

No.138

Sep.25
2024

JIPS DIRECT

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・金融業界における生成AI活用 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー
SNS利用の風説の流布について 04

JIPs FOCUS

アナリストの在り方 ～ 機能、体制、課題、そして期待 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

運用拠点 大阪大学は2025年度に資金運用拠点を東京都内に開設(9/5)

ー運用専門家を外部から登用し、120億円を委託運用から自家運用へシフト予定

GX推進機構 GX(グリーントランスフォーメーション)推進機構は、札幌に拠点を開設(9/2)

ー北海道における情報収集や案件発掘等を実施する目的

東証要請 「資本コストや株価を意識した経営」の要請について、東証は開示状況に合わせ上場企業群を3分類化(8/30)

ー開示していない企業約11百社に対して、IR機能確保を促す

Fアドバイザー 福岡証券取引所は、12月に開設予定のプロ投資家向け市場の上場審査などを担う5社を認定(8/28)

ー佐賀銀行、九州FG証券、船井総研、宝印刷、フィリップ証券

行動規範 政府は、年金基金などの運用力強化に向けた指針を策定(8/28)

ーアセットオーナー・プリンシプルでは、運用目標や運用方針の設定、人材確保や情報提供の充実など

デジタル通貨 GMOあおぞらネット銀行は、デジタル通貨を活用した企業間取引を開始(8/28)

ー銀行預金を裏付けに、ブロックチェーン技術でデジタル通貨「DCJPY」を発行

寄付型ラップ スマートプラスが資産運用と並行して手数料の一部を寄付できるファンドラップを開発(8/15)

ーIFA Leadingと共同開発し、投資家は毎月手数料の0.5%を寄付ポイントとして受け取り、ウェブサイトを通じて約4千の寄付先から選択

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・金融庁の令和7年度税制改正要望について(8/30)
ー「資産所得倍増プラン」及び「資産運用立国」の実現については
✓NISAの利便性向上等

✓企業年金・個人年金制度の見直しに伴う税制上の所要の措置

✓上場株式等の相続税に係る物納要件等の見直し

✓金融所得課税の一体化

ー「世界・アジアの国際金融ハブ」としての国際金融センターの実現については

✓クロスボーダー投資の活性化に向けた租税条約等の手続の見直し

・「口座管理機関に関する命令の一部を改正する命令(案)」の公表について(8/30)

ー国内投資家が国内口座管理機関を通じて外国口座管理機関の決済プラットフォームを利用することを可能とするため

・「アセットオーナー・プリンシプル」の策定について

ー内閣官房において、本プリンシプルの「受入れ表明」をしたアセットオーナーのリストを公表へ

・第53回金融審議会総会 議事次第(8/26)

ー諮問事項は以下のとおり

✓送金・決済・与信サービスの利用者・利用形態の広がりや、新たな金融サービスの登場を踏まえ、利用者保護等に配慮しつつ、適切な規制のあり方について検討
✓保険市場の信頼の確保と健全な発展に向けた方策に関する検討

・業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点(8/23、地域証券会社関連)

