

2019 年度 証券ゼミナール大会

第 3 テーマ

今後の家計の資産形成手段としての投資信託

立教大学 三谷ゼミナール 植田班

目次

はじめに	3
第1章 日本における投資信託の必要性	3
第1節 資産形成の必要性	4
第2節 資産形成手段として投資信託が望ましい理由	8
第3節 投資信託の歴史・変遷・仕組み	10
第4節 長期保有の重要性	12
第5節 我々の考える投資信託のあるべき姿	13
第2章 投資信託における現状	15
第1節 国内外投資信託の現状	15
第2節 投資信託に関する制度	25
第3節 投資信託の情報開示	28
第4節 家計の金融リテラシーにおける現状	31
第3章 投資信託における課題	33
第1節 国内外投資信託における課題	33
第2節 投資信託の制度における課題	36
第3節 投資信託の情報開示における課題	41
第4節 家計の金融リテラシーにおける課題	42
第4章 提言	42
第1節 推奨すべき投資信託	42
第2節 iDeCo の改良	45
第3節 新指標の確立及び開示方法	48
第4節 購入後のフォローの拡充	49
おわりに	52
参考文献	53

はじめに

日本では近年、医療やアンチエイジングの進歩とともに、長寿化が進展している。また、「老後 2,000 万円問題」で騒がれたように、現代の若者世代は、年金などの公的な支給に期待が持てず、国民は老後に向けて資金をためなくてはならない状況となった。そのため、若いうちからの中長期的な資産形成が求められる。

現在、わが国に蓄積される 1,700 兆円を超える家計金融資産は、ほとんどが預金や保険といった極めて利回りの低い方法で運用されているため、資産形成が促進されているとはいいがたい。

したがって、「貯蓄から投資へ」といった取組が行われてきた日本であるが、現状は未だこの取組が達成されることはなく、この言葉だけが独り歩きしている状況なのである。

我々は、上記の状況にある日本で国民の生活を悪化させることなくより豊かにするためには、投資信託の普及が不可欠であると考え、投資信託のあるべき姿を「国民の資産形成手段として深くコミットしていく商品」と定義づける。

本稿では、資産形成手段として、投資信託が機能し発展するよう、日本の投資信託の問題点を抽出し、我々の考える「今後の家計の資産形成手段としての投資信託」のあるべき姿を論じていく。

第 1 章では、日本における投資信託の必要性について言及し、第 2 章では国内外の投資信託や、投資信託を含む制度、家計の金融リテラシーの現状を分析したうえで、第 3 章ではそれらの課題点を抽出する。第 4 章ではそれらの課題点を解決する提言をする。

第 1 章 日本における投資信託の必要性

本章では、資産形成の必要性を説明したうえで、投資信託がなぜ資産形成手段として適しているのか、また、投資信託とは何なのかを述べ、我々の考える投資信託のあるべき姿を提示したい。

第 1 節 資産形成の必要性

本節では、日本での資産形成の現状を分析したうえで、資産形成の必要性を述べたい。

【日本の少子高齢化の現状】

- 5 現在の日本の人口は、約 1 億 2600 万人といわれているが、2065 年には約 8,800 万人に減少すると予測されている¹。総務省「人口推計」（2017）によると、全体の人口に対する高齢者²の割合が、27.7%となっている。高齢社会の定義が高齢化率が、14%以上の社会のことを指す³ことから、日本はこの数値を大幅に超えているため、高齢化社会になっているのは間違いないであろう。
- 10 次に少子化について述べる。少子化の定義に関しては具体的な数値はないため現在の日本の出生率と若者⁴の総人口に対する構成比から考察する。2017 年に生まれた子どもの数（出生数）は 94 万 6060 人となり、過去最少を更新し、一人の女性が生涯に産む子どもの数にあたる合計特殊出生率は 1.43 と 2 年連続で低下した⁵。このことから、年々出生率が下がっているということが考え
- 15 られる。統計局 HP（2017）によると、若者の構成比は、12.3%と高齢者の構成比の半分以下となっている。したがって、日本は少子高齢化社会といえるであろう。また、図表 1 を参照してもらうと、2040 年には 15～64 歳 1.5 人で 1 人の 65 歳以上の高齢者を支えなければならないため、若年層への年金支給額の減額や支給開始年齢の引き上げ等のリスクがあるということを念頭に置かな
- 20 くてはならない。

図表 1 高齢化の推移と将来推計

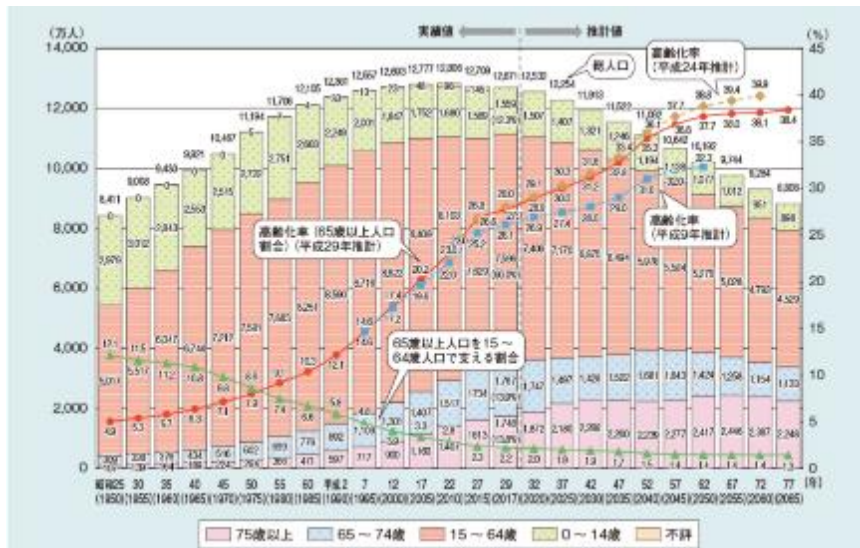
¹東証マネ部（2018）を参照されたい。

²本稿では 65 歳以上の男女を指すこととする。

³内閣府 HP（a）を参照されたい。

⁴本稿では 15 歳未満の男女を指すこととする。

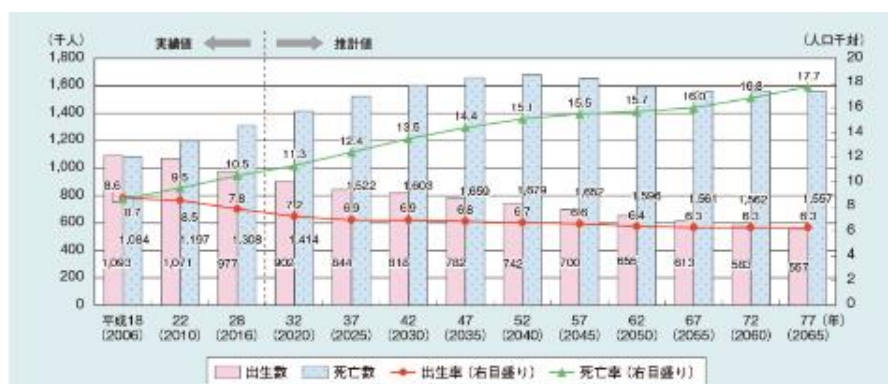
⁵日経新聞（2018）「出生数 最少の 94 万 6000 人 出生率 1.43、2 年連続低下」を参照されたい。



出典) 内閣府 HP「高齢化の状況」より引用

さらに、図表2を参照してもらうと、出生数は減少を続け、2065年には、
 5 56万人になると推計されている。この減少により、年少人口（0～14歳）は
 2056年に1,000万人を割り、2065年には898万人と、現在の半分程度になる
 と推計されている。そのため、出生数を増やすことや、少子高齢化社会を脱す
 ことは極めて難しいと推測できる。つまり、今後我々は、少子高齢化社会と
 向き合って、公的年金といった社会保障に頼ることなく資産形成を行う必要が
 10 あると考える。

図表2 「出生数及び死亡数の将来統計」

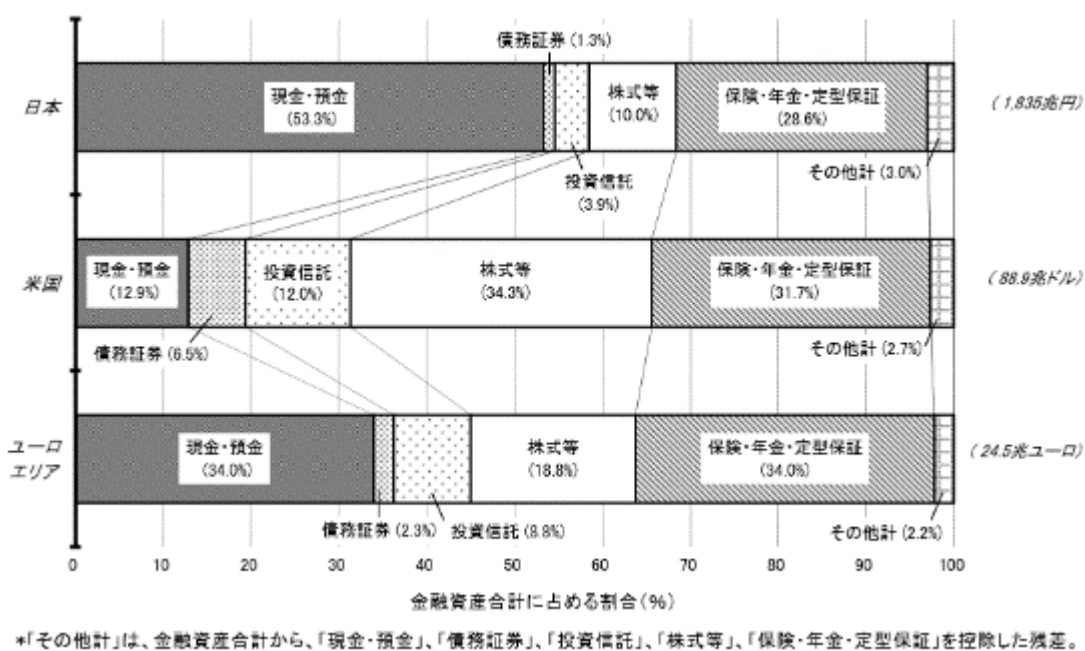


出典) 内閣府 HP「高齢化の状況」より引用

図表 3 は、日本、米国、欧州においての金融資産構成比を示したものである。我が国は現金・預金が半分を占め、リスク性資産への投資は 15.2% を占める。対して米国は現金・預金が 12.9%、リスク性資産への投資が半分以上おこなわれている。このような結果から、日本は米国やユーロエリアに比べ

5 スク性資産への投資割合が低いと考えられる。

図表 3 家計の金融資産構成比



出典) 日本銀行調査統計局 (2019) より引用

10

これまで現代日本の社会状況について述べてきたが、資産形成とは何のためにするのか、そしてどの時期に行うべきなのかを次で述べたい。

家計が資産形成を計画的に進めるに当たって、ライフイベントに関連してどの時期にどの程度の費用が発生するかを把握することが重要である。そのため、まず初めに人生の 3 大資金と言われる老後資金、教育資金、そして住宅資

15 金の状況を考察していきたい。

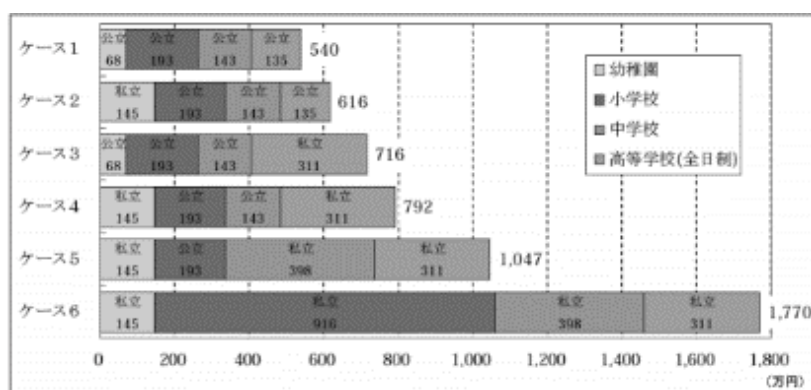
まず、老後に必要となる支出については、世帯主が 60 歳以上の夫婦世帯の毎月の支出は、消費支出と非消費支出で約 27 万円、対して収入は、公的年金などの社会保障給付にその他収入を加えて約 21 万円である。結果として、毎

月約 6 万円が不足することとなり、60 ～ 90 歳までの 30 年間で約 2,200 万円が不足する⁶。したがって、必要最小限の老後資金として 2,500 万円程度の資金を形成しておく、あるいはこれに準ずる額を蓄えておく必要があると考えられる。

- 5 次に教育資金に関してだが、図表 4 を参照してもらうとわかる通り、幼稚園から高等学校卒業までの 15 年間で、すべて公立に通った場合は約 540 万円、すべて私立に通った場合では約 1,770 万円の費用が必要になる。また、大学まで進学すると、国立大学の場合は計 242.5 万円、私立大学（文科系学部）の場合は、計 389.9 万円が追加で必要となる⁷。

10

図表 4 幼稚園 3 歳から高等学校第 3 学年までの 15 年間の学習費総額



出典) 金融調査研究会 (2018) 5 頁より引用

- 15 総務省「平成 26 年全国消費実態調査」によると、消費支出のうち教育が占める割合について、長子が未就学児や中学生の場合には 10% 程度であるのに対し、長子が大学生の場合には 26.8% と教育が占める割合が最も高くなっていることから教育費の負担は家計にとって大きいものであると考えられる。

- 最後に住宅資金であるが、国土交通省「平成 28 年度土地問題に関する国民の意識調査」によると、約 80% の人が「土地・建物については、両方とも所有したい」と回答しているため、必要経費となるだろう。住宅資金の必要額（全国平均）については、注文住宅の場合は、3,320 万円、マンションの場合

⁶ 金融調査研究会 (2018) 3 頁を参照されたい。

⁷ 同上 5 頁を参照されたい。

は、4,267 万円とされている⁸。

以上のことから、家計は老後に約 2,500 万円ものお金が必要になるにもかかわらず、中年世代⁹には、莫大な費用がかかることがわかる。そのため、若いうちからの、資産形成は必要であると考えられる。また、先ほども述べたが、
5 低リスクの現預貯金ではなくリスク性資産での資産形成が重要になってくると考えられる。

第 2 節 資産形成手段として投資信託が望ましい理由

本節では、資産形成手段として投資信託が何故望ましいのかを論じていく。

10 第 1 章第 1 節でも述べたように、少子高齢化社会である日本では老後のために資産形成について考える必要がある。また、貯蓄という安全志向の手段ではなく、リスク性資産での資産形成が必要となってくる。しかし、現在の日本で資産形成を貯蓄以外のリスク性資産で行なっているのは日本では 1 割強¹⁰という
15 こともあり、現在もなお家計の資産構成は預貯金に偏った傾向となっている。このような状況を打破し、家計が資産形成手段を貯蓄からリスク性資産に移行するために我々は投資信託に着目した。

資産形成手段は主に現預貯金、株式、債権、投資信託に分けられる。

現預貯金に関しては、現在の低金利下では、十分なリターンを得ることができないため適さないと考える。日本の現在の普通預金の平均年利率は 0.001%
20 となっており、このような超低金利社会では、現預貯金が資産形成手段として機能しているとは言い難い¹¹。さらに、現預貯金は、景気にその価値を左右されやすく、ひとたびインフレになると現金の価値は目減りしてしまう。2011
25 年から安倍政権が行ったアベノミクスの効果によって、日本のインフレ率は上昇しており、デフレ脱却の兆しが見えてきた。インフレとは、経済活動における財・サービスの向上を意味する。現在の日本はインフレの傾向にあるが、こ

⁸ 金融調査研究会（2018）7 頁より引用

⁹ 本稿では 22～64 歳の男女を指すこととする。

¹⁰ 日経新聞（2018）「家計金融資産とは 日本、現預金の比率が 5 割以上」を参照されたい。

¹¹ 日本銀行（2018）を参照されたい。

れは景気の循環によるもので永久に続くとは考え難いため、デフレにも備えた資産形成が必要である。

株式に関しては、少額投資ができないため適さないと考える。株式を購入する際にはまとまった口数からの売買が主流であり、資産形成を始める個人投資家にとって、敷居が高いという問題がある。また、業界の動向や企業の経営状況の研究などといった、運用のスキルを初心者が1から身に着けるには、非常に手間がかかる。ここで失敗の経験をする、証券を用いた資産形成を敬遠し始める可能性もあり、株式は家計の資産形成手段として適さない。

債権に関しては、国債や地方債は少額から購入ができるが、国債に関しては、現在の個人向け国債の利率は一律0.05%であり利率が低いと考える。また、社債はほとんどが少額から買うことができないため、適さないと考える。

