

信託報酬の変動要因  
～1994年から2011年までの分析～

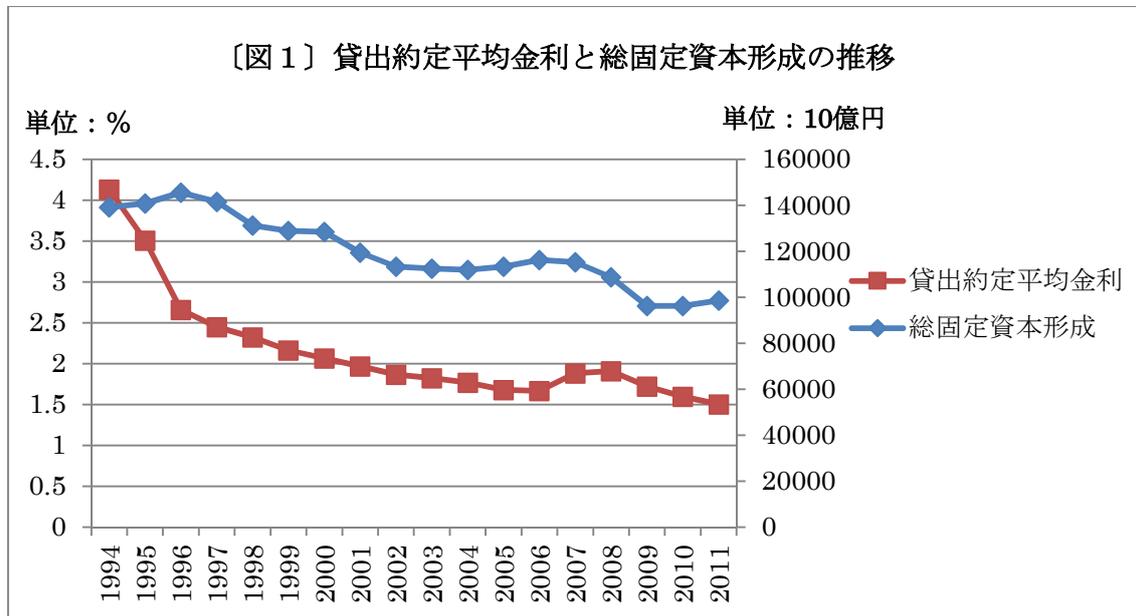
14110837 吉原 稜治

## 1章

この章では、この論文の趣旨、信託銀行の業務と歴史、分析対象となる信託銀行3行の歴史について述べる。

### 論文趣旨

日本の金融業界では〔図1〕のように貸出金利の低下と、優良貸出先の減少により融資による金利収入が振るわない時代が続いている。また、景気の低迷が続く中で、企業数の減少と共に〔図1〕のように企業の設備投資への意欲も徐々に低下してきている。こうした背景から、金融業界が今後利益を拡大していくためには金利収入ではなく、手数料収入の増加に力を入れるべきであると私は考える。手数料収入と一口に言っても様々な種類があるが、中でも若者にはあまり馴染みのない信託銀行に関心を持ち、今回の分析対象とした。この論文では信託銀行の手数料収入の内の多くを占める「信託報酬」に着目し、分析を行うこととする。分析に使用したデータは日経 NEEDS より集計し、手法としては簡易統計分析言語である TSP プログラムを用いたパネルデータ分析を行う。分析対象とした信託銀行は日本の大手信託銀行である、三井住友信託銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行の3行である。分析対象期間は1994年から2011年までの18年間とした。また、分析結果を踏まえ、今後の信託業界の課題についても述べる。論文を書くにあたり参考にした URL は末尾の参考 URL 一覧に記載している。



1

出所：『日経 NEEDS マクロ経済データ』より作成

<sup>1</sup> 総固定資本形成：企業等が新規に購入した有形固定資産（建築物や機械設備）、無形固定資産（コンピュータソフトウェアなど）がこれに該当する。

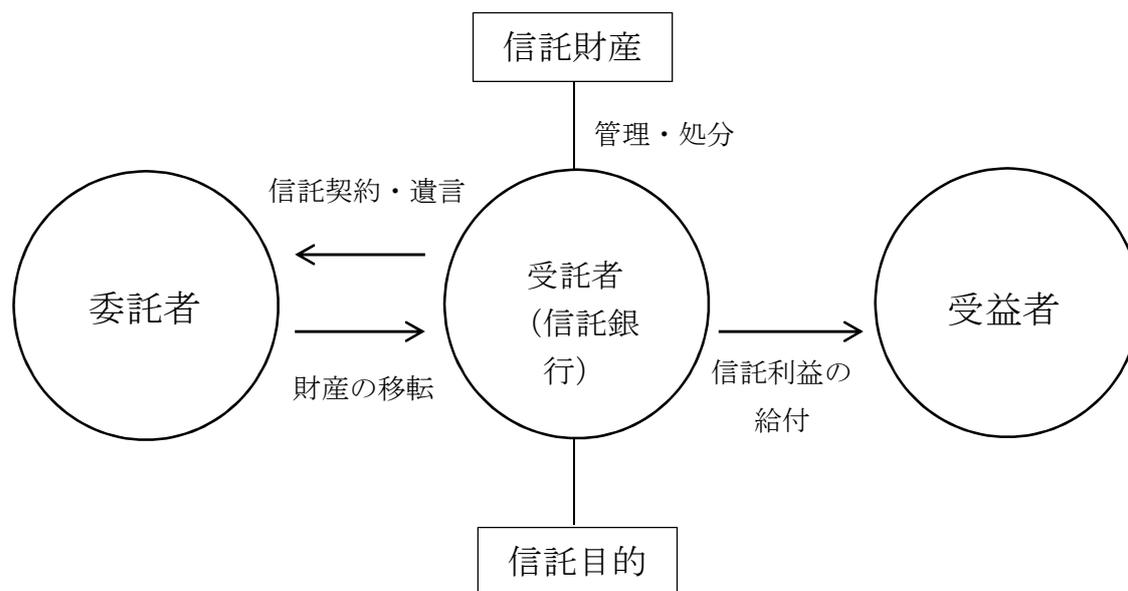
## 序文

バブル崩壊、アジア通貨危機、リーマン・ショック、ユーロ危機と、戦後の世界経済はいくつもの荒波を越えてきている。日本の金融業界は2014年からNISA（少額投資非課税制度）が開始し、『貯蓄から投資へ』の動きが注目されてきている。8人に1人が75歳以上の高齢者となる時代を迎え、少子高齢化も今後一層加速し、自己の財産の管理・運用をどのように行っていくかに関心が強まる中、今後、信託銀行業界はどのような形で社会に貢献していくことができるのだろうか。

## “信託”とは？

一般社団法人信託協会の定義によると、『信託とは、委託者が信託行為（例えば、信託契約、遺言）によってその信頼できる人に（受託者）に対して、金銭や土地などの財産を移転し、受託者は委託者が設定した信託目的に従って受益者のためにその財産（信託財産）の管理・処分などをする制度』である。

