

第7章 投資信託

1. 概 説 投資信託は、複数の投資者から資金を集めて大きな基金をつくり、投資の専門機関が株式や債券など様々な資産で運用し、その収益を投資額に応じて投資者に分配する仕組みの商品である。

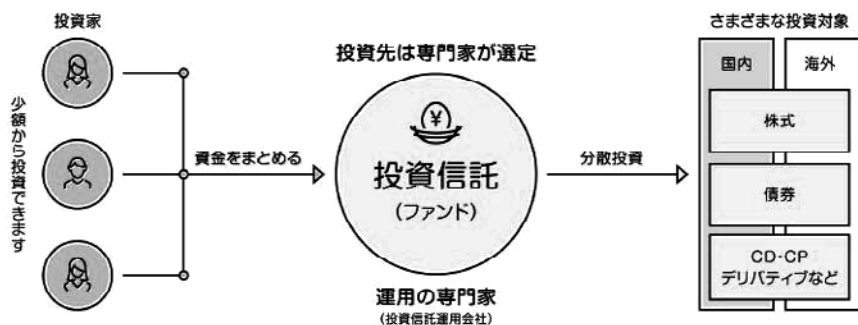
投資者からみれば、小口の資金でも間接的に様々な資産市場に参加できるばかりでなく、他の投資者の資金と集合して運用されるために規模の経済性、効率的分散投資、専門家の運用による情報や投資手法の優位性等を享受できるメリットがある。収益は運用成績に応じて変動するため元本は保証されないが、運用対象や運用方法の違いにより預貯金に近い商品性のものから、リスクをとって大きな収益を狙う派生商品的なものまで様々な種類がある。

日本の投資信託制度の全体的な枠組みは「投資信託及び投資法人に関する法律」で規定されている。また投資信託の運営において中心的役割を果たす投信委託会社の行為規制等については「金融商品取引法（金商法）」において定められており、さらに同法上の自主規制機関である投資信託協会が定めた自主ルールにより投資者保護が図られている。

投資信託は、国民の有力な投資代行の機能を営むものであるとともに、大衆の資金を証券市場に導入することにより、企業の資金調達に資するという国民経済的な意義をもっている。また、機関投資家として証券市場において合理的な価格形成に寄与するという機能も担っている。

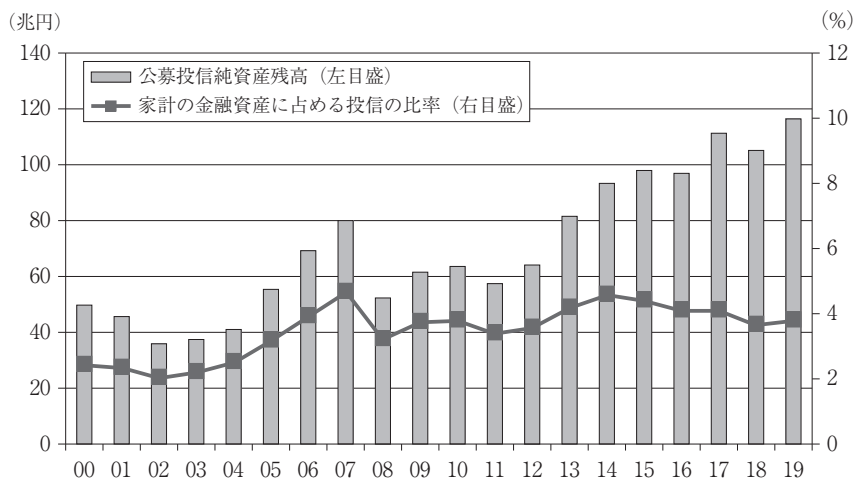
わが国の公募証券投資信託の過去20年間の量的推移は右図のとおりである。IT バブル崩壊後は残高減少を余儀なくされていたが、超低金利下での国民の運用意識の高まり、株式市況の回復などを受けて2005年頃から一たん拡大した。2008年には世界金融危機により前年比35%減少した後、2009年1月を底に回復し、2015年5月に史上初めて100兆円の大台を超えた。なお、世界全体の公募証券投資信託残高が2018年末現在で42.3兆ドル（4,600兆円）を超えている中で日本のシェアは2.3%に過ぎず、世界における日本の GDP シェア（5.9%程度）にくらべ小さい。それだけ潜在成長性が高いということであり、今後「貯蓄から資産形成へ」の流れを促進する中心的商品としても成長が期待される。

投資信託の概念



〔出所〕 投資信託協会

公募投信残高と個人金融資産に占める比率の推移



(注) 19年は9月末現在(家計金融資産に占める比率は6月末速報)

〔出所〕 投資信託純資産残高は投資信託協会、家計金融資産に占める投信の比率は日本銀行資金循環統計より筆者作成

2. 投資信託の歴史 集団投資スキームとしての投資信託は、19世紀後半にイギリスで始まって以来、世界各国で様々な形態で普及が進んでいる。

わが国の投資信託は、戦前においても存在したが、現行の制度は1951年6月の「証券投資信託法」施行により、信託の形態をとる契約型の単位型株式投信として始まった。欧米のように投資者のニーズに基づいて始まったものではなく、財閥解体で大量に放出された株式の需給調整（証券民主化）や戦後の資金不足時代の産業資金の調達等のために政策的に導入された商品であった。

証券投資信託法は証券恐慌後の1967年に一部改正され、投信委託会社の受益者に対する忠実義務（信託を受けて他人の事務を処理する者は、その他人の利益のためにのみ行動しなければならない義務）の明確化、禁止行為に関する規定の強化・新設など投信委託会社の行為準則が設けられた。1995年には規制緩和とディスクロージャーの強化を主要テーマとする大規模な改革が行われた。

そして1998年には「金融システム改革法」施行に伴う大改正が行われた。商品面では、契約型投信だけが存在していたわが国でも、欧米で主流となっている会社型投信の制度が導入されるとともに、ファンドの設立が承認制から届出制に規制緩和され、投信委託会社のファンド運用指図の外部委託も可能になった。また銀行等の金融機関による窓口販売が認められるなど販売チャネルの拡大も実現した。その一方で投信についても証券取引法にもとづく開示を義務づけるなどディスクロージャーの強化が図られた。

