.6%
11	消費税に関して正しいのは次のうちどれか。	95.6%
12	鈴木さんは大学生活のためにアルバイトで100万円を貯蓄してきた。翌年には入学予定であり、貯蓄したお金はすべて学費に必要である。彼女のお金をとっておくのに最も安全な方法は次のうちどれか。	76.2%
13	インフレ率の上昇に対して自分の保有しているお金の価値（購買力）を減らさない最も良い方法は次のうちどれか。	34.7%
14	お金を借りて何かに支出する際、経済的に最も有益なのは次のうちのどの状況か。	48.8%
15	金融機関の信用情報に関する個人の権利について、正しいのは次のうちどれか。	33.7%
16	手取り収入は額面給与より少ない。額面給与から差し引かれるものとして正しいのは次のうちどれか。	48.8%
17	国民年金について正しいものは次のうちどれか。	79.3%
18	緊急時に、最も現金化しにくいものは次のうちどれか。	61.1%
19	田中くんは手取り収入が月額20万円の職を得た。彼は毎月9万円の家賃と1万5,000円の家賃を支払っている。また交通費として毎月2万5,000円を支出している。もし彼が毎月次郎に1万円、外食に2万円、その他に2万5,000円の予算を計上するならば、6万円を貯蓄するまでにどれだけの期間がかかるか。	87.4%
20	在学期間中には赤ちゃんが生まれたばかりである。彼らは出産祝いとしてお金を受け取り、それを赤ちゃんの教育費として運用したい。18年の長期にわたって運用する場合最も高い運用益を見込めるのは次のうちどれか。	11.6%
21	高橋さんはクレジットカードを申し込んだばかりである。彼女は貯蓄をほとんどせず借入の経験もない高卒の18歳である。クレジットカード会社がリスクを削減するためにやっているのは次のうちどれか。	51.4%
22	渡辺さんは大学の在学中にアルバイトをして年間150万円を稼いでいた。卒業後の就職先での年収は300万円である。彼女が就職後に支払う所得税はいくらか。	31.3%
23	年齢が20〜35歳である多くの人にとっての主要な収入源として最も適切なものは次のうちどれか。	93.7%
24	クレジットカードの返済が遅れそうとき、もっとも適切なのは、次のうちどれか。	52.7%
25	山本くんと中村さんは今年65歳である。中村さんは老後資金のために、現在まで40年間にわたり毎年20万円の貯蓄をしてきた。山本くんは、同じ期間で現在まで20年間にわたり毎年40万円の貯蓄をしてきた。どちらの方がより多く貯蓄しているか。	68.7%
26	通常、若者は保護者の被扶養者として健康保険の給付を受ける。健康保険について正しいものは次のうちどれか。	68.5%
27	小林くんと高橋くんは同じ会社の財務部門でともに働き、同じ給与を受け取っている。小林くんは自由な時間に趣味に関するスキルを磨くように友人たちと仕事に関連した講座を受けているが、高橋くんは自由な時間に友人と楽しい時間を過ごしたり、フィットネスクラブで運動したりしている。3年後、もっとも増えそうなのは次のうちどれか。	75.5%
28	クレジットカードの給付に気づいた時点でとるべき行動として正しいのは次のうちどれか。	96.4%
29	キャッシュカードについて正しい文章は次のうちどれか。	79.9%
30	伊藤さんは地元の企業に良い就職ができた。過去2年ほど、伊藤さんの住む県では近隣の県よりも企業に対する税金の税率がかなり高くなってきた。このことは伊藤さんの仕事にどのような影響を及ぼすか。	69.2%
31	自動車保険について述べた文章で正しい文章は次のうちどれか。	56.6%
32	鈴木くんと高橋くんは若者であり、これまでの借入に対する返済もきちんとされている。彼らは同じ企業で働き、また前年も同額である。鈴木くんは海外に旅行するために60万円を、高橋くんは自動車を買うために60万円を、それぞれ同じ銀行から借り入れた。利率に関して正しいものは次のうちどれか。	46.8%
33	終身雇用を前提としたとき、大学の男性と高卒の男性との生涯賃金の差はおよそいくらか。	32.7%
34	預金は預金保険によって保護されているが、預金保険の対象に含まれないのは次のうちどれか。	78.7%
35	同額の手取り収入があるとするれば、もっとも生命保険を必要とするのは次のうちどれか。	63.6%
36	次のうち高い物に利用した時点で、銀行口座から口座に利用金額が引き落とされるものは次のうちどれか。	61.9%
37	2,000万円を年利率2.5%で30年の住宅ローンとして借り入れて返済が完了した。もっとも少なく金額を支払ったのは次のうちどれか。	66.5%
38	信用情報に関する次の文章のうち正しいのはどれか。	63.6%
39	入学した大学の授業料支払いのためお金を借りるとき、金利を低く抑える要因にならないものは次のうちどれか。	32.8%
40	銀行の預金から得られる利息に関して正しいものは次のうちどれか。	15.5%
41	金融商品に関する次の選択肢のうち正しいのはどれか。	83.2%
42	株式や金融商品を購入するにあたり、最も適切なものは次のうちどれか。	67.9%

※訂正は省略

表6 男性と女性の金融リテラシー得点の差

	性別	度数	平均値	標準偏差
金融リテラシー得点 [†]	男	360	25.83	4.798
	女	219	25.05	4.488

[†] p<0.056<0.10

表7 JumpStart カテゴリにおける男性と女性の金融リテラシー得点の差

カテゴリ	性別	度数	平均値	標準偏差
金融上の責任と意思決定	男	360	2.39	0.907
	女	219	2.27	0.861
収入とキャリア	男	360	4.25	1.231
	女	219	4.16	1.308
計画と金銭管理	男	360	5.91	1.243
	女	219	5.78	1.310
信用と債務	男	360	4.41	1.529
	女	219	4.18	1.512
リスク管理と保険	男	360	3.99	1.215
	女	219	4.15	1.120
貯蓄と投資*	男	360	4.88	1.658
	女	219	4.53	1.386

*: p<0.01

表8 金融リテラシー・マップのカテゴリにおける男性と女性の金融リテラシー得点

カテゴリ	性別	度数	平均値	標準偏差
適切な収支管理	男	360	6.83	1.408
	女	219	6.73	1.387
ライフプラン	男	360	2.68	0.972
	女	219	2.68	1.017
金融取引の基本	男	360	0.81	0.39
	女	219	0.87	0.34
金融分野共通***	男	360	4.76	1.423
	女	219	4.24	1.362
保険商品	男	360	2.65	0.932
	女	219	2.73	0.928
ローン・クレジット	男	360	5.87	1.761
	女	219	5.63	1.68
資産形成商品	男	360	1.58	1.009
	女	219	1.47	0.89
外部の知見	男	360	0.66	0.476
	女	219	0.73	0.447

***: p<0.001

表9 文系と理系の金融リテラシー得点

	学部	度数	平均値	標準偏差
金融リテラシー得点 [†]	文系	434	25.28	4.723
	理系	154	26.05	4.765

[†] p<0.081<0.1

表10 JumpStart カテゴリにおける文系と理系の金融リテラシー得点

カテゴリ	学部	度数	平均値	標準偏差
金融上の責任と意思決定 [†]	文系	434	2.28	0.897
	理系	154	2.49	0.873
収入とキャリア	文系	434	4.17	1.242
	理系	154	4.35	1.316
計画と金銭管理	文系	434	5.9	1.237
	理系	154	5.71	1.376
信用と債務	文系	434	4.24	1.538
	理系	154	4.49	1.479
リスク管理と保険	文系	434	4.03	1.185
	理系	154	4.1	1.216
貯蓄と投資	文系	434	4.66	1.59
	理系	154	4.91	1.54

*: p<0.05

表11 金融リテラシー・マップのカテゴリにおける文系と理系の金融リテラシー得点

カテゴリ	学部	度数	平均値	標準偏差
適切な収支管理	文系	434	6.73	1.427
	理系	154	6.93	1.353
ライフプラン	文系	434	2.67	0.961
	理系	154	2.68	1.060
金融取引の基本	文系	434	0.83	0.372
	理系	154	0.82	0.381
金融分野共通*	文系	434	4.47	1.411
	理系	154	4.79	1.446
保険商品	文系	434	2.69	0.931
	理系	154	2.64	0.968
ローン・クレジット*	文系	434	5.66	1.749
	理系	154	6.04	1.660
資産形成商品	文系	434	1.55	0.953
	理系	154	1.47	0.998
外部の知見	文系	434	0.68	0.468
	理系	154	0.68	0.467

