

## 記者会見要旨

日 時：2021年1月20日（水）午後2時30分～午後3時10分

出席者：鈴木会長、森本副会長、岳野副会長・専務理事

※オンライン形式での開催

冒頭、岳野副会長・専務理事から、証券戦略会議の状況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）

2問質問させていただく。1点目は、今年のマーケット展望についてである。足元では、コロナの感染者数が高い水準で推移し、一部地域では緊急事態宣言も発令されている。また、米国ではバイデン氏率いる民主党のトリプルブルー政権が誕生するということで、こういった情勢も踏まえて、今年のマーケットについての見解を伺いたい。

もう1点、先般発生した東証のシステム障害に関連して、立会終了時間の延伸が検討課題として浮上している。これらの点について会長の見解をお聞かせいただきたい。

（鈴木会長）

まず、年明け以降最初の会見となるので、皆様には本年もよろしくお願ひ申し上げたい。

マーケットだが、昨年のご存知の通り、新型コロナウイルスという未曾有の事態に世界中の経済、そして社会が翻弄された1年であった。3月は瞬間的に日経平均株価が16,000円台まで急落したわけだが、終わってみれば、年末には30年ぶりに27,000円台を付けてきた。

今年もこういった流れをそのまま受けており、非常に力強い動きをしている。2021年のマーケットはコロナの感染からの脱却、そして世界経済の正常化ということが期待されていると思っている。コロナの感染拡大が続いていることは気がかりではあるが、景気減速に対しての追加経済対策が、日本、米国、EUでも強く打ち出されており、また、ワクチン接種も始まったということで、こういったことが安定的に進み始めれば、2021年の世界経済はOECDの見通し通り、

あるいはそれ以上のペースで回復する可能性があるのではないかと  
思っている。

また、本日、米国ではバイデン政権が発足するわけだが、多国間主義や同盟国との関係を重視する姿勢でもあるようであるし、トランプ氏より予測可能な施策が多いのではないかと思っている。また、今月 14 日には 1.9 兆ドル、約 200 兆円規模の経済対策が発表され、現金給付の予定もされているということで、更なる追加支援の期待が高まっていると思っている。

一方、日本のマーケットも、始めこそ少しもたついたが、順調に動いており、足元でコロナは感染拡大しているが、企業の業績は 2020 年の 4 - 6 月期で底を一旦打ったのではないかと考えている。その中で、ワクチン接種が始まれば、企業業績はもちろん今年度よりは来年度の方がよりよいだろうと予測できるので、多くの投資マネーが動いている中で強い相場が期待できるのではないかと思っている。

短期的な指標で見ると、25 日平均の騰落レシオは約 100% であり、25 日間で上がった株と下がった株が半々ということだから、それほど過熱感はない。一方、NT 倍率を見ると、昨日は 15.4 倍で過去最高となっている。以前も申し上げたが、やはり日経平均は IT や DX に関連する銘柄が非常に多くあり、TOPIX に比較して大きく上昇している。個別銘柄を見ても、DX 関係の株価が非常に大きく上昇している。その一方で、ほとんど上がらない株も半分あるという状況になっている。

現状の株価は実体経済と乖離が生じていると評価されるかもしれないが、以前も申し上げたとおり、マーケットは「今」を買うのではなく、「未来」を買うものである。そのため、将来期待できる銘柄に買いが集中するということは、ある意味本来の動きであって、そういった状況では株価は大きく上がることが常だと思っている。

東証の再発防止策検討協議会において、「立会終了時間の延伸」というのが 1 つのアイデアとして事務局から提案があったことは承知している。私は基本的に、立会時間の延伸とシステム障害の話は一緒にしないでいただきたいと思っている。臨時的もしくは恒久的に立会時間を伸ばすということは、二次的なトラブルが非常に起こりやすい。また、取引が終わった後に、各証券会社では投信の値段など、

バッチで様々なことを処理しており、多くの市場関係者の業務プロセスや、システムの抜根的な見直しが必要になる可能性がある。一方で、上場会社のディスクロージャーの問題、あるいは機関投資家の実務等へ影響を及ぼすことがあるだろう。慎重に議論をするというよりは、別の議論だと思っており、どちらかというところ、そのような方向に議論が行かない方がよいと、個人的には思っている。

(記者)

昨年末に、粉飾企業の IPO で主幹事を務めた大手証券の責任が問われた裁判で、最高裁が賠償責任を認めた。去年も IPO が多くなってきた中で、主幹事証券会社の役割がかなり大きくなっていると思うが、このあたりについて協会や自主規制団体として注意喚起を呼びかけたりすることはあるのか。

(鈴木会長)

