

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

証券総合サービス「OmegaFS」の進捗のご報告……………02

Handyman 地図情報を活用した
営業活動支援ソリューションのご紹介……………03

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—
過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について……………04

JIPs FOCUS

日本銀行によるETF買入れについて
～市場への影響と課題、そして出口は?……………05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

積立型NISA 毎年40万円までの積立投資が20年間非課税となるNISA新制度創設へ(12/8)
—新制度は2018年1月からスタートし、2037年まで投資できるが、現行のNISAとの併用は認められない

相場操縦 証券取引等監視委員会は、モルガン・スタンレーMUFG証券の相場操縦行為に対して課徴金納付命令勧告(12/6)
—西武ホールディングス株取引での見せ玉行為に対し、課徴金額は2億1,988万円

DC専用投信 確定拠出年金(DC)専用の投信が、11月末の純資産額約3兆7千億円に(12/6)
—前年比6%の増加で、2017年からのDC対象枠拡大で更なる増加予想

個人向け物価連動国債 財務省は個人向け物価連動国債の販売延期を公表(12/5)
—2017年2月の取り扱い開始を予定していたが、インフレ期待が高まらず延期

相互取引 深圳、香港の両証券取引所が、各上場株式の相互取引を開始(12/5)
—日系証券も個人投資家向けに体制整備へ

介護施設投資減税 総務省と国土交通省は、不動産投資信託(REIT)が有料老人ホームなどの物件を取得する際の不動産取得税を減税へ(11/28)
—2017年度の税制改正大綱で、6割控除の原則4%課税とする方針

私募REIT参入 みずほフィナンシャルグループは、私募の不動産投資信託の運用を2017年にも開始(11/21)
—当初の運用規模は、最大500億円を予定。グループ内で不動産の管理や運営事業も強化へ

■ 証券関連業務に関する行政の動き

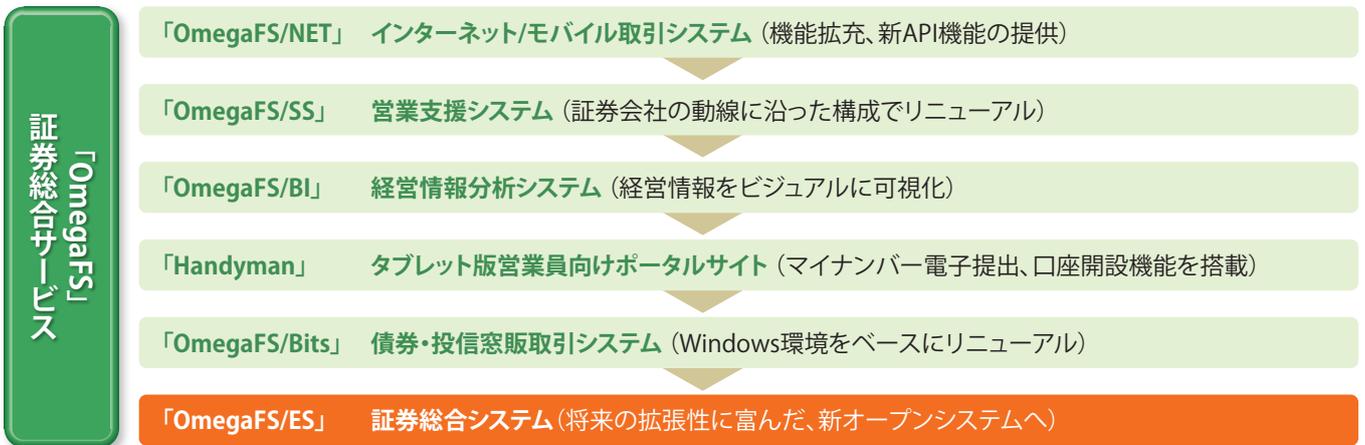
- ・金融審議会「金融制度ワーキング・グループ」における検討課題(12/9)
 - 決済に関する中間的業者の取扱いについて、以下の課題を検討する
 - ▶ オープン・イノベーションの重要性
 - ▶ オープンAPIをめぐる状況と課題
 - ▶ オープン・イノベーションに向けた環境整備
- ・日本IFIARネットワーク(Japan Network for IFIAR)の設立について(12/7)
 - 来年4月、監査監督機関国際フォーラム(IFIAR: International Forum of Independent Audit Regulators)が、金融関係の国際機関として初めて常設事務局を我が国に設立することを受け、日本IFIARネットワークを設立
- ・金融審議会「市場ワーキング・グループ」フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォースからの報告(12/7)
 - 個人投資家や海外投資家を含めた投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引できるようにするため、フェア・ディスクロージャー・ルールを導入すべき
- ・「株式新規上場引受に関する検討会」の設置について(11/25)
 - 発行会社の株式を保有している証券会社による、株式新規上場時における主幹事証券会社への就任に関するルールのあり方について以下の検討を行うため、「株式新規上場引受に関する検討会」を設置
 - ▶ 新規公開時の主幹事就任にかかるルールのあり方について
 - ▶ 公的資金による支援を受けている発行会社の新規公開における主幹事就任のあり方について
- ・全国信用協同組合連合会に対する優先出資の引受け等の決定について(11/25)
 - 金融機能の強化のための特別措置に関する法律第34条の4の規定に基づき、全国信用協同組合連合会に対して、優先出資の引受け等の決定
 - 624億円の社債型非累積的永久優先出資を平成28年12月27日に実施

