

消費者の立場からの保険・投信選択

山 本 信 一

はじめに

1. 生命保険・共済等
2. 損害保険・共済等
3. 投資信託等
4. 消費者保護規制強化の必要性

はじめに

商品選択の秘訣は、自分のニーズを把握し、自分で理解できる商品を選択することである。絶対にしてはならないのは、自分に理解できない商品を、人から薦められるままに購入することである。

生命保険・損害保険については、保障内容が多岐にわたる上、契約条件が様々であるとともに、自分から欲しくなる商品でないため、従来、販売者に薦められるままに購入してきた方も多いようである。その結果、余分な保険料を支払っている場合や、加入したにもかかわらず、健康状態を正確に書面で伝えなかったため、保険金が支払われないケースもあるようである。日本経団連の奥田会長が、生命保険料のリストラが必要であると述べられたとの報道もあり、この際、消費者にとって賢い加入法を多少なりとも考えてみたい。

投資信託等についても、新聞広告や勧誘により、儲かるであろうとの期待から多額の資金を投資する場合も多いようである。しかも、この世の常として、儲かりそうに見える商品ほど、大損することも多いわけであり、こういった商

品をハイリスク・ハイリターン型と呼んでいる。本稿では、消費者が退職金など高額の資金を失うことにならないように知っておくべき事項を述べたい。なお、ここでは、変額年金保険も投資信託を購入する仕組みのため、投資信託に含めて解説することにする。

こういったことを述べた後で、金融自由化自体が進む中、商品性能よりも販売力が市場支配につながる商品については、自由化に伴う消費者保護強化（政府規制強化による情報開示徹底）が必要と考えられ、英国・オーストラリアの情報開示制度も参考に私見を述べさせていただく。

1. 生命保険・共済等

(1) 定期保険の保険料比較

生命保険として必須のものであり、経済的負担が大きいのは死亡保障の分野である。10年国債金利が8%で、株価が長期で見れば必ず年率10%以上で上昇した1980年代までであれば、生命保険の満期保険金（期間30年以上）には50%もの消滅時特別配当が支払われていた。その時代には、掛捨ての定期保険は損であり、貯蓄を兼ね、養老保険や終身保険に入ることが、株価上昇のメリットを消滅時特別配当として得られるため、得であると考えられてきた。ところが、現在、10年国債利回りは1%台であり、株価も底を打ったとは思われるもの、かつてのように長期で持てば必ず10%以上の年利回りを獲得できるとは限らないように思われるので、保険料リストラも兼ねて、掛捨ての定期保険が販売額を伸ばしている。定期保険の良い点として、仕組が簡単なため、多くの会社の商品の価格比較が容易であることもあり、ここでは、「表1」週刊朝日2003年1月31日号の定期保険の保険料比較を使わせていただき、解説を加えることとしたい。

まず、配当が払われない定期保険（外資系やオリックス生命が通信販売などで販売している）の保険料は、死亡率が見込みより低かった場合に配当が払われる

定期保険（主として国内大手生保が訪問販売で販売している）の保険料より安くなっている。この理由は、将来の配当を見込んでないこともあるが、販売コストを軽減していることが大きいであろう。因みに、よく新聞広告でも見かけるオリックス生命の10年定期（無配当）の保険料は、大手生保の10年定期（有配当）より、30歳加入では25%前後、40歳加入では15%前後、50歳加入では10%前後安くなっている。高齢になるほど割安になる率は低下しているが、保険金3千万円の月払保険料の差額では、30才加入で1500円程度、40歳加入で1700円程度、50歳加入で2000円程度と割安額では若干増加している。これは、高齢になると死亡率が上がり純保険料（保険料のうち死亡保険金支払いに当てられる部分）が高くなるが、1件当たり付加保険料は余り変わらないためである。

次に、保険料が最も安いのは、アメリカンファミリー生命の（リスク区分型）で、元気割引とノンスモーカー割引が同時に適応になる場合である。元気割引とは、体重／身長比率や血圧値などを健康診断書に基づき、適応の有無を決定するものである。ノンスモーカー割引とは、喫煙検査で過去1年間全く喫煙していないと診断された場合に適応されるものである。健康体割引と非喫煙者割引は、大同生命も高額保険に限定して販売している。

（2）入院保険

死亡保障について、生命保険で人気があるのが、入院保険である。こちらは、給付が会社によってあまりに多様であり比較が難しいことおよび保険料負担が死亡保障に比べ低いため、詳細を比較することはしない。ここでは、注意点を述べておくことにする。

まず、入院給付対象として、病気入院・災害入院などすべてを含めたタイプと、交通事故やガンに限定したタイプがあるが、一般論としては、すべての入院をカバーしているものが安心であろう。但し、家系にガンで亡くなった人がいるなど、ガンを強く心配している人は、ガン保険も入るのが合理的であろう。もっとも、胃潰瘍で通院しており胃ガンを心配している人がガン保険に入って、加入後2年以内にガンになった場合には、通院事実を隠していたとして告知義

