

## 十七訂版はしがき

本書は、1998年に初版が発行されました。当時は日本の金融制度の大改革に向けて、金融・証券のあらゆる分野で抜本的な改革が急ピッチで進行していた時期で、投資信託は今後の個人金融資産運用の主要な柱になるものと期待されました。1998年12月には半世紀ぶりに投資信託法が全面的に改正され、新しいタイプの投信の導入や大幅な運用規制の緩和、投信業務の自由化が行われました。

なかでも画期的な改革は、銀行等金融機関による投信窓販の解禁です。投信窓販はそれまで証券界だけの商品であった投資信託を、広く金融機関が取り扱う商品に変身させたのです。これによって、投資信託購入者は株式投資家層から銀行預金者層に広がることになり、「貯蓄から投資へ」の流れが大きく加速されました。

1998年以降今日までの間に、投資信託は販売面だけでなく商品、運用、ディスクロージャーの面でも様々な改革や規制緩和が行われてきました。1998年の投資信託法改正による会社型投信、私募投信の導入、2000年の改正による運用対象の拡大を受けた不動産投資信託の創設、2001年の上場投資信託（ETF）の導入、2004年の目論見書制度の改正など、投資信託を投資家に魅力のある投資商品とする施策が次々と打ち出されてきました。そして、2006年には、金融（投資）商品の販売や運用、サービスを横断的に規制する「金融商品取引法」が成立、その後2012～2014年には、国内外の経済・社会情勢の変化に対応して投資信託制度の抜本的な見直しが行われ、投信法・金商法の大規模改正が行われました。さらに2015年以降においては、政府の「日本再興戦略」のもと、投資信託を通じた家計の資産形成の促進策が打ち出され、数々の制度改正が行われています。

本書は、このような投資信託の法律改正や制度の改革、運用・販売慣行

ii 十七訂版はしがき

の変革，業界を取り巻く環境の変化などを反映して改訂を重ね，今回 17 回目の改訂を行いました。

十七訂にあたっては，2014 年に施行の改正投資信託法ならびにそれにもとづいた制度改正の内容，および日本再興戦略にもとづく 2015 年以降の制度改正について，それぞれ一節を設け，実務の観点から詳述しました。また，2018 年から導入された「つみたて NISA」（少額投資非課税制度）および投資運用面が改正された確定拠出年金制度の内容，投資信託の役割りについても解説しました。

日本の投資信託は，抜本的な制度改革の効果と近年の証券市場の回復により，90 年代からの長期にわたる不振期を脱して 2000 年代に新しい発展期を迎え，2020 年 7 月末の投資信託残高は 120 兆円に達しています。少子高齢化が進むなか，投資信託が今後とも個人金融資産の形成・運用における「貯蓄から投資へ」の流れの主流となっていくことは間違いありません。本書がそうした投資信託の発展のために少しでも貢献できれば幸いです。

最後に，本書の改訂・編集に多大のご尽力をいただいた経済法令研究会の横山裕一郎氏に心から御礼申し上げます。

2020 年 10 月

田 村 威

## はじめに

わが国の投資信託は2001年に制度開始後50年を迎えます。2001年といえば、時を同じくして金融大改革（日本版ビッグバン）の達成が予定されており、その目標に向けて、目下、金融・証券のあらゆる分野で抜本的な改革が急ピッチで進んでいます。

中でも投資信託は金融大改革の一つの目玉と目されており、半世紀にわたる歴史の中でも、かつてないほどの抜本的な制度改正や大幅な運用規制の緩和、業務の自由化が行われてきています。そうした改革を受けて、国内・国外の金融機関や資産運用会社が競って投資信託ビジネスに参入してきています。

バブル経済の崩壊、深刻な証券不況の打撃を受けて、現状は非常に厳しいにもかかわらず、投資信託が今日、各方面から注目を集めているのは、21世紀の個人金融資産の運用の中核となるのは投資信託であると考えられているからであります。

高齢化社会の到来で自助努力による年金への依存度が増大する一方、経済成長率の鈍化や金利の低水準が予想される中、家計の金融資産の効率的運用は何にも増して重要であり、従来の預貯金一辺倒から投資商品への運用が求められています。

