

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	コミュニティクラウドとしてのSIGMA21-χ	02
	SIGMA21-χ 機能強化ポイントのご紹介 = 第3回 =	03
■ PICK UP TOPICS	=証券業界トレンド= <3回シリーズ>信用取引についてその2 = 制度の変遷 =	04
	日銀市場対策の影響	04
■ JBIS'S FOCUS	拡大が期待される個人のデリバティブ取引	05

JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

証券会社関連の動向

- 【投 信】 1月の投信新規設定額は1,400億円で、前年同月比では38%減少。但し、前月比1.8倍(2/2)
 — 設定額トップは、野村アセットの日本株ファンドで約729億円
- 【I P O】 カルビーが3月にも東証に上場(2/2)
 — 主幹事は大和証券キャピタル・マーケットの予定
- 【E T F】 名古屋証券取引所が、ご当地型のETF上場を公表(2/1)
 — 「S&P日本地域別指数-東海-」に連動。運用は三菱UFJ投信
- 【東 証】 ETN上場制度の創設を公表(1/28)
 — 4月スタートを目前に、当初は海外株価指数連動もの
- 【日本国債】 S&Pが国債格付をAAからAA-に1段階引き下げ(1/27)
 — 引き下げは2002年4月以来、8年9ヶ月ぶり
- 【REITファンド】 12月の資金流入は2,232億円で、26ヶ月連続流入超過(1/26)
 — REIT関連の国内投信残高も4.2兆円と過去最高を記録
- 【りそなHD】 約5,720億円を調達する公募増資を実施(1/24)
 — 既発行株数以上の調達で、調達資金全額を公的資金返済へ
- 【大 和】 インドでの業務強化へ(1/17)
 — 資産運用業の開始と株式の高速売買取引に
- 【韓国取引所】 現地合弁(49%出資)のラオス取引所スタート、取引システムは韓国製(1/11)
 — カンボジアでも、同方式で取引所開設を計画
- 【商品取引】 商品先物取引法が施行(1/1)
 — 不招請勧誘の禁止、プロ・アマ規制、勧誘目的を明示しないセミナーの禁止、海外や店頭取引業者の許可制移行など

証券関連業務に関する行政の動き

- ・ 信用格付業者の関係法人の指定に係る金融庁告示(無登録格付の説明事項に係るグループ指定)の一部改正について(2/1)
 — 格付機関の海外拠点に関する指定
- ・ メルシャン株式会社に係る有価証券報告書等の虚偽記載に係る課徴金納付命令勧告について(2/1)
 — 架空売上の計上などに対して
- ・ 「金融サービス利用者相談室」における相談等の受付状況等(期間:平成22年10月1日~12月31日)(1/31)
 — 証券会社に関するものは587件で、全体の15%
- ・ 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(1/31)
 — Naked Short Sellingの禁止、一定規模の空売りポジションの報告義務、自己株取得緩和措置を4月末まで延長
- ・ 「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(1/26)
 — 「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方」(平成22年9月13日金融庁公表)において、自主規制ルールの整備が求められた事項につき、各業者において、自主規制ルールを踏まえた適切な対応が行われているかを監督上の着眼点として追加
 — 外国投資信託を国内から直接設定・指図する運用業にかかる留意点
 — 勤労者財産形成促進法に基づく累積投資に係る払込金の取り扱い
 — 警告を行った類似商号使用者に対する対応等
- ・ 北越紀州製紙株式に係る相場操縦に対する課徴金納付命令の勧告について(アルゴリズム取引の特性を利用することを意図した相場操縦)(1/25)
 — アルゴリズム取引の特徴を利用して見せ玉の発注行為を行っていた個人に対して

コミュニティクラウドとしてのSIGMA21-χ

前号では、クラウドについて一般的なご説明をしましたが、今号では、SIGMA21-χが提供しているクラウドのサービスについて、ご紹介します。

クラウドには「パブリック」と「プライベート」があることは良く知られていますが、最近では同じ意識（ミッション、セキュリティ要件、ポリシー、コンプライアンス）を持つ複数の企業などによって共同利用されるものを「コミュニティ」クラウドと呼ぶようになりました。

◆ 共同利用型のコミュニティクラウドのメリットとして

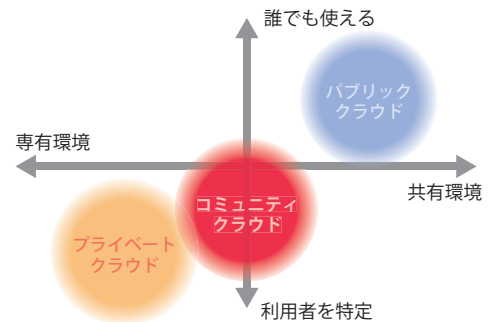
- パブリッククラウドのセキュリティに対する懸念を解消しつつ、プライベートクラウドのような、ある程度、仕様の柔軟性が保てる
- プライベートクラウドに比べ、共同利用という点で大幅なコスト削減効果が期待できる