表1 定期保険の保険料比較

死亡保障を3000万円として、10年満期の保険に30, 40, 50歳で契約した場合の月々の保険料と30歳から60歳まで払い続けた場合の総保険料					
週刊朝日2003年1月31日号 特集「ムダな生命保険」見抜け」から引用					
会 社	商 品 名	保 険 料			
		30歳	40歳	50歳	総払込額
定期保険／無配当					
オリックス生命	ダイレクト定期	5,100	8,790	18,750	3,916,800
アメリカンファミリー生命	AFLACの定期保険	5,070	9,210	20,130	4,129,200
チューリッヒ生命	e-定期保険	5,205	9,370	20,875	4,254,000
損保ジャパン DIY 生命	1年組み立て保険	5,538	9,546	20,409	4,259,160
三井住友海上きらめき生命	定期保険	5,820	10,020	21,150	4,438,800
クレディ・スイス生命	定期保険	5,790	10,020	21,290	4,452,000
日動生命	定期保険	5,910	10,080	21,150	4,456,800
大同生命	無配当定期保険	5,760	9,960	21,540	4,471,200
アイエヌジー生命	ていき	6,060	10,260	21,180	4,500,000
東京海上あんしん生命	定期保険	5,970	10,200	21,360	4,503,600
ソニー生命	平準定期保険	6,360	10,350	20,940	4,518,000
AIG スター生命	ヴァイタルカプセル	6,750	10,530	20,700	4,557,600
アリコジャパン	無配当平準定期保険	6,210	10,410	21,450	4,568,400
GE エジソン生命	GE エジソンの定期保険	6,780	10,620	21,030	4,611,600
ブルデンシャル生命	無解約返戻金型平準定期保険	6,450	10,590	21,390	4,611,600
ピーシーエー生命	定期保険	6,300	10,500	21,900	4,644,000
大和生命	無配当定期保険	7,260	11,010	21,090	4,723,200
アクサ生命	定期保険	7,020	10,920	21,450	4,726,800
あいおい生命	定期保険	7,020	10,950	21,510	4,737,600
共栄火災しんらい生命	定期保険	7,020	10,950	21,510	4,737,600
日本興亜生命	定期保険	7,020	10,950	21,510	4,737,600
富士生命	定期保険	7,020	10,950	21,510	4,737,600
ジブラルタ生命	無配当定期保険	7,290	11,340	21,690	4,838,400
スカンディア生命	明快保障	6,930	11,070	22,500	4,860,000
損保ジャパンひまわり生命	無配当定期保険	7,140	11,280	22,170	4,870,800
マスマチュアル生命	愛の無配当定期保険	7,320	11,370	22,080	4,892,400
定期保険／利差配当					
住友生命	定期保険 (標準型)	6,600	10,380	20,430	4,489,200
第一生命	TOP PLAN サクセス U	6,930	10,680	20,730	4,600,800

朝日生命	普通定期保険	6,990	10,830	20,850	4,640,400
三井生命	5年ごと配当型三井の定期保険R	7,110	10,860	20,940	4,669,200
マニユライフ生命	定期保険	6,690	10,860	22,050	4,752,000
定期保険／有配当					
日本生命	ニッセイ定期保険EX	6,690	10,500	20,760	4,554,000
太陽生命	定期保険	8,490	12,600	23,430	5,342,400
定期保険（リスク区分型）／無配当・健康優良体型					
アメリカンファミリー生命	元気割引健康体保険料率	4,770	8,160	18,240	3,740,400
富士生命	優良体定期保険	5,130	8,520	17,940	3,790,800
大同生命	無配当定期保険	5,280	8,400	18,660	3,880,800
あいおい生命	優良体定期保険	6,390	9,600	18,510	4,140,000
日本興亜生命	定期保険区分料率適用	5,610	9,660	20,100	4,244,400
定期保険（リスク区分型）／無配当・非喫煙型					
ソニー生命	平準定期保険(喫煙リスク区分型)	5,280	7,830	15,240	3,402,000
あいおい生命	優良体定期保険	5,940	8,310	15,270	3,542,400
GE. エジソン生命	定期保険「あなた次第」	5,970	9,060	18,570	4,032,000
アクサ生命	定期保険	6,660	9,630	18,690	4,197,600
定期保険（リスク区分型）／無配当・非喫煙型＋健康優良体型					
富士生命	非喫煙優良体定期保険	4,620	7,170	14,430	3,146,400
大同生命	無配当定期保険	4,830	7,110	15,120	3,247,200
アメリカンファミリー生命	元気割引ノンスモーカー保険料率	4,410	7,290	15,480	3,261,600
GE. エジソン生命	定期保険「あなた次第」	5,280	7,800	14,400	3,297,600
アイエヌジー生命	クオリティプラス	5,280	8,220	15,270	3,452,400
三井住友海上きらめき生命	元気 You 割付定期保険	4,800	7,950	16,290	3,484,800
日本興亜生命	定期保険区分料率適用	4,860	8,040	16,320	3,506,400
アクサ生命	定期保険	6,240	8,610	16,050	3,708,000
定期保険（リスク区分型）／利差配当・健康優良体型					
三井生命	三井の定期保険R「健康自慢」	6,210	8,730	16,110	3,726,000
マニユライフ生命	優良体定期保険	5,910	8,670	16,470	3,726,000
定期保険（リスク区分型）／利差配当・非喫煙型					
マニユライフ生命	すわん Right ターム	6,510	10,260	21,480	4,590,000

