

2016 年度証券ゼミナール大会

テーマ 6 A ブロック

日本の投資信託は家計の資産形成手段になりえるのか

関西大学商学部田村ゼミナール

# 目次

序章 .....	4
第 1 章 家計の資産形成 .....	4
第 1 節 家計の金融資産構成 .....	4
第 2 節 リスク資産を用いた資産形成の必要性 .....	7
第 3 節 資産形成における金融リテラシー .....	8
第 4 節 家計における投資信託 .....	9
第 2 章 投資信託の意義 .....	10
第 1 節 貯蓄から投資へ .....	10
第 2 節 金融機関にとっての投資信託の意義 .....	11
第 3 章 日本の投資信託の現状 .....	12
第 1 節 日本の投資信託の変遷 .....	12
第 2 節 日本の投資信託の現状と米国との比較 .....	13
第 4 章 日本の投資信託をめぐる諸問題 .....	17
第 1 節 コスト .....	17
第 2 節 運用パフォーマンス .....	20
第 3 節 独立系アドバイザーの存在 .....	23
第 5 章 方策 .....	24
第 1 節 確定拠出年金の制度改革 .....	24
第 1 項 確定拠出年金の概要 .....	24
第 2 項 確定拠出年金の必要性 .....	25
第 3 項 問題点 .....	26
第 4 項 具体案 .....	27
第 5 項 今後の示唆 .....	27
第 2 節 NISA およびジュニア NISA の制度改革 .....	28
第 1 項 NISA およびジュニア NISA の概要 .....	28
第 2 項 NISA 及びジュニア NISA の必要性 .....	29
第 3 項 問題点 .....	29
第 4 項 具体案 .....	30
第 5 項 今後の示唆 .....	30

終章 .....	31
参考文献 .....	33

## 序章

日本の家計の金融資産は 1,746 兆円であり、そのうち 920 兆円が現金・預金である<sup>1</sup>。こうした家計の金融資産構成における現金・預金への偏重は長らく変わっていない。

近年、公的年金制度における賦課方式の限界や、医療や経済の発展に伴って平均寿命が伸びていることから長生きリスクへの備えが必要となってくるなど、家計を取り巻く環境は変化しており、家計はリスク資産を用いて資産形成を行う必要性が高まっている。投資信託のメリットは、家計の資産形成手段として適しているが投資信託の保有率は低く、日本の投資信託が家計の資産形成手段となりえていないとはいえない。また、経済的な面からみても家計の莫大な金融資産の活用し、市場への資金供給を円滑にすることは大きな課題である。これを促進するための税制優遇制度が整えられつつあるが、家計の現金・預金への依存は変わらず、家計の金融資産を活用した市場への円滑な資金供給は果たされていない。こうした背景には家計の問題のみならず、日本の投資信託そのものに問題があるようにも考えられる。

本稿においては、家計の現状を踏まえ、日本の投資信託の問題点を挙げたうえで、日本の投資信託を家計の資産形成手段とするための方策を提言する。

## 20 第1章 家計の資産形成

### 第1節 家計の金融資産構成

日本の家計の金融資産構成における現金・預金の割合は 52.7%と半数以上を占め、株式等・投資信託(以下リスク資産)は 13.3%である<sup>2</sup>。これは米国の家計の金融資産構成における現金・預金の割合が 13.6%、リスク資産が 45.9%であることと比較すると、日本の家計の金融資産選択におけるリスク許容度は低く、低リスクでの資産形成を行っていることがわかる。日本の家計の金融資産構成において現金・預金の割合が高く、リスク資産が占める割合が低い理由は何であらうか。

<sup>1</sup> 日本銀行 (2016a) 「参考図表—2016年第2四半期の資金循環」、p.1

<sup>2</sup> 日本銀行 (2016b) 「資金循環の日米欧比較」、p.2

1 つ目の理由として、リスク回避の傾向が強いことが挙げられる。家計が金融商品に元本保証などの「安全性」を重視する傾向が強く<sup>3</sup>、元本割れを起こす可能性のある金融商品の保有について、保有しない意向が強いことから明らかであろう<sup>4</sup>。リスク回避の傾向が強いために、元本割れしない現金・預金の保有に偏重するのではないだろうか。

2 つ目の理由として、家計が自らの資産形成への関心が低いことが挙げられる。金融広報中央委員会の調査によると、30.9%の家計は金融資産を保有していないとされる<sup>5</sup>。これは金融資産の形成を行う資金的余裕の無さを示す側面もあるが、多くの家計が金融資産形成に関心が無いことを示すものではないだろうか。自らの資産形成への関心が低いために、多くが証券投資の必要性を感じず<sup>6</sup>、リスク資産を保有しないのではないだろうか。

3 つ目の理由として、リスク資産の購入に消極的であることが挙げられる。これは、リスク資産の保有未経験者の非購入理由として「必要な資金を準備できなかった」、「十分な知識をまだ持っていない」が高い割合を占めていることから、資金的・知識的な要因が強いと考えられる<sup>7</sup>。資金的側面においては、厚生労働省の調査によると、生活意識に関して27.4%が「大変苦しい」、32.9%が「苦しい」と回答しており、多くが生活に苦しさを感じている状況である<sup>8</sup>。こうした調査の結果は、リスク資産を購入する資金的余裕がないことを示すものと考えられる。また、知識的側面においては金融教育や<sup>9</sup>、証券投資教育を受けた割合は低く<sup>10</sup>、金融リテラシーが身に付いていないことが要因として考えら

---

<sup>3</sup> 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、p.9

<sup>4</sup> 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、p.10

<sup>5</sup> 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、p.4

<sup>6</sup> 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、p.34

<sup>7</sup> 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、p.120~p.121

<sup>8</sup> 厚生労働省(2016)「平成27年国民生活基礎調査」、p.14

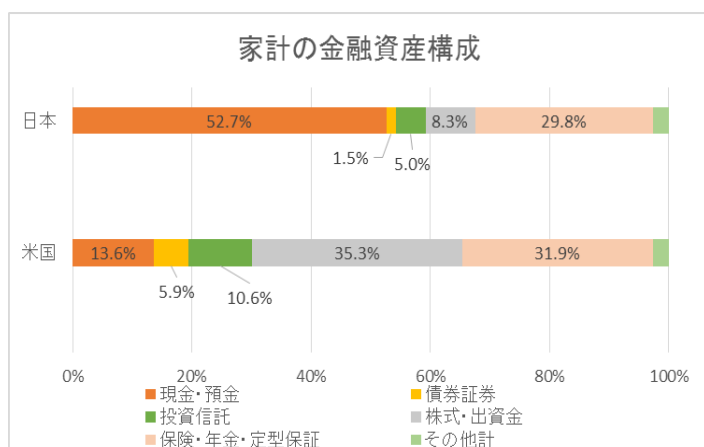
<sup>9</sup> 金融広報中央委員会(2016)「『金融リテラシー調査』の結果」、p.20

<sup>10</sup> 日本銀行(2015)「人口減少に立ち向かう地域金融～地域金融機関の経営環境と課題～」、p.50

れる。これらから、資金的余裕がなく、金融リテラシーが身に付いていないことが、リスク資産の購入に消極的な原因として考えられる。

5 以上から、リスク回避の傾向が強いことや、資産形成への関心が低いこと、また、資金的余裕がなく、金融リテラシーが身に付いていないため、リスク資産の購入に消極的であることが家計の金融資産構成における現金・預金の割合が高くリスク資産の割合が少ない大きな要因であると推測される。これは一方で、バブル崩壊以降の「失われた 20 年」といわれるような日本経済の停滞や長期的なデフレを背景として踏まえると、家計が現金・預金など低リスクの金融商品を中心として資産形成を行ってきたことは合理的な行動であるといえるの  
10 ではないだろうか。

図表 1 日米の家計の金融資産構成



出所)日本銀行(2016b)「資金循環の日米欧比較」、p.2 より筆者作成

15

図表 2 証券別の非購入者上位 5 位

非購入者	非購入理由	株式		投資信託	
		理由	割合	理由	割合
		購入しなかった理由を考えたことがない	43.2%	購入しなかった理由を考えたことがない	57.0%
		十分な知識をまだ持っていない	25.8%	十分な知識をまだ持っていない	17.9%
		ギャンブルのようなもの	25.7%	ギャンブルのようなもの	15.4%
		値下がりの危険がある	22.5%	値下がりの危険がある	15.0%
		必要な資金を準備できていない	18.7%	必要な資金を準備できていない	12.2%

出所)日本証券業協会 (2015)「証券投資に関する全国調査」、p.120～p.121 より筆者作成

## 第2節 リスク資産を用いた資産形成の必要性

こうした我が国の家計の金融資産構成は長らく問題視されてきた。では、家計の現金・預金を中心とした資産形成にどのような問題があるのだろうか。

5 現状、家計の多くが生活に苦しさを感じている<sup>11</sup>。また、生命保険文化センターの調査によると、半数以上がライフイベントに対する経済的準備ができていないとされた<sup>12</sup>。これは、現金・預金を中心とした資産形成を要因とするものであると考えられる。

2016年8月の普通預金金利が、0.002%、定期預金金利が0.021%と低い水準であることや<sup>13</sup>、近年の平均給与が伸び悩んでいることから<sup>14</sup>、金融機関への預金による利息や勤労所得の増加による収入の改善が見込めない現状においては、現金・預金を中心とした資産形成では現状以上の資金的余裕が生まれるとは考え難く、自らの資金需要を満たすことができないのではないだろうか。また、日本の家計は金融資産保有目的として「老後の生活資金」が高い割合を占めているように<sup>15</sup>、老後の生活についての心配が強い<sup>16</sup>。少子高齢化を背景として、公的年金の賦課方式の限界が指摘されていることを踏まえても、老後資金を含めた自らの資金需要を満たすためには、リスク資産を用いた、自助努力による長期的な資産形成を行う必要が高まっている。

