

一般社団法人 投資信託協会
広報部 調査広報室 調査広報室レポート

短期投資志向から長期投資志向への転換

－日本の過剰なファンド本数からの考察－

1. 問題意識
2. 過剰なファンド本数の原因
 - (1) 投資家の投資行動
 - (2) 販売会社の販売行動、運用会社の設定動向
 - (3) 短期投資志向がもたらした過剰なファンド本数
3. 過剰なファンド本数がもたらす問題
 - (1) 投資家－ファンド選択への影響
 - (2) 販売会社－ファンド提供への影響
 - (3) 運用会社－付加価値への影響
4. 考えられる解決策
 - (1) 長期投資志向への転換
 - (2) 投資家への金融教育
 - (3) 販売会社と運用会社の協力によるファンド提供
5. 長期投資志向による資産形成がもたらす豊かな社会

2023年8月7日

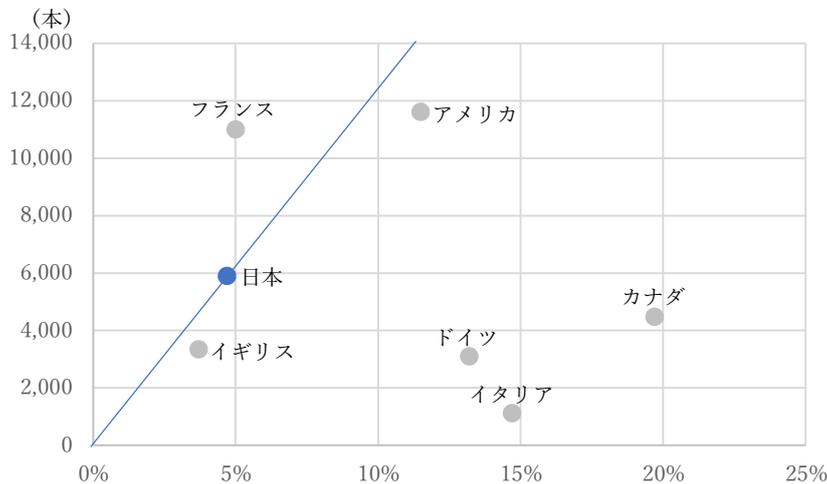
一般社団法人投資信託協会 広報部調査広報室 堀本琢仁

1. 問題意識

NISAの抜本的な拡充により、国民の資産形成に対する関心が高まっている。資産形成の手段の一つとして投資信託の活用は有効であり、若い世代を中心とした新たな投資家層による投資信託の活用が拡大している。しかし、投資信託には課題も存在している。その一つは、日本において提供されている投資信託の数（ファンド本数）が非常に多いことである。

図表1は縦軸に公募投資信託の本数、横軸に家計金融資産に占める投資信託の割合をとったものである¹。日本は世界の主要国に比べて、家計金融資産に占める投資信託の割合が低く、投資信託の活用が十分に進んでいない一方、ファンド本数が多いと言える。なお、フランスは、家計金融資産に占める投資信託の割合が日本と同様の5%程度だが、ファンド本数は日本の2倍近くある。これは、企業毎の年金制度や貯蓄制度向けに設定されたものが多く含まれているからであり、それらを除けば本数はもっと少なくなるとみられる²。また、イギリスは、企業型確定拠出年金等の職域制度を通じた間接保有が多く、家計金融資産に占める投資信託の割合はここで示された統計よりも多いと考えられる。アメリカは、そもそも人口が日本の約2.6倍あり、人口比でみればファンド数は日本よりも少ない³。これらの国にドイツ、イタリア、カナダを含めて見てみると、日本は投資信託の普及率が低い割にはファンド本数が多いと言えるだろう。

【図表1】家計金融資産に占める投資信託の割合と公募投資信託の本数



(出所) OECD、IIFA より作成

¹ 公募投資信託の本数は2022年時点。家計金融資産に占める投資信託の割合はイタリア、ドイツ、日本は2021年時点、カナダ、アメリカ、フランス、イギリスは2022年時点。

² Association Française de la gestion financière、IIFA より。

³ アメリカの本数について、シェアクラスは考慮されていない。

この過剰なファンド本数の問題は投資家だけでなく、ファンドを設定・提供する金融機関にも悪影響を及ぼしている可能性がある。

そこで、本レポートでは、まず日本においてファンド本数が多くなってしまった原因を明らかにし、次に、ファンド本数が過剰になっていることが投資家、投資信託の販売会社、運用会社のそれぞれにどういった影響を及ぼしているかについて分析する。最後に、ファンド本数を削減するための手立てと、過剰なファンド本数の背後にある投資信託市場の問題点の解決の糸口について考察する。