次いで2000年には投資対象が有価証券以外のものにまで拡大されて「不動産投資信託」の設定が可能となり、法律名は「証券」の字が取れて「投資信託及び投資法人に関する法律」と改められた。また投信委託会社の行為準則に善管注意義務（善良な管理者の注意をもって信託財産の運用の指図を遂行しなければならない義務）が追加されるなどの改正が行われた。

そして2006年には金商法の制定（2007年9月末施行）にともない、投信委託会社の行為準則に関わる部分を同法に移管する法改正が行われ、また2014年には運用財産についてのリスク規制の導入等も実施された。

近年「貯蓄から資産形成へ」のスローガンの下、NISA（少額投資非課税制度）やiDeCoなど確定拠出年金の整備が進められている。一方で販売業者に顧客本位の業務運営を求めるなど投資信託の健全な活用・発展が期待されている。

日本の投資信託の歴史（戦後）

制 度	商 品	販 売	運 用
証券投資信託法施行 (1951)	単位型株式投信で開始 (1951)	証券会社で販売	国内株中心
	追加型株式投信発足 (1952)		
委託会社の証券会社からの分離（1960営業開始）	公社債投信発足（1961）		
投資信託法改正，「委託会社の受益者への忠実義務，ディスクロージャー義務」などを規定（1967）			
	中期国債ファンド発足 (1980)	外国投信の国内販売自由化 (1972)	国内債組入れ本格化 (1961) 外国証券組入れ開始 (1970)
委託会社が投資顧問業務に進出 (1984)			
外資系が投信委託業務に進出 (1990)			
	MMF 発足 (1992)		
銀行系が投信委託業務に進出 (1993)		委託会社の直接販売開始 (1993)	デリバティブのヘッジ目的以外への利用など運用規制緩和 (1995)
投信改革決定 (1994)			
1995年に実施	日経300上場投信発足 (1995)		
金融システム改革法施行 (1998)		銀行、保険等が本体で販売参入 (1998)	運用対象を不動産を含めた幅広い資産に拡大 (2000)
	私募投信発足 (1999)		
投資信託及び投資法人に関する法律施行 (2000)	会社型投信発足 (2000)		
公社債投信も時価評価へ移行 (2001)	不動産投信発足 (2001)	金融商品販売法施行 (2001)	一部のMMF が元本割れ (2001)
	現物拠出型 ETF 上場 (2001)		
金融商品取引法施行 (2007)		郵便局での投信販売開始 (2005)	運用対象資産として商品が加わる (2008)
NISA 開始 (2014)	毎月分配型投信が人気		
		金融庁が顧客本位の業務運営を推進 (2017)	マイナス金利でMMF残高ゼロに (2017)

〔出所〕 杉田浩治氏作成資料に筆者が加筆

3. 投資信託の形態 投資信託の形態には大きく分けて契約型と会社型がある。

契約型（投資信託） 契約型には信託形態をとるものや組合形態をとるものがあるが、わが国では信託形態が採用され委託者指図型と委託者非指図型がある。

委託者指図型は、委託者、受託者および受益者の三者で構成される。委託者は金融庁に登録した資産運用業者（投信委託会社）であり、商品企画、信託約款の作成・当局への届出、受託者への運用指図（運用指図権限の外部委託が可能）等を行う。受託者は信託会社または信託業務を行う銀行であり、信託契約に基づき投資信託財産を保管・管理する。投資者は、受益証券を取得することによって受益者となり、運用の成果を分配金・償還金として受け取る。

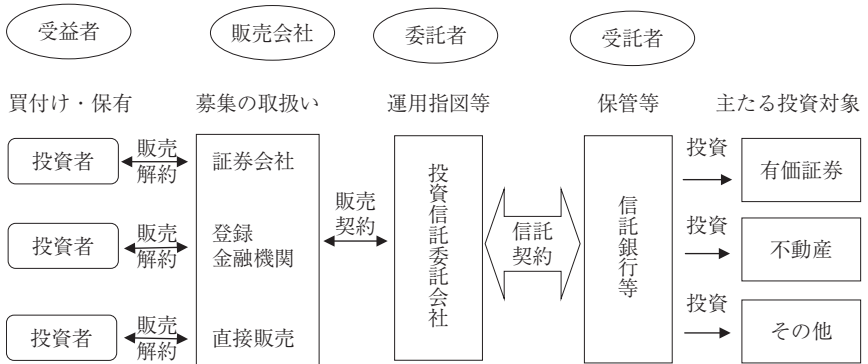
委託者非指図型は、受託者が委託者兼受益者である複数の投資者との間で個別に信託契約を結び、その資金を合同して一つの信託財産としたうえで、自らが（委託者の指図に基づかずに）主として有価証券以外の特定資産で運用するとともに、信託財産の保管・管理も行うものである。

上記のうちわが国で広く行われている委託者指図型投資信託の仕組みを図示すれば右図のとおりである。

会社型（投資法人） 会社型は株式会社に近い形で運営される。わが国の会社型は法人格を持つ投資法人が設立され、ファンドの運営は投資主総会で選任された役員が行うが、資産運用・保管・一般事務・募集の業務を全て外部に委託しなければならない。投資者は投資法人の発行証券（投資証券）を取得して投資主となり、運用益の分配を受ける。以上の仕組みを図示すれば右図のとおりである。

