

～資本市場調査本部情報～

2008年3月27日全6頁

オッターヴァで聞く、 証券市場の焦点 No. 48

資本市場調査本部
常務理事
吉川 満

ラジオ局オッターヴァ【毎朝8時頃から3分間】

【要約】

- オッターヴァで聞く、証券市場の焦点【3月17日(月)～3月21日(金)】
- 各日のテーマは次の通り
 - ①3月17日(月)～1ドル=100円も突破！
 - ②3月18日(火)～米大統領作業部会サブプライム市場改善のための報告書を発表
 - ③3月19日(水)～CME、NYMEXを合併！
 - ④3月20日(木)～日銀人事、混迷続く
 - ⑤3月21日(金)～公認会計士の課徴金納付命令へ

【オッターヴァで聞く、証券市場の焦点】

- ・ ラジオ局オッターヴァは、TBSの子会社で、気軽に聴ける環境の中でクラシック音楽を提供することを目標にしています。
- ・ 大和証券グループ本社がその趣旨に賛同し、スポンサーになっています。その関係で月曜日から金曜日の毎日朝8時10分から3分間、【証券市場の焦点】として、大和総研資本市場調査本部でおしゃべりさせていただく事になりました。
- ・ 毎日のシナリオは、吉川 満(資本市場調査本部 常務理事)が書きますが、朗読はアドリブを含めて、大和総研の若い社員が務めます。
3月は鳥毛 拓馬がおしゃべり相手を務めます。どうぞよろしく願い申し上げます。
- ・ 肩がこらないように、それでいて、勘所は伝わるような、おしゃべりを目標にしています。個人投資家のために、個人投資家の立場に立ってお話しようと思っています。
- ・ オッターヴァの放送は次のようにして聞くことができます。

○デジタルラジオを内蔵した KDDI(au)の携帯電話の一部機種で、202チャンネル
「DR@TOKYO92/OTTAVA」に合わせて聴くことができます。

○インターネットラジオでも番組を同時に放送(<http://ottava.jp/index1.html>)しています。

- ・ どうぞ初めての皆様も、是非、オッターヴァにチャンネルを合わせてみて下さい。

2008年3月17日(月)

お早うございます。大和総研の吉川 満です。

13日は米ドル離れ加速が続き、夕方には円は一時1ドル=100円を突破しました。今年に入ってから、「米国一極集中体制の終焉」が言われるようになり、ドル安が続いていますが、13日にはその動きが顕著に現れました。「米国一極集中体制の終焉」といっても、これまでは半信半疑のところがありました。13日の段階では投資家もはっきり、方向に確信を持ち始めたようにも思われます。日本も経済面で様々な形で米国と関係が深いので、「米国のマイナス材料は日本にとってもマイナス材料」のはずですが、これまでのところ、外国為替相場上は、そうした現象は現れていません。

円は各国の代表的な準備通貨の一つであり、金融資産投資をする場合には、米ドルの代替投資の対象として考えられてきました。そのため、この局面においても、ドル離れをするなら、円に逃げようという動きがある事がその原因と見られます。

いずれにしても、13日の為替相場の動きをもたらしているものは、ドル側の要因であり、円側の要因ではないとみられます。

100円台を超えるのは、95年11月10日以来、約12年4ヶ月ぶりとのことですが、今のところ、経済界からは、警戒の必要を説く声は聞かれますが、「悲鳴が上がっている状況」では必ずしもありません。NHKニュースに登場したトヨタの経営陣からは、「対応の必要性」は説かれましたが、表情には切迫感はまだありませんでした。

10年強の間に、抵抗力が増したためと思われれます。円の最高値は79円台でしたが、現在は原油高、株安と合わせて三重苦と言われる状況で、これからしばらくは苦しい状況が続きそうです。

準備通貨として定着した通貨の責任という事にもなりましようが、米国に連動する事が多い日本経済なのに、為替は連動せずに、上昇する状況が続くのですから、短期苦境脱出の名案はなかなか思いつきません。

2008年3月18日(火)

