

記者会見要旨

日 時：平成 28 年 3 月 16 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 時 10 分
場 所：東京証券会館 9 階 第 1・2 会議室
出席者：稲野会長、森本副会長、岳野専務理事

冒頭、森本副会長から自主規制会議の審議事項等の概要について、岳野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）

昨日の日本銀行金融政策決定会合において M R F がマイナス金利の適用除外になったが、率直な感想如何。また、マイナス金利政策が適用され 1 か月となるが、この間の動向を踏まえて、証券業界への影響や、今後の見通しをどう見ているか。

（稲野会長）

昨日の日本銀行政策委員会・金融政策決定会合において、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を円滑に実施する観点からの実務的な対応が決定された。

M R F に関して、日本銀行の発表文によれば、「M R F の証券取引における決済機能に鑑み、M R F を受託する金融機関の「マクロ加算残高」に、受託残高に相当する額（昨年の受託残高を上限とする）を加える」とされた。

昨年中の M R F 加重平均残高は約 11 兆円強であり、現在の残高約 10 兆円強を考えれば、日本銀行当座預金においてマイナス金利の適用されない範囲は、十分な規模において手当てされていると考える。

日本銀行におかれては、証券業界・投資信託業界・信託業界の要望に多大なご理解をいただき、証券投資を行う多くの国民にとっての良い方向性を決定していただいたことに感謝申し上げる。

我々証券界としては、証券決済機能の安定性を堅守することにより、証券市場の信頼確保に努めるとともに、ポートフォリオのリバ

ランスなど今回の政策の意図が実現できるよう努力して参りたい。

マイナス金利導入から1か月が経過したが、マイナス金利政策の効果として、当座預金がマイナス金利になると、イールドカーブの起点が引き下がり、金利全般により強い下押し圧力が加わることで経済活動が刺激され、消費や投資にプラスに働き、経済の拡大が期待される。

現時点で、この政策の効果を検証するのは早計過ぎるため、中長期的に見守っていく必要があると考えるが、現時点までに観察されたことから、幾つかコメントしたい。

まず、企業への影響については、有利子負債の多い企業にとって、金利が低下することで有利子負債の負担額が減少し、利益押し上げ効果が期待され、投資余力をもたらしことになる。実際、社債市場においては、低利率かつ長期の発行も見られ、2月26日には、JR西日本が民間企業として初の40年債を発行している。

次に、REIT市場については活況となっている。新たに物件を買う際には借り入れ等が必要であり、低金利の恩恵を受けやすいという構造にある。また、利益のほとんどを分配金に充てる仕組みであるため、相対的に利回りの高いREIT銘柄に対して市場では資金が流入している状況にある。J-REITの代表的な指数である東証REIT指数は約1700ポイントから1900ポイント弱へと上昇している。

また、住宅ローン金利の引下げが始まっているが、これを受け、家計において住宅取得意欲は増大するであろうし、有利な条件で借り換えをすることで家計に余裕が生じるといったメリットもあると考えている。

今後も、このような効果が幅広く波及することを期待したいが、一方ではネガティブな論点があることも事実である。それは、例えば金融機関収益への影響であり、年金・保険等超長期のポートフォリオ投資への影響、個人の現金選好の増大といった論点である。これらの点については、経過を十分に観察していく必要があると考えている。

株式市場への影響について、簡単に振り返れば、まずマイナス金

利政策導入公表後のマーケットの動向としては、日経平均株価は18,000円目前まで上昇し、円ドル為替については1ドル=121円台まで円安が進行した。その後、2月中旬には日経平均株価は15,000円割れとなり1ドル=110円台まで円高が進行し、更にその後1か月で日経平均は17,000円台まで戻り、為替は113円台まで戻るといったように、この間、激しいマーケットの変動があった。

激しい変動のうち、円高・株安が進行した点については、年初からの原油価格の一段の下落や中国をはじめとする新興国・資源国経済の先行き不透明感から金融市場は世界的に不安定な動きであったことに加え、米国経済に関する見方の弱気化や欧州の金融機関の問題などがあったことなどから、一概にマイナス金利導入による影響だけではないと見ている。株式市場への効果については、1か月が経過したとはいえ、総括することは難しいところである。ただし、最近の市況は落ち着いてきていると感じる。

