

目次

■ JBIS EYE'S	証券会社関連の動向 .....	01
	証券関連業務に関する行政の動き .....	01
■ JBIS ONLINE	大証次期デリバティブ売買システム対応について .....	02
	JBISホールディングス グループ企業ソリューション紹介 .....	03
■ PICK UP TOPICS	取引所の時間延長問題 .....	04
	REIT市場の近況 .....	04
■ JBIS'S FOCUS	<シリーズ>アジアの市場 = 中国証券市場特集 その1 本土市場 = .....	05

## JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

### 証券会社関連の動向

- 【グリーンシート】 未公開株売買が急減(9/3)  
— 昨年同期間の17%ベースに取引減少
- 【インサダー取引】 家族が関係する取引が増加(9/3)  
— 関係分の摘発は、平成20年度の3件から、平成21年度は21件に急増
- 【空売り比率】 東証発表の8月末空売り状況は27.7%(9/1)  
— 4か月連続上昇で、8年ぶりの水準(30.3%、2002年8月)に迫る
- 【 E U 】 空売り規制強化を準備(9/1)  
— 株式及び国債の現物手当てのない空売り乱用防止目的の規制案の草案を準備
- 【 中 国 】 公募価格の設定方式を改善する新たな措置を発表(8/21)  
— IPOのブックビルディング参加者を増やす等
- 【アナリスト・カバー】 大証が、JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム制度を公表(8/20)  
— 新JASDAQ市場でのアナリスト・カバー向上を目指して、アナリスト・レポートを公募。12月開始を目指す
- 【 G M 】 SECに対し新規株式公開(IPO)を申請(8/19)  
— 米ニューヨーク証券取引所とカナダのトロント証券取引所に、11月を目途に上場予定
- 【 大 和 】 REITに約120億円追加投資(8/16)  
— DAオフィス投資法人の投資口15%強を新たに出資し、約29%保有の筆頭株主へ
- 【 P T S 】 チャイエクソ、取扱い銘柄数を5社から234社に拡大へ(8/5)  
— 年内に東証1部銘柄時価総額ベースで9割のカバーを目指し、接続証券会社も5社から倍増へ
- 【FX規制】 レレッジ規制で50倍以内への制限が始まる(8/1)  
— 来年8月からは25倍以内へ

### 証券関連業務に関する行政の動き

- ・平成23年度税制改正要望について(8/30)
  - ▷ 上場株式等の軽減税率の延長
  - ▷ 金融商品に係る損益通算範囲及び損益繰越期間の延長
  - ▷ イスラム金融に関する所要の税制措置
  - ▷ 証券貸借取引に関する所要の税制措置
  - ▷ 国際課税原則の見直し
  - ▷ 特定口座の利便性向上に向けた所要の措置
  - ▷ 店頭デリバティブ取引等の申告分離課税化
- ・金融商品取引清算機関等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(案)等の公表について(8/27)
  - 金融商品取引清算機関が、商品取引債務引受業を兼業する場合に作成する業務方法書に記載すべき事項の整備など
- ・「行政処分事例集」の更新について(8/11)
  - 平成14年4月から平成22年6月末までの行政処分に関する事例が参照可能に
- ・株式会社メイヤー・アセット・マネージメントに対する行政処分について(8/5)
  - 第一種金融商品取引業ではないのに、海外ファンドについて募集の取り扱いを行った件に対して
- ・「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)の公表について(8/4)
  - 金融グループのグループ内ファイナンスの主幹事引受規制の見直しに関するもの
- ・株式会社マルに対する行政処分について(8/3)
  - 顧客から金銭の預託を受けていたことで、金融商品仲介業務の違反
- ・空売り規制・自己株式取得に係る時限措置の延長に関する内閣府令・告示の公布について(7/30)
  - Naked Short Sellingの禁止や報告義務、自己株買付ルールの緩和など10月末まで7度目の延長

