

2020年  
商事法務展望

# 金融・資本市場制度等をめぐる 現状と展望

## 一 はじめに

これまで金融庁は、金融・資本市場の機能の発揮や魅力の向上等を通じて、わが国全体の最適な資金フローを実現し、企業・経済の持続的な成長と安定的な資産形成等による豊かな国民生活の実現のため、さまざまな施策を進めてきた。

まず、家計の安定的な資産形成を促す観点から、二〇一七年三月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し、以降、「顧客本位の業務運営」の浸透・定着に向けた取り組みを行ってきた。同原則公表から二年半余りが経過し、これらの取り組みは全体で見ると着実に進捗しているものの、営業現場等への浸透は必ずしも十分でないなど課題もみられ、いまだ道半ばであるといえる。そこで、これまでの進捗を検証しつつ、「顧客本位の業務運営」について、制度対応の適否も含めて新たに検討を行うため、二〇一九年

一〇月より金融審議会「市場ワーキング・グループ」において、精力的に議論を行っている。

また、わが国の金融・資本市場を取り巻く環境では、デジタル技術の社会実装に伴い、さまざまな変化が生じている。データの利活用が社会的に進んでいく中で、政府としても、金融分野におけるデータの活用を通じ、顧客ごとの特性を詳細に把握することで、規制等の精緻化に活かすことが可能か、検討している。

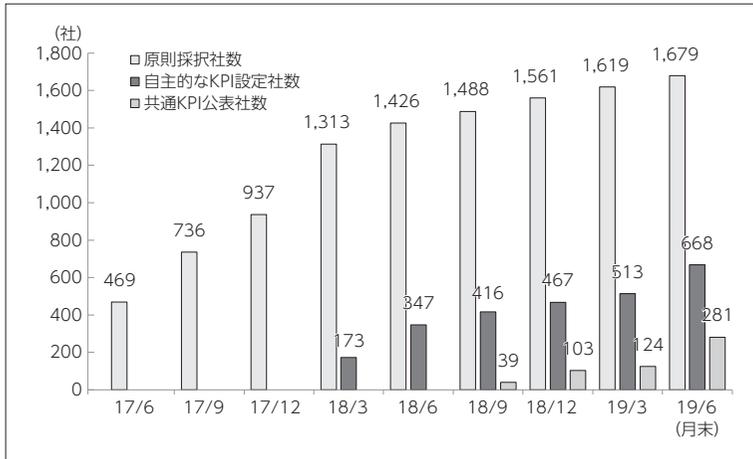
金融・資本市場の機能・魅力の向上に向けては、二〇二〇年度上期の総合取引所の実現や、上場会社の持続的な企業価値向上や投資家の利便性向上等の観点から、証券市場構造の見直しに向け、関係者とともに必要な対応・検討を進めている。

暗号資産等に関しては、二〇一九年五月に成立した「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」の施行に伴う政令・内閣府令等の整備を進めている。また、投資家

## 目次

- 一 はじめに
- 二 「顧客本位の業務運営」について
  - 1 金融庁の「顧客本位の業務運営」のこれまでの振り返りと課題
  - 2 金融審議会「市場ワーキング・グループ」での議論
- 三 デジタル技術の社会実装を踏まえた規制の精緻化
  - 1 プロ投資家対応
  - 2 金融商品販売における高齢顧客対応
- 四 総合取引所の実現に向けて
  - 1 これまでの経緯
  - 2 「日本取引所グループと東京商品取引所の経営統合に関する基本合意」とその後の進捗
  - 3 今後の対応方針
- 五 市場構造の見直し
  - 1 現在の市場構造をめぐる課題
  - 2 金融審議会「市場構造専門グループ」
  - 3 市場構造の問題と改善に向けた論点整理
- 六 暗号資産（仮想通貨）をめぐる諸課題への制度的対応
  - 1 資金決済に関する法律等の改正
  - 2 改正法に伴う政令・内閣府令等の整備
- 七 「インサイダー取引規制に関するQ&A」の改訂
  - 1 改訂の経緯
  - 2 改訂の概要
  - 3 今後の周知普及に向けた取り組み
- 八 おわりに

