

**図説 日本の投資信託市場**  
(2020年データ更新版、練習問題付き)

日本証券経済研究所は2020年3月に「図説 日本の証券市場 2020年版」を発行した。

[http://www.jsri.or.jp/publish/market/market\\_31.html](http://www.jsri.or.jp/publish/market/market_31.html)

この本の「第7章 投資信託」は2019年9月末のデータを基準にして執筆したものである。本稿は図表部分（奇数ページ）のデータを2020年末基準に更新したものであり、文章部分（偶数ページ）の参考としてご活用いただくことを意図したものである。

図説日本の証券市場は大学での証券市場論の教科書として利用されることも念頭においている。また、第7章については、投資信託の販売会社における教育用資料としての活用もあろう。このようなニーズに応えるため、本稿の巻末には投資信託に関する練習問題を付した。大学の教官、投資信託販売会社の教育担当責任者等には練習問題に対する解答集も提供したい。投資信託に関する教材としての活用の一助となれば幸いである。

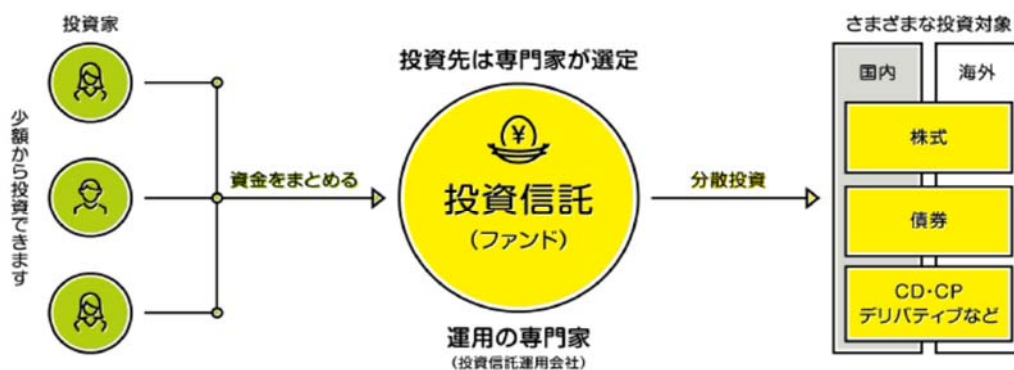
2021年2月17日

明田雅昭

(公益財団法人 日本証券経済研究所)

