令和元年度証券ゼミナール大会

第 3 テーマ

「今後の家計の資産形成手段としての投資信託」

拓殖大学

山村ゼミナール（畠山班）

目次

はじめに 3
第１章　日本の投資信託 3
第１節　投資信託とは？ 3
第２節　投資信託の現状と歴史 6
第１項　投資信託の現状 6
第２項　投資信託の歴史 9
第２章　投資信託の問題点 11
第１節　金融リテラシー 11
第２節　フィデューシャリーデューティーのあり方 14
第３節　販売手数料 18
第３章　日本と諸外国との比較 19
第４章　提言 22
第１節　オープンイノベーション 22
第２節　オープン API 26
終わりに 29
参考文献： 31

はじめに

現在日本では投資信託を家計の資産形成手段の１つとして国民に促している。政府が「貯蓄から投資へ」というスローガンが「貯蓄から資産形成へ」に変更されたことからわかるように家計の資産形成のあり方というものを重視する時代となってきた。海外では投資信託などの金融商品を頻繁に利用している人も多いが日本では現状の投資信託を取り巻く環境には多くの問題が存在し、日本の投資信託が家計の資産形成手段として十部に機能していないということがある。小学校から海外では金融教育を行っているにもかかわらず日本では行っていないという現状もある。投資信託の保有経験がある人でさえ投資信託に対して抱えている不満が「元本保証がない」「手数料が高い」などの意見が出ている中で、これからはじめてみたいと考えている人はなお投資信託に対して心配や不安があると考える。そのため投資信託を始めやすいように様々な改善が必要である。

日本では貯蓄が中心であり金融商品を所有している人はまだまだ少ない。老後の資金は退職金による貯蓄と年金の受給が中心でもある。こうした中で少子高齢化による影響で公的年金の受給年齢が６０歳から６５歳に引き上げされ、財務省では年金支給年齢を６８歳からとする案なども出ている。今後の日本において現金による貯蓄だけでは老後の生活には不安が残ってしまうと考える。そこで第１章では投資信託の概要を述べ、投資信託の現状や歴史について触れていく。第２章では投資信託の問題点について触れる。第３章では日本と諸外国を比較していく。第４章では投資信託について提言する。

第１章 日本の投資信託

第１節 投資信託とは？

まず投資信託について整理しておきたい。一言でいえば「投資家から集めたお金をひとつの大きな資金としてまとめ、運用の専門家が株式や債券などに投資・運用する商品で、その運用成果が投資家それぞれの投資額に応じて分配さ

れる仕組みの金融商品」である。

「集めた資金をどのような対象に投資するか」は、投資信託ごとの運用方針に基づき専門家が行う。 投資信託の運用成績は市場環境などによって変動する。投資信託の購入後に、投資信託の運用がうまくいって利益が得られることもあれば、運用がうまくいかず投資した額を下回って、損をすることもあるのである。このように、投資信託の運用によって生じた損益は、それぞれの投資額に応じてすべて投資家に帰属する。 つまり、投資信託は元本が保証されている金融商品ではない。この点は銀行の預金などとは違うところであり注意が必要である 。投資信託は「投資信託運用会社」で作られ、主に証券会社、銀行、郵便局などの「販売会社」を通じて販売され、多くの投資家からお金を集めるのである。投資家から集めたお金はひとつにまとめられ、資産管理を専門とする、「信託銀行」に保管してもらう。運用会社は、集めたお金をどこにどうやって投資するのか考え、その投資の実行を、お金を管理している信託銀行に指図する。このことを運用指図[1]といい、運用会社がその権限を持っている。そして、信託銀行は運用会社の指図を受けて、株や債券の売買を行う。 投資信託は、販売･運用･資産の保管などの業務を行うそれぞれ専門の機関が役割を果たすことで成り立つ金融商品である。投資信託は、少額から分散投資を行うことを可能にするために生まれた金融商品である。大きなお金を用意しないとできなかった分散投資が、投資信託であれば１万円程度から行うことが可能になるのである。下の２つの図はその投資信託の仕組みを表した図である。

図１「投資信託の仕組み」

出典：楽天証券　「投資信託とは？」より引用

---

[1] 「投資信託とは」投資信託協会
http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/

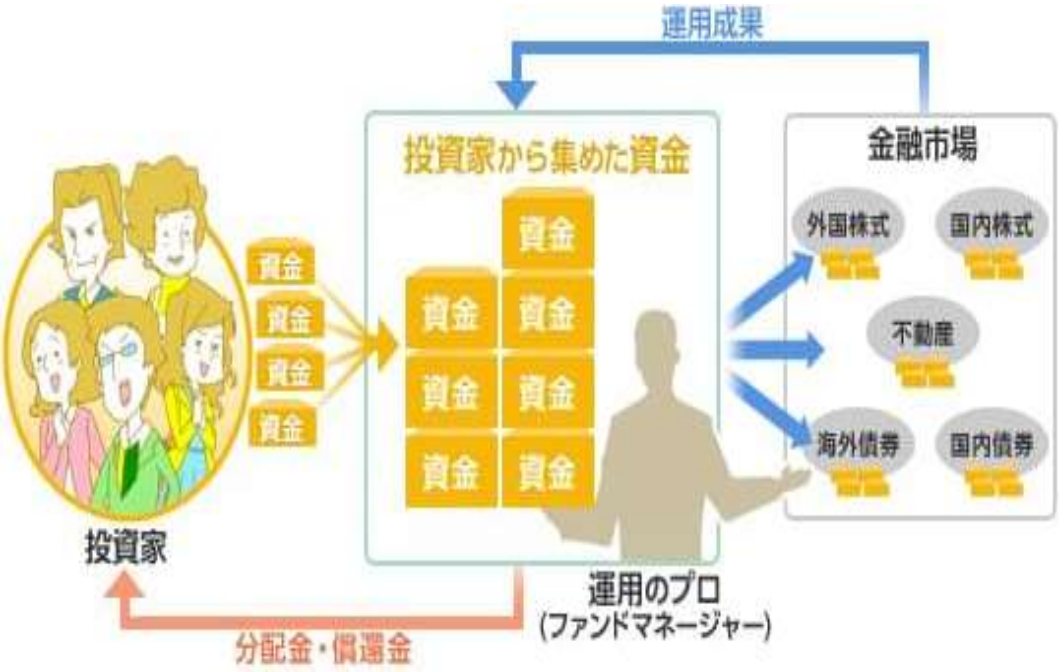

図２「投資信託の仕組み」

出典：Rakuten　楽天証券　「投資信託とは？」[2]より引用

そして投資信託のメリットは大きく分けて４つある。

１つ目のメリットは小額から始めることができることだ。通常、債券や株式などの金融商品はまとまった資金が必要になる。しかし投資信託ならば１万円程度から購入可能だ。近年ではワンコイン投資といって 100 円から始められるものもある。高校生でも始められる金額だ。

２つ目は分散投資ができる点である。１つの銘柄だけに投資していた場合、企業倒産や株価の値下がりで大きな影響を受けてしまい多大な損失を負う可能性がある。 投資信託は複数の銘柄に資金を分けて投資をすることで値下がりなどの様々なリスクを、分散、軽減することができるのだ。

[2]Rakuten　楽天証券　「投資信託とは？」
https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/learn/about/

３つ目は先に述べたように専門家によって資産運用されるため、金融知識が少なくてもできる点だ。

４つ目は高い透明性がある点だ。原則として毎日、取引価格である基準価額が公表されており、資産価値や値動きが分かりやすい金融商品である。また、決算ごとに監査法人などによる監査を受けているため、透明性も高いといえる。

