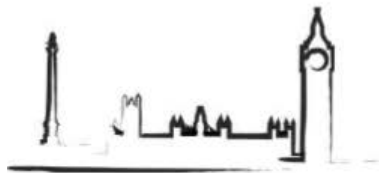


## 第7回 日本証券サミット(英国ロンドン)等 の模様について



Japan Securities Summit  
Mansion House, London



平成27年2月18日  
日本証券業協会

1. 開催期日 平成27年2月11日(水)
2. 開催場所 ロンドン The Mansion House
3. 主 催 日本証券業協会・国際資本市場協会(ICMA)
4. 参加者 約280名



- 今回のイベントでは、日本及び英国／欧州の金融資本市場関係者を中心とする懇談会(round-table discussion)を開催したほか、これに続くセミナーでは、3つの基調講演・プレゼンテーション及び2つのパネル・ディスカッションが行われた。
- スピーカーとして、日本の財務省・金融庁・日本銀行、日英／欧の証券・金融業界、学界、格付機関、報道機関の参加・協力を得た。また、麻生太郎副総理・財務大臣兼金融担当大臣からメッセージが寄せられた(イベントガイドに掲載)。
- 今回のイベントは、日本経済のデフレからの脱却、持続的成長に向けた成長戦略の実施に関心が高まる中で開催され、日英／欧の証券会社、金融機関、機関投資家、ファンド・マネージャー、投資顧問業者、情報ベンダー、法律・会計事務所、報道機関等から約280名が来場した。
- また、本イベントと合わせて、本協会会員会社等15社18名の方々の参加を得て、ロンドンの金融機関、シンクタンク、ファンドマネジメント関係団体を訪問するツアーを実施した。

## 5. イベントにおける主な議論（プログラムは別添参照）

本イベントにおいて行われた議論の概要は以下のとおり。

### ○ Round-table discussion

- セミナーに先立ち開催した日英／欧金融資本市場関係者によるround-table discussionには28名が参加し、みずほ証券リサーチ&コンサルティング理事長（本協会国際関係懇談会議長）の吉國眞一氏の司会により、金融危機後の世界的な規制強化の流れ、金融緩和策の出口戦略の鍵を握る構造改革、日本企業の資本効率を高めるために必要なコーポレート・ガバナンスのあり方等について議論を行った。



## ○ 開会の辞

- 国際資本市場協会(ICMA) チーフ・エグゼクティブ マーティン・シェック氏
- 日本証券業協会会長兼CEO 稲野 和利



- セミナーの冒頭、ICMAのシェック チーフ・エグゼクティブは、現在、欧州は低成長とデフレ圧力の高まりを始め、過去10年間の日本と相似する多くの状況が生じている点に言及しつつ、本イベントが主要な日本市場の関係者から日本の取組みを知るための時宜を得た機会となり、またICMAと本協会が今後さらに協力関係を発展させていくことを望むと語った。

- 稲野会長兼CEOは、日英両国の資本市場において双方の国の投資家が持つ存在感の大きさ、また、英国を範として日本が導入したNISAやスチュワードシップ・コードに触れつつ、本イベントにおいて、日本経済の再生と課題、資本市場の機能強化に向けた主要な取組みについて最新の情報を英国／欧州の市場関係者に提供し、日英／欧市場関係者間の更なるネットワーク強化を図りたいとの意向を表明した。



## ○基調講演Ⅰ：持続的成長への道

(スピーカー) 東京大学大学院 経済学研究科教授 伊藤 元重 氏



- 政府の経済財政諮問会議メンバーを務める伊藤元重教授は、最近2年間の新政権における経済政策の進捗と成果として、企業業績や株価の向上と税収の増加、失業率の改善、国民のインフレ期待へのマインド変化等を説明した。  
また、マクロ経済に生じている変化として実質金利がマイナスとなっていることに伴い家計資金や企業の内部留保をいかに動かしていくかが重要になることを指摘した。今後は供給サイドのみならず需要サイドの政策も重要となっていくことと、成長戦略は民間部門の投資を促すためのものであることから、一定のタイムラグは必要となるものの、改革は着実に前進するとの見方を示した。  
さらに、景気回復に取り組む日本が持続的成長軌道に乗るための鍵となる消費増税を含む財政健全化について、本年夏により具体的な財政再建策を取りまとめる方針とともに、今後の展望を解説した。

