

平成30年度 証券ゼミナール大会

第2テーマ

「家計の資産形成手段としての投資信託」



東洋大学 中澤克佳研究会 渡部班

要旨

本稿では、平成30年度証券ゼミナール大会主旨文テーマである「家計の資産形成手段としての投資信託」に対し、「KPIに保有期間の指標を追加すること」、「確定拠出年金のデフォルト商品を投資信託にすること」の2つを政策として
5 提案し、家計の資産形成手段として投資信託を普及させることを目指す。

現在家計は金融資産を現金・預金に偏重させているが、預金金利の低下による僅かしか金利がつかない状態や、人口減少により現役世代の費用負担の増加が見込まれていることから、家計は資産形成を行う必要性がある。その中でも投資信託が家計の有効な資産形成手段であるといえる。

10 しかし、現状では投資信託が家計の長期的な資産形成手段となっていない。この要因として、家計がリスク回避的な層とリスク愛好的な層に二極化していることが挙げられる。特にバブル崩壊以降、リスク回避的な層はより安定性の高い資産へ資産配分を変化させ、リスク愛好的な層は、よりリスクの高い商品へ投資をしていることが、本稿の実証分析や家計金融資産の保有割合の推移から
15 確認できた。投資信託を普及させるためには、このリスク回避的な層を取り込む必要があると考えた。

しかし、リスク回避的な層に普及させるためには、販売側の販売方法と税制優遇制度における問題が存在する。特にリスク回避的な層を投資信託に取り入れる主体として適している銀行は、顧客の投資信託の保有期間が短く、運用商
20 品が安定化していない現状がある。その要因として、銀行が高回転の販売を行い、手数料収入を得ている可能性が挙げられる。このことから、銀行が販売方法を変えることで、顧客の運用が安定化するため、銀行がリスク回避的な層を取り入れる販売主体として機能すると考えられる。

また、リスク回避的な層を取り込む手段として、税制優遇制度である確定拠
25 出年金が有効である。しかし、現状の確定拠出年金のデフォルト商品は、元本保証型であることから投資信託の普及にはつながっていない。

このような現状を踏まえ、私達は「KPIに保有期間の指標を追加すること」、「確定拠出年金のデフォルト商品を投資信託にすること」の2つを政策として提案し、家計の資産形成手段として投資信託の普及を目指す。

目次

	はじめに	5
	第 1 章 家計の資産形成手段としての投資信託	6
	第 1 節 資産形成の必要性	6
5	第 1 項 預金金利の低下	6
	第 2 項 少子高齢化の影響	7
	第 2 節 資産形成手段としての投資信託の必要性	8
	第 3 節 投資信託と家計の変遷	11
	第 4 節 普及率の低迷	13
10	第 5 節 結語	14
	第 2 章 家計の投資に対する選好と販売会社の行動	15
	第 1 節 家計の動向	15
	第 2 節 リスク回避的な層に向けた取り組み	20
	第 1 項 金融リテラシー教育	20
15	第 2 項 販売環境	22
	第 3 節 結語	23
	第 3 章 投資の入口の現状	24
	第 1 節 販売主体	24
	第 1 項 銀行の優位性	24
20	第 2 項 銀行における問題点	27
	第 2 節 税制優遇制度	29
	第 1 項 NISA の現状と問題	30
	第 2 項 確定拠出年金の現状と問題	35
	第 3 節 結語	39
25	第 4 章 政策提言	40
	第 1 節 保有期間に関する指標の KPI への追加	40
	第 1 項 政策提言	40
	第 2 項 政策効果	43
	第 2 節 確定拠出年金のデフォルト商品の変更	45
30	第 1 項 政策提言	45

第2項	政策効果	47
第3節	政策実行後の投資信託市場	49
終わりに		51
参考文献		52
5 参考URL		55

はじめに

投資信託は、1951 年からはじまり、今年で 67 年を迎える金融商品である。
投資信託は、戦後の財閥解体による株式の放出や大規模な増資によって市場が供給過剰に陥る中、民間の資金を流入させ株式需要を安定させるために誕生した。民間の資金を流入しやすくするために貯蓄性を持たせた点が特徴と言えよう。しかしながら、「貯蓄から投資へ」、さらに「貯蓄から資産形成へ」と訴えられた思いとは裏腹に、未だに多くの家計が預貯金を好み、家計金融資産に占める投資信託の割合は微々たるものである。

他の先進国と比較しても投資信託の普及率が低い現状は顕著に表れており、
10 日本が金融資産を投資信託に傾けていないことが分かる。日本はバブル崩壊の経験から投資に対するイメージが諸外国と比較すると悪いと言われるが、バブル崩壊後 20 年以上経った今でも投資信託が普及していない現状を見ると明らかに政策として不十分な部分が存在している。

近年、預金金利の低下から従来のような預貯金による資産形成は難しくなり、
15 さらに少子高齢化の影響により現役世代に大きな負担が押し寄せることから自助努力による資産形成がより一層必要な時代が到来している。そこで貯蓄性をもたせた投資信託は、今まさに資産形成を必要とする家計にとって有効な手段である。

本稿では、投資信託が家計に浸透しない理由を探り、現状の家計に合った投資信託が形成できていないことを述べる。そこで家計に合った投資信託と比較した時に政策として不十分な部分に対して政策を提言する。

本稿が、日本家計の資産形成手段としての投資信託の確立、普及の一助となることを願い、ここに記す。

第1章 家計の資産形成手段としての投資信託

- 近年、日本では自助努力による資産形成の重要性を問われることが多くなっているが、中でも戦後間もない頃に生まれた投資信託は、安定的な資産形成に適した金融商品である。そこで本章では、日本における資産形成の必要性と、
- 5 投資信託が安定的な資産形成を行うための手段として適した金融商品であることについて確認する。

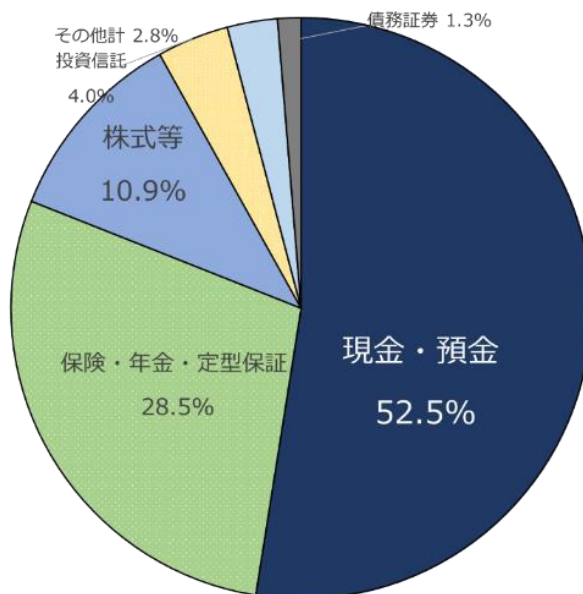
第1節 資産形成の必要性

- 私たちは、家計が長期的で安定的な資産形成を行う事が重要であると主張する。なぜなら、預金金利の低下により預金をしても金利の取得が見込まれないことと、少子高齢化の影響により現役世代の負担が増加することの2点が挙げられるからである。
- 10

第1項 預金金利の低下

- 15 はじめに、日本の家計金融資産の現状を確認する。図表 1-1-1 から、日本の家計金融資産は「現金・預金」が半数以上を占めていることが分かる。

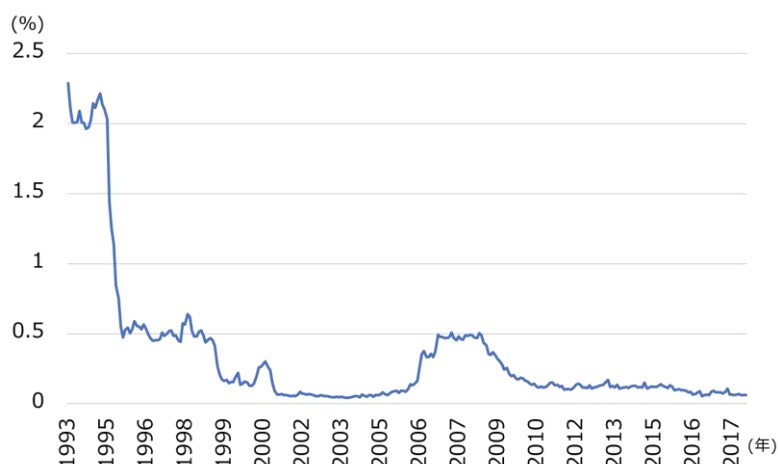
図表 1-1-1 家計金融資産の割合



家計の金融資産の中でも半数以上を占める「現金・預金」であるが、図表 1-1-2 をみると、1995 年から預金金利は低下しており、更に 2010 年以降は金利が 0%に近いことが分かる。このことは、家計金融資産が「現金・預金」に偏重している中、僅かしか金利がつかない状態を表している。

- 5 預金金利が高かった時期は預金を行ってれば、一定の資産形成が可能となっていたが、金利が 0%に近くなっている現状では、現預金に金融資産に振り向けているままでは生活の維持は難しくなる。

図表 1-1-2 預金金利の推移

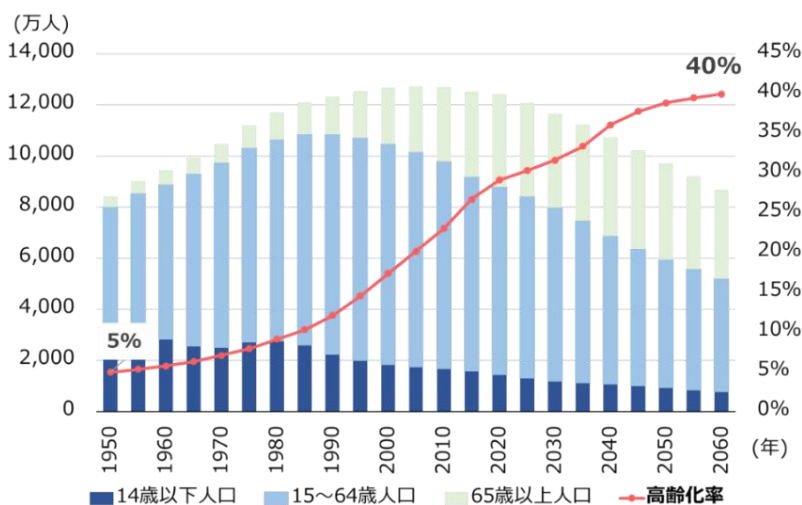


出典：日本銀行(2018)「金融経済月報」より作成

第 2 項 少子高齢化の影響

- 図表 1-1-3 は日本の人口推移と高齢化率を表したグラフである。グラフから
15 日本の高齢化が進行していることがわかる。また、1950 年には 5%であった高齢化率が 2060 年には 40%に増加すると予測されており、高齢化率の上昇が著しいことも確認できる。このような状況で家計が現金・預金にし続けると、高齢者を支えなければならない現役世代の負担は増加する一方である。

図表 1-1-3 日本の人口推移



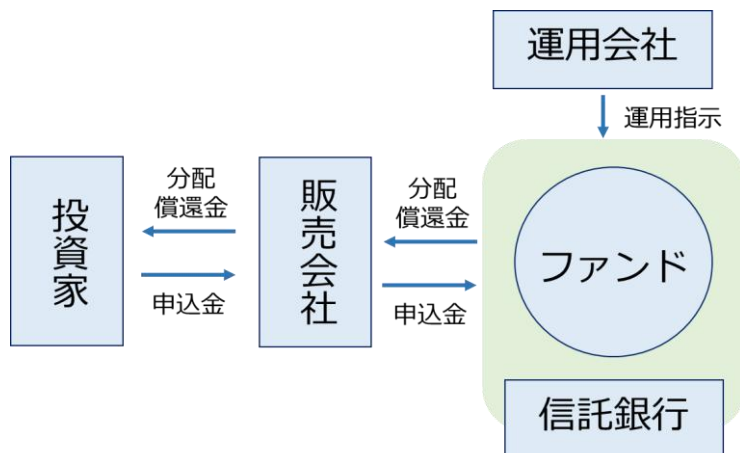
出典：総務省(2016)「平成 28 年度版情報通信白書」より作成

5 第 2 節 資産形成手段としての投資信託の必要性

投資信託とは投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資、運用する商品である。そして、その運用成果が投資家それぞれの投資額に応じて分配される仕組みの金融商品である。

投資信託は運用会社で作られ、主に証券会社や銀行、郵便局などの販売会社を通じて販売される。投資家から集めたお金はまとめられ、資産管理を専門とする信託銀行に保管される。運用会社は、集めたお金をどのように投資するのか決定し、その投資の実行を信託銀行に指図する。このことを運用指図と言い、運用会社はその権限を持っているため、信託銀行は運用会社の指図を受けて株や債券の売買を行っている。このような投資信託の販売、運用のシステムを示したのが図表 1-2-1 である。

図表 1-2-1 投資信託の仕組み



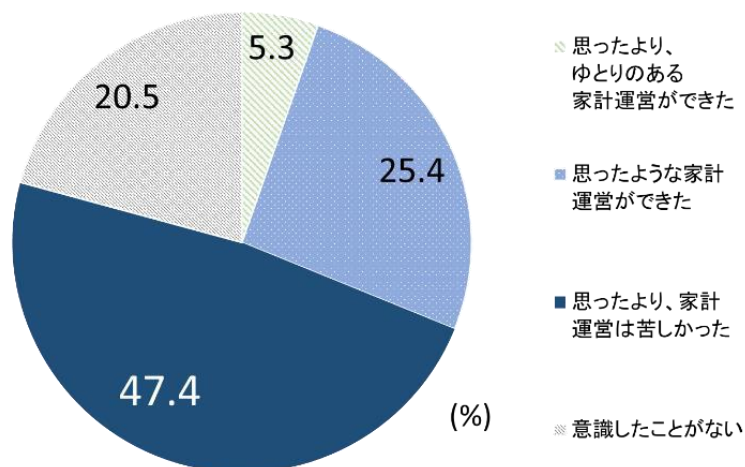
出典:投資信託協会 HP より作成

5 投資信託には3つの特徴が存在し、それらの特徴が、日本の家計に必要とされている資産形成手段として投資信託が適切である理由である。

1 つ目に挙げる特徴は、分散投資が容易であるという点である。分散投資とは、投資時期、投資地域、投資資産を分散させ、資産運用のリスクを軽減する手法である。一般的に投資を行う際、投資家は自分の資産の範囲内でどのような資産をどれくらい買うかといった資産配分を行う。このことは、俗にアセット
10 トアロケーションと呼ばれているが、現物取引による株式投資や債券投資では1銘柄を買うことに對し多くの資産が必要であり、分散投資およびアセットアロケーションを行うには多額の資金が必要となる。しかし、投資信託は多数の投資家から資金を集め様々な資産に分散投資するため、容易にアセットアロ
15 ーションが決められリスクを分散できるのである。この容易な分散投資により、投資信託は安定的な資産形成が可能となっている。

2 つ目は、少額投資が可能であるという点である。先述したように、投資信託は多数の投資家から資金を集めファンドをつくっている。それによって、1万円程度の少額からの投資を可能にしている。図表 1-2-2 を見ると分かるように、
20 日本の家計の半数近くが家計運営は厳しいと考えており、投資に多額の資産を振り向ける余裕はないと考えられる。そのため少額からの投資が可能という点は、日本の家計が資産形成手段を選択する際の大きなメリットになると考えられる。