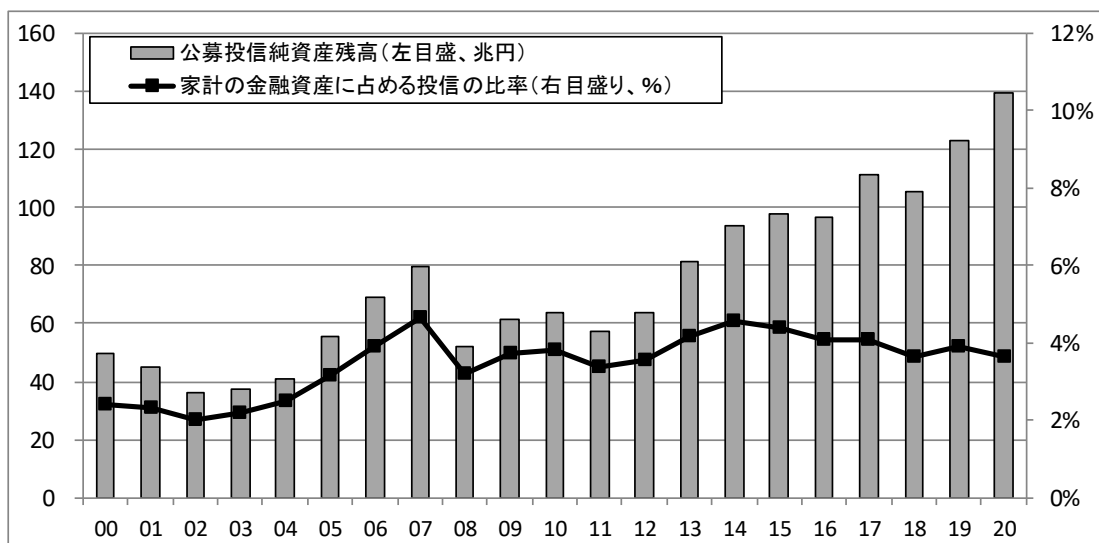
# 1. 概説

## 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) 家計金融資産に占める比率は6月末確報

[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（変更なし）

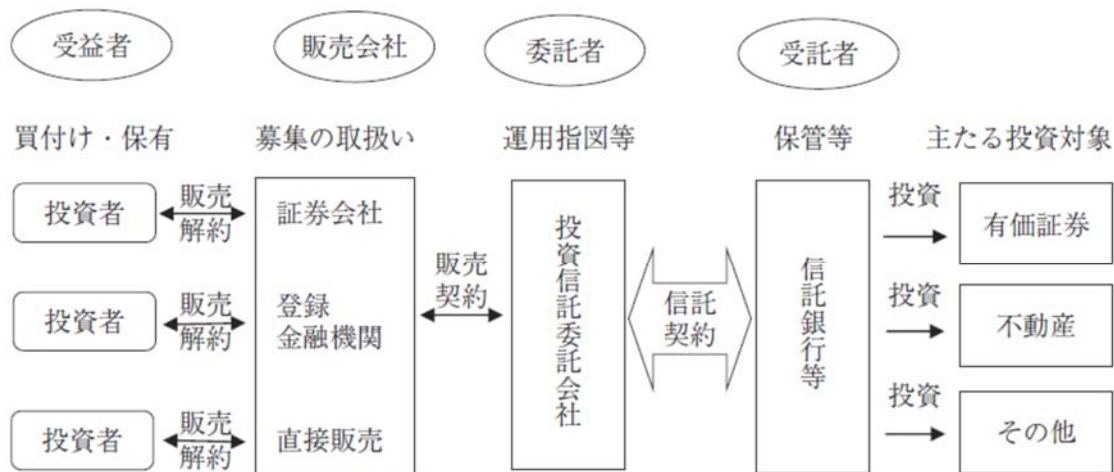
### 日本の投資信託の歴史（戦後）

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)	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)		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)		外国投信の国内販売自由 化(1972)	外国証券組入れ開始 (1970)
	中期国債ファンド発足 (1980)		
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)	
	私募投信発足(1999)		
	会社型投信発足(2000)		
投資信託及び投資法人に 関する法律施行(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)			
	不動産投信発足(2001)		
	現物拋出型ETF 上場 (2001)	金融商品販売法施行 (2001)	一部のMMFが元本割れ (2001)
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		信用リスク規制の導入 (2014)
		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

