2019 年度　証券ゼミナール大会

第３テーマ
「今後の家計の資産形成手段としての投資信託」

立教大学　亀川ゼミナール　倉石班

目次

序章 4
第１章　資産形成の重要性 5
第１節　株式市場における家計の現状 5
第２節　家計の資産形成の重要性 6
第３節　今後望ましい投資信託のあり方 8
第２章　投資信託について 9
第１節　投資信託の仕組み 9
第２節　投資信託の歴史 10
第３節　株式市場と投資信託 13
第３章　各種制度と近年の動向 14
第１節　NISA 14
第２節　確定拠出年金 17
第３節　近年の動向 21
第１項　FinTech 22
第２項　オルタナティブ投資 23
第３項　IFA 24
第４章　日本の投資信託の現状と問題点 27
第１節　家計の金融リテラシーの現状 27
第２節　金融機関の運営体制の現状 30
第１項　手数料重視の販売体制 30
第２項　運用機関の運用能力について 34
第３節　投資信託の普及を阻害する諸問題 36
第１項　投資信託に対する負のイメージ 36
第２項　無目的の投資 38
第４節　フィデューシャリー・デューティに基づく販売体制の問題 . 39
第５章　提言 42
第１節　つみたてNISA口座の同時開設 42
第２節　投資目的を教育費に限定したNISA口座 45
第３節　顧客データの活用による顧客本位の商品販売 48

終章 51
参考文献 52

5

序章

令和元年６月３日、金融庁の公表した審議会報告書が日本中に波紋を呼んだ。老後資金 2000 万円問題である。公的年金制度だけに頼った生活設計では資金不足に陥ること、長期・分散型の資産運用が不可欠であることを再確認する内容となった。試算された数字の正確性には様々な意見があるが、「人生 100 年時代」の超高齢社会に生きる我々日本人の老後に影を落とすには充分であった。とはいえ、一人一人が老後資金問題を自身の問題として捉え、実際に資産形成を行うにいたったとはいい難い。

現在、家計金融資産に占める現金・預金の割合は 53.3%[1]と依然として過半数である。いい換えれば、この過半数の資産は証券市場に流入することがないため、今後成長の期待されるベンチャー企業などに利用されず、結果として国の経済発展に貢献されることもない。経済発展に寄与しうるだけでなく超低金利やインフレリスクに対抗する資産形成手段として、投資信託がある。そして、確定拠出年金や NISA をはじめとした家計向き投資制度を充実させるべく、現在にいたるまで幾度も修正されてきた。しかしながら、投資信託の浸透にはいまだに多くの課題が残っている。

超高齢化社会、インフレリスク、そして財政の逼迫および公的年金の問題など、現代を取り巻く諸問題とともに生きるにあたり、自助努力による資産形成は急務である。そこで「人生 100 年時代」「貯蓄から資産形成へ」といった流れを汲んで、日本で投資信託を家計の長期的な資産形成手段として成立させることを目指し、我々は今後以下のように進めることとする。

第１章に資産形成手段の重要性、第２章に投資信託について述べる。ついで第３章で確定拠出年金や NISA、さらには FinTech やオルタナティブ投資など各種制度と近年の動向について述べる。そのうえで第４章に日本の投資信託の現状と問題点を家計の金融リテラシー、金融機関の運営体制や運用能力などに分けて考え、それをもとに第５章で我々の提言を述べる。

---

[1] 日本銀行調査統計局「2019 年第２四半期の資金循環」参照

第１章　資産形成の重要性

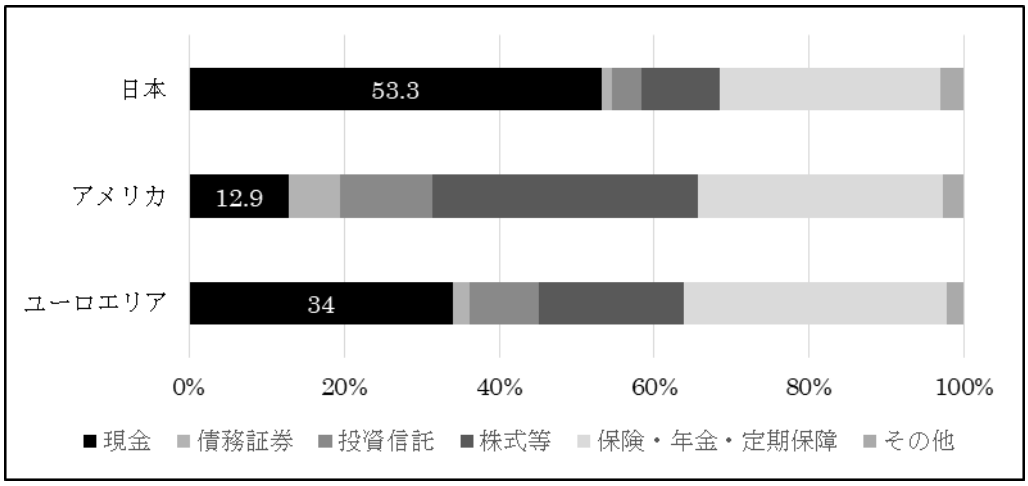
近年、様々な投資制度が少しずつ家計レベルに浸透している一方で、より一層資産形成への努力が求められている。

本章では、株式市場における家計の現状について触れ、ついで家計の資産形成の重要性を説いたうえで、今後望ましい投資信託のあり方について考察し、今後の展開へと繋げていく。

第１節　株式市場における家計の現状

日本の家計の金融資産に占める預貯金の割合が 53.3%と高いことは序章で触れたとおりだが、それは諸外国との比較からもみてとれる。〈図１〉をみると、アメリカやユーロエリアに比べ日本の現金比率が高いことがわかる。同時に、債務証券・投資信託・株式などリスク性資産の割合が諸外国と比べて低いのが現状である。

〈図 1〉　家計の金融資産合計



出典：日本銀行調査統計局（2019)「資金循環の日米欧比較」より筆者作成

この状況は、家計が適切な資産形成をするうえでは望ましくない。続く第２節では、その理由および家計の資産形成の重要性について述べる。

第２節　家計の資産形成の重要性

本節では、家計段階においても投資による資産形成をすべきであると考える根拠を①老後資金不足②インフレリスクの二つに分けて挙げる。

①老後資金不足

序章で触れたように、金融庁の金融審議会がまとめた報告書「高齢社会における資産形成・管理」によって、老後資金として必要な試算額が 2000 万円にものぼることが判明した。同時に老後資金の不足が懸念されることになったわけだが、その懸念要因となっているのが「少子高齢化による年金受給額の減少」および「人生 100 年時代への突入」である。

まずは前者について述べる。少子高齢化の深刻な日本では、公的年金や社会保障に関わる課題に不安が大きい。内閣府によると、1980 年代時点では 7.4 人の現役世代で一人の高齢者を支えればよかったのが、2016 年には 2.2 人で一人の高齢者を支えなければならなくなった。この傾向は今後も続き、2045 年にはほぼ一人で支えなければならないことが予想されている[2]。少子高齢化が進めば現役世代の年金負担が大きくなることから、将来もらうことのできる年金が減額されたり給付開始時期が遅くなったりする可能性がある。先進国の中でもとりわけ少子高齢化が進んでいる日本の場合、本来であれば諸外国以上に資産形成を行わなければならないのだ。

つぎに後者について述べる。日本の長寿化は留まることを知らない。2017 年に発表されたイギリスロンドンビジネススクールのリンダ・グラットン教授の研究によると、2007 年に生まれた日本人のうち半数は 107 歳まで生きるともいわれている[3]。退職後も長い人生を送るためには今まで以上に資金が必要となる。〈図２〉によると、老後の生活費の収入源として、公的年金への依存度が約 80%と他の収入源に比べ高いことがわかる。先に述べたように少子高齢化によって年金受給額が減少した場合、従来のようには生活費の収入源として自由に使うことのできる額を持ちあわせていない可能性がある。

---

[2] 内閣府「高齢化の状況」参照

[3] Lynda Gratton ‘*Council for Designing 100-year Life Society*’参照

このような状況をふまえて、老後資金の準備を公的年金のみに頼るのではなく、自助努力による資産形成を早期から行うことが望ましい。

〈図 2〉老後の生活費の収入源

	2008 年	2012 年	2017 年
就業による収入	38.3	42.7	44.7
公的年金	**78.1**	**79.9**	**79.5**
企業年金、個人年金、保険金	33.2	39.8	39.0
金融資産の取り崩し	42.5	28.5	27.5
利子配当所得	2.8	2.3	2.7
不動産収入(家賃、地代など)	5.5	4.7	4.4
子どもなどからの援助	5.0	4.3	3.3
国や市町村などからの公的援助	—	—	4.9
その他	4.8	4.7	4.1

※3 つまでの複数回答

出典：金融広報中央委員会（平成 29 年）「家計の金融行動に関する世論調査」

②インフレリスク

インフレリスクとは、「預金などの利率よりも物価上昇率が高い場合において、資産価値が目減りする可能性のこと」である[4]。

2013 年に、安定的に２%の物価上昇率を目指すとした日銀の金融緩和政策により、日本で将来的にインフレが見込まれる傾向は今後も続く。日本の場合は現金保有率が高いため、現状のままではインフレリスクに対応することが難しい。普通・定期預金の金利が極めて低いことからも、現金保持のメリットは薄い。よって、現金などの資産価値の目減りを防ぐためには、現金の一部をリスク性資産として保有する必要がある。これは再三いわれ続けてきたことで、投

[4] 日本証券業協会　金融・証券用語集「インフレリスク」より引用

資による資産形成の必要性を示している。以上が資産形成の重要性を主張する主な根拠である。

第３節　今後望ましい投資信託のあり方

前節では、家計における資産形成の重要性について述べた。本稿を進めるうえで、我々の考える今後望ましい投資信託のあり方について示す必要がある。

第１節、第２節で述べたように、現在の日本の家計にとって自助努力による資産形成は必要不可欠である。しかし、第１章からわかるように、家計の金融資産が株式市場に流入しているとはいえず、普及には程遠い。また、普及させることが前提であれば顧客本位の長期的かつ安定的な資産形成の手段としての商品性を保つ必要がある。

これらから、我々は今後望ましい投資信託のあり方を「投資信託が顧客本位の運営体制のもと、家計の長期的な資産形成手段として成立し、普及している状態」と定義し、これを達成することを目指す。ここで普及している状態とは、投資信託の保有率の増加と保有者一人に対する投資量の増加の二つに分けて定義し、本稿を進める。

以上のことをふまえ、家計の長期的な資産形成に適している商品性のもと、顧客本位運営体制、投資信託の保有率の増加、保有者の投資量の増加、を主な目的とし、提案を行う。

第２章　投資信託について

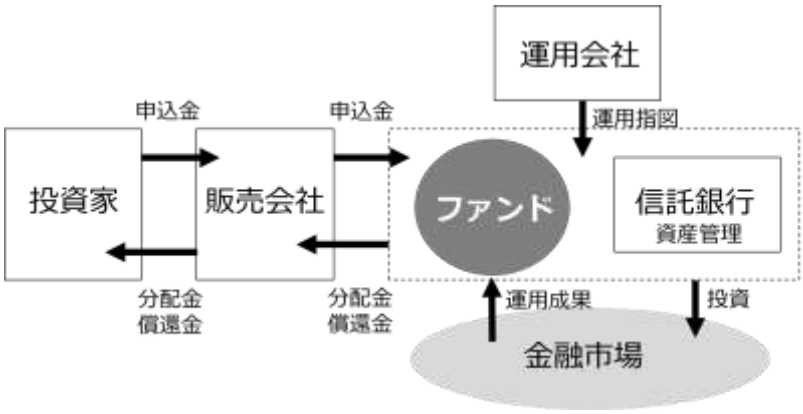
第１節　投資信託の仕組み

投資信託とは、多数の投資家から集めた資金をファンドとし、運用の専門家が株式や債券などに投資、運用を行うものである。そして、その運用の成果から生じた利益を投資家に還元する金融商品である[5]。

投資信託は、主に販売会社・信託銀行・運用会社の三つの機関によって運営されている。販売会社は、証券会社・銀行・郵便局などを含む金融機関のことであり、投資信託の販売や投資信託説明書（目論見書）の交付、分配金・償還金の支払いを行う。そして、販売を通じて得た資金を資産管理の専門である信託銀行が保管・管理する。また、その保管された資金の運用方法を運用会社が設定し、信託銀行に運用指図を行う。さらに、その運用の指示を受けた信託銀行が株式や証券など有価証券の売買を行う。

このように、「投資信託を販売する」販売会社と「集めた資金を管理する」信託銀行、「投資信託の運用指示をする」運用会社の三つの専門機関がそれぞれの役割を果たすことで、投資信託は成立している。〈図３〉は上記の仕組みを図で示したものである。

〈図 3〉投資信託の仕組み



出典：投資信託協会「投資信託の仕組み」より筆者作成

[5] 投資信託協会「そもそも投資信託とは？」 参照

投資信託の特徴としては大きく三点が挙げられる。

第一に「少額からの投資が可能」であるという点である。投資信託は上述したとおり、多数の投資家から集めた資金をファンドとして運用する。そのため、個人の資金では投資が困難である市場での運用や、多額の資金が必要な運用を行うことを可能にする。

第二に「専門家が運用を行ってくれる」という点である。一般的に投資というと、高度な分析や膨大な知識が必要とされる。そのため、投資信託のような運用の専門家による運用は、投資の知識に乏しい個人投資家にとって貴重な投資方法である。

第三に「分散投資でリスクが低減する」という点である。一つの銘柄だけに投資をしていた場合、その銘柄が値下がりするとその影響をそのまま受けてしまう。しかし、値動きのある資産への投資は、投資先を複数に分けることによって、保有商品全体の価格が大きく変動するリスクを軽減することができる。

第２節　投資信託の歴史

1868 年、日本では江戸幕府の終焉により、明治政府が台頭していた。投資信託の仕組みは、その時代にイギリスの The Foreign and Colonial Government Trust から始まったものとされている。この投資信託の目論見書には、「分散投資」「積み立て」「中流階級の投資家にも大資本家と同様の利益」を目的としているという旨が示されている。日本で本格的な投資信託の仕組みが始まる前にはすでに、投資家のニーズに基づいた自然発生的な集団投資が行われていたのである。

［日本での導入］

日本での投資信託の始まりは 1941 年の野村証券を受託、委託者としたものであるといわれている。第二次世界大戦の開戦にともない、この制度は一時的なものとなった。終戦後、1948 年の証券取引法や 1951 年の証券投資信託法の制定により、ふたたび投資信託が姿を現した。当時は産業資金の調達のために単位型投資信託の販売を中心とし、信託期間も比較的短く設定されていたことが特徴的である。預金に近い安全性があり、預金よりも利益を狙える商品を販

