

（投資信託の機能と役割）

J-REIT を含む投資信託については、日々の報道だけではその全貌がつかみにくい。ここで公募型投資信託を中心に投資信託の分類別の投資残高規模や基本的な仕組みを確認しておこう。

現在の投資信託に関する基本法は、1998年に制定された「投資信託及び投資法人に関する法律」（以下「投信法」という。）である。この法律の第1条が「この法律は、投資信託または投資法人を用いて投資者以外の者が投資者の資金を主として有価証券等に対する投資として集散的に運用し、その成果を投資者に分配する制度を確立し、これを用いた資金の運用が適正に行われることを確保するとともに、この制度に基づいて発行される各種の証券の購入者等の保護を図ることにより、投資者による有価証券等に対する投資を容易にし、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする」とされている。

（投資信託の分類）

投資信託は、①公募か私募か（募集対象）②契約型か会社型（投資法人）か（組成方法）③証券投資か証券投資以外か（投資対象）、④株式投信か公社債投信か（証券投資の投資対象）⑤単位型か追加型か（資金追加の有無）によりいくつかの分類が可能である。

投資信託協会ホームページ資料により、2017年4月末現在で投資信託残高（純資産ベース）では187兆円となっており、これらの内訳（純資産残高ベース）は下表のとおりであり、公募型投信残高のうち80%（86兆円）が株式投信、12%（13兆円）が株式を含まない公社債投信、合計92%（98兆円）、残り8%（9兆円）が不動産投資法人による投資信託（いわゆるJ-REIT）である（私募投信を除く）。公募型投資信託の本数は平成29年4月まち現在で6140本あるが、大半が株式投信であり5957本、次いで公社債投信が121本、不動産投資法人は58本である。

（図表1）投資信託純資産残高（単位：百万円、本、%）

	（純資産残高）	（本数）	（比率）
①株式投資信託	86,159,064	5,957	(80)
・単位型	1,189,970	353	(1)
・追加型	84,969,095	5,604	(79)
②公社債投資信託	12,676,251	121	(12)
・単位型	10,344	20	(0)
・追加型	12,665,908	101	(12)
(A) 契約型投資信託小計（①+②）	98,835,316	6,078	(92)
③証券投資法人	4,570	1	(0)
④不動産投資法人	8,565,564	58	(8)
⑤インフラ投資法人	13,386	3	(0)
(B) 投資法人小計（③+④+⑤）	8,583,520	62	(8)

(C) 公募型投資信託 (A + B)	107,418,836	6,140	(100)
(D) 私募投資信託	79,335,220	5,084	
(E) 投資信託合計 (C + D)	186,754,056	11,224	

- (注) 1. 投資信託協会ホームページ資料により土地総合研究所が作成 (2017年4月末現在)
2. 私募投信は内訳が不明なので比率の計算上は除外している。
3. 私募投信の対象には、債券、不動産が含まれ、49人以下の小規模投信とプロ投信とが含まれる。

(契約型投資信託と会社型投資信託)

投資信託は、上記分類にも示される通り、組成方法の違いにより、契約型と会社型 (投資法人型) に分かれる。

(図表 2) 投資信託の組成方法別の分類

	契約型	会社型
設立方法	委託者と受託者が締結した信託契約に基づき、信託財産として基金を設立	資産運用を目的とする投資法人を設立
投資家の取得対象	信託の受益権を受益者 (投資家) が取得	法人が発行する証券を投資家が取得
投資信託の法人格	信託財産 (ファンド) に法人格はない	ファンドに法人格がある
構成員	委託者 (運用会社)、受託者 (信託銀行)、受益者 (投資家) の3社で構成される。	投資法人 (法人) と投資主 (株主) の2者で構成される。投資主は、投資主総会に参加する権利がある。
運用方法	運用は、委託者 (運用会社) (注1) 自ら行うことも、内外の運用会社に委託することもある。	運用は、投資法人が運用会社に外部委託する。

(注1) 登録されている証券投資信託の運用会社は2017年3月末で99社。

(注2) ファンドの販売会社は、もともとは証券会社のみであったが、1998年以降、証券会社の他、銀行 (ゆうちょ銀行を含む) 信用金庫等がある。

(投資信託の関係者の役割)

投資信託市場に登場する主なプレーヤーとその役割は下図の通りである。

(図表 3-1)



(注) 投資信託協会ホームページ資料による。

(図表3-2) 投資信託の主要なプレーヤーの役割

	運用会社	販売会社	信託銀行	投資家
役割	信託財産の運用 情報開示 基準価額計算	投資家への説明、アドバイス	信託財産の保管、管理	自己責任投資、損益の享受
報酬	運用管理費用のうち 運用報酬	購入時手数料+運用 管理費用のうちの代 行手数料	運用管理費用のうち 受託者報酬	コスト負担 (別表)
法的 位置 づけ	内閣総理大臣の登録 を受けた投資運用業 を行う金融商品取引 業者	各ファンドの指定販 売会社となった証券 会社 (第一種金融商品 取引業者)・登録金融 機関及び金融商品仲 介業者	信託会社または信託 業務を営む金融機関	受益者 (受益権を有す る者。受益権は振替口 座簿で管理)

(注) 販売会社は投信法上の位置づけはないが、運用会社自らが行ってもよいが、委託契約をしている場合もある。第一種金融商品取引業者は、株式、債券など、金商法2条1項の有価証券の販売・勧誘をする場合の登録業者。金融商品仲介業者は金商法の登録が必要。

