

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

創業100周年を迎えて  
～むさし証券株式会社 取締役社長 小高様～……………02

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—  
市場区分の見直しの動向と背景……………04

JIPs FOCUS

ETFへの課題と期待 ～それぞれの立場から……………05

● 発行10周年を迎えて ●

陽春の候、皆様におかれましては益々ご健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、この度本誌「JIPs DIRECT」は、前身である「JBISレポート」を含めまして、本年4月で10周年を迎えることとなりました。これもひとえに、皆様のご支援ご愛顧の賜物と深く感謝申し上げます。

これからの10年間は、デジタル化の加速に伴い、社会とともに証券界も大きく変化していくことが予想されます。

一方で、高齢化社会や地方創生という枠組みの中で、証券界が担っていく役割についても一層の広がりをを見せていくものと考えられます。

このようなビジネス環境の中で、「JIPs DIRECT」は業界内の課題から最新のIT技術まで広範な情報をご提供し、お客様のビジネスを支え、証券界発展の一助となれるよう、記事の充実に努めてまいり所存でございます。今後とも変わらぬご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

日本電子計算株式会社 証券事業部長 野村容啓

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

**米トークン基準** 米証券取引委員会は、ICOで発行されるト

ークンの有価証券該当基準を明示(4/11)  
—投機性や価値の増減がないなど、有価証券に該当する可能性が低くなる条件についての指針

**基金設置**

日本証券業協会は、株主優待SDGs基金を設置(4/1)

—証券業界として、株主優待を活用したSDGsを推進

**買収戦略**

大和証券グループ本社は、有料老人ホームなどを運営するオリックスリビングを子会社化(3/25)

—首都圏や関西圏を中心に、32の老人ホームや高齢者向け賃貸住宅を運営する

**課徴金勧告**

証券取引等監視委員会は、日本国債の先物取引で相場操縦をしたとして米金融大手シティグループに課徴金納付を勧告(3/25)

—対象はシティグループの英国法人で、課徴金が1億円超

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・ソーシャルレンディングへの投資にあたって注意喚起(3/27)

—ソーシャルレンディングの仲介者は第二種金融商品取引業の登録を受ける必要がある

—登録業者であっても、業者の情報をできる限り確認し、その業者の信用力、取引内容に注意すること

—投資者への情報開示が十分に図られているかどうか

—利回りを強調し、リスク情報を明示しない業者との取引は注意

・金融商品取引業等に関する内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について(3/25)

—以下、店頭FX取引を行う業者に対して求める

(1) 決済リスク管理強化等の観点から、金融商品取引業協会の規則に基づきストレステストを実施すること、及びその結果を踏まえ、必要があると認められる場合には、経営の健全性を確保するための措置を講ずること

(2) その顧客や取引先に店頭FX業者のリスク情報を提供するため、未カバー率、カバー取引の状況、平均証拠金率を開示すること

(1)については2020年1月1日から、(2)については2019年9月1日から適用

## ■ 創業100周年を迎えて ～むさし証券株式会社 取締役社長 小高様～

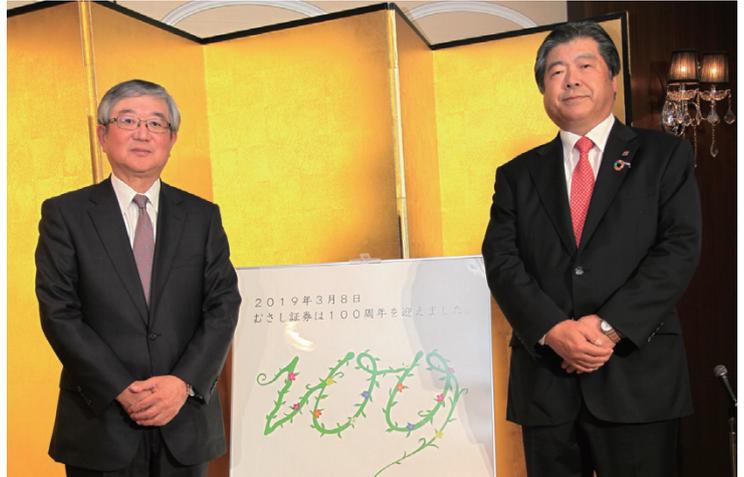
むさし証券株式会社様(以下、むさし証券様)は、本年3月8日に創業100周年を迎えられましたことを心よりお祝い申し上げます。

むさし証券様の小高社長にはOmegaFS社長会の会長を担って頂くなど、弊社のお客様の代表であり、重要なビジネスパートナーとして長いお付き合いをして頂いております。

