

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。

〔一九九七年三月七日号〕

議会・制度関連

クリントン政権、銀行と事業会社兼営を支持と、財務省スタッフが発言。現在、兼営を認めないリーチ案、兼営を推進するダマト案、両者の中間に位置するルーケマ案が提出されているが、資本の規模から考えて銀行の動向が今後の議論を左右するとの見方。

リーチ下院銀行委員会委員長、銀行と事業会社の統合に改めて反対の姿勢を強調。ある会合で

「事業会社の保有ないし事業会社傘下に入ることが認められれば、内外の事業会社が米銀を買収することが想像できる。」と講演。リーチ議員は米銀最高の時価総額を持つシティーグループですらジュネラル・エレクトロニック（GE）の時価総額の四分の一に過ぎず、銀行が大手事業会社の買収標的になることは必至との見通しを表明。

業界・他業種動向

モーゲージ担保証券の新規発行に回復の兆し。一九九四年の金利上昇を機に、発行が途絶え気味だったモーゲージ担保証券ではあるが、今年に入ってから、既に一七〇億ドルの発行があり、今年は一二〇〇億ドルに達するのではと見られている。この水準は最盛期である九三年の三三三〇億ドルにははるかに及ばないが、九五年の二三〇億ドルから見ると、五倍の水準になる。関係者によると、回復の原動力になっているのは、(1)金利水準が相対的に低位のため、信用度の異なる債券間の利回りが縮小したこと、(2)金利が狭いレンジで安定し

ているため、利払いのリスクが減少したこと、(3)モーゲージ担保証券の市場残高自体が九三年の五五四〇億ドルから一一〇〇億ドルに縮小したことがあるとのこと。ただ、このような活況に対し、金利の上昇リスクを指摘し、この種の証券のデリバティブなどには投資を避けるよう薦めるアナリストも多い。

ICIの発表によると、一月の株式、ミューチュアル・ファンドへの資金流入額は二九三億九〇〇万ドルと予想の二四〇億ドルを大きく上回り、過去最高であった九六年一月の二八九億ドルも上回ったとのこと。大型株ファンドやインデックス・ファンドへの資金流入が好調で、二月についても一月ほどの勢いはないものの相当の資金流入があるとコメント。

メリルリンチ、オンライン・トレーディング開始の見通し。同社はこれまで、オンライン・トレーディングに否定的な考えを示していたが、来年央

が、ルールが変わるのなら、それに従わなければならない」と追認。

NASD、Nasdaq市場のOTC市場における地位を維持するため、改善を図ることについて検討中。この計画は、NASDの昨年の機構改革によって新たに加わった幹部により主唱されており、インスティテュートのような電子媒体ネットワーク等代替市場との間の競争に遅れないようにするためのもの。

SEC、ミューチュアル・ファンドの発行目論見書の簡素化を促すガイドラインを提案。レピット委員長は「今日、多くの目論見書はそれが長く複雑なことから、人々が投資決定を行うことを助けるような重要な情報を不明確にする傾向がある。」と述べ、今後はファンド内の個々の証券の詳細な、テクニカルな記述を省き、同ファンドの総合的なリスクについての記述に焦点を当てるよう提案。また、ファンドの販売にあたって、過去のパフ

までに開始との見方が強まる。同社は、「これはデイスカウント化の動きではない。従来のサービス重視、顧客との関係重視の姿勢は変えない。」とコメント。

ムーディーズ、米国証券会社が拡大する業務の割には、資本が不足しているため、将来合併または業務提携を余儀なくされるとのレポートを発表。特に、グローバルな展開や銀行との競争のために業用を拡大していること、及び、上昇を続ける人件費などが業界の硬直化を招くと指摘。

規制監督機関動向

SEC、急速に業務を拡大しているインスティテュート等の電子媒体ネットワークについて、証券取引所として規制するか否か検討中。電子媒体ネットワークは、現在「ブローカー・ディーラー」と位置づけられ規制されているが、仮に「証券取引所」として位置づけられることになれば、市場監視業務等のための職員増等からコスト増加は必至。ブルームバーグの関係者は、「コスト増になる