*: p<0.05

(小山内 幸治, 西尾 圭一郎, 北野 友士「大学生を対象とした金融リテラシー調査票の作成と調査結果について

https://www.jstage.jst.go.jp/article/ecoedu/35/35/35_136/_article/-char/ja/
より引用)

5

以上のような調査結果から今後わが国において、初等・中等教育から高等教育にいたるまでの金融教育プログラムを構築する際に、長期的な生活設計の理解、女性の金融リテラシーの向上、基本的な計算力、アメリカと比較した場合の意思決定能力や借入金に関する知識の弱さなどに配慮する必要性が示唆されている。

10

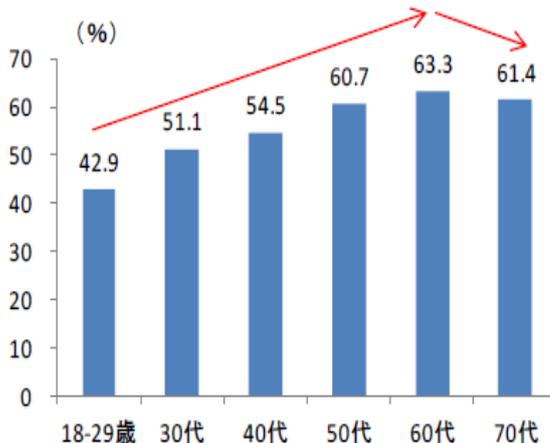
また別の調査結果もある。金融広報中央委員会では、わが国の人口構成とほぼ同一の割合で収集した 18～79 歳の 25,000 人を対象に、インターネットによるアンケート調査を実施した。正誤問題の正答率は 55.6%であった。正答率を分野別にみると、「金融取引の基本」が 72.9%と最も高く、「金融・経済の基礎」が 48.8%と最も低かった(図表 9)。また正誤問題の正答率は、18～29 歳の年齢層が最も低く、年齢が上がるとともに上昇する傾向にある(ただし 70 代で若干低下する)こともわかった(図表 10)。

15

図表 9 金融リテラシー・マップの
分野別正答率
〈Q4（※）など25問〉

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

図表 10 正誤問題の正答率（年齢層別）



※「Q番号」の表記は設問の番号。

設問の内容については、「6. 調査結果（調査票＜単純集計データ＞）」参照。

（金融広報中央委員会・知るぽると「金融リテラシー調査」の結果

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf より引用）

5

正誤問題における正答率が相対的に高いグループでは、①金融経済情報を見る頻度が高い、②家計管理がしっかりしている、③金融商品の内容を理解したうえで商品を選択している、④損失回避傾向や横並び意識は低めである、といった特徴がみられた。

10

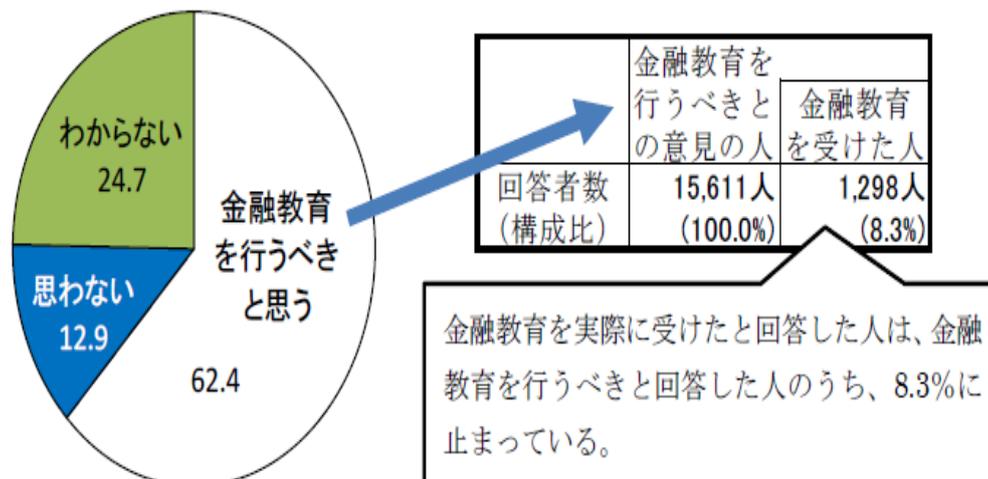
米国と比較すると、共通の正誤問題に関する正答率は、10%下回っている。ドイツ、英国と比較すると、共通の正誤問題に関する正答率は7～9%下回っている。また、何かを買う前にはそれを買う余裕があるかどうかを確かめるなど、望ましい行動をとる人の割合も、7～17%下回っている。

15

家計管理や生活設計についての授業などの「金融教育」については、「行うべき」との意見が多いが、実際に受けたことのある人は少数に止まっている（図

表 1 1)。「金融教育を受けた」と回答した学生の正答率 (56.4%) は、そうでない学生の正答率 (38.2%) よりも高く、全年齢層平均 (55.6%) をも上回っている。

図表 11 金融教育を求める声と実績とのギャップ<Q39、41>



5

(金融広報中央委員会・知るぽると「金融リテラシー調査」の結果

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf より引用)

10

上の表からわかるように金融リテラシーに関する教育を行うべきという意見が多いにも関わらず日本ではその教育が行われていないのが実情である。これを改善し、しっかりと初期からの金融リテラシー教育を行うことが、日本人が金融リテラシーを向上させるための第一歩である。

15

第三節 金融リテラシー向上のために

また金融リテラシーに影響する要因について分析した最も重要な調査の一つとして OECD (2014) がある。OECD (2014) では 2012 年の学習到達度調査 (PISA) において実施された金融リテラシーの測定と、その結果について考察を行っている。OECD (2014) による主な分析結果は次のとおりである。

20

(1) 金融リテラシーは数学および読解力と正の相関を有しているが、中核となる科目の1つにおける高いパフォーマンスは必ずしも金融リテラシーの習熟を示唆していない。

5 (2) 非移民の生徒は移民の生徒よりも金融リテラシーが若干高い傾向を示している。

(3) 金融リテラシーの平均点で男女差はみられない

(4) 社会経済環境を調整した後の比較において、銀行口座を持っている生徒の方が成績の良い国と、成績が変わらない国がある。

10 (5) 「複雑な問題を解くのが好き」という記述に同意した生徒は、同意しなかった生徒よりも金融リテラシーの得点が高い。

こうした分析結果から、バランスの良い学力や、家庭の環境、習慣などを含めた社会環境、本人の学習意欲や態度などが金融リテラシーに影響していることがわかる。

15

金融リテラシーを向上させる最も有益な方法のひとつとして、より低い年齢からの金融教育が挙げられる。二節でも述べたように日本ではアメリカに比べて金融リテラシーが著しく低いことがうかがえる。これは日本では全体として、投資はリスクを伴うものであり、一般人が容易に手を出すものではなく、コツコツ働くことが正義であるかのような風潮があるのが一因と考えられる。しかし正しい知識を身につけて適切な投資を行えばリスクは最小限に抑えられる。日本人が貯蓄から投資へという思考に切り替われば日本の景気もどんどん回復していくと考えられる。よって日本ではまず金融リテラシーを正しく身につけることが必要であり、そのためには低い年齢からの金融

