

日本の公社債投信の歴史と現状

杉田 浩 治

要 旨

日本の公社債投信は発足から半世紀を経過した。その推移を商品、運用対象、運用方法、組入れ債券の評価方法、販売・情報開示等に分けて追うと次のとおりである。

商品については、61年に公社債流通市場がほとんど存在しない状況の中で「新発社債を中心に組入れて理論価格評価し、1年後の予想分配率を表示して販売する」という預金的商品でスタートした。この商品は「債券という流動性の低い価格変動証券を換金自由の貯蓄商品に変換した」と評価することができ、00年頃まで日本の公社債投信の主流を占めていた。その後、高金利期に取得価格または償却原価の債券評価を用いた数種のファンドがスポット的に設定される一方、MMFなど短期ファンドも誕生し商品バラエティを広げた。そして01年に組入れ債券を時価評価することが原則となつてからは、国内の超低金利状態が続く中で外債に投資するファンドが主流となり、毎月分配型・通貨選択型ファンドが株式投信の形式で発足し今日に至っている。

運用対象は、発足当初の新発社債中心から金融債・地方債、さらに国債・外債へと広がり、それに対応して組入れ債券評価方法は理論価格→取得価格→時価へと変動してきた。またディスクロージャーも、商品が貯蓄商品から投資商品（収益が運用実績に応じて変動する商品）へ移行するとともに開示内容が充実し、現在は株式投信並みとなっている。

今後について、金融情勢を勘案するとグローバル投資が継続すると思われる。現在は外債運用を海外の運用会社に委託する投信会社が多いが、これからは少なくともアジア債について日本の運用会社がエキスパートになっていくことを期待したい。また制度面では、追加型のファンドが実質は公社債投信でありながら株式投信の形式で設定されている変則的状态から早く脱皮することが望まれる。

	目	次
I. 概観		
II. 商品の歴史		
1. 長期公社債投信（日本で最初の公社債投信）		III. 公社債投信残高の推移
2. 単位型ファンド		IV. 運用対象と運用方法
3. 中期国債ファンド, MMF, MRF		V. 組入れ債券評価方法等
4. 毎月分配型ファンド		VI. 収益分配方式
5. 通貨選択型ファンド		VII. ディスクロージャー
		VIII. 公社債・短期金融市場における投信の地位
		IX. まとめ

I. 概観

日本の公社債投信は61年に発足してから半世紀を経過した。その推移を、商品、運用対象、運用方法、組入れ債券の評価方法、販売、情報開示等に分けて追うと図表1のとおりである。

61年に、理論価格という特殊な債券評価方法を用いて、1年後の予想分配率を表示するとともに常に元本価格で募集するという預金類似商品によりスタートし、一定の成長を遂げた。しかし01年以降、ほぼ完全な時価評価に移行し、折から国内の金利が超低水準であったために外債投資に活路を見出して現在に至っている。

また、当初の特殊な商品内容にもとづいて公社債投信の制度規定（追加設定は決算日の翌日だけに1万円以下の価格でのみ可能なことなど）が設けられているため、90年代以降に新設された「日々変動する時価で追加募集をおこなうファンド」は株式投信の形式により設定されるという変則的状況にある。

以下、図表1の各項目別に解説する。

II. 商品の歴史

図表1に掲げた商品のうち主なものについて

解説すると次の通りである。

1. 長期公社債投信（日本で最初の公社債投信）

61年にスタートした日本の公社債投信は「長期債を組入れるものでありながら、①募集時に1年後の予想分配率を表示して必ずその通りの分配金を出す、②1日たりとも元本割れはしない、③しかも毎年見直す予想分配率は貸付信託などと同様に長期金利と同じ方向に変化する」という世界に類を見ない商品であった。

このファンドは、当初、公社債流通市場がほとんど存在しない状況の中で「新発社債を中心に組入れて、理論価格（取得価格に、償還価格と発行価格との差額を取得日から償還日までの期間日数により日割り計算した額を加算した価格）で評価する、だから予想分配率の表示が可能（基準価額は毎日ほぼ予想分配率の365分の1ずつ上昇する）」という預金的商品である。発足した当時の背景を証券投資信託協会発行の「証券投資信託三十五年史」は次のように述べている。