〔図2〕 信託の仕組み



参考 URL：『一般社団法人 信託協会ホームページ 信託の仕組み』

『三菱 UFJ 信託銀行 会社を知る 信託とは』

〔図2〕のように信託銀行は委託者から有価証券や土地・建物などの財産を受託することで、管理・運用を行う。（正確には運用会社が運用を行っている。）そして、運用によって得られた利益を委託者本人やその家族などに給付し、給付額の一部を運用手数料として得る。この管理・運用によって信託銀行が得る手数料を「信託報酬」と呼ぶ。

## 信託銀行の業務

信託銀行は、普通銀行が行っている預金業務、融資業務、為替業務に加え、以下のような信託銀行特有の業務を行っている。

### ●対個人顧客業務

金銭信託、有価証券信託、金銭債権信託、動産信託、遺言信託、不動産信託などを駆使し、個人顧客の様々な資産の管理・運用を行う。

### ●対法人顧客業務

上場を目指す企業からグローバル展開を行う大企業まで、法人の直面する様々な経営課題に対し、信託業務による管理・運用を通じて最適なソリューションを提案する。

### ●資産運用業務

国内外の金融市場で国債、株式などの有価証券や社債、金融派生商品などへの投資を行う。

### ●受託財産業務

企業の企業年金を受託管理し、運用を行ったり、公的機関、法人、個人から受託された資産の運用・管理をグローバルに行ったりする。

### ●証券代行業務

企業の株式名簿の管理、株主総会に関する事務、配当金の計算や支払、企業買収防衛策などの提案などを行う。

### ●不動産業務

不動産売買や賃貸借の仲介、不動産の受託管理、証券化などを行う。

参考 URL : 『三菱 UFJ 信託銀行 仕事を知る』

『三井住友信託銀行 事業内容』

## 信託銀行業界の歴史

現在の日本の信託制度は英国で誕生し、米国で発展した制度を元としていいると考えられている。日本でも信託という概念は古くからあったとも言われているが、一般には 1900 年（明治 33 年）に制定された「日本興業銀行法」が起源であるとされている。1905 年（明治 38 年）には「担保附社債信託法」が制定され、有力な銀行が営業免許を交付され、担保付社債について信託業務を行うようになった。そして、日清・日露期の軽工業から重工業への転換の際の資金融資に大きく貢献したのである。このように、日本では法人を対象とする信託制度が最初に導入された。その後、1906 年（明治 39 年）に個人財産の管理・運用を専門的に扱う東京信託株式会社が設立され、個人を対象とした業務も始まった。

参考 URL : 『一般社団法人 信託協会ホームページ 信託の歴史』

## 各行の動向

分析対象期間である、1994年から現在までの信託銀行各行の大きな動きを以下で紹介する。

### ◆三井住友信託銀行

国内第1位の規模を誇る信託銀行。(2014年現在)

2000年	住友信託銀行株式会社とすみぎん信託銀行株式会社と大和インターナショナル信託銀行株式会社を吸収合併 中央信託銀行株式会社と三井信託銀行株式会社が合併し、中央三井信託銀行株式会社となる
2002年	三井トラスト・ホールディングスが設立され、さくら信託銀行株式会社が三井アセット信託銀行株式会社となる
2007年	三井アセット信託銀行株式会社が中央三井アセット信託銀行株式会社に商号変更
2009年	住友信託銀行と中央三井トラスト・ホールディングス統合基本合意
2011年	住友信託銀行と中央三井トラスト・ホールディングスが合併し、三井住友トラスト・ホールディングス株式会社設立
2012年	三井住友トラスト・ホールディングス傘下の住友信託銀行、中央三井信託銀行、中央三井アセット信託銀行が合併し、三井住友信託銀行となる

参考 URL : 『三井住友信託銀行ホームページ 会社概要 統合までの歴史』

### ◆三菱 UFJ 信託銀行

国内第2位の規模を誇る信託銀行。(2014年現在)

1995年	東海信託銀行株式会社、三和信託銀行株式会社が設立
1996年	東洋信託銀行株式会社が三和信託銀行株式会社を吸収合併
2001年	三菱信託銀行株式会社、日本信託銀行株式会社、東京三菱信託銀行の三行が株式移転によって、株式会社三菱東京フィナンシャル・グループを設立 東洋信託銀行株式会社、株式会社三和銀行、株式会社東海銀行の三行が株式移転によって、株式会社 UFJ ホールディングスを設立
2004年	UFJ ホールディングスと三菱東京フィナンシャル・グループの統合基本合意
2005年	三菱信託銀行株式会社がユーエフジェイ信託銀行と合併し、三菱 UFJ 信託銀行株式会社と商号変更

参考 URL : 『ウィキペディア フリー百科事典 三菱 UFJ 信託銀行』

### ◆みずほ信託銀行

国内第3位の規模を誇る信託銀行。(2014年現在)

1999年	第一勧業信託銀行株式会社と富士信託銀行株式会社が合併し、第一勧業富士信託銀行株式会社となる
2000年	第一勧業富士信託銀行株式会社と興銀信託銀行株式会社が合併し、(旧)みずほ信託銀行株式会社となる
2002年	安田信託銀行株式会社がみずほアセット信託銀行株式会社と商号変更
2003年	みずほアセット信託銀行株式会社と(旧)みずほ信託銀行株式会社が合併し、(新)みずほ信託銀行株式会社となる
2011年	みずほフィナンシャル・グループの完全子会社となる

参考 URL : 『みずほ信託銀行：沿革』

## 2章

この章では、重回帰モデルを仮定し、その有意性について検討していく。

被説明変数・説明変数を以下のように定義する。

被説明変数	信託報酬
説明変数	1. 負債比率 (負債/自己資本)
	2. 預金増加率
	3. 実質経済成長率
	4. 民間直接投資増加率
	5. 従業員給料
	6. 65歳以上人口
	7. 国内金利 (無担保コールレート)

以下では、順に各説明変数を選択した理由を述べる。

### 説明変数

#### 1. 負債比率

負債比率とは、自己資本に占める負債の割合を示すもので、企業の健全性を測る際の指標の一つとなっている。この指標は返済義務のある負債が、返済義務のない自己資本によってどれだけ補われているかを示し、1.0を下回ると財務が安定していると捉えられる。つまり、負債比率の値が低いほど、安定した経営を行っていると考えられる。

この負債比率が増加することは、財務の不安定さが増すことを表す。顧客からの信頼が重要なこの業界で、財務が不安定な銀行に自己の大事な財産を信じて託す顧客は少ないであろう。顧客数の減少はもちろん信託報酬の減少につながると考えられる。よって、負債比率が増加すると信託報酬は減少する（＝負の相関である）と仮定できる。