売することで、株式市場は家計の資金を得ることが容易になった。また、その目的ゆえに当初は規制が緩やかであり、証券会社と委託業者の業務は分離されていなかったことから、投資家の収益追求は二の次であり、自然発生的な欧米の投資信託とは異なる背景を持っていたことがうかがえる。

[証券不況時代]

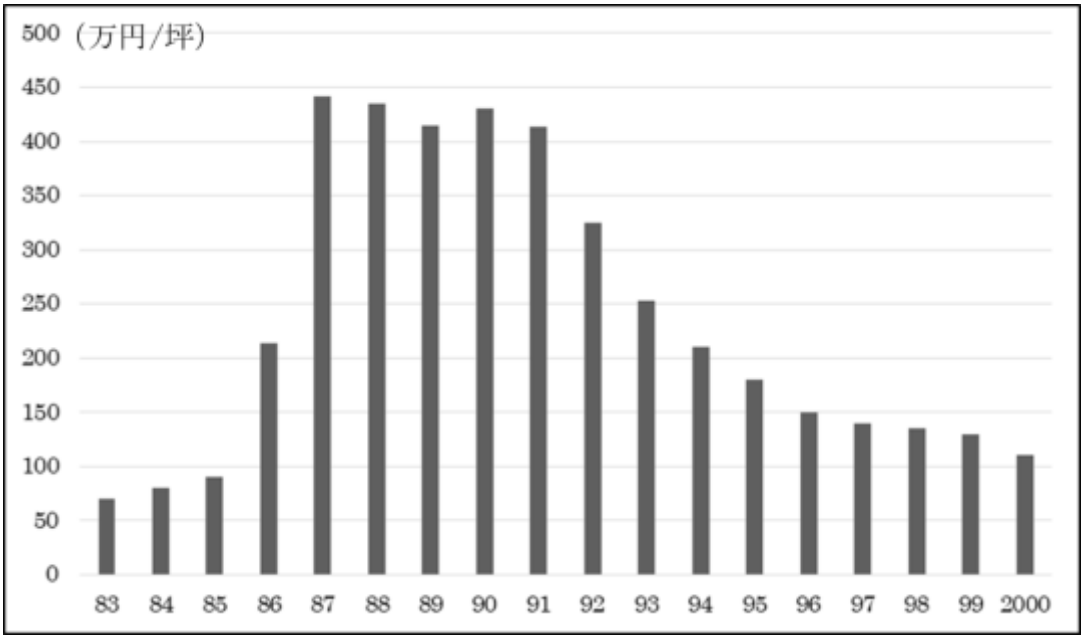
1950 年後半からの相次ぐ景気拡大や、1964 年の東京オリンピックにより、日本は歴史上類をみない好景気時代にはいった。これにともない株価は上昇を続け、1950 年代から 1960 年代にかけて日本の投資信託の純資産残高は 20 倍にまで増加した。

しかし、東京オリンピックが閉幕すると、関連する建設産業を中心に不況が訪れた。日本の株価は一気に急落し、40 年にわたる証券不況が始まったのである。この恐慌を受けて 1965 年には改正証券取引法が制定され、単位型株式投資信託の株式組入比率を 70%とする流れとなった。それ以降も投資信託の安定性の強化が進められ、「投資信託制度の改善に関する要綱」や「証券投資信託法の一部改正」が公布された。さらには、投資信託の委託会社の受益者に対する忠実義務の明確化や、それにともなうディスクロージャー義務の規定、禁止行為の規定の強化など、新たな行動基準が設けられた。

[バブルの崩壊と金融ビッグバン]

日本経済は激しい浮き沈みをみせてきたが、1985 年に行われたプラザ合意により円高が急速に進み輸出産業を中心に大打撃を受けた。景気回復のために公定歩合の引き下げが何度も行われ、投資活動が活発化し、1980 年代から 1990 年代にかけてバブル経済が広がることとなる。株価や土地の価格が急上昇したが、日銀の公定歩合引き下げと不動産融資の規制により、あっけなくバブルは崩壊した。

〈図 4〉東京都基準地平均価格



出典：投資の森「バブル崩壊」より筆者作成

株価は大幅に下がり、投資信託でも多くの商品が元本割れを起こす事態となった。償還延長措置が取られるものの、多くの投資家の不満を招き、伝統的な単位型の投資信託に代わる追加型の商品の需要が高まることになる。これは、解約の自由や追加購入の自由など、現在の多くの投資信託が追加型であることの発端ともいえる。

日本経済は早急な回復と復興のために、金融ビッグバンと呼ばれる大規模な金融改革を始めた。日本の金融市場をニューヨークやロンドンに並ぶ金融市場に成長させるために、私募投資信託や投信業の認可制、証券会社以外の投資信託の販売許可など投資信託の普及を進める動きが強まった。1999 年末にはバブルの崩壊によって減少した投資信託の純資産残高も徐々に回復し、投資信託の利用者は増加する傾向をみせた。以降も、グローバル化の影響を受けた会社型投資信託の発足、銀行などの金融機関での窓口販売解禁、不動産投資信託の設定などによって、取り扱う商品や販売チャネルは多様化した。

［近年の流れ］

近年では少額非課税投資制度（NISA）の開始や個人型確定拠出年金（iDeCo）の対象範囲の拡大、つみたてNISAの開始など、投資信託が家計の資産形成手段として普及するような制度が充実してきた。IT技術の進展により、投資家がより投資を利用しやすくなるおつり投資などのサービスも広まりつつある。

投資信託が普及するうえで、制度の充実はもちろん、その商品性が顧客のニーズを捉えなければならないことはいうまでもない。

第3節　株式市場と投資信託

投資信託の普及を考えるうえで、株式市場との関係を明らかにしておくことは重要である。これまで、投資信託は産業資金の調達という面で発展してきた。個人が保有している資金を株式市場に流入させることを目的としていたため、投資の初心者でも比較的利用がしやすい仕組みと商品性であったことは前節で述べたとおりである。

その結果、証券投資信託（株式、公社債）の残高は58年以降に伸び始めをみせる。オリンピック景気後の不況が訪れる直前には、市場全体の 10%に証券投資信託の影響が及んでいたとされている[6]。この当時、株式市場における証券投資信託が「池の中の鯨[7]」という比喩があったように、株式市場における投資信託には大きな意味があったと考えられる。つまり、投資信託は株式市場を活性化（ここでは投資家の増加と一人当たりの投資量の増加）させるための一手段なのである。余剰資金のあるところからところに循環すれば新たな仕事が生まれ、所得格差が減り、日本経済がより豊かになるであろう。

近年の多様な税制優遇制度や投資家をサポートするロボアドバイザーなどは、家計の資産が円滑に株式市場に流れるうえで重要な位置づけにある。

このことをふまえながら、以下では具体的な税制優遇やFinTechなどの近年の動向について述べる。

---

[6] 川北英隆（1995）『日本型株式市場の構造変化』参照

[7] 川北英隆（1995）『日本型株式市場の構造変化』より引用

第３章　各種制度と近年の動向

第１節　NISA

少額投資非課税制度（NISA）とは、「貯蓄から資産形成へ」のもと 2014 年１月に導入された、少額から投資を行う個人投資家のための税制優遇制度のことである。現行の NISA は日本居住者の 20 歳以上が対象で、年間 120 万円までの株式や投資信託への投資から得られる配当金や売買益が非課税になる制度となっている。口座開設期間は、2014 年から 2023 年までの 10 年間であり、非課税期間は最長５年間と定められている。非課税期間の満期を迎えた金融商品は、非課税期間が終了するまでに売却する、翌年の非課税投資枠に移管する（ロールオーバー）、課税口座に移管するという三つの選択肢があり、その選択肢の中から個人投資家が選択する。また、投資対象となる商品は公募株式投資信託や上場株式（株式・REIT・ETF）などの金融商品であり、非上場株式、預貯金、債券、公社債投資信託などは非課税の対象外である。

NISA の導入背景としては、第１章で述べたように、日本における預貯金率の高さが一つの要因として挙げられる。政府は、イギリスの ISA（Individual Saving Account）を模倣して NISA を導入し、少しでも多くの人々に将来に向けた資産形成に取り組んでもらうよう、資産形成における自助努力を促した。

しかし、NISA 制度は資産形成において現時点で十分な制度であるとはいい難く、さまざまな課題が存在する。たとえば、投資信託は長期投資に適しており長期的な資産形成の手段の一つであるにもかかわらず、NISA の非課税期間はわずか５年である。また、売却や解約をすると、その分の非課税枠は再利用できないため積立投資が行えないことや、損失が発生してもほかの口座との損益通算ができないことなどが課題として挙げられる。

そこで、政府は現行 NISA が積立での投資に不向きであることから、2018 年１月に新たにつみたて NISA という長期・積立・分散投資を支援する制度を導入した。〈図５〉からもわかるように、現行の NISA が年間投資上限額 120 万円であることと比べると、つみたて NISA は 40 万円と３分の１であるが、非課税期間が現行 NISA の最長５年に対して、つみたて NISA は最長 20 年と４倍になっている。また、現行 NISA よりもつみたて NISA は商品数が厳選されているものの、定期的に積み立てられるため、一括購入するよりも低リスクで運用できる。

〈図 5〉　NISA とつみたて NISA の特徴一覧

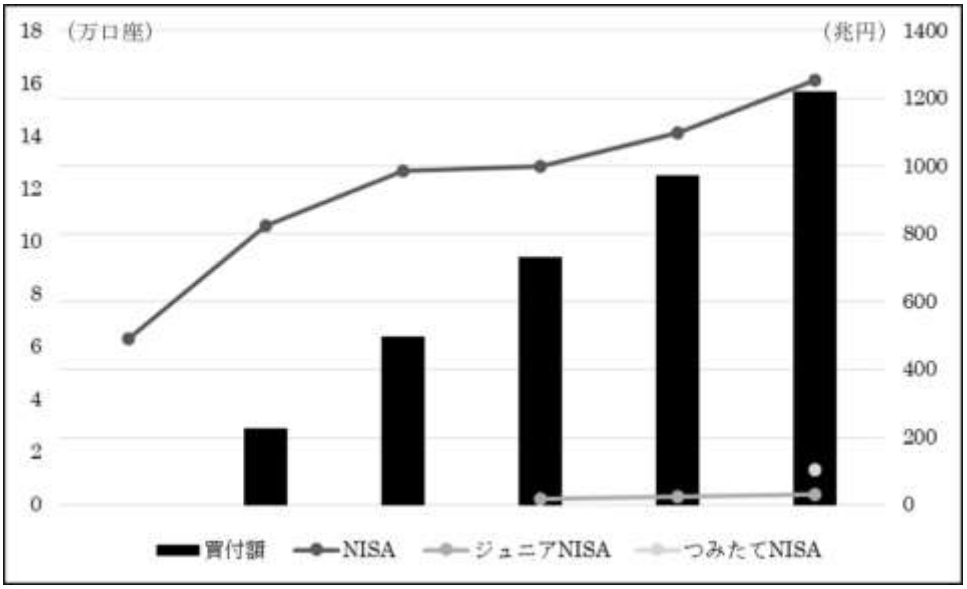
	NISA	つみたて NISA
口座開設者	日本国内に住む 20 歳以上の成人	
非課税対象	株式・投資信託など	一定の条件を満たした投資信託
新規投資可能期間	10 年（2014～2023 年）	20 年（2018～2037 年）
非課税期間	最長 5 年間	最長 20 年間
年間上限	120 万円	40 万円
運用管理者	本人	
金融機関	年ごとで変更可能	
払出し	払出し制限なし	

出典:金融庁「NISA の概要」、「つみたて NISA の概要」より筆者作成

2019 年 6 月末現在では、NISA 口座数 1,161 万口座、つみたて NISA で 147 万口座、ジュニア NISA では 31 万口座となっている。買付額は NISA 合計で 17 兆円であった[8]。

[8] 金融庁データ集「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査」参照

〈図 6〉NISA 諸制度利用者数・買付額推移

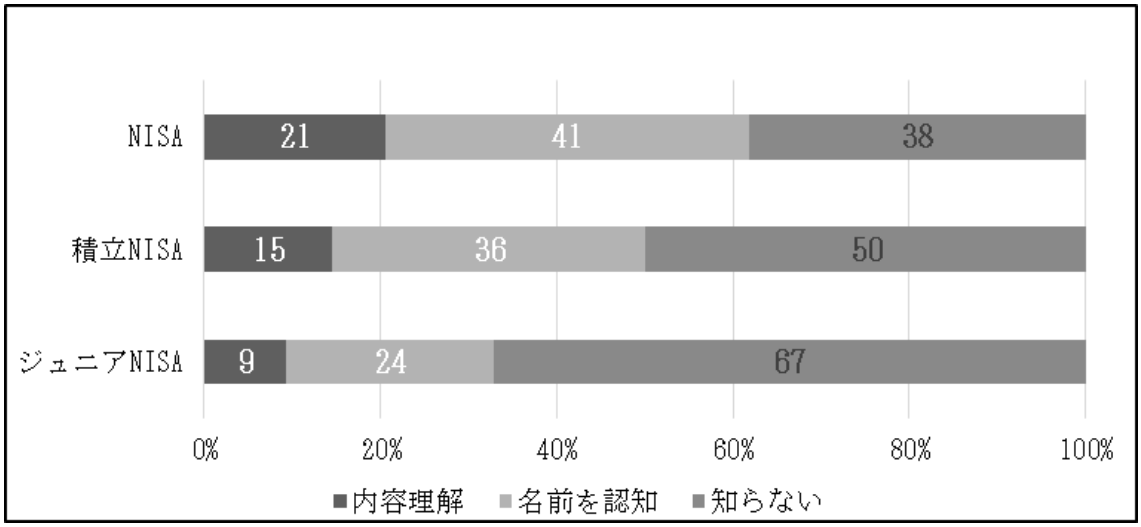


出典：金融庁データ集「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査」P. 1 より筆者作成

また、〈図６〉からわかるとおり、口座開設者数と買付額は年々増加している。理由としては、税制優遇を受けられることや確定申告が不要なこと、税制優遇上限額が少額なので投資資金をつぎ込み過ぎないことなどが挙げられる。現に、NISA 口座開設者のうち約３割が投資未経験者であり、つみたて NISA にいたっては約６割強が投資未経験者である。さらに、NISA における商品別比率では投資信託が 57.4%となっており、投資信託の普及には投資の入り口となる NISA の活用が不可欠である。

しかし、投資未経験者における NISA の浸透は十分ではない。NISA の認知度を調査したアンケートでは、認知度は 50%を超えているものの、内容まで理解している人は２割前後にとどまっている。特に、〈図７〉からわかるとおりつみたて NISA とジュニア NISA に関しては、認知度の低さが目立つ。

〈図 7〉NISA 諸制度認知度



出典：日本証券業協会「NISA 及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果について」P.63,76,87 より筆者作成

