

平成 29 年度証券ゼミナール大会  
第 2 テーマ A ブロック

5

## 『資産形成手段としての投資信託』

10



15

20

立教大学 渡辺ゼミナール  
刈谷班  
(刈谷・村井・田口・早川)

25

目次

	<u>序章</u> .....	p3
	<u>第1章 投資信託とは</u>	
	第1節 投資信託の仕組み.....	p4
5	第2節 投資信託の意義.....	p5
	第3節 家計に望ましい投資信託.....	p8
	<u>第2章 諸外国の投資信託</u>	
	第1節 米国の投資信託.....	p10
10	第2節 英国の投資信託.....	p15
	<u>第3章 日本の投資信託</u>	
	第1節 現状.....	p21
	第2節 投資促進制度.....	p24
15	第3節 金融リテラシー.....	p27
	<u>第4章 投資信託普及に対する課題</u>	
	第1節 金融リテラシー.....	p32
	第2節 確定拠出年金.....	p35
20	第3節 証券ビジネス.....	p38
	<u>第5章 投資信託普及にむけた提案</u>	
	第1節 金融リテラシー.....	p42
	第2節 確定拠出年金.....	p44
25	第3節 証券ビジネス.....	p46
	第4節 住宅NISA.....	p48
	<u>終章</u> .....	p51
	<u>参考文献・資料</u> .....	p52

## 序章

日本に投資信託が導入されたのは 1951 年である。株式市場に一般大衆の資金を流入させ、株式の需給を安定させる。その目的を果たすため、政府は投資信託に預金に似た「貯蓄性」を持たせた。このように日本では昔から元本観念が浸透しており、1990 年代の金融ビッグバンで「貯蓄から投資へ」と打ち出されてもなお、日本の家計の金融資産は現金・預金が 51.5%と大半を占める。一方、投資信託の割合は 5.4%であり、投信大国と言われる米国の 11.0%に劣る。さらに年金や保険による間接保有も加味すると、この差はより広がっていく。この現状では、日本において投資信託が家計の資産形成手段になり得ているとは言い難い。

また深刻な少子高齢化により、世代間の支え合いである国民年金制度が限界を迎え、老後の生活を年金に頼れなくなる可能性が高い。さらに現在は超低金利時代であり、預貯金によるリターンもほとんど期待できない。加えて、今後物価の上昇が起これば家計の資産価値は目減りすらしていく。そのため家計が預貯金を運用リターンの期待できる証券投資に回し、自助努力によって資産形成を行うことが大変重要になる。また、日本の投資信託は普及していないだけでなく、長期の資産形成手段として適切でない商品が市場を占めている。そのため本稿では投資信託の普及に加えて、家計の資産形成手段として適切な投資信託の在り方を模索しつつ、現状の課題に対する提案を行っていく。

本稿の第 1 章では投資信託の概要や普及の意義を説明し、投資信託によって家計が資産形成を行う必要性を述べる。続く第 2 章では優れた投資促進制度がある米国と英国の現状や制度を見ていき、投資信託がこの 2 か国でどのように普及してきたのかを見ていく。さらに第 3 章では日本の投資信託の現状分析、制度の確認を行い、以上を踏まえて第 4 章では現状の投資信託に対する課題点を述べる。そして最後に第 5 章でその課題を解決し、投資信託が家計の資産形成手段として普及することに向けた提案する。

本稿が日本における資産形成手段としての投資信託の普及、ひいては日本経済発展の一助となることを切に願う。

## 第1章 投資信託とは

この章では資産形成手段としての投資信託を論じるにあたり、前提となる概要に触れた後、投資信託普及の意義について説明し、家計における投資信託による資産形成の重要性について確認する。

5

### 第1節 投資信託の仕組み

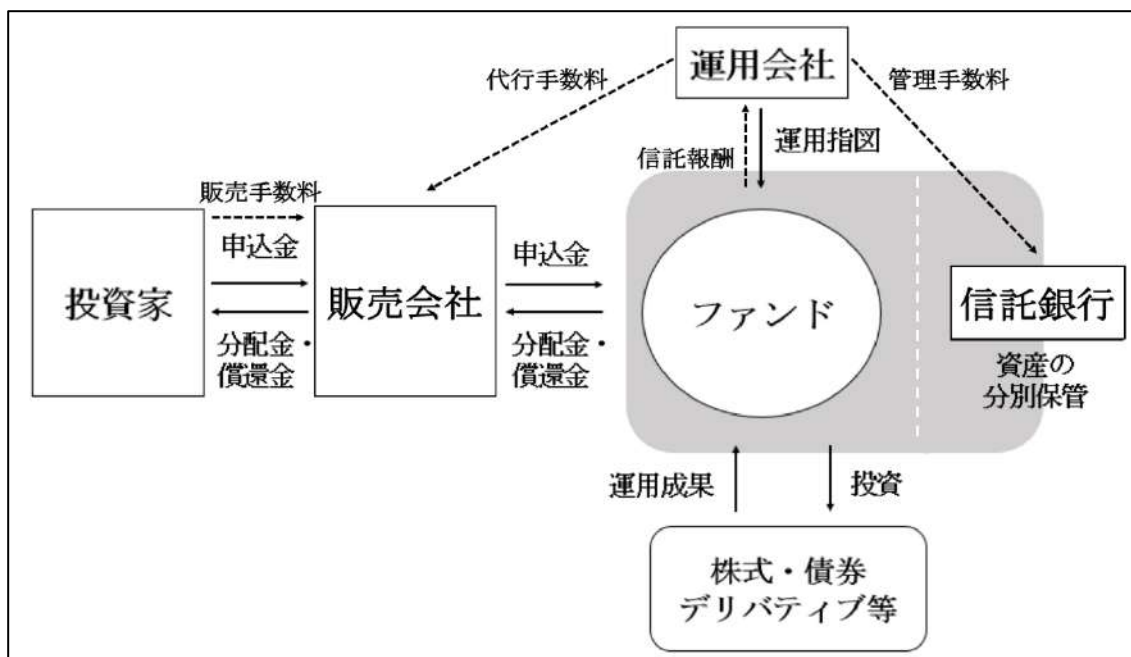
投資信託とは、投資家からプールした資金をファンドとしてまとめ、運用会社が株式や債券などに投資し運用する商品で、その運用成果は投資家それぞれの投資額に合わせて分配される。

10 投資信託は基本的に投資家（受益者）、運用会社（委託者）、信託銀行（受託者）、販売会社の4者で成立する。運用会社は投資信託を作って運用し、信託銀行は投資信託の組み入れ資産の保管・管理を行う。運用会社は資産を信託銀行に預けており、信託銀行は自社の資産と信託財産を分別管理している。販売会社は投資信託の募集・販売、買い付け金や解約金、償還金、分配金の受け渡し  
15 窓口であり、投資家とのやりとりを行っている（図表1-1）。

その際、投資家は運用委託の対価として手数料を支払う必要がある。基本的には販売手数料、信託報酬、信託財産留保額に分けることができる。販売手数料とは、投資信託の販売時に販売会社が受け取る手数料である。近年はノーロードという販売手数料が無料の投資信託も増えてきている。信託報酬とは、商品  
20 の運用中に運用会社が受け取る手数料である。運用会社は、販売会社が代行して行う運用報告書の交付や分配金の支払いといった事務に対して、信託報酬の中から販売会社に代行手数料を支払っている。信託銀行は資産の管理費用として信託報酬の中の一部を受け取っている。信託財産留保額とは、解約時にかかる手数料で、中には信託財産留保額が無い投資信託もある。

25

図表 1-1 投資信託の仕組み（点線は手数料）



出典：『投資信託の仕組み』（投資信託協会、2017）より筆者作成

<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>

5

## 第 2 節 投資信託普及の意義

2016 年以降、日本政府は「貯蓄から資産形成へ」という政策を掲げている。なぜこれほどまでに家計の資産形成は重要になっているのか。その主な理由を 2 つ挙げた後、我が国において投資信託を普及させることの意義を述べる。

- 10 まず資産形成が必要な 1 つ目の理由は、少子高齢化に伴って公的年金制度が限界を迎えていることだ。現在、無職高齢者世帯の平均支出は 1 ヶ月あたり約 28 万円である。しかし、厚生労働省が想定する平均的な高齢者世帯<sup>1</sup>の場合、収入は月 22 万円であり差額の 6 万円が不足する。つまり日本人の平均寿命を考慮し、老後生活を 25 年と想定すると、約 1,800 万円の貯蓄が必要になるのだ。
- 15 さらに、65 歳以上の生活費として年金以外に準備しておきたい金額はどの世代も平均 3,000 万円を超えている<sup>2</sup>。このゆとりをもった貯蓄額を老後までに用意

<sup>1</sup> 無職男性（厚生年金と国民年金）と無職女性（国民年金のみ）の 2 人世帯

<sup>2</sup> 『国民の NISA の利用状況におけるアンケート調査（2016 年 2 月）』（金融

するには、自助努力による資産形成が欠かせない。また、公的年金の基礎部分である国民年金は積立方式ではなく賦課方式で成り立っている。しかし、少子高齢化が進む日本では1人の高齢者を支える現役世代の人数は極めて少なくなっている（1950年12.1人→2016年2.2人→2065年1.3人<sup>3</sup>）。つまり、国民年金制度は実質的な減額・崩壊のリスクを孕んでいるのだ。少子高齢社会の深刻化により国民年金が限界を迎え、老後資金の減少が予想される中で、公的年金を頼りに生活していくことは困難であろう。そのため、いかにして老後に向けた資産形成をしていくかが鍵となる。

10 資産形成が必要な2つ目の理由は、現預金保有のメリットが小さくなっていることだ。以前の日本は預金金利が高く、預金で保有していればある程度資産を増やすことができた。しかし、マイナス金利政策が導入され超低金利時代になったため、預金金利で資産を増やすことは難しい。実際に定期預金の平均年利率は0.012%と、ほとんど0%に近い数字になっている。さらに日本再興戦略によってインフレ率が高まれば現金の価値は目減りしていく。

15 以上の理由から、リスク資産を用いて自助努力による資産形成を行うことは急務と言えよう。そこで、家計の資産形成手段として注目すべきは投資信託である。一般的な家計はリスク資産の運用にあたって①投資資金が限られている②専門的なノウハウが乏しいという特性がある。しかし我々は、投資信託こそこれら家計の特性を補い資産形成を促進する手段として有効だと考えるのだ。

20 ここからは投資信託の特徴と家計の特性を比較し、家計が資産形成手段として投資信託を用いる意義を述べていく。

第1に、投資信託は少額からの分散投資が可能である。投資信託は多くの投資家から資金を獲得し、ファンドを作って運用する。個人から集めた資金をまとめて作ったファンドには、複数の株式や債券等が組み入れられる。つまり、

25 投資信託は個人が少額から分散投資を行う手段になるのだ。一般的に個人で複数の銘柄の証券を調達するにはまとまった資金が必要になり、それを確保する

---

庁、2016、p58)

<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20161021-1/01.pdf>

<sup>3</sup> 『平成29年版高齢社会白書』（内閣府、2017、p7）

[http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/zenbun/pdf/1s1s\\_02.pdf](http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/zenbun/pdf/1s1s_02.pdf)

のは難しい。だが、1つの銘柄に投資すると価格変動リスクが高まってしまう。それに対して少額から分散投資が行える投資信託は①資金が限られている家計にとって適した資産形成手段と言える。

5 第2に、投資信託は専門家のノウハウを享受できる。投資信託は運用会社という投資の専門家が管理する。彼らは日々知識と情報を収集し、ネットワークを生かして世界中で売買を行う「投資のプロフェッショナル」である。インターネットが発達し、高度な情報収集や判断能力が求められる環境の中で、投資のプロが運用する投資信託を利用することは家計にとって②専門的なノウハウの乏しさを埋める合理的な資産形成であると言えよう。

10 以上2つの理由から、投資信託は家計の資産形成手段として適していると言える。また、投資信託は長期保有により複利効果が得られる点も大きなメリットだ。複利効果とは、運用で得た利益を再び投資することで、その利益にもまた利益が生まれるということである。図表1-2は元本100万円で1年間の分配金が3%の場合における単利と複利の比較である。分配金を再投資しない単利より分配金を再投資した際の複利の方が利益は大きい。さらに、複利効果は長期になればなるほど大きくなることもわかる。家計における資産形成は住宅購入などのライフイベントや老後に向けて行っていくものであるため、短期ではなく長期的な視点で行っていくことが一般的である。このことから、長期になるほど利益が増幅する投資信託は、家計の資産形成に適切であると言えよう。

20

図表1-2 単利と複利の利益（元本100万円、年利3%の場合）

（単位：円）

	1年目	2年目	3年目	5年目	10年目	20年目
単利	30,000	60,000	90,000	150,000	300,000	600,000
複利	30,000	60,900	92,727	159,274	343,916	806,111

筆者作成

25 また、投資信託は家計の資産形成手段として適切なだけではなく、日本経済の発展にも寄与する。企業が発行した株式や債券を投資信託のファンドが買入れることで、それらの企業は資金調達ができるようになるからだ。投資信託

は家計の自助努力による資産形成を促し、企業の資金調達を円滑に進める手段である。そのため、我が国において投資信託を普及させることは、家計・企業の双方にとって極めて重要な課題なのだ。

### 5 第3節 家計に望ましい投資信託

第2節では、家計の資産形成に投資信託が適していると述べた。しかし、我々は日本にある投資信託のすべてが資産形成に適したものだとは考えない。ここでは投資信託の分類方法を3つあげ、家計の資産形成に適切な投資信託の条件を考えていく。

