

第7章 投資信託

1. 概説 投資信託は、多くの投資者から資金を集めて大きな基金（ファンド）をつくり、運用の専門家が株式や債券など国内外の多様な資産で運用し、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。

投資者にとっては、自身の投資資金が少額でも、大きな規模で効率的に運用されるため、コスト面での優位性（規模の経済性）が得られる。また、一つの商品で様々な資産に投資されるためリスクの分散が図れるほか、専門家による情報収集や分析といった優位性を享受できる点も大きなメリットである。ただし、収益は運用成績に応じて変動するため元本は保証されていない。市場には、安定性を重視したものから、高いリスクをとって大きな収益を狙うものまで多様な商品がある。

日本の投資信託制度の枠組みは「投資信託及び投資法人に関する法律」で規定されている。また運用会社（投資信託委託会社）の行為規制等には「金融商品取引法（金商法）」において定められ、さらに自主規制機関である投資信託協会（2026年4月に日本投資顧問業協会と合併し、資産運用業協会となる予定）の規則によって投資者保護が図られている。

投資信託は、国民の資産形成手段であると同時に、集めた資金を市場へ供給し、企業の資金調達を支えるという国民経済的な意義も有する。また、機関投資家として市場の合理的な価格形成に寄与する機能も担っている。

わが国の公募証券投資信託の純資産残高は、近年拡大している。世界金融危機後に回復して2015年年央に100兆円に達した後、2022年に一時減少したものの、2023年から再び増加に転じた。特に2024年開始の新しいNISAを契機に「貯蓄から資産形成へ」の流れが本格化し、純資産残高は急拡大、2025年6月末には250兆円を突破した。家計の金融資産に占める投信比率も上昇している。

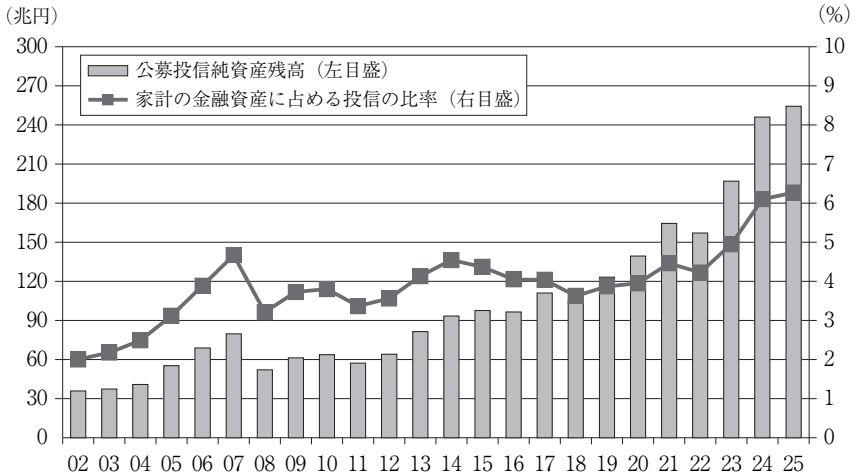
世界の公募投資信託の残高は2024年末時点で68.5兆ドルに達するが、日本のシェアは2.3%にとどまる。国内市場は急成長を遂げているが、国際的に見ればまだ拡大の余地は大きい。新しいNISAの普及等を背景に、投資信託は個人の安定的な資産形成を支える中核的な金融商品として、今後一層その重要性を増していくと期待される。

投資信託の概念



[出所] 「わかりやすい投資信託ガイド」(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) 25年は6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世紀後半に英国で生まれて以来、世界各国で多様な形態で発展してきた。わが国における現在の投資信託制度は、1951年6月の「証券投資信託法」施行に始まる。当時の投資信託は、信託形態をとる契約型の単位型株式投資信託であった。これは、欧米のように投資家の自然なニーズから生まれたものではなく、財閥解体で大量に放出された株式の需給調整や、戦後復興期の産業資金調達といった政策的目的のために導入されたという特徴を持つ。

制度発足後、投資家保護を目的とした法改正が重ねられた。特に、証券恐慌後の1967年には、投資信託委託会社の受益者に対する忠実義務の明確化や禁止行為規定の強化が行われた。1990年代後半の金融ビッグバンは、投資信託のあり方を大きく変える転機となった。1998年の「金融システム改革法」に伴う大改正では、欧米で主流の会社型投資信託が導入されるとともに、ファンドの設立は承認制から届出制に移行され、投資信託委託会社による運用指図を外部に委託することが可能となった。また、銀行等の金融機関による窓口販売が全面解禁され、販売チャネルが拡大した。これらの改正により、多様な運用戦略を持つ投資信託が次々と設定され、競争が促進されることとなった。

2000年代に入ると、投資対象の多様化が進んだ。2000年の法改正では、投資対象が不動産にも拡大され、「不動産投資信託（J-REIT）」が誕生した。これに伴い、法律名も「投資信託及び投資法人に関する法律」に改められた。2007年には「金融商品取引法」が施行され、投資信託に関する誠実義務や顧客への説明義務といった行為準則が同法に移管されるなど、より包括的で横断的な投資家保護の枠組みが整備された。

近年、個人の資産形成における投資信託の役割は一層重要になっている。NISA（少額投資非課税制度）やiDeCo（個人型確定拠出年金）といった税制優遇制度が拡充され、多くの個人投資家がこれらの制度を通じて投資信託を購入するようになった。こうした状況を受け、販売会社等には、顧客の利益を最優先する「顧客本位の業務運営」が一層強く求められている。金融庁は手数料の分かりやすい開示を促すなど、投資家がより良い商品を選びやすい環境作りも進めている。投資信託が国民の安定的な資産形成に真に貢献するため、制度と運用の両面から健全な市場の発展に向けた環境整備が今後も重要である。

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)	単位型株式投信でスタート (1951) 追加型株式投信発足 (1952)	証券会社で販売	国内株中心
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)		国内債組入れ本格化 (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)	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)	
投信改革決定 (1994) 1995年に実施	日経300上場投信発足 (1995)		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)
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)	
投資信託及び投資法人に関する法律施行 (2000)	私募投信発足 (1999) 会社型投信発足 (2000)		運用対象を不動産を含めた幅広い資産に拡大 (2000)
公社債投信も時価評価へ移行 (2001)	不動産投信(J-REIT)発足 (2001)		
確定拠出年金制度開始 (2001)	現物拠出型 ETF 上場 (2001)	金融商品販売法施行 (2001)	一部の MMF が元本割れ (2001)
投資顧問業法の改正により証券会社によるファンドラップ等投資一任業務が解禁 (2004)		郵便局での投信販売開始 (2005)	
金融商品取引法施行 (2007)	毎月分配型投信が人気		運用対象資産として商品が加わる (2008) 日銀 ETF 買い開始(2010) 信用リスク規制の導入 (2014)
NISA 開始 (2014)			
つみたて NISA 開始 (2018)		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)
2024年以降の NISA の拡充・恒久化・無期限化を決定 (2022)	アクティブ運用型 ETF 上場 (2023)	重要情報シートの導入 (2021)	

〔出所〕 杉田浩治氏及び明田雅昭氏作成資料に筆者が加筆

3. 投資信託の形態 投資信託は、その設立形態により「契約型」と「会社型」に大別される。

契約型投資信託は運用会社と信託銀行の信託契約に基づき組成される形態で、日本の投資信託の大半を占める。契約型は「委託者指図型」と「委託者非指図型」に分かれるが、主流は前者である。