参考 URL : 『iFinance 負債比率』

## 2. 預金増加率

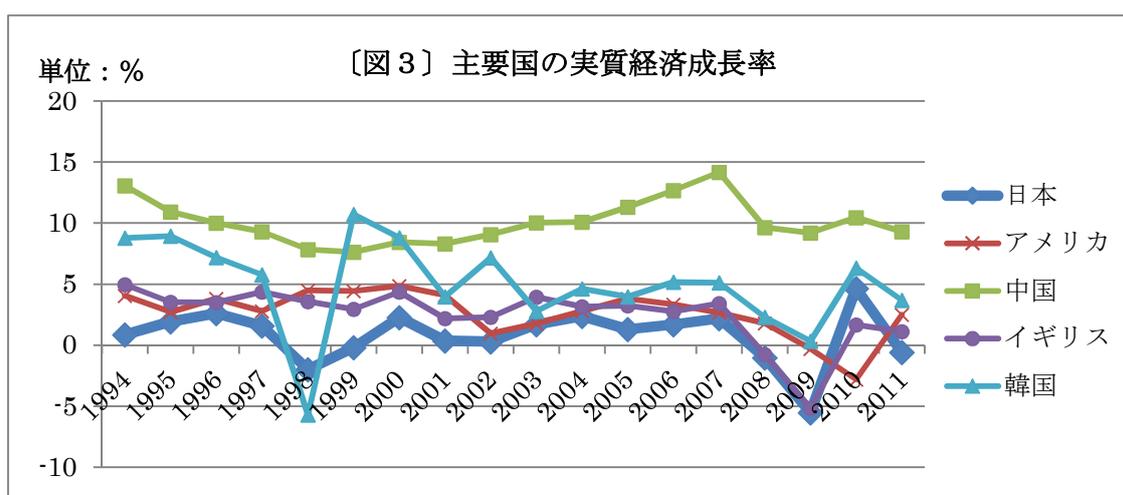
預金増加率は、顧客から銀行に預けられた預金額の前年比増加率を表す。

この預金増加率が増加することは、より多くの顧客が自己の金銭財産を信託ではなく、預金に回していることを表すと考えられる。これにより、預金残高が増加し、貸出可能額が増加、融資業務による金利収入の増加は見込めるかもしれないが、信託業務による信託報酬は減少すると考えられる。したがって、預金増加率が増加すると信託報酬は減少する（＝負の相関である）と仮定できる。

## 3. 実質経済成長率

実質経済成長率は今年度の実質国内総生産が前年に比べ、どれくらい増加したかを表すものであり、一国の経済の規模を測る代表的な指標である。〔図3〕のように、日本の実質経済成長率は近年、ゼロ成長と呼ばれるように低水準で推移している。先進国に見られる安定した推移ではあるが、他の先進国と比べると、やや低い水準である。

経済成長率が増加すると、取引的動機、投機的動機に基づき投資需要と共に消費需要が活性化される。これにより、顧客は自己の財産を貯蓄や信託ではなく、消費に向けると考えられる。よって、実質経済成長率が増加すると信託報酬は減少する（＝負の相関である）と仮定できる。



出所：『IMF - World Economic Outlook Databases』より作成

#### 4. 民間直接投資増加率

民間直接投資増加率は、民間が行う投資活動による投資総額の前年比増加率を表す。

民間投資増加率が増加すると、投資需要が喚起される。顧客は自己の財産を安定的に運用するために、信託銀行に管理を委託する。投資が過熱した状況下では、信託銀行は委託財産を株式や社債への投資に向けると考えられる。よって、民間直接投資増加率が増加すると信託報酬は増加する（＝正の相関である）と仮定できる。

#### 5. 従業員給料

従業員給料は信託銀行で働く従業員への給料である。

給料が増加すると、従業員の業務へのインセンティブが高まり、顧客数を増加させることができる。顧客数を増加させることで得られる信託報酬も増加する。したがって、従業員給料が増加すると信託報酬は増加する（＝正の相関である）と仮定できる。

#### 6. 65 歳以上人口

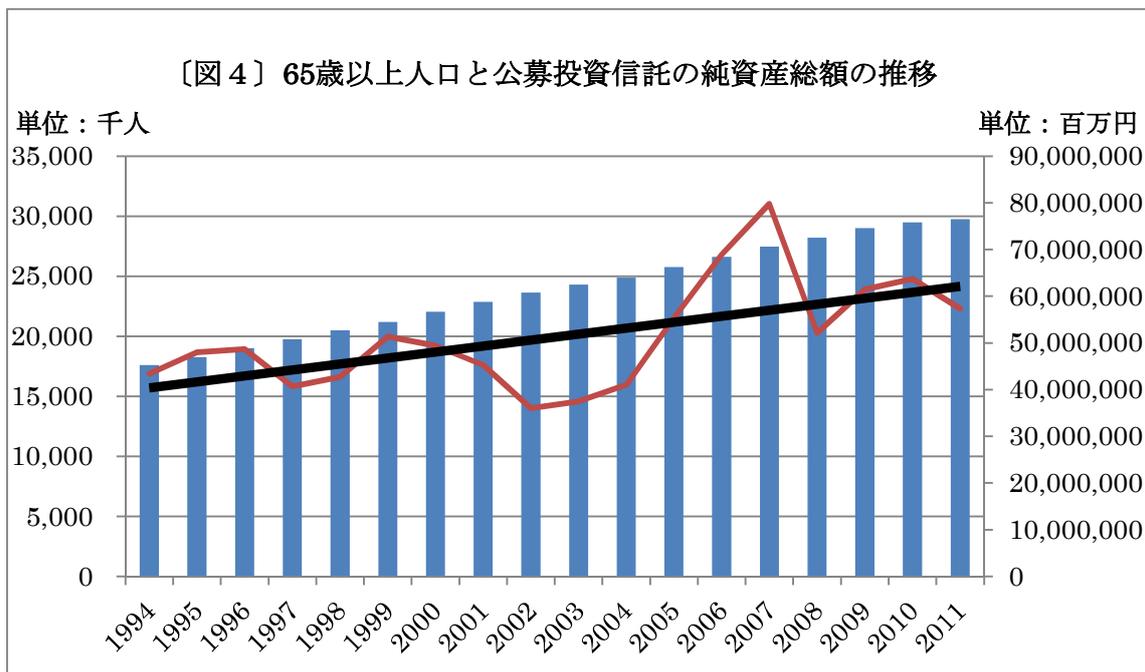
現在、日本は少子高齢化が急速に進んでいる。労働者は現役時代に将来に備えて少しずつ貯蓄を行い、退職後はその貯蓄を取り崩して生活を送る。つまり、少子高齢化は、貯蓄を行う主体の減少と貯蓄率の低下に繋がると言える。

そんな中、政府は 2014 年から NISA（少額投資非課税制度）を開始し、貯蓄から投資へのシフトを図ろうとしている。この施策が順調にいけば、貯蓄財産を自ら運用したり、運用委託を行ったりする形で投資が増加するであろう。自ら運用するか、運用委託を行うかは個人の趣向によるが、現在、〔表 1〕のように高齢者を中心に投資信託の利用者は増加してきており、〔図 4〕に見られる通り、65 歳以上人口が増加するにしたがって公募投資信託の純資産総額も増加している。信託銀行の業務が広く知られるようになれば、運用委託を行う個人がさらに増加し、信託報酬も増加すると考えられる。よって、65 歳以上人口が増加すると、信託報酬は増加する（＝正の相関である）と仮定できる。

〔表 1〕年齢別投資信託の保有状況

年齢層	有効回答者数	投資信託保有者割合
20代	233 人	1.3%
30代	318 人	5.7%
40代	277 人	8.7%
50代	238 人	11.3%
60代	268 人	14.6%
70歳以上	175 人	17.7%