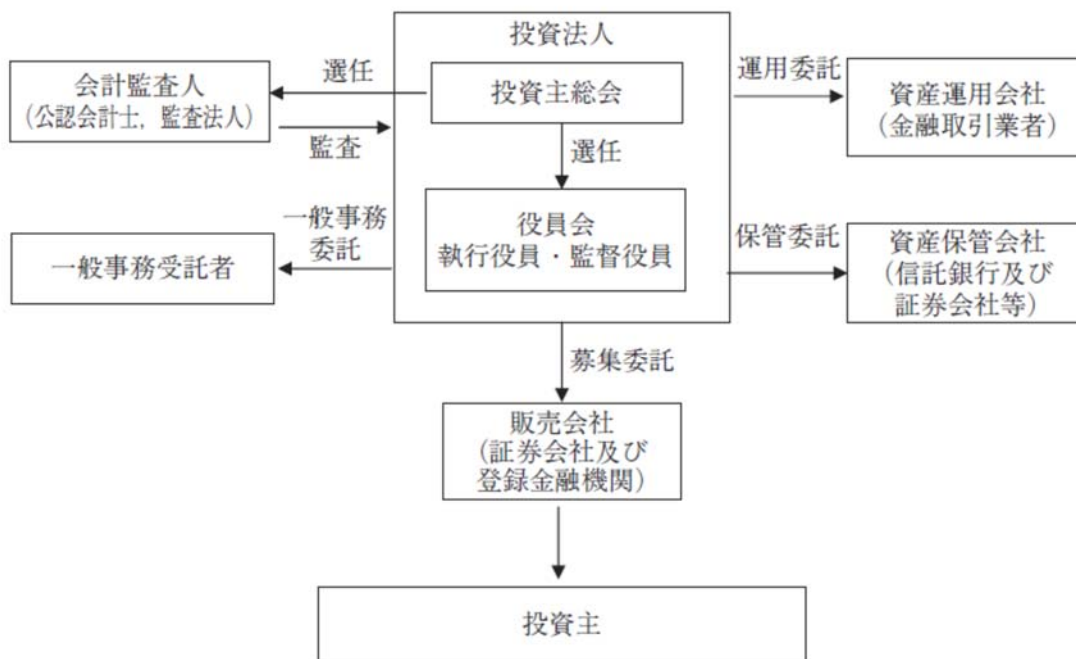
### 3. 投資信託の形態（変更なし）

#### 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

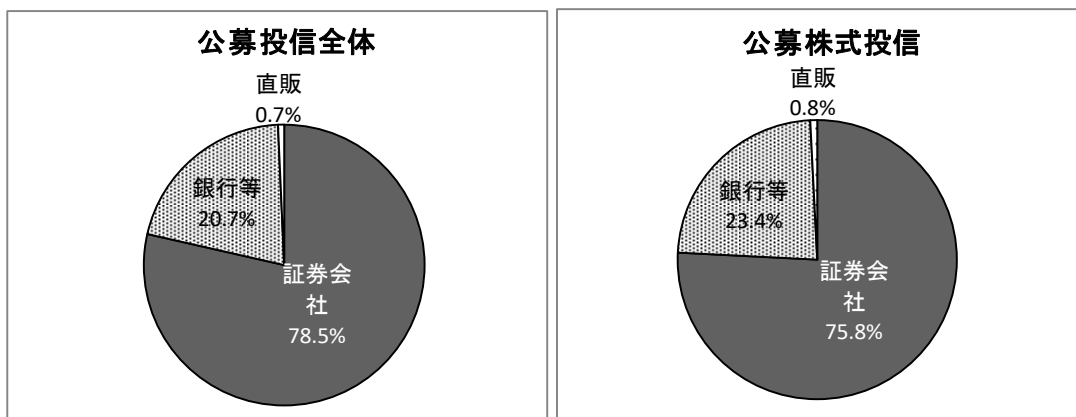


〔出所〕 投資信託協会『日本の投資信託2014』

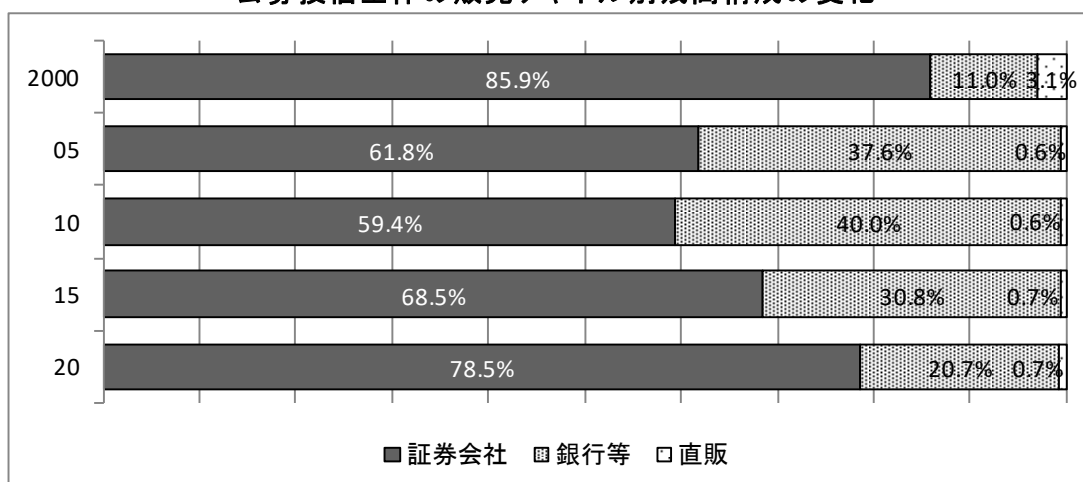


## 5. 投資信託の販売

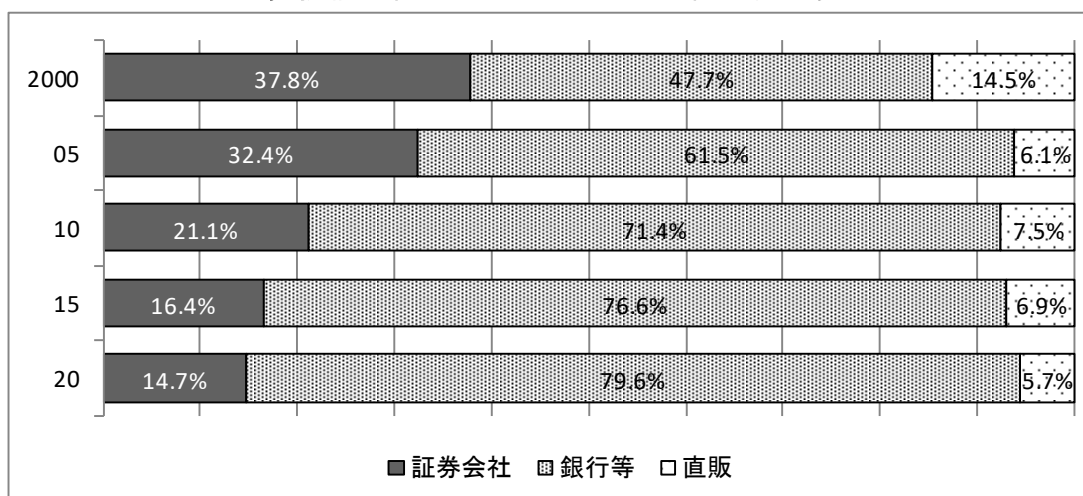
公募投信の販売チャンネル別残高内訳(2020年12月末現在)



公募投信全体の販売チャンネル別残高構成の変化



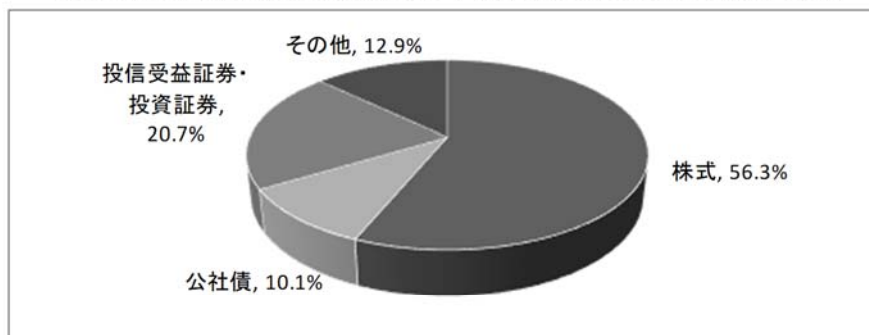
私募投信全体の販売チャンネル別残高内訳の変化



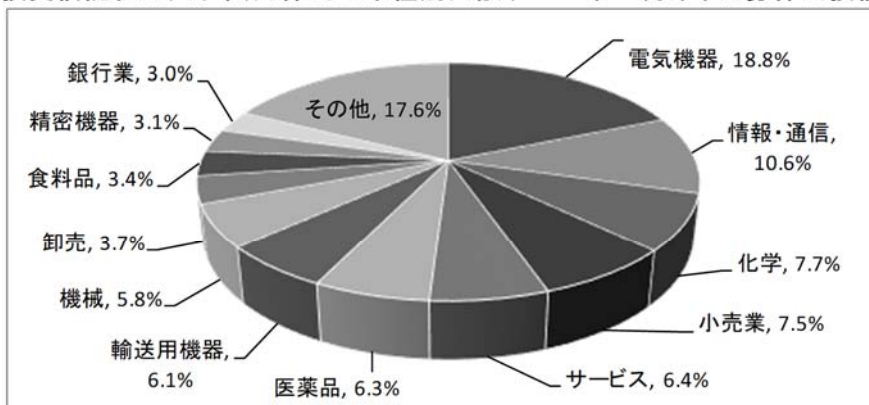
[出所]上掲のいずれも投資信託協会データより筆者作成

## 6. 投資信託の運用

投資信託の運用資産構成(2020年12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(2020年12月末、公募株式投信)



