そのレポートは、
誰の見解か。

リサーチ業務のAI徹底活用

書いたのが誰かではない。引き受けたのが誰か、である。
生産量が無限になるとき、希少になるのは分析ではない。

株式会社TMSI Partners ／ 2026年7月

この資料は、証券編の4業務のうち「リサーチ」を扱う第2編です。

当社Insightsの記事では、銀行5業務・証券4業務の到達点を整理しました。
本資料は証券2『リサーチ』を扱います。成果物へ名前が載り、米国では本人の見解としての証明が求められる業務です。
文章を生成するAIと、人格に依存する規制が正面から交わります。

本資料が扱うこと

- リサーチがAIの登場前から大量生産されていたという前提
- 「AIがアナリストを上回った」という研究が撤回されている事実
- リサーチの値段が、AIが来る前に規制によって下がっていたこと
- 米国の署名義務の条文と、そこにある例外：法人名義の証明
- 日本には署名の規律がなく、法人の審査体制に帰属させていること

本資料が扱わないこと

- 特定の証券会社・アナリストの品質評価
- 顧客側のAIエージェントが自社サービスへ直接アクセスする論点（証券4・別稿）
- ウェルスマネジメント・リテール営業、投資銀行（IB）業務（証券1・証券3・別稿）
- 一次資料で裏付けの取れない数値、および撤回された研究の数値（p.24に一覧）

A 発表主体の一次資料で確認できたもの。本資料で図表にしている数値と条文はすべてこの等級です。
B 報道またはベンダー側の資料でのみ確認できたもの。本文中で出所を明示した箇所に限り言及し、図表には用いません。
C 原典を特定できなかったもの、および撤回された研究の数値。掲載していません（p.24に一覧）。当社の既存ページに掲載中の数値も含みます。

A級数値からの単純計算は「当社試算」と明記し、図中では sand_deep の網掛けで区別しています。条文の引用は原文のまま、訳は参考として添えています。

本資料は米国SEC・FINRA、欧州委員会・ESMA・英FCA、IOSCO、金融庁、日本証券業協会、東京証券取引所等の公表資料および各社の公式発表をもとに、株式会社TMSI Partnersが独自に整理・分析したものです（2026年7月時点）。

AIが書いたレポートは、
誰の見解か。

この問いは修辞ではない。米国の規則は、この問いに答えることをレポート配布の条件にしている。SECのRegulation ACは、リサーチ・アナリストを「リサーチレポートの内容の作成について主たる責任を負う自然人」と定義し、そのアナリスト本人による「レポートに示された見解のすべてが自分の個人的見解を正確に反映している」旨の証明を、レポートに明瞭かつ顕著に含めることを求めている。

AIは分析を生成できる。だが、生成した分析について個人的見解を持つことはできない。持てない以上、証明もできない。

一方で生産量の側はどうか。米大手証券は自社リサーチを年間7万本超発行していると公表している。当社試算では営業日あたり約280本。AIはこの数をさらに増やせる。要約も、翻訳も、顧客別の編集版も、限界費用ほぼゼロで作れる。

書く量の制約は消えた。
署名できる人数は変わらない。

AIが増やせるリサーチ量と、見解を引き受けられる自然人の数には差がある。
リサーチの価値は、分析に名前がついていることである。

リサーチは、AIの前から大量生産されていた。

米大手証券は生成AIアシスタントの公表資料で、自社が年間7万本超の自社リサーチレポートを発行していると記した。当社試算では営業日あたり約280本にあたる。欧州系大手のグローバル・リサーチは、アナリスト等720名で約4,000銘柄・53市場をカバーすると公表している。当社試算では1人あたり約5.6銘柄である。

年間の自社リサーチ発行本数

7万本超

more than 70,000 proprietary reports published annually

TMSI試算

営業日あたり 約280本

70,000 ÷ 250営業日

グローバル・リサーチのカバレッジ体制

720	約4,000	53
アナリスト等	銘柄	市場

TMSI試算

1人あたり 約5.6銘柄

7万本はAIの成果ではない。AIが入る前から存在した分母である。

リサーチはAIの登場前から大量生産されていた。だから「AIで大量に作れるようになる」ことは、この業務にとって新しい話ではない。

出所：Morgan Stanley Research（2024年10月23日）、UBS Global Research。約280本／営業日、約5.6銘柄／人は当社試算。