「…企業が安定した経営を行いうるためには…安定資本の充実…とくに起債量の拡大が急務であった。…当時の公社債のおもな消化先は金融機関に限定されており、起債需要にこたえる

図表1 日本の公社債投信の歴史概観

年代 (カッコ内は公社債 発行残高)	商品	運用対象	運用方法	組入れ債券 の評価方法	販売、情報開示等
1960年代 (2→17兆円)	「社債投資信託」「ボンド オープン」などの名称で 長期公社債投信発足	新発社債中心。徐々 に既発の電々債、金 融債等に広がる	バイ・アンド・ホー ルドを想定	組入れのほとんどであ る非上場債を理論価格 (注1) 評価	予想分配率を表示し、貯 蓄商品として販売。 運用内容開示なし。
1970年代 (17→137兆円)	高金利時にスポット型商 品(注2) 設定	既発の高利回り債を 積極組入れ	銘柄入れ替えなどの 運用本格化	長期公社債投信以外 は、取得価格評価(非 上場債)が主流	財形の対象となる。 組入れ債券の種類別組 入れ額、売買状況の開示を 開始(注3)
1980年代 (137→341兆円)	中期国債ファンド発足 スポット型ファンド盛行 (新国債F、ジャンボ、 内外債Fなど) 毎月募集の長期国債ファン ド(愛称トップ) 発足	国債組入れ本格化 外債組入れ本格化		予想分配型ファンド組 入れの中期国債はア キュム・アモチ評価 外債など時価評価 長期国債組入れ増で時 価評価部分拡大	長期国債ファンドは実績 変動を強調して販売
1990年代 (341→532兆円)	短期決算型公社債投信 (チャンスなど) 発足 MMF 発足 ハイ・イールド債ファン ド、債券ベア・ファンド など発足 MRF 発足 グローバル・ソブリン・ オープン(毎月分配型) が株式投信形態で発足	海外のハイ・イール ド債組入れ、指数先 物などの活用も本格 化	海外アドバイザーも 活用	非上場債も時価評価開 始(予想分配型ファン ドを除く)	組入れ債券の残存期間別 比率、BB以下組入れ比 率の開示を開始
2000年代～ (532→978兆円(11 年末))	一部のMMF等が元本 割れ 毎月分配型が盛行 通貨選択型が株式投信形 態で発足	海外債券中心		全ファンドについて非 上場債を時価評価へ移 行	組入れ債券の個別銘柄を 開示 長期公社債投信、中国 ファンド等も予想分配型 から実績分配型へ移行 通貨選択型を初めて購入 する顧客から確認書受け 入れを義務付け

(注1) 取得価格に、償還価格と発行価格との差額を取得日から償還日までの期間日数により日割り計算した額(経過差益)を加算した価格。

(注2) 高利回りの既発債をパッケージした単体型ファンド。

(注3) 予想分配型ファンドおよび毎日決算ファンドを除く。

[出所] 諸資料より筆者作成

には、個人消化の促進が焦眉の急であった。しかしながら、…投資家サイドからみても、公社債の償還期間の長さや、流通市場の不備による換金性の不足、さらには抽選償還などにもな

う事務の複雑さもあって、公社債への直接投資は個人にはなかなかなじみにくかった。このような欠点を補い、個人が公社債投資をしやすくする方法を提供したのが長期公社債投資信託で

ある。」

仕組みについては、1月号から12月号の12本のファンドを設定したうえで、各ファンドが年1回の決算日に利益の全額を分配して基準価額を元本価格（1万口あたり1万円）にもどすこととし、各ファンドの決算日前の1ヶ月間、分配落価格の1万円で予約募集（12本あるから1年中1万円で募集）し、決算日の翌日に1万円で追加設定する方式をとった。

発足当初、爆発的人気を呼び、61年1月の設定額は4社合計で460億円、5月までの設定累計額は1,530億円と驚異的な数字に上った（ちなみに全国銀行預金残高の61年の月平均増加額は1,200億円程度であった）。折からの株式市況の好調と相俟って「銀行よさようなら、証券よ今日は」といったフレーズを生む要因となった。