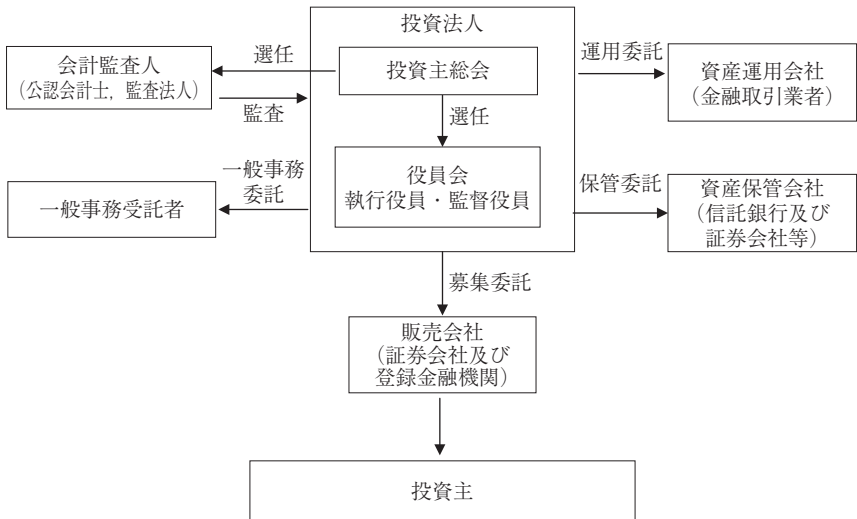
なお、世界における投資信託の形態の区分として、契約型と会社型のほかに、発行証券の買取請求権の有無によりオープンエンド型とクローズドエンド型がある。オープンエンド型は投資者からの買取請求に対して、時価により信託財産を取り崩して応じるタイプであり、クローズドエンド型は買取請求に応じないタイプである。後者の場合、発行証券の取引所上場などにより投資者の換金性が図られる。わが国の契約型は原則としてオープンエンド型であり、不動産投信に代表される会社型はクローズドエンド型により運営されている。

委託者指図型投資信託の運営の仕組み



〔出所〕 投資信託協会『日本の投資信託2014』掲載図を一部修正

投資法人の運営の仕組み



〔出所〕 投資信託協会『日本の投資信託2014』

4. 投資信託の商品 わが国における広義の投資信託残高は2019年9月末現在224兆円に達しているが、これは種々の分類方法によって分けられる。

公募投信と私募投信 販売対象により、50名以上の不特定多数に販売されるファンドが公募投信であり、金商法で定める適格機関投資家・特定投資家または50名未満の少数に販売されるファンドが私募投信である。私募投信は1998年の投信法改正により設定が可能となった。公募投信に比べて運用規制が緩やかなため、投資者の合意さえ得られれば自由な商品設計が可能となることから機関投資家中心に大口投資家のニーズをとらえるとともに、変額年金保険の運用対象ファンド等としても規模を拡大している。

株式投資信託と公社債投資信託 わが国では、株式を若干でも組み入れることができるファンドを株式投信、株式を一切組み入れずに公社債等だけで運用するファンドを公社債投信と、税法において規定している。公社債投信の中には長期債中心に運用するものと、短期金融市場の商品で運用する MRF（マネー・リザーブ・ファンド）などがある。

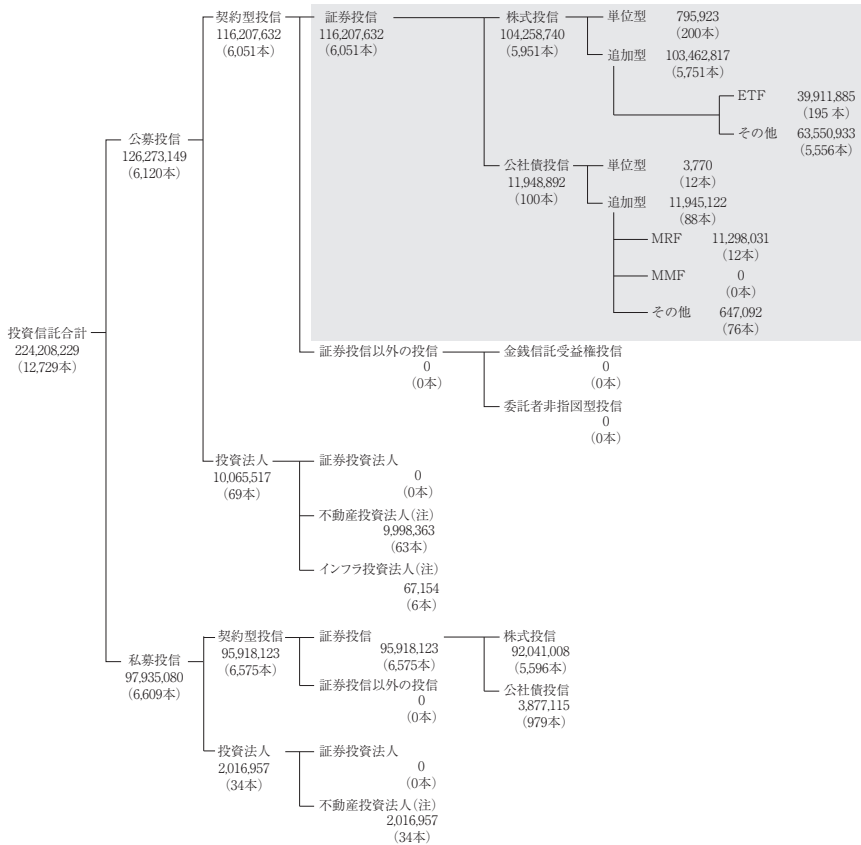
単位型と追加型 ファンド発足前の募集期間のみに元本価格で資金を受け入れ、その後は追加資金を受け入れないタイプのファンドが単位型（ユニット型とも呼ばれる）である。一方、ファンド発足後も引き続き時価で追加資金を受け入れるファンドが追加型（オープン型とも呼ばれる）である。わが国の投資信託は1951年に貯蓄商品に近い単位型でスタートしたが、現在は諸外国と同様に追加型が主流となっている。

投資対象による分類 投資者のファンド選択を容易にするため、投資信託協会はファンドの投資対象等に応じた商品分類を定めており、各ファンドの目論見書には当該ファンドがどの分類に属するかを記載することとなっている。

ETF（上場投資信託） 追加型投信のうち、値動きが株価指数など各種インデックスに連動するファンドで、その発行証券を取引所に上場し株式と同様に売買するファンドをETF（Exchange Traded Fund）と呼んでいる（米国ではアクティブ運用型ETFも存在する）。指定参加者等の現物抛出などにより設定され、ファンド組入れ証券等との交換が随時可能なものが多い。このため現物との裁定が可能で、取引所におけるファンド売買価額と対象指数との乖離が小さく保たれる仕組みになっている。