大証次期デリバティブ売買システム対応について

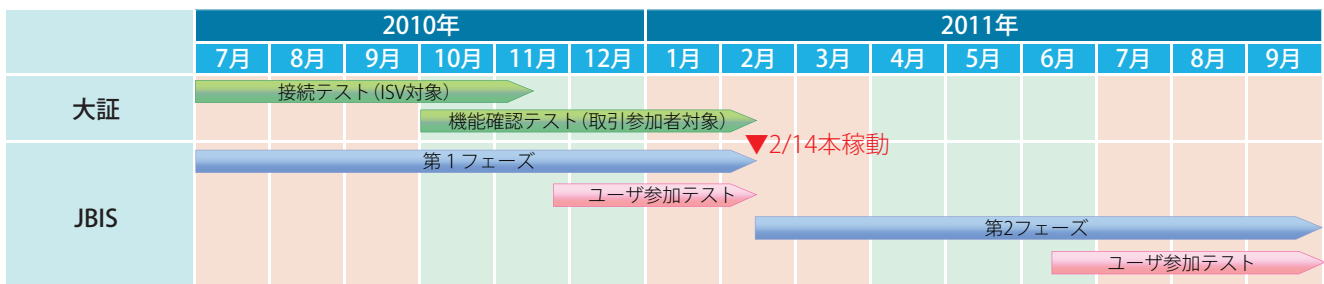
2011年2月14日に、大阪証券取引所の次期デリバティブ売買システムの稼働が予定されております。今回は、SIGMA21-X先物オプション取引システムの対応についてご紹介いたします。

SIGMA21-X ユーザー様から見た変更点

区分	現行	次期	
取引時間	前場 9:00~11:00 後場 12:30~15:10 ※翌注時間帯および場前の訂正・取消可 ※イブニングセッションは取引不可	場間廃止し、日中は1場制 オープニングオークション 8:00~9:00 ザラバ 9:00~15:10 クロージングオークション 15:10~15:15 ※翌注時間帯および場前の訂正・取消不可 ※イブニングセッションは取引不可	
オプション呼値単位	20円以下:1円 20円超~1,000円以下:5円 1,000円超:10円	50円以下:1円 50円超~1,000円以下:5円 1,000円超:10円	
注文種類	指値、成行、寄付、引け、不成	可能:指値、成行、最良指値注文 不可:ストップ ※東証の注文入力のため、寄付、引け、不成という執行条件自体は削除しません	
執行数量条件	制度なし(FASと同様の条件)	FAS、FOK、FAK選択※	
注文有効期限	当日(後場まで)	可能:当日(日中のみ、イブニングセッションは不可) 不可:指定日	
ストラテジー取引	なし(限月間スプレッド) ※出来約定での入力可	第1フェーズ	第2フェーズ
		対応しない ※限月間スプレッドの出来約定 入力は可	出来約定の画面から入力した 場合、帳票に出力 ※約定取込は対応未定
マーケットメイク制度	なし(大証の制度上なし)	対応しない	
J-NET取引	対応していない	対応しない	
一括キャンセル機能	なし(大証なし)	対応しない	
自動キャンセル機能	なし(大証なし)	大証からの強制切断により、注文が無効となる場合がある	
サーキットブレーカー制度(呼値の制限値幅の拡大措置)	なし(制限値幅拡大について大証の制度上なし)	対応しない ※取引時間中に値幅が更新された場合は取引所端末で入力	
失効通知	指値、成行の場合、取引所からの失効通知はこない	FASで指値、成行の場合、16:00~16:15に失効通知がきて、失効となる ※当日注文失効機能をお使いの場合、16:30に残っている当日注文について、失効処理を実行(東証の注文など)	
ソフトリミット	大証端末にて商品ごとに設定が可能	大証端末にて設定が不可 SIGMA21-Xの限度数量登録では、先物/オプションごとの限度数量登録となる	
SQ情報	大証情報配信システム(ファイル提供サービス)から取得	廃止 代替手段検討中	

※執行数量条件	Fill and Store (FAS)	一部約定後に未執行数量が残る場合には、当該残数量を有効とする条件	現行と同じ
	Fill and Kill (FAK)	一部約定後に未執行数量が残る場合には、当該残数量を失効させる条件	今回追加
	Fill or Kill (FOK)	全数量が直ちに約定しない場合には、当全数量を執行させる条件	今回追加