しかし、法人の応募比率も高かったことから、61年後半からの金融引締めの影響により解約が増加し、組入れ公社債を資金化する必要を生じた。しかし、公社債流通市場がほとんど存在しない状況にあったため、証券会社が理論価格で買い取ったうえ手持ちしなければならない事態を招いた。

以後、徐々に個人の安定資金を導入する動きが定着し、マル優や財形貯蓄の対象になるなどの制度的手当ても進んで、90年代まで日本の公社債投信の中核的存在となった。しかし、2001年から組入れ債券を非上場債をふくめ全面的に時価評価することとなり、予想分配率を謳えないこととなったうえ、超低金利状態が続いて商品魅力が薄れ、現在に至っている。

2. 単位型ファンド

70年代から80年代にかけて、高金利期を捉え

て、既発債をパッケージしたファンドを期間限定で募集する単位型ファンド（いわゆるスポット型ファンド）が設定された。

まず74年に中堅投信会社3社（日本、新和光、三洋）が3年ものファンドを設定し、11～12%の利回りを投資家に還元した。

81年～82年には「新国債ファンド」が設定された。このファンドは、時価が80円台（最終利回り9%）に値下がりした6.1%国債または6.6%国債を組入れ、償還まで完全クローズド（解約を受け付けない）型としたうえで、利金のほか償還差益の日割計上分をも加えて年1回分配するファンドであった。期間収益ニーズの大きい法人向けに販売され、第1号を大和投信委託が設定、他の大手3社も追随して、合計1兆円を超える資金を集めた。当ファンドは従来の投資信託の常識を覆すものであった。何故なら、投資信託は「多数投資家から中小口の資金を集め、分散投資して、専門家が運用する仕組み」と考えられていたのに対し、当ファンドは「ごく少数の法人投資家から大口資金を集め、国債という単一証券だけに投資し、それを償還まで保有する（専門家運用は一切行わない）」というファンドであったからである。

また82年には「ジャンボ」（個人向け・マル優専用5年無分配商品）が発売された。このファンドは、当時、利子税制について35%の源泉分離または20%の総合課税を選択する源泉分離選択制度が採用されていた（言い換えれば高率の税が課せられていた）中で、税の支払いを数年間にわたって繰り延べられる“長期無分配商品”の人气が高かった時代の産物であった。金融業態ごとに1商品のみマル優限定で5年無分配（預入元本方式）が認められた時期があり、銀行は期日指定定期預金、信託は貸付信託

のビッグ、長信銀は利付金融債のワイドを販売した中で、証券界は山一が先陣を切ってジャンボを募集した。近年の毎月分配型ファンドの人気を考えると、日本でも「納税をなるべく回避したい」という投資家志向が根付いていた時期があることを思い起こさせる商品である（世界的には現在も投資家の納税回避、すなわち分配回避志向は根強いと思われる）。

さらに84年以降に海外の高金利をとらえた内外債券ファンド（外債を5割程度組入れた法人向け商品）などが設定され、また86年から90年代にかけ、国債を主たる投資対象とする毎月設定・実績分配型の「長期国債ファンド（愛称トップ）」も募集された。このトップは上場債中心に運用し、従来の公社債投信が利回りのメドをうたって募集していたのに対し、日本で初めて「収益は実績に応じて変動する」ことを強調して販売された公社債投信であった（当初はマル優専用・5年無分配商品として発足、87年12月から課税口・分配型も併行募集した）。

3. 中期国債ファンド、MMF、MRF

80年に設定された中期国債ファンドは、米国のMMFを日本へ導入する意図を持っていた。しかし銀行の猛反対の中で「中期国債の消化に資する」という大義名分のもとに発足にこぎつけた商品であった（当初は中期国債を純資産の50%以上組入れるという運用制限、購入時から1か月間は解約クローズドという換金制限が付いていた）。

毎日決算・毎日分配により基準価額を常に1口・1円の固定価格に保つ（＝預金のように常に元本価格で資金を受け入れる）仕組みを取り入れ、1か月たてば換金自由という流動性を備えながら1年定期預金並みのリターンを提供し

