

## 第8回 金融・資本市場に関する政策懇談会

日 時：平成21年4月15日（水） 午後1時～3時

場 所：本協会第1会議室

### 議 案

（審議事項）

#### 1．プレゼンテーション

- ・ 安藤委員、岡野委員、菊池委員、新芝委員、森中委員
- ・ 事務局から報告

#### 2．意見交換

### 議 事

議事に入る前に、稲野座長より、「4月1日付で、委員の交代があり、吉田委員（みずほ銀行 常務取締役）に代わり、みずほ銀行 <sup>ふるたに</sup>古谷 常務執行役員が委員に就任している。」旨紹介があった。

#### 1．プレゼンテーション

安藤委員からのプレゼンテーション

安藤委員より、資料に基づきプレゼンテーションが行われた。

二つに分けて話をしたいと思う。

1番目が日本版チャイルド・トラスト・ファンド（以下「日本版CTF」）の創設を掲げている。これは、若年層から資産形成の役に立つような金融ビジネスということ、若しくはマーケットビジネスというものを育てていったほうがいいのではないかという視点から考えている。

それから、第2章のほうで述べたいのは、PHP研究所の江口社長が作っている道州制についての冊子を一緒に入れている。これについてはわざわざ私がここで述べる必要はないと思うが、私は今、日本は幕末の状況かなと思っていて、この道州

制の日本における意義の中で金融が何をできるのかなということも協会や金融ビジネスの中でも考えていけたら、今後、日本のためにもなるのではないかと考えている。直接、「何をしたい」とか「当社にとって」とか「証券会社にとって」という話と一緒にしようということではない。

簡単に紹介すると、以前もこの会で話したように、証券税制や、証券若しくは金融に関する新しい施策を提案すると、必ず世の中から格差社会、それから富裕層に対する優遇という反論があって、なかなか世論的に、それからマスコミ的にも、受け入れられないのが実情である。昨今、金融で何か起きると、最近のニューヨークなどでもよくありますが、「金融で働いている人間の所得が高いじゃないか」という批判がでてきて、一般市民と金融というものが非常にかけ離れたものというイメージが定着している。やはり、ここで考えなければいけないのは、一般の市民の方、若しくは社会的に優遇されていない人たちに対する資産形成として金融が役に立てる制度づくりというのがあるのもいいのではないかと考えている。

年金や確定拠出年金(401k)もあるが、これらに関して言うと、制度的若しくは中身に問題点があって、事実上、今、やはり一般の消費者が抱く将来に対する不安に対応できておらず、将来に対する不安が大きい分、消費が抑えられて、日本の潜在成長率も高くない。野村総研では、2015年以降、日本で初めて世帯数の減少が始まると試算しており、そういう社会構造の中で将来的な不安を年金や、今あるようなもの以外で作っていったらどうなのかと考えている。

最初に言った日本版CTFというのは、イギリスでそういう制度があるが、私が提唱したいのは、子どもが生まれたら、月1,000円から10万円を、子どもの育英資金として積み立てていくことを可能とするもので、これに対するインセンティブというのは、現在、上場株式等の配当金や譲渡益については特例的に3年間の時限立法という形で10%になっているが、ここに関しては運用益に関してすべて非課税とするものである。この非課税のインセンティブというのは今後、20%を見た場合に大きいのではないかとと思う。

親が子どものために貯蓄をする。満期は、希望によって15歳から18歳、18歳から22歳まで延長可能とする。それから、緊急時、進学のため、若しくは教材費といった過程で子どもの教育にかかる費用が必要な場合は、このファンドから借入れを行うことができるというような仕組みがあってもいいのではないかと考えている。

積み立てていったお金というのは、50%ぐらいが国債、地方債等の国や地方の行政が発行しているものを組み入れるという形にするなど、ある程度コンサバティブな運用のモデルケースを5本ぐらい提供したらどうだろうか。

イギリスのCTFという考え方であれば、ここで終わりであるが、日本の年金の問題からすると、希望によって満期した場合には、今の年金みたいな混蔵方式ではなくて、記名方式による各個人の責任に基づいて積立てをして、私の案としては55歳まで引出不可能で積立てを行うことができる仕組みはどうかと考えている。

55歳という意味は、セカンドライフ、例えば、企業を起こす場合に役立つし、それから、これからは終身雇用という体系が完全に崩れてきていることから、早期退職や65歳の年金受給までも必ずしも右肩上がりの給与体系ではなくなってきている中での老後、若しくはセカンドライフの資金を強制的に個人の意思に基づいて引き出しできずにためておくことができる。シンガポールなどには同様のケースがあると思うが、そこから先ほどの育英資金の日本版CTFと同じように、住宅資金の購入や車の購入、子どもの育英資金に関して言えば、そこから借入れを行うことができるようにしてはどうかと考えている。

私が言いたいのは、資産形成を、1世代のみで行うのではなく、何世代にもわたって繰り返していくことができるということである。15歳までの満期に従って、これをまた次の世代に対して、使っていなければ組み入れることができる。1世代で資産形成ができなくても、2世代、3世代、4世代という形の中で資産形成を行えば、次の世代に引き継ぐことが非課税でできる。ですから、年金財政等に頼らずに、それ以外のところでも日本の個人の、世帯の資産形成を促していこうとすることである。

この中で大事なものは、新たに証券税制を改正しようとする、財源の問題があるが、これは、全く新しい制度の中での非課税なので、現在の財政に対しては問題がないということである。また、資産の組入れのうち国債を50%とすれば、財務省などにしても、安定的な国債の受皿が制度的にできるという形がとれるということで提案している。サラリーマンの世帯でも私立大学の医学部に行けるぐらいの資金をためていくことができるような社会をつくるという形で、金持ち優遇ではない金融というものをやっていく。

通常、証券会社などの店頭で売り買いするのは違い、毎月の引き落としという

ことも重要ポイントと考えている。やはり引き落としケースで金額が少額でも1年間やれば、10年間やれば資産形成ができるという施策はどうだろうかということである。

また、それに基づいた金融教育について、投資に対する感応度を上げていくという形で、私の提言としては、子どもが誕生したら、このファンドが活用できるということを、女性の方は妊娠すると母子手帳が配られて、各市町村で親のための教育が始まるのと同様に、そのプログラムの中にこういった日本版CTFについての説明を設けるという形をやれば、今の枠組みの中でできるのではないか。

一方、子どもも義務教育が始まる小学校から「こういった育英のための基金、ファンドというのがあるのだ」ということを道徳とか、そういう立場の中で若年層から教えていく。このような取り組みを行っていけば、個人が運用というものに対して感応度が高まっていく仕組みをつくってはどうかという話をさせていただいた。