(別表) 投資信託のコスト

投資信託には購入時手数料、運用管理費用、信託財産留保額、売買委託手数料監査報酬など、のコストがかかる。

(図表4) 投資信託のコスト

名称	徴収時期・支払い方法	内容
購入時手数料	購入時に販売会社に支払う	販売に係るコスト 申し込み価額の数%などファンドごとに上限が定められ、販売会社によって異なる。(ノーロードもあり、運用報酬から組み入れてもよい)
運用管理費用 (信託報酬)	投資信託を保有中、信託財産内 から間接的に支払われる(基準 価額(注)から日々控除される)	投資信託の運用・管理に係るコスト。年率表示される(最近では 低いものは0.2%、高いものは2~3%)。 運用会社分: 信託財産の運用に対する報酬 販売会社分: 投資家への各種事務費用 受託会社分: 信託財産の保管管理に対する報酬
信託財産留保額	換金時に直接負担する(購入時 負担されるものや不要なもの もある)	投資家がファンドを換金する際に信託財産に留保する。ファンド 内で有価証券売却に係るコストを換金する投資家が負担すること で、残存受益者との公平性を図る種子で設けられている
売買委託手数料	信託財産内で間接的に支払わ れる	株式や債券を売買する際にファンド内で発生する費用。発生の都 度支払う。
監査報酬	信託財産内で間接的に支払わ れる	投資信託では決算ごとに監査を受ける必要があり、その監査に要 する費用として支払われる

(注) 投資信託の基準価額とは、投資信託の一口あたりの値段であり、投資家が投資信託を購入・換金する際には、基準価額で取引が行われる。(1口=1円で運用が開始された投資信託は、1万口あたりの基準価額が、1日1回公表される)。純資産総額÷総口数=基準価額

(投資信託の情報開示)

投資家が投資信託を購入する際に必ず渡されるのが投資信託説明書(交付目論見書)であり、ファンドの目的、特色、投資リスク、運用実績、手続・手数料等が示される。また、投資信託を保有している受益者には、原則として投資信託の決算時に運用報告書が交付される。運用報告書の主な項目としては、運用経過、今後の運用方針、投資環境、分配原資の内訳、組み入れ資産の内容等がある。更に運用の月次レポートがあり、運用の状況をタイムリーに開示する仕組みがある。ここには、投資信託の概要のほか、基準価額推移のグラフ、期間別騰落率、費用に関する表示、分配金の実積、資産の組み入れ状況等が示される。

(投資信託に係る税金)

最後の投資信託の分配金発生時及び換金(償還)時の利益に係る所得区分と税率等を確認しておこう。

(図表5) 投資信託の税金

分類	収益発生時	所得区分・税率
公募株式投資信託(株式を含ませることが可能であるが含ませなくともよい) (NISAの対象であり、NISA口座で購入した公募投資信託については、分配金、換金時の利益とも非課税)	分配金	配当所得として申告分離課税の対象。源泉徴収 20.315%。 申告不要か総合課税か申告分離課税により確定申告するかは選択可能。申告分離課税の税率が 20.315%。 追加型株式投資信託の分配金は個別元本により、『課税対象となる普通分配金』と「元本払戻金(特別分配金)」(非課税)に分かれる。
	換金(償還)時の利益	譲渡所得として申告分離課税の対象(税率 20.315%)。ただし、特定口座(源泉徴収有口)であれば、申告不要。他の株式等譲渡損失との損益通算が可能。譲渡損失は、上場株式等の配当所得・特定公社債等の利子所得と通算することが可能。残る損失は3年間繰越控除可能。
公募公社債投資信託(株式が入らないので、中途換金をしない限り元本割れがない)	分配金	利子所得として申告分離課税の対象。源泉徴収 20.315%され、申告不要とすることも可能(総合課税はない)
	換金(償還)時の利益	公募株式投資信託と同じ

(今後の投資信託の課題について)

日本銀行の「資金循環勘定」によると、日本の個人金融資産において投資信託の占める割合が5%と米国の10%、ユーロエリアの9%の半分であり、ここ10年来、シェアの拡大が見られない。投資信託に、株式、社債を加えたリスク性資産でみても、そのシェアは15%でほとんど変化がない。この間、現金・預金は150兆円の増加を示しておりシェアの伸びは10%近い。

これは個人の安定的な資産形成に資する投資信託が少なく、投資信託投資に参加した多くの個人投資

者が資産形成の実感を十分に感じられないことから、安全な現金・預金に逃避していることが一つの要因であると考えられる。

こうした中、金融庁は今年3月30日、金融事業者向けに「顧客本位の業務運営に関する原則」を発表し、金融事業者によるこれまでの形式的・画一的なミニマムスタンダードによる顧客本位とは言えない対応を排し、顧客の資産を増やす、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促し、そのため、①例えば投資信託の販売会社が、同一グループに属する別の会社から提供を受けた商品販売の奨励をやめる、②顧客が負担する手数料の詳細を透明化することなどを求め、これらの改善状況を見える化する成果指標（KPI）を公表するよう働きかけている。こうした取り組みが投資信託をはじめとする資本市場への投資拡大を促し、国民の安定的な資産形成に繋がることが期待される。

7月17日経朝刊1面は、毎月分配型の都市信託が今年1月から6月までの間ネットで202億円の資金流出となったことを報じている。これは、毎月分配型の投資信託は分配金を毎月支払うため、運用の複利効果が得にくく、資産形成に資する顧客本位の商品ではないとして、金融庁が従来から問題視している商品であるが、依然、市場からの淘汰が進んでいないことから、自衛的に顧客離れが生じているほか、金融庁の意向を受けた金融機関等が販売自粛に動いているためとみられる。

（荒井 俊行）