今号では節目の年を迎えられた小高社長に、将来に向けた成長戦略などについて伺いました。

## むさし証券様 沿革

1919年 3月	株式会社山文商会設立
1944年 4月	山文証券株式会社に名称変更
2001年 4月	千代田証券株式会社と合併し あさひリテール証券株式会社が誕生
2004年 3月	そしあす証券株式会社に名称変更
2005年 7月	インターネット取引に参入
2010年 5月	武蔵証券株式会社と合併し むさし証券株式会社が誕生
2011年 8月	のぞみ証券株式会社と合併
2015年 7月	三栄証券株式会社と合併



日本電子計算(株) 山田社長

むさし証券(株) 小高社長

## Q1 創業100周年、おめでとうございます。

- A. ありがとうございます。これまでお客さま、関係者の皆さまに支えられてきたおかげであり、厚く御礼申し上げます。沿革の欄にも記載されているとおり、1919年創業の山文商会から始まり、幾度かの合併を経て、組織強化と営業基盤の拡充を図り、現在のむさし証券に至っています。「信頼の種を蒔き、信頼の輪を広げる」を合言葉に地域に根付き、これからもお客さまの一番身近な存在であり続けることができるよう、尚一層の努力をしていきます。

## Q2 本社を都内から埼玉県に移された理由をお聞かせください。

- A. 本社移転は2010年3月。2008年9月のリーマンショックを背景に経営構造改革を推し進め、選択と集中の観点から、絶対的なブランド確立を目指し、ゆかりのある埼玉県への本社移転を決断しました。推計人口が730万人余りで人口流入も続いており、潤沢な個人金融資産を有するエリアでもあります。また富裕層や当社の株主、取引先の法人も多い。そのような埼玉県に根付き、地域密着型の証券会社として対面営業を柱に地域との共生を目指しています。過去の合併や経営資源の再配分を経て、埼玉県内店舗は当初の5拠点から現在では15拠点に拡大しています。

## Q3 地域密着型の証券会社を目指されると同時に、安価な売買手数料や信用取引金利で定評のあるインターネット取引「トレジャーネット」をご展開されています。その理由についてお聞かせください。

- A. 当社がインターネット取引に参入したのは2005年。既に株式市場ではインターネット取引が盛んであり、社内には当社内で対面顧客がインターネット取引に移行し、価格競争に巻き込まれ収益力の著しい低下を招く等、参入への疑念の声も上がりました。ただし、お客さまが価値あるもの、利便性の高いものにチャンネルシフトすることは自然の理であり、対面証券として提供する価値を最大化しなければならない決意を改めて強く固め、参入を決断しました。インターネット取引に参入するからには勝ちにこだわり、業界最低水準の取引手数料と信用金利を打ち出していますが、これができるのも、ローコストで運営できる環境を提供して下さる貴社のおかげと感謝しています。今では、お客さまのライフスタイルやライフステージによりお好みでインターネット取引と対面取引を選択できる利便性は顧客基盤の維持に不可欠になっています。

また、対面取引のお客さまにも照会系のインターネットサービス(サービス名:ネットdeチェック)を提供し、対面取引のローコスト化を推し進めており、チャンネルの融合はますます進むと考えています。

**Q4** むさし証券様の今後の成長戦略を差し支えない範囲でお聞かせください。

- A. 埼玉の地域と共生し、人と人、法人と法人、そして地域と地域、そういったあらゆるところにクモが糸を張り巡らすように情報網を展開し、それぞれがつながりを深めていく地域密着の営業活動、当社では『スパイダーズウェブ営業』と呼んでおりますが、これを強力に展開しています。これにより得られた情報をビジネス化するために、様々な商品サービスをコンビニのごとく品揃えし、その充実も必要な戦略です。
- また、証券会社を取り巻く現在の環境を考えると、革新的な生産性向上と効率化を推し進める必要があると考えています。社員の高齢化問題もあり、先進のIT技術を活用した事務等の自動化やアウトソーシングも重要な戦略の一つです。

**Q5** 地域に根ざすために、今までどのように取り組まれてきたのかお聞かせください。

- A. 埼玉県への本社移転以来、地域の経済団体や町のコミュニティ行事など積極的に参加してきました。一方、地域社会の一員として地域貢献活動にも参画し、ペットボトルキャップや古本の回収による収益金の寄付、牛乳パックの回収による再生紙利用をはじめ、社会福祉協議会への福祉巡回車両の寄贈などを行っています。また、当社が営業店を展開している自治体を中心に「高齢者等の見守り支援ネットワーク」にも参画しています。その他、県内の若い世代の方の金融リテラシー向上のために、協会とも連携して当社社員が講師として、県内の小中高大学まで出向いて特別授業を開催しています。地域貢献活動で重要なことは、背伸びをせずにできることから継続して行うと考えています。

