

11月6日に米下院選挙で民主党が過半数を奪回、米大統領弾劾で市場は崩壊?

2018年11月6日に米議会・州知事選(中間選挙)がある(前回…URLは後述[参考ホームページ]①参照)。そこで、米下院の野党・民主党が過半数を10年ぶりに奪回、トランプ大統領に弾劾訴追をしようという話が出ている。トランプ大統領もその話を認めており、2018年8月23日に米FOXニュースで「もし自分が弾劾されるようなことになれば、市場は崩壊すると思う。」と言っている(後述※1参照)。

「大統領の弾劾訴追で罷免」となれば市場は崩壊するかもしれない。ただ弾劾訴追も罷免も可能性は極めて低く株価に大きな懸念は不要と思われる(詳細は後述※1参照)。米下院は人口比により議席で全議席が改選されて日本の衆議院にも似ており、さらに弾劾の発議権もあり力がありそうだが、米上院こそが大統領やSEC/証券取引委員会などの人事に大きな力を持つ。その米上院で共和党が過半数を維持する可能性が高い(後述※1参照)。

米国の大統領選・議会選結果 ※議席は変動する。 2018年9月25日現在

選挙日	米大統領選挙結果	米議会選挙結果		選挙年のNYダウ			選挙年の米ドル(対円)								
		上院 (選挙後すぐ)	下院 (選挙後すぐ)	10月末	11月末	12月末	10月末	11月末	12月末						
1 中間	1990年11月6日 選挙なし(1988年11月8日に勝利したブッシュ米大統領は共和党)	民主党勝利 (共44、民56)	民主党勝利 (共167、民267)	2,442.33	-	2,559.65	上昇	2,633.66	上昇	129.95	-	133.10	ドル高	135.75	ドル高
2	1992年11月3日 民主党勝利(クリントン大統領)	民主党勝利 (共43、民57)	民主党勝利 (共175、民260)	3,226.28	-	3,305.16	上昇	3,301.11	下落	123.45	-	124.75	ドル高	124.86	ドル高
3 中間	1994年11月8日 選挙なし(1992年11月3日に勝利したクリントン米大統領は民主党)	共和党歴史的勝利 (共53、民47)	共和党歴史的勝利 (共230、民205)	3,908.12	-	3,739.23	下落	3,834.44	上昇	96.96	-	98.97	ドル高	99.58	ドル高
4	1996年11月5日 民主党勝利(クリントン大統領再選)	共和党勝利 (多数派死守)	共和党勝利 (多数派死守)	6,029.38	-	6,521.70	上昇	6,448.27	下落	114.07	-	113.85	ドル高	115.70	ドル高
5 中間	1998年11月3日 選挙なし(1996年11月5日に勝利したクリントン米大統領は民主党)	共和党勝利(共55、民45)	共和党多数派 (ただ共223、民211、無1)	8,592.10	-	9,116.55	上昇	9,181.43	上昇	115.97	-	122.93	ドル高	113.60	ドル安
6	2000年11月7日 共和党勝利(ブッシュ大統領) ※ただし接戦(民主党のゴア氏)。	同数(ただ共50、民50と民主党躍進)	共和党多数派 (ただ共221、民212、無2と接戦)	10,971.14	-	10,414.49	下落	10,786.85	上昇	108.83	-	110.38	ドル高	114.41	ドル高
7 中間	2002年11月5日 選挙なし(2000年11月7日に勝利したブッシュ米大統領は共和党)	共和党勝利 (共51、民48)	共和党勝利 (共229、民205、無1)	8,397.03	-	8,896.09	上昇	8,341.63	下落	122.48	-	122.54	ドル高	118.79	ドル安
8	2004年11月2日 共和党勝利(ブッシュ大統領再選)	共和党勝利 (共51、民48)	共和党勝利 (共229、民205、無1)	10,027.47	-	10,428.02	上昇	10,783.01	上昇	105.81	-	103.07	ドル安	102.63	ドル安
9 中間	2006年11月7日 選挙なし(2004年11月2日に勝利したブッシュ米大統領は共和党)	民主党勝利 (共49、民51)	民主党勝利 (共196、民229)	12,080.73	-	12,221.93	上昇	12,463.15	上昇	116.97	-	115.80	ドル安	119.05	ドル高
10	2008年11月4日 民主党圧勝(オバマ大統領)	民主党圧勝(共40、民58)*2009年に民主党60以上。	民主党圧勝 (共173、民251)*未定11	9,325.01	-	8,829.04	下落	8,776.39	下落	98.46	-	95.52	ドル安	90.64	ドル安
11 中間	2010年11月2日 選挙なし(2008年11月4日に勝利したオバマ米大統領は民主党)	民主党過半数死守 (共46、民52) →共47、民51	共和党歴史的勝利 (共239、民186)→共240、民190	11,118.49	-	11,006.02	下落	11,577.51	上昇	80.40	-	83.69	ドル高	81.12	ドル安
12	2012年11月6日 民主党勝利(オバマ大統領再選)	民主党勝利 (共45、民55)	共和党勝利 (共234、民201)	13,096.46	-	13,025.58	下落	13,104.14	上昇	79.77	-	82.48	ドル高	86.75	ドル高
13 中間	2014年11月4日 選挙なし(2012年11月6日に再選したオバマ米大統領は民主党)	共和党勝利 (共52、民48)	共和党勝利 (共243、民181)	17,390.52	-	17,828.24	上昇	17,823.07	下落	112.32	-	118.63	ドル高	119.78	ドル高
14	2016年11月8日 共和党勝利(トランプ大統領) ※ただし民主党経験もあり、接戦(民主党のクリントン氏)。	共和党勝利 (共51、民47)	共和党勝利 (共238、民193)	18,142.42	-	19,123.58	上昇	19,762.60	上昇	104.82	-	114.46	ドル高	116.96	ドル高
15 中間	2018年11月6日 選挙なし(2016年11月9日に勝利したトランプ米大統領は共和党)	共和党勝利? (共?、民?)	民主党勝利? (共?、民?)	25,964.82 (2018年8月末)	-					111.03 (2018年8月末)	-				

1998年12月19日にクリントン民主党大統領は野党・共和党が過半数の下院で弾劾訴追されり。上院も野党・共和党が過半数だったが、1999年2月12日に酸性されず無罪。

株価は、1998年12月19日以降、ほとんど関係無く上昇傾向を辿り、1999年1月6日にはNYダウが最高値を更新、その後2000年1月14日に付けた最高値(11722.98)～その後下落傾向で再び最高値を付けるのは2006年10月3日(11793.00)を付けるまで、1998年8月31日の安値(7539.06)から続く上昇傾向。

トランプ共和党大統領は野党・民主党が過半数の下院で弾劾訴追される可能性。ただ上院は与党・共和党が過半数の可能性高く3分の2の賛成はほぼ無理。

(出所: 各種資料及びブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

\*赤は共和党の党としてのカラー、青色は民主党の党としてのカラー。

## 米大統領弾劾を懸念するより米 SEC 委員就任に注目! SEC の行き詰まり/デッドロックが回避され、SEC ルール等の策定がかなりスムーズに!!

2018年11月6日に米下院で野党・民主党が過半数を奪回して米大統領弾劾訴追をする可能性の低い将来を懸念するより、今年2018年9月5日に米上院で与党・共和党のロイズマン/Roisman氏がSEC/証券取引委員会委員として承認され、9月11日に就任した事にこそ注目だろう。これで全5人のSEC委員で共和党が3人となり(\*クレイトン委員長は「無党派」だが共和党寄り)、新たな規則(ルール)導入時に必要な3票を共和党委員が丸となれば確保出来、ルール等の策定がスムーズになる(詳細は後述※2参照)。