■ 証券総合サービス「OmegaFS」の進捗のご報告

弊社は、証券総合サービス「OmegaFS」へのリニューアル計画に基づき、これまで多くの先行機能をリリースしてまいりました。計画の最終フェーズとなる証券総合システム(基幹系システム)「OmegaFS/ES」につきましても、サービス開始に向けて順調に進捗しております。

OmegaFS計画の概要

証券総合サービス「OmegaFS」として完全オープン環境となることを見据え、早期から段階的に機能拡張を図ってまいりました。「OmegaFS/ES」のサービス開始以降も、サービスメニューや機能の拡張を継続し、多様なお客様の取引を支えるソリューションを目指してまいります。

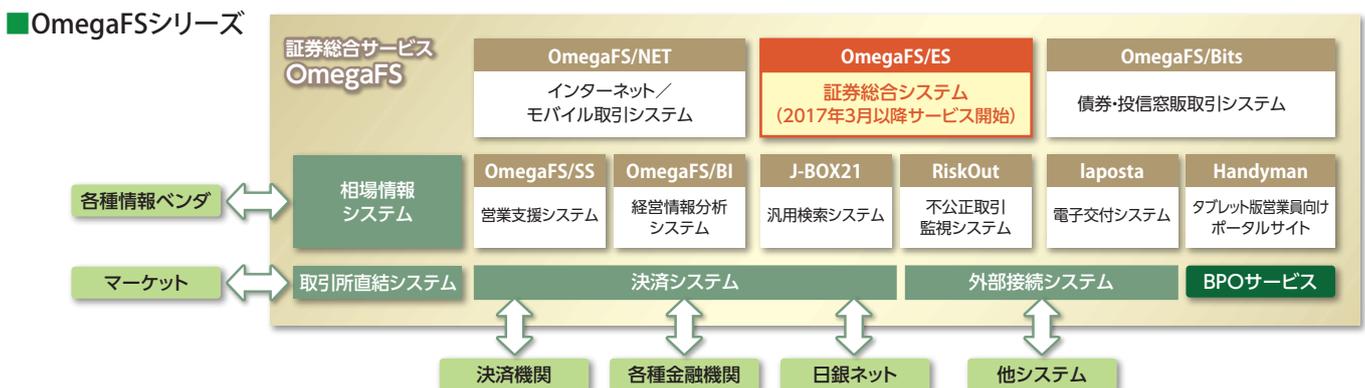


OmegaFS/ESスケジュール

「OmegaFS/ES」は、総合テスト工程を終了し、サービス開始に向けた運用・移行テスト工程に入りました。現在「SIGMA21-χ」をご利用の会員様は、ユーザテストにご協力いただき、全会員様が新システムへ移行いたします。