以上から、家計においては資金を運用し増やす、すなわち、リスク資産を用いて資産形成を行うこと、いわゆる、「貯蓄から投資へ」が必要となる。

20

---

<sup>11</sup> 厚生労働省(2016)「平成27年国民生活基礎調査」、p.14

<sup>12</sup> 生命保険文化センター(2016)「生活保障に関する調査」、p.5

<sup>13</sup> 日本銀行(2016a)「金融経済統計月報金融1」

<sup>14</sup> 国税庁(2016)「平成27年分民間給与実態統計調査結果について」より参照

<sup>15</sup> 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、p.9

<sup>16</sup> 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、p.16

図表 3 最も重要なライフイベントに対する経済的準備状況

	順調に準備できている	ある程度準備できている	準備できている	わからない	準備できていない	あまり準備できていない	できていく準備がない
全体	5.4%	38.7%	44.1%	1.1%	54.8%	40.1%	14.6%
老後生活の充実	3.7%	37.3%	41.0%	1.3%	57.8%	40.7%	17.1%
子供の教育	5.2%	44.9%	50.1%	0.6%	49.2%	41.5%	17.1%
就労・再就職・転職・独立開業	5.2%	44.9%	50.1%	0.6%	49.2%	41.5%	7.7%
結婚・再婚	5.0%	29.7%	34.7%	0.3%	65.0%	43.2%	21.8%
趣味の充実	15.2%	44.2%	59.4%	1.1%	39.6%	31.8%	7.8%
進学・資格取得	7.8%	41.9%	49.7%	1.7%	48.6%	35.8%	12.8%
住宅の購入や増改築	4.9%	32.1%	37.0%	1.2%	8.7%	41.4%	20.4%
出産・子供を持つ	4.0%	49.0%	53.0%	0.0%	47.0%	31.0%	16.0%
車などの耐久消費財の購入	8.2%	39.7%	47.9%	1.4%	50.7%	34.2%	16.4%
その他	7.7%	51.3%	59.0%	0.3%	7.6%	23.1%	15.4%

出所)生命保険文化センター(2016)「生活保障に関する調査」、p.4より筆者作成

5

### 第3節 資産形成における金融リテラシー

以上の通り、家計を取り巻く現状からリスク資産を用いた資産形成が必要であるといえるが、リスク資産を用いた資産形成を行うには金融リテラシーが必要不可欠であるといえる。

- 10 家計が身に付けるべき金融リテラシーとして、金融庁により、「家計管理」、「生活設計」、「金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択」、「外部の知見の適切な活用」の4つの分野に分類された金融リテラシーを身に付けるべきであるとされている<sup>17</sup>。これらはリスク資産を用いた資産形成のみならず、適切な家計の運営を行うためにも必要不可欠であろう。しかし、第
- 15 節において言及したように日本においては金融教育が充実していない。このため、家計は自助努力により金融リテラシーを身に付けたうえで、資産形成を行うことが求められる。また金融広報中央委員会の調査では、リテラシーの高い層は、低い層と比べリスク資産に投資している割合が高いとされたように<sup>18</sup>、金融リテラシーの向上は、家計にリスク資産の保有を増加される要因となりえ
- 20 る。しかしながら知識として金融リテラシーの向上のみでは、家計のリスク資

<sup>17</sup> 金融庁(2013)「最低限身に付けるべき金融リテラシー」、p.2~p.3

<sup>18</sup> 金融広報中央委員会(2016)『「金融リテラシー調査」の結果』、p.31



産の保有が増加するとは考え難い。事実、金融資産構成のうちリスク資産の保有が多い米国と日本の金融知識問題の正答率に大きな差はなかった<sup>19</sup>。

前述したように、金融リテラシーは家計がリスク資産を用いて資産形成を行うには必要不可欠なものであるといえるが、部分的な金融リテラシーのみを身に付けただけでは、家計のリスク資産の保有が増加するかは不透明であることは留意しなければならない。

図表 4 最低限身に付けるべき金融リテラシー

1	家計管理	1) 適切な収支管理(赤字解消・黒字確保)の習慣化
2	生活設計	2) ライフプランの明確化及びライフプランを踏まえた資金の確保の必要性の理解
3	金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択	3) 契約にかかる基本的な姿勢の習慣化
		4) 情報の入手先や契約の相手方である業者が信頼できる者であるかどうかの確認の習慣化
		5) インターネット取引の利便性が高い一方、対面取引の場合とは異なる注意点があることへの理解
		6) 金融経済教育において基礎となる重要な事項(金利(単利・複利)、インフレ、デフレ、為替、リスク、リターン等)や金融経済情勢に応じた金融商品の利用選択についての理解
		7) 取引の実質的なコスト(価格)について把握することの重要性の理解
		8) 自分にとって保険でカバーすべき事象(死亡・疾病・火災等)が何かの理解
		9) カバーすべき事象発現時の経済的保障の必要額の理解
		10) 住宅ローンを組む際の留意点の理解 ①無理のない借入限度額の設定、返済計画を立てることの重要性 ②返済を困難とする諸事情を発生への備えの重要性
		11) 無計画・無謀なカードローン等やクレジットカードの利用を行わないことの習慣化
		12) 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への理解
		13) 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
14) 資産形成における長期運用の効果の理解		
4	外部の知見の適切な活用	15) 金融商品を利用するにあたり、外部の知見を適切に活用する必要性の理解

10 出所) 金融庁(2013)「最低限身に付けるべき金融リテラシー」、より筆者作成

#### 第4節 家計における投資信託

本節では前節までで述べた、「貯蓄から投資へ」の必要性を踏まえ、投資信託がいかに家計に適した金融商品であるかを述べたい。

15 投資信託とは投資家から集めた資金を専門家が株式・債券などに投資し運用する商品であり、投資信託の大きな特徴として、少額投資・分散投資・専門家による運用があげられる<sup>20</sup>。これらの特徴は家計にとって大きなメリットである。分散投資にはポートフォリオに株式や投資信託、公社債などを組み込み、国内のみならず海外の証券への投資を行う投資先での分散がある。これはリスクを分散させ軽減するものである。しかし、これを家計が個別銘柄株式で行う

<sup>19</sup> 日本銀行(2016d)「日米家計のリスク資産残高保有に関する論点整理」、p.23

<sup>20</sup> 投資信託協会 web ページ「投資信託ってなんだろう？」

には、単元株制度により多額の資金が必要となる。一方で、投資信託は少額で購入することができるため、分散投資によるリスクの分散と軽減を少額で享受できる商品である。また少額で購入できるために、時間的な分散を行いやすいこともメリットであろう。時間的な分散とは、時期を分けて少しずつ購入し、

5 ドルコスト平均法により買付平均単価を引き下げ、価格変動リスクを少なくすることで高値買いを防ぐことができるものである<sup>21</sup>。資産形成においてリスク回避の傾向が強くみられる日本の家計において、分散投資は適切な投資手法であると言える。

また、第1節において、日本の家計は金融リテラシーが身に付いていないことを指摘した。しかし、たとえ金融リテラシーが身に付いていたとしても、自己の判断で銘柄選定を行い、売買のタイミング等を判断し運用を行うことは容易ではない。

10

一方、投資信託は専門家が銘柄選定を行い運用する金融商品である。このことから考えると、投資信託の購入そのものには、商品の選定やリスク等の商品

15 性への理解は求められるものの、銘柄選定や運用における負担は、専門家により補われるものである。また、これにより個人では情報入手の難しさなどから投資が難しいと考えられる、海外の証券への投資が、投資信託によって比較的容易になる。

以上から第1節において述べた家計の特徴を踏まえると、投資信託は家計の

20 資産形成手段として適切なものである。

## 第2章 投資信託の意義

貯蓄から投資へ家計の金融資産を移転することの重要性は、家計の金融資産形成の一面だけで語られることではない。本章では、この「貯蓄から投資へ」

25 の重要性を踏まえ、投資信託の意義について考察する。

### 第1節 貯蓄から投資へ

「貯蓄から投資へ」の流れは、バブル崩壊後の景気回復のための金融システ

---

<sup>21</sup> 投資信託協会 web ページ「投資信託のメリットとリスク」

ム改革時から強く意識されてきた。これは、バブル崩壊は金融機関のリスク許容度を大きく引き下げたため、金融機関による「貸し渋り」や「貸し剥がし」にも見られる通り、従来の間接金融中心の金融システムでは企業への円滑な資金供給がなされない懸念が生じたためである<sup>22</sup>。そこで、橋本内閣により推進された金融ビッグバン以降、金融市場が整備され、小泉内閣が打ち出した「貯蓄から投資へ」のスローガンのもと、間接金融から直接金融への転換による市場への資金供給がすすめられたのである<sup>23</sup>。これは、従来、金融機関が保有していたリスクを個人投資家に転嫁させることにより企業の資金調達を円滑にしようとしたものである。バブル崩壊を契機とし、金融機関による企業への円滑な資金供給が望まれないなか、家計の莫大な現金・預金を活用し市場への資金供給を行うことは重要である。家計の金融資産を活用することは証券市場の活性化のみならず、企業への資金調達を円滑にすることで、経済を活性化させる要因となりえる。