が挙げられます

◆ コミュニティクラウドとしてのSIGMA21-χ

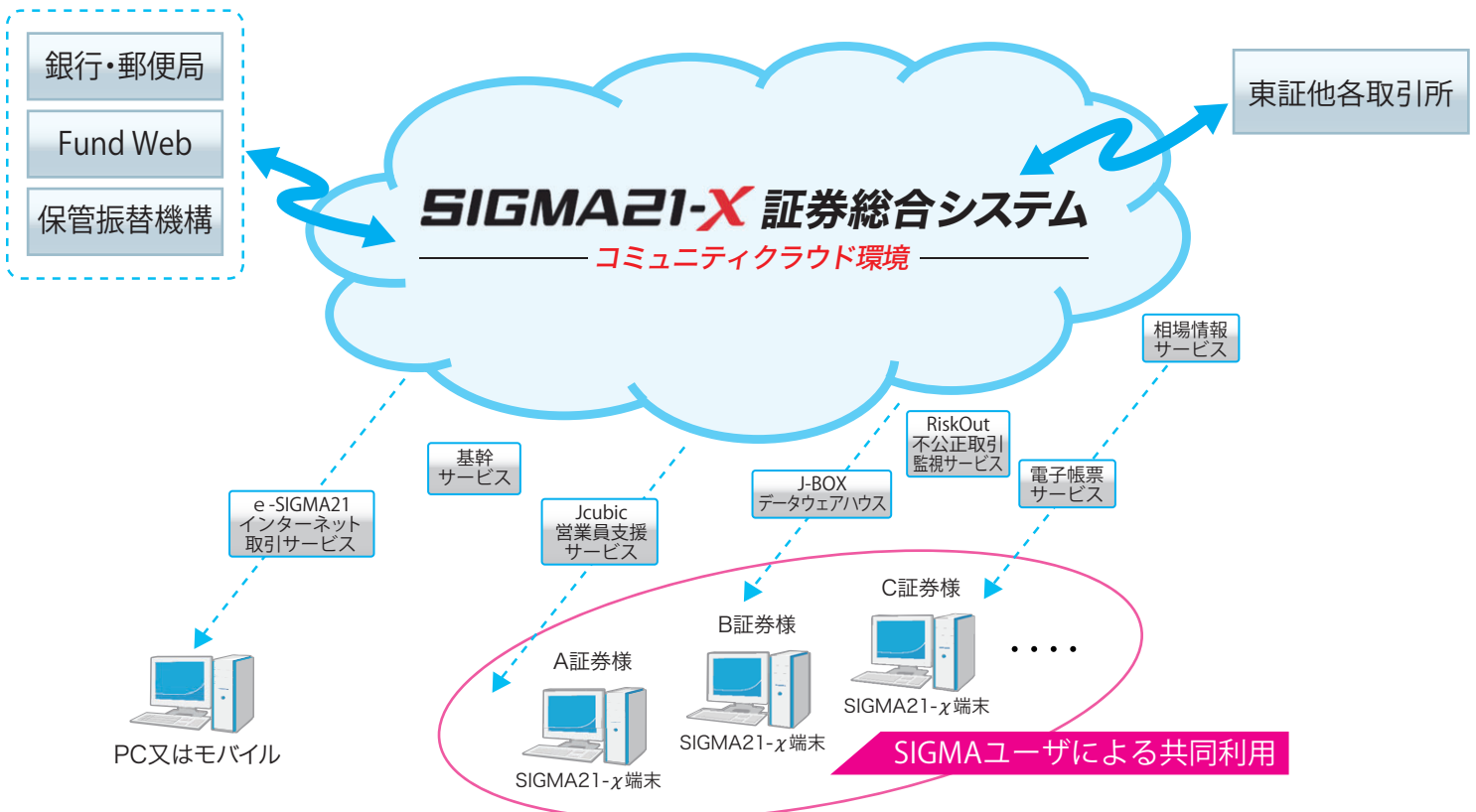
SIGMA21-χは、コミュニティクラウドとしてのメリットを十分に生かし、強固なセキュリティ、優れたユーザビリティを追及する、堅牢でローコストなサービスの提供を実現しています。