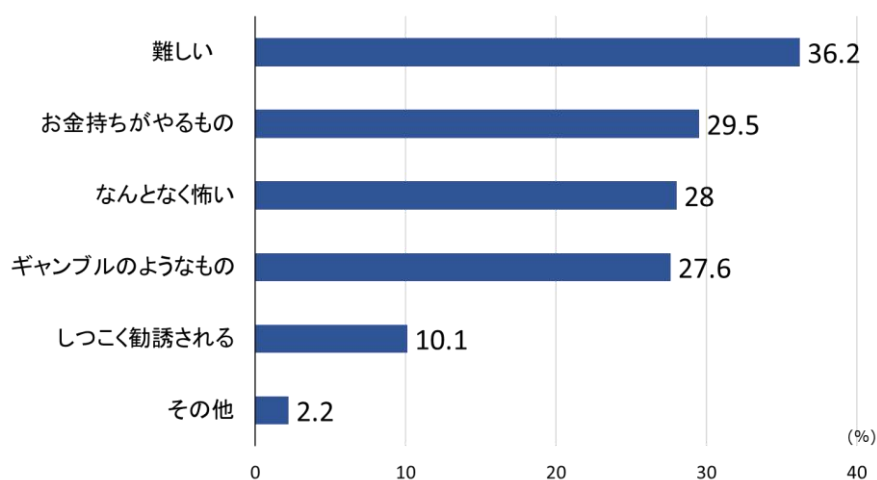
図表 1-2-2 家計運営に関する世論調査



出典：知るぽると(2017)「家計の金融行動に関する世論調査」より作成

- 5 3 つ目の特徴は、専門家が運用を行うという点である。投資信託は運用会社の専門家によって運用が決定されることから、経済状況や金利、企業について高い知識を保持していなくとも投資信託を活用することが可能となっている。
- 図表 1-2-3 を見てみると、日本人は証券投資に関する知識に自信があるとは言えない状況になっている。専門知識を相対的に必要としない投資信託はこのよ
- 10 うな状況に合った資産形成手段である。

図表 1-2-3 証券投資のイメージ



*複数回答可

出典：日本証券業協会（2015）「証券投資に関する全国調査」より作成

5

以上のように、分散投資が容易であること、少額投資が可能であること、専門家によって運用されることの3つの特徴は、現在の日本の家計が必要とする資産形成手段の条件と合致しており、私たちは長期安定的な資産形成の実現には投資信託の普及、確立が必要であると主張する。

10

第3節 投資信託と家計の変遷

投資信託の歴史的変遷を家計の投資信託残高の推移を踏まえた上で確認する。

1951年に現行の投資信託の基となった証券投資信託法が施行された。この証券投資信託法が施行された当時は、財閥解体により株式は供給過剰状態であった。そこで、株式の供給過剰の状態を改善するために、投資信託制度を活用し、産業の復興資金の調達を容易にしようとしたのである。その後、1980年からの10年間は投資信託が著しく成長した時期であると言われている。この時期は株式投資信託、公社債投資信託の双方の純資産残高が増加しており、田村(2017)はこの時期を投資信託の黄金時代といえる時代である¹と述べている。この言葉の通り、1989年のピークを迎えるまで投資信託の純資産残高は急成長を続けた。

¹ 田村(2017)p. 55

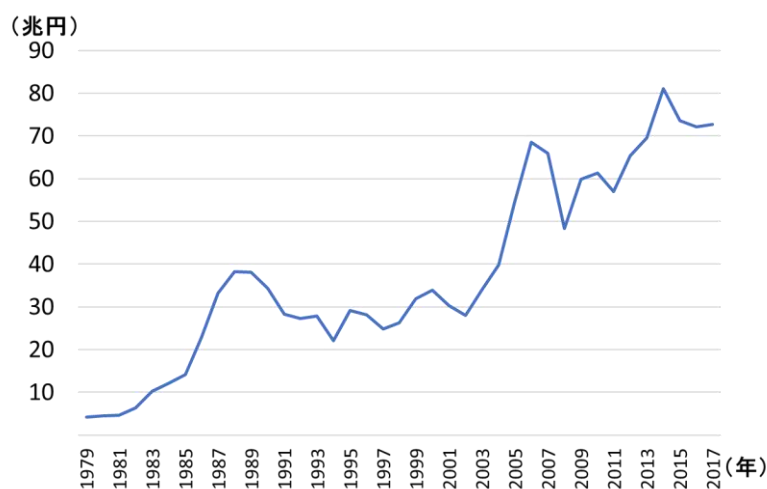
図表 1-3-1 を見ても分かるように、同時に家計の投資信託残高も著しく増加している。

しかし 1980 年代の急成長とは裏腹に、1990 年からは投資信託の純資産残高が低迷する時期を迎えた。投資信託の残高が低迷した要因として、バブルの崩壊が挙げられる。バブル崩壊により投資信託残高は急激に減少し、その影響は 1997 年まで続いたが、1998 年からは追加型のバランスファンドの影響により増加に転じた。

2001 年には税制優遇制度として確定拠出年金が導入された。2002 年から 2006 年にかけては景気の回復に合わせて、家計の投資信託残高は増加していることが確認できる。2008 年のリーマンショックの際には、世界的な投資環境の悪化を受け投資信託残高は停滞したが、2009 年からは増加に持ち直している。そして 2014 年に入ると、新たな税制優遇制度として NISA(少額投資非課税制度)が誕生した。この制度が導入されたことで先述した少額投資が可能となっている。

2016 年には日銀の新たな政策としてマイナス金利が導入された。このマイナス金利政策の影響により、MMF などの短期投信の運用が困難となった。その結果、投資信託残高は低下しており、同時に家計の投資信託保有比率も低下している。

図表 1-3-1 家計の投資信託残高の推移



出典：日本銀行（各年度）「時系列統計データ」より作成

投資信託は上記のような変遷をたどってきた。図表 1-3-1 を見ても分かるように、残高においては増加傾向であり成長を続けてきた金融商品である。また、金額だけを見れば家計の金融資産の中で一定の地位を占めるようになったと言える。

5

第 4 節 普及率の低迷

このように、歴史的に成長してきた投資信託であるが、普及率が未だ高いとは言えない。図表 1-4-1 より、日本の投資信託の普及率を金額ベースで比較した場合、他の先進国と比べて低い水準であることが分かる。

10

図表 1-4-1 家計の金融資産に占める投資信託の割合 (G7 比較)

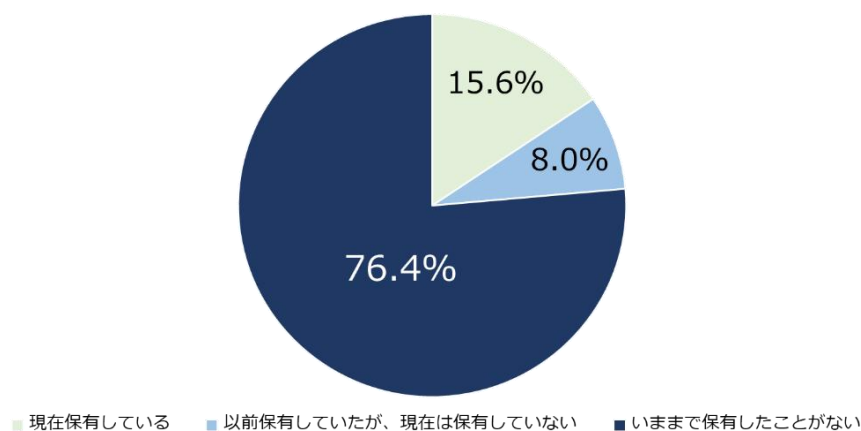
国	2016年
カナダ	18.8%
イタリア	11.5%
アメリカ	11.0%
ドイツ	10.1%
フランス	5.6%
日本	5.3%
イギリス	4.6%

出典:OECD Data(2017)「Household financial assets Mutual fund shares, of total financial assets, 2016」より作成

15

また、図表 1-4-2 から保有者の数を見ても、4 分の 3 以上の人々が今まで投資信託を保有したことがないと答えている。金額ベースと人数ベースという 2 つの視点から割合は低くなっており、日本において投資信託の普及は未だ充分に進んでいないと言える。

図表 1-4-2 投資信託の保有状況



出典：投資信託協会（2018）「2017 年（平成 29 年）投資信託に関するアンケート調査」

より作成

5

第 5 節 結語

本章では日本における資産形成の必要性を確認するとともに、その資産形成を行うための手段として投資信託が適切であることを投資信託の 3 つの特徴から述べた。また、投資信託には歴史的変遷を経て成長を続けつつも、普及率が低いという現状が存在している。そこで次章では、家計の行動に目を向け普及率が低い要因を探る。

10

第2章 家計の投資に対する選好と販売会社の行動

本章では家計の動向から、バブル崩壊以降リスク回避的な層が存在することから投資信託が普及していないことを述べる。その後、リスク回避的な層に向けた普及のあり方に着目し、方法を明示していく。

5

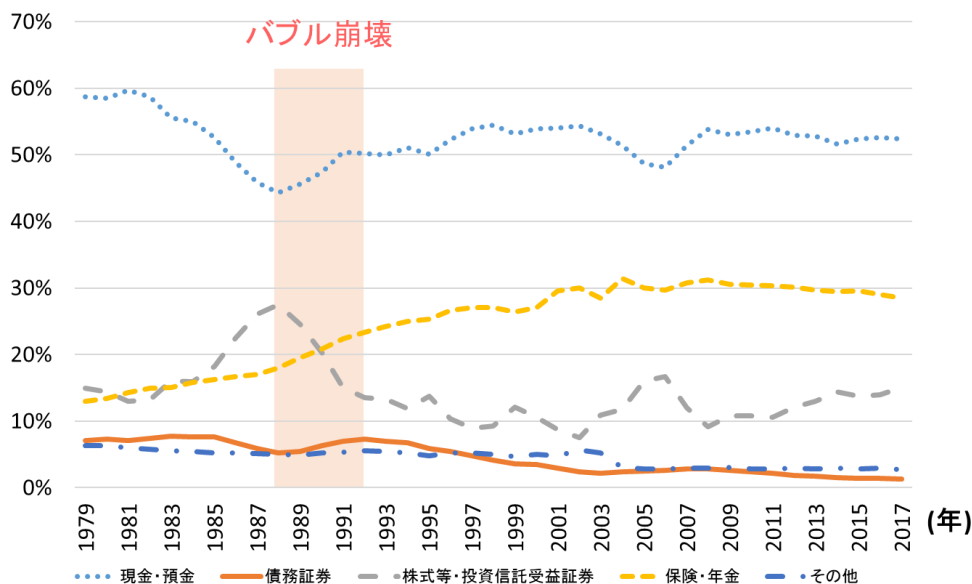
第1節 家計の動向

本節では家計になぜ投資信託が普及しないのか明らかにするために、家計の金融資産選択行動の変化から家計の選好する金融資産を分析した。以下は問題意識と分析概要及び結果である。

- 10 図表 2-1-1 を見ると、バブル崩壊前までは株式・投資信託といったリスク性資産が順調に伸びていることが確認できる。しかしバブル崩壊後、リスク性資産の割合が減少傾向に転じた代わりに現金・預金や保険・年金といった安全資産の割合が上昇していることが読み取れる。

15

図表 2-1-1 家計の金融資産保有割合の推移

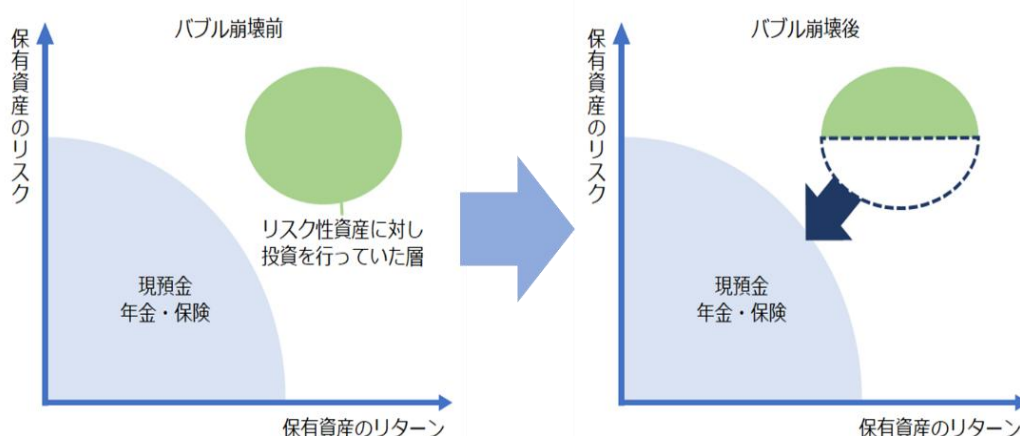


出典：日本銀行（各年度）「時系列統計データ」より作成

これは、そもそも家計全体で見た時に投資を行ってきた層が少ないことに加えて、リスク性資産への投資を行ってきた少数層の一部がバブル崩壊による将来の不安等から図表 2-1-2 のように、より安全性の高い資産に資産配分を変化させたことが原因だと考えられる。

5

図表 2-1-2 投資を行っていた家計のリスク選好の変化



筆者独自に作成

- 10 次に現在投資を行っている層、つまり図表 2-1-2 のバブル崩壊後の図において上半円部分の人々の投資性向の変化について確認する。そこで、今回は投資を行う人々の金融資産選択要因の変化について家計の金融資産選択モデルの推定を用いて確認していく。

- 家計の金融資産選択モデルの推定に関する先行研究には、中川・片桐(1999)
- 15 が挙げられる。この研究では、家計のリスク資産²投資の動きが、これまで何によって説明されたのかを実証している。そのため、私たちは中川・片桐(1999)の用いられている家計の金融資産選択モデルを参考に推定を行っていく。しかし、この先行研究は 1960 年から 1998 年までの期間の推定であることから私たちは、バブル崩壊後である 1991 年から 2016 年までの期間の更新を行った。変
- 20 数に関しては、先行研究と同じようにし、先行研究と比較することでバブル崩壊前と後での金融資産選択の要因の変化も同時に確認していく。今回の推定で

² リスク資産は、株式、投資信託とする。

は家計の金融資産選択モデルの推定式を以下のように定義する。

$$\Delta AW_t = \alpha + \beta_1(r_{ft}) + \beta_2(r_{mt}) + \beta_3(r_{bt}) + \beta_4(volr_{mt}) + \beta_5(DY_t) + \beta_6(AG60_t) + \beta_7(DP_t)$$

5 ΔAW : リスク資産保有比率

α : 定数項

r_f : 預金金利

r_m : 株式投資収益率³

r_b : 債券利回り

$volr_m$: 株式投資収益率の各年における標準偏差⁴

DY : 年収増加率

$AG60$: 60 歳以上の高齢者世帯比率

DP : 民間最終消費デフレーター上昇率

10

上記の推定式に、1991 年から 2016 年までのデータを用いることで、バブル崩壊以降の家計の金融資産選択モデルを推定する。推定式に用いたデータの出典は以下の図表 2-1-3 に示す。また、基本統計量は以下の図表 2-1-4 に示す。

15

図表 2-1-3 出典一覧

変数	出典
リスク性資産の保有比率の前年差	日本銀行(各年度) 「時系列統計データ」
預金金利	日本銀行(各年度) 「時系列統計データ」
株式投資収益率 株式投資収益率の各年における標準偏差	日経 NEEDS(2018) 「日経平均株価」より計算
債券利回り	財務省(2018)「国債金利情報」
年収増加率	総務省統計局(2017) 「所定内給与額の推移」
60 以上の高齢者世帯比率	厚生労働省(各年度) 「国民生活基盤調査」
民間最終消費デフレーター上昇率	内閣府(2018) 「年次 GDP 成長率」