**Q6** 2001年より基幹システムとして「OmegaFS」シリーズをご利用いただいておりますが、率直なご感想をお聞かせください。

- A. 2001年より利用させていただいておりますが、経営面からの提案のみならず、多くの担当者に寄り添ったきめ細やかな対応力は貴社ならではと感じています。とりわけ、貴社の若手社員が当社で行った研修に際しては、実際の証券業務にあたり現場での問題点や改善すべき点を貴社内でフィードバックし、その後のシステム改修にまでつながったことは、社内でも大変好評でした。
- また、2005年「トレジャーネット」の立ち上げにおいては、既存のバックシステムの利用や報告書類の電子化など開発面・運用面での低コスト化を実現し、既存のネット証券に対し更なる低コストでの参入が可能になり、早期にネット証券業界での存在基盤を確保できました。加えて、単に基幹システムの提供にとどまらず、マイナンバーや規制銘柄等、当社単独では管理が困難な業務に対してお手伝いをいただき、感謝しております。

**Q7** むさし証券様の成長戦略に関して、弊社への期待値やご要望についてお聞かせください。

- A. まず、基幹システムにとって一番重要なのは安定稼働だと考えますので、引続き堅実な運用をお願いします。
- また、当社では「お客さま本位の業務運営の原則」の採択以来、営業担当に寄せられるお客さまの声をデータベースにし、経営改善に役立てる取り組みを進めています。我々も気付かない改善の声も多く、これにスピーディに対応すべく、これからもご協力をお願いします。また、最後に当社だけでなく、全ての「OmegaFS」を利用する証券会社とのお客さまのお取引にとって有益なサービス・サポートを引続きご提供いただくよう重ねてお願いします。



小高社長、ご協力いただきありがとうございました。

■ 市場区分の見直しの動向と背景

市場区分の見直しは、上場会社各社の中長期的な企業価値向上とベンチャー企業の育成という目的に沿っての検討であり、2月に経済産業省から「市場構造の在り方等の検討について」が公表されている。東証の懇談会においては、以下の課題が示されている。

- ①市場コンセプトが曖昧(第二部・マザーズ・JASDAQの位置付けが分かりづらい)
- ②持続的な企業価値向上の動機付けが不十分(市場第一部へのステップアップ基準は、持続的な企業価値向上の動機付けの観点から十分に機能せず)
- ③機能性と市場代表性を備えた指数が不在(TOPIXは、市場第一部全銘柄で構成)など

東証一部を始めとする時価総額など基準の具体案が、市場全体の大きな関心事となっている。

「東証一部」という呼称は上場企業にとってブランド力が

あるが、時価総額数十兆円から数十億円まで2,000社以上あり、東証一部全銘柄の指数であるTOPIXを投資指数とする内外の機関投資家等から、その在り方について疑問が呈されている。また、東証一部以外の市場区分についても各市場の役割が十分に機能しているかが問われており、合わせて市場構造を見直す動きが活発化している。

まず、見直しの動向については、有識者による「市場構造の在り方等に関する懇談会」が2018年10月東証に設置され、各市場関係者などから意見募集を行った後、今年3月に「現在の市場構造を巡る課題」が公表されている。上場銘柄の特性(上場会社の成長段階、投資家の層)に応じた複数の市場区分を設け、明確なコンセプトに基づいた制度に再設計を行うことが適当として、下表のとおり市場区分案が示されている。(各市場の名称については、現時点では未定)

市場	市場区分案	市場イメージ
A市場	一般投資家の投資対象としてふさわしい実績のある企業	東証一部のうちC市場に分類されない企業とJASDAQのスタンダード銘柄の企業
B市場	高い成長可能性を有する企業	JASDAQのグロース銘柄の企業とマザーズ上場企業
C市場	国際的な投資を行う機関投資家をはじめ広範囲な投資家の投資対象となる要件を備えた企業	東証一部上場企業の一部

