

## 記者会見要旨

日 時：平成 26 年 12 月 17 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 時 15 分

場 所：東京証券会館 9 階 第 1・2 会議室

出席者：稲野会長、大久保副会長、森本専務理事

冒頭、大久保副会長から自主規制会議の審議事項等の概要について、森本専務理事から証券戦略会議の審議事項等の概要について、説明が行われた後、大要、次のとおり質疑応答が行われた。

（記者）

2014 年度の株式市場と 2015 年の見通しについて、会長の見解を伺いたい。

（稲野会長）

今年の株式市場を振り返ると、年初の 1 月 6 日終値は 15,908 円であった。4 月には年初来安値 13,910 円をつけたものの、10 月には日銀の追加緩和や GPIF の投資比率、基本ポートフォリオの見直しが決定されたことを受け、株価は再び上昇過程に入ったことはご承知のとおりである。12 月 8 日は年初来高値の 17,935 円となり、年初からは 12% 上昇した。その後は、原油安などに伴う海外の通貨変動やそれを受けた海外株式市況の悪化などを受け、高値から千円程度下の水準で若干の調整局面が続いているが、今年全般を通して言えば、株式市場は堅調、順調に推移と言えるのではないかと思っている。

IPO は社数、調達金額ともにリーマン・ショック以降、急激に減少していたが、今年は 83 社となっており、昨年の 64 社を大幅に上回っている。IPO 後の価格形成も概して順調であった。来年の IPO 社数の増加を予想する向きもあり、新しい企業の登場による株式市場の活性化に期待したい。

来年の株式市場全般については、上場企業の業績であるが、連結経常利益の推移を見ても、2014 年度・2015 年度ともに 10% 程度の増益が続くというのがアナリストのコンセンサスとなっており、その

業績予想の前提となる為替水準が 100 円トビ台で計算されていることを踏まえると、特に来期に関しては現状の円安が続けば増益幅拡大も見込まれるところである。来年も、基本的には企業の好業績を背景に良好な投資環境が形成されるのではないかと見ている。増配や自社株買い等の株主還元についても今年度を通して増加傾向にあり、来年もこの流れが続くであろうことを考えると、株主還元といった観点からも投資意欲は刺激されると考えている。

さて、今年を振り返ってみると、証券界にとっては「NISA 元年」であった。投資家の裾野拡大を図る上で大きな転機となる年であったと思っている。投資家の裾野拡大は、個人の資産形成を図るとともに、そこから流れた成長マネーが市場を通じて循環することにより、証券市場の発展にも寄与するものである。我々は業界を挙げて今年一年間、NISA の普及・促進に向けて全力で取り組んできた。

その結果、NISA 口座については、6 月末時点において全金融機関で 720 万以上の口座が開設されており、おそらく年内では 800 万口座以上になるであろうが、これは相当な水準であって、投資家の裾野拡大には大いに手ごたえを感じている。

投資未経験者層や若年層に実際に投資を行っていただくためには、金融商品や取引に関する知識、情報を正しく理解し、自らが主体的に判断できる能力、いわゆる「金融リテラシー」を身に付けることが必要不可欠である。NISA を契機に国民全体の「金融リテラシー」の向上を図るべく、より一層の金融・証券知識の普及・啓発活動も併せて進めていきたい。

来年も金融・資本市場の発展と、投資者の皆様がより一層信頼できる投資環境の整備・充実のために、日証協としても全力を注いでいく所存である。

(記者)

アベノミクスが争点になった総選挙の結果について、会長の見解を伺いたい。

(稲野会長)

今回の選挙結果は、アベノミクスをはじめとする第二次安倍政権において推進してきた政策と方向性を国民が支持したということだ  
と思う。そして、経済再生への期待の現れであるとも感じている。

新内閣には、強力なリーダーシップを発揮していただいて、引続  
き、景気対策を図るとともに、法人実効税率の引下げ、TPP等の経済  
連携協定の推進、電力改革、農業改革等、課題となっている各種経  
済政策を滞りないよう進めていただくことを期待している。

消費税の再増税は先送りされたが、財政健全化は重要な課題であ  
り、持続可能な社会保障制度の確立とともに、着実な取組みが求め  
られると考えている。

成長戦略の着実な遂行が日本経済の再生に結びつくことを期待し  
ており、我々もNISAの拡充、新規・成長企業の新たな資金調達手段  
の拡充等、成長戦略への貢献という観点からも日証協として各種施  
策に力を入れていく所存である。

(記者)

先月、東証から、いったん取引時間拡大を断念することについて  
の公表があったが、会長の見解を伺いたい。

(稲野会長)

このテーマについては、東証が設置した現物市場の取引時間拡大  
に向けた研究会での議論や、同研究会の報告書を踏まえ、東証自身  
が証券会社等への個別面談を繰り返しながら意見吸収に努めてきた  
ところであり、その十分な検討を基に、最終的に熟慮の上で判断さ  
れたと拝察している。進むにも退くにも多大なエネルギーを要する  
テーマであったと思うし、その中で判断された結論については、尊  
重したいと考えている。

「現時点で市場開設に踏み切ることは適当でない」という表現は、  
将来における検討に含みを持たせるものであるが、証券会社、投資  
家、発行会社などの市場参加者には、それぞれ多様な意見があり、  
マーケットの信頼を保ちつつ、市場の活性化を図りながら、なおか  
つ市場参加者の理解を得られるような施策を構築することは、いつ

の時代も重要なテーマであり、今後、再びこういった観点からの議論を行うことがあれば、日証協としても、意見交換の場の提供等、できることがあれば積極的に協力していきたい。

(記者)