筆者独自に作成

³ 月次データの平均。

⁴ 月次データより計算。

図表 2-1-4 基本統計量

項目	標本数	平均	標準偏差	最小	最大
リスク性資産保有比率の 前年差	26	-0.241	2.296	-5.301	4.277
預金金利	26	0.702	1.060	0.048	3.632
株式投資収益率	26	0.018	0.195	-0.292	0.484
債券利回り	26	2.242	1.748	0.246	6.396
株式投資収益率の 各年における標準偏差	26	0.118	0.053	0.054	0.216
年収増加率	26	0.691	1.357	-1.537	4.554
60歳以上の 高齢者世帯比率	26	37.465	6.152	26.900	48.400
民間最終消費デフレーター 上昇率	26	0.009	0.018	-0.054	0.041

筆者独自に作成

推定を行った結果、図表 2-1-5 のようになった。

5

図表 2-1-5 推定結果

項目	中川・片桐 (1960~1998)	渡部班 (1991~2016)
預金金利	-0.57 (-1.1)	-0.33 (-0.5)
株式投資収益率	0.08* (3.9)	7.93*** (4.6)
債券利回り	0.05 (0.2)	-0.60 (-1.1)
株式投資収益率の 各年における標準偏差	-0.30* (-1.6)	4.16 (0.6)
年収増加率	0.11* (1.7)	0.08 (0.2)
60歳以上の 高齢者世帯比率	0.11 (0.9)	-0.14 (-1.1)
民間最終消費デフレーター 上昇率	-0.03 (-0.3)	24.77 (1.5)
定数項	-1.31 (-0.3)	5.82 (1.1)
補正 R2	0.4	0.7
観測数	38	26

()内は t 値、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準で有意であることを示す。

筆者独自に作成

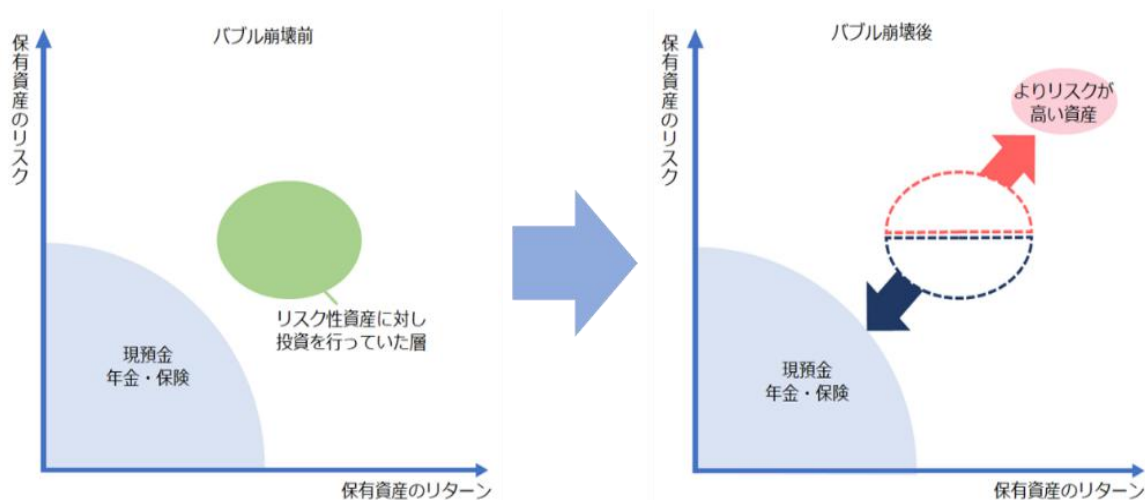
上記で示した先行研究の推定結果と私たちが行った推定結果を比較すると、家計の金融資産選択の要因が変化していることが分かる。1960年から1998年までの期間では、株式投資収益率、株式投資収益率の各年における標準偏差、年収増加率がリスク資産選択の要因であるのに対して、バブル崩壊後である

- 5 1991年から2016年までの期間では、株式投資収益率のみがリスク資産選択の要因となっている。このことからバブル崩壊後、家計は収益性によって投資を決定していることが分かる。また、中川・片桐(1991)と本推定を通じて預金金利はリスク性資産に影響していない。これは預金金利がどのように変化しても決してリスク性資産に投資しないリスク回避的な家計が存在していることを示
- 10 している。

- 以上の推定結果からリスク性資産への投資を行う層は収益性を重視して投資するようになったことが読み取れる。つまり、リスク性資産への投資を行う層に限れば、リスク愛好的になったと言える。これはバブル崩壊後、株価等の指数の長期的な上昇を望めなくなったことにより、指数連動型等の安定した運用
- 15 を目指す商品では収益を見込めなくなったことが原因であると考えられる。

- 家計の金融資産保有割合の推移からはバブル崩壊前に投資を行っていた層の一部が安全資産へ資産を振り向けたことが分かり、本推定からはバブル崩壊後も投資を行っている層がよりリスクの高い資産へ資産を振り向けたことが確認できた。以上のことから、バブル崩壊前に投資を行っていた層は図表 2-1-6 の
- 20 ようにリスク愛好的な層とリスク回避的な層に二極化していったと考えられる。

図表 2-1-6 バブル崩壊前に投資を行っていた家計のリスク選好の変化



筆者独自に作成

- 5 上記の結果を受け、投資信託を今後普及させるためには、バブル崩壊後も投資を続けているリスク愛好的な層ではなく、現在投資を行わず現金・預金や年金・保険に金融資産を振り向けているリスク回避的な層に向けた取り組みが必要であると考えます。

10 第2節 リスク回避的な層に向けた取り組み

リスク回避的な層は、第1章でも述べたように金融資産を預貯金等の安全資産に傾け、投資に目を向けていない。そこで、これからリスク回避的な層に投資信託を普及させるために私たちは2つの方法を考えた。

- 15 1つ目は、家計が投資信託に対してコミットするために金融リテラシーを身に付けるということである。2つ目は、投資信託側が家計に対してコミットするために投資信託の販売環境を整えるということである。しかし、これから述べるように金融リテラシーを身に付けることは、重要ではあるが投資信託の普及と関連性が薄いため政策として不十分であり効果が期待できない。そこで、販売環境を整えることに着目する。

20

第1項 金融リテラシー教育

私たちは、家計の金融リテラシーを高めることで投資信託の普及へとつなげ

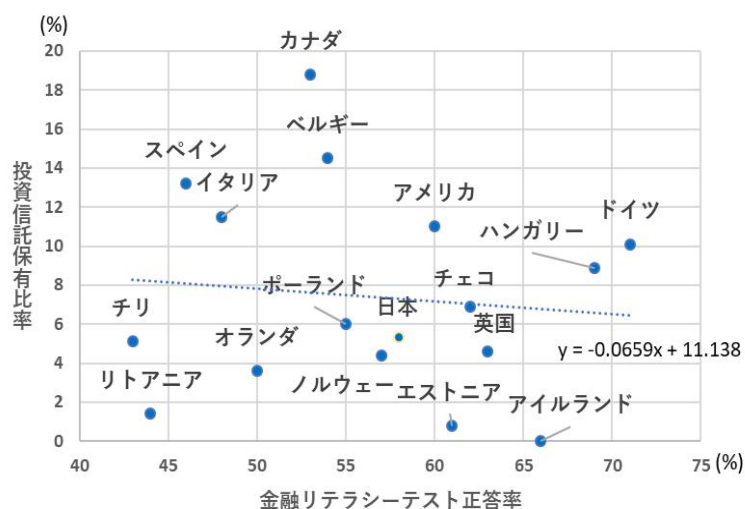
ることが出来るのではないかと考え、投資信託と金融リテラシーの関係性について確認することにした。金融リテラシーと投資信託の関係性について投資信託の普及面と顧客の正しい選択ができているかの2つの側面から見ていく。

- 主旨文でも述べられている金融リテラシーであるが、国民が投資を行う上で
- 5 金融リテラシーを身につけておくことは重要であると言われている。金融リテラシーの重要性について金融広報中央委員会は、「国民一人ひとりが、より自立的で安心かつ豊かな生活を実現するためです。」⁵と述べている。これは国民一人ひとりの金融リテラシーが向上することで、販売側が質の高い金融商品を提供するようになり、家計金融資産が投資に傾くことで豊かな生活を目指すことができるためである。以上の事から、金融リテラシーは国民が投資を行う上で
- 10 重要な要素であるといえる。

- しかしながら、図表 2-2-1 のグラフを確認すると、ドイツやハンガリーなどの金融リテラシー正答率が高い国の投資信託の保有割合が低いことが分かる。その反対に、カナダやベルギー、スペインなどの金融リテラシーテストの正解
- 15 率の比較的低い国の投資信託の保有比率が高いことが示されている。このことから、金融リテラシーが高水準であることが必ずしも投資信託の保有を増加させるとは言えないことが分かった。以上を踏まえて、金融リテラシーの水準を高めることは国民が投資を行うために大事な要素であるが、投資信託の普及に関しては大きな関係がないことが確認された。

⁵ 金融広報中央委員会 HP より引用

図表 2-2-1 金融リテラシーと投資信託保有比率の比較



出典：金融広報委員会「金融リテラシー調査」、

「OECD Data Household financial assets」より作成

5

第2項 販売環境

私たちは、投資信託の販売環境を整えることで投資信託がリスク回避的な層にコミットしたものとなり、普及につながると考えた。そこで私たちはリスク回避的な層にコミットできる販売環境とはどういったものかに踏まえつつ、2つのポイントを踏まえた政策が機能する必要があると考えた。

10

1つ目のポイントは、リスク回避的な層に合わせた販売、運用方法を取ることである。リスク回避的な層に合わせた投資信託の販売や運用方法が取られることで、リスク回避的な層は投資信託に目を向け、同時に投資信託もリスク回避的な層に合った商品となっていると言える。2つ目のポイントは、リスク回避的な層が投資信託を始めやすい販売主体と制度を確立することである。投資信託に始めて触れる層にとって販売主体とは、知識や信用度の面で大変重要な存在である。また、制度設計次第でリスク回避的な層のリスクをどれだけ抑えられるか決まるといっても過言ではない。以上2つのポイントを踏まえた政策を実行することで、投資信託はリスク回避的な家計に対して普及するのである。

15

20

第3節 結語

本章ではまず、家計のリスク選好について明らかにし、リスク回避的な層への投資信託の普及が必要であることを明らかにした。その後、リスク回避的な層が投資信託を行うためには何が必要かという観点で研究を進め、金融リテラシーと投資信託の販売環境が考えられた。結果として、金融リテラシー教育は投資信託との関連性が薄く、効果がないという結果が生まれた。また、販売環境に対しては販売主体や制度といったポイントが存在するが、投資信託が普及していない結果からも現状適切であるかには疑問が残る。

そこで次章では、投資信託の入口にあたる販売主体や制度とはいかなるものかについて確認していく。

第3章 投資の入口の現状

本章では、リスク回避的な層に投資信託を普及させるために現状の販売主体と税制優遇制度に焦点を当てる。販売主体には銀行が適切であるが、銀行の販売方法に問題が存在し、普及を阻害している。税制優遇制度では確定拠出年金
5 がリスク回避的な層への普及に適切であるが、デフォルト商品に問題が存在する。以下では、上記を説明するとともに、問題について詳しく述べる。

第1節 販売主体

リスク回避的な層に投資信託を普及させるためには、彼らが主として利用す
10 る銀行が主体となる必要があると考える。しかし、銀行の販売方法には問題が存在し、現状投資信託は保有期間が短期化し、運用の不安定になっている。これらが原因で投資信託の普及を阻害しているのである。

第1項 銀行の優位性

15 リスク回避的な層を取り込む主体として銀行が適していることを、顧客層の違いと商品展開の違いから説明していく。

証券会社と銀行の顧客層をみると、証券会社は銀行よりも投資経験者が利用する傾向がある。その一方、銀行は投資を行う場としてだけでなく、預金など投資以外の業務も行っているため、リスク回避的な層を含む多くの家計が利用
20 する場所となっている。このことから、銀行の方がリスク回避的な層を引き込むのに適していると考えられる。

次に証券会社と銀行の商品の違いについて確認していく。私たちは証券会社と銀行がどのような商品を販売しているのかを確認するためにインタビュー調査をおこなった。図表 3-1-1 はインタビュー調査の概要をまとめたものであ
25 る。対象とした企業は国内大手 5 証券、メガバンク 3 社、ゆうちょ銀行である。調査は住宅街、繁華街、オフィス街と環境が違う場所を対象とするために、池袋、大宮、新宿の 3 カ所で行った。各企業の窓口で投資信託の知識が乏しい若者として訪問し、どのような運用の商品が推奨されているかについて調査を行った。

図表 3-1-1 インタビュー調査の概要

対象企業	みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、ゆうちょ銀行、 野村證券、大和証券、SMBC日興証券、 三菱UFJモルガンスタンレー、みずほ証券
顧客の属性	投資の関する知識が乏しい若者
調査内容	実際の説明とパンフレットからどの運用の商品が推奨されて いるかを調査
調査場所	池袋、大宮、新宿

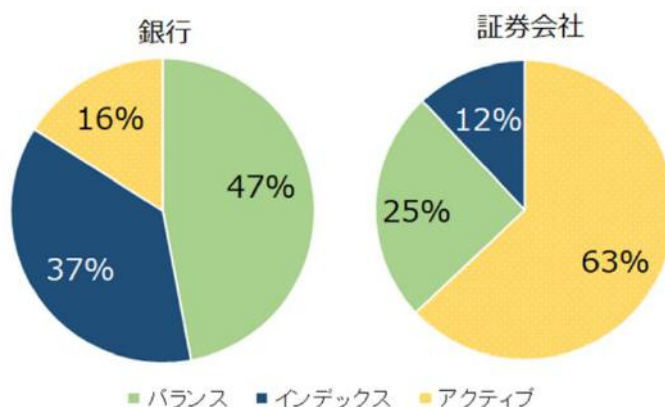
筆者独自に作成

インタビュー調査の結果をアクティブ運用、インデックス運用、バランス型
5 の三種類に分けて商品の分類を行った。

アクティブ運用とは、目標の指数(ベンチマーク)を上回る運用成果を目指す
取引のことである。そしてインデックス運用とは、ベンチマークと同じような
値動きを目指す取引のことである。バランス型の商品はこの二つの運用方法を
組み合わせたもので、目標の指数と同じ動き方をするものを複数組み合わせ
10 て、各資産の指数を上回るような成果を目指す運用方法である。バランス型は
アクティブ運用とインデックス運用の中間程度のリスクとなっている。

推奨商品を三種類に分類した結果、図表 3-1-2 のようになった。証券会社で
は約 60%の割合でアクティブ運用の商品を推奨していることが確認できる。
その一方、銀行ではアクティブよりもリスクの低いインデックス運用やバラン
15 ス型の商品を推奨していることが明らかになった。銀行と証券会社で推奨商品
に違いが出る理由としては顧客層の違いが考えられる。投資経験者がより証券
会社を利用する傾向にあることからリスク愛好的な層が投資信託を買う率が相
対的に高くなる。すると、アクティブ運用の商品を推奨する割合が高くなるの
は整合的であると言える。反対に、リスク回避的な層も顧客とする銀行におい
20 てはアクティブ運用の商品が相対的に低くなり、バランス型やインデックス型
の商品が多く推奨されるのである。