オーマンズやリスク等を記載した簡単な「Fund Profile」を参照することにより、「目論見書が無くとも販売出来るようにする予定。(末尾参照)

その他

ミューチュアル・ファンドの新規資金流入は株価上昇要因ではないとの研究結果をCSファーストボストンのエコノミストが発表。それによると、八七年のブラックマンデーからその後の株価回復過程の相関関係を調べたもので、株価下落と資金流出は正の相関関係が認められたものの、資金流入と上昇時には明確な関係が見られなかったという。これについて、そのエコノミストは上昇局面と下降局面で異なった結果が出ることは一見不合理と思うが、ネガティブな出来事には一層敏感である投資家心理が背景にあると解説。

ビジネスカウンスルが全米最大手企業七二社のCEOを対象に実施した調査によると、CEOの多くは株価水準全体の行き過ぎを感じながらも自

社の株価については過少評価されていると見る傾向が判明。五四％のCEOが株価水準全体について「高すぎ」、四四％が「フェアレンジ」、二％が「低すぎ」と考えている一方で、自社の株価については五三％が「低すぎ」、四一％が「フェアレンジ」、及び六％が「高すぎ」と回答。

リップパー・アナリティカルの調査によると、分散投資型のミューチュアル・ファンドでS&P500の運用成績を上回るものはごく少数であることが判明。年初来の運用成績でベンチマークのS&P500を上回るものは僅か六％で、九三年の六四％から九四年の二四％、九五年の一六％と年々次第に減少傾向にあるとのこと。この背景としては、S&P500に含まれない小型株や外国株の上昇率が低かったことを指摘。

SEC、ミューチュアル・ファンドに係るディスクロージャー規制を見直し

去る二月二七月、SECはレビット委員長自ら

「ミューチュアル・ファンドのディスクロージャー規制に関して、この一四年間で最も抜本的な改革」と評する規則改正案を発表することを決めた。

このミューチュアル・ファンドに係る規則改正案の主要点は、①登録フォーム及び目論見書の抜本の見直し、②簡易な目論見書及び商品説明書の使用許可、③投資先を限定するファンドについて、特定投資先に対する最低投資割合を現行六五％から八〇％に引上げ、の三点。

レビット委員長は、ミューチュアル・ファンドの目論見書は結局は読まれずに終わっていることを強調し、「ICIが一九九六年に行った調査によると、投資の前に目論見書でミューチュアル・ファンドの内容を調べる投資家は半数しかない。目論見書の多くは、その長さや複雑さから、重要な情報を分かりにくくなる傾向がある。現在、投資家は銀行預金より多くの資金をミューチュアル・ファンドに投資している。」と話す。

① 今回の改革案の責任者であるSECのバーバ

ッシュュ局長によれば、登録フォーム及び目論見書の抜本の見直しによって、リスク/リターンの概要を目論見書の冒頭で記述することが義務づけられる一方で、法的、執行上の問題等全ファンドに共通する情報は目論見書から除外されるとのこと。除外される情報は、請求に基づき得ることができることになる。また、ファンドの販売手数料額も目論見書に記載される。

② さらに、同委員長は、平易で、かつ、他のファンドと容易に比較できる説明書を広く使用できるようにすると語った。この説明書には、投資戦略、リスク、パフォーマンス及び手数料に関する情報、投資アドバイザーやポートフォリオ・マネージャーの氏名、購入・償還手続、課税関係及び保有者に対するサービスに関する情報が記載される。仮に説明書が使用されれば、投資家側としては、説明書のみを見てファンドを購入することも可能であるし、また、目論見書等の情報提供を求め、ファンドを購入するかどうか判断することも可能であると、同委員

長は強調。バーバッシュュ局長によれば、この説明書は、インターネット、郵便、新聞等あらゆるメディアを通じて流布可能にするとのこと。

③ 投資先を限定するファンドの特定投資先に対する最低投資割合の引上げは、ファンドの投資がその指定先に一致するとの安心感を投資家に与えるだろうとレビット委員長は説明。

