

5

平成 27 年度 証券ゼミナール大会

第 5 テーマ

10 日本における投資信託の現状と今後の課題

B ブロック

15

拓殖大学 山村ゼミナール

目次

	序章	4
	第一章 日本の投資信託の現状と課題	6
5	第一節 投資信託の基礎的事項	6
	第一項 投資信託とは	6
	第二項 投資信託の歴史	7
	第二節 日本の投資信託の現状	8
	第三節 ライフプランと投資信託	11
10	第一項 我が国のライフプランと資産構成状況	11
	第二項 ライフプランと投資信託の好ましい構成とは	14
	第二章 家計の投資信託に関するリテラシー向上策	16
	第一節 各世代における投資教育の重要性	16
	第二節 投資教育の担い手	17
15	第三章 金融機関における投資信託の販売方法の問題点	19
	第一節 販売方法の問題点	19
	第一項 販売期間	19
	第二項 手数料	19
	第三項 金融機関への信頼	20
20	第四項 狭いターゲット層	21
	第二節 改善方法	21
	第四章 資産運用業における投資信託の運用能力の改善	23
	第一節 資産運用業の運用パフォーマンス	23
	第二節 顧客層の拡大	23
25	第三節 運用業間の激しい競争	24
	第四節 幅広いニーズへの対応	24
	第五章 諸外国の投資信託と日本の投資信託との比較	26
	第一節 英国の投資信託	26
	第二節 米国の投資信託	27

第三節	英国・米国との比較	29
第六章	直接金融への呼び水としての投資信託	32
第一節	NISA の活用	32
第二節	ジュニア NISA	33
5 終章	35
参考文献	37

序章

「貯蓄から投資へ¹」と盛んに叫ばれる昨今、NISA²（少額投資非課税制度）の導入等投資への後押しが、家計にも少なからず影響を及ぼしている。しかし、変わらず現預金の資産構成が高い状態が続いており、また投資への様々な

- 5 リスクも存在し、依然、人々が投資への一歩を踏み出せない状況が続いていると考えられる。適切な知識の習得、意識の向上を図れば、より良いライフプランニング³が可能であり、資産構成を見つめ直すことが可能である。特に投資信託⁴は確かな資産構成の一つとして、非常に価値あるものであると考える。
- 10 特に投資信託は、資産形成において重要な役割を果たすと考えられ、リスクを回避することだけが豊かな資産構成になるのか、どのように構成していくべきなのかを述べていきたい。

- 本稿では、家計における資産構成の現状をはじめとした、投資信託の現状や今後、さらなる普及を考えていきたい。第一章では我が国の投資信託の現状、
- 15 投資信託の基本的な情報を分析し、ライフプランにおける投資信託の重要性、どのような割合が適切かを考え、第二章では投資信託を普及していくためには、どのようなリテラシーを養い、どのような教育を行うべきで、対象は誰なのかということを考えていきたい。第三章では、金融機関がどのように販売していくべきなのか、問題点や改善点を考えていき、第四章では、資産運用業の
- 20 運用能力について分析し、第五章は諸外国の投資信託の現状を英国・米国との比較を交えたい。第六章では投資信託が直接金融⁵においてどのような役割を果たすのかをNISA⁶（少額投資非課税制度）の発展により、考えていきたい。

¹ 2000年代前半に金融庁が言及していたスローガン。預貯金から金融資産を投資へと振り分けバランスを整えるという内容。

² 株や投資信託（投信）などの運用益や配当金を一定額非課税にする制度。

³ 具体的な暮らし方を考えること。

⁴ 少ない投資金額でも効率的な資金運用ができるように作られた「投資商品」

⁵ 借手が貸し手から、直接お金を融通してもらう方法のこと。リスクは貸し手が負う。⇔間接金融

⁶ Nippon Individual Saving Account

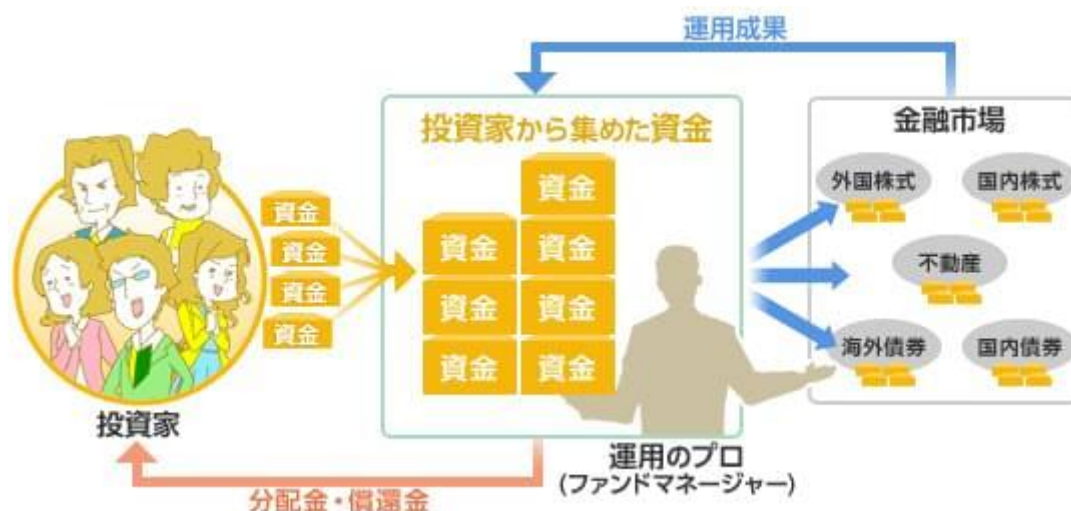
投資信託が我が国において、より発展、充実したものになるために、投資家・金融機関・運用業者等のそれぞれの立場により考え、結果として経済社会に資するためにはどのような策を講じていくべきかを考えていきたい。

第一章 日本の投資信託の現状と課題

第一節 投資信託の基礎的事項

5 第一項 投資信託とは

投資信託とは投資家から集めた資金をひとつにまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品のことである。そして運用の成果として生まれた利益を投資家たちにそれぞれの投資額に応じて分配される。投資信託は市場環境などに左右される。運用がうまくいき利益が得られることもあれば、損をすることもある。生じた損益は、それぞれの投資額に応じて投資家に帰属する。



出典：楽天証券・投資信託とは

15

投資信託は小額から投資が可能であり、分散投資でリスクを軽減できたりすることがメリットである。また、毎日、取引価格である基準価格が講評されているため、資産価値や値動きが羅借りやすい金融商品であり、決算ごとに監査法人などによる監査を受けるため非常に高い透明性があることもメリットである。しかし、投資信託の運用はファンドマネージャー⁷に任せるため、販売買付

20

⁷ 機関投資家の運用担当者のことであり、投資のプロ。

手数料や信託報酬などの費用がかかってしまうということと、元本保証がないといったデメリットもある。元本保証がないのは運用実績が購入時よりも値下がりした場合、売却額が購入額よりも下回る可能性があるからである。この点に関しては銀行預金とは異なるので注意が必要である。運用会社⁸と信託銀行⁹が信託契約¹⁰を結ぶ契約型は、投資信託運用会社が投資信託を作り、証券会社、銀行、郵便局等の販売会社と通して投資家から資金を集める。その資金は信託銀行で保管され、運用会社がどこに投資するのかを指示し、それに基づき運用を行う。その他運用形態として、投資を目的とする法人を設立することによって運用される会社型がある。投資信託は多数の投資家に対し、取得させることを目的とした公募投信¹¹と機関投資家¹²等のみが取得可能で、極めて少数の投資家に取得させることを目的とした私募投信¹³に分類される。