2. 過剰なファンド本数の原因

(1)投資家の投資行動

日本では、家計の金融資産が高齢者に偏在していることがしばしば指摘されている。投資信託に関しても、これまでの保有年齢層は高齢者が大半であった。そのような層は退職金等のある程度まとまった資金で一括投資を行い、市場動向を見ながら売買を繰り返す傾向が高い。当室が行ったアンケート調査においても、年代が上がるほどタイミングを見て一括投資をする割合が高くなっている。高齢者は若年層に比べ、余剰資金は比較的多いが、資産形成を行える期間は短い（少ない）ことを考慮すれば、合理的な投資行動であるかもしれない。このことから、これまでの投資家層は、少額から長期で積立投資をすることをあまり必要とせず、むしろ、短期投資志向であったと言える。

次ページの図表2は、2017年から2020年の各年に新規設定されたファンド⁴について、その後の設定・解約状況を2022年まで示したものである。全体的な傾向として、設定されたファンドが長期に保有されていないことが分かる。どの年のファンドも新規設定から3年前後をピークに解約額が増加しており、新規設定された年の設定額とほぼ同額が約3年で解約されている。投資信託協会が保有する統計から計算したファンドの平均保有期間は3年から4年であり⁵、これとも概ね一致する。図表2の2017年から2020年にかけて新規設定されたファンドでこうした傾向が見られることや、過去の統計で計算した平均保有期間の結果を考慮すると、ファンドを短期間で売買することを繰り返す傾向は、以前から続いていたと推測できる。また、その間、公募投資信託全体の純資産残高が増加傾向にあることを考えると、運用の結果、増加した分もあるものの、解約された資金が他のファンドに流入するなどして、別のファンドに乗り換えがされていることも推測できる。この点からも、投資家の短期投資志向が窺える。

⁴ 公募追加型株式投資信託（除くETF）

⁵ 平均保有期間＝平均残高÷（解約額＋償還額）として推計。

【図表2】2017年から2020年に新規設定されたファンドの設定・解約状況


(出所) 投資信託協会のデータより作成

(2) 販売会社の販売行動、運用会社の設定動向

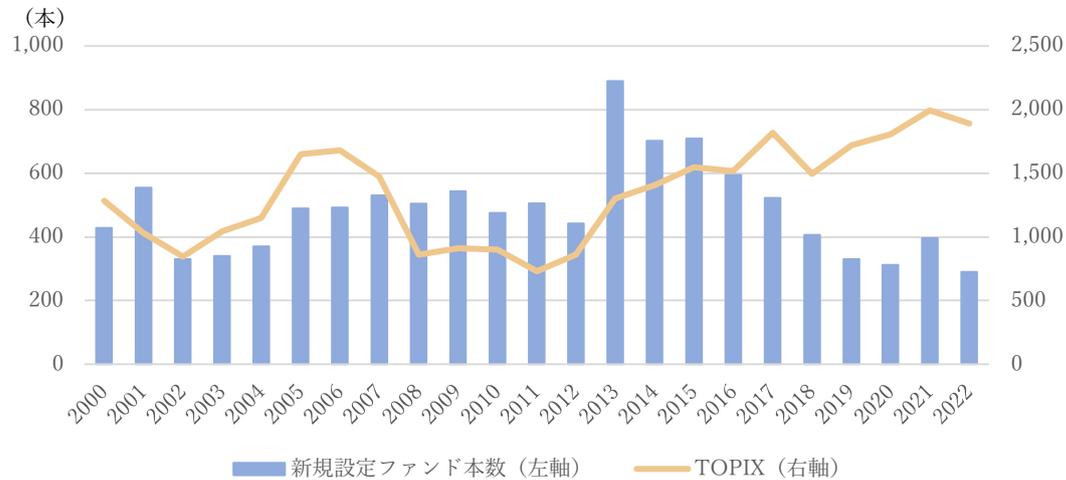
では、金融機関である、販売会社と運用会社はどのようなのであろうか。まず、販売会社について見ていく。次ページの図表3は、TOPIXと新規設定ファンド⁶本数の推移を示したものである。これを見ると、2000年から2016年頃までは、指数の変動と新規設定ファンドの本数の増減が概ね連動していることが確認できる⁷。投資家の多くは、相場の動向を見ながら投資を行うため、株式市場が好調の時は、投資家は購買意欲が高まり、販売会社はファンドを販売しやすい状況にあったと考えられる。既述した投資家の短期投資志向に合わせる形で、販売会社も新規設定ファンドによる勧誘を行ってきた、即ち、短期投資（勧