そのほかにも、問題点として NISA 口座の非稼働率が高いことが挙げられる。NISA 口座の稼働率は 2019 年 6 月末現在約 57%と、半数が非稼働口座である[9]。非稼働率が高い要因としては、投資の方法がよくわからないことや口座開設されるまでに投資意欲が減退すること、口座開設キャンペーンの景品が目的であることなどが挙げられた[10]。

本節では、NISA の必要性や問題点についてみてきた。NISA には様々な問題点があるが、投資信託を普及させるためにもまずは NISA の普及が重要であるといえる。

第 2 節　確定拠出年金

確定拠出年金とは、アメリカの 401k を基として作られ、2001 年より開始された企業型年金制度の一つである。確定拠出年金は、企業や個人によって拠出

[9] 日本証券業協会「日本及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果について」参照

[10] 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（平成 30 年度）」参照

された掛け金を加入者自身が自己責任で運用し、その運用次第で将来支給される年金額が決まるシステムである。

1990 年代までは厚生年金基金と適格退職年金が代表的な企業年金制度であった。しかし、経営環境の悪化による企業年金財政の逼迫や少子高齢化の進行、雇用の流動化などの社会情勢の変化への対応にともない、年金制度の見直しが重要視され、「確定給付年金制度」と「確定拠出年金制度」の二つの制度が新しい年金制度として導入されることとなった[11]。

そこで、導入された確定拠出年金のメリットは、拠出時、運用時、受取時にそれぞれ税制優遇が存在することである。拠出時には、全額が所得控除の対象となり、所得税と住民税が軽減される。運用時においては、確定拠出年金制度を利用して得られた運用益が全て非課税になるため、運用で得た利益をそのまま受け取ることができる。受取時には、運用した成果を、年金または一時金の形で受け取ることになるが、年金の場合、他の公的年金と合算し、公的年金などの控除が受けられる。一時金の場合は、退職金などと合算し、退職所得控除が受けられる。このように、確定拠出年金には多くのメリットが存在する。

しかし、メリットがある反面、毎月の手数料の発生や 60 歳まで原則解約不可能であること、掛金の限度額が決まっているなどのデメリットも存在する。そのため、メリットだけでなく、デメリットも考慮した上で老後の資産形成に活用していく必要がある。

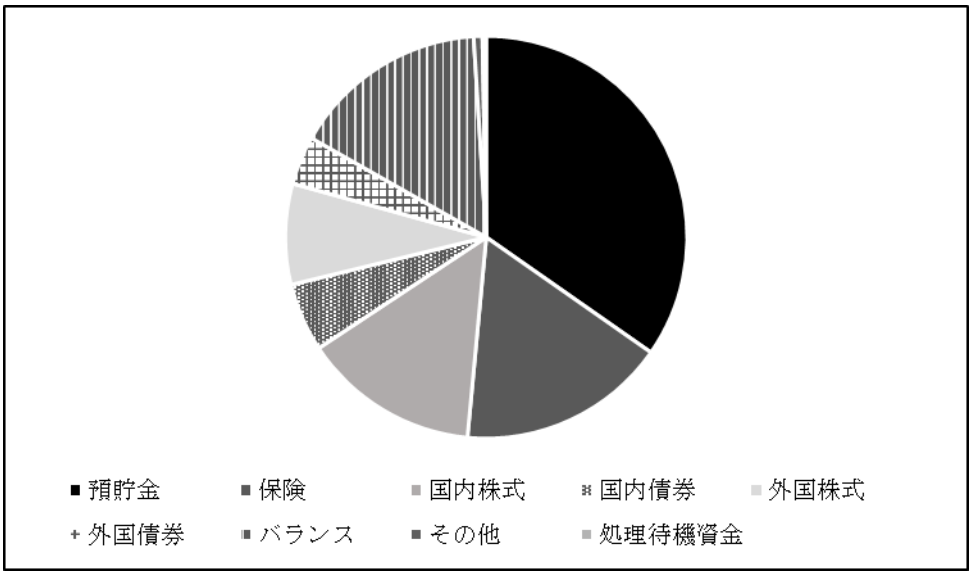
確定拠出年金には、「企業型確定拠出年金」と「個人型確定拠出年金」の二つの種類が存在するのは先に述べた通りであるが、以下で詳しくみていく。

まず前者は、企業が実施主体となって掛金を負担し、企業によっては加入者が任意で掛金を上乗せして拠出できる「マッチング拠出」制度が採用されている場合がある。また、企業型確定拠出年金は企業型 DC とも呼ばれており、企業によって選ばれた運用商品は、預貯金や保険商品などの元本確保型と投資信託などの非元本確保型に分類される。しかし、制度の導入以来、企業型 DC の資産構成が元本確保型の商品に偏っていることが課題とされてきた。〈図 8〉は 2002 年から 2018 年にかけての企業型 DC における商品選択の割合を示している。

---

[11] 大和総研（2012 年）「制度導入 10 年：確定拠出年金制度の課題」参照

〈図 8〉企業型 DC における商品の選択状況

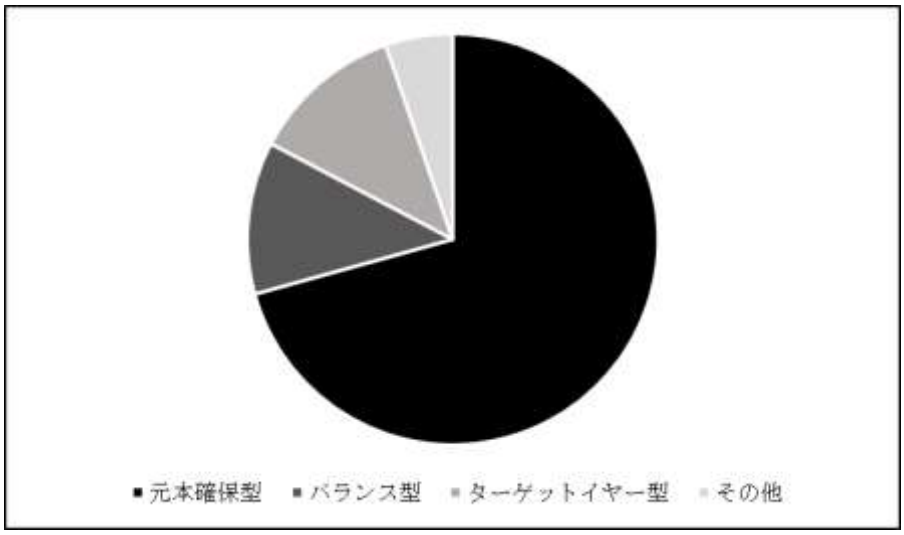


出典：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」より筆者作成

近年、法改正にともない、多様な商品提示を促進するための措置などが整備され、投資信託などの割合が高まってきたが、依然として半分以上が元本確保型の商品に投資されている。その原因として考えられるのは、期間内に運用方法を指定しなかった場合に適用されるデフォルト商品の設定に、元本確保型の商品が多いことである。指定運用方法を設定している企業は約 3 割[12]であり、〈図 9〉にあるように、その内訳は元本確保型が多くなっている。また、その運用利回りの低さが指摘され、デフォルト商品をバランス型やターゲットイヤーファンドに設定することが広く検討されている。その傾向からわかるように、企業型 DC においても、運用利回りが低い預貯金や保険商品だけでなく、リスク性資産も保有することが老後の資産形成において重要であるといえる。

[12] 企業年金連合　2017 年度決算「確定拠出年金実態調査（概要）」参照

〈図 9〉指定運用方法の状況

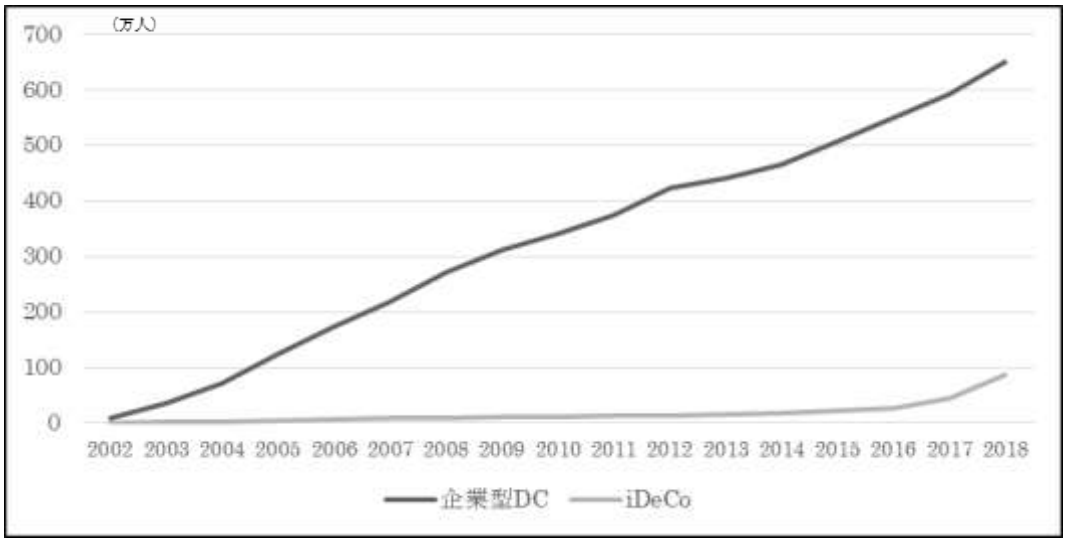


出典：企業年金連合　2017 年度決算「確定拠出年金実態調査（概要）」より筆者作成

後者の個人型確定拠出年金は、通称「iDeCo」と呼ばれ、自分自身で掛金の金額を決め、個人で拠出するというものである。2017 年の法改正により、それまで対象外であった公務員や主婦も iDeCo に加入できるようになった。また、厚生労働省は勤め先で企業型確定拠出年金に入っていても、追加で iDeCo にも加入し、併用できるように基準を緩める検討を行うことを発表した（2019 年 7 月時点）。さらに、今の仕組みでは、企業型確定拠出年金のみを提供する会社が社員の iDeCo 加入を認める場合、企業の拠出金を 5.5 万円から 3.5 万円に引き下げる必要があるが、その掛金の上限額を下げない方向で制度を見直すことを発表した[13]。

[13] 日本経済新聞（2019 年 7 月 29 日）「イデコ加入　全社員に」参照

〈図 10〉確定拠出年金の加入者の推移



出典：企業年金連合会「確定拠出年金の統計」より筆者作成

〈図 10〉をみると、iDeCo は企業型確定拠出年金と比較すると加入者数は少ないものの、近年、増加傾向にあることが読み取れる。また、iDeCo の規制の緩和にともない今後もさらに広がっていくことが予想される。このように、iDeCo の利用状況においても、国民の将来の年金への不安が読み取れ、つみたて NISA 同様に自助努力による資産形成の機会を増やし、老後の備えを後押しする制度であるといえる。

第 3 節　近年の動向

投資信託は時代とともに顧客ニーズに合わせて変化し続け、近年では投資の選択肢もさらに広がりつつある。本節では、前節で述べた税制優遇制度以外にも投資活動において注目すべき「FinTech」、「オルタナティブ投資」、「IFA」について我々の見解を示す。

第１項　FinTech

FinTech とは、金融（Financial）と技術（Technology）を組み合わせた造語で、IT を駆使した金融サービスを指す。活用の範囲は幅広く、法人の会計や経理、個人の決済や投資などがある。代表例としては、スマートフォンとクレジットカードなどを連動させた決済サービスや、家計簿アプリ、クラウド会計サービス、ロボアドバイザーなどが挙げられる。特に、ロボアドバイザーは投資の普及に対し大きな役割を担っていくと期待されている。

ロボアドバイザーは、投資家一人一人に合った投資信託や資産運用のプランを提案し、自動で資産を運用するサービスのことである。具体的には二つの基本機能があり、投資計画の設定やリスク許容度の診断などを行うセルフ・プロファイリングと運用方針に沿ってポートフォリオを自動で作成するものと、リバランス付きで資産運用を行うものがある。最大の特徴は手数料の安さである。人が資産を運用してくれるラップ口座の手数料は３%前後であるが、ロボアドバイザーの手数料は１%以下がほとんどである。さらに、資産運用するには知識や経験が必要であるが、ロボアドバイザーではその情報収集などを一任できる。

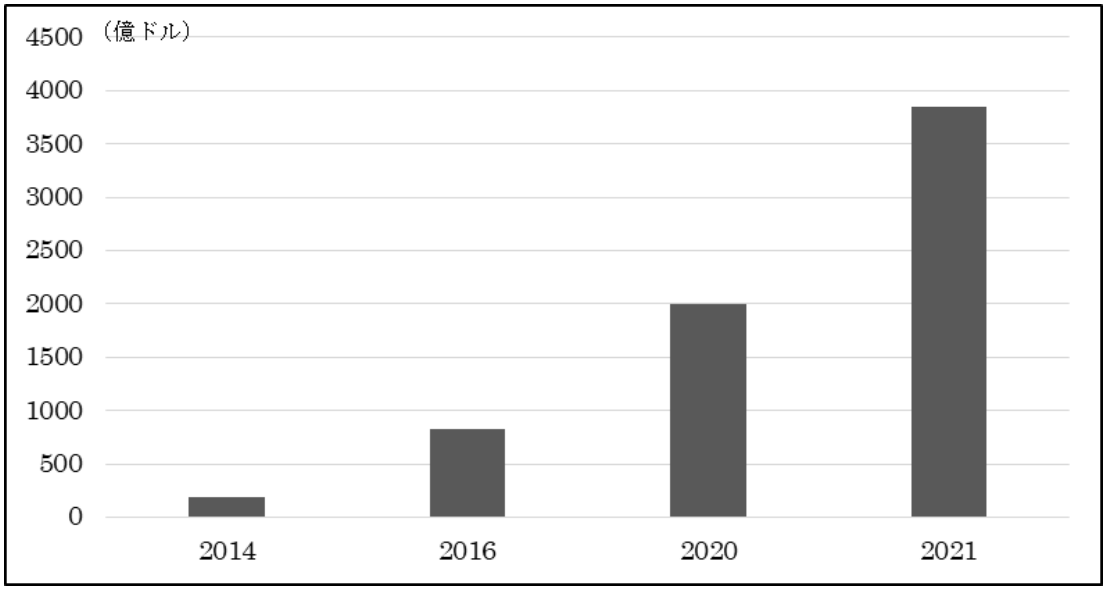
ロボアドバイザーを利用する段階としては、プロファイリング、アルゴリズム、申し込みの三段階に分けられる。まず、プロファイリングの段階では、サービス利用者が簡単な質問に答え、ロボアドバイザーはその回答結果を分析する。つぎに、アルゴリズムの段階では、ユーザーの回答結果の分析と過去の金融データの分析を照らし合わせてロボアドバイザーがポートフォリオを提示する。最後の申し込みでは、入金手続きなどをロボアドバイザーが担うという流れである。すべてオンライン上で行われ、利用者は簡単な質問に答えるだけで始められる。

