

2019 年度 証券ゼミナール大会

5

第3テーマ

「家計の資産形成の手段としての投資信託」



10

立教大学 亀川ゼミナール 森長班

目次

	はじめに.....	4
	第一章 投資信託について.....	5
	第一節 資産形成の重要性.....	5
5	第一項 公的年金制度の限界.....	5
	第二項 インフレによる影響.....	6
	第三項 生涯にわたるライフイベントの存在.....	7
	第二節 投資信託の仕組み.....	7
	第三節 望ましい投資信託のあり方.....	9
10	第二章 投資信託の背景.....	10
	第一節 投資信託の歴史.....	10
	第二節 投資信託の制度.....	12
	第一項 NISA 制度.....	12
	第二項 確定拠出年金.....	15
15	第三節 近年の動向.....	18
	第一項 オルタナティブ投資.....	18
	第二項 フィンテック.....	19
	第三項 IFA.....	20
	第四節 証券市場における投資信託.....	21
20	第三章 現状と問題点.....	22
	第一節 金融リテラシー.....	22
	第二節 投資信託におけるフィデューシャリーデューティー.....	25
	第一項 販売会社.....	25
	第二項 運用会社.....	30
25	第三節 高齢者の資産形成.....	33
	第四章 提案.....	35
	第一節 金融リテラシー向上提案.....	35
	第二節 販売会社における KPI 拡充提案.....	36
	第三節 運用会社改善提案.....	39
30	第一項 毎月分配型投資信託の分配金規制提案.....	39

	第二項	ファンドパスポート活用提案	40
	第四節	NISA 制度改善提案	42
	第一項	つみたて NISA 制度改善提案	42
	第二項	シニア NISA 創設提案	44
5	第五節	確定拠出年金制度改善提案	45
	第一項	企業型 DC・iDeCo 併用の利便性向上提案	45
	第二項	途中引き出し要件の緩和提案	47
	第六節	IFA 規制提案	48
	終わりに		50

10

15

20

25

30

はじめに

男女ともに平均寿命は 80 歳を超え¹、「人生 100 年時代」という言葉は現実味を帯びたものとなった。少子高齢化が進み、賦課方式の公的年金制度は限界を迎えようとしている。令和元年 6 月、金融庁は公的年金以外に老後資金が 2000 万円必要であるという旨の報告書を提出した²。世間を騒がせたこの「老後 2000 万問題」は実質的に公的年金制度の限界を認めるものであり、国民は自助努力による老後資金の準備を余儀無くされた。今後より深刻化すると予測される少子高齢化やマイナス金利、インフレ傾向を加味すると現金・預金のみでは老後の備えとしては不十分である。日本政府も現金・預金のみでの備えに警鐘を鳴らし「貯蓄から資産形成へ」というスローガンを掲げ³、国民へ自助努力による資産形成を促している。しかし、現在日本の金融資産構成は現金・預金が全体の 53.3%を占め⁴、投資信託を含めたリスク性資産の保有率は依然低いままである。投資信託は「少額投資」「専門家への委託」「分散投資」という特徴から初心者向けであり、家計の資産形成手段として適している。政府も確定拠出年金や NISA などの税制優遇制度を整えることで投資信託を用いた自助努力による資産形成を後押ししている。しかし、投資信託を取り巻く環境には数多くの課題が残る。

本稿では第一章で投資信託の必要性とともに、今後望ましい投資信託のあり方について述べる。第二章ではこれまでの歴史や制度など投資信託の背景について述べ、第三章では日本の投資信託の現状と問題点について論じ、第四章ではそれらの問題点に対する提案を行い、我々の定義する望ましい投資信託のあり方の実現を目指す。

第一章 投資信託について

本章では、家計における資産形成の重要性を述べた後、投資信託の仕組みについて述べ、最後に今後望ましい投資信託のあり方について論じる。

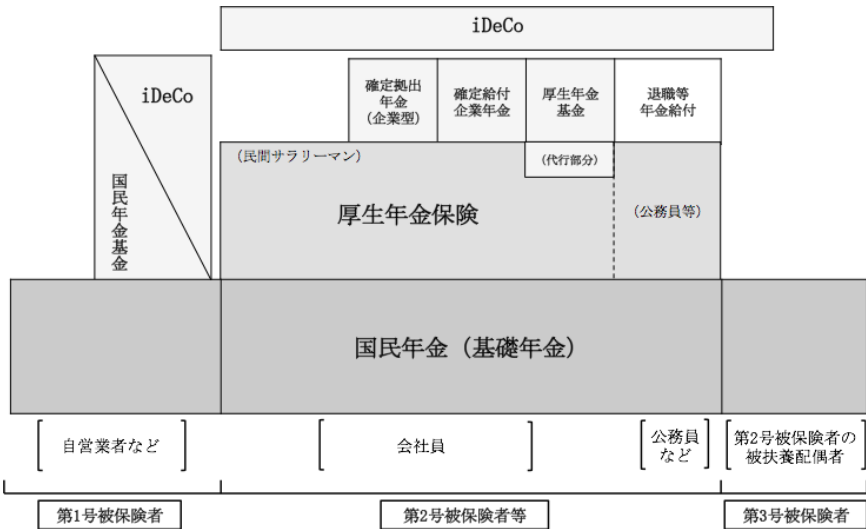
5 第一節 資産形成の重要性

本稿において、資産形成を「将来に備えた長期的・安定的な資産の積立」と定義する。以下で、資産形成の重要性の高まりを「公的年金制度の限界」「インフレによる影響」「生涯にわたるライフイベントの存在」の三点から論ずる。

10 第一項 公的年金制度の限界

私たちは日々の生活に伴って生じる加齢、障害、死亡のリスクに備えるために公的年金制度を利用している。公的年金制度は〈図 1-1〉のように国民年金、厚生年金の二つの年金制度から成っており、これらを合わせて公的年金と呼ぶ。この制度では、現役世代が支払う保険料によって高齢者に年金が給付される賦課方式という仕組みがとられている。

〈図 1-1〉 公的年金制度の体系図



20 出典：厚生労働省「いっしょに検証！公的年金」より作成

しかし、日本において年々深刻化している少子高齢化の影響を受け、この現在の年金制度を維持することが困難になってきている。今後も少子高齢化はま

すまず深刻化すると推測されており、2025年には現役世代1.8人で1人の高齢者を支えなければなくなると予想されている⁵。また金融庁が今年の6月に発表した「人生100年時代における資産形成」の報告書によると、退職後に必要な生活資金は、給付される公的年金では賅うことができず、不足分の2000万円は自助努力による資産形成の必要性があるとされた。このいわゆる「老後2000万問題」が議論となり、国民が老後の資産形成に注目している今、改めて自分の将来の資産について見つめ直すことが重要である。

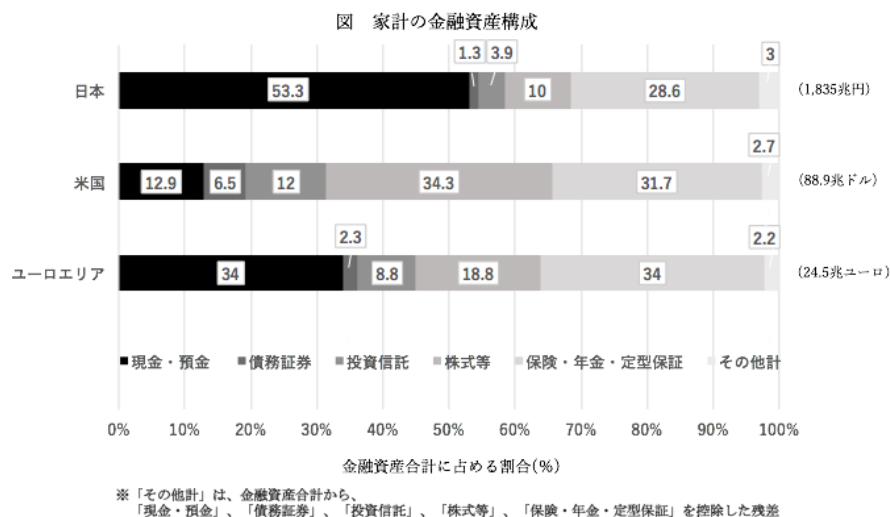
これら前述の内容から、国民一人一人が自助努力による老後の資産形成を行う必要があるといえる。

10

第二項 インフレによる影響

現在の日本における金融資産構成は〈図 1-2〉のようになっており、諸外国と比較すると、現金・預金の割合が53.3%と非常に高く、投資信託や株式などのリスク性資産の割合が依然として低いといえる。

15 〈図 1-2〉 家計の金融資産構成



出典：日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」より作成

20 現在の日本における現金・預金の平均金利は0.001%であり⁶、超低金利が続いている。このような状況の中で現金・預金だけの資産形成を行うことは困難である。またデフレ脱却のために安倍内閣の経済政策として行われたアベノミ

5 クスの影響を受け、日本ではインフレが進んでおり、今後もその傾向は続いていくと予測されている⁷。インフレでは現金の価値が目減りするため、現金・預金の資産構成割合が高い日本では、その影響を受けやすい。実際に金融庁も「貯蓄から資産形成へ」のスローガンを掲げ、国民へ資産形成を促している。このことからリスク性資産による資産形成の必要性が高いことがうかがえる。

第三項 生涯にわたるライフイベントの存在

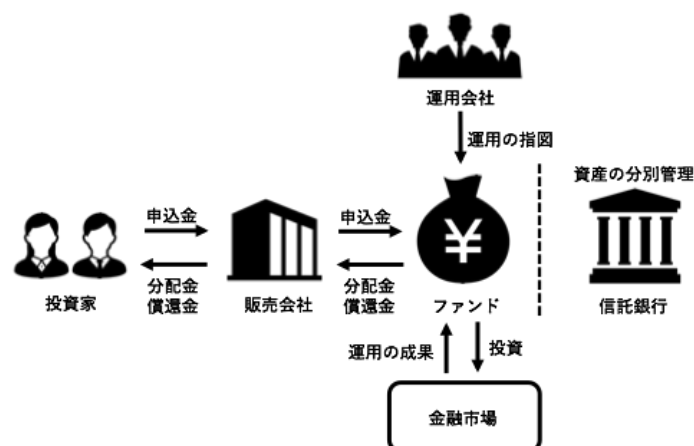
10 私たちの生活には生涯を通じたライフステージに合わせて、結婚や子育てなど多岐にわたるライフイベントが存在する。これらのライフイベントにはまとまった資金が必要であるうえ、多数存在していることから、今後のライフイベントに備えた資産形成が必要となる。実際に投資信託協会でもライフイベントに必要な資金のシミュレーションを行い、それに向けた資産形成の必要性を呼びかけている⁸。そのため若いうちから自分の将来の資産について考え、能動的かつ長期的な資産形成を行う必要がある。

15

第二節 投資信託の仕組み

20 投資信託とは投資商品の一つであり、「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・運用する金融商品」のことである⁹。投資信託は、運用会社、販売会社、信託銀行の三つの専門機関によって成り立っており、仕組みは〈図 1-3〉のとおりである。

〈図 1-3〉 投資信託の仕組み



出典：投資信託協会「投資信託の仕組み」より作成

運用会社は投資信託を設定し、運用の専門家であるファンドマネージャーが投資家から集めた資金の運用指図を行う。販売会社は投資家の口座を管理し、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどを行い、信託銀行は運用会社の運用指図に従い、株式や債券の売買を実行する。また、信託銀行は投資家から集めた信託財産の保管・管理の役割も担っている。投資信託の全体的な流れとしては、まず運用会社で商品が設定されて販売会社を窓口として投資家へ販売され、販売によって得られた資金は信託銀行において保管される。運用会社は資金をどこに、どのように投資するかの方針を決定し、信託銀行に株や債券などの売買実行を指図する。

5 また、投資信託商品には様々な種類がある。現在は株式に投資をする「株式型」、公社債を組み入れて運用する「債券型」がスタンダードであるが、その他にも投資先の地域や運用方法によって分類されている。投資家はこれらの商品を複数組み合わせることで、資産形成目的に合わせた理想的なポートフォリオ¹を作ることが可能になる。

15 さらに、投資信託には主に三つの特徴がある¹⁰。まず一つ目は「少額からの投資が可能」ということである。通常の投資を行う場合は、投資を始める際にまとまった資金が必要になる。しかし、投資信託では複数の投資家から資金を集めて運用を実行するため、安価なものでは数百円単位から購入することが可能であり、資金面でのハードルが低い。

20 二つ目は、「専門家への運用委託が可能」ということである。投資信託では運用の専門家が投資家に代わり、情報収集や調査、分析を基に効率的に資産運用を行う。そのため投資信託は知識が十分でなくても、手数料や信託報酬を支払うことで投資を行うことが可能である。

25 三つ目は、「分散投資によるリスク低減が可能」ということである。一つの銘柄に投資していた場合、その商品の値動きによる影響を大きく受けてしまう。しかし、投資信託では投資先を複数に分散することで、値下がりなどのリスクを軽減しながらリターンを狙うことができる。

¹ ポートフォリオ：金融商品の組み合わせのことで、特に具体的な運用商品の詳細な組み合わせを指す。SMBC 日興証券 HP より引用。

以上の三点の特徴から、投資信託は初心者向けの投資手法であるため、今後家計の資産形成手段として広く普及していくことが望まれる。

また投資信託のメリットを自分に合った形で最大限に活かすためにはアセットアロケーションが重要となる。アセットアロケーションとは、投資資金を複数の異なる資産に配分し、各種資産をどのような割合で投資すべきか決定することであり、「資産配分」とも呼ばれている。これを行う目的は、運用に伴う様々なリスクを低減しつつ効率的・安定的にリターンを獲得することである。これは投資の基本的な考え方の一つで、個別の銘柄選定よりも全体の資産配分のバランスの方が運用パフォーマンスに占める寄与度が高いと言われている¹¹。

資産配分を行う際は、各資産のリスク・リターンだけでなく、相関関係、投資環境やマーケットの動向なども考慮しなければならない。個人でアセットアロケーションを行う場合、これらを踏まえつつ、投資家自身の資産状況やリスク許容度を基に自己で判断を行わなければならないため、特に初心者にはハードルが高いともいえる。このような際に、後述のロボアドバイザーの「投資一任型」と呼ばれる金融サービスや近年注目されている独立系金融アドバイザーなどを活用することで、人々が投資信託を始めるための助力となると考えられる。投資信託は初心者向けではあるが効果的に活用するためには、様々なサービスを用いて自分に合ったアセットアロケーションを決定することが重要である。

第三節 望ましい投資信託のあり方

前節で述べたように、投資信託は少額からの投資が可能であること、専門家への運用委託が可能であること、分散投資によるリスク低減が可能であることの三点から初心者向けの資産形成手段であるといえる。また日本の将来のリスクを見据えたうえで、自助努力による資産形成の必要性があることも述べた。しかし現状としては、投資信託が家計の資産形成手段として十分に普及しておらず、資産形成の重要性を国民一人一人が理解しているとは言い難い。

そこで我々は今後望ましい投資信託のあり方を「長期的な家計の資産形成手段として適切に機能し、広く普及している状態」と定義する。この定義の達成のため、本稿の第二章で投資信託の歴史や制度などに触れ、第三章において投

投資信託の現状と問題点について言及し、第四章でそれを踏まえ望ましい投資信託のあり方を達成するための提案を行う。

第二章 投資信託の背景

5 本章では投資信託の背景について、第一節で投資信託の歴史に関して法の改正や制度の追加についてその目的や効果に焦点を当てて述べ、第二節からは近年普及しつつある NISA 制度や確定拠出年金、第三節では今後さらなる発展が期待されるフィンテックや IFA について説明をし、第四節で証券市場における投資信託について述べる。

10

第一節 投資信託の歴史

【戦前戦後】

日本における投資信託の始まりは、1941 年 11 月に野村証券を委託者、野村信託を受託者として行われたものとされている。この時期に始まった目的として、戦争に備えて公社債を消化しやすくする、株価の暴落を防ぐ、などといったものが挙げられる。