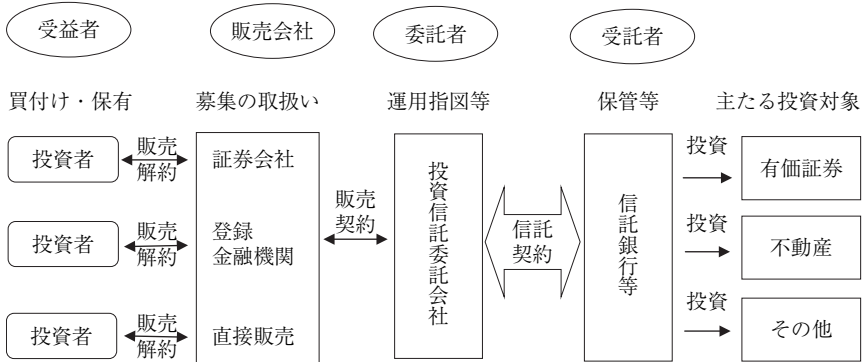
委託者指図型は、以下の三者で構成される（次頁上図参照）。委託者（投資信託委託会社）は、ファンドを企画し、信託約款の作成や当局への届出、受託者への信託財産の運用指図を行い、受益者向けに運用報告書も作成する。受託者（信託銀行など）は委託者の指図に基づき信託財産の売買や保管・管理を行い、信託財産は分別管理される。受益者（投資者）は投信を購入した投資家であり、運用成果を分配金や償還金として受け取る権利を持つ。

一方、委託者非指図型は、受託者が指図を受けずに自己の判断で運用する形態である。

会社型投資信託（投資法人）では、資産運用を目的とする「投資法人」を設立し、株式会社に近い形態で運営される（次頁下図参照）。投資者は投資法人が発行する投資証券を購入して「投資主」となる。投資主は株式会社の株主のように、投資主総会での議決権を持つ。ただし、投資法人自身は資産運用の器であり、実際の運用や資産保管、事務などの行務は、外部の専門機関へ委託することが法律で定められている。代表例として、不動産を対象とするJ-REIT（不動産投資信託）や、インフラ施設を対象とするインフラファンドが挙げられる。

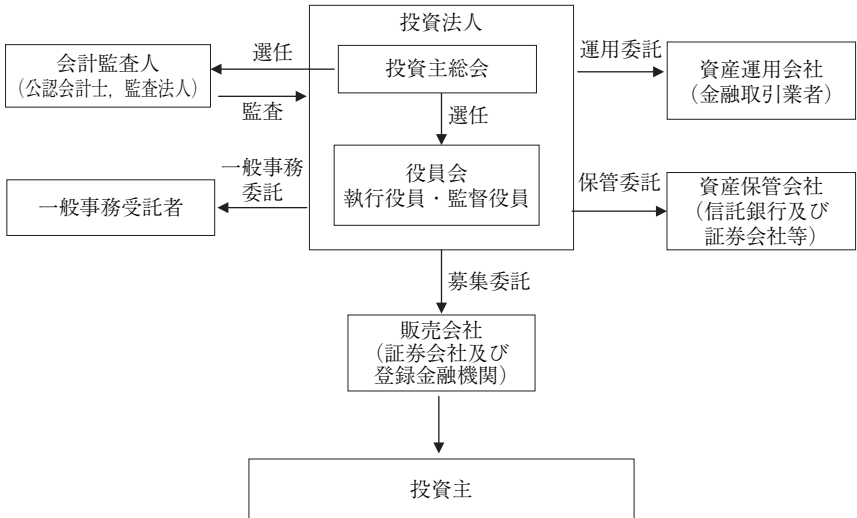
設立形態とは別に、投資家が資金を換金する方法の違いによっても分類される。これは投資信託の流動性に関わる重要な区分である。オープンエンド型は投資者からの買取請求に対して、時価により信託財産を取り崩して応じるタイプであり、クローズドエンド型は買取請求に応じないタイプである。後者の場合、投資家が換金できるよう、多くは証券取引所に上場され、市場価格で売買される。J-REITやETF（上場投資信託）がこれにあたる。一般に、日本の契約型はオープンエンド型、会社型はクローズドエンド型（上場）として運営されている。

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. 投資信託の商品分類 わが国における広義の投資信託の全体像は次頁の図のように整理され、このうち、運用残高の多い契約型証券投資信託（網掛け部分）については以下のような区分で分類されている。

募集対象による分類：公募投信と私募投信 投資信託は、その募集対象によって「公募投信」と「私募投信」に大別される。不特定多数の投資家を対象とするのが公募投信であり、証券会社などを通じて一般の個人投資家が購入する投資信託がこれに該当する。一方、特定の機関投資家や50名未満の少数の投資家に限定して募集されるのが私募投信である。私募投信は公募投信に比べて運用に関する規制が緩やかで、投資家のニーズに応じた柔軟な商品設計が可能であるという特徴を持つ。

設定・換金方法による分類：追加型と単位型 資金の受け入れ方法によって「追加型（オープン型）」と「単位型（ユニット型）」に分けられる。追加型は、ファンドの設定後も運用期間中であればいつでも時価で購入できるタイプで、現在の主流である。これに対し、単位型は当初の募集期間のみ購入可能で、運用開始後の追加購入はできない。

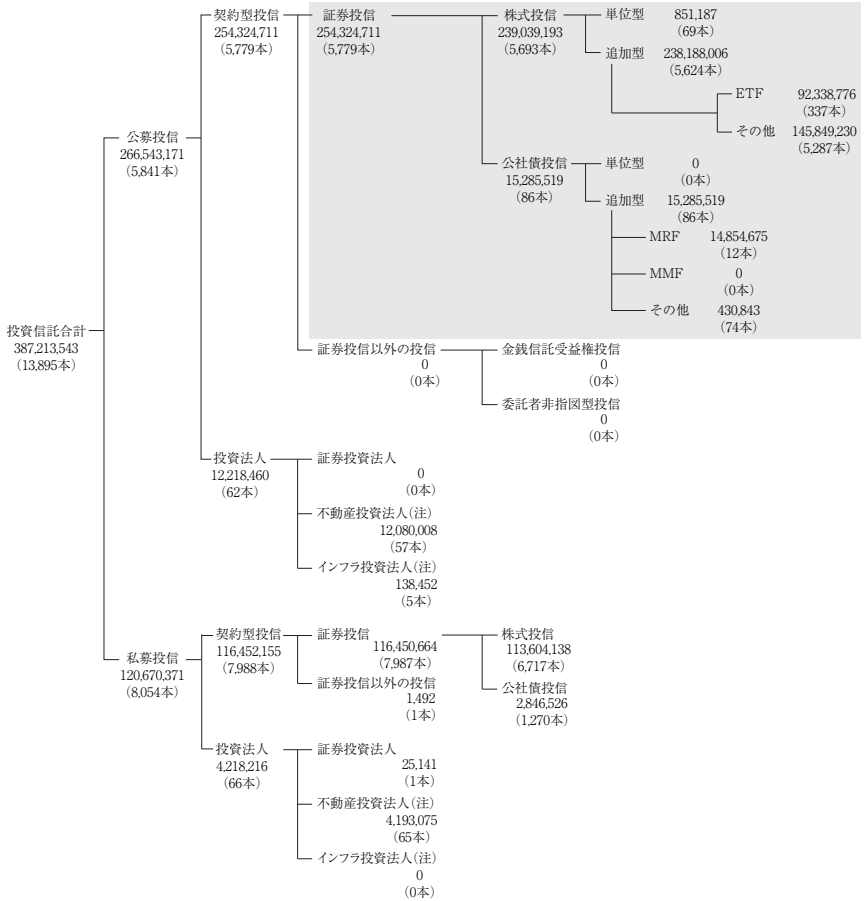
投資対象資産による分類 投資信託がどのような資産に投資するかは、その収益性とリスクを決定づける最も重要な要素である。投資信託協会ではファンドの投資対象に応じて「株式」「債券」「資産複合」などに商品分類を定めており、各ファンドの目論見書にはどの分類に属しているか記載されている。

