

# 証券業界の変化について

平成21年9月末時点



株式会社資本市場研究所きずな

# 証券業界の10年来の変化について

## 法改正

## 主な変化

1998年

金融システム改革法

許可制から登録制へ

株式売買委託手数料の自由化

銀行・保険会社を含む投信窓販

2001年

改正投信法

ETF、J-REITスタート

2002年

証券市場整備関係法

一般債・国債の振替制度創設

2003年

改正証券取引法

証券仲介業制度の導入

2005年

決済合理化法

株式等の振替制度創設

2006年

金融商品取引法

証券関連法案の集約

金融商品とデリバティブの整理

行為規制の整理と強化

2008年

改正金融商品取引法

ファイアーウォール規制の見直し

プロ向け市場創設

2009年

改正金融商品取引法

格付機関への規制導入

商品・金融商品取引所相互乗入れ

日本版金融  
ビッグバン

参入緩和・窓口  
拡大

銀行の証券機能強化

金融商品拡充  
と整備

決済システム  
強化

2007年

市場競争力強化プラン

機関投資家機  
能の拡充

金融危機  
対応

株券電子化で完全ペーパーレス一応完了

# ここ1年(リーマン・ショック後)の変化

前頁のここ10年来の日本版金融ビッグバンの、一つの流れは、銀行における証券業務の拡充にあった



証券化、ファンド関与などむしろ日本の金融機関が遅れていた分野でのメガバンクや格付機関に対するグローバルな規制強化の中で、日本の市場インフラをどう考えていくかが問題

ここ1年の金融危機対応は、証券化やファンド関与など、メガバンクの証券関連業務(投資銀行業務)を制限していく方向性が強まっている

## グローバルな動き

### G20首脳会合

第1回：2008年11月14、15日 米・ワシントンDC  
第2回：4月1、2日 英・ロンドン  
第3回：9月24、25日 米・ピッツバーグ(予定)

### 基本的原則

- ・すべてのシステム上重要な機関・市場・商品への適切な規制・監督
- ・過度なリスクテイクの抑制
- ・公正性・透明性の促進等

### 主要な個別項目

- ・システム上重要な金融機関に対する規制・監督の強化
- ・景気循環増幅効果(プロシクリカリティ)の緩和
- ・報酬体系の見直し
- ・自己資本規制の強化、流動性を含むリスク管理の改善
- ☆ ヘッジ・ファンドの登録・情報開示
- ☆ 証券化商品のリスク管理、デュー・デリジェンス
- ☆ CDSを含む店頭デリバティブのシステム・リスク低減
- ☆ 開示の強化
- ☆ 会計基準の見直し
- ・大規模・複雑な金融機関に係る破綻処理制度の見直し

### 金融安定理事会(FSB)

- ・市場と制度の強靱性の強化に関する報告書(2008年4月12日)
- ・金融システムにおける景気循環増幅効果への対応(4月2日)
- ・健全な報酬慣行に関する原則(4月2日)
- ・危機管理における国際的連携に関する原則(4月2日)

### バーゼル銀行監督委員会(BCBS)

- ・バーゼルIIにおける証券化商品の取扱い等強化(7月13日)
- ・自己資本規制の強化に係る検討

### 証券監督者国際機構(IOSCO)

- ☆ ヘッジ・ファンドの実効的な規制・監督のための原則(6月22日)
- ☆ 証券化商品、CDSの規制・監督に係る提言(6月15日市中協議終了)
- ☆ 実効的な空売り規制のための提言(6月19日)

### 保険監督者国際機構(IAIS)

- ・グループ監督など保険監督の更なる強化に関する対応策(6月25日)