また、世界的な利用状況をみてみると、ロボアドバイザー先進国であるアメリカでは 2000 年代からサービスの原型があったといわれている。〈図 11〉からわかるように、2014 年以降年率およそ 100%増のペースで市場は拡大し続けており、2016 年９月末には、運用資産残高が約 830 億ドルに達した。2021 年には運用資産残高が約 3850 億ドルまで拡大すると予測されている。日本円にすると約 46 兆円もの規模である。日本では 2016 年にサービスが開始され、2019 年

３月末時点での運用資産残高は約 2400 億円となっている[14]。今後、日本でもロボアドバイザー市場はアメリカ同様成長していくと予想される。

このように、ロボアドバイザーは投資の拡大には欠かせないものになっていくといえる。

〈図 11〉アメリカにおけるロボアドバイザーの市場規模推移



出典：ロボアドバイザー徹底比較ブログ「初心者のためにロボアドバイザーとはわかりやすく解説」より筆者作成

第２項　オルタナティブ投資

オルタナティブ投資とは「代替投資」とも呼ばれ、株式や債券といった伝統的な投資以外の投資対象や投資手法を意味する。具体的な投資対象としては、不動産、未上場株式やコモディティ（農作物・鉱物など）が挙げられる。

オルタナティブ投資では投資手法も多様化し、先物取引やオプション取引、スワップ取引といった金融デリバティブを取り入れ、あらゆる市場において収益の機会を得ることができる。他にも、従来の伝統的資産投資では基本的に「買

[14] 日本経済新聞（2019/7/30）「ウェルスナビ、預かり資産が 1600 億円を突破」参照

い」のみだったところを、「売り」の取引を行うことができる。そのため、商品が値上がりしていない場合であっても利益が得られる可能性がある。また、株式や債権などの伝統的な資産とは異なった価格変動をする投資資産が多くあるため、市場が低迷している状況でも、その影響を受けにくい資産を保有することによって利益を狙うことができ、より高いリターンが期待できる。

このように、従来とは異なった投資対象や投資手法の選択肢の多様化により、より効果的な分散投資を実現させられることから、オルタナティブ投資が現代の投資信託において注目を集めていると考えられる。

一方で、一般的な投資家にとっては初めてみるような投資対象も多いため、なじみ深い伝統的資産と比べてわかりにくく、特に投資信託初心者にとってはオルタナティブ投資が縁遠いものになってしまっている。さらにオルタナティブ投資の対象となる資産の中には仕組みが複雑で、値動きの原因がわかりにくいものがある。さらに、オルタナティブ投資のなかには、個人投資家には参加できないような大口投資信託の運用もある。特にヘッジファンドでは機関投資家向けの商品が多いため、個人投資家にはハードルが高い投資運用方法も多く存在する。

以上のように、商品の複雑さをはじめ、課題の多い商品ではあるものの、オルタナティブ投資は成長傾向にあり、商品数や資産流入額も近年増加しているため、注目度の高い金融商品であることは間違いない。今後はさらにオルタナティブ投資が身近なものとなり、広く普及していくことが期待される。

第３項　IFA

IFA（独立系ファイナンシャルアドバイザー）とは、内閣総理大臣の登録を受けて金融商品仲介業者（証券会社や銀行と業務提携を結び、株や債券、投資信託などの売買の仲介を行う機関）に所属する外務員のことである。主な業務は①顧客の資産形成管理のアドバイスを行うことと、②顧客のために金融機関の金融商品の売買を仲介することにわけられる。

IFA は金融機関から独立していることから、顧客本位の業務運営を行うことのできる存在である。

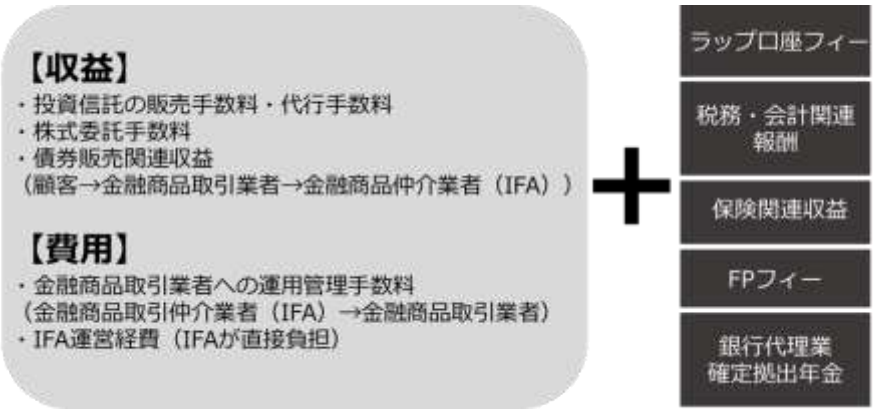
たとえば①の業務に関しては、IFA は特定の金融機関に属さないため販売ノ

ルマなどはなく、原則として転勤もない。そのため、顧客の資産状況やニーズのヒアリングなどを行ったうえで運用方法を提案し、長期的に顧客本位のアドバイスを行うことができる。

②の業務に関しては、IFA が提携する金融機関は複数であり、一つの証券会社の営業方針に縛られることがない。そのため、顧客にとって最適な金融商品の提案を行える。また、保険会社との業務委託契約を結んでいるほか、弁護士や税理士などさまざまな専門家と提携している場合もある。そのため、資産運用以外の相談をできることも大きな魅力となっている。

このように IFA は中立的な立場から顧客に多くのメリットをもたらす存在であるが、日本においてまだまだ普及していない。その主な理由として、手数料の高さが挙げられる。IFA は金融商品の仲介を行っている分コストがかさむため、金融機関で販売されている金融商品よりも割高となっている。

〈図 12〉IFA の収益源



出典：みずほ総合研究所「独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）に関する調査研究」より筆者作成

そのため、現状日本の IFA は富裕層向けとなっており、幅広い顧客層へその価値が広まっていない。今後は、IFA そのものの価値を底上げしたり、顧客から評価される取り組みをしたりすることが求められる。

以上の理由にともない、日本における IFA の需要は現状少ないと考えられる。

対して、〈図 13〉のように金融先進国であるアメリカでは IFA の認知度も高く、その人数が日本の約 100 倍であるため職業としても成立している。また、アメリカにおける IFA は医師や弁護士などと並ぶ人生に不可欠な専門家として社会的地位も高い[15]。

〈図 13〉　IFA の人数の日米比較

	日本(a)	アメリカ(b)	(b)/(a)
IFA の人数	約 3 千人	約 30 万人	約 100 倍

出典：三菱 UFJ 信託銀行「個人資産形成の促進に向けて」より筆者作成

それでは、なぜアメリカにおいて IFA はこれほどまでに拡大しているのであろうか。その理由として、IFA を取り巻くエコシステムが構築されていることが挙げられる。IFA を取り巻くステークホルダーとしては、証券会社（独立系証券会社やカストディを提供するオンライン証券会社など）、関係当局（SEC や FINRA など）、資産運用会社、アドバイザー支援会社などが挙げられる[16]。たとえば、証券会社は取引プラットフォームの提供やカストディ業務[17]を担い、関係当局の SEC はフィデューシャリー義務の検査監督を担い、アドバイザー支援会社は業務効率性や収益性を確保するテクノロジーを提供している。

このように、各機関がそれぞれの役割を果たすことでエコシステムを構築し、顧客に対する信頼感を得ることが、IFA の拡大に寄与しているものとみられる。今後日本において IFA が定着していくためには、IFA に対して支援を行う機関が発達し、顧客から信頼を得ることが期待される。

[15] IFA ナビ「IFA とは」参照

[16] みずほ総合研究所「独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）に関する調査研究」p.17 参照

[17] カストディとは、顧客の資産・証券の保管・管理を行うこと

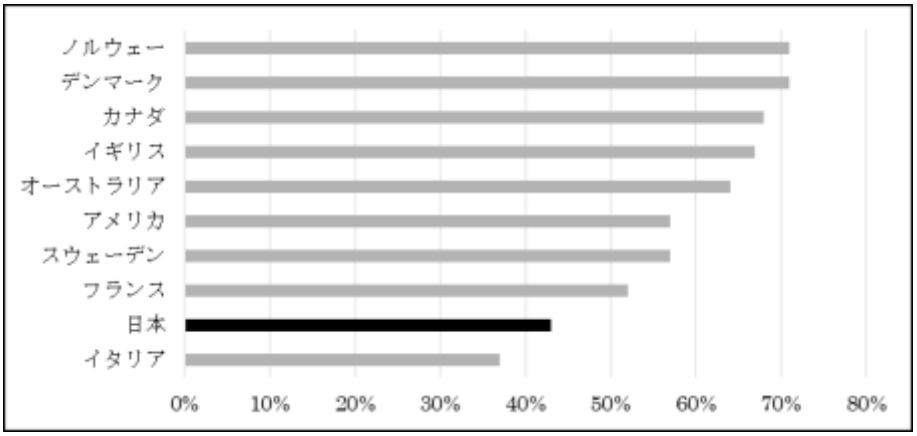
第４章　日本の投資信託の現状と問題点

本章では、日本の投資信託の現状と、そこからみえる問題点について述べていく。第１節で家計の金融リテラシーの現状、第２節で金融機関の運営体制の現状、第３節で投資信託の普及を阻害する諸問題、第４節でフィデューシャリー・デューティに基づく販売体制の問題について触れ、それぞれで問題点を洗い出していく。

第１節　家計の金融リテラシーの現状

第１章で述べたとおり、日本における家計の資産形成の重要性は高まっているものの、適切な資産形成を行えていない。その理由の一つとして、家計の金融リテラシーの欠如が挙げられる。本節では、家計の金融リテラシーの現状をふまえ、投資信託が家計にとってどのような存在であるのか述べていく。

〈図 14〉　金融リテラシーの国際比較



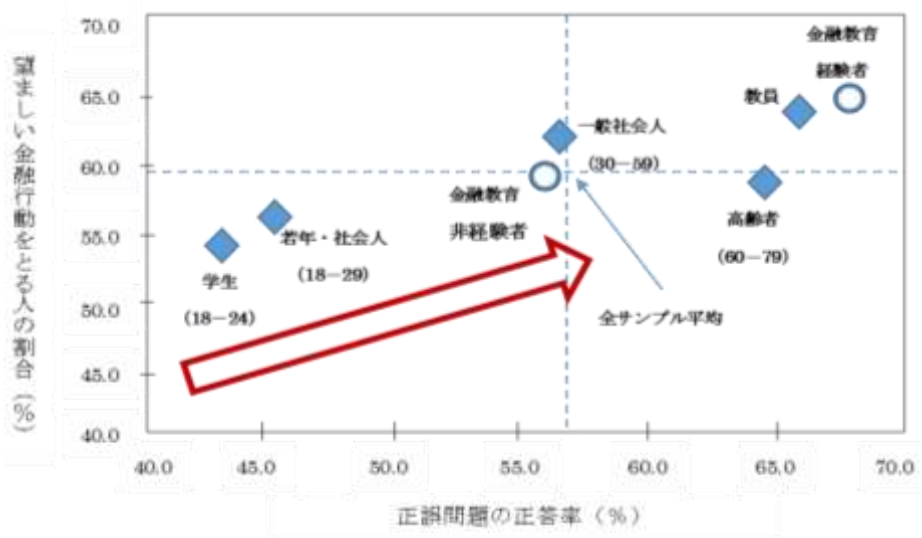
出典：Financial Literacy Around the World “ INSIGHTS FROM THE STANDARD15 & POOR’S RATINGS SERVICES GLOBAL FINANCIAL LITERACY SURVEY”より筆者作成

〈図 14〉は金融リテラシーの国際比較を表しており、日本は先進国の中で低い位置にいることがわかる。

また、〈図 15〉は金融リテラシーの正誤問題におけるセグメント別正答率と

行動を表している。正誤問題の正答率は年齢、社会経験、職業、金融教育経験によって違いがある。つまり、家計は世帯によって金融リテラシーのレベルが異なることがわかる。

〈図 15〉　金融リテラシーの正誤問題におけるセグメント別正答率と行動



出典：金融広報中央委員会「「金融リテラシー調査 2019 年」の結果」より筆者作成

しかし、金融リテラシーと一口にいっても、明確な定義が存在しない。金融庁が提唱している「最低限身につけるべき金融リテラシーの 4 分野 15 項目」の資産形成商品の枠組みにおいては以下の三つの項目が挙げられている[18]。

①人によってリスク許容度は異なるが、仮により高いリターンを得ようとする場合には、より高いリスクを伴うことの理解 ②資産形成における分散（運用資産の分散・投資時期の分散）の効果の理解 ③資産形成における長期運用の効果の理解

[18] 金融庁「最低限身に付けるべき金融リテラシーについて」より引用

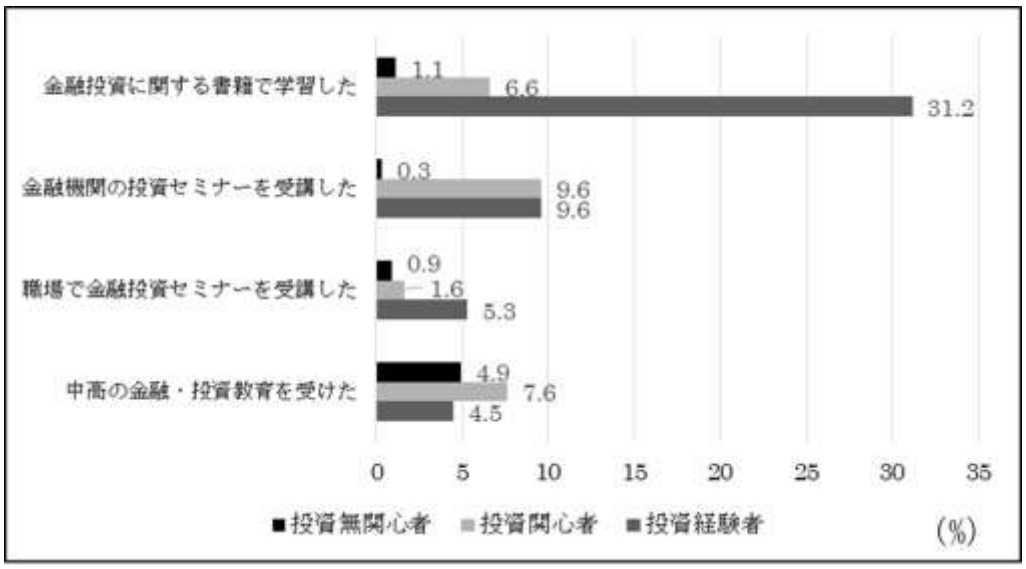
我々は、議論を展開するうえで、〈図 16〉のように家計の金融リテラシーを定義する必要があると考え、上記の金融庁の提言を参考に三段階に分けて提示する。