税法上の区分：株式投資信託と公社債投資信託 日本の税法では、約款上株式を組み入れることが可能か否かによって「株式投資信託」と「公社債投資信託」に区分される。株式を一切組み入れず、公社債や短期金融商品のみで運用されるのが公社債投信である。それ以外は、実際に株式を組み入れているかどうかにかかわらず株式投資信託に分類される。公社債投資信託（日々決算型を除く）では日々の追加設定ができないなどの制約から、投資対象が債券のみのファンドであっても、株式投資信託として設定されることも多い。

取引所に上場されている投資信託：上場投資信託（ETF） 追加型投信のうち、取引所に上場され、株式と同様に取引時間中にリアルタイムで売買できるものをETF（Exchange Traded Fund）と呼ぶ。ETFについては、次節で詳しく説明する。

広義の投資信託の全体像（純資産総額，ファンド本数）
2025年6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) 網掛けは契約型証券投資信託を示す。
不動産投資法人及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

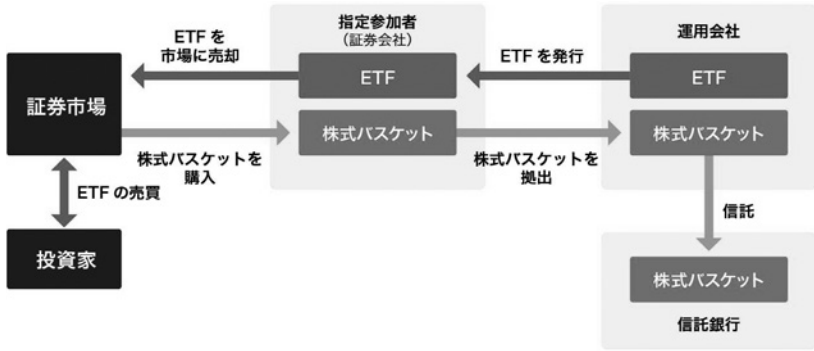
5. ETF（上場投資信託） ETF（Exchange Traded Fund）は、金融商品取引所に上場している投資信託で、上場投資信託とも呼ばれる。一般の投資信託が1日1回算出される基準価額で取引されるのに対し、ETFは株式と同様に取引所の取引時間中需給に応じて変動する市場価格でリアルタイムに売買できる点が大きな特徴である。そのため、投資家は価格を指定した指値注文や信用取引も可能で、機動的な取引ができる。また、一般の投資信託に比べ信託報酬率が低い傾向にあり、構成銘柄が開示され透明性が高いこともメリットといえる。

ETFの組成・交換は、原則として現物の有価証券バスケットとETFの受益証券を交換する「現物設定・現物交換」で行われる。これは指定参加者と呼ばれる証券会社などの機関投資家が、対象指数を構成する銘柄群（現物バスケット）を市場で調達し、それと引き換えに運用会社からETFの受益証券を受け取る仕組みである。この仕組みがあるため、ETFの市場価格と、その価値の裏付けとなる基準価額との間に価格差が生じた際に裁定取引が働き、価格の乖離が小さく保たれる。なお、海外資産などを対象とし現物での交換が困難な一部のETFでは、現金による設定・解約も行われている。

わが国のETF市場は、長らく日経平均株価やTOPIXといった国内の主要株価指数に連動するパッシブ（インデックス）運用型の商品が中心であった。しかし近年では、その投資対象がJ-REIT（不動産投資信託）や外国株式など国内株式以外にも広がり、さらに日々の目標リターンが指数の変動率の数倍や逆になるように設計されたレバレッジ・インバース型などの商品も加わるなど、多様化が進展した。さらに2023年9月には、特定の連動対象指標を持たず、ファンドマネージャーが独自の戦略で銘柄を選定し、市場平均を上回るリターンを目指すアクティブ運用型ETFが日本で初めて上場した。これにより、ETFが持つリアルタイム性といった利点を享受しつつ、専門家によるアクティブな運用戦略への投資も可能となり、投資家の選択肢はさらに広がった。

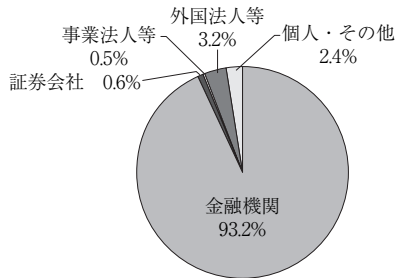
日本のETF市場は、2013年からの日銀によるETF買い入れで急拡大し（保有額は一時市場の8割超）、価格形成への影響も指摘された。その後、日銀は政策を転換し、2024年3月に新規買い入れを終了、2025年9月には保有ETFの長期的な売却方針を発表した。最大の買い手だった日銀の方針転換は、今後の市場の需給に大きく影響するため、その動向が注目される。