### 国際会計基準審議会(IASB)

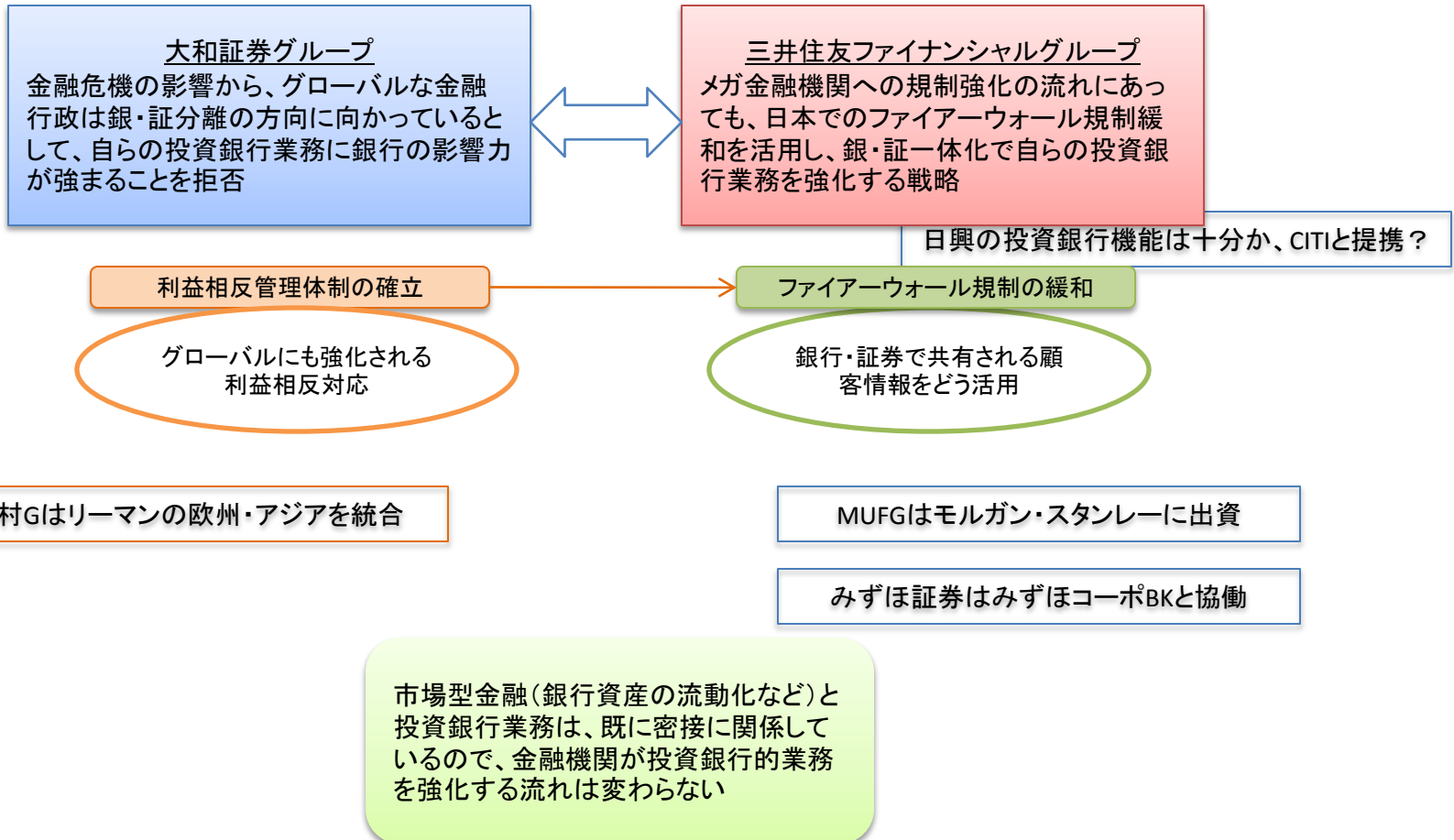
- ☆ 金融商品に関する国際会計基準の見直し等

☆=日本の証券  
関連業務に影響  
する部分

# 業界の課題ー1：投資銀行業務をどうするか

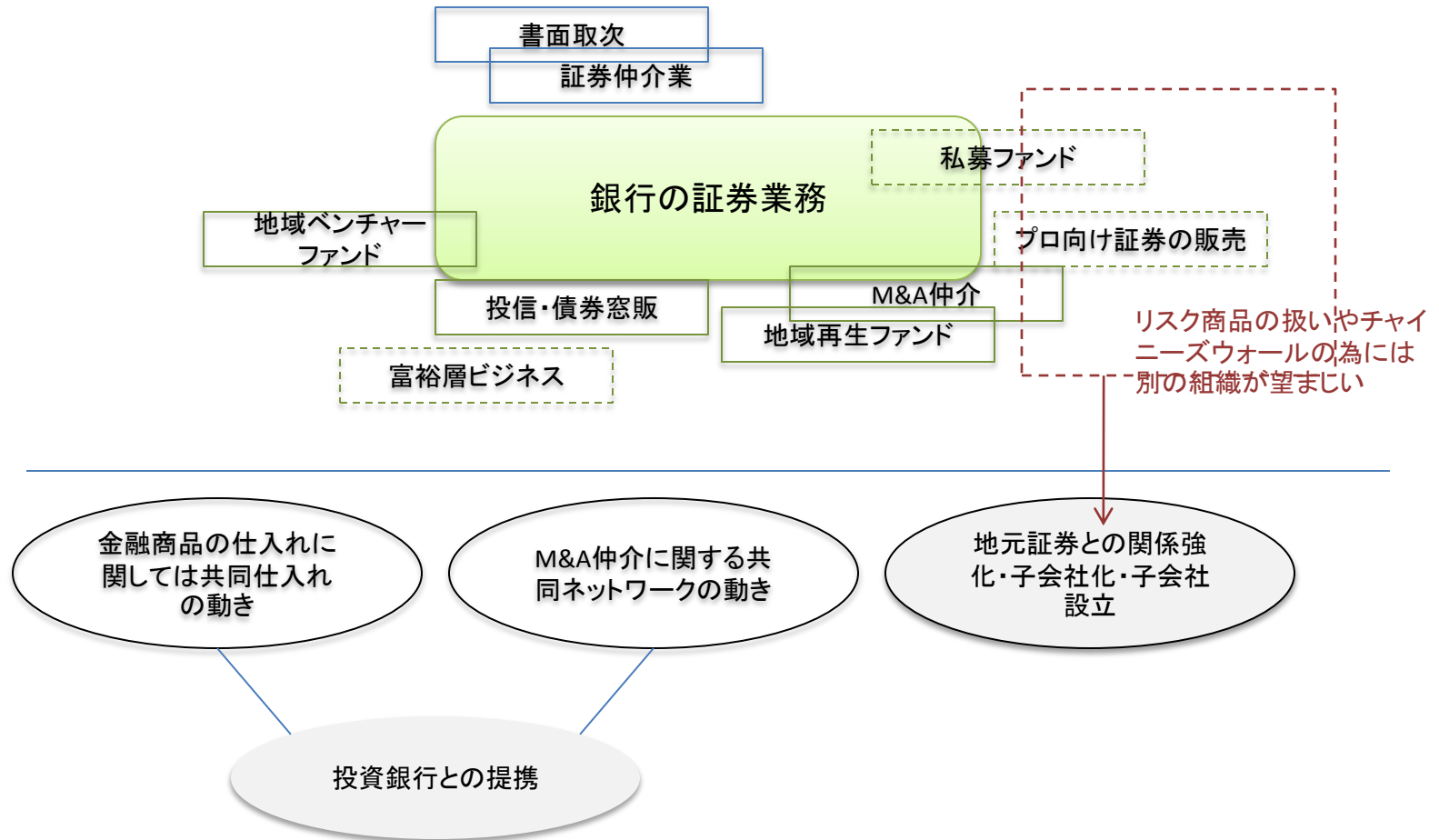
市場型金融とも重なる投資銀行業務のあり方については、今までの欧米型投資銀行ビジネスのキャッチアップを進める動きがある一方、金融危機を契機に投資銀行業務の原点回帰(ファイナンスやM&Aなどのアドバイザー業務)を求める動きもある。