〈図 16〉　家計の金融リテラシーの段階

出典：筆者作成

また、我々は金融リテラシー不足を補うための学校教育における金融教育も提案は行わない。〈図 17〉の金融・投資教育学習方法の内訳をみると、投資経験者が最も用いた学習方法は「書籍での自主学習」であり、そのほかのセミナーや中高の金融教育については投資無関心者および投資関心者と投資経験者との間で大きな差がないことがわかる。特に「中高の金融・投資教育を受けた」と答えた人は、投資無関心者、投資関心者のほうが投資経験者よりも多いことから、金融・投資教育の有無はその後の投資に対する姿勢に影響を与えないことがわかる。よって、中・高等学校における金融教育では証券投資や投資信託の購入に繋がらず、金融機関や職場でのセミナーについても効果が薄いと判断した。

〈図 17〉　金融・投資教育学習方法の内訳



出典：野村総合研究所「若年層を中心とした個人による投資の現状と NISA の利用促進に向けた課題に関する調査」より

そのため、投資家の金融リテラシーの不足は金融教育ではなく、金融機関側の運営体制や、提供するサービスによって解決するべきものであると考える。

第２節　金融機関の運営体制の現状

第１項　手数料重視の販売体制

現在日本では、多くの販売会社において販売手数料から主な収益を得るコミッション型を採用している。証券会社や銀行ではノルマが課されている場合もあるため、手数料を稼ぐために販売員側が売りやすいテーマ型や毎月分配型の商品を推奨する販売を行っている現状がある。

テーマ型はある一定の時期には値上がりする見込みがある一方で、流行が過ぎるとその反動で急激に値下がりする可能性がある。その結果、投資家は他の商品に乗り換えてしまうことから、長期的な投資には向いていないといえる。そのうえテーマ型は販売手数料・信託報酬ともに他の商品と比べて高く、販売

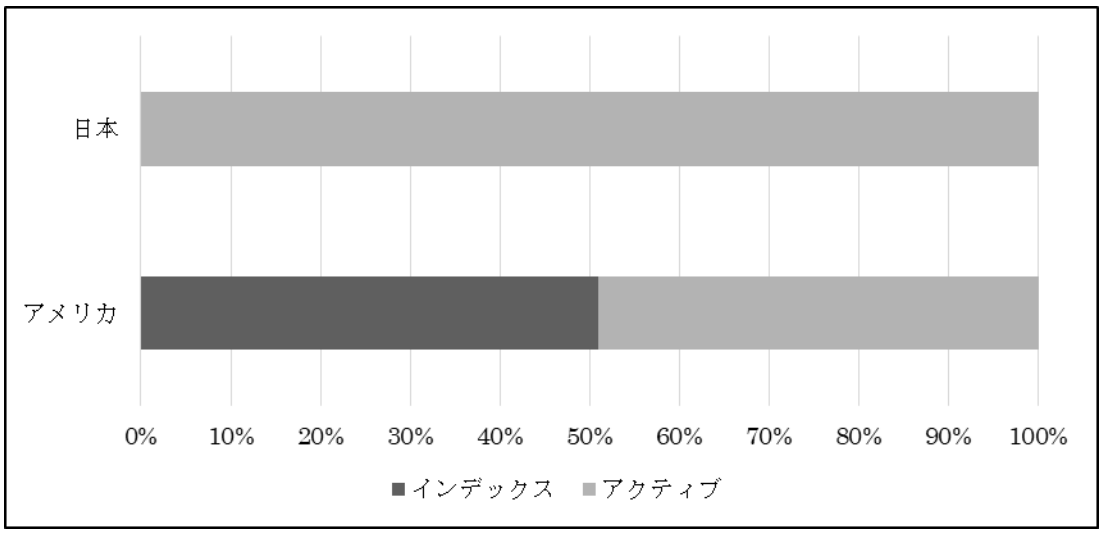
会社側の回転売買を促しやすい商品性をもっている。実際に日本の投資信託平均保有期間は 3.4 年であり、近年、投信保有の長期化の傾向がみられるものの、諸外国と比べるとまだ保有期間が短いことがうかがえる[19]。

毎月分配型については、分配金が元本から取り崩される可能性があるため、長期的な運用を目的とする場合、複利効果を十分に受けることができない。

投信における毎月分配型は、毎月の決算によって投資家に利益を戻しているため、投資元本での運用になる。また、毎月の分配により運用会社の手続きが増え、コストに反映される。そのため、信託報酬が比較的高い設定となり、手数料重視の販売を促進しやすい商品性を持っているといえる。

また、そのほかに考えられる手数料を重視した販売側の問題点として、〈図 18〉より、信託報酬の高いアクティブファンドが売れ筋であることが挙げられる。長期の資産形成を目的とするならば、比較的リスクが少なく、安定的にリターンを得られるインデックスファンドを中心に勧めるべきである。

〈図 18〉規模の大きい投資信託の日米比較（純資産額上位 20 商品）



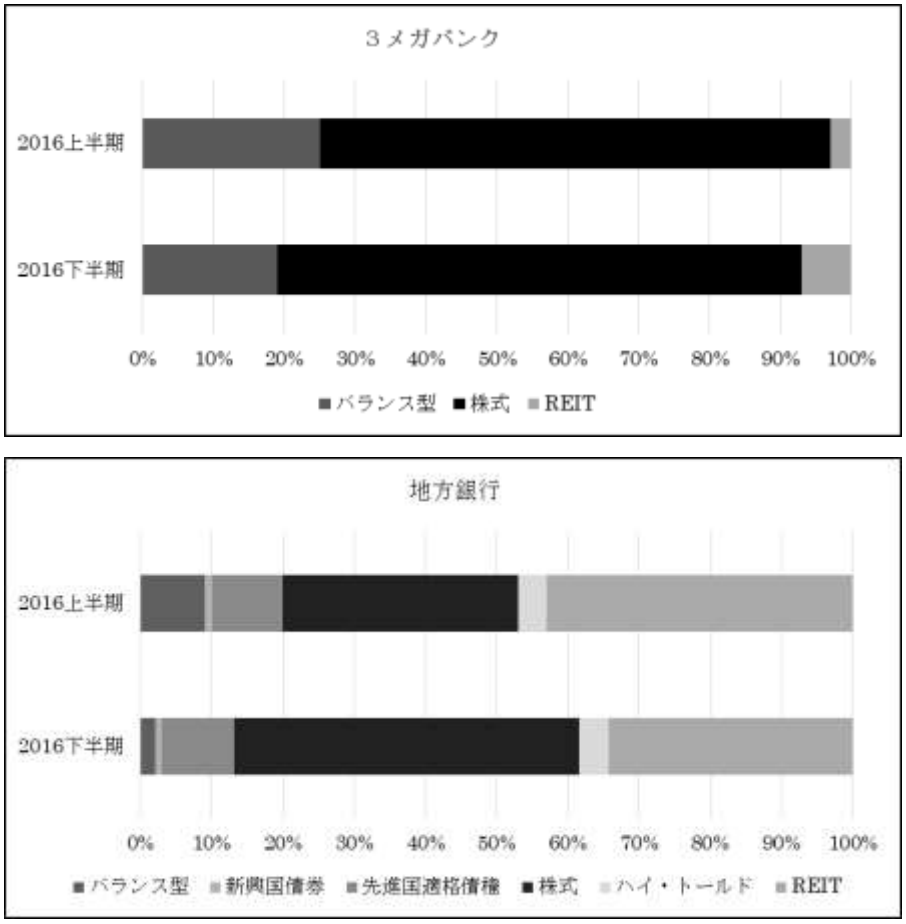
出典：金融庁「説明資料」P. 7 より筆者作成

[19] 日本経済新聞（2017 年 2 月 17 日）「投信保有が長期化　18 年は平均 3.4 年、10 年ぶりの長さ」参照

このように、販売会社にとって手数料が収入源となっているために、投資信託を長期的に運用する場合において、本来避けるべき商品を顧客に推奨している。この手数料重視の販売体制では顧客に適した商品の提供ができておらず、顧客本位な販売体制とはいい難い。

しかし近年、メガバンクにおいては、手数料を重視した従来の販売体制は改善されつつある。なぜならば、従来のノルマ制が廃止され、従業員の評価基準が顧客の運用成績に準ずるものとなったからである。

〈図 19〉　販売額の多い積立投資信託商品

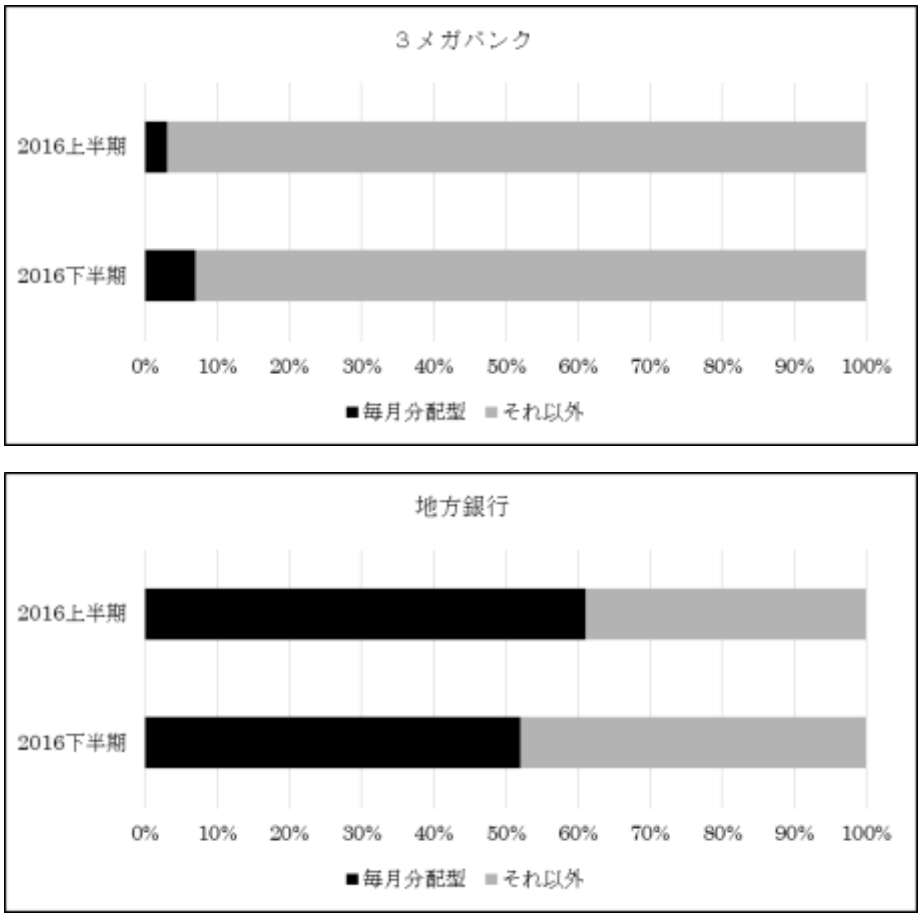


出典：幻冬舎 GOLD ONLINE「金融庁レポートに見る「投資信託」の販売実態と問題点」より筆者作成

〈図 19〉をみてみると、3メガバンクグループにおいては、国内外の株式へ分散して投資する投資信託やバランス型投資信託の販売が大半であることがわかる一方、地方銀行では新興国債権や REIT の比率が高く、長期投資を目的とした商品を販売しているとはいい難い。

一方で、〈図 20〉から、地方銀行においてはいまだに毎月分配型の投資信託の割合がともに高く、メガバンクと比べて、手数料を重視した販売体制がほとんど改善されていないことがわかる。今後はメガバンクだけでなく、地方銀行においても適切な従業員評価にともなって商品の販売を行うことが求められる。

〈図 20〉販売額の多い積立投資信託における毎月分配型の割合

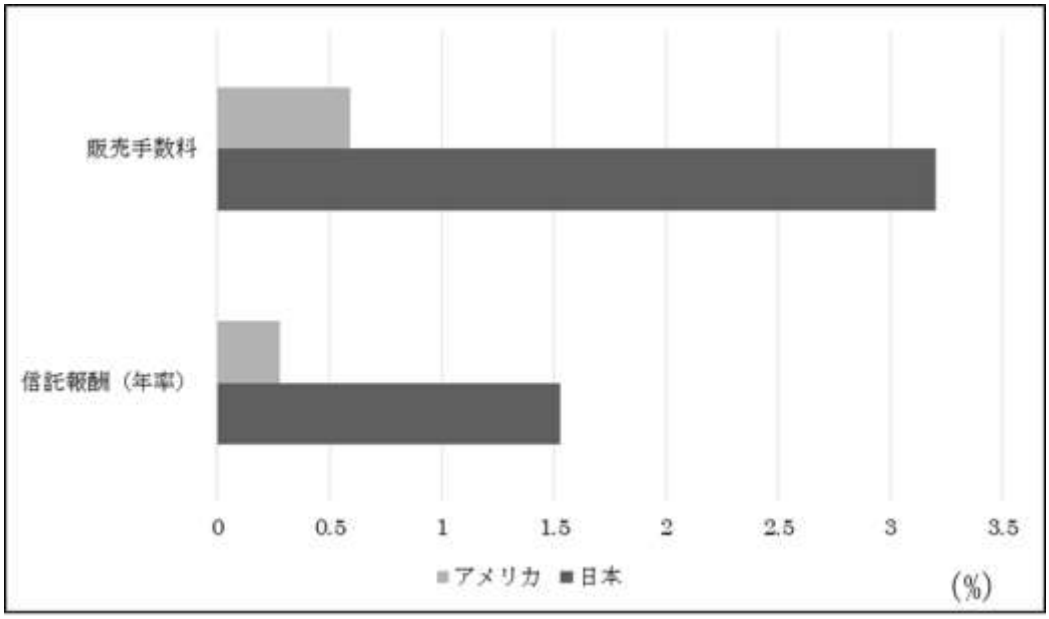


出典：幻冬舎 GOLD ONLINE「金融庁レポートに見る「投資信託」の販売実態と問題点」より筆者作成

〈図 21〉をみると、アメリカと比較して日本の販売手数料や信託報酬が高く設定されていることがわかる。世界的に見ても、日本は運用の結果に関係がない手数料を収入源としていることが顕著である。

手数料を重視する販売体制が主である日本と比べて、アメリカではフィー型と呼ばれる報酬体系が進んでいる。これにより、販売会社は販売手数料だけでなく、顧客の保有ファンドから毎年資産残高に応じて報酬が得られるようになった。さらに、双方にとって利益のある運用になりやすいスタイルが確立したため、投資家からの信頼の獲得に成功した。今後、このフィー型のような顧客の利益を優先して考える制度がメガバンクを中心に、日本でも広く導入されることが期待される。

〈図 21〉日米の純資産上位５投信のコスト



出典：NIKKEISTYLE「米欧で進む投信販売改革　日本は周回遅れ」より筆者作成

第２項　運用機関の運用能力について

本項では運用会社の運用能力について、日本の運用体制と諸外国の実情を比較して述べていく。運用体制に関して、現在の日本では多くの企業で委員会制

を採用している。委員会制とは、二人以上のファンドマネージャーが運用チームを結成し、そのチームで銘柄を選択し運用するというものである。一方で、諸外国、特にアメリカでは多くの企業がファンドマネージャー制を採用している。ファンドマネージャー制では、一人のファンドマネージャーが運用のすべての決定権を持ち、銘柄選択からポートフォリオ構築までをすべて行う。特徴を簡単に分けると以下の〈図 22〉のとおりである[20]。