一方で投資信託に関しては、中長期的な投資手法であるから家計の資産形成手段として適すると考えた。上記の資産形成手段が適さない理由を補うことに加えて、1年あたりコストを下げることができる、分散投資することができる、安定的に収益を得ることができる、というこれら3点が理由として挙げられる。

まずは、1つ目の1年あたりコストを下げる点である。投資信託を購入するのに必要なコストは購入手数料、信託報酬、信託財産留保額があるが、これらのコストを合計して保有期間に応じ1年あたりコストを計算すると、購入手数料や信託財産留保額は申し込み時または換金時にそれぞれ1回だけ支払うコストであるため、保有期間が長くなればなるほど信託報酬を加えた1年あたりコストも下げることができる。

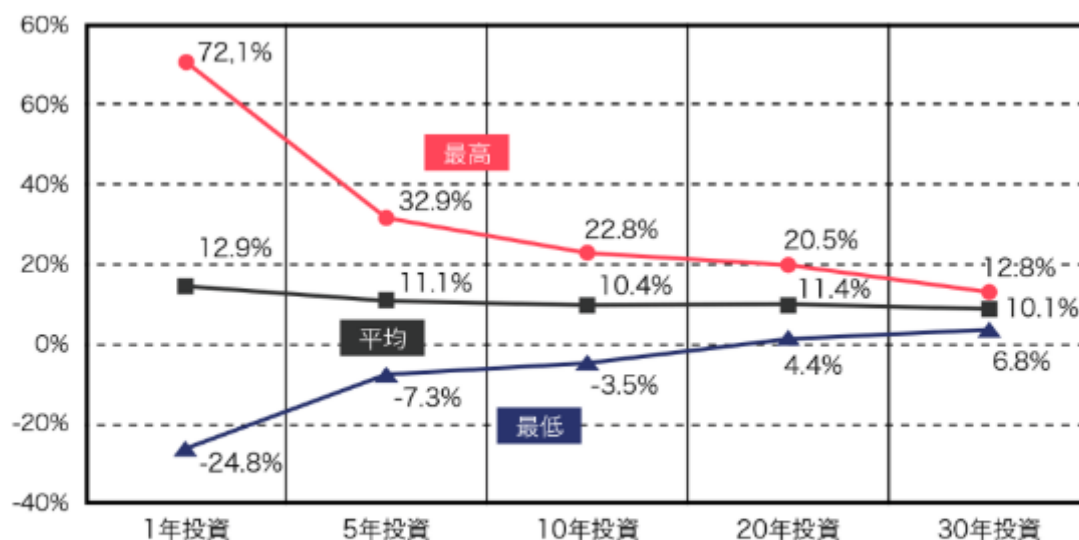
2つ目に分散・積み立て・少額投資ができる点である。これら3つの投資手法を行うことで、「ドルコスト平均法」のメリットを享受することができる。「ドルコスト平均法」とは、価格が日々変わる金融商品を一度に購入するのではなく、一定額ずつ分けて購入することで平均買付単価を抑えることができる投資手法である¹²。価格が高いときには少なく、低いときには多く買い付けるため、結果的に買付単価が水準化される。そうすることで、高値で全額投資す

¹² SMBC日興証券 頁を参照されたい。

ることを防ぎ、リスク回避につながる。

3つ目に安定的に収益を得ることができる点である。証券に長期投資すると、短期投資に比べ収益のブレ具合が小さくなり安定的収益を得ることが可能になる。

5 図表 5 投資期間別にみた株式投資の年平均収益率



(注) 東京証券取引所第1部上場全銘柄の時価総額により加重平均収益率。
対象期間は1966年購入～2005年購入の40年間。[出所] 日本証券経済研究所「株式投資収益率」より作成。

出典) 投資信託協会 HP「第3回 長期投資のメリットとは」より引用

図5は過去40年間について東京証券取引所一部上場銘柄全体の投資収益
(年当たり)を投資期間別にみたものである。長期になればなるほど、最高年
平均収益率と最低年平均収益率の開きが縮まっていて、収益が安定している。

以上3点の理由で投資信託は家計の資産形成手段として適していると考え
る。そのため、第3節では投資信託の歴史と変遷・仕組み、第4節では我々の
考える投資信託のあるべき姿について述べる。

第3節 投資信託の歴史・変遷・仕組み

本節では先に述べた通り、投資信託の歴史・変遷・仕組みを述べていく。

1941年11月、太平洋戦争開始にあたり、株価の暴落を回避したり戦費調達
のための公費を円滑に消費させることを目的として日本初の投資信託が誕生し

た。その後 1951 年には、財閥解体で供給過多になった株式を吸収するために、投資信託法の整備が行われ、10 年後の 1961 年に長期公社債投信が設定された。これは、企業が安定した資金を調達できるように、社債の個人消化を促進させるために誕生し、1965 年からは赤字国債も発行されたため、同時に国債発行による資金調達を促進させる目的もあった¹³。

また 1989 年までの投資信託会社は、基本的に証券会社の子会社であり厳しい免許制によって守られていた業界であったが、1996 年から進められていた「金融ビッグバン」により、日本の投資信託ビジネスへの新規参入が一気に加速した。また、かつては投資信託の販売は証券会社しか行っていなかったが、1992 年に投資信託会社による直接販売が解禁され、投資信託会社自身が自社運用の投資信託を販売できるようになった¹⁴。

2000 年代には「上場投資信託」のマーケットが東京証券取引所に誕生し、ETF（証券取引所に受益証券が上場され、株式と同様に売買できる投資信託）や J-REIT（日本で扱われる不動産投資信託）が流通するようになることで、商品、販売の多様化が進められてきた。

次に仕組みについて述べたい。投資信託とは、「投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品¹⁵」のことである。その構造は販売会社、投資信託会社、信託銀行の 3 社から成り立つ。販売会社は証券会社、銀行などを指し、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどを行う。投資信託会社¹⁶は投資信託の作成のほか、信託銀行に運用指図をすることで信託財産の運用を行う。なお、自社運用ファンドを顧客に直接販売することもある。信託銀行¹⁷は投資信託会社の運用指図に従って株式や債券などの売買を行う。信託財産を保有し管理するが、信託銀行自体の資産とは区別して管理されている。これを分別管理とい

¹³ 中野晴啓（2014）14 頁を参照されたい。

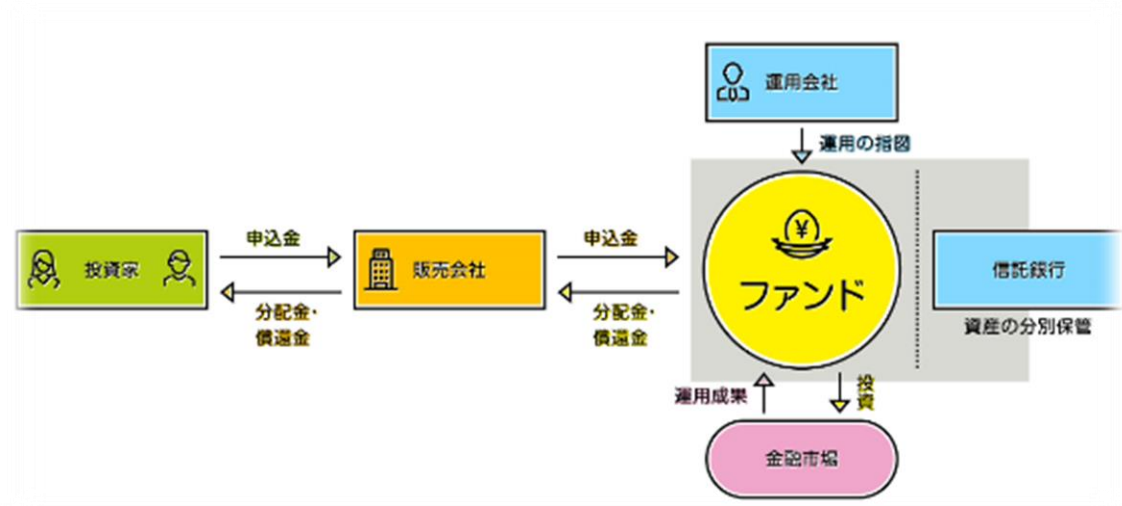
¹⁴ 同上 25 頁を参照されたい。

¹⁵ 投資信託協会 HP より引用。

¹⁶ 投資信託の法律上“委託者”と呼ばれる。

¹⁷ 投資信託の法律上“受託者”と呼ばれる。

図表 6 投資信託の仕組み



出典) 投資信託協会 HP より引用

5

投資信託は少額から投資できること、分散投資が可能であることが特徴である。1万円程度から投資ができ、ファンドによってローリスク・ローリターン型、あるいはハイリスク・ハイリターン型まで種類が幅広く選択することが可能になっている。またその特性上、例えば新興国市場など個人では投資が難しい市場もファンドを通じて投資することが出来る。これを利用し多くの投資対象に投資を行うことで分散投資が、そして多様な投資対象を持つ安定したポートフォリオの組成が可能となっている。

10

第4節 長期保有の重要性

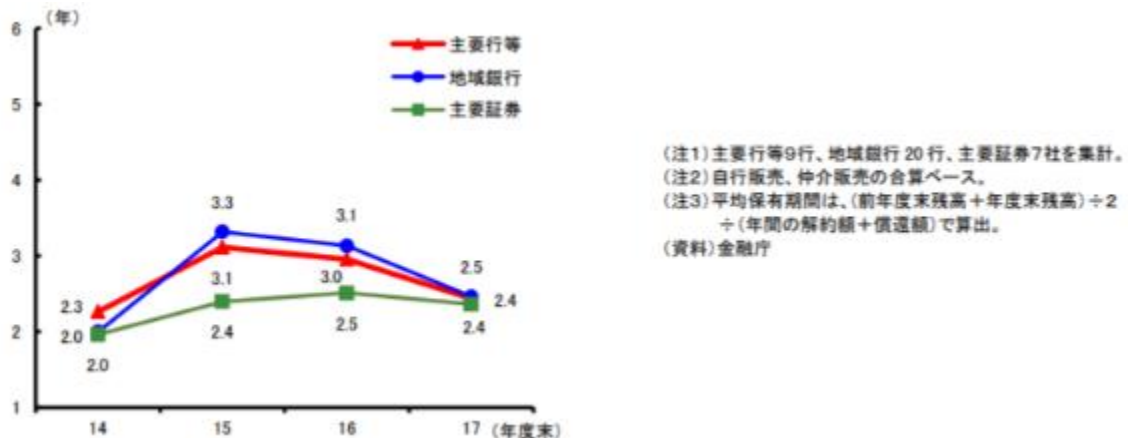
15

本節では、現在の日本の投資信託の保有状況を分析したうえで、長期保有の重要性について述べたい。

図表7を参照してもらえばわかる通り、日本の投資信託の保有率は約3年である。日経新聞「投信保有が長期化 18年は平均3.4年、10年ぶりの長さ」によると、2018年は平均3.4年になったといわれている。

20

図表 7 平均保有期間の推移



出典) 金融庁 (2018b) 「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」 より引用

- 5 我々は、理想の長期保有期間を 20 年と定義付けたい。図表 5 から読み取れるように、長期に保有すればするほど収益率がマイナスとなるリスクが軽減し、また、20 年以上の保有で収益率はプラスになっている。つまり、20 年間保有することで、リスクが軽減し、収益を得られる期待が持てるのである。

- 現状の保有期間は約 3 年とリスクが大きい期間であるため、資産形成を促したい家計に我々は、長期で保有することでリスクの軽減につながることをもとに長期保有を推奨していきたい。
- 10

第 5 節 我々の考える投資信託のあるべき姿

- 本節では、第 1 章第 1 節や第 2 節、第 4 節を踏まえたうえで、我々の考える投資信託のあるべき姿について述べたい。
- 15

我々の考える投資信託のあるべき姿は「国民の資産形成手段として深くコミットしていく商品」とする。

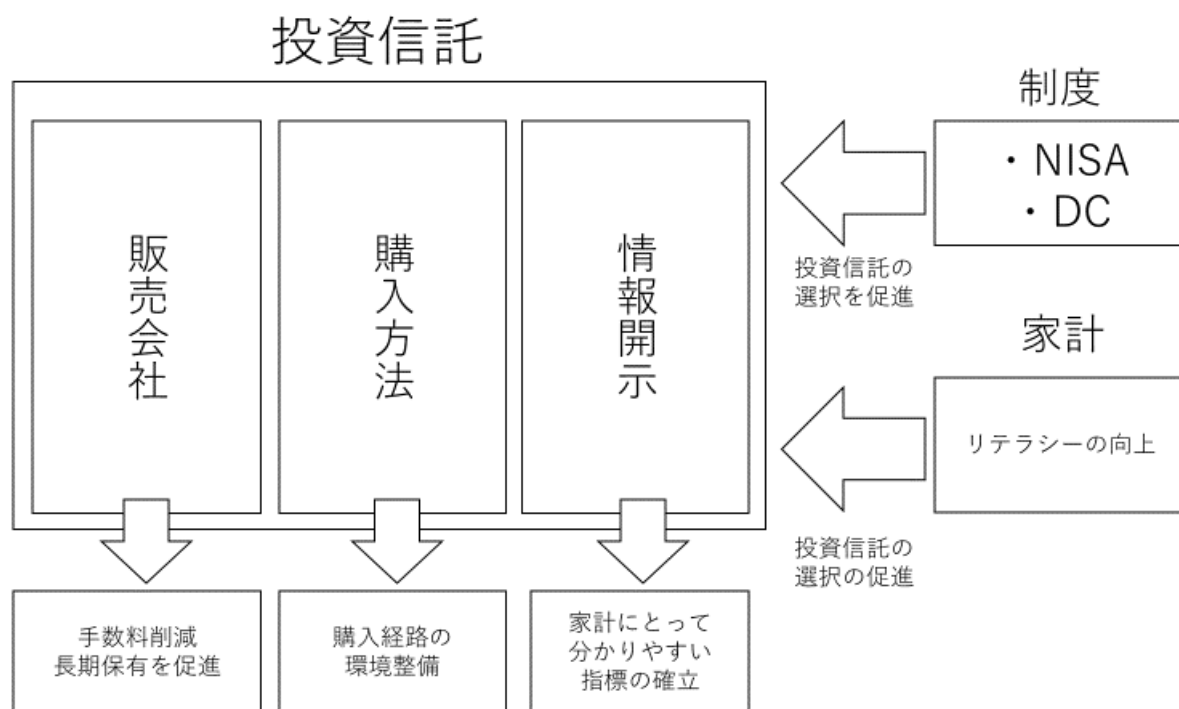
- 第 1 章第 1 節で「貯蓄から資産形成へ」というスローガンが掲げられているにもかかわらず、家計の投資信託保有率が低さから、現状、家計が資産形成をするうえで投資信託が使用されていないことが明らかとなった。
- 20

つまり、現段階での投資信託では、家計の資産形成手段として適していない問題があると考え、国民の資産形成手段に深くコミットするような商品こそが投資信託のあるべき姿だと考えた。

先に述べた通り、現在の日本は投資信託保有率が低い傾向にあるが、我々は「貯蓄から資産形成へ」の達成度を家計資産のポートフォリオに占める投資信託あるいはリスク性資産の比率のみで判断すべきではないと考えた。そのため我々は、「国民の安定的な資産形成の促進」という理念に沿って、保有残高だけでなく、「投資信託を少量でも保有している世帯の割合はどの程度か」という「普及率」も判断対象として使用することが望ましいと考える。つまり、上記のあるべき姿を達成するためには「保有率」の向上に対するアプローチと、「普及率」の向上に対するアプローチの両方が必要である。

図表 8 が我々の考える投資信託のあるべき姿を達成するための過程の概略図である。

図表 8 我々の考える投資信託のあるべき姿を達成するための過程の概略図



15 出典：筆者作成

図表 9 我々の考える投資信託における課題

「保有率」	「普及率」
手数料削減	家計のリテラシーの向上
長期保有の促進	家計にとってわかりやすい指標の確立
	投資信託の購入経路の環境整備

出典) 筆者作成

まず、制度であるが、我々は NISA や DC などから、投資信託のリスク性資産を選んでもらえるよう促進するようなアプローチをとる。それによって、普及率の向上を図れると考える。

次に投資信託自体であるが、我々は推奨すべき投資信託、情報開示の 2 つの面からアプローチをかけたい。推奨すべき投資信託に関しては、手数料の削減や、長期保有を促進させることで、保有率の向上を図りたい。また、投資信託の新しい購入経路を設定することで、家計がより投資信託を購入しやすい環境に整備することで、普及率の向上を図りたい。次に、情報開示であるが、家計にとってわかりやすい指標を確立させることで普及率の向上につながると考えた。