- 10 まず、投資信託は①運用のスタイルによってインデックス型とアクティブ型に分けられる。これらの違いは、目標とする運用実績の違いにある。具体的には、目標にする基準として使われるベンチマークが関わってくる。ベンチマークは主に日経平均株価やTOPIXといったインデックス（市場平均）が使用される。インデックス型はインデックスの投資収益率と同等の収益率を上げること
- 15 を目的として運用される。アクティブ型とはベンチマークのインデックスを上回る収益率を目標とした運用方法の投資信託であり、その分リスクも高い。また銘柄の分析や入れ替えが重要視されるため、手数料がインデックス型よりも高いことが多い。このアクティブ型は手数料が高くても運用成果を出し、顧客にインデックス型以上のリターンを分配できれば保有の価値がある。しかし、
- 20 日本においてアクティブ型の平均リターンがインデックス型に比べて格段に良いわけではない。日本で10年以上存続している株式アクティブ型投資信託281本を見ると、過去10年間の平均リターンは年率1.36%、全体の約3分の1の商品はリターンがマイナスとなっている。また、インデックス型投資信託と比較しても71%が日経225を参照するインデックス型投資信託（純資産総額上位5銘柄）の過去10年間のリターン（年率2.37%（信託報酬控除後）
- 25 を下回っている<sup>4</sup>。もちろんアクティブ型にも高いリターンを出している商品はあるため、一概にアクティブ型とインデックス型の優劣はつけられない。ただ、

---

<sup>4</sup> 『平成28事務年度 金融レポート』（金融庁、2017、p59）  
<http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>



我々は投資信託を用いる目的として家計の長期的な資産形成を据えている。この場合、リターンに見合わないコストが要求され続けると、資産形成どころか元本割れのリスクも発生する。よって、家計の資産形成にはインデックス型の投資信託が適切だと考える。

- 5 また、投資信託は②リターンの分配頻度によっても種類分けできる。ここで我々が問題視するのは分配頻度の高い商品である。例えば、その名の通り月ごとに決算を行い、分配金を出す毎月分配型投資信託がある。この投資信託は分配金を再投資する際に手間や税金がかかるため、長期投資のメリットである複利効果が得にくい。さらに、ファンドから運用リターンが得られなかった場合は元本を取り崩して分配金を捻出することもある。以上の理由から、我々は分配頻度の低い投資信託が家計の資産形成に適切だと考える。
- 10

- 最後に投資信託は③ファンドが運用する商品でも種類分けできる。投資信託は国内株式・債券をはじめとして様々な種類があり、近年の売れ筋商品は決められたテーマに沿って運用するテーマ型投資信託である。しかし、我々はこのテーマ型は家計の資産形成にふさわしくないと考える。なぜならこの投資信託は対象とするテーマの流行が過ぎると運用効率が悪くなるためだ。運用実績が流行に左右される投資信託は、長期で保有するほどリターンが減少するリスクが高くなる。加えて、このテーマ型はプロでも継続して売買のタイミングを見極めることは難しい<sup>5</sup>。よって、長期で資産形成を行う家計は流行に左右されにくい投資信託が適切である。
- 15
- 20

以上より①インデックス型②分配頻度が低い③流行に左右されない投資信託が、家計の長期的な資産形成に適切だと考える。

---

<sup>5</sup> 『平成 28 事務年度 金融レポート』（金融庁、2017、p59）  
<http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>

## 第2章 諸外国の投資信託

ここからは、海外における投資信託市場やその制度について見ていく。今回我々は①投資信託市場規模が世界1位の米国②投資信託市場の成長が目覚ましい英国の2か国について、市場発展の歴史や先進的制度を調べた。

5

### 第1節 米国の投資信託

先述したように、米国の投資信託市場は世界1位の規模を誇る。図表2-1より米国の投資信託残高は約2,194兆円（1ドル=111円換算<sup>6</sup>）で、今や日本の家計の金融資産1,832兆円<sup>7</sup>を上回るほどだ。米国ではなぜこれほどまでに投資

10

図表2-1 投資信託残高上位10か国（2017年3月末）

	国名	残高(10億ドル)		国名	残高(10億ドル)
1	米国	19,766	6	オーストラリア	1,736
2	ルクセンブルグ	4,175	7	英国	1,608
3	アイルランド	2,357	8	日本	1,588
4	フランス	2,010	9	中国	1,243
5	ドイツ	1,970	10	ブラジル	1,178

出典：『投資信託の世界統計』（日本投資信託協会、2017、p2）

15 <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/backnumber/>

米国の投資信託市場が成長を遂げたのは1980年代以降である。1985年の残高は0.5兆ドルに過ぎなかったが、1999年には14倍の6.8兆ドルにまで拡大した<sup>8</sup>。この拡大の背景には大きく3つの理由がある。

20 まず1つ目は確定拠出年金の普及である。米国では、1974年にIRA（個人退

<sup>6</sup> 三菱UFJリサーチ&コンサルティング、2017年3月31日の米ドルTTB111.19を参照

[http://www.murc-](http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/past_3month_result.php?y=2017&m=3&d=31&c=301087)

[kawasesouba.jp/fx/past\\_3month\\_result.php?y=2017&m=3&d=31&c=301087](http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/past_3month_result.php?y=2017&m=3&d=31&c=301087)

<sup>7</sup> 『2017年第2四半期の資金循環』（日本銀行調査統計局、2017、p1）

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>

<sup>8</sup> 『総解説 米国の投資信託』（野村資本市場研究所、2008、p12）

職勘定)、1981年に401kプラン(企業型確定拠出年金)が導入された(図表2-2)。

図表2-2 米国の退職資産形成手段

	401K	IRA
対象者	401Kプラン提供企業の従業員	70.5歳までの所得のある者
引出年齢	59.5歳から引出可能	
拠出限度額	50歳未満:17,500ドル (マッチング拠出は52,000ドル) 50歳以上:23,000ドル (マッチング拠出は57,500ドル)	50歳未満:5,500ドル 50歳以上:6,500ドル

5

出典:『英国・米国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査(概要)について』(日本証券業協会、2014、p23)  
より筆者作成

[http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai\\_gaiyou\\_140528.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_gaiyou_140528.pdf)

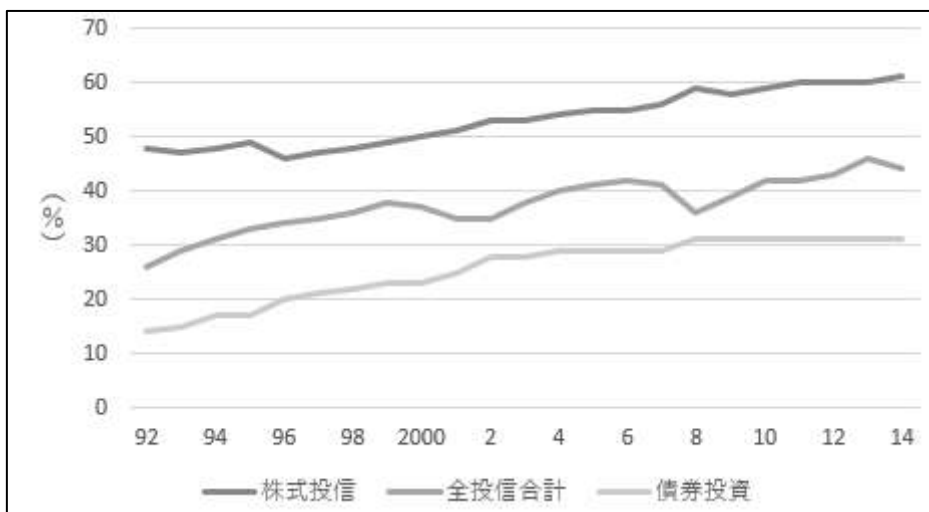
10

米国ではこれが「税制優遇のある資産形成手段」として積極的に受け入れられ、投資信託の購入が進んだ。図表2-3より、現在でも投資信託残高のうち確定拠出年金を経由した購入が約半分を占めていることがわかる。これは401kおよびIRAの口座残高が増加しており、それともなると口座内の投資信託の割合も上昇しているためだ(図表2-4)。現在、その割合は401kにおいては約60%、IRAにおいては約50%である。さらに、確定拠出年金に加えて529プラン(高等教育資金積立制度)など日常的に使われる資金の積み立てにも税制優遇のある証券口座を使用できる。この529プランにおいては年々残高が増加しており、2016年末には前払型と貯蓄型を合わせて2,751億ドルとなっている<sup>9</sup>。

20

<sup>9</sup> 『529 Plan Data December 2016』(Investment Company Institute, 2017)  
[https://www.ici.org/research/stats/529s/529s\\_16\\_q4](https://www.ici.org/research/stats/529s/529s_16_q4)

図表 2-3 米国投信残高に占める確定拠出年金資金の割合



出典:『米国投信 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか』(日本証券経済研究所、2015、P13) より筆者作成

5 [http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501\\_01.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf)

図表 2-4 401k および IRA の残高及び投資信託の割合の推移



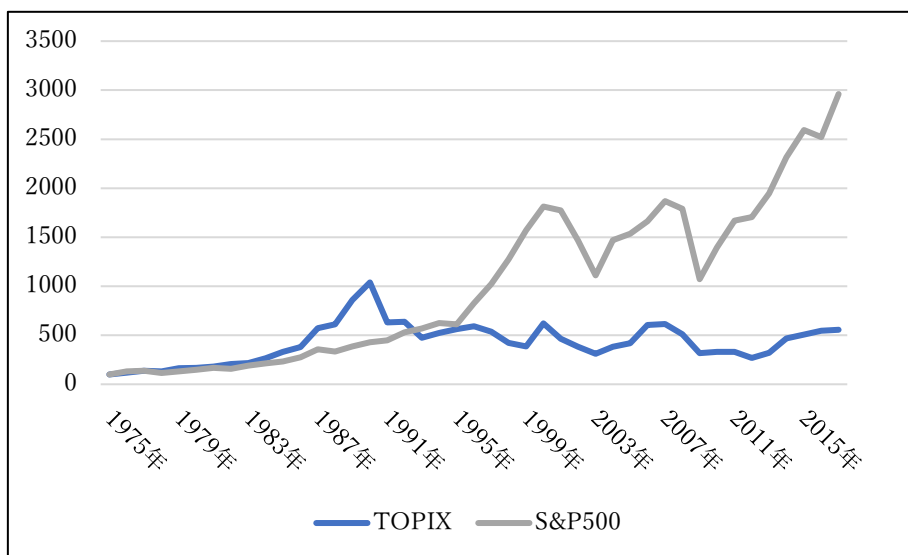
出典:『平成 28 事務年度 金融レポート』(金融庁、2017、p 51)

10 <http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>

2 つ目の理由は、株価の上昇である。こうした資産形成制度を利用してリスク資産を積極的に購入できるのは、米国において株価の上昇が続いているからだ考える。図表 2-5 は日本の TOPIX と米国の S&P500 のリターン比較だが、

日本株は停滞しているのに対し米国株は金融危機を経ながらも上昇を続けている。よって、米国は比較的风险をとってもリターンが得やすく、リスク資産である投資信託の普及が進んだと考えられる。

5 図表 2-5 TOPIX と S&P500 の推移



出典：『日本取引所グループ』、『investing.com』より筆者作成

<http://www.jpx.co.jp/>

<https://www.investing.com/>

10

3 つ目の理由は市場の整備である。米国では常に証券市場の整備が行われ、個人投資家の市場参入を促進する環境が追求されている。ここでは①販売チャネルの多様化②ファンドの規模と手数料体系の変遷の 2 つを述べる。

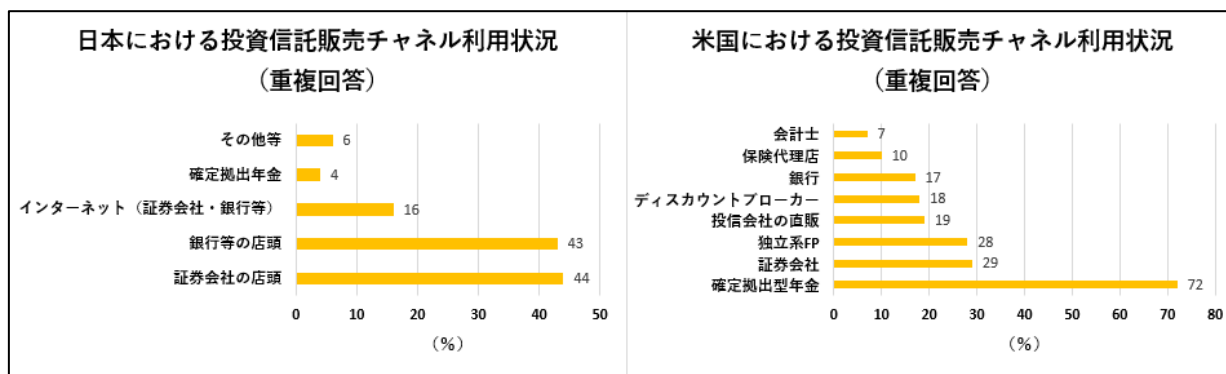
15 まず①販売チャネルの多様化であるが、図表 2-6 より米国では IFA に代表される独立 FP が多いことが見てとれる。独立 FP は販売会社に雇われて給料をもらうのではなく、個人で顧客の資産形成にアドバイスを行うことで収入を得る。そのため販売会社の利益を考慮することなく顧客のニーズに合わせた商品を勧められる。

20 また、直販の会社が多いことも特徴的である。直販とは大手証券会社などの販売会社を通さずにファンドを形成、商品化して販売する運用会社のことを指す。この直販は販売会社に支払う手数料を削減できるため、低コストの投資信

託として広く普及した。

このように、米国では販売チャネルの多様化によって顧客のニーズに合った投資信託を低コストで販売できる環境が整っている。

5 図表 2-6 日米における投資信託販売チャネル利用状況（重複回答）



出典：『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』（金融庁、2016、p11）

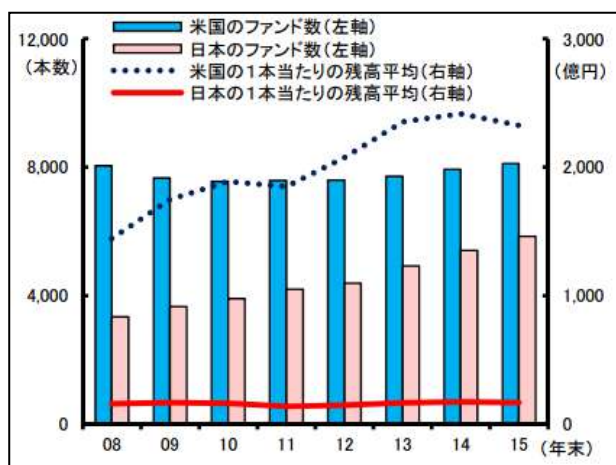
[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20160802/02.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160802/02.pdf)