## 15 第2節 金融機関にとっての投資信託の意義

投資信託を介して「貯蓄から投資へ」と転換することは金融機関において大きな意義があるといえる。

金融機関にとっては企業金融が間接金融中心となっている状態は非常にリスクのあるものである。例えば、バブル崩壊による不良債権問題がある。バブル崩壊により多くの企業が倒産した結果、金融機関は融資先の企業から貸し付けた資金を回収できず、多額の不良債権を抱えることになった<sup>24</sup>。これらは間接金融により下支えされた経済構造により、金融機関にリスクが集中していたことが大きな要因であろう。

現状、家計の現金・預金への偏重は改善されておらず<sup>25</sup>、企業金融は多くが間接金融中心となっている<sup>26</sup>。このため、いまだ金融機関は大きなリスクを抱

<sup>22</sup> 内閣府（2003）「平成15年度年次経済財政報告」より参照

<sup>23</sup> 小池拓自（2009）「家計の保有するリスク資産—『貯蓄から投資へ』再考—」より参照

<sup>24</sup> 内閣府（2001）「平成13年度年次経済財政報告」、p.4

<sup>25</sup> 日本銀行（2016b）「資金循環の日米欧比較」、p.2

<sup>26</sup> 日本銀行（2016a）「参考図表—2016年第2四半期の資金循環」、p.7

えているといえる。また、家計の預金への偏重と企業の資金需要の停滞により貸出金そのものが減少して起こる預金超過や<sup>27</sup>、近年の超低金利政策により貸出金利が低下し、資金運用益が圧迫されている金融機関にとっては他の収入源の拡大が重要であるといえる。そこで、「貯蓄から投資へ」の流れの中で家計

5 の資産運用意欲の高まりに応え、投資信託の販売を拡充することで販売手数料などの役務取引等収益や信託報酬などの収入を拡大できるとともに、リスクを家計に転嫁することで金融機関が有するリスクを軽減することができる。また、少子高齢化による高齢者の預金取り崩しの増加、預金者の減少を問題として抱える金融機関としては「貯蓄から投資へ」が進まないまま、直接金融へと転換

10 されないことは、運用の元手となる資金が減少することになり、金融機関の有するリスクが強まりかねない<sup>28</sup>。

以上から、投資信託が家計の資産形成手段となることは、金融機関においても大きな意義があるといえる。

## 15 第3章 日本の投資信託の現状

日本経済において投資信託の意義が高まっているなか、日本の投資信託は1990年代以降大きな改革がなされてきた。本章では日本の投資信託の変遷を踏まえ、日本の投資信託の現状をみていきたい。

### 20 第1節 日本の投資信託の変遷

日本における投資信託は戦後の財閥解体により市場にあふれた株式の吸収や、企業の資金調達を円滑にするために1951年6月「証券投資信託法」の制定により発足した<sup>29</sup>。発足以降、投資信託にかかる多くの改革がなされてきたが、本節においては1990年代以降の改革に焦点を当てたい。

25 1996年から2001年にかけて行われた日本版金融ビッグバンにおいて、フリー、フェア、グローバルの3つの理念のもと、金融システム改革が行われた。

---

<sup>27</sup> 日本銀行(2015)「人口減少に立ち向かう地域金融～地域金融機関の経営環境と課題～」、p.3より参照

<sup>28</sup> 日本銀行(2015)「人口減少に立ち向かう地域金融～地域金融機関の経営環境と課題～」より参照

<sup>29</sup> 投資信託協会(2015)「日本の投資信託2014」、p.4

投資信託にかかる改革については、1998年6月制定12月施行の「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」による商品設計・信託財産の運用・投資信託の販売・ディスクロージャーの充実などの改善がなされた<sup>30</sup>。また、2006年6月成立、2007年9月施行の「証券取引等の一部を改正する法律」及び「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」により投資性の強い金融商品に対する横断的な投資者保護法制の構築、開示制度の拡充、取引所の自主規制の強化、不公正取引等への厳格な対応の規定がなされた<sup>31</sup>。2014年の投資信託法改正によって運用報告書の二段階化・トータルリターンのお知らせの導入などがなされるなど、日本の投資信託は発足以降、様々な改革がなされている<sup>32</sup>。

以上のように日本の投資信託は発足以来、法律により制度が変化し個人投資家に対する利便性が高められてきた。また、近年、金融機関による投資信託の回転売買を促すような販売手法が問題視されていたが、金融庁により「フィデューシャリー・デューティー」の徹底による真に顧客に沿った経営姿勢が金融機関に対して求められ、これを受けた多くの金融機関が「フィデューシャリー・デューティー宣言」を行うなど、法律による規定以外でも個人投資家に沿った投資信託市場づくりが進められている<sup>33</sup>。

## 第2節 日本の投資信託の現状と米国との比較

では、日本の投資信託市場は現状どのように捉えられるか。世界の投資信託残高の推移を見ると、2001年の11.65兆ドルから2015年には37.93兆ドルと約3倍拡大している<sup>34</sup>。リーマンショックなどの影響によって一時的に減少した時もあるが、現在まで残高は上昇している。そして、投資信託残高上位10カ国を見ると、2016年6月末時点で1位を誇る米国は約18兆ドルと世界でも屈指の数値を出している。一方で、日本は約1.5兆ドルと少ない。米国と比較す

<sup>30</sup> 投資信託協会(2015)「日本の投資信託2014」、p.7

<sup>31</sup> 投資信託協会(2015)「日本の投資信託2014」、p.11

<sup>32</sup> 投資信託協会(2015)「日本の投資信託2014」より参照

<sup>33</sup> 金融庁(2014)「平成26事務年度金融モニタリング基本方針」、p.3

<sup>34</sup> 投資信託協会(2003~2016b)「投資信託の世界統計」各年度より参照

るとその差は約 12 倍にも及ぶ<sup>35</sup>。

このように米国の投資信託市場が発展した要因の一つとして、金融機関などから独立した、中立の立場でアドバイスをを行う FP (Financial Planer) の存在があげられる。米国では、ファイナンシャルプランニングと投資アドバイスの

5 両方を手掛けるプロが FP または FA (Financial Adviser) と呼ばれており<sup>36</sup>、投資信託の購入において 80% の投資家が FA を利用している<sup>37</sup>。また、FA の所属属性に関連し、2015 年に米国ファイナンシャルプランニング協会が行なった「FA の報酬実態調査」への回答者の所属先別内訳についての「あなたのビジネスモデルあるいは所属する会社を最もよく表す言葉は次のどれですか」に対する回答の内訳では、投資顧問業者である Registered Investment Adviser

10 (RIA) が 33% となっており<sup>38</sup>、第 3 者からのアドバイス市場が整っているといえる。このように米国では、第 3 者からの投資アドバイスは、家計の資産形成において各家庭の状況などから中立な立場で助言を行うことができるため、家計が投資信託のメリットを利用して資産形成を行う際に活用されていること

15 がわかる。対して、日本は、FP の資格取得は増加しているが、金融機関などから独立して事業を行っている FP は、7% でしかない<sup>39</sup>。米国と比較してみてもこのような第 3 者からのアドバイス業が普及していないと指摘できる。

また、米国と日本の投資信託ファンド数と 1 本あたりの残高平均を比較すると、日本のファンド数は 2001 年に 2,843 本、2015 年には 5,843 本と 10 年通

20 して倍近くの本数が運用されているにも関わらず、1 本あたりの残高平均は 200 億前後を維持している<sup>40</sup>。他方、米国はファンド数を 8,000 本前後で維持しながらも、1 本あたりの残高平均は上昇している<sup>41</sup>。

---

<sup>35</sup> 投資信託協会(2016b)「投資信託の世界統計」、p.2

<sup>36</sup> 杉田浩治(2015)「米国のファイナンシャルプランナー — その現況と新しい動き —」、p.3

<sup>37</sup> 杉田浩治(2015)「米国のファイナンシャルプランナー — その現況と新しい動き —」、p.9~p.10

<sup>38</sup> FPA(2015)「2015 Trends in Adviser Compensation and Benefits Study」、p.5

<sup>39</sup> 日本 FP 協会 web ページ「データで見る FP 資格」

<sup>40</sup> 投資信託協会(2016c)「投資信託の主要統計等ファクトブック(2016年6月末)」、p.6

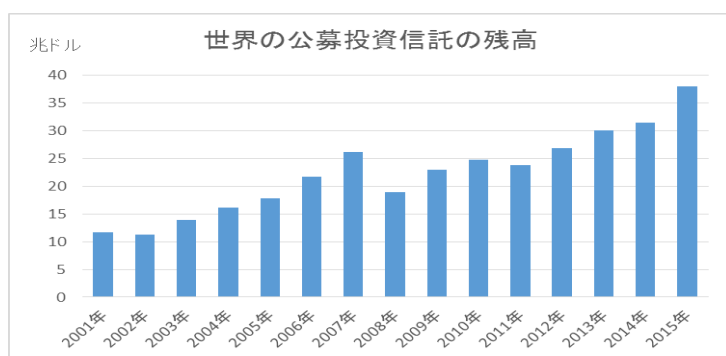
<sup>41</sup> ICI(2016)「Investment Company Fact Book」、p.172

また、日本の投資信託保有率は8.7%と、保有していない層が大多数を占めている<sup>42</sup>。ではなぜ日本の投資信託保有率は低いのか。その原因を考える上で、「証券投資に関する全国調査」を見ると、投資信託商品そのものの「費用」や「運用パフォーマンス」に、問題があるように思われる<sup>43</sup>。

- 5 この調査においては、投資信託保有者が投資信託を購入する理由として、「定期的に分配金がもらえる」(49.1%)、「長期にわたっての資産運用として」(47.1%)が上位に挙がる一方で、不満点として「期待したほどの分配金がない」(39.3%)、「値下がりして損をした」(39.3%)が多く挙がっており、保有者達の理想と現実でギャップが生じていることがわかる<sup>44</sup>。