広義の投資信託の全体像（純資産総額・ファンド本数）
2019年9月末

上段：純資産総額（単位：百万円）
下段：ファンド本数
網掛け部分は証券投資信託



(注) 不動産投資法人およびインフラ投資法人は前月（ひと月遅れ）のデータ
〔出所〕 投資信託協会

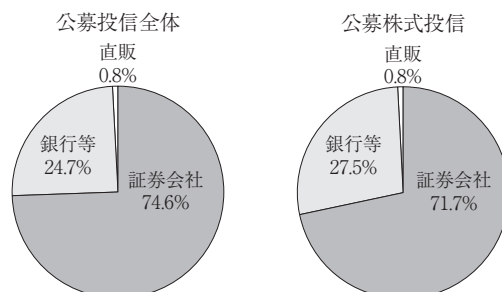
5. 投資信託の販売 日本の投資信託の募集・販売は、1951年の発足以来、証券会社のみによって行われてきた（1990年代に一部の投信委託会社が直接販売を開始した）が、1998年から銀行等の金融機関が加わり、2005年10月からは一部の郵便局も参加して急速に販売網が広がった。この結果、販売チャネル別にみた投信残高の内訳は、右図にみるとおり大きく変化しており、2019年9月末には、銀行等の金融機関のシェアは公募投信全体で25%、公募株式投信では28%となっている。また私募投信の場合には銀行等が8割近くを占めている。一方、投信委託会社による直接販売は、証券系列の大手が撤退（関係証券会社が販売業務を吸収）したこともあって伸び悩んでいる。

販売方法は販売会社の店頭、販売員を通じる方法が一般的であるが、最近はネット取引も普及しつつあり、2018年の日本証券業協会調査によれば、投資信託の売買注文はインターネット取引と答えた個人は19.5%であった。

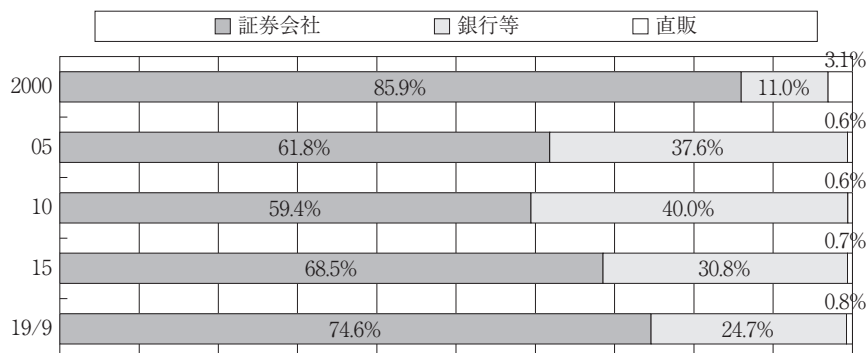
販売会社は「金商法」をはじめ「金融商品の販売等に関する法律」や日本証券業協会諸規則の適用を受け、さらに投資信託協会の販売ルールの遵守が義務づけられている。すなわち、顧客の知識・経験、投資目的および財産の状況に照らして不相当と認められる勧誘を行ってはならないという「適合性原則」を守るほか、市場リスク・信用リスクなどのリスク要因、取引の仕組みのうちの重要な部分等の「説明義務」、断定的判断の提供など販売における「禁止行為」を犯さない義務、「顧客への誠実義務」などを負っている。また銀行など預金取扱い金融機関が投信を販売する場合には、預金保険の対象でないことの説明をふくめ、預金との誤認防止措置を取らなければならないとされている。さらに2007年の金商法施行にあたっては説明義務強化の一環として「契約締結内容の事前書面交付義務」が導入された。ただしこの契約前の書面交付義務は、目論見書を交付している場合等は必要がないとされ、投資信託については適格な目論見書の交付により条件を満たせることとなっている。

なお、日本の投資信託の販売手数料は、以前はファンド毎に定まっていたが、1998年の投資信託協会業務規程の変更により自由化された。現在は同一ファンドであっても販売会社により手数料が異なるケースがあり、手数料引下げや手数料体系の多様化も進んでいる。

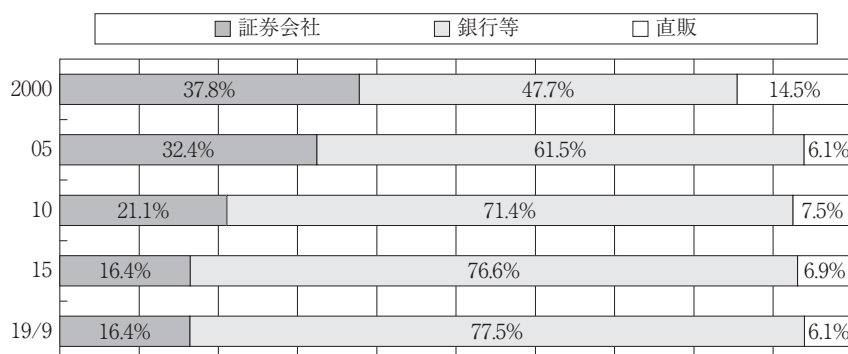
公募投信の販売チャネル別残高内訳（2019年9月末現在）



公募投信全体の販売チャネル別残高構成の変化



私募投信全体の販売チャネル別残高内訳の変化



〔出所〕 上掲のいずれも投資信託協会データより筆者作成

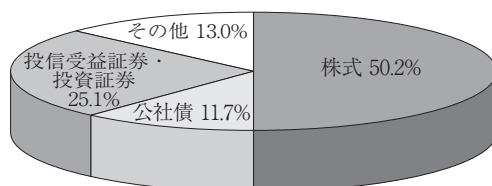
6. 投資信託の運用 投資信託の主たる運用対象は「投資信託及び投資法人に関する法律施行令」に定められた「特定資産」(2019年9月現在、有価証券、デリバティブ取引に関する権利、不動産など12種類)である。このうち主として有価証券に投資するファンドは証券投資信託と呼ばれる。

2019年9月現在の公募証券投資信託の運用資産の構成は右図のとおりである。株式市況の上昇を反映して株式の比率が高く、一方、低金利により公社債の比率は以前より低下している。また国内株式の組入内容については電機機器、情報・通信など優良株が中心となっている。