OmegaFSサービス構成図



■ Handyman 地図情報を活用した営業活動支援ソリューションのご紹介

タブレット端末を活用した営業員向けのポータルサイトとして、「地図情報を活用した営業活動支援ソリューション」をご紹介します。

具体的には、地図情報を利用して、お客様の住まいをタブレット上に表示します。これにより、効率のよい営業活動（訪問計画の作成等）を実現し、外出時のすきま時間もビジネス拡大の機会に活用することが可能です。また、管理部門では、営業員の行動計画や日報をリアルタイムで確認することが可能です。

さらなる進化を遂げた**Handyman**を利用して
営業スタイルの変革を実現

- ✓ **地図情報**を活用し、お客様への最適な営業訪問ルートを構築
- ✓ **営業支援システムとの連動**で外出先でも顧客情報をチェック
- ✓ **外出先からのリアルタイムな情報連動**で業務効率化
- ✓ **スマートフォン**からでも顧客情報を閲覧



当サービスにつきましては、オプション機能となりますので、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

■ 過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について

本誌『JIPs FOCUS』では、資本市場の在り方や変化について、個人投資家の視点から取り上げています。今号では過去1年間(2015年7月号～2016年6月号)のテーマをふり取り、4つの視点から現在の状況をまとめてみました。バックナンバーについては、弊社HPをご参照ください。URL:<https://www.jip.co.jp/report/>