出所：『投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2011年」より作成



出所：『総務省統計局 人口推計』

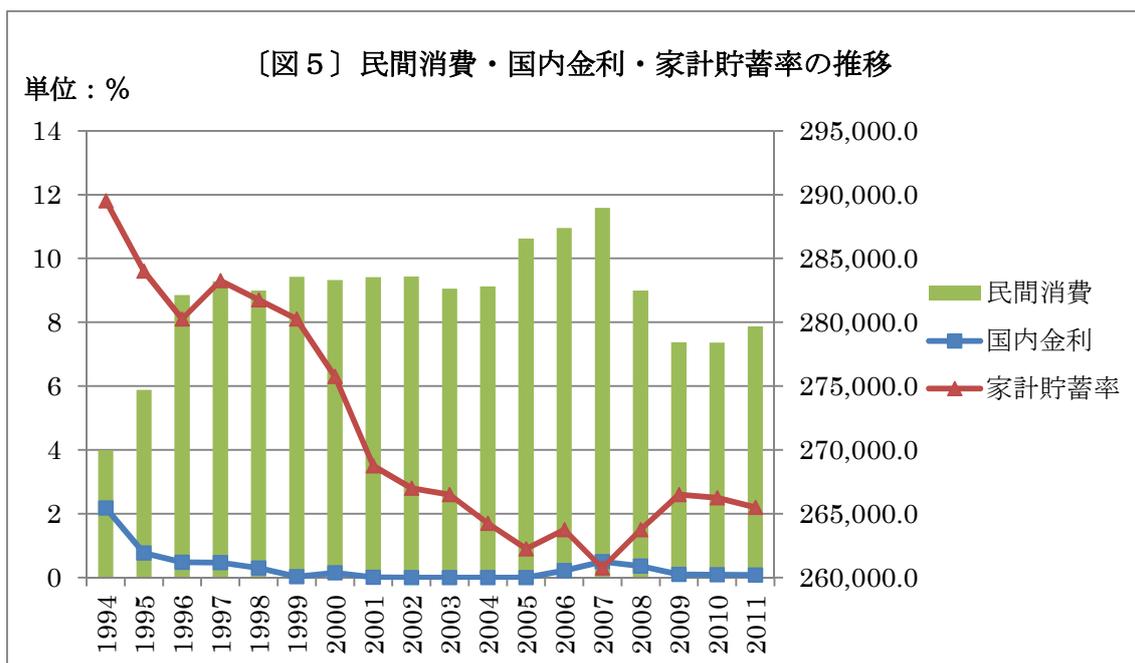
『投資信託協会 統計データ』より作成

※折れ線は公募投資信託の純資産総額、直線はその線形近似曲線である

## 7. 国内金利（無担保コールレート）

コールレートとは、金融機関が相互に短期の貸付や借入を行う市場で貸借される資金に適用される金利のことである。特に無担保で借り、翌日に返す際の金利を無担保コールレートと言い、この金利を日本銀行が政策金利として目標を決め、一定の水準に誘導するため、国内金利とも呼ばれる。

一般に、国内金利引き下げると市中銀行に流入する資金が増加する。市中銀行が保有する資金が増加するため、融資を行う際の貸出金利が低くなり、投資需要が増加する。これを、金融緩和政策と呼ぶ。また、景気が良い場合には国内金利を引き上げ、悪い場合には引下げする政策が行われるのだが、〔図5〕のように、日本ではゼロ金利と呼ばれる状態が続き、国内金利は低水準に保たれている。国内金利が低水準な状態では、銀行に預金を行うことで得られる金利はわずかなものとなり、資産運用に対する需要が高まると考えられる。一方で、将来不安により貯蓄需要が高まるとも考えられる。前者と後者においてどちらが支配的であるかは以下のグラフより読み取れる。



出所：『日経 NEEDS マクロ経済データ』

『内閣府 国民経済計算』より作成

〔図5〕に見られる通り、家計貯蓄率は年々低下しているものの、その分消費が増加しているわけではない。つまり、人々は貯蓄や消費ではなく、資産運用に所得を向けていると考えられるのではないだろうか。自己で資産運用を行う者、信託することで運用を行う者。資産運用の高まりによってどちらの数も増加するだろう。これにより、信託件数が増加するため、信託報酬は増加する。

したがって、国内金利が増加すると、信託報酬は低下する（＝負の相関である）と考えられる。

参考 URL：『コトバンク コールレート』

### 推定モデル

信託報酬を決定する変数は、以下のような式になる。

信託報酬 =  $F$  (負債比率、預金増加率、実質経済成長率、民間直接投資増加率、従業員給料、65歳以上人口、国内金利)

説明変数と被説明変数の関係は以下の通りであると仮説を立てる。

説明変数	説明変数と被説明変数の関係
負債比率	負の相関
預金増加率	負の相関
実質経済成長率	負の相関
民間直接投資増加率	正の相関
従業員給料	正の相関
65歳以上人口	正の相関
国内金利	負の相関

実際に推定に使用するモデルは以下のようなものになる。

$$\text{sintaku} = C + \beta_1 \text{Rhusai} + \beta_2 \text{GRyokin} + \beta_3 \text{GRgdp} + \beta_4 \text{GRi} + \beta_5 \text{kyuryo} + \beta_6 \text{retire} + \beta_7 \text{kinri}$$

ただし、 $C$  は切片、 $\beta_i$  ( $i = 1, 2, \dots, 7$ ) は推定係数を表すものとする。

被説明変数	信託報酬	sintaku
説明変数	1. 負債比率	Rhusai
	2. 預金増加率	GRyokin
	3. 実質経済成長率	GRgdp
	4. 民間直接投資増加率	GRi
	5. 従業員給料	Kyuryo
	6. 65歳以上人口	retire
	7. 国内金利	kinri

## データ

各行のデータはすべて、日経 NEEDS のデータを利用している。このデータを元に TSP によるパネルデータ分析（固定効果モデル）を行う。分析結果を次章で見ていく。

## 4章

### 推定結果

説明変数	推定係数	P 値	説明変数と被説明変数の関係
Rhusai	3681.13	0.000	正の相関
GRyokin	145616.	0.003	正の相関
GRgdp	-0.212053E+07	0.003	負の相関

GRi	758265.	0.000	正の相関
Kyuryo	3.14773	0.003	正の相関
retire	-52.7879	0.013	負の相関
kinri	66779.7	0.034	正の相関

※推定係数内の E は 10 の指数を表す

※P 値が 0.1 以下のものを有意とする

Adjusted R-squared = 0.722316

Durbin-Watson = 2.60765 [0.860,1.00]

TSP プログラムは以下の通り

```

OPTIONS CRT;
FREQ(PANEL,ID=CD);
SMPL 1 54;
READ(FILE='分析データ.csv') CD Y sintaku yokin zikosihn husai kyuryo gdp i
retire kinri;
Rhusai=husai/zikosihn;
GRyokin=(yokin-yokin(-1))/yokin(-1);
GRgdp=(gdp-gdp(-1))/gdp(-1);
GRi=(i-i(-1))/i(-1);
sintaku C Rhusai GRyokin GRgdp GRi kyuryo retire kinri;
END;