AIが短縮したのは、どの工程か。

公表された実測値は、意外なほど少ない。信用格付リサーチでは、生成AIアシスタントについてアクセスされるデータ・インサイトが60%増、タスク所要時間が30%減、リサーチ購読が35%持続的に増加したと公表されている（10万件超の利用インタラクションの分析）。国内では大和総研が、経済調査レポート1本の本文案生成にChatGPTを用い、完成までの時間を約50%削減したと公表した。決算トランスクリプトの分析AIは、全体20万人超のユーザーのうち約4,000名が利用している。

要約・情報抽出	本文の下書き	トランスクリプト分析	銘柄の見立て
30%減／60%増／35%増	約50%削減	約4,000名	公表値を確認できず
信用格付リサーチ 10万件超の利用分析	経済調査レポート1本 株式カバレッジではない	利用者数 効果の数値ではない	セルサイド株式リサーチの 生産性向上は未公表

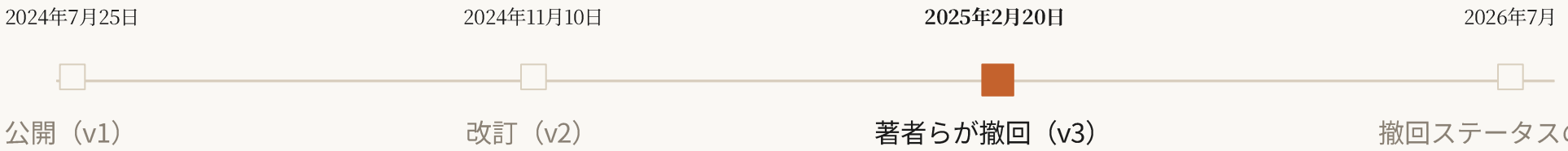
短縮されたのは、要約・翻訳・下書き・情報抽出の工程だった。

短縮されたのは、要約・翻訳・下書き・情報抽出の工程である。
銘柄の見立てそのものが速くなったことを示す公表値は、まだない。

Moody's「GenAI-powered Research Assistant」（2025年）。同社のローンチ時（2023年12月5日）にはデータ収集で最大80%、分析で最大50%、業務全体で27%の削減が示されていますが、これはパイロット段階の見込み値です。株式会社大和総研「大和総研、調査レポートの作成に生成AI（ChatGPT）を活用」（2023年10月24日）。対象は「大和地域AIインデックス」レポート1本であり、株式アナリストのカバレッジレポートではありません。FactSet Research Systems（2024年3月12日）。Morgan Stanley は AskResearchGPT について削減時間・利用者数を公表していません。

「AIがアナリストを上回った」という研究は、撤回されている。

2024年7月、米国の大学の研究者らが、匿名化した財務諸表だけを大規模言語モデルに与えて翌期の利益変化方向を予測させ、人間のアナリストと比較したワーキングペーパーを公開した。AIが人間を上回ったとするこの結果は、日本語圏でも広く引用された。2025年2月20日、著者らはこの論文を撤回した。撤回通知にはこうある。



撤回通知（原文）

A co-author identified inconsistencies in the data and analyses while attempting to replicate past analyses from the working paper. Accordingly, we have temporarily withdrawn the working paper from circulation while we review the research findings.