現物拋出型ETFの仕組み（株式拋出型ETFの例）



〔出所〕 投資信託協会

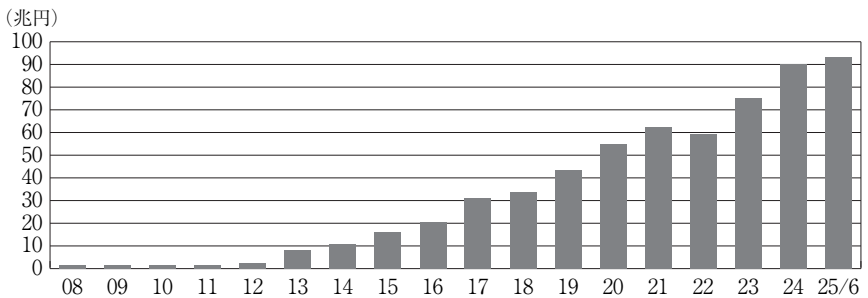
ETFの投資部門別保有割合（2024年7月）



〔注〕 金融機関保有分の中に日本銀行の保有分が含まれている。

〔出所〕 日本取引所グループ「ETF受益者情報調査」より筆者作成

ETF（内国ETF）の純資産総額



〔出所〕 日本取引所グループ「調査月報」より筆者作成

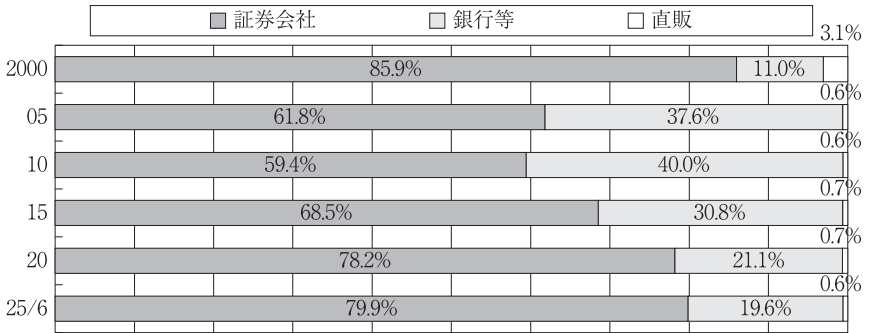
6. 投資信託の販売 日本の投資信託の販売は、1998年に銀行が、2005年10月から郵便局の参入によって、証券会社の独占状況が終わり、販売網が全国に拡大した。金融機関経由の公募投信の残高シェアは2000年代後半に一時40%を超えたが、ネット証券の台頭もあり2025年6月現在で19.6%に低下している。一方、主に機関投資家向けの私募投信は残高シェアが80%を超え、市場で大きな存在感を持つ。なお、投信委託会社による直接販売のシェアは公募投信の場合、過去20年間0.6～0.7%と低水準での推移が続いている。

販売方法も、従来の対面に加えインターネット取引が大きく伸長している。2024年の日本証券業協会の調査によれば、投資信託の購入場所は「金融機関の店頭」(34.9%)が最多であったが、「証券会社のインターネット取引」(31.7%)と「証券会社の店頭」(27.8%)がそれに続いている。依然として対面での販売が一定のシェアを占める一方、ネット取引の利用が拡大していることがわかる。また「金融機関のインターネット取引」も11.2%となっており、オンラインでの購入が一般化している。

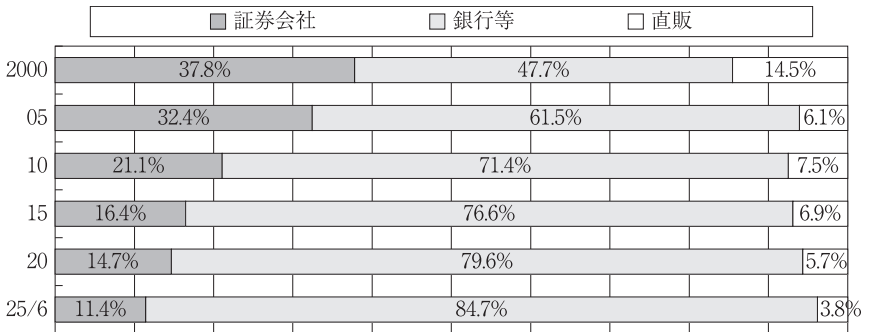
販売会社は「金融商品取引法(金商法)」や日本証券業協会等の諸規則に基づき、厳格な投資家保護ルールを遵守する義務を負う。具体的には、顧客の状況に照らして不適当な勧誘を禁じる「適合性の原則」、リスク等を説明する「説明義務」、断定的判断の提供などの「禁止行為」に関する規定の遵守、「誠実公正義務」などが課されている。銀行等の預金取扱い金融機関が販売する際は、預金との誤認防止措置も必須とされる。近年の動きとして、2021年からは商品比較を容易にする「重要情報シート」の活用が推進されている。さらに2024年には「顧客本位の業務運営に関する原則」にプロダクトガバナンスの項目が追加された。これに基づき販売会社は、運用会社のプロダクトガバナンス向上のための取組みを把握して商品選定に活用し、販売後の顧客情報等を運用会社と共有するなど、製販一体で顧客の最善の利益を図る態勢構築が求められる。

投資信託の販売手数料は、1998年に自由化されるまでファンドごとに一律であった。自由化以降は販売会社間の競争が働き、同一ファンドでも販売会社で手数料が異なるようになった。手数料の引き下げも進んでおり、特にインターネット専門の証券会社では、投資信託の販売手数料を無料としている場合も多く、投資家のコスト意識も変化させた。

公募投信全体の販売チャネル別残高構成の変化

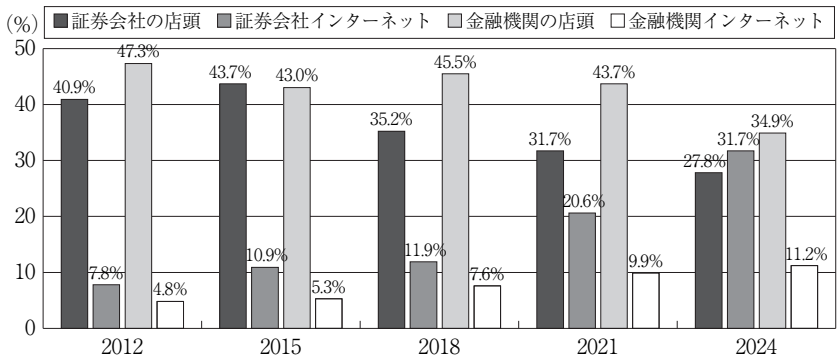


私募投信全体の販売チャネル別残高内訳の変化



〔出所〕 上掲のいずれも投資信託協会データより筆者作成

個人投資家の投資信託の購入場所



〔出所〕 「証券投資の全国調査（2012～2024年、3年おき）」（日本証券業協会）より筆者作成

7. 投資信託の運用 投資信託の運用において、専門家である運用会社は、投資家から集めた資金をひとまとめにし、投資方針に従って株式や債券などに投資することで収益の獲得を目指す。運用スタイルは「パッシブ運用」と「アクティブ運用」に大別され、それぞれが市場で異なる経済的意義を持つ。

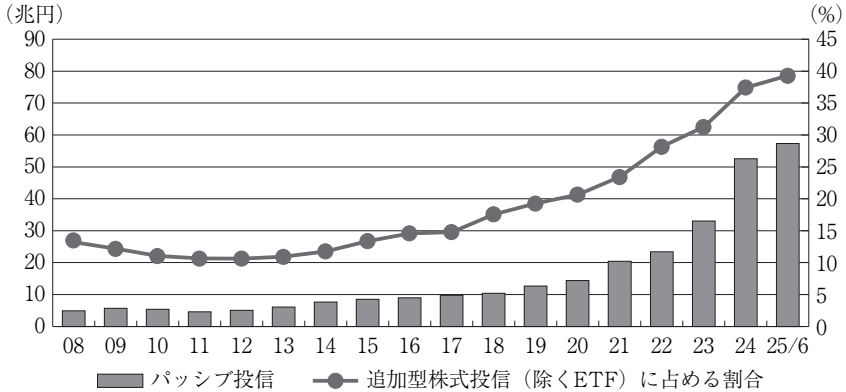
パッシブ運用は、日経平均株価等の市場指数に連動する成果を目指す。市場ではすべての情報が瞬時に価格へ反映されるため、それを上回る成果を安定的に得ることは困難であるとする「効率的市場仮説」を理論的背景とし、個別銘柄調査を省くことで信託報酬を低く抑えられる。投資家は低コストで市場全体の成長を享受でき、長期的な資産形成の選択肢として、次頁の資料が示すようにその残高は近年急拡大し、追加型株式投信の4割を占める。