```

この回帰分析の結果から、

- ①全ての説明変数が被説明変数である信託報酬の増減に影響を与えている
- ②負債比率、預金増加率、65 歳以上人口、国内金利は仮説とは逆の相関  
ということが分かった。

また、Adjusted R-squared（自由度修正済み決定係数）の値が 0.722316 と 1 に近い値を示していることから、信託報酬の変動要因の多くの部分を今回挙げた説明変数で説明できていると言える。

## 5 章

この章では、分析結果の考察とそこから見える信託銀行業界の課題、分析の改善点を述べる。

### 1. 負債比率

負債比率は有意な変数となったが、仮説とは異なり、負債比率が増加すると信託報酬は増加する結果となった。仮定と異なる結果になったのはなぜだろうか。

銀行の業績を示す指標の1つとして自己資本利益率（ROE）というものがある。これは、株主の投資額に対してどれくらいの利益を得られたか、つまり業務効率を判断するための指標であり、

自己資本利益率（ROE）＝売上高当期純利益率×総資本回転率×財務レバレッジ

財務レバレッジ＝総資産／自己資本

自己資本＝資産－負債

という式で表されるのだが、上式より、負債を増加させることで自己資本利益率の増加を図ることができる（負債のレバレッジと呼ばれる）。

したがって、負債が大きいほど、その負債を利用することで、より多くの利益が生み出され、自己資本利益率が改善されることにつながる。このように、自己資本利益率が改善されていても負債増加による改善の可能性があるため、必ずしも会社の業務効率が向上しているとは限らない。しかし、今回の分析結果から一般に自己資本利益率の増加は業務効率の向上を表し、信託利用者の増加、信託報酬の増加につながると結論付けられる。または信託利用者が自己資本利益率の値によってではなく、他の要因（信託銀行のブランドイメージ等）によって信託を行うかどうかを決めているとも捉えられる。

### 2. 預金増加率

預金増加率は有意な変数となったが、仮説とは異なり、預金増加率が増加すると信託報酬は増加する結果となった。一体なぜだろうか。

預金増加率の増加は、年々預金総額が増加しているということを表す。ただし、預金増加率は貯蓄率とは異なり、可処分所得の内の「どれくらいの割合を」預金に向けているかを表すのではなく、「どれくらいの金額を」預金に向けたかを表している。今回の分析により、正の相関が見られたということは、預金総額が前年より増加すれば、信託報酬が増加することを表しているため、預金に向けた金額が増加したことに加え、信託に向けた金額も増加した、つまり、可処分所得が増加した結果であるということの意味するのかもしれない。ここから、可処分所得と信託報酬の相関について確認する必要があるが、これは今後の分析課題としておきたい。

### 3. 実質経済成長率

実質経済成長率は有意な変数となり、仮説通り、実質経済成長率が増加すると信託報酬は減少する結果となった。

#### 4. 民間直接投資増加率

民間直接投資増加率は有意な変数となり、仮説通り、民間直接投資増加率が増加すると信託報酬は増加する結果となった。

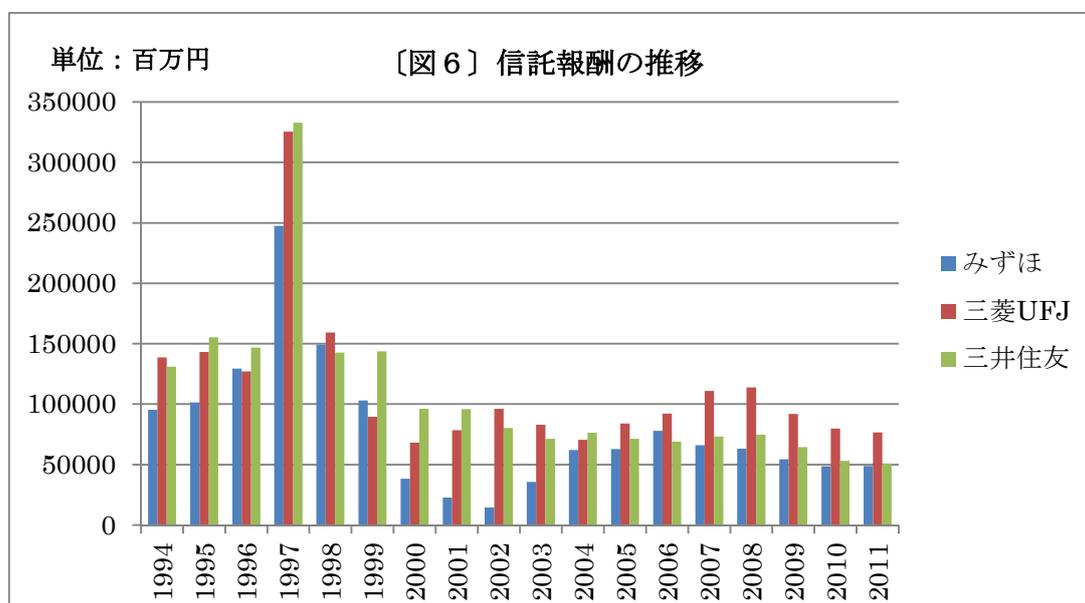
#### 5. 従業員給料

従業員給料は有意な変数となり、仮説通り、従業員給料が増加すると信託報酬は増加する結果となった。

#### 6. 65歳以上人口

65歳以上人口は有意な変数となったが、仮説とは異なり、65歳以上人口が増加すると信託報酬は減少する結果となった。一体なぜだろうか。

65歳以上人口が増加すると、信託報酬は減少する。それはつまり、65歳以上の人々の多くが信託ではなく、貯蓄を選んでいる、もしくは、孫や子への消費、レジャーなどへの消費に向けているということの意味するのではないだろうか。貯蓄総額は年々低下傾向にあることから、貯蓄へ向けられているとは考えられにくい。消費総額は年ごとに変動するが、孫や子への消費、レジャーへの消費の割合が増加しているかどうかはデータからは確認できないので要因は断定できない。自己で株式や社債を運用する者もいるかもしれない。いずれにせよ、信託の存在をもっとアピールし、利用者を増加させる必要があることは〔図6〕の信託報酬の推移からも明らかであるだろう。