最後に家計のリテラシー面に関しては、購入後のアフターフォローを通じてリテラシーの向上を図り、普及率の向上を図りたい。

上記のアプローチをまとめた表が図表 9 であり、この 5 つを施行することによって、投資信託の保有率や普及率の促進につながると考える。

第 2 章 投資信託における現状

本章では、日本の投資信託について様々な方面から分析をしていきたい。

第 1 節 国内外投資信託の現状

第 1 章第 5 節で我々の考える投資信託のあるべき姿を挙げたが、本節では、国内外の投資信託の現状について分析したい。

【国内投資信託の現状】

モーニングスターのリターンランキング（%/1 か月）を参照し以下の表を作成したところ、特に一貫した傾向は見当たらないものの、1 か月で得たリターン率は高くても 1 年単位ではほとんどの商品がマイナスの数値を出している

ことがわかる。

図表 10 投資信託期間別リターンランキング

商品名	1 か月	1 年	3 年（年率）	5 年（年率）
楽天 日本株 4.3 プル	27.87%	-45.51%	31.71%	—
SBI 日本株 4.3 プル	27.85%	-45.49%	—	—
ブル 3 倍日本株ポートフォリオ V	18.88%	-30.09%	—	—
楽天 日本株トリプル・プル	18.88%	-29.89%	27.98%	9.83%
日本株厳選ファンド・トルコリジコース	15.56%	10.77%	0.49%	-4.21%

5 出典）モーニングスター ファンド（リターン1 か月）ランキングより筆者作成

投資信託の購入方法について、いくつかの大手証券会社を調べたところ特別大きな違いは見当たらなかった。しかし、楽天証券ではインターネットの公式
10 サイトでささやかな質問に対し瞬時に答えてくれる「AI チャット」というシステムを導入している。

図表 11 各証券会社の投資信託の購入方法

・楽天証券	・SBI 証券	・大和証券
1 口座開設	① 口座開設	① 口座開設
2 買い注文画面で購入する銘柄を選択	② 入金	② オンライントレードにログイン
3 電子交付による目論見書の閲覧と買い付け	③ 購入する銘柄を選択	③ 目論見書の確認画面へ
4 買い注文画面へ	④ 買い付けボタンから購入画面へ	④ 目論見書の確認
5 入力した注文の確認	⑤ 目論見書・補充書等を閲覧後、同意する	⑤ 買付注文
6 注文照合・取り消し	⑥ 銘柄情報等を確認	
	⑦ 注文発注	

15 出典）各証券会社公式サイトより著者作成

【独立系運用会社】

独立系運用会社とは、銀行系、証券系、保険系、外資系などの系列に属さず、自社内のみで商品を開発、運用、販売している会社である。独立系運用会社の大きな特徴の1つとして、多くの運用会社が販売会社に商品を委託し、それを顧客に売り出しているという販売方法に対し、独立系投信は証券会社に自社の商品販売会社に委託せず、自社自ら顧客に直接販売（以下、直販）するという手法を主にとっている¹⁸ことが挙げられる。代表的なさわかみ投信や鎌倉投信ではファンドを1つや2つに絞り、集中的な運用を行っている。また信託手数料においても平均的なファンドよりも低い信託報酬での販売が可能となっている。こうした販売方法を持つ独立系の共通した目的は、「投資信託の本来持ち合わせている特性である長期保有で、資産形成ができる投資信託を作りたい」というものであると考えられる¹⁹。

【独立系運用会社の現状】

・規模

2019年7月末時点で、独立系10社の運用ファンドは19本であり、その中でもレオス運用会社が運用しているひふみプラスは純資産額が5,954億であり、独立系の信託商品では群を抜いているほか、国内公募追加型株式投信の中でも5位の規模を誇っている²⁰。

・運用形態（アクティブ or パッシブ）

ファンドの運用形態としては、図表12を参照されたい。独立系ファンドはすべてがアクティブ投資であり、国内外株式とバランス型に特化し、主に国内株式に集中している点が特徴である。一方で、投信全体ではアクティブが8割、順に海外資産やバランス型が高い比率となっている²¹。

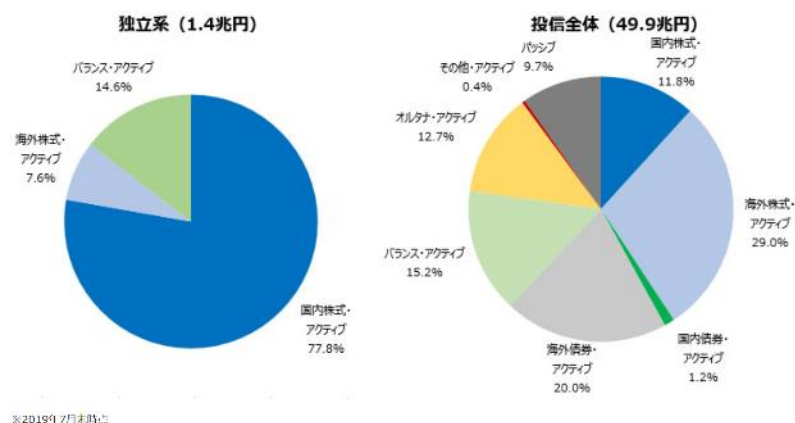
図表 12 大分類別純資産額比率

¹⁸ ありがとう投信（2019）を参照されたい。

¹⁹ 中野晴啓（2014）30頁を参照されたい。

²⁰ モーニングスター（2019a）を参照されたい。

²¹ モーニングスター（2019a）を参照されたい。



出典) モーニングスター (2019a) より引用

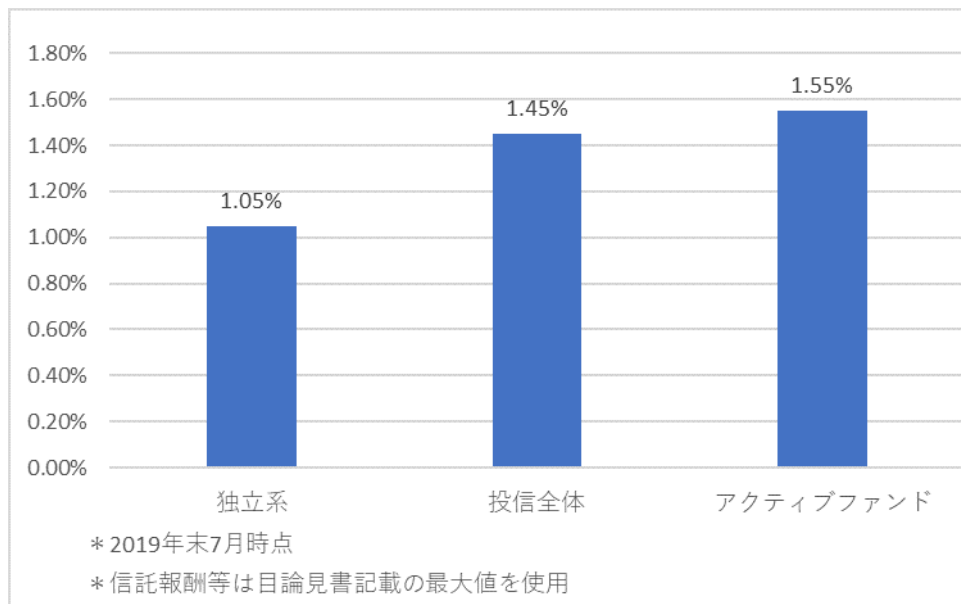
・手数料

- 5 独立系ファンドが支持される1つの要因として、保有中の信託報酬が低く設定されていることが挙げられる。図表13から、投信全体、アクティブファンドの平均信託報酬は、それぞれ1.45%、1.55%であるが、独立系ファンドの平均信託報酬は1.05%とおよそ0.5%近く低い信託報酬が設定されている²²ことが読み取れる。

10

図表13 信託報酬等(税込)の純資産額加重平均

²² 同上を参照されたい。



出典) モーニングスター (2019a) より筆者作成

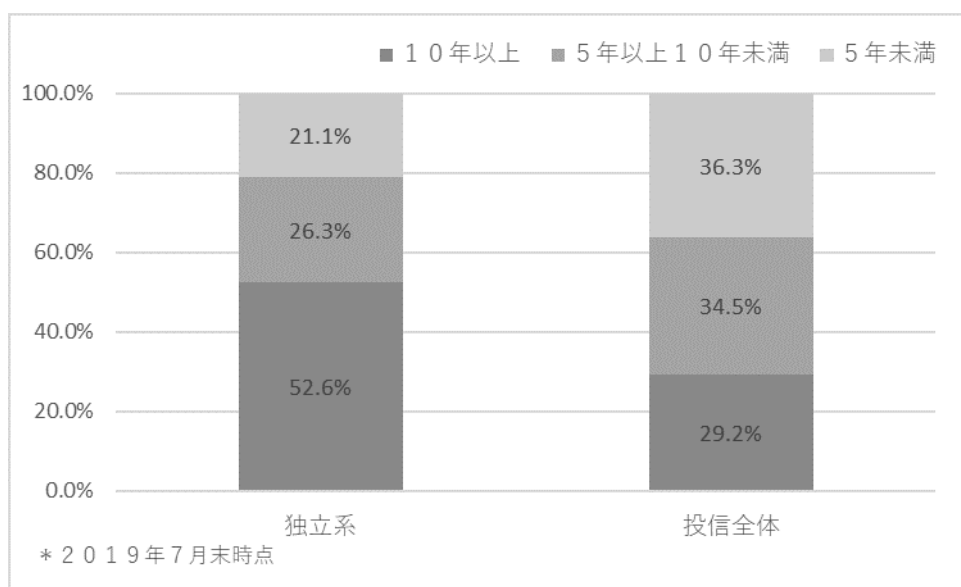
・ファンドの運用期間

- 5 冒頭に述べたとおり、独立系はファンドを数多く設定するのではなく、ファンドの数を絞り、そのファンドに注力し、長い時間をかけて運用及び情報発信をしている。そのため、投信全体の運用期間に比べ 10 年以上のものが約 20% 高く、長期的に運用されているファンドが多い²³ことが図表 14 から読み取れる。

10

図表 14 運用期間別本数比率

²³ モーニングスター (2019a) を参照されたい。



出典) モーニングスター (2019a) より筆者作成

・保有期間

- 5 図表 15 を参照すると、顧客の平均保有期間においても投信全体が 3.5 年に
 対して独立系の平均では 6.2 年と 2014 年から 2019 年 7 月末までの 5 年の間独
 立系が上回っている。図では 2016 年度から 2017 年度にかけて平均保有期間が
 低下することが見受けられるが、この背景としては同期間 2016 年 7 月末時点
 の日経平均株価が 16,569.27 円²⁴から 2017 年 7 月末時点の日経平均株価が
 10 19,925.18 円²⁵に上昇したことで、利益を目的とした売りが多かったためと考
 えられる²⁶。

図表 15 平均保有期間の推移

²⁴ 日経平均プロフィールの HP を参照されたい。

²⁵ 同上を参照されたい。

²⁶ モーニングスター (2019b) より引用

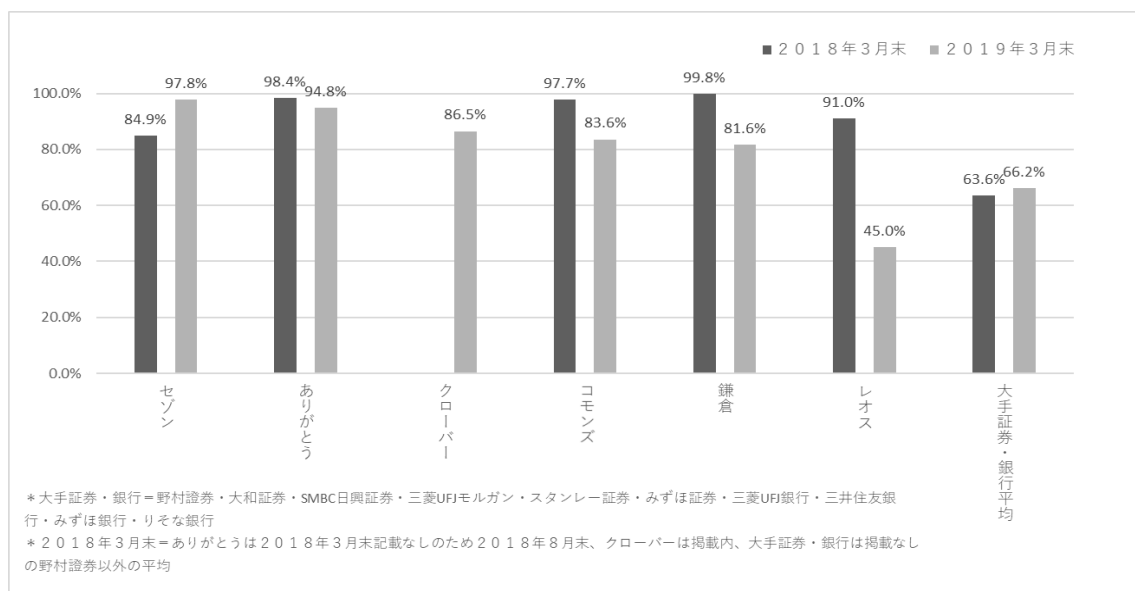


出典）モーニングスター（2019）『独立系運用会社特集 特集 2』より引用

・パフォーマンス

- 5 2019年3月末時点で、独立系運用会社10社中の6社が運用損益別顧客比率を公表している。大手証券・銀行の平均に比べ独立系のほうがおよそ20%以上の顧客が運用益を出している²⁷。

図表 16 運用損益がプラスの顧客比率



²⁷ モーニングスター（2019b）を参照されたい。

出典) モーニングスター (2019b) より筆者作成

【海外投資信託】

次に海外の投資信託について分析していく。

- 5 日本で海外の投資信託を購入することのメリットとして、利回りの高さや投資商品の多さが挙げられる。また、デメリットとしては為替変動リスクや金利リスクが挙げられる。

10 海外の投資信託では、日本の主要投資信託が採用している「毎月配当型」ではなく、「配当の自動再投資型」というシステムが採用されているのがほとんどである。この制度は「毎月配当型投信」とは異なり分配金が支払われずに投資に充てられる。そのため、複利効果を狙うことが可能なために高い利回りを狙うことが可能になっている。この仕組みのメリットとして再投資された分の元本にも利益が発生するということ、運用益分には税金がかからないこと、購入にあたり手数料が発生しないということが挙げられる。

- 15 海外の投資信託の購入方法は主に証券会社を通して口座を設立し購入するという流れである。詳しく説明するために、日本の証券会社ランキング上位3つである野村証券、大和証券、SMBC日興証券での口座開設方法を説明していく。なお、このランキングは証券会社の売上高に当たる2018年3月期の営業収益(2017年4月1日～2018年3月31日)上位10社のランキングを参照に
20 している²⁸。

25 海外投資信託を購入する際、まずは証券会社など販売金融機関に口座を開設する必要がある。野村証券の場合、口座開設はインターネットまたは電話から可能である。インターネットでの申し込みは、パソコンやスマートフォンですぐに申し込みができる「かんたん口座開設」、最短当日から取引できる「スピード口座開設」、取り寄せた書類による申し込みも可能である。「かんたん口座開設」では、情報を入力し、カメラ撮影した必要書類等の画像をアップロードすることで、申し込みが完了し最短5営業日で取引が可能である。「スピード口座開設」は、情報を入力し、専用の機器を使用してマイナンバーカードを

²⁸ MONEY TIMES を参照されたい

読み取って送信することで、最短当日に取引が可能となる。また書類請求画面から申込書を取り寄せて、必要書類とともに返送するかたちで、申し込むことも可能である。

口座開設後、まずは銘柄を選定する。ここでは投資地域や分配金など、様々な観点から購入するファンドを選ぶ。海外投資信託を購入する際は、ここで海外投資信託を選択することで購入が可能である。そして、目論見書にて、運用実績や手数料等の費用、投資リスクなどを確認する。内容を確認したうえで、次に投資金額を決定する。商品を注文する前に、あらかじめ資金を入金しておく必要がある。最後に約定金額の清算を行い、商品が受け渡される。証券会社
10 ランキング上位3社はこのような流れに沿って取引を行う。

また、海外の投資信託を購入する方法として、もう1つ海外オフショア投資というものが挙げられる。この海外オフショア投資とは、海外（主にオフショア地域）に所属するIFAや信託会社を経由して、海外の投資信託を間接購入する投資手法のことである。購入方法としては、海外に法人を置く信託会社に口座
15 を開設するか、信託会社を介さずIFAと契約してファンドを選定することもできる。