直後に起きた太平洋戦争の影響でその効果は一時的なものにとどまったが、1951 年証券投資信託法が整備されたことにより、証券会社の兼業という形で日本の投資信託は新たなスタートを切ることとなる。その当時の日本経済は民主化政策の一つである財閥解体によって株式が供給過多の状態にあり、これが原因で株価が下落し、企業の増資がままならない状況にあった¹²。投資信託はこれらの供給過多である株式の受け皿としての役割を期待されたのである¹³。

当時の投資信託は「単位型」と呼ばれ、運用開始後は原則として追加購入できず、運用期間も 2 年と短いものが主流であった。後に追加購入が可能である「追加型」ファンドも誕生したが、販売の主力は単位型であった。この単位型中心の投資信託ファンドの販売は、1990 年代後半のバブル崩壊まで続くこととなる¹⁴。

しかし、1965 年の「昭和 40 年不況」時に発生した単位型投資信託の額面割れ償還などに対する社会的批判を踏まえて 1967 年に大幅な投資信託法改正が行われた。この改正では、投資信託委託会社の「受益者への忠実義務」「ファ

30

ンド内容のディスクロージャー義務」「組み入れ証券に係る株主権行使」の規定が盛り込まれた。これらは、現在の「金融サービス業務における利用者保護の徹底」の先駆けとなったものである¹⁵。

5 【バブル期（高度経済成長期）】

この頃、日本株を組み入れた単位型のファンドが主流となり、当初は2年間であった信託期間が5年に増え、開始後の2年間は一切途中解約をしてはならない、というクローズド期間を設ける商品が大半となった。しかし日本株のマーケットが好調であることを利用して、クローズド期間明け商品の中途解約による乗り換えなどの悪徳な営業が横行した¹⁶。

そんな中迎えたバブル崩壊が日本の投資信託に与えた影響は計り知れないものであった。バブル期に大量に設定された単位型投資信託の大半がクローズド期間明けはおろか償還日間近になっても基準価格が元本割れを起こした¹⁷。そこで苦肉の策としてとられたのが元本割れの状態で償還期日を迎えたファンドについて、最長2年間の償還の延長を認めるという「償還延長措置」である。

このような措置も虚しく、株価の大きな下落の影響で多くのファンドが元本を割り償還を迎えた。これにより投資信託に対する個人からの信頼は完全に失墜し、単位型投資信託に対する批判は高まった¹⁸。この頃から価値をなくした単位型に代わり、いつでも自由に解約でき運用期間中も追加購入できる追加型投資信託への関心が高まり、次第に新規設定される投資信託は追加型へとシフトされていった。

【金融ビッグバンから現在】

1990年代に入ると段階を踏みながら外資系や銀行、保険会社の子会社にも投資信託ビジネスが解禁され投資信託会社の数は一気に増加した¹⁹。このように、日本の投資信託ビジネスへの新規参入が加速した背景に1996年から橋本龍太郎元首相によって進められた金融市場の改革である「金融ビッグバン」が挙げられる。日本の金融市場の規制を緩和し世界の金融市場と対等な立場に位置させる狙いがあったが、投資信託会社の数が増えすぎた結果、国内ビジネスが順調に進まなくなり、撤退を余儀無くされる投資信託会社が多数発生する結

果となった。現在も運用資産額が非常に小さい投資信託会社が散見されており、今後は新規参入の加速よりも業界の再編が加速していくとみられている²⁰。

また 1990 年代後半には、金融ビッグバンとは別の流れで新規参入する会社も出てきた。その代表的なものが「さわかみ投信」に始まる、自社ファンドを運用する、どの金融機関にも属さない投資信託会社である²¹。こうした直販をメインにした投資信託会社では、販売手数料のかからないノーロードの商品が多く、低コストでの投資が可能である。

さらに近年、ETF²や J-REIT³といった上場投資信託の登場と時を同じくして、確定拠出年金や NISA といった税制優遇制度が普及してきており、投資信託のさらなる普及率の増加が見込まれる。

第二節 投資信託の制度

第一項 NISA 制度

NISA とは、投資による資産形成の促進を目的として 2014 年に導入された、個人投資家のための税制優遇制度である。NISA 口座では、毎年 120 万円分の金融商品が購入でき、そこから得られる配当金や譲渡益が非課税となる。NISA を利用した場合、通常であれば運用益に課される約 20%の税が免除されるため、NISA を利用するメリットは大きい²²。しかし非課税期間が最長 5 年間であるなど、長期の資産形成手段として十分に機能するものではなかった。そこで 2018 年、より長期・積立・分散投資を通じた資産形成を支援する制度として、つみたて NISA が導入された。

つみたて NISA とは、NISA と同様に投資により得た利益が非課税となる制度であり、その特徴から、投資初心者をはじめ幅広い年代にとって利用しやすい仕組みであるといえる。毎年上限 40 万円の非課税投資枠が設定され、非課税期

² ETF：証券取引所に上場し、株価指数などに代表される指標への連動を目指す投資信託のことを指す。投資信託協会より引用。

³ J-REIT：多くの投資家から集めた資金で、オフィスビルや商業施設、マンションなど複数の不動産などを購入し、その賃貸収入や売買益を投資家に分配する商品。投資信託協会 HP より引用。

間は最長 20 年間と、NISA よりも少額ではあるが長期にわたる運用が可能となっている。対象商品は、金融庁が定めた一定の条件を満たす「投資信託」と「ETF」であり、その中でもインデックス型投資信託が大半を占める²³。また販売手数料が無料の低コスト商品に限られるなど、より安定的な資産形成に有効と考えられる。〈図 2-1〉は NISA とつみたて NISA を比較したものである。

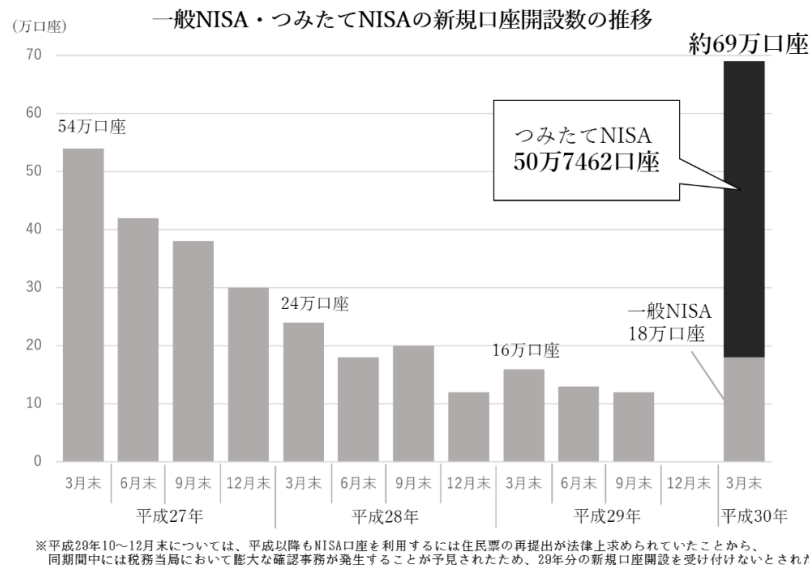
〈図 2-1〉 NISA とつみたて NISA の制度比較

	NISA	つみたて NISA
利用対象者	20 歳以上	20 歳以上
非課税対象	投資から得られる 配当金・分配金や譲渡益	投資から得られる 分配金や譲渡益
非課税投資枠	120 万円 (最大 600 万円)	40 万円 (最大 800 万円)
非課税期間	最長 5 年間	最長 20 年間
投資対象商品	上場株式・投資信託等	一部の投資信託

出典：金融庁 HP「NISA の概要」「つみたて NISA の概要」より作成

次に、NISA 制度の現状について〈図 2-2〉によると、つみたて NISA が導入された 2018 年 1 月から 3 月までの 3 か月間で約 69 万の NISA 口座が新たに開設され、そのうち約 51 万口座がつみたて NISA であり、NISA 全体の口座開設数に大きく寄与したといえる。また利用者を世代別で見ると、20～40 代の割合が 67%となっており、NISA と比較すると 38%も高いことから、つみたて NISA を契機に新規投資家層が広がりつつあることが分かる²⁴。

〈図 2-2〉 一般 NISA・つみたて NISA の新規口座開設数の推移



5 出典：金融庁「NISA(一般・つみたて)の現状」より作成

つみたて NISA 導入の甲斐もあり総口座数は年々増加しているものの、そのうち一度も買い付けがされていない口座は約 4 割にものぼり²⁵、口座を開設するに至るも十分に活用されているとは言い難い現状にある。この課題の改善に向け金融庁は今年に入って、NISA 口座の申込から取引開始までの期間短縮を可能にすると発表した²⁶。これまで税務署の審査等の手続きに数週間を要していたところを、最短当日で取引できるようになった。実際、楽天証券などでは既に NISA 即日買付制度を導入している²⁷。このことにより、申込から取引開始までに時間がかかり意欲をそがれたことを理由に非稼働にしていた人の解消が見込まれ、今後非稼働口座の減少に寄与することは明らかである。

家計の資産形成促進の一助になりつつある NISA 制度であるが、その一方で課題も残る。第一に NISA 制度自体が時限措置である点が挙げられる。NISA は 2023 年、つみたて NISA は 2037 年で非課税期間が終了してしまうことから、投資家の長期投資を十分に後押しする制度であるとはいえない。

第二に運用中の課題として、リバランスを利用した運用が難しい点が挙げられる。リバランスとは、時間の経過による相場の変動に伴い資産配分の比率を

調整することであり²⁸、長期投資であるほど必要になる。しかし NISA 口座では、売却してリバランスを行うスイッチングをすると非課税枠を消費してしまうため²⁹、得られる利益が減少してしまう可能性があり、せっかくの税制優遇も、これでは十分に活かせない。

- 5 このように NISA 制度には課題も残るが、前述したとおり近年は制度改善・利便性向上に向けた取り組みも多々実施され、³⁰金融庁も NISA の恒久化に向けた動きを見せている³¹。税制優遇措置により資産運用へのハードルを下げるなど、家計の資産形成において重要な役割を果たしている NISA 制度であるがゆえに、今後のさらなる普及や利用促進が求められる。

10

第二項 確定拠出年金

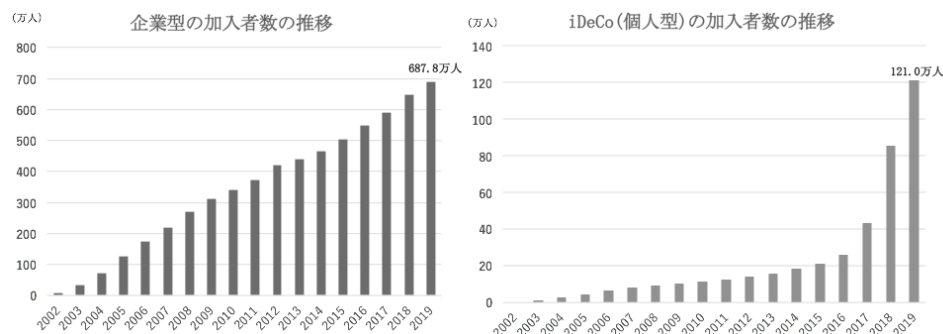
- 確定拠出年金 (DC) とは加入者自身が資産の運用を行い、その運用成果によって将来の年金給付額が決定する私的年金制度である³²。従来主流であった確定給付年金は、企業が掛け金の拠出から運用の責任までを負う制度であり、従業員への給付額は運用の成果にかかわらず約束されるため、運用の損失分は企業が負担しなければならなかった。それに加え、中小企業や自営業者への普及が十分ではないことや、ポータビリティが確保されていない点が問題視され、2001 年に確定拠出年金が導入されることとなった³³。
- 15

- 確定拠出年金には主に企業に勤めている従業員が加入する企業型確定拠出年金と、自営業者や主婦などが加入する個人型確定拠出年金 (iDeCo) が存在する。企業型は企業の定めたルールに従い企業が掛け金を負担するのに対し、iDeCo は毎月の限度額以内で個人が掛け金を拠出する。
- 20

- 確定拠出年金の利点は拠出・運用・受取の三点において税制優遇を受けることができる点にある。iDeCo や掛け金を上乗せするマッチング拠出に限るが、確定拠出年金の掛け金は全額所得控除となり、所得税・住民税が軽減される。また通常、預貯金や株式の配当には 20.315%の源泉分離課税が発生するが、確定拠出年金制度下で発生した運用益は非課税となる。受取時には、運用成果を年金か一時金かの形で受け取ることとなるが、それぞれ年金所得控除と退職所得控除の対象になるため、大きな節税効果が期待できる。このように様々な節
- 25
- 30 税面におけるメリットを持つ確定拠出年金はポータビリティの面でも優れ、近

年注目を集めており〈図 2-3〉から見て分かるように加入者も増加の一途をたどっている。

〈図 2-3〉 企業型と個人型における加入者数の推移



出典：厚生労働省「規約数等の推移(規約数、事業主数、企業型年金加入者数、個人型年金加入者数)」より作成

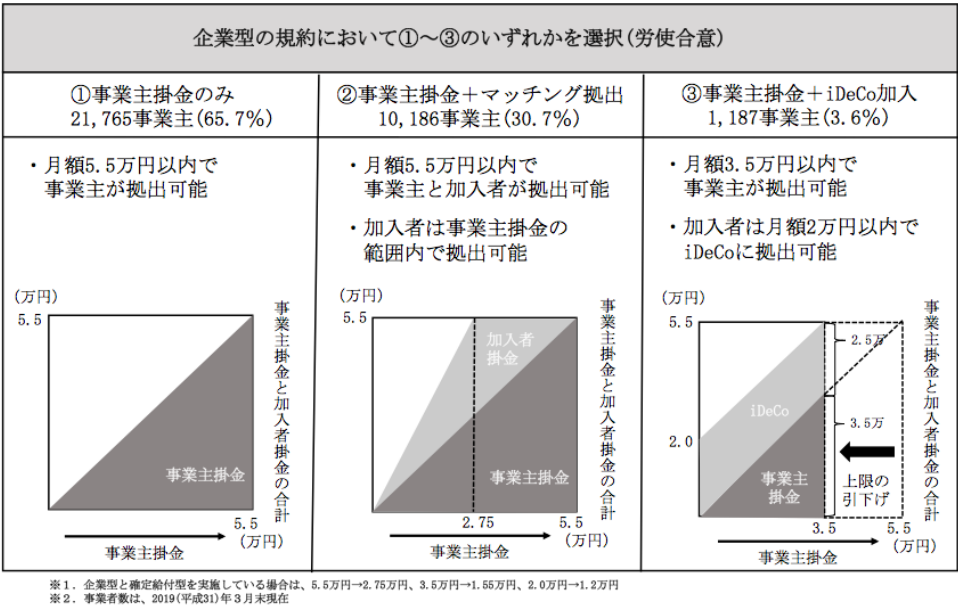
10 iDeCo の加入者の増加を加速させた要因として 2017 年に行われた法改正が挙げられる³⁴。この法改正により iDeCo の加入者の範囲が拡大し、20 歳以上 60 歳未満の全国民が利用できる制度となり大きく利用者が増加している。このように法改正を経て現在の形に変容を遂げた確定拠出年金であるが、その制度内容は未だ完全なものといえず、様々な問題点を抱えている。

15 第一に企業型と iDeCo の同時加入の壁である。現在の制度上では企業が認めた場合に限り従業員の iDeCo への加入が可能になる。しかし、これを認めた場合、〈図 2-4〉のように企業は iDeCo への加入の有無にかかわらず、全従業員の拠出額の最大限度を 5.5 万円から 3.5 万円へ引き下げなければならない。本来企業から拠出されていた掛け金を個人が拠出しなければならなくなり、従業員
20 員の負担が増えるため、企業は同時加入の導入へ踏み出せておらず、実際に導入企業は 3.6%にとどまる。また加入者が企業の拠出額に個人で掛け金を上乗せするマッチング拠出は、事業主の拠出額と同額までしか上乗せすることができず、企業の拠出額によって個人の投資活動が制限されてしまう。

この現状を受け、厚生労働省は今年に入り、同時加入の際に企業が拠出可能な掛け金の上限引き下げを撤廃することの検討を開始した。これにより企業は
25

最大 5.5 万円まで拠出することを可能にしたまま、iDeCo で最大 2 万円までの拠出が可能になる³⁵。しかし、この改正によりサラリーマンなどの第二号被保険者の最大拠出額が 7.5 万円に引き上げられることは、自営業者などの第一号被保険者との不平等を生じさせる。