10 f

次に②ファンドの規模と手数料体系の変遷である。図表 2-7 からわかるよ  
うに、米国のファンド1本当たりの残高は約2,000億円、それに対して日本の  
残高は約160億円程度と米国のファンドの規模は極めて大きい。これは米国が  
小規模ファンドの併合、およびファンドの育成を行いファンドの数を少なく保  
15 ってきたからである。低調な小規模ファンドの併合は、投資家向け資料の作成  
や会計監査にかかるコストを削減し、投信の運用成績の向上につなげられる。  
また、ファンド数の削減によって投資家は商品の選択が容易になる。よって、  
ファンドの規模を維持することは大切なのである。

20

図表 2-7 投資信託のファンド数の推移、1 本当たりの残高平均推移



出典：『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』（金融庁、2016、p4）

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

## 第 2 節 英国の投資信託

10 英国の投資信託は近年拡大を続けており、図表 2-8 より 2015 年時点の英国の投資信託残高は日本の約 2 倍の 160 兆円となっている。1985 年では公募投信残高は日本が上回っていた。しかし、今では英国が日本の約 2 倍の残高を誇っている。なぜここまで英国の投資信託市場は拡大し、大きな発展を遂げていったのか。その理由は主に 2 つある。

図表 2-8 国別公募投信残高の変化

(単位：10 億ドル)

	1985年		1999年		2015年	
	残高	シェア	残高	シェア	残高	シェア
日本	99.0	12.7%	502.8	4.3%	813.1	2.4%
英国	29.4	3.8%	375.2	3.2%	1578	4.6%

	残高増加率	
	1985年→1999年	1999年→2015年
日本	408%	62%
英国	1178%	321%

- 5 出典：『世界の投資信託 30 年の変化と今後の課題』（2016 年、日本証券経済研究所、p9）より筆者作成

[http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1605\\_01.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1605_01.pdf)

- 10 1 つ目の理由は ISA（個人貯蓄口座）と確定拠出年金の自動加入の 2 つの制度の導入である。まず ISA とは口座内で購入した上場株式や投資信託の配当金など金融商品の利益が非課税になるという制度である。低い貯蓄率の解消を目的とした PEP（持ち株保有促進策）や TESSA（非課税特別少額口座）などの諸制度の整理・統合を目的に導入された（図表 2-9）。ISA には株式型 ISA と預金型 ISA があり、18 歳以上の英国居住者ならいずれか 1 つ、もしくは両方の口座を
- 15 所有することが出来る。また 2008 年に恒久化され、2016 年 4 月時点で、成人（18 歳以上）の 42.6%が加入している<sup>10</sup>。さらに株式型 ISA の約 78%が投資信託へと投資している<sup>11</sup>。ISA が恒久化された理由は、低所得者層や若年層に対しての普及が広く進んだことがあげられる。

<sup>10</sup> 『諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究報告書』（EY 総合研究所株式会社、2016、p16）

<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

<sup>11</sup> 『英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書』（日本証券業協会、2016、p6）

[http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai\\_houkokusyo\\_140528.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_140528.pdf)



図表 2-9 英国の資産形成手段の変遷

	PEP	TESSA
制度導入時期	1987年	1991年
拠出限度額	年間9,000ポンド	5年間で9,000ポンド
運用商品	上場株式や投資信託	住宅や銀行金融 組合の預金

	ISA
制度導入時期	1999年
拠出限度額	15,240ポンド(2016年4月時点)
対象商品	株式型は株式・投資信託等 預金型は預金等

出典：『英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優

5 遇税制等の実態調査報告書』（日本証券業協会、2016、p3）より筆者作成

[http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai\\_houkokusyo\\_160623.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf)

10 また図表 2-10 より、ISA 施行以降、柔軟な制度変更によって、ISA の資産残高は順調に増加している。LISA（ライフタイム・アイサ）という制度では、年間に積み立てた金額の 25%を政府がボーナスとして支給している<sup>12</sup>。この拠出した資金と政府からのボーナスは初めての住宅購入の際か、60 歳以降での引き出しの際には非課税で引き出せるという制度である。このように政府が積極的に制度に介入し、投資促進を進めていることもうかがえる。以上より、ISA の導入  
15 が投資信託市場の拡大に寄与したといえる。

<sup>12</sup> 『英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書』（日本証券業協会、2016、p19）  
[http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai\\_houkokusyo\\_160623.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf)

図表 2-10 ISA 資産残高の推移



出典：『「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究」報告書』（EY 総合研究所株式会社、2016、p16）

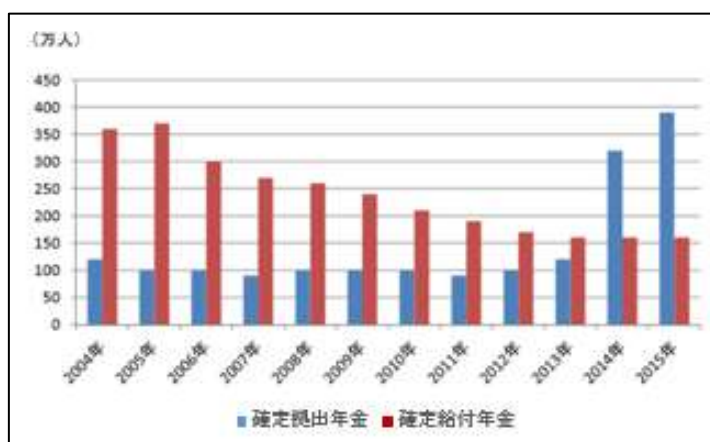
5 <http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

次に確定拠出年金の自動加入制度である。英国では 2000 年代に入り、雇用主の負担から、中小企業の職域年金の加入者が減少していた。そこで英国では、「自動加入・オプトアウト方式」を 2012 年から段階的に取り入れた。これは 22 歳以上で公的年金受給開始年齢に達していない被雇用者全員を確定拠出年金に自動的に加入させる方式である。また 2008 年の年金法により、職域企業年金を有していない企業の中低所得層向け確定拠出年金制度の NEST が創設され、2018 年までにすべての事業主に適用されることとなった。自動加入者が 300 万人を超えた段階でのオプトアウトの割合も 8%にとどまっている<sup>13</sup>。この結果、英国では確定拠出年金の加入者が増加していった（図表 2-11）。加えて、NEST ではターゲット・イヤー型の投資信託（以下、リタイアメント・デート・ファンド

<sup>13</sup> 『「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究」報告書』（EY 総合研究所株式会社、2016、p15）  
<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

とする) をデフォルト商品として設定している。そして、加入者に NEST を運営している NEST コーポレーションがデフォルト商品への誘導を行い、加入者全体の 99%がこのリタイアメント・デット・ファンドを選択している<sup>14</sup>。そのため英国における確定拠出年金の資産の約 9 割が投資信託によって構成されている<sup>15</sup>。この確定拠出年金の自動加入制度によって、投資信託への投資が増加し、英国の投資信託市場は拡大したと考えられる。

図表 2-11 英国職域年金（民間）の加入者数推移



10 出典：『「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究」報告書』（EY 総合研究所株式会社、2016、p15）

<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

15 2つ目の理由は株価の上昇である。図表 2-12 は TOPIX と FTSE100 の比較だが、これより日本の TOPIX は停滞しているのに対し、英国の FTSE100 は金融危機等を経ながらも順調に上昇していることが分かる。ここから、英国では米国と同様に、リスク資産である投資信託への投資がしやすい環境であるといえる。

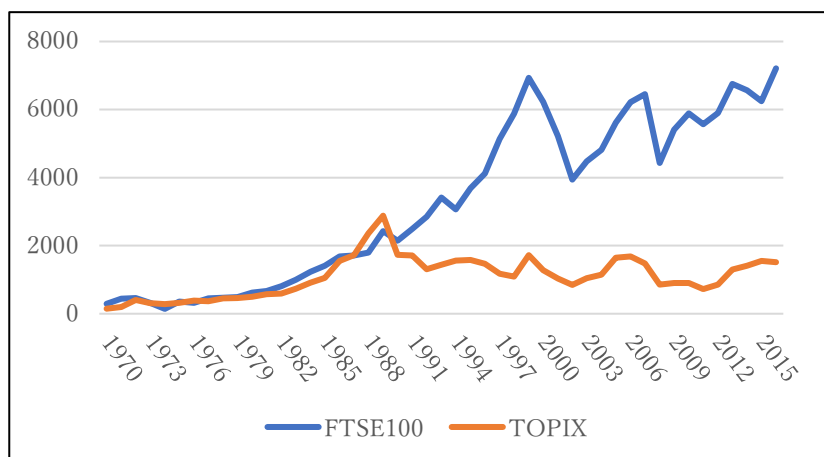
<sup>14</sup> 『DC 法改正におけるデフォルト商品の考察』（大和総研、2016、p7）

[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160707\\_011051.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160707_011051.pdf)

<sup>15</sup> 『DC 年金改革 -英国の例にみる日本への示唆-』（三菱UFJ信託銀行、2016、p 1）

[http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201607\\_1.pdf](http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201607_1.pdf)

図表 2-12 TOPIX と FTSE100 の比較



出典：『Yahoo! Finance』、『TOPIX（東証株価指数）』（日本取引所グループ）より筆者作成

<https://finance.yahoo.co.jp/>

<http://www.jpx.co.jp/markets/indices/topix/>

10 このように英国は ISA・確定拠出年金の自動加入という 2 つの制度の導入と  
株価の上昇によって、英国の投資信託市場は拡大を続けることが出来ていると  
考える。

### 第3章 日本の投資信託

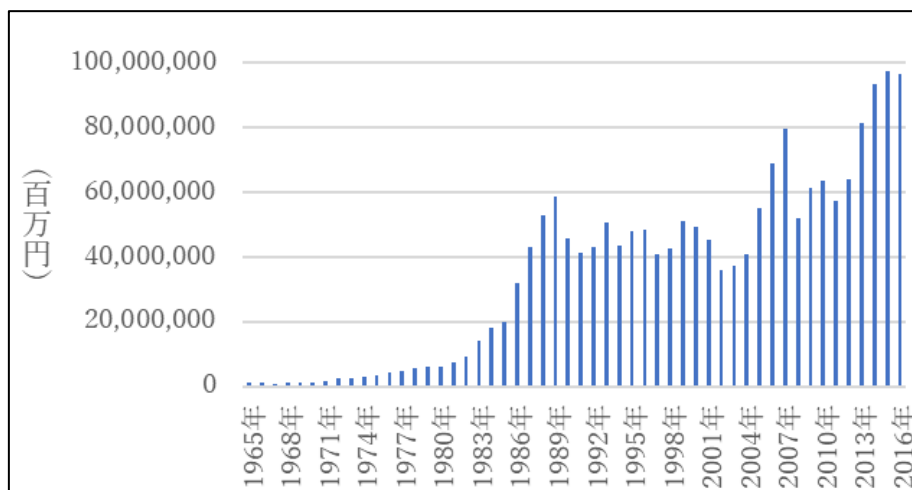
ここまで私たちは投資信託の仕組みを概説し、外国の投資信託および諸制度について見てきた。ここからは日本の投資信託について掘り下げていく。まず本章で日本の投資信託市場について考察し、次章で課題点を洗い出したのち、  
5 今後の日本における望ましい投資信託の在り方を述べていく。

#### 第1節 現状

まず初めに日本の投資信託の資産規模を見ていく。図表 3-1 は日本の公募投資信託の純資産の推移である。日本の公募投資信託の純資産残高は現在 90 兆円後半を推移しており、世界で第 8 位の資産規模になっている（2017 年 3 月末）<sup>16</sup>。また、図表 3-2 から日本の家計は他国に比べて金融資産における現金・預金の割合が多く、株式や投資信託といったリスク資産の保有が少ないことが分かる。しかし高齢化社会が進展して賦課方式の年金制度が危ぶまれる日本では、国民にとって資産形成が重要である。

15

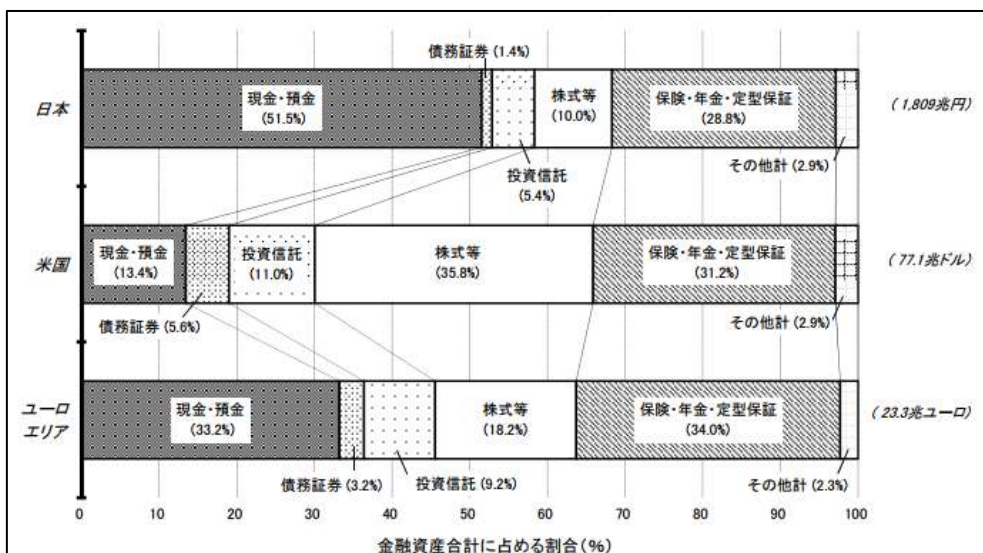
図表 3-1 日本の公募投資信託の純資産残高



出典：『公募投資信託の資産増減状況(実額)』（日本投資信託協会、2017）より筆者作成

<sup>16</sup> 『投資信託の世界統計』（日本投資信託協会、2017）  
<https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>

