

# 投資信託の動向

永沢 裕美子 Nagasawa Yumiko フォスター・フォーラム(良質な金融商品を育てる会)世話人  
金融審議会委員や国民生活センター ADR特別委員を務めた後、消費者庁消費者教育推進会議委員、金融審  
議会市場WG委員、金融広報中央委員会・金融経済教育推進会議委員などを務める。(公社)日本消費生活  
アドバイザー・コンサルタント・相談員協会代表理事・副会長

国民の資産形成や投資への関心の高まりを背景に、投資信託(投信)への投資を考える人が増えています。国民の長期・分散・積み立て投資を促すねらいからスタートした「つみたてNISA」は、一定の基準を満たした投資信託を対象\*1とした少額投資非課税制度ですが、40歳代以下の世代の買い付けが7割を超えるなど、これまでとは異なる変化がみえ始めています\*2。本稿では、投資信託市場の近況とともに、最近の金融行政における取り組みを紹介します。

## 投資信託市場の近況

### (1) 2021年末は過去最高の純資産残高

わが国の投資信託\*3は、2021年末の純資産残高が前年末に比べて17.2兆円増の87.6兆円となり、残高だけでなく年間増加額においても過去最高を記録しました(表1)。

販売額を意味する設定額は、営業現場での「顧客本位の業務運営に関する原則」(後述)の徹底の影響を受けて落ち込んだ時期もありましたが、2021年は毎月分配型ファンド全盛期(2013年～15年)に迫る32兆円となっています。

### (2) 「顧客本位」は徐々に浸透?

投資信託は、国民の資産形成を担う金融商品として期待されながらも、2010年代にはノックイン投信や高額な分配金を払い出す毎月分配型投信、手数料稼ぎが疑われる乗り換え・次々販

売などの問題が顕在化したことは記憶に新しいところです。こうした事態に対して、金融庁は2017年に「顧客本位の業務運営に関する原則」(2021年改定)を公表、現在、投資信託の供給にかかわるすべての金融事業者(販売会社である銀行や証券会社、投資信託の設定・運用を行う投信会社等)がこの原則の具体的な取り組みをめぐる競争合っている状況にあります。

表1の過去20年間の投資信託の資産増減推移から「顧客本位の業務運営に関する原則」の進捗状況<sup>しんちよく</sup>に関して次の3点に注目したいと思います。

第一に、販売額の伸びに比べて解約額が抑えられる傾向にあります。金融庁が厳しく指摘していた、投資信託の乗り換え営業は収まってきていると推察されます。

第二に、純資産残高に対する収益分配金額の比率が11%(2011年)から3%にまで低下してきています。2010年代に入り、運用成績に関係なく高額な分配金を払い出す毎月分配型投信が高齢者に対して大量に販売されて社会問題化しましたが、金融庁からの指導もあり、投資信託市場の主流商品は確実に、運用益を払い出さずに再投資を行う本来のタイプに回帰していることが、こうした数字の変化から見て取れます。

第三に、前出の「顧客本位の業務運営に関する原則」を取りまとめた金融審議会・市場ワーキンググループ(2016年開催)では、次々と投資信託

\*1 対象となるのは、①低コスト(購入時手数料が無く、信託報酬が一定水準以下) ②信託期間が無期限もしくは20年以上 ③原則、5年以上の運用履歴があるなどの要件をクリアした投資信託(2022年2月末現在で208本)に限られている

\*2 金融庁「NISA・ジュニアNISA口座の利用状況に関する調査結果の公表について」 <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20211224.html>

\*3 公募株式投資信託(ETFを除く)。ETF(上場投資信託)を除く理由は、その残高(2021年末62.4兆円)の大半は日本銀行や金融機関が自己投資として保有しており、個人の保有分は2%であるため

表1 公募株式投資信託(除ETF)の資産増減状況

(単位:百万円、%、本)