20

25

第四章 諸外国との比較

ここまで日本の投資信託の現状や歴史に重点を置き、述べてきた。この章では日本の投資市場と海外の投資市場の比較をする。日本の投資市場を拡大して

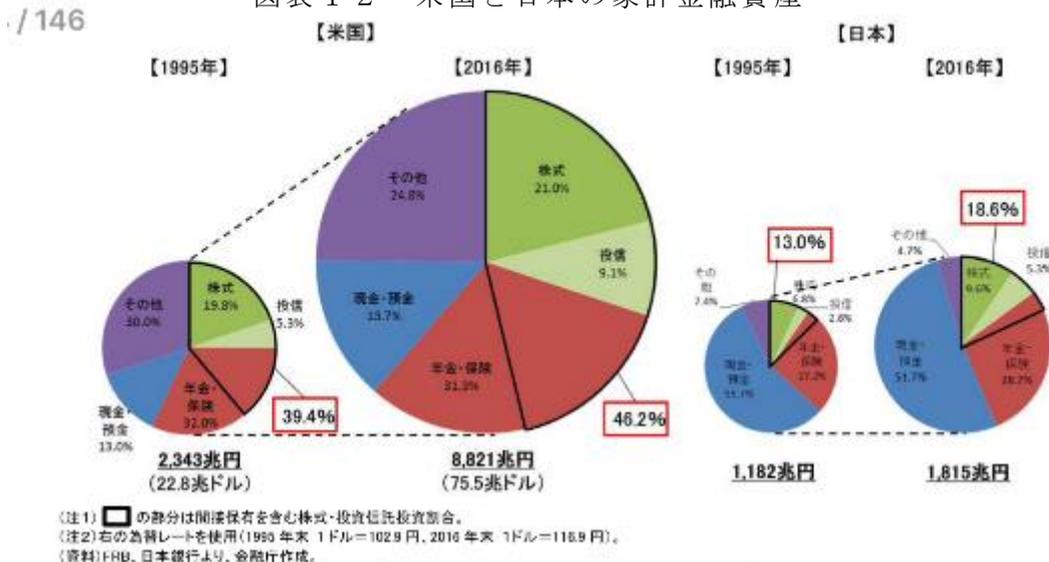
30

いく上で諸外国と比較することは日本の現状を考察することにおいてとても重要である。そこで、世界最大級の投資市場である投資大国のアメリカ、そして NISA のもととなった ISA がある投資信託発祥の地であるイギリスのあるヨーロッパエリアと比較していく。これらによって、諸外国と比較した日本の現状を把握し、日本に投資市場を浸透させる手がかりを見つけることができると考

第一節 金融資産構成と保有率

日本とアメリカの家計金融資産の合計を比較すると、1995年から2016年の20年間でアメリカでは3.5倍以上に大きく増加しているが、日本では約1.5倍しか増加していない（図表12）。その家計金融資産の構成は、アメリカでは、現金・預金の割合は約20年間で13%から13.7%あまり変わらず低い割合だが、年金・保険、間接保有を含む株式・投資信託の割合が1995年の39%から2016年では46%と増加している。一方、日本においては、現金・預金が半分以上を占めるとい

図表12 米国と日本の家計金融資産



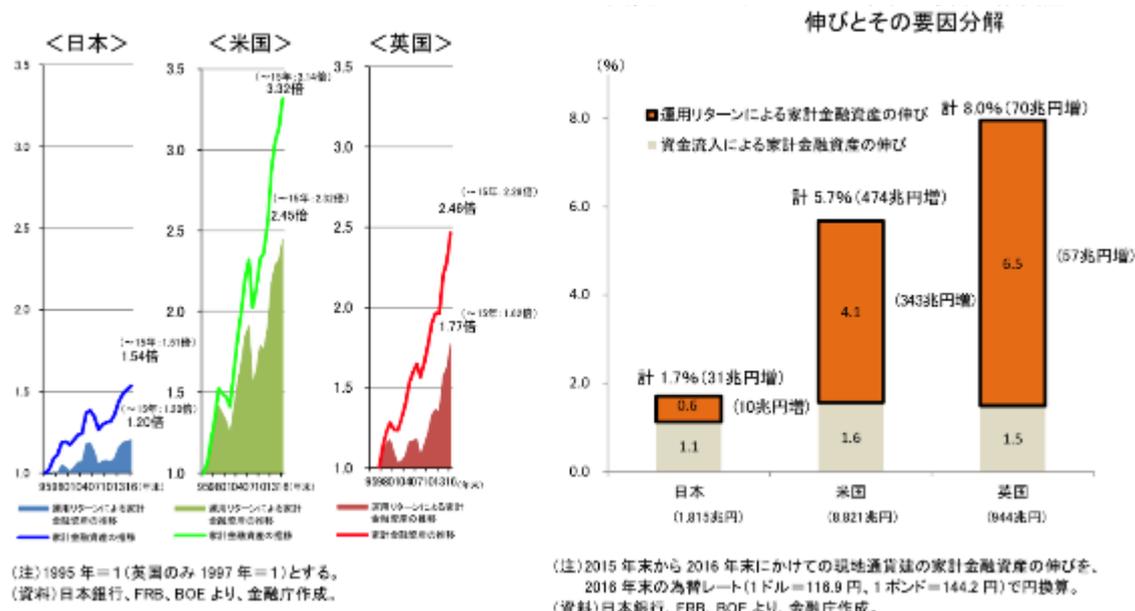
(金融庁「平成28事務年度・金融レポート」(平成29年10月))

20 <https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf> より引用)

次に、日本、アメリカ、イギリスの家計金融資産の推移を見ると（図表 1 3）、1995 年から 2016 年でそれぞれ 1.20 倍、2.45 倍、1.77 倍となっており、金融リターンによる家計金融資産の推移を見ると、それぞれ 1.54 倍、3.32 倍、2.46 倍となっており、日本はアメリカとイギリスに比べあまり伸びていない。また、

5 図表 1 3 では、金融リターンの増加は家計金融資産の増加にとって非常に重要なことがわかる。

図表 1 3 日米英の家計金融資産の推移



(金融庁「平成 28 事務年度・金融レポート」(平成 29 年 10 月))

<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf> より引用)

10

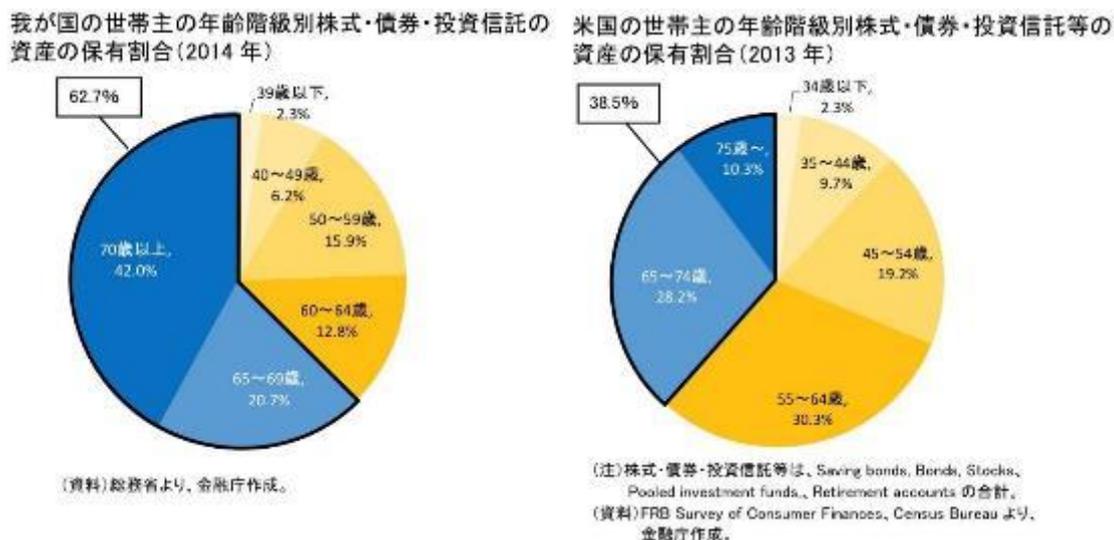
(1) 若年層の保有率が少ない日本

次に個人について年齢別の投信保有比率を、日本とアメリカで比較すると図表 1 4 の通りである。65 歳以上の割合を比較すると日本が 62.7%でアメリカは 38.5%となっており、若年層の保有率が低いことが目立つ。一般的に、資産が少ない段階である若年層においてはリスク資産を多く持てないと言われて

15 いるが、アメリカでは若年層の投資信託保有率が高い。それは、後で述べる確定拠出年金の影響があり、日本の若年層も NISA や確定拠出年金などを積極的に利用して、資産形成手段の一つとして利用すべきである。アメリカの若年層は、資金を運用するほどの資産が少なくても投資することができる投資信託を

