

# ■ トレーディング業務（6h）

全セッション 西野 俊介 セゾン投信 上級顧問 運用管理等担当

## プログラム概要

日々巨額の売買発注を行っている資産運用会社のトレーディング業務内容は意外に知られていません。

本講義ではバイサイドトレーディングについて網羅的に解説します。主に執行コンプライアンスの視点で、組織内での位置づけ役割、業務の流れ等の概観から、執行コストの抑制方法、資産別の売買における特徴やシステム、実務上の留意点、コンプライアンスを含めた組織運営など実践に至るまで、発注先のセルサイドとの関係も交えて詳しく紹介します。

この分野で起こっている最新情報を得る貴重な機会として、売買実務者はもとより、監査法人、金融市場関連の情報ベンダーやフロント系システム開発会社勤務の方、証券会社のトレーディング部門の方にもお勧めするプログラムです。

## Session1 バイサイドトレーディングの概要（90分）

### 1. トレーディング業務の基本イメージ

- ・ トレーディング業務の流れ、及び部門の位置づけ

### 2. バイサイドトレーディング部門のミッション

- ・ ファンドマネージャーとの役割分担と連携
- ・ バイサイドにおける最良執行の定義 ～ 価格の妥当性判断、説明責任等
- ・ 狭義の執行コストと広義の執行コストの認識
- ・ 執行コスト・ベンチマーク対比とコスト削減への取組 ～ 執行コスト分析ツールの活用

### 3. 執行環境を激変させた3大潮流変化と一部反転・パラダイムシフトの兆し（理想と現実のギャップ）

#### ① 金融ITテクノロジーの進化による取引の高度化、多様化

- ・ 取引所売買システムのバージョンアップ、クーリング・オフ導入等の制度変更とHFT（高速・高頻度売買主体）の台頭がもたらす変化

#### ② 世界経済危機（リーマン、コロナ）が金融規制と未曾有の金融緩和を誘発、パッシブ化に拍車

- ・ 過度で急激なパッシブ化がもたらす市場の歪みと逆風のアクティブファンドへの期待と役割

#### ③ 国内外の金融法制改定・規制見直しのインパクト

- ・ 手数料の分離表記・支払いを規定した2018年1月施行のMiFID2看板規制“コミッション・アンバンドリング”の誤算（リサーチカバー減退で規制見直しのEU、英国、2023年7月から適用の米国市場とのギャップ）
- ・ 米最高裁、SEC行政処分権限否定（2024年6月）の波紋
- ・ フェアディスクロージャールールが問う“リサーチ情報”の『質』と『価値』、及び二つの課題と懸念

#### ★上記潮流変化にさらされたセルサイドビジネススキームの変容と生き残りバトル

- ・ 金融規制強化によるポジション縮小と、大規模金融緩和で変わる証券会社のエクイティビジネス収益構造と大きな落とし穴（プライム・ブローラレッジビジネスの甘い蜜と露呈した過大レバレッジ・与信リスク）
- ・ 6年連続アナリスト総合ランク1位の大和、リサーチは一部外注でソリューションビジネスやウエルスマネジメントへのシフトを進める野村…等々、興味深い外資、日系大手証券各社の重点営業策の違い
- ・ 米・日が進む個人向け手数料（投信・株式）ゼロ化の行き着く先と機関投資家への影響
- ・ ライン証券の証券サービス縮小公表と100万口座突破のPayPay証券に見るZ世代開拓競争の厳しさ
- ・ 米SECも調査「ゼロ手数料」の原資の裏側（注文回送とレポート授受スキーム“ヘイット・フォー・オーダー”）

#### 4. 金融行政の基本目標・方針 ～ “最良執行” に関する 諸外国との対比

- ・ “金融育成庁”を標榜する監督行政の「金融検査・監督の考え方と進め方」に基づく最近の各施策
- ・ “資産運用立国実現プラン”（2023年12月）の「資産運用業高度化」、「アセットオーナー機能強化」
- ・ 2024年5月国会可決の金商法、その他法律一部改正案（“インゲージメント”強化、“TOBルール”見直し等々）
- ・ 日、米、欧対比で見るバイサイドの最良執行義務及び国内証券各社の“最良執行方針”最新改定内容
- ・ 2024年7月金融審議会報告（グローバルガバナンス確率等に向けてファンド組成会社に『補充原則』追加
- ・ 2024年事務年度証券モニタリング基本方針（2024年8月公表）

### Session 2 エクイティトレーディング実務（90分）

#### 1. 取引の種類と執行方法

- ・ エクイティ取引の種類 ～ ハイタッチ執行とロータッチ執行の分類
- ・ 多様化する執行手法（AIの活用領域等）と、それぞれのメリット比較

#### 2. 取引の実際

- ・ 執行プラン立案、及び実際の発注と執行プロセスのモニタリング
- ・ ポートフォリオのリバランスとバスケット取引執行時の留意点（ブライント・バスケット等含む）