項目	設定額(A)	解約額(B)	償還額(C)	資金増減額 (D)=(A)-(B)-(C)	収益 分配額 (E)	運用増減額 (F)	純資産 増減額 (D)-(E)+(F)	純資産総額 (G)	収益 分配率 (E)/(G)	ファンド 数
2002年	6,196,965	4,115,988	230,637	1,850,340	170,149	▲1,832,718	▲152,527	13,863,144	1%	2,333
2003年	8,581,563	5,330,643	451,416	2,799,504	319,416	2,034,058	4,514,146	18,377,290	2%	2,321
2004年	11,758,985	5,884,896	806,936	5,067,153	573,379	1,451,170	5,944,944	24,322,234	2%	2,293
2005年	19,235,221	9,736,546	1,299,467	8,199,208	1,223,077	5,826,929	12,803,060	37,125,294	3%	2,395
2006年	25,913,790	11,687,989	1,630,196	12,595,605	2,318,506	4,138,694	14,415,793	51,541,087	4%	2,520
2007年	30,644,829	15,133,854	1,176,356	14,334,619	4,084,371	1,114,384	11,364,632	62,905,719	6%	2,773
2008年	13,040,597	10,864,181	173,208	2,003,208	2,683,349	▲23,907,955	▲24,588,096	38,317,623	7%	3,071
2009年	16,839,275	13,070,535	161,053	3,607,687	2,554,062	8,581,700	9,635,325	47,952,948	5%	3,396
2010年	22,207,608	16,199,571	374,745	5,633,292	3,630,856	▲101,276	1,901,161	49,854,109	7%	3,639
2011年	22,115,494	18,962,082	371,086	2,782,325	4,815,467	▲3,787,580	▲5,820,721	44,033,388	11%	3,922
2012年	22,179,503	21,493,640	311,341	374,522	4,715,709	9,007,094	4,665,906	48,699,294	10%	4,105
2013年	36,172,389	32,405,453	506,889	3,260,047	4,892,466	9,869,789	8,237,369	56,936,664	9%	4,646
2014年	31,982,398	26,224,234	324,908	5,433,256	5,507,422	9,616,738	9,542,572	66,479,235	8%	5,119
2015年	33,488,827	24,652,004	387,576	8,449,247	6,233,500	▲3,122,240	▲906,493	65,572,743	10%	5,539
2016年	20,806,243	19,231,728	362,222	1,212,292	5,062,928	953,233	▲2,897,403	62,675,340	8%	5,784
2017年	27,582,765	24,895,693	516,455	2,170,617	4,417,798	6,209,868	3,962,688	66,638,028	7%	5,852
2018年	23,244,281	19,056,567	456,022	3,731,691	3,320,368	▲7,061,297	▲6,649,974	59,988,054	6%	5,823
2019年	18,849,666	19,104,992	242,339	▲497,666	2,420,552	9,492,688	6,574,470	66,562,524	4%	5,760
2020年	23,330,101	21,107,419	319,537	1,903,146	2,422,806	4,311,007	3,791,348	70,353,872	3%	5,623
2021年	32,190,541	22,747,329	280,457	9,162,755	2,951,788	11,029,119	17,240,086	87,593,958	3%	5,615

(注) 網かけは期間中の最大値

(出所) 一般社団法人投資信託協会資料に基づき筆者作成

が設定されてきた結果、投資信託(ファンド)の本数が増え過ぎ、投資家の商品選択を困難にしているだけでなく、小規模ファンドの乱立により運用効率が低下し運用成績の劣化原因となっているのではないかと指摘がありました。ファンド本数は2018年をピークに減少傾向にあり、ファンドを整理しようとする動きはみられるものの、後述のように新設する動きもあり、ファンド本数が多い状況が改善されているとは言い難い状況です。

なお、投資信託の整理の方法として、日本では繰り上げ償還という方法が用いられてきましたが、投資信託法が改正(2014年施行)され、投資信託の併合\*4が可能となっています。2020年によく併合第1号が実現したと報告されており、今後の展開を注視したいと思います。

### (3) サステナブル投資の拡大

2020年以降の投資信託販売回復の原動力の1つとなっているのが、ESGやSDGsに関連する企業への投資を掲げるサステナブル投資信託です。

NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム\*5

によれば、2020年9月末に1.3兆円であったサステナブル投資信託の残高は、2021年9月末には3.4兆円となり、1年余りで一気に2.4倍になりました\*6。ただし、新設された投資信託ばかりに資金が集まり、短期間で1兆円ファンドが登場する一方、運用実績のある既存の投資信託の残高はほとんど伸びていません。個人投資家の間でESGやSDGsへの関心が高まっている状況は歓迎すべきことですが、運用実績(トラッキングレコード)を持たない新設ファンドで運用資金を集めるのは顧客本位といえるのか疑問、との声も聞かれます。