高い可用性を備えるIT基盤であり、安心・確実・迅速な運用・管理に基づく、ハイレベルな オールインワンサービスを提供しています。



(株)JBISでは、コミュニティクラウドとして、

SIGMA21-χ 証券総合システム を提供しています。



SIGMA21-χ 機能強化ポイントのご紹介 = 第3回 =

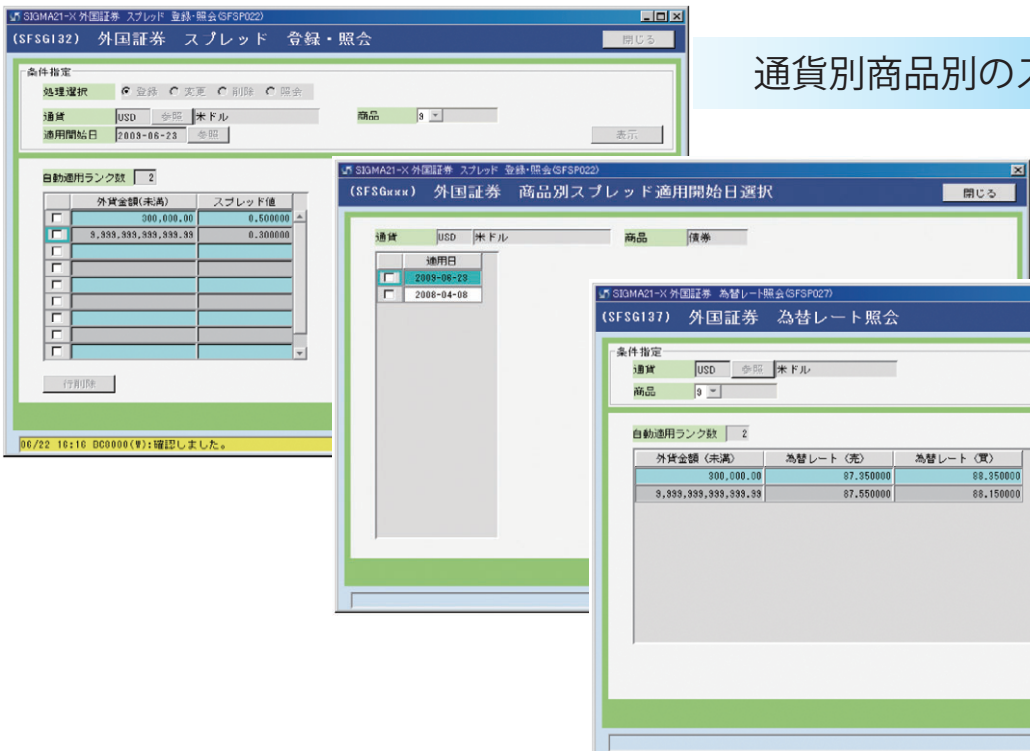
SIGMA21-χ は、次の6つの側面から、お客様の業務効率アップを目指し、様々な機能強化が図られています。

- データ操作機能の充実・大量作業の省力化 (JBIS Report No.021 2010年12月号掲載)
- 煩雑な業務処理の軽減 (JBIS Report No.022 2011年1月号掲載)
- 取扱商品の拡充
- コンプライアンスの拡充
- 画面の操作性向上
- 営業員様支援機能

シリーズで、上記の強化された機能について、ご紹介しています。
今号では「取扱商品の拡充」について取り上げます。

◆ 取扱商品の拡充

主な拡充機能	(旧) SIGMA21	SIGMA21-χ	関連業務
PTS取引銘柄の取扱管理	「その他市場」の取扱い	PTS市場取引の約定処理に、相手方と市場を結びつける機能を追加し、各種法定帳票へPTS市場名を表示します	注文
外国証券の為替・スプレッド管理のバージョンアップ	外国証券のスプレッド管理は通貨で一つしか登録できないため、商品別(株、債券、投信)のスプレッド管理ができない	通貨別商品別(株、債券、投信)のスプレッド管理が可能となりました 外国証券の営業活動に柔軟に対応できます	約定



通貨別商品別のスプレッド管理

The screenshots show three windows: 1) '登録・照会' (Registration/Inquiry) for spreads with filters for currency (USD) and commodity (9). 2) '適用開始日選択' (Apply Start Date Selection) showing dates like 2008-08-23 and 2008-04-08. 3) '為替レート照会' (Exchange Rate Inquiry) showing a table with columns for '外貨金額(未済)', '為替レート(売)', and '為替レート(買)'.

