

記者会見要旨

日 時：2020年11月18日（水）午後2時30分～午後3時15分
場 所：太陽生命日本橋ビル12階 証券団体会議室
出席者：鈴木会長、森本副会長、岳野副会長・専務理事

冒頭、森本副会長から、自主規制会議の状況について、岳野副会長・専務理事から、証券戦略会議の状況について、それぞれ説明が行われた後、大要、次のとおり質疑応答が行われた。

（記者）

1点目は、日経平均株価が今日は少し下がっているが、昨日26,000円をつけて29年ぶりの高値となっている。今後のマーケットの見通しについて、会長のご意見を伺いたい。

2点目は、東証のシステム障害を受けて、金融庁が取引の集中を緩和するために、PTSを証券会社が利用するようというところで検討されているが、率直なご感想と協会としてどのように対応していくのかをお聞かせいただきたい。

（鈴木会長）

17日の東京株式市場は26,000円を上回る値段で、本日は少し下がったが、連日高値を更新している。10月の最終日は23,000円を少し割っていたが、11月に入ってから3,000円上げている。そういう意味では、短期的な過熱感が否めないが、世界的な金融緩和により、大きな余剰マネーの流入が一段と強まっていると感じている。短期的な指標では、例えば日経平均の25日移動平均線などはかなり乖離している。過去と少し違うのは、例えば騰落レシオは100%を割っている。通常、騰落レシオはこのような商いで、しかも株価が高くなってくると大体120%とか130%がついて過熱になるが、今は100%を割っている状態であり、こういう状況はあまり見ない。上がっているものはどんどん上がり、上がらないものは上がらないという二極化を起こしている。日経平均株価をTOPIXで割ったNT倍率を見ると、約15倍になっており、過去最高ではないかと思う。やはり日経平均が比較的IT系の銘柄がたくさん入っているため、かなり株価が高く

なっていると思う。新型コロナウイルスの影響で3月に日経平均が16,000円台に下がったときには、マザーズの指標も800ポイント台から500ポイント台に強烈に下がった。これが10月には1,300ポイント台になっている。要は、グロース系の銘柄が多くあるマザーズの指数が2.5倍になっている。過去の経験からすると、個人投資家が多く取引を行っている新興市場が上がった後に、日経平均が大きく動き出すということはよくあることだが、今回はそういった典型的な動きになったのではないか。10月は出来高も少なく横ばいが続いている、いわゆる三角持ち合いのところではそれが急騰したという、罫線的に見てもよくあるパターンであると思っている。

アメリカでは大統領選でバイデン氏の勝利がほぼ確実となり、そして、ファイザーやモデルナでワクチンが早期に開発されるのではないかとということで、アメリカのダウ平均も一気に上がり、同じように高値をとっている。

国内を見ると、4-6月のGDPがマイナス28%ということで、相当大きく下がったが、7-9月がプラス21%になった。発射台が低い分だけ上がったので半分位しか戻っていないが、マーケットが予想した14~16%位の数字から見れば、予想をかなり大きく上回った数字であったことは確かだと思う。

しかも、外国人投資家は今年もこれまで先物と現物合わせて8兆5千億円売ってきたわけだが、先週1週間で1兆1,000億円を買い越した。そういう意味では、相当大きな額が入ってきて、今後さらに買い増す余地は十分あると思っている。

新型コロナウイルスは再度拡大の様相が見られている。日本国内では、12月は家計の消費が一番上がる時であるから、ここで感染が広がるというのは、需要が下振れする可能性があるから、そういう意味での注意は必要になると思う。ただ、こういった超金融緩和の中で証券市場に流れてくるお金の量は非常に大きいことを考えると、マーケットへの影響は限定的ではないかと思っている。来期の日経平均のEPSの予想が1,600円弱であるから、17倍位のPERをかければ27,000円位に近い値段がついてもおかしくない。これだけ急騰しているため、当然ボラティリティが高い分、下げも大きい場面があると思うが、トータルでは企業業績は今の株価に追いついてくると、すなわち実体経済が追いつくということで、マーケットは徐々に時