図表 3-1-2 推奨された商品の運用方法



*パンフレット、各窓口で推奨されている商品の比率

筆者独自に作成

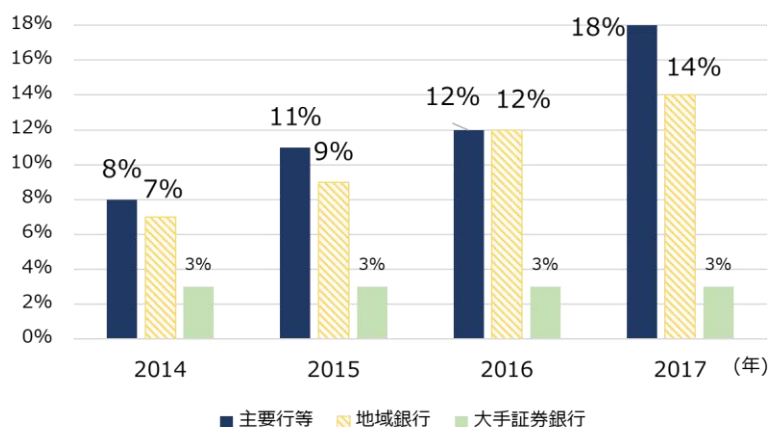
5

また、図表 3-1-3 を確認しても、証券会社ではインデックス運用、バランス型の商品の割合が少ないが、銀行はインデックス型、バランス型の商品の割合が高いことが示されており、銀行の方が安全性の高い運用商品を販売しようとしていることがわかる。

- 10 以上の点を踏まえ、証券会社に比べ銀行は、多くの顧客が利用する場所であり、安全性が高い運用商品を販売しようとしていることから、リスク回避的な層を取り込む主体として適していることがわかる。

図表 3-1-3 預かり残高上位 20 銘柄に占める

バランス型・インデックス型運用の割合

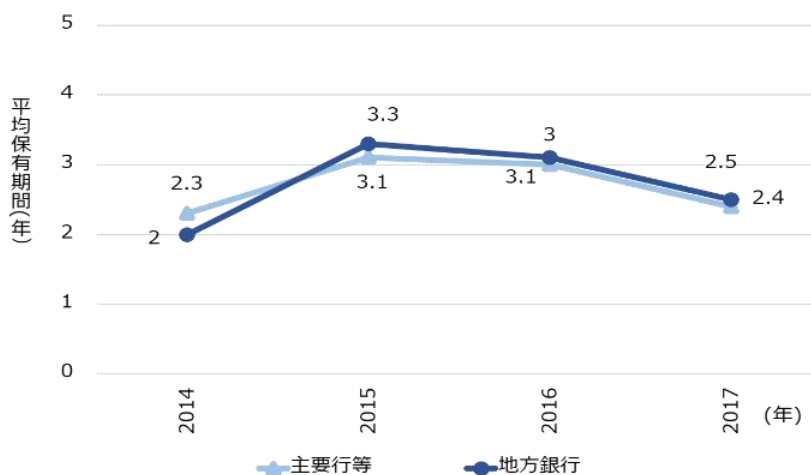


出典：金融庁(2018)「事務局説明資料」より作成

第2項 銀行における問題点

しかし、この適しているとされる銀行でも、投資信託の普及率の低さからも考えられるように、リスク回避的な層を上手く取り込めていない現状がある。その要因として、保有期間の短期化が挙げられる。リスク回避的な層は、預金
5 へ偏重していることから安定的な商品を求めているが、銀行が販売する商品は保有期間が長期化していないことから安定的なものとはなり得ていない。図表 3-1-4 から確認できるように、銀行の平均保有期間は短いことがわかる。特に、2017 年の保有期間は前年度よりも短い、約 2.5 年となっている。このような保有期間の短さは運用を不安定化させるため、投資を行わない層の求める安
10 定的な商品とはなっていない。

図表 3-1-4 投資信託の平均保有期間の推移

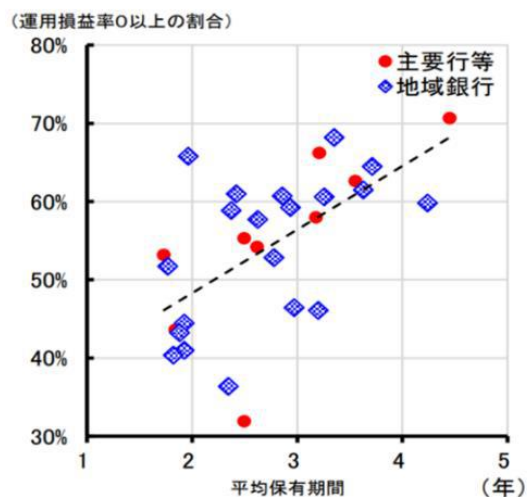


出典：金融庁(2018)「変革期における金融サービス向上にむけて
～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」より作成

15

図表 3-1-5 では、保有期間が長期化することで顧客が損をせず利益を出す確率を上げていることを示している。とりわけ、3.5 年以上投資信託を保有する顧客の約 60%は利益を出していることが確認できる。このことから、保有年
20 数を長期化させることが顧客の運用能力の向上、安定化につながるため、投資を行わない層の求める安定的な商品となることができる。

図表 3-1-5 顧客の投資信託の平均保有期間と
各販売会社の運用損益率 0 以上の顧客割合



出典:金融庁(2018)「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI を用いた分析」

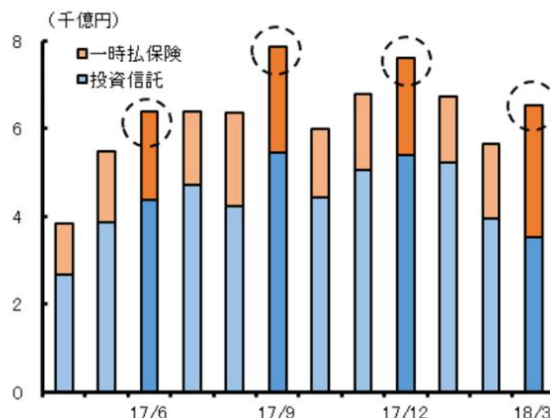
5

より引用

投資信託の保有期間が短くなっている要因として、銀行が高回転の販売を行う事で手数料収入を得ている可能性が挙げられる。図表 3-1-6 から、銀行が四半期末に販売額を増加させていることが確認できる。これに対し金融庁(2018)は、投資信託の平均保有期間や顧客数が伸び悩んでいることから、営業現場では収益目標を意識し、四半期末に向けプッシュ型営業を行い、特定の顧客に乗り換え取引をすすめている可能性について示唆している。このような銀行の販売方法によって投資信託の保有期間が短くなっていると考えられる。

10

図表 3-1-6 リスク性商品の販売額の月次推移



出典：金融庁(2018)「変革期における金融サービス向上にむけて
～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」より引用

5

以上のことから、銀行が多くの家計が利用する場所であり、安全性の高い運用商品を販売していることから、リスク回避的な層を取り込む主体として適していることがわかった。しかし、投資信託の普及率が伸びていないことを踏まえると、銀行がリスク回避的な層を上手く取り込めていない状況が存在する。

- 10 このような状況が生じる要因として、リスク回避的な層の望むような販売方法が行われていないことを挙げた。リスク回避的な層は安定的な商品を求めているにもかかわらず、投資信託の保有期間が短いことにより安定的な商品が販売されていない現状がある。保有期間が短い要因として、銀行の販売方法に問題があることが示唆された。銀行の販売方法によって保有期間は短期化してお
- 15 り、運用が不安定化していることが考えられる。

以上のことから、銀行の販売する投資信託商品の安定性が低くなっていることがリスク回避的な層が求める商品と隔たりを生んでいる。

第2節 税制優遇制度

- 20 本節では、リスク回避的な層に投資を広める政策としてあげられる税制優遇制度の現状を確認する。税制を優遇することで家計のリスクを減らし、投資信託そのもののリスクに対する許容度を広げるといった考えである。

現在、日本で導入されている税制優遇制度としては NISA とつみたて NISA、確定拠出年金が存在するが、NISA やつみたて NISA は現在投資を行っている層に向けた政策であるため確定拠出年金がリスク回避的な層に向けた政策であることを述べる。以下ではそれぞれの現状と問題についてみていく。

5

第 1 項 NISA の現状と問題

NISA が設計された目的は、分散投資の促進等による普及、拡充や国内外の資産への長期、分散投資による資産形成の機会を家計に提供することと、自助努力に基づく資産形成を支援、促進し、家計からの成長マネーの供給拡大を図ることである。NISA 制度の具体的な概要は図表の 3-2-1 で示したようになっている。

10

図表 3-2-1 NISA 制度の内容

利用できる人	日本在住の20歳以上
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
非課税対象商品	株式投資信託、国内株、外国株、国内ETF 海外ETF、ETN、J-REIT、海外REIT、新株予約権付社債
非課税対象期間	5年間
上限投資額	年間120万円
制度開始時期	2014年

15

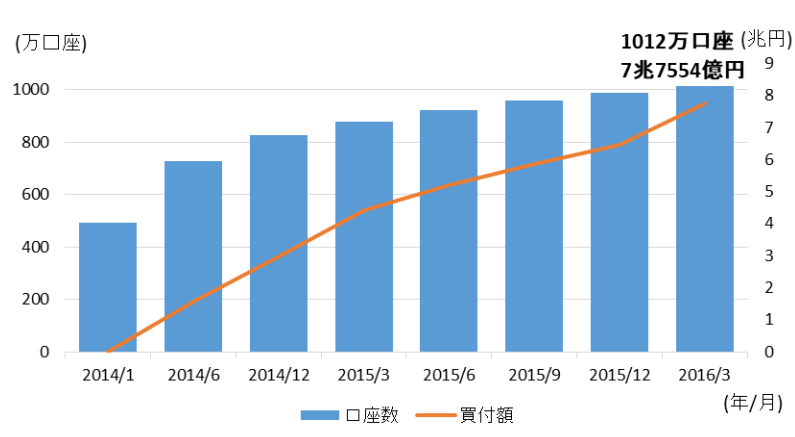
出典：金融庁（2017）「NISA の概要」より作成

NISA 制度は非課税対象が投資の結果得られる運用益であり、投資を行うことが前提の税制優遇制度である。また、NISA は投資対象が広く、自由度が高い制度となっている。そのため NISA は投資を積極的に行っている、または行おうとしているリスク愛好的な層に向けた制度になっていると言える。

20

次に、NISA 制度の効果について確認していく。図表 3-2-2 を見ると NISA 口座数と買付額は年々増加している傾向が読み取れる。

図表 3-2-2 NISA 口座数と買付額の推移



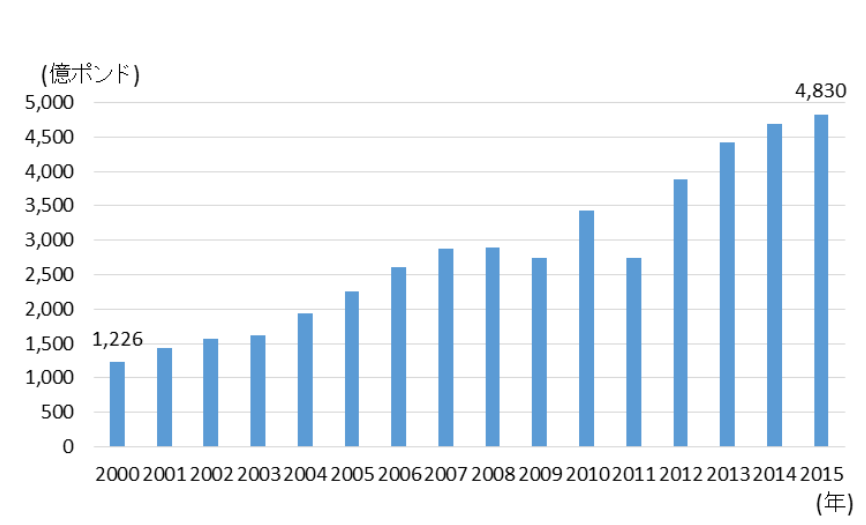
出典：金融庁(2016)「平成 27 事務年度金融レポート」より作成

- 5 NISA 口座数と買付額は年々増加していることから、NISA 制度は家計に普及している途中段階であると言え、「貯蓄から資産形成へ」の促進に一定程度貢献していることが分かる。

また、NISA 制度の見本となっているイギリスの ISA を確認しても、効果を発揮していることが分かる。図表 3-2-3 から ISA 資産残高は年々増加している

- 10 ことが読み取れ、導入が始まった 1999 年以降広く普及していると言える。

図表 3-2-3 ISA 資産残高の推移



出典：日本証券業協会(2016)「資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書」

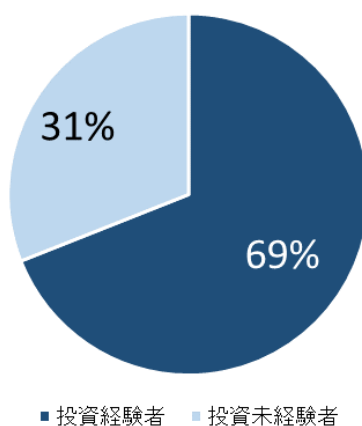
さらに、日本証券業協会が「英国において ISA は広く普及した制度であり、ブランドが確立されているといえる」⁶と述べていることから、ISA は税制優遇制度として一定の効果のある制度だと分かる。

5 このように、NISA は投資に積極的でリスク愛好的な層に向けた税制優遇制度であり、その効果は一定程度確認され、今後とも普及していくと考えられる。

しかし、問題点も存在している。図表 3-2-4 を見ると、NISA 口座は投資経験者中心に使用されていることが分かる。NISA は、制度的にリスク愛好的な投資家層に向けた制度ではあるが、未経験者層でもリスク愛好的な層は存在するためリスク愛好的な投資未経験者層への普及も必要であろう。

10

図表 3-2-4 NISA 口座開設者の投資経験の有無

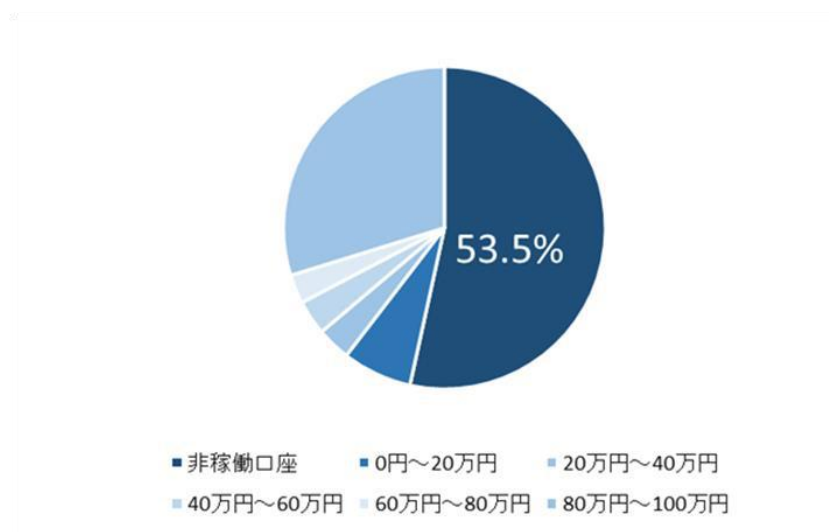


出典：金融庁(2016)「平成 27 事務年度金融レポート」より作成

15 また、NISA には非稼働口座が多く存在しているという問題も存在している。図表 3-2-5 を確認すると、口座を開設したにも関わらず投資を行っていない口座が半数以上を占めていることが分かる。普及に関しては一定程度進んでいるが、非稼働口座が多いままでは普及がいくら進もうとも実際の投資の増加は見込めない。そのため非稼働口座の存在は大きな課題である。