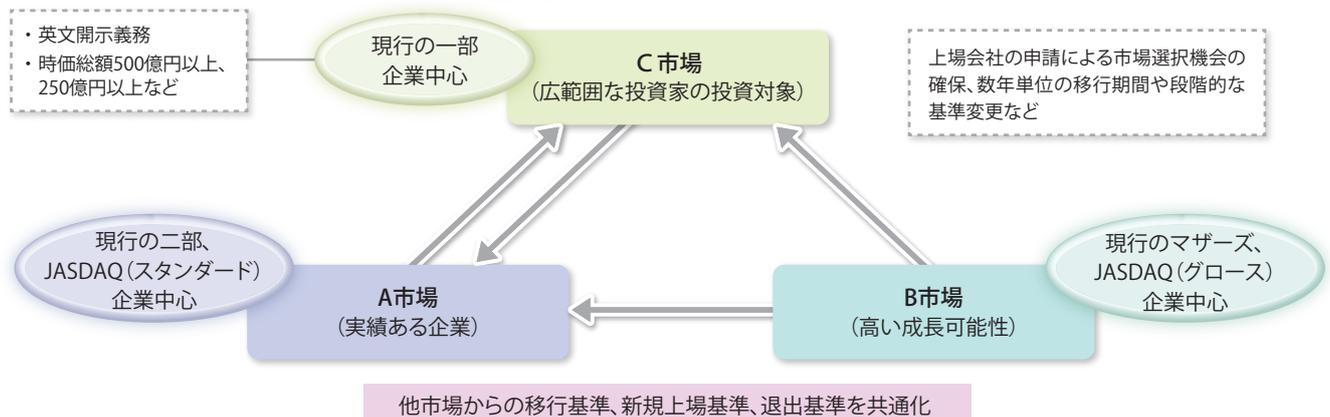
各市場のコンセプトに基づく上場基準については、A・C市場は、ガバナンス体制・流動性・利益水準・市場評価(時価総額)等による基準とし、B市場は、先行投資型企業を含め、成長可能性の高い新興企業に幅広く上場機会を提供する観点から、A・C市場より緩和された基準としている。基準の具体的な内容については今後決定されるが、C市場については、グローバルな機関投資家の視点等をより強調した基準により選定された銘柄として、英文開示が義務付けられるとの報道もある。

東証の各市場の現状は、東証一部が2,139社、東証二部が494社、マザーズが282社、JASDAQスタンダードが678社、JASDAQグロースが37社の合計3,630社となって

いる(Tokyo Pro Marketは除く)。

今後は、各市場の内容に合わせた市場名称や、数値、条件が決まっていくだろう。例えばC市場については、日本市場を代表するに相応しい企業規模や流動性基準が設けられることが予想される。C市場の時価総額基準は、500億円以上若しくは250億円以上といったマスコミ報道がなされているが、少なくとも現在のマザーズ銘柄特例の40億円以上といった基準は廃止されそうだ。また、上場企業の新陳代謝を促すため、退場ルールの厳格化が行なわれる可能性もある。今後の市場区分については、個人投資家から見ても明確で分かり易いものになることを期待したい。

市場区分の見直しイメージ (2019年3月末時点)



ETFへの課題と期待 ~ それぞれの立場から

ETF市場の現状とJPXの期待

課題解消策としてのマーケットメイク制度

政策とETF

個人投資家からみたETFへの期待

ETF市場の現状とJPXの期待

ETF(Exchange Traded Fund)は、何等かの投資指数に連動した運用を目的とした上場投資信託で、インデックス型の投資信託と同様の投資効果があり、投資コストの安さ、上場商品としての流動性が見込まれることなどから、投資家にとって利便性の高い投資商品と言われている。取引所においても、商品性の確認を行えば、企業の上場より上場プロセスは定型化・簡略化できるメリットがあり、ETF推進は取引所の事業戦略の柱の一つだ。個人投資増加を目的とする政策・取引所・国内外の投資家、そして金融政策での利用も含めてそれぞれの立場からETFに対する期待値は高い。今回は、このETFの課題と期待について取り上げたい。

まず、ETFの現状については、左下グラフで示したとおり、取引金額は2016年まで順調に増加していたが、ここ2年間は伸び悩んでいる。その要因の一つとして、一部の銘柄に取引が集中して、多くの銘柄はその流動性に影響する程に売買が少ない状況が続いていることが考えられる。一部銘柄への取引集中は、投資対象としての幅を狭めることからETFを利用する投資家が限られ、裾野が広がっていかないという結果になる。現に、上場銘柄が251銘柄あるにも関わらず、2019年2月の東証におけるETF売買代金3兆3,266億円の内、約60%にあたる2兆302億円は日経平均レバレッジ・インデックスETF1銘柄によるものだ。また、上位10銘柄で全体の92.3%を占めてしまう事実や、月間売買代金が1,000万円にも満たない銘柄が81銘柄も存在するなど国内における取引集中の状況は深刻化している。