## ○基調プレゼンテーション: アベノミクスと国際金融における現在の課題 (スピーカー)財務省 国際局長 浅川 雅嗣 氏



- OECD租税委員会議長も務める浅川雅嗣 国際局長が、経済政策の立案者そして国際金融の専門家という立場から基調プレゼンテーションを行った。同氏は、日本は過去20年にわたるデフレ下において消費と投資の減退が企業利益を生みにくい構造を作り、賃金を押し下げるという悪循環に陥った、ここからの脱却は容易ではないが、2%の物価安定の目標や量的・質的緩和策(QQE)は着実に成果を上げていると解説した。  
また、日銀が金融緩和を進める中で、政府として財政再建を進めていくことの重要性を強調した。足下では、追加的な経済対策や消費税率引上げの延期により経済の好循環を確かなものとしつつ構造改革を推し進める必要があり、日本企業の収益性を高めるための施策、特にROEの向上、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの普及・定着が重要であると指摘した。  
さらに、国際金融に関する課題として、日中金融協力を始めアジア経済の成長を日本の成長に取り組む必要性のほか、テロリスト・ファイナンスへの対応策としてFATFの重要性を強調した。

## ○パネル・ディスカッション1: 日本経済の課題と展望

|       |                                                                                                                                                                                       |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 司会者   | 野村インターナショナル チーフ欧州エコノミスト ジャック・カイユ 氏                                                                                                                                                    |
| パネリスト | JPモルガン証券 マネージングディレクター 株式調査部長 イェスパー・コール 氏<br>財務省 大臣官房審議官(理財局担当) 藤城 眞 氏<br>日本銀行 政策委員会審議委員 佐藤 健裕 氏<br>バークレイズ・キャピタル 副会長(元駐日大使) デビッド・ライト 氏<br>スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン マネージングディレクター 根本 直子 氏 |

パネル・ディスカッション1では、マクロ経済及び必要な構造改革の観点から、人口減少と高齢化が進行する中で日本が直面する多くの問題とその対処法について議論が行われた。



- ✓ モデレーターのジャック・カイユ氏(野村インターナショナル)は、議論のイントロダクションとして、日本の名目成長率が過去20年にわたり低迷した主な要因として、1985年プラザ合意以降の急激な円高、資産価格バブルの崩壊と銀行危機、雇用の安定と名目賃金の安定の二律背反、高齢化の進展等を指摘。

## ○パネル・ディスカッション1：日本経済の課題と展望（続き）

- ✓ 藤城 眞氏（財務省）は、2015年度予算の狙いは経済再生と財政再建の両立であると説明し、プライマリーバランスの改善についても言及。また、国債管理政策の主な施策として、平均償還年限の長期化、流動性の向上、物価連動債の市場育成を挙げた。また、今後、急速な高齢化が進む日本で、家族の機能低下等を政府のみで補う従来型の社会保障システムに限界が生じていることを指摘。参加型の社会という新たな社会デザインを提唱。
- ✓ イェスパー・コール 氏（JPモルガン）は、日本の経済成長は、次の3つの要因から長期化すると指摘。①政治体制の安定及び制度の確実性・透明性、② パートタイム労働者からフルタイム労働者へのシフトと消費余力の増加、③ 日本企業の資本の効率性に対する考え方の変革。リスク要因としては、労働コストの上昇ペースが早すぎることを懸念。
- ✓ 根本 直子氏（S&P）は、日本経済の20年間隔の変化の中で、デフレからインフレへの移行に際して企業・家計のマインドセットを変えていく必要性を指摘。GPIF改革は株価のテコ入れではなく日本経済がインフレ環境に移行することを前提とした改革であることを強調。加えて、日本企業による安定したキャッシュフローを生み出す事業への選択・集中、グローバルな競争に対応したM&Aの件数の増加を紹介。リスク要因としては、金利上昇に伴う政府の負担増を指摘。
- ✓ 佐藤 健裕氏（日本銀行）は、日本経済は緩やかな回復を続けている一方、原油価格下落に伴う物価低下が中長期の予想物価上昇率に影響するとの問題意識等から昨年10月にQQEを拡大したと解説。その効果・副作用を注視している旨の説明のほか、QQEを成功に導くための財政健全化の重要性を指摘。QQEを2%の「物価安定の目標」の安定的な実現のために必要な時点まで継続するとしているが、その出口は家計や企業等の行動様式がインフレを前提としたものに变化するかという点に着目して判断していくと説明。

## ○パネル・ディスカッション1：日本経済の課題と展望（続き）

- ✓ デビッド・ライト 氏（バークレイズ）は、自身が40年以上日本の市場を見てきた中で、日本はこれまで銀行危機等乗り越え、投資家にとって様々なチャンスが存在しており、日本への投資の好機が到来していると解説。また、日本市場の優位性、日本企業による国際的なM & Aの活発化についても言及。問題点としては、対内投資の低さと大学における起業家育成の機会の少なさを指摘。

