

序 文

丸 淳 子

投資信託が問題化され、それに対する改革が叫ばれてきた歴史は浅くない。最近では、94年6月に大蔵大臣の諮問機関である投資信託研究会の報告書が発表され、95年からこの提言を受けた具体的改善案が実施されてきた。しかし、投資信託、とくに、株式投資信託はその機能を発揮できる状況からほど遠いのが現状である。

日本版ビッグ・バンはわが国の金融システムを大きく証券市場化へと変貌させる。わが国の巨額の個人投資家の資金運用はこれまでの銀行経由から証券市場経由に変わらざるをえない。これは個人投資家の資産運用のかなりの部分が投資信託のような仕組まれた金融商品で占められることを意味している。たとえば、日本経済研究センター「2020年の日本の金融：金融サービス産業の将来像」において、2020年の個人資産に占める投資信託の比率が現在の資産の数%から20%ほどになると予測されている。規制緩和・国際化の進展・金融技術革新といった環境変化の結果であり、投資信託が選択されないということはわが国の金融システムがうまく機能していない証しとなる。

わが国の投資信託はそのパフォーマンスがよくないということが問題にされ、投資運用担当の投資信託委託会社が批判対象になることが多い。しかし、それ以上に問題なのは良好のパフォーマンスがファンドの販売に結びつかない

ところにある。運用の悪いファンドが市場から排除され、よいファンドが資金増加される状況にないとき、これは単に投資信託委託会社の運用の問題、とくに、投資信託の運用に競争が少ない結果ばかりではない。資産運用・販売・パフォーマンス評価・投資家の成熟度において、わが国の投資信託業界はさまざまな失敗を繰り返している。金融資産サービスとしての投資信託産業として何が問題なのか問われなければならない。

この特集では、まず、投資信託業の産業組織的分析を通して、投資信託をよりひろく資産管理サービス業としてとらえ、その競争促進の条件を考える。また、わが国における投資信託業の失敗を理論的に整理する。何回と行われた投資信託改革の歴史を踏まえた上で、最近の改革が成果に繋がらない点が指摘される。わが国の投資信託の最大問題点であるパフォーマンスが販売に結びつかない点を実証的に確認する。最後に、東アジア各国の投資信託事情から投資信託の機能を再検討する。

特集「投資信託発展のために」は当研究所において95年に始めた投資信託研究会の研究結果である。この研究会は当研究所主任研究員の小峰みどりさんを中心に進められてきたが、われわれは研究半ばで小峰さんを喪った。痛恨の極みであった。7月6日が小峰さんの一周忌であり、謹んでわれわれの研究を霊前に捧げたい。

なお、研究会は一応解散したが、投資信託問題は重要であり、今回のわれわれの成果は中間報告と位置づけられる。今後もこの問題を追求す

る所存である。

(武蔵大学教授・当所主査研究員)