共同著者が再現過程でデータと分析の不整合を発見し、検証の間、ワーキングペーパーを流通から取り下げた。（参考訳）

2026年7月時点でも、著者所属校の公式ページで撤回ステータスのままである。
査読も経ていない。それでもこの数字は、撤回の事実が共有されないまま、いまも引用され続けている。

出所：Kim, Muhn, Nikolaev, arXiv:2407.17866。2025年2月20日撤回。2026年7月時点も撤回表示。数値は引用していない。

精度の議論は、
まだ決着していない。

もう一つ、よく引用される数字がある。「AIの株価予測の的中率は約90%」というものだ。原論文にあたると、この90%が何を指すかが分かる。

> portfolio-day hit rates for the non-tradable initial reaction

「取引できない初期反応」に対する、ポートフォリオ・日次のヒット率である。売買可能なリターンの精度ではない。著者自身が、大規模言語モデルの普及とともにリターンは逓減すると述べている。査読前のプレプリントであり、版を重ねている。

当局の側も、精度そのものより出力の性質を見ている。FINRAの2026年 Annual Regulatory Oversight Report は、会員企業における生成AIの最多ユースケースが「要約と情報抽出」であるとしたうえで、ハルシネーションを「モデルが不正確または誤解を招く情報を生成しながら、それを事実として提示する事象」と定義した。

つまり議論の焦点は「AIは当たるか」ではない。「AIの出力を、事実として提示してよいか」である。そしてその判断は、出力を見た人間が行っている。

精度が上がれば署名の問題が消えるわけではない。むしろ精度が上がるほど、確認せずに出す誘因が強くなる。

Lopez-Lira & Tang「Can ChatGPT Forecast Stock Price Movements? Return Predictability and Large Language Models」（arXiv:2304.07619。v1 2023年4月15日、v6 2025年10月28日）。査読誌掲載ではありません。FINRA「2026 FINRA Annual Regulatory Oversight Report — GenAI」（2025年12月）。ハルシネーションの原文は「Hallucinations refer to instances where the model generates information that is inaccurate or misleading, yet is presented as factual information.」。同レポートにリサーチレポート規則（Rule 2241）やリサーチ・アナリストへの言及は含まれていません。

書く量は、もう制約ではない。

ここまでの四つの事実を並べる。リサーチはAIの前から年間7万本超の規模で作られていた。AIが短縮したのは要約・翻訳・下書き・情報抽出の工程で、セルサイドのエクイティリサーチについての公表値はまだない。AIがアナリストを上回ったとする研究は撤回されている。そして精度の議論は、指標の定義の段階で混乱している。

確かなことは一つある。書く量の制約は、実際に消えた。要約も翻訳も顧客別の編集版も、限界費用ほぼゼロで作れる。

では、書けるようになった分だけリサーチの価値は増えたのか。当然、次の問いはこうなる。増えた分は、誰が買うのか。

無限に書けるものに、
いくら払うのか。

リサーチの制作量が制約でなくなる一方、リサーチ価格はAI導入前から規制によって下がっていた。

値段は、AIが来る前から下がっていた。

出発点はMiFID IIである。欧州の委任指令は、運用会社がリサーチを受け取ることが「誘因」に当たらない条件として、自己資金による直接支払い、または顧客から徴収する調査費用で手当てされたリサーチ支払口座からの支払いを求めた。2018年1月3日から適用され、リサーチの対価が売買執行の手数料から切り離された。欧州委員会が委託した調査は、2017年から2019年にかけて運用会社の外部株式リサーチ予算が約20〜30%減少し、最大規模の会社では30〜40%減少したと報告している。

外部株式リサーチ予算の減少幅（2017年→2019年）



債券リサーチ発行本数
28%減

カバレッジを失った企業（欧州）



TMSI試算
約1.9倍
270 ÷ 140

債券リサーチの発行本数は同期間に28%減。カバレッジを失った企業は2017年の140社から2019年の約270社へ、当社試算で約1.9倍になった。

出所：EU委託調査、ESMA Working Paper No.3。約1.9倍は当社試算（270÷140）。増加は2012年からの長期トレンドの一部。

そして当局が、方針を転換した。

2023年7月3日、米SECのMiFID II対応ノーアクションレターが失効した。米国のブローカーがリサーチ対価を分離して受け取る法的基盤が消えた。2024年7月、英FCAはPS24/9で、リサーチと執行の合算支払いを選択肢として認めた。規則の発効は2024年8月1日。2025年5月にはPS25/4でファンド運用会社へ適用を拡大している。2024年11月、EUはListing Actで、発行体の時価総額にかかわらず合算支払いを可能にした。加盟国の国内法化期限は2026年6月5日である。