契約型投資信託¹⁴の大部分は、証券投資信託で約款に株式に投資可能な旨が記載されている株式投資信託と約款に株式には投資しない旨が記載されている公社債投信¹⁵がある。また購入に関しては投資信託が立ち上がる期間にのみ購入可能な単位型と、投資信託が運用されている期間中いつでも購入可能な追加型とで別れる。投資家は購入時の基準価格より、換金時の基準価格が高くなるのであれば利益となる。また運用の成果を分配する分配金も収益となる。

第二項 投資信託の歴史

20

歴史としては、戦後、我が国の投資信託制度が整備されたのは1951年に現在

⁸ 投資信託の運用の指図を行う会社のこと。

⁹ 銀行業務と信託業務の両方を営んでいる銀行であり、信託銀行という商号をもつ銀行。

¹⁰ 委託者が所有する財産を受託者に移転し、一定の目的（信託目的）に従い、受託者にその財産の管理・処分をさせる契約。

¹¹ 不特定多数の投資家に向けて募集する投資信託。

¹² 顧客から拠出された資金を運用・管理する法人投資家の総称。

¹³ 特定少数の投資家向けに設定・運用される投資信託。

¹⁴ 証券投資信託の一種で、証券会社などが売出す受益券を投資家が買い、その資金が信託会社に保管、管理されているもの。

¹⁵ 公社債及び短期金融商品で運用し、株式を一切組み入れないことを信託約款上で明示しているファンドのこと。

の投資信託及び投資法人に関する法律、投資信託法¹⁶が整備されてからである。当時、財閥解体¹⁷によって停滞していた国内株式市場を活性化するために国の政策として誕生した。そして高度経済成長の中、社債¹⁸を発行して資金調達を試みた企業に設備投資の資金を供給することを目的とした国際や社債のみを組み入れて運用する「長期公社債投信」というファンド¹⁹が 1961 年に誕生し、1980 年には我が国が高度経済成長から安定成長に移行していく中で発生した税収不足を補うため、国が大量に発行した中期国債への資金供給を目的とした「中期国債ファンド」なるものも誕生した。そののちに、それらのファンドを販売することで多数の手数料収入を手に入れるために自社の系列である投資信託会社を設立し、自らが手数料を稼ぐためのファンドを次々と設定するようになり、そのうちに多数の手数料を稼ぐだけでなく、証券会社が自己売買によって損を被り、売るに売れなくなった株式を系列の投資信託会社が運用しているファンドに入れ込むという行為を行うようになったために、金融業界での投資信託のイメージが落ち込み、投資信託の割合が減少していった。

15

第二節 日本の投資信託の現状

現状として、一般財団法人投資信託協会の投資信託に関するアンケート 2014 年の調査報告書によると投資信託については、「よく知っている」「大体は知っている」を合わせたものは約 25%であった。一方で「言葉だけは知っている」が過半数を占め、「言葉も知らなかった」は 7.1%と少数であった。

投資信託に対するイメージとしては、「仕組みがわかりにくい」39.7%と「元本割れが怖い」34.9%が主なイメージとなっている。また、「用語がわかりにくい」「投資の上級者向けである」等のイメージもある。「わからない、特にな」と具体的なイメージが不可能という人も少なくない。

25

¹⁶ 投資信託及び投資法人に関する法律。

¹⁷ 1945 年～52 年にかけて行なわれた GHQ(連合国軍最高司令官総司令部)の占領政策の 1 つ。

¹⁸ 一般の事業会社が発行する債券のこと。

¹⁹ 機関投資家や富裕層から集めた資金を運用する投資のプロたちのこと。

投資信託の選び方については、いきなりファンドを選ばず、資産クラスを選び、どれだけの大きさで、こういった性質のリスクをとっているのかを投資家自身で把握することが必要である。次にシンプルなファンドを自分で組み合わせる。例えば、国内株式に投資するファンドをどれにして、外国株式に投資するファンドをどれにするか資産クラスごとに投資する商品を選ぶ。また、信託報酬の高いファンドは除外し、資産規模・流動性を確認することが重要である。そして、売買手数料の安いチャンネルで買い、過去の運用実績で選ばないことを意識すべきだ。

第三節 ライフプランと投資信託

第一項 我が国のライフプランと資産構成状況

5 我が国の資産構成の状況は、現金・預金が50%以上を占めており、諸外国と比較してみると安全性の高い資産構成であると考えられる。リスク資産への投資は債権1.8%、投資信託4.8%、株式・出資金9.1%と合わせて約15%となっている。我が国の家計の資産構成で現預金が半数を占める理由の一つにマイホーム志向があると考えられる。多くの人々がマイホームを持ちたいと考えており、志向が強いということがわかる。マイホーム志向と家計の現預金の比率が高いこととどのような関連があるかという点、多くの人々はマイホームを購入する手段として、住宅ローンを利用して購入することで長期にわたる住宅ローンの負債を抱えることになる。また、住宅の流動性の低さに加え、バブル崩壊以降の地価低迷もあり、マイホームは持ち切りが前提となっている。このことから、

10 家計は長期固定の資産と負債を両建てで抱えることになり、リスクを負っていると考えられる。そのため、家計が保有する資産は安全性、流動性が高い現預金を保有している比率が高いのではないだろうか。また、マイホームを購入するにあたって必要となってくるのが土地である。土地には限りがあり、土地の需要が供給を上回れば価格の上昇につながる。マイホーム志向が強い我が国の

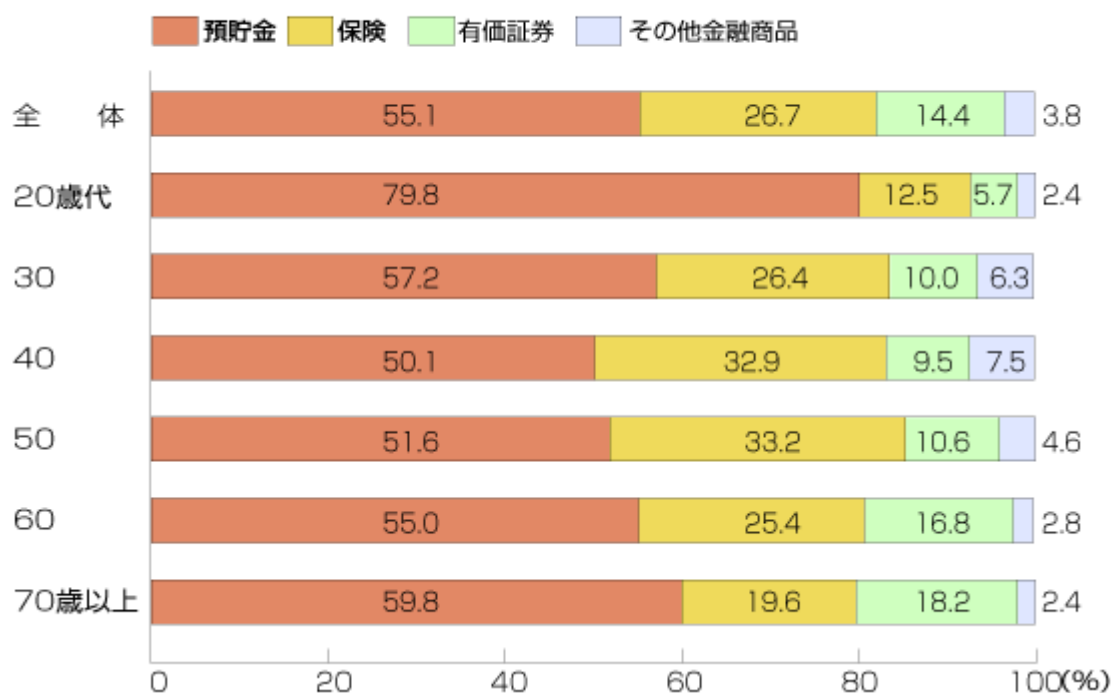
15 家計にとっては、土地の価格上昇は住宅ローンの長期化の要因にもなり、家計に現預金の選択をさせる要因ともなったと考えられる。