「投資信託はあらゆる投資家の投資ニーズを満足させられる商品である」と欧米では言われています。それは投資信託が「仕組み商品」であり、仕組み方いかんによって、ハイリスク・ハイリターンファンから、ローリスク・ステディ（着実な）リターンファンまで作り出すことができ、個人金融資産の多様な運用を可能にするからです。

21世紀にわが国の投資信託がどのような姿に発展していくか、その将来展望にあたっては、投資信託の基本の正しい理解と、わが国の投資信託

iv はじめに

の現状の十分な認識が欠かせません。

本書はそうした観点から、わが国の投資信託の仕組みや運営の実際について解説しています。記述にあたっては、できるだけ具体的に、事例を多く取り入れて、実務の即戦力となるよう心がけました。同時に、ただたんに制度やルールの解説だけでなく、なぜ、そのような商品やサービス、運用や販売手法が開発され、実施されるようになったか、その背景や考え方についても多くの紙幅を割きました。

本書は投信ビジネスに携わる人はもとより、投資信託に関心のある一般読者にも理解されるよう、できるだけ平易に記述したつもりです。しかし内容は、最新の内外の投資信託に関する論調や筆者のこれまでの研究等も随所に織り込んでありますから、専門家の参考にもなり得ると信じます。

本書の執筆時点では、日本版ビッグバンに関する金融システム改革法案はまだ成立しておらず、投資信託制度の改革も全容は明らかではありません。したがって、本書では制度の解説は現行の法規によるものであることをお断りしておきます。ただ、改革の方向については、証券取引審議会の討議経過等をふまえて記述してありますから、おおよその輪郭はつかめるものと思います。改革法案が成立した後に、機会があれば改めて加筆したいと考えています。

本書の執筆にあたり、各種の資料の提供や助言をいただいた、日本投資信託制度研究所の杉田浩治取締役はじめ研究員の皆様に心から感謝の意を表する次第です。

最後に、本書の刊行についていろいろとご配慮いただいた経済法令研究会の吉川和美さんにお礼申し上げます。

1998年3月

田 村 威

## CONTENTS

はしがき

## I 投資信託の仕組み

1 投資信託と預金 .....	2
1 金融仲介機関	2
2 金融仲介の性格	3
3 リスクの負担	3
4 デイスクロージャー	4
5 時価評価	5
6 スプレッド収入とフィー収入	5
2 直接投資と間接投資 .....	6
1 直接投資と間接投資の比較	6
2 投資信託と投資顧問	7
3 資産変換	7
3 投資信託の特質 .....	9
1 投資信託の特質	9
2 わが国の投資信託の定義	10
コラム 名は体を表わす	14
4 投資信託の形態 .....	15
1 契約型と会社型	15
2 オープン・エンドとクローズド・エンド	15
3 世界の投資信託の分類	16
4 オープン・エンド投資信託のメリット	17
5 日本の投資信託の仕組み .....	20
6 投資信託の運営機構 .....	23
1 委託会社	23
2 受託会社	25

- 3 販売会社（証券会社および登録金融機関） 26
- 4 受益者 27
- 5 信託約款の届出制 28
- 6 関係会社の破綻と信託財産の保全 29

## II 日本の投資信託の歴史

- 1 概 観 .....34
  - 1 最初の投資信託 34
  - 2 現行の投資信託の発足 35
  - 3 投資信託の成長の軌跡 36
- 2 商品の変遷 .....45
  - 1 単位型・追加型株式投資信託 45
  - 2 公社債投資信託の発足 46
  - 3 ファミリー・ファンド方式の採用 46
  - 4 スポット型の増大 47
  - 5 中期国債ファンドの創設 48
  - 6 MMF・MRF の登場 50
  - 7 MMF の償還 51
  - 8 新しいタイプの投資信託 52
  - 9 日本の投資信託商品の特徴 52
- 3 運用の変遷 .....54
  - 1 運用制度の変遷 54
  - 2 運用内容の変遷 57
  - 3 運用パフォーマンス 59
  - 4 日本の投資信託運用の特徴 59
- 4 販売面の変遷 .....61
  - 1 証券会社が運用・販売 61
  - 2 公開販売 62
  - 3 直接販売の導入 63
  - 4 販売チャネルの拡充 64