その後、参加者間・フロアとの間で以下のディスカッションが行われた。

- ✓ QQEを通じた日銀による国債の大量購入（80兆円）に伴う問題点とデフレ脱却への必要性
- ✓ 2%の物価上昇が安定した際の金利上昇リスクと財政再建の重要性
- ✓ 政治体制の安定が市場にマイナスの影響をもたらす可能性
- ✓ 今後3年間で日本経済が直面する課題として、革新的なアイデアの必要性、市場でのリスクプレミアムの急増、成長戦略の遅延、中国人民元の通貨切下げ等



## ○ゲスト・スピーチ

(スピーカー) シティ・オブ・ロンドン 元ロード・メイヤー ロジャー・ギフォード氏



- 日本において銀行業務に携わった経験もある元ロード・メイヤーのロジャー・ギフォード氏がシティ・オブ・ロンドンを代表してスピーチを行った。同氏は、日本証券サミットの開催を歓迎するとともに、東京の国際金融センターとしての地位確立は英国にとっても有益であり、シティ・オブ・ロンドンでは日本政府と東京都の取組みを全面的に支持していくこと、また、この2つの島国が協力してより多くの繁栄を生み出していきたいとの意向を示した。その目標に向けて、日英の有識者・資本市場関係者が一堂に会する本イベントで活発な議論が行われることを期待すると述べた。

## ○基調講演Ⅱ：日本－逆境を乗り越えて未来に向かう国

(スピーカー)フィナンシャル・タイムズ アジア・エディター デビッド・ピリング 氏



- 東日本大震災の際の日本人の行動とその後の再興、第二次大戦後の経済大国としての復活に見られるように、日本の諺「災い転じて福となす」を体現してきた日本人の強靱性・柔軟性を強調。アベノミクスの大きな政策の変化と国民の支持の背景には中国の経済大国化があり、国益を守るという強い意志の下、これからも日本人はその強靱性・柔軟性を発揮していくとの分析を披露した。  
ただ、日本がこれから取り組むべき中小企業も含めた賃金上昇や少子高齢化対策、女性の社会参画促進等は、必ずしも一朝一夕には実現できないものであり、着実な取り組みが必要と解説した。

## ○パネル・ディスカッション2:日本の資本市場:金融センターとしての将来展望

|                |                                                                                                                                         |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| リードスピーカー・パネリスト | 日本取引所グループ 取締役兼代表執行役グループCEO 齊藤 惇 氏                                                                                                       |
| 司会者            | 国際銀行協会 事務局長 ポール・ハンター 氏                                                                                                                  |
| パネリスト          | ICMA理事会メンバー、欧州レポ協議会議長 ゴッドフリード・デ・ビッツ氏<br>ジェイ・ボンド東短証券CEO、株式会社東芝・株式会社かんぽ生命保険 社外取締役 斎藤 聖美 氏<br>金融庁総務企画局参事官(国際担当)兼内閣官房日本経済再生総合事務局参事官 白川 俊介 氏 |

パネル・ディスカッション2では、日本取引所グループの齊藤CEOのプレゼンテーションを踏まえ、日本の資本市場の機能強化と金融センターとしての将来展望が議論された。



- ✓ 齊藤 惇氏(JPX)は、市場における2つの課題として  
①資本効率の改善とコーポレートガバナンスの向上、  
② 成長資金を提供する中長期的な投資家の確保を  
挙げた上で、①については昨年1月のROE水準等を  
銘柄選定の基準に取り入れた株価指数「JPX日経イン  
デックス400」の導入、また、本年6月の株主総会に向  
けたコーポレートガバナンス・コードの策定、②につい  
ては、英国のISAをモデルにした昨年1月のNISA導  
入について言及した。
- ✓ また、日本企業との対話を深める機会、日本の安全性  
や居住性等に言及し、海外運用ビジネスを行っている  
会社の日本での拠点開設を呼びかけた。