間をかけながらではあるが、高値を切り上げていくのではと想像している。

それから、PTS について、金融庁が最良執行方針の検討をしており、それと併せて PTS の利用を促す検討を行うのではないかという一部報道があったが、現時点で金融庁から具体的にそういう発表がされていないので、一般論としてお話ししたいと思う。PTS 市場はこれまでずっと全体のシェアの 5% 程度を占めていたが、本協会がルールを導入して、PTS の信用取引を解禁したことでシェアが上がって、現在は 6% から多い時には 8% というところで動いている。ただ、トータルとしては東京証券取引所のシェアが圧倒的に大きい。今回、東京証券取引所が終日売買を停止した中で、PTS がその分利用があったのかということ、PTS も同じように少なくなってしまった。証券会社の一般的な注文方法である SOR (Smart Order Routing) というのは、先に東証の価格を確認してから、PTS の市場が高いか安いかを比較して、一番よいところで執行されるわけである。東京証券取引所が開いていないと比較するものがなく、PTS の市場も動かなかったということである。色々なものを検討していくということは素晴らしいことだと思うが、現在の最良執行方針の考え方というのは、価格のみで決められていない。コスト、スピード、確実に執行できる、そういった様々な要素を総合的に勘案して策定することとされているため、今後価格のみを考えていくのかということには、色々な議論があると思う。諸外国のインフラとは全く異なるので、市場関係者と十分協議したうえで、検討していただきたいと思っている。

(記者)

先ほど数字に実体経済が追い付いていないという話があったが、このところの経済指標を見ても、日本経済の底を過ぎたと考えているか。

(鈴木会長)

4—6 月期が最悪期だったのではと考えている。

(記者)

今後の経済の見通しに絡めてどういったことを望んでいるか、ワクチン開発も含めて、こんなことに注目している等あれば具体的にもう一度お聞かせ願いたい。

(鈴木会長)

先ほど申し上げたように、4—6月期が最悪期であると思っているが、7—9月期で半分近く取り戻してきているわけである。この後、ロックダウン等が起こればまた違うストーリーになってくるとは思うが、Go To キャンペーンなどによって経済的にはかなり戻ってきており、4—6月期を経て7—9月期の決算を見ると上方修正する企業も多い。これらを考えると今期の企業業績は当初考えていたものよりも、つまり現在各企業が出している予想より高い決算になるのではないかと私は思っている。今が経済の最悪期であるとする、株価そのものは今後かなり高くなる可能性がある。それを考えると、今よりも先がよいし、その先はもっとよいという予想が立つので、そういう意味では買いやすいのではないかと思っている。

(記者)

バイデン前副大統領が勝利した米大統領選に関して、全体の受け止めと、バイデン新政権に期待する点、逆に気がかりな点、また新政権がマーケットにどういった影響を与えるかについてお聞きしたい。

(鈴木会長)

実際に交代してみないとわからないが、民主党政権になることで、大きな政府というか大幅な財政を出動するということを言っている。一方で、金融に関しては税を含めて比較的厳しい話が出る可能性があるわけだが、個人的な感覚を申し上げますと、下院は民主党が獲ったが、想像したほど極端な偏りにはならなかった。上院はまだ決まっていないが共和党になりそうだという状況を考えると、上院・下院の第一党が違うことになるため、マーケットにとって極端にマイナスになるような大きな政策はとりにくくなるのではないかと。大きな財政出動もできないことになると思うが、そういう意味でもある種のバランスはとれるのではないかと。上院・下院が同じ党になると極端な方

向にいかないとも限らない。一般的に言って、日本の政府は共和党政権の方がこれまで関係がよかったと思われる。民主党に関しては比較的パイプがないというが、上手く付き合っていたらいいと思う。

(記者)