一方、アクティブ運用は、市場の非効率性を前提に、ベンチマークを上回る超過収益の獲得を目指す。ファンドマネージャー等が独自の調査で割安な銘柄や成長企業を発掘し、投資する。この活動は、イノベーションを担う企業に資金を供給し、市場の「価格発見機能」を高めることで、経済全体の効率的な資源配分を促す役割を担う。

こうした運用を担う運用会社は、受託者として厳格な法的規律に服する。その根幹をなすのが「善管注意義務」と「忠実義務」である。これらを実質的に担保するため、金融商品取引法は、利益相反につながる行為を具体的に禁止している。例えば、運用会社自身の利益を図る自己取引や、運用財産相互間（ファンド間）の取引（一部を除く）、運用会社の親会社やグループ会社の利益を図るための不必要な取引などが禁じられている。さらに投資信託法や投資信託協会の自主規制ルールによっても、個別の投資対象や信用リスク管理に関する多層的な規律が設けられ、投資家保護の徹底が図られている。

そして、この受益者への責任を全うするための積極的な活動として、運用会社は投資先企業の株主としての責務も負う。「責任ある機関投資家の諸原則」に基づき、企業との対話や議決権行使を通じて企業統治の改善を促し、企業価値の向上を図る。次頁の資料が示す通り、特に株主価値を毀損しうる役員退職慰労金や買収防衛策の議案には、運用会社が高い反対比率で臨んでおり、市場において経営を規律する役割を担っている。これは、受託者として最終的に受益者の利益に貢献するための重要な責務である。

公募パッシブ投信の純資産残高



〔出所〕 野村総合研究所

投資信託委託会社の株主総会における国内株式議決権行使状況 (2024年6月迄の1年間)
 一 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70社合計一

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	332,770	47,813	68	11	47,881	380,662	12.6%
	監査役の選解任	37,909	5,166	5	0	5,171	43,080	12.0%
	会計監査人の選解任	832	20	0	0	20	852	2.3%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※1)	16,479	1,559	0	0	1,559	18,038	8.6%
	退任役員の退職慰労金の支給	308	1,059	0	0	1,059	1,367	77.5%
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	28,998	1,273	6	1	1,279	30,278	4.2%
	組織再編関連(※2)	494	29	0	0	29	523	5.5%
	買収防衛策の導入・更新・廃止 その他資本政策に関する議案(※3)	27	721	1	0	722	749	96.4%
定款に関する議案		9,232	473	0	1	473	9,706	4.9%
その他の合計		159	30	0	0	30	189	15.9%
合計		428,400	58,241	80	13	58,321	486,734	12.0%

※1…役員報酬改定, 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

※2…合併, 営業譲渡・譲受, 株式交換, 株式移転, 会社分割等

※3…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

〔出所〕 「日本版スチュワードシップ・コードに関するアンケート調査の結果について」(令和7年5月, 投資信託協会)

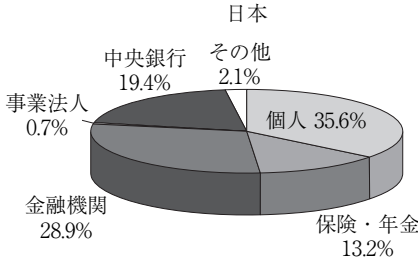
8. 投資信託の顧客層 日本の投資信託の保有者構成（2024年末時点、保有額ベース）は、個人35.6%、金融機関28.9%、中央銀行19.4%、保険・年金13.2%となっている。米国では個人が58.6%、保険・年金が27.3%を占めており、日本は米国に比べて個人の保有割合が著しく低い構造となっている。日本では金融機関が私募投信を中心に多く保有しているほか、日本銀行によるETF（上場投資信託）の買い入れを背景に、中央銀行の比率が高い点も特徴である。

個人への投信普及率は着実に上昇している。日本証券業協会の調査によれば、成人人口のうち投信保有者の比率は2018年調査の8.8%から2024年調査では12.6%まで増加した。この比率はバブル期の1988年に世帯普及率で16%を超えていた状況には及ばないものの、2003年の6.1%を底に回復基調が続き、近年そのペースが加速している。

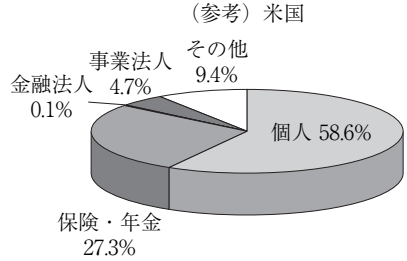
特筆すべきは、保有者の年齢構成の大きな変化である。かつては高齢層の保有率が高かったが、近年は若年・中年層の保有が大きく拡大している。男性の年齢別保有率は、2018年では75～79歳が16.2%で最高だったが、2024年は65～69歳の21.6%が最高、40～44歳の20.1%が次点で、裾野がより若い世代に広がっている。これは2024年から始まった新しいNISA（少額投資非課税制度）などを利用し、若年層を中心に新たに資産形成を始める人が増えているためである。とはいえ、米国では世代別の投信保有率がZ世代（18～27歳）で35%、ベビーブーマー世代（60～78歳）で58%（2024年）と日本よりはるかに高く、なお普及の余地は大きい。

個人投資家の購入目的にも変化が見られる。投資信託協会の2024年アンケート調査によると、「老後の生活資金」を目的とする回答が55.5%と最も多く、この割合は年々上昇傾向にある。次いで「資産のリスク分散」（28.2%）が続くが、近年は「インフレ（物価上昇）に備えるため」という目的も上位に挙がるなど、経済情勢を反映した投資動機がみられる。米国では「退職後の資金」という目的が80%を占めており、401kなど確定拠出年金を通じて継続的に購入する文化が根付いている。日本でも、NISAやiDeCo（個人型確定拠出年金）の普及に伴い、「老後の生活資金」などの長期的な目的のために投資信託を計画的に購入する動きが、今後さらに広がっていくものと考えられる。

投資信託の保有者構成（2024年12月末）



〔出所〕 日本銀行「資金循環統計（確報）」より筆者作成



〔出所〕 FRB, Fund of Funds Accountsより筆者作成

投資信託を保有する個人投資家のプロフィール（2024年）

年齢別投信保有率			年取別投信保有率	
	男性	女性		
18～19歳	1.2%	1.3%	100万円未満	7.4%
20～24歳	3.9%	3.3%	100～200万円未満	9.3%
25～29歳	8.0%	10.4%	200～300万円未満	11.6%
30～34歳	13.0%	3.5%	300～400万円未満	15.4%
35～39歳	14.4%	12.6%	400～500万円未満	15.2%
40～44歳	20.1%	9.7%	500～700万円未満	22.8%
45～49歳	18.8%	12.5%	700～1,000万円未満	26.7%
50～54歳	15.5%	15.4%	1,000万円以上	47.8%
55～59歳	16.0%	16.5%		
60～64歳	16.4%	15.9%		
65～69歳	21.6%	15.5%		
70～74歳	14.4%	13.8%		
75～79歳	12.4%	10.4%		
80～84歳	12.2%	5.2%		
85～89歳	7.6%	4.4%		
90歳以上	14.3%	4.2%		
全体平均			12.6%	

〔注〕 全体の回答者は7,000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）2024年度（令和6年）」より筆者作成