## 投資信託をめぐる 金融行政の取り組み

### (1) 「重要情報シート」の導入

金融庁は2021年1月、個人に販売される金融商品やサービスについて、顧客が商品に関する重要情報を業態を超えて容易に比較できるようにするため、新たに「重要情報シート」を導入すると発表しました。既に欧米において実践例が

\*4 投資対象や保有資産、運用方針が同様の異なる2本以上の投資信託を1本にまとめることをいい、投資信託の合併と考えることができる。運用残高が小さくなると、運用方針どおりの運用ができなくなるため、欧米では運用効率を改善することを目的として実施されている

\*5 「個人向け金融商品におけるサステナブル投資残高」(2022年1月)

\*6 ファンド数で見ると、2020年は38本であったが、2021年は2倍以上の86本となった

あり、記載項目・記載順が統一された共通フォーマット\*7(A4サイズで2ページ程度)を用いて商品説明を行うことが販売会社に求められることになりました。

このシートの画期的な点は、販売会社と顧客との利益相反に関する情報(例えば「当社の営業社員の業績評価上、この商品の販売が他の商品の販売より高く評価される場合があります/ありません」といった情報)も開示することを求めた点です。金融取引の経験の無い顧客を想定し、顧客から販売員への質問を促すための質問例(表2)の記載も求めています。

## (2)「資産運用業高度化プロGRESSレポート2021」

近年、金融庁が特に力を入れているのが、資産運用会社(投資信託においては投信会社)に対する運用力向上に向けた働きかけです。金融庁は2020年から「資産運用業高度化プロGRESSレポート」を毎年6月に公表していますが、2021年6月に公表したレポートから、投資信託に関して金融庁が投信会社に改善を働きかけている事項を3つ紹介します。

表2 金融庁が示した質問例

- ① あなたの会社が提供する商品のうち、この商品が、私の知識、経験、財産状況、ライフプラン、投資目的に照らして、ふさわしいという根拠は何か。
- ② この商品を購入した場合、どのようなアフターサービスを受けることができるのか。
- ③ この商品が複数の商品を組み合わせたものである場合、個々の商品購入と比べて、どのようなメリット・デメリットがあるのか。
- ④ リスクについて、私が理解できるように説明してほしい。
- ⑤ 相対的にリスクが低い類似商品はあるのか。あればその商品について説明してほしい。
- ⑥ 私がこの商品に〇〇万円を投資したら、それぞれのコストが実際にいくらかかるのか説明してほしい。
- ⑦ 費用がより安い類似商品はあるか。あればその商品について説明してほしい。
- ⑧ 私がこの商品を換金・解約するとき、具体的にどのような制限や不利益があるのか説明してほしい。
- ⑨ あなたの会社が得る手数料が高い商品など、私の利益よりあなたの会社やあなたの利益を優先した商品を私に薦めていないか。私の利益よりあなたの会社やあなたの利益を優先する可能性がある場合、あなたの会社では、どのような対策をとっているのか。

第一に、アクティブファンド(積極運用型)を<sup>ひょうぼう</sup>標榜しながら実態がパッシブファンド(安定運用型)と大差の無いファンドが散見され、顧客がパフォーマンスに見合わない高い信託報酬を負担させられているのではないかという問題提起をしています。虚偽の説明や誤解を招く説明により顧客の利益を害するおそれがあることも示唆し、投信会社に対して運用方針と実際の運用の乖離<sup>かいり</sup>が生じないようなプロダクトガバナンスを求めています。

第二に、手数料等の費用の比較は商品選択時の重要なポイントとなりますが、事前に金額が確定しない一部費用は目論見書には開示されず、一部ファンドにおいてそうした費用が信託報酬を上回る金額になっていると報告しています。また、目論見書等の法定書類の作成費用は信託報酬に含めているのが一般的ですが、こうした費用を「その他費用」として処理し、信託報酬に入れず事前の開示において低コストに見せているということで、行政処分を行ったケースもあると報告しています。

第三に、ESG関連ファンドが急増していることに対して、例えばどの程度、環境や社会を考慮しているものであるのか分からない。また、実際には一般的なファンドと中身が変わらないなど、“グリーンウォッシュ”<sup>\*8</sup>への懸念を挙げています。ESGを冠したファンドの信託報酬は概してアクティブファンドの平均よりも高く設定される傾向があることも指摘し、是正を促しています。