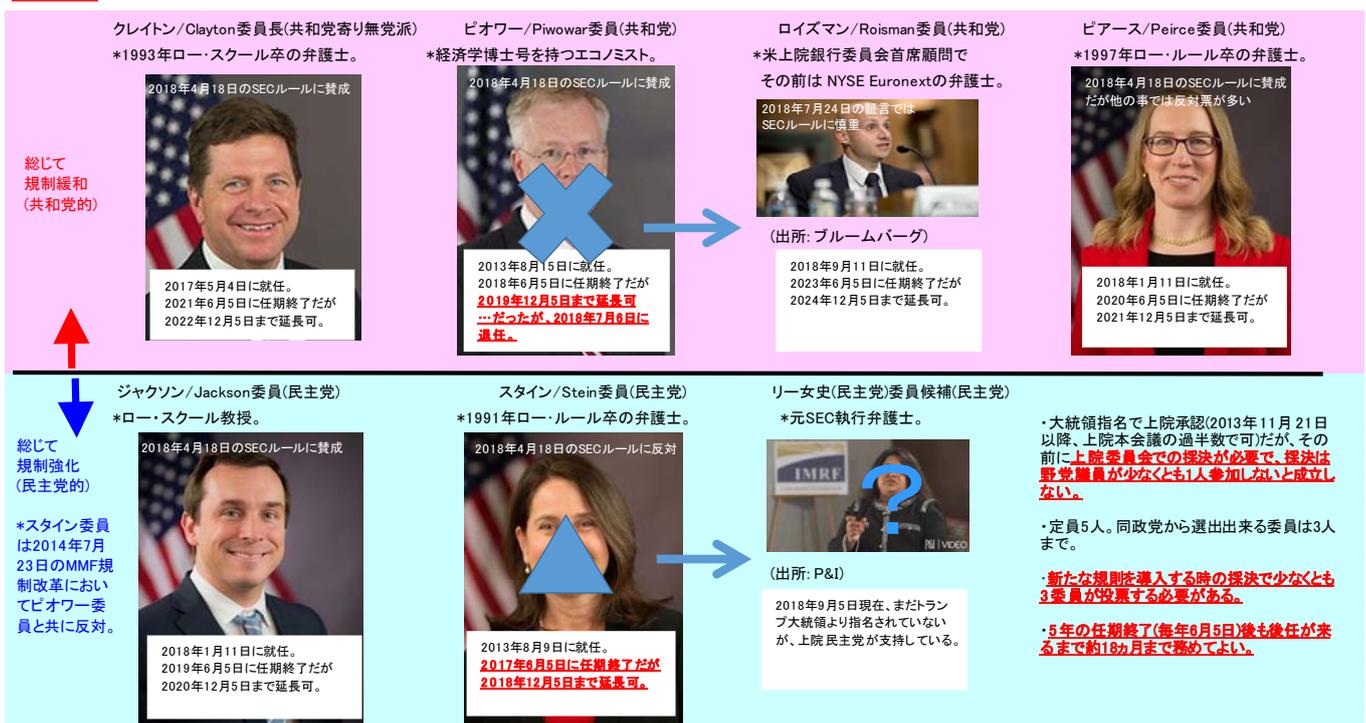
しかし数カ月前、米国の政治専門家は「ロイズマン氏の上院銀行委員会での採決・承認は、民主党のスタイン委員の後任が選ばれるまで待つ事になるかもしれない。一般的に上院ではSEC委員を共和党と民主党の二人で選んでいる。」(2018年6月4日付InvestmentNews～後述※2参照)と言っていたのになぜ早まっただろう。米国の政治専門家は語らないが、おそらく中間選挙が関係している。米下院での民主党優勢と裏腹に、米上院では民主党上院議員が苦戦している。特にトランプ大統領支持州の民主党が苦戦している。その中、トランプ大統領のロイズマン氏指名などを無視出来ない。それどころか積極的に賛成する姿勢を示している。こうして早期のロイズマン委員を誕生させたのだろう(詳細は後述※2参照)。

SECは2018年7月7日から「行き詰まり/デッドロック」となっていたが(SECの行き詰まり/デッドロックについてはURLは後述[参考ホームページ]③参照)、回避された。仮に中間選挙で下院に加えて上院でも民主党が過半数となったとしても、大統領選挙のある2020年11月3日までSECには任期を迎える共和党員はいない(\*ピアース委員は2020年6月5日に任期終了だが2021年12月5日まで延長可)。SEC委員が自ら退任しない限り(\*2018年7月6日に退任したピオワー委員の様な事がリスク)、今後2年数カ月、SECは共和党主導となる。



米国のSEC/証券取引委員会の委員/Commissioners

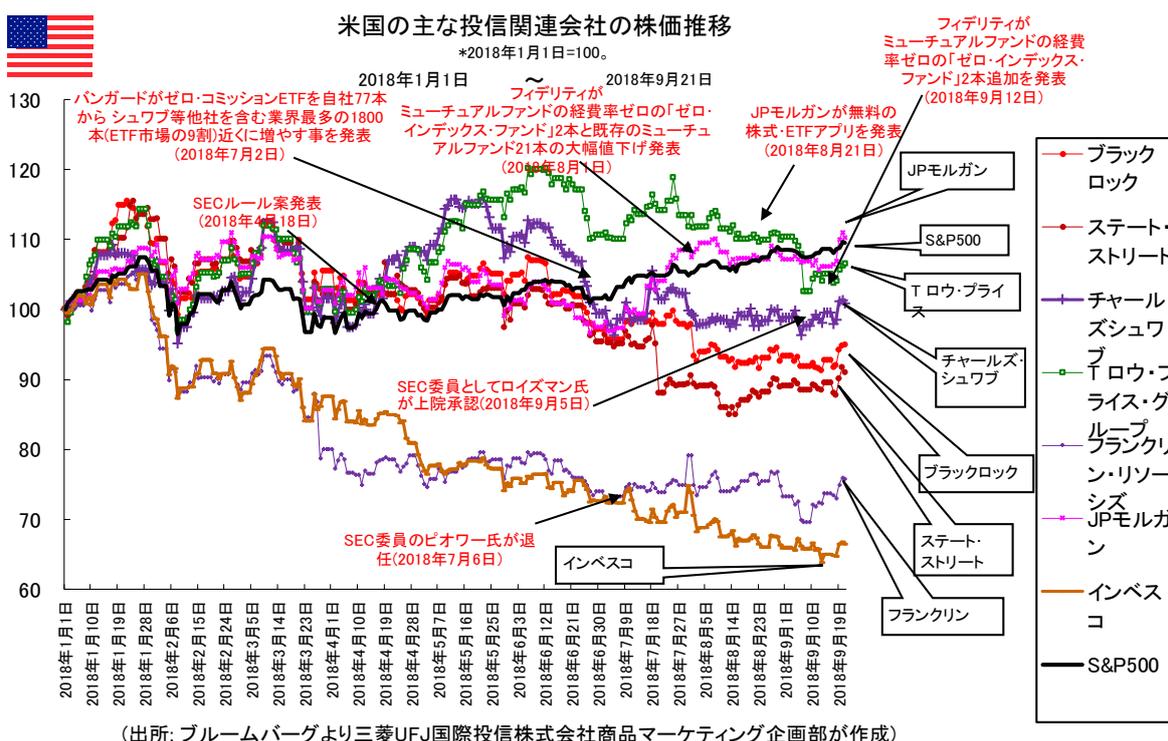
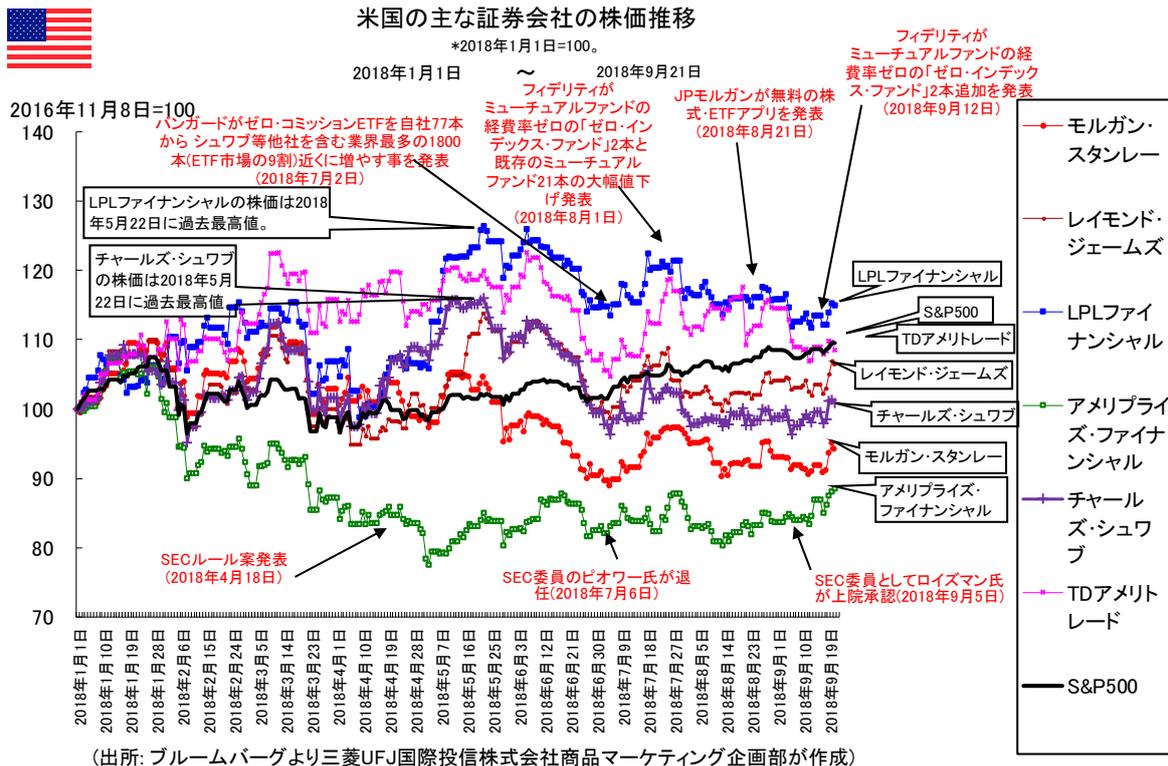
2018年9月11日現在



