

説明資料

令和7年4月22日
金融庁

目次

現行制度 の整理	つみたて投資枠の制度趣旨	2
	つみたて投資枠における投資対象	3
対象株式 指数 の考え方 の精緻化	「マーケット全体を広くカバーしていること」	6
	「既に市場関係者に広く浸透していること」	10
	その他対象株式指数の選定にあたって考慮すべき事項	12
御議論いただきたい事項（再掲）		13

つみたて投資枠の制度趣旨

【図表1】つみたて投資枠の趣旨(当有識者会議第1回資料より抜粋)

つみたて投資枠

■ 一定の投資信託を対象とする長期・積立・分散投資の枠(令和5年度与党税制改正大綱)

[参考]「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書(平成29年3月30日)(抜粋)

家計の安定的な資産形成を支援するための制度として、平成26年1月から開始されたNISAは、着実に普及・定着が進んでいるが、特に積立による長期投資を強く後押ししていくとの観点から、平成29年度税制改正において積立NISAの創設が決定され、関連する税制改正法案が国会で可決・成立した

■ (前身である)つみたて NISA は、投資先を金融庁が告示した要件を満たす長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と上場株式投資信託(ETF)に限定している。このため、投資経験が浅い者等にとっての少額からの長期・積立・分散投資を支援するのに利便性の高い制度となっている(資産所得倍増プラン)

つみたて投資枠における投資対象①

- NISAつみたて投資枠における投資対象については、金融庁が告示した要件を満たす長期・積立・分散投資に適した公募株式投資信託と上場株式投資信託(ETF)に限定されている。
- 運用手法面の要件については、前身の「つみたてNISA」創設時に、以下の考え方が示されている。
 - **指数に連動する商品を基本に位置付けることが適当。**
 - 対象となる指数の選定にあたっては、**マーケット全体を広くカバーしており、かつ、既に市場関係者に浸透している指数を基本とすることが望ましい。**
 - 上記以外の商品(対象指数に連動しない商品)についても、現にマーケットから継続的に選択・支持されているという点を尊重し、一定の要件を満たす場合には、対象として認めることが考えられる。

【図表2】「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書(2017年)(抜粋)

インデックス投信は、マーケット全体の値動きに忠実に連動することを基本とする商品である。従って、マーケットの背後にある世界経済や日本経済が成長していけば、成長に見合うリターンを実現することが期待できる。また、値動きのわかりやすさやコストの低さといったメリットもあることから、投資初心者利用に適しているものと考えられる。積立NISAの対象商品としては、まずはこうした投信を基本に位置付けることが適当と考えられる。

その際、対象となるインデックス(指標)の選定にあたっては、マーケット全体を広くカバーしており、かつ、既に市場関係者に浸透しているインデックスを基本とすることが望ましいと考えられる。

一方、アクティブ運用投信は、マーケット全体の値動き以上の超過リターンを狙うという性質上、一般的にはリスクとコスト(手数料等)が高くなりがちである。また、積立NISAが想定する20年間という長期にわたって、マーケット全体のリターンを上回るアクティブ運用投信を事前に見分けることは、少なくとも投資初心者には困難であろう。

(略)その時々々の経済環境やマーケットの関心に焦点を当てたテーマ型のアクティブ運用投信は、総じて、中長期で保有し続けるというよりも、基準価額の上昇後に売却し利益を得るという投資スタイルに馴染むものである。従って、売買のタイミングを見極めることが重要な鍵となるが、投資初心者を含む個人投資家がこうしたタイミングを適切に判断することは、一般的には困難であろう。加えて、次の目新しいテーマを反映した別の投信への乗換えを繰り返すようであれば、これは短期の回転売買に他ならない。(略)