ー顧客の高齢化や人材不足、システムコスト等の課題が顕在化している中で、持続可能なビジネスモデルの構築に向けた取り組みについて対話を継続

◆ 証券・金融業界における生成AI活用

人とデータとAIをつなげる業界特化型 生成AIソリューション

つなぎAI(tsunagi.ai)*

*商標申請中

つなぎAI(あい)で証券・金融業務にAIのチカラを

証券・金融業界は、ミドルバック事務の効率化・フロントオフィスの生産性向上・新たな付加価値提供ニーズの増加など、多くの経営課題を有しています。

その解決手段の一つとして昨今「生成AI」が注目され、多くの企業が活用に向けた取り組みを開始していますが、業務適用に至るまでに様々な課題に直面しています。

「つなぎAI」は、これら“**金融機関ならではの課題**”を解消し、**生成AIの実用化**による経営課題解決を目指すソリューションです。

金融機関における生成AIの業務適用時の課題（例）

AIの不透明性

AIがどのように回答を導き出すのか分からない

金融業界の性質上、正確性や裏付けの確かさが求められるが、生成AIがどのようなプロセス・根拠をもとに回答を導き出したのかが見えにくく、実業務への転用が滞っている。

企業内の文書が活用できない

企業内文書をAIでうまく活用できない

企業内の文書を活用したいが、AIにどのように学習させたいかが分からない。または、学習させるためのスキルが金融機関内で不足している。

データ整理・格納の難しさ

企業内文書をAI活用するためのデータ整理・格納がユーザーで行えない

制度変更や社内ルールの更新があった場合に、生成AIへの再学習や情報の更新が自社で行えない。
生成AIのベンダーやコンサル任せになってしまう。

つなぎAIが、これらの業務適用課題を解決。
「透明で」・「つかいやすい」生成AI活用を実現します。

つなぎAI(あい)の特長

つなぎAI(あい)で業務利用時の課題を解決します。

つなぎAIでは、ユーザー自身が業務データを見える化できる仕組みを提供し、AIによる業務支援を手軽に引き出せるようにすることで、生成AIの業務適用時の課題を解決します。

データ整理・格納が
自由自在なAI

自分たちのデータでAIを育て、必要な情報を簡単に取り出せます。古い情報や不要なデータに悩まされることなく、「つなぎAI」が業務をサポートします。

使いやすさを追求した
ユーザーフレンドリーな設計

複雑な操作は不要。
シンプルな画面設計で、若手からベテランまで、誰もが簡単にAIを活用出来ます。

一般的な生成AIと、つなぎAIの「業界特化型生成AI」の違い

一般的な生成AIソリューション

データサイエンティストや
AIエンジニアなど**専門家の力が必要不可欠**

- ・ブラックボックス化
(何のデータを使用しているか確認不可)
- ・データの収集・加工(前処理)・分析
- ・大量のデータから価値ある情報を引き出す
- ・AI技術を駆使したシステム開発、コーディング
- ・AIモデルの設計と最適化
- ・機械学習のためのデータ準備と前処理

業界特化型生成AI(つなぎAI)

**ユーザー自らが業務データを見える化し、
AIを手軽に活用**

- ・ホワイトボックス化
(生成AIの回答がどのデータを使用しているか確認可能)
- ・ユーザー自らデータ格納、整理可能
- ・内部文書の学習で回答精度向上
- ・画面上の直感的な操作でワークフロー作成
- ・プログラミング不要
- ・活用するデータや大規模言語モデルを自由に選択