5	日本の投資信託販売の特徴	65
5	制度の変遷と投信改革	67
1	委託会社の登録制から免許制への移行	67
2	委託会社の分離・独立	67
3	40年証券不況と投資信託法の改正	69
4	投信委託業務への新規参入	70
5	1994年の投信改革	71
6	証券市場の総合的改革と投資信託の整備	73
7	1998年の投資信託法改正	74
8	2000年の投資信託法改正	79
9	2001年から2005年の制度改正	82
6	金融商品取引法の成立と投資信託法の改正	83
1	金融商品取引法の成立	83
2	金融商品取引法の基本観	83
3	2006年の投資信託法改正	86
4	2008年の金融商品取引法・投資信託法の一部改正	88
5	2009年から2012年の制度改正等	91
6	2013年成立・2014年施行の改正投資信託法に基づく制度改正	95
7	金融・資本市場の活性化政策による2015年以降の制度改正等	104

### Ⅲ 投資信託商品の種類

1	形態による分類	120
1	単位型投資信託	120
2	追加型投資信託	120
3	株式投資信託	121
4	公社債投資信託	124
5	ファンド・オブ・ファンズ	129
6	上場投資信託（ETF）	129
2	投資方針等による分類	132
3	投資家のタイプに適合したファンド・バラエティ	135

viii 目 次

1	一任型投資家向け	136
2	自己運用型投資家向け	141
3	積極値上がり益追求型	144
4	成長重視型	146
5	成長・安定志向型	148
6	利回り重視型	148
7	安定重視型	150
8	海外投資型	150
9	不動産投資型	152
10	法人・機関投資家向け	153
11	企業の従業員向け	155
12	税優遇の対象	160
13	投資期間対応	163
14	ESG 投資	165
4	会社型投資信託	166
1	1998 年投信法改正の最大の目玉	166
2	半世紀にわたる懸案	166
3	会社型投信の仕組みと特徴	170
4	実体はペーパーカンパニー	174
5	契約型との相違点	174
5	私募投資信託	176
1	私募投資信託の導入	176
2	私募投資信託の定義	178
3	私募投資信託のメリット	180
4	私募投資信託の商品バラエティ	182
5	海外の私募投資信託	184
6	外国投資信託	186
1	外国投資信託とは	186
2	外国投資信託の国内での販売	186
3	外国投資信託の特徴	188



4	外国投資信託と国内投資信託の規制一本化	189
5	外国投資信託の選別基準	190
6	外国投資信託売買の実際	191
7	<b>不動産投資信託</b> .....	192
1	不動産投資信託の定義	192
2	不動産投資信託の形態	193
3	不動産投資信託の仕組み	193
4	不動産投資信託の上場	195
5	不動産投資信託の種類	195
6	ヘルスケアリート	196
7	不動産投資信託のメリット	197
	コラム ウォールストリート・ルール	198
8	<b>インフラ投資信託</b> .....	199
1	インフラ投資信託導入の経緯	199
2	インフラ投資信託の定義と位置づけ	199
3	インフラ資産等	200
4	インフラ投信の形態	201
5	インフラ投信の仕組み	201
6	インフラ投信の上場制度	203
7	インフラ投信とインフラファンド	204

#### IV マーケティング

1	販売チャネル .....	206
2	証券会社経由のチャネル .....	208
1	指定証券会社	208
2	金融商品仲介業者	209
3	証券外務員	210
3	投信会社の直販チャネル .....	211
1	受益証券の発行者	211
2	直販のルート	212

4	銀行等金融機関経由のチャンネル	213
1	二つの販売チャンネル	213
2	店舗貸し方式	213
3	銀行等金融機関本体による窓販	214
4	郵便局による投信販売	217
5	販売の方法	218
1	募集, 売出し, 売買	218
2	目論見書の交付	220
3	販売単位	221
4	販売価額	222
5	募集・販売手数料	224
6	解約と買取りの方法	229
1	換金性	229
2	クローズド期間	229
3	買取りと解約	230
4	換金手数料および信託財産留保額	232
5	換金の形態	233
6	換金の申込と決済	233
7	投資信託振替制度	234
7	販売・広告のルール	235
1	投資勧誘の原則	235
2	証券会社による募集・販売のルール	240
3	投資信託会社による直販のルール	244
4	銀行等金融機関による募集・販売のルール	244
5	販売用資料に関するルール	246
6	広告・宣伝に関するルール	250
7	金融商品販売法のルール	252
8	投資家サービス	254
1	ファンドの仕組みに組み込まれたサービス	254
2	ファンドに付随したサービス	255