続いて第2章だが、先ほど江戸時代の末期、幕末ではないかという話をしたが、実際に江戸幕府の財政状況、今の日本の財政状況、そして地方と官僚主導型の中央の差、こういうものを金融の中で何かできないかということで、これは提言というよりも紹介である。今、実際に金融というと、ほとんどの地方に対しては集金ビジネスしかないと思う。特に証券だと、中央で運用している商品を地方の販売チャンネルで集金している。

これだけITが発達する中で、金融のビジネス、フロントのビジネスというものが集金ビジネスだけではなくて、もっと地方に根づいてもいいのではないかと考えている。例えば、これは実際に沖縄の行政、それから内閣府と連携し、当社は沖縄にフロント、金融の運用拠点を作るプロジェクトを進めているような状況である。当社のような中小企業はヒューマン・リソースもないし、資金もないので、構想化は実際には7年間かかっている。今年初めて、建物は完成したが、7月ぐらいに沖縄のオフィスでのフロント・オペレーションが可能になる予定である。

この7年間に何が起きたかということ、実際に沖縄というと何も無い、金融は全く関係ないということだったが、商業高校である名護商工高校が全国で初めてファイナンス科を立ち上げている。それから、直近では金融特区ができて、金融特区にある名桜大学という大学がその中でファイナンスを勉強させる学科ができた。また、これは今の仲井眞知事が就任し、日経新聞の今の会長と仲井眞知事に必死に働きか

け、昨年11月、初めて日経新聞を沖縄で印刷して朝刊が配られるようになった。

これだけでも、かなり金融・投資に対する感応度は上がってくる。実は、今まで沖縄という県は全国紙が1紙もなく、金融から言うと、ASEAN諸国以下で、仲井真知事もそれを認識して、当時、小池百合子氏や高市早苗氏や、歴代の沖縄の担当大臣等とそういう話をして、何とか最低線は日経新聞を入れなければいけないということからこうなった。実際に、それまでは新聞を船で九州から持ってきており、ホテルなどで配る部数は2,000部程度しかなかった。昨年11月、日経新聞が沖縄に初めて入って、2週間で8,000部を超えた。8,000部を超えて、日経新聞の販売チャンネルではまず黒字になることはありえないと言われた沖縄刷りが黒字化した。この8,000部増えた分はホテルではなくて、すべて一般家庭の宅配である。

今までの集金ビジネスという形式は地元の証券会社もあり、寄付講座など色々な形で活動されていることと思うが、そういった形ではなく、違ったアプローチの仕方でも金融を盛り上げていくということが可能ではないかと思う。

ちなみに今、当社では、沖縄の行政、それから内閣府とシンガポールの金融庁、それから台湾証券取引所、また金融行政と全然離れたところで沖縄とシンガポール、若しくは沖縄と台湾のクロスボーダーの金融ビジネスを立ち上げられないかということをしている。今まで沖縄というのは観光ビジネスと土建ビジネスしかなかったが、そこにIT特区ができ、それから金融特区ができ、かなりバリエーションが高い状況になってきている。

こんなことが当社のような中小企業でも何かできるのではないかという思いで行っているが、これを金融界全体で、村おこし又は地域おこしというのが何かできるのではないかと思っている。昨年、アジアの全てのオペレーションセンターを沖縄に作るということを決定して、一応、来年、900人程度の雇用を行って、沖縄にオペレーションセンター、これは日本のオペレーションセンターではなくてアジアのオペレーションセンターを作るというのが現実的になっている。

このフロントビジネス、マーケットビジネスを沖縄に作ろうという中で、今、派生的に出てきているのが、沖縄の地元の産業の色々な経営者、特に沖縄は他に何かあるかという観光なので、観光と環境、金融で、環境リゾート型のプライベートバンクビジネスというのを沖縄に立ち上げることができるのではないかという試みである。実際に今、沖縄の金融特区に会社を作れば、法人税のディスカウントもあ

るわけだが、さらにそれを進めた形で観光環境リゾート・プライベートバンクということで、日本の富裕層、若しくはリタイアメントした方たちが滞在型の観光に行き、今、話題に出ているのが医療とコラボレーションしようという構想である。

金融がある、観光がある、長期滞在するのであれば、これからは治療の医療ではなくて予防学でしょう。そうすると、メディカルチェックで2カ月間滞在すると、そこで2カ月間、何かできて、2カ月間、暇があるので沖縄の大学に行って、生涯学習の場を提供し、ファイナンシャルプランニングをそこで行う。今、そういうような形のモデルができないかという話をしている。一応、医療のほうでは日本のブラックジャックと言われている脳神経外科で有名な方が循環系の医療機関を金融特区の名護に作ってもいいということになってきている。

ただ残念ながら、もう6～7年ずっと沖縄とやってきているが、大手を含む他の金融の方が非常に少なく、もう少し何かできたらいいのではないかなと思っている。今、もしこの沖縄のビジネスモデルが成功すれば、鹿児島県、宮崎県と同様のビジネスモデルができないかという話を少し始めてきている。

先ほど話したように、地方分権型の道州制というものの議論がこれからかなり活発になってくる中で、現在すべての運用拠点というのが東京にあったが、広域災害や地震ということを考えると、分散型の金融ビジネスというのも、ビジネス・コンティニティ・マネジメントという面からしても必要ではないか。

それから、アジアのハブという形であれば、日本のすべての電話回線も含めたインフラが東京の金融アクセスポイントしかないというのは問題だと思う。一応、グローバル・インターネット・エクスチェンジという構想で、昨年4月に沖縄から全世界に対して回線を持っていくという構想を沖縄電力を中心にして作って、今、完成してきている。

#### 岡野委員からのプレゼンテーション

岡野委員より、資料に基づきプレゼンテーションが行われた。

私のほうは安藤委員のように具体的な策がなく、たいへん抽象的な話に終わってしまうかと思う。そういう意味ではまだ問題意識の開示みたいのところにとどまるかと思うが、今、金融危機後、世界中の金融業界が非常に流動化しているという

中で、そのへんの視点も持ちながら意見交換させてもらえればということで用意した。

これまで、「貯蓄から投資へ」、あるいは「東京に国際金融市場を」とか「日本の金融の国際競争力を」というような議論がかなり行われてきたと思うし、必ずしも全部を否定するわけではありませんが、この間の欧米の金融危機の状況を見ると、資本市場あるいは金融市場全般でもいいが、質というか、そういうものをもう1度とらえ直す契機になっているのではないかと考えている。量とか競争力とか、そういう部分も大事な点だが、われわれが資本市場におけるプレーヤーとして質の高い資本市場をどうやって作るのかというような問題意識で今の資本市場の問題を見ていくことが必要なのではないかと考えている。