この海外オフショア投資のメリットとして、「海外オフショア地域」の税率の低さと、手数料の低さが挙げられる。

まず前者であるが、「海外オフショア地域」とは税率の低い地域のことを指した言葉である。例えば日本ではキャピタルゲイン税は20%となり、インカム
20 ゲイン税も20%の税金がかかってしまうが、アジアのオフショア地域である香港の場合は、この2つの税率が0%になるため運用後の税金がかからないことがメリットとして挙げられる。

次に後者であるが、海外オフショア投資の特徴は海外の金融機関から直接金融
25 商品を購入することにあるが、手数料は販売会社を通す回数が増えるにつれて増加してしまう傾向がある。そのため海外の金融機関から直接投資商品を購入することが出来る海外オフショア投資の手数料が下がるのである。

しかし、言語リスクやカントリーリスクといったデメリットも存在する。

言語リスクとは、現地から商品を購入しなければならないため、契約者や
30 商品パンフレットが外国語で書かれていることが多く、契約書を十分に理解し

ていないまま購入してしまうことである。

またカントリーリスクとは、投資先の国の経済状況をしっかりと把握することが重要であるが、購入する前にその国の情勢などを理解していないまま購入してしまうことである。

- 5 以上の2点がデメリットとして挙げられる。

【投資信託保有顧客数】

次に、投資信託の普及率を確認するために、保有顧客数の推移をみていく。
投資信託保有顧客数の推移については、図表 17 の 2014 年度末を基準にみる

- 10 と、主要行等・地域銀行・大手証券ではいずれも伸び悩んでいる一方で、ネット証券においては大幅に増加している。主要行等・地域銀行・大手証券の投資信託保有顧客数の伸び悩みの背景としては、新規顧客が少ないことや、これまで投資を行ってきた顧客が高齢化のために、投資を取り止める事例が増加してきたことが挙げられる²⁹。大手証券では、資産形成層向けへの積立投資の提案
15 や、リスクの低い投資信託の販売に積極的に取り組んでいる事例等が見られるものの、投資信託保有顧客数の増加はさほど見られていない³⁰。

一方、ネット証券では投資信託保有顧客数の大幅な増加が見られている。背景としては、つみたて NISA 等、新規に積立投信を始める顧客の獲得に注力したこと等が挙げられる³¹。

- 20 「総合証券」のメリットの1つとしては株取引で悩んだときに対面等での相談を持ちかけられることが挙げられる。しかし、その分人件費がかかるため取引手数料は非常に高く設定される。一方、「ネット証券」のメリットは、手数料が安く口座管理料がかからないことだ。手数料が安い要因としては、証券の取引を機械化することで人件費を減らし、手数料を安くすることに成功したためである。加えて、証券会社によっては分析ツールを無料で提供している企業
25 も存在する³²。また、ネット証券は総合証券のような営業員からの売り込みが

²⁹ 金融庁（2018b）「10 頁を参照されたい。

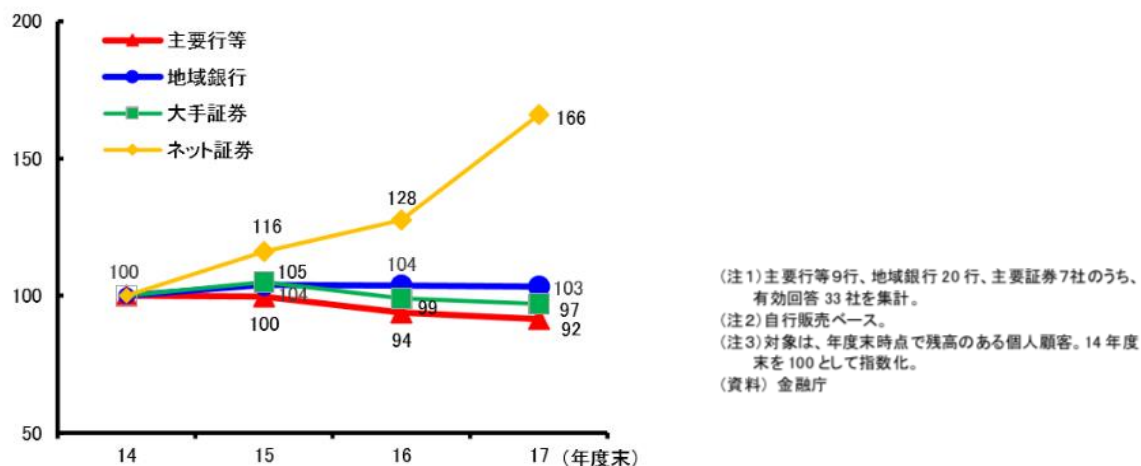
³⁰ 同上を参照されたい。

³¹ 同上を参照されたい。

³² 例として、楽天証券の投信スーパーサーチや松井証券の投資情報ツールが挙げられる。

ないこともメリットであると言える。

図表 17 投資信託保有顧客数の推移



- 5 出典) 金融庁(2018)「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」10頁より引用

第2節 投資信託に関する制度

- 10 第2章の第1節では国内外投資信託について述べてきた。本節では投資信託に関係する様々な制度について紹介し、その現状について述べていく。

- まずNISAについて述べていく。通常、株式や投資信託などの金融商品に投資をした場合、これらを売却して得た利益や受け取った配当に対して約20%の税金がかかるが、「NISA口座(非課税口座)」内で、毎年一定金額の範囲内で購入したこれらの金融商品から得られる利益が非課税になる、つまり、税金がか
15 からなくなる制度のことである³³。これはイギリスのISA(Individual Savings Account)をモデルにした日本版のISA(Nippon Individual Savings Account)からNISAと呼ばれており、2014年1月にスタートした³⁴。NISAには大きく分けて3つの分類が存在している。NISA、ジュニアNISA、つみたてNISAである。通常のNISAは日本で暮らしている20歳以上が対象となるもので、非課税

³³ 金融庁HP「NISAの概要」を参照されたい。

³⁴ 金融庁HP「NISAの概要」を参照されたい。

対象は、株式や投資信託などへの投資から得ることができる配当金や分配金などである。口座開設可能数は1人につき1つで、非課税投資枠は最大600万円まで、非課税期間は最長5年間となっている³⁵。NISAのメリットはもちろん金融商品の配当・分配金などが非課税になる点であるが、最長保有期間を過ぎても保有している金融商品をよく年の非課税投資枠にロールオーバーすることも可能で、この場合、金額に上限はないというメリットもある³⁶。

5 NISA、つみたてNISAの口座数及び買付額は増加を続けている³⁷。加えて2019年3月末時点でNISA利用者のうち36.3%が、つみたてNISA利用者のうち62.4%が投資未経験者である³⁸ことから、NISA制度が初心者向けの投資手段の選択肢として認知度を広めていることがうかがえる。またNISA口座内の金融資産残高の割合に関しては、2017年の時点で7割近くが投資信託でありNISAは投資信託の運用手段の1つの選択肢となっていることがわかる³⁹。またNISA口座内の金融資産残高の割合に関しては、2017年の時点で7割近くが投資信託でありNISAは投資信託の運用手段として有効に機能しているといえ
10
15 る。

だがNISAに関して存在する課題はいくつか散見される。まず代表的なものとしては、NISAの利用には年数制限があるという点だ。その投資可能期間は制度自体が始まった2014年から2023年までとなっており、時限措置としてかなり限定的なものとなっている。

20 次に、DCについて述べていく。日本では2001年に確定拠出年金制度(以下、DC)が導入された⁴⁰。これは少子高齢化が進行していく日本社会における新たな年金の積み立て制度であり、米国の401kをもとに作られた⁴¹。日本の年金制度はしばしば「3階建て」という表現で表される。1階2階部分が加入が義務付けられている公的年金である国民年金・厚生年金等で、3階部分が国民年金基金やDCなどの任意で加入することができる私的年金のことを指して
25

³⁵ 同上を参照されたい。

³⁶ 金融庁HP「NISAの基礎知識」を参照されたい。

³⁷ 日本証券業協会(2019)2、4頁を参照されたい。

³⁸ 同上3頁を参照されたい。

³⁹ 金融庁(2016)8頁を参照されたい。

⁴⁰ りそな銀行HP「確定拠出年金について」を参照されたい。

⁴¹ 三菱UFJ銀行HP「確定拠出年金ってなに？」を参照されたい。

いる⁴²。DC 制度は加入者が 60 歳になるまで毎月一定金額の掛け金を拠出して、運用することによって 60 歳以降に老齢給付金や、障害給付金、死亡一時金として受け取れることを可能にした制度であり、その運用成績によって将来の年金受給額が変化する⁴³。その分類は企業が掛け金を拠出する企業型確定拠出年金と、加入者個人がその掛け金を拠出する個人型確定拠出年金とに分けられる。企業型 DC はまず、企業が退職金制度としてこの制度を導入している必要があり、そこで働く従業員が加入することができる⁴⁴。掛け金の負担は企業側で、会社から納付される。金融機関の選択や運用商品の選択、口座の管理も一般的には企業側が担当する場合が多い。企業によっては加入者が企業からの掛け金に対して任意で上乗せ拠出をすることが可能となる「マッチング拠出」が認められている場合もある⁴⁵。一方個人型 DC は主に自営業者・もしくは専業主婦が加入することができる。掛け金は自己負担で、納付方法も自分の口座から振替となっている。また、金融機関の選択は個人が行い、運用商品の選択は契約した金融機関が用意している商品の中から選択する。口座の管理・管理費も自己負担となっている⁴⁶。この個人型 DC は iDeCo と呼ばれ、2017 年の「確定拠出年金等の一部を改正する法律⁴⁷」の施行によって加入範囲が拡大されたため、60 歳未満のほとんどが DC に加入することが可能になった。また、個人型 DC は掛け金全額が所得控除の対象となり、所得税・住民税が軽減されるという特徴がある。また、税制優遇を受けることも可能なため、運用結果次第で給付金額を増やすことができる⁴⁸。

確定拠出年金については、近年その利用を促進するための制度改革が行われている。2018 年に改正 DC 法が施行されたが、その内容は主に中小企業向けの制度の創設とライフコースの多様化への対応、運用の改善を図るものであ

⁴² 常陽銀行 HP「確定拠出年金とは？」を参照されたい。

⁴³ 三菱 UFJ 銀行 HP「確定拠出年金ってなに？」を参照されたい。

⁴⁴ iDeCo ナビ HP「確定拠出年金とは？」を参照されたい。

⁴⁵ 同上を参照されたい。

⁴⁶ 同上を参照されたい。

⁴⁷ 厚生労働省 HP「確定拠出年金等の一部を改正する法律の主な概要」を参照されたい。

⁴⁸ 常陽銀行 HP「確定拠出年金とは？」を参照されたい。

た。中小企業の企業年金加入率は減少の傾向が見られていた⁴⁹中での施策である。内容としては企業年金の実施が困難な中小企業を対象とした「簡易型 DC 制度」や、それに加えて個人型 DC（iDeCo）の加入者拠出に追加した事業主拠出を可能とする「個人型 DC への小規模事業主掛金納付制度」の設置が行われた。また、個人型 DC の加入対象が大幅に拡大した他、ポータビリティ（年金資産の持ち運び）の拡充も実施された。DC 運用の改善に関しては下記図 19 のように仕組みを改善した。運用者の商品を選択しやすさを向上させ、加えて運用方法として分散資産効果が期待できる商品設計を促す措置が取られた。

図表 18 2018 年 5 月 1 日から施行された内容（運用の改善について）

	施行前	施行後
運用商品の提示方法	・事業主等は、少なくとも3つ以上の運用商品を提示 ・そのうち1つ以上は、元本確保型の商品	・リスク・リターン特性の異なる3つ以上の運用商品 ※簡易型DCは2つ以上
運用商品除外時の規定	・当該運用商品を選択する加入者全員の同意が必要	・当該運用商品を選択する加入者3分の2以上の同意が必要
運用商品数の上限	・運用商品数は増加傾向 ・選択肢が多すぎると加入者が選択しにくい	・運用商品数の抑制（上限は35本）
デフォルト商品に係る規定の整備	・法令上の規定はなし ・DC導入企業の約6割がデフォルト商品を設定 ・そのほとんどが元本確保型の商品に設定	・法令上の規定を整備 ・分散投資効果を期待できる商品設定を促す観点からデフォルト商品の選定基準を明確化 ・想定される商品：ライフ・サイクル・ファンドなど
投資教育について	・導入時投資教育：努力義務 ・継続投資教育：配慮義務	・導入時投資教育：努力義務 ・継続投資教育：努力義務

出典）大和総研（2018）3 頁より引用

このように日本の確定拠出年金制度は改良を重ね、我々の投資手段として存在感を表しつつある。その結果として企業型 DC においても iDeCo においてもその加入者数や資産額の面は上昇している⁵⁰。

第 3 節 投資信託の情報開示

第 1 章第 1 節で「貯蓄から資産形成へ」というスローガンが掲げられているにもかかわらず、家計の資産ポートフォリオに占める、預貯金の比率が高いことを挙げていたが、我々は、「貯蓄から資産形成へ」の達成度をポートフォリ

⁴⁹ 厚生労働省年金局（2016）8 頁を参照されたい。

⁵⁰ 運営管理機関連絡協議会（2018）34、35 頁を参照されたい。

オに占める投資信託あるいはリスク性資産の比率のみで判断すべきではないと考えた。そのため我々は、「国民の安定的な資産形成の促進」という理念に沿って、保有残高だけでなく、「投資信託を少量でも保有している世帯の割合はどの程度か」という「普及率」の面にも着目したい。そのため家計にとってわかりやすい指標の確立が必要であるため、現在顧客に提供している指標の例として KPI について分析する。

金融庁は、平成 29 年 3 月に「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下原則）を策定・公表し、併せて金融事業者の取組の「見える化」を促進する観点から、顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするために評価指標（KPI）を取組方針等に盛り込むよう働きかけを行ってきた⁵¹。

また、金融庁が 18 年 12 月末までに原則を採択し、取組方針を公表した金融事業者は 1,561 社であり、そのうち 467 社が自主的な KPI を、103 社が共通 KPI を公表した⁵²。長期的にリスクや手数料等に見合ったリターンがどの程度生じているかを「見える化」するために、比較可能な共通 KPI と考えられる指標は、①「運用損益別顧客比率」、②「投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン/リスク・リターン」で構成される。

① 「運用損益別顧客比率」

投資信託の運用損益別顧客比率は、数値を公表した 96 社合算ベースで 5 割弱の顧客の運用損益率がマイナスとなっている⁵³。投資信託について、運用損益率 0 % 以上の顧客割合を業態別にみると、直販を行っている独立系の投信会社が 9 割台と突出し、ネット系の証券会社や IFA が 6 割台で続く⁵⁴。個社ベースで、同割合上位（トップ 3）を占める直販を行っている。独立系の投信会社にその要因をヒアリングしたところ、各社とも積立投資の効果を強調している⁵⁵。一部の投資信託の販売会社では、投資信託の口座開設年別に運用損益率 0 % 以上の顧客割合を公表し、口座開設年が古いほど運用損益率 0 % 以上の顧客割合が高くなっている実態を示して長期保有の有効性を「見える化」した。

⁵¹ 金融庁（2018b） 1 頁より引用

⁵² 金融庁（2019b） 1 頁より引用。

⁵³ 同上 2 頁より引用。

⁵⁴ 同上 3 頁より引用。

⁵⁵ 同上 3 頁より引用。

共通 KPI に加え、基準日時点までに全部売却・償還された銘柄も含めたベースで、運用損益率 0 % 以上の顧客割合を公表している販売会社も一部見られるが、おおむね、1 割程度の増加に留まる⁵⁶。

② 「投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン/リスク・リターン」

- 5 各販売会社の投資信託預り残高上位 20 銘柄のうち設定後 5 年以上の投資信託について、コスト・リターンを検証したところ、おおむねコストの上昇に伴いリターンが低下している⁵⁷。リスク・リターンは、リスクの上昇に伴いリターンも上昇している。また、シャープレシオが高くなるにつれ、運用損益率 0 % 以上の顧客割合が高くなる傾向にある⁵⁸。業態別に見ると、相対的に、銀行や対面の証券会社は高コストでシャープレシオのブレ幅が大きい。他方、
- 10 直販を行っている投信会社やネット系の証券会社は低コストでシャープレシオは高位に集中している。

- 金融庁の求めに応じて、共通 KPI を公表する金融機関は昨年から増加している。19 年 3 月末で運用損益がプラスの顧客割合が明らかになった 56 社のうち、
- 15 2018 年 3 月末と比較できる 33 社のうち、含み益の顧客割合が増えたのは 23 社だった⁵⁹。