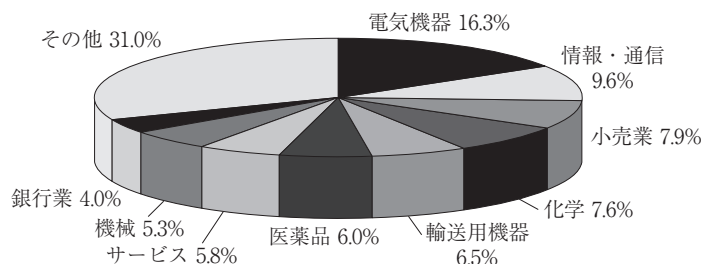
投信委託会社は各ファンドの目論見書に記載された投資方針に沿って運用を行うが、その業務遂行にあたっては金商法の投資運用業に関する特則の適用を受ける。すなわち、顧客に対する誠実義務、受益者に対する忠実義務と善管注意義務を負うほか、禁止行為として①自己またはその取締役・執行役との間における取引、②運用財産相互間の取引（一部を除く）、③特定の金融商品等について取引に基づく価格等の変動を利用して自己または第三者の利益を図るため正当な根拠を持たない取引を行うこと、④通常取引と異なり、かつその条件での取引が受益者の利益を害することとなる取引、⑤運用として行う取引に関する情報を利用して、自己の計算において有価証券の売買その他の取引を行うこと、⑥損失補填・利益追加のため、自己または第三者が受益者または第三者に利益を提供することなどがある。また、弊害防止措置等として、他の業務の利益を図るため、あるいは親法人・子法人等の利益を図るため、運用の方針、運用財産の額、市場の状況に照らして不必要な取引を行うことも禁止されている。このほか、投信法上の制限として、一投信委託会社の運用する全ての委託者指図型投資信託が保有する同一企業の株式が、当該企業の発行株式総数の50%を超えてはならないといった制限がある。また投資信託協会は信用リスク規制のほか、投資対象・投資手法などについての自主ルールを設けている。

一方、組み入れ株式にかかる議決権行使などの株主権等については投信委託会社が行使することが投信法に定められており、各投信委託会社はホームページ等で議決権行使の基本的考え方、議決権行使結果を公表している。このほか、2014年に策定された「責任ある機関投資家の諸原則（スチュワードシップ・コード）」に沿って上場企業に対するエンゲージメント活動も進んでいる。

投資信託の運用資産構成（2019年9月末、全公募証券投信合計）



投資信託組み入れ国内株式の業種別内訳（2019年9月末、公募株式投信）



〔出所〕 上掲のいずれも投資信託協会データより筆者作成

投資信託委託会社の株主総会における国内株式の議決権行使状況（2018年5月、6月）
―会社提案の議案に対する行使状況，国内株式を運用対象としている67社合計―

議案名称		賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	反対棄権 計 (E) (B + C)	議案数 合計 (F) (A + E + D)	反対等 行使比率 (E/F)%
会社機関に 関する議案	取締役の選解任(※1)	296,712	36,944	550	0	37,494	334,206	11%
	監査役の選解任(※1)	30,781	5,803	22	0	5,825	36,606	16%
	会計監査人の選解任	542	0	0	0	0	542	0%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※2)	14,025	1,333	0	0	1,333	15,358	9%
	退任役員の退職慰労金の支給	1,633	1,498	0	0	1,498	3,131	48%
資本政策に 関する議案 (定款に関 する議案を 除く)	剰余金の処分	27,851	1,552	1	0	1,553	29,404	5%
	組織再編関連(※3)	371	8	0	0	8	379	2%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	111	964	0	0	964	1,075	90%
	その他資本政策に関する議案 (※4)	2,339	91	0	0	91	2,430	4%
定款に関する議案		9,008	229	0	0	229	9,237	2%
その他の合計		343	28	0	0	28	371	8%
合 計		383,716	48,450	573	0	49,023	432,739	11%

※1…原則的に子議案（候補者）ごとの賛否等の件数を集計することとする

※2…役員報酬額改定，ストックオプションの発行，業績連動型報酬制度の導入・改訂，役員賞与等
※3…合併，営業譲渡・譲受，株式交換，株式移転，会社分割等

※4…自己株式取得，法定準備金減少，第三者割当増資，資本減少，株式併合，種類株式の発行等

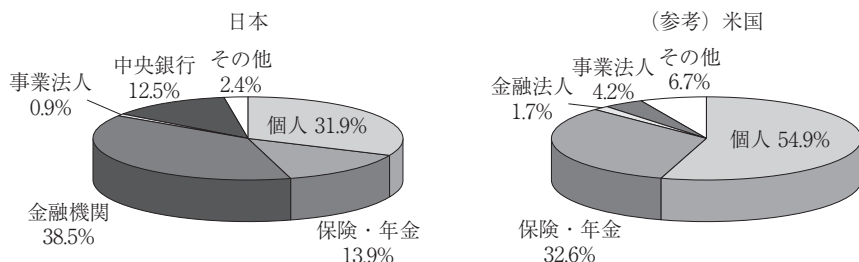
7. 投資信託の顧客層 日本の投資信託の保有者構成（金額内訳）は、右図のとおりである。個人（家計）が3割強を、金融機関が4割弱を保有し、保険・年金が続いている。米国と比べると個人と保険・年金の保有割合が低い。日本では私的年金の購入がまだ少なく、一方、金融機関は私募投信を多く購入している。日銀のETF購入増加により中央銀行の比率も高まっている。

個人への投信普及率は低く、日本証券業協会による2018年度の調査によれば、成人人口のうち投信保有者の比率は8.8%に過ぎない。なお、この比率はバブル期の1988年に世帯普及率で16%を超えていた状況から大きく後退したが、2003年の6.1%をボトムとして回復の兆しを見せている。年齢別にみると、個人金融資産の保有が高年層に偏っている日本の状況そのままに、65歳以上の保有率が概ね10%を超えているのに対し、20代では5%以下となっており、若年層の保有率が極端に低いことが目立つ。図表には掲げていないが、米国では投信の世帯普及率は44%で、ジェネレーション X 世代（38～53歳）が52%、ベビーブーマー世代（54～72歳）が46%と高く、ミレニアム世代（37歳未満）でも38%に達している（2018年現在）。日本でもNISA、ジュニアNISA、つみたてNISA、さらにはiDeCo（イデコ）など確定拠出年金制度の拡充等をつうじ、若年層の投信保有増加の兆しが見られる。