2月に出たアメリカの財務省の「金融安定化計画」の簡単なポイントをみることにしたい。これによると、今回の危機と、それに対する政府の対応、これはアメリカの話ではあるが、最後の救済は国がどうしても出て来ざるをえないということが常に起こる。これは反対の意見の方もいるかとは思いますが、この間も私どもの中でも株価対策というものがだいぶ議論されたと思うし、私もそれに若干かかわった。今の状況ではそうした対策もやむをえないのではないかとということで、私もいろいろ案を出した。

しかし、そういうものは緊急対応ではあっても、平時というか、もちろんあるべき資本市場の姿ではない。プレーヤーの一角として、やはり相当教訓を学ぶべきところは多いのではないかと。しかしながら、今後のトレンドを考えた場合に、国際的に金融資本市場に対する規制がただ単に強まるという誤解になってしまうかもしれないが、相当な規制改革というものが行われていくであろうということは疑いがないのではないかと。このように納税者に負担をかけないで済むような体制をどのように作るのかということは大きな課題になったということだと思ふ。

ちょうどG20のところで金融安定化フォーラムから報告が出ている。資本、あるいは流動性の強化やリスク、あるいはリスクマネジメントの強化ということが1番初めに挙げられている。これは今の金融危機対策のような部分が非常に高いと思う。同時に、やはり初めはレーティング機関の問題として非常に取り上げられたわけだが、バリエーションやトランスペアレンシーの問題があり、この部分というのもやはり非常に大きな反省点になっていると記されている。我々にとってもアメリカの

証券化商品というのは全く他人事ではないのではないかと。やはり、日本においても「新しい市場を作りましょう」といったようなときに、こうした問題についてどれだけ我々が取り組んでいたかということとはよく考えてみる必要があるのではないかと。

もう一つのポイントは、やはり金融機関が大きすぎてつぶせない、“Too Big Too Fail”ということでのモラルハザードへの対処ということが、今の金融危機は脱せると思うので、脱したときには1番のかなり大きな課題として降ってくるだろうと思う。先日、3月26日に出たアメリカの財務省のフレームワークを見ると、預金金融機関以外についても、システミック・リスクを対処する立場からFDICが預金金融機関に対して行っているのと同じような救済あるいは破たん処理という仕組みを作るべきであるということ、一応、既に法案という形にもなっているということである。

日本でこれから、こういうような同じ考え方がすぐに適用できるかどうかということは別であるが、やはり世界の流れとして、預金金融機関は金融における決済機能を守らなければいけないというのが暗黙の前提というか、そういうものとしてできあがってきたと思うが、今回の危機の中で、それだけではだめなのだという形にも広がってきている。これは実態として金融が預貸以外の業務のほうが既に大きくなっているということの反映でもあると思っている。

逆に言うと、こうした救済や破たんの仕組みというものが生まれるのであれば、当然、それとの見合いでの規制ということもあってしかるべきという話になってくるだろうということだと思っている。

もう一つは、大きすぎるという部分に対する対処の仕方ということで、さかんにプロ・シクリカルな規制、特にBISの自己資本比率規制のことを言っているわけだが、今までただ一定率の自己資本を維持していればよいという形だと景気拡張期、あるいは金融の拡張期にはよりそれを増幅するような作用が実は起きていたのではないかというような反省があった。これに対してカウンター・シクリカルな制度を導入していかなければいけないのではないかと。具体案というのはまだそんなにきちっと固まっているわけではないと思うが、規制改革をやっていこうという流れの問題意識として、非常に強まっているのかというふうに考えている。

こういうようなところに対して、各国の対応というのは、まだ来年、再来年の話

ではなくて、3年後とか、中長期的な話になるのではないかと思うが、そういうような枠組みというのが徐々にできあがっていく可能性があるだろう。そういう流れを見て行くと、だんだんと、専門性というところへの焦点が資本市場のプレーヤーに対しても当てられてくるのではないか。だんだんそういうような体制に変わってくるのではないかというふうに思っているし、恐らく単純に直接金融と間接金融ということではなくて、リスクマネジメントのあり方の中で考えられていくのだろうと思うが、そういう金融機関の守備範囲ということについても、もう一度見直しの議論が進んでいくはずだと考えなければいけないと思う。

そのように考えたときに、私は証券会社の一社員であるが、証券会社はどうやって生きていけるのだろうかと考えたら、やはり、いかにそういう専門性を生かしながら、経済における付加価値の生産者、広い意味で情報の生産者としてやっていけるのかという点の一つあるのではないか。私はリサーチセクションにいるもので、情報の生産というと、すぐに「お前、またリサーチの話か」と誤解されやすいが、リサーチという意味ではなくて、例えば個々の顧客にコンサルティングをするということはまさに情報の生産なわけである。そういうような広い意味において情報の生産ということが我々の仕事にとってキーワードとなってくるのではないかと思う。

その中でどうやっていくかということで、それぞれのいろんな戦略が出てくると思うが、我々がプレーヤーとしてのサービスということ考えた場合に、やはりコモディティ化を防いでいくということになり、常に新しい情報へ取り組み、日々革新していくということが必要だというふうに思うし、そういうことの取り組みの中で競争というのが我々の中で行われていくのだろうと思う。

ちなみに、これは金融保険業というくくりしかないので、そのくくりでざっと計算してみたところ、日本の金融保険業において就業人口1人当たりの実質純付加価値は不況から脱して2001年、2002年、2003年ぐらいは調子が良かったが、それ以降、横ばいで、今、じり貧というような状況で、生産性の上昇が鈍化しているところか、絶対生産性が下がっているというのが日本の金融保険業の実態である。やはりこういうところから何らか、もう一度、自分たちの仕事というのはどういうところに付加価値があるのかということを見直すところから考えていかなければいけないのではないか。

1番初めの話に戻るが、そのときにやはり、量だけを求めるという世界だけでな

くて、質の高い資本市場を作っていくというのがある意味、情報を生産していくということと密接に結び付いている話だと思う。最終投資家にふさわしい情報が与えられ、それが市場参加者として参加しているようなマーケットのあり方というのはやはり質の高さということにつながってくると思う。やはり、ある意味、我々としてもそういう形で社会貢献していくという姿勢を持ちながらやっていくことが不可欠なのではないだろうかと考えている。

この間も私どもも業界として政府に対していろいろな改革の提言ということもしてきたわけだが、日本には1,500兆円の個人金融資産があり、これをうまく活用すればというのは、全くそのとおりであると思うが、道のりはそんなに短くはないのではないかというふうに立ち戻ったほうがいいのではないか。要するに、何か奇策がポンとあって、そのことで一朝一夕に日本がアメリカのような金融における資本市場の位置がぐっと大きくなるという具合には、簡単にはいかない。一步一步、我々は担い手として作っていくというような姿勢がもう一度強調されてもいいのではないか。