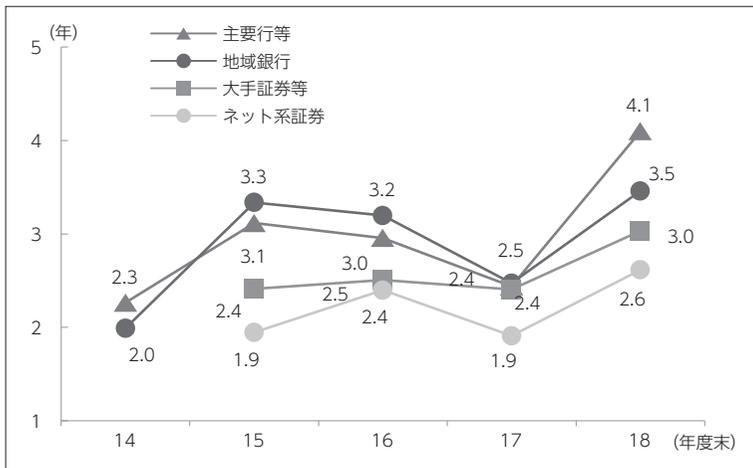
〔図表1〕 「原則」採択事業者数および自主的なKPI・共通KPI公表事業者数



〔注1〕 「自主的なKPI」設定社数は、取組方針やその実施状況においてKPIを公表している事業者を集計。

〔注2〕 「共通KPI」公表社数は、3指標の共通KPIのうち、1指標以上公表している事業者を集計。

〔図表2〕 平均保有期間の推移（業態別）



〔注1〕 主要行等9行、地域銀行20行、大手証券等7社、ネット系証券4社を集計。

〔注2〕 銀行は自行販売、仲介販売の合算ベース。証券会社は全社ベース。

〔注3〕 平均保有期間は、(前年度末残高+年度末残高) ÷ 2 ÷ (年間の解約額+償還額) で算出。

「原則」の趣旨を自ら咀嚼し、具体的に実践するスタンスが欠如しているような事例もみられる。他方で、取組方針について、「原則」の文言を若干変えた程度のもを公表するなど、「原則」の趣旨を自ら咀嚼し、具体的に実践するスタンスが欠如しているような事例もみられる。

取組状況をみてみると、取組方針に加え、具体的な施策およびKPIを時系列で公表し、定期的に見直しを図っている事例や、共通KPIを公表するだけでなく、さらなる分析を行うといった事例(注三)もみられる。また、顧客の投資信託の平均保有期間が長期化しており(図表2参照)、従来の回転売買に依存する営業姿勢に改善の兆しがみられるほか、積立投資信託を行っている顧客数の割合が引き続き増加しており(図表3参照)、積立投資手法が定着しつつあることがうかがわれる。

本稿では、こうした点について、金融・資本市場をめぐる金融庁の取組内容と今後の展望についてご紹介したい。

なお、文中、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることを申し添えておく。

金融庁は、二〇一七年三月に「顧客本位の業務運営に関する原則」(以下「原則」という)を

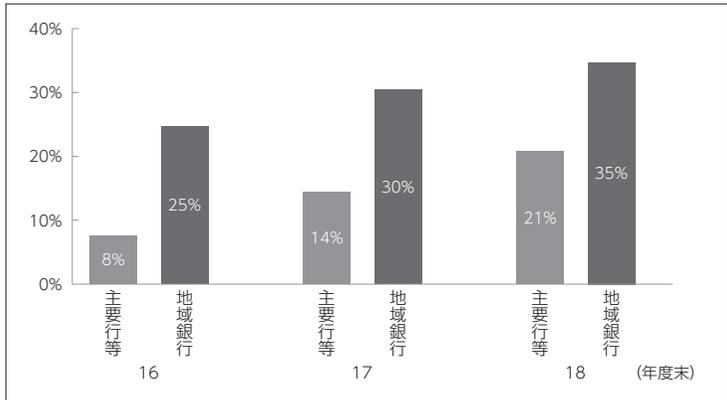
## 二 「顧客本位の業務運営」について

### 1 金融庁の「顧客本位の業務運営」のこれまでの振り返りと課題

策定し、金融事業者に対し、「顧客本位の業務運営」を実現するための「取組方針」やその定着度合いを客観的に評価する「自主的なKPI(注一)」および「共通KPI(注二)」の公表を働きかけ、金融事業者の取組みの「見える化」の促進に努めてきた。

