

NEWS LINE

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

JIPs LINER

導入事例のご紹介 (BitsSIGMA、e-SIGMA21、BPOサービス)
～三井住友アセットマネジメント株式会社様～…………… 02

PICK UP TOPICS

―証券トレンド― 市場の番人としての監査法人…………… 04

JIPs FOCUS

日本市場の先行き
～2万円相場を支える要因とその変化…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

- クラウドファンディング** 全国信用協同組合連合会は、ミュージックセキュリティーズと業務提携(6/10)
―小規模事業者が多様な手段で資金を集められるようクラウドファンディング利用で連携を進める
- ETF参入** 楽天投信投資顧問は、上場投資信託(ETF)の運用に参入(6/7)
―日経平均株価の2倍の値動きをする「日経レバレッジ指数連動型」「日経ダブルインバース指数連動型」タイプなど2本を7月半ばにも東証へ上場予定
- 長期保有株ルール** みずほフィナンシャルグループは、持ち合い株を含む長期保有株に関するルールを発表(6/1)
―コーポレートガバナンス・コードの適用開始を受け、保有意義を厳格化へ
- アジアFX事業** FX(外国為替証拠金)取引システム開発などを手掛けるSBIリクイディティ・マーケットが、香港に現地法人を設立(5/31)
―今夏にも、中国や東南アジアで現地のFX取引会社を支援する事業を始める
- 海外FX会社買収** 楽天証券は、米FXCMの日本法人に続いてFX取引の香港法人も買収へ(5/29)
―楽天証券としては、初めての海外拠点となりFX事業の顧客基盤を広げる
- 証券子会社** 東邦銀行は、2016年4月の開業を目的に証券子会社を設立へ(5/26)
―銀行と連携し地域顧客に提供する金融商品を増やし利便性を高める
- セキュリティ強化** セコムと子会社のセコムトラストシステムズは、インターネットを活用した証券取引での不正被害防止サービスを開始(5/25)

■ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・ NISA口座の利用状況に関する調査結果の公表について(6/10)
―平成27年3月末現在のNISAの口座開設数及び買付額などは以下の概要
 - ▶ NISA口座の総数は、879万口座
 - ▶ NISA口座での買付額は、4兆41百億円
 - ▶ 内、上場株式買付額は、1兆39百億円
 - ▶ 内、投資信託買付額は、2兆91百億円
- ・ 「貸金業法施行令の一部を改正する政令(案)」の公表について(6/3)
―訪日外国人等の非居住者が海外発行クレジットカードにより国内のATMを通じて行う借入れについて、貸金業規制の対象外であることを明確化するもの
- ・ 株式会社ジヤース株券に係る内部者取引事件の告発について(6/2)
―証券取引等監視委員会は、同社が株式会社ドン・キホーテないしその子会社を割当先とする第三者割当増資を行うことについての決定をした旨の重要事実の伝達を受け、公表前である平成25年1月28日から同年3月1日までの間、複数の証券会社で買い付けた事実に対して嫌疑者を千葉地方検察庁に告発
- ・ 「金融商品取引業等に関する内閣府令第百二十五条の七第一項に規定する金融庁長官が指定するものを定める件(案)」の公表について(5/29)
―電子情報処理組織の使用義務がかかる特定店頭デリバティブ取引について、円金利スワップ取引のうち金融庁長官が指定するものを定めるもの
―施行期日は、平成27年9月1日を予定
- ・ カブドットコム証券株式会社に対する行政処分について(5/26)
―以下の件に関して、業務改善命令
 - ▶ システム障害の管理が極めて不適切な状況
 - ▶ システム開発の管理の不備
 - ▶ 内部監査(システムの実務運営上)が機能していない状況

■ 導入事例のご紹介 (BitsSIGMA、e-SIGMA21、BPOサービス)～三井住友アセットマネジメント株式会社様～

三井住友アセットマネジメント株式会社様は、国内トップクラスの大手資産運用会社です。同社は2015年4月より、日本初の本格的投信直販事業を立ち上げ、事業開始にあたって、この度JIPの投信直販システムであるBitsSIGMAおよびe-SIGMA21、事務委託 (BPO) サービスを導入いただきました。今回は、オンラインマーケティング部の宗正 彰部長と田貝 重文課長に投信直販事業開始の経緯と所感、JIPのサービスを選んでいた理由やサービス開始後の評価についてお伺いしました。