投資信託のデメリットとしては、投資信託は値動きのある株式や債券などに投資するため、基準価額は株式市場などの動向により変動することだ。したがって、投資信託には元本の保証はない。投資先の株式の価格の下落や為替の変動により、結果として損失を被る可能性がある。リスクの許容度によってさまざまな商品があるが、一般的には、ハイリターンな商品ほどハイリスクであるなど、投資信託が持つリスクもきちんと理解する必要がある。また日本には10年以上続くような長期運用できる投資信託が少ないことや、定期預金よりも手数料などコストがかかること、種類が多く選びにくいことがあげられる。つまり確実に資産が増えるわけではないのである。

第２節 投資信託の現状と歴史

第1項　投資信託の現状

「人生100年」時代に突入した日本。今日、公的年金をはじめとする日本の社会保障制度が、公的年金受給年齢引き上げのようなほころびを見せ始めている。日本に厚生年金保険法が制定され、民間企業で働く人の年金制度が始まったのは1954年である。当時の平均寿命は、男性が63.41歳、女性が67.69歳だった。60歳から年金受給がスタートしても、男性が受け取れるのは、平均でわずか３年程度にすぎなかった。今のように、平均寿命が男女ともに80歳を超えている状況下では、公的年金の受給開始年齢が引き上げられるのは当然であり、このまま公的年金を続けいくのは限界があるだろう。さらに少子高齢化社会の日本は今後ますます「貯蓄」による資産形成は困難になるだろう。金融庁は2016

年の「平成 27 事務年度金融レポート」[3]で「貯蓄」から「資産形成」と謳った。具体的には長期・積立・分散投資を通じた資産形成の必要性を強調。また販売会社における投資信託の販売姿勢（フィデューシャリー・デューティー）、国民の金融リテラシーなどに触れている。貯蓄中心の日本では老後の資金に不安が残る。そこで金融庁は投資による資産形成を国民に推奨し、販売会社には正しく透明性のある投資信託の販売を義務づけた。我々のようなこれからの日本を背負う若い世代や、多くの資産を保有する高齢者層には金融リテラシーの浸透が重要との見解を出している。

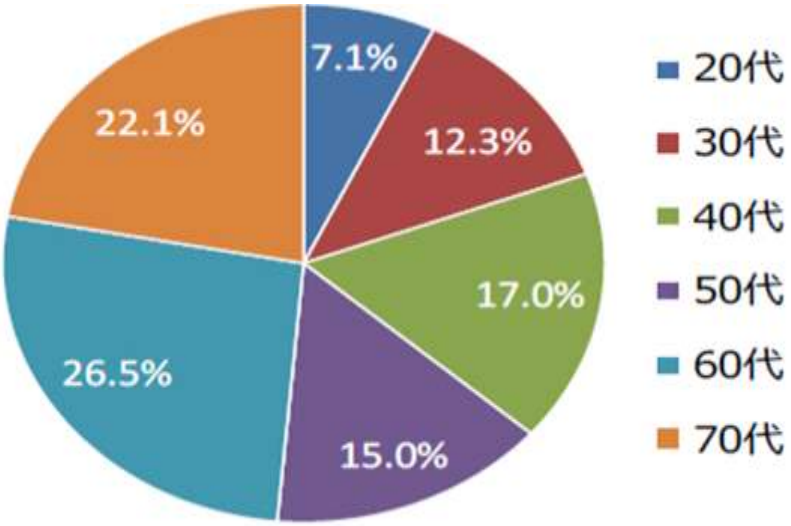

図 3 「投資信託現在保有層の年代構成」

出典：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年」[4]

上の図は、投資信託の保有層を年代別に分けた図となっている。そこを見ていくと 20 代は７．１％であるのに対し、６０代は２６．５％、７０代は２２．

[3] 金融庁「平成 27 事務年度金融レポート」pp43-76 参照

[4] 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年」p7,p18 より参照

１％となっている。６０代以上が結果として約半数を占めており、若者の投資信託の保有が少ないというのがわかる。

図 4「投資信託の保有経験」

出典：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年」[5]

さらに、図 4 を見ると他の金融資産も投資信託も保有したことがないという黄色い枠の人の割合が 2016 年は 63.4%で 2018 年は 64.7%と増えていることがわかる。また現在保有している割合が 2016 年は 16%だったのに対し 2018 年は 14.7%と減っていることも分かった。

図 5「投資信託の保有種類」

[5] 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年」 p7,p18 より参照

出典：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018年」[6]

図5を見ると、現在保有している投資信託の種類は、「国内株式投資信託」が46.8%で最多である。次いで「外国株式投資信託」(29.8%)、「分散型投資信託」(26.7%)、「外国債券投資信託」(18.7%)、「国内債券投資信託」(16.5%)が続く。保有種類数は平均で「2.01種類」であった。さらに、年代別で保有率をみると、「国内株式投資信託」「外国株式投資信託」「国内債券投資信託」「ETF」は20代の保有率が最も高く、年代が上がるにつれ低くなる傾向となっていた。「外国債券投資信託」は30代、70代で高く、「外国の不動産投信に投資する投資信託」は30代が高かった。

第2項　投資信託の歴史

1868年、江戸幕府の大政奉還によって誕生した明治政府[7]は、「五箇条の御誓文」を交付することで、新政府の方針を具体的に明文化した。時を同じくして日本から遠く離れた欧州では、イギリスが世界中に領土を持つ覇権国として君臨し、その権勢は北米大陸、中東、アフリカ大陸、アジア諸国にまで及んでいった。そして世界で最初といわれる投資信託が産声を上げた。「The Foreign and Colonial Government Trust（フォーリン・アンド・コロニアル・ガバメント・トラスト)」がそれである。とはいえ、世界で最初の投資信託が何かについては諸説あり、同じくイギリスのロンドンで誕生したInternational Financial Society of London（インターナショナル・ファイナンシャル・ソサエティ・オブ・ロンドン）およびLondon Financial Association（ロンドン・ファイナンシャル・アソシエーション）が最初ではないか、という意見もある。いずれも1863年の創設なので、The Foreign and Colonial Government Trustよりも先

---

[6] 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018年」　P7,P31より参照

[7] 大和証券投資信託委託株式会社｛IFree第3回「世界で最初の投資信託は明治維新の時に誕生した」｝
https://www.daiwaam.co.jp/ifree/special/column/003.html　より引用

輩である。ただ、両者ともその仕組みは、自社の証券を発行し、それを販売することによって調達した資金を、鉄道事業への貸付で運用するものだった。

つまり、純粋な投資信託というよりも、銀行のような色彩が強かったといわれている。両者とも鉄道事業に集中して貸付を行っていたことから、貸付先である鉄道事業が不振に陥ったとき、そのあおりを受けて業績が大幅に落ち込んだ。結果、London Financial Associationは経営破綻した。また、International Financial Society of Londonは辛うじて経営破綻は免れたものの、その後組織改編が行われ、鉄道事業への集中投資ではなく分散投資の概念を取り入れることによって、今も投資会社として存続しているのである。当時の世界情勢がうかがえるThe Foreign and Colonial Government Trustのポートフォリオ

The Foreign and Colonial Government Trustが、なぜ世界最初の投資信託といわれるようになったのかについては、その名称に「Trust」、つまり「信託」という言葉が用いられていることと無縁ではないだろう。信託の設立当初の目論見書には、次のような目的が記載されていたそうである。

「このトラストの目的は、多くの種類の証券に分散投資を行い、かつ剰余金の一部を元本返済のための減債基金として積み立てることにより、外国および植民地政府証券投資の危険減少をはかり、中流階級の投資家にも大資本家と同様な利益を享受できるようにすることにある」。この中には、当時の時代背景もさることながら、今の投資信託と変わらない発想が盛り込まれている。たとえば分散投資は、まさに今の投資信託に通じるものである。このトラストに先駆けて登場した２者は、いずれも鉄道事業という特定事業に融資するための仕組みでしたが、The Foreign and Colonial Government Trustは、「多くの種類の証券に分散投資する」という、現代の投資信託と変わらない仕組みを持っていた。また、「中流階級の投資家にも大資本家と同様な利益を享受できるようにする」という一文もあった。19世紀後半では、証券投資は大資本家、つまり超富裕層にしかできないものであったことが、ここからうかがわれる。このトラストが誕生したことによって、中流階級の人々にも投資の道が開かれたのである。