選び、老後に備える資産形成を積極的に行っていることがわかる。また、そこで金融商品と接する機会ができ、さらに金融リテラシーが向上していると考えられる。

5 図表 1 4 米国と日本の投資信託保有割合



(金融庁「平成 28 事務年度・金融レポート」(平成 29 年 10 月))

<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf> より引用)

10 (2) 確定拠出年金の投資比率が高いアメリカ

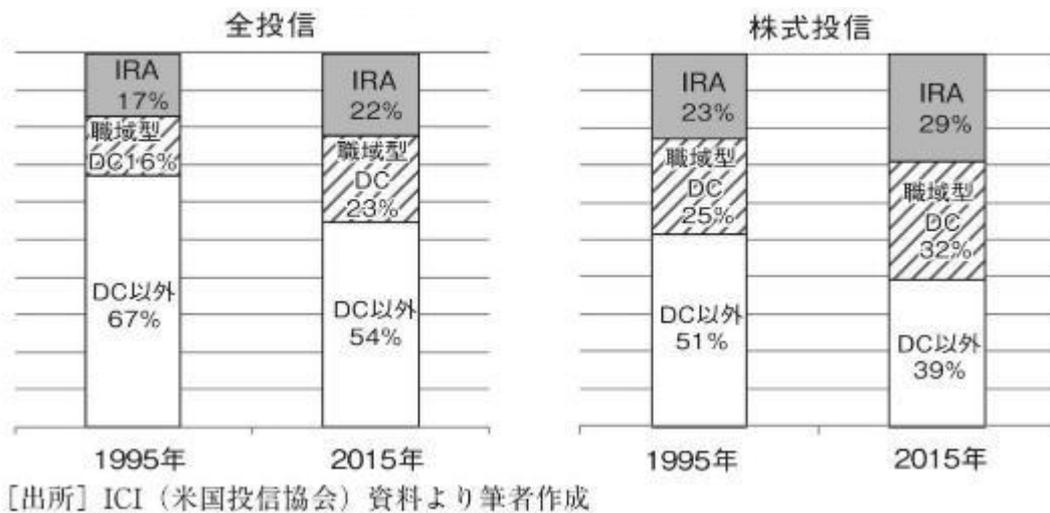
世界で最高の投資市場を誇るアメリカでは、確定拠出年金による投資比率が高い。アメリカの投資比率について見ると、図表 1 5 の通り 2015 年には MMF・債券投資信託を含む全投資信託残高のうち確定拠出年金の投資信託の比率は 46%で職域型と IRA が多く占めており、株式投信では 61%が確定拠出年金となっている。確定拠出年金制度へは就職後の若年層が加入することが多い。アメリカでは確定拠出年金の普及度が高いうえに、資産を投資信託で運用する割合が高いことが、若年層でも投資信託保有比率が高いことの要因となっている。また、このことは後に述べるアメリカの投資家の平均保有期間が日本より長いことの要因となっている。

20

(3) 確定拠出年金による投資の増大

世界の投資信託残高のおよそ半分を占めるアメリカでは、株式投資残高の約6割が確定拠出年金資金によって保有されている。確定拠出年金は長期での運用が一般的な資金であり、さらに若年層の投資信託保有を高めるうえでも有効である。日本でも2017年以降、確定拠出年金制度の加入対象が大幅に拡張され、確定拠出年金の定着を促す絶好の機会である。

図表15 米国の確定拠出年金（DC）の投資比率



(・諸外国の投資信託の販売動向と我が国への示唆 杉田浩治

https://www.yu-cho-f.jp/publication/personalfinance/report/2017spring/feature_articles05.pdf より引用)

10

第二節 投資信託の平均保有期間

長期保有に投資信託を保有するメリットの一つには、購入時、解約時にかかる手数料の負担を軽減する効果が挙げられる。申込手数料3%、毎年の信託報酬1%、信託財産留保額0.3%としてこれらを合計して、保有期間に応じ1年当たりのコストを計算すると図表16のようになる。信託報酬は契約期間中コストは発生し続けるので毎年上がっているが購入手数料と信託財産留保額は一定である。これらを合計して1年あたりの負担率を見てみると、保有期間が長くなると1年当たり負担率は減少しているのがわかる。投資信託の保有期間が長くなるほどコストの影響は少なくなっていくのである。

15

20

図表 1 6 保有期間とコスト

保有期間 (年)	コストの内訳			コスト計算 (A+B+C)	1年当たり負担率 (コスト合計÷年数)
	購入手数料 (A)	信託報酬 (B)	信託財産保留額 (C)		
1	3%	1%×1=1%	0.30%	4.30%	4.30%
2	3%	1%×2=2%	0.30%	5.30%	2.65%
3	3%	1%×3=3%	0.30%	6.30%	2.10%
4	3%	1%×4=4%	0.30%	7.30%	1.83%
5	3%	1%×5=5%	0.30%	8.30%	1.66%
6	3%	1%×6=6%	0.30%	9.30%	1.55%
7	3%	1%×7=7%	0.30%	10.30%	1.47%
8	3%	1%×8=8%	0.30%	11.30%	1.41%
9	3%	1%×9=9%	0.30%	12.30%	1.37%
10	3%	1%×10=10%	0.30%	13.30%	1.33%

(投資信託協会 長期投資のメリットとは

https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/ より引用)

- 5 また、先に第一章の第四節・第一項で指摘したように(図表4)、長期保有は短期保有に比べ収益の幅が小さくなり収益が安定する傾向がある。

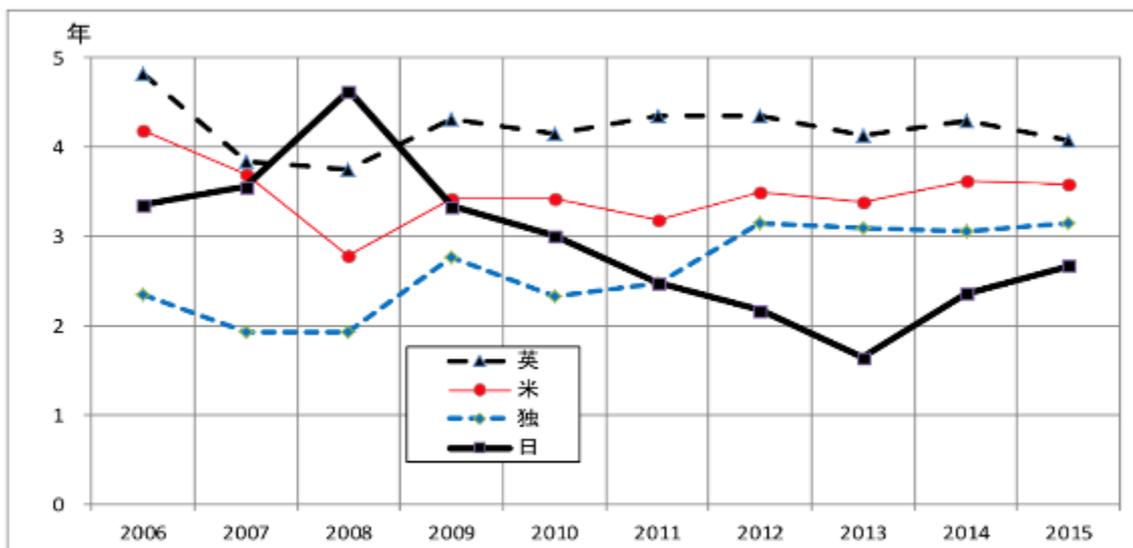
このように投資信託は長期での保有が良いとされている。そこで、長期投資信託の平均保有期間についてイギリス、アメリカ、ドイツ、日本の10年間の推移を比較して日本の現状について考察する(図表17)。2010年までドイツの平均保有期間が最も短い、2012年以降はイギリス、アメリカ、ドイツは3年以上で落ち着いており、特にイギリスは4年以上で安定している。これに対し日本は、2008年以降から平均保有期間が短くなり始め、2013年には4カ国の中でもっとも低い数字を記録した。その後、日本の保有期間は伸び、2014年

