

ニューヨーク事務所通信

Securities News Digest

この Securities News Digest は、ニューヨーク事務所が、米国等における最近の証券関係の興味深いニュースを紹介したものである。

〔一九九六年二月二九日号〕

議会関係

リーチ下院銀行委員長、議会と政府間の予算交渉が妥結次第、行き詰まりを見せている金融サービス近代化法案を下院本会議の採決に持ち込む意向を改めて表明。また、予算交渉が決裂した場合には、SAIF（貯蓄金融機関保険基金）を支えFICO（金融公庫）の利払い義務を確保するために、法案を分離して立法を目指すとの意向を表明。

ミューチュアルファンド・年金関係

フランクリン・リソーンズ社（テンブルトン・ミューチュアルファンド・グループのミューチュアルファンド会社、運用資産七〇億ドル）のモビウス氏によると、エマーシング株式市場への新規投資が回復中。新規資金の多くは米国投資家からのもので、好収益をあげた米国株式への投資比率を引下げ、エマーシングマーケットへの比率を上げる戦略の一環との解説。

昨年一二月の米国株式ファンドへの純資金流入額は過去最高を記録した一二月の一三三億ドルを上回り一四七億ドルに達したとICIが発表。一九九五年通年の純資金流入額は一九九三年の過去最高記録を三二%上回る一一八〇億ドルを記録。同流入額は一〇年前の米国株式ファンドの資産総額を上回る数値。一方、昨年一二月の外国株式ファンドへの資金流入額は一二月の一〇億ドルから二億ドルへと飛躍。年間の株式ファンド全体（米

国株式及び外国株式合計）の純資金流入額は二二八億ドルとなり、過去最高の一九九三年の二二九六億ドルに肉薄。資金流入は今年に入ってからさらに騰勢を強め、一月の米国株式ファンドへの資金流入額は主要ミューチュアルファンド会社で最高記録を更新中で外国株式ファンドへの資金流入額も拡大基調。一方、債券インカムファンドは昨年四一億ドルの純資金流出を記録したが、一月は資金流入が増加中。

〔一九九六年二月二三日号〕

議会関係

フィールズ下院通信金融小委員長が提案している証券規制緩和法案及びミューチュアルファンド規制改革法案が今後数ヶ月間の最重要議題となる見込み。フィールズ議員のスタッフは現在、フィールズ法案のなかでSECが支持を表明しているミューチュアルファンドに対する全国的な規制のシステムなどを含む条項を分離し、同法案の修正版

の策定を進めている模様。修正法案は議会が再開される二月末あるいは三月上旬に提出される見通し。

SEC関係

ウォルマンSEC委員、証券濫訴制限法の成立による個人投資家の訴訟の減少を補うため、法執行を強化するとの見通しを表明。

クインSEC企業財務局長、SECを退官。過去三カ月間に、クイン局長をはじめ、ベッカー市場規制局長、ローネ首席法律顧問の三人の高官がSECを退官することについて、一部では、証券濫訴制限法の施行などレビット委員長の方針にSEC内で不満が高まっているとの観測。

レビットSEC委員長、金融エグゼクティブ協会（FEI・大企業の役員で構成）がFASBの規模縮小とその政策決定過程における産業界の影響強化を主張していることに関連し、FASBの

有効性及び独立性を弱め、会計基準の決定に産業界の影響を強めようとするいかなる動きにも反対する旨の書簡を同協会に送付。SECは、公開企業の会計基準を策定する権限を有し、一九七三年以降、同委員会の監督のもと会計基準の策定をFASBに任せているが、FASBの決定を却下する権限を保有。

取引所・自主規制機関等関係

NYSE、外国企業の上場数の増加に対応し、同取引所の取引時間の延長の賛否を会員証券会社に問う調査を実施する計画。NYSEは過去に、二〇〇〇年までに二四時間取引を実現させたいとの意向を表明しているが、同取引所によると、今回、会員証券会社から賛同が得られた場合、取引時間は一日一六時間から二〇時間程度の延長にとどまる見通し。NYSEは一九九一年に取引時間延長の決定を行ったが、会員証券会社の賛同が得られず実現できなかった経緯がある。

NASD、日本の一般外務員資格取得者向けに従来の米国登録外務員資格試験(シリーズ七)を短縮した試験(シリーズ四七)の採用を決定。シリーズ四七はシリーズ七から日本の一般外務員試験と重複する分野の問題を除外し、従来の二五〇問から一六〇問に問題数を削減。SECは既に新試験を認可しており、今後はNASD理事会の承認及び再びSECの承認を受け米国内で実施される予定。