⁶ 公募投資信託

⁷ 2017年以降は、プロダクト・ガバナンスの取り組みにより、新規設定ファンド本数が抑制され、指数の増減との連動はなくなっている。

誘) 志向であったと言えるであろう。

【図表 3】 TOPIX と新規設定ファンド本数の推移



(出所) 投資信託協会、日本取引所グループより作成

また、株式市場が好調な時は、投資家が保有しているファンドの基準価額も上昇していることが考えられる。設定から3年程度の期間であったとしても、ある程度の運用成果を上げているのであれば、短期投資志向と相俟って、投資家は解約して利益を確定させる。そうすると、販売会社は、自社からの資金流出を食い止めるために、株式市場が好調で、投資家の購買意欲が高い時に、ファンドの設定を運用会社に求め、解約資金の受け皿を作り、販売を行うことを繰り返す。

そして、運用会社はそうした販売会社のニーズに応えるため、また、販売会社同様、解約資金の流出を防ぐために、短期的な視点で次々に新ファンドを設定してきたと言えるだろう。

(3) 短期投資志向がもたらしたファンド数の増加

投資家と金融機関の双方が短期投資志向であったため、お互いのニーズは一致していた。多くの投資家は短期間で売買取手を繰り返していたため、常に、新しく魅力的なファンドが数多く供給されることに不満はなかったであろう。販売会社にとっても、投資家が短期的に売買取手を繰り返すことによって、その都度、販売手数料を受け取ることができるので、ビジネスの観点からプラスであったであろう。むしろ、販売会社が販売手数料を得るために、投資家に短期的な売買取手を促し、運用会社に次々と新しいファンドの設定を求めてきたという面もあるのかもしれない。運用会社にとっても、解約資金を自社に留めることが出来れば、信託報酬の受け取りを維持できる。こうした投資家と金融機関の短期投資志向の結果が、現在の過剰なファンド本数を生み出してきたのではないだろうか。