こうした点を踏まえると、アクティブ運用投信は、これを積立NISAの対象に含めるべきか否かという点に関して言えば、基本的には慎重であるべきと考えられる。

もっとも、アクティブ運用投信の多くが、組成されて数年で半分以下の資産規模まで資金が流出してしまう中で、例外的にコンスタントに資金流入が続いているアクティブ運用投信も一部に存在する。こうしたアクティブ運用投信については、現にマーケット(投資家)から継続的に選択・支持されているという点を尊重し、一定の要件を満たす場合には、積立NISAの対象として認めることが考えられる。

つみたて投資枠における投資対象②

- 金融庁が告示している対象指数に連動する公募投資信託と、それ以外の公募投資信託では、要件が異なる。
具体的には、前者には、後者に課されている**純資産額・信託期間等の要件がない**。

【図表3】つみたて投資枠における公募株式投資信託の要件

		信託報酬 (税抜)	金融庁 への届出	売買手数料 (税抜)	信託報酬等 の実額通知	その他
対象指数に 連動する	①国内資産を 対象とするもの	0.5%以下	必要	ノーロード ^(注)	必要	—
	②海外資産を 対象とするもの	0.75%以下				
対象指数に 連動しない	①国内資産を 対象とするもの	1%以下				・ 純資産額50億円以上 ・ 信託開始以降5年経過 ・ 信託期間の2/3で 資金流入超
	②海外資産を 対象とするもの	1.5%以下				

(注)解約手数料、口座管理料についてもゼロ。

つみたて投資枠における投資対象③

- 対象指数は、前身の「つみたてNISA」の創設時(2018年)に設定して以降、変更なく、引き継がれている。
- 対象指数は、長期・積立・分散投資の趣旨に適合するものに限定することを大前提としつつも、その追加は、投資の選択肢の幅の拡大に資するとともに、指数間の健全な競争を促進する可能性がある。
- 上記を踏まえ、次頁以降では、対象指数の追加の要否を検討する前提として、対象指数の選定にあたっての考え方につき再確認・精緻化等を行う。

【図表4】対象単一株式指数

日本	グローバル	先進国	その他の国・地域
• TOPIX • 日経平均株価 • JPX日経インデックス400 • MSCI Japan Index	• MSCI ACWI Index • FTSE Global All Cap Index	• MSCI World Index • MSCI World IMI Index • FTSE Developed Index • FTSE Developed All Cap Index • S&P 500 • CRSP U.S. Total Market Index	• MSCI Emerging Markets Index • FTSE Emerging Index • FTSE RAFI Emerging Index

(注1) 他の対象指数との組合せを前提に対象指数として認められている株式指数も存在するが、上記の表からは省略している。

(注2) 各指数は、配当を含めるか否かの別、為替ヘッジの有無の別若しくは特定の一国を除外又は包含するか否かの別により、別個の指数を算出している場合における当該指数を含む。

【図表5】単一株式指数の採用・利用状況

	日本	グローバル	先進国	(先進国のうち米国)	その他の国・地域
対象単一株式指数の数 ^(注1)	4	2	6	(2)	3
ファンドが組成されている指数の数 (2024年12月末時点) ^(注2)	85	39	53	(43)	36

(注1) 図表4で列挙されている単一株式指数(単独で組成可能な指数)の数を記載。

(注2) 「インデックス型」に分類される国内籍の全公募株式ファンドのうちの指数のみに連動するものについて、2024年12月末直近時点で公表されている資料に基づく。

[出所] 投資信託協会調べ

「マーケット全体を広くカバーしていること」①

- 対象指数の選定については、前述の通り「①マーケット全体を広くカバーしており、かつ、②既に市場関係者に浸透している指数を基本とすることが望ましい」とされている。
- 「マーケット全体を広くカバーしていること」を求めた趣旨は、
(マーケットのカバー率に具体的な下限値を設け、当該値を上回ることを形式的に求めるというよりも、)
投資初心者を含む幅広い層の長期投資においては、売買のタイミングを見極めることが困難であることを踏まえ、**特定の経済環境やマーケットの関心に強く左右される商品を排除する**ためと考えられるか。
【御議論いただきたい事項①】
- 特定の経済環境やマーケットの関心に強く左右されないための商品設計上の重要なポイントとして、
指数の構成銘柄のセクターが分散されていることが挙げられるのではないかと。
加えて、例えば、特定のセクターへの偏重を意図した設計ではないものの、**対象とするマーケットの状況・変化の結果として、構成銘柄が特定のセクターに偏っている指数**をどのように考えるか。
【御議論いただきたい事項②】