単位は円。

(※) Hoken-erabi net より、週間朝日2003年1月31日記事を引用。

務違反を問われ、入院給付金が支払われないので注意しなければならない。

次に、注意しなければならないのは下記の点であろう。

- ① 保険期間として、一定期間の保障を更新していくものと終身保障のものがある。当然のことながら、若齢では、一定期間保障の商品の保険料が格段に安いですが、一定期間後に更新すると、保険料が急増するというデメリットはある。一方、終身保障のものは、若くして加入した時から保険料が高いが生涯にわたり保険料が変わらないというメリットがあるものの、将来の入院発生率が見通しにくいいため安全を見て保険料を設定しているはずであるため、全期間で見ても、保険料が割高になる可能性もある。
- ② 保険料払込期間が、一定期間のものと終身のものがある。さらに、終身払いであっても、例えば65歳時に生涯分の保険料をまとめて払い込む必要があるものもある。
- ③ 解約返戻金や無事故祝い金があるものとないものがある。当然、その有無により、保険料に差がある。
- ④ 入院して、5日目以上5日目から入院給付金が支払われるものや、1日目から支払われるものもあり、当然、保険料に差がつけられているはずである。そもそも、入院したとき、貯蓄で入院費をどの程度まかない、保険でどの程度まかなうのかと言ったことを意識しておくべきであろう。
- ⑤ 入院給付金の支払限度も60日、120日、700日など区々であり、それが保険料に考慮されている。

(3) 民間生保の選び方

民間生保を選ぶために、金融庁が健全性指標として、各社にソルベンシーマージン比率を開示するよう指導している。「表2」は、各社の公表値を、INS—WEBがまとめたものを引用させていただいた。

金融庁は、ソルベンシーマージン比率が200%を超えていれば健全であるとしているが、慶応大学深尾教授は、「現行計算方法は甘すぎるので、基準を厳しく改定すべきである。」とされている。現行基準が甘く厳しくすべきである

表2 ソルベンシーマージン（生保）比較
ソルベンシーマージン

	2003年度	2002年度
1 東京海上日動フィナンシャル生命	7256.8%	13969.2%
2 富士生命	3036.2%	3158.0%
3 日本興亜生命	2679.2%	2743.1%
4 東京海上日動あんしん生命*	2428.5%	1917.8%
5 三井住友海上シティーインシュアランス生命	2281.3%	7741.5%
6 チューリッヒ生命	2236.8%	2830.9%
7 共栄火災しんらい生命	2126.5%	2359.6%
8 あいおい生命	1950.6%	1995.7%
9 ビーシーエー生命	1670.1%	1268.4%
10 アクサ生命	1669.0%	848.5%
11 クレディ・スイス生命	1530.7%	1673.5%
12 損保ジャパンひまわり生命	1486.1%	1206.0%
13 ソニー生命	1453.3%	1354.2%
14 アイエヌジー生命	1392.9%	1317.1%
15 エイアイジー・スター生命	1307.9%	1267.6%
16 損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ生命	1252.1%	1898.2%
17 ジブラルタ生命	1157.1%	1123.8%
18 アリコジャパン	1148.7%	1152.9%
19 アメリカンファミリー生命	1110.1%	1292.1%
20 三井住友海上きらめき生命	1100.8%	1549.2%
21 エーアイジー・エジソン生命	1041.7%	911.7%
22 大同生命	1034.9%	860.2%
23 ブルデンシャル生命	1030.1%	1096.8%
24 マニユライフ生命	1019.6%	770.4%
25 ティ・アンド・ディ・フィナンシャル生命	984.8%	1031.9%
26 日本生命	893.8%	630.6%
27 太陽生命	863.3%	681.5%
28 富国生命	854.0%	650.5%
29 オリックス生命	817.8%	813.1%
30 第一生命	803.2%	543.5%
31 明治安田生命**	747.9%	—
32 カーディフ生命	710.2%	880.7%
33 アクサグループライフ生命	694.2%	392.2%
34 ハートフォード生命	685.6%	1192.2%
35 住友生命	673.5%	497.9%
36 三井生命	654.6%	410.4%
37 朝日生命	560.3%	360.4%
38 マスマニューチュアル生命	531.7%	740.3%
39 大和生命	489.7%	406.4%
40 あおば生命	321.9%	468.2%