スケジュール



JBISホールディングス グループ企業ソリューション紹介

今回は、弊社と同じJBISホールディングスのグループ企業であります日本電子計算株式会社が新たにサービスの提供を予定している『クラウドサービス型ストックオプションシステム』についてご紹介いたします。

◆クラウドサービス型ストックオプションシステム「D-Stock Online」のご紹介

日本電子計算株式会社では、従来から事業会社のストックオプション制度における付与・行使情報の管理システムをオンプレミス型(設置型)でご提供しておりましたが、新たに『クラウドサービス』でのご提供を開始いたします。(2010年度内の予定)クラウド技術の活用により、より安価で先進技術を搭載した新バージョンのシステムサービスをご提供いたします。

【特徴】

クラウドサービス	Microsoft社のクラウドプラットフォームからSSL技術による暗号化されたインターネット接続によりサービスを提供いたします。設置型に比べシステム導入時にかかる設備負担を削減し、素早くシステムを開始(利用)することができます。また、あわせて事務代行などのアウトソーシングサービス(Business Process Outsourcing)を融合した新たなサービスメニューの提供を計画しています。具体的なサービスメニューとしては、発送業務に代表される事務処理や、業務代行事務などを想定しています。
基本機能 +テンプレート	ストックオプション情報、権利付与者情報、付与・行使情報の管理機能、税務署調書の出力機能など現在の当社ストックオプションシステムの基本機能を搭載。また、Excel・Wordテンプレートの提供により各種帳票の作成コストを抑えることができます。
先進技術 拡張性	Excelデータ連携機能を標準搭載しており、全ての一覧画面からファイルダウンロードができ、報告書データとして活用できます。またOutlook連携によるメール送信機能、他のクラウドサービスを利用することでシステム連動の拡張も可能です。

【クラウドサービスイメージ図】



(主要機能)

機 能	内 容
会社情報	発行会社情報のメンテナンス
ストックオプション情報	発行するストックオプション情報のメンテナンス
付与者情報	権利付与者情報(住所・氏名・相続等)のメンテナンス
付与情報登録	権利付与情報の登録
行使情報登録	権利行使情報の登録
付与行使状況照会	権利付与残高情報および権利行使状況の照会
各調書出力	「特定新株予約権の付与に関する調書及び調書合計表」 など
所属・役職マスタ	発行会社毎の所属および役職のマスタ管理

【お問い合わせ先】

日本電子計算株式会社 営業統括本部 金融営業部 〒135-8388 東京都江東区東陽 2-4-24 TEL:03-5690-2874

## 取引所の時間延長問題

取引所の取引時間延長については、大証の先物取引におけるイブニング・セッションの延長が7月20日より実施され、終了時間が20時から23時30分に延長、取引時間も7時間に延びている。東証も7月26日に取引時間の拡大に関するディスカッション・ペーパーを公表、9月10日までパブリック・コメント方式で意見を募り、年度内の変更を目指す。ディスカッション・ペーパーにおける主要な検討事項と、その論点は次の様になっている。

【現在、午前11時から午後0時30分までの昼休みの撤廃又は短縮】

- アジア市場の一部を除き、昼休みが無い方がグローバル・スタンダードである
- 前引けと後場寄りの板寄せを撤廃した場合の影響
- 現物のバスケット取引や指数先物のEFP取引への影響
- VWAP(出来高加重平均価格)利用への影響
- 大証と取引時間が異なった場合、NT倍率取引が困難になるか

【現物市場における夜間取引の導入】

- 主要国では現物市場での夜間取引は見受けられない
- それでも、デリバティブと同じ様にイブニング・セッションや夜間取引を行うべきかどうか
- 単なる取引時間の延長ではどうなのか

【デリバティブ市場におけるイブニング・セッションの取引時間拡大】

- 欧米主要国の指数先物・オプション取引では、相当程度シームレスな取引が可能になっている
- 一方、TOPIX先物取引は本年10月にNYSE Liffeに上場予定だが、この事と取引時間拡大の関係を整理しておく必要はないか