個人投資家の投資信託の購入目的

日本		(参考) 米国	
老後の生活資金	55.5%	退職後の資金	80%
資産のリスク分散	28.2%	現在の収入の補充	6%
金融・経済・投資の勉強のため	15.5%	不時に備えて	5%
不測の事態への備え	10.7%	節税	3%
インフレ（物価上昇）に備えるため	10.2%	住宅または高額商品購入	3%
結婚・住宅資金等、ライフイベントの支払いに備えるため	9.6%	教育資金	2%
子供又は孫のための教育などの資金	8.3%	その他	1%

〔出所〕 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査」2024年、複数回答、上位項目のみ掲載
米国はICI “Profile of Mutual Fund Shareholders, 2024”, 「主たる目的は何か」への単数回答

9. 投資信託のディスクロージャー 投資信託のディスクロージャー（情報開示）は、投資家保護の観点から金融商品取引法（金商法）と投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）に基づいて行われる。かつては投信法が中心だったが、1998年の金融システム改革でファンド設立が承認制から届出制へ移行したことなどを受け、株式等と同様に証券取引法（現在の金商法）の規律も適用されるようになった。ディスクロージャーは、購入時の「発行開示」と、保有期間中の「継続開示」に大別される。

発行開示において、金商法は監督当局向けの「有価証券届出書」の提出と、投資家向けの「目論見書」の交付を義務付けている。有価証券届出書は公衆の縦覧に供される一方、目論見書は投資家が購入を検討する上で重要な情報源となる。目論見書は、2004年から投資家の理解しやすさを重視し、2種類に分けられている。一つは、購入する全投資家への事前交付が義務付けられている「交付目論見書」、もう一つは投資家の請求に応じて交付され、より詳細な情報を含む「請求目論見書」である。

一方、投信法に基づく発行開示には監督当局に対する「信託約款の内容の届出」があるが、投資家への交付は目論見書への記載で代替できるとされている。

これら法制度に基づく開示に加え、2021年からは「重要情報シート」の活用が推奨されている。これは、目論見書が法律に基づき網羅的な情報提供を目的とするのに対し、投資家が同種のファンドと比較検討しやすいよう、手数料やリスク等の重要情報をA4用紙1～2枚程度に分かりやすく集約したものである。法的な交付義務はないものの、多くの金融機関で活用が進んでいる。

継続開示については、金商法に基づき、ファンド決算ごとに「有価証券報告書」が提出される（年1回決算の場合は「半期報告書」も必要）。これらは主に公衆縦覧される情報である。個別投資家向けには、投信法に基づき「運用報告書」が交付される。この運用報告書も2014年から、全受益者に交付する「交付運用報告書」と、ウェブサイトを開示される詳細な「運用報告書（全体版）」に二段階化されている。

このほか、投資信託協会の自主規制ルールに基づき、各運用会社はウェブサイト等で月次レポート等を「適時開示」として公表しており、投資家はよりタイムリーな情報も入手可能である。

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・運用管理费用（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」より杉田浩治氏作成

10. 投資信託を活用したサービス・商品など

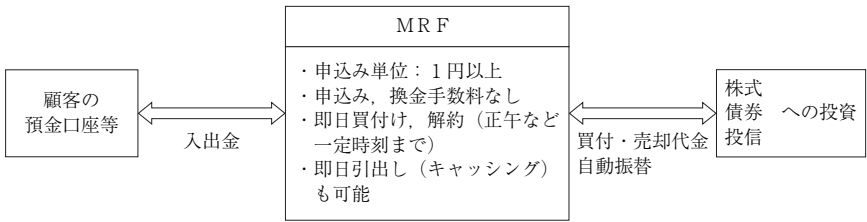
証券総合口座 証券総合口座では、追加型公社債投資信託であるMRF（マネー・リザーブ・ファンド）が活用されている。この口座に入金された株式の配当金や売却代金などは自動的にMRFで運用され、証券を購入する際の代金はMRFを解約することで充当される。MRFは証券取引の決済にも用いられるため、信用度の高い短期の金融商品に投資するなど、安全性と流動性を重視した運用ルールが定められている。2025年6月現在、証券総合口座で運用されているMRFの残高は14.9兆円である（出所：投資信託協会）。

投信ラップ口座 ラップ口座とは、主に個人を対象とした投資一任サービスである。証券会社などが顧客へのヒアリングを通じてリスク許容度を判断し、それに基づいた資産配分や銘柄選択、売買、運用報告までを包括的に提供する。日本では、2004年の投資顧問業法の改正で証券会社による投資一任業務が可能となったことを契機に、ラップ口座の提供が始まった。投信ラップ口座は、投資対象を投資信託に特化したサービスで、2013年頃から急速に残高が拡大している。投資顧問業協会によると、投信ラップ口座の残高は2025年6月現在、22.3兆円に達している。

確定拠出年金制度 確定拠出年金制度は2001年に創設された。これには、勤務先が制度を導入し、主に企業が掛金を拠出する企業型（従業員による掛金の上乗せも可能）と、個人が自ら金融機関を選んで加入し、主に自身が掛金を拠出する個人型（愛称：iDeCo／イデコ）がある。いずれのタイプも、加入者自らが投資信託、預貯金、保険といった運用商品の中から自己責任で運用を行い、その実績によって将来の受給額が変動する仕組みである。2025年3月現在、確定拠出年金を通じて保有される投資信託は22.0兆円で、同年金資産の70.7%を占めている（出所：運営管理機関連絡協議会）。

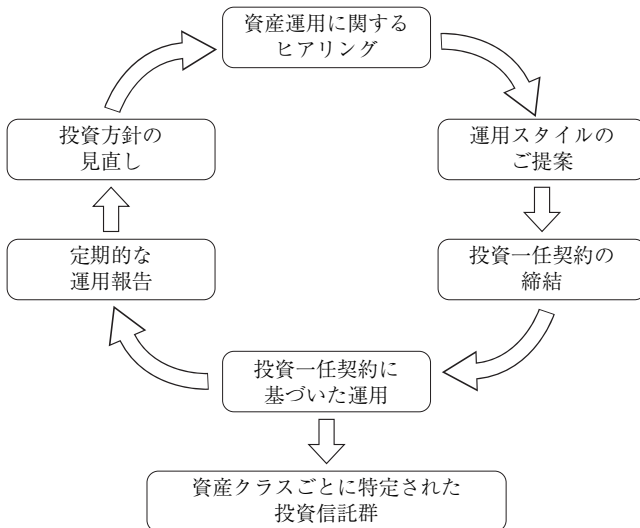
変額保険・変額年金保険 変額保険および変額年金保険は、契約者が払い込んだ保険料を原資として投資信託などで運用し、その運用実績に応じて将来受け取る保険金や年金額が変動する金融商品である。保険会社による直接販売のほか、銀行や証券会社などが代理店として販売している。なお、変額保険・変額年金保険を通じた投資信託への投資額は、2025年3月現在、約8兆円と推計される（保険会社各社のディスクロージャー資料を筆者が集計）。

証券総合口座のイメージ



〔出所〕 証券会社のホームページの商品紹介を参考に作成

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作成

11. 不動産投資信託 2000年11月の投信法改正を受け、2001年9月に日本初の不動産投資信託（J-REIT）が東京証券取引所に上場した。市場創設後、上場銘柄数は増加し、2019年末に64銘柄でピークに達した。その後は合併等により減少し、2025年6月時点では57銘柄となっている。しかし、市場全体の時価総額は2021年をピークに一時的な増減はあるものの、2025年6月時点で15.3兆円に達しており、今や主要な資産クラスの一つに成長している。