柔軟な為替スプレッド管理機能の追加により、注文・約定業務が大幅に効率化され、多様な外国証券をさらに幅広く取り扱えるようになりました。

<3回シリーズ>信用取引について その2 = 制度の変遷 =

信用取引制度は、米国のマージン取引をモデルに1951年にスタートしたが、仮需給を導入することで市場の流動性を高めることを目的にしている。その意味では、投資家にとっては、レバレッジ投資や空売りから入ることが可能な先物取引やCFD取引などに性格が似ている。しかし、制度が始まった当時は、十分な貸株市場もなく、また顧客の資金需要をカバーする金融機能も十分でなかったため、顧客への信用供与に伴う受渡資金や株券を節約しようとして生まれたのが、証券金融会社の「貸借取引」とされている。

【貸借取引の基本構造】 売買代金・株券の部分につき、証券金融会社が中に立ち、買い方には資金を提供して代わりに買い付けた株券を担保に取り、売り方には株券を貸付けて代わりに売却代金を担保として金利分だけを支払う、という仕組みになる。したがって、証券金融会社は買い方が多い場合には、短期金融市場などから売買差額分の資金を調達すればよく、また、売り方が多い場合には、生保など長期投資の機関投資家などから不足分の株券を借りてくる。この場合、顧客にレバレッジ投資効果を与える為に、信用供与するのは証券会社だが、その後の売買執行は、前述の証券金融会社を通じた取引になる。これが、現在の「制度信用取引」と呼ばれる制度の基本的な形になる。**【対象銘柄の拡大】** 当初は市場1部に限られていた

が、1991年には市場2部、2004年にはジャスダック市場の銘柄も貸借銘柄として指定された。

【一般信用取引の解禁】 1998年に貸株市場が証券会社に解禁されたことで可能となった制度で、証券金融会社を通さない貸株が可能になり、証券会社自らが制度信用における証券金融の役割を演じることが出来る。つまり、買い方の顧客に買付資金を貸し付けることも、売り方に株を貸すことも、そして自社の顧客売買分を相殺・融通することも可能になった。この制度における証券会社の問題は、資金調達力と、株券調達力という事になる。資金調達に関しては、証券金融会社による証券会社の一般信用向け融資である一般信用ファイナンスが始まっているし、短期金融市場などから証券会社自らの信用力での調達も行われている。株券の調達については、業者間の貸株市場から調達するか、自社の顧客保有の現物株を借りる方法で行う場合がある。ただし、顧客から借りた株の権利処理などオペレーションが複雑である為、一般信用においては銘柄によって買だけに制限することが多い。また一般信用は、証券会社が委託保証金率以外の取引条件を顧客と自由に決められることから、6ヶ月以上の期限設定も可能で、無期限信用取引の様に期限を定めない取引も可能となっている。

今後の信用取引制度拡大の為に、貸株市場の機能とアクセスの改善が望まれる。

日銀市場対策の影響

昨年10月5日に、日銀の包括的な金融緩和政策で、予想外のETFやJ-REITの買入れが公表された。包括緩和策は、全体で5兆円の基金を創設し、国債などを買い入れるが、ETFでは4,500億円、J-REITでは500億円の買入れ枠になっており、日銀のオペレーションとして、リスク資産への投資マネー流入を促す「呼び水効果」を狙った措置で、市場の評価は高い。実際の買入れは、住友信託銀行が委託されており、12月中旬に、ETF142億円、J-REIT(AA格以上の銘柄)22億円を、1月下旬にはETF146億円、J-REIT24億円をそれぞれ買い入れている。

この措置は市場に一定の安心感を与えており、日本株全般を見直す契機にもなったが、J-REITに対する影響は、更に大きなものだった。東証REIT指数は、2月1日終値で1108.86と、政策公表前より14%の上昇で、同期間のTOPIX指数の上昇率(10%)を上回り、売買高

も急増している。月間売買高ベースで見ると、それ以前は2,000億円を切るような状況だったが、昨年10月は2,397億円、11月3,242億円、12月4,112億円と増加のペースを速めている。これは新たに地銀などの資金が入り、他の機関投資家も、売買を増加させているからのようだ。

金融危機後、不動産市況や資金繰りへの不安から軟調(つり高利回り)だったJ-REITを後押しする政策としては、2009年9月に設立された官民ファンド(不動産市場安定化ファンド)があるが、社債の借り換えを控えたREITを支援する目的だった。今回の措置は、投資対象としてのJ-REITを見直す動きに繋がっていて、全J-REIT平均の利回りは、包括緩和策以前の5%台後半から、4.5%(1月末)まで低下している。