図表 3-2 家計の金融資産構成



5 出典：『資金循環の日米欧比較』（日本銀行調査統計局、2017、p2）

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

また、近年では投資信託の規制監督体制も変化しつつある。今年の4月、金融庁の森長官は現在の証券ビジネスを「手数料獲得が優先され顧客の利益が軽視される結果、顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるか？」と一喝した<sup>17</sup>。この発言の背景には、図表3-3が表す市況がある。投資信託は一般的に長期で保有したほうが手数料等のコストが低下し、再投資による複利効果も得られる。しかし、日本の売れ筋の投資信託上位5銘柄のうちほとんどが、収益の分配頻度が高い毎月分配型の商品で占められている。毎月分配型は再投資による複利効果を得にくいため、長期投資に向けた商品とは言えない。だが、日本では毎月分配型のブームが長く続い

10 視される結果、顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるか？」と一喝した<sup>17</sup>。この発言の背景には、図表3-3

15 占められている。毎月分配型は再投資による複利効果を得にくいため、長期投資に向けた商品とは言えない。だが、日本では毎月分配型のブームが長く続い

てきた。これを問題視した金融庁の規制監督体制の変化は、証券ビジネスの在り方を変えるきっかけになるだろう。

<sup>17</sup>『日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演』（2017）  
<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20170407/01.pdf>

図表 3-3 日本の売れ筋投資信託上位 5 銘柄

■日本の売れ筋投資信託上位5銘柄(純増ベース)

順位	2012年3月		2013年3月		2014年3月		2015年3月		2016年3月	
	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度	主な投資対象	決算頻度
1	国外・債券 <豪ドル円為替オプション>	毎月	国内外・株式①	毎月	米国・ハイイールド債	毎月	国内外・特定セクター 株式③	6ヶ月 毎	米国・REIT④	毎月
2	米国・REIT①	毎月	米国・ハイイールド債	毎月	国内外・特定セクター 株式①	毎月	新興国・株式②	毎月	米国・REIT③	毎月
3	新興国・株式①	毎月	米国・REIT③	毎月	米国・REIT③	毎月	新興国・REIT	毎月	国内外・REIT①	毎月
4	米国・REIT②	毎月	国内・株式 <ブラジルレアル通貨選択>	毎月	国内外・特定セクター 株式②	3ヶ月 毎	米国・REIT④	毎月	国内外・REIT②	毎月
5	新興国・債券	毎月	国内外・REIT①	毎月	欧州・ハイイールド債	毎月	国内外・株式②	毎月	米国・REIT①	毎月

出典：『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』（金融庁、2016、p3）

5 [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)

しかし、その変化が急激に起こるとは考えにくい。なぜなら証券会社をはじめとした資産運用業にとって、投資信託を扱うことで得られる収入は大きいからだ。証券会社は近年ラップ口座サービスといった投資一任契約を推進し、販売手数料だけでなく顧客の預かり資産に比例した手数料体系も取り入れている。しかし、依然として証券会社の収益源は販売手数料が最も大きな割合を占めるのだ<sup>18</sup>。そのため、現在のビジネスモデルを簡単には崩せないだろう。

証券ビジネスは本来、顧客の資産形成を促し、その成果として手数料収入を得るべきである。しかし、真に顧客に寄り添い資産形成を助け、そのうえで営利を追求することは決して容易でない。金融庁の規制監督体制と証券会社にとって投資信託を扱う意義、これらの拮抗がどのようにして解決するのか今後も注目したい。

<sup>18</sup> 『変容しつつある証券会社の収益構造』（大和総研、2016、p4・5）  
[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160916\\_011255.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160916_011255.pdf)

## 第 2 節 投資促進制度

第 1 節では投資信託の市況について述べてきた。ここからは、「貯蓄から資産形成へ」の大きな役割を担い、証券投資を普及させるために設けられた様々な制度の中から、代表的な NISA と確定拠出年金について紹介する。

5 まず NISA について述べる。NISA は正式には少額投資非課税制度といい、NISA 口座を通じて買い付けた株式や投資信託の運用益・配当金に対して、本来なら 20.315% かかる税を免除する制度である。

これは英国の ISA を模して創設された制度で、2012 年 1 月に開始された。現在は年間投資限度額 120 万円、非課税期間 5 年間で 2023 年まで口座開設が可能である。金融庁によると 2017 年 3 月末の NISA 口座数は 1,077 万 1,391 口座、口座内の買い付け額は 10 兆 5,469 億 8,376 万円となっている<sup>19</sup>。また、口座内の金融商品残高のうち約 70% は投資信託が占める<sup>20</sup>。よって、NISA 口座は投資信託の普及に貢献する税制優遇制度と言えるだろう。

15 また、0～19 歳の未成年者を対象に親権者などが代理で資産運用を行うジュニア NISA もある。このジュニア NISA は投資限度額 80 万円、投資期間は 5 年間、投資可能期間は 2023 年までである。この制度は払い出しが 18 歳まで制限される、家族証明手続きが煩雑などの理由から普及が進んでおらず、現在の口座開設数は 21 万 1,445 口座、口座内における買い付け額は 405 億 9,961 万円となっている<sup>21</sup>。

20 さらに、金融庁は 2018 年 1 月から年間投資限度額 40 万円、非課税期間 20 年間、口座開設は 2037 年までの 20 年間可能な「つみたて NISA」を施行する。このつみたて NISA は金融庁が税制優遇の対象になる商品の条件を設定していることが特徴だ。手数料などの条件から基本的に商品はパッシブ運用のものに限

---

<sup>19</sup> 『NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査』（金融庁、2017、p1・p3）  
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170707-1/01.pdf>

<sup>20</sup> 『NISA 制度の効果検証結果』（金融庁、2016、p7）

<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20161021-1/01.pdf>

<sup>21</sup> 『NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査』（金融庁、2017、p2・p4）  
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170707-1/01.pdf>



られ、アクティブ型においては①運用実績が5年以上②残高が50億円以上③運用期間の3分の2以上で購入が解約を上回るという厳しい条件をクリアしたものに限られた。制度発足当時にこれらの要件を満たしていた既存商品は37本だったが、各証券会社が商品の新規組成、確定拠出年金からの転用、商品性の見直しなどを図り2017年10月27日時点では114本が選択商品として申請されている。商品の提供は今のところ野村証券、大和証券といった大手証券会社が中心だ<sup>22</sup>。当初は商品条件の厳しさから「対面型の大手証券や地銀は動かず、低コスト体質のネット証券に『丸投げ』の形になってしまうのではないか」との懸念もあったが<sup>23</sup>、それは杞憂に終わった。長期投資を目的としたこの制度に証券会社、投資家がどう反応するか期待が高まる。

次に確定拠出年金（以下DC）について述べる。DCとは企業や加入者が毎月一定額の掛け金を拠出し、加入者自身が運用する制度で、2001年に導入された。給付額は掛け金とその運用収益との合計額をもとに決定され、原則60歳から引き出すことができる。拠出・給付時に税制優遇があるため、給与所得がある国民にとっては大変有益な制度といえよう。

このDCには企業型DCと個人型DCの2種類があり、企業年金の拡充・補完という形で普及が進んできた。まず企業型DCは基本的に企業が掛け金を拠出し、マッチング拠出という形で個人からの拠出も認められている。確定給付年金よりも企業の負担が軽いため導入が進み加入者が拡大している（図表3-4）。

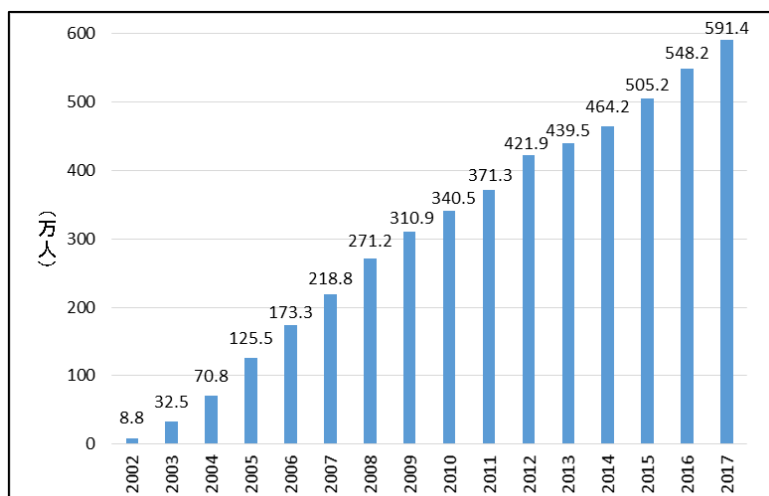
20

---

<sup>22</sup> 『つみたてNISA対象商品届出一覧（運用会社別）』（金融庁、2017）  
<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/24.pdf>

<sup>23</sup> 『積み立てNISAに暗雲？金融庁と運用業界にすきま風』（日本経済新聞、2017）  
<https://www.nikkei.com/article/DGXLZ015746890V20C17A4EE9000/>

図表 3-4 企業型 DC 加入者の推移



出典：『企業年金制度の現状等について』（厚生労働省、2017、p13）より筆者作成

- 5 [http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu\\_Shakaihoshoutantou/0000169636.pdf](http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000169636.pdf)

10 一方、個人型 DC は本人拠出のみで、基本的に雇用主からの拠出はできない<sup>24</sup>。また、現在その拠出限度額は企業年金の有無や種類によって細かく分けられている。制度改正によって個人型 DC は 2017 年 1 月から iDeCo という愛称に変わって専業主婦や公務員にも対象者が拡大されたほか、2018 年以降は拠出限度額が月単位から年単位になる。これにより、2017 年 3 月時点での加入者は大きく増加した(図表 3-5)。現在は加入対象者数 6,700 万人<sup>25</sup>に比べると約 0.6%の加入率だが、これがどこまで成長するか期待したい。

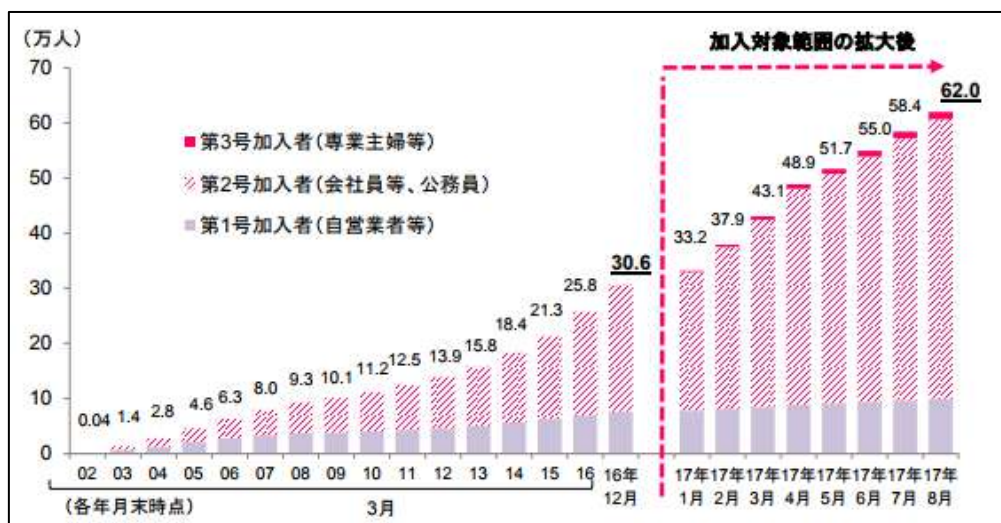
15

<sup>24</sup>例外として企業年金の実施が困難な従業員 100 人以下の小規模事業主は、従業員の個人型 DC に係る拠出限度額の範囲内で事業主による追加拠出を可能とする小規模事業主掛金納付制度が創設されている。

<sup>25</sup> 『個人型 DC の加入対象拡大—改正法成立。当面の経済環境が DC 制度の行方を左右？』（ニッセイ基礎研究所、2016、p1)

<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=52979?site=nli>

図表 3-5 個人型 DC 加入者の推移



出典：『個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入状況』（大和総研、2017、p2）

[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20171005\\_012350.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20171005_012350.pdf)

5

最後に、現状では日本は DC 口座内における投資信託の割合がまだ高くないことについて述べる。日本の企業型 DC においては口座内の資産残高のうち 55% が元本保証型の商品で占められており、投資信託の割合は 46% である<sup>26</sup>。米国同様に、残高を増やし口座内資産における投資信託の割合を上昇させることが、家計の資産形成と投資信託の普及の大きな鍵となるだろう。

10

### 第 3 節 金融リテラシー

我々は第 1 章において、少子高齢化と現金保有のメリット低下から証券投資による長期の資産形成が一層重要になると述べた。しかし、その考えが国民に

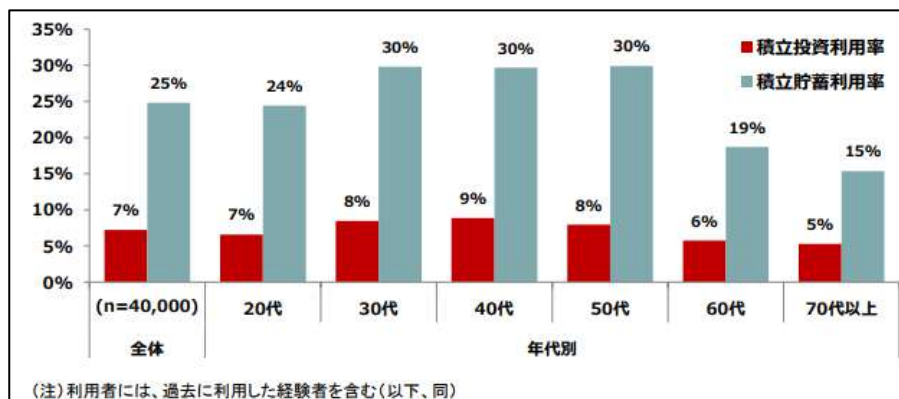
15

<sup>26</sup> 『平成 28 事務年度 金融レポート』（金融庁、2017、p54）  
<http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>