また、現預金が資産構成を大きく占める要因にリスク資産への投資が行われず、その理由として金融リテラシー²⁰の欠如が挙げられる。リスクが高い商品に関する知識がなければ、その商品に多額の投資をしようとする人は少ない。リスクが高い商品に関する知識がないことから、リスク資産への投資を敬遠し、リスクの少ない現預金へのウェイトが高くなったのだと考える。²¹

²⁰ 金融商品やサービスの選択、生活設計などで適切に判断するために、最低限身につけるべき金融や経済についての知識と判断力。

²¹ 知るばると金融広報中央委員会 Web サイト(<http://www.shiruporuto.jp/>)

年代別にみた金融商品保有額の種別構成比



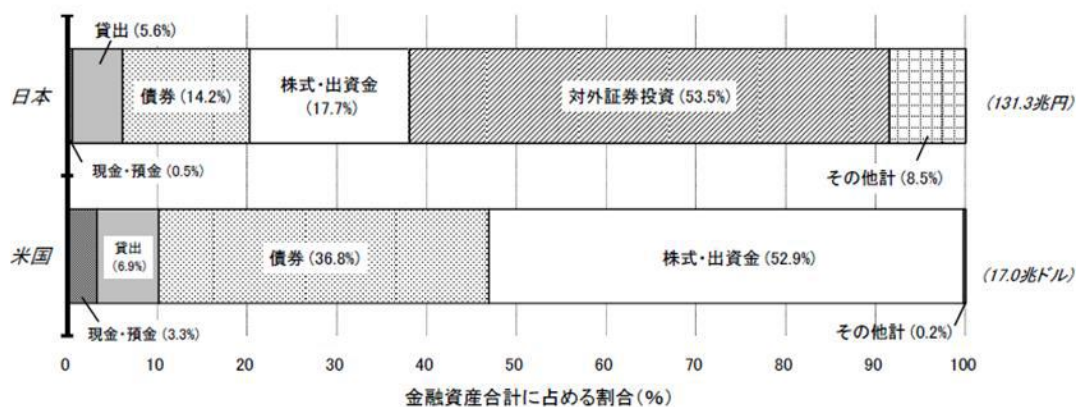
出典：金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

他に、投資をするだけの余裕資金が家計にないことも資産構成に影響がある
 5 と考える。保有する資産残高が高い家計ほど、リスク資産への投資に回すことが可能である余裕資金を持っていることが多いため、リスクに対する耐性も高く、リスク資産を促す余地があると考えられる。世代別に考えると、若年層は家計に余裕がない人が多く、高齢者は若年層に比べて比較的余裕がある人が多い。若年層に余裕がない理由として、「病気への備え」「老後の生活資金」「子供の教育費」「住宅ローン」等が挙げられる。これらの経費を考慮すると、若年層の資金余剰額が少なくなるケースが多い。若年層は将来を見据えて資産運用を行うため、リスク資産への投資は適しているが、投資するだけの資金余力はないと考えられる。我が国の家計における現預金が高い理由は、様々な要因が重なり合って現預金中心に資産構成になったと考えられる。

15 一方、米国のライフプランと投資信託に関する資産構成については、投資の割合が高く、株式や出資金が資産構成の中で1番に比率が高くなっている。米国の個人金融資産は世界で1番多く、我が国と比較して金融資産に余裕があ

ることから投資の割合も増加していると考えられる。米国の経済 1920 年のバブル期や 1950 年から 1960 年の黄金期と呼ばれる時代や、1991 年から 2001 年までの間に大きく成長してきた。米国の金融市場の大きな転換期に投資信託が注目を集め、ミューチュアルファンド²²といった投資信託が急速な発展を遂げた。

図表5 投資信託の資産構成



*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「貸出」、「債券」、「株式・出資金」、「対外証券投資」(日本のみ)を控除した残差。
 **米国の資金循環統計の取引項目では、国内・海外証券の区別をしておらず、取引項目「対外証券投資」が設けられていない。

出典：日本銀行資金循環の日米欧比較 2014 年、第二四半期

投資信託が注目されるようになったのには、いくつかの要因がある。1 点目
 10 に米国の金融市場は国際化が進んでいくと同時に国際金融市場の中心的な役割
 を持つようになった。そのため世界各国の投資資金が集中し、米国は莫大な金
 融資産を手にすることになった。そして、株価は急速な上昇をみせ、それに伴い
 投資信託も普及していったと考えられる。2 点目に 1990 年前後から銀行での投
 資信託の取扱いに関する規制が大幅に緩和され、銀行が預貯金を主な金融資産
 15 とする家計を取り込み、投資信託業務を取り入れていくようになったと考える。
 3 点目に投資信託の約 4 割が確定拠出年金²³から流入しており、投資信託市場
 を支えていると考えられる。このように多額の国際的な資金や国内の資金を

²² 米国の一般的な投資信託の通称で、複数の投資家が資金を提供し共同で運用を行う、オープンエンド型投資信託のこと。

²³ 国民年金や厚生年金などの公的年金に加えて、老後にもらえる年金を増やせるようにする年金制度のこと。

流入させることより、市場を活性化させ、投資の文化を作ってきたのではないだろうか。住宅や土地に対しての価値観の違いも考えられ、米国は土地、住宅を用いた資産運用が盛んであり、中古住宅市場が発達している。賃貸や売却を通じて資金を作り出すことが容易である。これに対し、我が国は流動性の低い資産と考えるため価値観に相違点がみられる。²⁴

第二項 ライフプランと投資信託の好ましい構成とは

前述したとおり、我が国の家計の保有する金融資産は現預金に偏っており、その資金をどのような形として導いていくかが問題である。収益性が低い貯蓄スタイルで資産形成を行うだけでなく、多少リスクが生じてでも証券投資にも目を向けて、自己責任に基づく将来を見据えた資産形成を行うことも必要であると考え。その中で、特に投資信託というものが大きな役割を果たすと考え、メリット等は第二章で述べていきたい。預貯金に偏りがある状態が続いていることは望ましくなく、リスク資産に触れることで、将来の資産形成方法に新たな選択肢を増やすことも重要である。

こうした現状に対し、投資信託のメリットを挙げていきたい。一点目に少額から投資できるということである。一万円からの少額投資が可能であり、またファンドとしては多額の資金なので個人では投資できない商品にも投資することができる。二点目は分散投資²⁵を行えることだ。多額の資金により、分散投資を行うことでリスクを軽減することができる。三点目に運用をプロが行うということである。個人では金融の知識が乏しく、また時間が限られているが、専門家が行うことで適切に運用され安定的な成果が期待可能である。四点目に豊富な商品が存在するということであり、国内だけでも数多くの投資信託がある。一方で、デメリットとして多くの手数料または報酬等がかかること²⁶、商品数が多く理解し難いといった点も挙げられる手数料は主に、販売手数料、売買委託手数料、信託報酬、監査報酬等があり、この手数料・報酬というのが個人投