このトラストの特徴としては、以下のようなものが挙げられる。

1. 保有証券は固定され、特別の事情がある場合に限り売却や入れ替えが認められた。

2. 手数料は額面 100 ポンド当たり 2 ポンド 10 シリング。
3. 投資対象はロンドン証券取引所上場銘柄のみ、1 銘柄 10 万ポンド以内という投資制限のもと、各国政府債および政府保証債 18 銘柄に投資された。
4. 受益証券は 6%の確定利付きで、額面は 100 ポンド。

要するに、このトラストは 6%という確定利付きの有価証券を発行し、投資家から広く資金を集め、各国の政府債や政府保証債に投資する。

このトラストのすごいところは、明治維新の時代に、すでに現代の投資信託に近い仕組みで資金を集め、投資を行ったことだけではない。少々形は変わっていますが、今も運用が継続されているのである。1868 年の運用スタートですから、2017 年時点で、実に 149 年もの歴史を持っているのである。この点でも、現存する投資信託の中では最古といってもよい。現在、名前は若干変わり、「The Foreign and Colonial Investment Trust（フォーリン・アンド・コロニアル・インベストメント・トラスト)」となっている。大きく違うのは、もともと政府債、政府保証債といった「債券」が主要投資対象であったのに対し、現在は、企業が発行している「株式」が主要投資対象になっている点である。

第 2 章投資信託の問題点

第 1 節　金融リテラシー

そもそも「金融リテラシー」とは、「金融についての知識や情報を正しく理解でき、自分自身でお金の管理や運用、使い方についてより良い判断を下す能力」のことをいう。自身の資金を自己判断で運用することは、将来のライフプラン形成のおいても重要なことだ。現在、日本に生きる一人一人がこの金融リテラシーを身に付け、お金についてより良い判断を下せるようになることが望ましい。なぜなら、少子高齢化の影響や時代の変化における純粋・投機的リスクにより老後の資金や教育資金が形成できない可能性があるからだ。日本は教育基準法などによって国主導の義務教育が行われている。金融教育も国主導ということだ。対して米国では州法による州ごとの教育方針があり、金融教育に関し

ては、「JumpStart」や「NCEE」といったNPO法人が実施している。そして金融教育活動の内容を教育課程の標準化運動と整合的なものとするため「JumpStart」は「K-12[8] 教育に おける金融教育の全国基準」を 1998 年に公表したほか、NCEE も、1997 年 に「経済教育における望ましい教育基準」を発表した。「JumpStart」はそこでパーソナル・ファイナンス教育を推進している。パーソナル・ファイナンスとは金融の個人的な側面に焦点を当てた教育のこと。具体的には、所得、金銭管理、支出と信用（クレジット)、貯蓄と投資、の4分野を「JumpStart」ではパーソナル・ファイナンス教育として定めている。2008 年の段階で、金融についての学習を必修科目として日本の小学一年生の年齢から米国は始めているが、50州中8州のみであるため、米国全土に浸透しているわけではない。背景には州別に学校教育を実施しているため、貧しい地域では金融教育にまで予算が回らないという問題がある。

しかし日本の教育より制度や仕組み自体が進んでいることに違いなく、その裏付けに 「平成26年 中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書」金融経済教育を推進する研究会[9]によると、中学校1年生:「0時間」(74.2％) 中学校2年生 :「0時間」（58.2%） 中学校3年生 :「1～5時間程度」（44.6％） 高校 1 年生 :「1～5 時間程度」（60.9%） 高校 2 年生 :「1～5 時間程度」（49.3%） 高校3年生 :「1～5時間程度」(47.7%）という結果がある。これは日本における金融教育が進んでいない現れで、その背景には教師の金融知識不足とカリキュラムに金融教育を組み込む余裕がないといった理由が挙げられる。そもそも日本では文部科学省が教科書から教育カリキュラムまで全ての決定権を握っているが米国では全米の金融教育のリーダー役を非営利組織が担っている点も大きな違いだろう。日本の場合、米国と比べ人口が少なく金融教育が国主導であるため、金融教育を全国実施する際の壁は低いだろう。これからの日本に金融教育は導入すべきことであり、金融に関しての知識や処理能力（Literacy）だけでなく、米国のパーソナル・ファイナンス教育のような、全

[8] K12は小学校から高校までの義務教育12学年を示す。

[9] 「平成26年 中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書」金融経済教育を推進する研究会 p13 参照
http://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/kenkyukai/content/jittai_rep.pdf

ての人にとって重要なライフスキルの一つとしての金融（capability）の浸透を図るべきである。金融リテラシーが徐々に浸透するなか、さらに一歩踏み込んだ「金融ケイパビリティ」という考え方は、欧米をはじめとする海外では広まっている。金融リテラシーに関しては、APEC（アジア太平洋経済協力）財務大臣会合において、「21 世紀に生きる全ての者にとって肝要なスキルであり、経済・金融の安定、包括的な発展、個人や家族の福祉を効果的に下支えするあらゆるエコノミーの重要な構成要素である」とされた。

つまり、金融に関する「知識」を獲得することの重要性に焦点が当てられた格好となった。一方の金融ケイパビリティ[10]は、金融に関連する「行動」に焦点が当てられているのが特徴だ。OECD（経済協力開発機構）は、金融ケイパビリティについて、日々の資産管理、ファイナンシャルプランニング、金融商品の適切な選択、金融知識の理解の 4 つを構成要素として挙げている。金融リテラシーとして獲得した金融に関する知識を持って、さらに一歩進み、金融にまつわる実践を踏むことが金融ケイパビリティに繋がるとしている。実際に、金融ケイパビリティの実践が進む英国と米国の例を見ると、そのイメージと大切なポイントが掴めるだろう。英国における金融ケイパビリティは、金融責任を担う市民を育成することに重きが置かれる。つまり、金融ケイパビリティは金融リテラシー同様、すべての人にとって重要なスキルであり、金融知識と理解、金融スキルと能力、金融責任の 3 つのテーマを設定している。金融責任については、金融に関する意思決定が、個人の責任だけにとどまらず、家族やコミュニティなどにも影響を及ぼすことから、社会的責任を負うことを自覚させているのが特徴である。また米国でも、知識とスキルとアクセスに基づいて金融資源を効果的に管理する能力を金融ケイパビリティとしてとらえている。なお、ここでいう「アクセス」とは金融商品や金融サービス、金融アドバイザーといった存在に接点を持つことをイメージしていただくとニュアンスが伝わるだろう。リーマンショックの震源地となった米国では、家計の管理が適切に行われ

[10] 大和ネクスト銀行｛子どもの「マネー教育」に必要な「金融ケイパビリティ」とは ?｝参照
https://www.bank-daiwa.co.jp/column/articles/2018/2018_150.html

ておらず、経済危機では大きな打撃を受けた苦い経験を踏まえ、家計の健全性を強化するためにも、金融ケイパビリティの重要性が認識された経緯がある。イギリスでの考えと同様に、金融ケイパビリティを各個人が身につけて、家計が健全に管理されれば、コミュニティにもプラスの効果があり、さらには国家の金融的安定にもつながっていくと考えられ、金融ケイパビリティの概念を社会全体に広げている。