【開始時間の前倒し】

- 主要な取引所の取引開始時間は概ね現地時間午前9時だが、敢えて前倒しをする理由はあるのか
- 現物市場とデリバティブ市場の開始時間は、合わせるべきではないか

○取引時間の延長に伴い、立会外取引であるToSTNeTの扱いをどうするか

一方、9月3日にネット証券による東証取引時間延長問題に関する投資家アンケート(回答13,000名)の結果が公表されているが、同調査による投資家の回答内容は次の様になる。

- 昼休みの撤廃に対して60.1%、短縮に対して23.3%、合計83.4%の投資家が支持
- 現物市場でのイブニング・セッション導入については、54.9%が賛成、45.1%が現行のままを支持
- 取引開始時間については、57.2%が現行のままを支持

## REIT市場の近況

2001年9月12日に最初の2銘柄が上場されてから、まもなく10年目に入ろうとするJ-REIT市場。株式市場全体は、金融危機後の2番底を模索するような展開だが、東証REIT指数の方は軟調ではあるものの、過去2年間では下値を切り上げているように見える。

このREIT関連の指数も、9月13日からは、各REITが保有する投資物件の利用用途別に分類され、

「東証REITオフィス指数」構成銘柄数18

「東証REIT住宅指数」構成銘柄数10

「東証REIT商業・物流等指数」構成銘柄数9

が、東証相場報道システムを通じてリアルタイム(15秒間隔)で証券会社、情報ベンダー等に新たに配信される。(※上記の各指数は、本年2月26日を1,000ポイントとして計算)

現在REIT指数に関するETFは2銘柄が上場されているが、これらの新しいREIT指数のETFが加わり、J-REIT投資の層が厚くなることが期待されている。

一方、一時は懸念されていたJ-REITのファイナンスの方も回復しており、年初から8月末まででは投資口

(資本相当)の約1,160億円、社債での1,175億円、合計2,335億円の資金調達を実施されている。

また、現在37銘柄が上場されているJ-REITの概況は、次の様になっている。

- 時価総額の合計は約2.5兆円で、世界のREITシェアの6.1%を占める
- 保有物件内訳は、7月末で、オフィス57%、商業施設19%、住宅18%
- 全体の分配金利回りは、7月末で5.5%、日本国債利回りの1.1%台、東証1部銘柄の単純平均1.88%と比べてもかなり高い。(グローバルに見ても、世界のREIT平均利回り4.3%より高いが、その数字は全体の57%を占める米国REITの分配金利回り3.6%が大きく影響している)
- 東証上場のクレッシェンド投資法人とジャパン・シングルレジデンス投資法人は、10月をメドに合併
- シンガポールの不動産会社などが出資するアジア系ファンド「リキャップ2」が、日本ホテルファンド投資法人を買収する意向

＜シリーズ＞アジアの市場 —中国証券市場特集 その1 本土市場—

- ◆はじめに
- ◆中国市場が直面する課題
- ◆適格国内投資家制度(QD II)
- ◆中国市場の概要
- ◆適格海外機関投資家制度(QF II)

◆はじめに

日本の株式市場からみて、中国市場に対する思いは少し複雑かもしれない。大きな期待と距離感と嫉妬が絡みあった想いだ。期待は勿論、中国の経済成長に対するもの、拭いきれない距離感、中国の資本市場では計画経済を基にした資本規制が残る事、そしてそれでも拡大を続ける中国市場に対して、羨望とともに少しの嫉妬を感じる日本の市場関係者は多い。

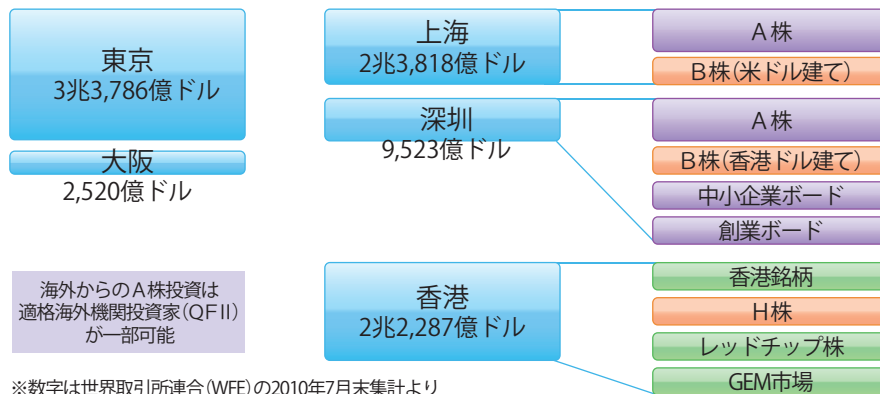
最近、政府による新成長戦略の中で、日本の資本市場はアジアのメインマーケットの地位確立を目指すとうた