⁶ 日本証券業協会(2016)「資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書」

図表 3-2-5 非課税投資枠の使用状況

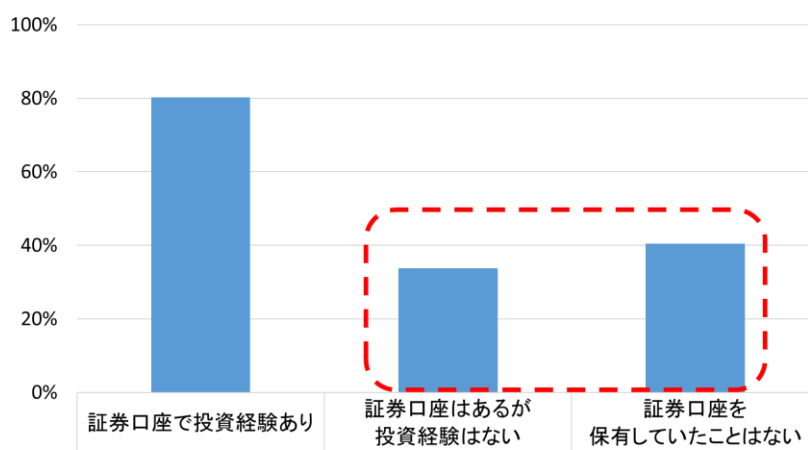


出典：金融庁(2016)「NISA 制度の効果検証結果」より作成

- 5 次になぜ非課税口座が多くなっているのか確認していく。図表 3-2-6 において NISA 口座を開設した人々の中で実際に NISA 口座を使い投資をおこなった人の割合を見てみると、投資未経験層が少ないことが分かる。このことから非課税口座の存在は、投資未経験層が NISA に入ったものの何らかの理由で投資を行うまで踏み切れなかったことが原因であると考えられる。

10

図表 3-2-6 NISA 口座開設者の投資実施率

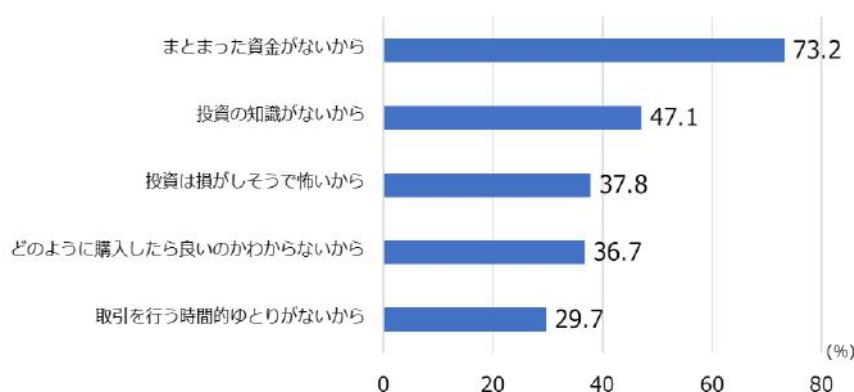


出典：金融庁(2016)「平成 27 事務年度金融レポート」より作成

NISA は投資未経験層に普及が進んでいないこと、非稼働口座が多く、その非稼働口座の保有者は投資未経験層が多いことが主な問題であることを確認した。次にリスク愛好的な未経験層がなぜ NISA を通じた投資に踏み切れないかを確認していく。

5

図表 3-2-7 投資は必要だが、行わない理由



出典：金融庁(2016)「国民の NISA の利用状況等に関するアンケート調査」より作成

- 10 図表 3-2-7 のアンケート結果から、まとまった資金がないことが最も大きな理由であることが分かる。また、投資の知識がないことと投資は損をしそうで怖いという理由は投資への不安感からの表れるものであると考えられる。つまり、資金がないことと投資に対する不安感が投資を行わない主な理由である。このような問題を解決するため、つみたて NISA という制度が 2018 年に導入さ
- 15 れた。この制度は特に少額からの長期、積立、分散投資を強く後押ししていくために設計された。つみたて NISA の具体的な内容は図表 3-2-8 に示す。

図表 3-2-8 つみたて NISA 制度の内容

年間上限投資額	40万円
非課税対象期間	20年間
非課税対象	一定の投資信託への投資から得られる 分配金や譲渡益
利用できる人	日本在住の 20歳以上
制度開始時期	2018年

出典：金融庁（2018）「つみたて NISA の概要」より作成

- 5 つみたて NISA は、NISA に比べて対象期間が長く、積み立てて投資することが可能となっている。長期投資は運用の安定化、向上に結びつく。また、積み立て投資を行うことで時間的分散が可能になり、より運用の安定化が図られる。つみたて NISA は NISA と比較して、運用の安定化、投資額の少額化が見られ、アンケートで明らかになった投資を行わない大きな理由を解決できる制度
- 10 となっているのである。

- このように、つみたて NISA は NISA の問題点であった投資未経験層の投資を促進していることが分かる。また、NISA とつみたて NISA は投資経験の有無に関わらずリスク愛好的な層全体をカバーできている制度と言えるが、一方で実際に投資している人に向けた制度であるため、リスク回避的な層を取り込める
- 15 ような制度ではないと言える。

第 2 項 確定拠出年金の現状と問題

- 確定拠出年金は、少子高齢化による現役世代の負担の増加といった公的年金を巡る環境の変化などを背景に設計されたものであり、具体的な概要については図表 3-2-9 に示したようになっている。
- 20

図表 3-2-9 確定拠出年金の制度内容

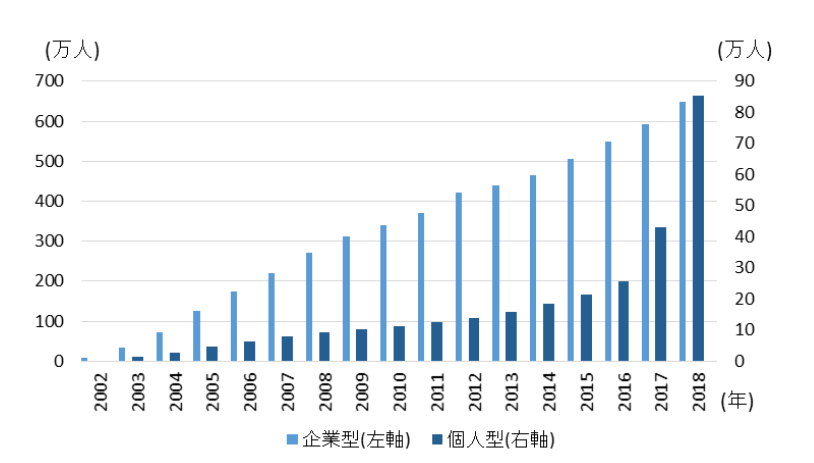
利用できる人	日本在住の20歳以上
非課税対象	一定の投資信託への投資から得られる 分配金や譲渡益
非課税対象商品	金融庁が指定した商品に限る
非課税対象期間	20年間
上限投資額	年間40万円
制度開始時期	2018年

出典：厚生労働省（2018）「確定拠出年金制度概要」より作成

- 5 確定拠出年金は運用益が非課税になり、なおかつ所得控除も存在することから、NISA やつみたて NISA と違いリスク回避的な層にもインセンティブがある制度である。また、年金制度を採用しており、年金や保険に資産を振り向けているリスク回避的な層も利用しやすい制度形態になっており、安定性に富んだ商品であると言える。さらに、企業型確定拠出年金は、企業が加入してしまえば原則全員加入になるため、全く投資に興味が無い人すらも投資に振り向けることが可能な制度だと言える。そのため、確定拠出年金は家計全体、特にリスク回避的な非投資家層を中心とした制度であると言える。
- 10

次に日本の確定拠出年金の現状を確認していく。図表 3-2-10 は、確定拠出年金の加入者数の推移を示している。

図表 3-2-10 確定拠出年金の加入者の推移

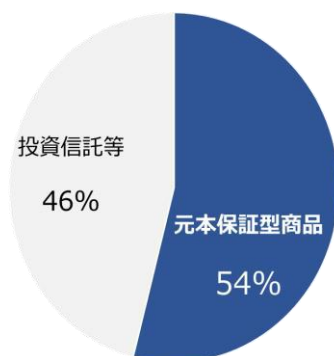


出典：厚生労働省(2018)「規約数等の推移」より作成

- 5 確定拠出年金の加入者は企業型、個人型ともに年々増加しており、家計に普及している途中段階であると言える。また、日本の確定拠出年金制度の見本であるアメリカの 401k を確認すると、杉田(2012)で「米国の DC 残高は 90 年代以降に飛躍的に拡大し、11 年末には IRA が 4 兆 8720 億ドル、401(k)が 3 兆 700 億ドル、合計で 7 兆 9420 億ドルに達し、その個人金融資産に対する比率は 16.2%に拡大している。」と述べられているように、確定拠出年金は一定の
- 10 効果があると考えられる。

- このように NISA 同様、家計に普及途中の確定拠出年金であるが問題も存在する。先述したように、確定拠出年金はリスク愛好的な層だけでなくリスク回避的な層も取り込めるような制度となっているが、投資信託の普及に与えている影響はほぼない。
- 15

図表 3-2-11 確定拠出年金の運用商品の選択状況

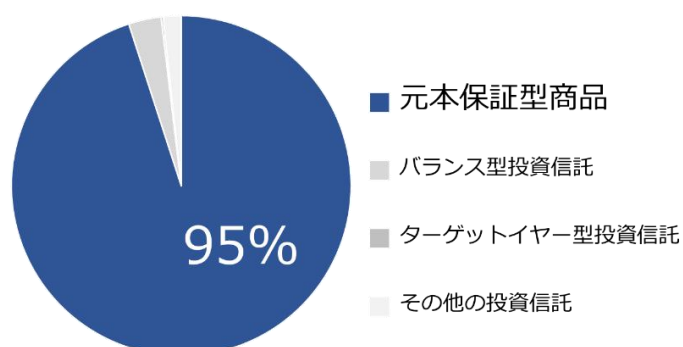


出典：厚生労働省（2017）「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書」より作成

- 5 図表 3-2-11 を見ると、確定拠出年金の運用商品のうち 54%が元本保証型商品であることがわかる。元本保証型商品が半数以上を占めていることにより投資信託に影響を与えられていないのである。

- 元本保証型商品が半数以上を占めている理由には、デフォルト商品の設定が関係している。デフォルト商品とは、確定拠出年金の加入者が商品を選択する際に、選択を忘れてしまった、選択を迷ってしまうなどの理由で商品選択を行わない場合に自動的に選択される商品のことである。
- 10

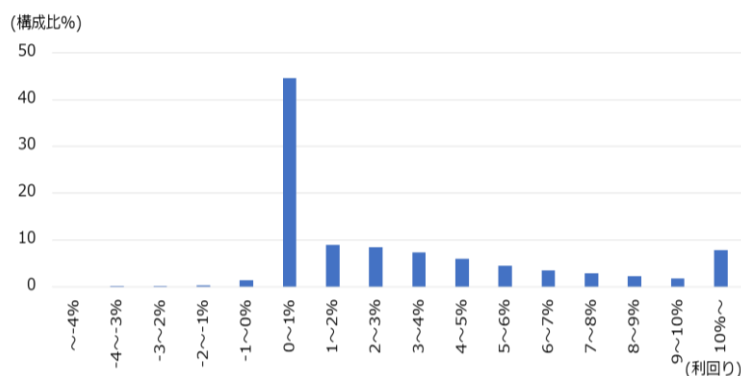
図表 3-2-12 デフォルト商品の選択状況



- 15 出典：厚生労働省（2017）「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書」より作成

実際にデフォルト商品の選択状況を確認すると、デフォルト商品の大半に元本保証型商品が扱われていることが分かる。つまり、デフォルト商品が元本保証型商品となっていることが原因で投資信託の普及を阻害しているのである。

図表 3-2-13 確定拠出年金の運用利回り



出典:厚生労働省(2014)「その他の確定拠出年金における運用について」より作成

- 5 さらに、デフォルト商品が元本保証型商品となっていることにより、運用利回りにも影響を及ぼしている。図表 3-2-13 は確定拠出年金の運用利回りを示したものだが、運用利回りの 0~1%程度が半数以上を占めていることから確定拠出年金の運用利回りの低さが確認できる。

10 第 3 節 結語

本節ではリスク回避的な層に投資信託を普及させるための政策である販売主体と税制優遇制度について述べた。

- まずインタビュー調査により、リスク回避的な層に投資信託を普及させるためには主体として銀行が適していることが分かった。しかし、銀行の販売方法
15 には問題が存在し、投資信託の保有期間が短期化、運用の不安定化を引き起こしている。そのことが原因で投資信託の普及を阻害していることを確認した。

- 次に、税制優遇制度について述べた。税制優遇制度には NISA、つみたて NISA、確定拠出年金が挙げられるが、NISA やつみたて NISA は現在投資を行っている層に合った制度であり、リスク回避的な層に合った制度ではなかった。一方確
20 定拠出年金はリスク回避的な層に合った制度ではあるものの、デフォルト商品が元本保証型商品であるという問題が原因で現状投資信託の普及を阻害している。

次章では本章を踏まえ、銀行の販売方法の適正化と確定拠出年金のデフォルト商品の変更に焦点を当て、政策を提言する。

第4章 政策提言

第3章では投資信託の保有期間が短いこと、の中の元本保証型商品の割合が多いことという二つの問題について指摘した。本章では、この二つの問題点を解決するために保有期間に関する指標のKPIへの追加、確定拠出年金のデフォルト商品の変更を提案する。

第1節 保有期間に関する指標のKPIへの追加

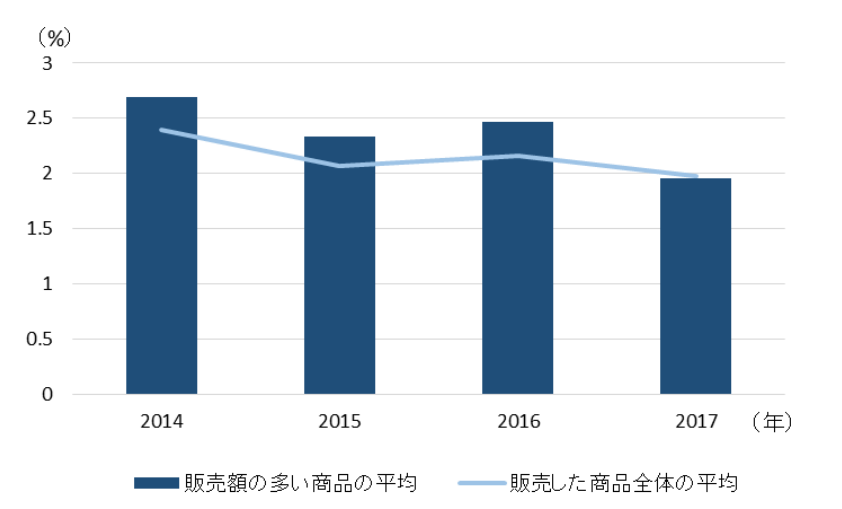
投資信託の保有期間が短い理由として銀行の販売方法に問題があることを上記では確認した。そこで本節では、銀行の販売方法を改善するために保有期間に関する指標をKPIに追加することを提言する。