## 3 証券総合口座 256

## V ポートフォリオ運用

- 1 投信ポートフォリオ運用の特徴 .....258
  - 1 忠実義務・善管注意義務・公正取引ルールの遵守 258
  - 2 明瞭な投資目的・投資方針 259
  - 3 意図せざる資金の流出入 260
  - 4 日々の時価評価 260
  - 5 経費負担の影響 261
- 2 運用のプロセス .....262
  - 1 運用の流れ 262
  - 2 ファンドマネジャー制と委員会制 263
- 3 株式投資信託の運用 .....265
  - 1 アクティブ運用 265
  - 2 パッシブ運用 269
  - 3 システム運用 271
  - 4 ファンドマネジャーの役割 272
  - 5 リサーチの役割 274
- 4 公社債投資信託の運用 .....276
  - 1 パッシブ運用 276
  - 2 アクティブ運用 278
  - 3 アセット・アロケーション 279
  - コラム 敗者のゲーム 280
- 5 運用のルール .....281
  - 1 委託会社の行為準則 281
  - 2 運用対象 286
  - 3 投資手法 288
  - 4 投資制限 291
  - 5 運用の外部委託 293
  - 6 議決権等の指図行使 294

7 運用者の倫理規程	296
6 組入証券の評価	297
1 組入有価証券等の評価の方法	297
2 外貨建資産の邦貨換算	299
3 外貨建証券の評価と基準価額	299
7 運用収益の分配と償還	300
1 収益分配のルール	300
2 分配型と無分配型	301
3 収益分配金の支払方法	302
4 償還	302
8 信託報酬	304
1 信託報酬の内訳	304
2 信託報酬の決め方	305
3 実績報酬	305
4 信託報酬の計上と配分	306

## VI ディスクロージャーとファンドの評価

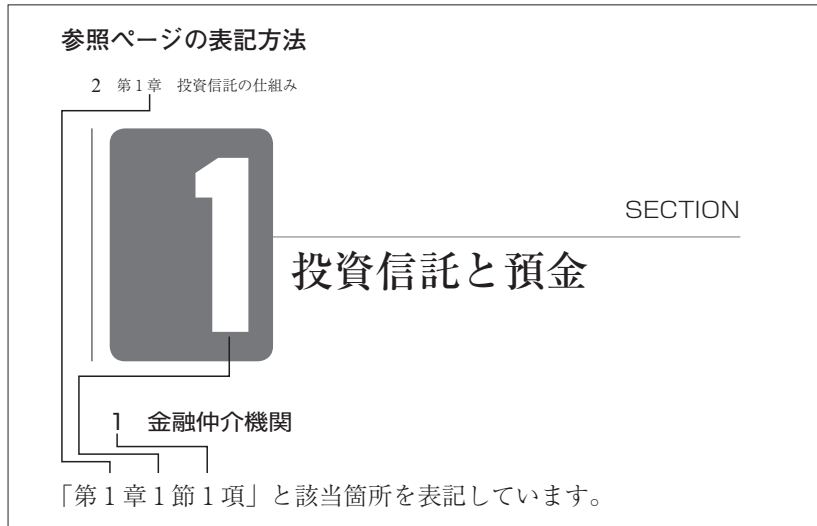
1 ディスクロージャーの位置づけ	308
1 投資家保護の中核	308
2 ディスクロージャーの準拠法	308
3 ディスクロージャーの種類, 時期, 頻度	310
2 目論見書の内容	313
1 目論見書の記載事項	313
2 交付目論見書の作成に関する規則	315
3 目論見書の見方	320
3 運用報告書の内容	324
1 交付運用報告書の表示事項	324
2 表示内容に関する自主ルール	325
3 MMF の月次開示	329
4 MRF の月次開示	329