た（01年3月までは長期公社債投信と同様に予想分配率を表示していたが、同年4月から実績に応じた収益分配をおこなう実績分配型に移行した）。さらに日々の分配金を毎月末に再投資する月複利などの魅力もあって人気を呼び、証券界の新規顧客導入商品としても大きな役割を果たした。なお、開発先行者メリットを与える意味で80年1月に野村投信委託に設定が認められ、他の大手3社は3か月後に参入した。

その後、92年にMMFが設定された。これは、ほぼ米国のMMFと同様のものではあったが、名称がマネー・マーケット・ファンドでなくマネー・マネジメント・ファンドとされたこと、購入から1か月以内の解約については元本1万円につき10円の信託財産留保額（これは販売会社等が受け取る手数料ではなく、残存受益者のために信託財産に組入れられる資金である）が控除されることなどが米国MMFと異なる。さらに、97年には証券総合口座専用のMRF（マネー・リザーブ・ファンド）が設定された。

なお、MMFは00年に三洋投信が元本割れを起こし、01年にはエンロン事件の余波をうけて日興アセットのファンドなど5本が元本割れとなった。これを受けて投資信託協会はMMFの制度改善（運用について組入れ資産を残存1年以内のものに制限するとともに格付け要件を導入、販売について個人中心の募集を徹底、ディスクロージャーについて各投信会社ホームページに運用内容の月次開示をおこなうなど）を実施し今日に至っている。

4. 毎月分配型ファンド

97年に国際投信投資顧問がグローバル・ソブリン・オープンを設定した。当ファンドは世界

の国債・公共機関債などいわゆるソブリン債に投資し、毎月収益分配をおこなう仕組みを取り入れたものであった（後述の理由から株式投信として設定された）。01年頃から人気上昇し、06～08年には残高が5兆円を超えていた（12年末の残高は1.5兆円）。他社も追随した結果、業界全体の毎月分配型ファンド（株式等を主たる投資対象とするものを含む）残高は12年末現在で約34兆円となり、日本の公募投信全体残高（64.1兆円）の53%を占めている。

一方で、「投信の分配金はファンド資産から支払われるものであり、分配すれば資産価値（基準価額）が低下すること」を投資家に十分に理解していない場合があることや、投信各社が無理な収益分配をおこなう恐れがあることから、11年後半に投信説明書（目論見書）の分配金に関する説明を充実するとともに、各投信会社の収益分配決定方法を改善するなどの措置が取られた。

5. 通貨選択型ファンド

09年に野村アセットマネジメントが米国ハイ・イールド債券投信（通貨選択型）を設定（これも毎月分配型と同様に株式投信の形式をとっている）、他社も追随した。当ファンドは、組入れ外債の高利回りに加え、当該外貨建て資産をブラジル・リアル、豪ドルなど高金利通貨によって為替ヘッジ（売予約）することを投資家が選択できることとした。そして、この為替売予約益（為替ヘッジプレミアムと呼んでいる）をも収益分配原資とすることにより高分配を可能にしたものであった。

しかし、商品内容が複雑であるため、顧客が商品の仕組みを十分に理解しないで購入すると問題であるとして、11年後半に前述の毎月分配

型に関する改善と併せて、対顧客説明を徹底する措置（販売会社段階で、通貨選択型ファンドを初めて購入する顧客から「商品内容を理解した」旨の確認書の受入れることを義務付けたことなど）が取られた。