こうした中、取組方針などを公表した事業者数は着実に増加している(図表1参照)。個々の

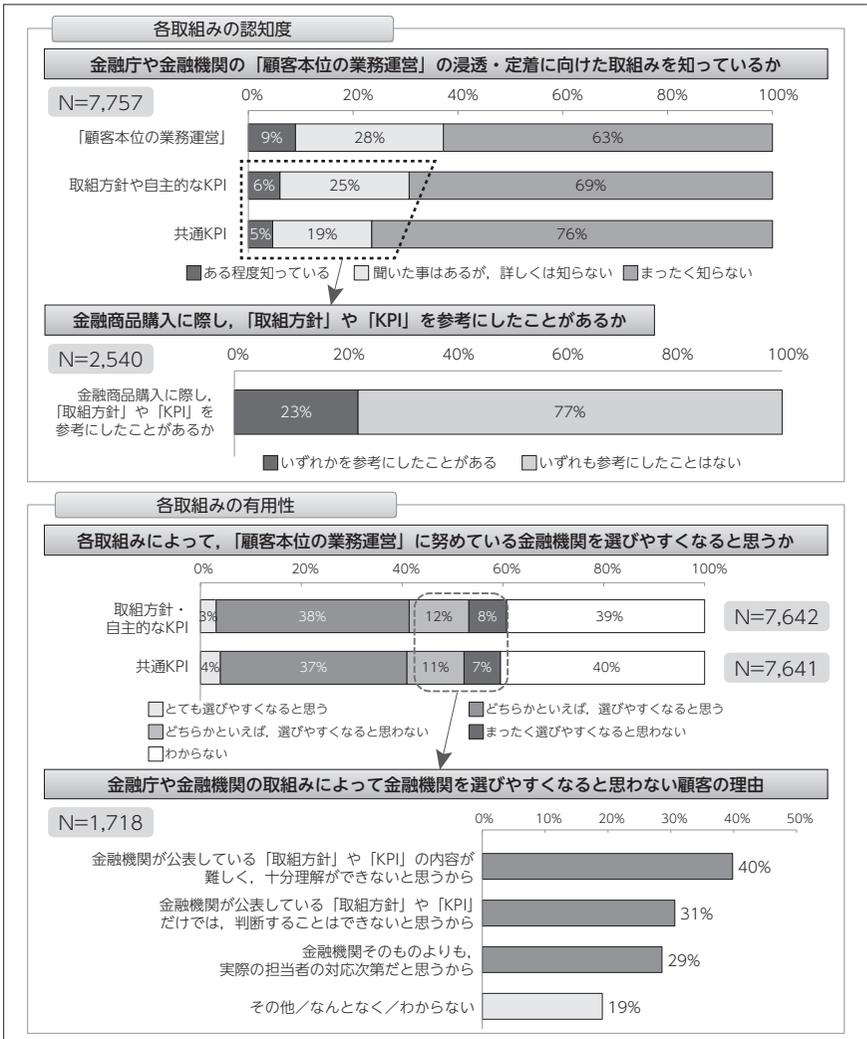
【図表3】 投資信託保有顧客数に占める積立投資信託を行っている顧客数の割合の推移



(注1) 主要行等5行, 地域銀行17行を集計。  
 (注2) 自行販売ベース。  
 (注3) 対象は, 各年度末時点で残高のある個人顧客。

また、金融庁調査によると、顧客の認知度について、取組方針やKPIについて、知っている（または聞いたことがある）顧客は全体の三割程度であり、取組みを認知している者のうち、リスク性金融商品購入に際し、取組方針やKPIを実際に参考に行っている人は二割にとどまっている（図表4参照）。また、ここ二、三年で金融機関の対応がよくなったと感じている投資経験者は二割にとどまっている（図表5参照）。