ETFを利用する投資家についても、2018年7月末時点における個人投資家のETF保有状況は、68.5万人となっ

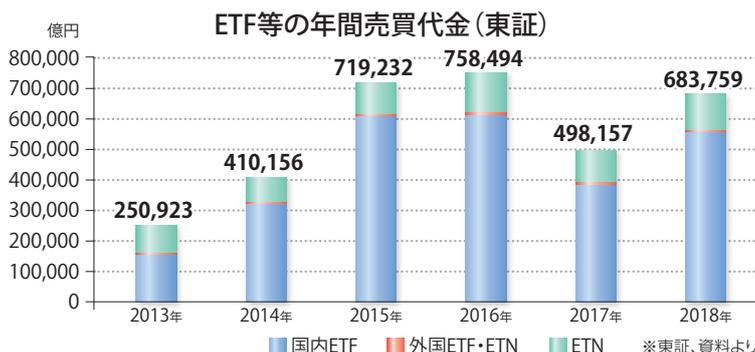
ており、その1年前と比較すると4.4万人の減少となっている。金額ベースの保有状況も全体の3兆9,521億円の内、信託銀行が76.7%、都銀・地銀等は7.8%、その他金融機関が5.0%、外国法人等が3.4%、個人が2.7%となっており、ETFを利用する投資家の幅が広がっていない事を示している。

一方、海外取引所のETFについては、右下表で示したとおり、欧米の取引所におけるETF上場銘柄数の多さが目立っている。取引金額では、東証と比べると米取引所が一桁以上多い状況が続いている。

なお、取引所の事業戦略においてETFについては、日本取引所グループ(JPX)の第三次中期経営計画(2019-2021)(2019年3月公表)の中で、以上の状況を改善すべく次の施策を挙げている。

- ・ グローバル競争力の強化のための清算サービス向上として、ETF設定・交換清算サービスの導入
- ・ 誰もが投資し易い市場の創設に向けた取り組みとして、ETFマーケットメイク制度改善・投資家プロモーション

ETFの大きなメリットとして流動性と投資コストの安さを冒頭に挙げたが、ETFの流動性に問題があると、対象とする指数と市場価格の乖離が大きくなってしまふ。この乖離が大きければ、ETFの管理コストや売買仲介者コストは安くとも、投資家の実質的な売買コストを上げることとなり、投資家が売買を見合わせるような流動性縮小の悪循環に陥る可能性が出てくる。東証によるETF設定・交換清算サービスの導入やマーケットメイク制度改善は、この課題克服に向けた取り組みともいえる。また、ETF市場改革の背景には、政策的な課題もある。



各国取引所のETF上場数と売買代金(2019年2月)

取引所名	上場銘柄数	取引金額(億ドル)
ニューヨーク証券取引所	1,569	3,596
NASDAQ	356	7,454
東京証券取引所	251	299
香港取引所	137	110
上海取引所	118	275
ロンドン取引所 G	3,040	227

※世界取引所連盟、月次統計資料より

■ 政策とETF

政策とETFの関係については、「個人の資産形成における投資ツールとしてのETFへの期待」と、「金融政策としてのETF利用」の2つの側面がある。

1.投資ツールとしてのETFへの期待

高齢化社会を迎え、国民が広く投資による資産形成を目指す必要があるという背景の上で、ETFが持つ以下の商品特性が政策期待の高さに繋がっている。

- ・投資家が負担するコストの安さ
- ・少額の投資資金でも利用可能
- ・販売チャネルを多くすることが他の金融商品より容易

金融審議会の「市場ワーキング・グループ報告～国民の安定的な資産形成に向けた取り組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」(2016年12月)において、ETFの活用と課題について以下のように提言された。

(1) ETF市場の流動性の向上

マーケットメイク制度の導入。ETFの設定・交換に係る期間短縮

(2) ETFの認知度の向上

ETFの商品性や仕組み等を分かり易く解説した資料を作成し広く周知。投資信託と、同種のETFの比較情報の提供。銀行等のETF窓口販売の可能性検討

(3) 長期・分散・積立投資におけるETFの活用促進策  
少額積立投資を目的とするETFの設計を検討

上記の現状について、(1)は次頁で取り上げる。(2)については、東証においてETF関連情報提供の強化が行われており、機関投資家向けには、ETFの現在値・前日比・インディカティブNAV(ETFに係る1口あたりの推定純資産価値をリアルタイム算出)・売買高・管理会社・PCF(ETFが保有する銘柄毎株式数や先物建玉数等を一覧化したファイル)情報を提供することで、ETFの裁定取引を促している。また、個人投資家向けには、専用Webページとして「東証マネ部!」を整備し、SNSを活用してETFに関する情報提供を多面的に提供している。なお、日本証券業協会が3年毎に行っている「平成30年度証券投資に関する全国調査(個人調査)」(2018年12月公表)において、個人のETF認