一般的に言われているように、金利低下は利潤証券としての株式の魅力を相対的に高めることから、投資資金をリスク資産に向かわせる方向にベクトルが働くと考えられる。証券界としては、NISA・ジュニアNISAの活用などを通じて、投資への資金の流れをより確固なものとするべく努力して参りたい。

(記者)

今年の日本証券サミットで、海外投資家は日本市場をどう見ていたか、会長の手応えを含めて所感如何。

(稲野会長)

日本証券サミットでは多くの著名なスピーカー、パネリストの方々から、日本における現政権の財政・金融政策や成長戦略の今後の見通し、コーポレートガバナンス改革のフォローアップとROEの向上への期待、国際金融センターとしての取組みが紹介され、投資対象として、取引・ビジネスの場としての日本の魅力を十分にアピールできたと感じている。

ニューヨークでは、平成23年3月及び平成26年3月と、これま

で2回にわたって日本証券サミットを開催してきた。2年前の同サミットは、アベノミクスの金融政策・財政政策が話題の中心であった。足元の好調な株価の推移にも後押しされ、多くの投資家を含む来場者が日本市場への強気な見方を共有していた。

一方で、今回は世界経済が不確実性を増していく中、マイナス金利のインパクトを含め、岐路に立つ日本経済がどちらの方向に向かうとしているのかという点に関心の中心であったと思う。来場者もその見方は必ずしも一定ではなく、むしろその手掛かりを得たいという雰囲気があったように思う。

そのような意味では、今回の日本証券サミットは、図らずも時宜を得たものとなった。直接現地に赴き、現地の投資家・市場関係者等にタイムリーな情報を伝える、また意見交換をすることは大変に有効、かつ意義があったと感じている。今後も、日本市場に関する海外への情報発信は継続して実行していきたいと考えている。

また、ニューヨークでの日本証券サミットに先立って、カナダのトロントでも日本経済・市場に関するセミナーを開催した。日本とカナダの関係を考えると、まだまだ拡大の余地がある。平成26年末のカナダからの日本への証券投資残高は、アメリカから日本への投資残高に比べて、その約8.5%に留まっているという状況である。これは、国の規模を考えるとまだまだ少ないと考えられ、これからの伸び代があると考えられる。セミナー会場では、日本経済の見通し、金融資本市場の状況について参加者の関心は高く、活発な質疑がニューヨークと同等に行われた。

また、これらのイベントと併せて、日証協会員証券会社による、米国の証券会社、資産運用会社、シンクタンク等を訪問する視察ツアーを別途開催したが、一部訪問先からは、中国を含めた世界経済の縮小傾向等のリスクはあるものの、近隣アジア諸国の成長等を取り込むことが期待できるなど、ポジティブな見方も聞かれた。

海外投資家においては色々な見方が混在しているのが現状であり、世界経済という大きな潮流の中で日本経済がどちらの方向に向かうのかという関心の中で、今回のサミットは、できるだけポジティブな観点からのファクトや論点を探し出そうとしている意見交換や議論

であったと感じている。

（記者）

日本銀行のM R Fのマイナス金利適用除外決定について、日本銀行に対して強く要望していたことを考えれば昨日のうちに速やかに文書あるいはホームページ上で会長コメントを出すべきではなかったかと考えるがどうか。

（稲野会長）

ご指摘は真摯に受け止めさせていただきたい。今回の場合、日本銀行とどのような会話をするかという問題と、世の中に対してどのようなコメントを出すかという問題がある。日証協としては、メディアの方々の問合せに対して、個別にはコメントとしてお答えしている。ただし、ご指摘のとおり、ホームページや会長のクレジットとして発表すべきではないかということであれば、それは今後の検討課題とさせていただきたい。