ひとつの象徴：大和SMBCの合併解消



# 業界の課題—2：銀行の証券業務

メガ金融機関の証券戦略が当面は投資銀行業務に注力されるとして、その対抗上、地域金融機関の証券業務においても法人情報を活用したビジネスの模索がなされているが、流れは小さい。



# 業界の課題—3：金融規制強化への対応 (証券関連部分)

グローバルな金融規制強化への日本における金融行政の方向性について、9月より金融審議会基本問題懇談会で議論が始まっている。(海外の規制動向を注視しながら、日本の方向を見定めるということだろうが、以下の問題への早急な検討が求められている。)

## 証券化

- ・再証券化商品、短期売買目的の証券化商品のリスクウェイト引上げ
- ・オリジネーター等の5%保有の義務付けの検討
- ・発行者への継続開示義務の検討
- ・保有する規制金融機関(メガ)への対応検討
- ・オフバランスビートルへの会計基準厳格化

## ヘッジファンド

- ・投資家や債権者、カウンターパーティーなどへの情報開示義務を検討
- ・運用資産、レバレッジの利用状況、トレーディング方針と実績などの当局への報告義務を検討

## 格付け

- ・発行者からの手数料受領額の開示
- ・ストラクチャード商品への格付記号を区分
- ・予備格付けの公表
- ・規制における格付け依存の見直し
- ・コンプライアンスオフィサーの任命などを、内閣府令に策定において検討

## OTCデリバティブ

- ・欧米などのCSDを中心としたOTCデリバティブの清算機関設立と、取引所やPTSへの集中義務の動向に、どう対応していくか

(そもそも、CSD取引需要のベースとなる社債流通市場の整備が日本は遅れている。)

# 業界の課題—4：新政権への税制要望

## ◆ 金融商品間の損益通算の範囲拡大

金融所得課税の一体化の取り組みの中で「貯蓄から投資へ」の流れを促進する観点から、投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備。

### 【現行制度の問題点】

金融商品間の損益通算においては、上場株式等の譲渡損失と配当との間に限られており、リスク資産の損失が十分な配慮を受けていない。



### 【要望事項】

- 金融商品間(上場株式、公募投資信託、預金、債券、先物取引など)について損益通算の範囲を拡大。
- 債券の利子所得と譲渡損の損益通算を認めるなど、現行の債券税制の見直し。

## ◆ 非居住者等による債券投資に係る利子の非課税措置の充実

海外投資家が我が国金融・資本市場に投資しやすい環境を整備し、魅力を高めることで、我が国市場を活性化。

### 【現行制度の問題点】

我が国公社債市場における海外投資家の保有比率は社債を中心に極めて低い。その要因として、以下の点が指摘されている。

- 国債、地方債においても、非課税措置を受けるための投資手続きが煩雑
- 海外投資家の社債投資における受取利子が課税(国債、地方債は非課税)



### 【要望事項】

- 非居住者等が受取る国債・地方債に係る利子の非課税措置について簡素化・拡充を図ること  
(注) 簡素化＝非課税措置の適用手続を発行体毎(多数)ではなく振替機関毎(日銀・ほふりのみ)に変更するなど。  
拡充＝非居住者等の範囲を海外の年金基金が対象となるよう明確化するなど。
- 非居住者等が受け取る社債等に係る利子についても非課税措置を導入すること