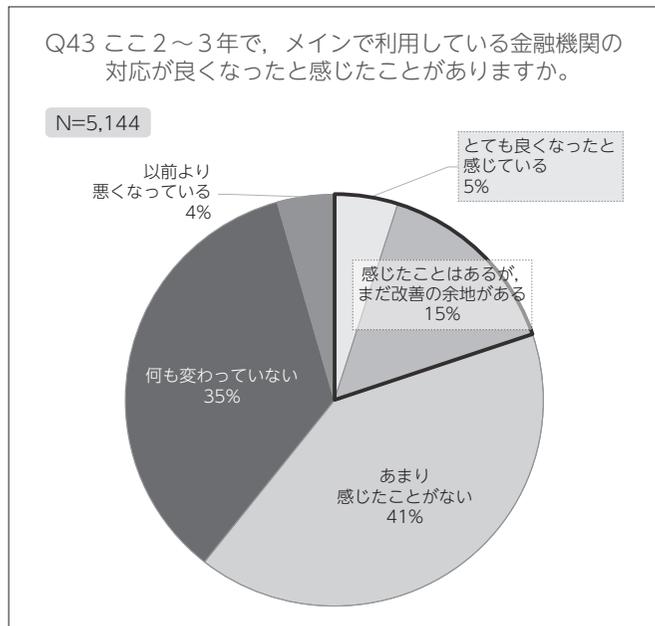
【図表4】 平成30事務年度実施「顧客意識調査」より①



2 金融審議会「市場ワーキング・グループ」での議論  
 このように「顧客本位の業務運営」の取組みについて、全体で見ると着実に前進しているも

の、営業現場等への浸透は必ずしも十分ではなく、道半ばであるといえる。このような状況の中、同取組みのこれまでの進捗を検証しつつ、「顧客本位の業務運営」のさらなる定着に向けて、金融審議会「市場ワーキング・グループ」

〔図表5〕平成30事務年度実施「顧客意識調査」より②



において、議論を行っているところである。特に、米国における「Regulation Best Interest」（最善の利益規則）など、海外では顧客の最善の利益実現のため、ルールベースによる対応が顕著となっている。一方で、わが国においては、「原則」を用いたプリンシプルベースによる対応を行っているところであるが、このようなアプローチが十分に効果的か、さらなる対応が考えられるか、また法令・執行面での改善は考えられるかなど、制度対応の適否も含めて新たに検討を行うため、金融審議会「市場ワーキング・

グループ」において、精力的に議論を行っている。

### 三 デジタル技術の社会実装を踏まえた規制の精緻化

二〇一九年六月二一日に閣議決定された「成長戦略実行計画」においては、「デジタル技術の急激な発達の中で、安全安心の確保の在り方も変化しており、規制の枠組みが追いついていないという指摘がある。規制改革推進会議と連携して、業種横断的に規制改革を進めていく必要がある」として、デジタル技術の社会実装を踏まえた規制の精緻化に向けた検討を進めることとされた。こうした中、同年一〇月三日に行われた「未来投資会議」では、将来の規制の精緻化について中長期的な観点から、フィンテック／金融分野における以下の点について、顧客データ等を活用した実証事業を実施し、将来の規制等のあり方に係る問題点や課題を洗い出すこととした。

#### 1 プロ投資家対応

現行の金融商品取引法令上、金融商品取引業者と一年以上の取引経験があり、純資産・金融資産が三億円以上と見込まれる個人は、

特定投資家（いわゆる「プロ投資家」）に移行することができる。プロ投資家になると、プロ向けの私募商品へのアクセスや一般投資家には参加できない市場（東京証券取引所の TOKYO PRO MARKET）へ参加できるといったメリットがある。しかし、現行の画一的な要件の下では、プロ投資家の人数は限定的であり、企業へのリスクマネーの供給や投資家の資産運用の多様化が十分図られていない可能性がある。そこで、金融取引における顧客データを活用することで顧客ごとの特性をより精緻に把握し、プロ投資家として扱える個人の要件を弾力化できないか検討を行うこととしている。

#### 2 金融商品販売における高齢顧客対応

金融庁の監督指針および業界のガイドラインに基づき、高齢者に対する金融商品の販売については、七五歳以上の顧客に金融商品を勧誘する場合、役席者の事前承認を得る必要があるとされている。また八〇歳以上の顧客の場合には、勧誘当日の受注制限が上乘せされるなど、追加的な対応が必要とされている。このガイドラインでは、このような対応をする基準となる年齢は、あくまで「目安」とされているものの、実際の運用上は、画一的な対応となっている可能性がある。結果として、七五歳以上の高齢者が自身の資産構成を状況に応じて機動的かつ柔軟に変更できないおそれがある。一方で、このような年齢に達していない者に対して、個々の金融知識、経験、判断能力はさまざまであ

ることから、より慎重に対応すべき場合もあると考えられる。したがって、金融商品販売における高齢顧客対応においても、顧客のデータを活用することで、高齢顧客への金融商品販売ルールを個人の状況に応じたよりきめ細やかなものに変更できるか検討を行うこととしている。