（記者）

職場積立N I S Aの導入企業数と積立金額が少ないと思うが会長の見解如何。また、職場積立N I S Aが普及するにあたって何か考えがあるか。

（稲野会長）

導入企業数や積立金額については、まだまだこれからの段階だと思う。特に積立金額は徐々に増えていくと理解している。それは導入企業が職場積立N I S Aの契約を結んだが実際にまだ積立が行われていない、金融機関における引落とし等が行われていない、あるいは企業内において商品も含めた正式な説明会が開催されていない等、契約締結完了時点と引落とし時点には差があると思われるからである。

各金融機関・証券会社の口座獲得状況に関しては、この時点において各社の差があるが、かなり一所懸命に取り組まれていると理解しているので、徐々にそのような努力が実っていくと期待したい。

職場積立NISAは、特に若年層の自助努力による資産形成に資する重要なツールの一つと考えられ、日証協としては、引き続き、普及・利用促進に取り組んでいきたい。

一方で多くの企業にとって職場積立NISAを福利厚生の一環として採用することは難しいという声も聞こえている。奨励金などを付さないとしても、恒久化されていない時限的な制度を福利厚生のための手段として利用することについて、企業に抵抗があることは否定できない。NISAを恒久化することによって、より多くの企業において職場積立NISAという形での利用機会が広がることは間違いない。そのために、我々もNISAの恒久化に向けて努力していきたい。

（記者）

日本銀行のMRFのマイナス金利適用除外決定について、先ほどの「今回の政策の意図が実現できるよう努力する」とは具体的にどのようなことか。また、昨年の受託残高を上限としていることについては満足しているか。

（稲野会長）

「政策の意図」とはいわゆるポートフォリオのリバランスのことであって、「貯蓄から投資へ」という投資へ向かう資金の流れをより確固なものにするということである。それは元々証券界にとって重要なテーマであり、マイナス金利政策が適用されたから取り組むのではなく、従来から取り組んでいることについて環境を踏まえながらきちんと継続的に取り組んでいくことが重要であることを改めて申し上げたものである。

昨年の受託残高を上限としていることに関しては、先ほど申し上げたように、日本銀行の発表によれば「MRFを受託する金融機関の「マクロ加算残高」に、受託残高に相当する額（昨年の受託残高を上限とする）を加える」としているが、昨年中のMRF加重平均残高は約 11 兆円強であり、現在の残高約 10 兆円強に対してさらに大きい数字であることから、十分な手当てであると思っている。ま

た、MR Fに流入した資金のすべてが信託銀行の預金勘定を通じて日本銀行の当座預金に流入することを前提としているのではなく、第一義的には短期金融市場で運用される国債やCP、コールなどがすべからずマイナスになった場合は別であるが、短期金融市場での運用にプラス金利が付される限り、その運用に注力することを前提とすれば、十分な規模であると現時点では考える。

（記者）

さらなる金融緩和が実施された場合、MR Fの運用がさらに厳しくなることは目に見えており、前回の会見においても会長が代替手段やこれからの対応を証券界全体で考えていかなければならないと言っていたが、決済機能を持つMR Fを残すことも含め、証券界として貯蓄から投資を促す決済インフラについてどのように対応していくのか。

（稲野会長）

1口1円の基準価額を前提とした運用を行っている現在のMR Fの枠組みを堅持しながら、決済手段として使用していくことが第一の優先事項であり、そのために今後何らかの選択肢があるのであれば積極的に検討していかなければならない。そのうえで、同時に頭の中では、この状況が非常に長く続いた場合どうするかということについて、運用会社各社においても考えられるであろうし、業界としても必要であれば考えることになる。ただし、現時点ではこの思考作業が公の場で行われることはないと思っている。

（記者）

日本銀行のMR Fのマイナス金利適用除外決定が行われる前には、MR Fがマイナス金利の適用外になることは難しいという見通しも多かったが、会長はどのような見通しであったか。

（稲野会長）

お願いしている立場としては、期待しているという感情があるのみであって、どの程度の確率であるかを推測するような日本銀行の

コメントなどは当然ないので、ただただ期待していたというのが正直なところである。

以 上