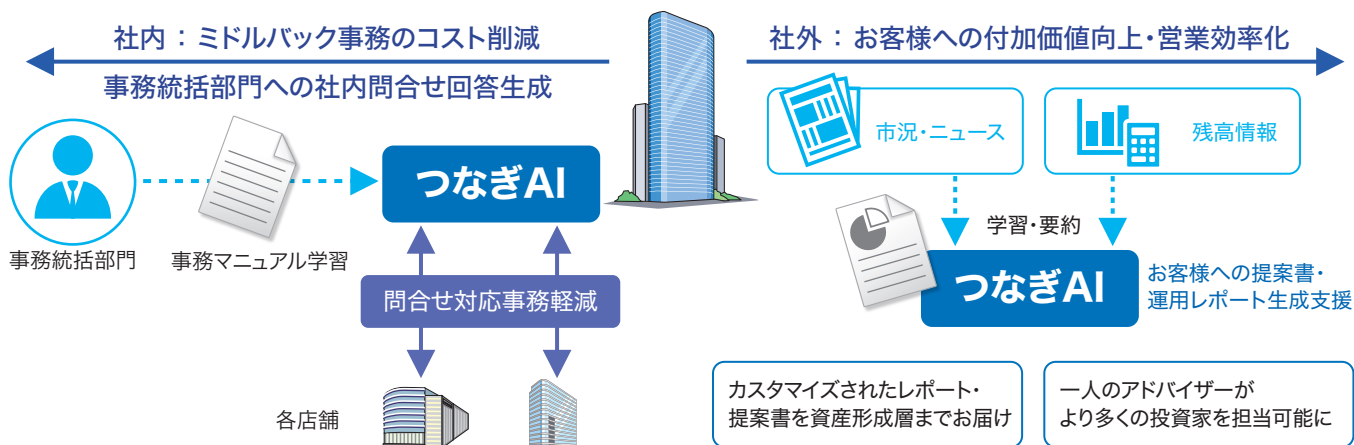
誰もが使いやすいシステム

つなぎAIは、誰もが抵抗なく使えるシンプルな画面を提供します。

急速に進化する生成AI技術を活用し、業務に真に役立つシステムとして常に最新の機能を取り入れ、進化し続けます。



証券業界におけるユースケースについて



本サービスについてご興味をお持ちの方は、下記お問い合わせフォーム、または弊社DataBridge本部の営業担当までお知らせください。ご連絡をお待ちしております。

お問い合わせフォームはこちら <https://www.jip.co.jp/contact/>

※フォーム利用の際は、業種分類：証券、製品名：その他サービスをご選択ください。



日本電子計算株式会社 DataBridge本部営業担当 | MAIL : databridge_info@cm.jip.co.jp

◆ SNS利用の風説の流布について

証券取引等監視委員会(以下、SESC)は、7月26日に個人投資家の風説の流布によるヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ(以下、HMT)株式の取引について、金融庁が課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った。当犯則事案の内容は以下のとおり。

- ①2021年7月7日9時16分～23分までの間に、HMT株式を13,000株、879円～902円で買付け
- ②Yahoo!ファイナンスの掲示板に投稿する為の文案作成。内容は、根拠のない認知症の国際特許に関するもので、その当時認知症治療薬で話題となったエーザイやカルナバイオサイエンスの急騰も指摘
- ③同日、9時45分掲示板に投稿、HMT株式は、一時900円から1,040円代まで急上昇
- ④買い付けたHMT株式13,000株を、948円～1,044円で売却

上記の事案は、日本取引所自主規制法人より提供された情報等を参考として、SESCが実態解明を行ったもので、金融商品取引法158条に規定する「風説の流布」を適用した初の課徴金勧告案件である、と当局はしている。

個人投資家にとって、注目している銘柄が急騰若しくは急落した場合、会社側からの情報開示がなければ、掲示板や他のSNSをチェックすることはよく行われることで、当事案においてはこの行動パターンが利用された。

市場における不公正取引については、相場操縦行為や内部者取引に関する情報提供が年5千件程度と多いが、風説の流布・偽計については、年1件程度に留まっている。これは、一般の投資家にとって、不公正取引としての風説の流布・偽計の判断が分かり難い為ではないかと推測される。

なお、風説の流布は虚偽の情報を広めて市場価格を変動させる行為(例えば、企業の業績に関する虚偽のニュースを流布して株価を操作すること)で、偽計は誤解を招くような手段を用いて市場を操作する行為(例えば、虚偽の財務報告を提出して投資家を欺くこと)だが、これに対して相場操縦行為は、仮装売買、馴合売買、

見せ玉などの取引行為を行って市場価格を人為的に変動させることと定義されている。

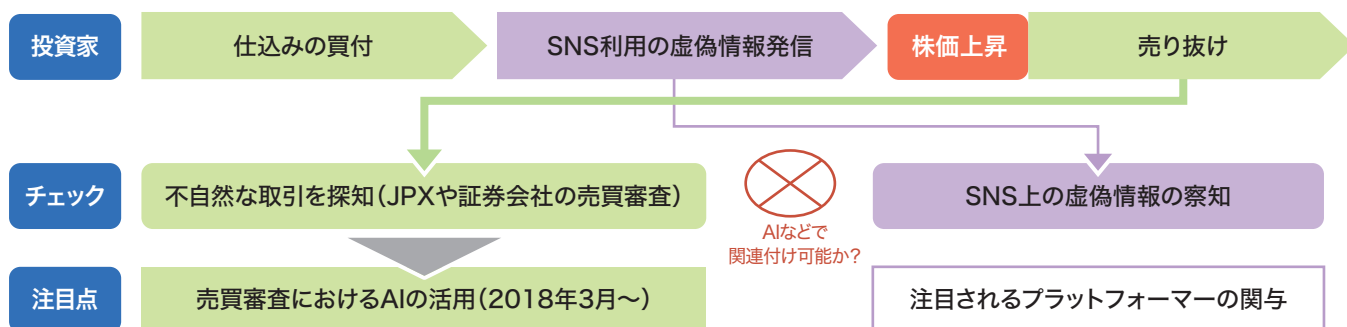
個人が情報入手する手段としてSNSが拡まっており、短期的な株価変動を目的とした風説の流布でも、SNSが利用される可能性が増している。