【図表6】「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書(2017年)(抜粋)

(略) その時々の経済環境やマーケットの関心に焦点を当てたテーマ型のアクティブ運用投信は、総じて、中長期で保有し続けるというよりも、基準価額の上昇後に売却し利益を得るという投資スタイルに馴染むものである。従って、売買のタイミングを見極めることが重要な鍵となるが、投資初心者を含む個人投資家がこうしたタイミングを適切に判断することは、一般的には困難であろう。加えて、次の目新しいテーマを反映した別の投信への乗換えを繰り返すようであれば、これは短期の回転売買に他ならない。(略)

こうした点を踏まえると、アクティブ運用投信は、これを積立NISAの対象に含めるべきか否かという点に関して言えば、基本的には慎重であるべきと考えられる。

もっとも、アクティブ運用投信の多くが、組成されて数年で半分以上の資産規模まで資金が流出してしまう中で、例外的にコンスタントに資金流入が続いているアクティブ運用投信も一部に存在する。こうしたアクティブ運用投信については、現にマーケット(投資家)から継続的に選択・支持されているという点を尊重し、一定の要件を満たす場合には、積立NISAの対象として認めることが考えられる。

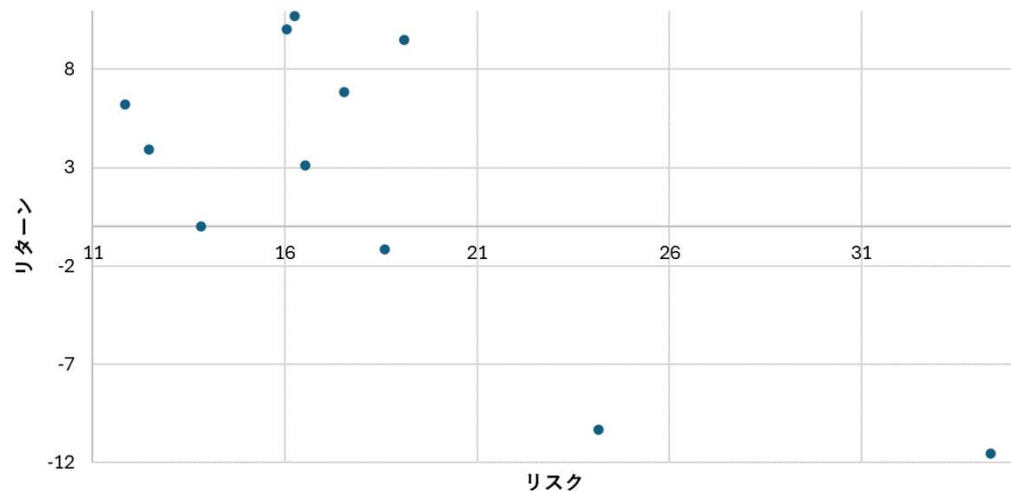
「マーケット全体を広くカバーしていること」②

【図表7】セクター別のリターン・リスク

● 11セクターのある期間におけるリターンとリスクをプロット。

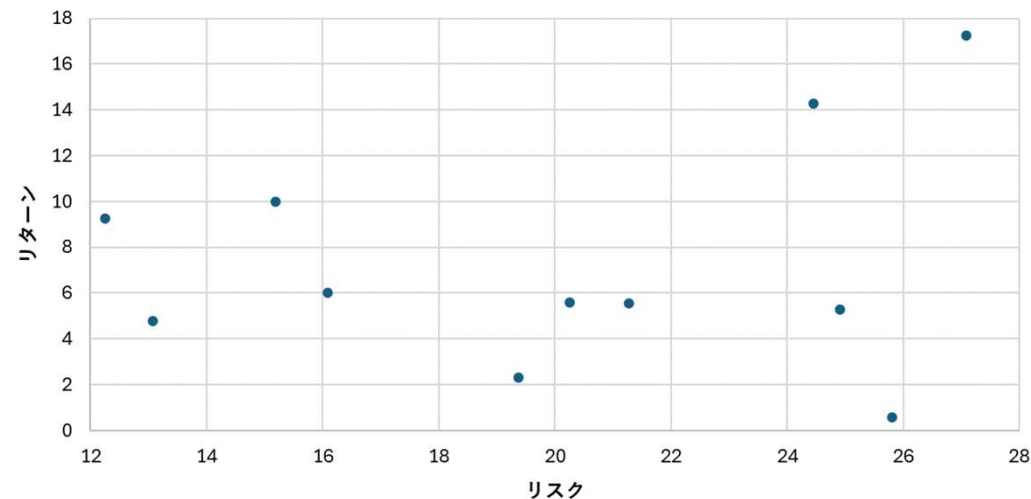
2000-2004

(インターネットバブル崩壊を含む5年間)



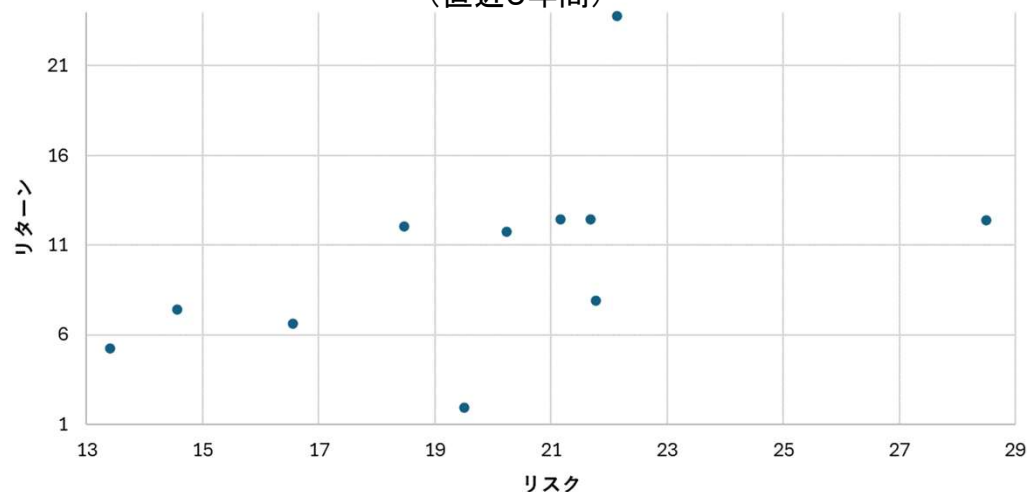
2005-2009

(世界金融危機を含む5年間)