英FCAの認定：MiFID IIのアンバンドリング要件は、英国の投資リサーチ提供へ悪影響を及ぼした。

分離を求めた制度が、七年後に合算を選択肢として認めた。

英FCAは自ら、MiFID IIのアンバンドリング要件が
英国における投資リサーチの提供に悪影響を及ぼしたと認定している。

出所：SEC MiFID II no-action letter、UK FCA PS24/9・PS25/4、Directive (EU) 2024/2811。合算は選択肢であり義務ではない。

規制を緩めた側が、こう書いた。

EUのListing Actは、リサーチのアンバンドリング要件を緩和した指令である。その前文——法令が何のために作られたかを述べる部分——の第3項に、次の一文がある。

> **The decline of investment research has, however, not slowed.**

投資リサーチの縮小は、しかしながら、鈍化していない。規制を緩めた側が、法令の本文でそう書いた。同じ前文の第5項は「中小型株のリサーチカバレッジを改善するため、さらなる措置が導入されるべきである」と続ける。

ここから二つのことが分かる。第一に、リサーチの縮小は規制当局が公式に認定した事実であり、業界の実感ではないこと。第二に、規制を元に戻しても縮小は止まっていないこと——つまり原因は規制だけではない、と当局自身が示唆していることである。

値段の問題は、規制の設計だけで説明できるものではなくなっている。

Directive (EU) 2024/2811 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024（官報掲載2024年11月14日）前文(3)および(5)。前文(5)の原文は「Further measures should be introduced to improve the research coverage of small- and middle-capitalisation companies.」。前文は法令の趣旨を述べる部分であり、定量データを伴うものではありません。

日本には、そもそも値段がついていない。

監督指針	調査費用・ソフトダラーの規定がない
運用報告書	リサーチ費用の独立開示項目がない
証券会社の開示	リサーチ収益・費用の内訳がない

日本にはアンバンドリング規制がなく、監督指針にも調査費用・ソフトダラーの規定は見当たらない。

運用報告書は売買委託手数料を開示するが、リサーチ費用の独立項目はない。証券会社の開示にもリサーチ収益・費用の内訳はない。

日本ではリサーチの対価が売買委託手数料に内包され、受益者へ分離開示されていない。

> **値段がついていないものは、**
> **値下がりもしない。だが、価値の証明もできない。**

欧州が七年かけて分離と再合算を往復した論点に、日本はまだ入っていない。
それは有利でも不利でもなく、比較の土台が違うということである。

出所：金融庁監督指針、投資信託協会運用報告書規則、国内大手証券開示。当社確認。

カバレッジの空白は、数えられていない。

東京証券取引所は、中小型株のアナリスト・カバレッジ不足を繰り返し文書化している。
一方、カバーされている会社数の公表値も、公的なカバレッジ定義も存在しない。

東証上場会社数（2026年5月29日時点）

3,914社

全市場

TMSI試算
一般投資家が売買できる市場
3,733社

機関投資家との接点不足（自己評価）

38%

全体

54%

スタンダード市場

これはカバレッジの設問ではなく、接点に関する自己評価である。

中小型株ではアナリストのカバレッジが少なく、機関投資家でも理解に手間が掛かる。

カバレッジ率：公表値なし
取引所・当局・業界団体に集計値も公的定義もない。

東証の上場会社は3,914社、うち一般投資家が売買できる市場は当社試算で3,733社。
その何割がカバーされているかは、誰も公表していない。

出所：東京証券取引所（上場会社数、グロース市場資料、上場会社アンケート）。3,733社は当社試算。カバレッジ比率は公的定義と原典を確認できないため算出していない。