10

図表 5 世界の公募投資信託の残高の推移



注)各年度末の数値

出所)投資信託協会(2003~2016b)「投資信託の世界統計」、より筆者作成

15

図表 6 投資信託残高上位 10 カ国

順位	国名	残高(10億ドル)	順位	国名	残高(10億ドル)
1	米国	17,875	6	オーストラリア	1,584
2	ルクセンブルグ	3,609	7	英国	1,561
3	アイルランド	2,084	8	日本	1,386
4	ドイツ	1,916	9	中国	1,167
5	フランス	1,987	10	カナダ	949

注)2016年3月末時点の数値

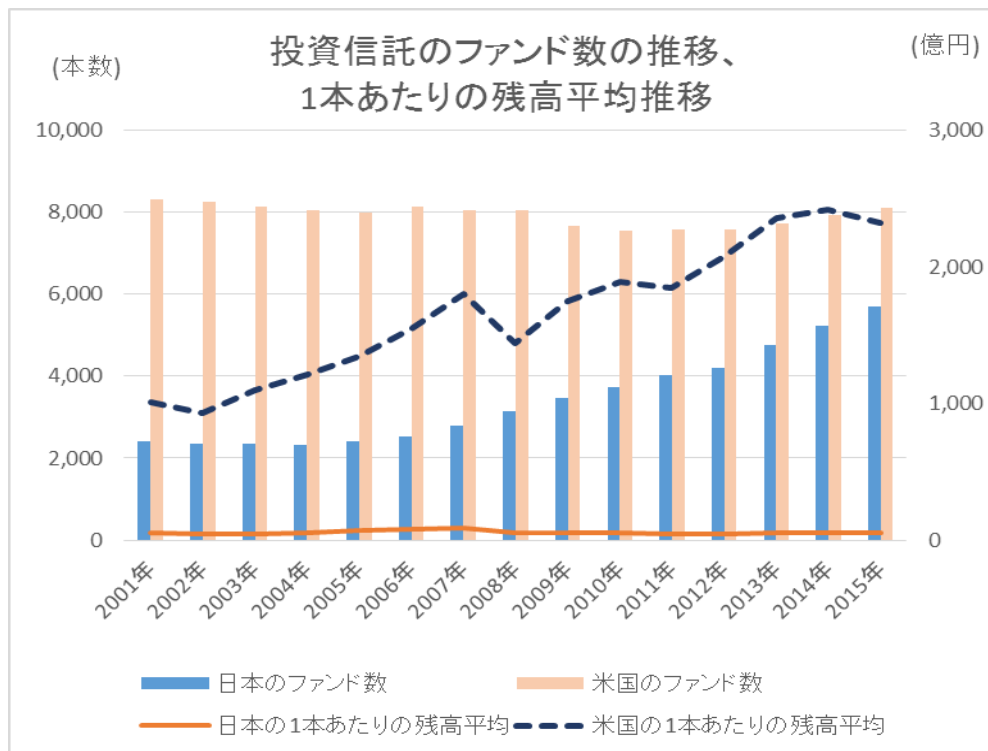
出所)投資信託協会(2016b)「投資信託の世界統計」、p.2より筆者作成

<sup>42</sup> 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、p.94

<sup>43</sup> 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、p.100

<sup>44</sup> 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、p.99

図表 7 投資信託のファンド数の推移と 1 本あたりの残高平均推移

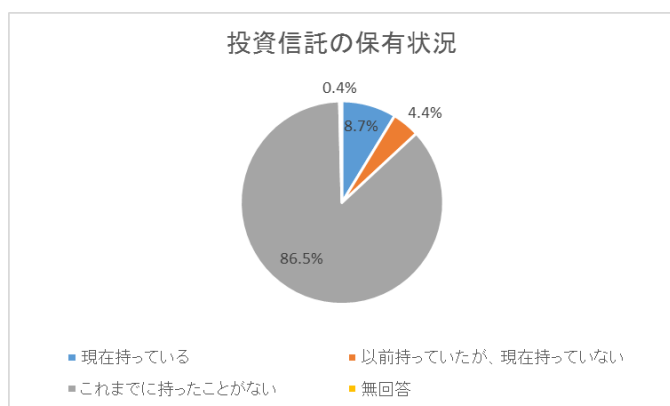


注 1)2015 年 12 月末の為替レート、1 ドル=120.61 円に換算。

注 2)各年末の数値

- 5 出所)投資信託協会(2016c)「投資信託の主要統計等ファクトブック(2016年6月末)」、p.3、ICI(2016)「Investment Company Fact Book」、p.172より筆者作成

図表 8 投資信託の保有状況



10

出所)日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、p.94より筆者作成



図表 9 投資信託の不満点

		投資信託	
		不満点	割合
保有者	不満点	期待したほどの分配金がない	39.3%
		値下がりで損をした	35.0%
		手数料・信託報酬が高い	27.5%
		税金が高い	19.4%
		似た商品が複数あり違いがわからない	16.6%

注)複数回答あり

出所)日本証券業協会 (2015)「証券投資に関する全国調査」、p.99 より筆者作成

#### 第4章 日本の投資信託をめぐる諸問題

10 家計にリスク資産を用いた資産形成が必要とされ、投資信託の特徴が家計に適したものであるにもかかわらず、家計の金融資産構成や投資信託の保有率をみると、日本の投資信託は家計の資産形成手段になりえていないと言える。こうした現状は家計の問題のみならず、日本の投資信託に問題があるとも考えられる。日本の投資信託の問題点を明確にし、今後の望ましいあり方を示したい。

##### 第1節 コスト

15 これまで日本の投資信託の問題点としてコストの高さがあげられることが多かった。これは金融庁「金融モニタリングレポート」においても日本の投資信託の販売手数料は年々増加していると指摘されている<sup>45</sup>。

20 しかし、日本の投資信託のコストは諸外国と比較すると特別高額であるとは言えないことが指摘できる。図表 10~11 は三菱 UFJ 投信による公募投資信託の国際調査の結果である。この調査をみると、日本の公募投信の購入時手数料は、諸外国と比較すると特別高額であるとは言えない。これは信託報酬におい

<sup>45</sup> 金融庁(2015)「金融モニタリングレポート」、p.97

でも同様である。また、この調査は購入時に手数料のかかるロードファンドのみを対象とした調査も行っており、日本の公募投信のロードファンドの購入時手数料をみると、日本の購入時手数料は他国と比べ低い。すなわち、この結果はロードファンドだけをとってみると日本の投資信託のコストは決して高くないことを示している。しかしノーロードファンドを含めて全体の平均をとると、コストが高く計算されるということである。つまり、日本の公募投信にはノーロードファンドが少ない、ということを示している。

5  
10  
事実、米モーニングスターが世界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」においても、日本の投信市場の「手数料・費用」の評価は「A～F」のうち「D+」低い評価であったが<sup>46</sup>、その理由の1つとしてノーロードファンドの少なさが挙げられている。

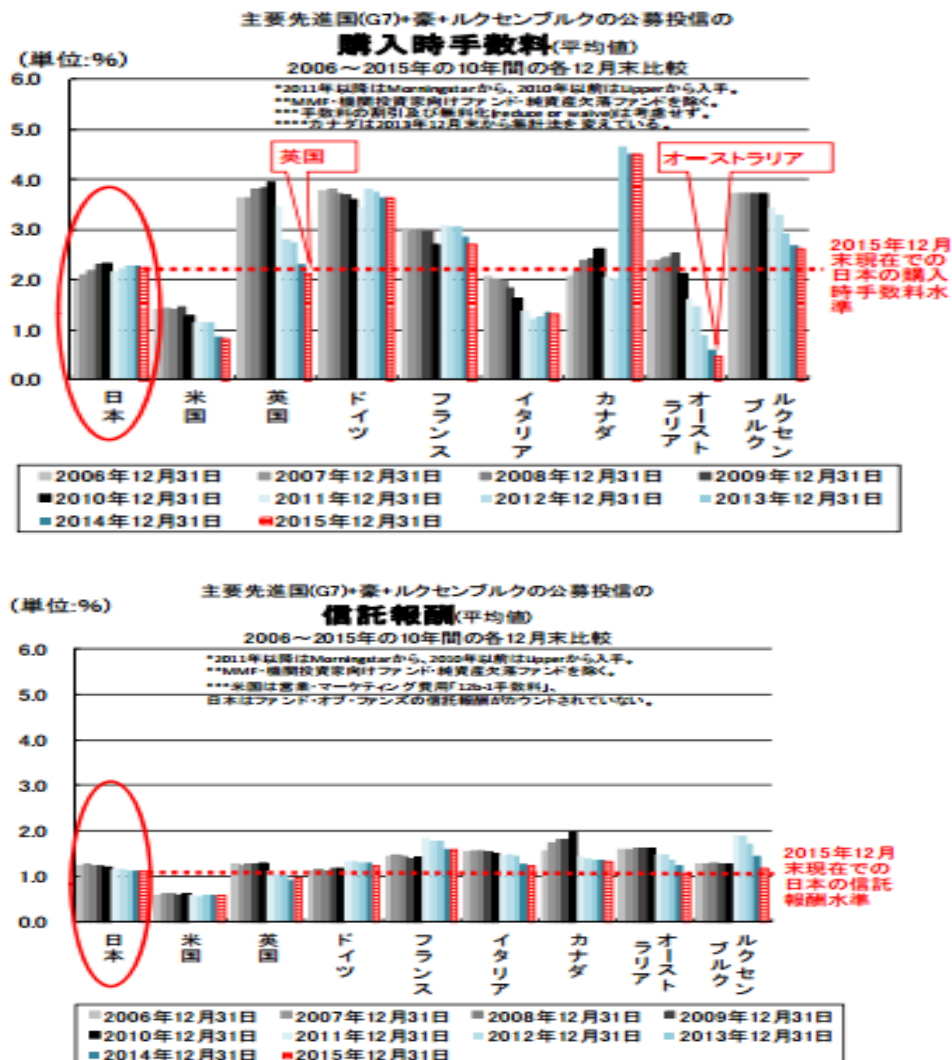
以上から、日本の投信におけるコストの問題に対しては、全体のコスト引き下げの議論も重要であるが、一方で、ノーロードファンドの普及が、今後の日本の投資信託市場の課題の一つであると考えられる。