5	適時開示	329
6	運用報告書の見方	331
4	パフォーマンス評価	333
1	パフォーマンス評価の意義	333
2	パフォーマンス評価手法の開発	334
5	パフォーマンス評価の基礎	335
1	リスクの測定	335
2	リスク調整後リターン	337
3	ランキングとレーティング	341
6	定量評価と定性評価	343
1	定量評価, 定性評価の役割	343
2	定性評価の方法	344
3	定性評価の利用	345
	コラム マイベンチマーク	346

## VII 投資信託の税制

1	投資信託税制の考え方	348
1	二重課税の調整	348
2	米国方式と英国方式	348
3	日本の投資信託税制の考え方	350
2	契約型公募証券投資信託の税制	354
1	ファンド段階での課税	354
2	個人受益者に対する課税	354
3	追加型株式投資信託の個別元本方式	357
4	非課税の特例	362
5	少額投資非課税制度 (NISA)	362
6	法人受益者に対する課税	367
7	消費税	368
3	会社型投資信託の税制	369
1	ファンド段階での課税	369

2 投資家段階での課税	370
4 ETF（上場投資信託）・J-REIT（上場不動産投資信託）の税制	372
1 ETF	372
2 J-REIT	372
5 私募投資信託の税制	373
1 ファンド段階での課税	373
2 投資家段階での課税	373
6 外国投資信託の税制	375
1 契約型	375
2 会社型	376
参考文献	377
事項索引	379



CHAPTER 1

投資信託の仕組み

## 1

## SECTION

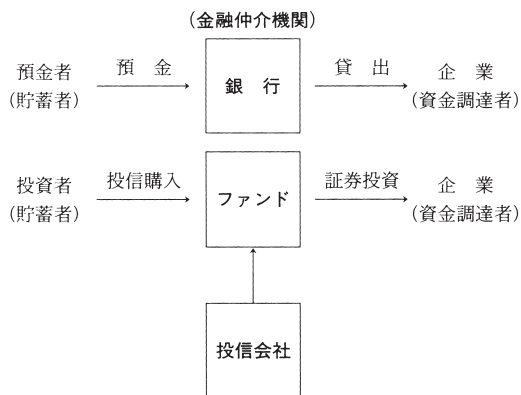
## 投資信託と預金

## 1 金融仲介機関

投資信託とは何か。それを知るには、銀行預金とくらべてみるのが一番わかりやすい。

銀行は貯蓄者の資金を預金という形で集めて、資金を必要としている企

図表 1-1-1 銀行預金と投資信託



項目	銀行預金	投信
・金融仲介の性格	パススルーでない	完全パススルー
・リスクの負担	銀行	投資者
・資金の運用内容	預金者に非公開	投資者に完全公開
・市場評価	なし	あり
・貯蓄者の元本	保証	保証なし
・貯蓄者の収益	確定	変動
・仲介機関の収益	預貸スプレッド	投資サービス・フィー



業や地方自治体にこれを貸し出す。投資信託会社は貯蓄者から投資信託という形で資金を集めて、これを企業や地方自治体が発行する株式や債券に投資することによって資金を供給する。銀行も投資信託会社も、貯蓄者の資金を調達者に結びつける仲介者の役割りを果たしていることに変わりはない。このような資金の仲介をする機関を、金融仲介機関（フィナンシャル・インターメディアリーズ）と呼んでいる。

しかし、同じ金融仲介機関でも、銀行と投資信託会社では性格がまったく異なる。図表 1-1-1 は銀行預金と投資信託の資金の流れを示している。

## 2 金融仲介の性格

銀行が預金者から受け入れた資金は、銀行の資金（負債）となり、銀行は自己の勘定で企業に貸付を行う。

一方、投資信託の場合は、投資信託会社が投資家から集めた資金は投資信託会社の自己勘定には入らず、独立した一つのファンド（基金）を形成する。そしてそのファンドが企業の発行する証券に投資するという形で、投資家から企業へ資金供給が行われる。

投資信託会社はファンドの投資運用を委託されているだけで、ファンドの保有者は投資家である。したがって、運用によって得た株式の配当金や債券の利子などは、そのままファンドを通して投資家のものになる。銀行預金では、企業への貸出によって得た利子は銀行の収入であり、そこから銀行は預金者に約束した金利を支払うのである。