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(2019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)	298,876	35,006	400	0	35,406	334,282	11%
	監査役の選解任(※1)	45,700	8,984	22	0	9,006	54,706	16%
	会計監査人の選解任	797	1	0	0	1	798	0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	14,519	1,303	0	0	1,303	15,822	8%
	退任役員の退職慰労金の支給	1,284	1,504	0	0	1,504	2,788	54%
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	26,882	1,343	1	0	1,344	28,226	5%
	組織再編関連(※3)	540	5	0	0	5	545	1%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	180	1,261	1	0	1,262	1,442	88%
	その他資本政策に関する議案(※4)	664	25	0	0	25	689	4%
	定款に関する議案	8,269	255	0	0	255	8,524	3%
	その他の合計	223	52	0	0	52	275	19%
	合計	397,934	49,739	424	0	50,163	448,097	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

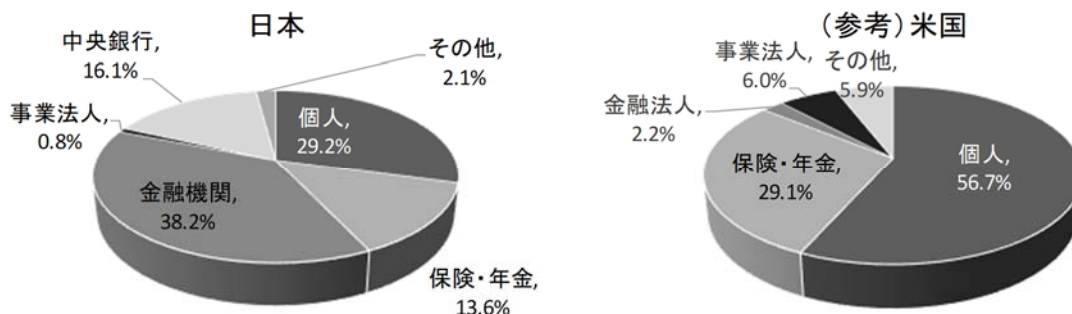
※3・・・合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

※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

[出所] 上掲のいずれも投資信託協会データより筆者作成。2020年5月・6月分は2021年1月末時点で未公表

## 7. 投資信託の顧客層

投資信託の保有者構成(2020年6月)



[出所]日本銀行『資金循環統計(確報)』

[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	5.3%
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%	700～1000万円未満	15.4%
55～59歳	7.0%	12.9%	1000万円以上	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」(本調査は3年に一度)

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	70.0%	退職後の資金	75%
病気や不時の災害への備え	60.9%	不時に備えて	6%
こどもの教育資金	30.4%	現在の収入の補完	5%
とくに目的はないが、金融資産を保有していれば安心	18.6%	住宅または高額商品購入	5%
耐久消費財の購入資金	18.4%	教育資金	4%
旅行、レジャーの資金	14.3%	節税	3%
住宅(土地を含む)の取得または増改築などの資金	12.0%	その他	2%
こどもの結婚資金	4.1%		

[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」(2020年)』、3つまでの複数回答  
米国はICI「Profile of Mutual Fund Shareholders」(2020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（変更なし）

### 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 当たってのガイドラ 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

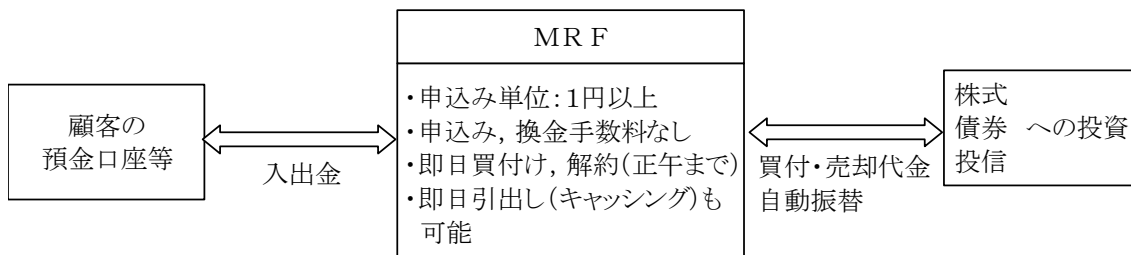
### 投資信託の交付目論見書(説明書)の主要記載事項

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。

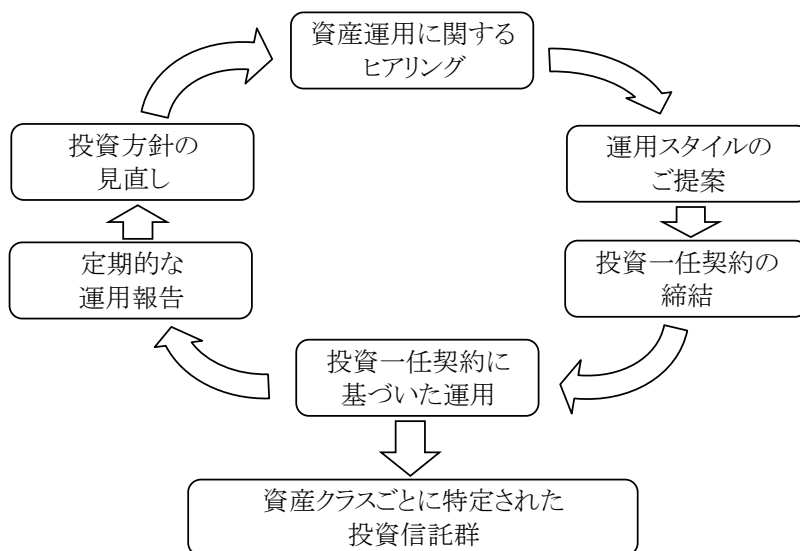
[出所]「特定有価証券等の内容等の開示に関する内閣府令」および投資信託協会「交付目論見書の作成に関する規則・細則」より作成