10 以降は2年以上となっており、2015年には2.7年を記録している。また、図では示されていないが、2016年には個人投資家の投資信託の平均保有期間は3.2年まで伸びている。これらの2014年からの保有期間の長期化は同年から始まった少額投資非課税制度(NISA)が普及したことなど、長期投資を優遇する税制の整備によるものと考えられる。

15

NISA の制度は拡張され、非課税枠は 5 年間から 20 年間に伸び、使うことができる投資上限は年間 100 万円から 120 万円になっている。そのため、日本の投資信託の平均保有期間はさらに長期化することが期待できる。

図表 1 7 | 長期投信の平均保有期間の国際比較



(注) 平均保有期間は(年間平均残高／年間解約額)により算出した。年間平均残高は前年末残高と当年末残高を平均した簡便計算値を用いた。英国はデータの制約上全ファンド合計、独の解約額は販売額－純増額により算出した。
[出所] 日・米・英は各国投信協会データ、独はブンデスバンク統計月報。

5

(投資信託協会 長期投資のメリットとは

https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/ より引用)

第三節 販売手数料

- 10 投資信託には購入する際に販売会社に支払う販売手数料、実際に投資信託を運用する運用会社に支払う信託報酬、投資信託を解約する際に支払う信託財産留保額という大きく分けて 3 つの手数料があり、日本の投資信託の手数料は複雑で高いと言われている。2016 年での金融庁の資料によると純資産額上位 5 商品の信託報酬を見るとアメリカは 0.58%なのに対して日本は 1.53%で日本はアメリカより 2 倍以上高く、販売手数料はアメリカが 0.59%なのに対し日本は 3.2%で日本はアメリカより販売手数料が 5 倍以上高い事がわかる。日本は全体的な手数料が上昇傾向にあるがアメリカでは過去 20 年間で約 20%低下してい

る。日本には販売手数料無料の投資信託は少なく販売手数料がかかる投資信託が多くある。また、アメリカのフィデリティ証券では保有期間中常に支払う信託報酬が0.00%の投資信託の販売を開始したが、日本の信託報酬は他国に比べて高いのが現状である。

5

図表 1 8

規模の大きい投資信託の日米比較(純資産額上位5商品)

	規模(純資産) の 平均(兆円)	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	3.20%	1.53%	▲0.11%
米国	22.6	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ベースで算出。

(出典) QUICK(日本)、運用会社公表資料(米国)より、金融庁作成

(金融庁 説明資料 金融商品・サービスの販売実態

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf> より引用)

10 第五章 Fintech の出現

この章では、今後活躍が期待されている Fintech の説明と、日本のアセットマネジメント業の課題について述べていく。

第一節 Fintech とは

15 近年、ニュースや新聞、インターネットなどの各種メディアを通じて Fintech というワードが度々登場するようになった。金融業界にかかわらず、

様々な業界で Fintech について話題に上がることも多くなった。Fintech とは、金融を意味する「Finance」と技術を意味する「Technology」を組み合わせた造語で、金融サービスと情報技術を結びつけた、様々な革新的な動きを指す。Fintech の登場により、これまで金融機関がある種独占的に提供し、変化

5 に乏しかった金融商品・サービスを、ICT を活用することによって、利用者が低コストかつスピーディで便利にサービスを受けられるようにする動きが活発化している。身近な例では、スマートフォンなどを使った送金もその一つである。その他のサービスとして代表的なものは、PMF（個人のお金に関わる情報を管理するサービス）、マーケットプレイス・レンディング（資金の貸し手と借り手を仲介するサービス）、モバイル POS（スマートフォンなどのモバイルデバイスを利用してクレジットカードでの支払いを受け入れることができるサービス）などが挙げられる。また、Fintech はアセットマネジメント

10 の分野での AI を利用した活躍も期待されている。次の節では Fintech の活躍が期待されているアセットマネジメントの分野での日本の課題について述べて

15 いく。

第二節 アセットマネジメント業における課題

この説では現段階での日本のアセットマネジメント業における課題について述べていく。

20 アセットマネジメント業は、資産所有者、投資家に代わって運用資産の管理を行う業務のことである。株式、債券、投資用不動産などの管理代行業で、主となる機能は金融仲介機能である。日本の投資信託の販売実態等を見ると、リーマン・ショック後の運用環境悪化により運用成績に比べ、専門家の手数料等が割高になる傾向にある。

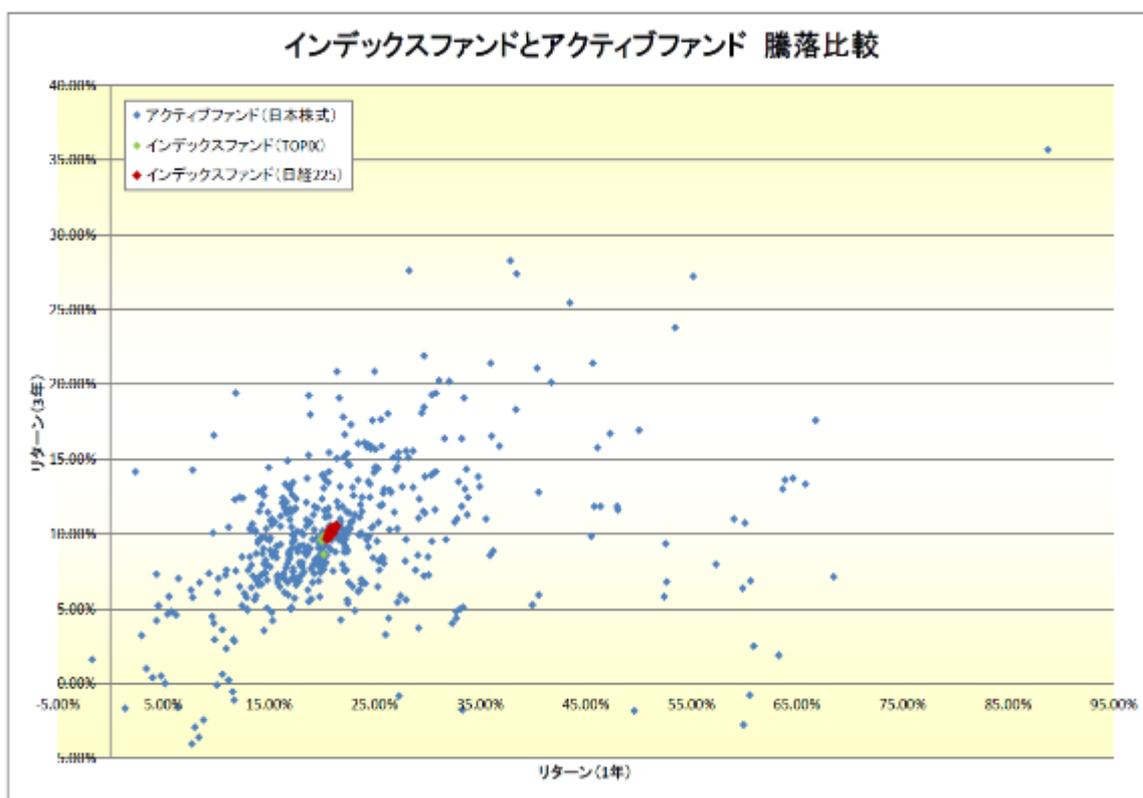
25 2017年3月14日のパッシブファンドとアクティブファンドのリターンを比較した調査がある。調査によると、日経平均株価に連動するパッシブ運用の騰落率は、直近1年のリターンが約21%、直近3年のリターンが約10%で投資信託でもそれに近い成績が出ていた。また、TOPIX（東証株価指数）に連動するパッシブ運用の騰落率は、直近1年のリターンが20~21%、直近3年

30 のリターンが9~10%であった。こちらでも投資信託で同じような成績が出て

いた。パッシブ運用では、ベンチマークが同じであれば、運用成績もおおよそ等しくなることがわかる。

一方、国内株式でアクティブ運用されている投資信託の実績を見てみると、1年で90%近く上がっている投資信託がある。しかし、すべてのアクティブ運用がベンチマークを大きく上回るのかというと、そうではない。日経平均株価連動のインデックスファンドの1年リターンと3年リターンの両方を上回っている投資信託は136本で全体の23%、TOPIX連動のインデックスファンドの1年リターンと3年リターンの両方を上回っている投資信託は149本で、全体の25%であった。つまり、あくまでも直近3年程度の実績ではあるが、パッシブ運用を上回っているアクティブ運用の投資信託は、全体の4分の1程度に過ぎず、4分の3はパッシブ運用を下回る実績しかあげられていない(図表19)。