このように投資信託では、投資家と企業の間にはファンドがあっても、資金はファンドをパススルー（通過）するだけであるが、銀行預金では資金はパススルーせず、いったん、銀行という堰に滞留して流れる。

## 3 リスクの負担

投資信託と銀行預金の相違の第2は、誰がリスクを負担するかである。

#### 4 第1章 投資信託の仕組み

投資信託では、投資家の資金が直接、投資に結びついているため、投資のリスクは直接、投資家が負うことになる。資産価値が上がれば、大きな利益を得ることができるが、逆に投資の見通しを誤り、ファンドの資産価値が下がれば、投資家は当初投下元本の回収ができなくなるリスクがある。

一方、銀行預金では、企業への貸付のリスクは銀行が負う。預金者は元本と一定の利子を保証されているから、預金者の資金がどのように運用されようとも、預金者の関知するところではない。もちろん元利保証は、その銀行の支払保証であるから、銀行が支払不能となれば保証も無意味となる。

### 4 ディスクロージャー

投資信託と預金が異なる第3の点は、投資信託では運用内容の完全ディスクロージャー（開示）が行われていることであろう。銀行預金では、預金者は一定の預入期間後の元本と利子の支払保証があるから、銀行がその資金をどのように貸付や投資に回そうと、約束した時期に約束の金額を返してくれさえすればよいのだから、運用の中身を知る必要もないと言える。

ところが投資信託の場合は、投資家は自らの資金を企業の株式や債券に投資し、その投資の損益はすべて投資家に還元される仕組みなので、資金を提供するにあたっては、そのファンドがどのような投資目的をもち、どのような投資方針でどんな企業に投資するのか等々、事前に知っておかなければ貴重なお金は出せないであろう。また、資金を出した後も、随時、運用の内容を知らされなければ安心できない。

そこで投資信託では、投資の入口、途中経過、投資の出口で、それぞれ、目論見書、運用報告書、償還運用報告書が必ず作成され、投資家に開示（ディスクローズ）されることが法的要件となっている。常に投資の中身を知ることができるということが、銀行預金にはない投資信託の大きな特徴である。

## 著者略歴

田村 威 (たむら たけし)

投資信託コンサルタント

1958年 早稲田大学政治経済学部卒業，野村證券株式会社入社（投資信託部）。1960年 野村證券投資信託委託会社設立と同時に同社に移り，調査，企画，運用，海外の各部門を歴任。1988年同取締役。1991年 日本投資信託制度研究所専務取締役，1992年同社長。1994年同常任顧問，1995年退任。2001年5月モーニングスター・アセット・マネジメント（株）代表取締役社長，2004年12月ゴメス・コンサルティング（株）監査役。2010年6月退任。

主な著作に「ゼミナール投資信託の商品・サービス革命」（共著）東洋経済新報社，「プロフェッショナル投資信託実務」（共著）経済法令研究会，ほか論文多数。

---

## 十七訂 投資信託 基礎と実務

---

1998年5月15日 初版第1刷発行

2020年11月30日 十七訂版第1刷発行

著者 田村 威

発行者 志茂 満仁

発行所 (株)経済法令研究会

〒162-8421 東京都新宿区市谷本村町 3-21

電話 代表 03(3267)4811 制作 03(3267)4823

<https://www.khk.co.jp/>

〈検印省略〉

---

営業／東京 03 (3267) 4812 大阪 06 (6261) 2911 名古屋 052 (332) 3511 福岡 092 (411) 0805

---

カバーデザイン／清水裕久 制作／横山裕一郎 印刷／新日本印刷(株) 製本／(株)ブックアート

---

© Takeshi Tamura 2020 Printed in Japan

ISBN 978-4-7668-2460-5

### ☆ 本書の内容等に関する訂正等の情報 ☆

本書の内容等につき発行後に訂正等（誤記の修正等）の必要が生じた場合には、当社ホームページに掲載いたします。

（ホームページ [書籍・DVD・定期刊行誌 TOP](#) の下部の [追補・正誤表](#)）

定価はカバーに表示してあります。無断複製・転用等を禁じます。落丁・乱丁本はお取替えします。