## 9. 投資信託を活用したサービス・商品など（変更なし）

### 証券総合口座のイメージ



### 投信ラップ口座のサービスの流れ(例)



## 10. 外国籍投信

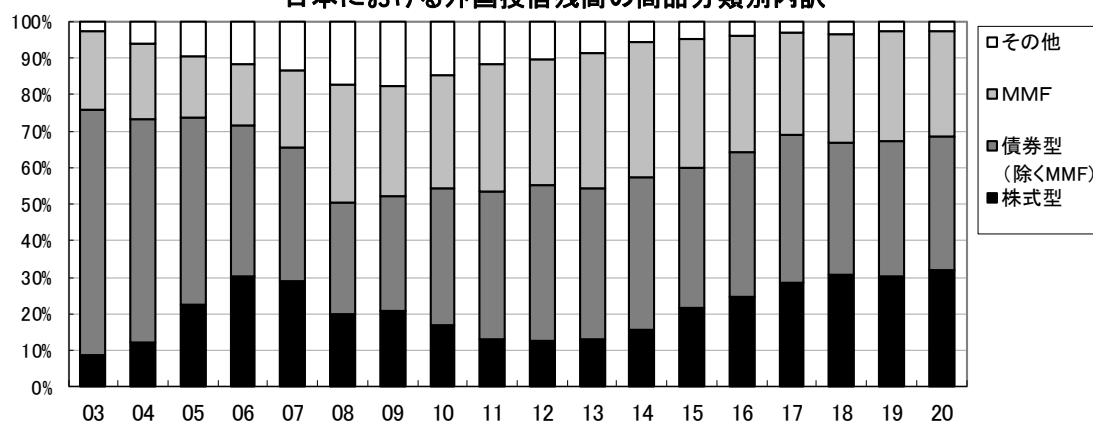
日本における外国投信販売残高(単位:億円)と投信全体に占める比率(公募分)

年末	外国投信残高 (A)	国内投信残高 (B)	合計 (C)	(A)/(C)
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	62,094	1,231,723	1,293,817	4.8%
20	65,735	1,394,311	1,460,046	4.5%

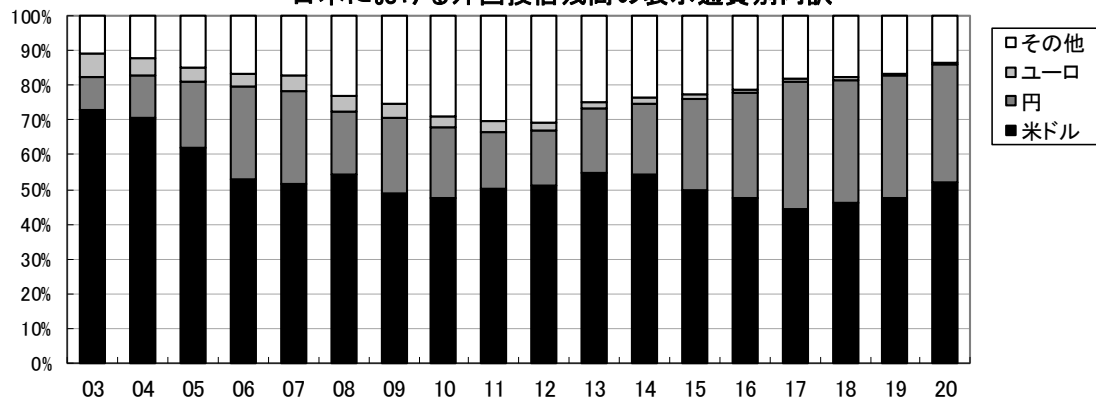
(注) 国内投信残高は証券投資信託の残高である

(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

## 投資信託に関する練習問題集

- ・以下の【Qnn-mm】の nn は本文の節番号で mm は節内の通し番号である。
- ・本問題集は初級研修用としてはやや難しいかもしれない。その場合は教官には解答集をみて、難易度を落とした設問に作り直すことを推奨したい。

【Q01-01】：金融とは資金余剰主体から資金不足主体への資金の融通であるが、投資信託は独特な金融機能を提供している。

1) 以下の文章で括弧の中から適切な選択肢を○で囲みなさい。

家計などの資金余剰主体から企業や政府・地方自治体などの資金不足主体への金融には大別して直接金融と間接金融という2種類がある。

銀行は家計などから預金を集め、これを貸借対照表の(資産/負債)に計上し、その資金を一旦、自行のモとして、その後、主として資金不足主体に貸出を行う。貸出先の選定と貸出金利の設定は銀行の責任において行う。貸出した資金が回収できない場合もあるため、貸出金利は預金金利よりも(高く/低く)設定する。貸出による金利収入は(すべて/多く)が銀行の収入になり、貸出が回収できない場合、その損失は(すべて/多く)が銀行のものとなり、預金者は(全く負うことはない/一部だけ負うことになる)。貸出を受ける主体からみると、この資金は(銀行/家計など)からのものであり、このような金融の仕方を(直接/間接)金融という。