われているが、中国市場の成長を日本市場とどう関連付けて取り込んでいくかが大きな課題になると予想されており、証券会社の対中国進出や拠点強化も多く報じられている。

この中国市場について、2回に分けて特集を組み、本号では本土市場を、次号は海外からの中国投資の受け皿としての香港市場を取り上げる。

(なお、本稿の執筆に先立ち、東洋証券株式会社様に中国市場に関する取材のご協力をいただきました。)

時価総額比較 (2010年7月末)



◆中国市場の概要

中国の株式は、先ず流通株式と非流通株式に分かれる。昨年初までは非流通株式が6割強を占めていたが、現在は流通株が半数を超えている。非流通株は、その7割を国や地方政府が保有する国家株が占め、残りの3割弱が法人の出資による法人株、そして僅かの従業員株で構成されている。かつて殆ど流通しなかったこの非流通株式は、2005年に開始された非流通株改革により、その9割以上が、流通株にするか、売買制限付株(現在、非流通株式扱い)に転換されている。

流通株式は上海証券取引所と深圳取引所で取引されるが、国内の投資家による取引を中心に外国からの投資が制限されるA株、国内外の投資家が売買可能なB株に分けられている。

A株市場は、人民元建てで個人投資家主体の投機的な市場と見られていた時期もあったが、2002年11月の適格海外機関投資家(QFII)制度の導入で、海外投資家のA株取引が部分的に解禁、また中国国内の投資信託など機関投資家の育成もあって、取引に厚みが出てきている。

一方、B株市場は上海に米ドル建て・深圳に香港ドル建てで開設されている。現在はそれぞれ54銘柄ずつの合計108銘柄、その8割がA株も発行している。B株は元々外資獲得を目的に発行され、2001年2月に中国国内の投資家に開放し、一時的に暴騰した。しかしその後は中国企業の香港など海外市場への直接上場が増え、規模や流動性の問題から、B市場の重要性は低下している。

中国における新興市場への取組みは2004年6月、深圳取引所に中小企業ボードという区分を設けたことから始まる。法規制や上場基準が既存市場と変わらない「2つの不変」、売買など市場運営・取引の管理システム・新たな証券コード・独自の指数計算の「4つの独立」で行われていて、ここ1年で上場が急増し、7月末時点では465社に達している。

更に規模の小さい新興企業(最低の資本規模はメインボードの6分の1)の上場市場として2009年10月、深圳取引所に創業ボードが開設され、今年8月上旬には早くも上場企業数が100社を超えている。上場された企業の業種別をみると、4割が製造業・3割がIT企業・1割が製薬会社となっている。

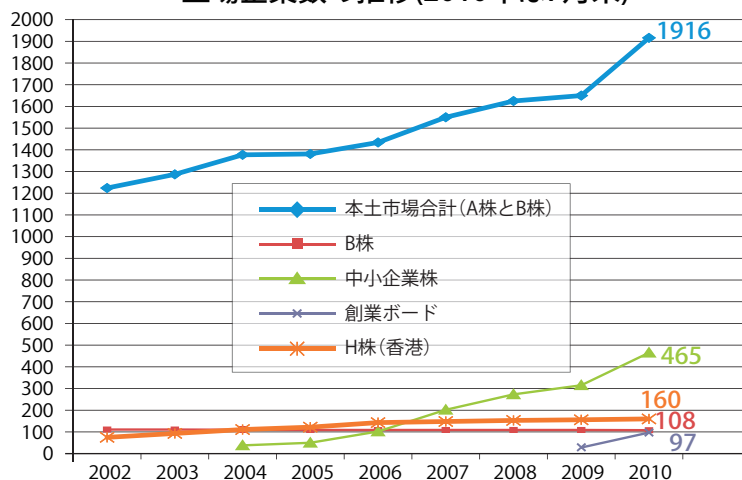
中国市場の沿革	
1984年	株式制度を試験的に開始
1990年	上海・深圳取引所が営業を開始
1992年	上海・深圳取引所にB株上場
1993年	香港取引所にH株上場
1994年	会社法を施行
1999年	証券法を施行
2001年	国内投資家にB株売買を解禁
2002年	適格海外機関投資家(QFII)制度の導入で外資のA株売買を部分解禁 実際の売買は、2003年から
2004年	深圳取引所に中小企業ボード設立
2005年	上場企業による自社株買いを解禁 3度目の非流通株改革がスタート
2006年	適格国内機関投資家QDII制度が創設 会社法、証券法を改定
2007年	銀行のQDII規制緩和、外国株投資を解禁 証券・保険会社のQDII業務を解禁
	QFIIの投資限度額引き上げ 100億米ドルから300億米ドルへ
2009年	創業ボードを開始
2010年	信用取引を試験的に開始 株価指数先物取引開始へ