値段も、量も、
もう差別化にならない。

リサーチ価格はAI導入前から規制によって下がり、規制緩和後も縮小は止まっていない。日本では対価が分離開示されず、カバレッジの空白も集計されていない。

価格でも量でも価値を証明できない財になった、と整理できる。AIで増やせる制作量は、差別化にならない。

**価格も量も壊れたとき、
何が残るのか。**

値段と制作量が差別化にならないとき、リサーチ固有の価値は、見解の帰属を定める条文の中に残る。

米国は、条文でこう定めている。

リサーチには、他の金融業務にない性質がある。成果物に、作成者の名前が載ることである。融資の稟議書にも、事務のチェックリストにも、勘定系のコードにも載らない。リサーチレポートには載る。そして米国では、それが規則で定義されている。SECのRegulation AC、17 CFR § 242.500 はこう定める。

> **Research analyst means any natural person who is primarily responsible for the preparation of the content of a research report.**

「リサーチ・アナリストとは、リサーチレポートの内容の作成について主たる責任を負う自然人をいう」。自然人——natural person である。

同じ条文は、リサーチレポートを「証券または発行体の分析を含み、投資判断の基礎とするに足る情報を提供する、書面による（電子的なものを含む）コミュニケーション」と定義している。つまりAIが生成した電子的なレポートも、規制対象の「リサーチレポート」には該当しうる。だがAIは自然人ではないから、リサーチ・アナリストにはなれない。

レポートは規制の対象になる。だが、AIは署名の主体になれない。この非対称が、条文だけで導ける。

Regulation ACは自然人を分析主体と定め、署名によって証明すべき内容まで規定している。

17 CFR § 242.500（Regulation AC — Analyst Certification）。eCFR、Cornell Legal Information Institute、連邦官報PDF（68 FR 9482、2003年2月27日）の3ソースで原文の一致を確認しています。research report の原文は「a written communication (including an electronic communication) that includes an analysis of a security or an issuer and provides information reasonably sufficient upon which to base an investment decision」。日本語訳は参考であり、正文は英語です。

署名が求めているのは、正しさではない。帰属である。

Regulation AC の § 242.501(a) は、リサーチ・アナリストによる明瞭かつ顕著な証明として二つを求める。第一に、レポートに示された見解のすべてがアナリストの個人的見解を正確に反映している旨。第二に、アナリストの報酬のいかなる部分も、そのレポートで表明した特定の推奨や見解に直接間接に関連していない旨である。FINRAの規則はさらに直接的で、エクイティリサーチレポートに名前が載る者は、試験合格を要する個人登録の対象になる。

求められるもの	条文	原文	自然人以外
個人的見解	§ 242.501(a)(1)	all views accurately reflect the analyst's personal views	**適用できない**
報酬との無関係	§ 242.501(a)(2)	no compensation is related to the specific recommendations or views	**適用できない**
名前と登録	FINRA 1220	whose name appears on an equity research report	**適用できない**
世帯の保有	FINRA 2241	analyst or household has a financial interest	**適用できない**

報酬、世帯、個人登録はいずれも、制度が自然人を前提にしていることの表れである。

報酬、世帯の保有資産、個人の登録——いずれもAIには適用できない概念である。
開示制度そのものが、自然人を前提に設計されている。

17 CFR § 242.501(a)(1)(2)(i)。FINRA Rule 1220(b)(6)(A)（リサーチ・アナリストの登録。定義に「or whose name appears on an equity research report」を含む）。FINRA Rule 2241(c)(4)(A)（アナリストおよびその世帯構成員の金融資産保有の開示）、同(b)(2)（「promote objective and reliable research that reflects the truly held opinions of research analysts」）。日本語訳は参考であり、正文は英語です。

ただし、例外がある。

Regulation ACは、特定のアナリストを識別しない定量リサーチに例外を設けている。
AI生成レポートが直ちに配布不能になるわけではない。

> the firm itself may provide the certifications that the views expressed in the research report accurately reflect the firm's quantitative research model