第1項 政策提言

本政策は販売側の販売方法を改善させる政策である。顧客の投資信託の保有期間が短いことで運用商品が不安定化していることから、保有期間を長期化させることはリスク回避的な層を取り込む上で重要である。そこで、私たちは銀行の保有期間を変更するための政策として、「顧客本位の業務運営に関する原則」に着目した。

金融庁(2018)では、金融機関が販売する商品は手数料が高いものが主力であり、真に顧客の利益になる商品・サービスを提供していない現状を改める必要があるといった趣旨を述べており、この時点では高手数料を問題視していることが分かる。しかし、図表4-1-1をみるとわかるように、「顧客本位の業務運営に関する原則」が策定された2016年から2017年にかけて、手数料は大きく低下している。

図表 4-1-1 銀行における投資信託の平均販売手数料率の推移



出典：金融庁(2018)「顧客本位の業務運営の定着状況と課題」より作成

- 5 このことから、「顧客本位の業務運営に関する原則」は投資信託の販売、運用に影響を与えられる制度であると考えられ、この制度を利用し、保有期間に関する銀行の販売方法の変更を目指す。この「顧客本位の業務運営に関する原則」はよりよい金融事業者が顧客に選択され、適切な競争が発生するというメカニズムを作り出すことを目的としている。このメカニズム自体は先述したように
- 10 一定の効果があげられるものであると考えられる。

- このメカニズムを機能させるために、各金融事業者を顧客が適切に評価する必要がある。そこで、各金融事業者を顧客が適切に評価するために設定された既存の指標として KPI が挙げられる。KPI は「金融庁は顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするための成果指標」⁷であり、項目は
- 15 運用損益別顧客比率、投信預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン、投信預り残高上位 20 銘柄のリスク・リターンの 3 つとなっている。これらの情報は投資家側が金融事業者を選択する一助となる指標ではあるが、私たちはこれら 3 つの指標だけでは不十分だと考える。これらの指標は商品ごとの収益に関しては示すことができるが、第 3 章で指摘した保有期間の状況については完全にモニタリングすることはできない。そこで、私たちは KPI へ保有期間に関する指標
- 20

⁷ 金融庁(2018)p. 1

の追加を提案する。

KPI に追加する保有期間について詳しく述べると、各金融機関の一年間の解約した顧客の平均保有期間を合計し、平均したものを数値として提示する。

この保有期間を追加した指標を金融庁が公開することで、マスメディアや販売会社が反応を示すことが予測できる。今年の6月に設定されたKPIであるが、日本経済新聞が度々記事として取り上げている。日本経済新聞において、KPIに関する記事は4ヶ月間で10件の記事が掲載されている。

図表 4-1-2 は、日本経済新聞における KPI に関する記事である。この記事には、投資信託を購入した投資家の何割が損失を出し、何割が利益を出しているのかが書かれている。調査の結果、含み益の顧客が9割に上る一方、5割を下回る金融機関も存在し、金融機関によって違いがみられた。KPI が公表され多くの金融機関が情報を公開することにより、投資家が金融機関を比較することが可能となった。

15 図表 4-1-2 日本経済新聞記事 (2018. 10. 5)



出典：日本経済新聞 (2018. 10. 5) より引用

また、KPI に保有期間の指標を加えることで各銀行における保有期間が公表されるため、銀行は短期間で売買する販売方法をやめると考えられる。なぜなら、他銀行よりも自社の顧客の保有期間が短い場合、リスク回避的な層は保有期間が長期で安定的な銀行に選択することが予測できる。このことから、銀行は将来予測される新規の顧客数を減らすことにつながるため、短期間で売買させる販売方法をやめると考えられる。

銀行が短期間で売買するのをやめることで、顧客の投資信託の保有期間が長期化し、運用商品が安定化するため、リスク回避的な層が求める安定的な商品となり得る。以上のことから、私達は KPI に保有期間に関する指標を追加することを提案する。

第 2 項 政策効果

この政策の実行によって考えられる効果として、リスク回避的な層への投資信託の普及と顧客の選好に合った商品販売の実現の 2 点が挙げられる。

この政策における主な目的の効果として、リスク回避的な層への投資信託の普及である。リスク回避的な層に投資信託を普及させるには販売環境を整えるが必要があり、そのためのポイントが 2 つ存在することを述べた。1 つ目がリスク回避的な層に合わせた販売、運用方法を取ること、2 つ目がリスク回避的な層が投資信託を始めやすい販売主体と制度を確立することである。

第 1 項で KPI への保有期間に関する指標を導入することにより、銀行において保有期間の長期化がなされることを述べた。これは、第 3 章で指摘した保有期間が短いことによる運用の不安定化という問題を解決することができる。保有期間の長期化により運用が安定化すれば、リスク回避的な層が望むような商品になると考えられる。以上より、この政策を実行すれば銀行において 1 つ目のポイントであるリスク回避的な層に合わせた運用、販売を行うことが可能となるだろう。

また第 3 章でも述べたように、銀行は投資に興味がないような層でも利用する販売主体である。そのため、リスク回避的な層にもアプローチできるような主体であると言える。また第 3 章で確認した販売商品からも、銀行側もリスク回避的な層を新規顧客として取り入れようとしていることが確認できる。これ

らのことから銀行は2つ目のポイントであるリスク回避的な層が投資信託を始めやすい販売主体に合致すると考えられる。

5 以上のことから、KPI への保有期間に関する指標の導入という政策を実行した後の銀行は、リスク回避的な層への投資信託の普及を進めるための2つの条件を満たす販売主体となる。そのため、政策実行後銀行を通して投資信託を購入するリスク回避的な家計が増加し、投資信託の普及が促進されるだろう。

次に顧客の選好に合った商品販売の実現について述べていく。この政策は家計のリスク愛好的な層にとっても良い影響を及ぼすと考えられる。リスク愛好的な層が求める商品はリスク回避的な層とは反対にハイリスク・ハイリターン
10 な商品であることが考えられる。投資信託におけるハイリスク・ハイリターンな商品の運用方法は主にアクティブ運用である。また運用期間に関しても、変動が大きい方がより多くの利益を狙えるため、リスク愛好的な層は比較的短期間な方が望ましいと考えるだろう。

KPI への保有期間に関する指標の導入が行われれば、保有期間の短い販売主
15 体および金融機関も明らかになるだろう。すると、リスク愛好的な投資家層も金融機関を選択する時に参考にできる情報が増加し、各金融機関の比較と選択が容易になるだろう。

また、金融機関にとっても自身が販売したい層に合った顧客の増加が見込まれるため望ましい政策であると言える。第3章で確認した販売主体別の商品展
20 開では銀行が比較的安全性の高い商品を販売しており、証券会社は比較的不安定性の高い商品を販売していた。つまり、銀行側はリスク回避的な層を、証券会社側はリスク愛好的な層を顧客としたいと考えている。この政策が実行されると、家計はそれぞれのリスク選好に合った金融事業者を選択すると考えられる。そこで、各金融事業者が顧客として取り込みたい層に向けた販売、運用を
25 行えばそれらの層の家計が顧客となるだろう。

以上のことから、家計は自身のリスク選好にあった金融事業者の選択が可能となり、金融事業者は自身が販売したいリスク選好の顧客の増加が見込まれる制度である。この制度によって投資信託市場全体で家計のリスク選好に合った販売、運用が行われるようになろう。KPI への保有期間に関する指標を導入す
30 れば、投資信託の普及が進み市場の拡大が目指せる上に、市場全体を望ましい

形にできる。

第2節 確定拠出年金のデフォルト商品の変更

第3章で確定拠出年金における元本保証型の割合が高く、その原因はデフォルト商品として元本保証型商品が多く設定されていることだと確認できた。そこで、本節においてデフォルト商品の投資信託商品へ変更することを提案する。

第1項 政策提言

現在、米国では適格デフォルト商品として投資信託商品のみが設定されている。そこで、米国におけるデフォルト商品に関する制度の導入を主軸として、政策を提案していく。米国では適格デフォルト商品としてライフサイクル・ファンド、マネージド・アカウント、バランスファンドの3つが設定されている。

ライフサイクル・ファンドとは、投資家のライフサイクルに合わせて、資産配分が変わるファンドのことである。若いうちは運用の期間が長いため、リスクが大きくても、高いリターンが期待できる運用を行い、年を重ねるにつれ安定運用に資産配分を変化させる運用のことである。マネージド・アカウントとは、コンピュータ・モデルに基づき、加入者のプロフィールを反映して、401Kプラン内の投資計画を策定・実行していく運用サービスのことである。ロボットアドバイザーとマネージド・アカウントは相似しているサービスであるが、ロボットアドバイザーが投資家の情報やアンケートの結果をもとに、ポートフォリオを構築するのに対し、マネージド・アカウントでは、確定拠出年金利用者のプロフィールを使用し、ポートフォリオ構築を行っている。そしてバランスファンドとは、第3章でも述べたように、目標の指数と同じ動き方をするものを複数組み合わせ、各資産の指数を上回るような成果を目指す運用方法の商品のことである。

米国では以上の3つがデフォルト商品として設定されている。これらのデフォルト商品は全て投資信託であり、同じようなデフォルト商品を日本でも設定できれば、デフォルト商品における投資信託の比率はほぼ100%にまで上昇すると考えられる。そうすれば、確定拠出年金内の投資信託商品比率が上昇し、確定拠出年金が投資信託の普及に十分貢献する制度になるだろう。

次に、日本のデフォルト商品を投資信託商品に変更可能かどうか確認するために、米国においてデフォルト商品として設定されている商品の現状についてみていく。日本経済新聞によると、「初期設定商品で投信が広がり始めた。企業型の最大手、SOMP0 ホールディングス傘下の損保ジャパン日本興亜 DC 証券は契約企業に初期設定商品をバランス型投信にするよう推奨。昨年からの契約先への説明を始め、対象プラン 701 社のうち、すでに 23%の 161 社がターゲットイヤー型などの投信を採用した。」⁸と述べられている。このことから、日本でもライフサイクル・ファンドの一種であるターゲットイヤー型やバランス型のデフォルト商品の設定が民間では進んでいることが読み取れる。

10 また、マネージド・アカウントと属性が近いロボットアドバイザーに目を向けてみても、日本経済新聞において「ロボットアドバイザー（ロボアド）の運用残高が伸びている。国内大手 4 社の残高は 2 月末で計 1220 億円と 1 年間で 4 倍以上に膨らんだ。」⁹と述べられているように、普及は進んでいると考えられる。以上のことから、日本においても米国で設定されているデフォルト商品と同様の商品はある程度普及していることがわかる。したがって、日本においても米国と同様の商品をデフォルト商品として設定することは可能であろう。

しかし、実際に投資信託をデフォルト商品として設定した場合、問題が発生すると予想される。その問題とは、デフォルト商品を通した運用で損害が発生してしまう可能性が生まれることである。個人型確定拠出年金は加入が任意であり、加入者本人がデフォルト商品に関する制度も把握して加入を決定するため、デフォルト商品に投資信託を設定しても問題ないと考えられる。しかし、企業型確定拠出年金は企業が導入すれば、その企業の従業員が制度を把握しきっていない状態で加入してしまうことがありうる。そのような人々が自身で選択しなかった結果、デフォルト商品を通して投資信託を購入し、損害が発生し

20

25

そこで、現状の日本における確定拠出年金のデフォルト商品による運用に関する企業への規制の厳格化を提案する。具体的には企業型確定拠出年金を導入

⁸ 日本経済新聞「確定拠出年金、貯蓄より投信、基本の運用商品に採用増、老後資金作りへ自助努力促す。」2018 年 6 月 13 日

⁹ 日本経済新聞「IT で運用指南、「ロボアド」1000 億円突破、手軽さ武器、若者取り込み。」2018 年 3 月 25 日

した企業に対し、デフォルト商品の選択およびモニタリングについて、受託者責任を課す。そして、受託者責任が果たされた場合にのみ、加入者がデフォルト商品を通して、投資信託を購入し、発生した損害に対しての企業の責任を問わないものとする。具体的な内容に関しては受託者責任に関する米国のエリサ
5 法、および適格デフォルト商品規則に関連する部分の導入を行う。

企業は損害に対しての責任を負いたくないと考えるため、受託者責任を十分に果たすと考えられる。受託者責任が十分に果たされれば、商品選択、モニタリングが充分に行われ、損害の発生が抑えられると考えられる。また、受託者責任が十分に果たされなければ、企業が損害の責任を負うため問題は存在しな
10 くなるだろう。

第2項 政策効果

デフォルト商品の投資信託への変更によって考えられる効果として、リスク回避的な層への投資信託の普及と投資信託市場全体の運用能力の向上、安定化
15 の2点が挙げられる。

まずは1つ目の効果であるリスク回避的な層への投資信託の普及について述べていく。確定拠出年金の特徴として、所得控除が存在し、投資を行わない層にもインセンティブが存在すること、年金という制度をとっているため、年金、保険といった商品に資産を振り向けているリスク回避的な層も取り込めること、
20 企業型確定拠出年金において企業が加入すれば、従業員は原則全員加入となることという3つが存在する。これらの特徴はリスク回避的な層に利用を促すために有効なものとなっている。

また、確定拠出年金は長期かつ積み立てて投資を行う制度になっている。長期間の運用は運用の安定化に寄与し、積み立てて投資を行うと時間的分散が可能となり、運用の安定化が図られる。こういった運用方法によって、リスク回避的な層にあった商品の提供が可能となっている。
25

この2点から、確定拠出年金はリスク回避的な層に投資信託を普及させるには有用な制度であると言える。しかし、現状の日本の確定拠出年金はデフォルト商品内の元本保証型の商品割合が高くなっており、投資信託商品の割合が低
30 いという問題があった。

この問題に関しては、私達が提案した投資信託をデフォルト商品に変更させるといふ政策によって解決できる。そのため、政策実行後、確定拠出年金はリスク回避的な層に普及すると同時に、その資金を十分投資信託に流入させることが可能な制度となるだろう。

- 5 次に2つ目の効果である投資信託市場全体の運用能力の向上、安定化について述べていく。デフォルト商品を投資信託に変更する政策の特徴として、短期的には大きな資金流入が起き、また長期的にも安定的な資金流入が生じることが挙げられる。

- デフォルト商品の投資信託への変更によって、現在デフォルト商品を選択し、
10 元本保証型商品を購入している人々の資金が投資信託に移動すると考えられる。現在、確定拠出年金の加入者の約9割を占める企業型確定拠出年金の残高が約9兆5000億円¹⁰である。その中でも、デフォルト商品を選択している割合は約15%¹¹にのぼる。政策実行後、このデフォルト商品のほぼ全てが投資信託に切り替わるため、企業型確定拠出年金に限っても、1兆5000億円程度の投資信託市場
15 場への資金流入が見込める。したがって、この政策によって起こりうる資金流入は、投資信託市場全体でのより効率的な運営、それによる実質的な運用能力の向上を実現できるだろう。