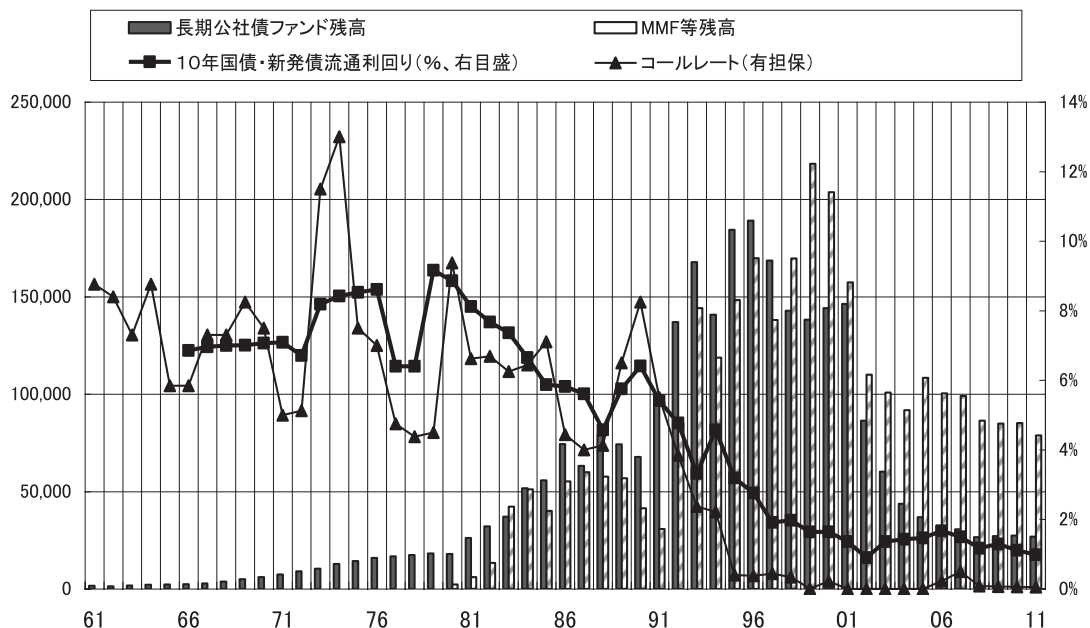
なお、毎月分配型や通貨選択型など公社債中心に運用するファンドであっても、毎日変動する時価で追加設定をおこなうファンドが株式投信の形式をとる場合が多いのは次の理由からである。

日本では公社債投信の税法上の元本は、全受益者一律に元本価格（1万口につき1万円）とされていた。これは、日本の公社債投信が61年発足の長期公社債投信（前述のように常に1万円で募集し、12本のファンドの決算日の翌日だけに追加設定する仕組み）でスタートし、その後発足したMMF・MRF等を含めて、その考え方が変更されていないことによる。

この結果、逆にいえば、1万円以外の価格では追加設定を行なえないし、追加設定はファンド決算日の翌日に限られていた。そこで90年代に入って新設した「毎日変動する時価で追加設定をおこなうファンド」は、たとえ中身が公社債中心であっても、約款上は株式組入れ可能な株式投信の形をとってきた。

投信業界では、追加型公社債投信について時価による追加設定を可能とするため、追加型株式投信に個別元本方式が導入された00年以降、追加型公社債投信についても個別元本を導入することを税当局に要望していた。この結果、02年4月から、MMFなど日々決算型を除く公社債投信について、決算日の翌営業日に追加設定をおこなう際、決算日の基準価額が1万円を下回る場合にはその基準価額で追加設定することが可能となった。

図表2 公社債投信残高と金利の推移



(注) MMF等残高とは、MMF、MRF、中期国債ファンドの残高合計。長期公社債ファンド残高は公社債投信全体残高からMMF等残高を差し引いた値。

〔出所〕投資信託協会データより筆者作成。

しかし、依然として日々決算型ファンドを除く公社債投信が毎日追加設定をすること、および1万円を上回る価額で追加設定することは不可能である。このため、毎日変動する時価により販売するファンドは、主に公社債で運用するファンドであっても当面は株式投信の形をとっていくことになろう