※海外投資家関係

非流通株式に対する抜本的改革も、2005年4月から中国政府当局により開始され、一般投資家の権利保護のため、改革実施企業の非流通株主が、非流通株を流通株にする対価として流通株主に現金や株式などを支払うことを義務付けたほか、一度に大量の株式が流通しないよう一定の売却禁止期間を設けた。また、需要喚起を目的に、適格海外機関投資家(QFII)の投資枠の拡大や社会保障基金、保険資金の株式運用比率の引き上げなど、市場環境の整備も実施された。

株式市場の機能整備についても、取り組みが行われているが、当局の対応は慎重さが目立つ。信用取引は本年3月末に上海・深圳両取引所のシステムが稼働しているが、取り扱い可能な証券会社は純資産50億元以上の6社に限られていて、対象となる銘柄は上海A株50銘柄、深圳A株40銘柄の90銘柄に限定。実際取引されているのは10数銘柄のようだ。委託保証金率も50%と高めに設定されており、レバレッジ取引には慎重な当局の姿勢が伺える。この信用取引に係る資金や株券は証券会社が自己調達する分に限られていて、日本市場と同様の売り下がり禁止のアップテック・ルールも採用されている。

上場企業数の推移(2010年は7月末)



### ◆ 中国市場が直面する課題

中国市場が直面している課題として、上海取引所の周副經理は昨年10月に日本で行われた講演会において次の点を指摘している。(日本証券研究所発行「中国資本市場の発展と展望」より抜粋)

#### ① 規模の拡大と構造の改善

・金融全体の中で資本市場の規模が小さい:中国33%、米国82%、日本62%(株・債券などの資本市場の総資産額を全金融資産総額で割った比率)

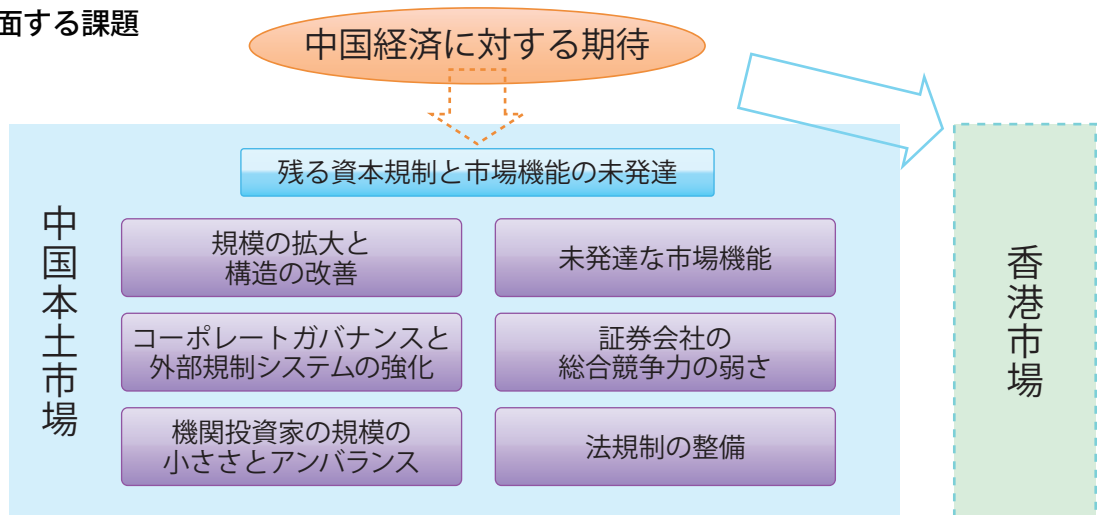
- ・改善しているとはいえ未流通株式の問題が残っていること
- ・債券市場特に社債市場の発展が遅れていること
- ② 未発達な市場機能
  - ・引受審査やプライシングなど、株式の発行システムがまだ市場化されていない部分が相当ある
  - ・現状の株式取引が、現物・取引所取引にほぼ限られていて、マーケットメーカーの制度もなく価格変動が