○：概ね予想通り変化 △：目立った変化なし ー：予想対象外

本誌No.	テーマと趣旨	予想結果	
現在の状況	個人のネット利用が進むことで、個人の投資分野においてもフィンテック利用が進む可能性が高まっている。また、NISAやDCなどの改革で個人投資家の裾野が拡大することで、新たな業務対応が求められてもいる。		
◆ 証券会社の変化 ◆	No.028 2015年7月号	証券会社のスマートフォン対応は、個人の投資にどのような影響を及ぼすか スマートフォン普及により、個人の投資行動とインターネットが近くなっているが、実際の投資プロセスのどの部分でネット利用が進む可能性があるのか、個人投資家側のメリットとその可能性について考察した。また、証券会社側の利用拡大の可能性についても触れた。	○
	No.036 2016年3月号	10年後のリテール証券業について～個人投資家の変化と拡大 将来のリテール証券業を考えるため、過去10年間の個人投資家の変化を見直し、個人の投資に関する政策や税制改革の方向性を確認した。また、ネット利用の進化など10年後の個人の投資環境変化を想定して、リテール証券業のトレンドと新たな方向性を考察した。	○
	No.038 2016年5月号	リテール証券会社2015年度決算の動向～変わる金融商品販売 上場しているリテール証券会社の2015年度決算動向を分析し、その背景となった環境を見直すとともに、各社の特徴あるリテール営業上の変化を解説した。また、将来を見据えた事業戦略の在り方について、個人投資家層の拡大という視点から考察した。	△
	No.039 2016年6月号	投資関連のフィンテックについて ロボアドバイザーやAIなど投資に関して注目されるフィンテックを取り上げ、それらの新しいサービスが現在の投資関連サービスの何を代替しているかについて解説した。また、フィンテックと法規制との関係について触れ、新しいサービスの可能性を予測した。	○
現在の状況	アベノミクスの成長戦略においても個人の投資拡大や日本市場の信頼性向上が組み込まれているが、それぞれ具体的政策が実行段階に入っており、今後の更なる税制改革も含めて期待したい。		
◆ 行政 ◆	No.032 2015年11月号	金融行政方針と個人投資家～市場や証券会社は何を求められているのか 金融庁「平成27事務年度金融行政方針」の個人投資家に関連した部分を取り上げた。金融行政方針における個人投資家関係分の全体像、NISA推進、個人投資関連税制に関するものと行政方針、金融行政からみた証券会社等の課題について解説した。	ー
	No.034 2016年1月号	虚偽記載・監査法人処分・課徴金～投資家・株主は企業の不正会計処理からどのように守られるのか 東芝の不正会計処理は我が国の資本市場に大きな傷跡を残したが、その事件と関係者処分の概要、企業の開示規制違反事例と課徴金処分、監査法人の処分事例と制度的課題を解説するとともに、株主・投資家からみた課題としてディスクロージャー制度改革の改革に期待した。	ー
現在の状況	今年前半の日本株下落局面においては個人資金の流入が見られているが、リスクマネーの供給としての個人投資家の関与は今後の課題となっている。		
◆ 市場 ◆	No.030 2015年9月号	最後の大型民営化案件としての日本郵政グループIPO 日本郵政、ゆうちょ銀行、かんぽ生命の日本郵政グループ3社は、昨年9月に東証1部への上場が承認されたが、最後の大型民営化案件としての目的、3社の成長戦略、投資家から見た留意点を解説するとともに、それぞれの立場からの期待値に触れた。	ー
	No.033 2015年12月号	資本市場における個人投資家のリスクマネー供給について～郵政3社IPOを機に考える 個人投資家がリスクマネーの供給者としてどのように機能しているかを見直すため、発行市場における個人投資家の動向、公募ファイナンスの現状と課題、制度的な個人のリスクマネー供給の仕組みとその現状について解説し、その拡大の可能性について考察した。	ー
現在の状況	リテール証券会社にとって、他の金融商品取引業との関係が強まっているが、ファンド販売や投資助言など自らその機能の一部を行うケースが増えており、投資運用業者との提携関係もラップ口座サービスで深まっている。		
◆ 制度 ◆	No.029 2015年8月号	ヘルスケアリートについて 政府の「日本再興戦略改訂2015」においても取り上げられたヘルスケアリートの政策的推進とヘルスケアリート・病院リートの特徴について解説し、事業者・投資家双方のメリット・留意点に触れながら改めて社会的意義についても考察した。	○
	No.031 2015年10月号	投資助言・代理業について～資産管理型ビジネスの先導役として 増加しているラップ口座ビジネスで必要となる投資助言・代理業について、法制度上の概要・規定されている業務内容について解説し、業者などが業務上留意すべき点に触れるとともに、今後業者が各分野で分化していく可能性があるかについて推測した。	○
	No.035 2016年2月号	第二種金融商品取引業について～拡大を続けるファンド業務と行政・個人投資家との関係 第二種金融商品取引業の金融商品取引法上の制度概要と業者の現状、法律上の行為規制の内容、ファンド業者として期待される現在の政策動向を解説するとともに、個人投資家との係り方に関する現状と期待について改めて見直した。	△
	No.037 2016年4月号	銀行の証券業務について 地方銀行の証券子会社設立が再び目立ってきたが、銀行本体における証券業務について、その制度上の沿革、投信販売などでの個人投資家との関係、法人関連ビジネスとそのため必要なファイアーウォールについて解説し、新たな証券ビジネスの方向性について推測した。	ー

■ 日本銀行によるETF買入れについて～市場への影響と課題、そして出口は？

■ リスク資産買入れの沿革と現状

■ ETF買入れの実態とその効果

■ 市場関係者が指摘する懸念

■ 敢えて考える出口について

■ リスク資産買入れの沿革と現状

トランプ相場以前の日本市場は、100円を一時的に割るような円高の進行にも関わらず、8月以降は意外に底堅く16,000円台を維持していたが、これは原油相場が底打ちするとともに、本年7月下旬に公表された日銀による日本株ETFの買入枠をほぼ倍増の年間6兆円としたリスク資産買入拡大策が大きく影響した。この金融緩和強化策の中で、ETF買入れに焦点を当てその影響や課題などを取り上げたい。

まず、現在のリスク資産買入れは、日本株に連動するETFの年間買入枠が6兆円に拡大されているが、実際のオペレーションを見ると、買付実施日の1日当たりの金額が700億円以上とそれ以前に比べると倍以上になっている。また、昨年7月下旬の政策決定会合で公表された「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETF買入枠（年間3,000億円）に対して、決定時点では該当するETFが無かったが本年度に入ってからこの種のETF組成が進み、4月以降毎日12億円の買付が行われている。年間900億円の買入枠があるJ-REITに関しては、最近の買付実施日には13億円が買われるオペレーションが続き、今年（11月25日まで）は既に合計額が835億円となっている。