お早うございます。大和総研の吉川 満です。

米国の金融市場に関する大統領作業部会は、14日、金融市場の将来の状況を改善するための提案を纏めた政策文書を発表しました。政策文書は、金融市場の最近の事件（一言でいえばサブプライム問題です。）の原因に関する、作業部会の洞察を提供し、併せて、システミック・リスクを緩和する次のステップを示し、投資家の信頼を再構築し、堅固な経済成長を促進するものと説明されています。大統領作業部会のヘッドである、ヘンリー・M. ポールソン・Jr 財務長官は、次のように述べています。「金融市場に関する大統領作業部会は、過去の失敗が繰り返される蓋然性を低下させる助けとなるような、政策問題の見直しを行ってきた。我々は、見直しの評価段階の作業を完了した。我々はこれから、政策を実行する段階に歩み出す事に注力することになる。今日の案が実行に移されれば、市場原則は強化され、リスク・マネジメントも強化され、我々の資本市場の効率性と安定性は改善される。」

一言で言えば昨秋来、サブプライム問題の再発防止策を検討してきた、大統領作業部会が最終報告を出したのです。大統領作業部会の作業の事は、オッターヴァでも何回か紹介してきました。2月にお話した時には、「被害はもう相当程度広がってしまったのだし、規模から考えて業者に保障を求め、無理と思われるから今後は損害賠償という観点ではなく、再発防止と言う観点から検討しなければならない。」と申しました。

実際に報告を見てみると、私が指摘した点への対応は、ほぼ全面的に盛り込まれた報告になっています。長い報告ですから、簡単には要約し切れませんが、中間報告などと比べて、次の4点が目立っています。

- ①モーゲージ・オリジネーターを免許制にする。
- ②信用格付け機関の開示を強化する。
- ③規制者・投資家のリスク評価を改善する。
- ④オフ・バランス・シートの資産に関する情報提供を増やす。

批判の多かった顧客対応も改善が図られることになります。②では、信用格付け機関の開示強化という形で、問題の核心に踏み込んでいます。③では、規制者・投資家のリスク評価の改善、とこれも根本的対応を要求しています。④ではオフ・バランスの資産に対する、情報提供の拡充という形で、これも従来不十分だった点を的確に指摘しています。

今後海外当局の指摘も踏まえて、5月までにはさらに多角的な、国際的な対応が纏まる事と思います。

2008年3月19日(水)

お早うございます。大和総研の吉川 満です。

米国で商品先物取引所の大手(世界第二位)CME(シカゴ・マーカンティル取引所。親会社名はCMEグループ)がニューヨークの商品先物取引所 NYMEX(ニューヨーク・マーカンティル取引所。親会社名はナイメックス・ホールディングス)を買収することで正式に合意した、と発表しました。CME+NYMEXは世界最大の商品先物取引所となります。CMEはシカゴに本拠があることからわかるとおり、穀物を中心とした先物取引に圧倒的な強みを持つほか、近年は金融先物取引の分野(グローベックスと言う取引名で有名)でも強みを持っています。NYMEXはNYに本拠を置き、原油、貴金属などに強みを持ってきました。

CMEグループによれば、NYMEXの株主はNYMEX株一株に対し、CME株0.1323株+現金36ドルを受け取るようになるということです。買収総額は約93億ドル(約9,300億円)とされます。

米国ではサブプライム問題が続いており、一株2ドルで商業銀行J.P.モルガン・チェースの買収に応ずることを決めたベアー・スターンズ社等の、証券会社、銀行の再編が急速に進みつつあります。もちろんそれは一つの状況の崩壊なのですが、米国金融業界は、そうした縮小に向かわざるを得ない分野とは別のところで、新たな成長の契機を見つけようとしています。

最近の原油高、穀物価格高で、商品先物市場は活況が続いており、CMEもNYMEXも好業績が続いています。潤沢なキャッシュを利用して、資金の新たな使い道を考えるには絶好のタイミングとも申せましょう。世界の取引所(伝統的な証券取引所を含む)は、システム能力の競争と言う面も明らかになっており、CME・NYMEXは、証券取引をにらみつつ、機関投資家向けのビジネスに参入してくることも、ありえない事ではありません。

CMEは東京事務所も持っていることから、今後はこれまで以上に、日本としても国際的な金融取引の相手方と認識していかねばならないでしょう。

2008年3月20日(木)

お早うございます。大和総研の吉川 満です。

福井総裁の任期切れが19日に迫った日本銀行の新総裁人事をめぐって、18日、政府は総裁候補に田波耕治氏、副総裁候補に西村清彦氏を充てる案を提示しましたが、民主党は田波氏起用には不同意の意向を表明しました。ただし西村清彦氏の副総裁候補案には賛成の意向を表明しました。