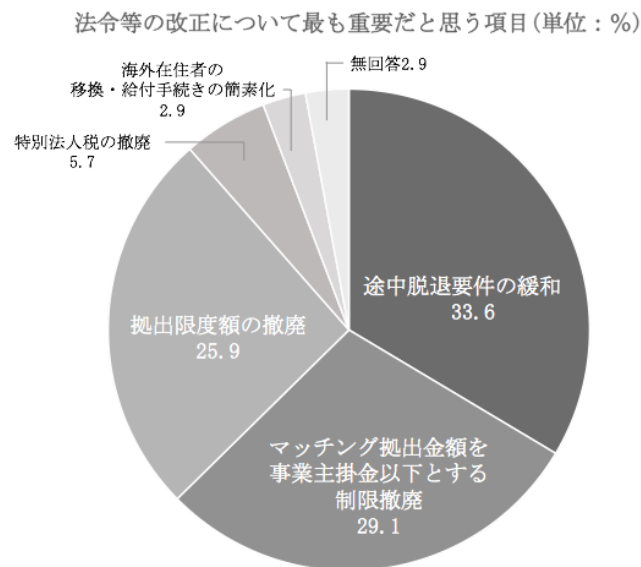
5 〈図 2-4〉 企業型 DC におけるマッチング拠出と iDeCo の併用モデル



出典：厚生労働省「マッチング拠出、iDeCo 等について」より作成

第二に途中引き出しが認められていない点が挙げられる。現状、その要件は極めて厳しく大半の従業員は途中引き出しをすることはできない³⁶。しかし、第一章でも述べたように資産形成をするうえでは結婚・子育てなどのライフイベントに合わせた投資が重要となる。新しい資産形成の形として国民に普及し始めている制度でありながら、年金というその性質上、その運用資金を引き出すことができるのは退職後に限られてしまう。そのため、資産形成の自由度が低下してしまうことは大きな問題である。実際に DC 導入企業と従業員へのアンケート〈図 2-5〉では途中脱退要件の緩和に対する要望が最も望まれていることから早急な改革が求められる。

〈図 2-5〉 DC における法令等の改正要望



5 出典：厚生労働省「拠出時・給付時の仕組みについて」より作成

第三節 近年の動向

第一項 オルタナティブ投資

オルタナティブ投資とは、伝統的資産と呼ばれる「上場株式や債券」以外の
 10 投資対象に投資することである。具体的な投資対象には、ヘッジファンド、未
 公開株式、ベンチャーキャピタル、コモディティ、不動産などがある³⁷。オルタ
 ナティブ投資を行う主なメリットは、リスクを分散して資産防衛ができる点で
 ある。上場株式や債券といった伝統的資産は、景気や市場の影響を強く受けて
 15 しまうが、前述したようにオルタナティブ投資は伝統的資産とは異なる対象に
 投資するため、それらとの連動性が低く、市場の低迷や混乱時であってもその
 影響を受けにくいのである³⁸。また投資対象や手法の選択肢が広いオルタナテ
 ィブ投資は、投資家にとってこれまで縁遠かった投資対象も選択肢となるため、
 投資機会の拡大にもつながっている。

このようにオルタナティブ投資にはメリットが多くある半面、仕組みが複雑
 20 であるなどのデメリットも存在する。自分に合った使い方を理解し上手く活用

することで、投資手法に多様性を持たせることができ安定的な資産形成の一助となり得る。

第二項 フィンテック

- 5 近年の金融サービス業界において、著しい発展を遂げているのが「FinTech(フィンテック)」である。FinTechとは、Finance(金融)とTechnology(技術)を掛け合わせた造語であり³⁹、金融サービスと情報技術を結びつけた様々な革新的な動きを指す。そして、この動きは投資信託にも波及している。ここでは投資信託におけるフィンテックの活用例として「ロボアドバイザー」を取り上げる。

ロボアドバイザーとは、AI(人工知能)を活用し、資産運用にかかるプロセスを自動で運用するサービスのことであり、「投資一任型」と「アドバイザー型」の二種類が存在する⁴⁰。

- 15 「投資一任型」とは、AIが提案から運用、管理まで全てを自動で行うサービスである。はじめに投資方針などに関するいくつかの質問に答えることで、回答者の資産規模やリスク許容度が自動的に判定されたうえで最適なポートフォリオや投資対象が提示される。そしてその投資方針に沿って自動的に運用・リバランスが行われる。そのため、「投資一任型」の多くは資産残高に対して年1%程度の手数料が設定されている。一方「アドバイザー型」では、前者に
- 20 おける投資方針の提示までが同様の方法で行われ、その後の運用や管理は投資家に委託される。運用開始後は投資家個人の責任となるため、手数料は安価となる、または無料のものが多い⁴¹。

- 25 ロボアドバイザーを利用するメリットは大きく分けて二つある。まず一つ目は、「初心者が利用しやすい」ことである。通常、投資を行う際には自己に最適な銘柄の選定が困難であり、そこに時間を要する。しかし、ロボアドバイザーでは銘柄の選定や投資判断などをAIに一任することが可能なため、金融リテラシーが十分でなくても運用を開始することが容易である。

- 30 二つ目は、「コストが削減できる」ことである。ロボアドバイザーでは、上記で述べたように方針決定から運用・管理にわたってサービスを行うため、通常の投資信託より手数料が比較的高く設定されている。しかし、投資活動に関

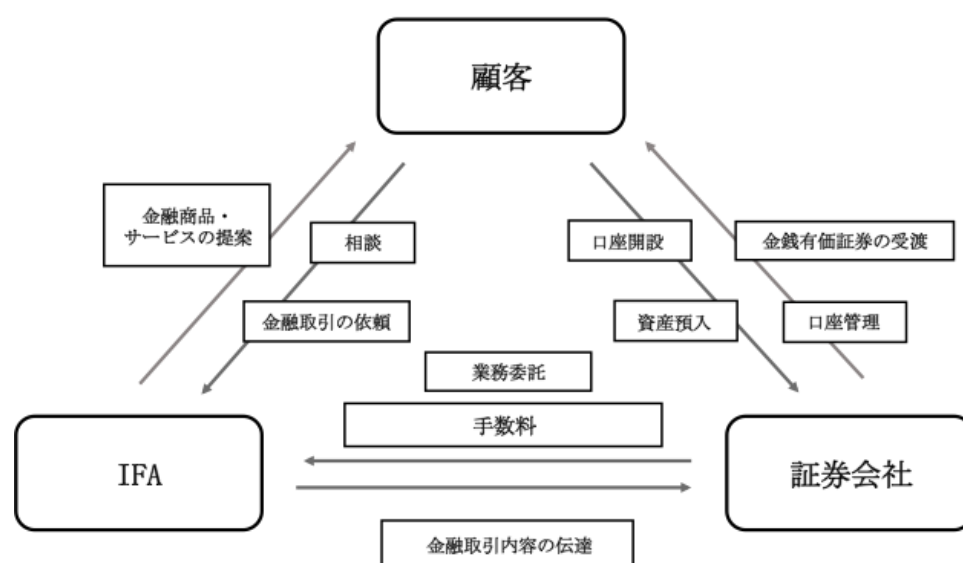
わる多くの工程が自動化され、人件費などのコストが削減されるため、本来同等のサービスを受けるのにかかるであろう値段よりも比較的安価な手数料で充実したサービスが実現できるのである。

5 第三項 IFA

IFA とは独立系金融アドバイザーの略称であり、中立的な立場で金融商品の仲介を行う、個人向けの資産運用などの金融サービスを提供する担い手の形態の一つである⁴²。日本における IFA のビジネスモデルは〈図 2-6〉のような形をとっており、IFA の所属する IFA 法人は証券会社を所属金融機関とし、証券会社

10

〈図 2-6〉 日本における IFA のビジネスモデル



15

出典：みずほ総合研究所株式会社「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」より作成

IFA は「特定の金融機関に所属しない独立した立場にある」「ノルマに基づく営業がない」「転勤が少なく長期にわたる関係の構築が可能である」などを特徴と称する金融機関である⁴³。個々人のライフスタイルに合わせ、金融商品

20

やサービスが多様化している現在の日本では、独立した立場であるアドバイザーの需要は高まりつつある。実際にその預かり残高は増加傾向にある⁴⁴。

しかし、その実態は真に独立したアドバイザーとは言い難く、投資家本位の営業が実現されていない。その原因は IFA の報酬体系にある。IFA の報酬は、
5 投資家が金融商品を購入する際に証券会社に支払う販売手数料の一部分がキックバックされたものであり、投資家の販売手数料が間接的に報酬となるため、収益拡大のために手数料や信託報酬の高い金融商品を販売する利益相反の問題が発生する⁴⁵。また、IFA は所属する IFA 法人が契約を結んでいる証券会社の商品
10 を限定的に取り扱う場合が多く、投資家は限定的な選択肢からアドバイスを
受けることになる。

日本における資産形成手段の選択肢の一つとして注目を集める IFA において投資家との利益相反や特定の証券会社とのつながりによる独立性の欠如は大きな問題点である。

15 第四節 証券市場における投資信託

本節では投資信託と株式市場について、株式市場における投資信託の位置づけや株式市場の活性化に投資信託がいかに寄与するかなどを踏まえながら、理想的な投資信託と株式市場のあり方について論ずる。

投資信託は株式や債券などを組み込んで運用するリスク性資産であり、組み
20 込んでいる資産の経済動向によって運用益が左右される。そのため資金の流入や流通量の増加により、市場が活性化され持続的な好況がもたらされることが理想的な株式市場のあり方である。我々はこの株式市場の活性化を「投資家層の拡大」「売買高の増加」の二点と定義する。とりわけ本稿では、「投資家層の拡大」に着目して論述を行う。

25 前述したとおり、投資信託は「少額から始められる」「専門家に運用を委託できる」「分散投資が可能」などの点から初心者向けであり、家計の資産形成手段として適しているといえる。しかし現状日本の投資信託は、諸外国と比べ低水準であり⁴⁶、また第一章でも述べたように家計における金融資産構成の割合を見ても保有率は低い。これらを踏まえ、投資信託は家計の資産形成手段と
30 して広く普及しておらず、家計の金融資産に占める割合からも今後伸びる余地

がある。また投資信託のメリットからも分かるように、新規投資家を増加させる第一歩として投資信託が適しているといえる。

このように新規投資家の増加や税制優遇制度などのさらなる拡充による既存投資家の取引量増加によって資金の流通量が上がることで株式市場が活性化が期待される。また投資家層の拡大により、市場における資金の流通量が増加すると企業の円滑な資金調達が行われ、企業にも資金が流入する。それに伴い、企業の生産活動が活発になり、多くの財やサービスが生み出されることで家計の消費も増えることから、活発な経済循環が市場全体で生み出され、持続的な好況がもたらされる。

- 10 以上のように投資信託と株式市場は相互に関わり合っており、投資信託が普及することによって市場が活性化され、投資信託のさらなる発展につながるという循環がうまれる。したがって投資信託は株式市場を活性化させるための一手段であり、今後投資家層が拡大するための役割を担っていることから、投資信託のさらなる普及が望まれる。我々は以下の章で投資信託の現状と問題点について分析し、今後望ましい投資信託のあり方が実現されるための提案を行う。
- 15

第三章 現状と問題点

本章では、日本国内の投資信託における現状と問題点を「金融リテラシー」「フィデューシャリーデューティー」「高齢者の資産形成」の観点から考察し、我々が理想とする投資信託のあり方との間に介在する問題点を、現状を交えながら述べていく。

20

第一節 金融リテラシー

金融リテラシーとは「金融に関する知識や情報を正しく理解し、主体的に判断する能力であり、日々の生活や将来の資産形成において必要なスキル」である⁴⁷。経済的に自立し、より良い生活を営むうえで基本となる「家計管理」や「生活設計」の能力だけではなく、より複雑化している金融経済情勢にも適応することが望ましいとされる現代では、金融リテラシーを身につけることは必要不可欠だといえる。

- 30 我々は投資信託に求められる家計の金融リテラシーを以下の三段階に分け論

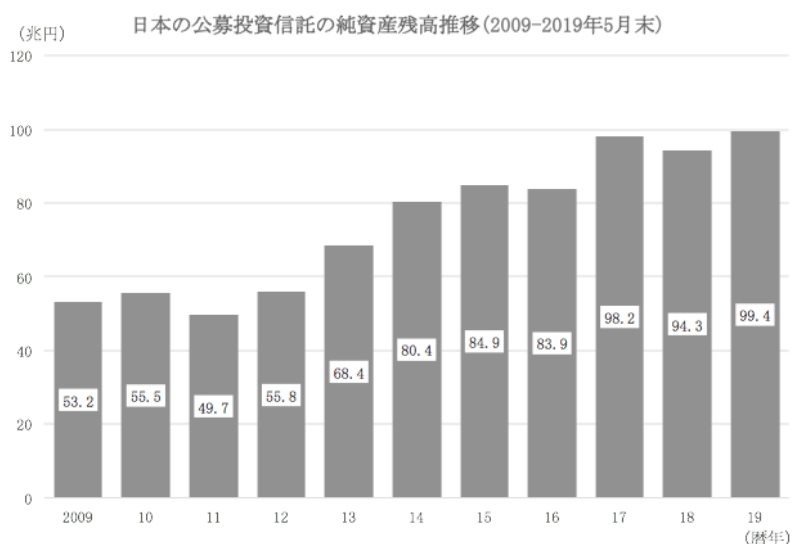
ずる。

1. 資産形成の重要性を知る
2. 資産形成手段として投資信託を選択する
3. 投資信託を活用する

- 5 第一章でも述べたように現在日本では、高齢化による公的年金制度の限界や、低金利の影響による預貯金だけの資産形成の難化などが叫ばれ、個人での資産形成の重要性が高まりつつある。さらに今年に入り金融庁が提出した「人生100年時代における資産形成」の中で、公的年金とは別で2000万円の資産が必要であると報告されたことで、資産形成の重要性がより一層強調されることとなった。実際に株式会社 FOLIO が実施した全国の20歳～59歳の男女407人へのアンケートによると、約8割が老後資金不足問題に関するニュースを見て、老後への対策の意識が高まったと回答する⁴⁸など、「資産形成の重要性を知る」という段階の金融リテラシーは今後達成されることが予想できる。

- 15 では、資産形成のために投資信託を選択している人はどの程度存在するのだろうか。〈図3-1〉は日本における公募投資信託の純資産残高の推移である。

〈図3-1〉 日本の公募投資信託の純資産残高推移



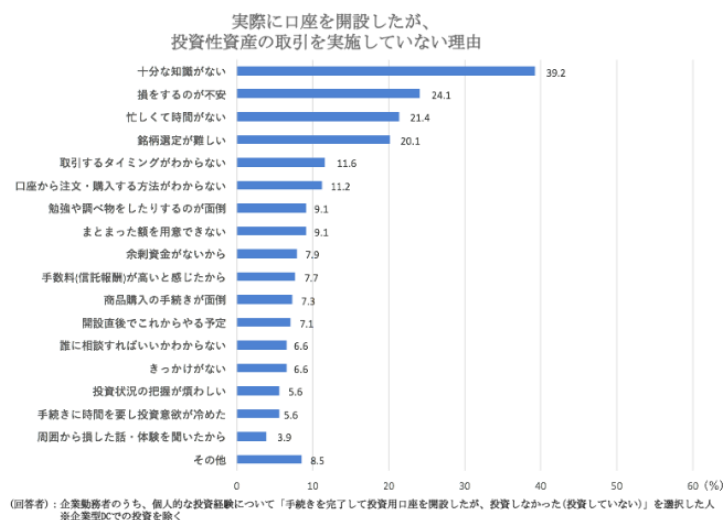
- 20 出典：投資信託協会「統計データ」より作成

純資産残高は株価の影響も受けるため、一概に投資信託が資産形成手段として広く普及しているとはいえないが、その割合は増加傾向にあることが分かる。また 2018 年度の投資信託協会によるアンケートによると、投信保有未経験層の投信非購入理由に対する調査では「興味がない」(48.4%)が最上位を占めている⁴⁹。上記のとおり、ニュースなどの影響で老後への対策の意識が高まり「資産形成の重要性を知る」というリテラシーが達成されつつあることを考慮すると「興味がない」という理由で投資信託を未購入であった人々が今後、購入へ向かうことが予想される。