(出所: 米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

\*赤は共和党の党としてのカラー、青色は民主党の党としてのカラー。

米大統領弾劾しか取り上げない日本のメディアは論外として、米国のメディアでも米大統領弾劾懸念>米 SEC 委員就任だが、米国の株価には徐々に反映されつつある。 下記の上段は米国の主な証券会社の株価、下段は主な投信関連会社の株価だが(年初来)、**米国では投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発、メディアも騒ぎ、株価も乱高下をしていたが、SEC の行き詰まり/デッドロックが回避された事を受けてか反発の兆しが出ている様だ**(投信のコミッションやフィーの値下げ戦争は 2018 年 9 月 3 日付日本版 ISA の道 その 235~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。



## SEC ルール最新動向

SEC 最大の課題は SEC ルール案である(\*SEC ルール案…米国のブローカーに対する利益相反ルールもしくはアドバイス・ルール～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。その早期合意、最終化が期待される事となった。

SEC ルール案は 2018 年 4 月 18 日に「賛成 4 対反対 1」(\*反対は民主党のスタイン委員)で承認され、2018 年 5 月 9 日に官報/Federal Register が公表され、そこから 90 日後の 2018 年 8 月 7 日までパブリックコメント/パブコメ(notice and comment 手続)の受付をしていた。 **現在 SEC は 3822 の膨大なパブコメを分析、見直しをしている所で、その後、最終版を策定、再採決する見込みだ**(パブコメ…URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

🇺🇸 米国のブローカーとアドバイザーに対する規制改革の手続きと予想されるタイムライン 2018年9月25日現在

規制名	規制対象	2015年以前	2016年	2017年	2018年	2019年以降
<b>DOLルール</b> (民主党主導 以下、民)	ERISAの下、 退職口座にアドバイ スをするブローカー (投信・保険等の 販売会社)	当初版公表 (2015年4月14日)	最終版公表 (4月6日)	基本条項実施 (6月9日)	<b>高裁無効判決 (3月15日) →無効確定 (6月21日)</b>	(完全適用2019年7 月1日の予定だった が、基本条項ともど も無効)
<b>SECルール</b> (共和党主導 以下、共)	証券取引所法の 下、 全てのブローカー	2009年「金融規制 改革: 新たな基盤」 で「FDをかける」。 2010年成立のドッ ド・フランク法「FDを かける権限をSECに 与える」。			<b>当初版公表 (4月18日)</b>  パブリックコメント (8月7日)  「分析・見直し (7～12月)」*1	<b>「最終版を策定 (2018年10月から 2019年6月まで)」*1</b>
(参考) SECの構成等 (定員5人)	証券法、証券取引所 法、 投資会社法、投資顧 問法の下、証券プロ ダクツのみ	5人(民3、共2) 2013年8月15日 3人(民2、共1) 2015年12月31日	大統領選挙(11月8 日)でトランプ大統領 (共)が選ばれ、中間 選挙で共和党が上院 過半数を維持。	2人(民1、共1) 1月20日 クレイトン委員長 就任 3人(民1、共2) 5月4日	5人(民2、共3) 1月11日～7月6日 4人(民2、共2) 7月7日～9月10日 5人(民2、共3) 9月11日～ 4人(民1、共3) 12月5日までに	

(出所: 米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)  
\*1 2018年4月25日付ブルームバーグ。ただ、「ルール最終版はベストシナリオで2019年のいつか(裁判所がプロセスを延長しない場合)」(2018年4月26日付米インベストメント・ニュース誌/FI360社)と言  
\*赤は共和党の党としてのカラー、青色は民主党の党としてのカラー。

2018 年 9 月 21 日に SEC のクレイトン委員長は SEC ルールの最終ルール決着にどのくらいの時間がかかるかのタイムラインについて「**特定の日は無い。 今月、おそらく来月ではないだろう。 我々はする事がある。 SEC は数千のコメントを受け取っており、情報の全てを取捨選択/sift through する必要がある。**」と言っている(2018 年 9 月 21 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)。 その少し前に SEC のジャクソン委員(野党・民主党)はパブコメを見て「**私は案を現実的な投資家保護ルールにする最善の方法について進んで人の意見に耳を傾ける。 私はやる事がたくさんある。**」と言っている(2018 年 9 月 15 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)。 その中、投信だけではなく金融規制の調査も強い米国モーニングスターの政策調査担当のシャピロ/ Szapiro 氏は「**そんなにたくさん変わるとは思わない。**」と言っている(同)。

「クレイトン委員長を除く、3 人の委員が幾らかの疑問や恐れを表明している。 ルール案で賛成したピアース委員(共和党)はルール案を修正したい部分があるとしていた。 またルール案で賛成票を入れたピオワー委員(共和党)の退任を受け、ロイズマン委員(共和党)が就任したが、まだルール案について発言をしていない。 尚、ルール案で反対票を入れたスタイン委員(民主党)は今年 12 月までに去る必要があり、トランプ政権は後任指名をしていない。 米国の証券会社業界団体である証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMA のハマーマン/Hammerman 氏は「**クレイトン委員長は 3 人の共和党委員(含むクレイトン委員長)を得た。 SEC ルール最終案は 2019 年に承認されそう。**」と言う。」(2018 年 9 月 15 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)と言う感じである。

SEC ルールのタイムラインはともかく、中身がどうなるかが知りたい所だ。結論的に言えば、SEC ルールは、DOL ルールや SEC 投資顧問法ルールと同じ原則を幾つか適用しながら最終化されそうで、結果、DOL ルール(民主党)より優しく、4月18日のSECルール案より厳しいルールになりそうである(\*厳しい順に「DOLルール>SEC投資顧問法ルール>SECルール案」)。下記は左側に米国のDOL/労働省ルール、右側にSECルール、そして、中央に参考としてSEC投資顧問法ルール/SEC投資顧問法フィデューシャリー・デューティー・ルールとなっている。