第３節 フィデューシャリーデューティーのあり方

フィデューシャリー・デューティーとは「受託者責任」と訳される概念で、資産運用を受託した者が、もともとの資産保有者、つまり資産運用を委託した者に対して負う責任をいう。運用会社など金融機関は、資産を預けた人の利益を最大化する事に務めるのが義務で、利益に反するような行動は取ってはならない、ということだ。運用業界においては、透明化を目指す動きが広がっている。競合の元役員を自社の社外取締役に据えるなどし、運用方針や企業統治のあり方を是正しようというのだ。この流れは金融庁の金融モニタリング基本方針にて求められた金融機関の果たす役割・責任（フィデューシャリー・デューティー）が一端を担っている。「貯蓄から投資へ」の政策下、運用会社に対して企業との建設的対話による価値向上を狙ったスチュワードシップ・コード[11]、企業そのものに健全な統治を促すコーポレートガバナンス・コード[12]と続き、我が国の投資環境改善に国も真剣なのである。国民のお金を預貯金に眠らせておくのではなく成長分野へ流すことで経済活性化を図り、さらに国民は自分自

[11] スチュワード(steward)とは執事、財産管理人の意味を持つ英語であり、英国で 2010 年に金融機関を中心とした機関投資家のあるべき姿を規定したガイダンス（解釈指針）のこと。

[12] 2013 年に日本政府が閣議決定した「日本再興戦略(Japan is Back)」及び 2014 年の改定版で、「日本産業再興プラン」の具体的施策である「コーポレートガバナンス（企業統治)」の強化を官民挙げて実行する上での規範のこと。

身で将来設計をしなさいという判断だ。NISA[13]や確定拠出年金[14]の制度変更を見るに、既に貯蓄神話の崩壊と成熟国入りの認識が完全になったものと思える。フィデューシャリー・デューティーが運用会社に求めるものは、投資家顧客の利益を優先する姿勢と現実的に財産を形成しうる運用管理体制の確立である。トータルリターン通知制度など投資家顧客を保護する規制を敷いた今、金融機関の自主努力を求めるに至ったわけだ。特に直接的に投資家顧客の財産形成を担う運用会社においては、真に投資家顧客本位の経営体制を貫くことが必須となる。我が国の場合、販売会社系列の運用会社が大半のため、その経営は親である販社に向きがちである。故に前述のように系列外の知識層を第三の目として迎え、牽制を働かせようというのだろう。しかしそこに違和感を覚えかねない。直接的に責任を追わない第三者の意見がどれほど役に立つのだろうか。真に投資家顧客本位の運用会社を目指すのであれば、投資家顧客の声を直接聞くのが最適である。無論、投資方法や目的を事前に明示し、その方法・目的に適した、または合致した投資家顧客の声が前提だ。運用状況の完全開示も必須だろう。さらに、ファンドは最低 10 年の販売・運用を前提に組むべきと考える。「投資は自己責任」というのであれば、投資家顧客が自己責任を果たせるよう体制構築が運用会社の責任である。日本で急に「フィデューシャリー・デューティー」への関心が高まったのは、2016 年 6 月に政府が発表した成長戦略『日本再興戦略 2016』の中にその言葉が出てきたことが、きっかけだ。ここでは「活力ある金融・資本市場の実現を通じた成長資金の円滑な供給」のために「フィデューシャリー・デューティーの徹底」があげられており、具体策として「顧客の利益を第一に考えた行動がとられるよう」と明記されている。 例えば銀行が投資信託を売る場合、自社グループの商品を売れば手数料を稼ぐことができる。しかし、顧客の利益を考えた場合、それがベストとは言い切れないことも

---

[13] NISA は、「NISA 口座（非課税口座）」内で、毎年一定金額の範囲内で購入したこれらの金融商品から得られる利益が非課税になる制度のこと。

[14]公的年金や企業年金などの従来の年金制度は「確定給付年金」と呼ばれ、国や企業が将来の年金の額を約束していますが、「確定拠出年金」では、加入者自身が資産を運用するため、将来支給される年金額はそれぞれの運用次第で違ってくる。iDeCo は個人型確定拠出年金のこと。

ある。「フィデューシャリー・デューティー」の考えとしては、こんな場合は自社グループの商品を売ってはならず、手数料収入には目をつぶって、他社の商品を売らなくてはなりません。 これは銀行にとっては耳の痛い話であり、業績にも影響しかねないことだ。それでも欧米では「フィデューシャリー・デューティー」の概念は定着しており、日本でも避けては通れないのは間違いないことである。利益相反、つまり自社の利益と顧客の利益が一致しないという事態は、事業者にとってゆゆしきことだ。その場合でも、自社の利益は捨てて顧客の利益を最大化せよ、というわけですから、金融業界にとってはまさに“大激震”だ。既に多くの金融機関が「フィデューシャリー・デューティー宣言」を行ったり、わかりやすく「お客様本位宣言」と言い換えて宣言したりしている。それでも実際のサービスにどのように反映されているかという点については、まだ不透明なところがあるようだ。手探りで、顧客本位の業務運営について探っていると言ってもいいかもしれない。 ただ、「フィデューシャリー・デューティー宣言」は、いわば顧客との約束ですから、それが果たしてちゃんと守られるかどうか、金融機関は経営姿勢が問われていることになる。 とはいえ、金融機関にとってマイナスばかりとは言い切れない。というのも、顧客の利益を最大化することに努力しているとわかれば、その金融機関との取引を望む顧客が増えていくのは自然なことなので、長期的には顧客が増え、業績が向上すると考えられるからだ。顧客本位の姿勢を金融機関に対して義務づけるのが「フィデューシャリー・デューティー」の考え方。欧米では定着していますが、日本ではこれからである。 金融機関にとって短期的にはマイナスの影響がありそうですが、長期的に見れば新規顧客獲得などのメリットにつながっていくのではないだろうか。金融庁の金融モニタリング基本方針には、フィデューシャリー・デューティーに関して、以下のように書かれている。

「家計や年金、機関投資家が運用する多額の資産が、それぞれの資金の性格や資産保有者のニーズに即して適切に運用されることが重要である。 このため、商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任(フィデューシャリー・デューティー)を実際に果たすことが求められる。」

そして、フィデューシャリー・デューティーには、次のような注がついている。

「他者の信認を得て、一定の任務を遂行すべき者が負っている幅広い様々な役

割・責任の総称。」 例えば[15]、ある人(委任者)が、何かの仕事を、他人(受任者)に依頼するとして、その仕事が個別具体的に特定されていれば、委任者の信頼が裏切られる可能性は小さいだろう。 では、仕事の執行に関して、受任者の裁量が働く、あるいは、受任者が適切な裁量を働かせなければならない場合は、どうだろうか。裁量は、専らに委任者の利益のためになすという責任のもとで、行使されるわけで、このとき、受任者は、委任者の信認を受けたものとして、フィデューシャリーと呼ばれ、フィデューシャリーが負う責任は、フィデューシャリー・デューティーと呼ばれるのである。 従って、フィデューシャリー・デューティーとは、専らに委任者(顧客)のために働くものが負う責任として、理解されるべきである。日本法との関係では、忠実義務が一番近いもので、具体的な内容としては、利益相反取引の禁止に関連したものが多くなる。特に問題となるのは、受任者が職務の執行に関して受ける報酬等（委任者から直接に受ける報酬や、取引に関連して間接的に受ける利益や報酬などの総体）の適性性である。よりはっきりいえば、委任者（顧客）の負担のもとで、受任者（フィデューシャリーとして業者）が不当な利益を得ていないかどうかの検証ということになる。 具体的に、資産運用におけるフィデューシャリー・デューティーとして、何が問題となるのだろうか。一番大きな論点は、受任者（フィデューシャリー）が受ける直接・間接の報酬の合理性と、受任者が自己を相手として行う取引の正当性である。 具体的には、金融モニタリング基本方針のなかで、「顧客ニーズに応える経営」として、「手数料や系列関係にとらわれることなく顧客のニーズや利益に真に適う金融商品・サービスが提供されているか」を検証していくとされていることに、帰着する。 投資信託を例にしたとすると、ある大手銀行が販売する投資信託について、銀行が徴収する販売手数料と残高比例の信託報酬の額が、販売会社としての役務の提供内容に照らして、十分に合理的なものといえるか、不当に高すぎはしないか、また、その投資信託を運用する会社が銀行と同じグループに属する場合（自己取引）は、その投資信託の