²⁴ 知るぼると金融広報中央委員会 Web サイト(<http://www.shiruporuto.jp/>)

²⁵ 投資金額を分散していくつかのものに投資する手法。

²⁶ カブドットコム(<http://kabu.com/item/petit/default.html>)

資家にとって投資信託の魅力を消してしまっている大きな原因となっていると考えられる。²⁷

我が国で投資を避ける理由としてリスクと知識不足が挙げられるが、むしろ投資信託がこれらの問題点を解決して行えると考ええる。投資信託の大きな特徴として、少ない資産から運用でき、さらにその運用を専門家に任せることが可能であるということにある。つまり、少額の投資額から可能であるため初心者でも始めやすく、また、通常の株式投資であれば必要不可欠である高度な金融知識がなくても投資をすることが可能である。これらの特徴から、リスク回避的である人々でも投資しやすく、さらには専門家に運用を委託するので運用リスクを軽減させることが可能である。投資信託はこうしたリスクと金融知識不足からなる消極的な要因を有している人々に対し、それらの要因を軽減し、知識不足を補填することができるといえる。

²⁷ 知るぼると金融広報中央委員会 Web サイト (<http://www.shiruporuto.jp/>)

第二章 家計の投資信託に関するリテラシー向上策

第一節 各世代における投資教育の重要性

5 第一章で述べた投資信託の現状や課題を克服していくためには家計での投資信託に関するリテラシー向上させていかなければならない。そのためには、家計を構成している大人や子どもに対する金融・投資教育を充実させることが必要である。学校段階・社会人段階のいずれにおいても金融や知識の習得が重視される傾向がみられ、預貯金についてある程度の知識を有しているが、投資教育
10 育のような行動的・実践的な教育は消極的である。

特に幼少期から積極的な投資教育を学校の間で受けることで、個人の資産を自ら運用し拡大していく能力を身に付けることが可能であり、ライフプランを豊かに形成するのに資すると考える。厚生・国民年金の削減により、今後余裕を持って老後の生活を過ごせるだけの資産の確保をすることは困難となっており、投資による資産形成をしていく必要がある。しかし、国民は証券市場に接する機会がないため知識が乏しく、学校教育の場面で資産運用の知識を身に付けるための投資教育が必要である。

投資というと、「金儲け」というイメージが強く、学校教育では消極的に捉えられてきた。上述したように学校教育の中心は消費者教育であるが、行動的・
20 実践的な投資教育のための第一段階であると考えられる。経済知識の基礎・サービスや商品の種類や理解を得て、実際に投資し運用する流れが重要である。つまり、消費者・経済・金融教育は一連のステップアップとなっており、体系的に教育を実施することが必要である。その際、教員の知識不足・カリキュラムや教材の不足により現場の混乱も考えられる。授業で利用しやすいビデオ教材、
25 教員がより利用しやすい副教材や指導資料の開発・提供、教員の意識・能力を高めるための研修・シンポジウムの充実等を図っていく必要がある。

普及、発展のためには学校教育をはじめ、年齢、収入、家族構成によって異なる各世代、各段階にあった教育・指導をしていくことが必要であると考えられる。学校教育でいえば、社会科において直接金融や間接金融等の金融の仕組みと働きや身近な消費生活中心に、家庭科では生活における経済の計画、消費者問題
30

や消費者の権利と責任ある行動を学習内容として定めることが重要である。社会人や高齢者に向けては、金融機関が自ら扱っている個別の金融商品や資産運用、投資知識の向上を狙いとした講習会やセミナー開催²⁸や情報提供が考えられる。しかし、我が国の金融教育は学校段階において義務付けられていない。

- 5 証券投資における教育も不十分であり、資産運用の方法等の深い内容まで指導することは難しいとも考えられる。我々大学生の金融教育、特に投資教育を考えるのであれば、卒業後実際に投資をしやすくなるような仕組みをつくるために学内で講座を開き、投資の金融商品紹介、株価の読み方、投資信託の仕組みや商品の選び方等を学ぶべきだ。また大学側が元本を負担し、実際に株式投資を行う実践講座の開講も大変意義深いと考える。
- 10

第二節 投資教育の担い手

- 学校教育をはじめとする現場における人員不足を解消するために、NPO²⁹との連携も期待される。米国の投資教育はNPO主導で行われており、米国の文化や認識が投資教育は、豊かな生活を送る上で必要不可欠なものという意識が確立しているから、企業・団体からの出資・寄付により充実したNPO活動が行われている。また、日本よりも経済教育・消費者教育・金融・資産管理教育を土台にした体系的な投資教育が成り立っている。教員側に対する支援体制も整備さ
- 15
- 20

- れていて、教材や教育プログラムの提供や指導方法のセミナー等がNPOや業界団体によって実施されている。
- セミナーの内容は各教員の授業において有効的に活用していて、カリキュラム・教材作成・教育現場や講座への講師派遣等のボランティア体制が充実している。こうした体制の下、米国は金融に対する知識や経済と証券投資の仕組みを幼少期から指導し、適正な運用を行う投資家の育成をしていて、証券投資が一般国民の間に広く浸透している。
- 25

投資家教育もまた重要であり、投資家の行動は非合理的なものも多く存在する。投資家はその場の雰囲気流されて行動することも考えられ、失敗や誤っ

²⁸ 「金融教育プログラム」金融広報中央委員会

²⁹ 「Nonprofit Organization」又は「Not-for-Profit Organization」の略。

て行動することもある。その場の雰囲気の流れに流されて行動してしまえば、高速で商品を購入してしまうこともあり、一般的な判断力をつける必要がある。

第三章 金融機関における投資信託の販売方法の問題点

第一節 販売方法の問題点

5 第一項 販売期間

個別株式などが買った1分後に売れるのとは異なり、オープン型の投資信託でも毎日市場終了後に計算されるその日の基準価格が決定されるまで売買できない。また、多くのオープンエンド型ファンド³⁰では最低保有日数（例えば30日）を定めており、これより少ない期間で売却すると罰金を課せられる。これは、短期間の売買を繰り返し替えされると、その支払いのための現金を常に確保しておかねばならず、多くの投資家から資金を集めて投資するという本来の目的が損なわれ、またその手続きの費用が投資資金から支払われるために投資資金が無意味に目減りして行くのを防止するためである。

15

第二項 手数料

投資信託の保有に関する販売買付手数料や信託報酬などの費用に対する負担感があり、特に運用効率が低下した時に増大する。

20 金融機関は販売手数料が入るから投資信託を販売し、運営会社・ファンドマネージャー等の運用業者や販売業者は、信託報酬が入るから投資信託を運営・運用することは明らかで、これらの費用の源泉は投資家の拠出する投資資金である。投資家は、投資信託の購入の際、すべての商品購入と同様にその効果と費用・価格を比較し判断しなければならない。通常、投資信託を購入するのは、25 投資を本業としない一般大衆投資家や年金組合などの年齢や複数の投資信託の組み合わせに投資する等の投資方法がさまざま確立している顧客・団体等である。その団体等の「ファンドマネージャーに信託するのだから高収益だろう」と言う期待に反して、例えば市場の状況を分析するための種々のインデックス