図表19 インデックスファンドとアクティブファンド



15

(生活研究所長野 投資信託調査レポート
「インデックスファンドとアクティブファンド」

[http://www.fpi-j.com/doc/report_fund/fundreport20170314-01\(asset-sample\).pdf](http://www.fpi-j.com/doc/report_fund/fundreport20170314-01(asset-sample).pdf)より引用)

5 また、パッシブファンドの特徴として、一般にアクティブファンドよりも投資戦略の立案やその戦略に基づく投資対象の選定などをすることなく、機械的に運用できるため、販売手数料や信託報酬などのコストが少なく済む。そのため、比較的成本が高く、リスクの高いアクティブファンドのニーズは減少し、パッシブファンドのニーズが高まっている現状に置かれている。

10 第六章 提言

第一節 AI 投信とロボアドバイザー

第二章の第三節で、日本人の家計の資産形成において未だに現金や銀行預金を利用している割合が多く、投資信託が浸透していないと述べた。その理由のひとつとして、投資信託に対してマイナスなイメージを持っている人が多いというアンケート結果が出ている。第五章の第二節では日本のアセットマネジメント業での課題について触れた。私たちは、**Fintech** の AI 活用によるアセットマネジメント業の課題解決が、日本人の投資信託に対してのマイナスイメージ払拭につながるのではないかと考え、本提言に至った。

15

第五章第二節で述べたように、現代の日本ではリーマン・ショック後の運用環境悪化で、手数料等のコストに比べパフォーマンスの良いアクティブ運用投資信託が出来ていない。その結果として、比較的成本のかからないパッシブファンドに対するニーズが非常に高まっている。この状況において、**Fintech** 企業が狙うのは、既存のアクティブファンドが実現できていないパフォーマンスの向上と、高い運用コストの抑制である。**Fintech** 企業は、AI の運用でファンドマネジャーが活用できていない莫大な情報の分析を可能にし、パッシブファンドに比べ高いリターンを狙うことができる。加えて、ポートフォリオ構築や発注の仕組みを可能な限りシステム化、自動化することで運用してコスト削減を試みている。これを AI 投信と呼ぶ（図表 20）。

20

25

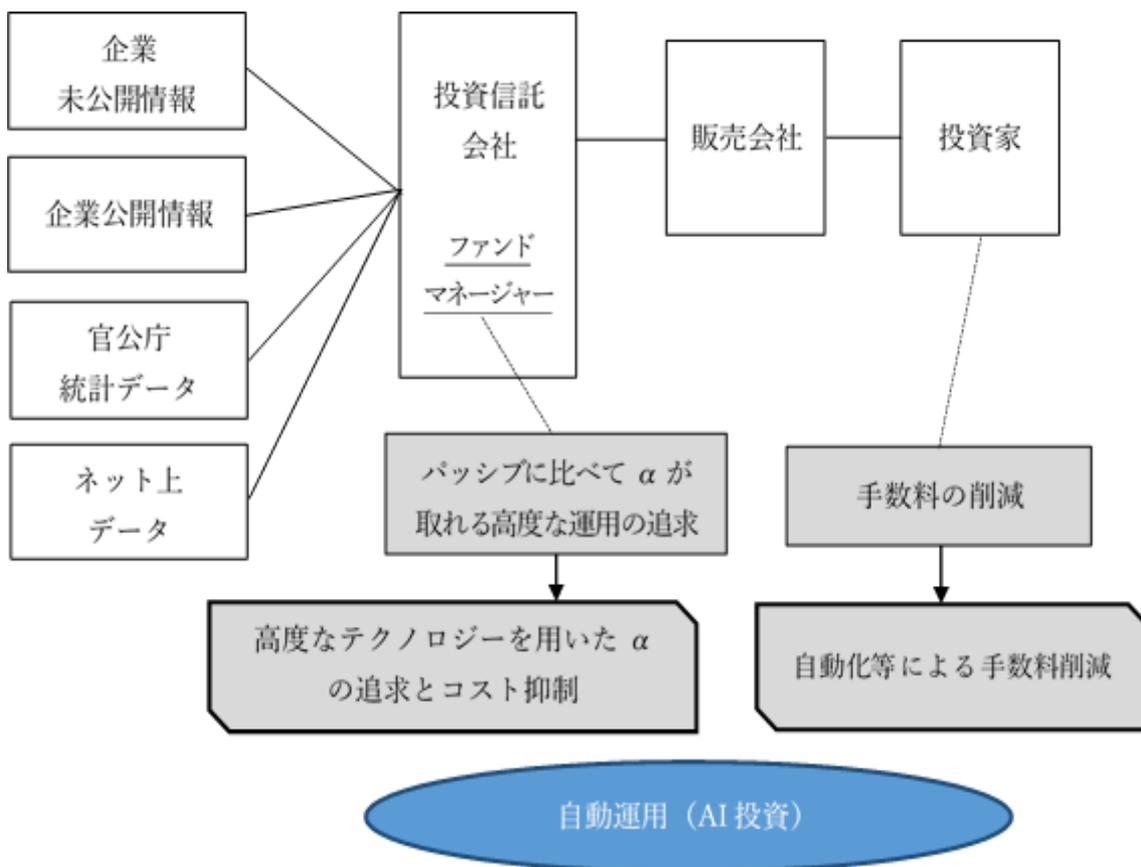
具体的な AI による情報分析のプロセスは、以下の図表 21 を見て頂きたい。経済データ、財務データ、市場データなどの数百、数千に及ぶ数値データ

30

に加えて、エコノミストやアナリスト等の専門家のレポート、関連情報、関連ニュース、SNS上の情報などの大量の文書データを収集する。このようなビッグデータの分析を行った上で、人工知能がどの銘柄を買うか、もしくは売買の転換点を抽出する。売買の転換期に自動的にポートフォリオの組み替えを行う機能はAI投信の強みである。そういった活用の仕方を想定して、データ分析やシグナル作成を行うシステムを提供する企業も出てきている。また、米国ヘッジファンドでは、過去何年にも渡りこのような自動運用型投信を採用している企業もある。