Q 直販事業サービスインから2ヶ月ほど経ちましたが、JIPのサービスの感想をお聞かせください。

電子帳票システムは日次で自動出力されるので便利です。前日処理した内容や、今日やるべきことの確認ができるので、事務作業で役に立っています。

事務面で、サービスデスクが非常に頼りになります。受け答えが丁寧で、レスポンスも早く、安心感があります。システム利用時に不明点がある際はサービスデスクに連絡するようにしています。当社のコールセンターも、お客様の問合せに対して迅速に対応する必要がありますので、JIPのサービスデスクには今後も期待しています。(田貝課長)

Q システム導入検討の際に、他社からの提案もあったと存じますが、その中でJIPにご決定いただいた理由をお聞かせください。

BitsSIGMA/e-SIGMA21はASPのシステムで、既に利用しているユーザが多く、安心感と実績を評価しました。日本初の本格的な直販事業を開始するにあたり、他社には該当するサービスがなく、また、自社開発はとてどもハードルが高いと思っていましたので、既に投信直販システムとインターネット販売システム両方の導入実績のあるJIPのシステムを採用しました。

BPOサービスに関しては、初めからバックオフィスの業務委託を想定していましたが、システムとBPOサービスが1社で対応できるのはJIPだけでした。システム、BPOサービスともに、長年の歴史と多くの実績があり、業務をお任せできる安心感がありました。(宗正部長)

Q 日本初の本格的投信直販事業を開始されるにあたり、苦労された点などございましたら、お聞かせください。

大手運用会社として初めての事業なので、前例がなかったことです。申込書や約款の整備、社内のルール整備や専用ホームページの立上げなど、直販事業開始の決定から半年という短い期間で、すべて手探りで行いました。そのような状況で無事に直販事業が開始できたのは、経営陣の思いのもと、各部署が横断的に協力し、全社一丸となって直販事業に取り組むことができたからだと思っています。

また、JIPの社員にも打ち合わせに参加してもらうこともあり、多くの時間を直販事業開始に割いていただきました。社内だけではなく、JIPとの協力があつたからこそ実現できた事業だと思っています。(宗正部長)



三井住友アセットマネジメントの皆様

オンラインマーケティング部長
宗正 彰様



オンラインマーケティング部
直販管理課長
田貝 重文様



◆SMAM投信直販ネット(直販ホームページ)



三井住友アセットマネジメント様は、4月1日より、投信直販のお客様向けの専用サイトを立ち上げました。さまざまなコンテンツで、投資初心者や資産形成層向けに情報発信を行っていく方針です。詳細は三井住友アセットマネジメント様のホームページでご確認ください。

SMAM投信直販ネット

検索

Q 直販事業を開始して、投信業界や投資家様の反応はいかがでしたか？

投信業界には歓迎されているという印象があります。もともと直販事業を通して、投信業界全体を盛り上げたいという狙いがありました。既存の販売会社の方々に直販事業の説明をすると、どの販売会社からも「歓迎します」「協力します」と言ってくれます。

また、投資信託の認知度は上がってきたとはいえ、日本では投資信託を知らないの方が圧倒的に多いのが現状です。そんな方々に投資信託を知っていただき、商品として選んでいただくことは、運用会社としての責務であると考えます。直販ホームページである「SMAM投信直販ネット」は、投資初心者や資産形成層向けに「長期投資」「分散投資」「積立投資」をわかりやすく啓蒙するコンテンツを充実させています。こうしたコンテンツを充実させているのは、多くの方に口座を開いてもらうことが目的だからです。そういった狙いでマーケティングを行っていることもあり、4月1日の口座開設申込受付開始から、着実に口座数は増えています。(宗正部長)

Q 今後、JIPのサービスをどのように活用していきたいですか？

インターネット販売システムのe-SIGMA21画面レイアウトに関しては、JIPに協力いただき、投資家様にわかりやすいレイアウトに改善することができました。今後もよりわかりやすいレイアウトを目指して、ご協力をお願いします。

また、BitsSIGMAに蓄積されたお客様や取引のデータを、直販事業のマーケティングに活用することを考えています。今後、JIPには、マーケティングや、経営層の意思決定に貢献するようなソリューションを期待しています。(田貝課長)

Q 最後に、今後のJIPのサービスに期待することがあれば、お聞かせください。

まだ事例は少ないですが、今後は投信直販事業が増えてくるのではないかと考えています。JIPには、直販事業の実績を蓄積・標準化していただくことで、直販会社全社共通の事務上の悩みや負担を解決するソリューションを期待します。