<sup>27</sup> 『平成 27 事務年度 金融レポート』（金融庁、2016、p55）  
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>

投資マインドが根付いていないといえるだろう。

図表 3-6 積立投資・積立貯蓄<sup>28</sup>の利用者 (n=40,000)



- 5 出典：『『貯蓄から投資』への意識調査』に関する結果について』（野村アセットマネジメント株式会社、2016、p 5）

[http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20161025\\_99C8CF1A.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/nisa/common/pdf/20161025_99C8CF1A.pdf)

- 10 また現在の日本において、複利効果が得られず長期投資には向かない毎月分配型が売れ筋であることも金融リテラシー不足に起因する。この場合は長期投資マインドがないだけでなく、商品理解がそもそも浅いことも問題だ。実際、毎月分配型の分配金を元本の一部から支払う可能性があるを知っているのは保有者のうち 37%に過ぎなかった<sup>29</sup>。また、近年は投資信託に関する国民生活センターへの相談件数も増加しており、2016年度の段階で約 1,000 件もの相談が寄せられている<sup>30</sup>。さらに、投資信託を購入しない理由として「投資信託がよくわからないので不安」という意見も 63.8%と多い<sup>31</sup>。また、金融リテラシーが高
- 15

<sup>28</sup> 積立貯蓄は財形貯蓄、預貯金を、積立投資は NISA 口座等証券口座、従業員持株会制度などの毎月積立を指す

<sup>29</sup> 『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』（金融庁、2016、p23）

[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)

<sup>30</sup> 『投資信託』（国民生活センター、2017）

[http://www.kokusen.go.jp/soudan\\_topics/data/tousin.html](http://www.kokusen.go.jp/soudan_topics/data/tousin.html)

<sup>31</sup> 『投資信託に関するアンケート調査』（投資信託協会、2014、p66）

<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>

いほど証券投資を積極的に行うとのデータもある。図表 3-7 は資産形成や複利、リスクとリターンなどを問う 25 問の正誤問題を回答してもらい、点数別に階層を分けて証券保有率を調べた<sup>32</sup>ものである。この結果から、確かに金融リテラシーが高いほど証券投資を行う割合は高くなることがわかる。

- 5 このように証券投資を行う意義、そして投資を安心して行うためのある程度の知識がないうちは、日本で投資信託による資産形成は行えないだろう。

図表 3-7 金融リテラシーによる投資信託の投資割合

	全サンプル	低リテラシー層 第1階層	第2階層	中リテラシー層 第3階層	第4階層	高リテラシー層 第5階層
株式に投資している人の割合<Q34>	31.6	11.3	24.2	27.1	37.4	55.3
投資信託に投資している人の割合<Q34>	25.8	7.9	18.7	22.0	31.6	46.3
外貨預金等に投資している人の割合<Q34>	17.3	6.1	13.5	13.0	21.2	30.8
金融教育を受けた人の割合<Q39>	6.6	2.8	6.4	5.5	6.7	11.0

- 10 出典：『金融リテラシー調査の結果』（金融広報中央委員会、2016、p31）  
[https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy\\_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf](https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf)

- 15 さらにリテラシーの普及といえは学校教育を連想するが、我々は①習得度②対象者の 2 点から、学校教育がリテラシー普及に最も望ましい機会ではないと考える。その理由を以下に述べていく。

まず図表 3-8 は学校教育、そして社会人という段階において上述した 2 要素をまとめた表である。

<sup>32</sup> 第一階層から順に得点は 0-24 点、28-48 点、52-64 点、68-80 点、84-100 点となっている（金融広報中央委員会へのヒアリング結果）

図表 3-8 段階別の金融教育の効果、実現可能性

	義務教育	高校生	大学生	社会人
習得度	△	△	○	○
対象者	○	○	△	○

筆者作成

- 5 上の2つの要素のうち「習得度」は、教育を行う上で最も重要である。いくら教育を行ったところで、知識が定着しなければ意味がないからだ。この習得度は年齢が上がるにつれ高くなると考える。なぜならアルバイトや一人暮らしを始めたり、クレジットカードを使うようになってきたりして経済的に自立してこそ、金融に関する知識の必要性を理解できるからだ。実際にアメリカの大学卒業
- 10 業者 1,039 名を対象にウェブ調査をした結果<sup>33</sup>、高校での金融教育よりも大学での金融教育のほうが社会人になってからの金融知識や投資行動に大きく影響することが明らかになっている。逆に義務教育では対象年齢が低く、知識の必要性が見いだせないため、金融教育に高い効果はないだろう。

- 次に「対象者」についてである。習得度が高い大学生と社会人だが、日本に
- 15 おける大学進学率は約 55%、人数にして約 286 万人である<sup>34</sup>。一方で社会人に関しては従業員 100 人未満の小規模事業所の従業員が約 4,124 万人、100 人以上の規模の事業所の従業員が約 1,618 万人となっている<sup>35</sup>。そのうち企業から教育サポートを受けられる企業型 DC の加入者数は 2017 年 7 月時点で約 630 万

<sup>33</sup>Tzu-Chin Martina Peng, Suzanne Bartholomae, Jonathan J. Fox and Garrett Cravener (2007) “The Impact of Personal Finance Education Delivered in High School and College Courses”, Journal of Family and Economic Issues 28(2), pp 265-284 より。

<https://pullias.usc.edu/idapays/wp-content/uploads/sites/10/2017/07/theimpact.pdf>

<sup>34</sup>『学校基本調査－平成 29 年度結果の概要－』（文部科学省）、『文部科学統計要覧（平成 27 年版）』（文部科学省）より

[http://www.mext.go.jp/component/b\\_menu/other/\\_icsFiles/afieldfile/2017/08/03/1388639\\_2.pdf](http://www.mext.go.jp/component/b_menu/other/_icsFiles/afieldfile/2017/08/03/1388639_2.pdf)

[http://www.mext.go.jp/b\\_menu/toukei/002/002b/1356065.htm](http://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/002/002b/1356065.htm)

<sup>35</sup>『平成 26 年経済センサス - 基礎調査（確報）』（厚生労働省、2015、P17)

[http://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/pdf/kaku\\_gaiyo.pdf](http://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/pdf/kaku_gaiyo.pdf)

人<sup>36</sup>となっており、企業に焦点を当てると大学生より幅広い対象を確保し得ることがわかる。よって、教育効果が高く、より多くの対象者を確保できる社会人は学生より教育対象として適切といえるだろう。また学生教育については時間や講師の確保といった環境整備の面でも教員の知識が足りない、現行カリキュラムのなかに組み込むのが難しいとの声も多い<sup>37</sup>。

以上の理由から、我々は社会人の金融教育が最も効果的だと考える。長期投資は今後重要性を増し、それに伴って教育の必要性も高まる。よって、日本に投資信託を普及させるために社会人教育の手段を再考すべきであろう。

---

<sup>36</sup> 確定拠出年金の施行状況（厚生労働省、2017年7月現在）  
<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/sekou.html>

<sup>37</sup> 『中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書』（金融経済教育を推進する研究会、2014、p21・22）  
[http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report\\_jittai.pdf](http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report_jittai.pdf)

## 第4章 投資信託普及に対する課題

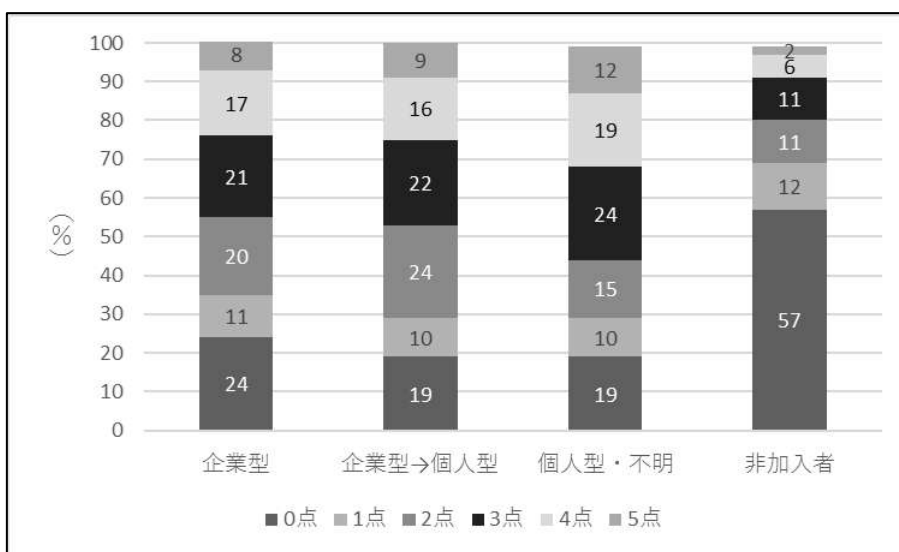
本章では現在の日本で投資信託が普及し、家計の長期的な資産形成を促進するために解決しなければならない課題点を見出す。

### 5 第1節 金融リテラシー

先述したように、日本では長期投資の必要性と投資そのものの理解が進んでいない。また習得度の高さと対象者の広さ、環境整備の可能性を考慮すると社会人が教育に最も適した時期だとも述べた。そこで現状の社会人の金融教育といえば、DCがある。DCは加入者が自ら商品を選択し運用する必要性があるため、社会人に金融知識の必要性を訴えることができる。さらに確定拠出年金法  
10 施行規則においては企業型DCを導入する企業に、導入時および継続教育を努力義務として定めている。よってDCは多くの社会人に金融知識の必要性を気付かせ、一部加入者には教育サポートも提供するとして期待されていた。だが、それはあくまで理想論である。図表4-1は企業型DC加入者、個人型DC加入  
15 者（企業型DC→個人型DCに移行した人、もともと個人型DCに加入&移行したか不明）、DC非加入者のそれぞれに分散投資や複利など資産形成に関する知識を問うたものだが、DC加入者でも正答率50%未満（0~2点）が半数であり、非加入者は8割に上る。



図表 4-1 金融リテラシーのスコア分布



出典：『確定拠出年金の利用実態調査（2015/3）報告』（野村総合研究所、2015、p38）より筆者作成

5 <https://www.nri.com/jp/event/mediaforum/2015/pdf/forum225.pdf>

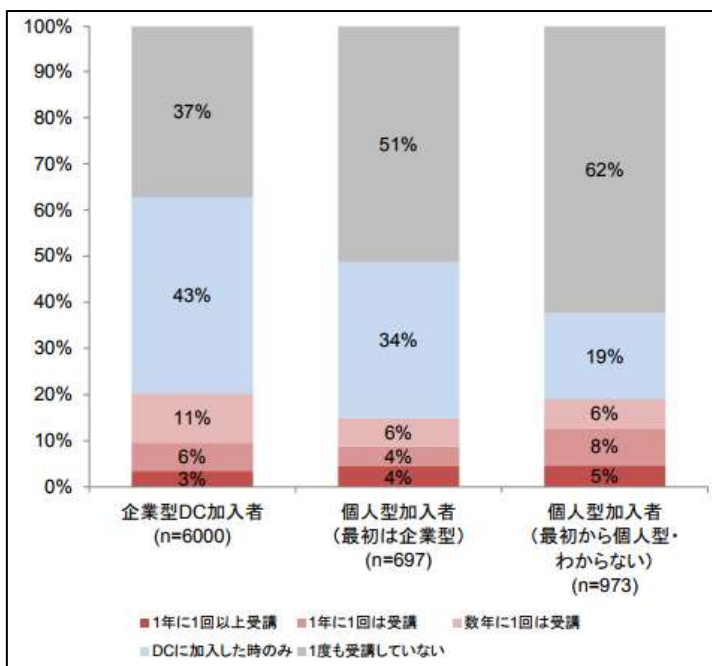
なぜ DC が社会人の金融リテラシーの定着を促さなかったのか。その原因として、我々は①DC 教育の限界②DC 制度という枠組みの限界の 2 つを挙げる。

10 まずは①DC 教育の限界についてである。企業型 DC のメリットは企業のサポートによって加入者が教育を受けられるところにあった。しかし図表 4-2 を見ると、企業型 DC 加入者のうち受講した教育が導入時教育のみの人が 43%、年に 1 回以上の継続教育を受けている加入者はわずか 9%にとどまることがわかる。

15 では企業型 DC において十分な教育が実施されないのはなぜか。その理由として、現在の制度では企業にも加入者にも負担が大きいことが挙げられる。まず企業側だが、継続教育を実施するにあたり必要な費用や人員、時間確保が難しいこと、教育内容や実施方法を定めるのが難しいことが問題として挙げられている。実際、企業型 DC を導入した企業で定期的に継続教育を実施しているの

は 24.5%しかない<sup>38</sup>。つまり、企業にとって加入者への教育を行うために必要な資源とノウハウをそろえることは困難なのだ。また、加入者側からは自分の好きなタイミングで教育を受けたい、PC やスマートフォンなどで手軽に教育を受けたいなどの要望がある<sup>39</sup>。つまり、現在の教育体制では企業にも加入者にも負担が大きく、企業側は教育の提供を行いにくい現実があるのだ。

図表 4-2 投資教育の受講頻度（DC 加入状況別）



出典：『確定拠出年金の利用実態調査（2015/3）報告』（野村総合研究所、2015、p27）

<https://www.nri.com/jp/event/mediaforum/2015/pdf/forum225.pdf>

次に②DC 制度の枠組みの限界について述べる。①で DC における金融教育の

<sup>38</sup> 『企業型確定拠出年金制度の運営管理及び運営管理機関取引に関する調査』（確定拠出年金総合研究所、2016、p20）

[http://www.dcri.or.jp/files-usr/file\\_58bffa6c572f.pdf](http://www.dcri.or.jp/files-usr/file_58bffa6c572f.pdf)