#### 四 総合取引所の実現に向けて

##### 1 これまでの経緯

わが国においては、証券・金融デリバティブ取引については金融商品取引所が、商品デリバティブ取引については商品取引所が、それぞれ取り扱っているが、海外においては、証券・金融デリバティブ取引と商品デリバティブ取引を同一の取引所で取り扱う総合取引所が主流となっている。

証券・金融のみならず商品デリバティブ取引を同一の取引所で取引できるようになれば、投資家の利便性が大きく向上し、デリバティブ市場が拡大するとともに、取引所の国際競争力の向上が期待されることから、総合取引所を実現することのメリットは大きい。

総合取引所の実現については、二〇〇七年に策定された「経済財政改革の基本方針二〇〇七」『美しい国』へのシナリオ』（骨太の方針）以降、毎年、成長戦略等で言及されており、制度的にも①金融商品取引所と商品取引所の相互

乗り入れ（二〇〇九年金融商品取引法改正）、②総合的な取引所の実現に向けた制度整備（二〇一二年金融商品取引法改正）、と二度にわたり法令を改正してきた。

また、二〇一八年には、規制改革推進会議が総合取引所の実現を含む「規制改革推進に関する第四次答申」（二〇一八年一月一九日）を内閣総理大臣に提出するなど、総合取引所の実現に向けた動きが加速してきた。

##### 2 「日本取引所グループと東京商品取引所の経営統合に関する基本合意」とその後の進捗

###### (1) 経営統合に関する合意

日本取引所グループ（J PX）と東京商品取引所（TOCOM）は、総合取引所化に向けた検討に関して秘密保持契約を締結し（二〇一八年一月二三日）、総合取引所の実現に向けた協議を進めた結果、互いの得意分野を持ち寄り、総合取引所を実現させることが最適であるとの認識で一致し、経営統合に関し、以下を内容とする基本合意書を締結した（二〇一九年三月二八日）。

① J PXは、TOCOMを完全子会社とすることを目的として、TOCOMの発行済株式を対象とした公開買付け（TOB）を実施

② 二〇二〇年度の可能な限り早期に、TOCOMから大阪取引所に以下のとおり商品移管

・ 貴金属市場、ゴム市場および農産物・

砂糖市場のすべての上場商品をTOCOMから大阪取引所に移管すること

・ 石油市場、中京石油市場の上場商品は当面移管しないこと。大阪取引所への石油商品の上場については、両社間で協議すること

・ 電力・LNGは、TOCOMにおいて上場を目指すこと

・ 立会休止中の上場商品、新たな上場商品等については、両社間で協議すること

③ 二〇二〇年度の可能な限り早期に、TOCOMの子会社である日本商品清算機構（JCC）を、J PXの子会社である日本証券クリアリング機構（JSCC）に統合

###### (2) 商品指定の告示

金融庁では、J PXとTOCOMの基本合意を受け、金融商品取引法上の商品関連市場デリバティブ取引の対象となる商品（金、銀、白金、パラジウム、原油、くん煙シート、技術的格付けゴム、大豆、小豆、とうもろこし）を指定する金融庁告示を发出した（二〇一九年六月二八日）。本件告示により指定された商品を対象とするデリバティブ取引については、金融商品取引所へ上場することができる。

(3) J PXによる関連制度の要綱案のパブリック・コメント

大阪取引所とJSCCは、総合取引所の実現に伴う取引制度・清算制度に所要の整備を行うため、二〇一九年七月三〇日から八月二九日まで制度要綱案のパブリック・コメントを実施し

た。

(4) J P XによるTOCCOMの完全子会社化

J P Xは、TOCCOMの発行済株式を対象とするTOB（期間：二〇一九年八月一日～九月二十四日）を実施した結果、議決権の九七・一五％を取得し二〇一九年一〇月一日付けでTOCCOMを連結子会社とした。また、J P Xは、株式等売渡請求その他会社法に基づく一連の手続により、TOBに応募しなかったTOCCOM株主から残りの株式を取得し、同年一月一日付けでTOCCOMを完全子会社とした。

3 今後の対応方針

J P Xは二〇二〇年七月二十七日から大阪取引所で商品関連市場デリバティブ取引を開始する予定としており、これにより総合取引所が実現することとなる。  
現在、関係者において、主に以下の準備・手続を進めている。