3. 過剰なファンド本数がもたらす影響

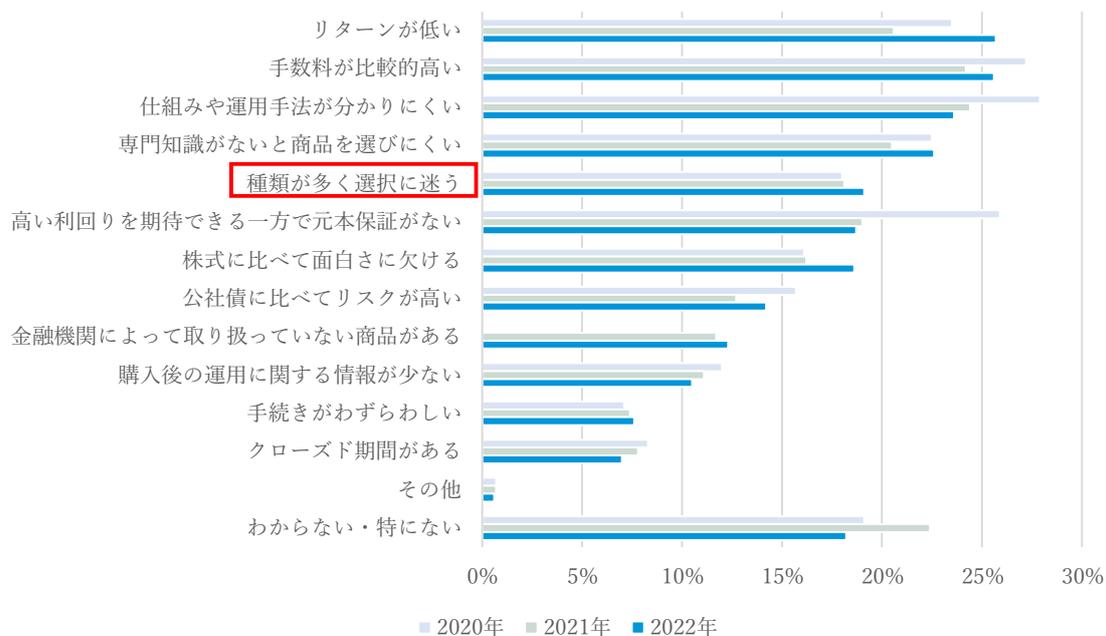
(1) 投資家—ファンド選択への影響

投資家と金融機関の短期投資志向が過剰なファンド本数を生み出してきたが、昨今、それによる悪影響が双方に生じている。

近年、若年層を中心とした新しい投資家層が増えてきている。彼らは従来の投資家層とは異なり、ファンド選びの際には販売会社からの提案だけでなく、インターネット等の情報を参考に自らファンドを選ぶ傾向がある。

このような投資家にとっては、ファンド本数が多いことにより、自分にとって最適なファンドを見つけることが困難になっている可能性がある。投資信託協会が2022年に実施した「投資信託に関するアンケート調査報告書」によると、投資信託の現所有者及び過去に保有したことがある経験者の約20%が投資信託に不満を感じる点として、「種類が多く選択に迷う」と回答している（図表4）。直近3年のアンケート結果を見てみると、この割合は年々増加している。投資に関する知識を一定程度持っている投資信託の現所有者及び経験者ですら、ファンド本数の多さが原因で選択に難しさを感じているのであれば、これまで投資を全く行っていない未経験者にとっては、なおさら困難なことだろう。つまり、ファンド本数の多さが、新しい投資家層の資産形成を妨げている要因の一つになっている可能性があるのだ。

【図表4】投資信託で不満を感じる点



(出所) 投資信託協会

(2) 販売会社－ファンド提供への影響

販売会社である、証券会社や銀行にとっては、過剰なファンド本数により、顧客に最適なファンドを提供することを難しくさせている可能性がある。

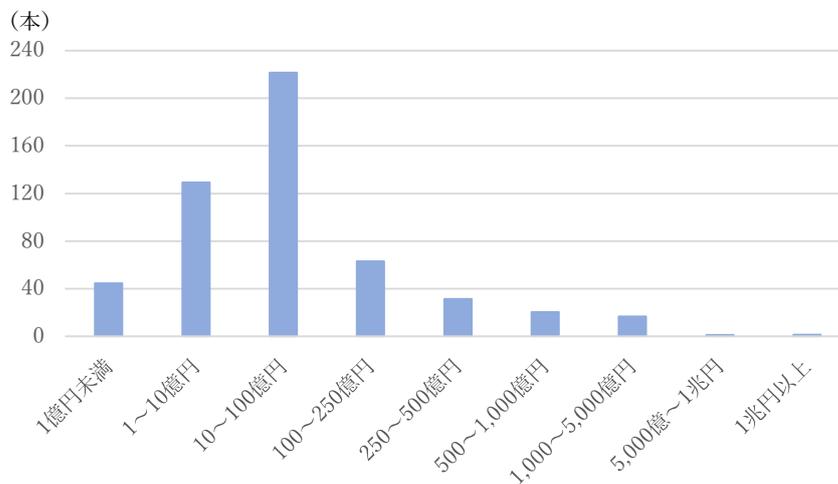
日本において投資信託は、証券会社や銀行を介した購入が大宗を占めるが⁸、大手証券会社や銀行の平均取扱本数は 100 本を優に超えている。顧客に最適なファンドを提供するために、販売会社の社員は 100 を超える商品の特徴を把握しておく必要がある。しかし、社員は投資信託以外にも多数の業務を抱えており、取り扱う全てのファンドを理解することは容易ではないだろう。つまり、ファンド本数が多いことで販売会社の社員に大きな負荷がかかり、それによって顧客のニーズに合致したものを常に提供することを難しくさせている可能性がある。こうした状況は販売会社だけでなく、実際に売買を行う投資家にも悪影響を与えることになる。

(3) 運用会社－付加価値への影響

運用会社にとっては、投資家に提供する付加価値に悪影響が生じている可能性がある。

2022 年時点で、日本の大手運用会社 7 社のファンド⁹の純資産残高別本数を平均したところ、比較的小規模のファンドが全体の多くを占めていることが分かる（図表 5）。

【図表 5】 大手運用会社のファンドの純資産残高別平均本数



(出所) 投資信託協会のデータより作成

新しいファンドを設定しても資金が十分に集まらなかったり、当初は規模が大きくても、その後の継続的な解約による資金流出によって、純資産残高の小さいファンドを数多く抱えることになってしまっていると推測できる。運用会社は資金が十分に集まっていないフ