SNSを利用した市場取引に関する問題事案としては、2021年1月に米国で発生したGameStop株事件がある。オンライン掲示板「Reddit」を通じて個人投資家が互いにGameStopの株価のつり上げを呼びかけたことにより、1ヵ月間で株価は190倍にまで上昇する事態となった。同株式を空売りしていたヘッジファンドの巨額の損失が伝えられ、掲示板投稿の中心的人物による相場操縦的行為が米議会でも問題視された。また、個人投資家が売買に利用していたロビンフットが同株式の取引を一時停止するなど、市場機能にも大きな影響を与えた。2021年10月には、同事件に関する米国証券取引委員会の検証報告書が公表されたが、同株式急騰の一番の要因は、空売りの買い戻しではなく、同社に対する肯定的な市場心理だったとの見解を示している。

一方、米国における市場取引の統合取引監視システム(Consolidated Audit Trail、以下CAT)が段階的に整備されているが、このCATは2010年5月のフラッシュクラッシュを契機に導入が検討された。2016年に構築プランを策定、2020年7月からブローカー・ディーラーからのデータ報告が開始、その後、段階的に機能が追加されており、空売りやSNSを使った相場操縦などの不正行為を抑止したり監視することが期待されている。

現在、SNSは個人の様々な目的に応じた情報取得手段として定着しつつあり、投資に関しても重要な役割を果たし始めている。完全なフェイク、不確実な情報の伝達、特定銘柄への投資呼びかけなど、どこにレッドラインを引くか、現在の規制では難しい問題もあると指摘する業界関係者もいる。SNSにおける個人情報確認はプライバシー上の問題もあるだろうが、SNS利用環境のさらなる変化を想定した新たな市場ルールが必要かもしれない。

SNSを利用した風説の流布の概要



◆ アナリストの在り方～機能、体制、課題、そして期待

■ アナリスト業務の全体像とルールについて

■ アナリスト機能と分業

■ アナリスト業務の問題点

■ 課題とアナリスト進化の未来像

■ アナリスト業務の全体像とルールについて

資本市場は、情報とデータを主要言語として資金がプレーヤー間を移動している世界だが、近年は情報伝達技術や手段の多様化で、より大量により適時に情報が投資家に提供されるようになってきた。その情報やデータを分析して投資家に伝えるのがアナリストの仕事だが、本誌においては2016年9月、アナリスト業務に対するフェア・ディスクロージャー・ルール（以下、FDルール）導入を契機に「証券アナリストとは何か～規制強化の背景と役割について」を示した。今回は、より資本市場に情報が溢れるようになった現状を踏まえ、アナリストの在り方について見直したい。

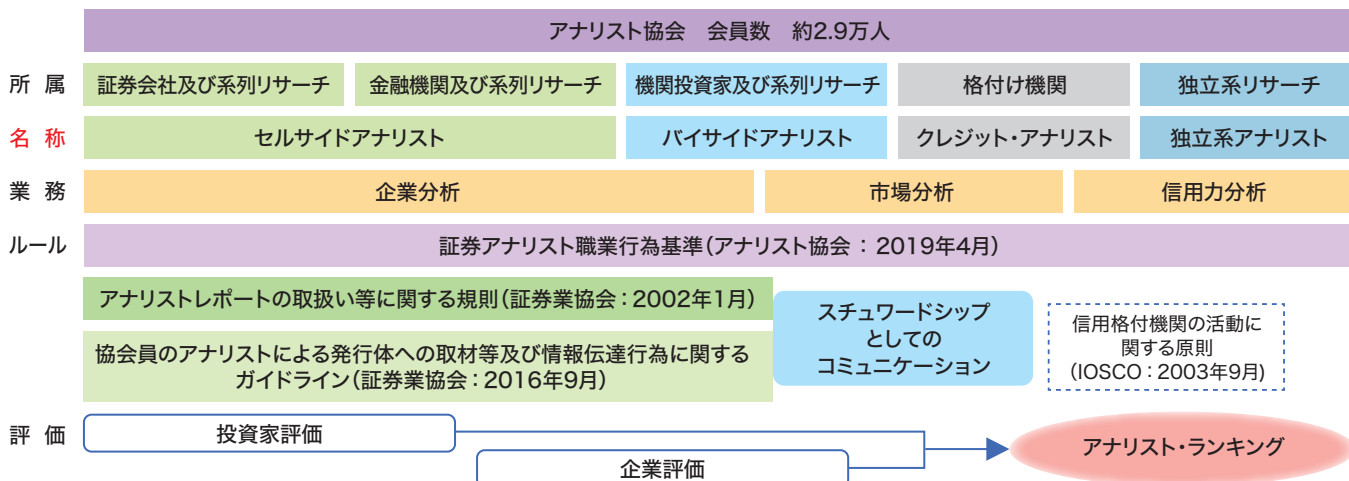
証券アナリストの定義は、「市場や業界・企業などの分析を行い、投資家に伝える役割を担う者」を指すが、資格面では「(公社)日本証券アナリスト協会(以下、アナリスト協会)」が認定する者で、本年8月現在、約2.9万人の認定者がおり、2024年に新たに認定を受けた者は約3千人となっている。これは、証券外務員資格数約38万人、AFP資格者数15.8万人(CFPは2.6万人)に比べ少ない。また、実際のアナリストレポートを作成している者の数は更に限られており、野村グループはアナリスト(レポートを定期的に作成する者)の数を約200名としているので、多くても機関投資家などバイサイドを含めても2千名程度ではないかと推測される。