また、制度変更へのシステム対応や実務上のアドバイスは非常に助かっていますので、今後も、引き続きサポートをお願いします。(田貝課長)

JIPの強みは、システムとBPOサービスが1社でまとめて提供できることだと思います。システムとBPOサービスの連携をより強固なものとしていただくことを期待します。(宗正部長)

三井住友アセットマネジメント様、取材にご協力いただき、ありがとうございました。

当サービスにつきましては、担当営業または下記までお問い合わせください。

※お問い合わせ先

日本電子計算株式会社 証券事業部 証券営業統括部

【東京】TEL:03-3630-7427
【名古屋】TEL:052-735-6233

■ 市場の番人としての監査法人

新規株式公開(IPO)においては、最近上場直後の大幅な業績下方修正が問題になっており、IPO主幹事証券会社の引受審査の一層の品質向上が求められている。一方、東芝などの不正会計問題(電力やインフラ部門における工事進行基準の計上の方法等)では、財務諸表監査を行う監査法人の在り方も改めて注目されている。古くは、米SOX法(上場企業会計改革および投資家保護法、通称サーベンス・オクスリー法)導入の契機となったエンロンやワールドコム不正会計問題において、会計監査が正常に機能しなかったことも思い起こされるが、監査法人が市場のゲートキーパーとして機能するよう、行政の対応も一層厳格化している。

問題のある監査法人に対して、昨年4件の行政処分(業務改善命令や一時的業務停止命令)が実施され、以下の問題点が、行政処分勧告を行う公認会計士・監査委員会より指摘されている。(処分内容の共通事項)

- 監査業務についての品質管理システムの不備(監査法人内や公認会計士間の相互牽制など)
- 特別な検証を必要とするリスクに対して監査手続きを十分に実施していないこと
- 監査業務に係る法人内の審査に関して、批判的な観点の欠如など十分な審査が行われていないことや審査のための人員が不足していること
- 公認会計士・監査審査会(金融庁)や日本公認会計士協会(以下、協会)からの重大な指摘事項に対して、改善活動に取り組んでいないこと 等

以上のように、一般的感覚で言えば非常に厳しい対応が行政から求められている。監査業務を行う監査法人の報酬が、その対象の企業より支払われるものの、監査された企業の財務諸表は多くの投資家の投資行動に大きな影響を与える。そのために、協会の自主規制や行政の指導によって、監査規律や監査の専門性を維持することが

必要となるので、次の2つが制度化されている。

- 協会による監査法人に対する品質管理レビュー
- 公認会計士・監査審査会による監査法人に対するモニタリング

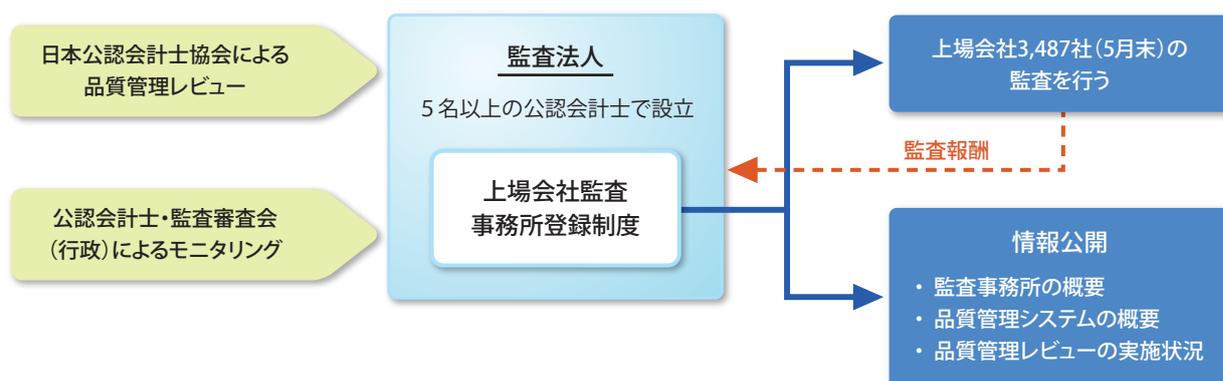
また協会は、社会的に影響の大きい上場企業を監査する監査法人の品質管理態勢を強化し、資本市場における財務諸表監査の信頼性を確保するために、2007年4月から「上場会社監査事務所登録制度」を導入。同制度による登録を行った監査法人は、投資家を初め市場関係者に品質管理の状況を明らかにする目的で、次の情報開示が求められている。