今後の日銀のETFやJ-REITの買入れは、他の国債・社債と同様に、本年12月までにその買入れ枠を順次買い付けていくと予想されている。

拡大が期待される個人のデリバティブ取引

- ◆ デリバティブとは
- ◆ デリバティブ商品販売のあり方
- ◆ 個人のデリバティブ取引状況
- ◆ 取引所のデリバティブ取引強化への取り組み

◆ デリバティブとは

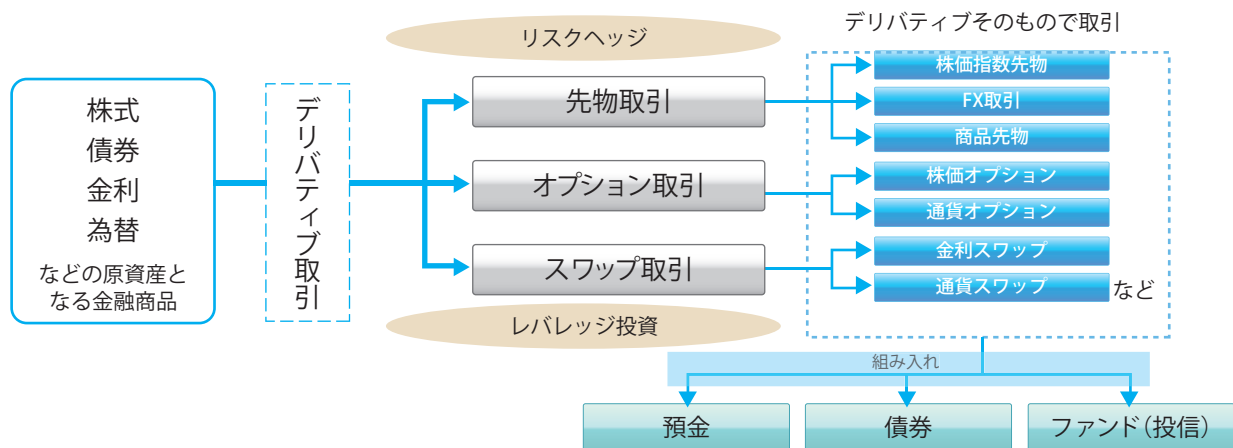
デリバティブという言葉が持つ語感には、金融工学に繋がるような硬いイメージと、金融危機の主因といわれるCDS (Credit default swap=信用デリバティブ)の様に、一般には解り難い、金融機関同士の取引といったイメージが重なっている。確かに、デリバティブは派生商品とも呼ばれ、様々な商品に対して、投資家の多様なニーズに応えようと、多岐に派生していくことも可能だ。それ故に、その多様性は複雑で、当事者以外からみれば解り難い部分もある。しかし、投資するということに限れば、デリバ

ティブの目的とすることは2つに限られる。一つは、リスクヘッジを目的とすること。もう一つは、レバレッジをコントロールすることで効率的な資産運用を目的とすることである。

デリバティブ取引は、当初は当事者間の相対取引だったので、取引額は大きなものだったが、その取引が定型化されかつ細分化される過程で、個人投資家の参加が可能になった部分もある。

個人投資家が、このデリバティブ取引に対して、どの様に向かいつつあるか取り上げたい。

個人投資家にとってのデリバティブ取引



◆ 個人のデリバティブ取引状況

【FX取引】個人のデリバティブ取引で最も拡大したのは、外国為替の先物取引を個人用に仕立て直したFX取引である。昨年は、証拠金の分別管理の徹底やレバレッジ規制が始まったが、それでもFX取引の拡大は続いている。店頭取引は、金融先物取引業協会が行っているピアリングベースの集計(57社分)では、2010年の取扱総額が2,116兆円となり、2009年の2,017兆円から約5%の増加となっているが、その増加ペースは縮小している。一方、取引所取引においては、取引数量ベースで、前年比55%増加の1億993万枚(東京金融取引所、以下東金取)となり、急拡大が続いている。これは既存の証券業者などが、FX取引拡大に注力した結果と見られる。なお、一昨年7

月にスタートした大証FXは、取引参加者が実質的に11社で、取引量は東金取の4%程度となっている。

【株式デリバティブ】個人の株式投資における株価指数先物の増加が報じられている。個人の日本株売買比率は、一昨年3割近くまで回復したが、昨年は再び25%を割り込み、23.3%に低下している。反対に、日経平均株価指数先物の個人売買高は増加している。その結果、個人の株式投資における株価指数先物の割合は、売買代金ベースで全体の45%まで上昇しているが、これはデイトレーダーなど短期的な利益を重視する個人投資家層が、個別株投資から株価指数取引へ移行しているためと見られている。

一方、株式オプション取引への個人投資家の利用は停滞したままだが、これは証券会社による株式オプションの、個人への取次態勢が限られているためだ。特に個別株オプションは、1対象銘柄につき、限月の区分・プットやコールの別など、多くのオプション価格を示す必要がある。つまり、多くの情報を、個人投資家に分かり易いように整理して提供する必要があるので、今までは小口の注文に対応しにくかった。

【CFD取引】証拠金にレバレッジを掛けて取引する先物取引的な仕組みはFX取引と同じだが、対象は有価証券だけではなく、商品先物指数などにも及んでいる。本年1月から、投資対象商品別にレバレッジが規制されているが、このレバレッジが掛けられることで、通常では個人が投資しにくい商品にも、取引を細分化して取引可能とする効果がある。例えば、個人が行いにくい国債の取引なども、日本国債先物ミニを使えば、20万円程度の証拠金からCFDで取引することも可能だ。ただCFD取引は、まだ日本においては成長の初期段階と見られ、日本証券業協会のヒアリングベースの調査では、昨年9月末段階で11万口座（証券関連のCFDのみ）に過ぎない。昨年11月から、株価指数に関するCFD取引が東金取で始まったことが、拡大の契機として期待されている。