アナリストの全体像を下図に示してみた。

アナリストとしての呼び方は、証券会社や金融機関に属して分析を行うセルサイドアナリストや、生保や損保、資産運用会社に属するバイサイドアナリストが一般的に使われているが、業務としては企業分析や市場分析が中心になっている。企業分析については、よくアナリストカバー銘柄数の不足が市場関係者から指摘されるが、実際にカバーされている銘柄数は約38百社ある上場会社のうち約9百社程度とみられる。格付機関や独立系リサーチに属するアナリストは、主に企業から依頼されて分析を行うが、格付機関では信用力調査やクレジット・リスク判断が中心になっている。独立系リサーチでも、主要アナリストがカバーしていない企業が依頼するスポンサードレポート作成が増加している。

アナリストに対する法的規制は2000年以前にはなかったが、米国において高格付けを取得していたエンロンやワールドコムが2002年に突然、粉飾決算で破綻した事件を受け、2003年9月IOSCO(証券監督者国際機構)により「信用格付機関の活動に関する原則」や「セルサイド証券アナリストの利益相反に対処するための原則」が公表された。日本においても2002年1月に日本証券業協会による「アナリストレポートの取扱い等に関する規則」が策定され、2016年9月にはFDルールを取り込んだガイドラインが公表されている。

アナリストの全体像(概略)



■ アナリスト業務の問題点

資本市場において情報の非対称性が段階的に解消されており、投資家が情報分析をより重要視していく中で、分析の専門家としてアナリストに対する期待は強く、証券会社や金融機関においてはアナリスト資格取得が組織的に行われてきた。一方、アナリストの使い方に関する問題も時として顕在化している。

エンロン・ワールドコム事件においては、優秀なアナリストを揃えているはずの格付機関が何故彼らの不正経理を見抜けなかったのか、2008年のリーマンショックの主因となったサブプライム・ローン商品の信用リスク評価では、クレジットアナリストが機能していたのか、など時としてアナリスト利用に関わる重要な問題が発生している。

格付機関の企業格付業務は投資家の利用を前提として行われるが、その費用は格付対象となる企業が支払っている。その為、利益相反問題が発生しやすい構造になっているが、格付やアナリストレポートに対して、格付機関としての組織的なチェックが行われる。

セルサイドアナリストに関する問題点と対策については、次のようなことが考えられる。

◆分析の質の確保: アナリストレポートにコンプライアンス上問題の表現がないか、内容や評価が適正かつ合理的であるか、レーティングや目標株価の根拠・目標達成期間などの明示があるか、などの社内審査が必要。

◆利益相反: アナリスト及び証券会社が対象会社と重大な利益相反の関係にある場合には、その内容を当該アナリストレポートに記載。引受業務で当該会社の主幹事証券になった場合も同様。

◆独立の維持: アナリストの意見の独立性を確保する観点から、適切な組織体制及び報酬体系を整備し、社内において他部門から独立性が阻害されることのないよう指導及び監督。また、アナリストが引受部門及び投資銀行部門の業務へ関与することを禁止。他部門がアナリストレポートの作成や一定の評価について顧客企業と約束することを禁止。