金融庁としても国民への資産形成を促すとともに運用体制や各種制度の改革に着手しており、より一層投資信託への関心が高まり、資産形成手段として投資信託を選択する人の割合は増加することが推察される。

これまで述べたように、我々の定義する投資信託に求められる家計の金融リテラシーにおける一、二段階目は今後達成されることがいえる。しかし以下のことから三段階目の「投資信託を活用する」というリテラシーは未だ不十分であると推察する。同上のアンケートによると「他の金融資産に比べて、投資信託の不満点」の項目では前年度に比べ「仕組みや運用手法がわかりにくい」「専門知識がないと商品を選びにくい」の項目が大きな割合を占める結果となった。また〈図 3-2〉からは、多くの投資家が十分な知識がないことや商品選択を困難に感じたことが原因で投資にあと一歩踏み切れていないことが分かる。

20 〈図 3-2〉 MUFG 資産研究所による金融リテラシー調査



出典：MUFG 資産形成研究所「金融リテラシー1万人調査の概要」より作成

我々はこの原因が資産形成の入り口として期待される NISA 制度や iDeCo 利用時のリテラシー補助の欠如にあると考えた。同じ役割を果たす企業型 DC では企業による継続投資が努力義務として位置づけられているのに対し、これらの制度ではそのような補助はない。今後利用者が増加するであろうことを加味すると、投資家のリテラシー向上の補助がないことは問題であるため早急な改善が必要である。

第二節 投資信託におけるフィデューシャリーデューティ

本節においては投資信託におけるフィデューシャリーデューティについて、販売会社と運用会社の二点から現状と問題点について述べていく。なお本稿においてフィデューシャリーデューティとは「投資信託や保険など金融商品の開発、販売、運用、管理について、真に顧客のために行動する金融機関の役割や責任全般」とする⁵⁰。

15 第一項 販売会社

第一章でも述べたとおり、販売会社は投資家の口座を管理し、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどを行うことを主な業務としており、投資家と投資信託を繋ぐ役割を果たしている。ここからは投資家を取り巻く現状を踏まえながら、販売会社における問題点について言及していく。

本来、フィデューシャリーデューティが達成される点から、販売会社は投資家の利益を優先させた業務運営が望ましいとされているが、現状十分に達成されているとは言い難い。そこで日本国内の販売会社において、顧客本位の業務運営が実現されていない要因の一つとして「回転売買」が長年注目されている。回転売買とは、顧客に手数料の高い商品を頻繁に売買させることで高い収入を得ようとすることであり、回転売買が行われると投資家が払う手数料が増加するだけではなく、長期積立投資が阻害されてしまう⁵¹。この回転売買の現状について「保有期間」「手数料」「商品(テーマ型)」の三点から述べ、販売会社における問題点を解決するための有効策である KPI について論ずる。

【保有期間】

金融庁の日本国内の投資信託における平均保有期間に関するデータを見ると、近年保有期間が短期化していたものの 2018 年には前年の 2.7 年から 3.4 年に伸びている。これは各販売会社の業務運営の改善により回転売買が減少し、平均保有期間が伸びているということを意味する⁵²。

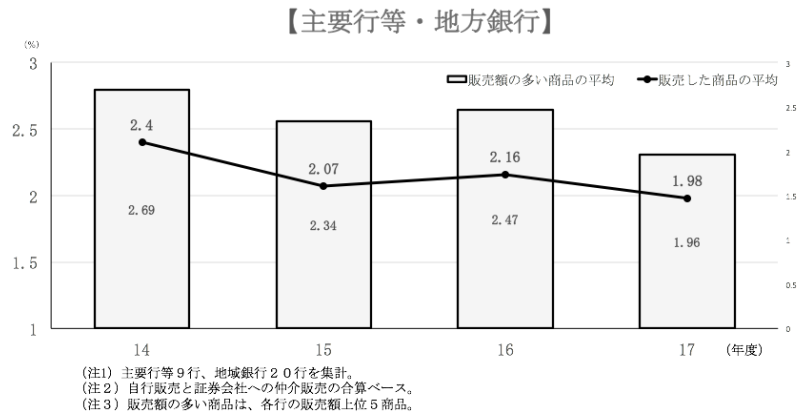
実際に大手販売会社を見てみると、三菱 UFJ 銀行では、銀行員の業務評価の観点から販売額を削除して積立額を重視するという取り組みを行っており、実際に 2 万人の従業員に効果が出ている⁵³。またみずほ銀行では「みずほ積立投資」という名のもと長期積立投資に注力していることなどから、保有期間の長期化による安定した積立投資に向けて各販売会社では取り組みが進んでいることが分かる⁵⁴。

前述の金融庁のデータにおいても、地域銀行や主要証券会社などで長期的な資産形成を促すために、業務評価において「収益(フロー)」のみならず「残高(ストック)」に重点を置く動きや、積立投資を業務評価の対象項目とする動きが見られる⁵⁵ということが示されており、金融庁としても長期的な積立投資を後押しする意向が見受けられる。今後、保有期間の長期化に向けた取り組みが促されることが予想され、回転売買の減少による顧客本位の業務運営がさらに改善されることが期待される。

【手数料】

次に販売手数料について、〈図 3-3〉は金融庁による投資信託の平均販売手数料率の推移データである。この図からも分かるように、回転売買の減少により高い手数料の商品の販売が減少している傾向が見られる。

〈図 3-3〉 主要行等・地方銀行における平均販売手数料率の推移



- 5 出典：金融庁「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果において」より作成

また大手証券会社などの販売会社においても手数料体系の見直しが行われている。現在、アメリカでは手数料モデルがコミッションからフィーへと移行しており⁵⁶、日本でもこの動きに合わせて、手数料体系を従来主流であった販売本数ベースから残高フィーへと移行する動きが見受けられる⁵⁷。今後も残高フィーへの移行の拡大が進むと考えられ、手数料による収益を目的とした回転売買脱却が見込まれる。したがって手数料の観点からも顧客本位の業務運営が実現されることが期待される。

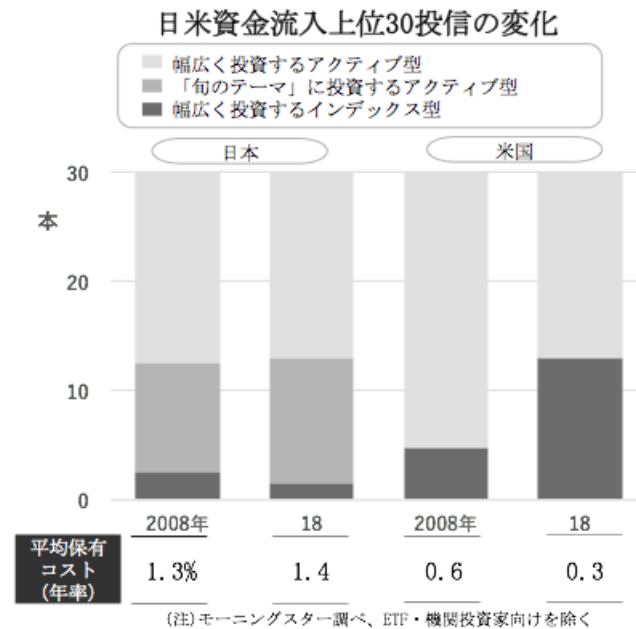
15

【商品（テーマ型）】

最後に投資家本位の商品販売が行われていないという点から「テーマ型」の商品に関して述べていく。テーマ型商品は手数料が高く、テーマのブームが過ぎ去ると利益が得られなくなるという課題が存在することから長期積立投資向けの商品であるとはいえない。しかし〈図 3-4〉からも分かるように、アメリカと比較しても日本はテーマ型に多くの資金が流入している⁵⁸。

20

〈図 3-4〉 日米資金流入上位 30 投信の変化



- 5 出典：幻冬舎 GOLDONLINE「人気のテーマ型投信アクティブ運用の手数料は高すぎるのか？」より作成

またテーマ型商品はブームの移り変わりが早いため、次のテーマ型に乗り換えさせ商品を購入させることが容易であり、販売会社による回転売買の対象になりやすい。したがって商品の観点においても回転売買がより改善されることが必要不可欠であり、販売会社においては投資家本位の商品推奨が求められている。以上の「保有期間」「手数料」「商品(テーマ型)」の三点から販売会社における回転売買の現状について述べた。各販売会社の取り組みによって回転売買の現状は改善されつつあるが、依然として改善の余地がある。

15

【情報公開(KPI)】

前述のような回転売買の現状を打破するために注目されるのが KPI であり、これは投資家が投資信託を購入する際などに、販売会社を選択・比較するための指標となる。情報を開示して透明性を上げることで回転売買の脱却に寄与し、投資家本位の業務運営が実現されることが期待される。そもそも KPI とは金融

20

事業者が取り組み方針と併せて顧客本位の業務運営を客観的に評価するための成果指標であり⁵⁹、回転売買などのインセンティブから投資家の利益を守るための解決策として講じられた。当初は、各販売会社が金融庁の呼びかけで「自主的 KPI」を開示していたが、販売会社ごとに指標の項目に相違があり投資家の比較が容易ではないことなどの背景から、金融庁は 2017 年 3 月に「共通 KPI」を策定し、各販売会社に情報開示を呼びかけた⁶⁰。これによって自主的 KPI と共通 KPI の二点から販売会社の情報開示が行われるようになったのである。策定された共通 KPI の指標は、以下の三つである⁶¹。

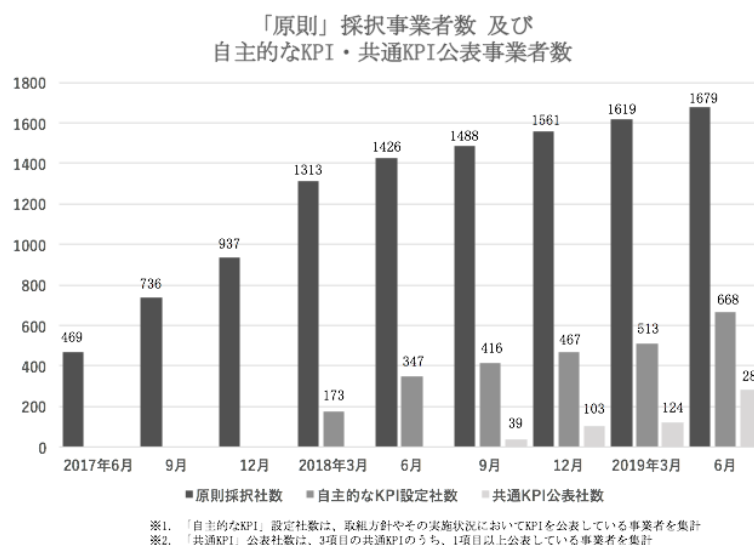
1. 運用損益別顧客比率

10 2. 投資信託預かり残高上位 20 銘柄のコストリターン

3. 投資信託預かり残高上位 20 銘柄のリスクリターン

これらの指標が各販売会社において統一されたことで、投資家にとって販売会社を比較・選択する際の参考になり、販売会社がどれだけ顧客本位の業務運営を行っているかが可視化されるようになった。〈図 3-5〉は現在の自主的 KPI および共通 KPI の開示状況であるが、金融庁の呼びかけもあり年々事業者数は増加傾向にある。

〈図 3-5〉 自主的 KPI・共通 KPI における公表事業者数



20

出典：金融庁「販売会社における比較可能な共通 KPI の傾向分析」より作成

今後も KPI 開示事業者数は増加すると見込まれ、KPI により販売会社の情報が投資家の目に触れることで、さらなる販売会社のフィデューシャリーデューティー達成が期待される。

5 しかし投資家は現在、この KPI のメリットを最大限に享受できているとはいえない。具体的には販売会社が KPI を開示しても投資家が触れる機会がないことや、KPI という指標があるにもかかわらずそれを参考にせず投資信託を購入しているといった問題が挙げられる。実際に金融庁の「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」のデータによると、KPI を知らない投資家が約 7 割いることが分かる。また、KPI が有用でないと思う理由としては「内容
10 が難しい」という回答が最も多い。

上記の内容から、投資家における KPI の認知拡大とともに、今後 KPI のさらなる拡充による投資家の KPI 有効活用が望まれる。

第二項 運用会社

15 運用会社は、投資信託の運用において必要とされる主要な業務を担当している。その主な業務内容は、ファンドの企画立案から運用指図、各種リサーチ、計理など多岐にわたり、投資信託の仕組みの中心的な存在である⁶²。しかし、そのような役割を担う運用会社であるが問題点も存在する。我々は運用会社の問題点を「運用成績」「商品設計」「存在の希薄さ」とし、以下でそれぞれ述べる。

20

【運用成績】

日本における投資信託の運用損益別顧客比率のデータによると、投資信託保有者の約半数が損失を被っている⁶³ことが見てとれる。

25 また、信託報酬などのコストに見合った成績を残せていないことも大きな問題である⁶⁴。「日経平均株価」などのベンチマークを用い、連動する運用成績を目標とするインデックスファンドに比べ、ベンチマークを上回る運用成績を目標とするアクティブ運用は、信託報酬も高く設定されており、その運用成績はファンドマネージャーの手腕の影響を大きく受ける⁶⁵。しかし信託報酬の高い商品ほど運用成績は悪く、投資家はコストに見合ったリターンを得られておらず、運用会社の運用成績は望ましいものではない。

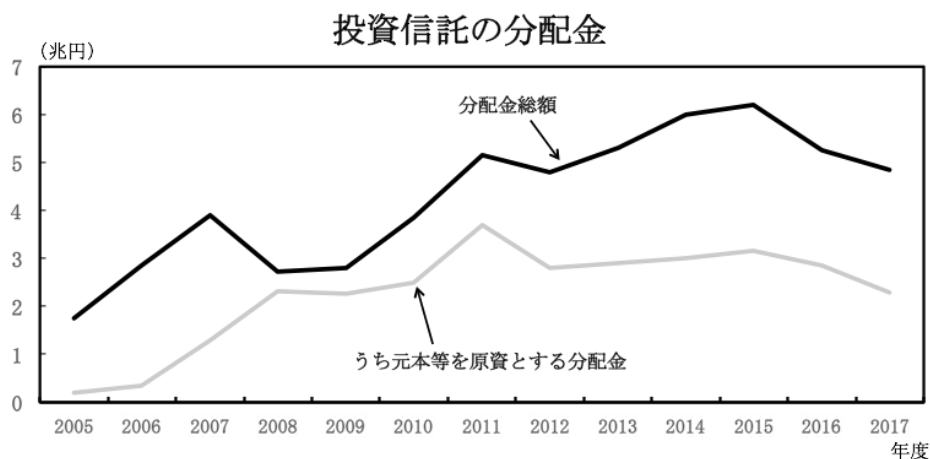
30

【商品設計】

現在、日本の投資家の約 4 割が毎月分配型投資信託を保有しており⁶⁶、その保有率の高さがうかがえる。毎月分配型投資信託とは、1 ヶ月ごとに決算を行い、収益等の一部を分配金として毎月分配するという運用方針の投資信託である。「運用成果を毎月こまめに受け取りたい」という投資家のニーズに応えた商品であり⁶⁷、目に見える形で分配金を定期的に受け取れるため、その安心感が日本において人気を集める理由の一つである。しかし毎月分配型投資信託では、積立投資のメリットである複利効果を十分に享受できないというデメリットがあり、その分配方法にも問題視すべき点がある。以下でその問題点を述べる。

- 5 分配金には、配当や利子・値上がり益による分配（普通分配金）と、元本を切り崩すことによる分配（特別分配金）の二種類がある⁶⁸。このうち特別分配金は、時に投資家にとって資産の減少を意味する。ファンドの基準価額が投資家の買付額を下回った場合に元本を切り崩して分配するためである。〈図 3-6〉は、投資信託の分配金の分配状況を示したものである。現在、分配金総額のうち元本等を原資とする分配金はおおよそ半分となっており、年度によってはほぼ全額が元本等を原資とする分配金から賄われている現状である。上記の内容を踏まえ、現在の毎月分配型投資信託では、十分な収益が得られない場合でも元本を切り崩すことによる分配が行われており、投資家の利益を減少させている。

