

記者会見要旨

日 時：平成 28 年 9 月 21 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
記 者 数：18 人

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）

先ほど発表があった日本銀行の金融政策決定会合の内容について
会長としての見解をお聞きしたい。

（稲野会長）

日本銀行の金融政策決定会合の内容の公表が従来よりも遅く、ま
た、日本銀行のホームページもアクセスが集中していたこともあり、
この会見の 30 分前によく資料を入手したところであるが、「総
括的な検証」の部分については、相当ボリュームがあって全てを読
み切れなかったので、概要を見た上でのコメントということでご理
解いただきたい。

まず、「総括的な検証」については、よく整理されており、金融
緩和の効果と物価目標 2% の目標が未達成の理由について、納得感
がある分析が行われていると思う。とりわけ、「日本経済は、物価
の持続的な下落という意味でのデフレではなくなった」という表現
は印象的であった。

マイナス金利の効果と影響については、貸出金利の低下あるいは
社債調達金利の低下というポジティブな側面と、その一方での金融
機関収益の圧迫や保険・年金の運用利回りの低下といった副作用に
ついては、きちんと言及されており配慮する姿勢が見られている。
これを受けての政策の方向性を一言で言うならば、「マイナス金利
付き量的・質的金融緩和」の枠組みをさらに長期持続性のある新し
い枠組みに変えていこうということであると思う。

その内容については、ご承知のとおりであると思うが、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という名称を新たに付しており、特に長短金利の操作が行われる指値オペなどの新型オペレーションを含めて操作を行う「イールドカーブ・コントロール」、加えて、消費者物価上昇率の実積率が安定的に2%の物価安定目標を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続するという「オーバーシュート型コミットメント」が新たに導入されたわけであり、「イールドカーブ・コントロール」においては、長短金利の操作方針が明示されており、「オーバーシュート型コミットメント」については、「フォワード・ルッキングな期待形成」に資するという点が強調されている。

発表されたばかりで詳細な評価は、専門家、あるいは後ほど行われる日本銀行の記者会見を受けてからだと思うが、マーケットの観点から申し上げれば、副作用として言われていた金融機関収益の配慮あるいは一部懸念されていた国債保有残高のレンジの縮小はなく、マーケットの反応は概ね好意的である。為替相場は、この会見前までは、102円台/ドルで推移し、また、日経平均株価においても250円強の上昇と高い水準で推移しており、マーケットは好意的に受け止めているのではないかと思っている。

(記者)

平成29年度税制改正要望について、昨年との変更点及び今年、力を入れたい点について伺いたい。

(稲野会長)

昨年との変更点については、上場株式等の相続税評価額を時価の70%とする旨要望していたが、今年は一定のオプションバリュー計算によって価値を減じている。過去のデータから試算すると平均で時価の10%程度の評価減ということで、論理的根拠を持たせたことが一つである。

NISAについては、従来より非課税期間の恒久化と口座開設期間の恒久化の両面にわたる要望を行ってきた。これは昨年と変わらず要

望する。しかし、金融庁の要望にこの点が入っていないため、実現可能性はそれほど高くないと現時点では認識している。そこで、非課税期間が恒久化あるいは延長されなかった場合の対応として、2014年にNISA口座を開設して投資した人の非課税期間が終了する2018年末から2019年にかけて、その口座の取扱いが現状の制度のままであれば大きな混乱が生じる恐れがあるため、この点に関する措置を具体的かつ明確に要望したことが大きな特徴である。

（岳野専務理事）

今年スタートしたジュニアNISAの利用がなかなか伸びていないこともあり、ジュニアNISAの利便性向上のための要望をしている。これは今年の新たな要望である。ただ、この点は金融庁の要望には取り上げられていないため、今年の実現可能性は低いと思っている。

また、デリバティブ取引について、意図的な租税回避防止のスキームとしての具体的な包括損益計算案、及び特定口座を利用する場合の具体的なスキームについて提案していることが今年の現時点との違いである。

（記者）

上場株式等の相続税評価額を時価の70%とするという今年の要望から90%という論拠をもったやや現実的な数字にしたことは、金融庁と足並みを揃える形にしたということか。

（稲野会長）

そういうことになる。ただ、基本的に個別の銘柄のオプションバリューの計算は可能であるので、それを適用することを日証協としては想定している。金融庁の「平成29年度税制改正要望項目」の資料によれば、価格変動リスク相当額の試算は、平均10%となっている。

(記者)

相続税評価額の救済措置における「著しく価格が下落した場合」の「著しく」とはどの程度を想定しているか。

(稲野会長)

基本的には 50%以上の下落ということになるが、実際にあったケースで言えばリーマン・ショック時のような状況を想定している。

(岳野専務理事)