出所：『日経 NEEDS 財務データ』より作成

#### 7. 国内金利

国内金利は有意な変数となったが、仮説とは異なり、国内金利が増加すると信託報酬は

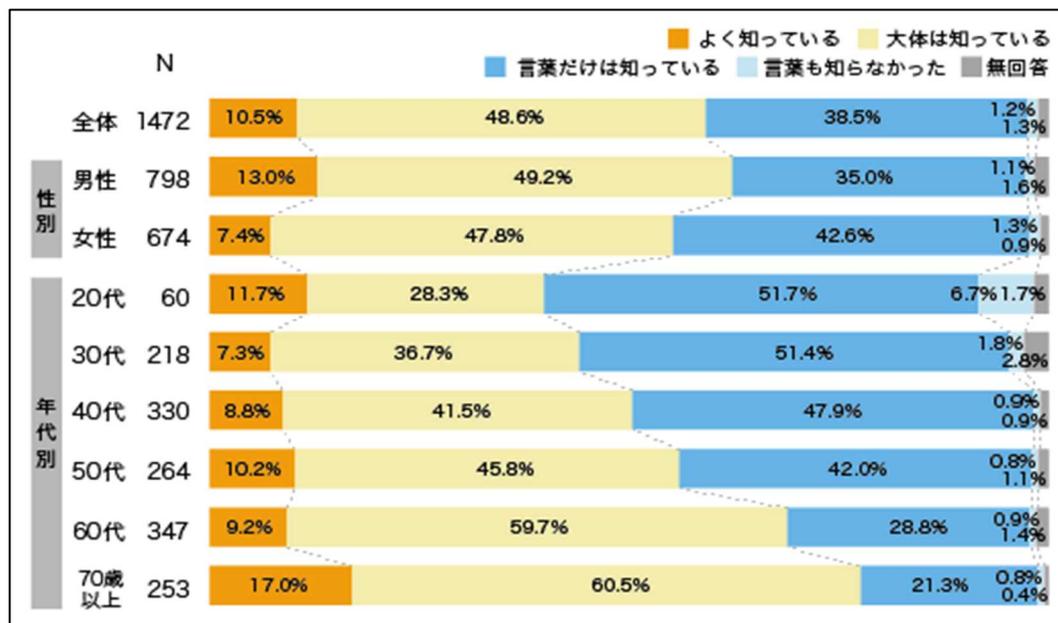
増加する結果となった。一体なぜだろうか。

国内金利の上昇は貯蓄需要の増加と共に、国債の金利上昇にもつながる。投資信託は株式や社債だけでなく、国債を対象とした商品も存在する。国債は国が潰れない限り不良債権とはならない安定資産である。金利上昇は国債を対象とした商品への信託需要を増加させ、信託報酬を増加させる結果となったのではないだろうか。

### 信託銀行業界の課題

〔図7〕によると、投資信託の認知状況は「よく知っている」が10.5%、「大体は知っている」が48.6%であり、これらを合わせた認知率は59.1%と過半数を占める結果となっている。年代別にみると、年齢が上がるにつれて、投資信託の認知率は増加している。これは近年、高齢者の資産運用に対する関心が高まっている結果の表れである。実際に投資信託の現場でも、退職金を安全に運用するために窓口相談に来る高齢者の顧客が増えているそうである。しかしながら、分析結果は社会全体としてはまだまだ高齢者の信託利用が少ないことを表している。この結果は、銀行が経営戦略として特に高齢者を対象に投資信託業務を拡大させていくべきである根拠の一つであると言えよう。

〔図7〕 投資信託の認知状況

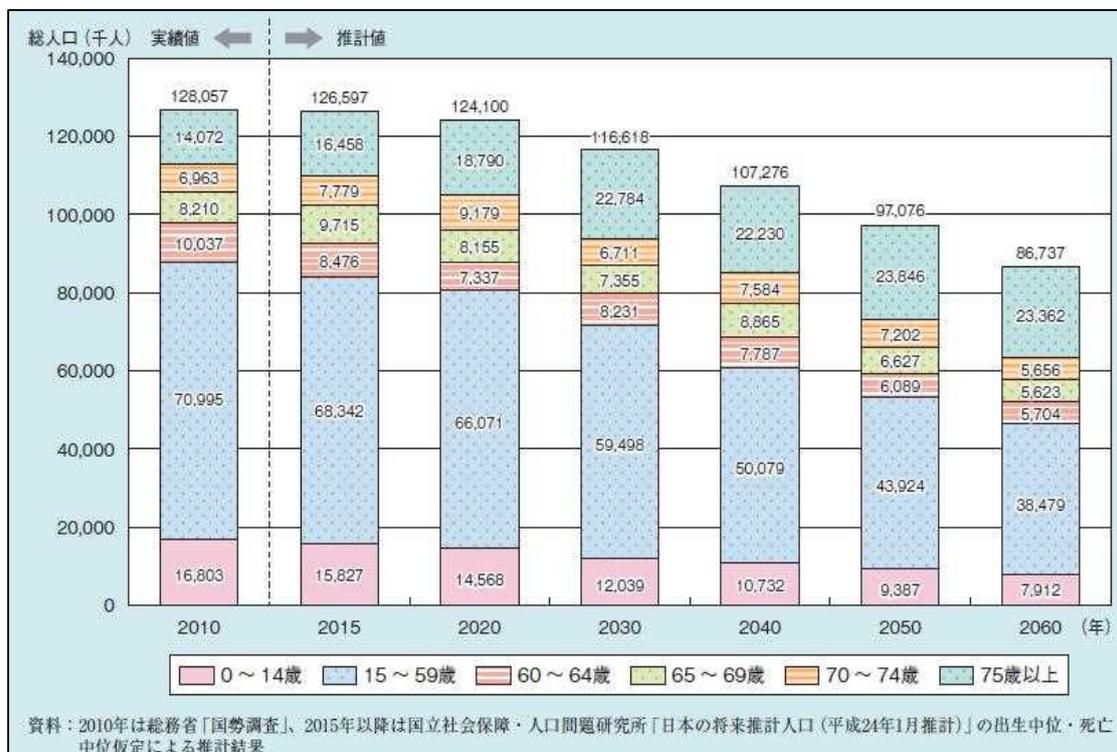


引用：『一般社団法人 投資信託協会投資 信託を含む金融商品関心層対象の全国調査結果（2012年調査）』

投資信託拡大の対象に特に高齢者を挙げる理由をさらに見ていく。現在の日本では、平均寿命の増加や出生率の減少による少子高齢化・人口減少が問題となっている。〔図8〕から分かるように、日本の高齢者（60歳以上）人口は年々増加しており、2040年まで右肩上がり増加すると推定されている。また、2015年を境に、日本の総人口は減少する傾向