若干、自己反省的なことばかりになりましたが、そんなふうに考えている。今後、外部に対して、いろいろな改革を提言していく、あるいは提案していくというときにも、そういうような視線、あるいは姿勢というものを1枚組み合わせしていくということが必要になってくるのではないかと考えている。

#### 菊池委員からのプレゼンテーション

菊池委員より、資料に基づきプレゼンテーションが行われた。

平成13年に閣議決定された「貯蓄から投資へ」のメガトレンドの中、弊社なりの特色を持って、利回り商品、債券中心に貯蓄性の資金を取り込んでいるというような状況であります。

これは弊社の特徴の一つですが、預かり資産1,000万以上の顧客が顧客数で19%であり、預かり資産全体の79%を占めている。また、個人顧客のうち預かり資産に占める50歳以上の顧客の比率は87%である。弊社の毎年の新規開拓のきっかけであるが、既存の顧客からの紹介が毎年5割近くである。

預かり資産の推移であるが、こういうマーケットの状況もあり、かなり減ってきているものの、残高がある顧客数がここ5～6年をみると、着実に増えてきている。過去、弊社が株式のみの営業に頼っていた時代は相場の乱高下があると、残高がある顧客の数はかなり減少するが、着実に増えている要因の一つとして、外債を持っている保有顧客数というのが2002年には2,300件だが、直近では9,000件に上がることが要因の一つであると考えている。また、新規顧客も毎年、1,500件ぐらいのペースで獲得しているので、引き出してしまふ顧客より新規顧客の数が毎年多い。こんなところも要因なのではないかと思っている。

この直近の弊社の口座数24,404件の内訳であるが、株・債券・投信を全部保有している口座数は2,797件であるが、様々な種類の商品を保有している顧客をもっと増やしていくということに、今後力を入れていかなければならないと感じている。

弊社のリテール部門として、お蔭様で昨年度、何とか黒字を確保した。株式の委託手数料で、リテール本部のコストとリテール本部が負担する本社コスト（アナリストのコストを含む）をカバーしている割合は、比較的相場がよかったと思われる19年3月期でも54.76%しかカバーできていない。昨年度に至っては23.27%であった。

弊社はもちろん対面営業しかやっていないし、弊社のアナリストもそれなりにファンが多くいる。いわゆる地場証券の味というか、これもたいしたものではないが、これを無理やり100%にしようとする、顧客ニーズに合わない無理な営業となってしまう。だから、投資家と言うか、ファンの体力を温存して、株式以外の商品に努めて、新しい資金を出してもらおうよう日々努めていかなければならないと感じている次第である。

次だが、日本証券業協会の広報センターの調査結果を参考とさせていただいたが、金融商品のコミットメントの状況である。ここでいうコミットメントとは、ユーザーと財・サービスの心理的な絆の強さを表している。例えば、安定層比率が最も高いのはビールで88%であるが、これはビールを飲むことをやめる予定はないと回答している層が88%いるという意味である。一方、金融商品については、金融商品の取引を今後も続けると回答した人が45%しかおらず、逆に言えば、いつ取引を止めるか分からない層が55%いるということである。ビールなどのコミットメントの高い商品は、価格の変動に左右されないとか、広告の効果が大きいなどの傾向があるとされており、逆にコミットメントの低い金融商品の場合は、売上げがマーケッ

トの要因に左右されやすく、広告の効果も少ないことを意味していることから、やはり、証券マンというのは自分自身で価値を高めていくしかないのだというのを感じる次第である。

最後に、弊社では今年の2月に顧客に対して、外債セミナーを開催した際に行ったアンケート結果を披露したい。「どのような金融商品を望んでいらっしゃいますか」という問いに対しては「リスクが少ない高利回り商品」とか「ローリスク、比較的ハイリターン」という回答が多く、このような顧客のニーズをフォローするのは大変困難であると感じている。

また、「今、弊社に対して何を望んでいるか」という質問であるが、「正確な情報」「フォロー」というところである。最後の質問であるが、「担当営業マンに対して何を望んでいますか」という質問に対しては、やはり「きめ細かいアドバイス」といったたぐいのことが多かったが、中には厳しいものもある。「単なる株屋ではだめ。もっと勉強しろ」とか「いいときだけセールスしてくるのではなくて、その後のフォローがない」とか、こういう素直な意見があった。

このように、弊社としては、こういった顧客の声を十分把握して、比叡山の最澄の言葉で「一隅を照らす」という、皆さんご存じの言葉があると思うが、規模の大小にかかわらず、弊社は弊社なりの立場をまっとうして、まず自分の立場を明るくして、マーケットを明るくしていきたいと思っている。

#### 新芝委員からのプレゼンテーション

新芝委員より、資料に基づきプレゼンテーションが行われた。

項目として一番初めに挙げたことは、市場というインフラの整備である。私も企業人なので、そういう立場で考えると、大事なことは一つと思っている。市場というインフラを整備するに当たって大切なことは、国益とか国家戦略である。こういう言葉は言いにくいことだが、話をさせていただいた。そういう視点が大事なのではないかと思っている。

何を連想してこんなことを言っているかということ、空港や港湾ということで、よくアジアの方と話をすると、例えば韓国の方は「うちの空港をどうやってアジアの

ハブにしていくか。港湾をどうしてハブにしていくか」とか、そんな話をする。翻って、それを証券業界の人間として考えたときに、我が国の取引所、それと広い意味でのマーケット、市場についてそういう国家戦略が本当に機能しているかどうか。議論されていないわけではない。もちろん議論されているわけだが、それがしっかりあるかというふうに考えると、なかなか行き届いていないのではないかと考えている。それが「連想」と書かせていただいたところである。

たまたま4月5日の日経ヴェリタスに、ナスダックOMXグループのマグナス・ポッカー社長の話が掲載されていた。これによると、「過去12年間、劇的に変わった。」となっていて、なぜ12年間か私は分からないが、劇的に変わったことの要因が2つあるとしている。一つはグローバル化で、もう一つは政治的要因である。政治家が取引所の効率性の向上と重要性を認識したことだと言っている。これは私もまさにこのとおりだと思っている。ですから、自分が言っても、なかなか信頼感がないので、人のことばを引用させていただいた。

話は戻って、国益という視点を述べたが、国民、政治・行政へのコンセンサスをいかに作っていくか。「市場は大事です」ということをどの局面でも言っていかなければいけないだろうと思っている。ちょうど10年ぐらい前の行政というか政策の基本方針というのは、これは私の勝手な解釈であるが、当時はJASDAQがあったり、ヘラクレスの前身のNASDAQ JAPANができかけたり、競争させることによって自然淘汰させる、例えば取引所を強くするという論調が強かったと記憶している。