日銀によるリスク資産買入政策の沿革は、次のとおり。（政策決定会合公表ベース）

- ・ 2010年10月28日（白川総裁）：ETF買入枠4,500億円（2011年末）、J-REIT500億円（2011年末）の買入限度額設定、ETFは各銘柄の時価総額に比例した上限、J-REITは各銘柄5%上限（その後、2012年末までの残高としてETF1.6兆円、J-REIT1,200億円、2013年末まで

- の残高としてETF2.1兆円、J-REIT1,300億円に拡大）
- ・ 2013年4月4日（以下、黒田総裁）：残高ベースから年間増加額ベースへ変更、ETF買入枠1兆円（年間）、J-REIT買入枠300億円（年間）に拡大【量的・質的金融緩和の導入】
- ・ 2014年10月31日：ETF買入枠3兆円（年間）、J-REIT買入枠900億円（年間）に拡大、新たにJPX日経400に連動するETFを買入れの対象に加える
- ・ 2015年12月18日：別途「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETF買入枠3,000億円（年間）を追加、この分の実施は2016年4月から。また、J-REITの1銘柄当たりの買付上限は10%に拡大
- ・ 2016年7月29日：ETF買入枠6兆円（年間、ただし上記設備投資・人材投資ETFの3,000億円を含む）に拡大

白川総裁・黒田総裁時代を通して日銀によるETF買入額は、累積で10兆円を超えており、この金額は東証1部の時価総額に対して2%近くまで増加している。白川総裁時代に行われた買入オペレーションに関しては、リーマンショックや東日本大震災での日本経済に対するダメージを柔らげる印象が強かったが、黒田総裁に替わってからのETF買入れに関するイメージは、アベノミクスと相乗効果を狙った継続的な金融緩和強化策として市場関係者に受け取られている。また、日銀側も買入オペレーションの継続性を意識的に強調しているようで、ETF買入開始当初に言われていた出口戦略での議論で現在具体的なものはほとんどない。しかし、ETF買入に関する出口は日銀にいつか必ず訪れる。

日銀によるETF買入額

2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年(10月まで)
284億円	8,003億円	6,397億円	10,953億円	10,601億円	29,883億円	33,502億円

リスク資産買入の拡大

2010年10月28日	2013年4月4日	2014年10月31日	2015年12月18日	2016年7月29日
ETF買入枠4,500億円（2011年末）、J-REIT500億円（2011年末）の買入限度額設定	ETF買入枠1兆円（年間）、J-REIT買入枠300億円（年間）に拡大 ※その後、2013年末残高ベースでETF2.1兆円 J-REIT1,300億円まで拡大	ETF買入枠3兆円（年間）、J-REIT買入枠900億円（年間）に拡大	別途「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETF買入枠3,000億円（年間）を追加	ETF買入枠6兆円（年間）に拡大

※日銀公表資料より作成

■ ETF買入れの実態とその効果

ETF買入れの実態について見直してみたい。下図は、日銀のETF買入れの月別金額と東証1部銘柄の売買に関して個人投資家と海外投資家分の月間買い越し・売り越し額をグラフ化したものだ。今年9月の日銀によるETF買入額が8,303億円となっているが、これは同月の東証1部銘柄に対する買付金額40兆5,400億円の2%に相当し、同月の海外投資家による売り越し額1兆1,224億円の約74%に達している。年ベースで見ると、昨年は日銀がETFを3兆219億円買付けたのに対して、個人投資家4兆6,368億円、海外投資家が5,215億円それぞれの売り越しとなっており、日銀のETF買入れの影響の大きさが見てとれる。なお、今年は現在までにETFを4兆円近く買付けており、7月下旬の政策決定会合での買入額増額の影響が出ているが、年内に6兆円の買付枠を達成するためには12月1ヵ月で2兆円近い買入れを実施しなければならないし、増額公表後を月ベース上限で考えるなら5,000億円の買入額ということになる。何れにせよ、この分の買入動向が注目されるが、2013年のアベノミクス開始後、各年における年間増加枠を達成していた。