- ・ 登録された監査事務所の概要
- ・ その監査の品質管理システムの概要
- ・ 品質管理レビューの実施状況

現在「上場会社監査事務所登録制度」に登録されている監査法人は148法人。なお、監査法人とは、財務書類の監査又は証明を組織的に行うことを目的として、5名以上の公認会計士が共同して設立した法人をいう(法34条の2の2第1項)。その構成は、法人に出資し社員として重要事項の決定に参加する資格を持つ公認会計士の他、従業員としての公認会計士もいるが、公認会計士ではない社員の割合は25%未満でなければならない。現在、220法人、約2.7万人が公認会計士業務を行っている。

監査法人は、市場のゲートキーパーの中では、最も専門性の高い業務を行っており、投資家を始めとする市場の参加者は、彼らが監査した財務諸表を基に投資判断を下しているため、厳しい職業倫理規定とともに専門性を維持する努力も制度的に求められている。改めて見直した時、投資家にとっても監査法人は重要な市場の番人であることに気付くのではないだろうか。

監査法人制度の概要



■ 日本市場の先行き ～ 2万円相場を支える要因とその変化

■ 2万円相場を支える要因

■ 要因の変化予想

■ 状況証拠

■ そして個人投資家は動くのか

■ 2万円相場を支える要因

東証1部の時価総額が5月22日に591兆円に達し、バブル期の時価総額を25年ぶりに超え過去最高額となった。5月末にかけて日経平均も27年ぶりに12連騰したが、市場の過熱感はいまだ大きくない。その主な理由は、この上昇相場の買い主体が海外投資家であるためだろう。今後、各々の立場で相場展開を予想する際に参考となるよう、現在(5月末)相場を支える要因に関して順を追って見直したい。

<主要因1：企業業績>

株式市場が上場企業の株式の集合体である以上、それぞれの企業業績の集積されたものの動向が相場のトレンドを決定する。主要上場企業の2014年度増益率は7%台だったが、2015年度は14%台と予想されている(Russell/Nomura Large Cap 金融を除く254社)。また、日経平均の予想PERは5月末で16.6倍となっているが、主なメーカーの業績予想の前提となっている想定為替レートはドルが115円、ユーロが130円としているところが多い。企業業績の背景となるファンダメンタルズに関してみると、日本経済の現状は、個人消費や輸出の回復基調が続いており、1～3月期の実質GDPが2期連続プラスで、年率3.9%(1次速報)となっている。なお、主要国の景気動向では、米国は年初の悪天候とドル高影響で輸出減少となり、1～3月期の実質GDPが年率-0.7%(改定値)となったが、4月以降は年率2%台へ回復に向かった。欧州は予想以上に個人消費が強く、中国は景気減速の止まる傾向が未だ見えないというのが市場のコンセンサスだ。

<主要因2：為替相場>

為替相場は企業業績に直接影響する以外に、市場のセンチメントを左右することも多い。現状は、円安傾向がしば

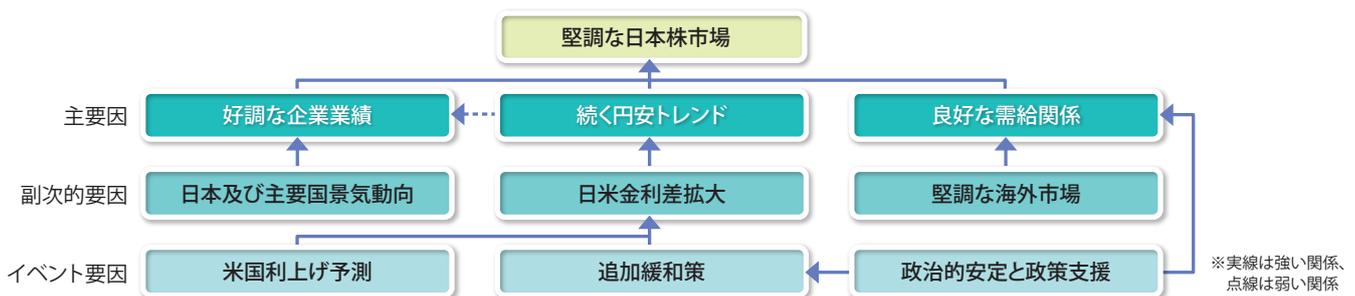
らく継続するというのが大方の予想だが、それを支えるのは米国利上げ予測と日銀による追加緩和期待の2要因となっている。米国の利上げタイミングについては、年内開始が大勢だが、一部に9月、そして強弱疎らな経済指標に配慮して雇用の強さを確認出来てからの意見もある。一方、日銀の追加緩和に関しては、第一生命経済研究所が36調査機関に行った緩和実施時期予想調査では、7月が25%、10月が30%、1月が8%、追加緩和なしが28%となっている。