ただ、そのときから、国家戦略であるべきだと個人的にはすごく反対していた。要するにマーケットというのは競争だけではないと思っている。その後の10年を振り返って、世界の取引所のマーケットの動きを見ると、まさに合従連衡が国際的に行われていて、マーケットの大きな動きを見ると、国家戦略という考え方は間違っていなかったと考えている。これは言い方を間違えると、誤解もあると思うが、敢えてそういう言い方をさせていただきたいと思う。

2番目は簡単な話なのだが、インフラというのは安くなければインフラではないだろうと思っている。そういった観点から考えると、最近の電子化の動きやこれから予定されています東証のシステムの刷新などは、低価格化という視点はものすごく大事だと思う。

3番目だが、Integrityという言葉をご紹介させていただきたい。この言葉はどう訳していいかわからないが、辞書を引くと「正直」とか「誠実」「高潔」「清廉」と書いてある。ワンワードで言えという場合は、一番大事なことはIntegrityであろうというふうに思っている。これは本懇談会でもそんな話をしたと思う。ただ、プレゼンテーションの内容を考えているうちにIntegrityだけではどうも足りないと考えていたら、我々は企業人なので商売繁盛というようなことを思うわけであるが、やはり繁盛していけばだめだと思った次第である。市場も活性化されてワサワサやっっていなければだめだろうというふうに思ったのだ。繁盛ということは「商売繁盛」の繁盛だが、本日はこれをキーワードにしていきたいと思う。

例えば「繁盛」という言葉で考えていくと、市場を繁盛させるためには長期投資家だけで本当に大丈夫かというふうに思う。こういう仕事をして、ここでもこういう話合いに参加させていただくと、長期投資家が大事だということが言われるが、これは誰も反対しないし、私自身も120%賛成である。だが、商売繁盛という観点に立つと、ときには悪役のように言われることがある短期の投資家も大事だということ、敢えて言っておきたいと思う。

ただ、ここで大事なことは、長期と短期の投資家は対立軸にあるわけではないし、参加者というのは機関投資家もあるし、内外の投資家もいるが、要はその参加者のバランスが大事だろうと思う。それが市場の繁盛に大事だということに共感を持っていたらいいなと思っている。

それと二つ目のポイントだが、投資家の中でも特に個人投資家が大事だと思っている。まず思うのは、個人投資家というのは十把一絡げではないということである。これは皆さんも思っていると思うが、非常に多彩である。多彩とは、「種類が多くて、変化に富み、にぎやか」というようなことが辞書に書いてあるが、多様な投資家というより多彩というイメージがピッタリと来るので「多彩」と書かせていただいた。企業人だと「どういうふうに攻めるのか」とか常に考えているわけだが、やはり同じようなことで、やるべきことがセグメンテーションごとに違うのではないかとすることを思って書いた。

それと、これはご参考ということで、弊社のグループの中には、対面の証券会社とネットの専業が一つある。セグメンテーションはいろんな切り口で、投資スタンスなどが違う。一番分かりやすい例で年齢の構成を申し上げると、菊池委員の話に

もあったが、弊社のレベルだと60歳を中心にして50代と70代、これを全部足すと山のようになっていて、これで7割占めている。ところが、ネットの会社だと30代を中心にして20代と40代で山になっている。これが全体の顧客の7割を占めている。だから、一番分かりやすい年齢構成で見ても、全然違うということをお大事なことだというふうに認識しなければいけないと思っている。

さらに、投資家の話をしたら、どうしても仲介者、これは証券会社ということと、最近ですと銀行の窓販ということもあるので、仲介者の役割を改めて考えてみたいと思う。三つの局面で考えてみると、20~30年前、かつて先輩方の話を聞いていて、証券会社の営業社員というのは開拓者であったと思っている。証券に興味のない顧客を振り向かせる努力なくして、投資家のすそ野は広がらなかったし、市場の発展もなかった。

ただ、1989年のバブルの時代に、NTTの株が大人気になった。近所の方は皆、「株が上がってもうかった。投信を買ってもうかった。」という話が広がり、「何を買ったらいいのか」「どんな投信がいいのか」と、勝手に投資家のすそ野が広がったということがあったように思う。

このように考えると、20~30年前、先ほど申し上げた開拓者の時代と、ここ10年、20年の単位で考えると、大きく変わったという実感は持っている。ただし、去年の9月15日以降起こったこと、今年の1~2月までのことですが、その逆境のときに本当にどうかと考えると、やはり個人投資家から見たときに、継続してやってくれる人、努力してやってくれて信頼できるような仲介者が本当に必要なのだということをお逆境のときに改めて感じるものである。

翻って、そういう現状を考えてみると、「貯蓄から投資へ」といったときに、これは私のうがった見方だと言われるかもしれないが、最適な仲介者は大銀行だという切り口がないわけではないが、これは私は間違っていると思っている。大銀行も必要だが、やはり多彩な投資家をフォローするのは多様な仲介者が必要であり、これは非常に大事なことだと思っている。「市場繁盛」と合わせて「多彩な投資家」「多様な仲介者」というのをキーワードに本日は考えていただきたいと思っている。当然ながら、他業界のことを考えれば、これは当たり前のことだというふうに思っているので、「何を今さら」という意見もあるかもしれない。

簡単にいろいろ話をさせていただいたが、結論を述べさせていただくと、私は「市

場繁盛」というのはすごくいい、大事だと思っている。ただし、市場が繁盛していればいいという考え方は非常に短絡的なものなので、やはり何か大きな理念、哲学と結び付いていなければいけない。これはすべて、企業経営も何でも同じだと思っている。理念というのは「国民一人ひとりの豊かさ」ということであろうと思う。どうしてもこのような理念がないと、国民全体、政治のプロセスが得られないだろうと思っているので、国民の豊かさの実現ということと、市場繁盛が直結しているというのを何とか結び付けていけたらいいなというふうに思っている。

また、本懇談会でも議論されているが、年金問題等が大変なので、これからは個人で資産形成しなければいけないというような議論がある。この議論について私は否定しないが、「だから市場が必要だ」「だから市場をきちっとしていかなければいけない」という議論には違和感がある。それだけでは足りないのではないかと。もっと大事なことは、対極的に国家・国民の豊かさという切り口、視点で市場繁栄が必要だという視点が重要であると考えている。年金問題等だけで市場の大切さを議論すると、どうしても「国民一人ひとりの豊かさ」と企業ということが結び付かないのではないかと思う。連想があるのは、法人税を引き下げようという議論が出たときに、必ず「なぜ企業の税金を下げるのだ」という議論があって、個人と企業は対立軸のようにとらえられることが非常に多い。ただし、実際に経済の連関性から考えると、これは企業とそこに住んでいる国民というのは密接に結び付いているわけなので、同じく市場繁盛と国民の豊かさは結び付いている。ここを何とか整理できればいいなと感じた次第である。