大きい

- ③コーポレートガバナンスと外部規制システムの強化
  - ・元国有企業が多く、筆頭株主の持分比率が高い一方、その他の株主が分散しているのでコーポレートガバナンスへの意識が低い
  - ・上場廃止のメカニズムが有効に働いていない
  - ・M&Aに行政の認可が必要なので、時間がかかって非効率
- ④証券会社の総合力の弱さ
  - ・収入に占める収益の8割が仲介業務で、規模も小さい
  - ・証券会社のコーポレートガバナンス及び内部統制が有効に機能していない

- ・大手証券への集中化が諸外国より進んでいないので金融商品のイノベーション力が不足
- ⑤機関投資家の規模の小ささとアンバランス
  - ・個人投資家の保有比率は流通時価総額の37% (2009年)だが、取引金額に占める割合は87%で、個人投資家に市場取引が偏っている
  - ・機関投資家の規模が小さく、未発達。機関投資家保有分の約半数を占める投資信託の規模もまだ小さいが、保険や年金基金の株式保有も、諸外国に比べ相当小さい保有シェアに留まる
- ⑥法規制の整備
  - ・自主規制組織の機能が余り有効に働いていない
  - ・証券会社従業員のモラル向上への取り組み

市場が直面する課題



◆ 適格海外機関投資家制度 (QFII)

適格海外機関投資家 (QFII=Qualified Foreign Institutional Investors) 制度は、中国証券監督管理委員会 (CSRC) が認めた海外機関投資家に対し、条件付きでA株の取り扱いや売買を可能にする制度である。それまでは、海外投資家によるA株投資は不可だったが、2001年のWTO加盟決定後、2002年11月に制定された規定で、部分開放されている。

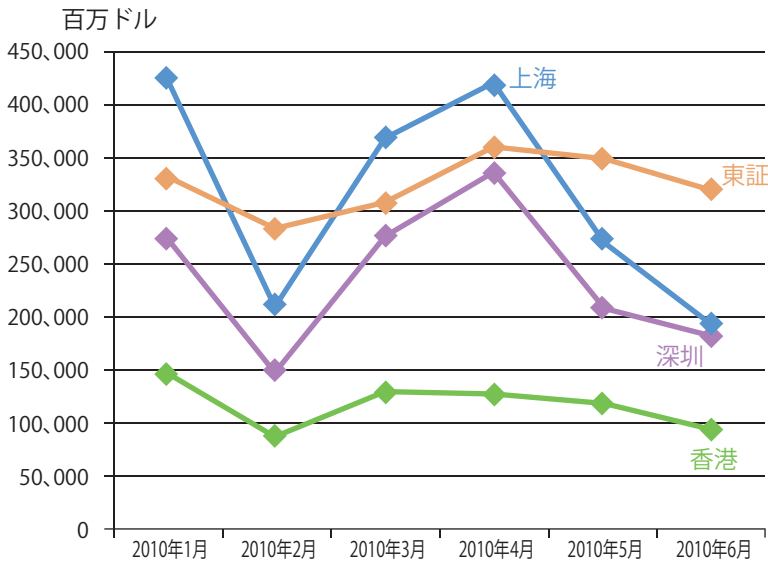
この制度の対象となるのは、CSRCから認可を受けた海外の投信運用会社、保険会社、証券会社、銀行、その他機関投資家となっており、7月末時点では97の機関が登録されている。ちなみに証券会社の認可条件としては、30年以上の証券業務、資本金が10億ドル以上、直近の会計年次における証券運用資産100億ドル以上となっている。QFIIの1機関投資家の投資限度額は、最低5,000万ドルから最高8億ドルとなっていたが、2009年10月