〈図 22〉運用期間の運用体制のまとめ

分類	特徴
ファンドマネージャー制	○メリット ・個人の能力が存分に発揮される ・責任の所在が明確 ○デメリット ・ファンドマネージャーの離職・事故・病気のリスク ・個人の裁量であるため、パフォーマンスにばらつきが出る ・意思決定プロセスの透明度が低い
委員会制	○メリット ・チームで運用するため、ファンド毎のパフォーマンスにばらつきがでない ・過激な運用が避けられる ・意思決定プロセスの透明度が高い ○デメリット ・責任の所在が不明確 ・個人の能力を存分に発揮することができない ・銘柄選択や、運用方針の修正などにおいて機動性にかける

出典：日本証券経済研究所「投資信託の制度・実態の国際比較（第２部）」P.31 より筆者作成

[20] 日本証券経済研究所「投資信託の制度・実態の国際比較（第２部）」参照

委員会制では、責任の所在やファンドマネージャーがこれまでどんな経歴でどんな実績を積んでいるかなどの情報は不透明である。アメリカでは、目論見書や運用報告書でこれらの情報の開示義務があるが、日本ではその義務はない。

そのため、アメリカの金融大手モーニングスターが実施した、世界 25 カ国の投信市場を評価した「グローバル・ファンド・インベスター・エクスペリエンス（GFIE)」のレポートによると、日本の評価はイタリアと並んで下から二番目に低い評価となった。特に評価が低い項目は情報公開に関する点である。たとえば、各ファンドの投資方針に特有のリスクについて言及がない点や、ファンドマネージャーの名前や運用経験年数、報酬体系などの情報が記載されてない点が低評価に繋がった[21]。

しかし、目論見書や運用報告書にファンドマネージャーの情報が載っていても投資家が目を通すとは限らない。投資信託保有者に投資信託購入時参考にした情報を聞いたアンケートによると、目論見書や運用報告書を参考にした人は21.6%しかいなかった[22]。さらに、目論見書や運用用報告書の情報公開を拡大したとしても、投資家が情報を判断する目をもっていることが前提であるため、それらの情報開示は現時点ではさほど意味を成さないであろう。

本項では、運用会社の運用能力についてみてきた。ファンドマネージャー制と委員会制の双方にメリット、デメリットが存在する。さらに、ファンドマネージャーの情報公開を行うことで、世界からみた日本の投資信託市場は評価が高まる可能性はあるが、日本の投資家に対しては、金融リテラシーの観点からみるとあまり効果的ではないと我々は考えた。

第３節　投資信託の普及を阻害する諸問題

第１項　投資信託に対する負のイメージ

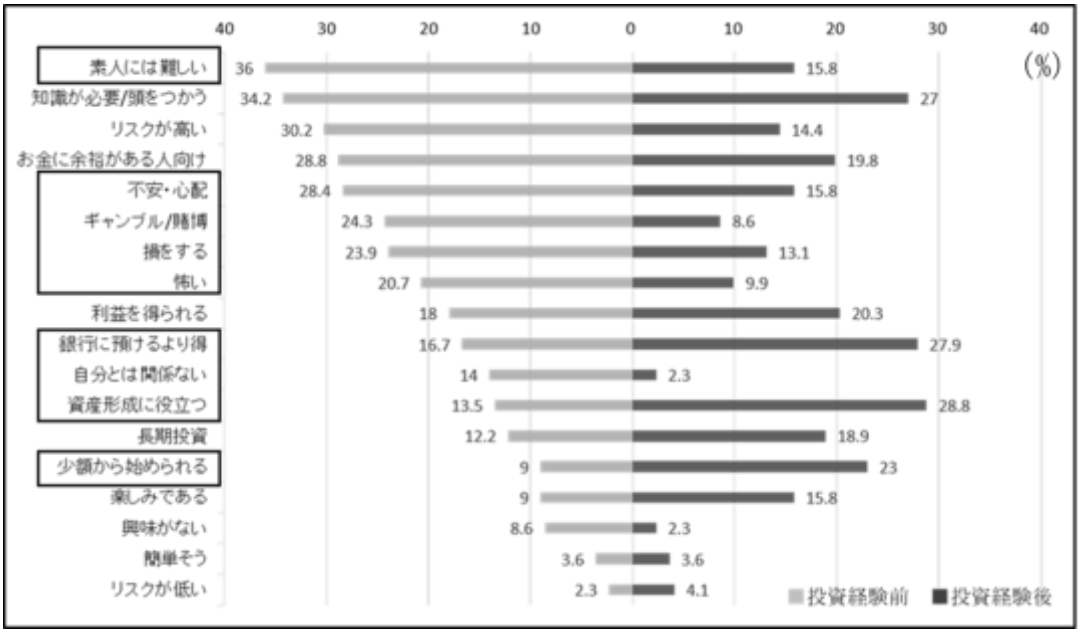
つぎに、家計における投資信託の現状を考察する。投資信託を普及させるにあたって、なぜ普及しないのかを投資家目線から考えることは重要である。

---

[21] モーニングスター「日本は`投信後進国`！？グローバル調査下位の理由」参照

[22] 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査」参照

〈図 23〉　投資経験者の投資を始める前後でのイメージの変化



※複数回答あり

出典：野村総合研究所「個人の投資に対する取り組み状況に関する調査（2015 年１月）より筆者作成

上記の〈図 23〉は投資経験者の投資を始める前後でのイメージの変化を表している。始める前のイメージに焦点をあてると、投資経験後のイメージと著しく離れている項目は、「素人には難しい」「損をする」「自分とは関係ない」などが挙げられる。しかし、投資経験後は、上記の項目に対して少なくとも半分近くの投資家がイメージを改めている。

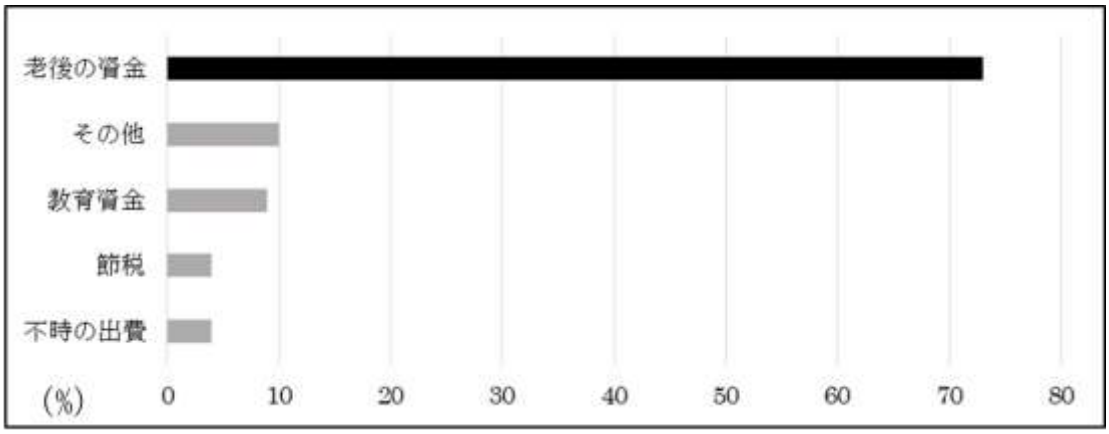
さらに、投資を経験したことでプラスのイメージを得た項目もある。特に改善されたのは「銀行に預けるよりも得」「資産形成に役立つ」「少額から始められる」の三つである。

これらから読みとれるのは、投資を経験することが誤った負のイメージの払拭に繋がり、初めてメリットを実感できることである。これに対する提言を第５章１節で述べる。

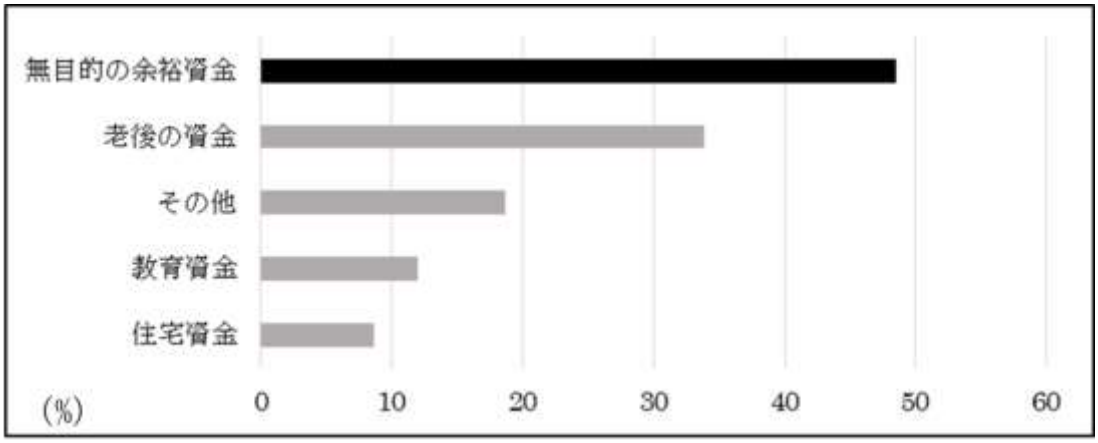
第２項　無目的の投資

〈図 24〉および〈図 25〉は、投資信託協会が行った日本とアメリカの投資信託の購入理由に関する調査である。

〈図 24〉　米国人の投資信託購入理由



〈図 25〉日本人の投資信託購入理由



出典： K-ZONE Money 「まず投資目的をはっきりさせよう」 投資信託（ 第２回） - ビギナー・基礎知識より筆者作成

これら二つの図表を比較してわかるとおり、投資大国といわれるアメリカでは「老後の資金」のための資産運用をはじめとし、ほとんどの投資家が目的をもって投資信託を利用している。

一方、日本で投資信託を行っている人のうち約半数は「無目的の余裕資金」を購入理由としている。つまり、日本人は投資信託を目的を定めずに行っているのである。

投資信託を普及するうえで、無目的に投資を行うこと自体にそれほど問題はない。しかし、証券投資を実際に行っている人でさえ無目的の運用をしているのであれば、投資未経験者はなおさら証券投資や投資信託を利用する理由をみつけることが難しいではずである。目的をみつけられなければ、投資信託は購入できないと考える人も一定数存在するであろう。

このことから、投資信託が普及しない理由を、投資家が投資を始める目的をみつけられないことと考察し、第５章２節で提案を述べる。

第４節　フィデューシャリー・デューティに基づく販売体制の問題

フィデューシャリー・デューティ（以下 FD）とは、直訳で「受託者の忠実義務」と訳され、顧客ニーズに即して、顧客の最善の利益を追求するために金融機関が果たすべき役割のことである。日本では、2014 年に公表された金融庁の「平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針」の中で「商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任（FD）を実際に果たすことが求められる」と記載されたことにより、金融業界で広く注目されるようになった。金融庁は投資信託において、販売会社が徴収する販売手数料や信託報酬の額が販売会社としての役務の提供内容と照らし合わせて不当に高すぎていないか、また、自己取引ではその投資信託の選択においてグループの利益を優先させる意図がなかったか、といった論点を検証していくとされている。

しかし、この FD が現在の日本で果たされているかどうかについては疑問が残る。FD の概念が日本より進んでいるアメリカやイギリスにおいては、判例法として詳細な内容の確定がされているが、日本ではあくまでモニタリング方針として定められている。つまり、金融機関は法的責任を負う必要がないため、顧客本位の運営体制がなされていないことが問題として挙げられる。一方で、

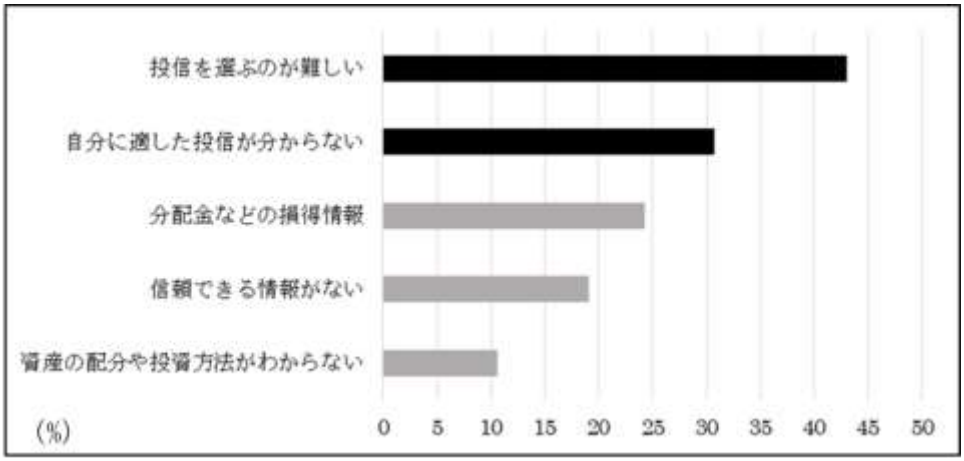
近年では金融機関が遵守すべき重要ないくつかの原則や規範を示したうえで、顧客の利益最大化のために、金融機関が自ら判断して販売や運用を行っていくプリンシプル・ベースでの対応に変化しつつある。

また、2018 年に金融庁が投資信託を共通の基準で比較するために共通 KPI を発表したことで、長期的にリスクや手数料に見合ったリターンがどの程度生じているかのといった「見える化」が進んでいる。共通 KPI によって、第三者による複数の金融機関の比較が可能になった。今後も金融機関が継続的に共通 KPI を公表し、投資家が金融機関を比較しやすい環境を整備していくことが望まれる。

本章第 1 節で述べたように、金融教育を受けても、投資信託を購入し適切な商品選択ができるとは限らない。そのため、顧客の金融リテラシーを向上するよりも、顧客のニーズを捉え金融機関側の運用体制を変えることで金融リテラシーの不足を補うことを優先すべきである。

それでは、顧客のニーズとは何か。〈図 26〉より、投資信託の購入で困っていることとして「投信を選ぶのが難しい」「自分に適した投信がわからない」といった回答が上位を占めており、投資信託の商品選択が難しい現状にある。

〈図 26〉　投信購入で困っていること



出典：QUICKMONEY「個人の資産形成に関する意識調査 2018」より筆者作成

この現状から、販売側は顧客のニーズを満たしているとはいえず、顧客本位の状態とは程遠い。販売機関は顧客が何を求めているのか、表面上の規制だけではなく、常に変動する顧客のニーズをとらえた販売ができるような仕組みが必要なのである。我々はそのための提案を第５章第３節で述べる。