投資者は証券会社を通じて企業の株式や債券、国債や地方債・財投機関債などに投資することができる。この投資判断は(投資者/証券会社)の責任に基づいて行われる。投資者が証券会社に払い込むお金は、一旦、証券会社の貸借対照表に計上(され/されることなく)資金需要主体に供給される。株式や債券の価格は変動し、デフォルトを起こすこともあるため、投資には損益が発生する。この損益はすべて(投資者/証券会社)に帰属し、(投資者/証券会社)が、この利益を得たり損失を被ることはない。投資を受ける主体からみると、この資金は(投資者/証券会社)からのものであり、このような金融の仕方を(直接/間接)金融という。

投資信託による金融は直接金融と間接金融が入り交じったものである。資金供給者は家計などの投資者で、販売会社を経由して投資信託を購入する。投資信託での個別具体的な投資意思決定は(投資者/投信運用会社/信託銀行/販売会社)が行うが、投資の結果の損益はすべて(投資者/投信運用会社/信託銀行/販売会社)に帰属する。投資の意思決定という意味では(直接/間接)金融的であり、損益の帰属という意味では(直接/間接)金融的である。このような金融の仕組みを市場型間接金融と呼ぶ学者もいる。

2) 生命保険会社による金融は直接金融か間接金融か。

3) ファンドラップは直接金融的か間接金融的か投資信託的か。

【Q01-02】：「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、日本のシェアは 2.3%」 という記述がある。国際投信信託協会(International Investment Fund Association)のホームページから最新の情報を取得して以下の間に答えよ。

- 1) 世界全体の純資産は何兆ドルで、日本のシェアは何%か。
- 2) 純資産残高で上位 10 ヶ国に入る国で純流入額とファンド本数を開示していない国がある。それはどの国か。(日本で投信先進国であるかのように認識されている国である)

【Q01-03】：最近 6、7 年をみると公募投信純資産残高は増加しているが、家計の金融資産に占める投信の比率は減少気味である。この差は日銀 ETF 買いの可能性が高い。投資信託協会の統計で、公募投信総合計の純資産額から ETF の純資産額を差し引いた年末残高を調べて、図中の「家計の金融資産に占める投信の比率」の推移と比較してみよ。なお、「家計の金融資産に占める投信の比率」は、2014 年から毎年年末時点で 4.58%、4.39%、4.09%、4.10%、3.63%、3.91%、3.63%である (2020 年だけ 6 月末時点)。

【Q01-04】：投資信託協会のホームページで、2018 年 12 月以降の公募投信合計と MRF について、純資産総額と純流出入(資金増減額)の月次データを取得し、このデータを基にしてコロナショックが投信市場にどのような影響を及ぼしたかを確認せよ。

【Q02-01】：世界最古といわれる英国の投資信託を特定せよ。この投資信託は現存している。その運用報告書を探して、その投資目的、投資対象資産、対象顧客(投資家)を調べてみよ。この投資信託は契約型か会社型か。また、この投資信託の設立以来の年率リターンの情報を探してみよ。

【Q02-02】：顧客本位の業務運営の原則とはどのようなものか、金融庁のホームページで該当箇所を調べ、以下の間に答えよ。

- 1) 本原則の背景にある考えは何か。
- 2) 本原則で、本来金融事業者に求められるものは何か。
- 3) 本原則のアプローチはルールベースかプリンシプルベースか。
- 4) 本原則は以下の 7 つの原則から成り立っている。
  - 1.方針の策定・公表等
  - 2.顧客の最善の利益の追求
  - 3.利益相反の適切な管理
  - 4.手数料の明確化
  - 5.重要な情報分かりやすい提供
  - 6.顧客にふさわしいサービスの提供
  - 7.従業員に対する適切な動機付けの枠組み等

これらの原則に基づき、多くの金融事業者が取り組み方針と合わせて顧客本位の業務運営を客観的に評価できるようにするために成果指標(KPI)を公表した。しかし、自主的な KPI の内容はそれぞれ異なり比較しにくいので、金融庁は比較可能な共通 KPI を 3 つ定めて公表した。その 3 つの指標とは何か。

【Q03-01】：日本最大の投資信託（ETFを除く）をインターネット上の投信情報サービスで特定し、その投資信託の委託者、受託者、販売会社を特定せよ。

同じく、日本最大の上場不動産投資法人を特定し、資産運用会社、資産保管会社、会計監査人、一般事務受託者、販売会社を特定せよ。

【Q03-02】：投資信託のリターン

次の表はある株式投資信託の2019年末から2020年末までの基準価額と分配金の推移である。ある投資家が2019年末にこの投信を100万口購入した（投資金額が99万7千円。手数料・税金は考慮しない）。

年月	基準価額	分配金
2019年12月	9,970	
2020年1月	9,671	
2020年2月	8,561	
2020年3月	8,255	
2020年4月	8,660	
2020年5月	9,412	
2020年6月	9,623	
2020年7月	9,371	
2020年8月	9,930	
2020年9月	10,237	
2020年10月	10,092	
2020年11月	10,681	350
2020年12月	10,934	