なお、日銀の政策決定会議の度にこの金融緩和強化策の継続は見直されているため、直後の公表文やETF買付オペレーションなどに注意しておく必要がある。前回の会合で決定されたETF買入枠拡大分2.7兆円(合計枠6兆円の内)は、本年9月21日の政策決定会合においてTOPIX連動型ETFとされた。

また、年間の買入枠が1兆円→3兆円→6兆円と拡大されてきたことから個別銘柄への影響も市場関係者は意識し始めている。企業規模の割に時価総額が大きい銘柄などは、ETFが買われると現物株に対する買い需要(指数との裁定取引など)が出てくる可能性が高まり、その事が株価の下支えや引上げ要因となる可能性を指摘する市場アナリストの意見も出始めている。今後、日銀のETF残高が増えれば、ETF指数を構成する銘柄の内、日銀が大株主になるといった可能性を指摘する声も聞こえる。例えば、現時点においても発行済株式数の1割程度まで日銀が間接保有する銘柄として電子部品

メーカーなど数銘柄が挙げられているが、1年後に6兆円のETF残高が増加した場合、このような銘柄数が大幅に増加するとの予想が出されている。

一方、日々の取引に対する影響も出ており、日経平均で100円超下落した場合にETF買付オペレーションが実施される可能性が高いとする市場関係者の見方や、ETF買付タイミングを事前に想定してETFを短期で売買するような“日銀トレード”(日銀による国債買付を前提にした短期の国債売買手法)などの動きもあるが、結果として年間6兆円のETF残高が積み上がっていくイメージが、日本株市場の下支えとして日々意識されることが多くなっている。具体的な影響力については、今後の実証研究を待たなければ数値化し難いが、市場心理に影響を及ぼすこと自体が相場の大いなる要因となっていることは否定できない。例えば、最近市場アナリストなどが指摘している事象で日銀によるETFの買付政策が、市場の変動率を高めているのではないかとの見方がある。実際に日経平均ボラティリティ・インデックスの推移分析では、日銀の政策決定会合前に数値が上昇し、政策決定後に低下する傾向が明らかになっている。これは市場参加者の日銀金融政策に対する不安感の高まりを表しており、一部機関投資家などからは、米国のFRB(連邦準備制度)のように市場との会話(金融政策に関する情報提供)を重視すべきとの意見も出始めている。

日銀の金融政策に関しては、ドル買い円売り介入など外国為替市場、国債買入れなど金融市場に対しては各市場参加者も慣れており、当初株式市場へのETFを利用しての直接介入はあまり馴染みがなく、規模も市場の需給関係に大きな影響が出るほどではなかったが、年間6兆円や一日に700億円以上買付けるオペレーションで、その影響に対する市場参加者の理解も深まっているようだ。株式市場への日銀の継続的介入は確かに金融政策としては異例で他先進国にも前例がないが、市場参加者がそれを意識し始めることで、アベノミクスと相乗効果が出てくればデフレ脱却政策として有効かもしれない。



※日銀公表資料、東証統計資料より作成

■ 市場関係者が指摘する懸念

日銀のETF買入れに対して、デフレ脱却のための異次元金融政策としての評価がある一方、市場原理や企業の経済活動を歪めるのではといった危惧を示す市場関係者もいる。7月下旬の政策決定会合で、年間買入額を6兆円に拡大した時、2名の委員がこの政策に反対し、以下の理由を述べている。

- ・ 約6兆円の買入れは、市場の価格形成や日銀の財務健全性に及ぼす悪影響などを踏まえると過大
- ・ 財務健全性への影響のほか、株式市場のボラティリティーを高める、株価を目標にしているとの誤ったメッセージになる 等