図表 19 運用損益がプラスの顧客の割合（単位：％）

⁵⁶ 同上 4 頁より引用。

⁵⁷ 金融庁（2019b）5 頁より引用。

⁵⁸ 同上 4 頁より引用。

⁵⁹ QUICK 資産運用研究所（2019）を参照されたい

	販売会社	19年3月末	18年3月末	(変化幅)		販売会社	19年3月末	18年3月末	(変化幅)
1	セゾン投信	97.8	84.9	(12.9)	29	伊予銀行	64.0	56.3	(7.7)
2	ありがとう投信	94.8	—	—	30	山梨中央銀行	63.9	56.0	(7.9)
3	財コンサルティング	88.5	93.8	(▲ 5.3)	31	アーク証券	63.0	—	—
4	鎌倉投信	81.6	99.8	(▲ 18.2)	32	永和証券	62.1	—	—
5	野村証券	80.0	77.0	(3.0)	33	滋賀銀行	61.0	—	—
6	フィデリティ証券	77.9	66.1	(11.8)	34	西京銀行	61.0	57.0	(4.0)
7	オリックス銀行	77.5	—	—	35	筑波銀行	60.8	—	—
8	丸三証券	77.4	78.9	(▲ 1.5)	36	富山第一銀行	60.7	—	—
9	南日本銀行	76.7	—	—	37	いちよし証券	58.1	64.8	(▲ 6.7)
10	ゆうちょ銀行	76.0	—	—	38	岡三オンライン証券	57.9	50.0	(7.9)
11	東邦銀行	76.0	66.9	(9.1)	39	京都銀行	57.1	—	—
12	PWM日本証券	75.9	77.0	(▲ 1.1)	40	京葉銀行	57.1	46.5	(10.6)
13	楽天証券	75.3	62.9	(12.4)	41	エース証券	57.0	61.0	(▲ 4.0)
14	カブネットコム証券	75.0	62.0	(13.0)	42	イオン銀行	57.0	—	—
15	きらやか銀行	71.1	—	—	43	北洋銀行	54.7	48.5	(6.2)
16	マネックス証券	69.8	64.2	(5.6)	44	但馬銀行	54.3	—	—
17	岩井コスモ証券	68.8	71.8	(▲ 3.0)	45	エイチ・エス証券	53.9	43.2	(10.7)
18	東京スター銀行	68.8	62.0	(6.8)	46	東洋証券	53.6	54.4	(▲ 0.8)
19	七十七銀行	68.8	—	—	47	極東証券	52.9	—	—
20	IS証券	68.4	29.4	(39.0)	48	北洋証券	51.9	55.8	(▲ 3.9)
21	名古屋銀行	68.2	51.3	(16.9)	49	千葉興業銀行	49.7	—	—
22	豊和銀行	67.0	—	—	50	とちぎんTT証券	47.8	41.0	(6.8)
23	長野銀行	66.4	—	—	51	安藤証券	47.3	59.5	(▲ 12.2)
24	仙台銀行	65.8	—	—	52	播磨証券	44.0	—	—
25	大光銀行	65.0	—	—	53	四国アライアンス証券	43.2	30.2	(13.0)
26	中国銀行	64.7	58.8	(5.9)	54	ニュース証券	39.0	—	—
27	中銀証券	64.5	45.1	(19.4)	55	あおぞら銀行	35.5	31.9	(3.6)
28	むさし証券	64.0	61.0	(3.0)	56	七十七証券	26.1	—	—
平均		63.7	59.7	(5.5)					

※各社公表資料をもとにQUICK資産運用研究所が作成。運用益がプラスの顧客割合が高い順。▲は減少。

出典) QUICK 資産運用研究所 (2019) より引用

第4節 家計の金融リテラシーにおける現状

- 5 今日では家計の資産形成に関する議論が活発化している。その要因は金融リテラシー不足が引き起こした金融恐慌への反省等が挙げられるが、世間を賑わせている「老後 2000 万円問題」に代表されるように、この議論が活発化している 1 つの大きな要因は少子高齢化の進展である。老後 2000 万円問題のように公的年金の水準が低下するという懸念が広まっていること、依然として家計
- 10 が必要としている金額は高く負担が大きくなっていることが大きな問題となっているのにもかかわらず、労働分配率は依然として低いままであり、貯金のみでは家計が十分な額の資産形成を行うことが困難になっている⁶⁰。これらの現状を踏まえて家計が自ら資産運用を行い、その資産が収益を生むことによって資産を増やしていくという資産形成の形が望ましい。つまり若い世代からの自

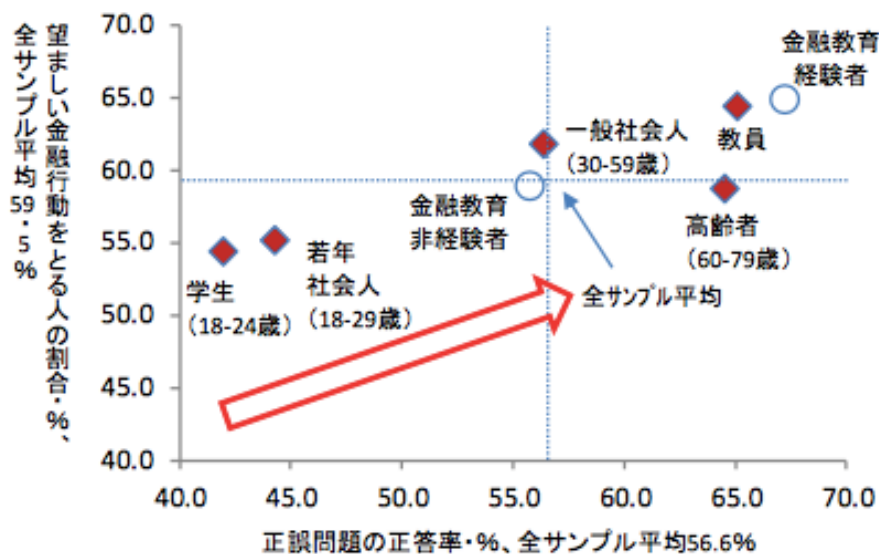
⁶⁰ 金融広報中央委員会(2016)を参照されたい。

助努力による資産形成が求められている。

日本ではどの程度の大人が金融知識・能力が身についているのかを明らかにする調査として金融広報中央委員会による「金融力調査」が2011年に実施された。この調査は日本の18歳以上の個人のお金や金融に関する知識や行動の
5 特色を把握することが目的であり、この調査の調査項目は「(a)自分の将来に対するお金の備えはあるか、(b)自身の金融に関する知識や判断能力について(自己判断)、(c)インフレや金利等に関する基礎的な理解度、(d)金融商品や取引に関する意思決定の根拠、(e)金融に関する情報の入手方法⁶¹」の5つである。諸外国と比較すると複利計算の問題に関しては正答率が低水準となってい
10 た。また、「一社の株を買うことは、通常、株式投資信託を買うよりも安全な投資である」について違っていると回答することができた割合は34.9%であった。また、同委員会は2016年から「金融リテラシー調査」を実施しているが2019年のものでは18歳から24歳の学生、18歳から29歳の若年社会人、30歳から59歳までの一般社会人、60歳から79歳までの高齢者、教員、金融教
15 育費経験者、金融教育経験者というセグメントに分けた時にどのくらいの割合の人が資産運用、借入れ、生命保険加入時に他の金融機関や商品と比較するという望ましい行動をとることができたのかが調査結果が明らかになっており、金融教育経験者が望ましい行動をとることが読み取れる。

20 図表 20 各セグメントの正答率と行動

⁶¹ 一般社団法人全国銀行協会(2018) 22頁から引用。



出典) 金融広報中央委員会(2016) 7 頁より引用

第3章 投資信託における課題

- 5 本章では、第2章での現状分析をもとに、現在の投資信託の課題について様々な方面から述べていく。

第1節 国内外投資信託における課題

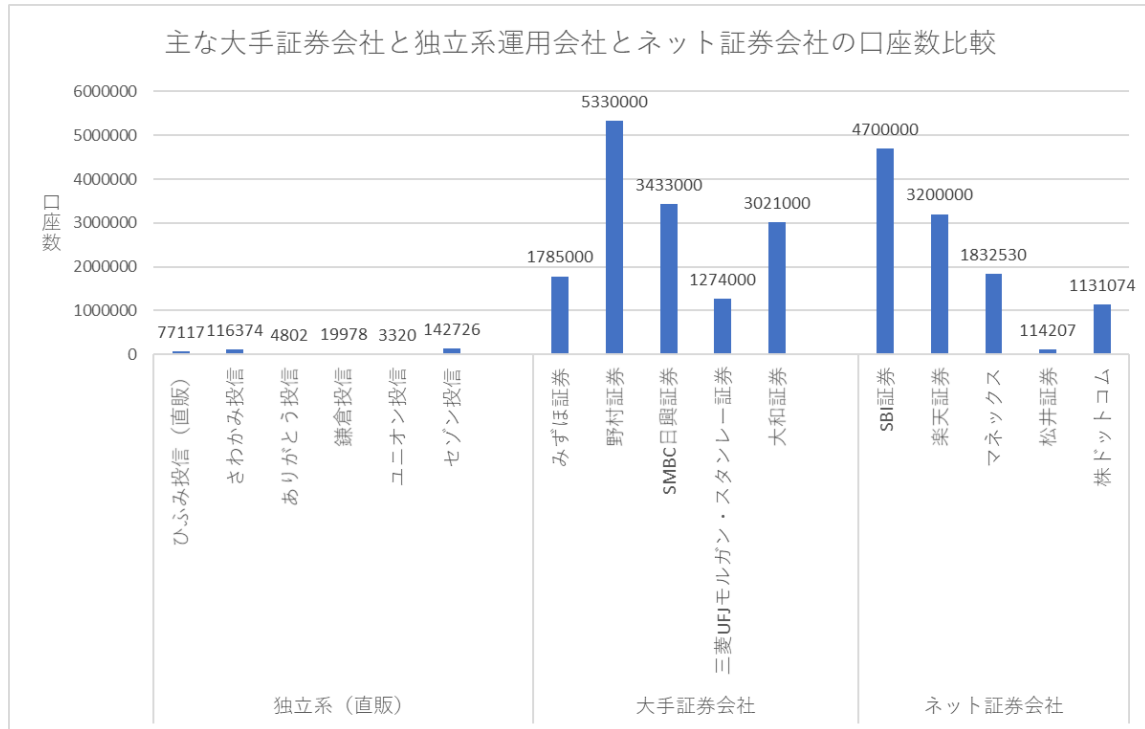
【独立系ファンド】

- 第2章第1節から、独立系運用会社の投資信託はほかの投資信託よりもコスト面パフォーマンス面において優良であり、長期保有にも向いていると考えられる。この点から、独立系運用会社に注目した。しかしながら図表21からわかるように、独立系投資信託の口座数は一般の証券会社よりも圧倒的に少ない。つまり、保有顧客数が大手証券系に比べて非常に低いことがうかがえる。また、図表22では、セゾン投信やレオス・キャピタルワークスでは他の販売会社に委託している一方、いまだ直販のみの販売しか行われていない独立系運用会社が多くあることがわかる。このような直販にこだわる独立系の販売方法が、良い投資信託の商品が広く普及していくことを阻害していると考えられる。さらに、直販は独立系に直接口座を1つ開かないといけないため、NISAを活用しにくい点も普及の阻害要因ではないかと考えられる。

- 20 以上から、独立系投資信託を購入できるチャネルが少ないことは、投資信託

を普及させるためにも解決すべき課題である。

図表 21 主な大手証券会社と独立系運用会社とネット証券会社の口座数比較



5 出典) 各社公表資料より筆者作成

図表 22 主な独立系運用会社とそのファンドの販売会社

独立系運用会社	ファンド名	販売会社
鎌倉投信	結い2101	鎌倉投信（直販）
さわかみ投信	さわかみファンド	さわかみ投信（直販）、ひろぎん証券
ありがとう投信	ありがとうファンド	ありがとう投信（直販）
ユニオン投信	ユニオンファンド	ユニオン投信（直販）
クローバー・アセットマネジメント	コドモ投信	クローバー・アセットマネジメント（直販）、楽天証券
セゾン投信	バンガード・グローバルバランスF	セゾン投信（直販）、ゆうちょ銀行その他3銀行、tsumiki証券、楽天証券
セゾン投信	資産形成の達人ファンド	セゾン投信（直販）、ゆうちょ銀行その他4銀行、tsumiki証券、楽天証券
レオス・キャピタルワークス	ひふみ投信	レオス・キャピタルワークス（直販）
レオス・キャピタルワークス	ひふみ年金	みずほ銀行その他7の銀行、大和証券その他7証券
レオス・キャピタルワークス	ひふみプラス	三菱UFJ銀行その他39の銀行、SBI証券その他30の証券

出典）各社公表資料及びモーニングスターより筆者作成

【海外投資信託】

- 5 第2章第1節でも述べたが、海外投資信託には、利回りの高さや投資商品の多さというメリットがあり、現在海外の投資信託を購入する手段として、日本の証券会社から直接購入する方法と、オフショア投資の2点を挙げた。

日本の証券会社から購入する場合、口座を開設し、銘柄を選定するのだが、第2章第4節でも述べた通り、日本の家計は金融リテラシーが低いいため難しいと考える。

したがって、本節ではオフショア投資の課題を挙げていきたい。

第2章第1節でも述べた通り、オフショア投資のデメリットは言語リスクと、カントリーリスクである。また、商品をIFA経由で購入するため、IFAの選定の難しさも課題として挙げられるであろう。

- 15 また以上の3点から詐欺といった事件に関わってしまう危険性があるということが一番の課題として挙げられると我々は考える。

したがって、第4章第1節では、これらの課題を解決し、日本でオフショア

投資が促進されるだろう制度を提言として述べたい。

第2節 投資信託の制度における課題

第2章第3節でNISAとDCについて述べたが、本節では、DCの海外比較をもとにDCの課題を明らかにしたい。

5 【日本におけるDC制度の課題】

現在、DC制度が家計の長期的な資産形成の手段として注目されているのは先に述べた通りである。加えて加入者が拠出した掛金の投資先として投資信託が1つの選択肢となっており、投資信託の普及を考える上でDCは重要な役割を担うだろう。しかし、課題として残る点は主にDCの商品や、運用の方法、
10 そして資金の流動性にあると考えられる。運用商品の提供数に関しては、2018年の法改正により商品提供数は35本に抑制された。これはDCの加入者がその運用商品の多さから個々の商品内容を吟味できていないとして、運用商品を選択しやすい環境を整備することが狙いであった。だが、この措置で問題になるのは、“35本”という数字だ。アメリカの401k⁶²を事例とした研究によると、
15 運用商品の増加は従業員のDC加入率の低下をもたらすという⁶³。具体的には、商品が10種類未満のプランでは高い加入率が見られ、そこから商品数が増加すると加入率が低下する傾向が見られた。特に30種類を超えるとその傾向が顕著に表れる。

加えて、運用商品数の多さは従業員にとって不利な商品選択をもたらす可能性を増大させる。同一の研究によると、401kプランにおいてはそのプランのファンド数が10本増えるごとに株式に全く投資しない人の割合と、株式組み入れ率は低下した。代わりにファンドへの組み入れ率が高まったのは債券やMMF（公社債投資信託）であったという⁶⁴。この2つの平均投資収益率はそれらの特性上低い傾向にある。DC運用は“物価上昇率を上回る利回りを確保す
25 ることが極めて重要⁶⁵”である、ということを念頭に入れると債券、MMFのファンドの組み入れ率が過度に高まることは長期的な運用が行われる年金資産に

⁶² アメリカの確定拠出年金制度。

⁶³ 厚生労働省年金局（2016）39頁を参照されたい。

⁶⁴ 同上 41頁を参照されたい。

⁶⁵ 同上 45頁より引用。

においては好ましくないといえる。実際、企業年金連合会が行った調査によると、2017 年時点で日本の DC 資産構成割合は、元本確保商品が 50%を上回る⁶⁶。また、同会が行った 2017 年度の調査でも同様の傾向が見られ、それに加え元本確保型商品のみで資産運用を行っている加入者が一定割合存在することも示された⁶⁷。

続いて資金の流動性に関しては、企業型 DC、iDeCo は両者とも中途脱退が原則認められていない。定められた要件⁶⁸を満たしていれば中途脱退が認められるものの、その要件は非常に厳しく、これらを利用する際は実質 60 歳まで資金を引き出せないのが現状である。そのため、企業型 DC、iDeCo は 60 歳以降の老後資金の形成には利用できるものの、1 章で述べた中年世代で必要となる教育資金、住宅資金に利用できる資産を形成する手段としては適さない制度となってしまう。多額の資金が必要となる各ライフイベントの際に資金を引き出せないことは、これらの制度で資産運用をするにあたって大きなデメリットであるだろう。