NISA の買付けについて、主要証券会社 10 社の調査によると、11 月末の NISA 口座の稼働率は約 4 割となっている。NISA は良い制度であると思うが、稼働率が伸びない点からは、厳しい面もあると認めなくてはならない。NISA によって、若い人や投資未経験者はどのくらい入ってきたのかという点、おそらくほとんど入っていないのではないのかとも考えられる。

今月末に公表される税制改正大綱では、おそらく NISA 投資上限額は拡充されると思うが、会長の所見を伺いたい。

(稲野会長)

NISA 口座の稼働率は、主要証券会社 10 社の調査によると、11 月末で約 40%と決して高くない数字であり、むしろ低い数字であった。様々な予測が出ているが、年末には低いところで 40%台、高いところでは 60%台であり、70%台まで稼働率が上がることは考えにくい。年末に駆け込み需要が想定されることに加え、証券会社などの金融機関が NISA の非課税枠を使ってもらうための営業努力をしているが、この 40%という数字をどのように捉え、どこまで伸びるかを考えると、稼働率は 70%までは届かないというのが予想である。稼働率がどのくらいの数値になるかというイメージはなかったが、もっと高いだろうと想定していたことは確かである。なぜ、稼働率が低いのかについては、今年全般を見直して、データを分析し、ファクトに基づいた考察が重要である。

現時点で言えることは、口座開設申請から口座開設までに時間を要したということである。昨年中であれば、秋から口座開設申請を受け付けていたが、制度が始まるのは 1 月からであるため、タイムラグがあった。また、昨年末から今年の前半は特に口座開設数が多く、この頃に口座開設申請をすると、口座が開設されるまでには長

い場合では2か月半も要していた。すなわち、口座開設を申請してから、実際の投資プランを考え、投資ができるようになるまでにはタイムラグがあり、投資家においてもその間に環境の変化もあり、直ちに思いついたことが行動に移せないがために、様子見となってしまったケースも多いと思われる。あるいは、当初は投資意欲が盛り上がったが、口座開設までの3か月の間に少し減退していくということも考えられる。

金融機関側からいうと、口座開設のための営業と買付けのための営業に2～3か月とタイムラグがあり、同時に推進していくことができないという営業上の非効率性が存在した。営業上の非効率性は、たくさんの顧客をカバーしにくくなるということでもあり、そのような要因があったことは間違いない。

この要因を無くしていくためには、口座開設申請から口座開設までの時間をどれだけ短くできるかということが重要である。究極的には、マイナンバー制度を利用することが最速であるだろう。最近では口座開設までの期間は2週間程度に短縮されているとも言われているが、この期間を短くする努力は欠かせないし、マイナンバー制度の利用もそのような観点から必要になるということである。

NISA口座での買付けは、非課税枠を全部使うということではなく、少なくともNISAを利用していただくということに意義があると思う。どのように買付けを推進していくかについては、考えていきたい。

2016年の1月以降に大人のNISAは枠が拡大し、ジュニアNISAは2016年の1月より後の時期に年間80万円の枠で導入されることが想定されている。そのような資産形成の手段が充実する、あるいは新たな手段ができるということ踏まえて、より一層、制度の普及・啓発活動を進めていきたい。

主要証券会社10社の調査では、積立買付契約口座数は10%強となっており、あまり高い数値には見えないが、私の経験によると、積立投資の利用率という観点からは今までになかったことであり、その利用者は毎月の可処分所得の中から、投じることのできる金額を投じるということで、給与所得者や比較的年齢の若い方のウェイトが全体より高いと考えられる。この点についても詳しく分析する必

要があるが、積立投資については希望を見出すし、そこから若年層や未経験者層へ現実的で使いやすい投資手段としての利用可能性をもっと追究していくべきではないかと思う。この点についても考えていきたい。

(記者)

先日、監視委員会が日経平均の引値保証取引に関する相場操縦の件で勧告をしている。日証協でも引値保証取引に関する自主規制を行っていると思うが、本件のように指数採用銘柄の入替えに伴って不適正な価格形成がなされているのではないかという指摘は今までもあったのに改善されていないという声はある。この点について、自主規制を持っている日証協としてどのように考えているか。

(稲野会長)

そもそも引値保証注文が大量に出るということを前提に、フロントランニング的行為をすることとは、市場全体の観点からすると不正行為になってしまう可能性は非常に高いと思われる。しかし、これをどのように規制していくかということはどういう簡単な問題ではないと思う。

一方では、全然違う話のようにはなるが、ただ1点申し上げておきたいのは、引値保証という注文の背景にいったい何があるのかについてはよくよく考えてみなくてはいけないということである。それは、インデックス運用では、銘柄入替えに伴って、同じタイミングで売買を発生させるというニーズが存在するということである。そのニーズは、インデックス運用においてトラッキングエラーが少ないことが最良の運用であるという一種の評価軸が存在していることに原因があるのではないか。

トラッキングエラーを最小化することとはリターンを最大化することと必ずしもイコールではない。例えば、2社の合併でいったん上場廃止になりながら再上場するといった場面にトラッキングエラーを極小にするためには、同様に売買することになるが、一方で投資家の観点からすれば、それを持ち切ってしまった方が、売買

コストが発生しないということになる。もちろんトラッキングエラーは発生するがコストは安いということ、すなわちトラッキングエラーの最小化はリターンの最大化ではないということであって、トラッキングエラーを最小化することのみを目的とすることが受託者責任を果たすことにはならない、という認識を持つべきである。

もちろん、インデックス運用の評価は、運用会社自身が評価するわけではなくて、第三者である資金の出し手が評価するわけである。運用会社から言えばトラッキングエラーの最小化という観点は無いわけではないが、最終的には受託者責任を考えたときに、何が自分たちのインデックス運用において取り得る最適な行動なのかについてよく考えることが必要である。

以 上