<sup>39</sup> 『企業型確定拠出年金（DC）担当者の意識調査 2016 年版（第 12 回）報告書サマリー』（NP0401k 教育協会、2017、p 8）

[http://www.npo401k.org/wp-content/uploads/2017/01/2016\\_summary\\_hp.pdf](http://www.npo401k.org/wp-content/uploads/2017/01/2016_summary_hp.pdf)

問題点を挙げたが、そもそも DC 加入によって金融教育を受講できるのは企業型の DC 加入者のみである。そのため企業型 DC の加入者以外には教育サポートが極めて薄いことが問題だ。実際、図表 4-2 より投資教育の受講頻度を見ると個人型 DC の加入者において教育未受講者の割合は 60%を超える。このような人々は知識が欲しければ自ら情報収集をするしかない。しかし、今日ネットには情報があふれ、書店には多くの本が並ぶ。そのような環境の中で加入者自らがどの情報を知るべきなのか判断し、効率よく適切な知識を得ることは難しいだろう。

10 以上のように、①企業による DC 教育の限界②DC 制度の枠組みの限界がある。これらの問題を解決することが、社会人の金融リテラシー習得につながるだろう。なぜ預貯金ではなくリスク資産なのかという証券投資の意義、そして資産形成を行うための制度の使い方などを広く普及させることが我々の目指す未来である。DC をはじめとした自助努力による資産形成制度が真に機能するためにも、教育制度の改革は急務と言えよう。

15

## 第 2 節 確定拠出年金

第 3 章でも述べたように、個人型 DC は加入対象の拡大により加入者が増加傾向にある。それに伴い制度の整備も行われている状況である。このような中で、さらなる加入者増加を実現し、長期的な資産形成を促すためには、個人型 DC をどのように改善していくべきなのか。この節では個人型 DC についての課題点を 2 つ述べていく。

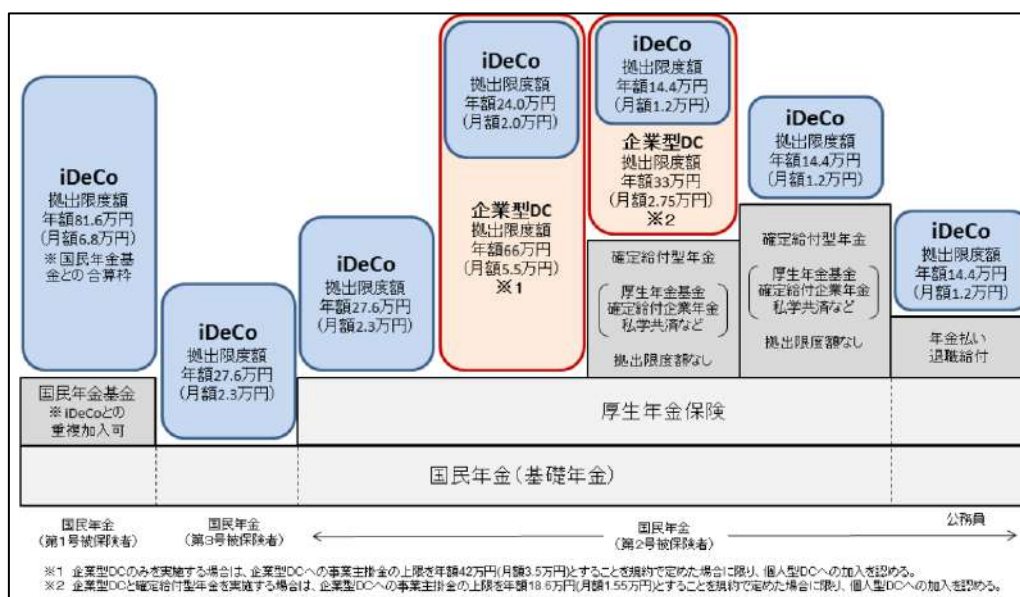
1 つ目の課題点に、煩雑な加入手続きがある。前述した通り、個人型 DC の加入者は対象者拡大により増加した。しかし、さらなる加入者増加を阻害している要因が現行の個人型 DC に存在する。それは加入意欲を減退させる煩雑な加入手続きである。第 2 号被保険者と呼ばれる厚生年金保険者、いわゆるサラリーマンや公務員は個人型 DC に加入する際、勤務先へ「事業所登録申請書兼第 2 号加入者に係る事業主の証明書」を提出しなければならない。iDeCo 公式サイトによると、この書類の提出目的は「加入者の拠出限度額の確認」であるという。拠出限度額とは他の年金の加入状況により決定される確定拠出年金で拠出できる上限金額である。具体的には図表 4-3 のように、加入している年金の数

30

が少ない第1号被保険者（主に農業漁業従事者である自営業者等）は拠出限度額が年額 81.6 万円と一番高く、逆に加入している年金の数が多い公務員の拠出額は年額 14.4 万円と一番低い。つまり、個人型 DC の拠出限度額は一人一人の加入している年金を考慮し、全国民の拠出額を平等にするために設定された。

5

図表 4-3 他の年金の加入と拠出額の関係



出典：『確定拠出年金の対象者・拠出限度額と他の年金制度への加入の関係』（厚生労働省、2017、p1）

10 <http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/taishousha.html>

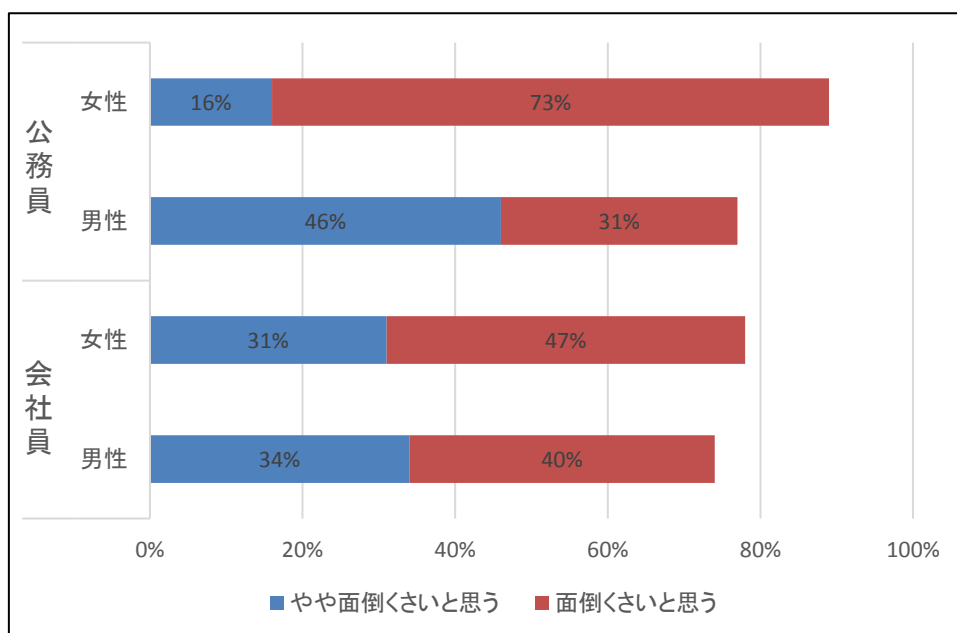
このように年金の加入状況によって拠出限度額が異なるため、第2号被保険者は企業年金への加入状況及び拠出限度額を会社に証明してもらう必要がある。

15 しかし、多くの人々は「会社のどの課に書類を提出すればいいのか分からない」、「書類をわざわざ会社に提出するのが面倒」など、書類提出手続きに対して理解が不足しており、理解していたとしても煩雑さを感じている<sup>40</sup>。実際に野村

<sup>40</sup> 『結構めんどくさい「iDeCo（イデコ）」の始め方 脱落者続出？』（ZUU online、2017）  
<https://zuuonline.com/archives/145119>

総合研究所が行ったアンケートでは、DC に加入したくなくなった理由として「勤め先の証明書が必要」との回答が約 8 割を超え、一番多い結果となった（図表 4-4）。このような結果からも個人型 DC の提出書類を煩雑だと感じ、加入への意欲を失っている人々は非常に多いということがわかる。このような状況の中、5 どれほど確定拠出年金に関する制度内容を改善しても、「加入」という初段階での煩雑さを改善しなければ加入者増加を図るのは困難である。

図表 4-4 勤め先の証明書提出義務を面倒だと思うか



10 出典『iDeCoに関するアンケート』（野村総合研究所、2016、p26）より筆者作成  
<https://www.nri.com/jp/event/mediaforum/2017/pdf/forum246.pdf>

2 つ目の課題点に個人型 DC の加入年齢が引き上げられていないことがある。個人型 DC への加入資格があるのは 20 歳から 60 歳未満の人々に限られる。しかし、60 歳から 64 歳の高齢者で働いている割合は 60%以上に上る<sup>41</sup>。また企業型 DC では、厚生年金に合わせ、加入年齢の上限を 60 歳から 65 歳に引き上げている。それにより個人型 DC では企業型 DC に比べ、働いているにも関わら

<sup>41</sup>『高年齢者雇用の現状について』（厚生労働省、2015、p4）  
[http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12602000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu\\_Roudouseisakutantou/0000098694.pdf](http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12602000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Roudouseisakutantou/0000098694.pdf)

ず拠出できない期間が5年も存在してしまう。このような制度的改善の余地が大いにある個人型DCを改め、高齢化社会による働き方の多様化に対応していくことが今後の課題であると考えます。

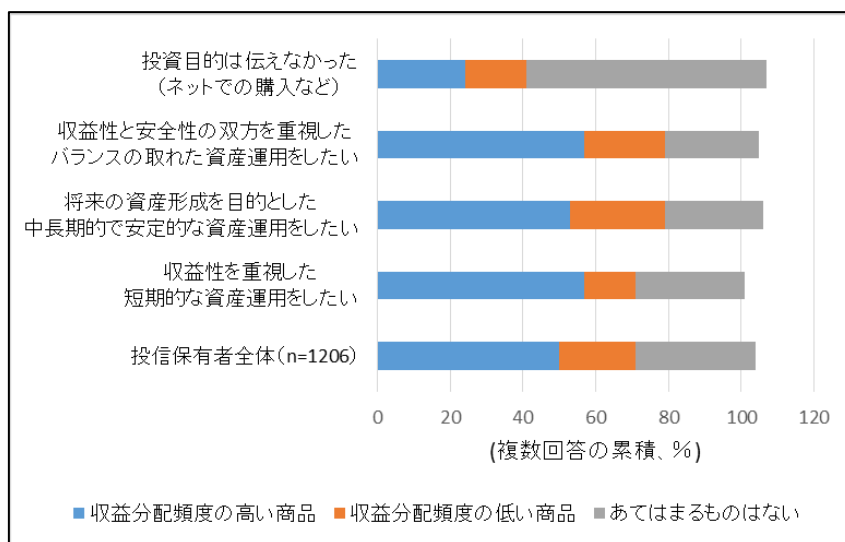
### 5 第3節 証券ビジネス

近年は金融庁から証券会社への指摘があったように、顧客目線でのビジネスへの転換が必要である。ここではその証券ビジネスに関する課題点を2つ提示する。

10 1つ目の課題は顧客本位の商品提供がされていないことである。先述したように日本の売れ筋投資信託は毎月分配型がほとんどである。また、図表4-5を見ると、実際に顧客が中長期で安定した資産運用を望む場合でも販売会社は収益分配頻度の高い商品を勧める傾向にあることがわかる。本来、家計の資産形成手段として投資信託を用いるならば、販売会社は元本から取り崩しの可能性がある毎月分配型ではなく、長期投資で複利効果を得られるような分配頻度の  
15 少ない投資信託を勧めるべきである。しかし、実際はそうではない。なぜこのように家計の資産形成に不適切であると考えられる商品提供を行っているのだろうか。この原因として投資信託販売の仕組みに①代行手数料がインセンティブになっていること、②回転売買のインセンティブがあることの2つが挙げられる。

20

図表 4-5 顧客の運用目的と販売会社による商品の提案



出典：『H27 事務年度 金融レポート』（金融庁、2016、p 64）

<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>

5

まず、①代行手数料がインセンティブになっていることについてである。信託報酬のうち約半分は代行手数料として販売会社の取り分となるため信託報酬が高い商品を販売しようとするのは当然である。その結果として、比較的信託報酬の高いアクティブ型が売れ筋商品になっていると考える(図表 4-6 参照)。

10

先述したように、家計の資産形成には比較的リスクが小さく、安定的にリターンを得られるインデックス型の方が向いていると言える。しかし、アクティブ型の方が手数料を稼げるため、インデックス型ではなくアクティブ型が人気になっている。つまり、この販売会社が受け取る代行手数料というインセンティブが長期投資に適切な商品の提供を阻害しているのだ。

15

図表 4-6 日米における純資産総額の上位 10 位の投資信託比較

【日本】

順位	2016年3月末時点	分類	分配頻度 (非毎月分配)	販売 手数料	信託 報酬	資金流出入 基準 (アクティブのみ)	信託NISA 対象
1	国内外株式①	アクティブ型	×	3.78%	1.66%	×	×
2	海外株式① (アジア)	アクティブ型	×	3.24%	1.60%	○	×
3	国内外株式②	アクティブ型	×	3.78%	1.76%	×	×
4	海外株式② (新興国)	アクティブ型	×	3.24%	1.84%	○	×
5	国内外株式③	アクティブ型	×	3.24%	0.95%	×	×
6	国内株式①	アクティブ型	○	3.24%	1.53%	×	×
7	国内外株式④ (テーマ型)	アクティブ型	○	3.24%	2.20%	×	×
8	国内外株式⑤ (テーマ型)	アクティブ型	○	3.78%	1.76%	○	×
9	国内外株式⑥ (高配当)	アクティブ型	×	4.32%	1.90%	○	×
10	国内株式②	アクティブ型	×	3.24%	1.65%	×	×