*東京海上日動あんしん生命は2003年10月1日の合併により、旧東京海上あんしん生命および旧日動生命の2社合算数値を、会社決算上より抜粋

**明治安田生命は2004年1月1日の合併により、2003年度数値のみ
(※) INS・WEBより引用。

という点については、筆者も同意見である。しかし、ソルベンシーマージン比率が高い会社を選べばそれで安心かということも限らないのではないか。

ソルベンシーマージン比率の分母の大部分は資産運用リスクであり、資産として株式を持ってない新規参入会社の場合、ソルベンシーマージン比率が100%を超えていて当然である。しかし、外資系生保の中には、古くから日本市場に浸透しており今後も日本で活動を続けていくことが確実そうなアメリカンファミリー生命やアリコジャパンのようなところもあるが、進出直後で10年後・30年後に日本から撤退してしまう可能性がある会社も一部ありそうである。いくらソルベンシーマージン比率が高い会社の保険に入っても、撤退されてしまい、その時に健康を害しては、他の会社の保険に入れないので注意が必要であろう。

（4）簡保・共済

生命保険類似のものとして、郵政公社の簡易保険，JA 共済，県民共済，全労災，無認可共済がある。

簡易保険（以下簡保という）は加入限度額が低く押さえられているというデメリットもあるが、全国津々浦々の郵便局で加入でき、保険金額が低いだけに、支払いが迅速であり親切であるとの評判もある。消費者の立場からは、簡易保険も選択肢に入れてよかろう。簡保の問題点は財政投融资を通じて、資金が特殊法人（独立行政法人）を通じて、公共事業などに流れ易いという国民経済的視点が最大であろう。

JA 共済というと、農家でないと入れないように思う人もいるであろうが、サラリーマンでも組合員になってあるいは員外契約としても加入できるので、商品比較により有利な商品があれば加入してもよい。

県民共済などの認可共済については、一般に、加入限度額が低くしかも全年齢で一律の保険料であるが、保険料の割安感が強いいため、中高年にとっては非常に魅力的である。「表3」は、日本経済新聞2004年8月15日の記事から引用したものである。この中で、入院型の県民共済（日経新聞例示は都民共済）につ

表3 「掛け捨て型の主な共済商品と保障内容

共済名 (月あたりの掛け金)		こくみん共済医療タイプ (1600円)	入院型の県民共済 (4000円)	コープ・たすけあい医療 コース (2000円)	
主 な 保 障 内 容	入院 した 時	病 気	日額9000円（5日目から 最高120日分）	日額5000円（5日目から 最高180日分）	
		交通事故 不慮の事故	日額6000円（5日目か ら最高180日分）	日額1万円（5日目から 最高180日分）	日額5000円（1日目から 最高180日分）*ケガの 入院
	通院 した 時		日額2000円（1日目か ら最高90日分）	日額2000円（14日以上通 院すれば、1日目にさか のぼって最高90日分）	日額1000円（1日目から 90日分）*ケガの通院
	死 亡	病 気		680万円	10万円
		交通事故 不慮の事故	50万円	1000万円	110万円
	期 間		満60歳まで	満65歳まで	満65歳まで
そ の 他		<ul style="list-style-type: none"> ◦ 5日以上入院した場 合は24000円 ◦ 女性特有の病気で5 日以上通院をし、 手術した場合に6万 円 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 病気が原因の重度障害 680万円など ◦ 60歳以降になると死亡 保障が若干薄くなる ◦ 都道府県によって変わ ることがある 	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 270日以上連続入院し た時30万円 ◦ 手術の種類に応じて2 ・4・8万円 ◦ 病気で5日以上連続入 院した場合2万 	

(※) 日本経済新聞（2004年8月15日）より引用。

いては、毎月4000円の保険料で死亡保障が680万円、入院日額9000円もついており、若年にとっても魅力的である。但し、県民共済は、県によって給付が異なり、病気入院の給付金が交通事故に比べかなり低い場合もあるので注意が必要である。

無認可共済については、元参議院議員が運営に関与したオレンジ共済のような詐欺も多いが、民間保険にもできないような立派な商品も存在する。テレビの特集でも取り上げられたアイ・ビー・リーグ共済は、潰瘍性大腸炎・クローン病で民間の定期保険に入れない患者の友の会で、医的審査と再保険に工夫をこらし、事業費コストを極限まで切り詰めて、不治の病の人が民間定期保険の5割増し程度の保険料で加入できるようになっている。これこそ保険・共済の理想像かも知れない

(5) 生命保険・共済加入にあたっての注意点

人間誰しも年を取ると、健康診断などで異常を指摘されたり、持病があったりする場合も多い。こうした場合、病気を隠して入れば、簡単に加入できる場合もある。さらに、そのことを販売会社の担当者や支店長に相談した場合、一部の人であろうが、「病気について、告知書に記入すると保険に入れなくなるか、保険料が高くなるので黙っておいた方が良い。」と勧める場合もあるかも知れない。こうしたアドバイスに基づき保険に加入し、隠した病気と関連があるかも知れない病気で、加入から2年以内になくなると、契約無効となり、死亡保険金は支払われないので注意が必要である。過去の裁判例では、「顧客の告知義務は書面でなされる必要があり、支店長が病気を知っていても、会社が知っていたことにはならない。書面によらず、会社が知っていたとなるのは、代表取締役でなければならない。」というのが通説である。