- この投資家が2020年末まで保有を継続した場合の投資家リターンは13.18%である。どのように計算したか説明せよ。
- この投資家は2020年7月末に40万口売却したが、残りの60万口は2020年末まで保有した。この期間の投資家リターンは6.52%である。どのように計算したか説明せよ。（ヒント：EXCELのIRR関数を使い）
- この投資家が2020年7月末に50万口買い足して、その後150万口を2020年末まで保有したとしたら、この期間の投資家リターンはいくらになるか。

【Q03-03】：投資信託は「委託者指図型投資信託の運用の仕組み」によって運営されている。

- 銀行が倒産した場合、合法的に預金の一部が返ってこないことはあるが、
  - ①販売会社が倒産した場合、投資資金の全部あるいは一部が失われることはあるか。
  - ②運用会社が倒産した場合、投資資金の全部あるいは一部が失われることはあるか。
  - ③信託銀行が倒産した場合、投資資金の全部あるいは一部が失われることはあるか。
- 運用会社の社員が単独犯として投資者の拠出資金を持ち逃げすることは可能か。

【Q03-04】：投資信託のコスト

投資家が期初に基準価額9,970円で100万口の投資信託を購入した（購入金額99万7千円）。期中に1万口当たり350円の分配金を受け取り、期末に基準価額10,934円で解約した。この間の基準価額の平均は10,597円であった。この1年間の投資で、投資家が払った

手数料・税金の明細は次の表の通りで、費用総額 81,920 円で、投資家の手数料・税金控除後の投資収益額（純投資収益額）は 49,480 円であった。

- 1) 黄色セルの数値を数式で表現することで表計算ソフト上にこの明細表を再現せよ。
- 2) 売却時の基準価額 9,970 円であった場合、費用総額が 60,921 円で、投資家の純投資収益額が▲25,921 円になることを確認せよ。

投資口数	1,000,000	購入	保有	分配	売却
費用項目	費用率	基準価額	平均基準価額	分配金	基準価額
		9,970	10,597	350	10,934
		投資金額	パラメーターP	分配金額	売却金額
997,000	0.35	35,000	1,093,400		
販売手数料	3%	29,910			
消費税	10%	2,991			
信託報酬	1.60%		17,259		
販売会社	0.75%		8,090		
委託会社	0.75%		8,090		
受託会社	0.10%		1,079		
消費税	10%		1,726		
監査費用等	0.005%		54		
消費税	10%		5		
所得税・地方税					
分配金	20.315%			7,110	
換金(解約)時	20.315%				19,584
信託財産留保額	0.3%				3,280
投資家支払い額		-1,029,901	-19,045	-7,110	-22,864
投資家受取り額				35,000	1,093,400
手数料・税金控除後投資収益額					49,480
<b>費用総額</b>	<b>81,920</b>				
販売会社	38,000	委託会社	8,090	受託会社	1,079
監査法人等	54	国地方自治体	31,416	ファンド	3,280

注1) 平均基準価額は、購入時基準価額×P+売却時基準価額×(1-P)として計算した。

注2) 黄色セルの計算では円未満は整数化せず端数はそのままにしてある。

【Q03-05】：不動産投資信託（REIT）は一度購入したら満期まで保有するしかなく途中で換金することができない性格の金融商品か。

【Q03-06】：委託者非指図型投信は現在、日本にあるか。

【Q04-01】：「広義の投資信託の全体像」に掲載されている純資産総額とファンド本数の情報は投資信託協会のホームページに毎月、更新されている。最新の情報を探し出してみよう。

【Q04-02】：日銀が大量購入していることで注目を浴びている ETF は、

- 1) 公募投資信託か私募投資信託か。
- 2) 株式投資信託か公社債投資信託か。
- 3) 単位型か追加型か。

【Q04-03】：私募投資信託の契約型投資信託・証券投資信託の下の株式投資信託と公社債投資信託にはどのような種類があるか。

【Q04-04】：金融商品取引法で定める適格機関投資家・特定投資家とは、具体的にはどのような投資家か。

【Q04-05】：ETF の指定参加者等とは具体的にどのような者か。

【Q04-06】：単位型と追加型の違いや長所・短所は何か。

【Q05-01】：「預金保険の対象ではない」とするとどういう不都合が起きるのか。

【Q05-02】：以下は、国民生活センターに寄せられた投資信託に関する苦情・相談の最近の事例である（2020年11月6日更新）。このうち、適合性原則違反は問われても説明義務違反は問われない可能性がある案件はどれか。

- ① 十分な説明がなく株式投資信託を解約され、別の投資信託を契約させられた。解約を申し出たら手数料の支払いが必要と言われ不満だ。
- ② 高齢の母が投資信託や運用型定期預金の契約をしていたことが分かった。母は契約内容等を把握していないので解約したい。
- ③ 新型コロナウイルスの影響で株価の暴落が予想されたため株を売却したが、証券会社にそのまま強引に海外株式投資信託を勧められて契約した。契約を取り消したい。
- ④ 取引していた証券会社が自宅に来訪し、投資信託を契約した。さらに後日、担当者が来訪し、「値下がりしているから買い増しのチャンス」等と言われてサインしたが、支払前なので翌営業日に取消を求めた。しかし、買付済みだと言われ納得できない。
- ⑤ 定期預金の金利について説明したいと電話があり、金融機関へ出向いたら投資信託を勧められた。契約したが解約したい。

【Q05-03】：「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る」との記述がある。販売手数料を販売会社ごとに異なるようにするのは簡単だろうが、販売チャネルによって信託報酬も異なるように出来るか。もし出来るとしたらどのような仕組みで実現できるのか。