第５章　提言

第１節　つみたてNISA口座の同時開設

提言：普通預金口座開設時につみたてNISA口座の同時開設および運用商品の同時予約 目的：経験による負のイメージの払拭と本提案における非稼働の発生の抑止

【提案背景】

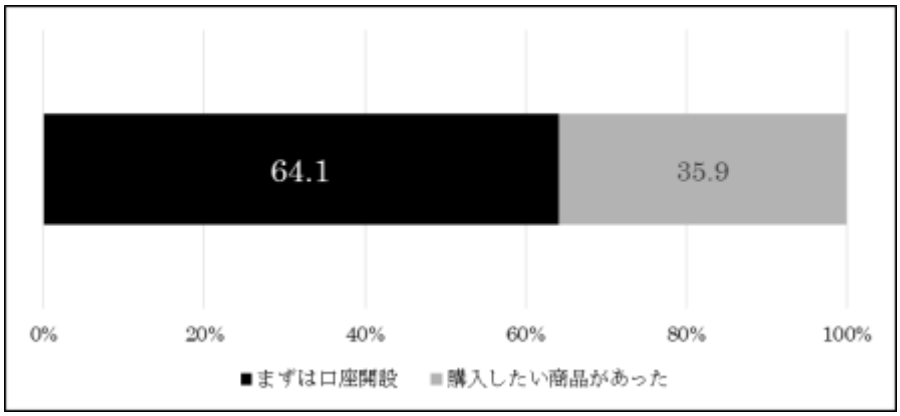
第４章第３節で述べたように、未経験であるがために抱く負のイメージが投資信託を始める障壁になっている。また、始める前のイメージよりも始めた後のイメージのほうがいいことから、経験が負のイメージの払拭に繋がる。さらに、自主的な金融の学習以外には教育が意味を成さないこともわかっている。これらから、金融教育をするのではなく、まずは個人投資家に口座開設をさせることが投資信託を始めさせる近道だと我々は考える。そこで、我々は銀行総合口座の開設をきっかけとして、つみたて NISA 口座を同時に開設することを提案する。

さらに我々は本提案において、つみたて NISA 口座開設時に運用商品の同時予約を提案する。口座を開設したとしても商品選択と運用開始までの期間の長さが投資のハードルになることはいうまでもない。実際に第３章で述べたとおり、NISA口座ではその非稼働率が指摘されている。そのため、つみたてNISA口座の開設と同時に、商品の選択から実際の運用までを確約するサポートが必要なのである。

【提案詳細】

続いて提案の詳細を述べる。提案の主軸は銀行において総合口座を開設する際、つみたてNISA口座の同時開設をデフォルト設定とする。〈図 27〉より購入したい商品がないままにとりあえず口座開設から始めたという投資経験者が61.4%いることから、口座を所持することに抵抗はさほどないようにみてとることができるが、どうしてもつみたて NISA の口座開設をしたくない人も一定数いると予想される。このことから、オプトアウト方式が妥当だと考える。

〈図 27〉投資を始めたきっかけ



出典：MONEYZINE 「投資を始められない理由の 1 位は「資金不足」、デビューした人の第一歩は「口座開設」」より筆者作成

つみたて NISA 口座の開設を望めば当日中に運用商品と積立額の決定・予約を行う。多くの銀行の場合には口座開設から投資可能になるまでに 1 ヵ月程度の期間が空く場合が多いため、投資可能になる前に投資意欲が削がれないよう、口座開設の意思を示した時点で運用方法を指定することが望ましい。運用商品の確定を先延ばしにする猶予も設けるが、運用指定期間を設定し、期日内に指定しなかった場合には、複数の資産に投資することができるインデックスファンドのバランス型商品で運用することとする。理由としては、投資信託のメリットである分散効果の恩恵を受けつつ効果的な資産形成が期待できるので、投資初心者にとって適しているためである。

本提案は銀行におけるつみたて NISA 口座の開設であるため、投資信託の取り扱いのみになる。よって、証券口座開設時に特有の、インサイダー取引防止のための情報登録は必要なく、銀行の総合口座を開設する際に必要となる情報のみで容易に同時開設ができる。日常的に利用する銀行であれば投資家が親しみやすく、証券会社で口座を開設して別々の管理をするよりも、投資家の負担が少なくなるといったメリットもある。

また、つみたて NISA であれば、厳選された投資信託の中から運用商品を選択し、銀行であると月に最低 1000 円程度で投資ができる。さらに、運用商品の数

はネット証券と比較すると、10種類程度と限られており、投資初心者にとっては、選択肢の多さに悩まされることがないためかえってメリットになる。iDeCoのように定期預金や保険の選択肢があると投資信託への誘導が難しく、積立額も月最低5000円以上とハードルが上がる。また、投資初心者が利用することを考慮すると引き出しが可能なつみたてNISAが適していると考えられる。

預金口座を開設するタイミングとしては、就職時やアルバイト時のほかにも、親が子のために、年金受給のためになど、さまざまな理由がある[23]。本提案は20代前半の若い層に対しては、投資を身近に感じさせ、投資信託のハードルを下げる宣伝としての効果が大きい。それ以外の年代の銀行口座開設者においてもつみたてNISA口座の開設が容易になり、投資信託の利用に対する抵抗感が下がると予想される。

この提案により、経験の機会を与えることで投資に対する負のイメージを払拭することができる。同時に予約によって非稼働口座の発生を抑止することにも繋がる。さらに、そのほかの証券口座の開設をする際の心理的ハードルが下がることが期待され、つみたてNISAを通じて投資のきっかけをつくることが可能になる。また、口座開設後の商品選択においても、ある程度の強制力を持たせることにより自発的な金融学習が見込める。これにより発展した投資に繋がると予想され、証券市場全体が活性化していくであろう。銀行側としても、つみたてNISA以外の投資信託の購入にも繋がる可能性があり、手数料収入が見込めるため、本提案を行う意義は十分にある。

[23] 株式会社NTTデータ経営研究所「金融サービスの利用動向調査」参照

第２節　投資目的を教育費に限定したNISA口座

提案：ジュニアNISAの使用目的を教育費に限定する 目的：積極的に資産形成すべき対象を明確にし、家計にとって投資を始めるきっかけを与える

【提案背景】

NISA制度は投資のスタートラインとして重要な役割を担うにもかかわらず浸透が充分でないことは、第３章第１節で述べたとおりである。また、第４章第３節にあるように「資産形成の重要性は認識していても投資目的に悩む未経験者」と「無目的で投資をしている投資経験者」がいるのもまた事実である。そのため、資産形成において重点を置くべき対象は本来人それぞれではあるものの、投信を利用するにあたって使用目的があらかじめ限定された制度を必要としている人がいると考えた。

以上をふまえ、NISA制度を投資のきっかけ足り得るものとして機能させるためにも、日本において資産形成すべき対象である教育費に目的を限定した投信制度が必要であると考えた。そこで、我々は使用目的を教育費に限定したNISA制度を設けることを提言する。

【提案詳細】

まずは概要について述べる。本提案では、現行のジュニアNISAを改正し、使途を教育費に限定することを想定している。なぜなら家計の負担を考慮すると、大学での学費のみならず幼稚園から高校までにも大きな額が必要となるためである。そこで参考にしたのが、アメリカの529プラン（学資貯蓄制度）である。これはアメリカで高等教育費高騰への対策として創設・浸透した税制優遇制度であり、体系は日本でいうジュニアNISAに近い。529プランの場合、現行のジュニアNISAと異なり使途が教育費（小・中・高・大における授業料や教科書代など）に限定されているが、これを日本のジュニアNISAにも取り入れようというのが今回の提案である。

具体的な導入イメージは以下のとおりである。まずは引き出しについて述べる。従来18歳未満の引き出しは原則不可となっていたところを、18歳未満で

あっても教育費として使うのであれば引き出しは可能とする。なお、引き出しの際には領収書などの提示によって各金融機関が確認を取ることで対応する。また、現行のジュニア NISA とは異なり、柔軟性を持たせるために 18 歳未満での教育費目的以外の引き出しも可能とするが、資産残高激減の抑止や長期投資の促進を優先するため、課税に加えペナルティを課す。なお、18 歳以上の引き出しについては従来通り自由とする。なお、投資可能期間については、0 歳から 20 歳まで必要な時に投資できる方が投資家にとって利便性が高いため、従来の 5 年から最長 20 年に延長されることを想定する。

つぎに教育費の範囲についてである。範囲は、幼（保）・小・中・高・大の授業料、教科書代、受験費などに加え、申請認可制で塾代や留学費、習い事にも適用すべきと考える。塾代などに適用範囲を拡大させたのは、日本において授業料など以外での教育費も家計の負担になっているためである。

本提案で使用目的を教育費に限定したのは、先に述べたようにアメリカと同様に日本においても教育費が家計の負担になっていることから、教育費のための資産形成が必要であると考えたからである。〈図 28〉に示したように、生涯子ども一人あたりにかかる学費は約 440 万円～1610 万円である。これは、先進国の多い OECD 加盟国のなかでアメリカ、チリについで公立・私立とも 3 番目に高額である。

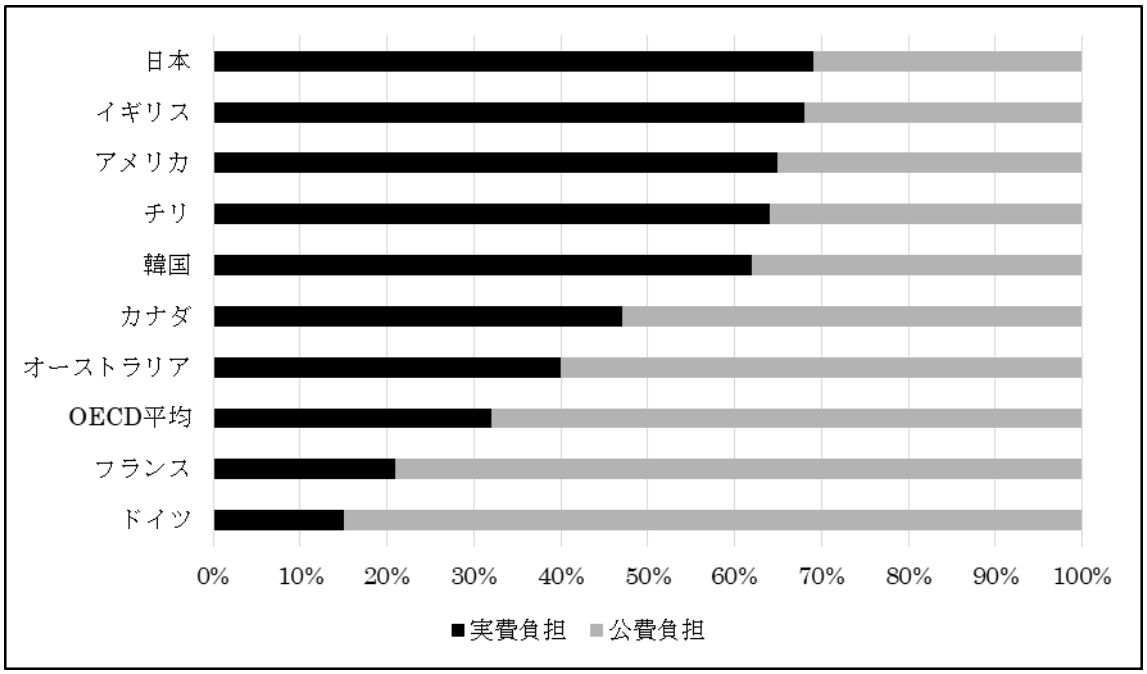
〈図 28〉生涯子ども一人あたりにかかる学費

（円）	公立	私立（文系）	私立（理系）
幼稚園	361,278	956,289	
小学校	360,258	5,222,448	
中学校	400,920	2,992,305	
高等学校	827,973	2,265,303	
大学入学金	282,000	231,811	254,941
大学授業料	2,143,200	3,124,012	4,407,416
合計	4,375,629	14,792,168	16,098,702

出典：文部科学省「平成 28 年度子供の学習費調査」「国公立大学の授業料等の推移」「私立大学等の平成 29 年度入学者に係る学生納付金等調査結果について」より筆者作成

同様に〈図 29〉をみると、教育費の公的負担額に対する家計の高等教育費実質負担割合は 69%と、諸外国のなかで最も高い。

〈図 29〉OECD 加盟国高等教育費負担割合



出典：Education at a Glance （2019）より筆者作成

このように、教育費が諸外国と比較して高いことに加え、高等教育機関に対する公的補助が乏しいため、日本の家計の教育費負担は高くなってしまう。公的補助については、厚生労働省が「人生 100 年時代」への対応の一つとして、今年 10 月からの消費税増税分のうち約 3 割を幼児教育費や子育ての充実に充て、幼児・保育の無償化を進める流れはあるものの、財政逼迫のなかでどこまで公的補助に頼ることができるかは大いに疑問である。

一方で、高等教育を受ける人は、1990 年の 36.3%[24]から 2019 年の 54.6%[25]へと年々増加している。これらの状況をふまえ、やはり家計の自助努力による資産形成が必要であり、そのための手段を充足させるべきであると考えた。

また、行動経済学や目標設定理論、次節のシーナ・アイエンガー教授の実験を根拠に、目的を限定すること自体にも意義があるといえる。現行のジュニア NISA は子どもの進学や就職など将来に向けた長期投資を目指して創設されてはいるが、投資家にとって具体的な投資目的が提示されたものではなかった。本提案のように、早期から資産形成すべき対象である教育費に使用目的を限定することで、家計にとって投資を始めるきっかけを与えられると考えた。日本とアメリカの違いを考慮する必要はあるが、日本が抱える現状や背景に沿った NISA 制度の改善は、今後の投資拡大のためにも進めなければならないであろう。

第３節　顧客データの活用による顧客本位の商品販売

提言：蓄積された顧客データを商品推奨に活用する 目的：ファンドを絞り込むことで顧客に適した商品の提供を可能にする

【提案背景】

第４章第１節でも述べたように、商品選択の段階における投資家のリテラシー不足は販売会社側が補うことで解決するべきである。しかし、現状では第４章第４節より、始める・続けるうえで商品選択が難しいと感じている投資家が多数存在し、顧客本位な販売体制であるとはいい難い。投資家が商品選択において難しいと感じる原因は、販売会社が顧客に適した商品の提供ができていないことだと考えられる。投資家と販売会社の間には情報の非対称性があるため、販売会社には投資家が商品選択を円滑に行うための情報開示が求められる。すでにいくつかの証券会社では、顧客ごとの興味、関心や取引スタイルの情報を

[24] 文部科学省　「大学進学率」参照

[25] Education Career 「最新（2019 年）の大学進学率は 54.67%！男女・学科・都道府県別まとめ」参照

収集し、商品設計にビッグデータとして蓄積された情報を活用している。しかし、それらの情報は商品開発には活用されているが、顧客に向けた商品提案には用いられていない。そのため、顧客データを有効活用することによって、個人投資家が商品選択を円滑に行うことが可能になる。そこで我々は、顧客に向けたビッグデータを活用した商品推奨を提案する。