保険料の無駄払いにならないように、健康内容は正直に記入すべきであろう。病気の種類によっては、部位不担保特約（関連の病気のみ給付対象外とする）を付加するか、割増保険料を支払って加入できる場合もある。

これと似た話で、1～2年前、外資系保険から「入れます終身」が売り出され、テレビコマーシャルで、「高齢の方、誰でも終身保険に入れます」と宣伝していたことがあった。さすがに、最近のチラシでは、「高齢の方でも入れる保険があります」にトーンダウンしているが、こうした保険に入るのも注意が必要である。チラシには、高齢者が老眼で読みにくい小さな字で、「加入してから2年以内に病気で死亡された場合の保険金額は、契約の既払保険料となります」と記載されている。この保険は、簡単に言えば、契約から2年以内は保険金を払わない保険と言った方がむしろ良いかも知れない。

商品の自由化は良いことであるが、消費者保護のための規制は強化し、監督官庁の商品認可担当者を10倍あるいは100倍にしても、こういった商品が販売されないようにした方が良いというのは少数意見であろう。しかし、保険会社が1000以上もある米国では、自由競争と言っても、州毎に専門家の保険監督官がいて、日本の現状よりは監督体制がはるかに充実しているとのことである。

2. 損害保険・共済等

(1) 自動車保険

最近、任意保険でリスク細分型保険がよく宣伝されていて、保険料が安くなると宣伝されている。確かに、危険度が低いドライバーにとっては、保険料が大幅に安くなるので良いことである。もっとも、危険度の高いドライバーは、リスク細分型保険に入らず、従来の保険を続けた方が保険料は安いようである。リスクの低いドライバーとは、

- ① 年齢は30歳以上
- ② 前契約が無事故やゴールド免許
- ③ 週末ドライバー
- ④ 年間走行距離が短い
- ⑤ 車種はセダンなど

を指しているようである。

また、搭乗者を限定することによっても保険料が下がるが、仮に、車を人に貸して、貸した人が医者・弁護士をひき殺してしまった場合には、1億円以上の損害賠償金を請求され、自分が破滅してしまうであろう。

(2) 火災保険・共済

火災保険で思い出されるのが、阪神淡路大震災で家屋が消失した人のほとんどが、民間の火災保険に地震特約（国営の日本地震保険へ出再）をつけてなかったため、1円の保険金も受け取れなかったことである。現在では、地震特約の付保割合が多少上がっているようである。

この時、JA 共済の建物更生共済は地震保険金を支払い感謝されたのである。現在でも、JA 共済の火災保険は掛捨てでなく、火災共済金の1割の満期共済金がセットされているので、保険料は高いが地震も担保しており、保障が充実

している。

一方、一部生協の火災共済では、阪神淡路大震災で地震共済金を支払ったため、事業が破綻してしまったところもあったとのことである。

火災保険に入る時は、保険料が2倍以上になっても地震特約をつけるかどうか決断する必要がある。

地震のような巨大リスクになると、民間の掛捨て保険では対応できず、国営の日本地震保険への再保険が必要になるのである。すべてを民間に任せれば良いとか、健康保険に入れない人が15%も存在し病気になっても医者に行けないアメリカ型の低福祉・低負担が良いと言った意見に対して、国民が十分理解した上で賛成しているのか疑問に感じるところである。

3. 投資信託等

ゼロ金利政策が続く中で、投資信託の残高が増加しているのは、間接金融から直接金融への流れを促進しベンチャー企業を支援することにもつながり、国民経済的には好ましいことである。ここでは、消費者の立場から、良い投資信託を選ぶ方法を考えてみたい。「表4」は、追加型投信（設定後いつでも購入可能な投資信託）の残高トップ10（2004年7月末現在、以下同様）を、モーニングスターホームページより引用させていただいたものである。

(1) 国内株式投信

株式投信には、TOPIX や日経平均といったインデックスに追随することを目指したインデックス運用と、銘柄選択などによりインデックスを上回る成果を目指すアクティブ運用がある。

「表4」の TOPIX 連動型上場投資信託（野村）、日経225連動型上場投資信託（野村）、上場インデックスファンド TOPIX（日興）、ダイワ上場投信 TOPIX がインデックス運用である。一方、フィデリティ日本成長株ファンド、

表4 追加型投信の残高トップ10（2004年7月末）

順位	ファン ド 名	投信会社	純資産総額 (百万円)
1	グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）	国 際	3,321,772
2	TOPIX 連動型上場投資信託	野 村	1,212,865
3	ニッセイ／パトナム・インカムオープン	ニ ッ セ イ	837,345
4	日系225連動型上場投資信託	野 村	562,287
5	上場インデックスファンド TOPIX『愛称：上場 TOPIX (JoJoTOPIX)』	日 興	401,122
6	フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ	386,672
7	ノムラ日本株戦略ファンド『愛称：Big Project-N』	野 村	367,758
8	フィデリティ・ジャパン・オープン	フィデリティ	335,814
9	フランクリン・テンブルトン米国政府証券F『愛称：メイフラワー号 (MAYFLOWER)』	フランクリン	334,430
10	ダイワ上場投信-トビックス	大 和	308,508