2018年の投資信託協会アンケートによれば、保有投資信託の平均購入総額は433万円である。件数では100万円未満が28.4%、100万円から300万円が22.5%を占めるが、1000万円以上も11.8%である（不明・回答拒否が12.3%）。

個人投資家の金融商品の購入目的は、以前は「とくに目的はない」という答えが多かった（近時で多い「病気や不時の災害への備え」も購入目的としてはやや曖昧である）が、最近では「老後の生活資金」のため購入する層が増えている。米国では「退職後の資金」とするために投信を購入する個人が圧倒的であり、購入の仕方も401k など確定拠出年金勘定を通じて継続的に購入するケースが多い（したがって中年・若年の保有率が高くなっている）。これと比べると日本の場合、まだ目的意識が明確でない投信の購入者も多く、購入の仕方も毎月積立てなどよりも、一時にまとまった金額を投資するケースが多く、それは証券市況の動向に左右される面が強いと推定される。

投資信託の保有者構成（2018年末）



〔出所〕 日本銀行『資金循環統計』

〔出所〕 FRB, Fund of Funds Accounts

投資信託を保有する個人投資家のプロフィール（2018年）

年齢別投信保有率			年収別投信保有率	
	男性	女性		
20～24歳	1.3%	0.0%	100万円未満	5.8%
25～29歳	5.0%	2.5%	100～200万円未満	8.3%
30～34歳	6.6%	5.9%	200～300万円未満	10.0%
35～39歳	7.5%	2.7%	300～400万円未満	9.4%
40～44歳	7.8%	3.8%	400～500万円未満	12.2%
45～49歳	9.4%	10.5%	500～700万円未満	11.7%
50～54歳	10.3%	11.1%	700～1,000万円未満	15.4%
55～59歳	7.0%	12.9%	1,000万円以上	19.8%
60～64歳	7.5%	9.8%		
65～69歳	15.2%	13.7%		
70～74歳	13.7%	17.6%		
75～79歳	16.2%	10.7%		
80～84歳	12.1%	6.9%		
85～89歳	9.0%	0.8%		
90歳以上	0.0%	10.0%		
全体平均			8.8%	

(注) 全体の回答者は7,000人。女性の90歳以上は回答者30人のうち保有者が3人

〔出所〕 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）平成30年度版」

個人投資家の金融商品の購入目的

日本 [金融商品]		(参考) 米国 [投資信託]	
老後の生活資金	65.6%	退職後の資金	73%
病気や不時の災害への備え	61.1%	不時に備えて	6%
こどもの教育資金	30.1%	現在の収入の補完	6%
とくに目的はないが、金融資産を保有していれば安心	20.7%	教育資金	5%
耐久消費財の購入資金	15.4%	住宅または高額商品購入	5%
旅行、レジャーの資金	13.7%	節税	3%
住宅（土地を含む）の取得または増改築などの資金	11.7%	その他	2%
こどもの結婚資金	5.6%		

〔出所〕 金融広報中央委員会「『家計の金融行動に関する世論調査』「2人以上世帯調査」(2018年)」, 3つまでの複数回答

米国はICI "Profile of Mutual Fund Shareholders" (2018年), 「Mutual Funds 保有の主たる目的」への単数回答

8. 投資信託のディスクロージャー 投資信託についてのディスクロージャー（情報開示）は、1997年までは証券取引法の適用除外とされ投信法の枠組みの中で行われていた。しかし1998年の金融システム改革法の実施により、ファンドの設立が承認制から届出制に規制緩和されたことなどをうけて、株式などと同様に証券取引法（現在は金商法に移行）の適用も受けることとなった。したがって現在は公募証券投資信託のディスクロージャーは金商法と投信法の二つの法の下で行われている。その内容を概説すると次のとおりである。

発行開示 金商法にもとづく募集時の開示は、監督当局向け（公衆縦覧）の「有価証券届出書」の提出と、個別投資家向けの「目論見書」の交付により行われる。目論見書については、投資信託販売形態の特殊性（株式が新規公開・増資の時だけに募集が行われ、そのほかの時には投資家は流通市場で既発行株式を取得するのに対し、投資信託は常に新規発行証券の募集が行われること）を踏まえ、2004年に「投資家に情報を分かりやすく提供する」趣旨から、目論見書の2分冊化が実施された。すなわち購入約定をおこなう全ての投資家に事前交付しなければならない「交付目論見書」と、投資者の請求があった場合に交付する「請求目論見書」の2本建てとなっている。

一方、投信法にもとづく発行開示としては監督当局向けの「約款の内容の届出」と、投資者向けの「約款の内容記載書面の交付」があるが、後者については目論見書に記載することで足りるとされている。

継続開示 ファンド発足後の金商法にもとづく開示は、ファンド決算時における監督当局向け（公衆縦覧）の有価証券報告書の提出（年1回決算の場合は半期報告書も提出）により行われる。

一方、投信法にもとづく継続開示は個別投資家向けの「運用報告書」の交付により行われる。この運用報告書は、上記の目論見書の2分冊化と同様の趣旨から、2014年に全受益者に交付する「交付運用報告書」と、運用会社ホームページに掲載するとともに受益者の請求があった場合に交付する「運用報告書（全体版）」に2段階化された。

この他、投資信託協会では自主ルールとして各投信会社がホームページ等に掲載すべき「適時開示」規定を設けており、各ファンドについて月次開示等が行われている。

日本の公募証券投資信託ディスクロージャー制度

	法定開示				自主開示
	監督当局向けと 公衆縦覧開示		投資家向け個別交付開示		投資者向け 公衆縦覧開示
	金融商品 取引法	投資信託法	金融商品 取引法	投資信託法	投資信託協会 規則等
発行開示 (募集時開示)	有価証券届出書 訂正届出書	約款の 内容の届出	目論見書 (交付目論見書) (請求目論見書)	約款の内容記載書面 (目論見書記載 で可)	「目論見書作成に当 たつてのガイドライ ン」を規定
継続開示 (運用中開示)	有価証券報告書 半期報告書 臨時報告書	運用報告書		運用報告書 (交付運用報告書) (運用報告書全体版)	各投信会社のホーム ページに「MMF, MRF の月次開示」 と「適時開示」