それともう一つ、結論じみたことで述べると、やはり私は経営者なので、常に「成功したイメージ」や「実現すべき理想的な姿」を考えるようにしている。これを申し上げると、多彩な投資家がいる、その中でやはり多様な仲介者が様々なサービスや商品を提供する状態で、市場が繁盛している状態、これが私の求めている理想の姿ではないかと業界人として思っている。それを実現するには、多様な仲介者と多彩な投資家ということになると思っている。

最後、補足ですが、市場繁盛のための誘導策ということで、三つだけ話したい。

一つ目は「短期的な劇薬」とさせていただいている。劇薬というのは効くから劇薬だと思うが、今回も残念ながらだめだったが、相続税を優遇することである。相続税を優遇することによって、市場に資金を引き込んでくる。これは効くと思う。

ですから、金持ち優遇という問題ではなく、国益とか効果があるかないかという視点でものを考えれば、これは当然、こういうことが必要になってくると思う。今回、今まで俎上にも上らなかったこの話がだいぶ上がってきたので、関係者の方々が大分がんばっていただいたのだらうと思っている。

二番目の「中期的な仕掛け」という切り口で言うとISAである。理念的に推し進めていかなければならないことだということは十分理解しているので、これを何とか企業の中でも経営の中でも生かしていくように、いい方向に持っていきたいと思っている。ただ、システムの負担等様々な負担がある。細かい話だが、このへんは証券会社だけではなくて、適正な負担が要るのではないかと思う。

最後に「長期的な基盤」ということだが、これは今さらだが、分かりやすい税制である。これは我々も猛省しなければいけないと思っている。今回もそうだが、税金は分かりやすさである。弊社の税制を担当している人間もよく言っているが、顧客が聞いていて、「分かりやすい」という言葉を聞いたことがない。これはやはりシンプルで分かりやすい税制というのが非常に大事だというふうに思っている。誘導策として三つ挙げるとしたら、短期的な劇薬と中期的な仕掛けと長期的な基盤かなということでもとめさせていただいた。

#### 森中委員からのプレゼンテーション

森中委員より、資料に基づきプレゼンテーションが行われた。

それでは10分程度お付き合いを願いたい。

まず前提といたしまして、私ども一地方証券会社であるが、思うところがあり、弊社は日本株しか扱っていない。その他投資信託など一切扱っていないという中で、「投資」とは株式投資ということを前提で話を申し上げたい。

「貯蓄から投資」ということで、これも長らく言われ続けていますが、もう1度、私は足元を見直して、本当に一般の方々に「貯蓄から投資」という言葉若しくはその意識があるのかと思い、実は弊社の営業社員にアンケートを行った。本当は顧客にアンケートをしたかったが、時間の関係でとりあえず営業社員(営業経験3年から45年まで)の全てに行った次第である。

その結果であるが、「新規開拓活動を通して、世代別に一般の人々は、株式投資をどのように受け止めていると感じるか。」という設問に対して、20代から30代はローンの返済で余裕資金がないという感触であるが、インターネット取引によりゲーム感覚で小遣い稼ぎを行っている。これはゲーム感覚なので株式でなければいけないわけではなく、FX・パチンコなど他のギャンブルでも構わないというレベルである。

次に40代になると、やはりローンの返済に苦しんでおり、株式投資には興味があるが、なかなか手が出ない。出せても100万円ぐらいまでの投資金額で、配当や株主優遇・優待目当てのものが多い。

そして50代になると、若干資金に余裕ができてリスク商品のことも考える人もでてくる。一方、相続が発生し株式を相続したことから投資を始めざるをえない顧客も割と多くなってきたのではないかと感じている。

60代が一番期待の持てるところだが、資金的、時間的に余裕があり、本格的に取引を行ってもいいという方が多い。しかし、そのきっかけが老化防止や趣味である。要するに友人が皆やっているとか、そういうレベルで取引を始める。そういう人や先程の20代から30代のゲーム感覚で取引を行っている人は、今回の金融危機で損失を抱えてしまって取引自体を止めてしまっている人もいる。大体このような回答が返ってきた。

ざっと全営業社員の回答を見て思ったことは、私が一営業マンとして新規開拓に走り回っていた約30年前と何ら変わりはないという気が非常にした。それで何を思ったかと申すと、現状は「貯蓄から投資」ではなく、「貯蓄と投資」であると考えたわけである。つまり、貯蓄と投資は完全に分けて考えられている。これは30年前に、先輩社員から株式の顧客に政保債や割債などを勧めてはいけなと言われてたことを思い出す。株式は株式。ワリコー、割債、電力債等の債券の顧客は債券の顧客。そう教えられたが、その当時と何ら変わらない。要するに貯蓄と投資というのは全く違うものと認識されている。

それは逆に言うと、各世代の生活設計は貯蓄で行い、投資はあくまで余裕資金ができたときに行うという非常に堅実な発想がある。したがって、「貯蓄から投資へ」という資金の流れでは無く、その資金シフトは感じられないというのが、このアンケートの結果から感じたことである。

それでは対策としてどのようなことが考えられるかということであるが、これは皆様にもいろいろ考えていただきたいところだが、私が考えたところでは、まず一つは各種ローンである。住宅、自動車、教育のローンの返済に追われている。したがって、税額控除なり減税等の支援がやはり要るだろう。これをやることによって、彼らに少しでも余裕資金ができれば、それが投資に回ってくる可能性もある。逆に申し上げますと、教育や住宅への資金の投入も投資である。住宅投資、教育投資である。これを支援するということは、貯蓄から投資への資金シフトを支援するということと同意義ではないかと思う。

続いて、相続贈与である。相続贈与というところの非課税枠を大幅に拡大したらどうだろうか。というのも、アンケートの中に親、兄弟、親戚、要するに身近な人が株式投資をやっている、やっていたという方のご子息は株式投資に非常に入りやすい。親が手本を示すというか、そういうことで非常に入り易いというのがセールスマンが感じているところである。そして、相続や贈与によって半ば強制的に株券は次の世代に渡っていく。そうすると、受けたほうはこれを放っておくわけにはいかないので、我々のところに相談に見え、投資家に成るというパターンである。

次の世代、要するに時間的、金銭的に余裕のある60代、70代、それ以上の方から子供、そして子供さんからお孫さんへという非課税枠を大幅に拡大すれば、大分裾野が広がってくる可能性があると思う。