会社自身が、レポートの見解が自社の定量リサーチ・モデルを正確に反映していると証明できる。SECは法人名義の代替経路を用意していた。

正確な命題は『AIは自然人アナリストとして署名できない。ただし、法人が引き受ける経路はある』である。

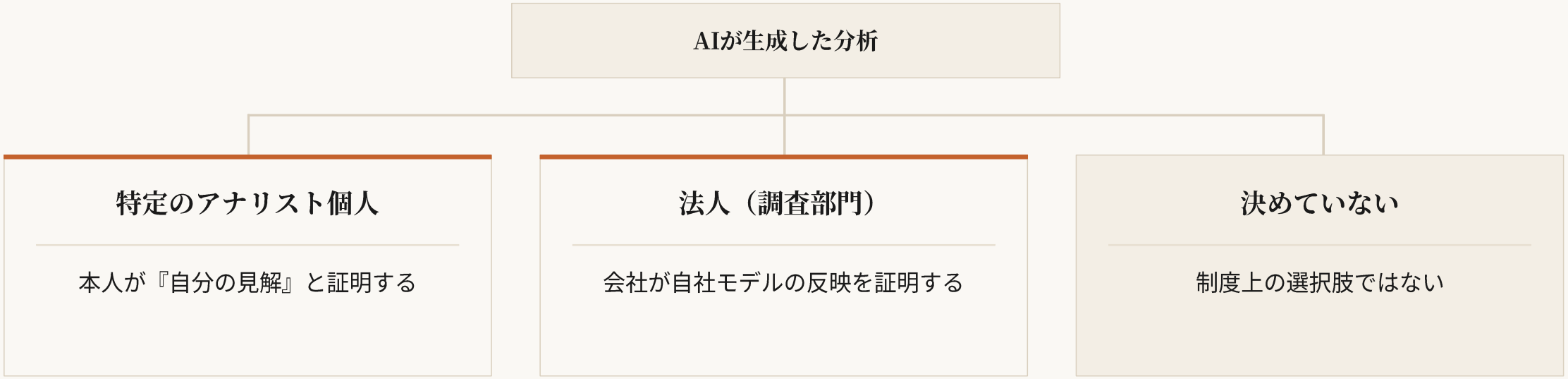
スタッフFAQは、責任を負う別の自然人が証明する経路も示す。救済は証明の省略ではなく、個人または法人が引き受けることである。

AI生成リサーチの帰属先は、特定の自然人か法人である。
『どちらにも帰属させない』ことは制度上の選択肢ではない。

出所：SEC Regulation AC 採択リリース、同スタッフFAQ Q4。AI等への直接言及は確認できない。

帰属先は、三つしかない。

AIがレポートの一部または全部を書いたとき、その見解は誰のものになるのか。制度が用意している答えは三つである。特定のアナリスト個人。法人（調査部門）。そして、どちらでもない状態。三つ目は制度上の選択肢ではないが、実務上は放置すれば自動的にそこへ落ちる。



AIは三つのどれにもなれない。帰属先は、個人か法人かを決めなければならない。

AI生成リサーチの帰属先を決めなければ、誰の見解でもないレポートが積み上がる。

本図は当社による整理です。個人による証明は 17 CFR § 242.501(a)、法人による証明は Regulation AC 採択リリース（2003年）、別の自然人による証明は SEC スタッフFAQ Q4 に基づきます。日本の制度における帰属については本資料 p.20 を参照してください。

リサーチの価値は、分析そのものではない。
分析に、名前がついていることである。

制作量の制約が消え、価格が価値を証明しなくなった。条文が最後に残したのは、見解を誰が引き受けるかである。

AIが生成できるのは分析までである。個人または法人が『自分の見解』として引き受ける行為は生成できない。

FINRA、ESMA、IOSCOはいずれも、AIを使っても責任主体は変わらないと述べている。

誰が書いたかではない。
誰が引き受けたか、である。

三者とも、AIの利用を禁じてはいない。責任を軽減しない、と言っている。

FINRA「Regulatory Notice 24-09」（2024年6月27日）。ESMA「Public Statement on AI and investment services」（ESMA35-335435667-5924、2024年5月30日）。IOSCO「Supervisory Toolkit for AI Use in Capital Markets」（FR/02/2026、2026年5月）。本頁の整理は当社によるものです。