◆情報管理の徹底: アナリストが取材で担当会社の未公開の法人関係情報を取得した場合、ガイドラインに従って適切に管理・処置。例えば、重要情報の管理方法、アナリストが他の部門の業務に携わる場合の手続き及び行為規制、調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続き及び行為規制など。また、公表等前のアナリストレポートを対象会社に対して事前通知することを禁止。

バイサイドのアナリスト業務については、本来は資産運用の為の分析が中心になるが、スチュワードシップ・コードなどの推進により、機関投資家側も上場会社との企業価値向上に向けた会話の促進が求められており、これを実践していくのはバイサイドアナリストが中心になるので、より専門的知識が必要になっている。

アナリスト業務の問題点

分析の質の確保	- 内部機能として社内審査 - 外部チェック機能として投資家、企業による評価
利益相反	- アナリスト、組織それぞれの利益相反を明示 - 引受業務やM&A業務についても上記と同様 - レポート報酬の明確化
独立の維持	- 適切な組織体制と報酬体系の整備 - 社内における独立性阻害要因を監視
情報管理の徹底	- 法人関係情報の取得についてはガイドラインで管理 - レポート公表時期については、厳格に管理

アナリストに関する行政処分事例

月 日	証券会社	アナリストの行政処分行為
2015年 12月	ドイツ証券	(1) 法人関係情報の管理に不備 (2) 法人関係情報を提供した勧誘
2016年 4月	クレディ・スイス証券	(1) 法人関係情報の管理に不備 (2) 法人関係情報を提供した勧誘
2017年 12月	岩井コスモ証券	(1) 公表前のレーティング情報で一部顧客を勧誘 (2) 上記(1)の行為を10年以上継続 (3) 不適切な勧誘行為が長期間行われたこと (4) 経営陣による不十分な態勢整備

※日本証券業協会の自主規制ルールなどから作成

■ アナリスト機能と分業

アナリスト機能について実務的に検討してみたい。

一部の金融機関や機関投資家などでは、アナリスト業務改革として部分的にデータサイエンティストの活用が始まっている。データサイエンティストの主な機能は、①ビッグデータの収集と前処理②データから予測モデルを作成し、アルゴリズムを開発③データを解析④データ分析のためのシステムやインフラを設計・構築などだが、アナリスト業務における利用は現時点でコストの問題もあって①若しくは③の一部に留まっている。データサイエンティストは、より深い統計学若しくは数学的知識が必要で、プログラミングスキルやデータベース管理能力も問われるが、アナリストは財務分析や金融市場の理解を前提にして、顧客とのコミュニケーション能力も求められているので、それぞれの基本的スキルが異なっている。