知度は5.5%であった。(3)の促進策については、2018年1月から開始したつみたてNISA対象商品(ETFは3銘柄が指定)の要件として、売買手数料1.25%以下、信託報酬0.25%以下、最低取引単位1,000円以下とした事等が挙げられる。

つみたてNISAや確定拠出年金制度(iDeCoを含む)の対象商品となる公募のインデックス投信が、元々コストの安いETFを意識してか、ノーロード化や信託報酬を大きく引き下げるなどの対応をとっており投資コストの引き下げ効果が出ている。

2.金融政策としてのETF利用

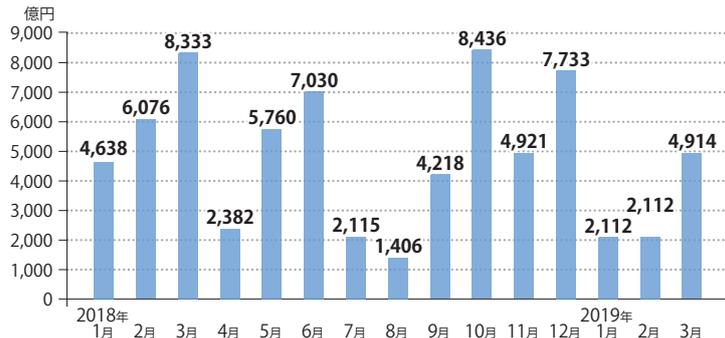
日本銀行によるETFの買入れは白川前日銀総裁時代の2010年12月に開始し、当初の買入枠が2011年末まで4,500億円であったが、現在は概ね年間6兆円程度まで拡大しており、昨年の買入額は6兆2,100億円までになっている。今年3月までの買入額の総額は18兆54千億円まで積み上がっている。当初のETF買入れはリーマンショックや東日本大震災での日本経済に対するダメージを柔らげる印象が強かった。黒田総裁に替わってからは、アベノミクスと相乗効果を狙った継続的な金融緩和強化策として実行されており、日本の株式市場を支える大きな要因ともなっている。

また、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の買入れ枠を年間3,000億円に設定しているが、これに関しては2016年4月4日から毎日12億円の対象ETFの買入れが実行されており、今年3月までの累積で6,192億円まで積み上がっている。

日銀のETF買入れについては、今後EXIT(出口戦略)が注目されるが、巨額に積み上がっていることもありEXIT議論そのものの市場への影響は非常に大きいことが予想される。今後、市場関係者による様々な推測がなされるだろうが、決定は金融政策及びその背後の国家戦略が決定することではないだろうか。

2つの政策である、個人の投資手段としてのETF改革と金融緩和強化策は直接は関係ないものの、結果としてETFの機能の見直しを後押ししたり、政策の方向性を市場に伝えることに関して、相乗的に役立っているのではないかと考えられる。

日銀ETF買入れ(月間)



■ 課題解消策としてのマーケットメイク制度

東証は、2018年7月にETF市場においてマーケットメイク制度を導入した。今年3月末時点のマーケットメイカーは、野村証券、三菱UFJモルガン・スタンレー証券、Flow Traders Asia Pte Ltdなどである。

ETF改革の目的の一つである流動性は、投資家の投資コスト低下のために必須だ。今回導入されたマーケットメイク制度では、その流動性の向上について、海外投資家・機関投資家などの大口注文への対応をスムーズに行う目的と、出来高の少ないETF銘柄の取引円滑化を目指したものが中心となっている。その制度概要は、以下のとおり。

1. 基本設計

- ◆対象銘柄：レバレッジ、インバース型ETFおよびETNを除く
- ◆マーケットメイカー：内外の証券業者と登録高速取引(HFT)行為者(仮想サーバーの占有必須)
- ◆気配値提示義務(オブリゲーション)：制度概要は以下のとおり
  - ✓気配提示銘柄数(次のいずれかの銘柄数を満たす①30銘柄以上の内、低流動性銘柄(日次平均売買代金1億円未満)から20銘柄以上②海外指数ETFから15銘柄以上③内国ETFで低流動性銘柄から10銘柄以上、且つ海外指数ETFから10銘柄以上)
  - ✓気配提示時間(立会内の80%以上)
  - ✓スプレッド・気配提示数量(例えば国内株・REIT対象(タイプB)であると、売値買値幅が0.5%か3ticksの広い方以内、注文数量が片側1,000万円以上)