日本には、署名の規律がない。

日本証券業協会の規則は、アナリストを役職員と定義する。一方、氏名表示や個人による証明は求めていない。

> **協会員の役職員であってアナリスト・レポートを執筆する者をいう。**

規則が求めるのは、社内管理体制、審査担当者の指名、3年間の記録保管である。米国が個人へ帰属させるのに対し、日本は法人の審査体制へ帰属させる。

AIが原稿の相当部分を書くと、日本では『誰が引き受けたか』が特定されないまま配布できる。現行規則と監督指針にAI生成レポートの規定はない。

日本のリサーチ部門は、規制が直接問わないAI生成レポートの帰属を、自社規則で定める必要がある。

日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」第2条・第3条・第4条第2項・第5条・第10条第2項（制定2002年1月25日／最終改正2015年2月17日）。同規則にAI・人工知能・自動・機械・生成の語は使用されていません。金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に「アナリスト」「調査分析」「アナリスト・レポート」の語は確認できませんでした。いずれも当社が確認した結果です。

当局は、AIの利用を禁じていない。責任を軽減しない、と言っている。

三つの当局・国際機関が、それぞれ別の文書で同じ趣旨を書いている。原文をそのまま並べる。いずれもAIを名指しし、いずれも「だから使うな」とは言っていない。

FINRA／2024年6月27日／Regulatory Notice 24-09

人間が書いても、機械が書いても、基準は同じ

Rule 2210の内容基準は、人間生成か技術生成かを問わず適用される。
禁止ではなく、適用範囲の確認である。

ESMA／2024年5月30日／Public Statement on AI and investment services

決定の責任は、経営機関にとどまる

AIを使っても、意思決定の責任は経営機関に残る。
第三者AIも統制対象である。

IOSCO／2026年5月／Supervisory Toolkit for AI Use in Capital Markets

外部委託しても、規制当局に対する責任は残る

AIを使っても、提供する金融商品・サービスへの責任は会社に残る。
人間の監督を組み込む。

各当局・国際機関はAI利用を禁じず、AIの能力ではなく責任の所在に境界線を引いている。

FINRA「FINRA Reminds Members of Regulatory Obligations When Using Generative Artificial Intelligence and Large Language Models」（Regulatory Notice 24-09、2024年6月27日）。ESMA「Public Statement on AI and investment services」（ESMA35-335435667-5924、2024年5月30日）。IOSCO「Supervisory Toolkit for AI Use in Capital Markets」（FR/02/2026、2026年5月）。日本語訳は参考であり、正文は英語です。本資料は特定の規制アプローチを推奨するものではありません。

三つのレバー。順番を間違えないこと。

以上を踏まえて、実行可能な打ち手を三つに絞る。重要なのは並び順ではなく、着手の順序である。レバー1を最初に決める。決める前にレバー3を進めると、既に出したレポートの帰属を後から決めることになる。レバー2はレバー1と並行して始める。



レバー 1

帰属を決める

個人・法人・その他のどれに帰属させるかを社内規則で決める。

効果まで：3か月

注意：禁止から入らない



レバー 2

審査を生成量に耐える設計へ

生成側だけでなく審査側にもAIを置き、記録を残す。

効果まで：6か月

注意：速さだけを目的にしない



レバー 3

カバレッジを定義して測る

『カバーしている』の定義を自社で決め、継続測定する。

効果まで：定義後の翌四半期

注意：他社比較をしない

レバー1と2を同時に進め、レバー3は定義を決めてから広げる。

帰属規則と審査設計を同時に進め、カバレッジは定義を決めてから広げる。

本図は当社による整理であり、特定の調査結果を示すものではありません。レバー2の内容は日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」第4条第2項・第5条が求める審査と記録保管を前提としています。

自社はどこにいるか。そして、最初の90日で何をするか。

多くの証券会社はここ

Lv.1 個人利用	Lv.2 生成の標準化	Lv.3 帰属の設計	Lv.4 説明の設計
どのレポートのどの部分にAIを使ったか答えられない	制作本数は報告できるが、審査の所要時間を測っていない	「このレポートは誰の見解か」に、規則に基づいて答えられる	過去のレポートの帰属と審査の経緯を、記録から再構成できる