下図は、アナリストによる一般的な企業分析プロセスと現状の業務体制を示したものであるが次の様な流れになっている。

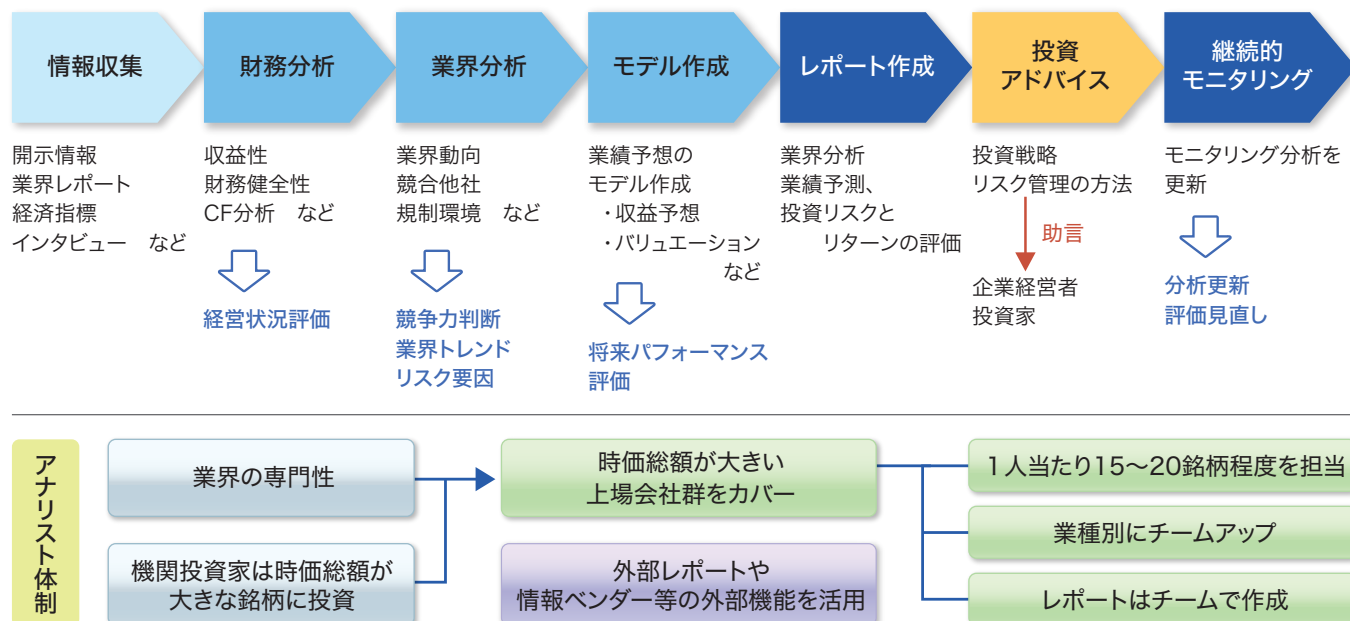
- 1. 情報収集:** 情報収集の基本は有価証券報告書や決算短信などの法定開示で、加えて関係する経済指標や業界レポート、ニュースなどで企業を取り巻く環境に関する情報や経営陣とのインタビュー・カンファレンスコールなどによる情報取得などがある。最近では、オルタナティブデータの活用も盛んになってきたが、外部調査機関や情報ベンダーが提供することもある。
- 2. 財務分析:** 収集した情報を基に、収益性、流動性、

財務健全性、キャッシュフローの企業の財務状況を詳細に分析し、企業の経営状況を評価する。

- 3. 業界分析:** 企業が属する業界全体の動向を分析する。市場規模、成長率、競合他社の状況、規制環境などを評価し、企業の競争力を判断するが、業界のトレンドやリスク要因を把握することも重要とされる。
- 4. モデル作成:** 財務データや業界データを基に、企業の将来の業績を予測するためのモデルを作成する。これには、収益予測、キャッシュフローモデル、バリュエーションモデルなどが含まれ、さまざまなシナリオを想定し、企業の将来のパフォーマンスを評価する。
- 5. レポート作成:** 分析結果を基に、投資家や企業経営陣に向けたレポートを作成する。
- 6. 投資アドバイス:** 作成したレポートを基に、投資家や経営陣に対して投資戦略やリスク管理の方法について助言するが、重要なことは其々とのコミュニケーションを維持することだ。
- 7. 継続的なモニタリング:** 企業や業界の状況は常に変化するため、アナリストは継続的に情報をモニタリングし、必要に応じて分析を更新する。

以上のプロセスをアナリストとして完結させていくためには、マンパワーの量的かつ質的問題があり、その為、通常アナリストは業種別・対象金融商品別にチームアップされている。可能な限りカバーする対象を増やし説得性のある分析を行う為には、社内及び社外機能を上手く使うことも必要な能力となっている。

企業分析プロセスと主なアナリスト体制



■ 課題とアナリスト進化の未来像

アナリストは市場と投資家の間に立って、情報を分析し予想する重要な役割を担っている。例えば、企業分析におけるアナリスト予想に対する調査では、予想の平均値と実際の企業業績との乖離は、カバーするアナリストが多いほど小さいとの結果もある。

しかし、上場会社のアナリストカバーを行おうとする場合、前章で説明したような分析プロセスが必要なので、相応の費用負担が想定される。その為、バイサイド・セルサイドを問わず費用に見合う取引規模を前提にカバーを行うことが一般的で、結果、時価総額の大きい上場会社800～900社（概ね時価総額1千億円以上）にカバーされる銘柄が偏る傾向が強い。