〈図 3-6〉 毎月分配型投資信託における分配金



（注1）分配金総額については、2010年度以降は投資信託協会が公表している証券投資信託の分配金、2009年度以前は追加型株式投信の分配金（日本銀行集計）。

（注2）元本等を原費とする分配金については、2012年2Q以前は、基準価格が投資信託の購入単価を下回った状態で支払われる分配金（元本払戻金＝いわゆる特別分配金）による近似値。

出典：日本銀行調査統計局「参考図表 2019 年第 2 四半期の資金循環」より作成

また、「分配金として元本の一部が払い戻されることもある」という事実を知らない投資家が約半数いる現状において⁶⁹、このことはより一層問題視すべきである。これまで見てきたように、毎月分配型投資信託における分配方法には問題点が存在し、投資家本位の運用が実現されていないことがうかがえるため、

5 分配方法の改善が必要であるといえる。

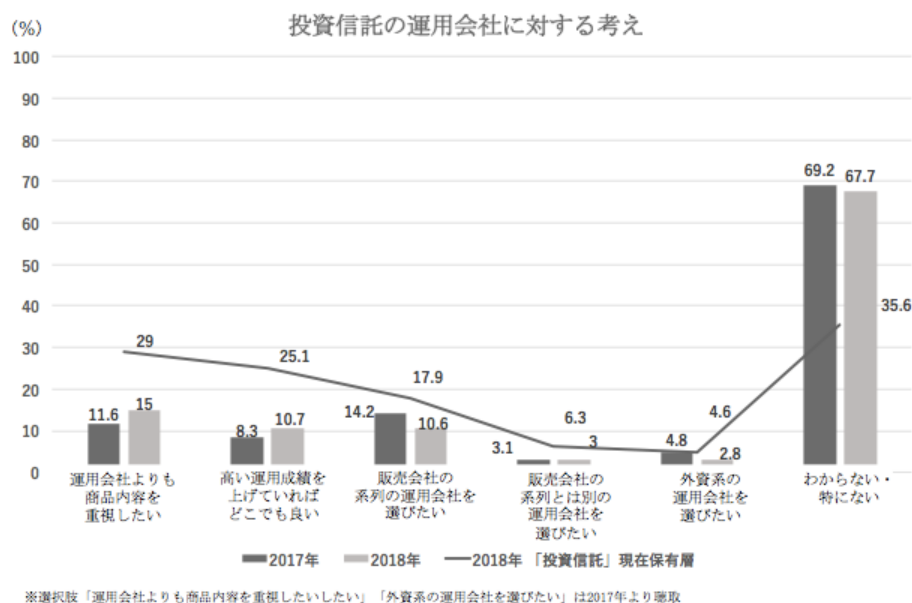
【存在の希薄さ】

運用会社が、投資信託の仕組みの中心的存在であることは前述したとおりであるが、それにもかかわらず国内における運用会社の存在が希薄であるという現状がある。〈図 3-7〉は、運用会社に対する考えについてのアンケート結果である。「運用会社より商品内容を重視したい」「わからない・特にない」と答えた人の割合が高くなっており、投資信託の購入に際して、運用会社を意識する人は少ないことが分かる。しかし実際に投資家自身の資産の運用を行うのは運用会社であるため、投資信託の購入の際に投資家の一つの判断指標となるよう、運用会社の体制が可視化されるような仕組みづくりが必要である。

10

15

〈図 3-7〉 投資信託の運用会社に対する考え



出典：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」より作成

また、〈図 3-2〉にあるように、口座開設に至るも投資をしなかった理由として「銘柄選定が難しい」という項目が上位に挙がっている。このことから、投資開始前の銘柄選定において参考になるような基準や指標がないために、投資を始める機会を逃してしまっている人が一定数いることが分かる。したがって、

5 ファンドを選ぶ際に分かりやすい基準や指標を設けることが望まれる。

前述したように、運用会社はファンドの設計や運用、各種リサーチまで多岐にわたる業務を行う投資信託業において中心的な存在である。しかし、その運用成績や商品設計などは望ましいものではない。また、投資家は商品選択の基準として運用会社に注目することはなく、その存在は希薄である。投資信託が

10 家計の資産形成手段として好ましいものになるためには、運用会社のファンドの運用能力を向上させるとともに、投資家の商品選択の際に判断基準として有効に働くことが理想的である。

第三節 高齢者の資産形成

15 第一章で述べたとおり、現代の日本は 65 歳以上の人口が 3 割近くを占める超高齢化社会である⁷⁰。今後も高齢化が深刻化すると予測されている中で「老後 2000 万問題」が叫ばれているように、人々は老後に向けて、また老後も自己による資産形成を継続して行っていく必要がある。実際、投資信託の年代別保有率は 60 代・70 代が合計で過半数を占める⁷¹など、高齢者層に投資信託が広く

20 普及していることが分かる。ここから、高齢者に向けた資産形成へのサポートの充実が今後必要不可欠になるといえる。

しかし、現在の高齢者層は自己に合った適切な資産形成を行えているとはいえない。例えば元本切り崩しの恐れがある「毎月分配型」の投資信託の保有率は約 6 割と⁷²、一番高い割合を占めている。

25 販売会社の高齢者への販売姿勢も大きな問題点である。投資信託購入時の参考情報に関するアンケートでは 60 代と 70 代の 4 割以上が販売会社の担当者の話を参考にしており、他の年齢層と比較して最も高い割合となっている⁷³。しかし購入する予定のないリスク性金融商品を担当者からの頼み⁷⁴で購入したことの

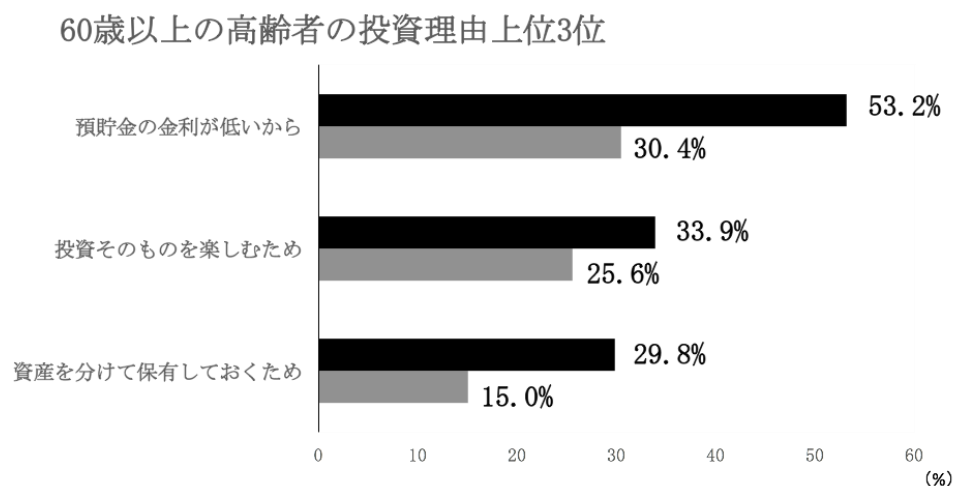
30 ある投資家は資産規模が大きい人ほど大きい割合を占めており、販売会社の売り込み対象として高齢者が選ばれていることが推察される。実際に今年の

9月には、ゆうちょ銀行と日本郵便による1万9591件に及ぶ高齢者に対する投資信託の不適切販売が発表されるなど⁷⁵、販売会社の高齢者への販売姿勢には問題があり、早急な高齢者の保護が必要である。

5 また、高齢者が投資信託による資産形成を適切に行えていない原因の一つとして、投資目的の不明瞭さが挙げられる。〈図3-8〉によると、高齢者層の投資理由として一番高い割合を占めるのは「預貯金の金利が低いから」の53%であるが、次に割合を占めるのは「投資そのものを楽しむ」の34%である。ここから高齢者層は投資信託を利用しているものの「安定した資産形成」など明確な投資目的を持っておらず、このことが原因で販売会社の売り込みの対象に選ば

10 れていることが推察できる。

〈図3-8〉 60歳以上の高齢者の投資理由上位3位



15 出典：投資信託協会「60歳以上の投資信託等に関するアンケート調査報告書」より作成

上記のような問題があるにもかかわらず、現在の投資信託制度において、高齢者に向けたサポートは充実していない。例えば、年金制度として利用が拡大している確定拠出年金は、退職までの運用制度であるため、その後も長期にわたって積立を行うことができず、引き出しを行うのみとなる。高齢化が進んで

20 いく中で、高齢者にフォーカスし、適切な資産形成を行えるようなサポートが

ないことは今後大きな問題となる。上記で述べたとおり、老後も継続して資産形成を行っていくためにも、高齢者に向けた新たな制度の創設が望まれる。

第四章 提案

- 5 本章ではここまで論述してきた「金融リテラシー」「投資信託におけるフィデューシャリーデューティー」「NISA」「確定拠出年金」「高齢者の資産形成」「IFA」における問題点を解決する提案を行うことで、我々が望ましい投資信託のあり方として定義する「長期的な家計の資産形成手段として適切に機能し、広く普及している状態」を実現できると考える。以下で提案について詳しく述べる。

10

第一節 金融リテラシー向上提案

概要：NISA・iDeCo 口座開設時の e ラーニングとシミュレーションの義務化
効果対象：投資家
目的：口座開設時のリテラシー向上及び税制優遇制度活用の易化

【提案背景】

- 15 第三章で我々は今後さらなる利用者の増加が見込まれる NISA 制度や iDeCo に対する知識の不十分さが、我々の定義する投資信託における金融リテラシーの三段階目である「投資信託を活用する」の達成を阻害していると推察した。実際に NISA 口座を開設したにもかかわらず商品の購入に至らなかった理由としては「どの商品を購入してよいかわからない」が大きな割合を占める⁷⁶。また、iDeCo でも同様に商品選択が困難であるという問題点が挙げられている⁷⁷。
- 20 投資信託の入り口として期待されるこれらの制度において金融リテラシーの補助を行うことは家計の資産形成を促進させるものであると考え、以下詳細で投資信託を活用するためのリテラシーを補助する提案を行う。

【提案詳細】

- 25 上記を踏まえ我々は、NISA・iDeCo のネット証券での口座開設時における e ラーニングとシミュレーションの義務化を提案する。

まず、e ラーニングでは、金融庁作成の教材を用いて、投資信託各制度におけ

る個人での運用の基礎を学ぶ。内容としては投資信託の仕組みや投資信託各制度の基礎知識がつくようなものとする⁷⁸。この e ラーニングをネット証券での制度口座開設時に義務として受講するようにし、制度を活用するための金融リテラシーの向上を図る。まずは NISA、iDeCo といった投資信託の入り口となり得る制度から導入し、効果があるようであれば順次一般の口座開設時にも適用する。また、e ラーニングには時間に縛られない、かつどこでも学習できる利点があり、投資家にとって取り組みやすいといえる⁷⁹。

次にシミュレーションでは、現在金融庁のホームページで行っている複利、積立のシミュレーションをベースとして、それに加え NISA や iDeCo の節税効果を見ることができる機能や、投資家個人の積立期間、金額等をより細かく入力することで、今以上に投資家個人にあった投資スタイルの提案ができるようにする。これにより、実際の運用結果やライフステージに合わせた資産形成のイメージが可視化される。

以上の提案を行うことにより、口座開設時に投資信託の基礎知識などのリテラシーが向上することで、口座開設後の商品選択の難易度が下がり、税制優遇制度を活用した資産形成が可能となる。近年の情報社会では、口座開設をネットから行う投資家が増えてきており⁸⁰、この提案が投資家の金融リテラシー向上の補助になることが期待される。

20 第二節 販売会社における KPI 拡充提案

概要：KPI の掲載義務化、共通 KPI ・自主的 KPI の項目拡充

効果対象：販売会社、投資家

目的：販売会社における情報開示強化、投資家への KPI 認知拡大

【提案背景】

第三章でも述べたが、KPI は回転売買をさらに改善させるためのものであり、投資家が投資信託を購入する際などに、販売会社を選択・比較するための指標となる。本来この KPI が有効活用され多くの投資家の目に触れることで、投資家は販売会社の情報を知ることができ、販売会社における投資家本位の業務運営が実現される。しかし、各販売会社が力を入れて投資家本位の業務を実現す

るための取り組みを行っているにもかかわらず、投資家の目に触れる場が少ないということは問題視すべきであり、今後投資家が KPI に触れ、さらなる KPI の認知拡大を図る場の創出が必要である。

- そして KPI の項目に関しても既存の共通 KPI の項目だけでは不十分であり、
- 5 投資家がファンドや商品の良し悪しを十分に計ることができるとは言い難い。回転売買などの販売会社における問題点を改善するためにも保有期間や預かり残高などのような項目をさらに拡充し、投資家が個人で商品やファンドを比較・評価できるように改善する必要がある。上記の内容を踏まえ、我々は KPI が投資家の目に触れる機会の創出と、共通 KPI と自主的 KPI の項目拡充による KPI
- 10 の認知拡大を以下で提案する。

【提案詳細】

(1) 共通 KPI の掲載義務化

- 第一に KPI の有効活用への一歩として KPI の認知度を拡大し、投資家の目に
- 15 触れる機会を創出するために共通 KPI の掲載義務化を提案する。掲載を義務化する項目は既存の共通 KPI 3 項目に新しく設定する 3 項目を加え、計六つの項目とする。新しく設定する 3 項目として我々は以下を定める。

1. グループ会社商品販売率
2. 販売会社別の平均保有期間
- 20 3. 販売会社別の預かり資産残高

- まず「グループ会社商品販売率」とはグループ系列会社の商品をどれだけ販売しているかを示す指標であり、これによって対象の販売会社がグループ毛列の商品と他社の商品をどの程度の割合で揃えているかといった販売商品の現状が分かる。次に「販売会社別の平均保有期間」とは販売会社ごとにその商品を
- 25 保有している投資家がどれだけの期間商品を保有しているかが分かる指標である。これによって投資家はその商品を長期で運用しているかが分かり、新しくファンドに投資する投資家の参考指標となる。また「販売会社全体の預かり資産残高」とは対象の販売会社が投資家から預かっている資産残高を示すものであり、これによって販売会社ごとの資産規模を計ることができる。我々がこの
- 30 3 項目を共通 KPI に加えるに至った背景としては、これらは現在、自主的 KPI

で開示している販売会社が多く存在し、自主的 KPI の良い例として注目されているという点が挙げられる。これらの指標を活用することで、投資家は商品選択の際に個人で様々な観点からファンドや商品の良し悪しを計ることが現在より容易になり、商品選択の手助けとなることが見込まれる。

5

(2) 共通 KPI の掲載方法の改善

第二に共通 KPI の掲載方法に関しては「店頭で直接販売員が投資家に開示する」「ネットで各販売の HP に掲載して開示する」の二点で行う。まず前者については、店頭で商品を購入しに来た投資家に販売員が直接自社の KPI 情報を中心に開示する。これにより販売会社は投資家に業務体制や成績を見られているという意識を持つことでさらなる業務運営の改善につながる。また自社の情報を投資家にアピールできることから、KPI を改善することで自社の信用力の向上が見込める。一方で、投資家としては販売会社のさらなる業務改善におけるメリットを享受できるだけでなく、KPI に関する情報を販売員に直接説明してもらえらることから、高いリテラシーがなくても KPI の情報を知ることができるという恩恵を受けられる。

次に後者については、必ず各販売会社の HP のトップからワンクリックで KPI の情報が見られるようにすることと、金融庁が作成した KPI プラットフォーム⁸¹を各販売会社の HP に掲載することの二つのアプローチで、より多くの投資家の目に KPI が触れるようにする。これらの店頭とネットの二つの掲載方法によって店頭で直接商品を購入しに来た投資家にも、近年急速に普及しているネット証券で商品を購入する投資家にも KPI に触れてもらうことができ、今後さらなる KPI の認知拡大が期待される。

25 (3) 自主的 KPI における項目拡充

第三に KPI のさらなる拡充に向けた自主的 KPI の項目拡充を提案する。自主的 KPI に追加する項目は「ファンドパスポート取得ファンドの掲載」「NISA・積立投信の保有率」「ファイナンシャルプランナー資格保有者数」などの開示を推奨する。これらの項目の複数は既に大手販売会社において自主的 KPI として開示されており⁸²、金融庁としても自主的 KPI の良い例を掲載するなどしてさら