[15] 森本紀行「金融庁のいうフィデューシャリーデューティーとは何か」from HC
https://www.fromhc.com/column/2014/10/post-289.html

選択において、グループ企業の利益を優先する意図がなかったのか、これらの論点を、金融庁は、検証していくといっているわけである。フィデューシャリー・デューティーは、英米においては、英国の中世に遡る長い歴史のなかで、判例法として、即ち、実定法として、詳細な内容の確定をみている法概念であるのに対して、日本では、実定法に根拠をもたないことである。にもかかわらず、規制当局である金融庁が、わざわざ、日本の実定法概念から離れて、フィデューシャリー・デューティーをもちだした以上は、金融庁が目指す資産運用の高度化のためには、法を超えた倫理規範の確立が必要だということなのだ。例えば[16]、投資信託の販売において、何等の法令上の疑義がなくとも、実態として、役務の提供に要する原価をはるかに超えた法外な報酬が徴収されていれば、そこには、何らかの顧客の視点に立った是正措置が講じられなければならない。

第４節 販売手数料

販売会社における販売手数料で英国の投信手数料についてあげる。そこで、投信手数料の内訳を述べたい。販売手数料の適用時期・内容によって異なるため、本規制を概観していく上で、販売会社の分類を整理したい。まず、英国の個人投資家向けの投信販売チャネルは、アドバイザーとプラットフォーム会社の二つに大きく分類することができる。アドバイザーには特定の金融機関のプロダクトに偏らないアドバイスを提供する独立フィナンシャルアドバイザー(Independent Financial Adviser、IFA)と、特定の金融機関のプロダクトに限定してアドバイスを提供する限定フィナンシャルアドバイザー(Restricted Financial Adviser)がある。一方で、プラットフォーム会社には、個人投資家向け直販チャネル(オンライン証券)とアドバイザー向け販売支援チャネルがあり、それぞれに特化した会社、もしくは両チャネルをカバーする会社がある。英国の個人資本家向け投信販売額のシェアは、2013 年末時点で、IFA が 42.3%、プラ

[16] 森本紀行「金融庁のいうフィデューシャリーデューティーとは何か」from HC
https://www.fromhc.com/column/2014/10/post-289.html

ットフォーム会社が 49.4%となっている。但しこれは、プラットフォーム会社を利用する IFA の販売額が 2010 年以降はプラットフォーム会社に計上されるようになったためで、2009 年時点での IFA の販売額シェアが約 9 割であることを考慮すると、実際には英国の投信販売は IFA が中心的役割を担っているといえる。前述のように販売手数料規制は、アドバイザーとプラットフォームに対して適用時期・内容が異なっている。まず、アドバイザーは 2012 年 12 月 31 日以降、販売時の投資家向けサービスの対価として運用会社からキックバック[17]を受けることが禁止されていて、その代わりに投資家から直接手数料をうけとることとされた。他方、プラットフォーム会社は 2014 年 4 月 6 日以降、新規販売分の販売関連サービスの対価として運用会社からキックバックを受けることが禁止され、その代わりに投資家からプラットフォーム・チャージとして直接受け取ることされた。既販売に関しては、2016 年 4 月 6 日以降の適用となっている。なお、プラットフォーム会社から投資家キャッシュによるキックバックは認められることとされた。他方、アドバイザーが投資家ごとに異なる手数料を徴収することは実務的に困難との理由から、投資家がアドバイザーに支払う手数料に関して、運用会社やプラットフォーム会社が代行徴収。計算事務のサービスを提供することは認められる。実際、アドバイザーの多くは代行徴収サービスを利用している。代行徴収サービスを利用すれば、運用会社が投資家から受け取る手数料の一部をプラットフォーム会社へキックバックし、さらにその一部をプラットフォーム会社がアドバイザーへキックバックする。この場合、手数料の賃金フローは従来どおりとなる。

第 3 章日本と諸外国との比較

[17] キックバックは、「売上割戻」や「仕入割戻」、「リベート」とも呼ばれ、日本独特の商慣行である割り戻し制度をいいます。これは、メーカーや卸売業者などが、商品の売上高や取引高など一定の条件をクリアした流通業者（卸売店や小売店など）に対して支払う「報酬（割戻金、報奨金、奨励金)」のこと。英語の「kickback」には、反動や見返り、手数料、報酬といった意味合いがある。

ここまでは日本の投資信託についての内容であったが、ここからは諸外国と

投資信託残高上位 10 カ国 (2019 年 3 月末)

	国名	残高(10億ドル)		国名	残高(10億ドル)
1	米国	23,029	6	オーストラリア	2,077
2	ルクセンブルグ	4,887	7	中国	1,932
3	アイルランド	2,970	8	日本	1,855
4	ドイツ	2,289	9	英国	1,758
5	フランス	2,120	10	カナダ	1,278

※10 億ドル未満切捨て。

比較していきたいと思う。下の図は投資信託の残高上位 10 か国を表した図である。

図 6「投資信託残高上位１０ヶ国」

出典：投資信託協会「投資信託の世界統計」[18]

この図を見ると米国はダントツで１位だということがわかる。そして日本はというと 8 位でありアメリカとの差は 21,174 もあることが分かった。このようにアメリカはダントツで１位になることができているのはどうしてだろうか。米国の投資信託は英国の例を真似て、1918 年クローズ型[19]で誕生した。分散投資で証券運用リスクを軽減し、少額貯蓄者にも証券投資を可能にさせ発展してきた。わが国は委託会社が商品を投資家に販売する。これに対し米国では投資会社自身が投資家に株式を販売する。投資会社証券投資にあたり、投資顧問会社による調査や助言など、専門的なサービスを利用するのが普通である。初期

[18] 投資信託協会「投資信託の世界統計」 p2 より参照

[19] クローズ型投資信託は、「単位型投資信託」や「ユニット型投資信託」とも呼ばれ、ファンドの購入が設定前の募集期間だけに限られ、設定後は償還まで資金の途中追加ができない投資信託のこと。

の投資信託はクローズエンド型[20]だった。

やがてオープンエンド型[21]が優勢になった。後の 1944 年以降後者が前者を常に上回るようになった。さらに 2004 年では両者の差が大きく開き、後者は前者の役 17 倍に成長している。1960 年には不動産投資専門の不動産投資信託(Real estate investment trusts REIT)が発足した。日本はこれを参考にし、2001 年 9 月に J-REIT を開始した。図 7 は J-REIT の仕組みの図である。

図 7 「J-REIT の仕組み」

出典：リート投資日記「J-REIT の仕組みと関係者の役割」より引用

---

[20] クローズドエンド型投資信託は、ファンドの換金方法の可否を基準にした分類で、途中で換金することができない投資信託のこと。これは、該当ファンドを保有する投資家から換金の申込みがあっても、発行証券の買戻しがされない投資信託のことであり、通常、満期まで発行証券の買戻しがされないため、ファンドの資金量は安定する。

[21] オープンエンド型投資信託は、ファンドの換金方法の可否を基準にした分類で、いつでも自由に換金することができる投資信託のこと。これは、該当ファンドを保有する投資家（受益者）から換金の申し込みがあった場合に、受益権の買戻しを行う投資信託であり、現在、日本の契約型投資信託は、基本的にオープンエンド型となっている。