アナリストに関わる一番目の課題はアナリストカバーが不足している問題だが、このような状況を打開する目的で、東京証券取引所は証券アナリストセンターが中小型銘柄や新興市場におけるレポートを作成することを支援しており、8月26日現在で628社分のレポートが作成されている（継続的にアップデートされるものは一部に限定）。また、IR活動の一環として上場会社が独立系調査会社に依頼して分析結果を公表するサポーターレポートがあるが、投資家から見て分析の客観性などが課題となっている。

2番目の課題としてアナリストコストの問題があり、分析にかかる費用について、誰がどのように負担するかということが投資家サイドにとっても課題となっている。例えば、取引慣行としてのソフトダラーは、機関投資家が支払う売買委託手数料にアナリストレポートや電子情報端末などの付加的なサービス費用を含めるものだ

が、主要機関投資家においてはソフトダラーを避け、アナリストコストを個別に負担する動きもある。

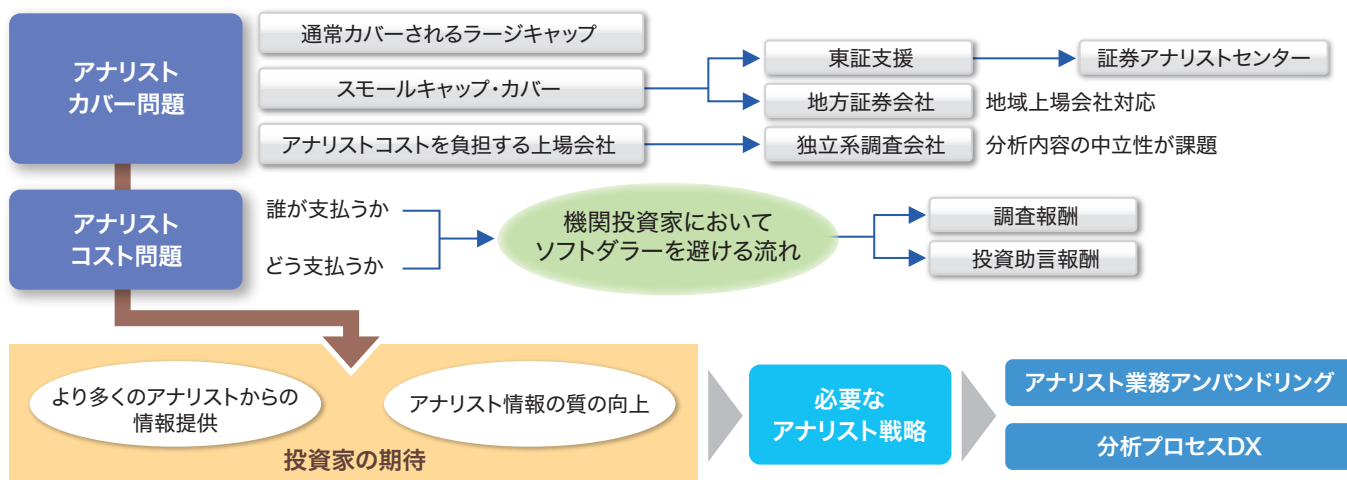
投資家からアナリスト組織が求められることは、より多くの分析をカバーして、発信する情報の質を上げることだろうが、その為には独自のアナリスト戦略策定が重要になってくる。

その解の一つがアナリスト業務のアンバンドリングで、アナリスト組織内の分業や一部業務のアウトソーシング、情報ベンダーの活用などは既に始まっている。分析プロセスと社内資源、アウトプットが明確化されれば、事業戦略としてアナリスト業務アンバンドリングを進めることも可能となる。

アナリスト戦略のもう一つの解は、アナリスト業務DXではないかと考える。同様の動きは金融機関の融資審査業務や監査法人の監査業務の一部で行われ始めている。企業分析におけるDXについては、情報収集や財務分析の情報は、XBRL化された有価証券報告書などの法的開示と決算短信などの取引所適時開示からの取得が中核になっており、RPAを利用すればこの部分はリアルタイムで情報取得・比較が容易になっている。更に同業他社比較や業績予想をAIにより学習させれば、市場分析やモデル作成までは効率よく分析を進めることが出来、アナリストは顧客とのコミュニケーションに重点をおくことが可能となるだろう。

情報産業の一種である資本市場業務において、AIの進化に遅れることなく、利用が戦略的に進むことに期待したい。

アナリストに関わる課題



【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

Trusted Global Innovator

NTT DATA Group

NTT DATA