(出典)QUICK、野村総合研究所のデータを基に金融庁作成

出典：『家計の安定的な資産形成に関する有識者会議（第 2 回）事務局説明資料』（金融庁、2017、p15）

5 <http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf>

次に②回転売買のインセンティブがあることについてである。販売会社としては残高に対して受け取る手数料の代行手数料（年に 0.5～1%）よりも販売金額に対する販売手数料（1回で 1～3%）のほうが儲けやすい。そのため、販売会社は購入してもらいやすい毎月分配型やテーマ型、新規設定商品を投資家に提案していると考えられる。実際に、日米英の公募投資信託平均保有期間を比較すると、米国や英国の平均保有期間はどちらも約 4.5 年で推移している<sup>42</sup>。その一方、日本の平均保有期間は近年多少伸びてきてはいるものの、2017 年 5

<sup>42</sup> 『【投資信託調査コラム】日本版 ISA の道 その 129 投信の保有期間は日本 2.6 年に対し、米国 4.6 年、NISA が範とする英国 4.5 年、そして英国 ISA は 7.3 年～日米英の投信保有期間比較～』（三菱 UFJ 国際投信株式会社、2016、p4）

<https://www.am.mufg.jp/text/kam160201.pdf>



月時点では 2.76 年と米英と比べて低水準にある<sup>43</sup>。このように日本では投資信託の短期乗り換えが頻繁に起こり、保有期間が短い。以上より、長期投資を促進しているとは言い難いことがわかる。

- 5 先述したように、家計の長期的な資産形成を助けるために投資信託を利用するならば、長期保有した方が手数料等のコストが低下し、複利効果も得られるため適切である。しかし、現状は複利効果の得られない毎月分配型の提案や保有期間の短期化からもわかるように、家計の資産形成にあった商品提供ができていないとは言えない。そのため、原因となっている販売会社の手数料システムを家計の資産形成に適した仕組みに変え、顧客本位での勧誘・販売を行う必要
- 10 があるのではないだろうか。

---

<sup>43</sup> 『MAB 投信だより fresh eye -No. 2-決算回数別残高と保有期間にみる投信市場の変化』（三菱アセット・プレインズ、2017、p1）  
<http://www.mab.jp/upload/info/pdf/attach00000281.pdf>

## 第5章 投資信託普及に向けた提案

### 第1節 金融リテラシー

先に DC 教育については①企業による DC 教育の限界②DC 制度の枠組みの限界があることを述べた。①の問題は企業の資源とノウハウ不足、加入者の不本意な時間の拘束に起因する。また②の問題は企業型 DC 非加入者が教育サポートを受けにくいという制度上の課題に起因する。これらの問題を解決し、社会人に金融リテラシーを身につけてもらうため、我々は資産管理検定（S 検）の導入を提案する。以下でまず提案の内容を説明し、この提案が既存の問題をどのように解決するのか、そして検定を行う意義について述べていく。

- 5
- 10
- 15
- 20
- まず我々が想定する S 検とは、漢検や英検、簿記検定などのような資格検定である。受験者は試験対策のテキストを購入して勉強し、休日に近隣の大学などで試験を受ける。その試験で基準点以上をとれば資格としてその知識の習得度を証明できるようにする。この検定の実施にあたり非営利機関の日本証券業協会（以下日証協）などに協力を仰ぐ。なぜなら日証協はこれまでも大学や地域住民を対象とした金融教育の機会提供を行っており<sup>44</sup>、教育に関するノウハウが蓄積されていると考えるからだ。よって、我々の提案は日証協などの協力を得て実施されるべきである。なお試験の内容は①なぜ証券投資が必要なのか（ライフプランの作成、年金や金利等の現状把握）②基本的な投資制度の理解（DC、NISA など）を中心とする。参考として金融広報中央委員会が作成する金融リテラシーマップ、中～上級には確定拠出年金法規則で定められた内容<sup>45</sup>を取り入れると良いだろう。さらに、検定普及のため企業の従業員の半数が資格を習得した場合には法人税の減税措置をとる。また減税措置を受けられる企業

---

<sup>44</sup> はじめての資産運用講座開催、「金融・証券インストラクター」もしくは日証協の役職員派遣など

<sup>45</sup> 『法第 22 条の規定に基づき加入者等に提供すべき具体的な投資教育の内容』（厚生労働省、2017 年 10 月閲覧）

[http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/kyoshutsu/hourei\\_kyoshutsu.html](http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/kyoshutsu/hourei_kyoshutsu.html)

には FASF のようなマークを作って有価証券報告書に記載できるようにし、企業にとって従業員の S 検取得がスタンダードとなるように働きかける。これら 2 つのインセンティブを設け、企業による S 検の普及を促す。

- 5       そして、まず 1 つ目の企業において教育の負担が大きい問題について解決の道筋を述べる。教育を検定型にすることで、加入者は集合研修を求められず企業も教育に必要な資源やノウハウを揃える必要がなくなる。テキストは書籍と電子版の 2 種類を発行し、個人のライフスタイルに合わせて好きなほうを選択してもらえばよいだろう。つまり、検定の導入によって企業と加入者双方が抱えていた負担を解消することができる。
- 10       次に対象者の範囲の問題だが、検定型にすることで全国民が金融教育に手軽に触れられる。企業の教育サポートに頼らず、幅広い対象に均質な金融教育を提供できることはこの検定の大きな特徴といえるだろう。さらに、この検定の内容をライフプラン作成など資産形成全般に位置付けることで、国民全体に広く投資信託を使った資産形成を普及できる。
- 15       なお検定費やテキスト費、控除額など加入者と政府の負担金額については未定である。ただ、我々はこれら金融教育に必要な資金を政府が積極的に負担することを提案する。なぜなら、資産形成はこれから日本国民にとって重要な課題となるからだ。年金制度の破綻危機や超低金利は必ずしも政府の責任ではない。しかし、その現状が目の前にあるという事実からはもはや逃げられないの
- 20       である。だからこそ、DC をはじめとした資産形成手段を機能させ、国民の預貯金をリスク資産に回すことが急務である。我々は、この状況に危機感をもち、政府が強く国民に資産形成を訴えるべきだと考える。その過程で教育は欠かせないものであるため、政府が主導してこの S 検を普及させることを期待したい。
- 25       先述した通り個人型 DC は今年の 1 月に加入対象者が拡大し、ほぼすべての国民が加入できるようになった。しかし学校段階で十分な教育が受けにくい中、いきなり制度を利用してリスク資産を購入するというのは勇気が必要なことだ。そこで最低限の知識と投資の必要性がわかる公認テキストが書店にあれば、投資初心者でも効率よく情報を入手できる。日本は「必要性を感じない」
- 30       「投資はよくわからない」などの理由で証券投資から遠ざかる国民が多い。そ

のような状況の中でこの検定テキストを資産形成のバイブルとして打ち出し、まず証券投資の必要性和基本を知ってもらうことが日本における投資信託普及の第一歩なのではないか。

5

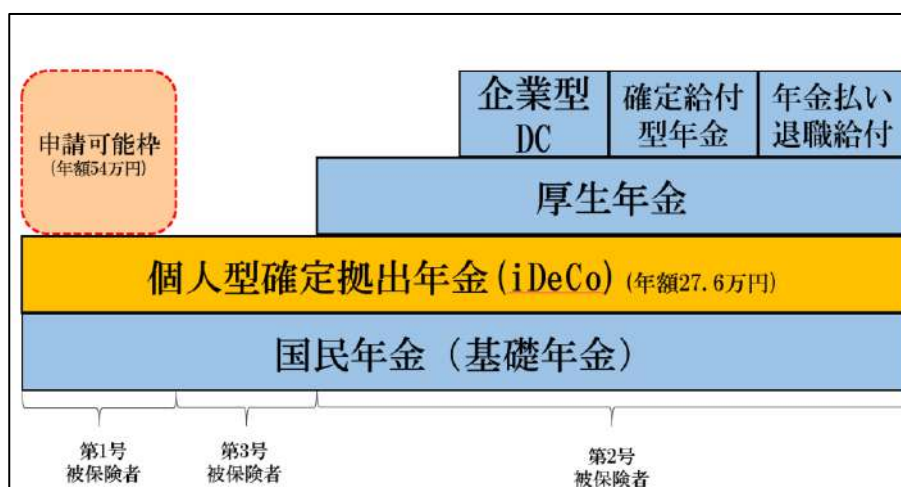
## **第2節 確定拠出年金**

第4章でも述べたように、個人型DCの加入を阻害している要因に煩雑な書類手続きがある。その書類を省略するため、個人型DCの拠出限度額統一及び第2号被保険者の手続き書類撤廃を提案する。そして企業型DCの支給開始年齢が引き上げられているのにも関わらず、未だに加入年齢を60歳未満と設定している現状である。よってさらなる長期的資産形成を達成するため、個人型DCの加入年齢を65歳未満に設定することを提案する。

### **① 拠出限度額の統一**

第2号被保険者は個人型DCに加入する際、拠出限度額確認のため会社に手続き書類を提出しなければならない。しかし、多くの人々がこの書類の提出を面倒だと感じており、個人型DCへの加入が進まない現状がある。よって、加入手続きの簡略化を図るため、図表5-1のような拠出限度額統一及び第2号被保険者の手続き書類撤廃を提案する。具体的には書類が煩雑だと感じており、特に個人型DCを必要としている企業年金のない第2号被保険者に合わせ、拠出限度額は年額27.6万円とする。しかし、拠出限度額を統一すると、第1号被保険者の拠出限度額が大幅に減ってしまい、加入している年金の数により大きな差が生じる。この大きな不平等を解消するため、第1号被保険者のみ書類申請による拠出限度額引き上げを可能なものとする。第1号被保険者は申請をすれば拠出限度額を大きく引き上げられるため、申請を積極的に行うと考える。申請型にすることで第1号被保険者の限度額引き上げは可能であり、加入している年金による不平等がないまま、会社への提出書類を撤廃できる。

図表 5-1 限度額統一による個人型 DC の位置づけ



出典：『確定拠出年金の対象者・拠出限度額と他の年金制度への加入の関係』（厚生労働省、2017、p1）を参考に筆者作成

5 <http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/kyoshutsu/taishousha.html>

10 実際には第 2 章 1 節で用いた図表 2-2 の通り、米国の IRA は拠出限度額が統一されている。限度額の統一がなされながらも米国では問題なく利用されているため、限度額統一による制度的問題はないといえる。また、現行の拠出限度額が一貫性、整合性に基づき設定されたとは言い難い。例えば、同じ第 2 号被保険者であっても個人型 DC のみに加入している者と、企業型 DC のみに加入している者とは拠出限度額に 32.4 万円もの差がある。さらにその差について合理的な説明が存在するわけではない<sup>46</sup>。このように、拠出限度額の設定理由は

15 一貫性、整合性に欠けているため、その限度額を統一しても深刻な問題にはならないと考えられる。

このように限度額を統一し煩雑な手続き書類をなくすことで、個人型 DC に加入しやすくなり、且つ書類を受け取る企業側の事務負担も軽減される。それに伴い加入者の増加につながると考える。

<sup>46</sup> 『進化する確定拠出年金』（野村亜紀子、2017、p119）

## ②加入年齢の引き上げ

現在、60歳～64歳の就業率は60%を超えている<sup>47</sup>。また、企業型DCにおいても厚生年金に合わせ、加入年齢が65歳未満に引き上げられている。しかし、個人型DCの加入年齢はいまだに60歳未満のままである。それにより、加入者は働いているのにも関わらず5年間拠出が不可能な状態である。しかし、この5年間に拠出ができるよう制度を改善すれば、さらなる長期的な資産形成が可能になり、さらに個人型DCの所得控除も5年間享受できる。よって、個人型DCの加入年齢を65歳未満に引き上げることを提案する。加入年齢を引き上げれば、個人型DC加入者のさらなる長期的な資産形成が可能になると考える。

10

## 第3節 証券ビジネス

### 手数料体系の変革

家計の長期資産形成に適切な手数料システムになっていないとの課題に対し、  
15 ①運用会社から販売会社への手数料の受け渡しを禁止すること、②販売手数料に上限を設けることの2つを提案する。

まず①運用会社から販売会社への手数料の受け渡しを禁止することについてである。現在、日本の販売会社は顧客から受け取る販売手数料の他に運用会社から信託報酬の約半分を事務の代行手数料として受け取っている<sup>48</sup>。代行手数料は商品によって異なるため、販売会社はその多寡により顧客に勧める商品を選択する懸念がある。この影響として、先述したように日本でアクティブ型といった代行手数料が比較的高い商品が人気になっていることが挙げられる。そこで運用会社から販売会社への代行手数料の受け渡しを禁止し、顧客から相談・  
20 アドバイスの対価として直接手数料（アドバイスフィー）の受け渡しをする方式へ移行させることを提案する（図表5-2）。これにより、運用会社からのコミッションを目的に商品を販売するというインセンティブがなくなり、顧客の

25

---

<sup>47</sup> 『高年齢者雇用の現状について』（厚生労働省、2015、p4）

[http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12602000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu\\_Roudouseisakutantou/0000098694.pdf](http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12602000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Roudouseisakutantou/0000098694.pdf)