【Q05-04】：海外では成績がよい投資信託ほど資金が流入して純資産が増えると言われている。ところが日本ではかつて成績のよい投資信託ほど早く解約されて純資産が減少した。なぜこのようなことが起きたと思うか。

【Q06-01】：12種類の「特定資産」を調べてすべて列挙せよ。



【Q06-02】：金融庁のホームページには行政処分事例集が掲載されている。この事例集から資産運用会社による実際の忠実義務違反および善管注意義務違反としてどのような事例があったのか確認せよ。

【Q06-03】：投信委託会社の禁止行為として①から⑥が例示されている。このうち、

- 1) スカルピングはどれか。
- 2) アームズ・レングス・ルールはどれか。
- 3) 利益相反取引はどれか。

【Q06-04】：「投資信託の運用資産構成」をみると公社債に 10.1%投資している。中長期国債や地方債、社債等に投資する債券アクティブ運用あるいは債券パッシブ運用の投資信託は、株式投信か公社債投信か。

【Q06-05】：「投資信託の運用資産構成」に「投信受益証券・投資証券」があるがこれは何を意味しているか。

【Q06-06】：投資信託委託会社の議決権行使で棄権が多いのは取締役の選解任である。理由を推測せよ。

【Q07-01】：「若年層の投信保有増加の兆しが見られる」との記述があるが、日本証券業協会の「証券投資に関する全国調査（個人調査）」の年齢別投信保有比率を平成 24 年、27 年、30 年の統計で比較し確認せよ。

【Q07-02】：個人投資家の金融商品の購入目的は金融広報中央委員会のホームページで、アンケートの過去時系列データが取得できる。（アンケート内容の継続性も考慮して）2007 年以降の購入目的の選択肢への回答結果の推移を確認し、どのような変化が見られるかを調べてみよ。

【Q08-01】：日本経済新聞には毎日 2 ページにわたって投資信託の「オープン基準価格」が掲載されている。個別の投資信託は 6 文字以内の愛称で表示されているが、不思議な愛称のものも多い。奇異に思われるものを一つ特定して、その投資信託の運用会社のホームページで正式名称を探し、目論見書や運用報告書をダウンロードするなりして、商品分類（投資対象資産）とファンドの目的を確認してみよ。

【Q09-01】：ファンドラップ専用ファンド（SMA ファンド）の純資産額の動向（増加傾向か否か）を投資信託協会のホームページに掲載されている情報で確認してみよ。また、インターネットで無料開示されている投資信託情報のホームページで純資産額が大きい SMA ファンド（例えば 500 億円以上）を特定し、そのファンド種類と信託報酬について、どのような傾向があるかを確認してみよ。

【Q09-02】：確定拠出年金専用ファンド（DC ファンド）の純資産額の動向（増加傾向か否か）を投資信託協会のホームページに掲載されている情報で確認してみよう。また、インターネットで無料開示されている投資信託情報のホームページで純資産額が大きい DC ファンド（例えば 500 億円以上）を特定し、そのファンド種類と信託報酬について、どのような傾向があるかを確認してみよ。

【Q09-03】：2020 年 12 月 23 日に厚労省・社会保障審議会において確定拠出年金の枠拡大が最終了承された。これを告げる新聞記事によると、『年 3%の運用を前提とすると、見直し前の掛金が月 1 万 2 千円で 60 歳まで 30 年加入の場合、資産額と節税効果の合計は 785 万円であったのが、見直し後は掛金が月 2 万円で 65 歳まで 35 年加入となり、1,651 万円になる。iDeCo では掛金全額が所得・住民税から外れるので「掛金×その人の税率」だけ節税になる。先ほどの計算では税率 20%を前提としていて節税額は見直し前が 86 万円、見直し後が 168 万円である』とのことだった。

1) 表計算ソフトで次の項目を使って見直し後の最終資産額と節税額を再現計算せよ。

（黄色セルに数式を入れて数値を再現せよ。なお、金額の単位は万円である）

前提			資産運用				節税			節税額 含む 最終額	
毎月の 拠出額	加入 年数	利回り (年率%)	加入 月数	累計の 拠出額	利回り (月率%)	最終 資産額	運用益	税率 (%)	節税額		
									毎月	累計	
2.0	35	3.00%	420	840	0.250%	1483.1	643.1	20%	0.4	168	1,651.1

2) 上記の計算では運用利回り計算で年率から月率への変換が複利になっていない。これを複利に改めたら節税を含む最終額はいくらになるか。

3) 上記の計算では節税額が利率 0%のタンス預金になっている。この毎月の節税額相当の 4 千円を比較的ハイリスクの運用を行い、iDeco と合わせた最終額が 2,000 万円を超えることを目指す場合に必要な運用利回り（年率%）はいくらか。

【Q10-01】：国内で販売できる外国ファンドの要件とは何か。

【Q10-02】：国内籍投資信託は銀行でも買えるが、外国籍投資信託も銀行で買えるか。

本稿に関する意見・質問・解答集請求は[commenttoakeda01@gmail.com](mailto:commenttoakeda01@gmail.com)宛てにお願いします<sup>1</sup>。  
（解答集の提供は大学の教官、投信販売会社等の教育担当責任者に限定させていただきます）

<sup>1</sup> 本稿および解答集は明田雅昭（日本証券経済研究所 特任リサーチ・フェロー）が個人の資格で著したものであり、所属する日本証券経済研究所が組織として著したものではありません。