Ⅲ. 公社債投信の残高の推移

公社債投信の残高の推移を歴年末ベースで追うと図表2のとおりである（ここには、毎月分配型・通貨選択型など株式投信の形式で設定されたファンドを含めていない）。

長期公社債ファンドは96年に18.9兆円のピークを付け、MMFなど短期ファンドは99年の

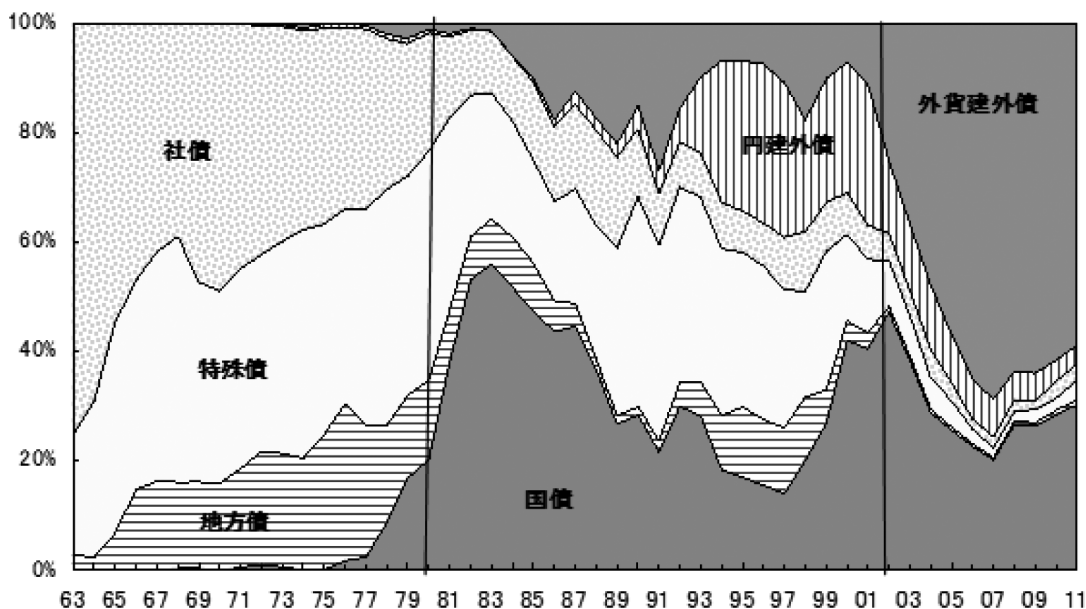
21.8兆円がピークとなった（両者を合計した広義の公社債投信残高は99年の35.7兆円が最高）。

その後の減少は、90年代以降の世界史上類を見ない日本の超低金利の継続、外債中心に運用する毎月分配型・通貨選択型などのファンドが前述のとおり株式投信の形で設定されている（公社債投信に分類されていない）ことの影響が大きい。

Ⅳ. 運用対象と運用方法

投信組入れ公社債の内容の変化を見ると、図表3の通りである（株式投信による保有分をふくむ）。70年代頃までは社債・特殊債（金融債中心）などが中心であり、国債が多くなったのは80年代である。そして00年代に入ると国内の

図表3 投信（株式投信を含む投信全体）の組入れ債券の種類別内訳



〔出所〕 投資信託協会データより筆者作成

超低金利を反映して外債が主力を占めるようになった。

また運用方法については、当初は新発債を組入れてパイ・アンド・ホールドする形が想定されていたが、既発債市場の拡大とともに徐々に既発債の組入れが増加し、銘柄入れ替えなどの運用も本格化した。そして90年代以降、外債投資が増加するとともに、海外運用業者への運用外部委託も始まった。

なお、MMF および MRF については特別の運用制限が設けられており、組入れ有価証券を残存1年以内の国債または一定格付け以上のものに限定すること、ポートフォリオの平均残存期間を MMF については180日以内、MRF については90日以内に保つことなどが義務付けられている。

V. 組入れ債券評価方法等

組入れ債券の評価方法は、理論価格→取得価格→時価と変動してきた。それは、運用対象の変化（図表3が示すように、当初は社債中心→金融債・地方債などが増加→国債・外債へと拡大）をも反映している。言い換えれば日本の公社債市場の変化や公社債投信の商品内容の変化を映し出している。

現在の公社債の評価方法は、投資信託協会「投資信託財産の評価及び計理等に関する規則」により、原則として①日本証券業協会が発表する売買参考統計値（平均値）②金融商品取引業者、銀行等の提示する価額（売気配相場を除く）③価格情報会社の提供する価額、のいずれかの価額で評価することとされている。なお、MMF・MRF については前述の厳しい運用制