³⁰ ファンドの換金方法の可否を基準にした分類で、いつでも自由に換金することができる投資信託のこと。

³¹があるが、インデックスを上回る高収益を出している投資信託はまれであり、むしろ多くの投資信託はインデックスに届かない収益しか実現できていない。これに対して、手数料率が低いインデックスファンド³²等をそろえると同時に顧客に対する丁寧なサービス等を通じて顧客の負担感を和らげることが必要である。

第三項 金融機関への信頼

販売にあたっては投資信託に対する信頼感を向上させなくてはならない。信頼を得るためには金融機関側の質が問われる。

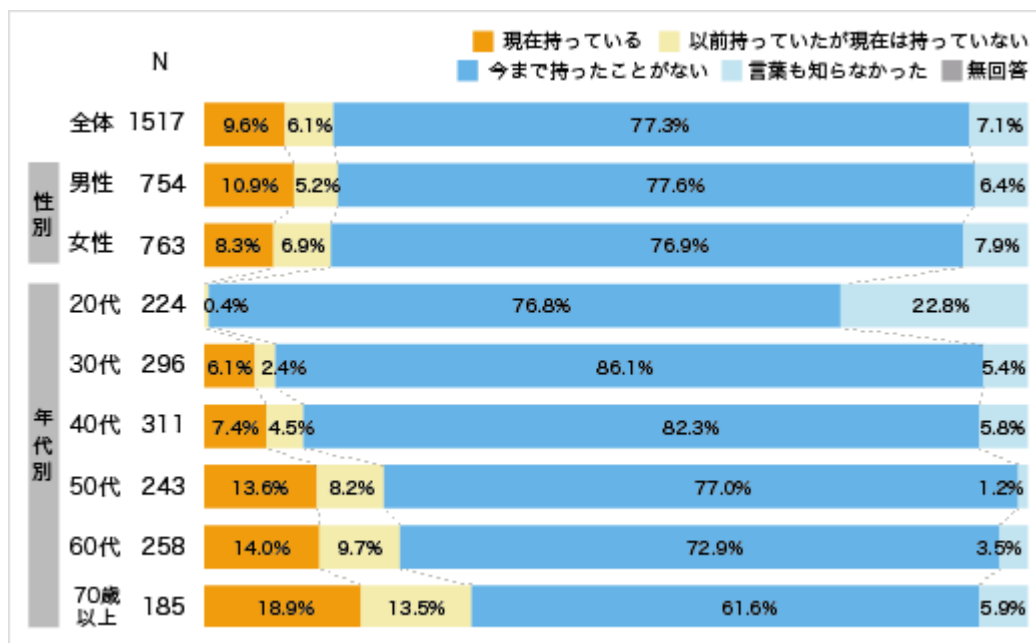
顧客がファンドマネージャーに対して本当に優秀か、信頼できるかを判断することが難しいと考えられる。判断材料としては過去の実績と投資方針ぐらいであると考えられる。過去の成績が良いからといって今回も好成績を挙げられるとは限らない。

³¹ 市場全体の動向を表す指標のこと。国内では日経平均株価や TOPIX(東証株価指数)が有名。

³² 市場平均（ベンチマーク）と同じような動きをする運用を目指すファンドのこと。

第四項 狭いターゲット層

現在、投資信託の保有者は 50 歳以上の比較的年齢の高い高齢者層に偏っている。



5

出典：一般社団法人投資信託協会 HP「一般向け首都圏・阪神圏調査結果【2014年調査結果の概要、投資信託の保有状況】」

第二節 改善方法

10

我が国の投資信託は規制緩和や運用環境において進展、変化してきた。それに伴い販売方法も改善しなければならない。特に信頼感の向上について、販売業者の規制、投資者保護を法令順守の下で業務を進めていくことが必要である。投資者に対して商品の内容をより深く理解させていくためには、投資者本人の

15

努力だけでなく、販売業者や委託会社等がわかりやすい商品説明やセミナー等の実施により業界全体のさらなる努力が必要である。

投資者の手数料についての負担感が大きいと考えられ、販売業者は手数料率の低いインデックスファンド等の品ぞろえと共に投資者に対する丁寧なサービスが必要とされ、負担感を和らげることに努められたい。

20

金融教育の充実を行い、投資信託の保有率の高い高齢者のみならず、20-40

代の比較的若い世代に対して、子育てや住宅ローンの支払い等で資金は多くはないだろうが投資信託保有を広げる必要がある。その際、確定拠出年金の活用や積立型投資信託商品の販売促進を通して、また学校教育を含めて様々な場所で身近に感じてもらうことが必要である。

- 5 また、販売業者は人材不足に対しても対策を講じなくてはならず、商品の複雑性や販売体制をより良いものにしていく能力が求められる。

第四章 資産運用業における投資信託の運用能力の改善

第一節 資産運用業の運用パフォーマンス

- 5 運用パフォーマンス³³の向上には運用技術の高度化、より良い投資素材への投資が必要である。運用パフォーマンスを向上させるためには、運用技術の向上とより良い投資素材への投資が必要である。グローバルな視点から収益性の高い投資素材を求める一方、日本株の投資価値を高めることに貢献することも求められる。
- 10 パフォーマンスが良くても、投資家の収益のことを考えなければならない。株式のリターンと資金流入額の間関係を見ると、米国においてでも株価が上がってくると買いが増え、下がると売りが増えている。このため、投資家利回りはファンドの運用利回りより低いということになり、投資家がタイミングを選んで投資するよりも、毎月積立等定額投資により値段の高い時には少ない量を買
- 15 い、値段の安いときには多くの量を買うことの有用性が示唆できる。定額投資により、投資家の平均購入単価をファンドの平均基準額より引き下げられれば、投資家利回りがファンド利回りを上回る可能性があり、販売会社による積立投資の推進が必要である。

20 第二節 顧客層の拡大

- 第三章で述べた、販売ターゲットの狭さ、特に高齢者の保有率は高いことは述べたが、その他若年層世代への普及をより高めていくことが必要である。若いいうちは、金融資産の蓄積額が小さいため、預貯金や保険を持たざるを得ない
- 25 ことは仕方ないが、例えば米国では若者が確定拠出年金制度を通じ、月々の収入の中から退職後に備える資産形成を実行している。そしてその運用対象として投資信託が選ばれており、投資信託保有率が高い状態になっている。我が国においても確定拠出年金について個人拠出枠の拡大等一層の制度充実が望まれ

³³ 運用成果や投資対象の過去の値動きのこと。

るとともに、長期運用の手段として高いリターンを期待できる投資信託が適していると理解を広げることが重要である。

また、我が国では 2014 年から NISA(少額投資非課税制度)がスタートしたことで、若年層等の投資経験のない層や投資経験が浅い層もターゲットにしている。投資信託の普及率の低い若年層に長期の資産運用の手段として、保有を奨励し、拡大していくチャンスともいえる。

第三節 運用業間の激しい競争

10 資産運用業は今後多くのチャンスに恵まれると同時に、成長著しい多様な他社との競争に突入することも考えられる。新規参入者として予想されるのは、ソーシャルメディア³⁴やハイテク企業³⁵であり、これらが有する知識、影響力等の情報を銀行等との提携により、魅力ある運用商品の提案を行う可能性が高い。効率性の面で秀でたハイテク企業が、低価格でサービスを提供すれば、既存の
15 資産運用業者に対するコスト面でのプレッシャーはさらに高まることになる。