### 【その他の要望事項】

- ◆ 少額の上場株式等投資のための非課税制度の法制上の措置の実現
- ◆ 支払通知書等の整備に係る所要の税制措置
- ◆ 上場株式等の特定口座への預入れに係る所要の税制措置
- ◆ 上場株式等の取得費の特例に関する所要の税制措置
- ◆ 上場会社等による自己株式の公開買付けに係るみなし配当課税に係る所要の税制措置
- ◆ 非居住者等が受け取る民間国外債の利子および発行差金の非課税措置の恒久化等

金融所得課税一体化へ



損益通算の  
拡大

非居住者による地方  
債・社債投資の拡大

平成24年度：少額上場株式等非  
課税制度スタートに向けて

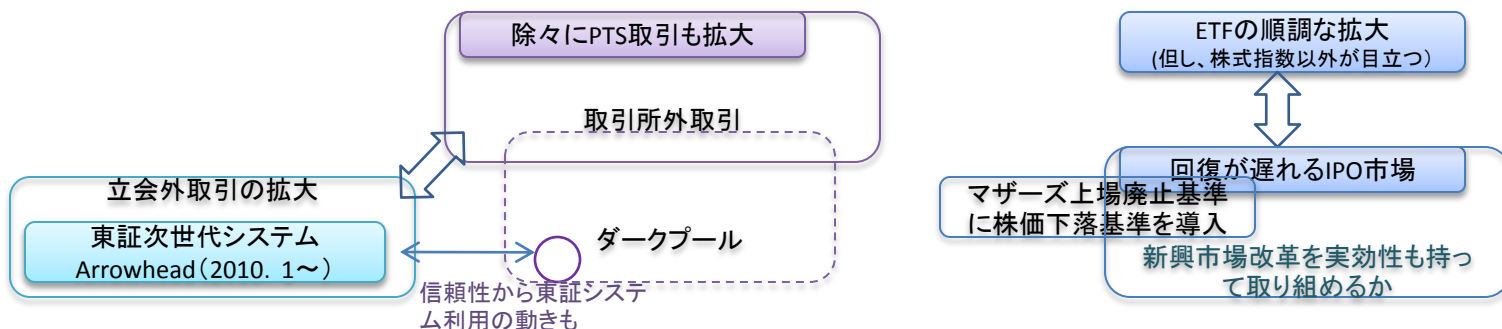
※但し、証券優遇税制の終了が前提

# 業界の課題—5：市場システムの問題

## 株式取引

欧米で見られた電子取引の発達による取引所外取引の拡大により、取引所間競争が活発化する様な動きは日本にはない。しかし、...

新興市場問題、新市場整備、プロ向け取引拡充への具体的取組みが待たれるが、...



## 債券取引

社債流通市場整備に向けて

社債、地方債の市場整備は喫緊の課題

取引の標準化はそれ程困難か？

日本におけるCSD清算機関整備への検討

取引所的機能の整備へ  
取引の標準化

欧米でのCDS清算機関スタート

遅れる  
TOKYO AIMスタート

- ☆プロ(金融商品取引法上)の取引を活性化出来るか
- ☆海外のプロを呼び込むシステムは構築出来るか
- ☆適格機関投資家の運用パフォーマンスを上げる為の取組みは活発化されるか

個人の店頭デリバティブ整備(含むFX取引)

## デリバティブ取引



# 業界の課題—6:レポ市場の問題

(日銀よりの提起)

## 問題の認識

- ・リーマンのデフォルトを契機に外資との取引減少
- ・決済フェイルが急増し、レポ取引自体を避ける動きも
- ・メガバンクの裁定取引(コールとの)も縮小
- ・結果として国債レポ市場縮小が国債市場の流動性低下へ