- また、確定拠出年金が毎月一定額ずつ購入される制度であるため、政策実行後は毎月一定の金額が安定的に投資信託市場に流入すると考えられる。そう
20 て流入した資金が、投資信託市場を通し、株式市場や債券市場に流入し続けることで、そういった市場においても指数の安定的な上昇を目指すことができ、結果として、投資信託市場の運用商品も安定化すると考える。日銀のETF買い入れが一定の効果を発揮していることから分かるように、市場への安定的な資金流入は、市場の安定化や持続的な向上に寄与すると考えられる。株式市場
25 や債券市場の安定化が図られれば、その市場で運用を行う投資信託の運用も向上、安定化するだろう。このように、投資信託をデフォルト商品に変更を行う事で、投資信託市場全体の運用能力向上、安定化につながるだろう。

以上のことから、投資信託をデフォルト商品に変更することは、リスク回避

¹⁰ 厚生労働省(2017)p.17

¹¹ 厚生労働省(2017)p.16

的な層へ投資信託を普及させることにつながり、さらに投資信託市場全体の運用能力の向上、安定化も目指すことができよう。

第3節 政策実行後の投資信託市場

- 5 第1節、2節において政策提言の内容とその効果について述べてきた。私達は2つの政策を提言し、それぞれ2つの政策効果が存在することを確認した。第1節ではKPIへの保有期間に関する指標の導入について提言を行い、政策効果としてリスク回避的な層への投資信託の普及と顧客の選考に合った商品販売の実現について述べた。第2節ではデフォルト商品の投資信託への変更について
- 10 て提言を行い、政策効果としてリスク回避的な層への投資信託の普及と投資信託市場全体の運用能力の向上、安定化について述べた。これらの政策は別個に効果を発揮するものではなく、相互に関係しつつ効果を発揮し、望ましい投資信託市場を形成する政策となっている。

- まず、それぞれの政策における政策効果として、共通部分であるリスク回避
- 15 的な層への投資信託の普及について確認していく。デフォルト商品の投資信託への変更における問題点として、政策対象者が広範囲には及ばないことが挙げられる。この政策は家計の中で、確定拠出年金を行っている層にのみ作用する政策となっており、家計全体に普及が進むとは言い切れない部分があるだろう。それに対し、KPIへの保有期間に関する指標の導入では、銀行を利用している
- 20 人々ならば、ほぼ全ての層にアプローチ可能である。このように、政策対象者の範囲という面で見れば、デフォルト商品の投資信託への変更という政策における問題点がKPIへの保有期間に関する指標の導入で補完されていると言えよう。

- しかし、KPIへの保有期間に関する指標の導入についても問題が存在する。
- 25 この政策の実行後、保有期間は長期化するとは考えられるが、運用に関して、市場環境等の要因が大きいと考えられ、実際にこの政策だけで安定化するかは疑問が残るだろう。この問題に関しては、デフォルト商品の投資信託への変更のもう一つの政策効果である投資信託市場全体の運用能力の向上、安定化で補完できうる。以上のことから、投資信託の普及に関しては、二つの制度がそれぞれ
- 30 ぞれの問題点を補完しあうことにより、十分な効果を発揮しうるだろう。

- 次に、投資信託がリスク回避的な層に普及した後の投資信託市場について確認していく。現状の投資信託市場にリスク回避的な層が参入した場合、投資信託市場の主体としては、販売側に証券会社、銀行、家計側にリスク回避的な家計、リスク愛好的な家計が存在するような状況が生まれる。このような状況になった場合、KPI への保有期間に関する指標の導入の政策効果として指摘した顧客の選考に合った商品販売の実現が重要となってくるだろう。投資信託市場にリスク回避的な層が参入した場合、現状と比較して、家計側のリスク選好に大きな幅が生まれ、より市場が複雑化すると考えられる。そのような状況下でも KPI への保有期間に関する指標の導入によって、1 節で述べたような顧客の選考に合った商品販売が促進されれば、金融機関側の販売したい層と家計のリスク選好が合致した投資信託市場が形成されるだろう。

終わりに

本稿では、日本における資産形成手段としての投資信託のあり方について考察してきた。日本では高齢化や預金金利の低下が発生しており、自助努力による資産形成の必要性が高まっている。しかし、日本の家計金融資産の保有割合は未だに預貯金に偏重している。このような状況に対応するために、政府は「貯蓄から資産形成」を掲げ、様々な手段を講じてきた。その手段の一つとして、投資信託の普及が促されてきた。

しかし、日本の投資信託の現状をみると、投資信託の普及が進んでいるとはいえないことが確認できた。そこで、投資信託の普及のために必要な条件を探るために、家計の金融資産選択行動の変化を独自の実証分析にて明らかにした。その結果、バブル崩壊後、家計は一部の投資家層と大部分を占める非投資家層でリスク選好が二極化していることが確認された。この結果に対し、私達は家計の大部分を占めるリスク回避的な層に投資信託を普及させることが重要だと考えた。

そのためにはリスク回避的な層に向けた販売環境を整えることが必要であり、販売主体としては銀行が適していると考え、政府側の取り組みとしては確定拠出年金がその役目を果たしうると結論づけた。しかし、銀行には顧客の保有期間が短く、運用の不安定化が起こっていること、確定拠出年金には元本保証型商品の割合が大きく、投資信託の普及につながっていない問題が存在することが判明した。

そこで、私達は銀行における投資信託の保有期間の長期化のために、「KPIへの保有期間に関する指標の追加」を提案した。また、確定拠出年金における投資信託の割合を増加させるために、「投資信託をデフォルト商品に変更する」という提案を行った。これらの政策が実行されれば、リスク回避的な家計にも投資信託が普及していくことが予想されるため、家計が自助努力による資産形成を行っていくような社会になるだろう。

参考文献

- ・ 朝倉智也 (2011) 『投資信託に関する現状の課題と対応』
- ・ 朝倉智也 (2015) 『図解はじめての投資信託』 学研パブリッシング
- 5 ・ 磯山淳 (2008) 『投資信託税制の理論と課題』 晃洋書房
- ・ 宇野淳 (2010) 『アセットマネジメントの世界』 日本証券投資顧問業協会
- ・ 江口行雄 (1961) 『投資信託発展史論』 ダイヤモンド社
- ・ 可児滋 (2017) 『文系のためのフィンテック大全』 金融財政事情研究会
- ・ 田村威 (2016) 『投資信託：基礎と実務 第13版』 経済法令研究会
- 10 ・ 田村威 (2017) 『投資信託：基礎と実務 第14版』 経済法令研究会
- ・ 大和証券 (2014) 『iFree 投資信託説明書(交付目論見書)』
- ・ 大和証券 (2014) 『フィデリティ世界医療機器関連株ファンド(販売用資料)』
- ・ 大和証券 (2017) 『ダイワ FE グローバルバリュー(販売用資料)』
- ・ 大和証券 (2017) 『ダイワのNISA つみたて NISA ガイドブック』
- 15 ・ 大和証券 (2018) 『ダイワのつみたて NISA』
- ・ 大和証券 (2018) 『ダイワの資産運用ガイドブック』
- ・ 大和証券 (2018) 『フィデリティ世界医療機器関連株ファンド 投資信託説明書(交付目論見書)』
- ・ 投資信託協会 (2002) 『世界の投資信託：主要国の制度研究』 投資信託協会
- 20 ・ 二上季代司，代田純 (2011) 『証券市場論』 有斐閣
- ・ 日本証券業協会 (2017) 『NISA で投資のススメ！』
- ・ 日本証券経済研究所 (2018) 『図説日本の証券市場論』 日本証券経済研究所
- ・ 野村垂記子 (2017) 『進化する確定拠出年金』 年金資産運用研究会
- ・ 野村証券 (2017) 『～投資の扉を開こう～投資信託初めてガイド』
- 25 ・ 野村証券 (2017) 『はじめての投資信託』
- ・ 野村証券 (2017) 『ひふみプラス』
- ・ 野村証券 (2018) 『資産を育てよう つみたて NISA』
- ・ 野村証券調査部 (1942) 『投資信託の實證的研究』 東洋経済新報社
- ・ 三井住友銀行 (2016) 『総合商品ラインアップのご案内』
- 30 ・ 三井住友銀行 (2017) 『NISAGuide』

- ・三井住友銀行(2017)『つみたて NISA で始める資産形成』
- ・三井住友銀行(2018)『ファンドラインアップのご案内』
- ・三菱 UFJ モルガン・スタンレー(2018)『NISA はじめて BOOK』
- ・三菱 UFJ モルガン・スタンレー(2018)『投資信託はじめて BOOK』
- 5 ・三菱 UFJ 銀行(2018)『コツコツはじめる資産形成～つみたて商品ラインアップ～』
- ・三菱 UFJ 銀行(2018)『つみたて日本株式 つみたて先進国株式 つみたて新興国株式 つみたて 8 資産均等バランス投資信託説明書(交付目論見書)』
- ・三菱 UFJ 銀行(2018)『つみたて日本株式 つみたて先進国株式 つみたて新興
- 10 国株式 つみたて 8 資産均等バランス販売用資料』
- ・三菱 UFJ 銀行(2018)『ひふみプラス投資信託説明書(交付目論見書)』
- ・三菱 UFJ 銀行(2018)『ひふみプラス販売資料』
- ・三菱 UFJ 銀行(2018)『マネープランガイド』
- ・三菱 UFJ 銀行(2018)『商品ラインアップ』
- 15 ・三菱 UFJ 銀行(2018)『投信つみたて』
- ・みずほ銀行(2017)『みずほ資産運用ラインアップ』
- ・みずほ銀行(2018)『GS グローバル・ビッグデータ投資戦略』
- ・みずほ銀行(2018)『J-REIT ファンド販売用資料』
- ・みずほ銀行(2018)『MHAM 株式インデックスファンド 225 投資信託説明書(交
- 20 付目論見書)』
- ・みずほ銀行(2018)『netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略フ
ァンド販売用資料』
- ・みずほ銀行(2018)『ブラックロック・インデックス投資戦略ファンド販売用
資料』
- 25 ・みずほ銀行(2018)『みずほ投資信託ガイド』
- ・みずほ銀行(2018)『リスクコントロール世界分散ファンド販売用資料』
- ・みずほ銀行(2018)『投資のソムリエ販売用資料』
- ・みずほ証券(2017)『愛称：未来の世界(新興国)』
- ・みずほ証券(2018)『NISA(少額投資非課税制度)まるごと早わかり』

- ・みずほ証券(2018)『キャピタルインベストメント・カンパニー・オブ・アメリカ ICA』
- ・みずほ証券(2018)『グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(限定為替ヘッジ/為替ヘッジなし)愛称:未来の世界 グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(年 2 回決算型)(限定為替ヘッジ/為替ヘッジなし)愛称:未来の世界(年 2 回決算型)』
- 5
- ・みずほ証券(2018)『つみ立て投資早わかり』
- ・森本紀行(2016)『フィデューシャリーデューティー』 ビジネス教育出版社
- ・山内英貴(2013)『オルタナティブ投資入門 : ヘッジファンドのすべて』東洋
- 10 経済新報社
- ・ゆうちょ銀行(2017)『NISA・つみたて NISA』
- ・ゆうちょ銀行(2017)『投資信託ますますわかる book なっとく! 資産運用編』
- ・ゆうちょ銀行(2018)『ゆうちょでつみたて NISA』
- ・ゆうちょ銀行(2018)『投資信託ますますわかる book』
- 15
- ・吉井崇裕(2016)『はじめての投資信託』 日本経済出版社
- ・SMBC 日興証券(2016)『はじめよう! 日興でつみたて投資』
- ・SMBC 日興証券(2016)『はじめよう! 日興で投資信託』
- ・SMBC 日興証券(2017)『はじめよう! 日興で NISA』
- ・SMBC 日興証券(2018)『GS グローバル・ビックデータ投資戦略』
- 20
- ・SMBC 日興証券(2018)『インデックスファンド 225』
- ・SMBC 日興証券(2018)『日興レジェンド・イーグル・ファンド』
- ・SMBC 日興証券(2018)『NISA ファンガイドブック』
- ・SMBC 日興証券(2018)『フューチャー・バイオテック』

参考URL

- ・朝日新聞デジタル(2018)「社会保障給付「190兆円に」高齢者ピークの40年度」(最終閲覧日:2018/10/26)
- 5 <https://www.asahi.com/articles/ASL5M7H8DL5MUTFK00L.html>
- ・井潟正彦,野村亜紀子,神山哲也(2013)「我が国に求められる義務教育・高等学校での金融経済教育強化」(最終閲覧日:2018/10/26)
- <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013aut07.pdf>
- ・池田新介・筒井義郎(2006)「アンケート調査と経済実験による危険回避度と
- 10 時間割引率の解明」(最終閲覧日:2018/10/26)
- http://www.iser.osaka-u.ac.jp/~ikeda/pdf/analysis_of_risk-time.pdf
- ・価格.comHP「ひふみプラス」(最終閲覧日:2018/10/26)
- http://kakaku.com/fund/detail.asp?si_isin=JP90C0008CH5
- ・片桐智子・中川忍(1999)「日本の家計の金融資産選択行動ー日本の家計はな
- 15 ぜリスク資産投資に消極的であるのか?ー」(最終閲覧日:2018/10/26)
- https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_1999/data/ron9911c.pdf
- ・金融広報中央委員会(2016)「「金融リテラシー調査」の結果」
- (最終閲覧日:2018/10/26)
- https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/
- 20 2016/pdf/16literacy.pdf
- ・金融庁(2016)「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告」
- (最終閲覧日:2018/10/26)
- http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1/01
- ・金融庁(2016)「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査」
- 25 (最終閲覧日:2018/10/26)
- <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20161021-1/01.pdf>
- ・金融庁(2016)「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②)」(最終閲覧日:2018/10/26)
- https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02
- 30 .pdf

- ・金融庁(2016)「平成 27 事務年度金融レポート」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>
- ・金融庁(2016)「平成 28 事務年度 金融行政方針 主なポイント」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 5 <https://www.fsa.go.jp/news/28/20161021-3/01.pdf>
- ・金融庁(2016)「NISA 制度の効果検証結果」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20161021-1/01.pdf>
- ・金融庁(2017)「NISA の概要」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>
- 10 ・金融庁(2017)「平成 28 事務年度金融レポート」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>
- ・金融庁(2017)「平成 29 事務年度 金融行政方針」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/news/29/2017StrategicDirection.pdf>
- ・金融庁(2018)「金融事業者による KPI の策定状況について」
15 (最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/05.pdf>
- ・金融庁(2018)「顧客本位の業務運営の定着状況と課題」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20180921/02
20 .pdf
- ・金融庁(2018)「つみたて NISA の概要」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/overview/index.html>
- ・金融庁(2018)「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI を用いた分
25 析」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/03.pdf>
- ・金融庁(2018)「変革期における金融サービスの向上に向けて～金融行政のこ
れまでの実践と今後の方針 ～」(最終閲覧日:2018/10/26)
[https://www.fsa.go.jp/policy/For_Providing_Better_Financial_Services.](https://www.fsa.go.jp/policy/For_Providing_Better_Financial_Services.pdf)
30 pdf