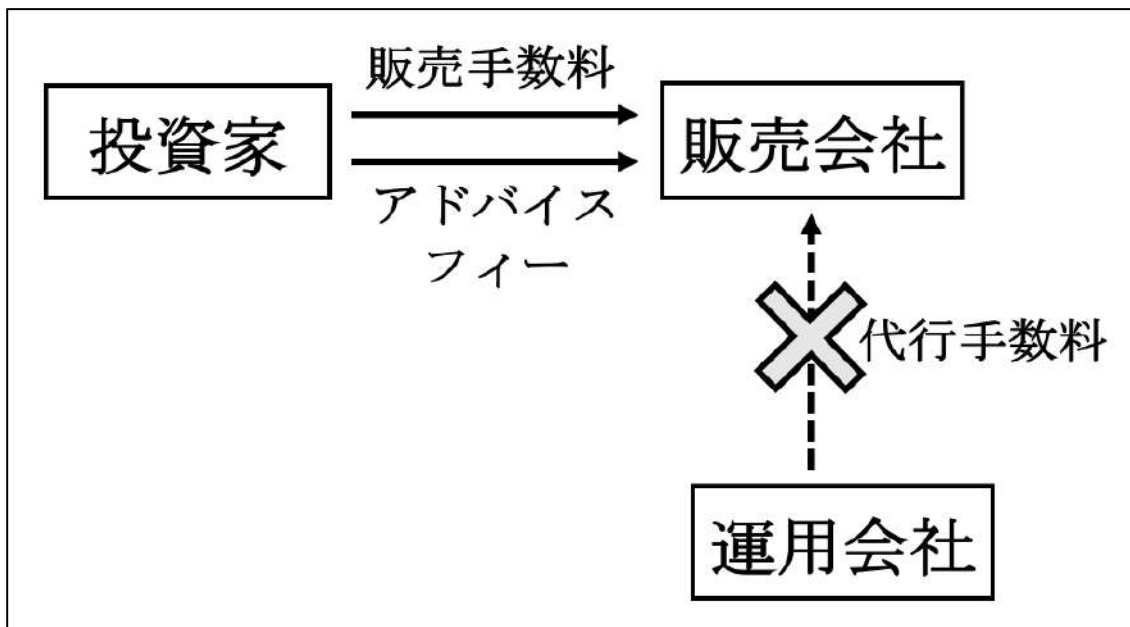
<sup>48</sup> 『投資信託の信託報酬の内訳とその影響』（モーニングスター証券、2012）  
<https://www.morningstar.co.jp/fund/analyst/2012/2q/MFA120120510.html>

視点に立った販売ができると考える。

そのアドバイスフィーの仕組みとしては、残高に連動した手数料システムが望ましい。なぜなら、この仕組みでは顧客の資産増加が販売会社の利益増加となり、販売会社が顧客の利益のために商品の勧誘を行えるからだ。しかし、アドバイスは専門的になるほどコストがかかる。そこで、アドバイスを①基本アドバイス②発展アドバイスの2つに分け、それぞれに違う手数料比率を設ける。具体的に基本アドバイスとは資産形成の重要性や、その顧客にあった運用の方法・商品の種類を提案するものである。対して発展アドバイスは顧客のニーズに合わせて個別の商品を説明・紹介・販売するアドバイスのことである。アドバイスの種類によって違うアドバイスフィーを設けることでフィーの不公平さを解消することができる。

以上より、運用会社からのコミッションを目的に商品を販売することがなくなり、顧客の視点でのアドバイスや販売ができると考える。

15 図表 5-2 新しい手数料の仕組み



筆者作成

次に②販売手数料に上限を設けることについてである。投資信託をインデックス型か否か、国内資産を対象とするものか否かという2つの基準を設け、4

種類に分類する。そしてそれぞれの種類ごとに同一の販売手数料の上限を設けることを提案する。しかし、その上限を超えてしまう場合は顧客に対してその手数料の詳細（当該手数料がどのようなサービスの対価によるものか等）を説明することを条件に可能とする。これはすべての商品に対して上限を適用する  
5 というのは規制として厳しすぎると考えるからだ。販売手数料に上限を設けることによって、販売手数料での報酬効率を低減させ、短期での商品乗り換えを避けることができる。

以上、販売会社の手数料システムを運用会社から手数料の受け渡しを禁止すること、販売手数料に上限を設けることの2つによって、販売会社は家計の長期資産形成に適した商品勧誘・販売が可能となるのではないだろうか。  
10

#### **第4節 住宅NISA**

投資信託のさらなる普及を促進するため、私たちは運用資産として投資信託が多く用いられている NISA と、日本人が資産として多く保有する住宅を組み合わせた提案を行う。  
15

2013年の段階で持ち家がある世帯数は6割以上である<sup>49</sup>。また、20～29歳のうち住宅を所有したい人の割合は79.1%にのぼり、住宅を購入するなら新築の一戸建てやマンションを希望する割合が69.9%となっている<sup>50</sup>。つまり日本人は若いうちから住宅所有を希望しており、所有するのであれば新築が良い  
20 と考えている人が多いのだ。さらに総務省統計局によると、直近5年間（平成21年以降）に建築された持ち家について購入・新築・建て替え等の状況は「新築（建て替えを除く）」が約100万戸であり、平成21年以降に建築された持ち家全体の41.6%にもなる。次いで「新築の住宅を購入」が約75万戸で31.0%、「建て替え」が約49万戸で20.5%となった。つまり、日本人の多く  
25 は持ち家があり、住宅を新築もしくは建て替えという形で多額の資金を費やして購入していることがわかる。

---

<sup>49</sup>『空き家等の住宅に関する主な指標の集計結果について』（総務省統計局）  
<http://www.stat.go.jp/data/jyutaku/topics/topi861.htm>

<sup>50</sup>『「住生活に関する世論調査」の概要』（内閣府、2015、p1・p4）  
<http://survey.gov-online.go.jp/h27/h27-juuseikatsu/gairyaku.pdf>



米国では高額な学費に対応するための 529 プランを導入し、必要資金を証券投資によって増やす仕組みを整えている。そこで日本も不動産を新築で購入する国民文化を利用して、住宅 NISA を作ることを提案する。住宅 NISA は主に住宅購入の頭金への使用を推奨する。長期にわたって積み立てた資金を一括で払う頭金に使用する形が、長期投資でのメリットを最大限に享受できるからだ。

5 拋出額や保有期間、商品は現行のつみたて NISA に準拠し、年間投資限度額は 40 万円、非課税保有期間は 20 年間に設定する。口座内で株式や投資信託を購入して積み立てた資産は、頭金などの住宅費用目的の引き出しの場合のみ運用益・取引益を非課税とする。さらに、若年層のみならず高齢者の資金も導入する

10 ため、運用してきた資金を孫や子などの口座に贈与することも可能にする。

今や国民の 6 割は持ち家があり、上述したように新築などのかたちで多額の資金を用意して不動産資産を取得するケースは多い。しかし、現在 3 人に 1 人が住宅購入の際に十分な頭金を用意できていない状況である。頭金を用意できないとローンの負担が増え、購入した住宅を売却せざるを得ない状況に陥る場合もある<sup>51</sup>。無理なく住宅ローンを返済できる頭金の金額は住宅購入価格の約 2 割とされている<sup>52</sup>。また一例ではあるが、フラット 35 利用者の 2016 年の注文住宅購入者の平均の頭金は約 682 万円であり<sup>53</sup>、住宅 NISA で 20 年間ほぼ満額で積み立てると十分に賄える。このようにローン返済のことまで考慮すると、頭金はしっかりと準備したほうが良い。さらに、ほぼ満額で積み立てれば

15 きちんと頭金として賄えるので、住宅 NISA による確保が適切である。また新築住宅を購入する平均年齢は約 40~50 歳<sup>54</sup>であり、社会人になってから約 20~30 年で新築住宅を購入している。国民はこの 20~30 年間の積立期間を活か

---

<sup>51</sup> 『怖いのは 10 年後 マイホーム購入焦る頭金ゼロ派』（日本経済新聞、2014）

<https://www.nikkei.com/article/DGXZZ06852021019032014000000/>

<sup>52</sup> 『住宅資金の作り方、頭金の目安を教えてください』（全国銀行協会）  
<https://www.zenginkyo.or.jp/article/life/myhome/4375/>

<sup>53</sup> 『2016 年度フラット 35 利用者調査』（全国住宅機構、2017 年、p 26）  
<http://www.jhf.go.jp/files/400342360.pdf>

<sup>54</sup> 『住宅市場動向調査報告書』（e-stat、2017、p30）

<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?lid=000001179063>

して、若いうちから新築住宅購入に向けた頭金の確保という明確な目的をもった資産運用を行える。つまり、この制度は現役世代と投資信託を結び付け、現役世代が「投資信託による資産形成」を体感する助けになるのだ。また現在、少子高齢化の影響もあり、60歳以上の層が保有する金融資産が家計の金融資産全体の約60%にまで膨らんでいる<sup>55</sup>。そのため、この高齢者の金融資産を孫や子に贈与するために住宅NISA活用することで、多額の資金を投資信託等に回すことができ、投資信託の普及につながると考える。この住宅NISAは不動産資産に固定される資金を証券投資にまわすだけでなく、「資産形成としての投資信託」という考え方の普及にも寄与できると考える。

10

---

<sup>55</sup> 『平成 27 事務年度 金融レポート』（金融庁、2016、p48）  
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>

## 終章

序章から何度も述べてきたように、現在の日本において投資信託が家計の資産形成手段として十分に普及しているとは言えない。また、少子高齢化による年金制度の限界、超低金利時代到来などの理由から資産形成の自助努力が必要になってきている。これらの状況を踏まえて、私たちは投資信託の普及と家計の資産形成手段としての投資信託の在り方を探るべく筆を進めてきた。

まず第1章では投資信託の概要や証券投資普及の意義を述べ、家計が自助努力によって資産形成を行うことが重要だと述べた。そのなかで投資信託は①少額からの分散投資が可能であること②専門的なノウハウを享受できることの2つのメリットがあり、家計が保有すべきリスク資産として最適なことを示した。続く第2章では投資信託が普及している米国と英国の現状をみて、両国とも非課税優遇をつけた投資口座が投資信託の発展に大きく寄与したことを述べた。そして第3章では日本の投資信託の現状を分析し、第4章において①金融リテラシー②確定拠出年金③証券ビジネスの3点について日本の投資信託に対する課題を洗い出した。その課題を踏まえ、第5章では①社会人を対象としたS検の導入②個人型DCの拠出限度額・加入年齢引き上げ③販売会社の手数料規制、そして投資信託のさらなる普及のために④住宅NISAの4分野で提案を行った。

確かに投資信託の仕組みそのものは資産形成手段として望ましい。しかし現在の日本は制度や市場環境が未だ整っておらず、投資信託は家計の長期的な資産形成を促進していないというのが我々の結論だ。

日本は海外に後れをとりながらも、望ましい投資信託の姿を模索している。ただ、証券市場はその国の経済や人々の暮らしと密接にかかわっており、そこから派生する投資信託も同様であることを忘れてはならない。自分たちの提案が自国の経済や文化に適合するか、また真に家計の資産形成意欲を掘り起こせるか。我々はこの2点に重きをおいて、論文の執筆を行ってきた。

本稿が投資信託と家計を一層結び付け、新たな資産形成の時代を切り拓くことを切に願う。

## 参考文献

- ・ 竹内弘樹、2016、『一番やさしい投資信託の教科書』
- ・ 田村威、2016、『投資信託 基礎と実務』
- ・ 中野晴啓、2015、『入門 投資信託のしくみ』
- 5 ・ 野村重紀子、2017、『進化する確定拠出年金』
- ・ 野村資本研究所、2008、『総解説 米国の投資信託』

## 参考ウェブサイト

- ・ 金融経済教育を推進する研究会、2014、『中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書』
- 10 [http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report\\_jittai.pdf](http://www.jsda.or.jp/manabu/kenkyukai/content/report_jittai.pdf)
- ・ 金融庁、2016、『金融リテラシー調査の結果』
- [https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy\\_chosa/2016/](https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/)
- 15 ・ 金融庁、2016、『国民の NISA の利用状況におけるアンケート調査（2016年2月）』
- <http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20161021-1/01.pdf>
- ・ 金融庁、2016、『事務局説明資料 国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー』
- 20 [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、2017、『「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書』
- <http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/01.pdf>
- 25 ・ 金融庁、2017、『平成 28 事務年度金融レポート』
- <http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>
- ・ 厚生労働省、『確定拠出年金法等の一部を改正する法律案』
- <http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/soumu/houritu/dl/189-46.pdf>
- ・ 厚生労働省、2017、『企業年金制度の現状等について』
- 30 <http://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan->

- Sanjikanshitsu\_Shakaihoshoutantou/0000169636.pdf
- ・投資信託協会、2017、『資産運用業強化委員会報告書資料』  
<http://www.toushin.or.jp/topics/2017/16722/>
  - ・内閣府、2017、『平成29年版高齢社会白書』
- 5 [http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/zenbun/29pdf\\_index.html](http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/zenbun/29pdf_index.html)
- ・日本銀行情報サービス局、2016、『日米家計のリスク資産保有に関する論点整理』  
[https://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2016/data/ron160224a.pdf](https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/data/ron160224a.pdf)
  - ・日本銀行調査統計局、2017、『2017年第2四半期の資金循環』
- 10 <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sj.htm/>
- ・日本証券業協会、2016、『英国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査報告書』  
[http://www.jsda.or.jp/shiryu/houkokusyo/files/kaigai\\_houkokusyo\\_160623.pdf](http://www.jsda.or.jp/shiryu/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf)
- 15
- ・日本証券経済研究所、2016、『投資信託の販売をめぐる世界の動向』  
[http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609\\_01.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf)
  - ・日本証券経済研究所、2017、『投資信託の制度・実態の国際比較（第1部）』  
[http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705\\_02.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1705_02.pdf)
  - ・日本証券経済研究所、2017、『投資信託の制度・実態の国際比較（第2部）』
- 20 [http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1709\\_01.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1709_01.pdf)
- ・野村資本市場クオーターリー、2013、『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>
  - ・野村総合研究所、2016、『iDeCoに関するアンケート調査結果』
- 25 <https://www.nri.com/jp/event/mediaforum/2017/pdf/forum246.pdf>
- ・みずほ総合研究所、2014、『米国の個人退職勘定（IRA）とわが国への示唆』  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt140417.pdf>
  - ・EY 総合研究所株式会社、2016、『「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取組みに関する調査研究」報告書』
- 30

<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>

・ZUU online、2017、『結構めんどくさい「iDeCo（イデコ）」の始め方 脱落者続出？』

<https://zuuonline.com/archives/145119>