本来なら有担保取引の国債レポ市場取引は増加するはずだが、レポ市場の制度的問題が顕在化したのではないか・・・

## 課題の認識

### フェイル慣行

国債取引に関するフェイル慣行は2001年に導入されているが、定着してなく、またフェイルチャージのような欧米での仕組みを新たに取入れることが必要ではないか。

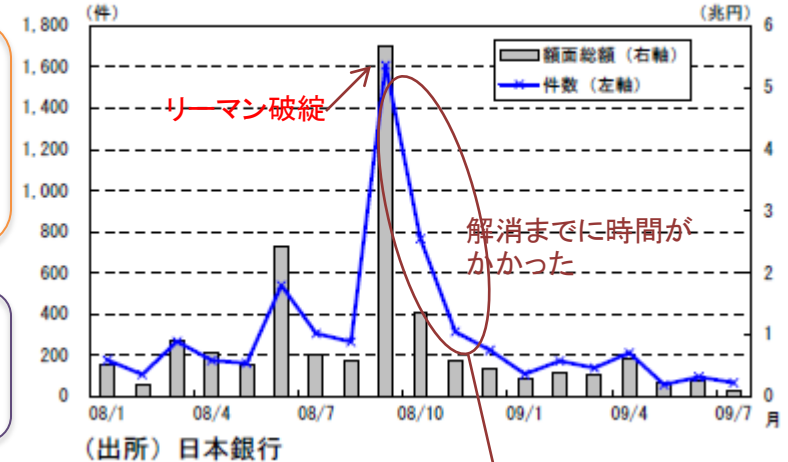
### 清算機関

清算機関の機能として、今回のような危機の場合の資金調達スキームが十分か、また清算機関参加が現状では5割弱であり、利用促進への取組みが必要か。

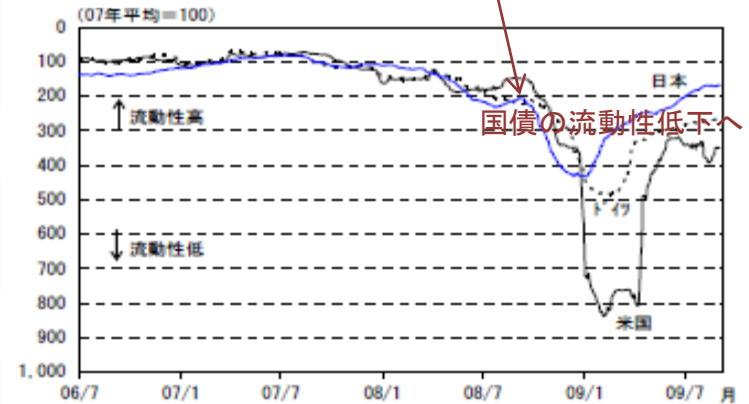
### リスク管理

決済期間の短縮への検討  
(売買T+3、レポT+2から欧米並みT+1、T+0へ)  
レポ市場でもマージンコールも必要か

フェイルの発生状況



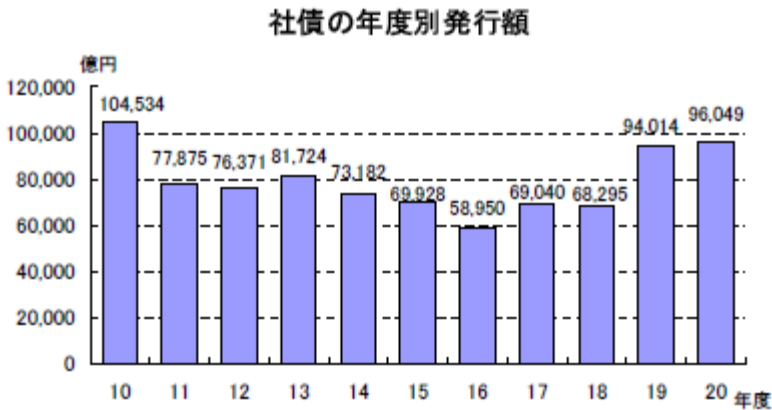
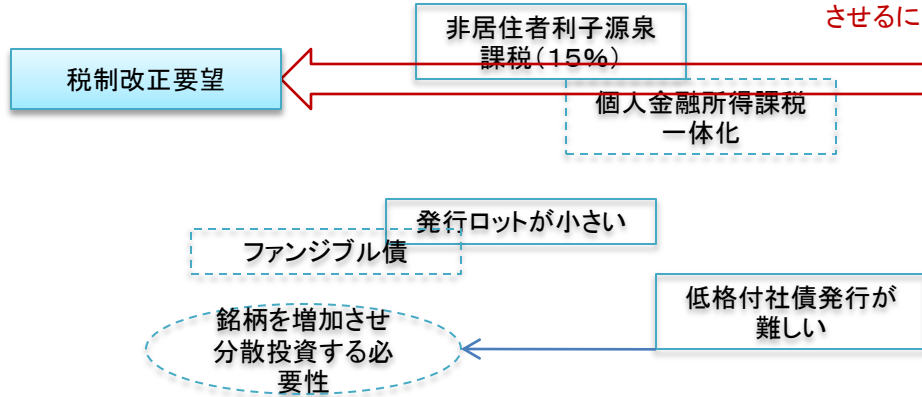
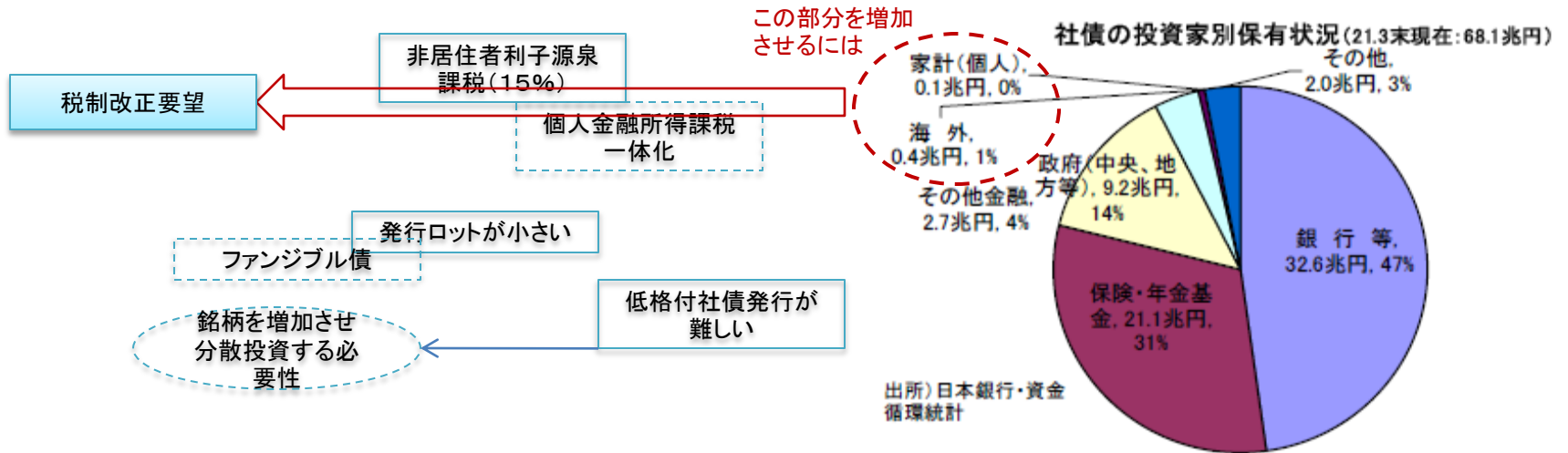
国債市場の流動性指標