〔出所〕 杉田浩治氏作成

公募証券投資信託の交付目論見書（説明書）の主要記載事項

記載項目	記載内容
〔表紙等に記載する項目〕	
(1) ファンドの名称および 商品分類	有価証券届出書に記載されたファンド名称と、投資信託協会制 定「商品分類に関する指針」における商品分類。
(2) 委託会社等の情報	委託会社名、設立年月日、資本金、運用する投資信託の純資産 総額、ホームページアドレス、電話番号、受託会社名等。
〔本文に記載する項目〕	
(1) ファンドの目的・特色	約款の「運用の基本方針」「投資態度」等にもとづくファンド の特色、投資の着目点。また、ファンドの仕組み、運用手法、 運用プロセス、投資制限、配分方針等、ファンドの特色となる 事項。運用の外部委託をする場合は委託先の名称、委託内容。
(2) 投資リスク	基準価額の変動要因、リスクの管理体制、他の資産との比較。
(3) 運用実績	①直近10年間の基準価額・純資産の推移－基準価額は折れ線グ ラフ、純資産は棒グラフまたは面グラフ。 ②分配金の推移－直近10計算期間。 ③主要資産の状況－組み入れ上位10銘柄、業種別比率、資産別 比率など。 ④年間収益率の推移－直近10年間の騰落率を暦年毎に棒グラフ により記載。ベンチマークのあるファンドはベンチマークの 騰落率も併記。
(4) 手続・手数料等	①お申し込みメモ（購入価額・申込手続・信託期間、課税関係 など）。 ②ファンドの費用（購入時手数料・信託財産留保額・運用管理 費用（信託報酬）とその配分、その他の費用、税金等。
(5) 追加的情報	ファンドの特色やリスク等をより詳しく説明する必要がある場 合（ファンド・オブ・ファンズ、仕組債やデリバティブを利用 する場合など）は、その内容。

〔出所〕 「特定有価証券等の内容等の開示に関する内閣府令」および投資信託協会「交付目論見書の作成に関する規則・細則」より作成

9. 投資信託を活用したサービス・商品など

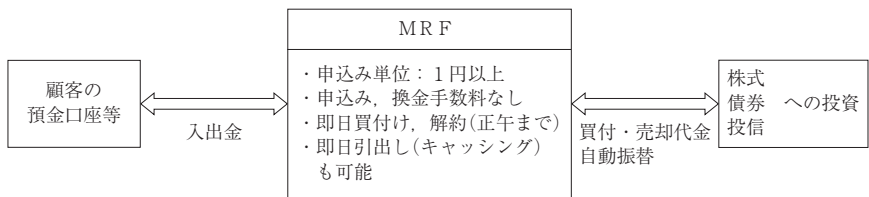
証券総合口座 証券会社の証券取引口座に口座専用の追加型公社債投信である MRF を自動振替で結合したものである（最近では MRF の代りに銀行預金を用いる場合もある）。この口座は、公社債の利金、株式の配当金、証券の売却代金など、口座に流入し滞留している余裕金を MRF で運用するとともに、証券取引の代金の決済、ATM を通じたキャッシング、証券担保融資などのサービスが付随している。米国でメリルリンチが1977年に開発した CMA をモデルとして、1997年10月に創設された。MRF については、信用度が高く満期までの期間が短い金融商品に投資することなど、流動性・安全性に配慮した運用ルールが投資信託協会によって定められている。

投信ラップ口座 ラップ口座とは、顧客が預けた資金残高に対する年間フィーだけ（売買にともなう手数料はなし）で、証券会社等が資産配分の決定・リバランス、組入れ銘柄の選択・入替え、運用実績報告など一連の資産運用サービスを一括して提供する仕組みの商品である。投信ラップ口座は、投信を対象として資産運用を行うものであり、1998年に投信の販売手数料が自由化され、証券会社による投資一任業務が認可されたことで商品化が可能となった。1999年10月に株式売買委託手数料が完全に自由化されたため、株式等の個別銘柄での資産運用サービスを行うラップ口座の商品化も可能となっている。

確定拠出年金制度（日本版401k、イデコなど） 日本における雇用の流動化・確定給付企業年金の財政悪化などを背景に、2001年にポータビリティの高い確定拠出年金制度が施行された。確定拠出年金制度を導入した企業の年金加入者は、企業が拠出した積立金（2012年から従業員拠出も認められた）を、また個人型確定拠出年金（愛称「iDeCo」）加入者は自らが拠出した積立金を投資信託や預貯金、保険などの運用対象のなかから自己責任で運用し、その運用実績が将来受け取る年金額に反映される仕組みになっている。多くの投信会社はコストの低い確定拠出年金専用ファンドを提供している。

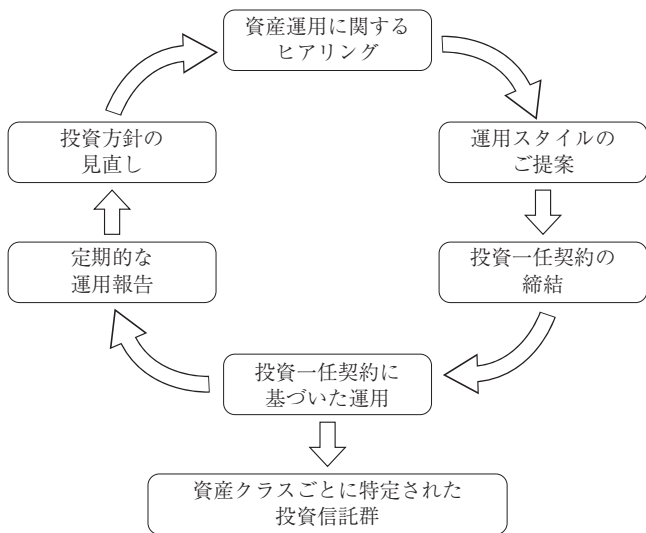
変額年金保険 1999年から本格的に発売された生命保険会社の商品である。変額年金保険も、確定拠出型年金と同様に、契約者が払い込んだ保険料を投資信託などで運用し、その運用成績により将来受け取る年金額が左右される仕組みである。証券会社に加え、銀行等も販売に加わった。