15 【海外の数値及び事例との比較と日本への示唆】

本節では DC の制度についての提言について記述するが、まず国内の現状を確認し、その根拠となる海外の事例及びデータを紹介する。

現在日本の DC の運用においてその資産構成比に元本確保型商品が大きなウェイトを占めているということは先に述べた通りである。それに加えて日本の DC の特徴として 2018 年度のデータでは、ターゲット・デート・ファンド（以下 TDF）などを中心としたバランス型ファンドの資産構成比も 2 割以下と少なくなっていること、また株式型の比率も比較的低い値となっていることがある⁶⁹。

一方、米国 401k の投資残高構成比をみると、2016 年時点で株式ファンドが占める構成比の割合は 4 割強と大きくなっており、次いで TDF が 2 割を超える割合となっている⁷⁰。年代別の平均アセットアロケーションを見ても、特

⁶⁶ 大和総研（2019）2 頁を参照されたい。

⁶⁷ 企業年金連合会（2019）、14 頁を参照されたい。

⁶⁸ リソナ銀行 HP「確定拠出年金を始めよう！」を参照されたい。

⁶⁹ 年金シニアプラン総合研究機構（2019）8 頁を参照されたい。

⁷⁰ 同上 14 頁を参照されたい。

に 20 歳代、30 歳代の株式比率は 8 割に迫る数値であり元本確保型商品に依存することのない資産構成で積極的にリターンを追及する投資の傾向が見られる⁷¹。またこのアセットアロケーションにおいて投資残高より資産構成比のほう
5 組み入れ比率が高いためである。加入者の 58%が TDF への投資を行っていること⁷²、また TDF のみを 100%組み入れて運用している加入者が 69%いること⁷³を考えると、米国の DC である 401k では、株式、TDF を中心にリスク・リターンのバランスを考慮に入れた上で、運用を行っているといえる。

米国の 401k プランでも、運用指図をしない加入者に対するデフォルト商品
10 が「適格デフォルト商品」として提示されている。これには投資信託の一種であるターゲット・イヤー・ファンド、TDF も含まれる。これらはリターンの低い MMF などに代替する、英国 NEST に見られるようなライフサイクル型ファンドである。これによってデフォルト運用の際も株式・債券に分散投資を行うことが可能になった。401k では TDF がデフォルト商品として設定されることが
15 増えており、その資産残高全体に占める保有割合においては 7 割弱が 401k プランを含む DC を経由してのものだった⁷⁴。

英国 NEST においてはバランス型ファンドの組み入れ比率が 98.4%となっているのが大きな特徴である⁷⁵。このバランス型ファンドというのは NEST 独特の TDF であるリタイアメント・デート・ファンドのことで、NEST のデフォ
20 ト商品として設定されている。そのアセットアロケーションは株式が約半数を占め、次いで大きな割合となるのが債券で 2 割を超える⁷⁶。よって英国 NEST においてもリタイアメント・デート・ファンドを通じて効果的な資産形成を行っていることがわかる。加入者のほとんどがデフォルト商品で運用を行い、なおかつオプトアウト率も 2016 年時点で 8 %程度と低い水準で推移しているこ
25 と⁷⁷から、加入者から高い評価を受けていることがうかがえる。

⁷¹ 年金シニアプラン総合研究機構（2019）14 頁を参照されたい。

⁷² 同上 51 頁を参照されたい。

⁷³ 同上 52 頁を参照されたい。

⁷⁴ 大和総研（2017）、7 頁を参照されたい。

⁷⁵ 年金シニアプラン総合研究機構（2019）124 頁を参照されたい。

⁷⁶ 同上を参照されたい。

⁷⁷ 三菱 UFJ 信託銀行（2016）7 頁を参照されたい。

NEST では、デフォルト商品以外にも運用商品は存在するが、それもデフォルト商品であるリタイアメント・デット・ファンドを含め 6 種類に抑えられている。また商品選択という面では「加入者は非合理的であり、長期間にわたり運用方法の選択を合理的に実践し続けることは難しい⁷⁸⁾」という判断のもと、

- 5 デフォルト商品の運用方法についてはライフサイクル型運用を主流として客観的に望ましい運用方法が適用される仕組みが確立された。結果としてライフサイクル型ファンドかつ NEST のデフォルト商品であるリタイアメント・デット・ファンドは爆発的に普及し、上記のような数値にもなっている。よって NEST は、商品選択という面で加入者にとって利用しやすく、英国で長期的な
- 10 資産形成に望ましい制度として普及したといえる。

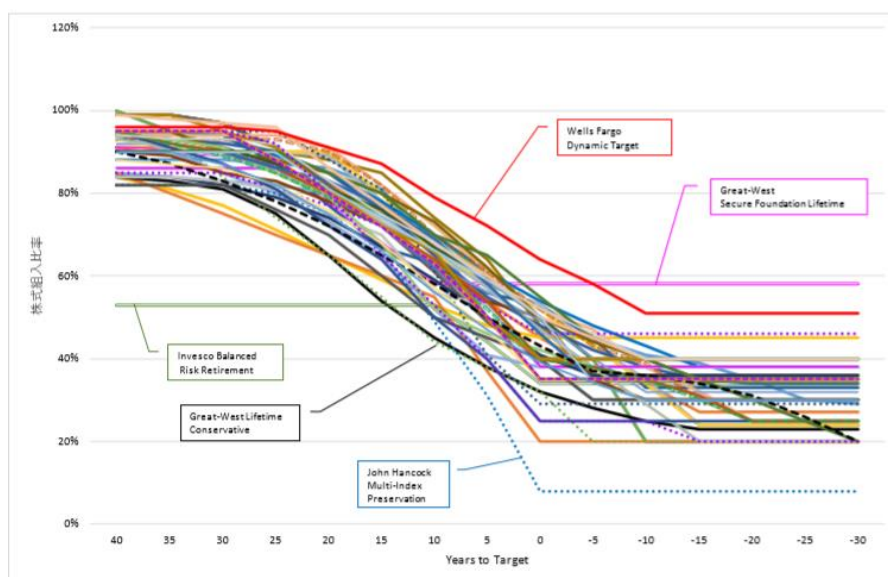
- これら NEST や 401k が共通して持つ特徴は、元本確保型商品に依存せず、デフォルト商品に長期、分散投資に適した商品を組み込み運用を行っている点にある。これによって「ライフスタイル戦略」を実現し、加入者は運用指図を行わずとも適切なデフォルト運用によってリターンの獲得を狙うことが可能となった。金融リテラシーを持ち合わせない加入者においても運用指図を行わないという選択肢があるために資産運用のハードルが下がったという面でも、この
- 15 両者におけるデフォルト商品へのアプローチとそれによる改善は大きな効果があったということが出来るだろう。

- 401k における TDF も、NEST におけるリタイアメント・デット・ファンド
- 20 も、退職までの期間のうち若年層の時は資産形成のため株式等のリスク性資産のウェイトを高め設定し、年齢が進行し退職年齢が近づくにつれ徐々にリスク性資産の割合を減らし資産の保護に努めるという点は共通している。だが両者のガイドパス（ファンド資産配分の変更の推移⁷⁹⁾）を見ると、若年層時、とりわけ加入直後の資産配分という面では相違がある。401k では、モーニン
- 25 グスターの研究によると米国 TDF のガイドパスは下記図のようになる。

図表 23 米国 TDF におけるガイドパス

⁷⁸⁾ 三菱 UFJ 信託銀行（2016）5 頁より引用。

⁷⁹⁾ 野村資本研究所（2014）6 頁より引用。

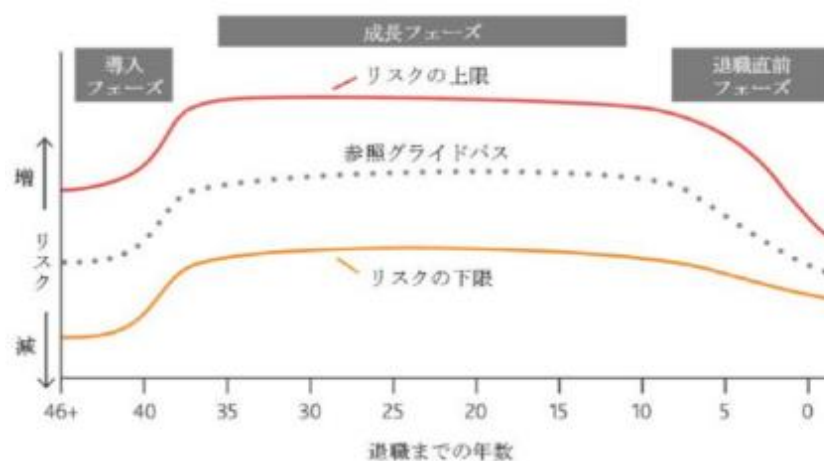


出典) 年金シニアプラン総合研究所 (2019) 55 頁より引用

- 少々煩雑なグラフではあるが、注目すべき点はやはり平均的に見て株式組み
5 入れ比率はターゲットとする年に向かって減少していく点である。加えて運用
開始直後に非常に高い株式組み入れ比率となっているところが特徴だ。

続いて NEST のグライドパスを見ていく。NEST は下記図表 24 のようにグライドパスを設計している。

10 図表 24 英国 NEST のグライドパス設計



出典) 三菱 UFJ 銀行 (2016) 8 頁より引用

先に記した通り、退職期に向かうにつれてリスク性資産が少なくなる形でグ
ライドパスが組まれている点は 401k と同様である。しかし導入フェーズにお
いて低いリスクで運用を行っている点は大きく異なる。これは、若年層に資産
形成の習慣を身につけてもらうことを主眼に置いているためである。また、
5 2010 年に行なわれた調査⁸⁰によると、“特に若年層において、リスクを許容す
る意思があるものの、実際に元本割れに直面すると過敏に反応する傾向⁸¹” が
あることが確認されている。よってこのグライドパスには若年層のオプトアウト
を抑止する目的があった。先に述べたように現在のオプトアウト率は 8 % 程
度で推移しているうえ NEST はオプトアウト率を 15 % と想定していた⁸²ことを
10 考えても、この仕組みは有効に機能しているといえる。

第 3 節 投資信託の情報開示における課題

第 2 章第 3 節でも述べたが、原則を採択し、取組方針を公表した金融事業者
は 1,561 社であり、そのうち 1 / 3 が自主的な KPI を、1 / 15 社が共通 KPI を
15 公表しているが、共通 KPI を公表している金融業者の数が少ないことがわか
る。また、金融庁は政策評価書を見ると KPI の設定を以下の 2 点で行ってい
る。施策評価の参考指標として、まず、金融事業者による「顧客本位の業務運
営に関する原則」の採択数、次につみたて NISA 等の口座数が設定されている
⁸³。後者に関しては、「普及率」を一部表しているようにも思われるが、つみ
20 たて NISA は日本固有の制度であることから、その制度をもとに、日本の家計
の投資信託の「普及率」が他国と比べてどの程度進んでいるかを検討すること
は難しいと考える。

したがって、「普及率」を測定する KPI 候補の 1 つとして、各証券会社の投
資信託の口座開設数と使用状況に関するデータの開示を挙げたい。

25 第 2 章第 3 節でも述べた通り、共通 KPI の項目として挙げられている「運用
損益別顧客比率」には全売却銘柄が除外されているため、情報不足になってし

⁸⁰ 野村資本研究所（2014） 6 頁及び、同文献脚注 19 を参照されたい。

⁸¹ 同上 6 頁より引用。

⁸² 野村資本研究所（2014） 5 頁を参照されたい。

⁸³ 大和総研グループ（2019）より引用

まい適切な判断ができていないのではないかと考えた。そのため「貯蓄から資産形成へ」の実現に向け、まずは官民双方の成果指標とも言える「共通 KPI」の項目を見直す必要があると考えた。第一に「運用損益別顧客比率」に全売却銘柄の情報を含めたものを開示すること、第二に先ほども述べた、各証券会社
5 の投資信託の新規口座開設数に関するデータの開示を含めること、最後に保有期間年数を含めることとする。

第 4 節 家計の金融リテラシーにおける課題

第 2 章第 4 節でも述べたが、日本の家計の金融リテラシーは現状低いということが分かった。そのため、本節では、家計の金融リテラシーを向上させるための課題について模索したい。

日本全体の家計といった大きい範囲で金融リテラシーを考えるのではなく、我々は、個人の考え方で金融リテラシーに着目した。

アクサ生命保険株式会社が 20 代から 50 代の男女 800 名に対して実施した
15 「将来のお金に関する意識調査」における日本社会や自分自身・家族などの将来について不安を感じているかの調査で「不安に感じている」と答えた人の割合は 77.1%であった。しかし一方で SMBC コンシューマーファイナンス株式会社の 30 歳から 49 歳の男女を対象に実施された「30 代・40 代の金銭感覚についての意識調査 2019」では現在の貯蓄額が明らかとなったが、「0 万円」
20 23.1%、「1 万円から 50 万円以下」24.6%で合計 47.7%もの割合の人が貯蓄額が 50 万円以下であった。

このように今日においては資産形成はしなくてはならないものであるとわかってはいるが、自分の所持しているお金の使い方等が分かっていない人が約半数存在するのが現状の課題であると考える。

25

第 4 章 提言

第 1 章から第 3 章まで我々は、日本の家計の資産形成の現状や投資信託の現状、課題について述べてきたが、本章では、我々の考える投資信託のあるべき姿から第 3 章で述べた課題を解決し、提言を述べたい。

30 第 1 節 推奨すべき投資信託

本節では、第3章第1節で述べた課題を解決しながら我々の推奨したい投資信託について提言として述べていく。

【独立系ファンド】

第2章第1節から独立系運用会社から投資信託を購入した場合、従来の投資
5 信託を販売する金融機関と比べ、手数料が低く、長期投資に向いているという
点でメリットがあるといえる。しかしながら、第3章第1節で述べた通り、独
立系は証券会社を通さず直販での販売が多いため、投資家が購入するチャネル
が少なくといった課題が存在する。そのため、独立系運用会社は直販のみにこ
10 だわらず、外部の証券会社に自社商品を売り出していくことができれば、チャ
ネルが広がり、独立系ファンドにアクセスできる投資家が拡大すると考えられ
る。

ここで参考にしたいのがレオス・キャピタルワークスの手法である。レオ
ス・キャピタルワークスではひふみ投信、ひふみプラス、ひふみ年金の3つの
ファンドを運用している。この3つの商品の運用方法は全く同じであり、相違
15 点は販売会社の違いである。それぞれひふみ年金は直販向け、ひふみプラスは
その他の証券会社向け、ひふみ年金は確定拠出年金を通じて購入できるその
他の証券会社向けと商品を分けている⁸⁴。レオス・キャピタルワークスの商品は
コストやパフォーマンスは他の運用会社と変わらないものの、独立系の中でも
群を抜いた資産額となっている⁸⁵のは、このチャネルごとの販売方法を用意し
20 ていることが一因として考えられる。そのため、レオス・キャピタルワークス
のように同じ運用方法の商品をチャネルごとにそれぞれ販売することを推奨し
たい。

我々はそのチャネルの1つとして、ネット証券に商品を委託することを提案
する。その理由として以下の3点が挙げられる。

25 ① ネット証券の将来性

本稿23頁にあるように、ネット証券の保有顧客数の拡大に加え、メイ
ンで利用している金融機関はネット証券と答える顧客割合は全世代にお

⁸⁴ レオス・キャピタルワークス HP を参照されたい。

⁸⁵ 本稿15頁を参照されたい。

いて最も高い⁸⁶。保有顧客数の拡大に加え、メイン金融機関での活用が期待されるため、将来性に期待が持てる。

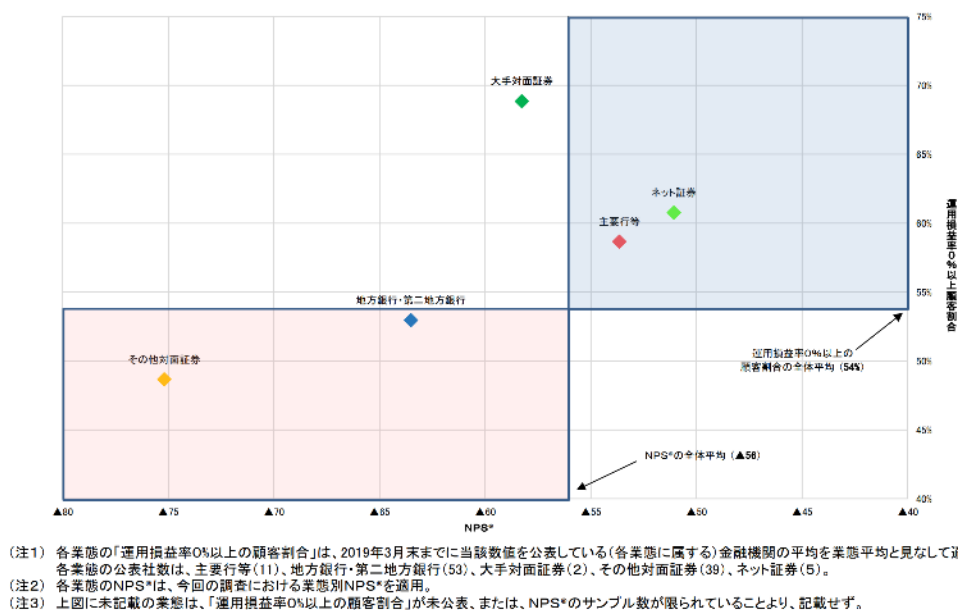
② 手数料の低さ⁸⁷

直販形態から他の証券会社に委託する形態にする場合、どうしても二重の手数がかかってしまう。そこで、比較的手数料の低いネット証券ならば、最低限にコストを抑えられるのではと考える。