<主要因3：需給関係>

一部に官製相場との批判もあるが、日銀によるリスク資産の買入れの影響度は昨年比べて増している。昨年1.3兆円だったETFの買入れ率は、今年3兆円に拡大し既に1.2兆円(進捗率42%)が買い進まれているが、今後も月間ベースで250億円ベースの買入れ余力があるということだ。また、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は昨年10月、運用資産に占める国内株式の比率を12%から25%にアップし、公務員の共済年金やかんぽ生命保険も日本株運用比率を上げている。加えて欧米株式市場の上昇によって、運用資産が増加している海外機関投資家の日本株投資も増加している。

以上3つの主要因をそれぞれ支えるものとして、アベノミクスによる成長戦略と金融緩和の遂行が大きい。株式市場を支えるこれらの政策は、長期投資を行う海外機関投資家の日本市場に対する信頼感を増している。今後は、成長戦略の実効性が問われるが、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードのような日本の資本市場に対する信頼性強化の地道な取り組みも評価されるようになってきた。

相場を支える要因



■ 状況証拠

売買を行う投資家は、市場のトレンドを見極めようとすることが多いが、日本市場のトレンドはどうなっているのか、その主なものを現在の相場を形成しているそれぞれの状況証拠として取り挙げたい。

【売買動向】 東証による投資部門別売買動向では、海外投資家は1月こそ売り越したものの2月以降日本株買いを進め、今年に入ってから5月までの買越額は2兆43百億円となっている。反対に個人投資家の売越額は、同期間3兆74百億円となっており、2月・4月・5月はそれぞれ1兆円を超えている。海外投資家の主体は株式ファンドや海外機関投資家などで、株式ファンドの日本株買いは昨年12月より連続して高水準の資金流入が続いており、その間の流入金額は合計3兆円を超えている。なお、英国以外の欧州株も同様の傾向だったが5月は海外機関投資家が売り越しに転じ、米国株では日本株と対照的に今年に入ってから売り越しが続いている。

【業種別の動向】 好調な日本市場の中においても何が買われているか東証業種別株価指数から見たい。TOPIXが昨年末から5月末までに18.9%上昇しているのに対して、その他製品が31.5%、保険業が30.3%、銀行業が28.5%、小売りが24.5%と買い込まれている。一方、水産・農林業は5.5%、精密機器は6.8%、海運業は7.7%の上昇に留まっている。業種別でみる限り、内需関連株が買われており、円安メリットの大きな機械や輸送用機器などは14%台の上昇となっている。これは現在の円安が株式市場全体のムードを明るくするものの、円安メリットの大きな銘柄への一段の投資に対して投資家の慎重姿勢が覗える。

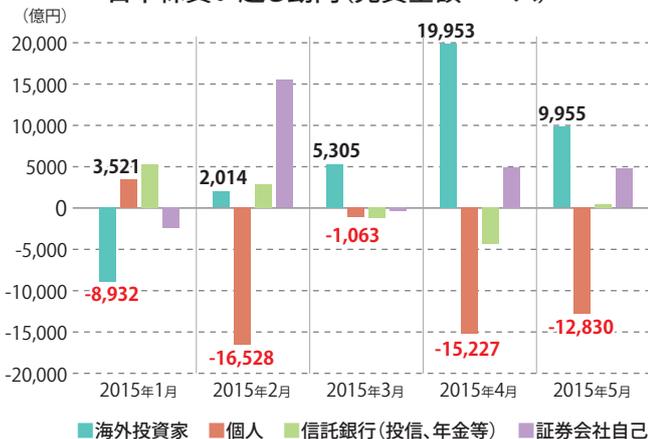
【市場関連指数について】 市場全体を示すのに日経平均を使うことが多いが、割高・割安を測る一つの指標として予想PERが利用されている。海外市場のPERと比べたり、過去の株価高値時の同指数と比較されるが、3月期決算銘柄の業績予想も出揃ったので、株価上昇にも関わらず予想PERは4月上旬値の18.2%（日経平均20,058