- ・金融広報中央委員会(2014)「金融リテラシー・マップ」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.jsda.or.jp/manabu/word/images/common/map.pdf>
- ・厚生労働省(各年度)「国民生活基盤調査」(最終閲覧日:2018/10/26)
- 5 <https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/20-21kekka.html>
- ・厚生労働省(2014)「IV その他確定拠出年金における運用について」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.mhlw.go.jp/file/_Shakaihoshoutantou/0000065603.pdf05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu
- 10 ・厚生労働省(2017)「確定拠出年金の運用に関する専門委員会報告書」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000166991.pdf
- ・厚生労働省(2018)「確定拠出年金制度概要」(最終閲覧日:2018/10/26)
- 15 <https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/gaiyou.html>
- ・厚生労働省(2018)「規約数等の推移」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000367973.pdf>
- ・国立社会保障・人口問題研究所(2017)「社会保障統計年報データベース」
- 20 (最終閲覧日:2018/10/26)
www.ipss.go.jp/ssj-db/ssj-db-top.asp
- ・佐藤慶一ら(2009)「World Value Survey(世界価値観調査)を用いた実証研究: 労働・幸福・リスク」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://ssjda.iss.u-tokyo.ac.jp/rps/RPS040.pdf>
- 25 ・財務省(2018)「国債金利情報」(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm
- ・資産運用業強化委員会(2017)「資産運用業強化委員会報告書」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.toushin.or.jp/topics/2017/16722/>

- ・島村尚弥・遠藤正之(2017)「ロボアドバイザーサービスによる投資意識の変化に関する考察」(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.jstage.jst.go.jp/article/jasmin/2017s/0/2017s_13/_article/-char/ja
- 5 ・住宅金融支援機構(2018)「業態別の住宅ローン新規貸出額及び貸出残高の推移」(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.jhf.go.jp/about/research/loan_zandaka.html
- ・知るぽると(2016)「金融リテラシー調査」(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/
- 10 2016/
・知るぽると(2017)「家計の金融行動に関する世論調査」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.shiruporuto.jp/public/data/movie/yoron/>
- ・杉田浩治(2015)「確定拠出年金(DC)をめぐる世界の動き」
15 (最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5505/04.pdf>
- ・杉田浩治(2009)「金融危機発生後の世界の投資信託の動向」
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/0906_01.pdf
- 20 ・杉田浩治(2014)「投資信託の制度・実態の国際比較」(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705_02.pdf
- ・杉田浩治(2016)「投資信託の販売を巡る世界の動向」
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf
- 25 ・杉田浩治(2014)「日本および世界における投資信託のグローバル化の動向」
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1401_01.pdf
- ・杉田浩治(2015)「発足から満60年を迎える日本の投資信託ーその軌跡・現状と今後の課題ー」(最終閲覧日:2018/10/26)
30 http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf

- ・ 杉田浩治 (2014) 「米国投信 4 分の 3 の歴史から何を学ぶか」
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf
- ・ 杉田浩治 (2013) 「リーマン・ショックから 5 年ー世界の証券市場は量的にど
5 う変化したか」 (最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1309_01.pdf
- ・ 鈴木亘 (2009) 「バブル期に家計の金融資産選択行動は変化したか？」
(最終閲覧日:2018/10/26)
[http://www.gakushuin.ac.jp/univ/eco/gakkai/pdf_files/keizai_ronsyuu/](http://www.gakushuin.ac.jp/univ/eco/gakkai/pdf_files/keizai_ronsyuu/contents/4602/4602suzukiB/4602suzukiB.pdf)
10 [contents/4602/4602suzukiB/4602suzukiB.pdf](http://www.gakushuin.ac.jp/univ/eco/gakkai/pdf_files/keizai_ronsyuu/contents/4602/4602suzukiB/4602suzukiB.pdf)
- ・ 総務省 (2016) 「平成 28 年度版情報通信白書」 (最終閲覧日:2018/10/26)
[http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h28/pdf/index.h](http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h28/pdf/index.html)
tml
- ・ 総務省統計局 (2017) 「所定内給与額の推移」 (最終閲覧日:2018/10/26)
15 <http://www.stat.go.jp/data/chouki/19.html>
- ・ 投資信託協会 (2018) 「2017 年 (平成 29 年) 投資信託に関するアンケート調査」
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>
- ・ 投資信託協会 HP 「そもそも投資信託とは？」 (最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>
- 20 ・ 投資信託協会 HP 「統計データ」 (最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>
- ・ 中川忍、片桐智子 (1999) 「日本の家計の金融資産選択行動ー日本の家計はな
ぜリスク資産投資に消極的であるのか？ー」 (最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_1999/data/ron9911c.pdf
- 25 ・ 内閣府 (2018) 「年次 GDP 成長率」 (最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html>
- ・ 西田小百合・西村佳子・村上恵子 (2009) 「家計の金融資産選択行動と統計的素
養についての考察」 (最終閲覧日:2018/10/26)
[https://www.utokai.ac.jp/academics/undergraduate/political_science_a](https://www.utokai.ac.jp/academics/undergraduate/political_science_and_eco/kiyou/index/pdf/2009/13_nishida.pdf)
30 [nd_eco/kiyou/index/pdf/2009/13_nishida.pdf](https://www.utokai.ac.jp/academics/undergraduate/political_science_and_eco/kiyou/index/pdf/2009/13_nishida.pdf)

- ・日経 NEEDS(2018)「日経平均株価」(最終閲覧日:2018/10/26)
http://finquest.nikkeidb.or.jp/ver2/ip_toyo/
- ・日経平均プロフィール-日経の指数公式サイト-(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave>
- 5 ・日本銀行(各年)「時系列統計データ」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.stat-search.boj.or.jp/>
- ・日本銀行(2018)「金融経済月報」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.boj.or.jp/statistics/pub/sk/index.htm/>
- ・日本銀行調査統計局(2018)「参考図表 2017 年第 4 四半期の資金循環(速報)」
10 (最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>
- ・日本銀行調査統計局(2018)「資金循環の日米欧比較」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
- 15 ・日本経済新聞(2018)「確定拠出年金、貯蓄より投信、基本の運用商品に採用
増、老後資金作りへ自助努力促す。」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://t21-nikkei-co-jp.stri.toyo.ac.jp/g3/CMNDF11.do>
- ・日本経済新聞(2018)「投信「成績表」初の全社開示、「優等生」独立系で多く、
積み立て投資が奏功。」(最終閲覧日:2018/10/26)
20 <https://t21-nikkei-co-jp.stri.toyo.ac.jp/g3/CMNDF11.do>
- ・日本経済新聞(2018)「ITで運用指南、「ロボアド」1000億円突破、手
軽さ武器、若者取り込み。」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://t21-nikkei-co-jp.stri.toyo.ac.jp/g3/CMNDF11.do>
- ・日本証券業協会(2015)「平成27年度 証券投資に関する全国調査(個人調査)」
25 (最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/data/research_h27.html
- ・日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査(調査結果概要)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/data/files/h27/H27gaiyou.pdf>

- ・日本証券業協会(2016)「資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書」
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf
- 5 ・日本証券業協会調査部(2016)「証券投資に関する全国調査」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/data/index.html>
- ・農林金融(2008)「日本における投資信託の現状と今後の課題」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 10 <https://www.nochuri.co.jp/report/pdf/n0808re3.pdf>
- ・野村重紀子(2006)「米国の投信手数料体系の多様性について」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2006/2006sum14.pdf>
- ・野村重紀子(2014)「オーストラリアの「国家金融リテラシー戦略」-鍵を握る
15 学校教育への組み込み-」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014win02.pdf>
- ・三菱UFJ信託銀行(2013)「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～」(最終閲覧日:2018/10/26)
- 20 https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201309_1.pdf
- ・松尾健治(2016)「マイナス金利及び「貯蓄から投資へ」の流れで日本に先行しているスイス、スウェーデン、デンマークの最新の預金・投信動向」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160516.pdf
- 25 ・福原敏恭(2016)「日米のリスク資産保有に関する論点整理」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/data/ron160224a.pdf

- ・ 藤林宏「経済ファクターとアセット・アロケーション戦略」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.smtb.jp/business/pension/information/center/operation/pdf/paper21.pdf>
- 5 ・ 宮本(2017)「2016年の個人金融資産動向:回顧と今後注目すべき潮流」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2018/2018win07web.pdf>
- ・ 山口勝業(2016)「我が国家計の金融資産におけるリスク許容度」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 10 https://www.jstage.jst.go.jp/article/jbef/9/0/9_68/_article/-char/ja/
- ・ 吉川卓也(2001)「危険資産に対する日本の家計の金融資産選択行動」
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://www.nakamura-u.ac.jp/~kikkawa/02jsme_paper.pdf
- 15 ・ 吉川卓也(2012)「リーマンショックと日本の家計の金融資産選択」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://nakamura-u.repo.nii.ac.jp/index.php?action=pages_view_main
- ・ 吉川卓也(2015)「相対的危険回避度からみた日本の家計の金融資産選択行動」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 20 <http://www.jsmeweb.org/ja/annual/pdf/02s/02syoshikawa.pdf>
- ・ 吉川卓也(2015)「相対的リスク回避度による家計の金融資産保有行動の分析」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://nakamura.repo.nii.ac.jp/?action=repository_action_common_download&item_id=484&item_no=1&attribute_id=22&file_no=1
- 25 ・ 吉川卓也(2017)「特性アプローチから見た日本の家計金融資産保有行動」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://seijo.repo.nii.ac.jp/?action=pages_view_main&active_action=repository_view_main_item_detail&item_id=4017&item_no=1&page_id=13&block_id=17

- ・ 吉川卓也 (2017)「我が国家計の金融資産選択行動の特徴」
(最終閲覧日:2018/10/26)
https://www.yuchof.jp/publication/personalfinance/report/2017spring/feature_articles01.pdf
- 5 ・ Deposits(2012) 「預金レート」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://jp.deposits.org/>
- ・ JPX 日本取引所グループ(各年)「規模別・業種別 PER・PBR 一覧」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/misc/04.html>
- 10 ・ My index(2016) 「世界各国の PER」(最終閲覧日:2018/10/26)
https://myindex.jp/global_per_js_old.php?m=201604
- ・ OECD Data(2015)「Household financial assets」(最終閲覧日:2018/10/26)
<https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm>
- ・ OECD Data(2016) 「Share Prices」(最終閲覧日:2018/10/26)
- 15 <https://data.oecd.org/price/share-prices.htm>
- ・ YOUR FUNDS: LIKE MARKETS, FINANCIAL APPS HAVE UPS AND DOWNS
(最終閲覧日:2018/10/26)
http://gflec.org/wpcontent/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_single_s_
- 20 ・ MORNINGSTAR(2018)「アムンディ・ダブルウォッチ」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=201601290C>
- ・ MORNINGSTAR(2018)「グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2015083102>
- 25 ・ MORNINGSTAR(2018)「グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2015083101>
- ・ MORNINGSTAR(2018)「財産3分法F(不動産・債券・株式)毎月分配型」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 30 <http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2003080502>

- MORNINGSTAR(2018)「新光 US-REIT オープン」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2004093002>
- MORNINGSTAR(2018)「上場インデックスファンド TOPIX」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 5 <http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2001122001>
- MORNINGSTAR(2018)「スマート・ファイブ(毎月決算型)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2013071601>
- MORNINGSTAR(2018)「セゾン バンガード・グローバルバランス F」
10 (最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2007031505>
- MORNINGSTAR(2018)「ダイワ 上場投信-トピックス」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2001071102>
- MORNINGSTAR(2018)「ダイワ 上場投信-日経 225」(最終閲覧日:2018/10/26)
- 15 <http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2001070903>
- MORNINGSTAR(2018)「ダイワ・US-REIT(毎月決算)B 為替 H 無」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2004072102>
- MORNINGSTAR(2018)「東京海上・円資産バランスファンド(毎月)」
20 (最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2012110902>
- MORNINGSTAR(2018)「トレンド・アロケーション」・オープン」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2012033004>
- 25 • MORNINGSTAR(2018)「日経 225 連動型上場投資信託」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2001070901>
- MORNINGSTAR(2018)「ニッセイ 豪州ハイ・インカム株式 F(毎月)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2012061803>

- MORNINGSTAR(2018)「野村 インド株投資」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2005062201>
- MORNINGSTAR(2018)「ファンドランキング」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/FundRankingJyunshisan.do>
- 5 • MORNINGSTAR(2018)「フィデリティ・US ハイ・イールド F」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=1998040105>
- MORNINGSTAR(2018)「フィデリティ・US リート B(H 無)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 10 <http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2003120902>
- MORNINGSTAR(2018)「ひふみプラス」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=201205280>
- MORNINGSTAR(2018)「ピクテ・グローバル・インカム株式(毎月分配)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 15 <http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2005022803>
- MORNINGSTAR(2018)「マイストーリー分配型(年6回)Bコース」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2005053002>
- MORNINGSTAR(2018)「ラサール・グローバル REIT(毎月分配型)」
(最終閲覧日:2018/10/26)
- 20 <http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2004032603>
- MORNINGSTAR(2018)「Alliance Trust PLC ATST」(最終閲覧日:2018/10/26)
[http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00QKW&SecurityToken=E0GBR00QKW%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFu](http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00QKW&SecurityToken=E0GBR00QKW%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP)
- 25 [nd=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurr](http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00QKW&SecurityToken=E0GBR00QKW%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP)
[encyId=GBP](http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00QKW&SecurityToken=E0GBR00QKW%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP)

- MORNINGSTAR(2018)「Foreign & Colonial Investment Trust FRCL」

(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=F0GBR052PD&SecurityToken=F0GBR052PD%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>

- MORNINGSTAR(2018)「HICL Infrastructure Company HICL」

(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=F0000008ZF&SecurityToken=F0000008ZF%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>

- MORNINGSTAR(2018)「i シェアーズ日経 225ETF」(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2001090401>

- MORNINGSTAR(2018)「International Public Partnerships Limited INPP」

(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=F0000009C7&SecurityToken=F0000009C7%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>

- MORNINGSTAR(2018)「JPM ベスト・インカム(毎月決算型)」

(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2014091702>

- MORNINGSTAR(2018)「MAXIS 日経 225 上場投信」(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2009022401>

- MORNINGSTAR(2018)「MAXIS トピックス上場投信」(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2009051401>

- MORNINGSTAR(2018)「(NEXT FUNDS) JPX 日経インデックス 400」

(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2014012401>

- MORNINGSTAR(2018)「RIT Capital Partners RCP」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00BUS&SecurityToken=E0GBR00BUS%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>
- MORNINGSTAR(2018)「Scottish Mortgage Investment Trust plc SMT」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00R1S&SecurityToken=E0GBR00R1S%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>
- MORNINGSTAR(2018)「SMBC・アムンディ プロテクト&スイッチファンド」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2017072801>
- MORNINGSTAR(2018)「Templeton Emerging Markets Investment Trust TEMIT TEM」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=F0GBR05WML&SecurityToken=F0GBR05WML%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>
- MORNINGSTAR(2018)「TOPIX 連動型上場投資信託」(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://www.morningstar.co.jp/FundData/Cost.do?fnc=2001071101>
- MORNINGSTAR(2018)「Tritax Big Box REIT Plc BBOX」
(最終閲覧日:2018/10/26)
<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=F00000S8SR&SecurityToken=F00000S8SR%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>

- MORNINGSTAR(2018)「Witan Investment Trust WTAN」(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00F4W&SecurityToken=E0GBR00F4W%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=enGB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24XLON&BaseCurrencyId=GBP>

5

- MORNINGSTAR(2018)「3i Group Plc III」(最終閲覧日:2018/10/26)

<http://tools.morningstar.co.uk/t92wz0sj7c/cefreport/default.aspx?id=E0GBR00IH4&SecurityToken=E0GBR00IH4%5D21%5D0%5DCEEXG%24XLON&ClientFund=0&LanguageId=en-GB&CurrencyId=GBP&UniverseId=CEEXG%24>

10