## ○パネル・ディスカッション2：日本の資本市場：金融センターとしての将来展望（続き）

- ✓ モデレーターのポール・ハンター氏（国際銀行協会）は、日本の強みとして法的・制度的な予見可能性の高さ、先端企業・キャッシュリッチ企業・R&D支出の大きい企業の集積等を指摘。また、東京の金融センターとしての有望な点として、130兆円に上るGPIF資産のアロケーションの変化とそれに他の機関投資家が追従する動向など、アベノミクスによる恩恵の直接的な享受、生活環境の良さ等を指摘。
- ✓ 斎藤 聖美氏（JBOND・東芝・かんぽ生命）は、社外取締役に求められる役割について、自らの経験を踏まえながら、必ずしも当該企業の本業に精通している必要はなく、むしろ当該企業に対して外部からの視点、新しい視点を提供することが重要と指摘。また、取締役会を実質的な議論の場とすべきとの見方も示した。一方で、昨今の社外取締役の選任には多様化が見られており、日本の企業には良い変化が生じていると解説。
- ✓ 白川 俊介氏（金融庁）は、日本の成長戦略への金融庁の取組みとして、昨年策定されたスチュワードシップ・コードに続き、現在策定を進めている成長志向型のコーポレートガバナンス・コード、NISAの利用状況と今後の改善点、ジュニアNISAの導入、GPIF改革、証券決済インフラの改善、アジア債券市場における発行書類の標準化、IFRS採用の促進等を紹介。併せて、国民を広くデフレ思考から緩やかなインフレ思考に変えていくべき点を指摘。
- ✓ ゴッドフリード・デ・ビッツ氏（ICMA）は、日本がオープンでグローバルな市場になるためには、過度な規制による市場の分断や新たなリスクが生じないように配慮すべきと言及。また、他の金融センターとの間で規制のアービトラージが起きないように、IOSCOがメンバー国の規制当局を支援し、クロスボーダーでの規制の調和を図る重要な役割を果たしていく必要があると指摘。

## ○パネル・ディスカッション2:日本の資本市場:金融センターとしての将来展望(続き)

その後、参加者間・フロアとの間で以下のディスカッションが行われた。

- ✓ コーポレートガバナンス・コードが如何に企業経営にとって変化の起点となり得るか
- ✓ コーポレートガバナンス・コードを通じて社外取締役を2名以上求めることの意義
- ✓ 日本のレポ市場の規模が相対的に小さい点について、日本政府の政策で阻害要因となっているものはないか

## ○ゲスト・スピーチ: 在英国特命全権大使 林 景一 氏



- 林大使は、日本・EU経済連携協定の締結に向けた協議の進展を始め、今後日英両国経済の繋がりがより一層強まっていくことを踏まえ、本イベントを通じて日本経済のアップデートされた情報をロンドンで発信することの意義を強調した。

以 上

## 6. 日独産業協会における会長講演

(1) 開催期日 平成27年2月9日(月)

(2) 開催場所 ベルリン Dormero Hotel Brandenburger  
Hof Berlin

(3) 主 催 日独産業協会

(4) 参加者 約40名



- 英国ロンドンでの日本証券サミットの開催に先立ち、ドイツベルリンにおいて、「最近の日本経済の課題及び資本市場の重要性の高まり」をテーマとした稲野会長兼CEOの講演会を、日独産業協会(DJW: The Japanese-German Business Association)の協力により開催した。
- 同講演会には、ドイツの事業会社、金融機関、報道機関等を中心に、約40名が参加し、講演後の質疑応答・懇談会では、社外取締役の役割や株主による権利行使を始めとするコーポレート・ガバナンスのあり方等について、活発な意見が交わされた。
- 講演会の冒頭には、在独日本大使館の林参事官から、日独産業界間のアイデアや情報交換の重要性を強調するスピーチが行われた。

開会挨拶等 13:30 — 13:40

基調講演 I 13:40 — 13:55

**「持続的成長への道」**

(基調講演) 東京大学大学院 経済学研究科 教授 伊藤 元重 氏

基調プレゼンテーション 13:55 — 14:10

**「アベノミクスと国際金融における現在の課題」**

(プレゼンター) 財務省 国際局長 浅川 雅嗣 氏

パネル・ディスカッション 1 14:10 — 15:30

**「日本経済の課題と展望」**

(モデレーター) 野村インターナショナルPlc チーフ欧州エコノミスト

ジャック・カイユ 氏

(パネリスト) JPモルガン証券 調査部長 イェスパー・コール 氏

財務省 大臣官房審議官 (理財局担当) 藤城 眞 氏

日本銀行 政策委員会審議委員 佐藤 健裕 氏

バークレイズ・キャピタル副会長 (元駐日大使)