限を踏まえて特別ルールが定められており、償却原価法（アキュムレーションまたはアモチゼーション）による評価が可能となっている。

また外貨建て資産の円換算は、計算日における対顧客相場（三菱東京 UFJ 銀行が発表する対顧客直物電信売買相場）の仲値（売相場と買相場の平均値）をもとに算出されるレート（「クロスレート」という）で評価すると定められている。

VI. 収益分配方式

公社債投信の収益分配については、常に元本価格（1万円）で募集できるようにするため、決算時に評価益をふくめ収益の全額を吐き出す方式をとっている。

なお、毎月分配型、通貨選択型など追加型株式投信の形式を採るファンドは、追加型株式投信の収益分配方式にもとづく収益分配が行われる。すなわち、利子収入などのインカムは信託報酬等の経費控除後の全額が分配可能であり、キャピタルゲイン（売買実現益のほか評価益も含む）は、経費控除・繰り越し欠損補てん後の全額が分配可能である。また、いずれもファンド内に分配準備積立金として留保することも可能となっている。

VII. ディスクロージャー

公社債投信のディスクロージャーは、発足当初の予想分配表示型の長期公社債投信にあっては、募集時の説明書・決算時の運用報告書とも簡素なもので、運用内容の開示は行われていなかった。予想分配率通りの分配をおこなう預金的商品であったからである。

そして実績分配型商品について、70年代に組入れ債券の種類別の組入れ額・売買状況の開示からスタートし、90年代に残存期間別比率・BB 以下債券の組入れ比率の開示が始まり、00年代に入って、個別組入れ銘柄を開示することとなった。

現在、募集時の発行開示・決算時等の継続開示は、株式投信と同様に金商法、投信法および投信協会規則に従って行われている。

決算時の運用報告書には、組入れ債券の種類別（国債・金融債、社債など）の内訳、銘柄別の保有金額を記載し、MMF については格付け別の資産構成比率も記載している（なお、MRF については運用報告書の交付は不要であり、MMF は年1回、毎月分配型など計算期間が半年未満のファンドは半年ごとに運用報告書を作成・交付することが要件となっている）。

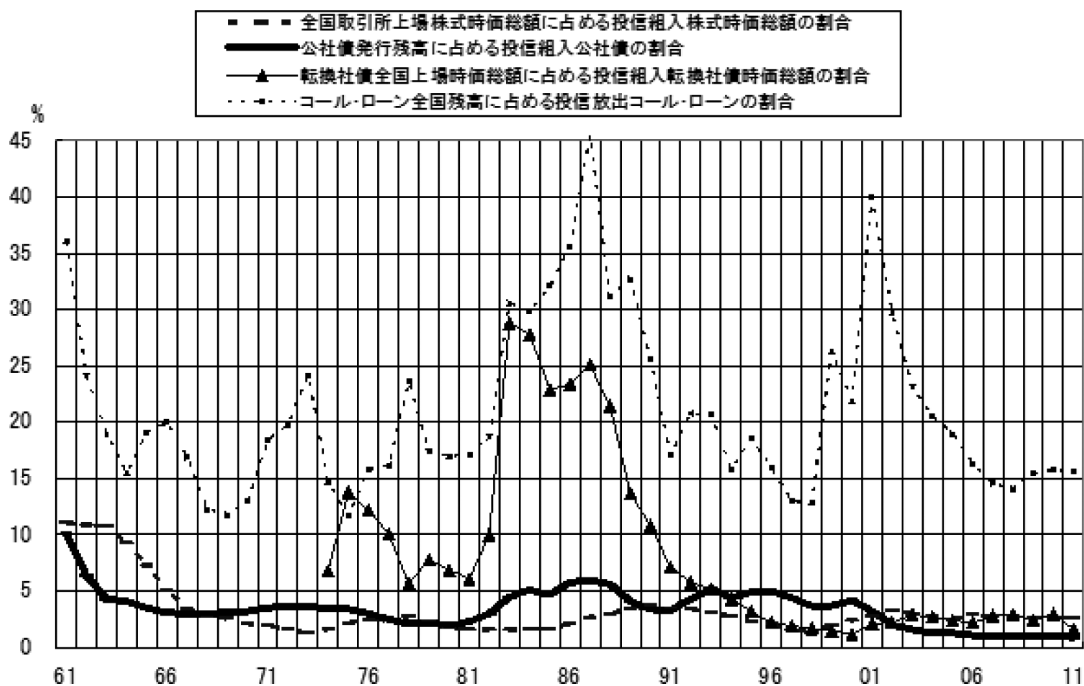
さらに継続開示の一環として毎月、各投信会社のホームページ等に各ファンドの運用内容の主要事項が開示されている。