## (3) 投機的な投資信託に対する規制を強化

金融庁は前述のように、国民の中・長期の資産形成に資する投資信託を育成する施策を推進する一方、投機目的で利用されることの多いレバレッジ型・インバース型<sup>\*9</sup>の公募投資信託や上場投資信託について、内閣府令を改正(2022年1月施行)して規制強化を行いました。

\*7 金融庁「重要情報シート」(個別商品編) <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210512/03.pdf>

\*8 実態は異なるのに、環境に配慮しているように見せかけて、環境意識の高い消費者に誤解を与えるようなことを指す

\*9 デリバティブ取引を利用して、特定の指数の1日の動きに対して、数倍または反対の動きをするよう設計された投資信託(ブル型・ベア型とも呼ばれる)



広告や販売勧誘時に、しくみや固有のリスクの説明、主に短期売買により利益を得ることを目的とした商品で中・長期の資産形成には適さない商品であること、などの注意喚起を明記することを義務づけたほか、レバレッジ型・インバース型上場投資信託を信用取引する場合の保証金を引き上げました。金融庁の規制強化に呼応して、取引所も、レバレッジ型・インバース型上場投資信託については、銘柄名からETFという文言を外すなど、一般のETFとは区別する対応を進めています。

## 2024年に 新NISAがスタート

政府は、2014年に始めた非課税期間5年間の一般NISA<sup>\*10</sup>を改め、2024年から2階建ての新NISAに衣替えすることを決定しています。新NISAでは、1階部分(非課税となる投資枠は年間20万円)で購入できるのは、つみたてNISAの対象となっている投資信託のみで、購入方法は一定金額ずつ購入していく「積み立て」に限定されます。2階部分(年間102万円)では、一般NISAと同様、上場株式等にも投資でき、買い方も「積み立て」に限定されるようなことはありませんが、1階部分を一部でも利用した後でなければ2階部分は利用できないしくみとなります<sup>\*11</sup>。また、一般NISAでは対象商品となっているレバレッジ型・インバース型などの投機的な投資信託は、新NISAでは2階部分でも対象外となりました。

これまで一般NISAで投資をしてきた人は、2024年の新制度開始時に自動的に新NISAが設定されることになるため、本人確認書類を改めて金融機関に提出する必要はありません。一般NISA枠で購入した株式や投資信託は新NISAにロールオーバー(翌年の新たな非課税投資枠に

移すこと)することが可能(その場合、2階部分の枠に入ることになる)ですが、自分で手続きをすることが必要となります。何も手続きをしないしていると、特定口座などの課税口座に時価で払い出されるので、要注意です。

つみたてNISAはそのまま継続し、新規に投資できる期間が5年間延長されて2042年までとなります。ジュニアNISAは2023年までで、その後廃止が決定しています。

この度のNISA制度の改正は、家計の資産形成をさらに後押しするためのものですが、複雑です。これまで利用している人も、これから利用する人も、金融庁の特設ページ<sup>\*12</sup>などを参照して、理解を確かなものにしていただきたいと思います。

## 最後に

投資信託は種類が多く、自分に合ったファンドを選び出すだけでも一苦勞です。そのため、“買っただけで満足”してしまいがちですが、投資信託に代表される投資性金融商品は、買った時からが投資の始まりです。運用のプロに任せられているからと放置するのではなく、想定どおりの運用が行われているか、定期的な点検が必要です。価格については月に1回程度、運用状況については四半期に1回程度の確認を習慣化しておきたいものです。

自分に必要な情報を集める力も投資において必要なりテラシーの1つです。一般社団法人投資信託協会の「投資信託なんでもQ&A気になる100選」<sup>\*13</sup>は、投資信託のしくみや購入時の注意点、口座の開設方法や購入後に何をどうチェックしたらいいかなども丁寧に解説しています。こうしたサイトを手掛かりに、自分で主体的にいろいろと調べてみることもしてみましよう。

\*10 NISAとは、金融機関にNISA口座(少額投資非課税口座)を開設して上場株式や投資信託等を購入すると、本来約20%課税される配当金や売買益などが非課税となる制度。2022年4月現在、一般NISAとつみたてNISA、ジュニアNISAの3つがある

\*11 ただし、一般NISAを利用していた人や投資経験者は、証券会社に事前に届け出すれば、上場株式のみ投資(2階部分のみの利用)も可

\*12 金融庁「新しいNISAの概要」 <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa2024/index.html>

\*13 <https://www.toushin.or.jp/special/toushin-qa100/index.html>