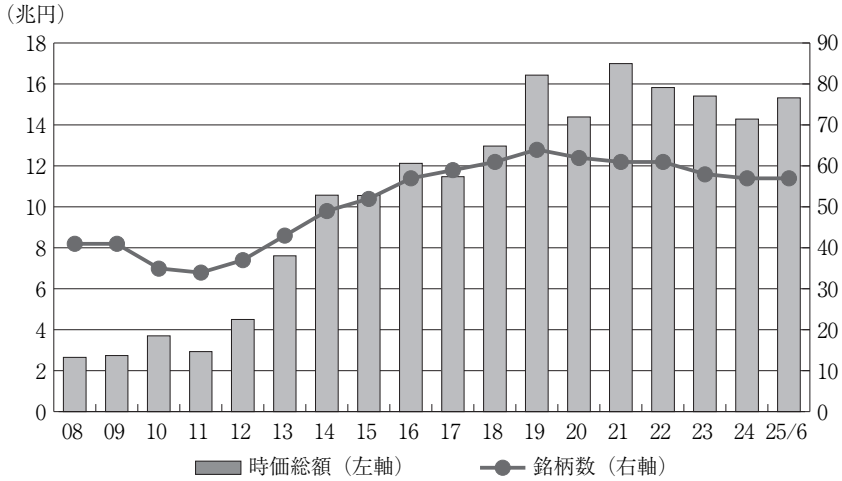
基本的な仕組みは、投資法人が投資家から資金を集め、複数の不動産等に投資・運用し、賃料収入等を原資として投資家に分配する金融商品である。投信法上、信託型の「委託者指図型投資信託」「委託者非指図型投資信託」と、会社型の「投資法人」の3形態がある。委託者指図型は運用会社が信託銀行に運用を指図し、非指図型は信託銀行が自身の判断で運用する。投資法人は、法人が資産を保有し運用を外部委託する形態である。上場J-REITはすべてこの「投資法人」であり、投資家は株式に近い性格の投資証券を購入する。

投資家のメリットは、多額の資金を要する不動産投資を小口で始められる点にある。上場されているため市場で自由に売買でき、流動性が高い。株式や債券と異なる値動きの傾向を持つため、ポートフォリオの分散効果も期待できる。税制面では、収益の90%超を分配する等の要件を満たせば、法人税が実質的に免除される導管性要件が適用され、高い分配金利回りの要因となっている。

J-REITの運用は、投資法人自身が行うのではなく、外部の専門会社に委託されるのが特徴である。その中核を担うのが「資産運用会社」であり、投資戦略の策定、不動産の選定・取得・売却、資金調達といったJ-REITのパフォーマンスを左右する重要な意思決定を行う。また、保有する個別の不動産の日常的な管理運営、例えばテナントの募集や賃料回収、建物の維持管理などは、専門の「不動産管理会社」に委託されることが多い。このように、各分野の専門家が関与することで効率的な不動産運用を実現している。

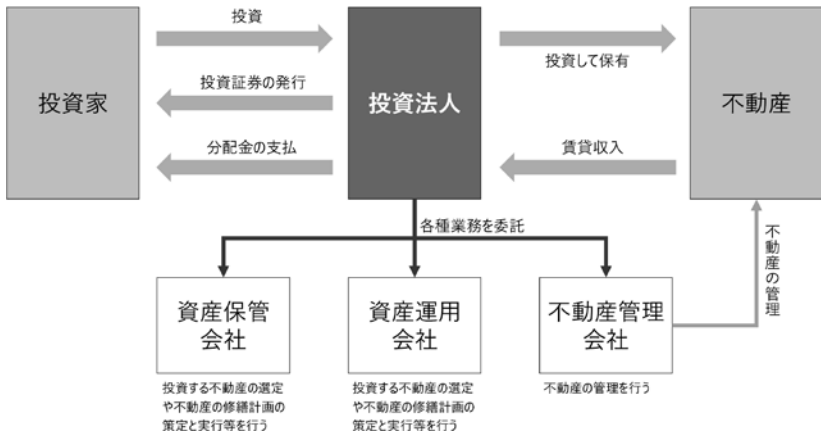
一方、このように資産運用を外部委託する仕組み上、投資法人と運用会社との間で利益相反が生じうる。例えば、運用会社の関係先が保有する不動産をJ-REITが高値で購入する等の懸念である。こうしたリスクに対し、投資家保護の観点から、情報開示の拡充やガバナンス体制の強化が、市場の継続的な課題となっている。

日本の不動産投資信託（J-REIT）の時価総額と上場銘柄数



〔出所〕 不動産証券化協会 Jリート統計情報より筆者作成

不動産投資信託の仕組み



〔出所〕 筆者作成

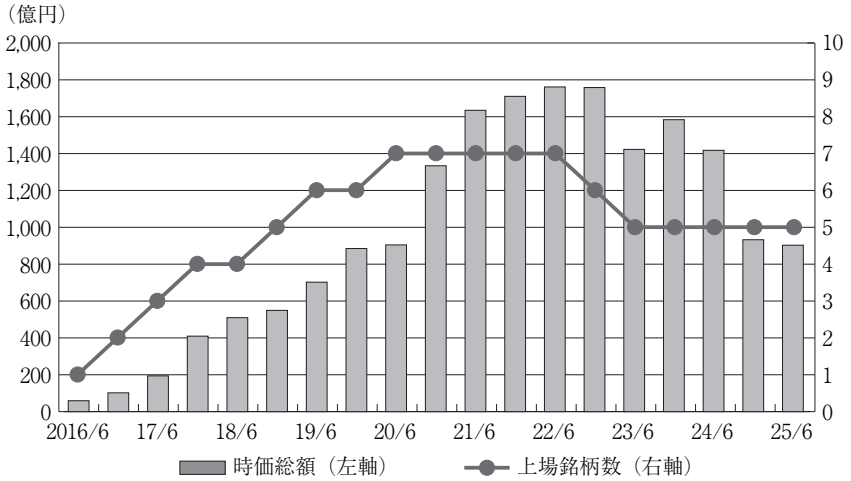
12. 上場インフラファンド 東京証券取引所は、再生可能エネルギー発電設備や公共施設運営権（コンセッション）といったインフラ施設を投資対象とする金融商品の市場として、2015年4月にインフラファンド市場を創設した。創設後、2022年6月に時価総額がピークを迎えるまで市場は順調に拡大した。しかしその後は、合併による銘柄数の減少に加え、インフレ・金利上昇を背景とした運営・調達コストの増加懸念などから、市場規模は減少傾向にある。2025年6月末時点で5銘柄が上場し、時価総額は903億円となっている。

基本的な仕組みは不動産投資信託（J-REIT）と類似しており、投資家から集めた資金でインフラ資産を取得し、そこから得られる収益を投資家に分配する。上場されている商品はすべてJ-REIT同様の投資法人形態をとり、投資家は株式に近い性格を持つ投資証券を取引する。税制面においても、収益の90%超を分配するなどの要件を満たせば法人税が実質的に免除される「導管性要件」が適用され（ただし、インフラファンドの場合、再エネ設備を最初に賃貸した日から20年以内に限る）、これが高い分配金利回りを実現する要因となっている。