書いたのが誰かではない。引き受けたのが誰か、である。
ならば、最初に決めるのは規則であって、ツールではない。

最初の90日でやること

- 直近3か月のレポートでAI関与割合を調べる
- AI生成部分の帰属規則案を作り、個人か法人に帰属させる
- 制作時間ではなく審査完了までを測る

「カバーしている」の定義を自社で文章化する（公的な定義は存在しないため、自分で決める以外にない）

最初の90日でやらないこと

- AI利用を全面禁止しない
- 帰属規則前にカバレッジを一斉拡大しない
- 制作時間削減の全社目標を置かない

撤回された研究や、出所の不明なカバレッジ比率を根拠にした投資判断（p.6・p.24参照）

多くの証券会社はLv.2にいる。そしてLv.2は、制作量だけが増え、帰属が決まっていない状態である。

本表および最初の90日の整理は、当社によるものです。特定の調査結果を示すものではありません。審査および記録保管に関する項目は、日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」第4条第2項・第5条に基づく整理です。

採用しなかった数字と、その理由。

撤回済み研究、原典不明、見込み値を図表から除外した。既存ページ掲載中の1件も、公開時に差し替える。

AI要約300万本超

一次資料で確認できず、別の実数と桁が異なるため不採用。

撤回された比較研究

著者が2025年2月20日に撤回。数値は掲載しない。

株価予測の約90%

取引不能な初期反応の指標で、売買可能リターンの精度ではない。

未確認のカバレッジ比率

原典とカバレッジ定義を確認できず不採用。

カバレッジ比率一般

公的定義がなく、自前算出も行わない。

セルサイド・アナリスト人数

公的統計がなく、資格保有者数は代理指標にならない。

AI動画本数・利用目標

計画値と実績値が混在するため不採用。

国内大手証券のAI分析成果

試験導入前で定量値もなく不採用。

リサーチ予算サーベイ

有料資料で条件を確認できず、時系列接続もできない。

この領域では、採用した数字より除外した数字のほうが多い。撤回済み研究の数値は本文にも掲載しない。

出典一覧

問うべきは「AIでリサーチを何本作れるか」ではない。
自社はいま、そのレポートが誰の見解かを、規則に基づいて答えられるか。

米国 — 規制

17 CFR §242.500 / §242.501（Regulation AC）
SEC Regulation AC 採択リリース・FAQ
FINRA Rule 2241 / Rule 1220
FINRA Notice 24-09 / 2026 Oversight Report

欧州・国際機関

Commission Delegated Directive (EU) 2017/593
Directive (EU) 2024/2811（Listing Act）
UK FCA PS24/9・PS25/4
ESMA Working Paper No. 3 / AI Public Statement
IOSCO Supervisory Toolkit for AI Use in Capital Markets

日本 — 規制・自主規制

日本証券業協会『アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則』
日本証券アナリスト協会『証券アナリスト職業行為基準』
金融商品取引法 第158条
金融庁・投資信託協会の監督／運用報告規則

日本 — 市場・統計

東京証券取引所：上場会社数・上場株式数
東証『グロース市場における今後の対応』
東証 上場部アンケート結果
日本証券アナリスト協会2025年度事業報告書

企業発表・研究

Morgan Stanley Research / UBS Global Research
Moody's Research Assistant / 大和総研
FactSet Research Systems
Kim, Muhn, Nikolaev（撤回済み研究）
Lopez-Lira & Tang（査読前プレプリント）

本資料は公開情報と当社試算に基づく。原典確認済みの数値のみを掲載し、見込み値・撤回研究・原典不明値は除外した。個別銘柄の推奨ではない。

自社への適用を相談する — https://tmsi-partners.co.jp/contact.html

進め方（方法論）を読む — https://tmsi-partners.co.jp/services.html

株式会社TMSI Partners ／ contact@tmsi-partners.co.jp