10

図表 2 0 AI 投信の狙い

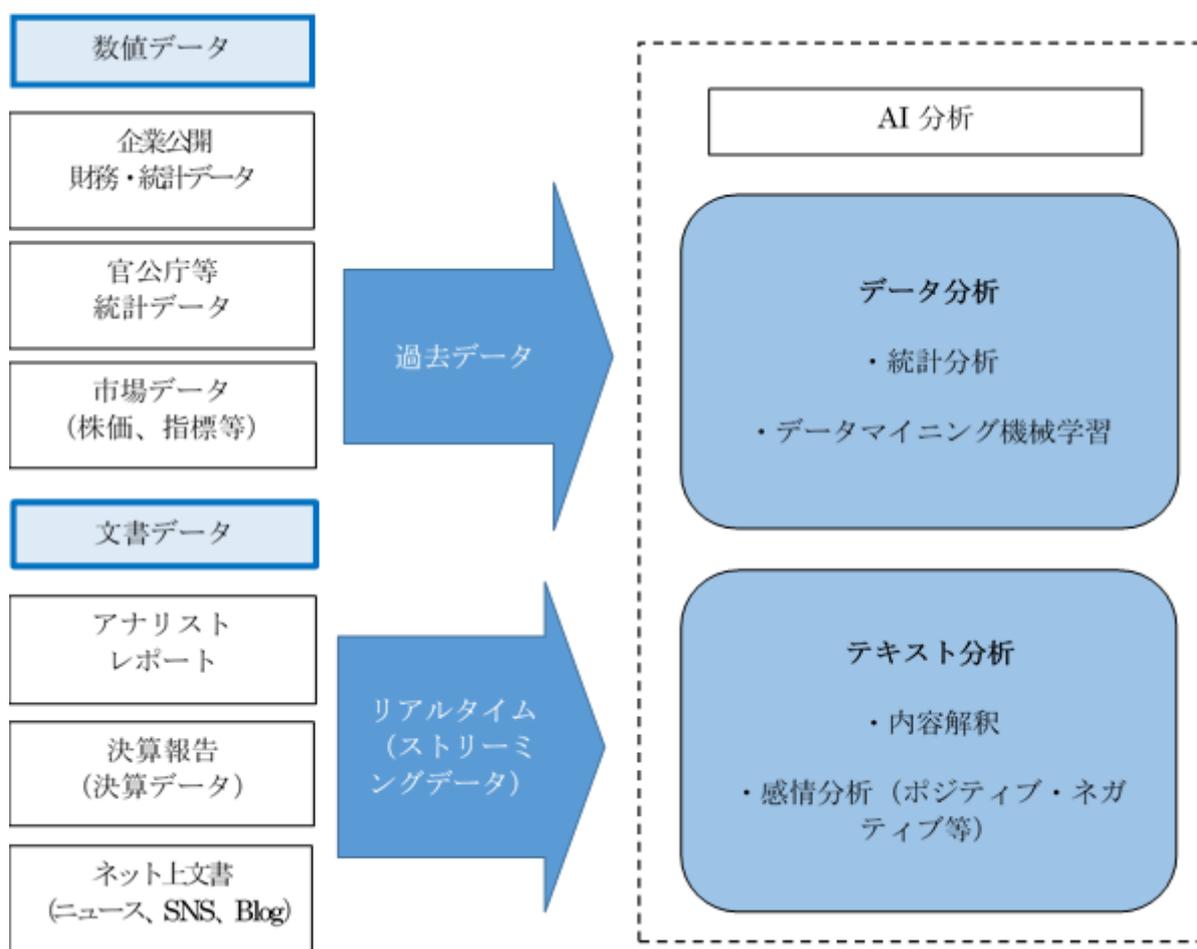


(『Fintech と金融の未来』「第一章 Fintech 企業先端事例の 10 年後の可能性を探る」より筆者作成)

15

AI 投信は多くの投資信託を上回るパフォーマンスと、手数料などのコスト抑制が期待できる。既存のファンドマネジャーからは AI 投信はディスラプティブな存在になる一方で、付加価値の高いリターンを望める可能性を秘めている。現段階では AI とファンドマネジャーの関係をどのように整理し、役割分担をしていくかがカギとなるのではないかと考えられる。ファンドマネジャーの投資判断における AI からのアイデア提供やリスクを避けることを目的とした協働運用が日本の投資信託を良い方向に導くのではないだろうか。

図表 2 1 AI による情報分析のプロセス



10

(『Fintech と金融の未来』「第一章 Fintech 企業先端事例の 10 年後の可能性を探る」より筆者作成)

第二節 金融教育

私たちが提案したい独自案のうちの一つは、より低い年齢からの金融に関する教育である。第三章の金融リテラシーの章でも述べたが、日本は他国に比べて金融リテラシーが著しく低い傾向にある。それが原因で日本人は投資信託と

5 いうものにあまり関心がなく、積極的に投資を行うことができないのだと考える。投資信託はきちんとした知識を持って行えばそこまでリスクが高すぎるものではなく、きちんと家計に利益を与えられるものである。日本人は今後もっと投資信託を行っていくべきである。

10 第三章の金融リテラシーの章で触れた「金融リテラシー・マップ」は、各年齢層が身に着けるべき金融リテラシーを表であらわしたものである。その内容は多岐にわたるが、小学生と中学生について、ポイントを要約すると、以下のようなになる。

【小学生】社会の中で生きていく力の素地を形成する時期

- 15 ● 家計管理→必要なもの（ニーズ）と欲しいもの（ウォンツ）を区別し、計画を立てて買物ができる
- 生活設計→働くことを通してお金を得ることおよび将来を考え金銭を計画的に使うことの大切さを理解し、貯蓄する態度を身に付ける。
- 金融取引の基本としての素養→小学生が巻き込まれる金融トラブルの実態
- 20 について知り、消費生活に関する情報を活用して比較・選択する力を身に付ける
- 保険商品→事故や疾病等が生活に大きな影響を与えることを理解し、自らも安全に行動する不測の事態に備える方法として貯蓄以外に保険があることを理解する。
- 25 ● ローン・クレジット→子ども同士でお金の貸し借りはしないようにする。
- 資産形成商品→金利計算（単利）などを通じて、主な預金商品とその利息の違いについて理解する。

【中学生】将来の自立に向けた基本的な力を養う時期

- 30 ● 家計管理→家計の収入・支出について理解を深め、学校活動等を通じて収支

管理を実践する

- 生活設計→勤労に関する理解を深めるとともに、生活設計の必要性を理解し、自分の価値観に基づいて生活設計を立ててみる
- 金融取引の基本としての素養→契約の基本を理解し、悪質商法等を見分け、被害に遭わないようにする
- 保険商品→リスクを予測して行動するとともに、人を負傷させたり、人の物を壊した場合には弁償しなければならないことを理解する事故や病気のリスクや負担を軽減させる手段のひとつに保険があることを理解する。
- ローン・クレジット→ローン等の仕組みや留意点について理解する
- 資産形成商品→リスクとリターンの関係について理解する金利計算（複利）を理解し、継続して貯蓄・運用に取り組む態度を身に付ける。

以上は、小学生と中学生に限ったものであるが、実際には、日本の教育はここまで行き届いていないのが現状である。

- 15 日本証券業協会の「金融経済教育を推進する研究会」による「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」（平成 26 年 4 月）
http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/jittai_rep.pdfによると、

- 金融教育がおこなわれるのは中学校の 3 年生からで授業時間は 1 時間から 5 時間程度が半数
- 金融教育のテーマは基本的に消費者関連で、生活設計の基礎的な分野の実施少ない
- 半数以上の教師が、金融教育についての授業時間と内容が不十分だと思っている
- できない理由は、他の授業が大変、かつ重要だから
- 教師が金融教育に関する内容が不十分だと思う理由は、生徒の実生活との繋がりを感じにくいため

という結果が得られており、また金融教育に関する年間の時間数に関しては

- 中学校 1 年生 : 「0 時間」 (74.2%)
- 中学校 2 年生 : 「0 時間」 (58.2%)
- 中学校 3 年生 : 「1~5 時間程度」 (44.6%)
- 高校 1 年生 : 「1~5 時間程度」 (60.9%)
- 5 ● 高校 2 年生 : 「1~5 時間程度」 (49.3%)
- 高校 3 年生 : 「1~5 時間程度」 (47.7%)

というなっており、これはとても少ないことがよくわかる。

10 また教える側の知識という問題もある。2016 年に金融広報中央委員会がおこなった調査によって金融知識、行動特性、考え方をそれぞれ採点したところ、日本は 58 点であった。経済協力開発機構 (OECD) に加盟する 14 カ国の平均は 63 点で、日本はそれを大きく下回っていてドイツ (71 点) やハンガリー (69 点) とともに大きくはなされており、日本未満はノルウェー (57 点) とポーランド (55 点) しかなかった。

15 教育現場では多くの教員の方が金融教育の大切さはわかっているが、授業時間が不足しているという状況がある。さらに「生徒にとって理解が難しい」ということと「教える側の専門知識が不足している」ために金融教育をおこなうことは難しいと考えている教師も多いようだ。

20 しかしこのままでは日本で投資信託が広まるのは不可能である。よって政策として金融教育の義務化が進められるべきであると考え。そのためには前述したとおり教員も金融に関しての深い知識を身に着けることが必要となる。そのためすぐに実行するのは難しいかもしれないが、きちんと教員への金融教育を徹底した上で初期からの金融教育の義務化を推し進めるべきである。海外ではすでに行われているところもあるので、その例を参考にしつつ日本でも金融
25 教育が徹底して行われるようになれば良いと思う。

参考までにイギリスでの金融教育を取り上げる。イギリスの金融教育の特徴は全てのキーステージ(学年)で金融教育がおこなわれているため、長期的に教育がおこなわれる点にある。具体的な教育内容は実例として以下のようになっている。