- ① 大阪取引所による取引制度・取引参加者制度の規則化
- ② 大阪取引所による原油デリバティブ取引の上場に向けた検討
- ③ J S C Cによる商品先物取引法上の商品取引清算機関の許可取得に向けた準備
- ④ J S C Cによる清算制度・清算参加者制度の規則化
- ⑤ 商品先物取引業者の金融商品取引業者としての登録
- ⑥ 自主規制機関による自主規制規則等の整

備

⑦ 商品関連市場デリバティブ取引に係る外務員登録

⑧ 日本委託者保護基金による特定委託者保護基金の認可取得に向けた準備

⑨ 前記に伴うシステム整備

わが国のデリバティブ市場の競争力を維持・強化する観点からは、可能な限り早期に総合取引所を実現することが必要であり、二〇二〇年七月二十七日から取引開始できるよう、関係者においては、前記の準備・手続を着実に進める必要がある。

この際に、国民、企業・産業、投資家・取引参加者などの各セクターが総合取引所のメリットを享受でき、社会・経済にその恩恵が広く行き渡るようにするため、投資家や取引参加者にとって利便性の高い制度設計やシステム整備とすることが重要である。

五 市場構造の見直し

1 現在の市場構造をめぐる課題

東京証券取引所は、二〇一三年に大阪証券取引所と経営統合して以来、市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ（スタンダード・グロース）という市場区分により構成されている。経営統合から五年以上が経過し、市場関係者等を中心に、市場構造に関する課題についての指摘が聞かれるようになった。

たとえば、

① 各市場区分のコンセンプトが曖昧であり、投資者にとって利便性が低い

② 上場会社の持続的な企業価値向上の動機づけの点で、期待される役割を十分に果たせていない

③ 投資対象としての機能性と市場代表性を兼ね備えた指数が存在しない  
などの課題が挙げられる。

2 金融審議会「市場構造専門グループ」

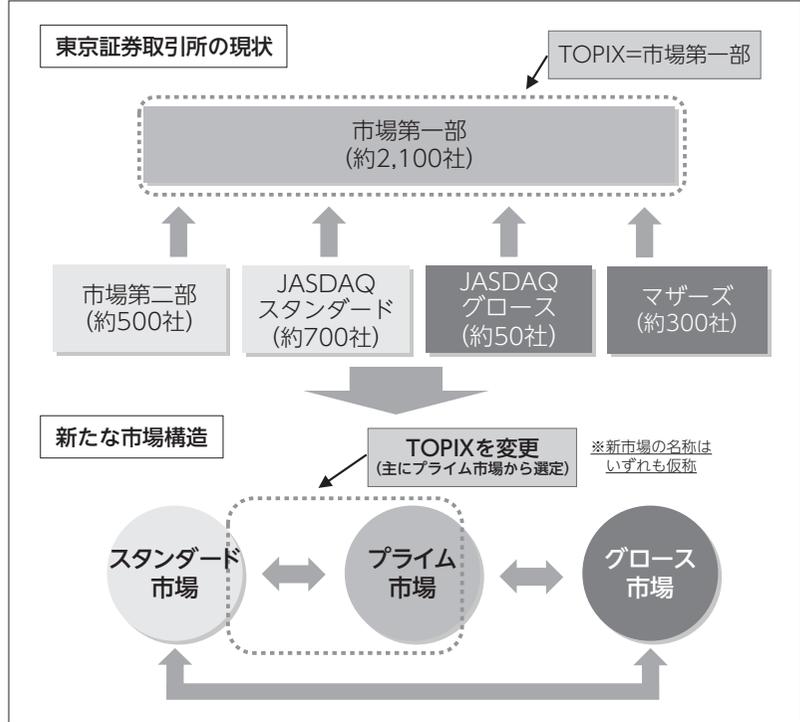
前記の課題については、二〇一八年一〇月に東京証券取引所において設置された「市場構造の在り方等に関する懇談会」で検討が進められ、二〇一九年三月に論点整理が公表された。

その後、東京証券取引所の市場構造の見直しについては、わが国の資本市場のあり方そのものに直結することから、金融審議会においても議論を進めることとし、二〇一九年五月に、市場ワーキング・グループの下に「市場構造専門グループ」を設置して、検討を開始した。

市場構造専門グループでは、二〇一九年一〇月までに開催した四回の会議において、専門委員や機関投資家等の市場関係者、地方企業・新興企業の経営者、学識経験者等からのヒアリングを実施した。