15

---

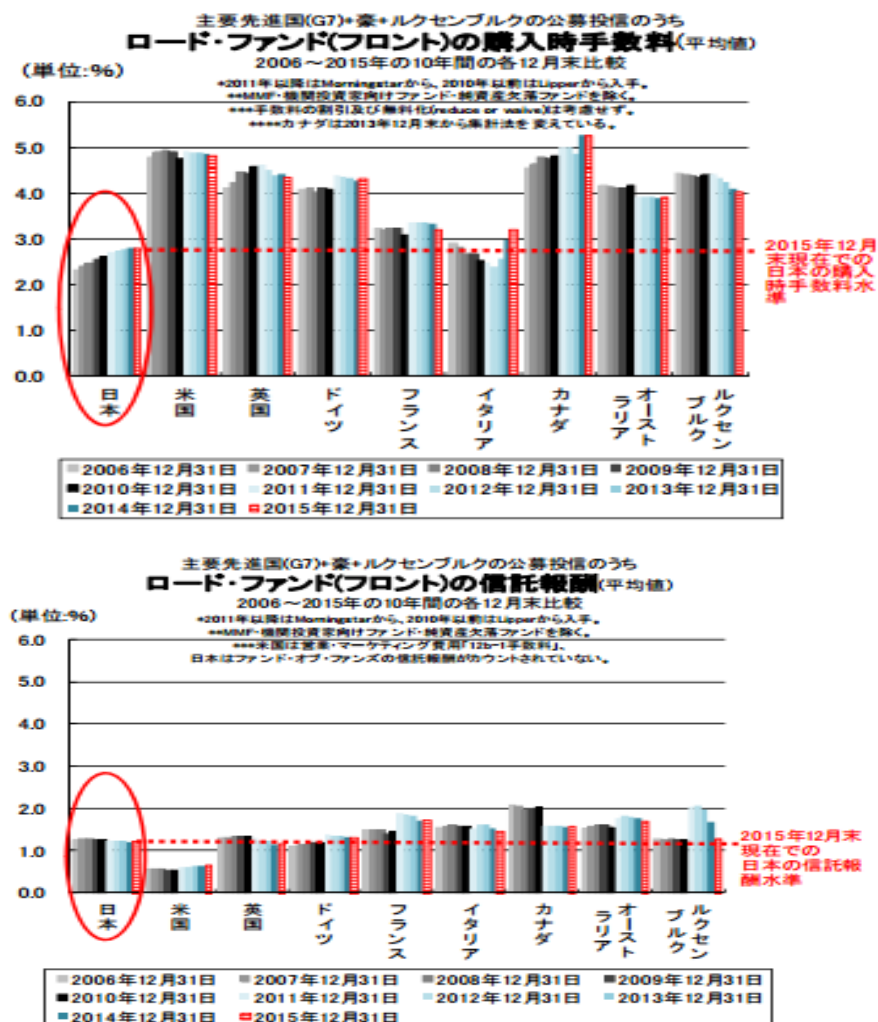
<sup>46</sup> モーニングスター（2015）「日本は“投信後進国”！？グローバル調査下位の理由」より参照

図表 10 主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投資信託の購入時手数料と信託報酬



- 5 注 1)2011年以降は Morningstar から、2010年以前は Lipper から入手。  
 注 2)MMF・機関投資家向けファンド・純資産欠落ファンドを除く。  
 注 3)手数料の割引及び無料化(reduce or waive)は考慮せず。  
 注 4)カナダは 2013年 12月末から集計法を変えている。  
 出所)三菱 UFJ 国際投信(2016)「投信コストの長期国際比較」、p.1 より引用

図表 11 主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投資信託のうちロード  
ファンドの購入時手数料と信託報酬



5 注 1)2011 年以降は Morningstar から、2010 年以前は Lipper から入手。

注 2)MMF・機関投資家向けファンド・純資産欠落ファンドを除く。

注 3)手数料の割引及び無料化(reduce or waive)は考慮せず。

注 4)カナダは 2013 年 12 月末から集計法を変えている。

出所)三菱 UFJ 国際投信(2016)「投信コストの長期国際比較」、p.3 より引用

10

## 第2節 運用パフォーマンス

前述のとおり、投資信託保有者の不満点に「期待したほどの分配金がない」、「値下がりで損をした」が多く挙がっていた。この結果が示すように、現在の投資信託市場のファンドは平均リターン率が低いため、投資家の期待に見合っ

た利益還元が実現出来てないように思える。先程も述べたように、投資信託を  
購入・運用するにあたっての販売手数料や信託報酬は、主要先進国と比較して  
もそれほど高額ではないにも関わらず、代表的な不満点の一つとして挙がって  
いる。これは運用パフォーマンスの悪さが手数料などの割高感を後押ししてい  
ると考えられる。我々は、この運用パフォーマンスが悪い原因を、現在の日本  
5 の投資信託市場で販売されている商品から分析することにした。

日本の投資信託の売れ筋(純資産額ベース)をみると、投資対象を特定の種類  
の資産に限定した商品が上位を占めている。また、アクティブファンドという  
こともあり、平均すると販売手数料は 3.20%、信託報酬は 1.53%と運用コスト  
10 は高く設定されている<sup>47</sup>。一方、米国の売れ筋商品は長期にわたり資産残高を  
拡大してきたロングセラー商品である。平均運用コストは販売手数料が 0.59%、  
信託報酬が 0.28%と日本の売れ筋と比べて低めに設定されており、総じて収益  
の安定性が高いものが上位に並んでいる<sup>48</sup>。

また、日本と米国投資信託の売れ筋商品の決算頻度を見ると、日本ではその  
15 大半が毎月決算である<sup>49</sup>。一方、米国では四半期、年単位の決算商品が多くを  
占めている<sup>50</sup>。毎月分配型は性質上分配金に課税されるため、再投資額が税金  
分減少し、複利効果が得にくい。また、運用収益を越えて元本の一部を分配金  
として払い戻している毎月分配型ファンドが増加傾向にあり、これが純資産を  
目減りさせる原因となって商品の短命化を招く。商品の短命化に伴い、それら  
20 の商品の後を追うように新たに毎月分配型が創設され、それを販売側は投資家  
たちに勧める。本来、投資信託とは中長期保有による資産形成に適した金融商  
品であるにも関わらず、その性質とは相反するようなファンドが売れ筋商品と  
して挙がっており、それを短期的な乗り換え運用を促進する現在の投資信託市  
場は十分な資産形成を形成する上で一つの障害と言えるだろう。ただ、金融庁

---

47 金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシ  
ャリー・デューティー②)」、p.2

48 金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシ  
ャリー・デューティー②)」、p.2

49 金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシ  
ャリー・デューティー②)」、p.2

50 金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシ  
ャリー・デューティー②)」、p.2

は現在この短期乗り換え運用を問題視しており、是正勧告も出している。今後健全な市場の形成・発展に向けて金融庁の規制監督体制が鍵となるであろう。

図表 12 日米の売れ筋投資信託(純資産額ベース)

順位	主な投資対象	投信のタイプ	決算頻度
日本	1 米国リート	アクティブ	毎月
	2 海外リート	アクティブ	毎月
	3 米国リート	アクティブ	毎月
	4 海外株式	アクティブ	毎月
	5 米国低格付け株式	アクティブ	毎月
米国	1 米国株式インデックス	インデックス	四半期
	2 世界株式(除く米国)インデックス	インデックス	四半期
	3 米国株式インデックス	インデックス	四半期
	4 米国株式	アクティブ	年
	5 米国債券インデックス	インデックス	毎月

5

出所)金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシヤリー・デューティー②)」、p.2 より筆者作成

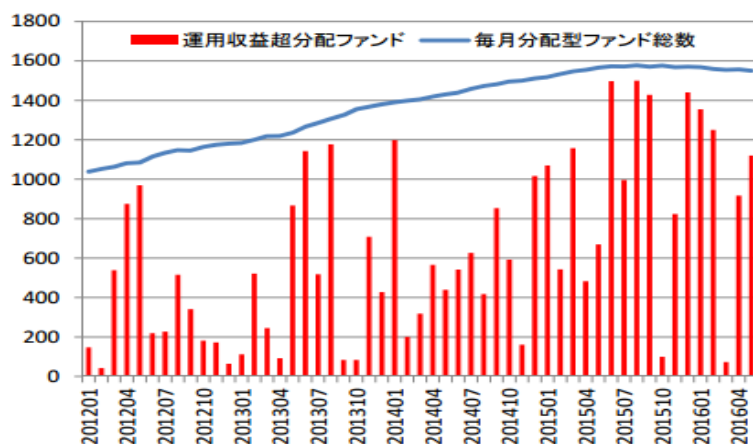
図表 13 日米の売れ筋投資信託の販売手数料と信託報酬

	販売手数料	信託報酬
	平均(税抜き)	
日本	3.20%	1.53%
米国	0.59%	0.28%

10

出所)金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシヤリー・デューティー②)」、p.2 より筆者作成