「知識と理解」：貨幣とは何か

【内容】クレジットカード、ストアカード、カタログショッピングを含むクレジットと借金の様々な形態の意味を理解する。

- 【方法】衣服の買い方を調べる。現金で買う、あるいは、今買って後払いの
5 どちらが最善の買い方を考える。

【対象学年】：11-14 歳の小学校高学年・中学生

【内容】当座貸越、様々なアレンジされたローンを含むクレジットと借金の意味と利率を比較する方法を理解する。

- 10 【方法】全国規模銀行のローンと当座貸越を扱っている銀行についてインターネットで調べる。利率の違いを比較するために、年利率と年平均利率をいかに用いることができるかを考える。

【対象学年】：14-16 歳の中学・高校生

- 15 「スキルとコンピテンス」(サブカテゴリー：予算を作る)

【内容】個人の支出を計画し管理するために予算をどのように用いるかを理解し始める。

- 【方法】ケース・スタディを用いて、1 ヶ月にわたり若い人のための収入と支出の予算を立てる。若い人は、衣服を買うために十分なお金をどのように貯蓄
20 するかを考える。

【対象学年】：11-14 歳の小学校高学年・中学生

【内容】長期、中期、短期のお金に関する責務の違いと、これらの違いに対してどのように計画し意思決定するかを理解する。

- 25 【方法】一生にわたって個人が行う様々なお金に関する決定について、ブレインストーミングをする。長期と短期のお金に関する責務の違いについて話し合う。

【対象学年】：14-16 歳の中学・高校生

- 30 「責任」(サブカテゴリー：個人の生活上の選択をする)

【内容】有限なお金の制限の範囲内で実現できる様々な必要に対して優先順位を付けるようにできるようになる。

【方法】

- ある限られた予算で学校行事を組織する。費用と優先したい事柄を確認して、
5 お金をどう使うかを定める。

【対象学年】：11－14歳の小学校高学年・中学生

【内容】職業の選択や生涯の学習機会の選択によって、個人の金銭に関する結果がどうなるかを予想することができる。

10 【方法】

職業選択の違いが、金銭的利益にどう影響するか予想する。金銭的利益と、金銭では計れない報酬や個人的な満足とを比較する。

【対象学年】：14-16歳の中学・高校生

- 15 このようにとても詳しく金融に関して学んでいることがわかる。また政府もとても協力的で、財務省は2005年に金融教育の一環として、子どもと保護者が投資・貯蓄の習慣を身に付けるようになることや、学校授業の金融教育の教材として利用できることを期待して、税制優遇措置を伴う子ども名義の投資・貯蓄制度（チャイルド・トラスト・ファンド（Child Trust Fund: CTF））を導入している。
20

- 私たちが想定する、より低い年齢からの金融教育とは、具体的には小中高である。小学校では、小学生にもわかるような形で楽しくお金について学べたらよいと思う。投資とはいったい何なのか、どうやったらできるのか、触りの部分
25 部分を学べたらよいと思う。そして中学校ではもう少し具体的に、どのような会社があってどのような仕事をしているのか、リスクやメリットなどを学べたらよいと思う。そして高校では実際に少額投資を試みる体験などもできたら面白いと思う。

- このように低い年齢から金融に関して徹底的に教育をすることで、投資に興味を持つ人が増え、日本でも投資信託がさかんになり、景気がよくなること
30

見込まれる。今の大人たちも、今後子供たちが金融教育を幼いうちから受けるようになったら自分の子供の授業内容を子供から聞いたり、テレビなどのメディアで今よりも投資信託について取り上げられるようになったら投資に興味をわいて自ら勉強する人々も増えるだろう。このようにして日本全体が投資というものに興味を持つようになり、投資信託が活発になればよいと思う。

終章

現在日本では投資があまり積極的に行われていない。しかし、過去よりも金利が低くなっているため貯蓄だけで十分な資産を形成するのは難しいことから、今後、投資信託を家計の資産形成の手段として積極的に利用していくことが必要となる。第一章では投資信託とは何なのかについて触れ、二章では歴史やリスクについて学んだ。第三章では金融リテラシーが日本ではとても低いことを問題とし、四章では海外と日本を比べて投資信託のあり方の違いや金融リテラシーの違いなどを見てきた。そして五章では **Fintech** について考えた。そして私たちに、どうしたらより投資信託が日本で家計の資産形成の手段として広まるのか考え提案した。一つ目の提案はロボアドバイザー、そして二つ目は低年齢からの金融教育の徹底である。これらが実行されることで日本で「貯蓄から投資へ」という志向がより広まり、投資信託が盛んになり、日本の景気が回復することを願い、結びとする。

参考文献

- ・ 投資信託協会 投資信託の仕組み
25 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>
- ・ 三菱 UFJ 国際投信 資産運用の必要性の巻
https://www.am.mufg.jp/sp/keicho_mukam/beginner/b_0001.html
- ・ 投資信託協会 運用対象での分類
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/type/category/>
- 30 ・ 田村威(2012) 「投資信託基礎と実務」 経済法令研究会

- ・ 投信資料館 投資信託の歴史
<https://www.toushin.com/beginner/history/>
 - ・ 日本証券経済研究所 発足から満 60 年を迎える日本の投資信託
Http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf
- 5
 - ・ 投信資料館 運用会社別純資産総額
<https://www.toushin.com/trend/data-ranking/net-assets-201808/>
 - ・ 投資信託協会 投資信託のメリットとリスク
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/risk/>
 - ・ モーニングスター 投資信託講座
<https://www.morningstar.co.jp/moneyschool/fund/b12.html>
- 10
 - ・ ニッセイアセットマネジメント株式会社 金融市場動向
https://www.nam.co.jp/market/column/trend/2018/180703_2.html
 - ・ 投資信託協会 投資信託を含む金融商品関心層対象の全国調査結果
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2012/8580/>
- 15
 - ・ 高岡壮一郎 日本の個人資産運用における課題と、その解決策
http://blog.stakaoka.com/stakaokablog_20120226.pdf
 - ・ OECD/INFE (2012) 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>
 - ・ OECD (2014) PISA 金融リテラシー調査
- 20
 - ・ 小山内 幸治, 西尾 圭一郎, 北野 友士 「大学生を対象とした金融リテラシー調査票の作成と調査結果について」
https://www.jstage.jst.go.jp/article/ecoedu/35/35/35_136/_article/-char/ja/
 - ・ 金融広報中央委員会・知るぽると 「金融リテラシー調査」の結果
https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf
 - ・ 金融経済推進委員会 金融リテラシー・マップ
<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy/pdf/map.pdf>
- 30
 - ・ 投資信託協会 長期投資のメリットとは

- https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/
- ・ 諸外国の投資信託の販売動向と我が国への示唆 杉田浩治
https://www.yu-cho-f.jp/publication/personalfinance/report/2017spring/feature_articles05.pdf
- 5
- ・ 投資信託をする期間の目安は？いつまで保有すべきか
<https://okanenogakkou.net/4286>
 - ・ 金融庁 説明資料 金融商品・サービスの販売実態
<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoku/20170203/03.pdf>
 - ・ 世界と日本の金融教育を徹底比較！日本はどうあるべき？
<https://www.enigma.co.jp/media/page-11251/>
- 10
- ・ 日本銀行調査統計局 資金循環の日米欧比較
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
 - ・ 金融庁 投資の基本
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/knowledge/basic/index.html>
- 15
- ・ みずほ証券 長期投資のススメ
<https://www.mizuho-sc.com/beginner/story2/riskcontrol/long.html>
 - ・ 投資信託協会
https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/specialist/vol_03/
 - ・ 大和ネクスト銀行
http://www.bank-daiwa.co.jp/column/articles/2018/2018_125.html
- 20
- ・ 日本銀行 Fintech とはなにか
<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/kess/i25.htm/>
 - ・ 大塚商会 IT用語辞典 Fintech
<https://sp.otsuka-shokai.co.jp/words/fintech.html>
- 25
- ・ 朝日新聞デジタル 銀行の投資信託、46%の個人が「損」金融庁問題提起
<https://www.asahi.com/sp/articles/ASL755DSNL75ULFA023.html>
 - ・ 幻冬舎 金融庁レポートに見る「投資信託」の販売実態と問題点
<https://gentosha-go.com/articles/-/13056>
 - ・ SMBC 日興証券 初めてでもわかりやすい用語集
<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/ha/J0246.html>
- 30

・大和総研（2018）『FinTech と金融庁の未来』日経 BP 社