1971年にはMMF(money market found)「短期金融資産投資信託」がオープンエンド型の投資信託として創設された。顧客から集めた小口資金を譲渡性預金(CD)[22]やコマーシャルペーパー(CP)[23]、米国財務省短期証券(TB)[24]などの短期金融商品に投資して運用するものだ。MMFは1980年代、高利子・高インフレを背景として大成功を収め、2004年末金融機関全体が保有する金融機関全体が保有する金融資産残高総額で 4%占める存在となった。元本の安全性が高く、換金自由、利回りは預金を大きく上回る商品であるMMFは80年代初頭に20を超える州で銀行によるMMF排斥キャンペーンが繰り広げられてきた。

第4章　提言

第1節　オープンイノベーション

2017年5月26日「銀行法等の一部を改正する法律」が成立し、同年6月2日に公布された。銀行法の改正は2年連続だ。FinTechに関する金融規制の整備も進みつつある。オープン・イノベーションに向けて、銀行は対応を迫られている。まず、改正銀行法は、銀行に対し、2018年3月までに電子決済等代行業者との連携及び協働に係る方針を公表することを求めた（改正銀行法附則第10条第1項、銀行の電子決済等代行業者との連携及び協働に係る方針に関する内閣府令)。かかる方針において、銀行は、更新系API及び参照系APIのそれぞれにつき、導入の有無及びその理由、導入する場合には導入予定時期等を公表

---

[22] 譲渡性預金（譲渡性預金証書）は、「CD（NCD)」とも呼ばれ、大口預金者向けの商品で、オープン市場（金融市場）において、第三者に自由に譲渡できる定期預金のこと。

[23] コマーシャルペーパー(CP)とは、企業が公開市場で割引形式で発行する無担保の約束手形のこと。 短期資金の調達の為に発行される。

[24] 米国財務省短期証券は、「トレジャリービル」や「T-Bills」とも呼ばれ、アメリカ合衆国政府（米国財務省）が発行する米国財務省証券（米国債）のうち、一時的な資金不足を補うために発行される、償還期間が1年以下の短期国債のこと。

することが求められている。銀行は、この期限までに、自らの銀行のオープンAPI に対する態度を固める必要がある。また、改正銀行法は、銀行に対し、電子決済等代行業者との契約を締結する前提として、電子決済等代行業者に求める基準の策定・公表義務を課し、かかる基準を満たす電子決済等代行業者を不当に差別して取り扱うことを禁じた（改正銀行法第 52 条の 61 の 11）。これにより、銀行は、自らが公表したセキュリティ等に関する一定の基準を満たす電子決済等代行業者を恣意的に拒絶することはできず、より、FinTech 企業との連携が進みやすくなることが企図されている。平成 29 年の銀行法改正（以下、改正後の銀行法を「改正銀行法」という。）は、2016 年 12 月 27 日に公表された金融審議会金融制度ワーキング・グループの報告書の内容を制度として具体化したものである。近年、FinTech における事業分野の一つとして、個人資産管理（Personal Financial Management、PFM）サービスが利用者の支持を得て急速に拡大している。PFM は、銀行、証券、カード会社等の各種金融機関に分散している利用者の資産情報をワンストップで管理することができるサービスであるが、かかるサービスのために、PFM 事業者は、利用者の ID、パスワードを預かり、利用者に代わって金融機関口座等にアクセスしたうえで、ウェブ・スクレイピングという技術を用いて口座情報等を取得する。これに対し、ID、パスワードといった個人の認証に関する重要な情報を、金融機関以外の事業者が保有することで、セキュリティ上の問題が生じないかという不安が指摘されていた。また、ウェブ・スクレイピングという技術自体は、PFM 事業者と金融機関の双方の合意に基づくものではないことから、両者にとって必ずしも好ましいものではなく、特に PFM 事業者側から、金融機関の API 解放（オープン API）に対する強い期待が存在していた。金融機関の基本戦略のひとつとして、オープン・イノベーション[25]の重要性が認識され、金融機関と FinTech 企業の様々な取り組みが進もうとしていたが、それらの取組みに関しても課題が存在していた。金融機関としては、FinTech 企業の法的位置づけが不安定であり、情報

[25] the finance「API とは？FinTech で加速する API 公開とオープンイノベーション」参照
https://thefinance.jp/fintech/160707

セキュリティや顧客保護の面の不安から、連携に踏み切れない状況がある一方、FinTech 企業からも、金融機関から求められるセキュリテイレベルが形式的に高く、なかなか交渉が進まないという不満が存在していた。FinTech 企業と金融機関双方が、オープン・イノベーションの必要性を認識しつつも、連携・協働が進みにくいという課題が存在していたのである。これらの課題に対応すべく、成立したのが改正銀行法である。改正銀行法は、電子決済等代行業制度を創設し、オープン API を手段として、銀行と FinTech 企業とのオープン・イノベーションを進展させようとするものである。まず、改正銀行法は、①電子送金サービス、及び、②口座管理（財務管理）サービスからなる「電子決済等代行業」を定義し、これらを営む事業者を「電子決済等代行業者」として、登録制による規制を課すこととした。これにより、電子決済等代行業を営む FinTech 企業に明確な法的位置づけが与えられ、情報の適切な管理や業務管理体制の整備が期待されることから、金融機関の抱える FinTech 企業への不安が払拭され、オープン・イノベーションを大きく進める前提条件が整ったといえる。

電子送金サービスとは、コンピュータシステムを利用して、預金者より送金の指示を受けて、これを銀行に伝達するサービスをいう。かかる業務を営む事業者（以下、「1 号業者」という。）は、典型的には、預金者からの送金指示を、更新系 API（振込 API）を利用して銀行に連携する者が想定されている。このような 1 号業者の実例は現時点では少ないが、一部の PFM 事業者が行う銀行への振込連携機能がこれに該当する。ただし、「電子決済等代行業」の定義自体は、その用いる技術的手段に制約を設けていない。そのため、API を前提とせず既存のサービスを行う事業者の中でも、いわゆるリアルタイム口座振替サービスを提供する事業者や Pay-easy サービス（情報リンク方式）を提供する事業者なども、1 号業者への該当性が検討されている状況にある。

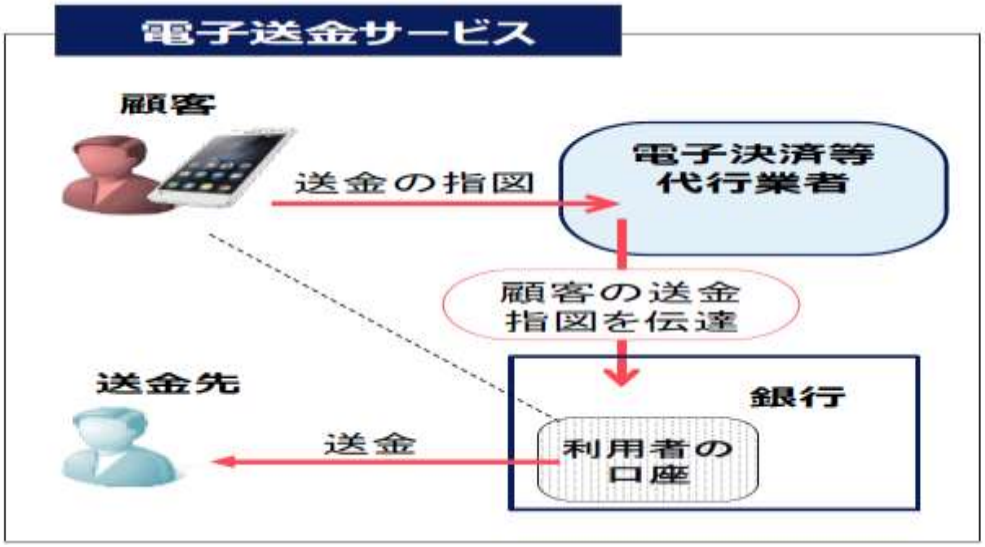

図８「電子送金サービスとは」

出典：金融庁「～金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み～」[26]