第四節 幅広いニーズへの対応

資産運用業としては、より長期的な財の蓄積や顧客資産の蓄積と切り崩しと
20 いった幅広いニーズへの対応が求められている。豊かな資産構成を形成していくために運用を増やす必要がある。例えば、定年退職者に特化した商品への需要は今後大きくなることが予想される。個々に適したソリューションや資産配分を用意し、カスタム型の運用商品の必要性が考えられる。

資産運用業はより広く社会において信頼を築いていく必要があり、そのため
25 には、資産運用業の役割とその仕組みを社会に理解してもらうことが重要である。顧客中心の姿勢を見せることにより、顧客の期待に応えるだけでなく、経

³⁴ インターネット上で航海される情報メディアのあり方で、情報発信などのコミュニケーション、情報流通などの社会的な要素を含んだメディアのこと。

³⁵ コンピューターやバイオテクノロジー、宇宙産業などの高度技術や先進的な技術を中心とした企業のこと。

済社会に資本の流れと資産の配分を円滑にし、経済社会の期待に応えることが可能であるものと伝えていくことが求められる。

第五章 諸外国の投資信託と日本の投資信託との比較

第一節 英国の投資信託

5 イギリスの投資信託の信託関係は初め、個人間の約束であり、また封建制度の下でいろいろの制限を逃れるためのものであった。このため信託の約束をしても、それは約束した同士の取り決めにすぎず、一般の法律で認められた制度ではなかった。ところが当時のイギリスには、普通の法律により裁判をする普通法裁判所のほかに、衡平法裁判所³⁶。(または尚書裁判所)という特別の裁判所があった。これは、もともと国王の印鑑を保管する役の尚書がつかさどっており、普通法裁判所に対し国王の印を押した裁判の開始令状を発行するのがその仕事であった。ところが、普通法による裁判が慣習や判例をもとにしていたため、半面、前例のない場合や情勢の変化があった場合などには、いろいろの不便や弊害が多くなってきたので、それを救うためにここで直接国民の訴えを取り上げて裁判するようになった。その裁判官には多く当時の高僧が任命され、裁判は前例によらず自分の良心に従って最も公平と思う判決を下した。これを衡平法という。そしてそこでは、普通法では認めていないユースの制度を十五世紀ごろから認めるようになって、ユースによる受益者の権利ははっきり決まり、没収法は無意味なものとなっていった。もともと衡平法は普通法の欠点を補う意味があったが、その重要な部分は信託制度に関するもので、衡平法裁判所は信託の乳母であるといわれている。

そこでこれに対抗する意味で、十六世紀の中ごろヘンリー八世³⁷は、これを覆すために「用益法」という法律を出した。これはユースによる受益者を、土地の本当の持ち主と見なし、これに対して一般の土地と同じように教会への寄進や、家族への遺贈を禁止したのである。しかし人々はこれに対して、さらに二重のユース、つまり本当の受益者のために財産を所有する仮の受益者を作り、用益法の適用を免れることを考え出し、これが再び衡平法裁判所で認められ、信託の考えの基本がここにできた。その後十九世紀に入って普通法裁判所、衡

³⁶ 衡平法の裁判所のこと。

³⁷ テューダー朝第二代のイングランド王

平法裁判所という二つの裁判所が一つになってから、信託も正式の法律関係と認められ、信託による受益権も法律上の財産権の一つとなった。

5 以上の説明からもわかるように、イギリスの信託は初め宗教上の目的から出たものであるが、後に家族のための財産の管理とか、教育、慈善などの公共事業に利用されることになり、だんだんに発達していった。そのため、財産の管理、処分を引き受ける受託者も、営利を目的とするものは少なく、報酬もあまり求めないといった信託が主であった。しかしこの制度が普及してくると、今度は受託者として適当でないものも選ばれたため、受益者が不幸になるといった例が起こってしまった。このため、十九世紀の終わりごろイギリス政府は「受託者法」と「官選受託者法」という法律を作って受託者の義務を定め、また裁判所が受託者を任命、監督できるようにして信託の保護を図った。これができてから、信託の利用は一層進み、十九世紀の終わりにはイギリスにある財産の二十分の一は信託財産であったといわれている。そしてイギリスでは、現在でも営利を目的とする会社組織の信託のほかに、必ずしも営利を目的としない個人間の信託もかなりある。

第二節 米国の投資信託

20 米国の家計の金融資産残高の構成をみるといくつかの特徴があげられる。総金融資産に占める現金・預金の残高ウェイトが低下しているという点、保険・年金準備金のウェイトが上がってきている点、投資信託のウェイトが高くなってきたという点である。投資信託を保有する世帯数は全米世帯数の4割強にも達している。規制緩和、税制、販売チャネル多様化、金融環境、株式等の要因により、投資信託の普及をもたらしていると考えられる。

25 米国投資信託協会が実施しているアンケートによると、投資信託への信頼性に関して、高い信頼を抱いていることもうかがえる。

30 米国に投資信託とみなせるものが誕生したのは1920年代といわれている。第一次世界大戦により米国は債権国となり、資本の蓄積が進んだ。加えて、戦時中に政府が小額の額面金額の自由公債（Liberty Bond）を米国民に売り出したため、2000万人もの米国民が投資について何がしかを学んでいた。こうした

ことが、1920年代の米国における投資信託ブームに繋がったと言われている。1924年にはクローズドエンド型会社型投資信託³⁸の株式が取引所に上場され、取引が盛んに行われるようになった。この時期のクローズドエンド型会社型は投資銀行によって設立され、彼らが引受けた新規発行証券の流動化機構として積極的に利用されるようになっていった。世界大恐慌以前の米国では、投資活

5 動的を規制する法律はなく、各州の法律（会社法）に基づいて投資会社が設立された。米国では、英国のインベストメント・トラストのようなクローズドエンド型会社型にとどまらず、多種多様な形態の投資信託が創り出された。1923年には、後に英国に伝えられることとなる固定型単位型投資信託（Fixed

10 Investment Trust）が創られた。しかし、当時の相場環境にそのスタイルは合わず、1926年には解散されたとの記録が残っている。また、1924年には、後にミューチュアル・ファンドという名称を与えられることとなるオープンエンド型のファンド（主として株式会社型）が開発されている。オープンエンド型は投資家の途中退出を随時認める形態で、今日の投資信託では広く行われているが、投資家からの解約請求に随時応じることができるようにするために、流

15 動性の高い米国内の優良大企業の普通株に主として投資を行うなど、クローズドエンド型会社型に比べると保守的な運用スタイルであったため、当時の熱狂的な株式市場の中ではパフォーマンスが出遅れ、クローズドエンド型会社型の人気に隠れてしまった。

20 こうした状況に転機をもたらしたのが1929年秋のニューヨーク証券取引所の株価大暴落とその後の世界大恐慌である。米国の投資信託は大きな打撃を受けることになった。特に、優先株や社債を発行してレバレッジを高め、新規公開株式等への投資を行っていたクローズドエンド型会社型の受けた打撃は大きかったと言われている。クローズドエンド型会社型に対する投資家の信頼失墜

25 に反比例する形で、1920年代に開発されていた固定的単位型投資信託やミューチュアル・ファンドが投資家の人気を集めることになった。ただし、固定的単位型投資信託については、その運用の硬直性が嫌気され、その後人気は下火となっていったと伝えられている。1932年に民主党のフランクリン・ルーズベ

³⁸ ファンドの換金方法の可否を基準にした分類で、途中で換金することができない投資信託のこと。

ルトが大統領に選出されると、投資活動に対するレッセ・フェールの思想の破棄と、投資活動を全国統一ルールで取り締まるための連邦法制定に向けて政治が動き始めた。1940年投資会社法は、米国で行われていた多種多様な投資信託を前提として法律が考えられており、その特徴は、その形態(法形式)を問わず、