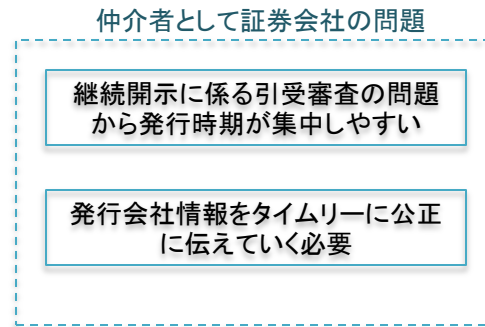
(注) 市場流動性は、長期国債先物の日中値幅・取引高比率(60日移動平均)。  
直近は、米国は9/2日、その他は9/3日。  
(出所) Bloomberg、QUICK

# 課題への取組み事例：社債市場改革に向けてー1

(問題認識)

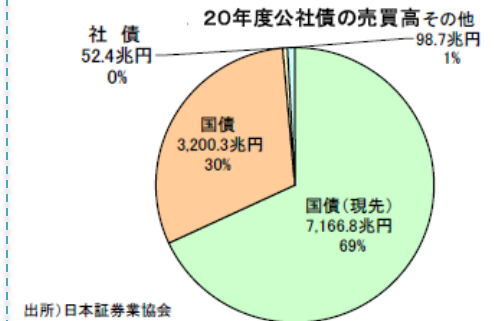
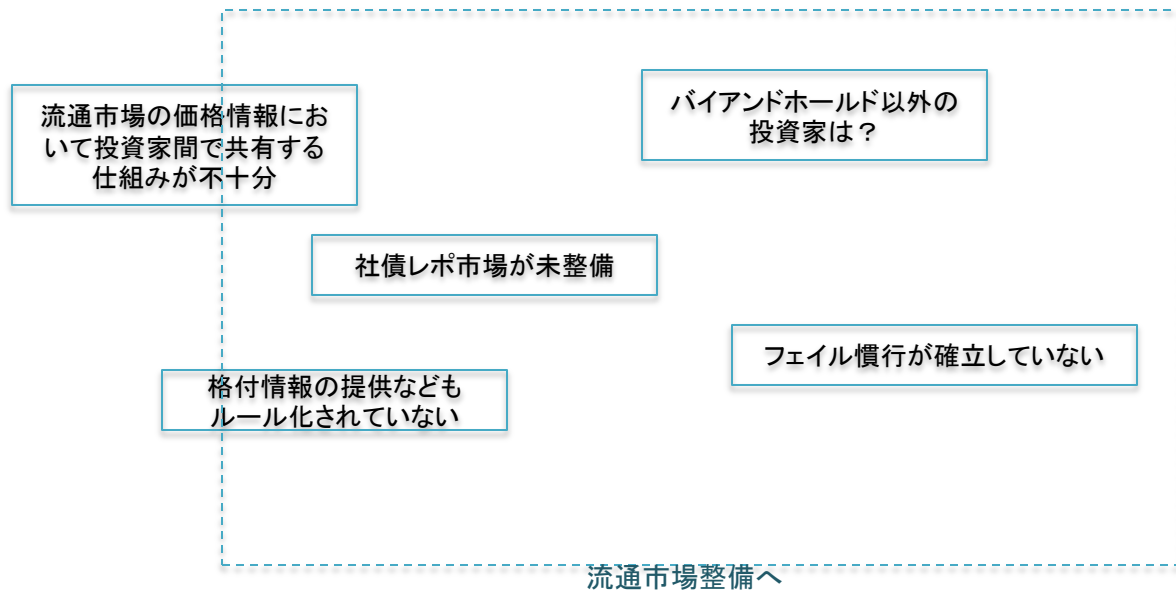