口座管理（財務管理）サービスとは、コンピュータシステムを利用して、預金者の委託を受けて、銀行から口座情報を取得し、預金者に提供するサービスをいう。PFM 事業者の行うアカウント・アグリゲーションサービスがこの典型例である。かかる業務が API を用いて行われる場合には、参照系 API を利用することとなる。これら電子決済等代行業の定義には、内閣府令による一定の除外条件が定められている（同条同項柱書）。特に１号業者からは、月一回行われる定期的な口座振替サービスや自己債権の回収を行うためだけに銀行に送金指図を伝達する事業者など、利用者保護に欠けるおそれが少ないと認められる事業者は除外されることが予定されている。

[26] 金融庁「～金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み～」 p2 より参照

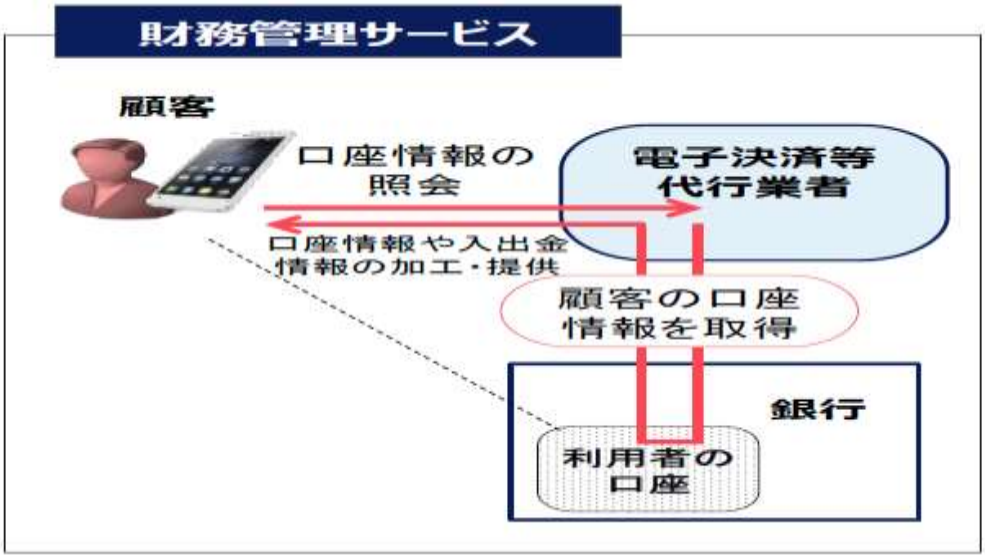

図９「財政管理サービスとは」

出典：金融庁「～金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み～」[27]

5　第２節　オープン API

API とはアプリケーション・プログラミング・インターフェースの略で、あるアプリケーションの機能や管理するデータ等を他のアプリケーションから呼び出して利用するための接続仕様・仕組みを指す。それを他の企業等に公開することを「オープン API」と呼ぶ。銀行では、「銀行が Fintech 企業等に API を提供し、顧客の同意に基づいて、銀行システムへのアクセスを許諾すること」（金融庁　金融審議会　金融制度ワーキング・グループ報告）で、オープン API の活用が個別に始まっている。銀行システムには口座情報や入出金の明細照会、振り込みの指示など多くの機能がある。これらの機能を金融機関以外の事業者と連携することにより、利便性の高い、革新的な金融サービスの提供が期待される。これまでも、家計簿サービス等の個人資産管理サービスにおいて、銀行のデータと連携する仕組みは存在しておりましたが、従来の仕組みの場合、サ

[27] 金融庁「～金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み～」　p2 より参照

ービス提供事業者に銀行のインターネットバンキング等のログイン ID やパスワードを預ける必要があったのである。この場合、サービス提供事業者は、利用者の同意を得たうえで、利用者に代わって、銀行のシステムに直接ログインしてデータを取得していましたが、セキュリティや情報の正確性に課題が残っていた。オープン API によるデータ連携では、ログイン ID やパスワードをサービス提供事業者に預けることなく、利用者自身が銀行のシステムを通して、利用したいサービスに対してデータ連携に関する許可を与えるため、安全かつ正確なデータ連携が可能な仕組みとなっている。2017 年に成立した、銀行法等の一部を改正する法律により、オープン API を利用して銀行と接続する事業者（電子決済等代行業者）が登録制となるなど、オープンイノベーションを促進する制度整備が促進されている。これにより、銀行による API に係るサービスを提供しやすいエコシステムの構築が進み、お客さまがより安心してサービスを利用できる環境が整備されると考えられる。

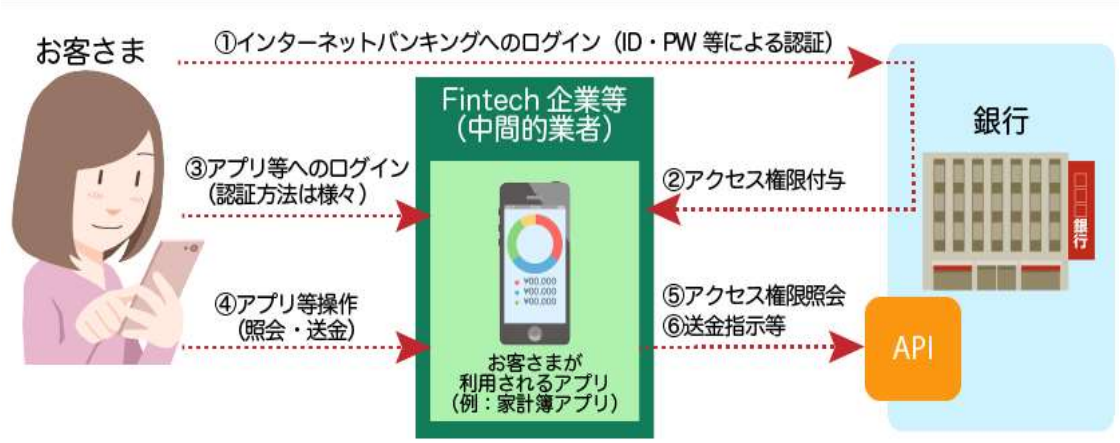

図 10「オープン API の基本的な仕組み」

出典：銀行業協会「オープン API とは」[28]より引用

クレジットカード業界におけるオープン API に関しての議論が進められる等、オープン API による連携の取組みは、銀行業界に限らず広がっているのである。

[28] 銀行業協会「オープン API とは」
https://www.zenginkyo.or.jp/article/tag-g/9797/

API を公開すると、企業は、自社の IT システムが持つデータやサービスへの外部からのアクセスを許可したことになる。なぜ FinTech に絡み、金融機関も API を公開すべきという議論がなされているのか。一般に、API 公開のメリットとしては、以下の 2 点が考えられる。

①自社が保有するデータやシステム機能を有償で提供することにより、既存 IT システムを収益源に変えることができる。

②自社のデータやシステム機能を組み込んだ新サービスを、外部者が創ってくれるようになるという、オープンイノベーション効果が狙える。

金融分野以外の API 公開企業では、Google、Twitter、Facebook、Netflix、eBay などが挙げられる。これらは、1 日に 10 億回以上 API を呼び出し処理を行っている。先述の Google Maps API[29]も API 公開の一例である。金融分野では、例えば金融情報サービスのトムソンロイター。2015 年に、同社のデータフィードやサービスにアクセスできる Elektron という名の API 群を公開している。また、金融データフィードに関する FinTech スタートアップとしては米国 Xignite 社が API を公開している。