図表 14 運用収益を超えて分配を行っているファンド数の推移



出所)金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー②)」、p.22 より引用

5

### 第3節 独立系アドバイザーの存在

第3章第2節において前述したが、日本においてはFPの多くが証券会社や銀行などの金融機関に属しており、米国におけるRIAなどの独立系ファイナンシャルアドバイザー(以下IFAとする)などが普及していない。

- 10 金融庁によると、日本の投資信託は販売会社優位の販売姿勢によって、売りやすい商品・手数料収入の高い商品売っていると批判されているが<sup>51</sup>、IFAはこの問題を解決しうる存在である。米国では、1980年代から販売チャネルの多様化が進展した。それまで大手証券会社は系列投資信託会社を抱え、その商品を販売していたが、IFAのような仕入れ商品に縛られない立場の販売チャネル
- 15 が普及していくことで、大手証券会社においても系列商品ではないものを充実させる「オープンアーキテクチャ」体制が整えられることとなった<sup>52</sup>。日本においても販売会社と運用会社の系列構造がもたらす営業スタイルが問題視されており<sup>53</sup>、IFAの普及が進むことで、この問題が解決される可能性がある。家計においては、結婚や子どもの教育、住宅の購入などのライフイベントにおい

<sup>51</sup> 金融庁(2016a)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー)」、p.6

<sup>52</sup> 野村資本市場研究所(2008)「総解説米国の投資信託」、p.120～p.123

<sup>53</sup> モーニングスター(2011)「投資信託に関する現状の課題と対応」、p.19～p.20

で資金が必要であるが、投資信託一つにおいても商品は多様化し、複雑になっている。各家計の資産状況や家族構成に合わせてライフプランを達成するためには、中立な立場に基づいた総合的なアドバイスに基づく資産形成が必要である。IFA は多様な運用会社の商品を比較検討できるため、家計の資産形成やライフプランニングへの細かな対応が可能となると考えられる。

5 米国では確定拠出年金市場の発展とともに IFA への需要が喚起された経緯がある<sup>54</sup>。日本においても、老後資金の形成において投資信託の運用が重要となっている確定拠出年金や、2014 年から日本で導入された少額投資非課税制度である NISA が普及するにつれて、IFA の普及が必要となるだろう。

10

## 第5章 方策

日本の投資信託が家計の資産形成手段になりえていない背景には、家計の問題のみならず、日本の投資信託そのものにも多くの問題点があった。しかし近年、様々な改革がなされ、資産形成にかかる優遇制度が整えられるなど、家計が投資信託を利用しやすい環境が整えられている。

15

本章においては、日本の投資信託を家計の資産形成手段とするためには確定拠出年金と NISA およびジュニア NISA の制度改革が必要であると考え、これにかかる方策を提言する。

## 20 第1節 確定拠出年金の制度改革

### 第1項 確定拠出年金の概要

日本において確定拠出年金は 2001 年に企業年金にかかる企業の負担軽減と雇用の流動化に対応するために、米国 401k を参考に導入された<sup>55</sup>。現在では企業年金の代替としての企業型のみならず、私的年金としての個人型も創設され、個人の老後資金形成を担う制度として、年々加入者を増やし続けている。確定拠出年金により加入者は自己の判断で運用を行うことができ、運用により生じた利益を自己の年金として享受することができるが、運用によるリスクを負わなければならない、将来受給できる年金額が事前に把握できない。確定拠出年金

25

---

<sup>54</sup> 野村資本市場研究所 (2008) 「総解説米国の投資信託」、p.12

<sup>55</sup> 厚生労働省(2014) 「一般企業向けの取組参考資料」、p.4



には拠出時に企業は拠出分を損金算入、加入者は所得控除でき、運用時は特別法人税課税凍結による運用益の非課税や給付時に年金として受け取る場合は公的年金等控除、一時金として受け取る場合は退職所得控除があるなど税制優遇を受けることができる<sup>56</sup>。また、確定拠出年金の商品ラインナップの約 4 割は投資信託であり、投資信託との結びつきは強い<sup>57</sup>。

## 第2項 確定拠出年金の必要性

第 1 章において挙げた家計の問題点と第 3 章において挙げた日本の投資信託の問題点から家計を 3 つの層に分類した。分類した各層とは、自らの資産形成に関心の低い「無関心層」、知識面や資金面などの理由から、リスク資産を用いての資産形成に消極的な「消極的層」、投資信託を購入し、何らかの不満を感じている「不満層」の 3 つである。日本の投資信託を家計の資産形成手段とするためには、これらの各層への働きかけが必要であり、これを成しえるのが確定拠出年金であると考えた。

まず「無関心層」について、確定拠出年金には加入時の投資教育やその後の継続定期的な投資教育が企業により行われ、資産形成に関心を持たせることが期待できる。確定拠出年金の投資教育の内容は「確定拠出年金制度等の具体的な内容」、「金融商品の仕組みと特徴」、「資産運用の基礎知識」、「確定拠出年金制度を含めた老後の生活設計」など、金融庁により身に付けるべきとされた金融リテラシーとの共通点が多く<sup>58</sup>、金融リテラシーを身に付けることも期待できるものである。

次に「消極的層」については、この層が持つ資金面や知識面での問題は、企業による投資教育や、運用商品として投資信託を用いることで解消できるものである。また運用商品の平均設定数は 18.8 本となっており<sup>59</sup>、商品選定にかかる負担は確定拠出年金を介さない場合と比較すると非常に少ないものである。

<sup>56</sup> 厚生労働省 web ページ「確定拠出年金制度の概要」より参照

<sup>57</sup> 企業年金連合会（2016）「2014 年度決算 確定拠出年金実態調査 調査結果について」、p.3

<sup>58</sup> 金融広報中央委員会（2013）「確定拠出年金『投資教育』の充実に向けた取り組みについて」運営管理機関連絡協議会、p.9

<sup>59</sup> 企業年金連合会（2016）「2014 年度決算 確定拠出年金実態調査 調査結果について」、p.10

そして、企業型に限れば加入者は企業拠出された掛け金のみを用いて資産形成を行うことが可能であり、リスク資産を用いた資産形成に対する資金的な問題を解消できるものである。

最後に、「不満層」については、前章で述べた日本の投資信託の「コスト」「運用パフォーマンス」を主な不満点として考えると、確定拠出年金を介して購入できる投資信託の多くが販売手数料のかからないノーロードファンドであり、掛け金の所得控除、運用益の非課税などの税制優遇があるため、日本の投資信託の「コスト」に関する不満は確定拠出年金を介して投資信託を購入することで解消されるものである。また確定拠出年金は毎月の積立による運用を行い、原則として引き出しができないことから、ファンドへの長期安定的な資金供給が望める。これによりファンド自体にも長期投資によるリスクの分散と軽減が望めるため、確定拠出年金はファンドの運用パフォーマンスを改善する要因になりえるのではないだろうか。

### 15 第3項 問題点

以上のことから確定拠出年金は家計の問題点を補うことで、投資信託を家計の資産形成手段とする入口となるとともに、日本の投資信託への不満点を解消する要因になりえよう。しかしながら、確定拠出年金を介して日本の投資信託を家計の資産形成手段とするためには、確定拠出年金の引き出し制限が大きな障壁となっているのではないか。これは、家計は預金への依存が強く、金融商品に「安全性」とともに、預け入れや引き出しを自由に行えるなどの「流動性」を重視する傾向が強いためである<sup>60</sup>。このことから、確定拠出年金の引き出し制限を緩和し、ある程度、引き出しに自由度を持たせることが必要であると考えたが、確定拠出年金の年金性を保つためには、引き出しを緩和するとしてもある程度の制限は必要である。そこで引き出し緩和の緩和として以下のような方策を提言したい。

---

<sup>60</sup> 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、p.9

#### 第4項 具体案

引き出し緩和の改革として、確定拠出年金の自身の口座から借り入れる形で引き出しを行う方策を提言する。この方策はカナダの RRSP にかかる Home Buyers' Plan と米国の 401k、IRA を参考に考案したものである。

- 5 引き出した資金は用途を高等教育資金、住宅資金、病気や災害等に対する資金に限定する。自身の口座から借り入れた資金の返済は、企業型においてはマッチング拠出による返済、個人型においては拠出額の半額を返済とする。返済に充てられた拠出金については所得控除を認めず、返済期間内での再度の引き出しは不可とする。拠出可能期間内に完済されなかった場合は、返済されなかった分を所得とみなす。

この改革案により、自身の口座から借り入れる形で資金需要に応じた引き出しを行うことができる。そしてマッチング拠出による返済により、年金性を保ちつつ、確定拠出年金の引き出しにかかる利便性を高めることができる。

#### 15 第5項 今後の示唆

現在の制度において、加入者が運用商品を選択しやすいよう、企業型確定拠出年金導入時には事業主による投資教育が義務とされている。導入時だけでなく継続的に投資教育を実施することが明確化されているが、現状をみると継続的な加入者教育は十分に達成できているとは言えない。「企業型確定拠出年金 (DC) 担当者の意識調査」では 2014 年、2015 年ともに加入者が継続投資教育について感じていることについて「興味・関心がない」という回答が大勢を占めており、無関心である理由としては「運用がわからない」が全体的に多く、従業員数 1000 人～4999 人規模の企業では「DC 制度自体わからない」との回答が圧倒的に多い<sup>61</sup>。また 50 人未満に中小企業などでは「多忙のため余裕がない」との回答も多い<sup>62</sup>。