30

なる自主的 KPI の開示を推奨している。

まず「ファンドパスポート取得ファンドの掲載」については後に運用会社に向けて提案するファンドパスポートの取得ファンドを掲載することでファンドパスポートの認知拡大につなげる。またファンドはファンドパスポートの獲得により投資家からの信用力を得られる。次に「NISA・積立投信の保有率」については、NISA や積立投信が販売会社ごとにどれだけ取り扱われているかを示すことで、今後投資信託を始める投資家の参考指標となる。最後に「ファイナンシャルプランナー (FP) 資格保有者数」については各販売会社においてどれだけの販売員が FP の資格を保有しているかを投資家が知ることができる。この指標によって FP の資格保有という具体的な基準から販売員の信頼度が投資家にも可視化される。またこれらの自主的 KPI の良い例を金融庁が具体的に表示し、推奨することによってさらなる KPI の認知拡大を図る。これを各販売会社の HP などにも掲載してより多くの投資家が KPI の情報を取得できるようにする。

この提案における効果としては、販売会社が投資家に開示した KPI を見られているという意識を持つことで業務運営の改善につながることが挙げられる。投資家においては、KPI が拡充されることによってより容易に販売会社の情報を取得できるようになることなどが挙げられる。またこの提案によって KPI が投資家により普及し認知拡大されることで、フィデューシャリーデューティーが達成が期待できる。

20

第三節 運用会社改善提案

第一項 毎月分配型投資信託の分配金規制提案

概要：毎月分配型投資信託における特別分配金の廃止

効果対象：運用会社、投資家

目的：元本切り崩しの防止によるファンドの安定、投資家の利益保護

【提案背景】

25 第三章で日本の毎月分配型投資信託の保有率の高さに触れ、ファンドの基準価額が投資家の買付額を下回った場合に特別分配金として元本を切り崩して分配する分配方法が投資家にとって最善ではないことを述べた。実際にこのよう

な分配方法によって損失を被っている可能性があるという事実を知らない投資家が多いことは前述のとおりである。フィデューシャリーデューティー実現のために、このような投資家本位でない分配方法の改善が必要である。

5 【提案詳細】

我々は、毎月分配型投資信託において特別分配金を廃止し、想定を下回る運用益しか出なかった場合、元本を切り崩しての分配は行わないものとする。従来の分配方法では投資家の利益追求に反すると考えられるためである。

この提案による効果は、元本切り崩しの防止によるファンドの安定と投資家の利益保護である。ファンドの縮小を抑えることができるため、安定した運用が実現する。また普通分配金からの分配のみ可能にすることで、不必要に投資家の資産を減少させることがなくなり、複利効果も期待できるため、投資家にとってもメリットは大きい。

15 第二項 ファンドパスポート活用提案

概要：ファンドパスポート取得時の手続き簡略化

効果対象：運用会社

目的：日本でのファンドパスポート普及、運用会社の認知度・信用力の向上

【提案背景】

現在、投資家の多くは商品購入の際に運用会社を重視していないなど、国内における運用会社の存在が希薄であることは第三章で述べたとおりである。運用会社は投資信託を運用するにあたり中心的な存在であるため、この現状は良いものとはいえない。そこで運用会社の認知度・信用力を向上させることを目的とし、我々はファンドパスポートを活用した提案をする。

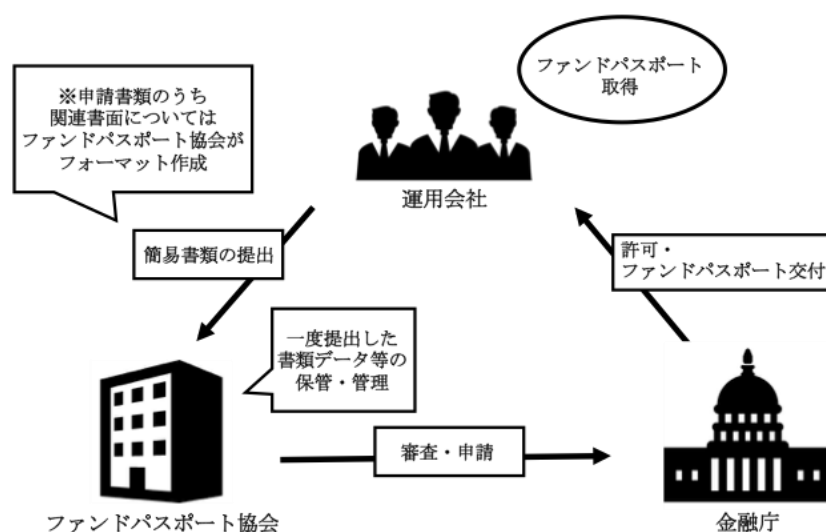
ファンドパスポートとは国家間におけるファンドの販売の簡易化を目的とした制度であり、登録されたファンドは、国境を越えた販売が容易になる。厳格な規制を満たすことで承認されるため、そのファンドの品質を保証し信頼を集める要素にもなる⁸³。また、登録にはファンドを運用する会社自体の運用体制も一定の基準を満たす必要がある⁸⁴。欧州発祥の UCITS はその代表格であり、

アジアでは、UCITS を手本とする「アジア地域ファンドパスポート（ARFP）」と称される制度が導入され、2019 年 2 月に日本でも本格的に始動した⁸⁵。UCITS のファンド登録件数は堅調に増加しており、ARFP 導入により、日本の投資信託市場も活性化されるかに思われた。しかし現在、大手運用会社においても普及が進んでおらず⁸⁶、未だにその認知は十分ではないことが分かる。また日本で普及しない一因となっているのが、取得に至る手続きが煩雑な点である。運用会社自らが申請に必要な書類の収集・作成を行い、投資信託協会や金融庁への提出、厳格な審査を経て登録へ至るが、これをファンドごとに行っているのは時間も手間もかかってしまう。実際、運用会社からは「手続きが面倒だ」という声も上がっている⁸⁷。このような課題を改善し、日本でもファンドパスポートを普及させることで、運用会社とファンドの認知度・信用力の向上を図る。

【提案詳細】

そこで我々が提案するのが、ファンドパスポート取得時の手続き簡略化である。具体的には、ファンドパスポート協会という名の第三者機関を新たに創設し、特定の業務内容を遂行してもらうことで、手続きを行う際の運用会社の負担を軽減するというものである。〈図 4-1〉は、この提案により簡略化した申請手続きの流れを図式化したものである。

〈図 4-1〉 ファンドパスポート申請時の手続き簡略化図



出典：筆者作成

第三者機関には、ファンドパスポートの取得を申請したい運用会社と連携し、そのための支援を行う役割を担ってもらう。具体的な業務内容としては、(1) ファンドパスポートの取得に必要な関連書面のフォーマット作成(2) 関連書面の保管・管理である。それぞれ以下で説明していく。

- 5 まず(1)の関連書面のフォーマット作成に関して述べる。現在は申請に必要な条件こそ定められているものの、公式なフォーマットというものが存在しないため⁸⁸、申請する運用会社が一から書面を作成する必要がある。この段階における煩わしさを軽減することを目的とし、第三者機関にはフォーマットを作成してもらい、それをネットで公開することで、運用会社がいつでも閲覧・使用する
- 10 ことを可能にする。

- 続いて(2)の関連書面の保管・管理に関して述べる。ファンドパスポートの取得にはファンドごとの申請が必要であり、その都度書類の作成を行わなければならないが、それでは非効率的で運用会社からすると面倒に感じてしまう一因になろう。そこで対象の運用会社に関するデータなどは、他のファンド申請時
- 15 にも再度使えるよう、第三者機関が保管・管理するようにする。加えて、先に述べた販売会社における KPI 拡充提案のうち、自主的 KPI の追加項目の一つに「ファンドパスポート取得ファンドの掲載」を設定することで、ファンドパスポートの投資家への認知拡大を図る。

- この提案により手続きにおける手間が省け、ファンドパスポートの登録件数
- 20 の増加、さらには運用会社とファンドの信用力が増すことが見込まれ、運用会社を重要視していない投資家が多いという現状を改善することができる。

第四節 NISA 制度改善提案

第一項 つみたて NISA 制度改善提案

概要：つみたて NISA におけるスイッチング時の売却枠分の再投資

効果対象：投資家

目的：つみたて NISA でのリバランス易化

25

【提案背景】

第二章にもあるように、NISA 制度は 2018 年のつみたて NISA 導入を皮切りに

年々総口座数が増加しているものの、非稼働口座が約4割にものぼっているのが現状である。NISA 制度における問題の一つとして、リバランスが困難である点が挙げられる。特に長期積立を行う場合、資産配分の比率を調整するリバランスは本来不可欠である。しかし長期運用を前提とするつみたて NISA では、売買を通じてリバランスをする「スイッチング」を行った場合、新規買い付けとみなされて非課税枠が新たに消費されてしまう。このため現行の制度では、適切な資産配分を行いつつ非課税枠を上限まで利用することは難しい。上記の問題を解決することで、投資家が自己に合った適切なポートフォリオを作成し、効率的に長期運用が可能になると見込まれる。

10

【提案詳細】

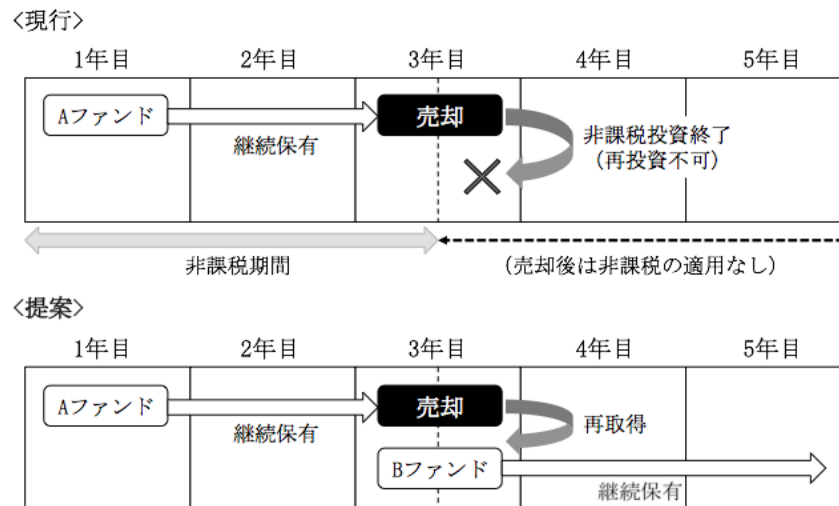
そこで、つみたて NISA において我々が提案するのが「スイッチング時の売却枠分の再投資」である。この提案によって、つみたて NISA における非課税枠内で適用商品の入れ替えを可能にする。

15 上記のとおり、現行の日本の制度では運用していたファンドを売却して新たに購入を行った場合、新規買い付けとみなされてしまうため非課税枠が消費され、実質の運用上限額が減少してしまう。実際、長期投資において欠かせないポートフォリオのリバランスが行えないという点で、制度改善の要望が投資家から上がっていることが金融庁から発表されている⁸⁹。日本とは異なり、NISA
20 制度の基となった英国の ISA では、売却分の非課税枠範囲内であれば新たに購入を行っても非課税枠は消費されない⁹⁰。つまり、非課税枠内で適用商品を入れ替えることが可能なのである。我々は〈図 4-2〉で示すとおり、この制度を日本のつみたて NISA に導入し、スイッチングを可能にすることを提案する。

この提案によりスイッチング時の非課税枠の再投資を可能にすることで、従
25 来リバランスのために使用していた非課税枠を積立の再投資に充てることができるようになる。その結果、アセットアロケーションの最適化が実現されるとともに、非課税枠を最大限活用することが可能となる。

30

〈図 4-2〉 現行のスイッチング及び本提案の仕組み



5 出典：日本証券業協会「平成 28 年度税制改正に関する要望」より作成

第二項 シニア NISA 創設提案

概要：高齢者を対象としたシニア NISA の創設

効果対象：投資家

目的：高齢者の資産形成補助、投資目的の明瞭化

【提案背景】

- 10 近年、高齢化が進む日本において、老後の資産形成や相続は注目すべき問題である。しかし、相続に関する意識調査によれば、約半数もの人々が子や孫の世代に資産を残したいと考えているものの、約 8 割が相続に関して何も準備を行っていない状態であるという⁹¹。また第三章で述べたとおり、高齢者層の投資信託保有率は高いものの、リスクを抑えた安定的な運用を十分に行えていない。
- 15 さらに投資目的が不明瞭であることから、高齢者は投資信託を安定的・長期的な運用のために利用することができていないといえる。

また金融庁は「高齢者向けの制度が必要である」との旨を述べており、他にも日本証券業協会や投資信託協会からは、相続税に関する制度への要望が上がっていることから⁹²、高齢化社会の現状に対し、このような要望に応える制

度の創設が望まれる。

【提案詳細】

そこで、我々が提案するのが高齢者を対象とした「シニア NISA」の創設である。この制度において、高齢者の安定的・長期的な資産形成と非課税での相続を行えるようにする。対象年齢は 65 歳以上であり、積立期間には制限を設けない。また、毎年の投資上限金額は 40 万円と、現行のつみたて NISA と同様とし、商品の種類についても同じものを設定する。

また、このシニア NISA では、ジョイントアカウントを利用することで相続をスムーズに行えるようにする。ジョイントアカウントとは、二人以上の氏名で開設される口座のことであり、アメリカなどで相続代替制度として導入されているものである⁹³。日本ではまだ導入がなされていないが、このシニア NISA において実験的にジョイントアカウントを起用する。ここでは口座開設時に、利用者とともに子供や孫ら被相続人を名義人とすることを想定している。そして利用者が死亡、または生前贈与を希望した際に、自動的に被相続人の一般口座へ権利を移管させ、非課税での相続を可能にする。

以上の内容でシニア NISA を行うことにより、相続という最終的な投資目的が明瞭化され、それに向けた安定的な運用、投資の低リスク化が見込める。また、ジョイントアカウントは今後 NISA 制度以外への普及の可能性も生じ、世代間での投資活動の監視により高齢者が不適切な売り込みを受けるリスクを抑えることや、株式市場の活性化などの副次効果も期待される。また、高齢化が進む現代において、現在不足している高齢者に向けた資産形成、相続に関する制度充実への第一歩となるための必要な制度であるといえる。

25 第五節 確定拠出年金制度改善提案

第一項 企業型 DC・iDeCo 併用の利便性向上提案

概要：企業型と iDeCo 併用時の拠出限度額の変更

効果対象：DC 導入企業・従業員

目的：DC 及び iDeCo の利便性向上・拠出額増加

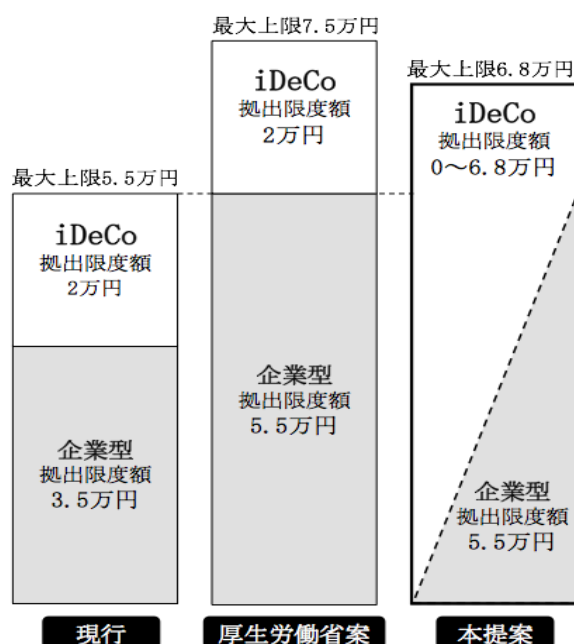
【提案背景】

第二章で述べたように現状の DC 制度において、企業が社内で iDeCo を導入するためには企業型の掛け金の上限を引き下げる必要があり、企業型 DC と iDeCo との併用が容易ではなく、導入企業は 3.6%にとどまる。厚生労働省はこの現状に対し導入要件の緩和を検討しているが、その条件は企業型 DC に加入することのできない自営業者に配慮したものではない。個人での資産形成をより一層促進させるためにも、企業型 DC と個人での拠出制度の併用に関する条件・制度に対して改善が必要である。