【その他注目される上場デリバティブ】昨年、取引所には、新たな2種類のデリバティブが上場されている。一つは東証の配当指数先物で、日経平均・TOPIX・TOPIXCore30の配当指数が、先物取引として昨年7月から上場されているが、現在取引されているのは、日

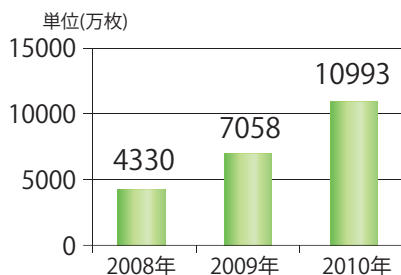
経平均の配当指数のみで、個人の取引はないようだ。一方、大証は、シカゴ・オプション取引所に上場するVIX（恐怖指数）短期先物指数に連動するETFを、昨年12月20日に上場させており、出来高はまだ1日当たり数千万円と少ないが、1単位から取引が可能で、個人投資家向きのデリバティブ商品とされている。

【仕組債・ファンドに組み込まれるデリバティブ】個人投資家向けに、債券やファンドにデリバティブを組み込むことは一般化しているが、古くはデュアル債やEB債、最近だと通貨選択型ファンドや、例えば投資対象が下落しても一定幅しか下落しないヘッジ機能がついたファンドなどもある。また、デリバティブ利用の大きな目的である、投資レバレッジを掛けた個人向けヘッジファンドも販売されている。ただし、個人投資家にとって、デリバティブ利用をあまり意識されない場合も多いようだ。

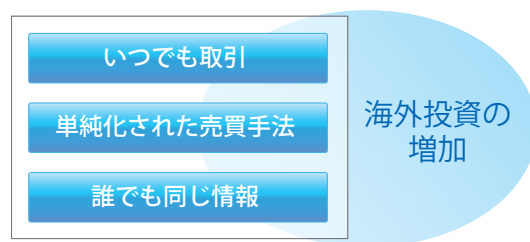
【個人のデリバティブ利用の為の仮説】個人のFX取引が何故増加しているのかに、今後、個人投資家がデリバティブ取引を増やしていくヒントが含まれているかも知れない。例えばFX取引は、投資対象として次の様な特徴がある。

- いつでも取引出来る（24時間取引可能）
- 取引を比較的単純に行うことが出来る（通貨を売買するイメージだが、ポジションを持ち続けるコストも単純化されている）
- 投資対象とする為替に影響する情報は、誰でも同じように入手することが出来る（ただし、為替介入の情報を除く）

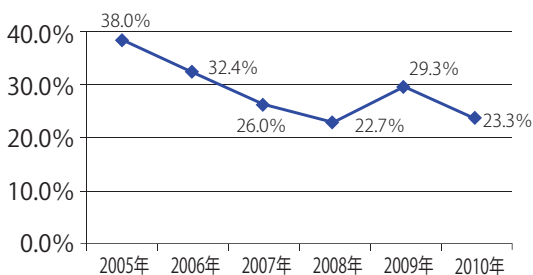
東京金融取引所のFX取引量



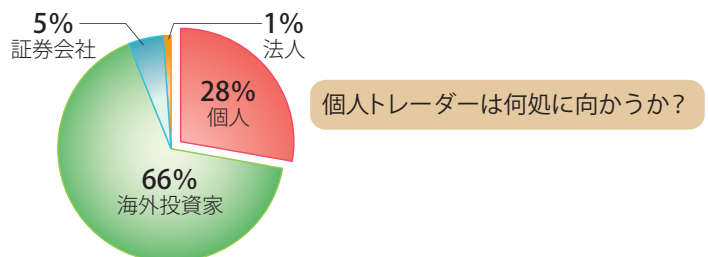
個人投資家にとってのFX取引



東証3市場における個人の株式売買比率



日経225ミニ委託分シェア (2010年)



個人トレーダーは何処に向かうか？

◆ デリバティブ商品販売のあり方

最近、金融機関が過去中小企業に販売した為替デリバティブの損失への支援問題が報じられているが、昨年、金商法改正による店頭デリバティブ全般への不招請勧誘禁止（含む、再勧誘の禁止・勧誘受諾意思確認義務など）範囲の拡大を機に、デリバティブ商品に対する勧誘のあり方について、次の様な対応方針の見直しが行われている。（2010年9月13日金融庁公表「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」より）