ヒアリングにおいては、市場構造見直しの目的の共有化を図ることの重要性や、基準に達しない企業を排除したり降格させるのではなく、成長戦略につなげて企業価値を引き上げる発想

〔図表6〕 市場構造の見直し



が必要との認識が共有されるとともに、上場基準には時価総額だけでなくガバナンスや流動性の要素も考慮することや、現在の市場第一部に属する企業にはブランドイメージをはじめとした有形・無形の価値が形成されているとの意見が出された。

二月に開催された第六回の会議を経て、市場構造の見直しを提言する「市場構造専門グループ報告書——令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて」が取りまとめられた(図表6参照)。取りまとめられた主な検討結果は以下のとおり。

3 市場構造の問題と改善に向けた論点整理

第四回までのヒアリングおよび意見交換を踏まえ、第五回「市場構造専門グループ」(二〇一九年一月二〇日開催)では、再編後の三つの市場をプライム、スタンダード、グロース(いずれも仮称)とする事務局作成の討議資料を基に、上場会社やベンチャー企業の持続的な成長と企業価値の向上を促し、内外の投資家にとって魅力あふれる市場となるような市場構造の見直しを行うことを目的として、現状の市場構造をめぐる課題の改善に向けた議論が行われた。

そして、二〇一九年一

〈プライム市場〉

- ・ 高い時価総額・流動性、より高いガバナンスを備え、投資家との建設的な対話を企業価値向上の中心に据える企業が上場する市場。

- ・ 新たに上場する企業は流通時価総額等の上場・退出基準を厳格化。ただし、ネット系企業等のビジネスモデルによっては、直近赤字でも加重した条件で上場可。
- ・ 一段高いコーポレートガバナンス・コードを適用。

- ・ 既存の市場第一部上場企業は、選択によりプライム市場への上場が可能。

〈スタンダード市場〉

- ・ 一定の時価総額・流動性、基本的なガバナンスを備えた企業が上場する市場。
- ・ コーポレートガバナンス・コードの全原則を適用。

〈グロース市場〉

- ・ 高い成長可能性を有する一方、相対的にリスクが高い企業が上場する市場。
- ・ 時価総額に係る上場基準はマザーズ市場と同等の基準を維持(ベンチャー企業の育成に資する市場)。

〈TOPIXの見直し〉

- ・ 市場区分とTOPIXの範囲を切り離す。
- ・ 現在のTOPIXとの連続性も考慮しつつ、より流動性を重視して対象企業を選定。

今後は、本報告書を受けて、東京証券取引所で具体的な制度設計を行い、パブリック・コメントに付して広く投資家・上場企業等からの意見を求めることとなると考えられる。

## 六 暗号資産（仮想通貨）をめぐる諸課題への制度的対応

### 1 資金決済に関する法律等の改正

近時の情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化を踏まえ、金融の機能に対する信頼の向上や利用者保護を図ることが重要な課題となっている。たとえば、ブロックチェーン技術を用いた暗号資産（後述の改正法において、従来の法令上の「仮想通貨」の呼称を「暗号資産」に変更している。本稿では「暗号資産」の呼称を用いる）は、インターネットを介して電子的に取引され、クロスボーダーに移動が可能な支払手段であることから、利用者保護等の観点からどのような制度的な対応が適切か、これまでも検討を進めてきたところである。

具体的には、マネーロンダリング・テロ資金供与対策に関する国際的な要請や、国内で当時世界最大規模の暗号資産の交換業者が破綻したことを受け、二〇一七年四月、暗号資産の支払・決済手段としての性格に着目し、暗号資産と法定通貨の交換等を業として行う者に対して、犯罪による収益の移転防止に関する法律において本人確認義務等を、資金決済に関する法

律において登録制や利用者保護のためのルールを導入し、制度的な枠組みの整備を図った。

他方で、そうした暗号資産交換業に係る制度整備を行った後も、二〇一八年一月、外部からの不正アクセスにより暗号資産交換業者が管理する顧客の暗号資産が外部に流出する事案が発生したほか、当局の立入検査の結果、多くの暗号資産交換業者において内部管理態勢等の不備が把握された。

加えて、暗号資産の価格が乱高下し、暗号資産が投機の対象となつているとの指摘もなされているほか、証拠金を用いた暗号資産の取引や暗号資産による資金調達等の新たな取引が登場する動きもみられた。