次に、日銀のETF買入れに関する市場関係者の懸念をまとめてみた。

【市場取引への影響】大量の日本株ETF買入れは、株式市場の需給関係に大きな影響を与えるが、株価の安定感が増して日本株への投資選好を強めるポジティブな効果だけではなく、市場が下支えされることを前提に本来売られるべきものが売られず、出来高も減少して流動性の低下を招くのではないかと懸念がある。また、このような流動性の低下が、将来の大幅な株価下落に繋がるのではないかと市場アナリストなどの論調も目立っている。なお、個別銘柄の価格形成への影響については、ETFの指数への影響が大きい大型値高株への取引集中の弊害が指摘されていたが、9月の政策決定会合において、ETFの買入れ対象でTOPIX連動型の買入れ比率(買入れ全体の42%→70%)を大きく増やしている。

【企業経営への影響】日銀による大量ETF買いの日本企業への悪影響の懸念は、大きく分けると2点ある。1点目は、日本株の需給関係への影響が個別銘柄にも及び、経営環境悪化や事業戦略失敗などの影響で本来株価が下落すべきものが下がらず市場機能が働かないのではと

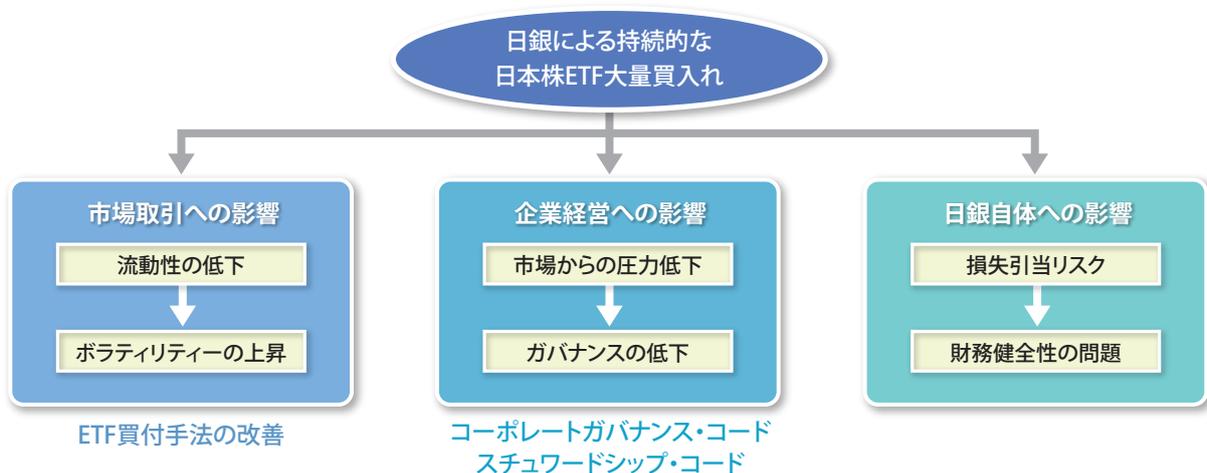
いった懸念。2点目は、このまま6兆円規模のETF買入れが今後も数年続くと、個別企業の株式に対して日銀による間接保有比率が2割を超える銘柄が増え、日本企業の日銀大株主化が進み、コーポレートガバナンスに対して悪影響が出るのではないかと懸念。

これらの懸念に対して、現在の日銀が対策を直接講じることが考え難いが、一方アベノミクスでは日本企業のコーポレートガバナンス・コード導入などのコーポレートガバナンス改革が進められている。また、ETF保有の日銀が個別企業の議決権を行使することはないものの、スチュワードシップ・コードを受け入れたETF運用会社による企業への適切な対応がされると、これらの懸念は払拭されるはずだ。

【日銀自体への影響】日銀のバランスシートにおける純資産は4兆円とされるが、6兆円規模で毎年増加していくETFもB/S上は移動平均法で資産として計上され、ETFの含み益は計上されないものの、含み損は半年毎のP/Lに運用損失引当金として計上していくこととなる。今年9月末では、ETF簿価が9.8兆円に対して時価が11兆円と試算され、1.2兆円の評価益があるとされているが、この時点で日銀が損失を計上する可能性がある日経平均株価が15,000円水準との市場アナリストの指摘がある。今後、ETF残高が増加すると、損失計上の株価水準が上がったり、損失額計上のブレが大きくなることが予想され、日銀の財務健全性上で問題となる可能性もある。