図 11 を見ても分かる通り、オープンイノベーションを行うためにはオープン API がとても重要なことが分かる。オープン API とオープンイノベーションができるようになれば、フィンテックによる金融高度化に成功するだけでなく銀行決済インフラにも成功するのである。さらに、オープンイノベーションを踏まえた情報セキュリティーの強化ができるだけでなく銀行の大口送金の利便性向上、電子記録債権の利便性向上などもできるようになるのである。

---

[29] codecanpus {Web & アプリ開発者必見の『Google Maps API』とは} より参照
https://blog.codecamp.jp/googlemaps-api

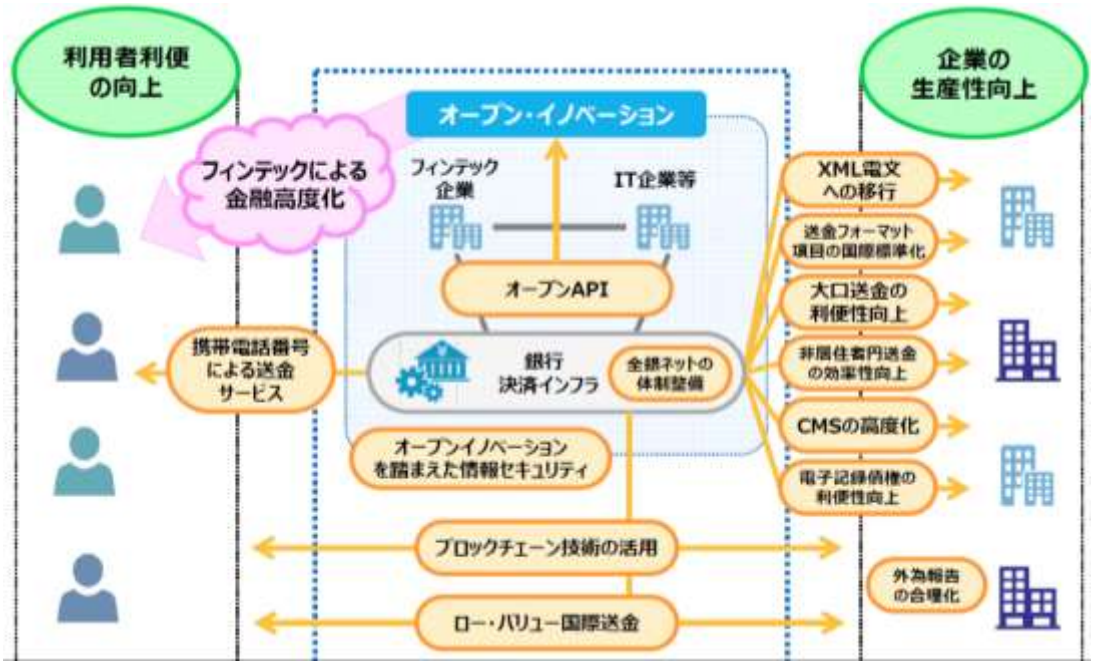

図 11「決済高度化アクションプランの全体像」

出典：金融庁「金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み」[30]

終わりに

政府が「貯蓄から投資へ」というスローガンが「貯蓄から資産形成へ」に変更されたことからわかるように家計の資産形成のあり方というものを重視する時代となった現代社会。銀行にただ貯金をしていても利子率は 0.01%ぐらいであり、また資産形成の１つでもあった年金についてもこれからどのようになっていくのかわからない。これでは生活をしていくうえで不安ばかりが積もっていく一方である。

そこで自分たち自らが生活のために資産運用をしていくことが不可欠となってくる。その時に投資信託を利用し、これからの生活を少しでも安心してでき

[30] 金融庁「金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み」　p12 より参照

るようになっていけば日本全国の不安が少しでも和らぐのではないかと考える。その不安を和らげたり安心してもらうためにも金融機関が率先して時代とともにあり方も変えていく必要がある。FinTech という言葉が徐々に浸透してきた現代社会において次なる段階に進んでいく必要があるのかもしれないと考える。投資信託を利用する人々が増え続けていくためには、まず利用しやすい環境を作ることが大事でありこれからも変化させ続けていく必要があるだろう。

参考文献：

・the finance 「改正銀行法で何が変わる」
https://thefinance.jp/law/170906

・the finance「API とは？FinTech で加速する API 公開とオープンイノベーション」
https://thefinance.jp/fintech/160707

・The finance「改正銀行法で何が変わる？ オープン API と FinTech の推進」
https://thefinance.jp/law/170906

・投資信託協会「資産運用の必要性」
http://www.toushin.or.jp/start/why/

・投資信託協会「資産運用と投資信託」
http://www.toushin.or.jp/start/relation/

・投資信託協会「世代別資産運用の考え方」
http://www.toushin.or.jp/start/generation/

・投資信託協会「そもそも投資信託とは」
http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/

・投資信託協会「投資信託の仕組み」
http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/

・投資信託協会「投資信託のメリット」
http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/meritrisk/merit/

・投資信託協会「投資信託の世界統計 2019 年第 1 四半期」
https://www.toushin.or.jp/statistics/world/backnumber/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=/fileadmin/open/plan/file/statistics/world/19Q1%E4%B8%96%E7%95%8C%E7%B5%B1%E8%A8%88.pdf&t=1571811395&hash=904b0fe91ec8bcd92ac1cc41b8f996a3

・投資信託協会「2018 度投資信託に関する調査報告書」
https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=/fileadmin/open/kouhou/file/statistics/report/research2018/%E3%80%90%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8%E3%80%912018%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%82%A2%E3%83%B3%E3%82%B1%E3%83%BC%E3%83%88%E8%AA%BF%E6%9F%BB%EF%BC%88%E6%8A%95%E8%B3%87%E4%BF%A1%E8%A8%97%E5%8D%94%E4%BC%9A%EF%BC%89.pdf&t=1571828147&hash=bda3a716b997ddff125d6bfa77dbcd59

・三井住友銀行「投資信託のリスクとリターン」
https://www.smbc.co.jp/kojin/toushin/guide/step2/index05.html

・iFinance「キックバックとは」
https://www.ifinance.ne.jp/glossary/business/bus027.html

・大和ネクスト銀行｛子どもの「マネー教育」に必要な「金融ケイパビリティ」とは ?｝
https://www.bank-daiwa.co.jp/column/articles/2018/2018_150.html

・大和証券投資信託委託株式会社｛IFree 第 3 回「世界で最初の投資信託は明治維新の時に誕生した」｝
https://www.daiwa-am.co.jp/ifree/special/column/003.html

・森本紀行「金融庁のいうフィデューシャリーデューティーとは何か」from HC
https://www.fromhc.com/column/2014/10/post-289.html

・金融庁「データ流通環境整備検討会 AI、IoT 時代におけるデータ活用ワーキンググループ～金融分野におけるオープンＡＰＩに関する取組み～」
http://www.kantei.go.jp/jp/singi/it2/senmon_bunka/data_ryutsuseibi/detakatsuyo_wg_dai8/siryou2.pdf

・リート投資日記「J-REIT の仕組みと関係者の役割」
https://reit-toushi.com/structure

・銀行業協会「オープン API とは」
https://www.zenginkyo.or.jp/article/tag-g/9797/

「平成 26 年 中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査報告書」金融経済教育を推進する研究会
http://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/kenkyukai/content/jittai_rep.pdf

・金融庁「平成 27 事務年度金融レポート」
https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf

・codecanpus｛Web & アプリ開発者必見の『Google Maps API』とは｝
https://blog.codecamp.jp/googlemaps-api