2018年9月25日現在

米国のDOL/労働省ルールとSEC/証券取引委員会ルールの比較(一部推測)			
項目	DOLルール /DOLフィデューシャリー・デューティー・ルール	(参考) SEC投資顧問法ルール /SEC投資顧問法 フィデューシャリー・デューティー・ルール	SECルール案
1 推進している政権	オバマ前大統領率いる民主党政権。	—	トランプ大統領率いる共和党政権。
2 これまでの経緯とこれからの見込み	2017年6月9日から基本条項実施、2019年7月1日から完全実施だが、基本条項ともども、無効。	1940年10月31日から実施、その後、追加・修正多々。	2018年4月18日に当初版公表。 2018年8月7日までパブリックコメント/パブコメ受付。
3 根拠法と規制対象	1974年ERISA/1974年従業員退職所得保障法の下、退職口座におけるアドバイザー(投資顧問業務)及びブローカレッジ(証券売買業務)に対する規制。対象はSEC担当の証券プロダクツや州保険監督官担当の年金プロダクツ。	1940年投資顧問法の下、SEC登録投資アドバイザー会社(預り残高1億\$以上)と州登録投資アドバイザー(同1億\$未満及びSEC登録投資アドバイザー会社の登録証券外務員/レップ)のアドバイザー(投資顧問業務)に対する規制。対象は証券プロダクツ。	1934年証券取引所法(及び1940年投資顧問法)の下、全てのブローカー(投資・保険等の販売会社)のブローカレッジ(証券売買業務)に対する規制。対象は証券プロダクツ。
4 フィデューシャリー・デューティー	あり (SEC投資顧問法フィデューシャリー・デューティー・ルールより厳しいとされる) SECの権限及ばない株価指数連動年金/indexed annuities等の証券プロダクツでないものも含む。	あり (DOLフィデューシャリー・デューティー・ルールより緩いとされる)	なし (顧客のリスク選択に合っているかどうか等の適合性ルールに加え、定義されていない、漠然とした最善の利益ルール)、SECの権限は証券プロダクツに限られる。
5 私的訴訟 /集団代表訴訟権利条項	あり (2016年10月にプロダクツ間で同じ水準の報酬を適用して金融インセンティブを無くせば「なし」へ、2017年8月に条項を取り下げる方針も示唆。	なし (米国金融取引業規制機構/Financial Industry Regulatory Authority/FINRA(ブローカー・ディーラーの自主規制機関)の裁定/仲裁)。	なし (米国金融取引業規制機構/Financial Industry Regulatory Authority/FINRA(ブローカー・ディーラーの自主規制機関)の裁定/仲裁)。
6 セールス・ロード/販売手数料と12b-1手数料	なし (2016年10月にプロダクツ間で同じ水準の報酬を適用し、金融インセンティブを無くせば徴収可へ)。	条件付であり (顧客に開示すれば可、ただし、退職口座の場合はERISAの下にもなるので「なし」へ)。	あり (やさしい言葉の開示、軽減をめざす方針や手続きの確立・維持・遵守が条件)
7 利益相反、金融インセンティブ(営業コンテスト、レベニュー・シェア/キックバック、サブ・トランスファー・エージェンシー・フィー等)	なし (投信会社・保険会社等第三者からのあらゆるフィー・コミッション・非金銭的利益の受領禁止)	条件付であり (事前に顧客に開示して承認され、報告書等に記載すれば可)。	あり *営業コンテストは禁止されそう (2018年8月22日付クレイトン委員長発言)。 (利益相反特定、やさしい言葉の開示、軽減をめざす方針や手続きの確立・維持・遵守が条件)
8 開示	大量の詳細な開示 (2016年10月にプロダクツ間で同じ水準の報酬を適用し、金融インセンティブを無くせば限定的に)。	Form ADV I(業務の種類・規模、懲罰記録など)とForm ADV II(顧客の為の取引を行う際に関係会社を使うかなど利益相反に関する事)。	1940年投資顧問法にForm ADV III(リレーションシップ・サマリー)を加え、「提供するサービスの範囲と性質、フィーとコスト、投資家に対する法的な行動規範、利益相反」を書く必要がある。すべてやさしい言葉で開示し、顧客の投資価値を減らす事を強調。
9 預り残高フィー/アセット・マネジメント・フィー/AUM fee	合理的でなければならない。	「2%超」を「過剰」と言い自制を課している。ただ、アドバイザーは業界標準より高い事を顧客に開示すれば例えば「2.25%」でもそれを禁じている様には思われない。	なし (売買委託手数料以外に「特別の報酬」があればアドバイザーに。残高手数料型ブローカレッジ口座/非一任投資顧問勘定があった事もあるが、2007年5月から禁止)。

(出所: 米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

項目別である程度わかっている事は、2018年8月22日にクレイトン委員長が言った通り、**特定プロダクツを推奨する営業コンテスト(賞与)が禁止される可能性はかなり高そう**だ(上記テーブルの赤い実線枠及び後述※3参照)。その他、**顧客を他の自社プロダクツ・サービスに誘導するマネージドアカウント/managed accounts やクロスセリング/cross-sell へのシフトを促すセールス割り当てや方針も禁止されるかもしれない**(マネージドアカウントについては2018年9月18日付日本版ISAの道その237~URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。また、DOLルールが無効になったとはいえ、民主党寄りの議員や(連邦ルールが無い場合に州規制としてフィデューシャリー・デューティーを保険も含め課そうと虎視眈々と狙う)民主党寄りの州規制当局などを中心にDOLルール堅持姿勢は強く、そこへの配慮もあり、DOLルールが対象としていた**退職口座については制限されそう**だ。ただ、既にDOLルールの改善版で「プロダクツ間で同じ水準の報酬を適用し、金融インセンティブを無くせば販売手数料や代行手数料等の徴収は可」になっていた為、ブローカーはあまり懸念は不要そうである。ただ**ロールオーバー(\*401kプランの高コストのIRAへの口座移し替え)は規制されそう**である。

以上についての根拠は次の通り。「2018年8月22日に米SEC/証券取引委員会のクレイトン委員長はブローカーが特定プロダクツを推奨する営業コンテスト(賞与)を無くす事を要求した。クレイトン委員長は『プレッシャーの高いプロダクツ・ベースの営業コンテストにブローカーが参加すると、顧客の利益より前に自分の利益を置くからだ。こうした事は無くされるべきである事を私も投資家も考える。SECルール案には営業コンテストを禁止する言葉は無いが、中核は顧客の最善の利益における行動基準を上げる事である。会社の預り資産増加に対する報酬などパフォーマンス・ベースの報酬が適切である。』と言う。米国の証券会社業界団体である証券業金融市場協会/SIFMAはこのクレイトン委員長の道徳的試みに同意している。ただ米国の消費者団体で構成される米消費者連盟/CFAのバーバラ・ローパー/Barbara Roper 女史は『ブローカー・ディーラーの自主規制機関である米国金融取引業規制機構/FINRAのルールで既に営業コンテストは抑制されている。それより、SECは顧客を他の自社プロダクツ・サービスに誘導するマネージド・アカウントやクロス・セリングへのシフトを促すセールス割り当てや方針をターゲットとすべきである。』と言う。」(2018年8月22日付米SEC/証券取引委員会、2018年8月22日付InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]⑦参照)、「DOLが退職口座についてERISA下の新しい規制/新DOLルール/new DOL ruleを検討していると言う報告もある。」(2018年8月18日付InvestmentNews～同)、「メルリンチはDOLルールの死でIRAコミッション禁止を破棄する。ただ年金プロダクツについてはコミッション禁止のままとする。」(2018年8月29日付InvestmentNews～同)、「DOLルールの死にもかかわらず、規制当局は401kロールオーバー/401(k) rollovers(\*401kプランの高コストのIRAへの口座移し替え)を規制しそう。」(2018年8月14日付InvestmentNews～同)、「メルリンチが8月29日、退職口座でコミッション禁止(2016年10月から)を転換したが、独立アドバイザー/ブローカー・ディーラー最大手のコモンウェルス・ファイナンシャル・ネットワーク/Commonwealth Financial Networkも今週、コミッション禁止を議論する。我々はコミッション・ビジネスを続ける。JPモルガン・チェースは9月6日にコミッションのかかるフルサービス・ブローカレッジIRAを発表した。JPモルガンは2017年3月に退職口座からコミッションを無くしている。」(2018年9月6日付InvestmentNews～同)。