以上のような懸念は、日銀の大量で持続的な日本株買入介入に対して、市場の経験値が積み上がっていないことが背景にあり、今後日銀によるETF買入れ方法が、市場の懸念等を反映して進化したたり、金融政策以外の経済政策が重なっていけば解消していくかもしれない。

日銀ETF大量買入れに対する懸念



■ 敢えて考える出口について

ETF買入れが金融政策である以上、目標とするデフレからの脱却のため、消費者物価の前年比上昇率2%の達成まで継続される可能性がある。少なくともその時までには、保有するETFの売却などの出口戦略を日銀が取ることはない予想されている。しかし、日銀のETF買入れもいつかは出口に達するはずで、市場の混乱を懸念する声も一部にはある。その出口戦略について、現時点で敢えて考えてみた。

過去に行われた公的資金(日銀や銀行等保有株式取得機構)による保有株式の処分は、市場売却・発行会社(個別企業)による自社株消却・売出しの方法が用いられたが、ETFについても想定されるのはこれらの手法だろう。

その中で最も可能性が高そうなのは、ETFとして市場で売却されることだが、重要なのは処分のタイミングだろう。これを日銀自ら計るのか、投資助言業者や投資運用業者に一任するののかについては、ETF買入れ時に信託銀行に買付オペレーションを委託していることを思えば、後者の方が可能性が高く、金融業界での受託競争が想定される。個別株としての市場売却も考えられるものの、こちらは売却や管理オペレーションが一層複雑になりそうなので可能性は小さいのではないだろうか。

次に、以下のように投資家を選別した売却が考えられる。

【個人投資家を想定】個別株としての売却が中心になると想定される。これは企業側にとっても流動性の向上や株主作りといったメリットがあると考えられる。また、個人へETFとして売却を行う場合、新たな個人投資家作りを意識してNISAや確定拠出年金を利用する方法も考えられる。

【機関投資家を想定】まとまった金額のETFを売却するのであれば、年金基金などの機関投資家や長期投資目

的の海外投資家が受け皿として考えられるが、売出しやブロックトレード(個別の投資家を想定)などで行う方法が取られるだろう。また、個別株でのブロックトレードも考えられる。いずれも取引金額は大きくなりそうで、取引を仲介する証券会社にとってはビジネス上のメリットは大きそうだ。

【発行会社を想定】市場でのインパクトが最も小さいのは、個別株として発行会社の自己株取得に対応させることだが、この方法は銀行等保有株式取得機構の保有株式処分でも多用された。ただし、この方法を用いるには発行会社向けの売却制度の公表が必要で、その制度浸透には時間がかかる。

【証券会社を想定】証券会社による裁定取引の中でETFを解消させることも考えられるが、市場インパクトをどうコントロールするかといった課題がありそうだ。この対策が取られなければ、日銀からETFを証券会社に売却するのは現実的ではないだろう。

以上の売却方法を幾つか組み合わせて実行していくのが現実的に思えるが、日銀としてのETF売却プランの全体像を投資家や市場関係者に示す必要があり、そのプランを投資家や市場関係者が理解していくことも求められるだろう。いずれにせよ日銀保有ETFの売却は、市場に大きなインパクトを与えるので、投資家への配慮が必要だ。一方、証券会社や運用会社にとっては、大きな投資資金が動くことになり、ある意味ではビジネスチャンスとなることが予想される。従って、日銀に対して保有ETFの処分案での提案競争が起きることも考えられ、業界をあげて市場関係者による英知を集めた出口戦略が新たに組み立てられていくことに期待したい。

日銀保有ETFの想定される売却方法

	市場売却	売却先選別の売却			
		個人投資家	機関投資家	発行会社(個別企業)	証券会社
ETFとして	受託業者を選任しての売却の可能性が高い 重要なのはタイミング	NISAや確定拠出年金での個人投資家作りに向けた売却	年金基金や海外長期投資家向けの売出しなど	——	裁定取引の中で解消
個別株として	売却・管理オペレーションが複雑になりそう	個人株主作り・流動性向上のための売却	海外投資家向けのブロックトレードなど	自社株取得向け売却	——

【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