⁸ 投資信託協会の販売態別純資産残高の状況によると、2022 年時点で証券会社と銀行等で全体の 99.3%を占める。

⁹ 公募追加型株式投資信託

ファンドについても、その運用・管理に関して人員を割かなければならず、社内リソースの有効活用という効率性の面で悪影響が出ているのではないだろうか。こうした状況は、運用会社が提供する付加価値に負の影響を与える可能性があり、最終顧客である投資家にとって好ましくないことであろう。

4. 考えられる解決策

(1) 長期投資志向への転換

ファンド本数の多さが、各関係者に対してマイナスの影響を与えていることが分かった。こうした事態に対して、どのような解決策が考えられるだろうか。

まず、ファンド本数を減らすということが考えられるだろう。これについては、近年、資産運用業界がプロダクト・ガバナンスに積極的に取り組んでおり、ファンド本数は減少傾向にある。一部の運用会社はファンドの整理を進める方針を公表しており、今後このような流れが加速すると考えられる。また、本数を減らすという観点では、実務上の課題が多く、実施が困難な併合、繰上償還や投信法改正によるシェアクラスの導入等も今後の検討事項として議論する必要があるかもしれない。ただし、これらの取り組みはファンド本数を減らすための手段であり、過剰なファンド本数の背後にある投資家と金融機関双方の短期投資志向の問題を根本的に解決することにはならない。

解決策として最も重要なことは、投資家と金融機関が互いに長期投資志向になることであろう。従来は、投資家がファンドからファンドへと短期間で資金を移し、金融機関は受け皿となるファンドを次々と設定・提供し、その結果が現在の過剰なファンド本数を作り出していた。それぞれが長期投資志向になれば、運用会社は長期投資に資するファンドを設定し、販売会社は、設定されたファンドの中から、顧客に最適なファンドを厳選して提供し、投資家は厳選されたファンドに長期間投資するようになるため、ファンド本数が過剰になることは無くなるであろう。

冒頭に述べたように、若い世代を中心とした新たな投資家層による投資信託の活用が近年、増加してはいるが、まだまだ、投資信託や株式を購入したことがない人が過半である。投資に関心を持っていても、ファンド本数が多いことで、自分にあったファンドが分からなかったり、短期的な価格変動に敏感に反応し、売買を繰り返して利益を得る一部の投資家を見て、自分には難しいと思い、投資を躊躇する人は多いようだ。

そのような人が資産形成への一歩を踏み出せる環境を作るためにも、長期投資志向への転換は重要である。

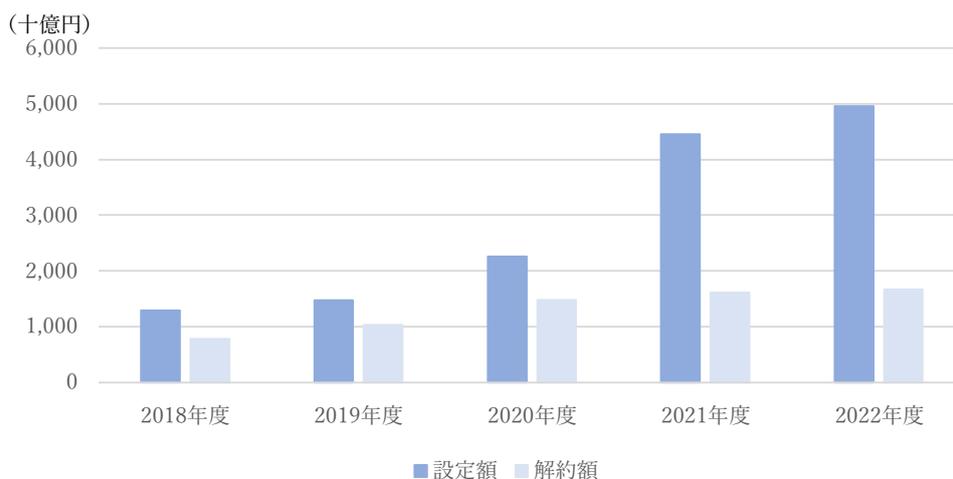
(2) 投資家への金融教育

長期投資志向になるために投資家に対して必要なことは、金融教育によって長期投資の大切さを周知することである。長期・分散・積立投資の意義と共に、長期的な資産形成のためには短期的な市場動向に気をとられる必要がないことを、学校、職場など様々な場所における金融教育を通じて、より多くの人に訴えていくことが必要だろう。金融教育については、高校の家庭科や公民科で行われることとなった。職場においても、確定拠出年金制度を通じた金融教育の充実が望まれる。