上場株式等の相続税評価額等の見直しについて、昨年との変更点の補足をしたい。

昨年は、相続税評価額は時価の 70%掛けを要望していたが、今年は 2つの施策に分解して要望している。

1つは相続発生から申告期限までの 10 か月間における価格変動リスクを理論的かつ客観的に算定することであり、プットオプションのプレミアムを使って相続発生日によって変動し得る割引率を利用することも要望している。10%というのはあくまでヒストリカルなデータで検証し平均すると 10%程度であるということであり、金融庁も日証協も 10%引きで要望しているわけではない。金融庁の要望資料にもあるように、例えばリーマン・ショックの直後であると約 22%の割引率になる。あくまで相続発生日のボラティリティによって変動し得るプットオプションのプレミアム相当を割り引くという基本的なコンセプトで要望している。

2つめは、上場株式等の価格が相続発生から一定期限までに著しく下落した場合、例えば 45%になった場合は、45%の価格を評価額とすることを要望している。

したがって、あらゆる場合に一律時価の 70%掛けという昨年の要望をこの 2点に分け、しかも 1つ目の方は定額ではなく相続発生日ごとに異なる割引率となる形で要望している。

(記者)

金融庁が積立 NISA の要望をしているが、会長の所感をお伺いしたい。

(稲野会長)

金融庁が要望している積立 NISA については、構想そのものは肯定的に評価しており、本要望が実現するのであれば、業界としても積極的に取り組んでいく必要があると思っている。ただ、現時点では制度の概要のみが明らかにされているだけであるので、今後さまざまな点を細かく詰めていく必要があると思う。例えば「積立」とはどの程度の頻度のものを指すのかということも詰める必要があるし、また、実際のオペレーションがしやすく、出来るだけ簡素な仕組みに構築していく必要がある。その点に関しては、今後、具体的な議論が行われていくだろうから、業界としても要望していきたい。

(記者)

「上場株式等の相続税評価額等の見直し」については、その目的が相続を機とした「株離れ」を回避したいという思いがあると認識している。今回の要望については昨年とは異なり、相続税評価額を時価の 70% から 90% にするとの説明であったが、この要望が実現した場合、それで「株離れ」に一定の効果があると考えているのか、会長の考えをお伺いしたい。

(稲野会長)

少なくともマイナスではないことは確かで、様々なリテール証券会社の経営者や社員を含めて話をお伺いすると、相続税評価が一割であっても減免されることによって、「株式を保有しよう」、あるいは、「保有し続ける」という動機にとっては明らかにプラスに働くという声をいただいている。

(記者)

「積立 NISA」については具体的な議論はこれからかと思うが、現

時点で積立 NISA の問題点や不明確な部分はあるのか、お伺いしたい。

(稲野会長)

先程申し上げた通り、「積立」の定義は一般的に言えば、「月次で定額、一定の金融商品を買付けていく」というものであると思うが、それが本当に「月次」なのか、それはないと思うが、極端に言えば一年に一回でもよいのか、ということや、あるいは給与所得者などを対象としたときにボーナスでのまとめた拠出といったこともありえるのか、そういった点を詰めていく必要がある。

また、それと同時に投資対象商品については、「バランス型ファンド」、「非毎月分配型ファンド」等と資料に明示されているレンジをどこまで広くするのか、あるいはどこまで狭めていくのかということは普及にとっては非常に大きな問題である。一定の政策効果を意図する中であって、適合的な金融商品の幅は、我々から言えば、できるだけ広く認められるのに越したことはないと考えている。

(記者)

日本銀行の金融政策決定会合で、これまで黒田総裁がサプライズを巻き起こしてきたが、今回の発表において、市場との対話という点では、どのように評価しているか。

(稲野会長)

大きなサプライズがあったかといえば、そうではないと思う。総括された内容から考えて、合理的な政策手段を選択しており、納得感がある。長短金利の操作においても、「金融市場調整方針」の明示により、情報をきちんと事前にアナウンスすることによって、その後の市場との対話も促進していこうという姿勢がみえる。また、「フォワード・ルッキング」あるいは「フォワード・ガイダンス」という言葉を使うことも、マーケットとの対話を重要視している姿勢の表れであり、大いに評価するべきであると思っている。

(記者)

長短金利を日本銀行が決めるということについての是非や、それが資本市場に与える影響についてどのように見ているか。

(稲野会長)

日本銀行が未来永劫に長短金利を一義的に決めるのであれば、マーケット機能が働かなくなるとなるだろうが、今回発表された政策は、時限的な政策であり、ある意味致し方ないと思う。

以 上