10 【提案詳細】

この提案では、企業型 DC と iDeCo 併用時の拠出限度額を両方合わせて 6.8 万円とする。厚生労働省の検討要件と大きく異なる点は、併用時の拠出限度額を自営業者などの第一号被保険者の限度額（6.8 万円/月）に合わせた点と iDeCo 単体の拠出額にかけられていた制限（2.0 万円/月）を撤廃し、企業による掛け金の不足分を個人で補いやすくした点である。現行の制度・厚生労働省の提案・本提案の掛け金の比較イメージは〈図 4-3〉のとおりである。

〈図 4-3〉 現行の制度・厚生労働省の提案・本提案の掛け金の比較イメージ



出典：筆者作成

これらの提案により、被保険者間の不平等を是正するとともに、企業からの掛け金が少額である若年層の iDeCo を利用した自助努力による資産形成の促進が可能になる。

5 第二項 途中引き出し要件の緩和提案

概要：制限付きでの途中引き出し要件の緩和

効果対象：DC 制度加入者

目的：DC 制度の利便性向上・拠出額増加

【提案背景】

第二章でも述べたように確定拠出年金に対する要望として「途中引き出し要件の緩和」が企業・従業員ともに大きな割合を占めている。住宅購入や教育費など人生において重要になるライフイベントに合わせ、資産を取り崩すことができない現制度は資産形成手段として真に適しているとはいえない。またそのため、大きな節税効果のある本制度に対して iDeCo やマッチング拠出の利用者が安心して資金を拠出できないことも問題である。

15 【提案詳細】

そこで我々は「制限付きでの途中引き出し要件の緩和」を提案する。仮に引き出しに制限を設けず、自由な引き出しを可能にした場合、本来の確定拠出年金の目的である老後の資産形成の役割を果たすことが困難になる。そこで我々はアメリカの 401k に倣い、引き出し条件や課税に関する以下の制限をつけることで、老後の資産形成という本来の目的を損なうことなく、ライフイベントに合わせた資産の取り崩しを可能にする⁹⁴。

1. 住宅購入・教育費・高額医療費等の場合は非課税

2. 上記の目的以外の場合は所得税とは別に 10%のペナルティ課税

このような条件により、目的のない無闇な引き出しを防ぐことができ、確定拠出年金の本来の目的に即した形で、さらに資産形成手段として利便性の高い制度となる。また途中引き出しを認めることで、iDeCo やマッチング拠出の対象者も安心して拠出することができるため、さらなる掛け金増加につながる。

第六節 IFA 規制提案

概要：IFA の手数料受け取りにおける残高手数料制への移行義務化

効果対象：IFA

目的：IFA の投資家との利益相反防止

【提案背景】

第二章で述べたように日本における独立系金融アドバイザー（IFA）の預かり
5 残高は増加傾向にあり、近年注目されている販売形態である。IFA は特定の金融機関に属さないため、従来の対面販売に比べ投資家との利益相反が起こりにくいと言われている。しかし、その報酬体系は投資家が商品購入時に支払う手数料と信託報酬のキックバックが主であるため、独立した立場であるといながらも収益拡大のために手数料や信託報酬の高い金融商品を販売する利益相反
10 の問題が発生する。資産形成手段の一つとして注目を集める IFA の利益相反は投資家の利益を減少させる要因となるため、その報酬体系の改善が必要である。

【提案詳細】

我々は IFA の報酬体系を英国の RDR⁹⁵を参考とし、(1) IFA と FA の区分の明確化
15 (2) IFA の報酬体系の残高手数料制への移行の二段階に分けて改善する。

(1) IFA と FA の区分の明確化

日本では全ての金融機関の商品から独立したアドバイスを行うアドバイザーと、契約している金融機関などの特定の商品からのみ限定されたアドバイスを提供するアドバイザーが混在しており、その住み分けはなされていない。この
20 ため、投資家は真に独立した視点からアドバイスを受けていると認識をしていても、限定された選択肢から商品を購入している場合がある。この現状を改善するため、前者の体系を IFA（独立系金融アドバイザー）とし、後者の体系を FA（金融アドバイザー）と定義し、区分を明確化する。これにより投資家は自身の受けているサービスの性質や特徴を認知することが可能となる。

(2) IFA の報酬体系の残高手数料制への移行

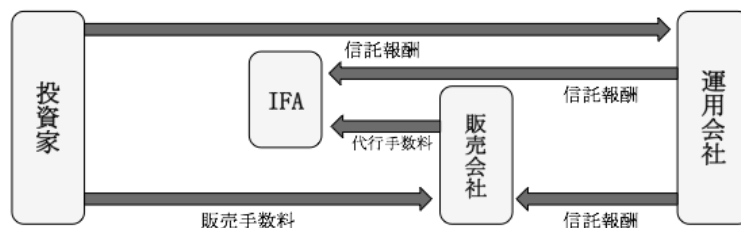
上記の区分により IFA としての業態を選択した場合には、その報酬体系には

残高手数料制を導入することを義務づける。提案のイメージ図は〈図 4-4〉のとおりである。IFA は顧客の資産残高に一定率を乗じた額を徴収し、販売会社・運用会社からの手数料のキックバックを廃止する。販売手数料が IFA の報酬とならず、投資家の資産残高に応じて報酬が増減するため、従来の報酬体系時に問題視されていた、販売手数料目的の回転売買を防ぐことが可能となる。実際に、今年の 2 月より楽天証券が上記の仕組みを採用した「口座管理コース」を設立したことからも⁹⁶残高手数料制への移行の実現可能性は高いと考えられる。

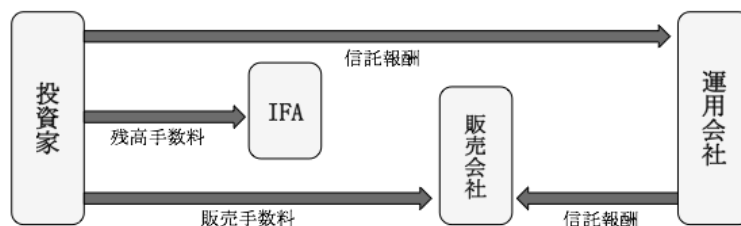
この提案によって投資家との利益相反を防ぐことで、家計の資産形成手段の一つの選択肢として、IFA が真に独立した視点からのアドバイザーとしての役割を果たすこととなる。

〈図 4-4〉 従来の報酬体系と本提案後の報酬体系比較

従来（手数料制）



提案（残高報酬制）



15 出典：田中健太郎「英国リテール金融業界に構造改革を迫る RDR」より作成

終わりに

本稿では我々の定義する今後望ましい投資信託のあり方を実現するべく論述を展開した。

第一章では、資産形成への重要性の高まりについて論じ、投資信託の仕組み
5 やメリットから投資信託が資産形成手段として適していることを述べた。

第二章では、投資信託の背景としてその歴史、NISA や確定拠出年金などの税制優遇制度、非伝統的投資手法であるオルタナティブ投資、ロボットアドバイザーなどのフィンテックや投資助言業として IFA を取り上げた。

第三章では、投資信託における「金融リテラシー」「フィデューシャリーデ
10 ューティー」、また、投資信託の主要保有者層である「高齢者の資産形成」の三つの観点から現状を述べた。

金融リテラシーでは、商品選択や制度活用時に要する知識の欠如を問題視した。また、投資信託におけるフィデューシャリーデューティーでは、販売会社の情報公開不足と、運用会社の運用成績や商品設計の悪さ、存在の希薄さについて述べ、投資家本位の業務体制がなされていないことを指摘した。最後に高
15 齢者の資産形成では、投資目的の不明瞭さや、高齢者向け制度が充実していないことに言及した。

第四章では、これらの問題を解決すべく以下の提案を行った。第一節では、特定制度口座開設時の e ラーニングとシミュレーションの義務化により、金融
20 リテラシーを向上させる。第二節での販売会社への KPI 拡充提案と、第三節での特別分配金の廃止によるファンドの安定と複利効果の享受、ファンドパスポート活用提案による信託事業者の可視化によりフィデューシャリーデューティーの達成を目指す。第四節と第五節では利便性の向上を目的とし税制優遇制度の改善の提案を行った。また、シニア NISA の創設により高齢者の投資目的を明
25 瞭化するとともに安定的な資産形成を促す。そして第六節では近年注目を集めている IFA の報酬体系に関する提案を行うことで、顧客との利益相反を防ぐ。

以上の提案によって、我々の定義した今後望ましい投資信託のあり方である「長期的な家計の資産形成手段として適切に機能し、広く普及している状態」を実現する。そして投資信託が家計の資産形成手段としてより一層の発展を遂
30 げることを確信し、本稿の結びとする。

-
- ¹ 厚生労働省「主な年齢の平均余命」を参照
 - ² 金融庁「人生 100 年時代における資産形成」を参照
 - ³ 金融庁「平成 27 事務年度 金融レポート」を参照
 - ⁴ 日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」を参照
 - ⁵ 財務省「2025 年、高齢者 1 人を現役世代何人で支える？」を参照
 - ⁶ 日本銀行金融機構局「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等」を参照
 - ⁷ 日本銀行金融機構局「分析データ」を参照
 - ⁸ 投資信託協会「資産運用の必要性」を参照
 - ⁹ 投資信託協会「そもそも投資信託とは？」より引用
 - ¹⁰ 投資信託協会「投資信託のメリットとリスク」を参照
 - ¹¹ 金融情報サイト iFinance「アセットアロケーション」を参照
 - ¹² 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p13 を参照
 - ¹³ 投資信託の投信資料館 HP を参照
 - ¹⁴ 杉田浩治「発足から満 60 年を迎える日本の投資信託-その軌跡・現状と今後の課題-」を参照
 - ¹⁵ 杉田浩治「発足から満 60 年を迎える日本の投資信託-その軌跡・現状と今後の課題-」を参照
 - ¹⁶ 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p16 を参照
 - ¹⁷ 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p19 を参照
 - ¹⁸ 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p21 を参照
 - ¹⁹ 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p22 を参照
 - ²⁰ 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p24 を参照
 - ²¹ 田村(2017)「十四訂 投資信託 基礎と実務」p74-79 を参照
 - ²² 金融庁「NISA の概要」を参照
 - ²³ 金融庁「つみたて NISA の概要」を参照
 - ²⁴ 金融庁「NISA(一般・つみたて)の現状」を参照
 - ²⁵ 日本証券業協会「NISA 口座開設・利用状況調査結果について」を参照
 - ²⁶ 金融庁「NISA 口座の申込から取引開始までの期間短縮について」を参照
 - ²⁷ 楽天証券株式会社「2019 年 1 月開始！NISA 即日買付制度対応で申込から取引までがスピーディーに」を参照
 - ²⁸ SMBC 日興証券「初めてでもわかりやすい用語集」を参照
 - ²⁹ 金融庁「NISA の概要」を参照
 - ³⁰ 金融庁(2018)「『職場つみたて NISA』の取組みの現状」を参照
 - ³¹ 金融庁「平成 31 年度税制改正要望項目」を参照
 - ³² 厚生労働省「確定拠出年金制度の概要」を参照
 - ³³ りそな銀行「確定拠出年金制度導入の背景」を参照
 - ³⁴ 厚生労働省「確定拠出年金制度の主な改正」を参照
 - ³⁵ 日本経済新聞電子版「イデコ加入、全会社員に 企業年金と併用可能」を参照
 - ³⁶ 広島銀行「脱退について」を参照
 - ³⁷ 投資信託の投信資料館「オルタナティブ投資とは？」を参照
 - ³⁸ 中野(2016)「入門 投資信託のしくみ」p94 を参照
 - ³⁹ 金融情報サイト iFinance「アセットアロケーション」を参照
 - ⁴⁰ 富士通総研「FinTech とは？」を参照
 - ⁴¹ 投資信託の投信資料館「ロボアドバイザーとは」を参照

-
- ⁴² みずほ総合研究所株式会社「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」を参照
- ⁴³ みずほ総合研究所株式会社「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」を参照
- ⁴⁴ 日本経済新聞電子版「資産運用の指南役、自由な立場で増える『独立系』」を参照
- ⁴⁵ 三菱 UFJ 国際投信株式会社「米国 IFA から考える日本版 IFA の道」を参照
- ⁴⁶ 日本証券経済研究所「投資信託の制度・実際の国際比較」を参照
- ⁴⁷ 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」を参照
- ⁴⁸ 株式会社 FOLIO「ライフスタイルに関する調査」を参照
- ⁴⁹ 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」を参照
- ⁵⁰ 日本経済新聞電子版「フィデューシャリーデューティーとは」を参照
- ⁵¹ 金融庁「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」を参照
- ⁵² 日本経済新聞電子版「投信保有が長期化 18 年は平均 3.4 年、10 年ぶりの長さ」を参照
- ⁵³ 日本経済新聞電子版「投信販売、大手銀行も『脱手数料』三菱 UFJ 銀行など」を参照
- ⁵⁴ みずほ銀行「みずほ積立投信」を参照
- ⁵⁵ 金融庁「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」を参照
- ⁵⁶ 野村資本市場研究所「米国の投信手数料体系の多様性について」を参照
- ⁵⁷ 三菱 UFJ 国際投信「投信調査コラム」を参照
- ⁵⁸ 幻冬舎 GOLDONLINE「人気のテーマ型投信アクティブ運用の手数料は高すぎるのか？」を参照
- ⁵⁹ 野村総合研究所「用語解説」を参照
- ⁶⁰ 金融庁「販売会社における比較可能な共通 KPI の公表状況」を参照
- ⁶¹ 金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI の定義」を参照
- ⁶² 中野 (2016)「入門 投資信託のしくみ」p51 を参照
- ⁶³ 金融庁「販売会社における比較可能な共通 KPI の傾向分析」を参照
- ⁶⁴ 金融庁「説明資料」を参照
- ⁶⁵ みずほ銀行「投資信託用語集」を参照
- ⁶⁶ 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」を参照
- ⁶⁷ 日本証券業協会「『毎月分配型の投資信託』とは？」を参照
- ⁶⁸ 杉田浩治「投資信託の制度・実態の国際比較 (第 3 部)」を参照
- ⁶⁹ 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」を参照
- ⁷⁰ 内閣府「平成 30 年版高齢社会白書」を参照
- ⁷¹ 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」を参照
- ⁷² 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」を参照
- ⁷³ 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」を参照
- ⁷⁴ 金融庁「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」を参照
- ⁷⁵ 日本経済新聞電子版「ゆうちょ銀行と日本郵便、高齢者への不適切な投信販売が 1 万 9591 件」を参照
- ⁷⁶ 三菱 UFJ 国際投信 HP を参照

-
- ⁷⁷ 野村総合研究所 HP を参照
⁷⁸ 確定拠出年金推進協会 HP を参照
⁷⁹ 日本イーラーニングコンソシアム HP を参照
⁸⁰ 日本証券業協会 HP を参照
⁸¹ 金融庁「『顧客本位の業務運営に関する原則』を採択し、取組方針・自主的な KPI・共通 KPI の公表を行った金融事業者のリスト」を参照
⁸² 金融庁「『顧客本位の業務運営に関する原則』を採択し、取組方針・自主的な KPI・共通 KPI の公表を行った金融事業者のリスト」を参照
⁸³ 三菱 UFJ 信託銀行「拡大するクロスボーダーファンド～課題と展望～」を参照
⁸⁴ 金融庁「アジア地域ファンドパスポート確認事項書」を参照
⁸⁵ 日本経済新聞電子版「投信、アジアで今月から統一規格 日豪タイで今月から」を参照
⁸⁶ 三菱 UFJ 信託銀行 HP、みずほ証券 HP、三井住友信託銀行 HP より筆者調べ
⁸⁷ 日本経済新聞電子版「投信、アジアで今月から統一規格 日豪タイで今月から」を参照
⁸⁸ 金融庁に問い合わせ
⁸⁹ 金融庁「個人投資家からの税制に関する要望 BEST5」を参照
⁹⁰ 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—」を参照
⁹¹ 不動産相続の相談窓口「相続に関する意識調査 2017」を参照
⁹² 日本証券業協会、投資信託協会、全国証券取引所協議会「平成 31 年度税制改正に関する要望」を参照
⁹³ 前田絢加「米国の合有・共有財産権に対するわが国税法上の取扱い」を参照
⁹⁴ 一般社団法人全国銀行協会「確定拠出年金に関する資格喪失年齢・脱退一時金支給要件に関する要望について」を参照
⁹⁵ 田中健太郎「英国リテール金融業界に構造改革を迫る RDR」を参照
⁹⁶ 楽天証券株式会社「国内初、IFA に新たな報酬体系が誕生」を参照