(※) モーニングスターホームページより引用。

フィデリティジャパンオープン、野村日本株戦略ファンドがアクティブ運用である。

上記のインデックス運用投信（ETF）は、個人投資家が買う少額では、売買手数料が1%弱、毎年の運用手数料が0.2%強である。一方、アクティブ運用投信は、売買手数料が3%弱、毎年の運用手数料が1.5~1.9%程度である。

インデックス運用投信の運用成果はほぼインデックス通りとなっている。一方、フィデリティ日本成長株ファンドは、過去1年でインデックスを3.5%、過去3年（年率換算）で6.3%、設定来（累積）で30.5%上回っている。ノムラ日本株戦略ファンドは、過去1年でインデックスを3.8%、過去3年（年率換算）で0.8%上回っているが、設定来（累積）ではインデックスを8.8%下回っている。

残高上位10位に入るアクティブファンドでもいつでもインデックスに勝ると言えないので、一般にプロが運用してもインデックスに勝るとは限らない。手数料の安いインデックス投信を選ぶか、手数料の高いアクティブ投信のうちから成績が優秀なものを選ぶかは、難しい選択である。米国の例では、過去1年で手数料差引後にインデックスファンドの利回りを上回った投信は2割程度、

表5 スタイル別日本株式騰落率

(%)

	全体	割安株	成長株	大型株	中型株	小型株
2003/8~2004/7	23.9	34.3	13.4	17.0	28.2	36.0
2002/8~2003/7	▲1.7	1.8	▲5.0	▲6.6	1.6	6.3
2001/8~2002/7	▲17.2	16.3	▲18.1	▲19.6	▲16.7	▲12.0
2000/8~2001/7	▲16.6	5.8	▲27.0	▲23.3	▲4.8	▲2.0
1999/8~2000/7	0.4	1.0	▲3.0	▲1.0	6.6	0.1
1998/8~1999/7	18.1	15.0	20.9	19.7	12.9	23.4
1997/8~1998/7	▲15.0	▲16.9	▲13.8	▲12.0	▲15.8	▲24.0
1996/8~1997/7	▲0.3	▲4.7	3.9	9.8	▲4.1	▲22.9

(※) Russel/Nomura 日本株インデックス (野村証券ホームページ) より引用。

過去5年では同じく1割程度となっている。(年金ストラテジー99年5月号, ニッセイ基礎研究所, モーニングスター社データを下に算出)

運用成績の良いアクティブ投信選びが難しいのは, 投信が組み入れている銘柄のスタイルによって, 銘柄選択力の如何にかかわらず, インデックスに対して有利不利がある。

「表5」は, Russel/Nomura 日本株インデックスにより, 過去8年間のスタイル別騰落率をまとめたものである。例えば, 2003/8~2004/7月の期間に日本株全体では23.9%上昇したが, 内訳を調べると, 割安株34.3%上昇・成長株13.4%上昇, 大型株17.0%上昇・中型株28.2%上昇・小型株36.0%となっている。割安株投資か小型株投資をしていれば, 銘柄選択能力に優れていなくともインデックスより有利であった。但し, 残高上位10ファンドに入る投資信託では, 市場規模の問題から小型株投資に専念するのは無理であるといった技術的問題もある。

このように, 過去1年の実績でインデックスを上回っていたとしても, それが運用担当者の実力によるものか, たまたま相場動向とスタイルが合っていたのかを区別するのは難しい。この評価には, 過去1年の運用実績ではそもそも期間が短かすぎるし, 過去10年とか長くなりすぎると運用担当者の変更になっ

ている場合も多く評価の意味がなくなる恐れもある。

良いアクティブファンドを自分であるいはモーニングスター・R&Iなどの運用評価機関の情報を元に選ぶのが良いか、何も考えずにETFのようなインデックスファンドを選ぶかは、個人の判断次第である。

(2) 外国債券投信

「表4」の残高トップ10に入っている答申のうち、グローバルソブリンオープン（毎月決算型）、ニッセイパトナムインカムオープン、フランクリンテンブリトン米国政府証券Fは、外国債券投信である。

これらの商品は、米国・欧州の債券あるいは米国の債券で運用しており、利息部分は、毎月あるいは3ヶ月毎に分配金として支払われており、ゼロ金利の日本に比べ、年に3%とか4%の分配金が得られるため、高齢者を中心に人気を集めている。しかし、分配金を支払った後の基準価格が1万円を大きく下回るものもあり、元本が目減りするという現象が発生しているわけである。

この理由は、ドルが長期的に見れば円に対して減価している（ドル安）ことが主である。もちろん、1ドル80円のドル安の時のみに購入していれば、為替でも利益を得ているはずであるが、基準価格が1万円を割り込んでいるということは、設定時に比べて、元本がドル安で目減りしているのである。さらに、資産額に対して毎年1.3~1.5%程度の手数料が控除されていることも基準価格下落の要因の一部になっている。