J-REITとの大きな違いは、投資法人がインフラ資産を自ら運営するのではなく、専門の事業者（オペレーター）に賃貸し、その賃料を収益の源泉とする点にある。現在上場しているファンドの投資対象は、そのすべてが太陽光発電設備である。これは、再生可能エネルギーの固定価格買取制度（FIT制度）により、一定期間、国が定めた価格で電力を買い取ることが保証されており、安定した収益が見込めるためである。こうした背景から、インフラファンドは景気変動の影響を受けにくく、安定的な分配金が期待できる「ミドルリスク・ミドルリターン」のインカム商品と位置づけられる。また、株式など伝統的資産との相関が低い傾向があるため、ポートフォリオの分散効果も期待できる。

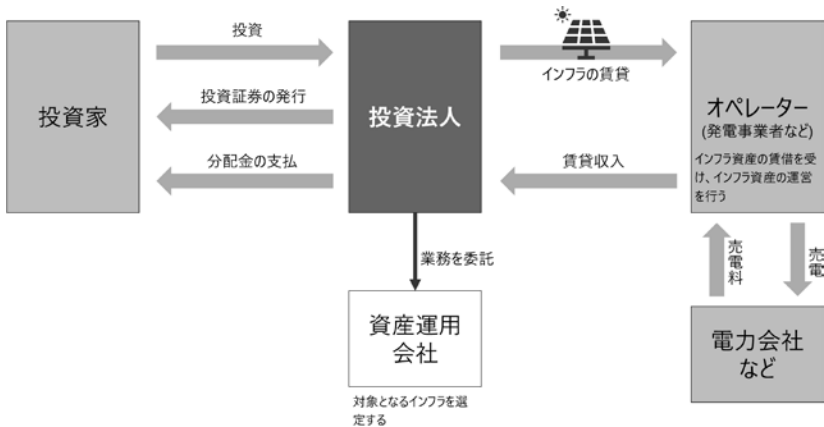
現在のインフラファンド市場は、投資対象がFIT制度に依存した太陽光発電設備に偏っているという課題を抱えている。FIT制度の期間満了後の収益性や制度変更の影響に加え、税制優遇措置の20年間の期限も長期投資における不透明要因となっている。このような課題に対し、市場の活性化に向けて投資対象の多様化が急務とされている。今後は、風力発電や空港・道路といった公共施設、データセンターや通信インフラなど、太陽光発電以外の多様なインフラ資産を組み入れたファンドの登場が期待される。

日本の上場インフラファンドの時価総額と銘柄数



〔出所〕 筆者作成

インフラファンドの仕組み
(太陽光発電設備を対象とするインフラファンドの場合)



〔出所〕 筆者作成

13. 外国投信／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、外貨建て運用されるなどの規制があった。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年の投信法改正で、外国投信も投信法の対象となり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、国内で販売する場合にはあらかじめ監督当局へ届け出ることや、運用が著しく不適正で投資家保護に緊急の必要がある場合、裁判所が募集の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持ち込みも可能となり、税制も現在は国内投信と同一になっている。目論見書等の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「外国投信選別基準」を設け、国内で販売できるファンドの要件を定めている。

外国投信販売残高は為替動向等の影響を受けて変動してきた。2000年代前半には、超低金利下で高利回り外債への投資ニーズが高まり販売は急増し、2004年には日本の投信市場全体の13%を超えた。その後、国内籍投信の残高が拡大する一方、外国籍投信は横ばいが続いた。しかし、近年は世界的な株高や円安、投資対象の多様化ニーズを背景に海外資産への投資意欲が高まり、販売残高も再び増加基調を強め、2025年6月末には約9.5兆円と過去最高水準に達している。もっとも、この間、国内投信全体の拡大がこれを上回ったため、全体に占める比率は緩やかな低下傾向が続き、同時点では3.6%となっている。

商品別の残高内訳は、MMFや債券型が依然大きな割合を占めるが、近年の世界的な株価上昇で株式型も増加している。加えて、プライベートアセット（未公開株や不動産）等に投資するオルタナティブ投資への関心の高まりから、「その他」に分類されるファンドの残高も増加傾向にある。表示通貨別では米ドル建てが過半を占め、比率は上昇傾向にある。設定国別の内訳では従来ルクセンブルグ籍が多かったが2005年頃からケイマン諸島籍が増加した。2025年3月末の純資産総額では、ケイマン諸島籍が51.3%、ルクセンブルグ籍が34.9%となっており、この2カ国で全体の85%以上を占める構図が続いている。

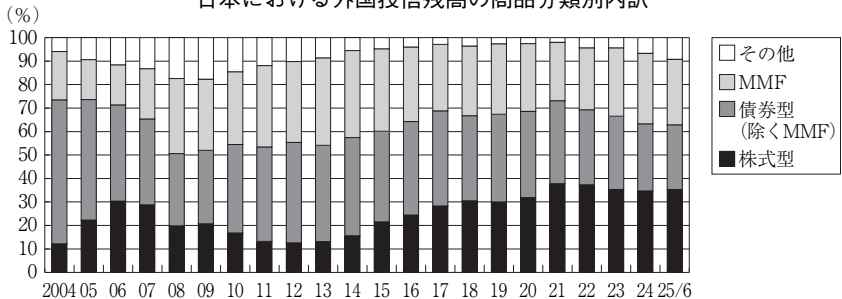
日本における外国投信販売残高（単位：億円）と投信全体に占める比率（公募分）

年末	外国投信残高(A)	国内投信残高(B)	合計(C)	(A)/(C)
2004	62,409	409,967	472,376	13.2%
05	79,669	553,477	633,146	12.6%
06	87,102	689,276	776,378	11.2%
07	79,507	797,606	877,113	9.1%
08	51,473	521,465	572,938	9.0%
09	59,306	614,552	673,858	8.8%
10	58,800	637,201	696,001	8.4%
11	52,358	573,274	625,632	8.4%
12	57,839	640,638	698,477	8.3%
13	59,625	815,232	874,857	6.8%
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	62,094	1,231,723	1,293,817	4.8%
20	65,735	1,394,311	1,460,046	4.5%
21	68,886	1,645,000	1,713,885	4.0%
22	63,347	1,571,992	1,635,339	3.9%
23	76,095	1,969,070	2,045,164	3.7%
24	94,879	2,460,115	2,554,994	3.7%
25/6	95,362	2,543,247	2,638,609	3.6%

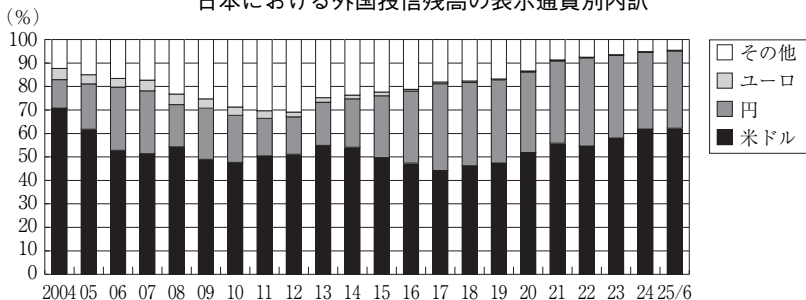
(注) 国内投信残高は証券投資信託の残高である。

[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



日本における外国投信残高の表示通貨別内訳



[出所] 上記2図は日本証券業協会資料より筆者作成