前述した新しい投資家層においては、NISA 制度等を活用した長期投資が既に根付きつつある傾向を見ることができる。彼らの投資目的の多くは「老後のための資産形成」であり、長期投資が前提となっている。実際に NISA 制度の利用者は年々増加している。つみたて NISA 対象ファンド（除く ETF）の設定額を見ると、制度開始直後から 5 年で 4 倍以上の約 5 兆円となっている。一方で、解約額は約 1.6 兆円前後と、設定額の 30% 程度で横ばいとなっており、長期投資が着実に定着しつつある（図表 6）。こうした傾向は今後も続くことが見込まれ、新しい NISA 制度により、この流れが今よりも加速することも期待できる。将来的に、長期投資を前提とした投資家層の影響力は、投資信託市場で大きくなるだろう。

もちろん、個々の投資家にはそれぞれのニーズや志向があり、短期間で売買を繰り返す投資家を否定する必要はない。金融機関としても、そうしたタイプの投資家に適したファンドを提供することも求められる。その一方で、昨今の投資家が長期投資志向に変化しつつあり、長期・分散・積立投資を行う資産形成層が将来的に投資信託市場の中核となるであろうことは認識しておくべきである。

【図表 6】 つみたて NISA 対象ファンド（除く ETF）の設定額・解約額推移



(出所) 投資信託協会のデータより作成

(3) 販売会社と運用会社の協力によるファンド提供

このように、投資家が短期から長期投資志向へと変わりつつある今、過剰なファンド本数をもたらす問題を解決するためには、金融機関である、販売会社と運用会社も長期投資志向へと変化すべきである。投資家が長期投資志向になると、これまでに比べ、購入するファンド数は少なくなるだろう。また、長期で保有するが故に、投資家がファンドに向ける目は厳しくなることが予想される。情報の入手と比較が容易な時代となった今、販売会社や運用会社から提供される情報だけでなく、SNS等を通じた第三者の情報を参考にして、様々な観点から比較し、選定するようになるであろう。これらを踏まえると、運用会社は投資家の長期投資志向に資するファンドを設定し、販売会社は、より洗練されたプロの目でファンドを厳選し、それぞれの顧客に最適なファンドを提示して勧誘しなければならず、そのためには運用会社と販売会社の協力が必要であると考えられる。

資産運用業界は BtoBtoC の構造であるため、投資信託の組成・運用を担う運用会社の多くは最終顧客である投資家のニーズを十分に把握することが困難である。そうした課題を克服するために、例えば、販売会社と運用会社の間で、匿名化した顧客情報の連携や、協働で市場調査等を行うことで、投資家のニーズに合ったファンドのアイデアを得ることができるとも考えられる。また、ファンドを設定するにあたり、それが長期的な観点から投資家に求められているのか、設定後のパフォーマンスは投資家の期待に応えられているか等について、販売会社と運用会社が共に牽制をしながら、長期投資志向に向かって互いに協力していくことも必要であろう。

5. 長期投資志向による資産形成がもたらす豊かな社会

投資家と販売会社、運用会社が互いに長期投資志向に向かうことができれば、ファンドの供給過剰は無くなり、投資家は厳選されたファンドの中から自分のライフプランに合った正しいものを選ぶことができる。その投資行動によって、金銭的不自由から解放された豊かな生活を送ることが可能になるだろう。販売会社や運用会社にとっても、長期で安定した資金流入が見込めることは、自社にとっての安定した収益の獲得に繋がり、投資家の長期的な資産形成に資する、より良いサービスの開発や提供に、今以上に資金を投下することができる。また、投資家によって投資された資金が社会を循環することは、世の中に価値を提供する企業の成長の後押しを通じて、より良い社会の実現に繋がる。これらの好循環により、資産形成による豊かな社会を実現することが可能になると考える。

図表6で見られたように、非課税投資制度が利用されることによって、長期投資志向が着実に広がりつつある。このような潮流を一時的なものとしないうちに、投資家、販売会社、運用会社のそれぞれが、短期投資志向から長期投資志向へと転換することが必要ではないだろうか。



(問い合わせ先)

一般社団法人 投資信託協会

広報部 調査広報室

03-5614-8455

jita-research@toushin.or.jp