経済学の理論からすれば、日米の金利差は、長期で見れば物価上昇率格差並びにドル安変化率に等しいことになる。もちろん、ドル安の時に米国債を買ってドル高の時に米国債を売れば為替差益が得られるわけであるが、平均して見れば、ドル安で投資元本を減価させた人が多いのである。

日本の財政赤字について危機的と言う人も多いが、米国の経常収支赤字・財政赤字も危機的である。日本が国としては1兆ドルの債権国であるのに対し、米国は2兆ドルの債務国である。今後も、ドル安・円高になる可能性が高いことは認識すべきである。

外国債券投信を購入することは、ゼロ金利下では次善の策であるが、ここで述べたようなドル安による基準価格下落については、十分に認識すべきである。

(3) REIT (不動産投信)

高い配当利回りを理由に REIT がブームになっており、東京都心部の地価が一部で反転したこともあり、REIT の基準価格も上昇している。しかし、長期的に見て地価が上昇するかは疑問であり、地価が上昇しなければ、ビルは10年か20年毎に全面的なりニューアルコストがかかるため、基準価格下落の可能性についても注意すべきである。

現在の都心部地価は REIT バブルとも一部で言われている。REIT を買う理由は、個人・法人とも毎年の配当が高いことのようなのである。前述の外債投信と同じく、元本目減りを心配するのが筆者の杞憂であれば良いと思う。

さらに、世界の REIT を集めた REIT ファンドも、日本国内残高が5千億円に迫っている (日本経済新聞2004年8月23日夕刊)。このファンドは、上記の REIT 自体が持つリスクに加えて、円高ドル安リスクがあり、さらに、販売手数料が3%程度、毎年の運用手数料が1.5%程度かかるので、配当利回りが高くとも、元本が目減りするリスクは高い。為替レートと海外不動産価格を十分見て、良いタイミングで投資する必要があるのではなかろうか。

(4) 変額年金保険

最近、証券会社や銀行が変額年金保険の販売に力を注いでいる。変額年金とは、運用は投資信託で行い、それに保険機能を付加することにより、死亡した時の死亡給付金 (一般例: 死亡日の積立金と既払い込み保険料の大きい方) が支払われるというものである。さらに、売れ筋は、一時払で、一定期間以上 (例: 20年) の運用期間があれば、保険会社が既払込保険料 (あるいは既払込保険料の110%) を保証するといったものである。

この商品の最大のメリットは、高齢者が一時金で保険料を払い込めば、投資信託で運用される上に、死亡した時や長期で運用した時に元本を保険会社が保

証しており、死亡保険金は相続税の保険金控除（法定相続人1人当たり5百万円、4人の場合は2千万円）が受けられるという点にある。

本当に、このように消費者に有利な商品があるのであろうか。ここでは、注意点を列挙しておこう。

- ① 手数料が、投資信託（積立金の0.2～1.5%）と保険（積立金の0.5～2.95%）の2重にかかり、一般的には合計すると2%以上かかる。もし、20年運用すると40%（ 2×20 ）が手数料として減少するわけである。
- ② 手数料で減少しても、死亡保険金が元本保証であるから問題ないとの意見も多い。しかし、保険会社が投信の運用リスクと手数料で減少したものを、死亡率の高い人が集中して加入しても、30年以上も保証できるかという問題がある。米国生保では、インターネットバブル以前は、元本保証契約を再保険会社に引き受けてもらえたが、インターネットバブル崩壊後は、引受ける再保険会社がなくなり、販売した保険会社がリスクをとっているとのことである。国内生保は利差損に苦しんでおり、変額年金の主力である外資系生保はソルベンシー比率が高いものの、事業がうまくいかなかった場合は、撤退する可能性もある。
- ③ こうした状況にも拘わらず、銀行・証券にとっては、変額年金が投資信託にも勝るとも劣らないフィービジネスとしてもてはやされている。一部証券では、余命が短そうな老人病院入院者に販売しているとの噂もあり、死亡率が高まれば、保険会社の保証コストは高くなる。
- ④ 消費者は、上記の状況をどこまで正確に理解しているか分らず、メガバンクが売っているので大丈夫と思って購入している可能性もある。メガバンクの新聞広告には、小さな字で、「この保証は、外資系生保が行います」と書いてある。

以上の注意点を検討した上で、消費者は変額年金保険を購入する必要があるだろう。

(5) 低格付け円建て債券

日本市場では、マイカル債やアルゼンチン国債が償還不能となり、紙くず同

然となるまで、債券は必ず償還されるものとされてきたことから、消費者や法人の一部は、安易に低格付けの高利回り債を取得してきた。そのため、格付けの低い国、政府関係機関は、米国市場・ユーロ市場で債券を発行するよりも日本市場で、相対的に低い金利で債券を発行してきた。今後のことは分らないが、日本の消費者も、利回りが高い債券を購入する場合には、格付けを良くみて、デフォルトを意識して購入し、購入後も格付や株価の動向に注意を払っていかねばならない。