にあり、2050年には1億人を切ると見積もられている。

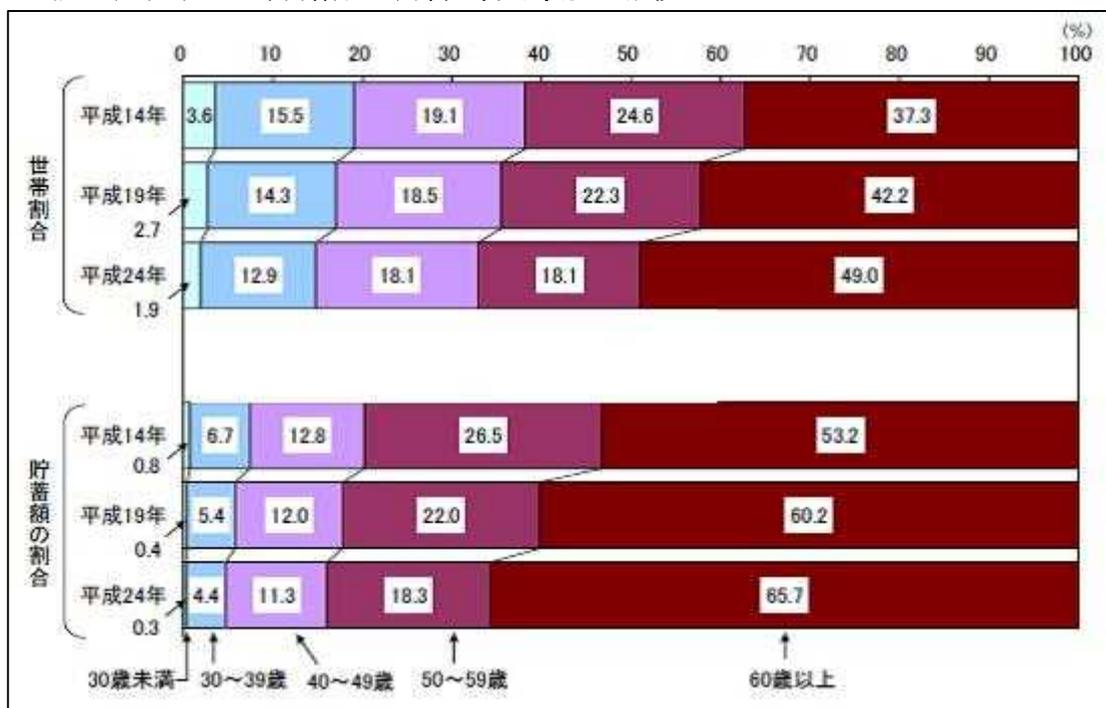
〔図8〕年齢区分別将来人口推計



引用：『平成24年版 高齢社会白書』

加えて、2040年以降の急激な総人口減少により、貯蓄額の低下が懸念される。国の経済を成長させる要因には、労働・資本投入量の増加や技術進歩による生産性の向上が挙げられる。こうした成長要因に対して、今後迎えることが予想されている少子高齢化・人口減少が与える影響が大きく2つ考えられる。第一に、労働力人口の減少を通じた労働投入量の減少が考えられる。次に、高齢化によって非労働者人口が増加することが予測でき、貯蓄を行う年齢層に比べ、貯蓄を取り崩して生活する年齢層が増加する。これにより、国全体の貯蓄が減少することが考えられる。これは融資業務により民間投資に回る資金が減少することを意味する。また〔図9〕から分かるように、現在日本の家計貯蓄の大部分を高齢者世帯が占めている。そこで、こうした家計貯蓄を有効に活用する必要が再認識される。〔表2〕の通り、2012年現在、日本の家計貯蓄合計は1571兆円にも及ぶ。銀行はこうした家計貯蓄を有効に活用する戦略、つまり飽和状態の融資業務ではなく、個人（特に高齢者）を対象とした株式・投資信託業務の比率を増加させる戦略をとることが重要であると言える。

〔図9〕世帯主の年齢階級別貯蓄の分布状況の推移



引用：『家計調査報告（貯蓄・負債編） 総務省統計局』

〔表2〕家計の金融資産の前年比増減率

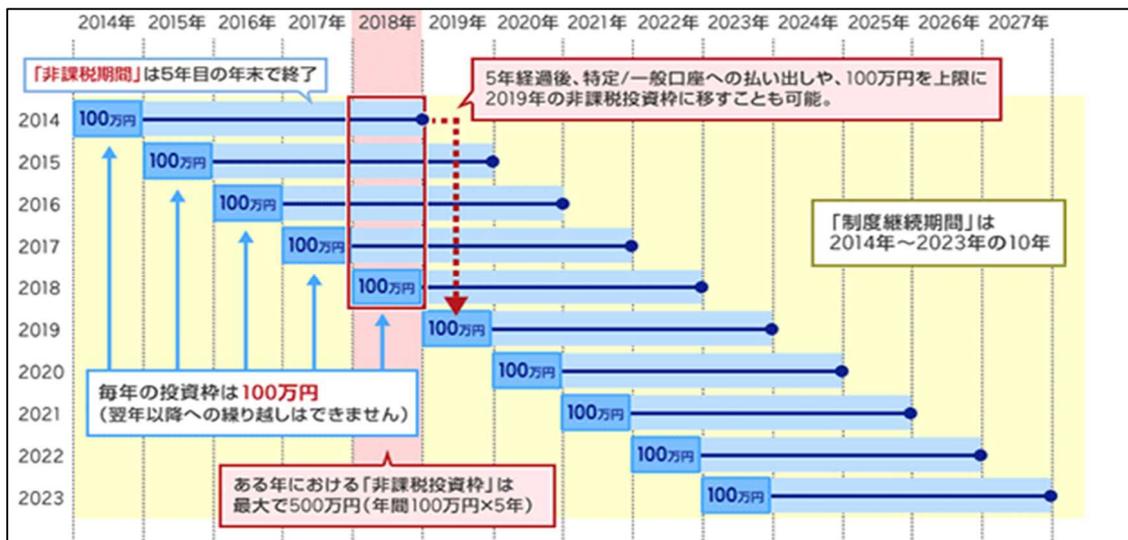
	2012年	2013年				2014年			2014年9月末 残高(兆円) (構成比(%))	
	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末		
残高(兆円)	1,552	1,579	1,602	1,609	1,644	1,624	1,645	1,654		
前年比 (%)	金融資産計	3.2	3.8	5.5	6.4	5.9	2.9	2.7	2.7	1,654 (100.0)
	現金・預金	2.0	1.7	2.1	2.1	2.3	2.0	1.6	1.7	870 (52.6)
	債券	▲ 9.3	▲ 8.1	▲ 9.0	▲ 8.6	▲ 7.7	▲ 8.9	▲ 7.0	▲ 6.1	28 ( 1.7)
	投資信託	13.3	20.1	29.0	33.0	28.4	10.2	14.5	14.9	86 ( 5.2)
	株式・出資金	15.0	21.1	40.0	52.0	39.2	8.7	5.8	5.6	156 ( 9.4)
	保険・年金準備金	2.5	2.1	2.3	2.5	2.4	2.1	2.1	1.9	444 (26.8)
	その他	5.3	4.2	5.3	4.0	5.5	6.0	4.8	5.6	70 ( 4.2)

引用：『日本銀行 資金循環統計（2014年第3四半期速報）』

投資信託を行う際の顧客側の意図と銀行側の意図についても考えてみる。顧客側としては、ゼロ金利と呼ばれる低金利が続く中で、投資に対する知識が十分でなくても、銀行・専門家を介して資金運用をすることで高い利回りを記録する金融商品へ投資することができる。銀行側としては、安心して融資できるような優良企業の資金需要が低迷している（＝飽和状態）中で、リスクをあまり背負うことなく手数料を稼ぐことが出来る戦略であると言える。また、投資信託拡大の追い風となっている要因として先に述べたNISA（少額投資非課税制度）の導入も挙げられるだろう。NISAは、「株式投資や投資信託などの運