証券総合口座のイメージ



〔出所〕 筆者作成

投信ラップ口座のサービスの流れ（例）



〔出所〕 大和証券ホームページなどを参考に筆者作成

10. 外国籍投信 外国の法令に基づいて外国で設定された外国投信の国内販売は1972年に自由化された。当初は国内投信への影響に対する配慮から、外貨建て運用され、円資産の組入比率は50%以下のものとされるなどの規制が行われていた一方、日本の投信法の適用は受けなかったため、当時日本では認められていなかった私募投信なども持ち込まれていた。

しかし1998年の投信法改正にともない、外国投信も投信法の対象となって国内投信と同じ規制が適用されることとなった。すなわち、外国投信を国内で販売する場合にはあらかじめ日本の監督当局に国内投信と同様の届出を行うこと、外国投信の運用が著しく適正を欠き国内投資家の利益が阻害されて投資家の損害拡大を防止する緊急の必要がある場合には、日本の裁判所が国内での募集の禁止または停止命令を出せることなどが盛りこまれた。一方で円建てファンドの国内持ち込みも可能となり、税制も現在は国内投信と同一となった。また、目論見書・運用報告書の作成・交付をふくめディスクロージャー制度も基本的には国内投信と同様になっている。なお、日本証券業協会は「外国証券の取引に関する規則」の中で「外国投信選別基準」を設けて、国内で販売できる外国ファンドの要件を定めている。

最近23年間の外国投信販売残高の推移は右表のとおりである。基本的に為替動向などの影響を受けて変動してきたが、1997年以降、日本の超低金利が継続する中での高利回り外債への投資ニーズの高まり、円安傾向などを反映して外国投信の販売は急増した。国内投信と合計した日本の投信市場全体の中での比率で見ても2004年には13%を超えた。その後、国内株ファンドの人気回復あるいは国内籍の毎月分配型ファンドの増加などにより、外国籍ファンドの販売は一服状態にある。商品別には右図に見るとおり、世界的に株価が回復した2004年以降は一時、株式投信も増え、また「その他」に分類される不動産型やオルタナティブ・ファンドも増加したが、傾向的にはMMFをふくめた広義の債券型ファンドが主流となっている。なお、設定国別の内訳では従来ルクセンブルグ籍が圧倒的に多かったが、2005年頃からケイマン諸島籍のファンドが増加しており、2019年9月末現在の純資産総額の内訳を見ると、ケイマン諸島籍52.2%、ルクセンブルグ籍37.0%、その他が10.8%となっている。

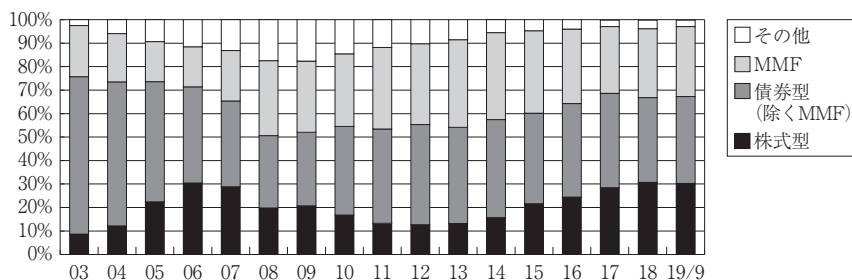
日本における外国投信販売残高（単位：億円）と投信全体に占める比率（公募分）

年末	外国投信残高(A)	国内投信残高(B)	合計(C)	(A)/(C)
1997	15,236	406,495	421,731	3.6%
98	29,352	327,393	356,745	8.2%
99	35,099	513,536	548,635	6.4%
2000	36,084	493,992	530,076	6.8%
01	41,426	452,807	494,233	8.4%
02	47,147	360,160	407,307	11.6%
03	54,427	374,356	428,783	12.7%
04	62,411	409,967	472,378	13.2%
05	79,670	553,476	633,146	12.6%
06	87,104	689,276	776,380	11.2%
07	82,427	797,606	880,033	9.4%
08	51,473	521,465	572,938	9.0%
09	59,306	614,551	673,857	8.8%
10	58,800	637,201	696,001	8.4%
11	52,358	573,274	625,632	8.4%
12	57,839	640,600	698,439	8.3%
13	61,290	815,200	876,490	7.0%
14	62,893	935,045	997,938	6.3%
15	54,248	977,562	1,031,810	5.3%
16	53,540	966,415	1,019,955	5.2%
17	60,913	1,111,920	1,172,832	5.2%
18	54,143	1,051,592	1,105,735	4.9%
19/9	58,576	1,162,076	1,220,652	4.8%

〔注〕 国内投信残高は証券投資信託の残高である。

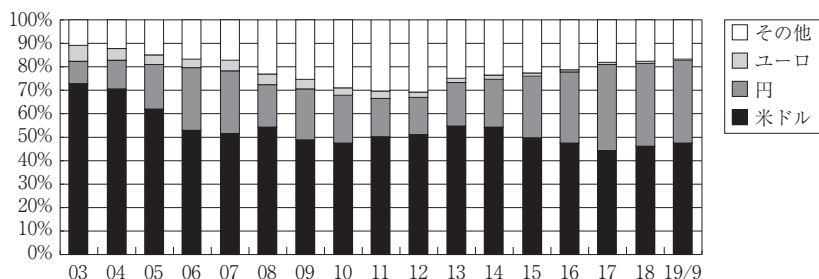
〔出所〕 外国投信残高は日本証券業協会、国内投信残高は投資信託協会より筆者作成

日本における外国投信残高の商品分類別内訳



〔出所〕 日本証券業協会資料より筆者作成

日本における外国投信残高の表示通貨別内訳



〔出所〕 日本証券業協会資料より筆者作成