円）から5月末には16.6%（日経平均20,563円）に低下している。これは日経平均構成企業の今期業績予想で純利益が8.5%伸びたことが影響した。一方、市場の買われ過ぎや売られ過ぎを示す指標の一つとしてRSI(Relative Strength Index)があるが、これは14日間の値上がり幅平均を、14日間の値上がり幅平均と14日間の値下がり幅平均を足したもので割る。この数値が70%以上になると買われ過ぎ、30%以下では売られ過ぎと言われ、5月末の日経平均RSIでは85.3%に達した。

【投資家センチメント】 BofAメリルリンチ証券が世界の主要な機関投資家に対して5月に行った運用に関する調査では、42%が日本株を買いとしていて、最も選好する投資対象としては18%となっている。なお、米国株は39%が売り、欧州株は49%が買いとしている。その他、同調査で注目されるのは、米利上げ時期の予想について、第3四半期と予想が45%、第4四半期と予想が36%、原油に関しては1年後の価格上昇を予想が3月・4月の64%から大幅に減少して半数以下となっている。一方、野村證券が実施している個人投資家サーベイでは、3か月後の日本株見通しについて上昇・下落の回答差であるDI(Diffusion Index)の5月調査では、52と若干の強気だが、2~4月は50を下回る若干の弱気だった。なお、業種別のDIでは、自動車・医薬品・資本財の順に個人投資家の関心が高く、運輸・公共・消費は低い状況が続いている。

以上の状況証拠において、海外投資家を中心に日本株高が進んだことが分かるが、5月末の状況では上記のRSI以外にRCI、サイコロジカルライン、ストキャスティクス、ボリュウムレシオなどの市場のテクニカル指標が過熱感を示している。ただし、騰落レシオや空売り比率などは高めであるものの過熱水準ではなく、また日本株を支える前章の主要因3つの状況は変わらないと見る投資家が大勢でもあり、先高観のコンセンサスは変わっていない。

日本株買い越し動向(売買金額ベース)



日本株へのファンド資金流入動向

	1月	2月	3月	4月	5月
2市場取引金額(兆円)	104.2	118.3	123.4	136.6	113
月末日経平均(円) (月間値幅)	17,674 (+223)	18,797 (+1,123)	19,206 (+409)	19,520 (+313)	20,563 (+1,043)
公募投信の 日本株買い(億円)	536	-2,715	-2,004	202	
日銀のETF買入れ額 (億円)	2,244	1,322	2,464	2,907	1,809

※ 2市場は、東証と名証
 ※ 売買金額は、東証「投資部門別売買動向」より作成
 ※ 公募投信は、6月19日公表までの投信協会「統計資料」より作成

■ 要因の変化予想

市場要因で最も大きな企業業績について、現在の市場参加者のコンセンサスは、企業予想の8%程度の増益予想が今後上方修正され今期10%強の増益となることを織り込んでいる。企業収益が、予想以上となるか未達となるかについては、以下のポイントを見ておく必要がある。

● 主要国の景気動向

今年度の日本経済のメインシナリオは、①円安基調の継続、②緊急経済対策(2014年補正予算、本年2月成立)や成長戦略第3弾(本年6月)などでアベノミクスの好循環が続くこと、③原油安の効果などから、実質GNPベースで1%後半の成長が見込めるというものだ。勿論、海外経済の影響も受ける。米国については年初の悪天候による一時的景況感の悪化から脱する予想が中心だが、一部の冴えない景気指標に関して、ドル高の影響による輸出減少や原油安によるエネルギーセクターの停滞を指摘する声もある。何より、世界経済を牽引する米国個人消費については、予想ほど強くないというのが現状だ。中国では、成長率低下など景気減速に対して、金融緩和策を材料に株式の急上昇が続いているが、輸出や住宅投資の減少などで実質GNPが今年度7%、来年度は更に6%台半に低下することが予想されている。また、欧州に関しては個人消費が予想以上に堅調だが、これはECBの緩和策による金利低下と原油安の好影響を指摘する向きが多い。