VIII. 公社債・短期金融市場における投信の地位

日本の公社債発行残高に占める投信（株式投信を含む）保有国内公社債の割合、およびコール市場残高に占める投信のコール保有額の割合は図表4のように推移してきた（図表4には、参考までに株式市場および転換社債市場における投信のウエイトをも掲載した）。

長期公社債投信が発足した61年末には、社債中心に公社債発行残高に占める投信保有国内公社債の比率は10%程度に達していたが、その後、公社債市場が急拡大する中で投信のウエイトは低下した。特に00年代に入ってから超低金利

図表4 日本の資本市場と投資信託（各市場における投資信託のウエイト）



〔出所〕 投資信託協会データ等より筆者作成。

（参考）2011年末の状況

	市場残高 (A) (兆円)	投信保有額 (B) (兆円)	(B)/(A) %
国内公社債合計	977.90	9.15	0.9%
国債	773.43	6.74	0.9%
公募地方債	51.04	0.20	0.4%
金融債	15.22	0.35	2.3%
普通社債	61.92	0.66	1.1%
（うち転換社債）	1.08	0.02	1.6%
邦貨建外債	9.81	0.76	7.7%
（参考）			
国内株式	258.16	7.08	2.7%
コール・ローン	17.57	2.74	15.6%

〔出所〕 市場残高は日本証券業協会等、投信保有額は投資信託協会。

下、国内債の組入れが減少（外債組入れが増加）した結果、11年末現在では日本の公社債発行残高に占める投信保有国内公社債の比率は1%を切っている。

なお、11年末現在で投信組入れ公社債のうち外貨建債券は13.07兆円（投信保有公社債全体22.21兆円のうち58.8%）に達している。

IX. まとめ

以上、日本の投資信託の歴史と現状について述べてきた。半世紀の歴史を大きく括ってみると、00年頃までの約40年間は、組入れ債券を理論価格または取得価格等で評価する仕組みを生かして「債券という価格変動商品を確定利付きに近い貯蓄商品に変換したファンド」として存在し、全ファンドが時価評価に移行した01年以降は「世界標準並みの投資商品」に脱皮したと言えるだろう。

そして投資商品になった01年以降は、国内の超低金利状態が続いたために外債投資に活路を見出すとともに「毎月分配」で高齢投資家にアピールした。また円高により外債投資の収益率が低下する中で「為替でも収益を上げられる通貨選択型」という、リテール向けとしては世界でも類を見ない高度・複雑な商品を生み出してきた。以上の動きは、急速な高齢化、超低金利の継続という世界に先例のない日本の社会・投資環境の中で、業界がもがき努力した結果だと評価することもできよう。

さて、日本の公社債投信はこれからどうなるだろうか。当面はグローバル投資の傾向は変わら

ないだろう。そこで望まれることは、国内の投信会社が運用能力を向上させ、外債についても自社内で運用できる（外部委託しなくて済む）ようになることである。特に今後アジア債券市場が拡充すると期待される中で、アジア債については日本の運用会社がエキスパートになっていくことを期待したい。

また制度面では、外債ファンドなどの追加型投信が、実質は公社債投信でありながら株式投信として設定されている変則的な状態から早く脱皮していくことも望まれる。

参 考 文 献

- 杉田浩治「変貌する日本の公社債投信」『ファンドマネジメント』No. 20 (2000年新春号),
野村アセットマネジメント, 12-19頁
証券投資信託協会 [1975]『証券投資信託20年史』
証券投資信託協会
証券投資信託協会 [1987]『証券投資信託35年史』
証券投資信託協会
投資信託協会 [2002]『投資信託50年史』投資信託協会
投資信託協会『定款・諸規則等』<http://www.toushin.or.jp/profile/article/>

(当研究所専門調査員)