2016 年 5 月 24 日に確定拠出年金制度の改正等を柱とした「確定拠出年金法

---

<sup>61</sup> NPO401k 教育協会(2015) 「企業型確定拠出年金 (DC) 担当者の意識調査 2015 年版 (第 11 回) 報告書サマリー」、p.8~p.9

<sup>62</sup> NPO401k 教育協会(2015) 「企業型確定拠出年金 (DC) 担当者の意識調査 2015 年版 (第 11 回) 報告書サマリー」、p.8~p.9

等の一部を改正する法律」が、第 190 回通常国会において可決・成立し、2018 年 5 月までにはすべての改正事項が施行される見込みとなっている。その中で、継続教育が配慮義務から努力義務へと変わり、今後、加入者の投資教育はますます充実していくだろう。職場単位の投資教育は、効率的な知識の普及経路としても継続教育は、個別企業ごとおよび加入者ごとに多様なものが必要である。5 今回の法改正によってこの現状が改善されることにより、今後、加入者の投資に対する理解の高まりが期待される。

しかしながら、企業による加入時や継続的に行われる投資教育や、掛け金の拠出は企業型の加入者のみが享受できるものである。したがって個人型の加入者10者は、金融リテラシーを身に付け、自ら資金を拠出し運用を行う必要がある。加入者枠が拡大し、主婦や公務員なども個人型に加入できることを踏まえても、独立した第三者による投資アドバイスは必要であると言える。IFA の普及・発展は、家計の生活設計において各家庭の状況などから中立な立場で助言を行うことができるため、家計の資産形成の一助となるだろう。確定拠出年金によつて IFA に対する需要が喚起されることにより、日本において IFA ビジネスが発展15することが期待される。

## 第2節 NISA およびジュニア NISA の制度改革

### 第1項 NISA およびジュニア NISA の概要

20 NISA は、2014 年に家計の資産形成の促進と市場への資金供給を目的として導入された<sup>63</sup>。NISA により年間 120 万円を上限として、5 年間非課税投資を行うことができる<sup>64</sup>。

日本の投資信託を家計の資産形成手段とするためには、確定拠出年金が適していることは前述したが、確定拠出年金は 20 歳以上 60 歳未満を加入対象者としており、20 歳未満、60 歳以上は資産形成を行うことができない。これに対して NISA は 20 歳以上を加入対象者としており、上限がないため 60 歳以上の資産形成を行うことができる。またジュニア NISA は 0 歳から 19 歳の資産形

<sup>63</sup> 金融庁 web ページ「家計の資産形成を支援する制度の在り方に関する調査」野村資本市場研究所、p.20

<sup>64</sup> 金融庁 web ページ「NISA の概要」より参照

成を行うことができる制度である<sup>65</sup>。このことから確定拠出年金のみならず、NISA とジュニア NISA を活用することで、幅広い年代の資産形成を行うことができる。

## 5 第2項 NISA 及びジュニア NISA の必要性

現状、日本の高齢者は多くが生活に苦しさを感じている<sup>66</sup>。こうした背景は、高齢者の多くが公的年金に所得を依存しており<sup>67</sup>、他の所得による、総所得の改善が望めないためではないだろうか。このため高齢者においても、退職後に資産を運用する必要があるといえる。一方で高齢者の貯蓄額は他の年代と比較すると多く<sup>68</sup>、高齢者の金融資産を活用して市場への資金供給を行う意義は大きい。NISA の年代別買付額をみると、若年層は高齢層と比較すると買付額が小さい<sup>69</sup>。これは、若年層は高齢層と比較して資金的余裕が少ない現状によるものであると指摘できる。また、若年層においては奨学金の返済が大きな負担となっていることが考えられる。日本の奨学金の利用率は 50%を超えており<sup>70</sup>、約半数が奨学金を利用している状況である。こうした背景から若年層の多くは NISA を介してリスク資産を保有する資金的余裕がないのではないだろうか。そのため、高齢層から若年層への円滑な資産移転を行うことで、若年層の資産形成を支援するような制度が NISA には必要であると考えた。

## 20 第3項 問題点

ジュニア NISA の現状を見ると、2016 年 6 月末時点の勘定設定口座数は 61,513 口座と、3 月末時点の 33,828 口座から約 80%増加したが、稼働口座数は 17,802 口座、稼働率 28,9%と<sup>71</sup>、ジュニア NISA 制度が国民に普及している

---

<sup>65</sup> 金融庁 web ページ「ジュニア NISA の概要」より参照

<sup>66</sup> 厚生労働省(2016)「平成 27 年国民生活基礎調査の概況」、p.14

<sup>67</sup> 厚生労働省(2016)「平成 27 年国民生活基礎調査の概況」、p.13

<sup>68</sup> 内閣府(2016)「平成 28 年版高齢社会白書」第 1 章第 2 節「高齢者の経済状況」、p.12

<sup>69</sup> 金融庁(2016c)「NISA・ジュニア NISA 口座の開設・利用状況調査(平成 28 年 6 月末時点)」

<sup>70</sup> 日本学生支援機構(2016)「平成 26 年度学生生活調査結果」、p.29

<sup>71</sup> 日本証券業協会(2016)「NISA 及びジュニア NISA 口座開設利用状況調査結果について」より参照

とは言えないだろう。また、稼働口座における平均買付額は 418,210 円と非課税上限額の約半額分でしか運用が行われていないことがわかる。また前項で指摘した通り、NISA を若年層が利用しない要因として、余裕資産が無いことが多く挙げられている<sup>72</sup>。したがって、若年層にリスク資産の保有を促すためにはジュニア NISA を活用した早期の資産形成を行い、資金的余裕を持たせる必要があると考えた。

#### 第4項 具体案

この改革案は、高齢層の資産形成を促進しつつ、ジュニア NISA の活用を促すものである。

60 歳以上の NISA 口座からジュニア NISA 口座への資産移転を可能にし、資産移転された分、NISA 口座の非課税上限額を引き上げる。

#### 第5項 今後の示唆

この制度によって高齢世帯から若年層への円滑な資金移転が可能となると、子供を持つ親世帯が子供の教育資金等、資産形成の準備における負担を軽減できると考えている。しかしながら、今回提案したジュニア NISA や NISA をライフイベントの資産形成手段とするならば 10 年という期間はあまりにも短いのではないだろうか。この期間の短さは賦課方式の限界が指摘される現代において長期投資の必要がある 20 代、30 代の若年層を敬遠させる可能性があるのではないだろうか。また、NISA の範となった英国の ISA を見ると、2008 年の制度恒久化によって利用者は増加し資産残高も大きく増加している。若年層を含めた多くの国民への投資の浸透や投資信託を有効に活用させるためにも NISA も ISA と同様に恒久制度とするべきである。しかし、ISA でさえ国民の信用を得て恒久化に至るまでに 9 年もかかっている。制度開始からまだ年数が浅い NISA の恒久化は、ISA の例からも言えるように早急には難しいと推測される。日本証券業協会の稲野会長は定例会見で協会として口座開設期限と非課税期間双方の恒久化を求めていくが、非課税期間の恒久化が「ただちに実現す

---

<sup>72</sup> 金融庁(2014b)「NISA 口座の利用状況等について」、p.8

の見通しにはない」と述べた<sup>73</sup>。そのうえで、非課税期間の延長実現を「将来に向けた意義のあるステップとして前進していきたい」と述べている。早期の実現が難しいとしても、多くの家計がこの制度を活用しやすいものにするためにも恒久化を期待したい。

- 5 また NISA をより普及させるためにも、職場積立 NISA についても言及したい。確定拠出年金では投資教育が義務付けられている一方で、NISA は口座開設から運用まで個人が担うため、投資知識を自ら身につける必要があり、これは NISA が敬遠される要因の一つとなっている。しかし近年、注目を集めている職場積立 NISA では、NISA 取扱業者は利用者に対しての投資教育の提供を義務付けられている<sup>74</sup>。また、NISA 取扱業者は、金融・投資教育を受けていない利用者から投資・拠出の申し込みを受けつけてはならないと規定されている。
- 10 投資に関する知識不足によってリスク資産による資産形成を行わない家計が多い中、この制度を通じた継続的な投資教育を受けることで知識を培うことが望ましい。職場積立 NISA の普及は、家計の資産形成において有効であると提言
- 15 した NISA の利用と共に、投資教育を受けることができることから、勤労世帯がライフイベント等に備えた資産形成の一助となると考えられる。今後投資信託を家計の資産形成手段とする上で、これらの制度を通じた投資教育が果たす役割は大きくなるだろう。

## 20 終章

- 現状、日本の投資信託は家計の資産形成手段になりえていない。また、日本の投資信託には、本論文にて指摘した「コスト」「運用パフォーマンス」のみならず、依然、多くの課題がある。しかし近年、顧客に沿った投資信託市場の形成が目指されていることや、確定拠出年金や NISA など資産形成にかかる優遇
- 25 制度が整えられている。真に顧客に沿った市場や制度が形成され、家計がリスク資産による資産形成の必要性を感じれば、日本の投資信託は家計の資産形成手段になりえるのではないだろうか。

---

<sup>73</sup> REUTERS(2016)「NISA 非課税期間、恒久化すぐに実現するのは難しい＝日証協会長」

<sup>74</sup> 日本証券業協会 (2014)「職場積立 NISA に関するガイドライン」、p.4

第 5 章では、日本の投資信託を家計の資産形成手段とするためには、確定拠出年金と NISA が有効であると考え、方策を提言した。これは、日本の投資信託の問題点を直接的に改善する要因にはなりえないかもしれないが、家計の投資信託に対する不満点を改善し、日本の投資信託を家計の資産形成手段とする