最初の質問と関連するが、今日都内で新型コロナウイルスの感染者が1日当たり過去最多の493人確認されたと伝わっており、東京都が警戒レベルを最大にする方針を出している。そういった方針が経済全体に与える影響というのを、改めてどのように受け止めているか。また、先ほどと重複するが、株価に与えるインパクトや、過去最大の感染者数ということでマーケットが反応する可能性があるのか、どのように考えているか。

(鈴木会長)

大変大きな数字であり、この後どうなっていくのかは見ていかなければならないと思う。少なくとも、日本ではロックダウンはないと思うが、色々な意味での規制の中で、要請や指導が入った場合、経済への影響はやはり相当大きいと思う。先ほど申し上げたように、12月というのは家計の消費が一番多い月であり、大きな影響を与えるであろうことは想像に難くない。また、そういうものから着想して株価に大きなインパクトを与えることも十分に考えられる。日経平均株価は11月で3,000円上がっており、かなりストレッチした感じになっている。そういった材料で下げやすい状態にあることは確かだと思う。先ほども申し上げたように、株はこれから相当ボラティリティな動きをしようと思うが、上下繰り返しながら少しずつボラティリティが小さくなって、次のステップに入るような動きをするのではないか。目先は大きな動きをするかもしれないが、トータルとしては上を向いていると申し上げてよいかと思う。

(記者)

親子上場について、先日NTTドコモのTOBが終わったと思うが、最近の動きをどう考えているか。もう一点はTOBの流れも最近変わってきており、個別の事例だが、コロワイドのこともあれば、島忠の

話も敵対的とまではならなかったように、なにか変わってきた部分があると思う。最近の受け止めのようなものがあれば教えてほしい。

(鈴木会長)

親子上場については元々色々な議論があるところで、NTT ドコモは NTT が子会社化したわけだが、コングロマリット・ディスカウントというか、全体で見るともっと価値はあるはずなのにそこまでいっていない等、色々な考え方がある。グループ全体で力を入れれば、もっと大きな利益が上がって株価も上がるのではないかということを見ると、親子で上場しているよりは一緒に同じ方向を向いた方がよいのではないかという話が出てくるのはありうるべきことだと思う。

TOB に関しては、ニトリと島忠のケースであれば、これは何とも申し上げられないが、元々の買収額が純資産額を下回る値段だから、買収すれば負ののれん代が出るという状況の中で、多くの株主にとっては少なくとも純資産額と同等の値段で買ってほしいというのは普通感覚だろう。必ずしも高いところがよいというわけではないが、最低限のシナジー効果がどれだけあるかというのは経営者にとって買収する側もされる側も大きな意味があると思う。特に大きく変わってきたというよりは、そのような部分が強調されるようになったと感じている。

(記者)

先ほど米大統領選についての質問があったが、共和党、民主党という観点での話であったと思う。例えば、トランプ氏が大統領になってからはパリ協定や TPP 等の国際協調の枠組みから離脱するといった発言が多かった。それらが巻き戻されることで、あるいはバイデン政権が訴える環境投資等が前面に出されてくることで、共和党、民主党というものはあるにしても、トランプ氏、バイデン氏と見た時に何か変化があるのか、通商関係も含めて伺いたい。

(鈴木会長)

トランプ氏はあのようなキャラクターの方であり、想像のつかないことを色々とおっしゃるが、よく見るとやっていることは共和党

の政策に沿っている。大統領としての資質の問題とは全く関係なく、やはり政策そのものは共和党が掲げているものを遂行していると理解している。バイデン氏も民主党の基本的な政策をそのままやっている人であると認識している。共和党は環境問題を全く無視していたとは言わないが、どちらかという環境問題より経済を優先する考えを持った党であり、民主党政権になれば、パリ協定を含め、もっと協調性の高いものにはなると思う。このような状況がどのような影響を及ぼすかはわからないが、当然トランプ氏とは全く違う動きをしてくるだろうというのは想像のつくところである。

以 上