こうした状況を受け、暗号資産交換業等をめぐる諸問題について制度的な対応を検討するため、二〇一八年三月に金融庁に外部有識者をメンバーとする「仮想通貨交換業等に関する研究会」が設置され、同年四月より一回にわたり、関係者からのヒアリング等を含む検討が行われ、同年一二月、報告書（以下「研究会報告書」という）が公表された。

研究会報告書で示された提言のうち、法律上の手当てが必要なものについて法律案の策定が行われ、二〇一九年三月一五日に「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律案」として国会に提出された。提出された法律案は、第一九八回国会において衆議院財務金融委員会での審議を経て、同年五月二二日の

衆議院本会議において可決、その後、参議院財政金融委員会における審議を経て、同月三十一日に参議院本会議において可決・成立し、同年六月七日に公布されている（令和元年法律第二八号。以下「改正法」という）。

### 2 改正法に伴う政令・内閣府令等の整備

改正法は、公布の日から起算して一年を超えない範囲内において政令で定める日から施行することと定められており、改正法の成立を受け、現在、関係する政府令等や監督指針および事務ガイドラインの策定・改正作業を進めている。

当該作業に当たっては、改正法の趣旨を踏まえ、暗号資産の現物取引や暗号資産を原資産とするデリバティブ取引、投資性ICO等に関するルールの明確化や業務の適正化について、イノベーションと利用者保護のバランスの確保および利用者利便の向上に留意しつつ、取り組んでいるところである。

今後関係政府令等は、改正内容に対するパブリック・コメントを経て公布され、その後改正法と併せて施行されることとなる。

## 七 「インサイダー取引規制に関するQ & A」の改訂

### 1 改訂の経緯

証券市場の公正性・信頼性等を保護するため

にインサイダー取引規制が設けられているが、一方で、株式や投資信託等への投資は本来、インサイダー取引等の不正取引でない限り自由に行うことができ、個人の資産形成の観点からも有効に活用されるべきものといえる。

各種調査結果等によれば、インサイダー取引規制の内容が必ずしも正確に知られていないことや、投資に関する社内規則の定め方により、問題のない取引まで抑制されている側面があると考えられたため、二〇一九年七月、金融庁等では、従前から公表していた「インサイダー取引規制に関するQ&A」をわかりやすく改訂し、規制の正確な理解や社内規則の再点検等を促すこととした。

2 改訂の概要

今回の改訂では、「はじめに」という前文を追加して、問題のない株式投資等を抑制する必要はない旨のメッセージを打ち出すとともに、規制内容のわかりやすい解説等を「基礎編」として追加した（従来の内容は、法令解釈の指針等を示すものとして「応用編」と位置づけた）。

具体的には、たとえば、インサイダー取引にならない取引の解説として、①重要事実を知らずに行う株取引、②重要事実公表後に行う株取引、③ETFや一般に販売されている大半の投資信託（J-REIT等を除く）の取引を挙げて、問題のない取引類型を明確化した。

また、社内規則で制限を設ける場合でも、自社株や取引先の株については、役員等と一般職

員を区別して後者を緩やかな制限とすることや、非取引先の株や大半の投資信託については特段の制限を設けないこと等の検討が有用と考えられるところ、その際に参考となる情報を紹介している。

3 今後の周知普及に向けた取り組み

企業において、役職員の金融リテラシー向上や株式投資等を通じた資産形成を図るためには、社内教育や社内規則再点検の積極的な実施が有用であることから、金融庁としては、Q&A改訂の趣旨の説明など、経済団体等を通じた積極的な働きかけを行っていくこととしている。

八 おわりに

以上、金融・資本市場をめぐるいくつかの課題について、金融庁の取組みと今後の展望について申し述べた。これらの点を含め、本年も透明・公正かつ活力ある金融・資本市場の実現に向けた取組みを進めていく所存であり、関係者の皆様のご理解とご協力を引き続きお願い申し上げます。

(注一) Key Performance Indicator

(注二) 金融庁が平成三〇年六月に「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPI」として公表した三指標（運用損益別顧客比率、投資信託預り残高上位二〇銘柄のコスト・リター

ン、投資信託預り残高上位二〇銘柄のリスク・リターン）。

(注三) 投資信託の口座開設年別に運用損益率0%以上の顧客割合を公表し、口座開設年が古いほど同率0%以上の顧客割合が高くなっている実態を示すなど、長期保有の有効性を「見える化」している事例。

おたわら まさのぶ  
太田原和房  
金融庁企画市場局市場課長