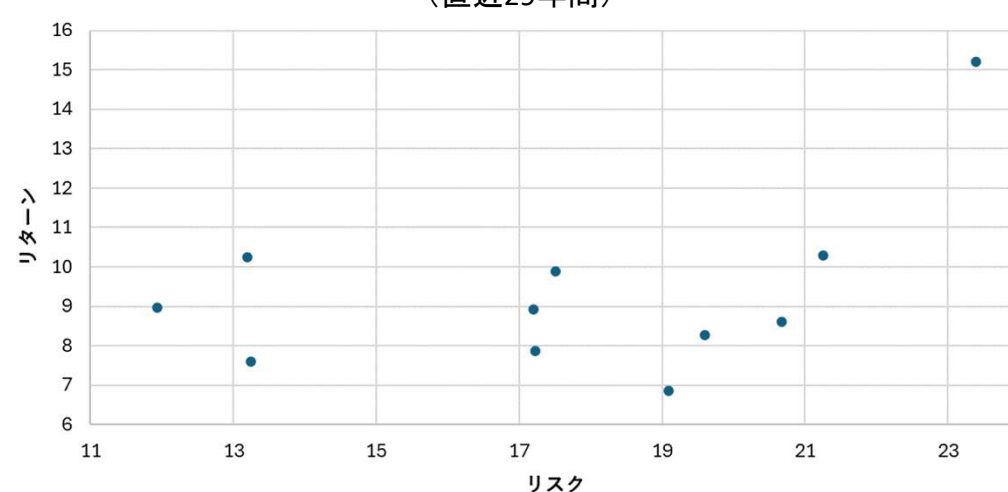
2020-2024

(直近5年間)



1996-2024

(直近29年間)



(注1) MSCIの11セクター指数のリターンとリスクをプロット。

(注2) ここでの11セクターとは、世界産業分類基準(GICS)に基づく、金融・情報技術・ヘルスケア・生活必需品・資本財・一般消費財・エネルギー・公益・素材・通信サービス・不動産のこと。次頁も同じ。

(注3) リターンは年間騰落率の平均、リスクは年間騰落率の標準偏差。

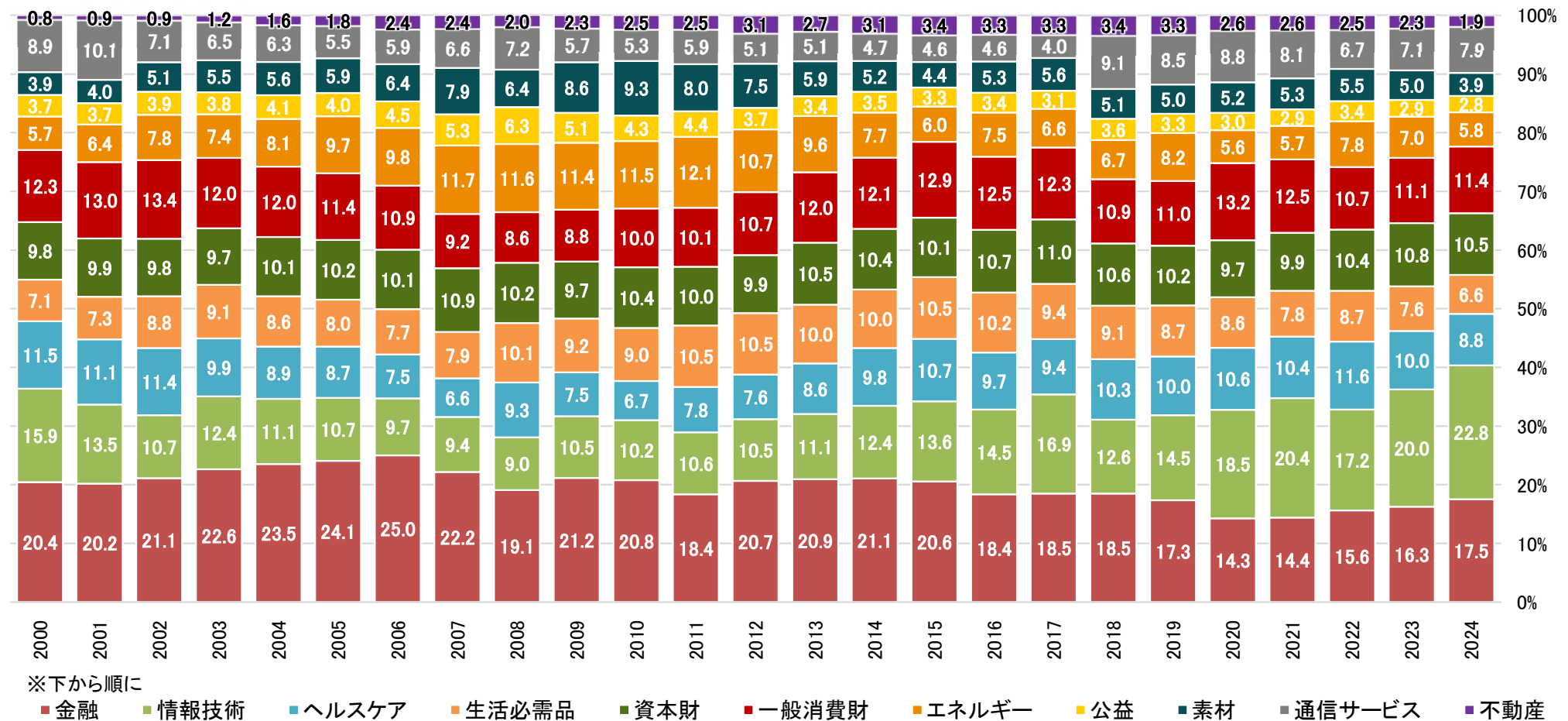
[出所] 委託調査「分散投資の効果検証」(委託先: 有限責任監査法人トーマツ)を金融庁加工