それからもう一つは、起業の支援である。アントレプレナーである。自営業で金に余裕があるという方が増えないと、リスクマネーが増えない。これは当然のことである。若いころから株式投資をしている方というのは大抵そのような方である。公務員の皆さんやサラリーマンの皆さんではなかなかそこまでの資金や時間の余裕はないということが実態だろうと思う。ですから、新しく企業を起こしていくところへ政策的に資金が回って行くということが株式市場の活性化につながっていくということだと思う。

そして最後に、私が一番申し上げたいことは規制の緩和である。先日、香港で日本証券サミットがあった。私も参加し、アジア共通のライセンスを作るべきだと発言した。アジア共通の外務員資格ができればアジアの成長経済を取り込むことができると考えているわけである。アジアの、香港なり上海なりシンガポールなり台湾の証券マンが日本に来て商売をする。また、投資勧誘がいろいろできる。当然、我々

も外へ出て行ってできるということである。

やはり世界のリスクマネーに対応できる市場があるということが、私には一番大きなバックグラウンドになると思う。現地から見て、日本の企業は素晴らしい企業が多いと思うので、こういった資金が株式市場に入り活性化するのではないかとと思う。

もう一つ言うと、私が常に申し上げている広告規制の解釈問題である。具体的に申し上げますとEメールだ。我々は既存の顧客にEメールで自由に勧誘ができない。なぜか分からないが、特定既存顧客へのEメールは不特定多数を対象にした広告規制により規制されている。この解釈を撤廃していただければ、我々としても新しいサービスを考えることができる。新サービスの開発による投資家層の拡大は証券業界の使命である。是非またアイデアを出していただければいいと思っている。

#### 事務局からの報告

事務局より、資料に基づき、本懇談会において今後、検討いただきたい事項について紹介を行った。

#### 【検討テーマ】

##### ・社債市場

「社債市場活性化協議会」(仮称)の設置

##### ・証券税制

個人の上場株式等の保有等に関する税制措置

個人の上場株式等に対する相続税・贈与税等に対する税制措置

等

##### ・その他

我が国 外務員資格制度の国際化

証券会社のCSR(企業の社会的責任)の取り組み等の強化

証券会社のディスクロージャーの強化

証券会社の「コンピュータシステム安全基準」作りへの関与の強化

## 2. 意見交換

主な意見は次のとおり。

- ・「社債市場活性化協議会」の参加者として想定しているイメージがあれば教えていただきたい。

社債市場と言っても、社債のみならず、国債も買うというケースあり、また、社債でもストレートボンドのみならず仕組債のようなものも当然ある。このように対象商品を幅広く考えている。したがって、それに携わる各金融機関や行政機関、また日銀などの担当者というよりもむしろ、大所高所で色々ご議論いただくような方に集まっていただくというイメージを現在持っている。(事務局)

- ・事務局から説明があった外務員資格制度の国際化であるが、今現在において、いつ頃までに具体化できるのか示すことができれば教えて欲しい。

現在、関係部署において、実際、各国ではどのような制度整備となっているか等事務的に詰めているところである。いつからということは直ちには申し上げられないが、近いうちに今後の方向性を示すことができると考えている。

(事務局)

- ・検討している地域は、全世界的なものとして考えているのか、アジア圏に限ったものとなるのか。

いきなり全世界的に範囲を広げてしまうと議論が進展しないと困るので、まずは皆様のニーズを聞きながら行っていきたいと考えている。

また、実際にICSAという国際機関において外務員試験の共有化ができないかという提案が出ていることは事実である。一方、EUの市場統合は進んでいるので、単に観念的な問題だけでなく、現実にそのような取り組みを地域レベルで強化している国もあると思う。

この外務員試験制度はそれぞれの国の制度全体の話であり、様々な課題が指摘されていて、非常に具体的な形でいつまでにということに進んでいるとは承知していない。

現在は、せっかくこのような取り組みを行うのであれば、広い地域を対象に考えるべきだという問題意識を持った上、どういう場でどういうふうに検討していったらいいのかというようなことも含めて、議論が進んでいるという段階だと承知している。

制度を実現していくに当たっては、本協会だけでなく、行政や外交関係なども含めて考えなければいけない。例えば、外国で外務員の資格を取ったと称しているが、本当に現地で資格を取ったのかを確かめられなければいけないので、個人情報交換も含めた協定を締結するなどの措置も必要になる可能性がある。特に個人の情報が絡むと、かなり刑事的な面もありえるので、慎重な検討を要する部分もあると認識している。

ただ、マーケットがこれだけグローバルになっているので、こういったことはご指摘のとおり、真剣に検討する機運が急に高まってきていることは事実だろうと思う。私どももそれに対応すべく努力する所存である。（事務局）

- ・新芝委員に質問したい。先程、仲介者の新規参入と退出が多様性の促進につながるという話があったと思うが、現状は新規参入と退出という観点から、何か問題がある、又は課題があると考えているのか。

これは私の10年前のイメージで述べているので、特に問題になることがないのかもしれない。現に近年、法令が改正され、様々な業者が証券業務に参入している。

例えば、小売業を考えても、百貨店やスーパーだけでうまくいくかと言えば、そういうことはなく、専門店や地域に密着したお店も顧客のニーズがあるはずである。これは証券会社でも同様で大手銀行、大手証券だけでいいという話はなく、地方の証券会社、小さい証券会社はものすごく大事だと思っている。

ただし、犯罪や詐欺集団のような犯罪を目的とした業者はやはり入ってきてはいけないし、これは徹底的に取り締まってもらわないといけないが、それが逆に強化になってはいけないと思っている。

したがって、何か不満があるかとの問いに対しては、特に不満はないが、あまり規制を強化しないで欲しいということである。箸の上げ下ろしまで規制するのは止めて欲しいという要望はある。というのは、そもそも企業は評判悪くなれば、事業は続けられないものである。ケースバイケースで、多様な仲介者があるので、それに応じて十把一絡げの規制は止めていただきたいということではなからうかと思っている。（新芝委員）

- ・新芝委員の「多様性」に関して質問したい。「継続して努力してくれて、信頼できる仲介者」とは、最初に指摘のあった Integrityに関わってくると思うが、今説明されたところに加え、既存のプレーヤー以外の、もっと新しいプレーヤーという意

味での多様性という指摘であると理解してよいか。

むしろ、ここについては、こちらからもご意見を伺いたいと考えている。これは原則論としてはどんどん参入させなければいけないというのは当然だと思う。既存のプレーヤーでいいと思った瞬間に、そのマーケット又は産業はダメになると思っている。ただし一方で、「箸の上げ下ろし」という表現は非常に悪いが、細かいことまで規制することはよくないと思う。