〔一九九七年三月二一日号〕

議会・制度関連

上院銀行委員会証券小委員会の公聴会で、SECによる銀行及び一般事業会社に対する保有デリバティブ資産関連の一層の情報公開義務づけが非難の的に。財務管理協会のローガン会長が「SECの規則遵守によるコストは、政府予想の年間一社当たり八〇〇〇ドルを相当上回るであろう」と述べる一方、グラム同小委員長も「同規則はリスク管理にデリバティブを活用しようとする企業の意欲を減退させるもの」と強い調子で語る。

株価を現行の八分の一の倍数から小数点で表示する事を求める法案が、下院の商業委員会に提出される。法案の提出者であるオクスリー下院議員や支持者のウォルマンSEC理事は「これにより、スプレッドが縮小し、結果的に投資家の取引コストを削減できる」としているが、業界からはこれにより、ブローカーの利益が減少し、流動性に影響がある恐れも出てくるし、落ち込んだ利益を埋めあわせるために手数料を上げる可能性もあると反発が大きい。業界としては既に八分の一から一六分の一とスプレッドが縮小する動きが出てきており、人為的にスプレッドを動かすのではなく、市場原理にまかせるべきと主張。

リーチ下院銀行委員長、銀行と事業会社の兼営問題で譲歩。これまで両社の統合には断固反対を主張していた同委員長であるが、銀行が一定の割合を非金融事業から得る事は認める姿勢に軟化。ただし、その収入の上限についてはルーキマ下院金融機関小委員長が提案する二五%については高す

位には程遠い。モルガンとディーンの合併後、我々が望む多くの話が持ち込まれてきている。」と、将来の買収を示唆する発言。それを示すかのように、小規模ながらハイテク化され、収益力に定評のあるD. E. Shaw証券との提携を発表。

ディスクカウント・ブローカーのジャック・ホワイトが決済機能の付いた資産管理口座を導入。証券投資口座とMMF、決済口座、預金、及び低金利貸付などをセットにしている点は他の証券会社と同様だが、さらにマイレッジ・プログラムや長距離電話割引、手数料なしデビットカード、及び最低価格ショッピング保証等の付加価値を付けて、シェア拡大を狙っている。

チャールズ・シュワップのオンライン口座、取引急増。同社の七一万口座は、五〇〇億ドルの預り資産となり、九五年末の約一倍に増加し、オンライン取引市場の約四七%を同社が獲得しているとのこと。

ぎるとの認識。

ダマト上院銀行委員会委員長、銀行と証券子会社のファイヤー・ウォールの緩和に関する公聴会で、FRBとOCCが銀行の証券活動を巡って、「不健康な」競争を行っていると言及。FRBがセクション二〇子会社の規制緩和を議論している一方で、OCCが運用子会社方式で銀行の証券引受業務への進出を認めたことを、八〇年代初期にはほとんど安全性と健全性への考慮なく、貯蓄組合の新規事業参入が認められたことになぞり、「アメリカの納税者の資源を意図せざる危機と晒すことを防がなければならない。」と強調。

業界・他業種動向

パンカメ、資産運用会社及び証券会社の買収を検討。ディーン・ウィッターとモルガン・スタンリーの合併を受けて開かれた投資コンファレンスで、オニール副会長が「当社はこれらの業務の中でかなりのプレゼンスを有しているが、支配的地

規制監督機関動向

SEC、投資顧問を規制する新しい部署を投資管理局内に設ける予定。昨年成立した全米証券市場改革法(National Securities Market Improvement Act)で、投資顧問の監督を州とSECに分けたことに対応しての措置と見られている。

SEC、ミューチュアル・ファンドの投資内容の証券全銘柄リストの開示義務緩和を検討中。現在、ミューチュアル・ファンドの保有者宛ての報告書に開示されている全銘柄のリストを主要な五〇銘柄程度に緩和する方針であることを示唆。ミューチュアル・ファンドの評価機関であるモーニングスターの編集者は、これでは投資家に誤解を与えかねない懸念。