「マーケット全体を広くカバーしていること」③

【図表8】全セクターを含む株式指数に占めるセクター割合の変化の一例

- 情報技術セクターの構成比が伸びている(2008年の9.0%から2024年には22.8%まで上昇)。
- 2020年以降、情報技術、金融セクターが共に伸びる中で、ヘルスケア、生活必需品、エネルギー、素材セクターの構成比が低下している。

MSCI All Country World Index (ACWI): GICS分類 (単位: %)



(注)ここでは、全セクターを含む指数の例としてMSCI ACWI Indexの内訳を参照している。
 [出所]委託調査「分散投資の効果検証」(委託先:有限責任監査法人トーマツ)

「マーケット全体を広くカバーしていること」④

- 安定的な資産形成のためには、一般に、セクターの他、地域やアセットの分散の重要性も指摘される。
- この点、つみたてNISA創設時の「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」において、以下の趣旨の整理がされている。

➤ <地域分散について>

基本的には、**国内外の資産に地域分散されている投資信託が望ましい**と考えられるものの、

家計金融資産は現時点でマクロとして**円資産が多い**ことを踏まえれば、「海外資産のみ」に投資する投資信託を対象に含めることには合理性が認められる。

また、逆に、**外国資産投資には心理的な抵抗感を覚える家計も存在することや投資初心者にとっての馴染みやすさ**といった観点からは、「国内資産のみ」に投資する投資信託を対象に含めることも考えられる。

更には、国内外の資産を組み込んだパッケージ型の投資信託を購入するのではなく、

自ら組み合せて投資を行いたいというニーズもあることを踏まえれば、

「国内資産のみ」または「海外資産のみ」に投資する投資信託であっても、あえて積立 NISA の対象からは排除しないことが適当と考えられる。

➤ <アセット分散について>

既に預貯金等の元本確定型の資産を多く保有している家計においては、

これらと組み合わせで金融資産**全体として適切なポートフォリオを組むニーズ**があること等を考慮すれば、株式のみを投資先とする投資信託についても、積立 NISA の対象に含めることには合理性が認められる。

「既に市場関係者に広く浸透していること」①

- 「既に市場関係者に広く浸透していること」のメルクマールとして、どのようなものが考えられるか。
【御議論いただきたい事項③】
- 「既に市場関係者に広く浸透していること」を求めた趣旨は、
 - 幅広い層の資産形成のニーズに応えるものであることが経験的に示されており、
 - 指数の算出・公表の継続性が担保されている指数を対象とするためと考えることはできるか。【御議論いただきたい事項④】

【図表9】「既に市場関係者に広く浸透していること」のメルクマールとして考えられるもの(例)