【個人への店頭デリバティブ取引に類する複雑性を有する仕組債・投信の販売について】適合性の原則等に基づく勧誘の適正化や説明責任の徹底⇒自主規制により、適合性の原則の具体化・最悪シナリオを想

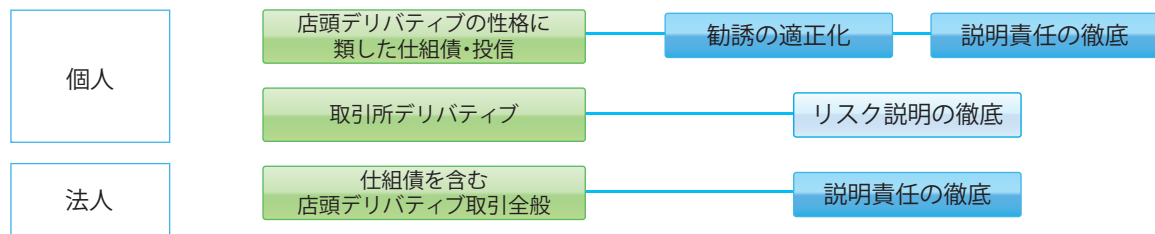
定した損失の説明、チェック・シートの利用など

【法人の店頭取引全般】説明責任の徹底⇒自主規制により、最悪シナリオを想定した損失の説明、優越的地位の利用が無い事の説明、チェック・シートの利用など

【取引所上場の金融商品デリバティブ取引】リスク説明の徹底を図る。（なお、ETFは今後の商品性によって、同等の対応となることもある。）

以上は政令の施行日である本年4月1日より、その販売態勢の整備が求められている。このデリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに合わせて、日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」が改正される予定となっている。

デリバティブ勧誘に関する自主規制強化（本年4月1日より）



◆ 取引所のデリバティブ取引強化への取り組み

【東証の指数連動証券（ETN=Exchange Traded Note）と個別株オプション（かぶオプ）】

東証は、指数連動証券の上場制度を、4月までに整備・導入することを公表している。ETFが、現物や投資対象に連動するファンドなどを原資産として運用されているのに対し、ETNは、裏付資産がなくとも上場可能となる。同じ指数に連動するETFでは、対象とする指数のレートと、ETF自体の価格に関する差が発生（トラッキングエラー）することもあるが、ETNはこの様な原資産を持たない為、より指数に連動させることができる。基本的なスキームは次の様になる。

- ETNの発行者が、対象とする指数に連動した価格で、ETNを償還・買収・設定することを保証する
- 投資家は常時、償還・買収・設定を、発行者に請求することが可能
- このETNは、日本型預託証券（JDR）の形式で発行され、東証に上場される
- マーケットメーカーが流動性を供給

また、東証のルール案では、発行者は次のように制限されている。

- 純資産が5,000億円以上の金融機関

- 自己資本比率が8%以上（証券会社の場合は、自己資本規制比率が200%以上）
- 信用格付けがA-以上
- 発行するJDRの総額が、純資産の25%以下
- 開示義務は、ETNとしての日々の開示以外に、発行者として信用情報に影響することを中心に適時開示が求められる

また、東証上場の個別株オプション取引もリニューアルされる。現在、個別株オプションは、その対象銘柄が153（1月末現在、株式142銘柄、ETF3銘柄、REIT8銘柄）あるが、プット・コールの別、限月の区分などで9,000以上の取引価格がある。個人投資家にとっては、この価格情報を整理して入手することが難しかったが、東証の先物オプション・システムの更改で、個人向けにも価格情報が提供しやすくなるという。これを受けて、オンライン証券4社が、順次個別株オプションの取扱いを個人投資家向けに始めることが公表されている（取扱開始時期：3月インタラクティブ・ブローカーズ証券、4月カブドットコム証券、6月以降SBI証券、岡三オンライン証券）。愛称も“かぶオプ”と名付けられ、東証は個人投資家向けのプロモーション活動を行っていくとしている。