5 投資信託事業を主体となって営むものを投資会社(Investment Company)とみなし、その行為を規制することによって、米国経済と投資家の利益の保護を図ろうとした点にある。同法は、国の公益や投資家の利益を損なうおそれのある8種類の問題のある慣行を想定し、それらを防止するために投資会社が遵守すべき行為あるいは禁止される行為を具体的に規定した。

10

第三節 英国・米国との比較

一方、日本の投資信託とは、多くの投資家から集めたお金を一つにまとめ、運用の専門家である投資信託委託会社(運用会社)が株式や公社債などで運用

15 し、その成果を分配金として投資家に返す仕組みの投資商品である。一つの投資信託(ファンドとも呼ばれます)で集められるお金は、数十億円から数千億円にもなる。そのため、個人ではむずかしい分散投資(資金をいろいろな投資対象市場や国などに分散して投資することが可能となる。

個人投資家は投資信託を購入することで、小口の資金で分散投資を行ないながら、スケールの大きな投資が可能となる。投資信託の投資対象は、国内の

20 様々な金融市場・株式市場だけでなく、世界中の株式・金融市場である。日本にいながら、世界市場を対象とした投資が可能となる。

投資信託では、投資家に代わって専門家(プロ)が様々な手法を駆使して資金を運用する。この専門家のことを投資信託会社、運用会社、投資信託委託会社などと呼ぶ。個人が独自の判断で行なうレベルとは異なる運用成果を期待できる。この専門家は、先ほどの投資信託会社におり、ファンドマネージャーと呼ばれる。投資信託の購入や換金、および分配金・償還金の支払いなどは、証券会社や銀行などの販売会社を通じて行われる。また、販売会社では投資信託

25 に関するいろいろな質問や相談も受付けており、いわば個人投資家と投資信託

30 をつなぐ窓口となっている。投資信託会社が直接投資家に投資信託を販売する

こともある。また、証券会社や銀行の他にも、信用金庫、信用組合、保険会社、ゆうちょ銀行などでも投資信託を購入できる。信託銀行との信託契約により受益証券を発行（投資信託を購入した投資家は、この受益証券を受け取る。株式投資でいうと株券に相当する）すると同時に、募集も行ない、信託財産の実質的な運用の指示を行う。常に、グローバルな観点から経済・金融情勢などに関するさまざまなデータを収集・分析し、専門的なノウハウを駆使しながら効率的に投資家から集めた資金を運用する。投資家から集めた資金は（投資家が投資信託を購入した代金）、投資信託会社と信託契約を結んだ信託銀行が信託財産として安全に保管・管理し、信託財産の安全が図られるようになっている。

10 投資信託は運用のプロ集団である投資信託会社により運用されている。運用を担当する投資のプロはファンドマネージャーと呼ばれており、彼らには長年わたって積み重ねてきた投資のノウハウ、経験、情報、理論をもとに、各ファンドの投資目的にあった運用を行う。また、投資信託会社は、世界中にネットワークを持っているのであるから、海外の市場についても、莫大な情報・情報網を持っている。その結果、個人レベルで収集する情報・分析力とは比べ物にならないほどのリソースを保有しているのである。これらを利用しない手はない。

投資信託は社会的な制度であり、経済社会の発展とともに生まれ形成されてきたものであり、社会の要請に応じてまだまだ進化しうるものだということがある。世界を調べてみると、分類の必要から会社型と契約型に大別されるのが一般的であるが、実に様々な法形式のものが存在していることが分かる。実際、投資信託の母国である英国や米国では、その歴史の中で様々な形態が試行されてきて、今でも試行が継続している。この原動力となっているのが、投資信託におけるガバナンスはどうあるべきかという視点である。専門家に投資を委ねるといふ仕組みに加えて、投資信託においては零細な投資家から資金を集めて行われることが多いこともあって、専門家が投資家の信任を裏切るといふことが起りやすい構造にあると言われている。英米とりわけ米国においては、そうした懸念や実際に起きた事件の原因究明を通じて、この仕組みのあり方に関する議論が続けられていると言っても過言ではない。日本では、2000年の投資信託法の改正により会社型に分類される資法人と呼ばれる形態（法形式）が導入

されたが、不動産に専ら投資を行うための器であり、一般に投資信託と呼ばれるものについては、引き続き契約型と呼ばれる形態が使われている。日本の契約型は、投資信託会社を委託者とし信託銀行を受託者とする信託契約を基礎として組成されるものである。戦時中、大蔵省の強い要請を受けた野村證券が、

5 当時の英国で盛んに行われるようになっていたユニット・トラストと呼ばれる形態を参考にして1941年に作ったものがその始まりと言われている。日本の民法典はドイツを手本として作られた大陸法を基本としており、英米法のような信託の考え方が存在していない。したがって、この最初の投資信託は、外見こそ英国のユニット・トラストは、それぞれの当事者が果たす役割を比べてみ

10 ると実際には似て非なるものであったとも言われている。戦後の1951年に証券投資信託法が作られた際に、日本で行う投資信託は、1941年に作られた投資信託を原型とする形態で行うことが定められた。

第六章 直接金融への呼び水としての投資信託

第一節 NISA の活用

5 投資信託をより強化、発展させていくために前述したデメリットを打ち消しつつ、メリットの魅力を高めていく、NISA（少額投資非課税制度）を利用した投資信託というものを提案していきたい。NISAは制度上、短期保有する金融商品よりも長期保有するもののほうが制度のメリットを享受しやすく、分離投資する投資信託が制度の中核を担っていくことが期待されている。NISAによって
10 投資を広く普及させていき、その中でも特に投資信託を発展させていきたい。

投資信託のデメリットである手数料に関しては、ネット証券³⁹を用いることによって改善をすべきであると考え。楽天証券、松井証券等では50万円までの売買手数料はどれも500円前後となっている。手数料を減らす提案としてインデックス型投資信託⁴⁰を推進していきたい。インデックスファンドとは、投資対象の値動きに連動することを目指す投資信託のことで、例えば日経平均株価⁴¹が上がれば投資信託の価格は上昇し、日経平均株価が下がれば価格は下がるといった仕組みになっている。インデックス型投資信託は、投資対象の値動きに連動するよう機械的に運用を行うための手間が省け、他の投資信託に比べて手数料が低く設定されているというのが特徴である。中には、販売手数料がかからない投資信託もあり、手数料に関しては、他の投資信託より安く設定されている。またインデックス型投資信託は、設定された株価目標に沿って価格変動するだけであり、投資家は連動対象の日経平均等を注目しておけばよいので、初心者にも進められる投資信託となっている。しかし、インデックス型投資信託は、利用者の目線で見ると手数料や信託報酬が安くなっているが、証券
25 会社の目線で考えるとそれだけ会社の利益になりにくい商品ということになり、

³⁹インターネット経由で証券を売買することができ、オンライン上ですべての取引を完結できるサービスを提供しているインターネット専用の証券会社のこと。

⁴⁰日本の株式投資信託ではTOPIX（東証株価指数）や日経平均株価がベンチマークに使われることが多く、この動きに連動させていくことを目標としている投資信託。

⁴¹日本を代表する225銘柄から算出された株価指数のこと。

積極的に売ろうというインセンティブ⁴²に乏しい商品である。⁴³このことから、証券会社側からインデックス型投資信託を奨められるということは考えにくく、個人投資家がインデックス型投資信託を買うまでに至るにはしっかりとインデックス型投資信託のメリットについて投資家自身を知ることが必要になってくる。これらの特徴をもつインデックス型投資信託を広く普及させていくことで、投資信託がより発展していくことが期待される。⁴⁴