用益や配当金を最大 500 万円まで非課税にする制度」である。2014 年から一般・特定口座で取引を行うと配当収入に対して 20.315%の課税が行われるようになった。これが NISA 口座で取引をすると〔図 10〕のように毎年 100 万円まで非課税となるのである。しかし、この制度を知らないとこの恩恵を受けられないので、投資信託と同様に認知の拡大が必要である。2014 年から制度が始まり、2023 年までの 10 年間、毎年新たに 100 万円の非課税枠が追加される。非課税期間は、それぞれ最大 5 年間で非課税枠を使っての投資総額は合計 500 万円までとなっており、それ以上の金額は非課税の対象とはならない。現在、テレビ CM などにより認知の拡大が進められているが、この制度が浸透すると、投資信託への関心・理解がより一層高まるかもしれない。〔図 11〕から分かる通り、日本は諸外国に比べ、まだまだ金融資産運用における投資信託の割合が少ない。認知度がまだまだ低いため、投資信託成長の余地は大いにあるだろう。

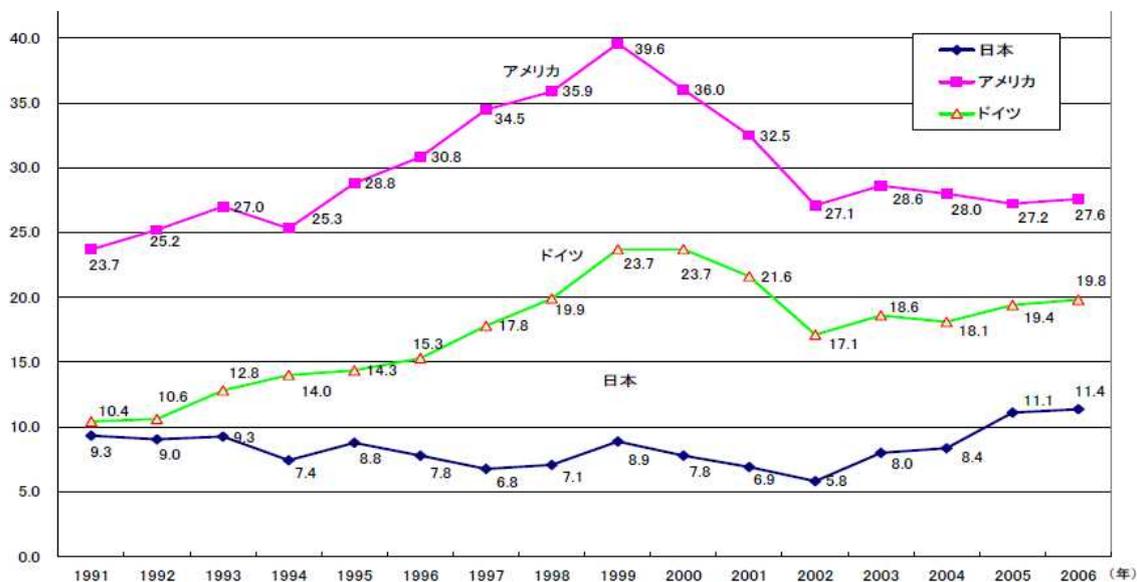
〔図 10〕 NISA（少額投資非課税制度）



引用：『楽天証券ホームページ』

少子高齢化や労働力人口の減少など、時代の変化とともに銀行は柔軟な業務を展開する必要がある。これまで、投資信託業務の拡大ばかりを主張してきたが、これは高齢者人口が増加する現代のような状況における戦略である。2040 年以降に迎えると考えられている労働力人口が減少し、資本ストックへの投資額が減少していく時代には再び融資業務の拡大を行う戦略も必要となってくるだろう。新たなサービスの提供や海外展開も必要だが、社会状況が刻々と変化する中、新たなサービスを数多く提供して、顧客のサービスへの関心が分散するよりは、現在のサービスの普及、特に投資信託の普及を進めることが重要だと私は考える。

〔図 1 1〕個人金融資産に占める株式・投資信託の構成比 単位：%



引用：『個人投資家の参加拡大 金融庁』

#### 参考 URL 一覧 (2015 年 1 月 1 日アクセス)

- ・『ダイヤモンド オンライン【三菱 UFJ 信託銀行】激変する信託業界 “いいとこ取り” 戦略で優位性の維持なるか』 <http://diamond.jp/articles/-/39177>
- ・『一般社団法人 信託協会ホームページ 信託の仕組み』 [http://www.shintaku-kyokai.or.jp/trust/trust01\\_01.html](http://www.shintaku-kyokai.or.jp/trust/trust01_01.html)
- ・『三菱 UFJ 信託銀行 仕事を知る』 <http://www.mutbsaiyo.com/graduate/business/business.html>
- ・『三井住友信託銀行 事業内容』 <http://smtg-recruit.jp/business/>
- ・『一般社団法人 信託協会ホームページ 信託の歴史』 [http://www.shintaku-kyokai.or.jp/trust/trust01\\_07.html](http://www.shintaku-kyokai.or.jp/trust/trust01_07.html)
- ・『ウィキペディア フリー百科事典 三菱 UFJ 信託銀行』 <http://ja.wikipedia.org/wiki/%E4%B8%89%E8%8F%B1UFJ%E4%BF%A1%E8%A8%97%E9%8A%80%E8%A1%8C>
- ・『三井住友信託銀行ホームページ 会社概要 統合までの歴史』 [http://smtg-recruit.jp/about\\_us/history.php](http://smtg-recruit.jp/about_us/history.php)
- ・『みずほ信託銀行ホームページ 会社概要 沿革』 <http://www.mizuho-tb.co.jp/company/about/info02.html>
- ・『iFinance 負債比率』 <http://www.ifinance.ne.jp/glossary/account/acc060.html>
- ・『IMF - World Economic Outlook Databases』

<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>

・『総務省統計局 人口推計』 <http://www.stat.go.jp/data/jinsui/index.htm>

・『コトバンク コールレート』

<http://kotobank.jp/word/%E3%82%B3%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%83%AC%E3%83%BC%E3%83%88?dic=daijisen>

・一般社団法人 投資信託協会投資 信託を含む金融商品関心層対象の全国調査結果(2012年調査) : <http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2012/8580/>

・『個人投資家の参加拡大 金融庁』 <http://www.fsa.go.jp/seisaku/17jisseki/3111.pdf> (p.2)

・『平成 24 年版高齢社会白書』 <http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w->

[2012/zenbun/pdf/1s1s\\_1.pdf](http://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2012/zenbun/pdf/1s1s_1.pdf) (p.3)

・『家計調査報告（貯蓄・負債編） 総務省統計局』

[http://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/pdf/h23\\_gai.pdf](http://www.stat.go.jp/data/sav/sokuhou/nen/pdf/h23_gai.pdf) (p.27)

・『日本銀行 資金循環統計（2014 年第 3 四半期速報）』

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf> (p.6)

・『楽天証券ホームページ』 <https://www.rakuten->

[sec.co.jp/ITS/rakuten\\_g/start/lp\\_index.html?homeid=lp\\_attention](https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/rakuten_g/start/lp_index.html?homeid=lp_attention)

・『投資信託協会 投資信託に関するアンケート調査報告書 2011 年』

<http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2011/>

・『投資信託協会 統計データ』 <http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>

・『内閣府 国民経済計算』 <http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html>