5 ことができるのではないだろうか。



## 参考文献

野村資本市場研究所 (2008)「総解説米国の投資信託」日本経済新聞出版社。

企業年金連合会(2016)「2014年度決算 確定拠出年金実態調査 調査結果について」、10月1日、

- 5 [https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc\\_chosa2014\\_1.pdf](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_chosa2014_1.pdf)。

金融広報中央委員会 (2013)「確定拠出年金『投資教育』の充実に向けた取り組みについて」運営管理機関連絡協議会、10月1日、

[http://www.shiruporuto.jp/teach/consumer/suishin/pdf/20131216\\_besshi4b.pdf](http://www.shiruporuto.jp/teach/consumer/suishin/pdf/20131216_besshi4b.pdf)。

- 10 金融広報中央委員会(2015)「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]、10月1日、

<https://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/yoron2015fut/pdf/yoronf15.pdf>。

金融広報中央委員会(2016)「『金融リテラシー調査』の結果」、10月1日、

<https://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/literacy2016/pdf/16literacy.pdf>。

- 15 金融庁(2013)「最低限身に付けるべき金融リテラシー」、10月1日、

<http://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20131129-1/01.pdf>。

金融庁(2014a)「平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針」、10月1日、

<http://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1/01.pdf>。

金融庁(2014b)「NISA口座の利用状況等について」、10月1日、

- 20 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20140623-1/01.pdf>。

金融庁(2015)「金融モニタリングレポート」、10月1日、

<http://www.fsa.go.jp/news/27/20150703-2/01.pdf>。

金融庁(2016a)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー)」、10月1日、

- 25 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20160706/02.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160706/02.pdf)。

金融庁(2016b)「事務局説明資料(国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー②)」、10月1日、

[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20160802/02.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160802/02.pdf)。

金融庁(2016c)「NISA・ジュニア NISA 口座の開設・利用状況調査(平成 28 年 6 月末時点)」、10月1日、<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20160930-1/01.pdf>。

30

- 金融庁「家計の資産形成を支援する制度の在り方に関する調査」野村資本市場研究所、10月1日、  
<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20140910-1/01.pdf>。
- 金融庁「NISAの概要」、10月1日、
- 5 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>。
- 金融庁「ジュニア NISA の概要」、10月1日、  
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/junior/overview/index.html>。
- 小池拓自（2009）「家計の保有するリスク資産—『貯蓄から投資へ』再考—」国立国会図書館、10月1日、
- 10 [http://www.ndl.go.jp/jp/diet/publication/refer/200909\\_704/070404.pdf](http://www.ndl.go.jp/jp/diet/publication/refer/200909_704/070404.pdf)。
- 厚生労働省（2014）「一般企業向けの取組参考資料」、10月1日、  
[http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu\\_Shakaihoshoutantou/0000059596.pdf](http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000059596.pdf)。
- 厚生労働省（2016）「平成 27 年国民生活基礎調査の概況」、10月1日、
- 15 <http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/k-tyosa/k-tyosa15/dl/16.pdf>。
- 厚生労働省「確定拠出年金制度の概要」、10月1日、  
<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/gaiyou.html>。
- 国税庁（2016）「平成 27 年分民間給与実態統計調査結果について」、10月1日、
- 20 <http://www.nta.go.jp/kohyo/press/press/2016/minkan/>。
- 杉田浩治（2015）「米国のファイナンシャルプランナー—その現況と新しい動き—」、10月1日、  
[http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1509\\_01.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1509_01.pdf)。
- 生命保険文化センター（2016）「生活保障に関する調査」、10月1日、  
<http://www.jili.or.jp/research/report/pdf/h28hosho.pdf>。
- 25 関川靖（2009）「家計の視点からみた金融システム」、10月1日、  
[http://kiyou.lib.agu.ac.jp/pdf/kiyou\\_05F/05\\_49\\_3F/05\\_49\\_3\\_15.pdf](http://kiyou.lib.agu.ac.jp/pdf/kiyou_05F/05_49_3F/05_49_3_15.pdf)。
- 総務省（2015）「平成 26 年全国消費実態調査」、10月1日、  
<http://www.stat.go.jp/data/zensho/2014/pdf/gaiyo3.pdf>。
- 大和総研（2014）「2014 年、『貯蓄から投資へ』の扉は開くのか！？」、10月1日、
- 30 [http://www.dir.co.jp/research/report/finance/flow/20140108\\_008078.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/finance/flow/20140108_008078.pdf)。

- 投資信託協会(2015)「日本の投資信託 2014」、10月1日、  
<https://www.toushin.or.jp/profile/publish/>。
- 投資信託協会(2016a)「統計資料一覧」、10月1日、  
<https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>。
- 5 投資信託協会(2003~2016b)「投資信託の世界統計」、10月1日、  
<https://www.toushin.or.jp/statistics/world/backnumber/>。
- 投資信託協会(2016c)「投資信託の主要統計等ファクトブック(2016年6月末)」、  
10月1日、<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>。
- 投資信託協会「投資信託ってなんだろう?」、10月1日、
- 10 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>。
- 投資信託協会「投資信託のメリットとリスク」、10月1日、  
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/reduction/>。
- 内閣府(2001)「平成13年度年次経済財政報告」第2章、10月1日、  
<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je01/wp-je01-000i1.html>。
- 15 内閣府(2003)「平成15年度年次経済財政報告」第2章、10月1日、  
<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je03/03-00000.html>。
- 内閣府(2011)「平成23年度年次経済財政報告」第1章、10月1日、  
<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je11/11b00000.html>。
- 内閣府(2016)「平成28年版高齢社会白書」第1章第2節「高齢者の経済状況」、
- 20 10月1日、  
[http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2016/gaiyou/pdf/1s2s\\_2.pdf](http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2016/gaiyou/pdf/1s2s_2.pdf)。
- 日本学生支援機構(2016)「平成26年度学生生活調査結果」、10月1日、  
[http://www.jasso.go.jp/about/statistics/gakusei\\_chosa/\\_icsFiles/afieldfile/2016/03/14/data-14\\_all.pdf](http://www.jasso.go.jp/about/statistics/gakusei_chosa/_icsFiles/afieldfile/2016/03/14/data-14_all.pdf)。
- 25 日本銀行(2015)「人口減少に立ち向かう地域金融～地域金融機関の経営環境と課題～」、10月1日、  
<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsrb150529.pdf>。
- 日本銀行(2016a)「参考図表—2016年第2四半期の資金循環」、10月1日、  
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>。
- 30 日本銀行(2016b)「資金循環の日米欧比較」、10月10日、

- <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>。  
日本銀行(2016c)「金融経済統計月報金融1」、10月24日、  
<https://www.boj.or.jp/statistics/pub/sk/data/sk2.pdf>。  
日本銀行(2016d)「日米家計のリスク資産残高保有に関する論点整理」、10月1
- 5 日、  
[http://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2016/data/ron160224a.pdf](http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/data/ron160224a.pdf)。  
日本証券業協会(2014)「職場積立 NISA に関するガイドライン」、10月1日、  
[http://www.jsda.or.jp/sonaeru/oshirase/files/shokubatsumitate\\_nisa\\_guideline.pdf](http://www.jsda.or.jp/sonaeru/oshirase/files/shokubatsumitate_nisa_guideline.pdf)。
- 10 日本証券業協会(2015)「証券投資に関する全国調査」、10月1日、  
<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/data/files/h27/H27honbun.pdf>。  
日本証券業協会(2016)「NISA 及びジュニア NISA 口座開設・利用状況調査結果」、10月1日、  
<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/nisajoukyou.html>。  
日本FP協会「データで見るFP資格」、10月1日、
- 15 <https://www.jafp.or.jp/aim/fpshikaku/data/>。  
野村総合研究所(2015)「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」、10月1日、  
<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20151001-1/01.pdf>。  
樋口克次(2008)「間接金融としての投資信託」、10月1日、
- 20 <http://www.osaka-ue.ac.jp/file/general/4895>。  
三菱UFJ投信(2016)「投信コストの長期国際比較」、10月1日、  
[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_160222.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160222.pdf)。  
モーニングスター(2011)「投資信託に関する現状の課題と対応」、10月1日、  
[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/w\\_group/siryu/20111216/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryu/20111216/01.pdf)。
- 25 モーニングスター(2015)「日本は“投信後進国”！？グローバル調査下位の理由」、10月1日、  
<http://www.morningstar.co.jp/fund/analyst/2015/3q/MFA120150709.html>。  
Canada Revenue Agency(2016)「What is the Home Buyers' Plan(HBP)?」  
10月1日、  
<http://www.cra-arc.gc.ca/hbp/>。
- 30 FPA(2015)「2015 Trends in Adviser Compensation and Benefits Study」、

10月1日、

[https://www.onefpa.org/2015CompensationStudy/Documents/FPA\\_RPI\\_Compensation\\_Study\\_final.pdf](https://www.onefpa.org/2015CompensationStudy/Documents/FPA_RPI_Compensation_Study_final.pdf)。

ICI(2016)「Investment Company Fact Book」、10月1日、

5 [https://www.ici.org/pdf/2016\\_factbook.pdf](https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf)。

NPO401k教育協会(2015)「企業型確定拠出年金(DC)担当者の意識調査2015年版(第11回)報告書サマリー」、10月1日、

[http://www.npo401k.org/wp-content/uploads/2015/12/DC\\_2015\\_summary.pdf](http://www.npo401k.org/wp-content/uploads/2015/12/DC_2015_summary.pdf)。

10 REUTERS(2016)「NISA非課税期間、恒久化すぐに実現するのは難しい＝日証協会長」、10月1日、

<http://jp.reuters.com/article/nisa-idJPKCN0Z10MZ>。