③ 顧客推奨度

図表 25 は金融庁が算出した、NPS（顧客推奨度）⁸⁸と共通 KPI の一つである運用損益別顧客比率のマトリクス図である。図によると、ネット証券は NPS がその他の金融機関に比べ最も高く、運用損益別顧客比率も高い割合であることがわかる。この 2 点から、顧客獲得に適した販売会社であると考えられる。

図表 25 NPS（顧客推奨度）と運用損益別顧客比率のマトリクス図



出典）金融庁（2019c）75 頁より引用

⁸⁶ 金融庁（2019c）8 頁を参照されたい。

⁸⁷ 本稿 23 頁を参照されたい。

⁸⁸ 顧客が利用している金融機関を知人にどれくらい勧めたいかという度合い。高ければ高いほど、勧めたいということ。詳細は金融庁（2019c）10 頁を参照されたい。

以上3点より、独立系が導入するにあたってネット証券は適していると考えられる。

我々は、独立系ファンドをより普及させていくために、独立系は販売チャネルを広げ、そのチャネルにはネット証券を含めることを推奨する。

【海外オフショア投資】

第3章第1節でも述べた通り、海外オフショア投資は運用メリットがあるものの、そのリスクから、推奨しづらいと考えた。そのため我々は、この海外オフショア投資のデメリットである言語リスクとカントリーリスクを軽減するためには優良なIFAの選定が必要不可欠であるため、海外IFA評価・口コミサイトの作成することを提言として挙げたい。

海外IFAの評価・口コミサイトとは、会員登録制の口コミサイトを開設し、そこに海外のIFAを国別で一覧表として掲載するサイトである。次に、すでに掲載されているIFAを利用した人は、契約のスムーズさ、説明の詳しさなどの項目を星5つかコメント等で判定し、評価する。その情報から、優良なIFAをランキングとして掲載することで、IFAのことがわからない人にとってもわかりやすいサイトになるであろう。

また、利用したことのない人からの評価・口コミを避けるために、サイトに登録されているIFAは、利用してくれた顧客にパスコードを渡すなどして、そのパスコードがなければ、書き込みはできないような対策を取りたい。

日本人スタッフが同行してくれるかどうかの情報も掲載されるため、外国語に不安がある家計でも、IFAを探し、日本語でのサービスの利用が可能となる。

このようなサイトを設立することで、言語リスクや、カントリーリスクの軽減につながると考える。

第2節 iDeCoの改良

第2章でも述べたように「確定拠出年金法等の一部を改正する法律」により、あらかじめ定められた指定運用方法に係る規定が整備され企業型DCで

は、運営管理機関や事業主は“リスク・リターン特性の異なる3つ以上の運用商品の提供⁸⁹⁾”を行うことが義務付けられ、指定運用商品が以前より詳細に規定された。この際導入された iDeCo は多様化したライフスタイルや働き方に対応すべくすべての国民が DC に加入できるような制度として成立した。日本の

5 DC においてこのような取組が進み、家計の資産形成を推進する流れが加速しているのは事実である。だが依然として国民の資産形成にこれら DC の制度が根付いていて、効果的な資産運用が行われているとは言い難い。そこには日本に根付いた強い預金指向が原因として存在する。それが現行の DC 制度にも表れ、3 章でも記したように元本確保型商品での運用率の高さにつながっていた
10 と思われる。このように、日本の DC は現状、家計の資産形成手段として効果的であるとは言えず、大きく改善の余地を残している。よって我々は、この DC 制度が家計の資産形成手段の一助となる制度になるよう、主に海外の事例を活用しながら制度を改良するための提言を行っていく。

まず我々は確定拠出年金制度の中でも、iDeCo に注目し、その制度を利用し、
15 改良することを試みる。企業型 DC については、そもそも加入できる人が限られてしまう。よってそれを補完する制度である iDeCo は多様な役割を担うことになるが、iDeCo は現在、基本的に 20 歳から 60 歳の全ての国民が利用できる制度であることから、国民の雇用形態や立場に関わらず、分け隔てなくその恩恵を得ることが出来る。そのため家計の資産形成を推進していく中で、多くの家
20 計に利用してもらえる iDeCo 及びそれ自体を改良することがその一助となると考えた。

だが現状、iDeCo には第 3 章第 2 節で記したような課題が存在する。そこで我々はそのような課題を解決するべく、運用商品の商品性及び運用方法、資金の流動性の 2 つの観点から提言を行う。

25 前者については、iDeCo の運営管理機関が提示する商品が 35 本以内に制限され、指定運用方法の規定⁹⁰⁾が定められるなど、資産形成を推奨する策が採られたが、今日も依然としてリスク性資産への投資割合が満足に伸びていないわけではない現状がある。そこで我々は特に投資に関するリテラシーを持ち合わせな

⁸⁹⁾ 厚生労働年金局（2016）24 頁を参照されたい。

⁹⁰⁾ iDeCo 公式サイトを参照されたい。

い人々も含めリスク性資産への投資を促進するため、指定運用方法の条件を“家計の長期的な資産形成に適したライフサイクル型ファンド”と具体的に定義し、英国 NEST のデフォルト商品として選定されている“投資期間の初期は低リスク運用を行う導入フェーズを伴ったグライドパスを持つ TDF”を iDeCo の指定運用方法として選定することを提言する。先に記したように若年層がリスクを負った際は反応が過敏になるため、この対策として指定運用方法に導入フェーズを取り入れる。これによってリスク性資産に投資すること自体のハードルを下げ、かつ加入者は短期的な資産変動によるリスクを限りなく少なくした状態で運用を開始することとなる。なお、この指定運用方法は多く存在する運用管理機関の個々の方針に関わらず全ての運用管理機関で適用し、どの金融機関から iDeCo を利用する際もこの指定運用方法が加入者に提示されることとする。加えて現行の指定運用方法の規定通り、加入者が一定期間運用商品の選択を行わないと指定運用方法での運用が自動で選択され運用が行われるため、多くの加入者が、特に資産形成に関するリテラシーのない人々に関してもライフサイクル型ファンドでの運用を行うことが可能になる。

資産形成に関するリテラシーを持った人々には指定運用方法とは別にリスク・リターン性向が異なる商品を用意するが、本節で紹介した研究結果より、商品数は 10 本以下とする。

これらによって、資産形成のリテラシーの有無にかかわらず加入者全員が長期的な視点での資産運用ができるようになり、家計の資産形成を促進できると考える。

続いて後者の資金の流動性も、前述の通り大きな課題点だ。そこで我々は、iDeCo 現行の中途脱退の制度に加え、資金の中途引き出し要件を設定することによる資金流動性の確保を提言する。ただし普通預金のような極めて高い換金性は認めない。iDeCo はあくまで中長期的に資産形成を行うことを目的とした制度である。しかし 1 章で述べた通り家計においては老後までにも莫大な資金が必要となる場面が存在する。そのため、中途引き出しの要件を“家計の重要なライフイベントであり、その支出額が家計の大きな負担となることが認められる場合”とする。具体的には住宅の購入、リフォーム、引っ越し資金や、結婚に要する費用、教育資金の中では各教育機関への入園、入学及びそれらの受

験に要する費用などを中途引き出しの適用対象とする。

これらの策によって、iDeCo を利用することのハードルが下がり、家計の資産形成手段へ直接的なアプローチを行えるようになる。よって上記のような iDeCo の改良を行うことは、家計の資産形成手段として TDF を中心とした投資信託の普及を促進していくと考える。

第 3 節 新指標の確立及び開示方法

第 3 章第 3 節でも述べた通り、我々は、投資信託の情報開示に対して共通 KPI の項目内容変更及び開示方法を提案する。具体的には、「運用損益別顧客比率」に全売却銘柄の情報を含めたもの、各証券会社の投資信託の新規口座開設数に関するデータ、保有期間を開示することを新しい指標にすることを提言とする。

【「運用損益別顧客比率」に全売却銘柄の情報を含める】

金融庁（2018）「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI の定義」で提示されている運用損益計算の定義式は以下のとおりである。

$$\text{運用損益計算（投資信託）} = \frac{\text{①}}{\text{②}}$$

①：基準日時点の評価金額＋累計受取分配金額（税引後）＋累計売付金額－累計買付金額（含む消費税込の販売手数料）※基準日時点までに全売却された銘柄は対象外⁹¹

②：基準日時点の評価金額

全売却された銘柄をこの計算式に含むことは現時点において販売会社が保有するデータから算出可能ではないため⁹²容易ではない。

つまり、全売却された銘柄は、売却時点での評価額となってしまうため、現在の運用損益計算の式では全売却銘柄を含めると数値が誤ってしまう。

したがって、全売却銘柄を含められるような式を立式することが必要であると考える。例として日本証券経済研究所（2018）「投信販売の共通 KPI に関す

⁹¹ 日本証券経済研究所（2018）5 頁より引用

⁹² 同上を参照されたい。

る考察」の12～14頁の式を参照してもらいたい。

このように新しい式を立式することで、全売却銘柄を運用損益計算に含めることが可能になり、より正確なデータが確保できると考えられる。

【各証券会社の投資信託の新規口座開設数に関するデータ】

- 5 新規口座開設数のデータを開示することで、その証券会社がどれだけ注目を集めているか、また、顧客にとってどの証券会社に新規口座を設立すればいいのかがわかりやすくなるであろう。したがって、新しく投資を始める家計にとっての証券会社選びの判断材料としてなり得ると考える。

【各証券会社の投資信託の保有期間に関するデータ】

- 10 保有期間のデータを開示することで、解約率や、短期保有者が多いのか、長期保有者が多いのかが顧客にとって判断しやすくなり、長期保有に適した商品を探しやすくなるのではないかと我々は予想する。

【新指標の開示方法】

- 15 以上の新指標を開示する方法として、投資信託協会は上記3つのデータを各証券会社に毎年提出を促し、そのデータをまとめたサイトをインターネット上に公表するといった形をとりたい。

また、提出は義務ではなく、あくまでも努力義務とし、顧客本位な業務が行われているかどうかの判断材料の一部としても活用できるようにしたいと考える。

20

第4節 購入後のフォローの拡充

- 第1章第2節で日本の家計における資産形成の重要性について説明したが、第3章第4節で、日本の家計は資産形成に対するリテラシーが低いということが分かった。したがって、投資信託購入前の金融教育はもちろんのこと、投資
25 信託を購入した後であっても継続教育が必要であると考えられる。

金融庁の分析結果によれば、投資経験者が商品購入後、フォローやアドバイスのサービスを提供されていない、あるいはほとんど受けられていない者が8割近くいることが明らかとなった⁹³。したがって、継続教育の一環として、販

⁹³金融庁（2019c）5頁を参照されたい。

売金融機関が購入者に対し、その後のフォローやアドバイスをすることを推奨する。したがって以下の2点を提案する。

① 低所得者層向け商品購入後の定期動画投稿

5 上記のフォロー・アドバイスを受けていない者の割合は、小規模投資であるほど高くなる⁹⁴。したがって、資産額規模に関係なくフォロー・アドバイスが受けられる媒体が必要となる。そこで、商品購入者に向けて、商品の説明や今後の見通し、それぞれの商品に合わせた市場の分析について動画での配信を行うことを提案する。

10 具体的には、購入者が複数の商品を一つのサイトにみられるよう、販売会社側が動画を提供し、運用会社側の人間が、顧客に説明を行う形態を理想とする。

15 この場合、運用会社側のメリットとしては、実際に運用している運用会社が直接フォロー・アドバイスを行うことで、より詳細な事情や、今後の計画についても話すことができることである。さらに、自社の異なる商品のPRも同時に行うことができる。販売会社側のメリットとしては、フィデューシャリー・デューティーに基づき、より顧客本位な経営になり、適切な販売形態につながる。また、アフターフォローを受けた金融機関は顧客推奨度が高くなるため⁹⁵、こうした購入後のフォローを行うことは、新規顧客獲得にも

20 つながると考えられる。

② 追加型投資信託の購入者カテゴリ別レポート

25 従来の運用レポートは、ファンドが設立してから今までの動向が主に書かれている。しかしながら、ファンド設立から購入している投資家は少なく、むしろほとんどがファンド設立後、運用されているものを購入している。したがって、購入者は自分が買った時点から今までのリターンなどの詳細な情報を知ることが困難である。また、購入者の年齢によって適当な商品は変化していくため、購入者それぞれのライフサイクルに合わせた情報を提供する

⁹⁴ 金融庁（2019d）54頁を参照されたい。

⁹⁵ 同上 68頁を参照されたい。

ことも重要である。そこで、購入者を購入時点の年度別、現時点の年齢別にカテゴライズし、それぞれに合わせた運用レポートを提供することを提案する。

- 5 上記のような商品購入後の適当なフォローや継続教育が、購入者の行動コーチング⁹⁶として働くと考えられる。こうした長期的に顧客に寄り添える環境が、家計が資産形成に一步踏み出しやすいものになるのではないかと考える。

10

15

20

25

⁹⁶ 行動コーチングとは、顧客が自分の目標達成を妨げるような行動をとらない思考を促すことである。詳細は三菱 UFJ 国際投信株式会社（2019）を参照されたい。

おわりに

日本国民は今後も少子高齢化社会という事実とともに生活をしていかななくてはならない中で、老後 2000 万円問題にも当てはまるように、我が国において投資信託が資産形成手段としてどうあるべきかを本稿では論じてきた。

- 5 我々の考える投資信託のあるべき姿を実現するためには、「現在の投資信託の商品性」、「制度」、「情報開示」、「資産形成に関するリテラシー」の 4 点が課題として挙げられた。したがって、どのようにしたら、投資信託の保有率及び普及率が向上するのか、上記 4 点の課題の検証と提言を行った。

- 10 1 つ目の「現在の投資信託の商品性」については、独立系の運用会社や海外オフショア投資といった、日本ではまだ浸透していない投資信託を推奨することで、日本の投資信託の商品性に魅力を持たせた。

- 15 2 つ目の「制度」については、DC で課題であった、元本保証型への加入者の多さを解決するために、多様化したライフスタイルや働き方に対応できるライフサイクル型ファンドを iDeCo の指定運用方法として設定することとした。
加えて、資金の引き出し要件についても提言を行った。

- 3 つ目の「情報開示」については、現在投資信託を購入するうえで必要な情報が家計にとって本当にわかりやすいものなのかを検証し、新指標として、「運用損益別顧客比率」に全売却銘柄の情報を含めたもの、各証券会社の投資信託の新規口座開設数に関するデータ、保有期間を開示することで、家計が投資信託を購入しやすいように情報を開示することとした。

- 4 つ目の「資産形成に関するリテラシー」に関しては、資産形成をするうえでのリテラシーの欠如を課題として挙げたが、商品購入後のアフターケアをしっかりと行うことで、家計が資産形成により踏み出しやすくなるのではないかと考えた。

- 25 これらの改革を通して、今後の日本において、投資信託が家計の資産形成手段として発展し、普及していくことを願い本稿の結びとする。

参考文献リスト

[インターネット論文]