● 円安はどこまで続くのか

日銀による追加緩和策が実際にあるかどうか別にして、当面緩和策継続と米国の利上げタイミングを探る構造は変わらないため、円安構造は変わらないと見るのが大勢だ。ただし、どの水準まで円安が進行するか市場関係者の予想は現時点では意外と上値水準が低く、130円程度を上限とする市場関係者が多い。これは日米両政府の一部に、円安進行に対する警告を示唆するような発言が

出始めていることが影響しているが、円安・ドル高が日本の食料品価格上昇や米国の輸出減少の要因となっているとの指摘もある。なお、米国の利上げについては、米金融当局関係者の発言もあり市場では織り込み済みではないかとの意見がある一方、米国緩和マネーが海外から米国へ回帰するため、世界的な金利押し上げ要因になるとの見方もある。

● 原油価格は安定しているか

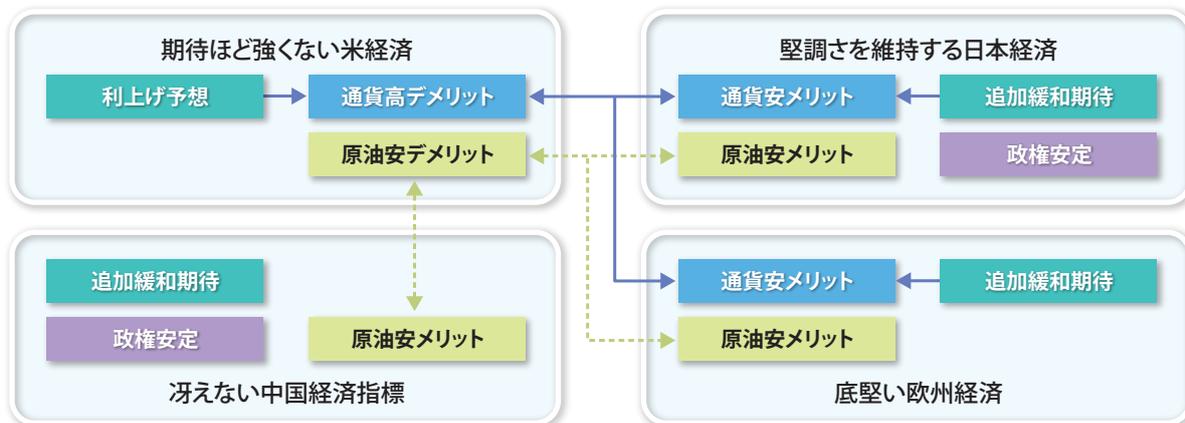
原油価格は、昨年央の1バレル=100ドル台から今年1月の40ドル近くまで急激な下落となったが、日欧ではこの原油下落が企業の設備投資を増やすなど経済成長にプラスに働いている。今後の動向については、一旦価格の底打ちはしたものの今年前半は需給が緩く、後半に在庫調整が進んだとしても現状からの若干の上昇と見る向きが大勢だ。また、対イラン経済政策解除の可能性もあり、一時的な再度の原油価格下落の可能性も残っている。いずれにしても、価格の大幅な上昇は予想しにくいので、日本株全般にはプラス要因となると見られている。

● リスク要因について

現在の経済環境から、テールリスクのようなものは減少していると見られるが、その理由は金融危機後の金融機関に対するグローバルなセーフティ・ネットが整備されたこと、主な新興国の外貨準備が増加していることなどによる。とは言っても、上記要因のストーリーに影響を及ぼす可能性のあるリスク要因を以下に挙げてみた。

- ・ 地政学リスク：ウクライナ問題や中東情勢の悪化など、状況が一層悪化した場合、欧州市場中心に影響が大きくなる可能性がある。また、景気減速の中、急騰する中国市場も注意する必要がある。
- ・ ギリシャ・リスク：ギリシャのユーロ離脱の可能性は何度か取り挙げられているが、離脱した場合、総選挙のある南欧の債務問題に波及する可能性もある。

主要国景況感とその要因及び相関



※実線は強い関係、点線は弱い関係

■ そして個人投資家は動くのか

最後に、個人投資家の日本株投資について見直してみたい。アベノミクス相場が2012年12月に始まったとすると、その間2013年は▼8兆75百億円、2014年は▼3兆63百億円、そして2015年(5月まで)▼4兆21百億円の売り越しとなっている。2013年は個人の譲渡益軽減税率が終了した年だが、一環した上昇相場の中での日本株売却が目立っている。これは個人投資家の逆張り志向と長期保有株の戻り売りが主な要因とみられる。反対に海外投資家は、2013年△15兆12百万円、2014年△85百万円、2015年(5月まで)△2兆43百億円の買い越し額となっている。安倍首相の言うJAPAN IS BACK(2013年2月ワシントンでの発言)を信頼する海外投資家が日本株市場を主導したが、今後個人投資家は戻ってくるのだろうか。個人投資家の日本株回帰に関する証券業界内の見通し・要因のコンセンサスを、投資目的別にみると以下のようなものではないだろうか。