には上限が10億ドルに引き上げられており、QFII全体の投資枠も、スタート時は40億ドルだったが、2005年に100億ドル、2007年に300億ドルに拡大している。なお、7月末時点において利用されているQFIIの投資枠の総額は、166.7億ドルとなっている。

QFIIの投資の仕組みは、1市場につき証券会社を3社まで選べるが、中国本土内の証券会社に限定され、投資資産の管理の為に人民元特殊口座をカストディアンに開設する必要がある。この口座での投資収益や配当の対外送金は、為替管理上の必要性から当局による規制を受けることもある。

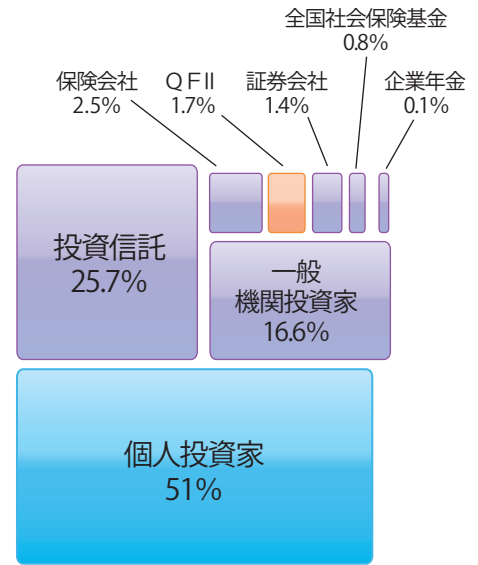
なお、この制度とは別に2006年より、“外国人投資家による上場会社に対する戦略投資” 関連法が施行され、当局による個別認可を条件に、A株に対し長期戦略投資を行うことがQFII制度以外で可能となっている。

月間売買金額(米ドルベース)



投資家別保有状況

(時価総額ベース)



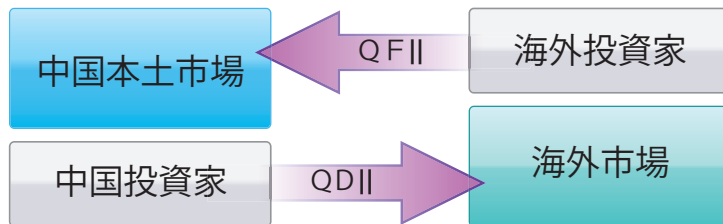
中国資本市場発展報告2008年より

◆ 適格国内投資家制度(QDII)

「外国為替市場の発展と国際収支バランスの改善を促す」という目的をもって、2006年4月に、条件を満たす中国国内の商業銀行や保険会社などの金融機関に対し、一定限度内で保有外貨の海外運用を認めるとの通達を発表、適格国内投資家(QDII=Qualified Domestic Institutional Investors)制度が始まった。同制度導入の背景には、過剰流動性の解消や外貨

準備の急激な拡大があるが、制度導入により、中国本土の投資家が海外の証券にも投資できるようになっている。個人投資家向けに香港株を組み入れたファンドもあり、また銀行系QDIIファンドでは、英国、シンガポール、日本、米国、台湾などの株式への投資も認可されている。このQDIIの金融機関数は、2009年末で69社、投資枠の合計は640億ドルとなっている。

投資のグローバル化への対応



◆ 次号について

世界経済における中国の比重の高まりとともに、中国市場は海外投資家から益々注目を集めています。次号では、その入り口としての香港市場について、

その実態と本土市場の関係、日本からの投資実情などについてご紹介する予定です。

JBIS

【編集・発行】

株式会社 JBIS サービス本部 URL <http://www.jbis-inc.com/>  
〒135-0032 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】

Mail: [info-service@jbis-inc.com](mailto:info-service@jbis-inc.com)  
TEL: 03-3630-7429 FAX: 03-3630-7457