ある指数について、

- ・ 連動する商品の数
- ・ 連動する商品の純資産額
- ・ 連動する商品への一定期間における資産流入状況・取引量
- ・ 機関投資家(年金基金等)がどの程度利用しているか

【図表10】主な対象指数に連動する国内籍インデックスファンド
(単一指数/除くETF)の純資産・流入額

対象指数の名称	ファンド数 (本)	純資産額 (十億円)	年間流入額 (十億円)
TOPIX	85	3,024	1,039
日経平均株価	79	3,338	2,396
JPX日経インデックス400	12	105	53
FTSE Global All Cap Index	5	877	200
MSCI ACWI Index	22	6,897	3,631
MSCI Kokusai Index ^(注3)	92	9,431	2,176
S&P 500	27	10,551	4,549
CRSP U.S. Total Market Index	4	2,206	472
MSCI Emerging Markets Index	32	726	200

(注1) 純資産額は2024年末時点。年間流入額は2024年1年間の設定額。

(注2) 上記の表では、国内籍のインデックスファンド(単一指数/除くETF)が連動対象とする指数について、純資産額・年間流入額が共に上位30位以内に入っている対象指数を掲載した。

(注3) MSCI World Indexから日本を除いたもの。

[出所] 投資信託協会調べ

「既に市場関係者に広く浸透していること」②

- 「既に市場関係者に広く浸透していること」を求めた趣旨と、対象指数の追加が投資の選択肢の幅の拡大に資するとともに指数間の健全な競争を促進する可能性があることに鑑み、（新興の指数にとって難易度が高いと考えられる）「既に市場関係者に広く浸透していること」のメルクマールに該当せずとも、

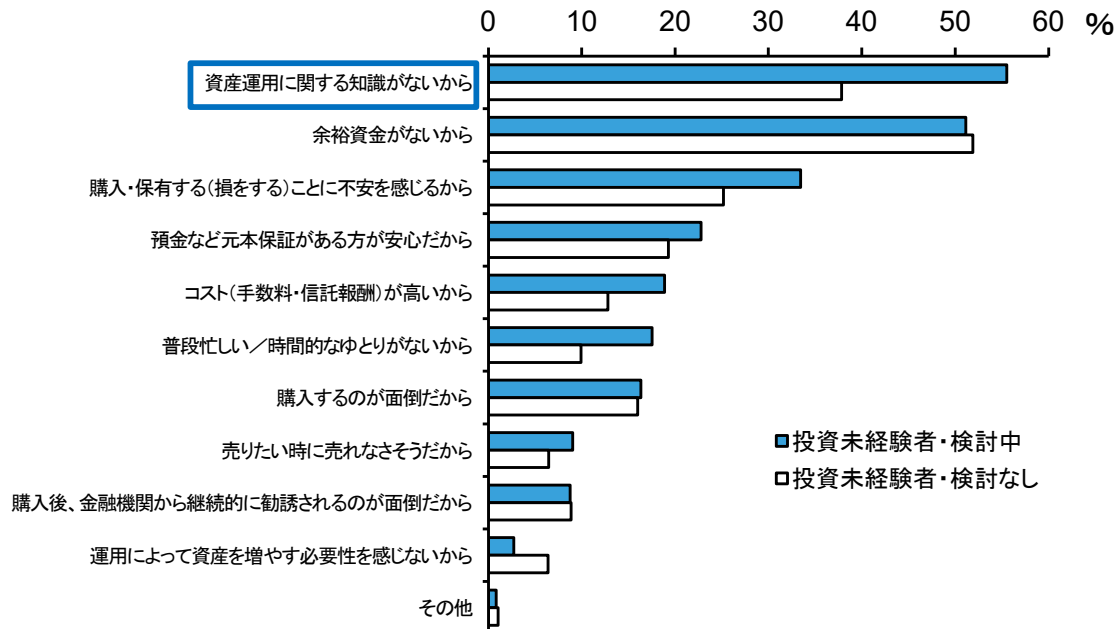
➤ **幅広い層のニーズに応えるものであることが推察され**（例えば、初心者が投資の第一歩を踏み出すことに資するような値動きの分かりやすさ・馴染みやすさ等が強く認められるもの）、