- ・明田 雅昭 (2018)「投信販売の共通 KPI に関する考察」
〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1810_03.pdf〉
- 5 ・アクサ生命保険株式会社 (2017)「アクサ生命、『将来のお金に関する意識調査』を実施」
〈<http://www2.axa.co.jp/info/news/2017/pdf/170328.pdf>〉
- ・アセットマネジメント One (2019)「2019 年 J-REIT 市場の現状と今後」ア
セットマネジメント One
- 10 〈http://www.am-one.co.jp/pdf/report/4760/190124_JREIT2019.pdf〉
- ・一般社団法人全国銀行協会 (2018)「国民の安定的な資産形成に資する金融経
済教育の推進に向けた銀行界の取組」
〈<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/report/news300370.pdf>
〉
- 15 ・今井 幸英 (2012)「日本の ETF の現状と課題」
〈<http://www.camri.or.jp/files/libs/759/201703301841001199.pdf>〉
- ・運営管理機関連絡協議会 (2018)「確定拠出年金統計資料」
〈https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/DC_toukei_20190212_1.pdf
〉
- 20 ・株式会社東京証券取引所金融リテラシーサポート部 (2017)「ETF 市場調査
の結果報告書」
〈[https://www.jpx.co.jp/corporate/news-releases/1120/nlsgeu000002p6ij-
att/20170929-01.pdf](https://www.jpx.co.jp/corporate/news-releases/1120/nlsgeu000002p6ij-att/20170929-01.pdf)〉
- ・カブドットコム証券 (2019)「口座数・約定情報等の推移」
- 25 〈https://kabu.com/company/monthly_disclosure/order/default.html〉
- ・神山 哲也 (2014)「英国確定拠出型企業年金における自動化の取り組み」
〈<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014spr04.pdf>〉
- ・川井洋毅 (2018)「ETF 市場の活性化 及び 高速取引時代への対応」JPX
〈[https://www.jpx.co.jp/corporate/investor-relations/ir-
library/events/tvdivq0000009flz-att/IR_Day_2018_TSE.pdf](https://www.jpx.co.jp/corporate/investor-relations/ir-library/events/tvdivq0000009flz-att/IR_Day_2018_TSE.pdf)〉
- 30

・鎌倉投信（2019）「結いだより」

<https://pskimst04.blob.core.windows.net/wpmedia/yuidayori201910.pdf>

・企業年金連合会（2019）「2017（平成 29）年度確定拠出年金実態調査結果（概要）」

5 <https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/DC_chosa_kessan2017_1.pdf>
>

・企業年金連合会会員サービスセンター 政策企画課（2019）「2017（平成 29）年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要）」

<https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/DC_chosa_kessan2017_1.pdf

10 >

・金融広報中央委員会（2016）「金融リテラシー調査 2016 年調査結果」

<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf>

・金融庁（2016a）「平成 27 事務年度金融レポート」

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

・金融庁（2016b）「平成 28 年 8 月 2 日事務局説明資料」

<https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160802/02.pdf

・金融庁（2016c）「NISA 制度の効果検証結果」

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

>

・金融庁（2017a）「家計金融資産の現状分析 説明資料」

<<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf>>

・金融庁（2017b）「顧客本位の業務運営に関する原則」

25 <<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf>>

・金融庁（2017c）「『顧客本位の業務運営に関する原則』の定着に向けた取組」

<<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/03.pdf>>

・金融庁（2017d）「NISA・ジュニア NISA の講座の利用状況に関する調査結果

30 （速報値）の公表について」

- 〈<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190213/01.pdf>〉
- ・金融庁（2018a）「『金融・資本市場競争力強化プラン』の公表について」
- 〈<https://www.fsa.go.jp/policy/competitiveness/02.pdf>〉
- ・金融庁（2018b）「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」
- 5 〈<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/01.pdf>〉
- ・金融庁（2018c）「平成31年度税制改正要望項」
- 〈<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/180831.pdf>〉
- ・金融庁（2019a）「投資信託等の販売会社における「顧客本位の業務運営」
- 10 の取組状況」
- 〈<https://www.fsa.go.jp/news/30/20180926/001.pdf>〉
- ・金融庁（2019b）「販売会社における比較可能な共通 KPI の傾向分析」
- 〈<https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/bunseki2.pdf>〉
- ・金融庁（2019c）「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について
- 15 （最終報告・主なポイント）」
- 〈<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20190809fd/001.pdf>〉
- ・金融庁（2019d）「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について
- （最終報告・全体版）」
- 〈<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20190809fd/002.pdf>〉
- 20 ・金融調査研究会（2018）「わが国家計の資産形成に資する金融制度・税制のあり方」
- 〈https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news300437_2.pdf〉
- ・厚生労働省（2018）「確定拠出年金等の一部を改正する法律の主な概要」
- 〈<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000192886.html>〉
- 25 ・厚生労働省（2019）「確定拠出年金の各種データ 規約数等の推移」
- 〈<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000367973.pdf>〉
- ・厚生労働省年金局（2016）「確定拠出年金制度における現状と課題について」
- 〈https://www.pfa.or.jp/kanyu/seminar/DCseminar/2016/files/DCseminar_2016_01.pdf〉
- 30

- ・国土交通省（2019）「平成 31 年地価公示結果の概要」
〈<http://www.mlit.go.jp/common/001280184.pdf>〉
- ・小沼 泰之（2017）「ETF の現状と今後の展望について」
〈<http://www.camri.or.jp/files/libs/940/201709111547282055.pdf>〉
- 5 ・杉田 浩治（2012）「米国の確定拠出年金制度 30 年の推移から日本の DC ビジネスを考える」
〈http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1205_01.pdf〉
- ・杉田 浩治（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〉
- 10 ・生命保険協会企業保険委員会（2017）「確定拠出年金の運用改善に向けて」
〈https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000154912.pdf〉
- ・全国銀行協会（2018）「国民の安定的な資産形成に資する金融経済教育の推進に向けた銀行界の取組」
- 15 〈<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/report/news300370.pdf>〉
- ・損保ジャパン日本興亜 DC 証券（2018）「確定拠出年法等の改正について」
〈<https://www.sjnk-DC.co.jp/~media/sjnkDC/files/news/2018042001.pdf>〉
- ・大和総研（2014）「英国 ISA との制度比較」
- 20 〈https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/nisa/20140213_008215.pdf〉
- ・大和総研（2016）「DC 法改正におけるデフォルト商品の考察」
〈https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20160707_011051.pdf〉
- 25 ・大和総研（2017）「米国投信市場における退職貯蓄制度の役割」
〈https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20170905_012271.pdf〉
- ・大和総研（2018）「改正 DC 法施行後も制度改善の動きが続く」
〈https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20180717_020202.pdf〉
- 30

- ・大和総研（2019）「投信での運用が広がってきた確定拠出年金」
 〈https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20190627_020878.pdf〉
- ・田中 健太郎（2014）「英国における投信手数料を巡る動向」
 5 〈<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2014/2014spr12.pdf>〉
- ・投資信託協会（2019）「数字で見る投資信託 2019 年 3 月末」投資信託協会
 〈https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/figure/index.pHP?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=/fileadmin/open/data/file/%E6%95%B0%E5%AD%97%E3%81%A7%E8%A6%8B%E3%82%8B%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97/%E6%95%B0%E5%AD%97%E3%81%A7%E8%A6%8B%E3%82%8B%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E4%BC%88%E5%85%AC%E8%A1%A8%E7%94%A8%E4%BC%89%E4%BC%882019%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%AB%E4%BC%89.pdf&t=1557755864&hash=516b3aa253b32743b4e3d6153bde8c3b〉
- ・投資信託協会（2019）「投資信託の主要統計等ファクトブック（2019 年 3 月
 15 末）」
 〈https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/index.pHP?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=/fileadmin/open/data/file/%E3%83%95%E3%82%A1%E3%82%AF%E3%83%88%E3%83%96%E3%83%83%E3%82%AF/%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AE%E4%B8%BB%E8%A6%81%E7%B5%B1%E8%A8%88%E7%AD%89%E3%83%95%E3%82%A1%E3%82%AF%E3%83%88%E3%83%96%E3%83%83%E3%82%AF%E4%BC%882019%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%AB%E4%BC%89.pdf&t=1557812903&hash=75b9d12dab5d54456cfa53b1d70c0c31〉
- ・長澤裕美子（2017）「投資信託の現状と課題～長期の資産形成のために～」
 〈<http://www.camri.or.jp/files/libs/980/201711081720145393.pdf>〉
- ・ニッセイアセットマネジメント（2019）「J-R E I T 市場 現状と今後
 25 見通し（2019 年 4 月号）」
 〈https://www.nam.co.jp/news/mpdf/190404_tj2.pdf〉
- ・日本銀行（2019）「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等について」
 〈<https://www.boj.or.jp/statistics/dl/depo/tento/te190612.pdf>〉
- ・日本銀行調査統計局（2019）「資金循環の日米欧比較」
 30

- 〈<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>〉
- ・日本証券業協会（2015）「平成 28 年度税制改正に関する要望」
 〈http://www.jsda.or.jp/about/teigen/zeisei/files/1509_zeisei_syuyou.pdf〉
- 5 ・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制度等の実態調査」報告書』
 〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/houkokusyo/files/kaigai_houkokusyo_160623.pdf〉
- ・日本証券業協会（2018a）「個人投資家の証券投資に関する意識調査」
- 10 〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/kojn_isiki/20181001ishikichousa.pdf〉
- ・日本証券業協会（2018b）「当面の主要課題」
 〈<http://www.jsda.or.jp/about/content/toumen2018kakuron.pdf>〉
 - ・日本証券業協会（2019a）「NISA 口座開設・利用状況調査（2019 年 3 月 31 日現在）について」
- 15 〈<http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/nisajoukyou/nisaall.pdf>〉
- ・日本証券業協会（2019b）「証券会社における NISA 口座開設・利用状況」
 〈http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/files/nisajoukyou/nisa_kako.xlsx〉
- 20
- ・日本電子計算株式会社（2019）「E T F への課題と期待～それぞれの立場から」
 〈<https://www.jip.co.jp/report/detail.pHP?report=00308>〉
 - ・沼田 優子（2018）「日米独立アドバイザーの現状と課題」
- 25 〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20180921/04.pdf〉
- ・年金シニアプラン総合研究機構（2014）「ETF（上場投資信託）に関する調査研究」
 〈https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H_26_01f.pdf〉
- 30 ・年金シニアプラン総合研究機構（2019）「海外確定拠出年金の資産運用に関

する調査研究」

〈https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H_30_04.pdf〉

・年金積立金管理運用独立行政法人（2018）「資産運用会社のビジネスモデルに関する調査研究」

5 〈https://www.gpif.go.jp/investment/research/commission/pdf/research_2017_3.pdf〉

・野村 亜紀子（2008）米国 401(k)プランのデフォルト（初期設定）商品に関する規則改正

〈<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2008/2008win14.pdf>〉

10 ・野村 亜紀子（2017）「確定拠出年金（DC）の運用制度改革の方向性—DC 運用専門の成果と課題—」

〈<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2017/2017sum10web.pdf>〉

・不動産証券化協会（2017）「第 7 回個人投資家に対する J リート認知度調査報告書」

15 〈www.ares.or.jp/press/pdf/pr_20170123.pdf〉

・松井証券（2019）「2019 年 4 月の月間売買実績・取引口座数等（速報値）のお知らせ」

〈<https://www.matsui.co.jp/company/ir/press/pdf/pr190507.pdf>〉

20 ・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2017）「投信コストの国際比較、投信コストの日英比較」

〈https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170529.pdf〉

・三菱 UFJ 国際投信株式会社（2019）「日本版 ISA の道 その 254」

〈https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190204.pdf〉

・三菱 UFJ 信託銀行（2016）「DC 年金改革—英国の例に見る日本への示唆—」

25 〈https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201607_1.pdf〉

・EY 総合研究所（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に関する調査研究報告書」

〈<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>〉

・PWC（2014）「アセットマネジメント 2020 資産運用業界の展望」

30 〈<https://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/archive/assets/pdf/asset->

[management-2020-a-brave-new-world1407.pdf](#)>

・ QUICK 資産運用研究所 (2019)『投信の共通 KPI 含み益の顧客割合、セゾンが 97% (56 社一覧)』 <<https://www.quick.co.jp/3/article/14563>>

・ SBI 証券 (2018)「株式会社 SBI 証券 決算説明資料 ～ 2018 年 3 月期 通期
5 ～」

<https://search.sbisek.co.jp/v2/popwin/info/home/irpress/kessanshiryou_180426.pdf>

・ SMBC コンシューマーファイナンス株式会社 (2019)「30 代・40 代の金銭感覚
についての意識調査 2019」

10 <http://www.smbc-cf.com/news/datas/chousa_190306.pdf>

[HP]

・ 海外投資協会 HP「信頼できる IFA の選び方」

<<https://offshore-invest.net/theifa/ifa-2/>>

15 ・ 金融庁 HP「NISA とは」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/index.html>>

・ 金融庁 HP「NISA の概要」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>>

・ 金融庁 HP「NISA の基礎知識」

20 <<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/knowledge/index.html>>

・ 金融庁 HP「ジュニア NISA の概要」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>>

・ 金融庁 HP「つみたて NISA の概要」

<<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/overview/index.html>>

25 <[ml](#)>

・ さわかみ投信 HP

<<https://www.sawakami.co.jp/>>

・ 常陽銀行 HP「確定拠出年金とは？」

<<https://www.wam.abic.co.jp/wamDC/C130130/guide/assets/about/>>

30 ・ セゾン投信 HP

- 〈<https://www.saison-am.co.jp/>〉
- ・総務省 HP「平成 26 年全国消費実態調査」
- 〈<https://www.stat.go.jp/data/zensho/2014/index.html>〉
- ・大和総研グループ（2019）『「貯蓄から資産形成へ」の共通 KPI は何にすべきか』
- 5 〈https://www.dir.co.jp/report/column/20190312_010211.html〉
- ・投資信託協会 HP
- 〈<https://www.toushin.or.jp/>〉
- ・投資信託協会 HP「運用対象での分類」
- 10 〈<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/type/category/>〉
- ・東証マネ部（2018）「少子高齢化時代の投資のあり方」
- 〈<https://money-bu-jpx.com/special/professional/article007430/>〉
- ・東証マネ部（2019）「600 万人超が加入している！企業型 DC を始めるには？」
- 15 〈<https://money-bu-jpx.com/news/article013497/>〉
- ・内閣府 HP（a）「第 1 部 少子社会の到来とその影響」
- 〈https://www8.cao.go.jp/shoushi/shoushika/whitepaper/measures/w-2004/html_h/html/g1110010.html〉
- ・内閣府 HP（b）「高齢化の状況」
- 20 〈https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2018/html/zenbun/sl1_1_1.html〉
- ・日経平均プロフィール「アーカイブ 日付サマリー」
- 〈<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave>〉
- ・松井証券 HP
- 25 〈<https://www.matsui.co.jp/?mnu=hd>〉
- ・松井証券「ツール（投資情報ツール）」
- 〈<https://www.matsui.co.jp/tool/>〉
- ・マネックス証券 HP
- 〈<https://www.monex.co.jp/>〉
- 30 ・三菱 UFJ 銀行 HP「確定拠出年金ってなに？」

- 〈<https://www.tr.mufg.jp/tameru/401k/chishiki/index.html>〉
- ・モーニングスター公式 HP「ファンドラランキング」
- 〈<https://www.morningstar.co.jp/fund/>〉
- ・モーニングスター（2019a）「独立系運用会社特集 特集 1」
- 5 〈<http://www.morningstar.co.jp/event/1909/feature/index01.html>〉
- ・モーニングスター（2019b）「独立系運用会社特集 特集 2」
- 〈<http://www.morningstar.co.jp/event/1909/feature/index02.html>〉
- ・ユニオン投信（2018）「ユニオンファンド 交付運用報告書 第 10 期」
- 〈<https://unionam.co.jp/operational-status/u.h.pdf>〉
- 10
- ・りそな銀行 HP「確定拠出年金について」
- 〈<https://www.resona-tb.co.jp/401k/begin/about/>〉
- ・りそな銀行 HP「確定拠出年金を始めよう！」
- 〈<https://www.resona-tb.co.jp/401k/begin/cancel-contract.html>〉
- ・レオス・キャピタルワークス HP
- 15
- 〈<https://www.rheos.jp/>〉
- ・DIAMOND online（2018）『確定拠出年金制度に残る「3つの大問題」』
- 〈<https://diamond.jp/articles/-/183828?page=3>〉
- ・iDeCo 公式 HP
- 〈<https://www.ideco-koushiki.jp/guide/>〉
- 20
- ・iDeCo ナビ HP「確定拠出年金とは？」
- 〈<https://www.DCnenkin.jp/401k/>〉
- ・MONEY TIMES
- 〈<https://moneytimes.jp/investment/detail/id=1934>〉
- ・SBI 証券 HP
- 25
- 〈https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/affiliate/openaccountlp/openaccountlp_190215_pc.html〉

[新聞]

日経新聞

[書籍]

- ・ ありがとう投信（2019）『口座開設資料』 ありがとう投信
- ・ 中野晴啓（2014）『[入門] 投資信託のしくみ』 日本実業出版社
- ・ 大島和隆（2018）『97%の投資信託がダメなこれだけの理由』 ビジネス社
- ・ 大村敬一・俊野雅司（2014）『証券論』 有斐閣

5