今回、証券会社の賠償責任が最高裁の判決で認められたということだが、非常に特殊だと思うし、個別的な事案なのでコメントは差し控えたい。一般的な話で言えば、基本的に証券会社は有価証券届出書等の財務計算部分については、独立監査人による監査を信頼して、引受行為を行っている。本判決を受けても、財務計算部分の監査に関する一義的な責任は独立監査人にあり、独立監査人の監査に重大な疑義を生じさせる特殊な事情がない限り、証券会社は独立監査人による監査というものを信頼して引受業務を行うという合理的な役割は変わらないと思っている。知りながら問題を起こしていれば大変なことだが、基本的にはそういうことだと思っている。

(記者)

東証が市場区分の見直しに関してパブリックコメントを行っている。証券会社側で対応のために色々とシステム改修等も必要になるのではないかと思うが、改めてこの影響と、協会として要望や意見表明をする予定があるか教えていただきたい。

(鈴木会長)

2019年の金融審議会と2020年の10月に東証が公表したことを受けて、2022年4月に「プライム」、「スタンダード」、「グロース」の3つの市場に区分されるが、今のところ市場関係者に大きな問題があるとは聞いていないし、実際に起こっていない。その意味では、各社はシステム対応も含めて東証の動きに賛同しており、上場企業の価値向上が図られ、投資家にもっと魅力的な市場が提供されるならばそれでよいのではないかと思っている。協会としては金融審議会の会議にも参加させていただき、これまで我々の考えている意見を述べており、今後もそういった方針である。

(記者)

東証のTOPIX改革について、意見を伺いたい。TOPIX改革で銘柄が入れ替わると、証券会社側も契約内容の変更など実務的な負担もあると思うが、そのあたりを踏まえた評価と、これに伴って協会側で規則改正等、何か対応していく必要があるのか、実務的な面も含めて教えていただきたい。

(鈴木会長)

我々としては、新TOPIXへの切り替えの中で、投資家に被害を与えないように、問題が起こらないようにして欲しいということは何度も申し上げてきたわけである。検討内容を見ると、新TOPIXには2025年1月までに10回に亘って段階的に移行する予定とされており、市場に対しての混乱を避けるように、軽減するように東証側も考えていると思っている。引き続き、連続性の確保に留意しつつ、十分な期間を設けて投資家や市場関係者と打ち合わせを続けていただきたい。

(記者)

2025年にTOPIXが新しいものに移行した後に、どのように銘柄を選別していくのかについては、これから決まっていくと思う。その中で当初意見にあったように、銘柄数の上限を決めて入れ替えをするということについてはどうお考えか。

(鈴木会長)

私もその点について細かく聞いているわけではなく、まだ具体的なことも出ていない中で、コメントのしようがないが、先ほども申し上げたように、そのようなことを含めて、今後、市場に参加している方々とそれぞれ綿密な打ち合わせをして、進めていただきたいと思います。

(記者)

昨年、金融庁が金融審議会の報告書で、販売時に示すべき「重要情報シート」を提言した。重要情報シートは 21 年度中に導入される見通しとのことで、現在、金融庁と業界で詰め作業が行われていると思う。顧客本位の販売にもつながると期待されているが、協会長としての期待や課題など意見をお聞かせいただきたい。

(鈴木会長)

重要情報シートは市場ワーキング・グループの報告書の中で提案されたものであるが、既に証券会社が行っているものと二重にならないように、様々な手間を省きながら、誰もが分かるような簡単なものについては簡単に、非常に複雑なものについてはやはりその趣旨を踏まえて、各社で対応していただくということである。協会としては Q&A をまとめて、協会員に周知を図ったところであるが、そういったものを受けて各社でより分かりやすい情報提供を行っていただきたい。また、これは日本だけでなく米国でも行っており、エビデンスとしてきちんと残っていくという意味では、証券会社にとっても悪いことではないと思う。特に、複雑な商品についてはきちんとした情報がわかるよう文書で出すことはとてもよいことだと思う。

(記者)

先ほど Q&A を各社に通知という話があったが、今後それ以外に、各社への普及や導入を促す、または手助けをする取組みをされる予定があれば教えてほしい。

(鈴木会長)

今は何か具体的にあるわけでないが、少なくともこのような Q&A を

出した中で各社がそれぞれのやり方で作るため、かなり質問が出てくるのではないかと思う。協会として丁寧に答えていこうと考えている。

(記者)

冒頭の質問と少し重複するが、米国で民主党のバイデン氏が今月20日に就任するというので、先ほど会長からかなりポジティブな期待が示された。その一方で、例えば増税や就任式が順調にいくのか等、マイナス面での影響という懸念があると思うが、それらの点についてどうお考えか。

(鈴木会長)