投資家層の拡大には

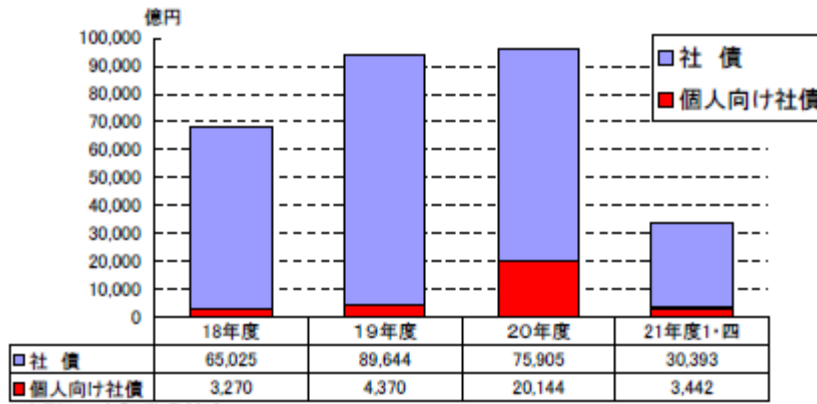


# 課題への取組み事例：社債市場改革に向けて－2

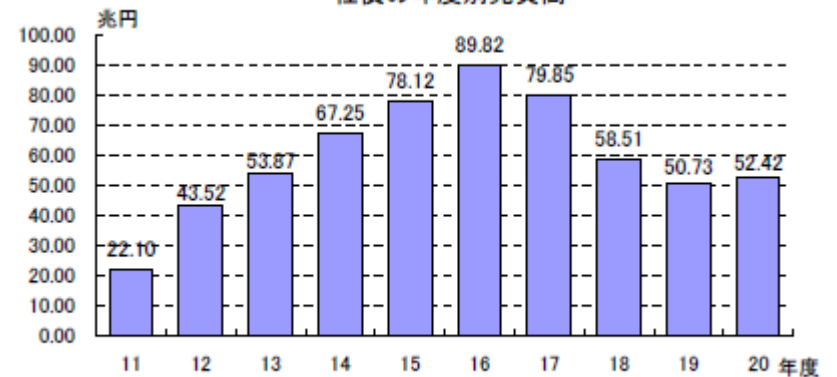
(問題認識)