ただし、絶対防止しなければいけないことは犯罪や詐欺である。これは増加しているのは事実であるから、ここはとめてもらいながら、やはり多様性を促進してもらおうということは大原則として必要である。

したがって、まず最初に規制すべしということがくるのではなく、やはり、最初は多様性を促進し、次に、規制がくるのだと思っている。(新芝委員)

- ・菊池委員に伺いたい。菊池委員のプレゼンの中で、Face to Face のコンサルティングを差別化しているとされているが、実は弊社は10年ぐらい前に、アメリカ流のコンサルティング・ビジネスということで、大々的に宣伝をしたが、うまくいかなかった。このようなアセットを積み上げるというビジネスモデルは日本でうまくいかない、そのときは思っていた。ひょっとして現状では、実はそういうことでもなく、やはりネット証券との差別化としてそのような業務が相当程度機能しているのではないかと思っているが、実際、機能しそうな状況なのか教えていただきたい。

当社の営業マンの転勤が平均で7～8年と比較的長期にわたっている。長くしている理由は、着任して5～6年目ぐらいから、顧客がその営業マンを評価してくれるようになるからである。顧客はその人のなりというのをずっと見てくれていて、ある程度時間が経過してから、他の顧客を紹介してくれたりするようになる。最たる例としては、当社の名古屋支店である。今ではうちのドル箱の支店になっている。

したがって、特に当社はコンサルティング能力など持っているわけではなく、課題であると受け止めているが、日頃から勉強するように言っており、人間性の上にそういう知識を身に付けていかなければいけないと感じている。(菊池委員)

- ・貴社は債券に力をいれているとのことだが、やはり日本の債券投資の顧客は基本的にバイ・アンド・ホールドなのか、教えて欲しい。

基本的には償還まで持つ顧客が多い。(菊池委員)

### 3. 稲野座長から今回の懇談会の取りまとめ等

稲野座長から本日の懇談会のご意見の取りまとめ等について、大要、以下のとおり発言があった。

それでは予定の時間となったので、質疑を終了したいと思う。本日は各委員の方々よりたいへん有意義なご意見、あるいはご提言を頂戴した。座長としてこの瞬間に全てまとめる能力がないわけであるが、若干感想めいたことを申し上げたい。多くの方に共通するポイントというのがいくつかあったと思う。順番にコメントしていきたい。

最初の安藤委員のプレゼンテーションは、チャイルド・トラスト・ファンドの話と地方分権の話がメインであった。特にチャイルド・トラスト・ファンドのところでは制度の提案もそうだが、複数世代にわたって資産形成する、あるいは当該資産が受け継がれていくという観点を提示していただいたというのはたいへん有意義な点であって、これは当然、相続という話にもなってくるわけである。新芝委員、あるいは森中委員の意見とも共通する部分であろう。かつて平均寿命は60歳だったときには、受け継がれるほうも早い段階で相続が起こっていったわけだが、寿命が延びることによって、期間が非常に長くなっているという中で、もちろん国民経済的にどう考えるかというのもあり、金融ビジネスとしてどう考えるかということもある。一つ、やはり考えるべき大きなポイントがあると感じた。

岡野委員からは資本市場の質というたいへん興味深い観点を提示していただいた。どちらかというと、日本も「世界に冠たる資本市場を築いて」というようなことをうたい文句にしながら、かつていろんなことにチャレンジしたり、いろんなことを言ってきた。かつて東京証券取引所がニューヨーク取引所を凌駕する規模になったということもあるが、どちらかというと、量的な面や規模というものが強調されすぎたきらいがあって、今でもやはりそのような傾向があるのではないか。もちろん、最終的には、世界に冠たるというようなことを言うとするれば、規模が必要であるということは論を待たないわけだが、しかし、一方で質をどう考えるか。質という論点があるということは非常に重要なポイントであって、今後、われわれがこれからまとめを考えていかなければいけないわけだが、一つ大きなポイントではないかと

感じた。

それから、菊池委員には具体的な経営戦略を語っていただいた。時代とともに証券会社経営の中身が非常に大きく変化しているということと、単なるよそから持ってきた概念の真似ではなく、自分で考えて、しかも自らの経営資源、持てる経営資源に立脚した戦略をきちんと構築されているという様子がよく分かったと思う。単純に規模で言えば、大手証券と菊池委員の極東証券というのは規模が違う。規模の違いが決定的な競争力の違いになるかということ、それは単純にそういうことではないと私は感じている。

大手証券が持てるものであって、相対的に規模の小さい証券が持たざるものであると、不遜ではありますが、仮にそういう言い方をすれば、逆に言えば持たざるものは工夫するということに実はブレイクスルーできるポイントがすごくたくさんあるのではないかというふうに考えている。さらに、菊池委員の経営戦略の話を伺うと、その後の新芝委員の多様性というところに結び付く話だったと感じている。

そして、新芝委員は非常に広い観点から高い視野で話をいただいた。特に「多様性」という言葉については、私もすごく感じるところがある。どうもこの数年で言っても、証券に限らず、あるべき金融の姿やあるべき金融のビジネスモデルというのが、どちらかということ、人のことばを借りて単一のものとして「これがあるべき姿である」というふうに語られすぎてきたきらいがあり、また実務者あるいは経営者としては逆に言えば、それを許しすぎていたきらいがある。もちろん、許しすぎていたというのは、実践で「そうではない」という姿を見せなければいけないということだが、そこにすごく大きなポイントがあるのではないかというふうに思った。ちなみにIntegrityということばは私も大好きである。

森中委員には、相続贈与、あるいは企業支援、あるいは規制緩和等について具体的提案をいただいたが、何より「貯蓄と投資」という冷静な現実認識というのは非常にグサっときたわけである。しかし、現在の状況で言うと、そういう冷静な認識をたぶん出発点にする整理の仕方というのも一方では必要ではないか。その上で「貯蓄から投資」というテーゼは間違っているとは決して思わないが、現実には「貯蓄と投資」ということが人々の頭の中では区分されて考えており、これが現実として非常に大きな壁である。そこを出発点にしてどう考えるかというのは非常に大きな問

題提起ではないかというふうに思う。

全部をひと言でうまくまとめるすべはないわけだが、それぞれ私が感じた観点からポイントを要約させていただいた次第である。

稲野座長より「5月中旬の開催となります。次回以降はこれまでの議論を総括して、中間的な取りまとめに入りたいと考えている。次回の会合において事務局より中間取りまとめのたたき台を用意していただき、その内容に基づいて意見交換をお願いしたい。」旨の発言があり、本懇談会を終了した。