尚、SECルール案の「ブローカーがアドバイザー/"adviser" or "advisor"と名乗る事は投資家に、フィデューシャリー・デューティーのあるRIAと間違える可能性があるので制限する。」については、二重登録アドバイザー/dually registered advisersの免除に対して予想以上の問題指摘が多いので、次号以降で取り上げる事とする。

翻って日本。ドッド・フランク法でホールセール/投資銀行を規制するボルカー・ルールについては多々報道されてきたが、同じドッド・フランク法でリテールを規制するDOLルールやSECルールは報道が引き続き皆無である。米国ではホールセール/投資銀行代表のモルガン・スタンレーやゴールドマンがホールセールからリテールに軸足をシフトしている時代に不思議なものである。

「ウォール街の『セルサイド』(銀行)と『バイサイド』(顧客)の力関係は大きく変わった。…(略)…。モルガン・スタンレーとバンク・オブ・アメリカは個人相手の小規模な運用事業を手掛け、シティグループは8月にリテール事業を再編し、資産運用を重視する方針を打ち出している。ゴールドマンでは、収入全体に占める資産運用部門の割合が07年の10%から19%に拡大した。トレーディング部門は65%から37%に縮小した。iシェアーズを逃してから10年弱、ゴールドマンは自らパッシブのインデックスファンド事業を構築している。」(2018年9月7日付WSJ～同)。

日本の金融庁もSECルールはともかくDOLルールには注目している(2016年7月6日付金融審議会「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー」で海外事例筆頭にDOLルール～URLは後述[参考ホームページ]⑧参照)。

## 今後の課題

- 家計の安定的な資産形成と、経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れを実現していくためには、これまでの取組みを更に深化させ、インベストメント・チェーンに含まれる全ての金融機関等が、顧客のベスト・インタレストのために行動するとのプリンシプルを定着させていくことが課題となるのではないか。



- なお、近年、国際的には、インベストメント・チェーンに含まれる全ての者が、顧客のベスト・インタレストのために行動することが重要、とされてきている。
  - 米国:エリサ法、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール案 ←
  - 欧州:英国ケイ・レビュー、MiFID(金融商品市場指令)
  - 国際機関:OECD「金融消費者保護に関するハイレベル原則」、G20/OECD「コーポレート・ガバナンス原則」

(出所:2016年7月6日付金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第3回)資料2-1事務局説明資料p.9)

ただ、ようやくこの夏、PwC あらた監査法人が「2018年4月18日、米証券取引委員会(SEC)はフィデューシャリー・デューティー(FD)に関連する2つの改正案と1つの解釈指針案(以下『SECルール案』)を公表した。日本ではFDに関連する取り組みとして、17年3月30日に金融庁から『顧客本位の業務運営に関する原則』が公表されているが、当該原則の策定過程において米国のルールが参考にされたものと推測される。今回のSECルール案も、今後の日本のFDに関する議論の方向性に影響を与える可能性があると思われる。」(2018年7月9日付ファンド情報「米FDルール案」～URLは後述[参考ホームページ]⑧参照)などと言う様に、少しずつ言及してきたのは米国を範とする日本の金融証券業界にとっても歓迎される事であろう。

日本のリテール金融証券の将来の為、SECルールの最新動向はぜひ理解しておきたい所である。

### ※1: 米大統領弾劾について…



2018年11月6日に米議会・州知事選(中間選挙)がある。米議会の上院で全100議席(=共和党51+民主党49)の内35議席(=共和党9+民主党26)が改選され、米議会の下院で435(=共和党236+民主党193+欠員6)の全議席が改選される。

上院の改選議席には民主党が26もあり(\*共和党は9しかなく)、さらに民主党改選議席の内10が、トランプ大統領支持州であり、共和党が圧倒的に有利で共和党が引き続き過半数となる可能性が高い。一方で、下院は世論調査等からして、共和党が過半数を失い、民主党が今よりも23議席以上増やして218議席以上となり、過半数を奪回する可能性が高い。 民主党が下院で過半数となるのは2008年11月4日の選挙以来である。

「過去4回の選挙サイクルのうち3回で、大統領選挙の年に民主党下院議員候補に投票した人数と、その2年後の中間選挙で民主党下院議員候補に投票した人数を比べた落ち込み幅は、共和党よりも大きくなっている。」(2018年9月17日付WSJ「Democrats' To-Do List: Translate Anger Into Actual Votes」～

<https://www.wsj.com/articles/democrats-to-do-list-translate-anger-into-actual-votes-1537193814>)。「32年間、政治について投資家に助言してきたCapital Alpha PartnersのChuck Gabriel氏は民主党が28～35議席、多ければ40議席増やすと見ている。しかし、民主党が上院で多数党になる可能性は低く、ガブリエル氏はその確率を40%としている。…(略)…。民主党が支配する下院、共和党が支配する上院は米国株にとって好材料となる。」(2018年9月7日付Barron's「How the Midterm Elections Could Be Bullish for Stocks - ~ <https://www.barrons.com/articles/how-the-midterm-elections-could-be-bullish-for-stocks-1536343607>)とも言われている。

**野党・民主党が下院で過半数となれば、トランプ大統領に対する弾劾/Impeachment 訴追が可能**となる。連邦職員に対する弾劾の発議権は下院だけに与えられている。2018年9月3日に民主党のシューマー上院院内総務がトランプ大統領弾劾の時期について「**早ければ早いほどいい**」と答える映像がインターネット上に出回ってもいた(\*共和党関係者がトランプ大統領支持者を怒らせ投票所に足を運ばせる為に拡散したと見られている)。トランプ大統領も2018年8月23日に米FOXニュース/Fox Newsとのインタビューで「**もし自分が弾劾されるようなことになれば、市場は崩壊すると思う/if I ever got impeached, I think the market would crash.**」と言っている([http://www.foxnews.com/politics/2018/08/23/trump-declares-market-would-crash-if-democrats-impeached-him.html?utm\\_source=dvr.it&utm\\_medium=facebook](http://www.foxnews.com/politics/2018/08/23/trump-declares-market-would-crash-if-democrats-impeached-him.html?utm_source=dvr.it&utm_medium=facebook))。

だが、**仮に下院で弾劾が決まっても上院の3分の2以上の賛成が必要である。上院では3分の2どころか共和党の過半数維持可能性が高く、同意可能性は極めて低い。**あと、大統領弾劾訴追と言うと、直近では1998年12月19日のクリントン民主党大統領である。当時、野党・共和党が下院で過半数を占めており(共和党223、民211、無所属1)、**クリントン大統領は弾劾訴追された。当時は上院も野党・共和党が過半数を占めていた(共和党55、民45)。**しかし、それでも、1999年2月12日に上院で賛成されず無罪になった。そして株価は、1998年12月19日以降、ほとんど関係無く上昇傾向を辿り、1999年1月6日にはNYダウが最高値を更新、その後2000年1月14日に付けた最高値(11722.98～その後下落傾向で再び最高値を付けるのは2006年10月3日)を付けるまで、1998年8月31日の安値(7539.06)から続く上昇傾向であった。ちなみに米下院の大統領弾劾訴追はクリントン民主党大統領以外、ジョンソン民主党大統領とニクソン共和党大統領がいる。ジョンソン大統領は上院で賛成されず(僅か1票で)無罪、ニクソン大統領は弾劾罷免を避け1974年8月9日に辞任している。

米下院が民主党過半数となつとしても、弾劾発議が出来ても、その下院に弾劾で罷免する力ではなく、SECの委員などの就任に反対する権利も無い。このあたりこそ株価を決める所であり、そこに注目したいものである。

※2: 米SECの行き詰まり/デッドロック回避…

**2018年9月11日に共和党のエラッド・ロイズマン/Elad Roisman氏がSEC/証券取引委員会委員に就任した**(SEC… <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-187>)。ロイズマン氏は1981