社債及び個人向け社債の発行状況



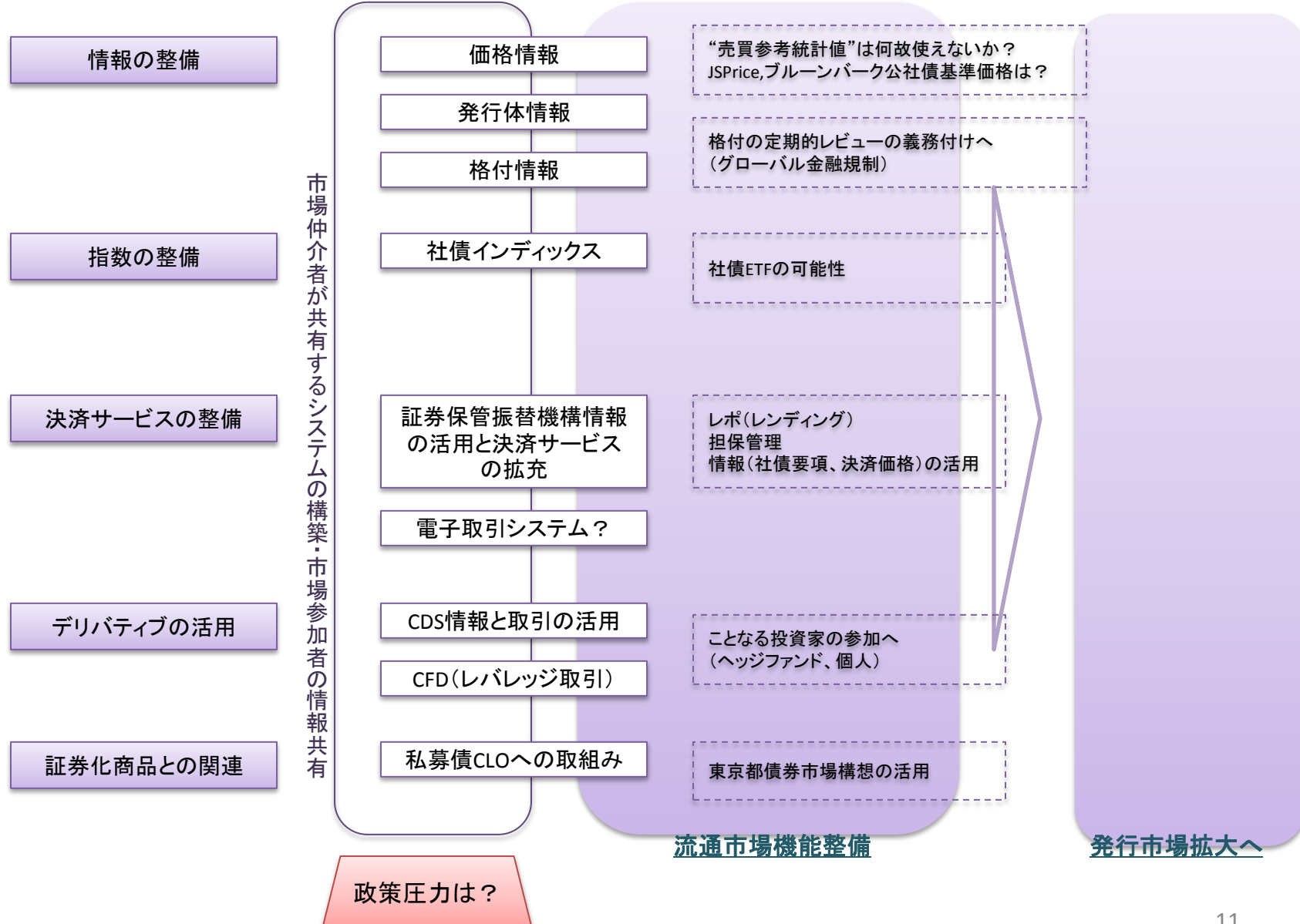
社債の年度別売買高



出所) 日本証券業協会

# 課題への取組み事例：社債市場改革に向けて－3

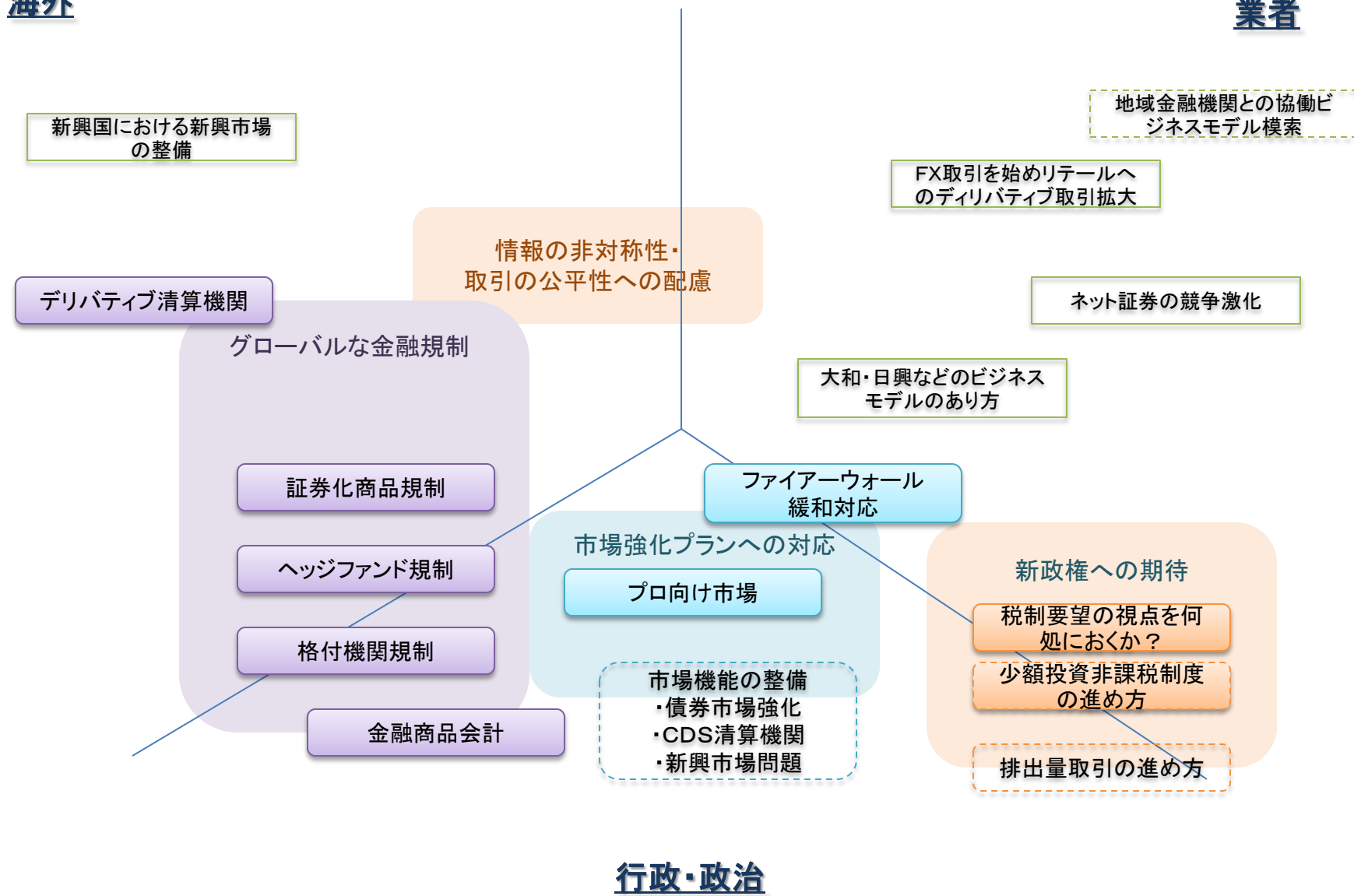
(市場仲介機能の充実へ)



# 業界環境(9月末時点)

海外

業者



行政・政治