起こっていないことにコメントのしようがないが、基本的には色々言われているものの、今はマーケットがよいため、マーケットサイドで何でもプラスに取り入れているというところは確かにある。一時は、上院は共和党が過半数の議席を獲得してちょうどバランスがとれるという目算で買っていたのが、トリプルブルーになったということで、また買っているところがある。先行きがわからない中でも、バイデン氏の行動や政策は見えやすく、予測しやすい感じがするので、そういう意味でポジティブな考えを持っている。これからどういうことが起こってくるのか分からないが、色々見ていかなければいけない部分もたくさんあると思う。今後、上手くいくとも限らないので、それなりに混乱する可能性もあるが、今のところはそう思う。

(記者)

私設取引システム(PTS)について改めて伺いたい。10月に東証がシステム障害で止まった際に、もっと活用を進めるべきであるという議論も挙げたが、東証の代替機関としての可能性をどのように考えているのか。

それから、金融審議会でも議論が行われている現在の「最良執行方針」はどうあるべきだとお考えか。

(鈴木会長)

まず PTS から申し上げると、米国とは環境がかなり違うため、そのまま米国と同じように日本の PTS が当てはまるとは全く思っていない。日本の PTS のシェアは6%から8%程度ではあるが、シェアが10%を超えると取引所になってしまうので、そこに上場していない株は取引できなくなるなど、様々な点で問題が残っていると思う。

最良執行方針についても色々問題があるが、価格のみの問題ではない。コストやスピード、あるいは執行可能性など様々な要素を総合的に勘案して策定されており、そういう意味でも海外と同じではない。また、諸外国とは市場の実態に大きな違いがある。このような違いも検証しつつ、金融審議会のタスクフォースにおいては、市場関係者の意見を踏まえながら検討していただきたいと思っている。

(記者)

日銀が金融緩和策の長期化を見据えて、金融政策の点検を行っているが、その中で ETF の購入手法の見直しが検討されるという期待が非常に高まっている。ETF については、証券業界もかなり関連していると思うが、どのような形で見直す必要があるとお考えか。

(鈴木会長)

これまでに申し上げてきたように、ETF の買いは日本市場のマーケットにとっては、とても安定的な効果を出してきたと個人的に思っている。日本の市場は外国投資家が7割以上を占め、機関投資家も含めて、そういった投資家が売買する場合には一方通行になりやすく、売りとなれば一斉にみんな売りになる。株価が一方的に動きやすい傾向がある中で、日銀 ETF の買いは極端な下落を緩和するスタビライザー的な役割を果たしてきたと思っている。ただ、これまで通りでよいのかという議論については確かにあると思うが、今月4日のETFの購入額は500億円と、4年5か月ぶりの低水準になったことを見ても、買いは様々な情勢を注視しながら適時、適切に行いつつあると認識しており、今後もこういったことを点検しながら、引き続き、バランスのよい緩和策を実行していただければと思っている。

(記者)

バランスのよい緩和策ということだが、これまでの日銀によるETFの購入というのはややバランスを欠いたというか、例えばマーケットが上がっているときも買い過ぎたとか、そのような問題点があったとお考えなのか。

(鈴木会長)

そのようには全く考えていない。日銀が買っているコストを見ても、圧倒的に緩和することが全てよいというわけではないが、大きなプラスになっている。現在の残高は40兆円近くになっていると思うが、ここまでになると、今まで通り決められた額を全部買わなくてもよいのではないかと思っている。ただ、ETFの買いに関しては様々な問題が言われており、例えば、色々な会社の大株主になって、「物言わぬ株主」ではないかということで、ガバナンス上の問題も問われている。しかし、これは黒田総裁もおっしゃっているように、運用会社が、きちんとルールに沿って議決権行使をしているのでガバナンスは関係ないと思う。そういう中で、今後バランスというよりは、機動的に動いていくということではないかと思う。先ほども申し上げたように、自動安定装置としての役割を十分果たしていると思っているので、時には買いを入れて、マーケットがしっかりしている時はそれほど買わなくてもよいというような強弱がつく状態になるのではないかと思っている。

(記者)

先ほどのやり取りの中で、取引時間の延長について、鈴木会長はどちらかというところと慎重な姿勢を示されていたと思う。今後、別の場で議論する方向になっていると受け取っているが、海外よりも日本の取引所の取引時間が短いということで、例えば、一律30分延長するといった意見に関してどのようにお考えか。

(鈴木会長)

なかなか難しいが、30分下げるだけでシステムを変える必要性が出てくる。エクイティやマーケット部門の人は嫌がるかもしれないが、どちらかというところと個人的には昼休みは要らないと思っている。マ

マーケット関係者は寄り付きで注文が来ると思っているのに、寄り付きは2回ある方がよいと考えているのではないかと。しかし、投資家は「買う」と思ったら、寄り付きでなくても買っている。ところが、マーケットの人は、寄り付きに機関投資家のまとまった注文がくるので、その機会がほしいから2回ある方が好ましいと思っているのではないかと。私は30分延ばすなら、昼の時間も取引を継続してしまった方がよいと思っている。

以 上