年5月10日生まれの37歳で、2006年のロー・スクール卒業弁護士で、かつてSECのギャラガー/Gallagher委員補佐の経験(2012年12月～2014年6月)を持つ米上院銀行委員会首席顧問/chief counsel at the U.S. Senate Banking Committee(2017年1月～)。2018年7月6日に退任した共和党のピオワー/Piwowar委員の後任で、2023年6月5日に任期終了だが2024年12月5日まで延長可となっている。

ロイズマン/Roisman委員(共和党)  
\*米上院銀行委員会首席顧問で  
その前はNYSE Euronextの弁護士。



(出所: ブルームバーグ)

SECにはクレイトン/Clayton委員長とピアース/Peirce委員がいるので、**全5人のSEC委員で共和党が3人となり(\*クレイトン委員長は「無党派」だが共和党寄り/Republican-leaning independent)、共和党委員が一丸となれば新たな規則(ルール)導入時に必要な3票を確保出来、ルール等の策定がスムーズになる。**

今年初め、2018年1月11日から共和党3人(民主党2人)で2018年4月18日のSECルール承認も安泰だったが、2018年5月7日に共和党のピオワー委員が「2018年7月7日もしくは私の後任の就任日の早い方の日に退任する。」と言って一気に暗転した。「ピオワー委員退任後、後任が無いままであると、2人の民主党委員が規制緩和の妨害をする力を増す。ここにはボルカー・ルールも含まれる」(2018年5月7日付ブルームバーグ)、「ドッド・フランク・ルールに反対のSEC共和党委員が退任へ。共和党のピオワー委員退任でSECが4人となり民主党2人の拒否権/votesで行き詰まり/デッドロック/deadlockを作ろう。ここにはブローカーがリテール投資家にするアドバイスを厳しくするルールも含まれる。」(2018年5月7日付WSJ「Republican Regulator Who Blasted Dodd-Frank Rules to Step Down」～ <https://www.wsj.com/articles/republican-regulator-who-blasted-dodd-frank-rules-to-step-down-1525707458>)、「ピオワー委員退任はアドバイザーに対し新しく提案された最善の利益ルールの承認の行き詰まり/デッドロック/deadlockを作ろう。」(2018年5月8日付Barron's「Piowar Resignation Leaves SEC in Limbo」～ <https://www.barrons.com/articles/piowar-resignation-leaves-sec-in-limbo-1525797971>)などと言われたものだ。その意味で、このロイズマン委員就任は、共和党3人(民主党2人)に戻り、トランプ大統領率いる共和党にかなり朗報となる。

野党・民主党のSEC委員には、ジャクソン/Jackson委員とスタイン/Stein委員がいる。しかし、スタイン委員は2018年12月5日までに退任しなければならない。それ以降になると、民主党の委員は2018年4月18日のSECルールに賛成したジャクソン委員のみとなる。スタイン委員の後継としてアリソン・リー/Allison Lee元SEC執行弁護士/SEC enforcement attorneyが上院民主党リーダーのChuck Schumer氏による推薦でトランプ米大統領により指名される予定と言う報道もあるが(2018年8月6日付WSJ「White House Weighs Former Enforcement Lawyer for Democratic SEC Seat」～ <https://www.wsj.com/articles/white-house-weighs-former-enforcement-lawyer-for-democratic-sec-seat-1533583609>)が、トランプ大統領は指名していないし、指名する義務も無く、指名しない可能性が高い。

ロイズマン氏就任は6月1日にトランプ米大統領が指名してから3カ月ちょっとだ。共和党のピアース委員が2017年7月18日の指名後、2018年1月11日に就任するまで6ヶ月近くかかっているのに比べ半分だ。野党、つまり民主党議員が一丸となって反対すれば、承認はいくらでも延期出来たのに不思議であろう。

ロイズマン委員の承認は2018年9月5日の上院本会議での採決の結果であるが、元々共和党が過半数を占める(100議席中51議席)上院で承認される可能性は極めて高かった。**大きな問題は上院本会議採決の前に必要な上院銀行委員会採決にあった。上院銀行委員会の採決には野党議員が少なくとも1人参加しないと成立しない為で、野党・民主党が一丸となればロイズマン委員の誕生はずっと延期出来た。しかし、2018年8月23日に野党議員は上院銀行委員会に参加、採決(承認)した**([https://www.senate.gov/legislative/LIS/roll\\_call\\_lists/roll\\_call\\_vote\\_cf.mfm?congress=115&session=2&vote=00202](https://www.senate.gov/legislative/LIS/roll_call_lists/roll_call_vote_cf.mfm?congress=115&session=2&vote=00202))。

少し前、米国の政治専門家は「ロイズマン氏の上院銀行委員会での採決・承認は、民主党のスタイン委員の後任が選ばれるまで待つ事になるかもしれない。一般的に上院ではSEC委員を共和党と民主党の二人で選んでいる。」(2018年6月4日付InvestmentNews「New SEC nominee could become decisive vote on investment advice proposal」～ <http://www.investmentnews.com/article/20180604/FREE/180609969/new-sec-nominee-could-become-decisive-vote-on-investment-advice>)と言っていたのになぜか。「SECの共和党席にロイズマンが上院で承認された。いつも民主党と両党一緒の承認なのに奇妙だ。上院民主党が指名でトラブルを起こしていた。」(2018年9月11日付InvestmentNews「Shorthanded SEC may have to decide investment advice proposal on its own」～ <http://www.investmentnews.com/article/20180911/BLOG07/180919978/shorthanded-sec-may-have-to-decide-investment-advice-proposal-on-its>)、「2018年7月24日の上院銀行委員会でロイズマン氏がSECルールについて慎重だった。ロイズマンはディスクロージャーと投資家の(アドバイザーについての)理解が重要と言うものの、SECルールを支持する事を示さなかった。」(2018年9月5日付InvestmentNews「Elad Roisman confirmed by Senate for SEC seat」～ <http://www.investmentnews.com/article/20180905/FREE/180909973/elad-roisman-confirmed-by-senate-for-sec-seat>)などと言っている。しかし、こうした米国の政治専門家は何か言わないが、2018年11月6日の米中間選挙が大きな原因の一つと思われる(11月第1月曜日の属する週の火曜日に投票)。

2018年9月5日のロイズマン氏承認の上院本会議の反対・賛成を見ると、わかる。今回、ロイズマン氏承認に反対したのは、民主党のウォーレン/Warren(マサチューセッツ州)、マーキー/Markey(マサチューセッツ州)、ハリス/Harris(カリフォルニア州)、ファインスタイン/Feinstein(カリフォルニア州)、ギリブランド/Gillibrand(NY州)、シューマー/Schumer(NY州)、ブッカー/Booker(ニュージャージー州)、メネンデス/Menendez(ニュージャージー州)、ボールドウィン/Baldwin(ウィスコンシン州)、ブルーメンタール/Blumenthal(コネチカット州)、マーキー/Merkley(オレゴン州)、ホワイトハウス/Whitehouse(ロードアイランド州)、ダービン/Durbin(イリノイ州)、そして、無所属のバーニー・サンダース(バーモント州)である

( [https://www.senate.gov/legislative/LIS/roll\\_call\\_lists/roll\\_call\\_vote.cfm?congress=115&session=2&vote=00202](https://www.senate.gov/legislative/LIS/roll_call_lists/roll_call_vote.cfm?congress=115&session=2&vote=00202) )。

「マサチューセッツ州の二人、ウィリアム・ガルビン/William Galvin マサチューセッツ州・州務長官(民主党)と民主党上院議員エリザベス・ウォーレン/Elizabeth Warren 女史は2018年8月7日、2人の民主党SEC委員(ジャクソン委員とスタイン委員)にSECルール案に反対する様、圧力をかけた。2人の反対でSECルールは承認されない。」(2018年8月8日付ロイター「Massachusetts regulator criticizes proposed U.S. brokerage rule」~ <https://www.reuters.com/article/us-usa-sec-fiduciary/massachusetts-regulator-criticizes-proposed-u-s-brokerage-rule-idUSKBN1KS28I> )と言うウォーレン議員もすっかり反対している。