◆インセンティブ：マーケットメイカーに対して、日次売買代金の過多に応じて東証が報酬を支払う

2. 機関投資家向けサービス

◆メールRFQサービス：機関投資家が通常より大きな注文がある場合、東証が注文メールをマーケットメイカーに取り次ぎ、希望するサイズの注文提示を依頼することができる。マーケットメイカーはベスト・エフォートベースでこれに対応する

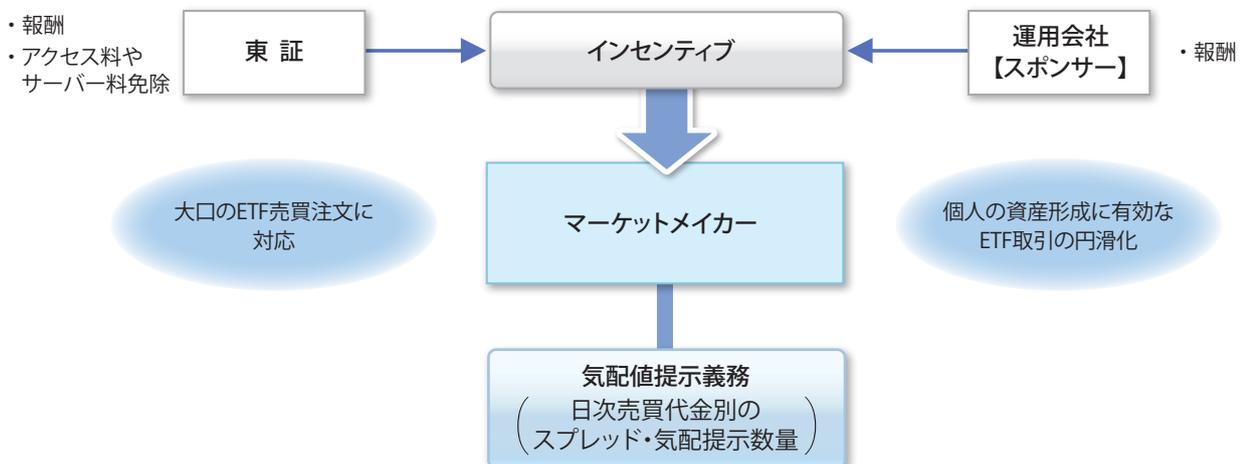
3. 運用会社にもマーケットメイカーをサポートさせる仕組み

- ◆スポンサーETFマーケットメイク制度：運用会社がマーケットメイクにインセンティブを支払うスキーム
  - ✓対象銘柄：運用会社が運用する銘柄から選定
  - ✓期間：3か月～1年
  - ✓気配提示義務：通常のマーケットメイク制度とは異なる気配提示義務の条件を設定することが可能
  - ✓インセンティブ：運用会社が銘柄毎に月次で支払うインセンティブの総額を設定
  - ✓マッチング拠出：今年4月から期間限定で追加的なオブリゲーション、インセンティブを設定。東証自身もスポンサーとして、スポンサーと同額を拠出

これらのマーケットメイク制度内容は、順次導入されており現在(3月末)の対象は113銘柄である。

この制度は、マーケットメイカーの収益メリットを重視したため、インセンティブ付与に重点が置かれているが、制度導入から日が浅いので効果が出るまで時間が必要だ。また、ETFを統合したり上場廃止するスクラップアンドビルドも重要で、このことが投資家のニーズに合わせた新しいETFの組成を運用会社に促すことにもなる。

マーケットメイク制度(概要)



■ 個人投資家からみたETFへの期待

個人投資家にとってのETFがどのような立ち位置にあるか、「投資コスト」「流動性」「販売チャネル」それぞれの観点から掘り下げてみたい。

■ETFの投資コスト

ETFは、公募投信と比較して相対的に投資コストが安いことが従来のメリットであった。しかし、前述のとおり、投資による資産形成を目指す政策もあり、最近では販売手数料を取らないノーロードの公募投信も増えていることから、その差は縮まってきている。

また、運用会社に支払う信託報酬についても、TOPIXやREIT指数などの主要インデックス型ETFでは、年率で0.1～0.2%程度が多い。なお、金融庁よりつみたてNISA対象のインデックス142本について、昨年10月末時点の平均コストが示されているが、投資先を国内とするもの(35本)の信託報酬平均が0.27%、投資先を内外・海外とするもの(107本)は同0.34%となっている。