(6) リスク限定型投信・仕組定期預金

高利回りのクーポン(例:毎年4%)を保証しつつ、日経平均(あるいは個別株価等)が大きく下がった場合のみ元本が削減されるリスク限定型投信が、純資産で9千億円を超えたとの報道がある(日経新聞2004年7月18日)。リスク限定型投信の仕組みは、日経平均のプットオプションを売却し、オプション料の受取りにより高クーポンを享受する代わりに、日経平均が一定価格を下回った場合には、値下がり損失をオプションの買い手に支払う結果、元本割れとなるものである。

米国事例であるが、「大破局」(フランク・パートノイ著、徳間書店、p66)によれば、「米国の著名証券会社は、仕組債の手数料として、年率4%(通常の債券は0.5%以下)以上を受け取っていたとのことである。この手数料は、仕組債購入者が負担することになるから、平均的には大きな利回り低下要因となる。

日経平均株価に強気な消費者であれば、自分でインデックス投信(ETF等)と国債を購入すれば良いわけで、何も手数料が高いリスク限定型投信に手を出す必要はない。当面の高いクーポンは、将来の思わぬ損失につながる可能性が極めて高い。

また、新種の金利連動預金の宣伝がなされている。高度な金融テクノロジーが高金利の円定期預金(5年定期で年1%)を実現したと宣伝しているが、中途解約を禁止しており、金利情勢次第(金利が上がって銀行が損をした場合)で8年定期に強制的に変更されてしまうとのことである。期間8年で考えるのであれ

ば、年1.5%程度の10年国債を購入した方が、平均的には有利なはずである。金融工学は、売り手に貢献していることも多い。消費者も金融の仕組み（金融工学の初歩）を理解していれば、似たような商品でもっと有利なものを購入できるはずである。

今まで述べたすべての商品において、自由化が進み商品が多様化するほど、消費者が賢くなることが求められている。

4. 消費者保護規制強化の必要性

今まで述べてきたように、保険商品・投資信託商品等が規制緩和で多様化する中で、消費者が内容を十分に理解していないため、損害を被る恐れがあることを分っていただけたと思う。

「保険の情報開示」（上田和勇著、同文館出版）によれば、英国・オーストラリアでは、自由で競争的な市場の下で、消費者への情報開示を売り手サイドに徹底して求めているとのことであり、ここでそのポイントを引用させていただく。

英国では、金融サービスの規制・監督が近年強化されており、加入意思決定に必要な商品特徴の情報開示が強制されている。主な開示項目は、商品・給付概要・商品の目的・リスク要因、払込保険料と期待しうるリターン、保険期間全期間の手数料合計とそれによる投資収益の影響（手数料合計が解約価格に与えるマイナス要因）、当初5年間およびその後5年毎の解約払戻金額および将来収益、仲介者の手数料・報酬である。

オーストラリアでは、1995年および96年から施行されている「倫理規定」に基づき、契約前に、「重要な商品特徴」について情報開示が行われている。重要な商品特徴は、英国の開示項目とほぼ同様であり、「重要な商品特徴は、監督庁の規定による消費者のためのガイドラインである旨の記述」、「仲介者の手数料」、「この保険に関する疑問・苦情」が含まれている。「表6」は、オーストラリア生保の情報開示の一例であり、保険料と仲介者への報酬が保険年度毎

表6 オーストラリア生保の情報開示
AMP社の払戻金、仲介者手数料の開示

保険年度	支払われた保険料(ドル)	払戻金(ドル)	死亡保険金(ドル)	仲介者への報酬(ドル)
1	3,000	0	231,344	1,947
2	6,000	3,117	236,274	2,187
3	9,000	5,402	241,381	2,427
f	f	f	f	f

(注) 年払保険料3,000ドル, 30歳男性, 終身保険, 死亡保険金額226,586ドル

(出典) AMP社, Customer Information Brochure より, 一部抜粋。

「保険の情報開示」(上田和勇著, 同文館出版)のP98より引用。

に明確になるように開示させられている。

さらに、「顧客へのアドバイス記録書」が作られ、顧客が理解したか否かの確認が行なわれる。この確認は、投資型商品については、特に詳細なものとなっている。

英国・オーストラリアのように、手数料・仲介者への報酬が契約前に開示され、消費者が商品内容のポイントを正確に理解すれば、規制緩和による商品多様化が消費者のニーズに沿ったものとなるのではなからうか。

消費者が正しく理解できない状態で商品多様化が行なわれると、仲介者の報酬が一番高い商品が売れ、消費者ニーズでなく仲介者ニーズの商品開発となってしまう懸念がある。この場合、商品自由化により消費者が損失を被るのみならず、変額年金保険の最低保証が10～30年後に生保の経営悪化につながらないかと懸念する。

日本も、商品自由化を続けるのであれば、英国やオーストラリアのような情報開示規制を法制化する必要があるだろう。このためには、監督官の大幅増員も必要となろう。十分な情報開示も監督もないまま自由競争で多様な商品開発が進められると、民間事業が国営事業よりも一般消費者に害悪を及ぼす恐れすらある。