【大証のJ-GATEとFX取引】

2月14日からスタートした新デリバティブ売買システム = J-GATEにより、日経225先物やオプションは、次のように実際の売買方法が変更された。

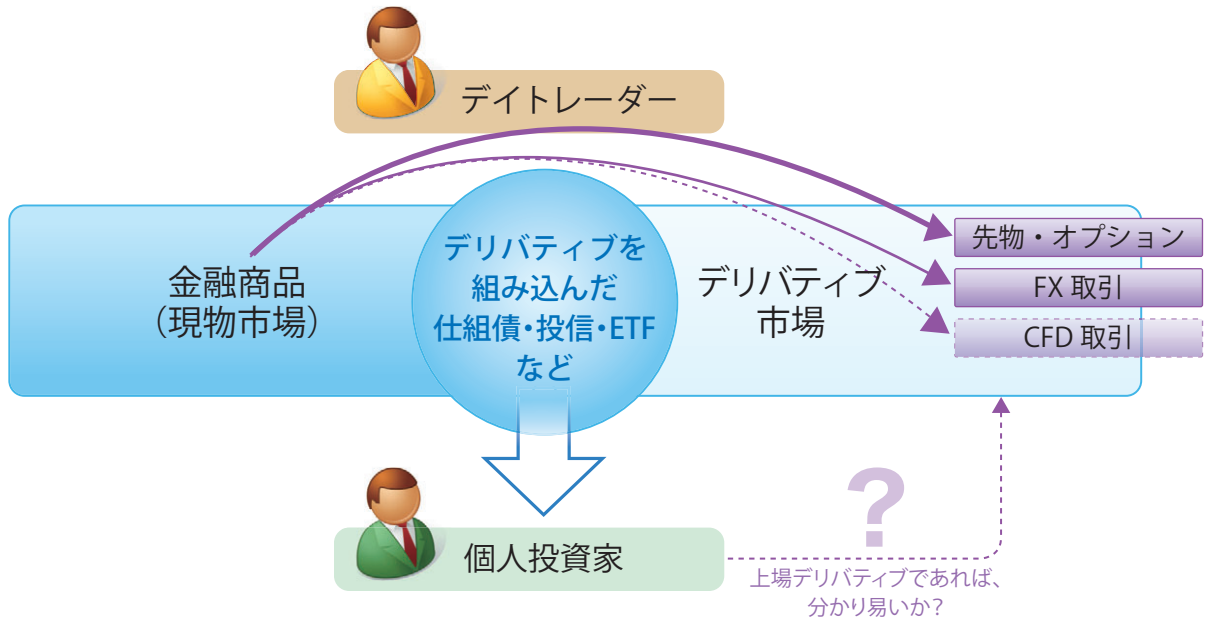
まず、取引時間が拡大された。昼休みが廃止され、日中取引(9:00~15:15)は1場制となった。16:30スタートのイブニングセッションは、昨年7月に20時から23時30分まで延長されているが、大証は、これを今年の7月までに翌朝3時まで延ばしたいとしている。

マッチング・ルールも若干変更されたが、大きく変わったのは注文方法だ。まず注文の種類が、従来の指値と成行き以外に、最良指値注文(成行きと異なるのは、最良の呼値のみに対応する)やストップ注文(逆指値)が導入された。またこの注文に、3種類の執行数量条件(注文の全数量が出来なければ取り消すとか、一部出来た場合、残りを有効若しくは無効とする)と、2種類の有効期限条件(日中取引で終了、若しくは指定した期間の日中取引まで有効)が加わった。今まで、注文条件や逆指値などは、個々の証券会社がシステムで対応していたものもあるが、それを取引所の売買システムが提供することになった。

しかし、個々の証券会社のシステムについて、売買方法の変更対応が必要な事と、個人投資家へ、注文の多様化の効果を分かり易く説明していくことは、証券各社の個別対応なので、個人投資家が注文執行のフル機能を使えるようになるには、まだ時間がかかりそうだ。(一部ネット証券では対応)

大証FX取引について、少し触れておくと、スタートして1年半になるが、証券会社の取引参加者は実質11社(大手中堅では、野村のみ、大手ネット証券では、5社中3社)に留まる。株券を証拠金の代用としたり、投資家が直接証拠金残高の状況を確認できるよう、証券会社向けに工夫されてはいるが、取引規模は年間456万枚と、まだ東金取の5%未満に過ぎない。まだ取引基盤が整っていないようにも思うが、東金取の方は取引参加者は28社と大証の倍以上で、その中には大手FX専門業者も参加しており、取り扱うFX商品が22種(大証9種)で、特にクロスカレンシー取引と言われる円を介さない取引が充実している。FX取引では、FX専門業者が先行したことを思えば、当然の結果かもしれないが、今後証券会社のFX取引が本格化してくれば、大証FXの成長余力は大きいかも知れない。

個人投資家と現物・デリバティブとの関係



上場デリバティブ商品が拡充していくことで、デリバティブ取引の定型化・小口化が進み、価格情報が明確化され、取引手法などが分かり易いものになって

いけば、個人投資家にとっても、使いやすい金融商品として、その利用拡大が期待される。

<p>JBIS 【編集・発行】</p> <p>株式会社 JBIS サービス本部 URL http://www.jbis-inc.com/</p> <p>〒135-0032 東京都江東区福住2丁目5番4号</p>	<p>【お問い合わせ・ご要望】</p> <p>Mail: info-service@jbis-inc.com</p> <p>TEL: 03-3630-7429 FAX: 03-3630-7457</p>
---	--