#### 3. 電子取引の活用事例

- ・ DMA、DSA
- ・ アルゴリズム取引及び、アルゴ・ホイール（Algo Wheel）活用による業務のセミオートマチック化

#### 4. 取引所外流動性（代替執行市場）へのアクセス

- ・ PTSとダークプール、及びこれらを活かすSOR（Smart Order Routing）
- ・ オーダー秘匿性の観点から機関投資家も神経を尖らす、HFTのダークプール及びPTS利用態様（レイテンシー・アービトラージ等の実態）

#### 5. 外国株式取引の実務

- ・ 時差のある市場における発注、約定処理のタイミングと取引手法
- ・ 各国市場毎に異なるルールの把握と取引時留意事項（2024年5月実施の北米株T+1への対応）
- ・ 外国株運用の3形態
- ・ 外国為替の手当て
- ・ 外国株信用取引解禁
- ・ 欧米運用会社におけるグローバル資産トレーディング手法の傾向、及びアジア株取引におけるローカー評価

### Session 3 債券、外国為替、トレーディング、及び短期資金運用実務（60分）

～エクイティトレーディングとの差異を中心に解説～（下記項目に関する詳細はテキスト巻末に記載）

#### 1. 取引の概略

#### 2. 国内債券取引

- ・ 債券売買業務の流れと実務上の留意点
- ・ セカンダリー売買のポイント（国債、事業債）と新発債取引の実務
- ・ 日銀政策変更の思惑から一時増加した“フェイル”や、社債発行、投資への影響等々、最近の事象解説

#### 3. 外国債券取引

- ・ 取引時の留意点（時差、決済サイクル、為替の手当て、新発債起債時の Pot 方式とリテンション方式、等々）
- ・ 年々増加する電子取引や、ポートフォリオ取引、債券 ETF の活用実態

#### 4. 外国為替取引

- ・ 実需為替（カバー為替）における留意事項
- ・ ヘッジ為替における留意事項、その他の留意事項と、N D F 取引
- ・ 2024 年 5 月実施の北米株 T + 1 導入で懸念される東京外為 T + 0 対応の諸リスク等

#### 5. 短期資金取引

- ・ 日銀マイナス金利解除、利上げに伴う余資運用の変化（コール/ON 物のデイレティング、ブローキング例等々）

### Session 4 執行コンプライアンスとトレーディング関連事項（120分）

#### 1. グローバル潮流の変化と、国内市場へのインプリケーション

- ・ M i F I D 2 の看板規制“コミッション・アンバンドリング”（株式委託手数料の内訳開示）見直しを余儀なくされた EU、英国、各金融当局の当初の思惑と誤算、及び国内公的年金の“ソフトダラー”に対するスタンス
- ・ コミッション・シェアリング・アレンジメント（CSA）内容と、“日本版 CSA”実現の難しさ、
- ・ 金融不祥事処分権限における行政と司法のせめぎあい（米最高裁 vs SEC、国内行政処分後の裁判事例）

#### 2. 国内市場における執行コンプライアンス関連共通課題と最良執行への取り組み

- ・ H F T（高頻度・高速取引）唯一の日系ファームを含む登録業者の素顔と内外当局による規制、及び登録業者の少なからぬ離脱に見る厳しい競争の実態（金融庁による HFT への監督指針内容等も含む）
- ・ P T S の現状と拡大への課題（2023 年 6 月東証の呼値縮小対象銘柄 TOPIX ミッド 4 0 0 拡大の影響）
- ・ PTS による信用取引認可（2019 年 8 月）後のシェア拡大を受けた HFT 等の利用動向、及び政省令見直し（個人向け取引のプライス重視の執行義務付け）後の変化 ～“Comply or Explain”～
- ・ 2024 年内に新規参入予定公表の楽天 HD を加えて 4 社体制となる PTS の今後の展望

#### 3. 執行コンプライアンスと社内牽制機能の実際

- ・ 牽制・監視機能と売買監査の基本項目
- ・ 執行コンプライアンス・チェックのポイント ～ 特に法令違反回避に向けた留意点
- ・ 金商法上の禁止行為等（“相場操縦”と看做されて証券取引等監視委員会に告発された最近の事例解説）
- ・ トレード・モニタリングの実務（株式 I P O、新発債応募ルールのポイント等含む）

#### 4. ブローカー選定・評価ポリシーと実務

- ・ ブローカー選定規則の枠組みと選定委員会の設置ポリシー
- ・ 評価項目と評価実務、及び関連部門間の評価ウエイトの考え方 ～ 悩ましい“リサーチ”評価の対応等
- ・ 評価結果レビューの考え方と留意点
- ・ 債券、為替取引ブローカーの評価と選定（何故、債券・為替業者のスコアリングが一般的ではないのか）
- ・ 発注停止・発注先リスト除外措置の考え方と一般的なルール（最近の当局告発事例への対応と併せて解説）

#### 5. トレーディングシステム・インフラ（各種ツールの主要機能の違い、特徴等も解説）

- ・ O M S と E M S
- ・ 電子取引ツールと執行分析ツール
- ・ 執行コンプライアンス関連ツール
- ・ “A I トレーディング”の期待と現実（アカウントビリティの壁等々）、RegTech（レグテック）の進化