デビッド・ライト 氏

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン マネー

ングディレクター 根本 直子 氏

## ゲスト・スピーチ 15:50 - 15:55

シティ・オブ・ロンドン ロード・メイヤー臨時代理 (元ロード・メイヤー)  
ロジャー・ギフォード 氏

## 基調講演Ⅱ 15:55 - 16:10

### 「日本－逆境を乗り越えて未来に向かう国」

(基調講演) フィナンシャルタイムズ アジア・エディター  
デビッド・ピリング 氏

## パネル・ディスカッション2 16:10 - 17:30

### 「日本の資本市場：金融センターとしての将来展望」

(リードスピーカー・パネリスト) 日本取引所グループ 取締役兼代表執行役  
グループCEO 斉藤 惇 氏

(モデレーター) 国際銀行協会 事務局長 ポール・ハンター 氏

(パネリスト) ICMA理事会メンバー、欧州レポ協議会議長

ゴッドフリード・デ・ビッツ 氏

ジェイ・ボンド 東短証券CEO、株式会社東芝・株式会社かん  
ぽ生命保険 社外取締役 斎藤 聖美 氏

金融庁総務企画局参事官 (国際担当) 兼内閣官房日本経済再  
生総合事務局参事官 白川 俊介 氏

## レセプション 17:30 - 19:00

ゲスト・スピーチ： 在英国特命全権大使 林 景一 氏

# 主要証券会社10社のNISA口座利用状況 (平成27年1月31日現在)



## 1. N I S A利用状況（平成26年以降の累計ベース）

|                            | 平成26年12月31日現在                 | 平成27年 1月31日現在            | 増加       | 増加割合              |
|----------------------------|-------------------------------|--------------------------|----------|-------------------|
| 1. NISA総口座数                | 4,066,810口座<br>(全金融機関：833万口座) | 4,143,826口座              | 77,016口座 | 1.9%              |
| 2. 勘定設定口座数※1               | 4,066,810口座                   | 4,125,702口座              | 58,892口座 | 1.4%              |
| うち稼働口座数<br>(勘定設定口座数に占める割合) | 1,832,745口座<br>(45.1%)        | 1,930,807口座※2<br>(46.8%) | 98,062口座 | 5.4%<br>(1.7ポイント) |
| 3. NISA総買付額                | 14,189億円                      | 16,816億円※3               | 2,627億円  | 18.5%             |
| 4. 積立買付契約口座数※4             | 245,320口座                     | 265,420口座                | 20,100口座 | 8.2%              |
| 5. 積立総買付額                  | 699億円                         | 795億円                    | 96億円     | 13.7%             |

- ※1 各年の利用枠が設定された口座の数  
(N I S A総口座数との差異は、金融機関変更等により27年の利用枠が設定されていない口座を除外していることが要因。)
- ※2 平成26年又は平成27年の利用枠のいずれかで買付があった口座（稼働口座）の数
- ※3 平成26年及び平成27年の利用枠での買付け金額の合計
- ※4 各月末において積立買付契約を結んでいる口座の数

調査対象：主要証券会社10社（大手証券会社5社、インターネット専業証券会社5社）  
全金融機関の口座数については、金融庁HPより引用

## 2. N I S A利用状況（各年の月次ベース）

|     |                 | 1月        | 2月        | 3月        | 4月        | 5月        | 6月        | 7月        | 8月        | 9月        | 10月       | 11月       | 12月       |
|-----|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 26年 | 勘定設定口座数<br>(口座) | 2,788,898 | 3,083,184 | 3,300,861 | 3,511,412 | 3,584,805 | 3,644,834 | 3,716,300 | 3,790,553 | 3,867,157 | 3,938,410 | 3,996,463 | 4,066,810 |
|     | 買付け口座数<br>(口座)  | 389,020   | 575,147   | 753,760   | 868,339   | 954,972   | 1,047,907 | 1,155,524 | 1,262,403 | 1,372,302 | 1,509,767 | 1,611,198 | 1,832,745 |
|     | 買付額<br>(億円)     | 2,333     | 3,482     | 4,574     | 5,563     | 6,220     | 6,977     | 7,927     | 8,867     | 9,777     | 11,052    | 11,955    | 14,189    |
|     | 平均買付額<br>(円)    | 599,743   | 605,465   | 606,824   | 640,648   | 651,328   | 665,803   | 686,009   | 702,391   | 712,453   | 732,033   | 741,994   | 774,194   |
| 27年 | 勘定設定口座数<br>(口座) | 4,125,702 |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|     | 買付け口座数<br>(口座)  | 692,432   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|     | 買付額<br>(億円)     | 2,627     |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|     | 平均買付額<br>(円)    | 379,387   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |

調査対象：主要証券会社10社（大手証券会社5社、インターネット専門証券会社5社）