➤ **指数の算出・公表の継続性が担保されていると考えられるもの**

を対象指数として認める余地が存在するか。

【御議論いただきたい事項⑤】

【図表11】これまで金融商品を購入していない理由



(注1) 令和6年1月～2月のインターネット調査。調査対象は18歳以上の個人(金融機関従事者を除く)で、金融商品の購入等にあたり、意思決定に関与している者(無作為抽出)。

(注2) 複数回答可。投資未経験者(3,722人)のうち、検討中の者(1,504人)、検討なしの者(1,218人)に対する割合。

[出所] 金融庁・リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果(令和6年7月5日)

【図表12】指数算出の継続性を検討する際の観点(例)

- 指数算出の停止を、指数利用者が存在しない等の指数に対するニーズが認められなくなった場合に限定する、方針書や手続書の存在
- ある指数に連動する商品が複数組成されている事実

(参考) IOSCO(証券監督者国際機構) 金融指標に関する原則の最終報告書(抄訳)

市場構造の変化、商品の定義の変更、又は指標が対象とする「価値」を反映しなくなるようなその他の状況による**指標の停止の必要性に対応する明確な方針書と手続書を整備すること**。これらの方針書と手続書は、指標を参照する契約と金融商品について見込まれる取引の幅と深度に加え、指標の停止が経済・金融安定性に及ぼす影響に対応したものであるべきである。運営機関は、特定の指標について方針書と手続書を定めるに当たって、利害関係者、関連当局及び国内当局の見解を勘案すべきである。

######

【御議論いただきたい事項(再掲)】

「マーケット全体を広くカバーしていること」

- ① 「マーケット全体を広くカバーしていること」を要求した趣旨は、
(マーケットのカバー率に具体的な下限値を設け、当該値を上回することを形式的に要求するというよりも、)投資初心者を含む幅広い層の長期投資においては、売買のタイミングを見極めることが困難であることを踏まえ、**特定の経済環境やマーケットの関心に強く左右される商品を排除するため**と考えられるか。
- ② 特定の経済環境やマーケットの関心に強く左右されないための商品設計上の重要なポイントとして、**指数の構成銘柄のセクターが分散されている**ことが挙げられるのではないかと。
加えて、例えば、特定のセクターへの偏重を意図した設計ではないものの、**対象とするマーケットの状況・変化の結果として、構成銘柄が特定のセクターに偏っている指数**をどのように考えるか。

「既に市場関係者に広く浸透していること」

- ③ 「**既に市場関係者に広く浸透していること**」のメルクマールとして、どのようなものが考えられるか。
- ④ 「既に市場関係者に広く浸透していること」を求めた趣旨は、
 - **幅広い層の資産形成のニーズに応えるものであることが経験的に示されており、**
 - **指数の算出・公表の継続性が担保されている**指数を対象とするためと考えることはできるか。
- ⑤ 「既に市場関係者に広く浸透していること」を求めた趣旨と、対象指数の追加が投資の選択肢の幅の拡大に資するとともに指数間の健全な競争を促進する可能性があることに鑑み、(新興の指数にとって難易度が高いと考えられる)「既に市場関係者に広く浸透していること」のメルクマールに該当せずとも、
 - **幅広い層のニーズに応えるものであることが推察され**(例えば、初心者が投資の第一歩を踏み出すことに資するような値動きの分かりやすさ・馴染みやすさ等が強く認められるもの)、
 - **指数の算出・公表の継続性が担保されていると考えられるもの**を対象指数として認める余地が存在するか。

その他対象株式指数の選定にあたって考慮すべき事項

- ⑥ その他、**対象株式指数の選定にあたって考慮すべき事項**はあるか。