●**個人トレーダー層**：この投資家層は、短期的利鞘確保を狙ってくるので日本株に戻るといふより、日本株がトレーディング対象となるかだが、既にレバレッジETFの利用が進んでいることと、銀行株を始めとする大型株の値動きが大きいこと、今後は取引増加の可能性もある。むしろ注目されるのは、デイトレード以外の投資戦略だろうが、既に高値圏にある日本株という意識も強いので、相場に順張りとなるトレンドフォローより、短期的な材料を予想するイベント・ドリブン(想定される対象は、政治日程・経済指標など)の方が選好される可能性が高い。

●**資産運用層**：一般的な個人投資家層を指し、本章の始めに指摘したように日本株を大幅に売り越しており売却資金は、外債・外国株などの海外投資、MRF等待機資金などに回っている。この層が再び日本株に資金を戻す(例えばアップルを売って、ソニーを買う)には、新たな日本株への信認が必要だろう。上場企業に対するコーポレートガバナンス・コードの適用が6月より始まり、より株主利益

を優先するための自己資本の効率化や実質的配当率の向上などの取り組みで、増配・自社株取得・資本効率向上のための具体的目標の設定など各企業の動きが見えてくれば、新たな投資の契機となり易いだろう。

一方、押し目買いというのがこの投資家層の基本戦略であることに大きな変化はないだろうが、今後の相場展開で大きな調整がなければ、ロングショート戦略などが有効ではないかと見られる。これは、市場全体の上昇や投資対象として選択した業種の上昇に期待するのではなく、期待する銘柄を買って、割高と思われる銘柄を売るというもので、ヘッジファンドの主要な戦略の一つである。市場関係者の指摘では、最近のヘッジファンドの日本株取引で、この戦略を持つファンドの取引が増えてきているのではないかと指摘もある。ただし、問題は割高銘柄の売りの方で、信用取引の売りに慣れていない投資家は、ラップ口座やファンド購入で同戦略を利用することになる。

●**資産形成層**：NISAの拡大など新たに投資を始める個人の増加が期待されているが、投資手法としては少額継続投資となる。この投資家層をターゲットとしてファンドも開発されているが、外国債券・外国株や海外リートより日本株を選択するためには、日経400以外にも個人に分かり易い投資テーマ(高配当率、高ROE等)の指数開発が望まれる。また、成長力の高い企業への長期投資も望まれるが、現状ではこれらの企業への継続投資を個人投資家に促す証券サービスが不足しているように思われる。

日本企業の成長力が本当に戻ってくるなら、その成長のメリットを個人投資家が享受するために長期保有を促すような官民上げた取り組みがあっても良いと考える。例えば、個人の日本株長期保有に対する税制優遇、トヨタ優先株のような企業側が長期保有を促す資本政策、そして市場仲介者として長期の成長が期待できる日本企業の発掘とその情報提供を証券会社にも期待したい。

個人の投資目的別の投資戦略

個人トレーダー層

- ・レバレッジETFや大型株のトレーディング
- ・イベント・ドリブン戦略

資産運用層

- ・基本は押し目買い
- ・ロングショート戦略

資産形成層

- ・少額継続投資
- ・個人に分かり易い投資指標の利用

<お詫び> 2015年5月発行 JIPsDIRECT No.026 に訂正がありました。

- ・4頁目「PICK UP TOPICS ●証券トレンド」■投資信託インターネット販売について、左側9行目の後に「(販売額は、ネット販売分以外も含む)」を追加しました。
- ・5頁目「リテール証券会社主要21社の2015年3月期決算概要」表中 野村(リテール)投信販売額「54.451」億円とありますが、正しくは「54,451」億円の間違いでした。お詫びして訂正させていただきます。

【編集・発行】 日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <http://www.jip.co.jp/> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-3630-7427 FAX:03-3630-7442

Global IT Innovator **NTT DATA**
NTT DATA Group