参考文献

- ・安東隆司(2017)『個人型確定拠出年金 iDeCo プロの運用教えてあげる!』(株)秀和システム
- ・石坂匡身(2016)『NISA・ジュニア NISA の税務 Q&A』一般財団法人 大蔵財務協会
- ・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
- ・公共財団法人 日本証券経済研究所(2018)『図説 日本の証券市場 2018 年版』
- ・笹島修平(2018)『信託を活用した新しい相続・贈与のすすめ 4 訂版』一般

財団法人 大蔵財務協会

- ・ 田村威 (2017) 『十四訂投資信託の基礎と実務』 (株)経済法令研究会
- ・ 中野晴啓 (2016) 『お金持ち入門』 学研プラス
- ・ 中野晴啓 (2016) 『入門投資信託のしくみ』 日本実業出版社
- ・ 西村隆男 (2016) 『社会人なら知っておきたい金融リテラシー』 祥伝社
- ・ 丸山隆平 (2016) 『まるわかり Fintech の教科書』 プレジデント社
- ・ 山崎元 (2016) 『確定拠出年金の教科書』 日本実業出版社
- ・ 山崎元 (2017) 『シンプルにわかる確定拠出年金』 角川新書
- ・ アセットマネジメント One 「資産運用簡単シミュレーション」

<<http://www.am-one.co.jp/shisankeisei/simulation.html>>2019 年 10 月 23
日アクセス

- ・ 一般社団法人全国銀行協会 「確定拠出年金に関する資格喪失年齢・脱退一時金支給要件に関する要望について」

<[https://www8.cao.go.jp/kisei-
kaikaku/suishin/meeting/hotline/20180329-1/180329-1hotline01.pdf](https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/suishin/meeting/hotline/20180329-1/180329-1hotline01.pdf)>2019
年 10 月 23 日アクセス

- ・ 一般社団法人投資信託協会 「投資信託に関するアンケート調査」

<<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>>2019 年 10
月 23 日アクセス

- ・ WEALTH JOURNAL (2018) 「資産運用の運用成績の 8 割を決めるアセットアロケーションとは？」

<<https://wealth-partner-re.com/wealthjournal/asset-allocation/>>2019 年
10 月 23 日アクセス

- ・ SMBC 日興証券 「初めてでもわかりやすい用語集」 ポートフォリオ

<<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/ho/J0122.html>>2019 年 10 月 23
日アクセス

- ・ SMBC 日興証券 「初めてでもわかりやすい用語集」 リバランス

<<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/ri/J0250.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・MUFG 資産形成研究所「金融リテラシー1 万人調査の概要」

<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_01.pdf>2019 年 10 月 24 日アクセス

・確定拠出年金推進協会 DeCoPA

<<https://www.deco-pa.com/education/index.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・株式会社 FOLIO (2019)「ライフスタイルに関する調査」

<<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000041.000022761.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融情報サイト iFinance「アセットアロケーション/資産配分」

<<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/investment/inv024.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融庁「アジア地域ファンドパスポート確認事項書」

<<https://www.fsa.go.jp/status/arfp/20171221.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・金融庁「『顧客本位の業務運営に関する原則』を採択し、取組方針・自主的な KPI・共通 KPI の公表を行った金融事業者のリスト」

<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20190809_fd/001.pdf>2019 年 10 月 24 日アクセス

・金融庁(2017)「個人投資家からの税制に関する要望 BEST5」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/16.pdf>>2019 年 10 月 25 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.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融庁「資産運用シミュレーション」

<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/moneyplan_sim/index.html>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融庁（2018）『『職場つみたて NISA』の取組みの現状』

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-3/02.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・金融庁「人生 100 年時代における資産形成」

<https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20190412/03.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

・金融庁（2017）「説明資料」

<<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf>>2019 年 10 月 25 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

・金融庁「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

<<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/01.pdf>>2019 年 10 月 25 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 の定義」

<<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/02.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・金融庁「NISA（一般・つみたて）の現状」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20180702-1/01.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・金融庁「NISA 口座の申込から取引開始までの期間短縮について」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190111.html>>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「販売会社における比較可能な共通 KPI の傾向分析」

<<https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/bunseki2.pdf>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融庁「販売会社における比較可能な共通 KPI の公表状況」

<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20190809_fd/002.pdf>2019 年 10 月 24 日アクセス

・金融庁「平成 27 事務年度 金融レポート」

<<https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融庁「平成 31 年度税制改正要望項目」

<<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/180831.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・金融庁「用語集」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/knowledge/glossary/>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・金融庁「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」

<<https://www.fsa.go.jp/news/30/20190409fd/01.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・幻冬舎 GOLDONLINE「人気のテーマ型投信…アクティブ運用の手数料は高すぎるのか？」

<<https://gentosha-go.com/articles/-/21198>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・厚生労働省「いっしょに検証！公的年金」

<<https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/structure/structure03.html>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・厚生労働省「主な年齢の平均余命」

<<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life10/01.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・厚生労働省「確定拠出年金制度の主な改正（平成 29 年 1 月 1 日施行）」

<<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kaisei.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・厚生労働省「確定拠出年金制度の概要」

<<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/gaiyou.html>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・厚生労働省「拠出時・給付時の仕組みについて」

<<https://www.mhlw.go.jp/content/12601000/000504193.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・厚生労働省「規約数等の推移(規約数、事業主数、企業型年金加入者数、個人型年金加入者数)」

<<https://www.mhlw.go.jp/content/000520816.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・厚生労働省「マッチング拠出、iDeCo 等について」

<<https://www.mhlw.go.jp/content/10600000/000539544.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・財務省「2025 年、高齢者 1 人を現役世代何人で支える？」

<<https://www.mof.go.jp/zaisei/matome/thinkzaisei11.html>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・さわかみ投信株式会社「複利効果シミュレーション」

<https://www.sawakami.co.jp/know/fund/simulation/compound_interest.php>2019 年 10 月 23 日アクセス

・杉田浩治（2018）「投資信託の制度・実態の国際比較（第 3 部）」

<http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1801_01.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

・杉田浩治「発足から満 60 年を迎える日本の投資信託-その軌跡・現状と今後の課題-」

<http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1105_01.pdf>2019 年 10 月 24 日アクセス

・住信 SBI ネット銀行「ロボットアドバイザー」

<<https://www.netbk.co.jp/wpl/NBGate/i900500CT/PD/roboadvisor>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・セゾン投信「シミュレーション | 定額積み立てプラン」

<<https://www.saison-am.co.jp/support/teiki/simulation.html>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・田中健太郎「英国リテール金融業界に構造改革を迫る RDR」

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013spr03web.pdf>>2019 年 10 月 23 日アクセス

・投資信託協会(2018)「60 歳以上の投資信託等に関するアンケート調査報告書」

<<http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research20183/>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・投資信託協会「ETF の仕組み」

<<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/etf/scheme/>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・投資信託協会「資産運用の必要性」

<<https://www.toushin.or.jp/start/why/>>2019 年 10 月 25 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 23 日アクセス

・投資信託協会「そもそも J-REIT とは？」

<<https://www.toushin.or.jp/reit/about/what/>>2019 年 10 月 25 日アクセス

・投資信託協会「統計データ」

<https://www.toushin.or.jp/tws/toukei_dw/I0112B_pub_y.xls>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
25 日アクセス

- ・投資信託協会（2018）「投資信託に関するアンケート報告書」

<<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>>2019 年 10
月 25 日アクセス

- ・投資信託協会「投資信託のメリットとリスク」

<<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/merit/>>2019 年 10
月 23 日アクセス

- ・投資信託相談プラザ「投資信託積み立て計算」

<<https://toushin-plaza.jp/tool/tsumitate/>>2019 年 10 月 24 日アクセス

- ・投資信託の投信資料館「オルタナティブ投資とは？」

<https://www.toushin.com/faq/target-faq/alternative_investment/>2019
年 10 月 25 日アクセス

- ・投資信託の投信資料館「コモディティファンドとは？」

<<https://www.toushin.com/faq/type-faq/commodity-fund-2/>>2019 年 10 月 23
日アクセス

- ・投資信託の投信資料館「ターゲット・イヤー型ファンドとは？」

<<https://www.toushin.com/faq/type-faq/target-year-fund/>>2019 年 10 月 23
日アクセス

- ・投資信託の投信資料館「投資信託の歴史（1930～1959 年）」

<<https://www.toushin.com/beginner/history/history-1950/>>2019 年 10 月 24
日アクセス

- ・投資信託の投信資料館「ロボアドバイザーとは？」

<<https://www.toushin.com/faq/other-faq/roboadvisor/>>2019 年 10 月 23 日
アクセス

・内閣府(2018)「高齢化の現状及び高齢化社会対策の実施状況」

<<https://news.mynavi.jp/article/20161214-a411/>>2019年10月24日アクセス

・内閣府「平成30年版高齢社会白書」

<https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/html/zenbun/sl1_1_1.html>2019年10月23日アクセス

・中野晴啓(2016)「入門投資信託のしくみ」日本実業出版社

・日本イーラーニングコンソシアム「導入・活用」

<<https://www.elc.or.jp/overview/>>2019年10月23日アクセス

・日本銀行金融機構局「分析データ」

<https://www.boj.or.jp/research/research_data/index.htm>2019年10月23日アクセス

・日本銀行金融機構局「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等」

<<https://www.boj.or.jp/statistics/dl/depo/tento/index.htm>>2019年10月24日アクセス

・日本銀行「教えて！にちぎん FinTech とは何ですか？」

<<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/kess/i25.htm/>>2019年10月23日アクセス

・日本銀行「金融経済統計月報 公表データ」

<<http://www.boj.or.jp/statistics/pub/sk/index.htm/>>2019年10月23日アクセス

・日本銀行調査統計局(2019)「参考図表 2019年第2四半期の資金循環」

<<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>>2019年10月25日アクセス

・日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」

<<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>>2019年10月25日アクセス

・日本経済新聞電子版(2019)「イデコ加入、全会社員に企業型年金と併用可能」<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ047891580Y9A720C1SHA000/>>2019年10月23日アクセス

・日本経済新聞(2019)「資産運用の指南役、自由な立場で増える『独立系』」
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ049786870T10C19A9SHA000/>>2019年10月24日アクセス

・日本経済新聞電子版(2019)「投信、アジアで今月から統一規格 日豪タイで今月から」
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ040961100W9A200C1EE9000/>>2019年10月25日アクセス

・日本経済新聞電子版(2018)「投信販売、大手銀行も『脱手数料』三菱UFJ銀行など」
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ036507730V11C18A0EE9000/>>2019年10月24日アクセス

・日本経済新聞電子版(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/DGXMZ041384250X10C19A2MM8000/>>2019年10月24日アクセス

・日本経済新聞電子版(2016)「フィデューシャリー・デューティーとは」
<<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ004542130W6A700C1EE8000/>>2019年10月25日アクセス

・日本経済新聞電子版(2019)「ゆうちょ銀行、高齢者向け投信で不適切販売」
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ046111980U9A610C1MM8000/>>2019年10月25日アクセス

・日本証券業協会(2019)「インターネット取引に関する調査結果について」
<<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/interan.html>>2019年10月24日アクセス

・日本証券業協会（2016）「英国 ISA 恒久化と制度改善の意義—NISA への示唆—」

<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・投資信託協会・全国証券取引所協議会（2018）「平成 31 年度税制改正に関する要望」

<http://www.jsda.or.jp/about/teigen/zeisei/files/1811_zeisei.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

・日本証券業協会（2017）「NISA 口座開設・利用状況調査結果について」

<<http://www.jsda.or.jp/about/kaiken/files/171220shiryou7-8.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・日本証券業協会「平成 28 年度税制改正に関する要望」

<http://www.jsda.or.jp/about/teigen/zeisei/files/1509_zeisei_syuyou.pdf>2019 年 10 月 25 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 25 日アクセス

・日本証券経済研究所「投資信託の制度・実際の国際比較」

<<http://www.jsri.or.jp/publish/general/pdf/g26/g26.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・野村資本市場研究所「米国の投信手数料体系の多様性について」

<<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2006/2006sum14.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・野村総合研究所上級研究員金子久（2017）「iDeCo の意義、問題点と今後の展望」

<<http://fis.nri.co.jp/~media/Files/knowledge/media/2017/camri201705.pdf>>2019 年 10 月 24 日アクセス

・野村総合研究所「用語解説」

<<https://www.nri.com/jp/knowledge/glossary/1st/alphabet/kpi>>2019 年 10 月 24 日アクセス

- ・広島銀行「脱退について」

<<http://www.wam.abic.co.jp/wamdc/C130169/guide/assets/about/retirement/?date=20180219>>2019 年 10 月 23 日アクセス

- ・富士通総研「FinTech とは？」

<<https://www.fujitsu.com/jp/group/fri/businessstopics/fintech/definition/>>2019 年 10 月 23 日アクセス

- ・不動産相続の相談窓口(2017)「相続に関する意識調査 2017」

<<https://fsouzoku.jp/report/2017.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・前田絢加(2018)「米国の合有・共有財産権に対するわが国税法上の取扱い」

<http://www.ritsumeai.ac.jp/acd/cg/law/lex/hosei-16/lp_16_maeda.pdf>2019 年 10 月 24 日アクセス

- ・みずほ銀行「投資信託用語集」

<<https://www.mizuhobank.co.jp/retail/products/fund/term/index.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・みずほ銀行「みずほ積立投信」

<<https://www.mizuhobank.co.jp/retail/products/fund/tsumitate.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・みずほ証券 HP

<<https://www.mizuho-sc.com/index.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・みずほ総合研究所株式会社「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 23 日アクセス

- ・三井住友信託銀行 HP

<<https://www.mizuho-sc.com/index.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

-
- ・三菱 UFJ 国際投信「積み立てシュミレーション」
<<https://www.am.mufg.jp/tool/tsumitate/>>2019 年 10 月 24 日アクセス
 - ・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2017）「【投信調査コラム】日本版 IFA の道その 177」
<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_17410.pdf>2019 年 10 月 24 日アクセス
 - ・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2018）「【投信調査コラム】日本版 IFA の道その 243」
<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181029.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
 - ・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2019）「【投信調査コラム】日本版 IFA の道その 259」
<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190318.pdf>2019 年 10 月 23 日アクセス
 - ・三菱 UFJ 信託銀行（2018）「拡大するクロスボーダーファンド～課題と展望～」
<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201804_1.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
 - ・三菱 UFJ 信託銀行 HP
<<https://www.tr.mufg.jp/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
 - ・明治安田アセットマネジメント「投資シミュレーション」
<<https://www.roboadsimulation.qri.jp/myam/simulation>>2019 年 10 月 24 日アクセス
 - ・楽天証券株式会社（2018）「2019 年 1 月開始！NISA 即日買付制度対応で申込から取引までがスピーディーに」
<<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/info/info20181211-01.html>>2019 年 10 月 24 日アクセス
 - ・楽天証券株式会社（2018）「国内初、IFA に新たな報酬体系が誕生」

<[https://www.rakuten-](https://www.rakuten-sec.co.jp/web/company/newsrelease/pdf/press20181122.pdf)

[sec.co.jp/web/company/newsrelease/pdf/press20181122.pdf](https://www.rakuten-sec.co.jp/web/company/newsrelease/pdf/press20181122.pdf)>2019 年 10 月 23
日アクセス

・楽天証券株式会社「積立かんたんシミュレーション」

<<https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/saving/simulation/>>2019 年 10
月 24 日アクセス

・りそな銀行「確定拠出年金制度導入の背景」

<<https://www.resona-tb.co.jp/401k/dc/haikei.html>>2019 年 10 月 25 日ア
クセス