ここで重要な事だが、**ロイズマン氏承認に反対する議員の多くが、2016年に大統領選でトランプ氏を選んでいない州である事(\*カリフォルニア州、NY州、オレゴン州、ニュージャージー州、マサチューセッツ州、メリーランド州、ネバダ州)。** NY州、ニュージャージー州、ネバダ州ではSECルールが策定されない場合に有効となる(有効とする)フィデューシャリー・ルールも用意されている(連邦ルールが優先するので現在はペンディング)。つまり**反トランプ戦略が中間選挙での得点になる州の議員ばかりである。** だが、ロイズマン氏承認に反対する議員は以上の通り、僅か14人である。**ロイズマン氏承認に賛成する者が85人もいた。つまり野党・民主党議員が多数賛成しており、まるで一丸となっていない。だから採決が行われ、ロイズマン氏を承認した。民主党が一丸となれなかった大きな理由が米中間選挙と思われる。**

下院議員(任期2年)の全議席435議席と共に、上院議員(任期6年、全100議席)の35議席(補選含む)が改選される。上院選挙は共和党に有利な状況となっている。それは**改選議席数が民主党26に対して共和党は9議席である事から、民主党が上院の過半数議席を獲得するのは難しい。さらに改選議席数の民主党26の内10は201年11月8日の大統領選挙でトランプ大統領が過半数を獲得した州である。** SEC委員としてロイズマン氏に反対したマサチューセッツ州のウォーレン女史やカリフォルニア州のファインスタイン女史、NY州のギリブランド女史、ニュージャージー州のメネンデス氏もまた改選される上院議員であるものの、ここは反トランプ戦略が中間選挙で得点になる州だからロイズマン SEC委員に反対すればいいのである。

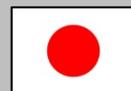
しかしトランプ大統領支持州の民主党上院議員はそうはいかない。「**一部地域の民主党員は、常に反トランプ戦略をとっているが、トランプ支持の州の民主党上院議員はそうではない。ノースダコタ州のハイディ・ハイトキャンプ上院議員は、ある選挙広告の中で、半分以上のケースでトランプ大統領支持の投票をしたと自慢している。インディアナ州のドネリー上院議員のある選挙広告は、『壁を築き国境を守ると言うトランプ大統領の提案に賛同する』としている。**」(2018年9月2日付WSJ「Trump Looms Over Fight for Control of the Senate」~

<https://www.wsj.com/articles/trump-looms-over-fight-for-control-of-the-senate-1535889600> )と言われる通りである。WSJに出ている、トランプ大統領支持州のノースダコタ州の民主党議員であるハイトキャンプ/Heitkamp上院議員も、インディアナ州のドネリー/Donnelly上院議員も、ロイズマン SEC委員に賛成したのはその為だ。

民主党一丸となるより、選挙での失点を防ぎたいと思うのは、民主党としても良い事だ。ウォーレン女史の様に、ロイズマン氏承認を延期するだけ延期しても、そこを共和党上院候補にでも攻められ、選挙に負ければ元も子も無くなる。日本の政党がかける事の多い党議拘束は基本的に無いので民主党議員が共和党大統領を応援する事は問題無い。

以上、SECルールやDOLルールについては、2018年5月28日付日本版ISAの道その223「米国のDOLフィデューシャリー・ルールとSECルールで証券会社の株(利益)は? 雇用は?～近い将来の日本が見えるかもしれない米国の証券会社株価と米国(DOL)の雇用統計～」([https://www.am.mufig.jp/text/oshirase\\_180528.pdf](https://www.am.mufig.jp/text/oshirase_180528.pdf))を参照の事。その他、月刊「投資信託事情」2018年6月号～1958年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌～<Strategic Vistas>「米国のフィデューシャリー・デューティーが二転三転! SECルール(共和党) vs DOLルール(民主党)!! 日本の金融庁が参考とするDOLルールと、その後継、SECルールを理解!!!」([https://www.ibbotsn.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806『投資信託事情』Strategic-Vistas\\_SECルールvsDOLルール.pdf](https://www.ibbotsn.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806『投資信託事情』Strategic-Vistas_SECルールvsDOLルール.pdf))も参考になる。

※3: 米国の営業コンテストと日本のプッシュ型営業…



2018年8月22日に米SEC/証券取引委員会のクレイトン委員長はブローカーが特定プロダクトを推奨する営業コンテスト(賞与)を無くす事を要求した。

クレイトン委員長は「プレッシャーの高いプロダクト・ベースの営業コンテストにブローカーが参加すると、顧客の利益より前に自分の利益を置くからだ。こうした事は無くされるべきである事を私も投資家も考える。SECルール案には営業コンテストを禁止する言葉は無いが、中核は顧客の最善の利益における行動基準を上げる事である。会社の預り資産増加に対する報酬などパフォーマンス・ベースの報酬が適切である。」と言った(2018年8月22日付米SEC/証券取引委員会～<https://www.sec.gov/news/press-release/2018-162>、<https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-082218>、2018年8月22日付InvestmentNews「SEC chairman Jay Clayton calls for end to broker sales contests」～<http://www.investmentnews.com/article/20180822/FREE/180829968/sec-chairman-jay-clayton-calls-for-end-to-broker-sales-contests>)。

日本の金融庁もSECの指摘する営業コンテスト的なものを問題視している。2018年9月21日に開催された金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第13回)資料2事務局説明資料p.23において、金融庁は日本で29の銀行について四半期末(3、6、9、12月)に集中する傾向がある事を示し、「期末収益目標を意識したプッシュ型営業が行われている可能性が窺われる。」と言っている(下記参照～赤い矢印と下線は筆者)。

2. 投資信託等の販売会社における取組状況 (2) 販売状況 - ⑦

【営業現場の状況】

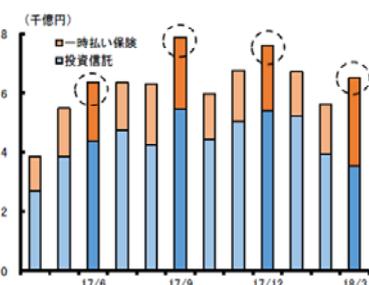
- 販売員一人当たり、年間約30人の顧客に約70件の投信を販売。うち、新規顧客は7人に留まる。
- 月次のリスク性商品販売を検証すると、四半期末毎に運用環境に左右されにくい一時払い保険の販売に顕著な伸びが見られ、期末収益目標を意識したプッシュ型営業が行われている可能性が窺われる。

■販売員の業務及び販売状況

業務概況	管理顧客数	296
	(一日当たり)面談件数	2.5
	投資信託販売件数	72
販売員一人当たりの数値	投資信託販売顧客数	32
	うち新規顧客数	7
	新規顧客比率	22%

(注1) 主要行等4行計8支店、及び地域銀行の行計12支店合計10行20支店(販売顧客数・新規顧客数は9行18支店)を累計。  
(注2) 17年度実績(主要行等は17年4月～12月の9か月、地域銀行は12か月)を基にした、年換算ベース。  
(注3) 外勤担当員・窓口担当員の合算ベース(他業務との兼務者は、0.5人で換算)。  
(注4) 管理顧客数は、新規アプローチ先を含む。  
(資料) 金融庁

■リスク性商品の販売額の月次推移



(注1) 主要行等9行及び地域銀行20行を累計。  
(注2) 17年4月から18年3月までの12か月間の、一時払い保険及び投資信託の合計販売額の推移。  
(資料) 金融庁