■取引の流動性

ETFは日本株式を取り扱っている証券会社ならば取引が可能だ。自分が売買したいタイミングで購入及び売却ができることは個人投資家においてもメリットとなる。公募投信であると、日々公表される基準価格で購入及び買取請求・解約ができるが、やはり上場商品であるETFの方が日中の突発的な値動きにもリアルタイムに反応して取引ができるという、機動性の面で優位性がある。問題は、対象インデックスとETF市場価格の連動性で、個人投資家が想定するインデックスと市場価格の乖離が大きいと、実質的な投資コストを上げることになる。これは、前頁でふれたマーケットメイク制度の導入によって解消されていくことが期待されている。

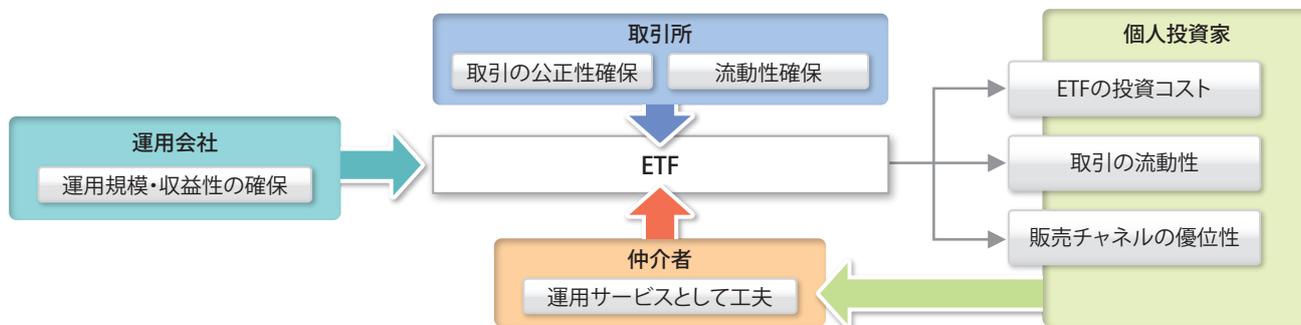
■販売チャネルの優位性

ETFは、公募投信と比較し、販売チャネル(販売会社)の制約を受けない。一般の公募投信では運用会社より販売会社(銀行や証券)が指定されており、特に商品性の説明が複雑なアクティブ型などは、販売会社や販売方法が限られる場合もある。これに対してETFは、運用会社による販売会社選択は不要で、取引所にアクセス可能な証券会社であれば取り扱い可能である。問題は、金融審議会市場ワーキングでも取り上げられた銀行での取り扱いだが、制度的にはETFも投信で登録金融機関として銀行でも可能で、実務的には証券会社の金融商品仲介業務として行うこともできる。しかし、銀行が直接取り扱う場合の取引所への発注システムや仲介業では、仲介手数料の問題もあり、あまり現実的ではない。

今後のETF取扱者として期待したいのは、マス層を対象とした個人の小口投資向け証券業務への新規参入者と、独立色の強いファイナンシャルアドバイザーとしての金融商品取引業者(IFA)についてだ。ETFの特徴としては一口から投資できるので、複数のETFを利用すると特定のポートフォリオを少額の資金から組むこともできる。現在、流通系や通信系・航空会社などのポイントを利用した積立投資サービスが始まっているが、積立投資から少額の投資運用に個人投資家が進んでいく過程でETFの利用が進む可能性がある。また、IFAは運用会社の制約がないETFを組み合わせることで、顧客の最適なポートフォリオを提供することができるため、運用成果報酬の獲得(投資助言・代理業)も可能となる。

個人投資家におけるETFの最大のメリットは、少額でも安価な投資サービスが提供されることだろうが、今後新たな投資サービス提供者や証券会社などが、新たなETF利用を進めることに期待したい。

個人投資家からみたETFへの期待



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部  
 URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号  
 【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221  
 E-mail [shoken\\_contact@cm.jip.co.jp](mailto:shoken_contact@cm.jip.co.jp)

Trusted Global Innovator  
 NTT DATA Group

●掲載される情報は日本電子計算(株)(以下JIP)が信頼できると判断した情報源を元にJIPが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、JIPは保証を行っておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。●本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。●本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はJIPに帰属し、事前にJIPへの書面による承諾を得ることなく本資料および複製物に修正・加工することは固く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは固く禁じられています。●JIPが提供する証券・金融業界情報、市場情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。以上の点をご了承の上、ご利用ください。