ミューチュアルファンド・年金関係

ミューチュアルファンド業界は近年急成長を遂げているが、業界第一〇位のフェデリテッド・インベスター社が予定していた株式公開の中止に追い込まれたことや、ヴァン・キャンペン氏やマイケル・ブライス氏などの業界に精通した投資家が、自身が保有するミューチュアルファンド運用会社の身売りを検討しているという事実は同業界の成長の鈍化を示唆している。

インターナショナル

IIFの推計によると、私的部門から東欧・旧ソ連を含むエマージングマーケットへの純資金流入額は一九九六年には昨年とほぼ同額の一七四九億ドルに達する見通し。地域別には、ラテンアメリカへの資金流入が昨年の三七〇億ドルから今年は一五七億ドルに増加する一方、アジア・パシフィックへの流入は昨年の九三八億ドルから今年は一七〇億ドルに減少する見込み。東欧・中欧へは昨年の二二二億ドルから今年は一八億ドルへと大幅に減少する見込み。一方、外部資金調達額は公的部門の大幅な減少により一九九五年の推計値二一六〇億ドルから一八六〇億ドルに落ち込む見込み。

SIAの統計によると、昨年第三四半期の米国投資家による外国株式投資額は史上最高の二一六億ドルに増加。うち、五五%にあたる一一八億ドルが対日投資で、同期間の米国を含む外国人投資家

による対日株式投資額は史上第二位の二七五億ドルに増加。米国投資家は外国株式投資によってリスク分散を行っており、一部の機関は、外国株式投資は昨年の五五〇億ドルから今年は一七〇億ドルに達すると予測。

Talk of the Town

△グローバルギャンブル▽

フィッシャー会長及びマック社長の強力な指導力のもと、モルガン・スタンレーは、「発展途上国に押し寄せている資本革命の波は経済成長を促進し、富を生み、われわれにビジネスをもたらす」として第三世界への進出で攻勢をかけている。とりわけ重点的に資源を投入しているのがアジアで、一九九〇年から一九九五年の間に従業員は九〇名から五四〇名へと飛躍的に増加している。

第三世界では、経済発展の果実を巡り、メリルリンチ、ゴールドマン・サックス、JPモルガンを始めとする数多くの競合他社との熾烈な競争が繰り広げられているが、同社は、既に、オールラウ

ンドのリーダーシップを有しているという名声を確立している。この成功の鍵は、さまざまな政財界との関係を通して蓄積したローカル市場の暗黙のルールへの適応能力があったからである。

現在、モルガンの全世界の収益に占めるエマーゾングマーケットの比率は一〇〜一五％程度と推測され、全体への影響はさほど大きなものではないが、同社は著しいリスクを取って大きなギャンプルに打ってでている。この結果、既に、ROEが悪化するなど財務状態への影響が現れてきている。また、外部リスクも非常に大きい。米国投資家がエマーゾングマーケットへの投資を中断すると、途端にビジネスが干上がりかねない上、膨大なトレーディング損失が発生する危険性もある。政治的にも不安定であり、法的保護や会計システムなどにも問題がある。一方、エマーゾングマーケットでは許認可獲得が事業成功の重要な要因となる。そのため、モルガンにとっての最大のリスクは、名声を落とすようなことが一旦起こると、その後の事業展開に悪影響を及ぼしかねないこと

である。実際、同社が初めて設定したインドのミューチュアルファンドの収益率が市場インデックスを大きく下回ったり、一九八九年にホンコン拠点の従業員を五〇名削減するとともにホンコン証券の会員権を返上したあと一九九三年に再度拠点拡充を行ったことは、同社のイメージを悪化させかねないものである。

はたして、モルガンの積極的な第三世界への進出が期待どおりの成果を挙げることができるのだろうか？ 同社は今、数多くのハードルに直面している。途上国の未発達な金融のインフラ、同社のWASP中心のカルチャーと異文化との融合、激化する競合他社との競争、商業銀行との競合等々。

市場のさまざまな不確実性を所与とし、今後、モルガンは成功を納めると同じくらい確率で失敗する可能性がある。フィッシャー会長自身、「われわれは正しいかも知れないし間違っているかもしれない。その答えは五年後にならないとわからない」と述べている。