19日の国会審議もこの通りに進み、日銀総裁は空席となり、副総裁は既に決まっている、白川方明氏と、西村清彦氏という事になりました。19日13時時点の情勢では、先に決定していた白川方明氏が総裁代行ということになる見通しです。

自民党は、「財務省(すなわち昔の大蔵省)事務次官経験者だからといって、日銀総裁になれないのはおかしい」と言う旨の福田首相の従来からの意見に基づき、国際協力銀行総裁の田波氏を推したわけです。しかし民主党からすれば、「財務省事務次官経験者だからという事で武藤氏を受け入れなかったのだから、田波氏を受け入れることはできない」と、従来どおり、財政金融の分離の観点から、田波氏を不同意とする事に決めたものと考えられます。

民主党は、候補者が民間人であれば受け入れる方向を示していたとも言われますが、ねじれ国会の政局で、噂された何人かの候補者の中で手を上げる者はおらず、与党としては野党の反応に確信を持ってないまま、田波氏を推す事に決定したものと思われます。

「財政金融分離の原則」については、自民党の谷垣氏が主張するように、「ヨーロッパでも財務省出身者が中央銀行総裁になる例はある」ことは事実ながら、日本のように「財務省出身者と日銀生え抜きとが、交互にたすきがけ人事で総裁を務め、財政金融分離の原則そのものが存在しないかのような慣行は好ましくない」と考えるものが多いように思われました。

そここのところが読みきれず、田波氏を総裁候補に充てて、結局総裁は空席という事態を招いたという事で、今後、与党に対する風当たりは強まりそうな雲行きです。

今年これから控えているサミット、G7、或いはサブプライム問題で大きな混乱が続いている米欧の金融情勢を考慮にいれれば、日銀総裁が空席になるという戦後初めての事態は、意思決定の迅速さなどを考慮に入れればマイナスですが、とりあえず、副総裁による代行で乗り切っていく事にならざるを得ないでしょう。

2008年3月21日(金)

お早うございます。大和総研の吉川 満です。

証券取引等監視委員会は、新日本監査法人の公認会計士による内部者取引について検査を行った結果、法令違反の事実が認められたとして、3月18日、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法第20条第1項の規定に従って、課徴金納付命令発出の勧告を行いました。

内部者取引は英語で言えばインサイダー取引という事になり、株価操縦（相場操縦）と並んで、代表的な違法行為の類型の一つです。インサイダー取引も、相場操縦もわが国では従来少なかったのですが、「貯蓄から投資へ」という標語のもと、国民が投資を増やす動きに出ていることもあってか、近年、増加の傾向にあります。そこで投資家に被害が及ぶ事が無い様、証券取引等監視委員会、金融庁も、司法と相まって、一昨年あたりから目に見えて厳格な処罰を行うようになっていきます。投資家の皆さんも、被害に会わぬよう、気をつけるとともに、万が一にも自らが違反行為に問われないよう十分に気をつけていただきたいと思います。

今回の新日本監査法人の事件は、公認会計士がインサイダー取引を行った事件でした。公認会計士がインサイダー取引に関わったのは日本では初めての例でした。公認会計士は、財務諸表の虚偽記載などが無い様、監査するのが仕事なのですが、この会計士は監査業務の過程で、監査対象企業が業績を下方修正することを知り、保有していた株券合計261株を売りつけたというわけです。

業績が下方修正されれば株価は下がると考えて、下方修正の発表前に売り逃げたわけです。一般に公表されていない情報を使って取引したわけですから、これはもちろん、インサイダー取引という事になります。マスコミによるインサイダー取引に続き、公認会計士によるインサイダー取引も発覚し、この犯罪類型も多様化しています。平成15年7月から平成16年6月には内部者取引の取引審査は500件しかなかったのですが、平成18年7月から、平成19年6月には884件行われています（金融庁データ）。手口の多様化とともに、数も増加していることがわかります。しかし、だからといって、あまり心配しすぎないでください。証券取引所では常時コンピューターを稼働させていて、不審な取引があればすぐにチェックするようになっています。違法行為が行われれば罰則や課徴金が下され、不正取引がやり得という事が無いように、証券取引等監視委員会が目を光らせているのです。ただ、犯人が違法行為で得た利益をもう使ってしまっていたという場合には、結果的に損害が補償されない場合がありますから注意が必要だという事です。