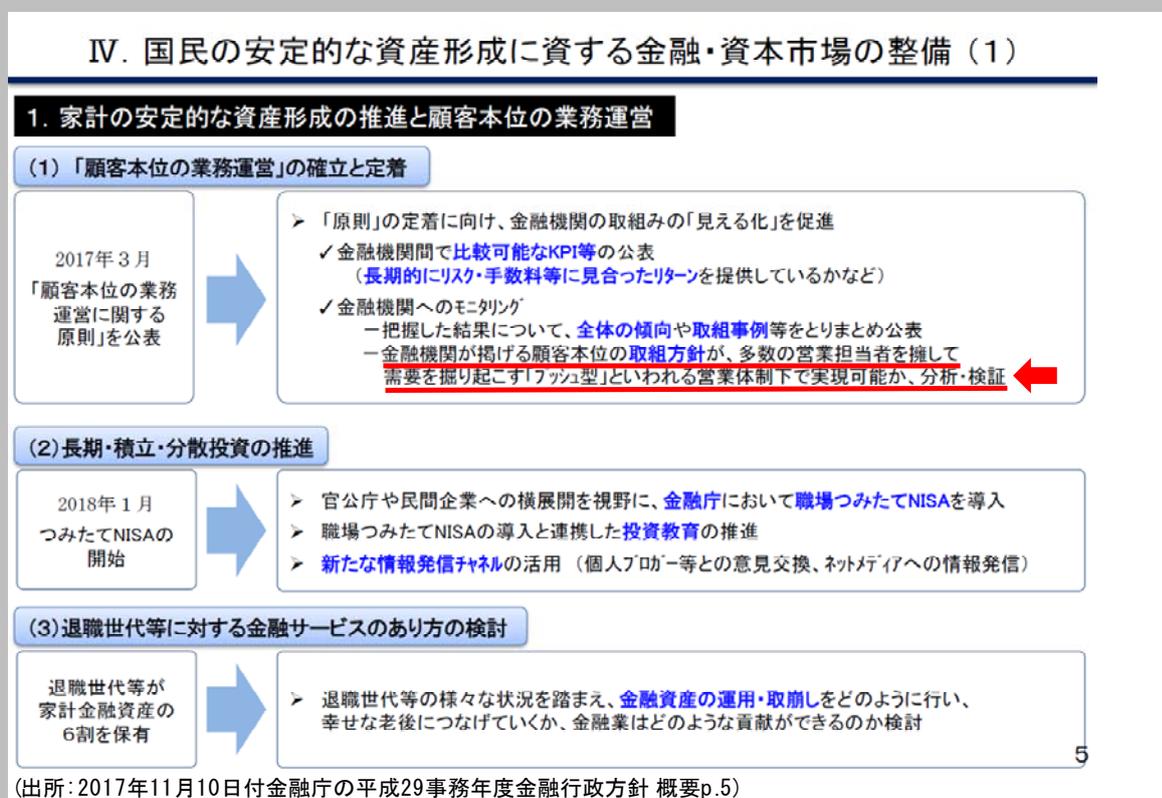
(出所: 2018年9月21日付金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第13回)資料2事務局説明資料p.23)

「**プッシュ型営業**」は、2017年11月10日付金融庁の平成29事務年度金融行政方針の本文のp.10に「**多くの金融機関は多数の営業担当者を擁し、必ずしも顧客本位ではなく収益を優先して需要を掘り起こすプッシュ型のビジネスモデルとなっているとの指摘がある**」と出ているものである。

米国の営業コンテストと日本のプッシュ型営業が今後、注目される可能性が高そうだ。

さらなる詳細は2018年9月21日付金融庁の金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第13回)議事次第「[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryou/20180921.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20180921.html)」、2017年11月10日付金融庁の平成29事務年度金融行政方針「<https://www.fsa.go.jp/news/29/20171110.html>」を参照の事。

下記は2017年11月10日付金融庁の平成29事務年度金融行政方針 概要のp.5(下記参照～赤い矢印と下線は筆者)。



以上

[参考ホームページ]

①2016年11月14日付日本版ISAの道 その163「トランプ大統領誕生による金融規制への影響～ドッド・フランク法(中核のボルカー・ルール)、グラス・スティーガル法、MMF規制改革、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールはどうなる?～」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_161114.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf)」。

②2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!～「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー～」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180903.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf)」。

③2018年4月23日付日本版ISAの道 その220「米国でSECがフィデューシャリー・デューティー・ルールを提案!? 顧客の最善の利益による行動? ブローカー(投信・保険の販売会社)に対する適合性プラスのルール!」…

「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180423.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180423.pdf)」

2018年5月7日付日本版ISAの道 その221「米国SECルール案により、投信のフィーやコスト、レベニュー・シェアはどうなる? クリーン・シェアはDOLルールと運命を共にするのか?」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180507.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180507.pdf)」

2018年5月28日付日本版ISAの道 その223「米国のDOLフィデューシャリー・ルールとSECルールで証券会社の株(利益)は? 雇用は?～近い将来の日本が見えるかもしれない米国の証券会社株価と米国(DOL)の雇用統計～」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180528.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180528.pdf)」

月刊「投資信託事情」2018年6月号～1958年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌～<Strategic Vistas>「米国のフィデューシャリー・デューティーが二転三転! SECルール(共和党) vs DOLルール(民主党)!! 日本の金融庁が参考とするDOLルールと、その後継、SECルールを理解!!!」

…「[https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806『投資信託事情』\\_Strategic-Vistas\\_SECルールvsDOLルール.pdf](https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806『投資信託事情』_Strategic-Vistas_SECルールvsDOLルール.pdf)」。

④2018年8月7日に締め切られたパブリックコメント/パブコメ(notice and comment 手続)はSEC「Comments on Proposed Rule: Regulation Best Interest」…「<https://www.sec.gov/comments/s7-07-18/s70718.htm>」。

⑤2018年9月21日付InvestmentNews「Clayton declines to set timeline for final SEC advice rule」…

「<http://www.investmentnews.com/article/20180921/FREE/180929975/clayton-declines-to-set-timeline-for-final-sec-advice-rule>」

2018年9月15日付InvestmentNews「What's next for the SEC advice rule?」…

「<http://www.investmentnews.com/article/20180915/FREE/180919941/whats-next-for-the-sec-advice-rule>」。

⑥2018年9月18日付日本版ISAの道 その237「日本のラップ口座/SMAが8兆円と大幅増! 米国のラップ口座/SMAを含むマネージドアカウントは655兆円、UMAが規模も大きく伸びも高く101兆円、5年で4.4倍(フィーは年1.5～2.5%)!!!」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180918.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180918.pdf)」。

⑦2018年8月22日付米SEC/証券取引委員会

…「<https://www.sec.gov/news/press-release/2018-162>」、<https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-082218>」

2018年8月22日付InvestmentNews「SEC chairman Jay Clayton calls for end to broker sales contests」…

「<http://www.investmentnews.com/article/20180822/FREE/180829968/sec-chairman-jay-clayton-calls-for-end-to-broker-sales-contests>」

2018年8月18日付InvestmentNews「DOL fiduciary rule might be dead, but its ghost hovers over the financial advice industry」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180818/FREE/180819939/dol-fiduciary-rule-might-be-dead-but-its-ghost-hovers-over-the>」

2018年8月29日付InvestmentNews「SEC Regulation Best Interest an important step for our industry」…

「<http://www.investmentnews.com/article/20180829/BLOG09/180829909/sec-regulation-best-interest-an-important-step-for-our-industry>」

2018年8月14日付InvestmentNews「Why you should still take the fiduciary high ground on 401(k) rollovers」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180814/FREE/180819971/why-you-should-still-take-the-fiduciary-high-ground-on-401-k>」

2018年9月6日付InvestmentNews「Turns out commissions are OK at Commonwealth Financial, JPMorgan, Merrill Lynch」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180906/FREE/180909960/turns-out-commissions-are-ok-at-commonwealth-financial-jpmorgan>」

2018年9月7日付WSJ～同「How Banks Lost the Battle for Power on Wall Street」

…「<https://www.wsj.com/articles/how-banks-lost-the-battle-for-power-on-wall-street-1536312634>」。

⑧2016年7月6日付金融審議会「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー」の「資料2-1 事務局説明資料」のp.9…「[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryou/20160706.html](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160706.html)、

[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryou/20160706/02.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20160706/02.pdf)」、

2018年7月9日付ファンド情報「米FDルール案」PwC あらた監査法人 辻田大…「[https://www.r-](https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/)

[i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/](https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/)」。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」。

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。