投資信託は、小額で分散投資ができる個人の資産運用にとって便利な手段である。NISA の場合、個別の株式を保有することは可能だが、個別株の場合、5年間の税制優遇期間の途中で売却したくなるような事情が発生するかも知れない。株価が利益の伸び以上に大幅に上昇して割高になったり、業績予想が下方修正されたりした場合に、個別株を売却したくなることもあり得るが、NISA では途中で売却してしまうと税制優遇の枠から外れてしまう。

第二節 ジュニア NISA

前述した NISA の活用により、資産構成における投資信託の拡充、普及を提案したい。特に未成年者に対してのジュニア NISA⁴⁵の導入を積極的に推進すべきと考える。

ジュニア NISA は、未成年者の口座開設を可能にし、親や祖父母等が出資して運用する。年間の投資上限額は 80 万円で、投資した年から最長 5 年間は非課税とする。18 歳までは払い出し制限をかけ、払い出す場合には過去の利益に対して課税する仕組みとなっている。今後 NISA とともにジュニア NISA の普及が進むと考えられるため、この制度を最大限に活用すれば若年層のうちから、金融知識と経験のどちらも得ることが可能となる。さらに、ジュニア NISA から自動

⁴² 意欲向上や目標達成のための対策。例えば、報奨金や表彰、景品等があげられる。

⁴³ 野村総合研究所「日本版 ISA 予想される利用者の反応、普及への課題と 10 導入後の展望」

(<http://fis.nri.co.jp/~media/Files/knowledge/media/2013/camri201306.ashx>)

⁴⁴ 貯蓄から投資進むか (3) 株式離れと預貯金集中——投資教育が重要に (時事解析) 日本経済新聞朝刊 27 ページ (平成 26 年 4 月 9 日)

⁴⁵ 2016 年から始まることが決定。

的に NISA への口座移行を提案する。現在、英国でもジュニア NISA が導入されており、希望すれば自動的に移行することが可能である。我が国も英国と同様に移行が可能となればさらなる N I S A の普及も望めることとなると考えられる。相続法改正に伴った対策や、40 代 50 代で増えてくると考えられる支出を

5 助ける一つの手段としての活用が期待される。

終章

我が国の資産構成において、依然として現預金の割合が高くなっている。少
子高齢化、年金等の社会保障、雇用問題といった様々な問題が社会には存在し、
5 問題を解決しようとしていくためには、自分自身で行動していくことが求めら
れている。その中で、家計における資産構成を形成していくために、目的をも
って資産運用を行い、ライフプランに合わせた豊かな生活を送ることが重要で
あると考える。資産形成を行う中で、貯蓄をすることとも必要であり、備えと
して存在していることも必要である。しかし、貯蓄をするだけでなく、株式や
10 債券、投資信託、保険商品を購入することも現代において検討していくべきで
あると考える。中でも投資信託は、小口資金が主であり、専門家の運用による
情報や投資手法の優位性が享受できると考えられ、金融に対する専門知識の乏
しい個人投資家でも投資に踏み切りやすく、資産構成の一翼を担えるはずだ。
しかし投資信託にはデメリットもあり、それを緩和していく策を本稿の中で述
15 べた。また、適切な金融教育が実施されることは、「貯蓄から投資へ」の追い風
となるだけでなく、家計の生活水準を向上させることにもつながる。
自助努力で家計の資産を増加していくことが必要であり、そこには、我が国の
国民性、時代の流れ等が影響しており、一人ひとりが政治や経済の動向を注視
していくことも重要である。どのような経済状況になっても資産を増加させ、
20 一人ひとりにあった望ましい資産構成の選択し増加していくことが必要である
と考える。

我が国家計においても、投資信託が普及、浸透する環境が整備されつつある
と考えられる。アベノミクスへの期待による株価上昇が運用パフォーマンスの
向上をもたらしつつあり、また、団塊ジュニア世代が退職後の資産形成として
25 投資信託を選択することが期待される。前述した、NISA が家計における「貯蓄
から投資へ」を促す良い機会となることも考えられる。

日本経済が発展していくためには、経済成長に必要な資金を確保していく必要
がある。我が国の一般家庭の金融資産の内、英国・米国等の他の先進諸国に
比べて預貯金の占める割合が高くなっている。そのため、NISA の実施によって、
30 預貯金として貯蓄されている資金を投資に回すことで我が国経済の活性化を図

ることができる。一般家庭に蓄えられていた預貯金が企業に資金供給されることで利潤が増加し、経済成長へとつながる。家計が恩恵を受ければさらに投資資金として企業へ供給され、さらなる経済発展へと向かっていくことが可能である。

参考文献

- ・『資産証券化と投資ファンドー市場型間接金融の基礎知識』〈2008・可児滋・日本評論社〉
- 5 ・『新証券市場』〈2014・高橋文郎・中央経済社〉
- ・『低迷相場でも負けない資産運用の新セオリー』〈2012・朝倉智也・朝日新聞出版〉
- 10 ・『図説入門ビジネス最新投資の基本と仕組みがよーくわかる本』〈2009・宮崎哲也・秀和システム〉
- ・日本の証券市場 〈2014・公共財団法人日本証券経済研究所〉
- 15 ・「家計の保有するリスク資産―「貯蓄から投資へ」再考―」小池拓自レファレンス平成21年9月号
- ・「家計の金融行動に関する世論調査」金融広報中央委員会
- 20 ・貯蓄から投資進むか (3) 株式離れと預貯金集中―投資教育が重要に (時事解析) 日本経済新聞朝刊 27 ページ (平成 26 年 4 月 9 日)
- ・金融経済教育研究会報告書(金融庁平成 25 年 4 月 30 日)
- 25 ・金融経済教育の一層の充実に向けて(全国銀行協会平成 20 年 2 月)
- ・日本銀行資金循環統計 (平成 26 年第二四半期)
- 30 ・一般社団法人投資信託協会 HP 一般向け首都圏・阪神圏調査結果【2014 年調査結果の概要、投資信託の認知】

・一般社団法人投資信託協会 HP 一般向け首都圏・阪神圏調査結果【2014年調査結果の概要、投資信託についてのイメージ】

・日本銀行資金循環の日米欧比較 2014年、第二四半期

5

・一般社団法人投資信託協会 HP 一般向け首都圏・阪神圏調査結果【2014年調査結果の概要、投資信託の保有状況】

・「金融教育プログラム」金融広報中央委員会

10

・マネーマガジン <http://money-magazine.org>

・コトバンク <https://kotobank.jp>

15

・知るぽると：金融広報中央委員会 <https://www.shiruporuto.jp/>

・カブドットコム <http://kabu.com/>

・三井住友アセットマネジメント <http://www.smam-jp.com/>

20

・野村総合研究所「日本版ISA予想される利用者の反応、普及への課題と10導
入後の展望」 <https://www.nri.com/jp/>

・金融庁NISA口座の開設・利用状況等調査（平成26年）

25 <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20140912-1/01.pdf>

・東京証券取引所HP <http://www.jpx.co.jp/>

・経済産業省HP <http://www.meti.go.jp/>

30

• 投資信託協会 <https://www.toushin.or.jp>

• 楽天証券 <https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/>