【提案詳細】

提案の詳細としては、投資信託購入時に年齢や年収などのデータに加え、自身の投資経験や投資意向・購入経験のある商品・運用成績などを金融庁が作成したフォーマットに入力してもらう。そして、金融機関はそのデータをもとに顧客に商品提案を行う。年齢や年収だけでは自分と似たような条件の人が判断しづらいが、上述した項目を新たに追加することで、自分と近いライフプランを持つ人の購入した商品を知ることができ、商品選択に活用することができる。

2017 年の金融庁による「顧客本位の業務運営に関する原則」の採択を受け、売れ筋だった毎月分配型の人気が薄れたほか、運用会社が新規設定ファンドの投入を抑制するなど、増え続けていた投資信託の本数が 14 年ぶりに減少した[26]。しかし、それでもなお公募投信全体の本数は 6000 本を超えているのが現状である[27]。人は「選択肢が多すぎる」と選択することを諦めてしまう場合がある。これについて研究したのがコロンビア大学のシーナ・アイエンガー教授の実験である。彼の実験によって、米国の 401k プランにおいて各企業が導入したプランで選べるファンドの数が少ないほど、従業員の加入率が高くなったことが明らかになった。逆に選択肢が増えるにつれて加入率は下がることわかった[28]。この調査が示しているのは、人は選択肢が多いと選べない、考えられないな

---

[26] 日本経済新聞（2018 年 12 月 28 日）「投信本数、14 年ぶり減少 改革へ『生みの苦しみ』」参照

[27] 投資信託協会（2019 年 9 月 12 日）「数字で見る投資信託」参照

[28] manabow 「投資信託が日本人の間に、長期的な資産運用の手段として定着しないのはなぜか」参照

どの状況に陥るということである。そのため、商品選択の幅を各投資家に適切だと思われるもののみに狭め、より顧客が自分のライフプランに適した商品を選択できる環境を整備する必要がある。

我々が提案する共通フォーマットのアンケートは、顧客の投資意向に即した商品とそうでない商品が明確になることで、魅力がないファンドは淘汰されていくことが期待できる。また、アンケートの回答によって自分の運用スタイルと異なる商品は排除されるため、商品選択が容易になるであろう。

終章

本稿において我々は、投資信託が「顧客本位の運営体制のもと、家計の長期的な資産形成手段として成立して普及している状態」を目指して議論を展開した。

第１章では家計における資産形成の重要性、第２章では投資信託の仕組みや誕生の歴史、証券市場との関係性を述べた。また、第３章では各種税制優遇制度と、投資信託に影響を与えるであろう近年の動向を示している。さらに、第４章では、投資信託全体の現状を視野に入れながら、我々の考える理想の状態の実現に向けて問題点を考察した。そして、第５章では第４章で取り上げた投資信託の課題を解決する提案を行った。

以下が提案と詳細のまとめである。

〈図 30〉提案まとめ

提案	目的
銀行総合口座開設時のつみたてNISA同時開設と商品予約	・経験による負のイメージの払拭 ・口座非稼働率の抑制
投資目的を教育費に限定したNISA口座	・投資目的の限定化による投資の機会提供
顧客データの活用による顧客本位の商品販売	・投資家が商品選択を行いやすい環境の整備

以上の三つの提案を行うことで、我々が目指す「顧客本位の運営体制のもと、家計の長期的な資産形成手段として成立して普及している状態」を達成することができると考える。

参考文献

朝倉智也（2017）『お金のきほん　図解はじめての確定拠出年金』学研プラス

お金のデザイン（2016）『ロボアドバイザーの資産運用革命』きんざい

亀川雅人（2006）『資本と知識と経営者』創成社新書

川北英隆（1995）『日本型株式市場の構造変化』東京経済新聞社

公益財団法人　日本証券経済研究所（2018）『図説　日本の証券市場　2018 年版』

田渕直也（2014）『入門　金融のしくみ』日本実業出版社

竹川美奈子（2018）『税金がタダになる、おトクな「つみたて NISA」「NISA」活用入門』ダイヤモンド社

中野晴啓（2016）『お金のきほん　図解お金持ち入門』学研プラス

参考資料

アセットマネジメント ONE「インフレに備えた資産運用」

〈https://www.aeonbank.co.jp/investment/report/pdf/2017020808.pdf〉

2019 年 10 月 24 日アクセス

臼杵政治「米国の 401(k)プランにみる個人投資家の行動と日本への示唆－行動ファイナンスの観点から－」

〈http://www.nli-research.co.jp/files/topics/37093_ext_18_0.pdf〉

2019 年 10 月 24 日アクセス

運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料　2002 年 3 月末～2018 年 3 月末」

〈https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_20190212_1.pdf〉 2019 年 10 月 24 日アクセス

株式会社 NTT データ経営研究所「金融サービスの利用動向調査」

〈https://www.nttdata-strategy.com/aboutus/newsrelease/161006/supplementing01.html〉

2019 年 10 月 24 日アクセス

企業年金連合「2017 年度決算　確定拠出年金実態調査（概要）」

〈https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa_kessan2017_1.pdf

〉2019 年 10 月 24 日アクセス
金融広報中央委員会（2019）「家計の金融行動に関する世論調査」
〈https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201812_1.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」」
〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁 「顧客本位の業務運用に関する原則」
〈https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁 「最低限身に付けるべき金融リテラシー（4 分野・15 項目）について」
〈https://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20131129-1/01.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁 「説明資料」
〈https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁 「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI について」
〈https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/20180629-3.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁 「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査」
〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190524/02.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁「NISA の概要」
〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
金融庁「つみたて NISA の概要」
〈https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/overview/index.html〉2019 年 10 月 24 日アクセス
幻冬舎 GOLDONLINE「金融庁レポートに見る「投資信託」の販売における課題」

〈https://gentosha-go.com/articles/-/13167〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
産経新聞（2019）「データで振り返る平成経済　バブル後、再生は道半ば」
〈 https://www.sankei.com/economy/news/190103/ecn1901030014-n1.html 〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
自分銀行「日本人は金融リテラシーが低いといわれるけれど、それって本当？」
〈https://www.jibunbank.co.jp/column/article/00131/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
東京証券取引所「家計の資産形成等を巡る状況と課題」
〈https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/nlsgeu0000033ry6-att/20180126_2.pdf 〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
投資資料館「テーマ型ファンドとは？」
〈https://www.toushin.com/faq/type-faq/thematc-funds/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
投資信託協会「数字で見る投資信託」（2019 年 9 月 12 日）
〈https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/figure/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
投資信託協会「そもそも投資信託とは？」
〈https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査」
〈http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
投資信託協会「投資信託の仕組み」
〈https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
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【2012 年（平成 24 年）調査結果の概要】」
〈https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2012/8580/#c1826

1〉2019 年 10 月 24 日アクセス
投資の森「バブル崩壊」
〈https://nikkeiyosoku.com/crash/bubble_economy/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
内閣府「平成 29 年度版高齢社会白書」
〈https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/html/zenbun/s1_1_1.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
内閣府「幼児教育・保育の無償化」
〈https://www8.cao.go.jp/shoushi/shinseido/musyouka/index.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本銀行調査統計局（2019）「資金循環の日米欧比較」
〈https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf 〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本銀行調査統計局（2019）「2019 年第二四半期の資金循環」
〈https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本経済新聞（2019）「イデコ加入　全社員に」日本経済新聞
〈https://www.nikkei.com/article/DGXMZO47891580Y9A720C1SHA000/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本経済新聞（2019/7/30）「ウェルスナビ、預かり資産が 1600 億円を突破」
〈https://www.nikkei.com/article/DGXMZO47973590Q9A730C1XY0000/ 〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本経済新聞（2019）「つみたて NISA、1 年で 100 万口座　金融庁発表」
〈https://www.nikkei.com/article/DGXMZO41168770S9A210C1EE9000/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本経済新聞（2019）「投信保有が長期化　18 年は平均 3.4 年、10 年ぶりの長さ」
〈https://www.nikkei.com/article/DGXMZO41384250X10C19A2MM8000/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス

日本経済新聞（2018）「投信本数、14 年ぶり減少 改革へ『生みの苦しみ』」
〈https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39445190X21C18A2DTA000/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本証券業協会　英国 ISA 恒久化と制度改善の意義―NISA への示唆―
〈http://www.camri.or.jp/files/libs/157/20170324171238366.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（平成 30 年度）」
〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/data/files/h30/H30honbun.pdf〉2019 年 10 月 24 日アクセス
日本証券業協会「NISA 及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果について」
〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/nisajoukyou.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本証券業協会「「毎月分配型」の投資信託とは？」
〈http://www.jsda.or.jp/anshin/risk/bunpai/index.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
日本証券経済研究所「投資信託の制度・実態の国際比較（第 2 部）」
〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1709_01.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
野村総合研究所「若年層を中心とした個人による投資の現状と NISA の利用促進に向けた課題に関する調査」
〈https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20151001-1/01.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
野村総合研究所「米国ロボ・アドバイザー利用者にみる日本での普及のヒント」
〈http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2018/01/201801_6.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
ベネッセ教育情報サイト「子供の習い事や塾に使う費用は？」
〈https://benesse.jp/kyouiku/201712/20171201-1.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス

マネックス証券「つみたてNISA手数料と費用」
〈https://info.monex.co.jp/nisa/tsumitate/fee.html〉
2019年10月24日アクセス
マネーの達人　「「テーマ型」投資信託がダメな理由　5つの問題点を整理します」
〈https://manetatsu.com/2018/06/132628/〉
2019年10月24日アクセス
みずほ総合研究所「独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）に関する調査研究」
〈https://www.fsa.go.jp/common/about/research/ifahoukokusyo.pdf〉
2019年10月24日アクセス
三菱UFJ信託銀行「個人資産形成の促進に向けて」
〈https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201903_1.pdf〉
2019年10月24日アクセス
三菱UFJ信託銀行「つみたてNISA専用ファンド一覧」
〈https://www.bk.mufg.jp/tameru/toushin/tsumitate/lp/tsumitate_nisa/index.html?banner_id=b427012&yclid=YSS.1001036853.EAIaIQobChMIkZHssp-v5QIVV3ZgCh3wEAGNEAAYBCAAEgKjsvD_BwE〉
2019年10月24日アクセス
みんなの投資online「オルタナティブ投資とはなに？初心者にもわかりやすく解説」
〈https://mintou-online.com/blog/new-toushi/asset-management/365〉
2019年10月24日アクセス
モーニングスター「日本は“投信後進国”！？グローバル調査下位の理由」
〈https://www.morningstar.co.jp/fund/analyst/2015/3q/MFA120150709.html〉2019年10月24日アクセス
文部科学省「国公立大学の授業料等の推移」
〈http://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/shinkou/07021403/__icsFiles/afieldfile/2017/09/26/1396452_03.pdf〉
2019年10月24日アクセス

文部科学省「私立大学等の平成 29 年度入学者に係る学生納付金平均額（定員 1 人当たり）の調査結果について」
〈http://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/shinkou/07021403/__icsFiles/afieldfile/2018/12/26/1412031_01.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
文部科学省「大学進学率」
〈https://nenji-toukei.com/n/kiji/10064/%e5%a4%a7%e5%ad%a6%e9%80%b2%e5%ad%a6%e7%8e%87〉2019 年 10 月 24 日アクセス
文部科学省「平成 28 年度子供の学習費調査」
〈http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa03/gakushuuhi/kekka/k_detail/__icsFiles/afieldfile/2017/12/22/1399308_3.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
大和総研（2012）「制度導入 10 年：確定拠出年金制度の課題」
〈https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/12022202capital-mkt.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
楽天証券初期設定　「STEP４　アンケートの回答」
〈https://www.rakuten-sec.co.jp/web/guidance/normal/step4.html〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
ロボアドバイザー徹底比較ブログ「初心者のためのロボアドバイザーとはわかりやすく解説」
〈https://robo-invest.info/no0097/〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
AEONBank（2017）「インフレに備えた資産運用」
〈https://www.aeonbank.co.jp/investment/report/pdf/2017020808.pdf〉
2019 年 10 月 24 日アクセス
BUSINESS INSIDER「日本は高い？大学の授業料で最も高いのはアメリカ―OECD 調べ」
〈https://www.businessinsider.jp/post-104945〉

2019年10月24日アクセス
Education Career 「最新（2019年）の大学進学率は54.67%！男女・学科・都道府県別まとめ」
〈https://education-career.jp/magazine/data-report/2019/education-continuance-rate_2018/〉
2019年10月24日アクセス
Financial Literacy Around the World “ INSIGHTS FROM THE STANDARD & POOR’S RATINGS SERVICES GLOBAL FINANCIAL LITERACY SURVEY”
〈https://responsiblefinanceforum.org/wp-content/uploads/2015/12/2015-Finlit_paper_17_F3_SINGLES.pdf〉
2019年10月24日アクセス
IFAナビ「IFAとは」
〈https://www.a-ifa.jp/about/about-ifa.html〉
2019年10月24日アクセス
iFree　思わず人に話したくなる資産運用の話　第3回「世界で最初の投資信託は明治維新の時に誕生した」
〈https://www.daiwa-am.co.jp/ifree/special/column/003.html〉
2019年10月24日アクセス
JBpress「なぜ人気が衰えない「毎月分配型投信」」
〈https://news.goo.ne.jp/article/jbpress/business/jbpress-58022.html?page=3〉
2019年10月24日アクセス
K-ZONE Money 「「まず投資目的をはっきりさせよう」 - 投資信託（第2回） - ビギナー・基礎知識」
〈https://www.k-zone.co.jp/study/learning/know/toshin/02.html〉
2019年10月24日アクセス
Man@bow　いま聞きたいQ&A「投資信託が日本人の間に、長期的な資産運用の手段として定着しないのはなぜか」
〈https://manabow.com/qa/investmenttrust_japanese.html〉
2019年10月24日アクセス

MONEYZINE「投資を始められない理由の１位は「資金不足」、デビューした人の第一歩は「口座開設」」
〈https://moneyzine.jp/article/detail/215774〉
2019年10月24日アクセス
NIKKEISTYLE（2016）「米欧で進む投信販売改革　日本は周回遅れ」
〈https://style.nikkei.com/article/DGXMZO09774860R21C16A1000000/〉
2019年10月24日アクセス
OECD INDICATORS「Education at a Glance2019」
〈https://read.oecd-ilibrary.org/education/education-at-a-glance-2019_f8d7880d-en#page301〉
2019年10月24日アクセス
PRTIMES「投資の始め方に関する意識調査」
〈https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000042.000019056.html〉
2019年10月24日アクセス
QUICKMONEY「個人の資産形成に関する意識調査2018」
〈https://www.quick.co.jp/3/fix/13853〉
2019年10月24日アクセス
SMBC日興証券　用語集「フィデュ―シャリー・デューティー」
〈https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/fu/J0668.html〉
2019年10月24日アクセス