

記者会見要旨

日 時：2021年9月15日（水）午後2時30分～午後3時30分

出席者：森田会長、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、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）

質問が2点ある。1点目、菅首相が自民党総裁選への不出馬を表明したが、今後自民党総裁選、衆院選という流れが予定されている。次期総裁、あるいは次期政権に対して望んでいること、及びこうした政治の動きが株式市場・金融市場に与える影響についてどのように分析をしているのか。特に昨日、株価が大きく上がり、要因として政治への期待もあると言われていたが、その点に関する分析や展望についても伺いたい。

2点目、先ほどの税制改正要望に関する資料説明の中で「損益通算の範囲をデリバティブにも拡大していくことを今年度も要望する」という話があったが、このことについて、今回こそはどの思いがあるかと思うが、改めて会長の考えを伺えればと思う。

（森田会長）

まず1点目の菅総理の総裁選への不出馬に関してお答えしたい。菅総理は就任されて以降、環境的に非常に難しい時代の中で、やるべきことはしっかりやってこられたのだと思う。コロナのワクチン接種も当初は少し遅れていた部分もあったが、その後積極的に推進した。カーボンニュートラルに向けた動きを加速させ、デジタルについてはデジタル庁を創設した。また、ご自身もおっしゃられていたが、総裁選に出馬することと、コロナ対策の両立は非常に難しいということで、相当悩まれた上でのご決断だったのではないかと。最終的にコロナ対策に専念されるとのご判断には敬意を表したいし、今までの取組みについても、敬意を表したいと思う。

株式相場について、菅総理が総裁選に出馬しないと表明された後に株価が一気に上がった。特に外国人投資家が相当買い越している。

これは自民党の支持率がかなり下がっていたため「政権が不安定になるのではないか」と懸念を持っていたが、菅総理の総裁選不出馬という表明を受け、世論調査で自民党の支持率が上がっていることから分かるように、外国人投資家は政権基盤が安定すると期待して買いを入れたのだろうと思っている。加えて、外国人投資家にとって、日本株を見直すきっかけになったのではないか。日本株は非常に割安に放置されていたため、買いが入ったのだろう。

次期総裁にやっていただきたいことは基本的には菅政権と変わらず、カーボンニュートラルであり、デジタル戦略であり、そして少子高齢化対策である。実現可能性をしっかりと高めていくことが非常に重要になる。そして、何よりも一番重要なことはコロナ対応であり、しっかりと取り組んでいただきたい。

株式相場についてもう一段言及すると、日本株が割安に放置されていた原因は4点あると思っている。1点目は、この春先から、金利が基本的に低下局面であったことである。金利が低下局面にあると、基本的には成長株に資金が向かい、割安株が放置される傾向にある。これは、成長株は将来の成長を買うことであり、割引率から言えば、金利が下がっている状況で成長株に投資をすれば有利になる。その意味で成長株が多くあるアメリカ株は買われやすく、割安株が多い日本株が見過ごされてきたことが1点目の理由かと思う。

2点目は、これが多分一番大きいと思うが、やはりコロナへの対応について、日本が少し遅れ気味になっていたことへの評価である。結果的に言えば政権の支持率にも影響しており、これが大きかったのではないか。

3点目は中国である。特に中国の規制が各種強化されるといった報道がなされたことである。そして一時的ではあるが、この夏にコロナの感染が再拡大し、人流の抑制が行われて製造業にも影響が出た。

それから4点目は、海外の投資家が夏休みを取っているという季節的要因が大きかった。去年、コロナでほとんどどこにも出られなかった反動で、今回の夏休みに旅行をする海外投資家が増えた。結果的に時差のある日本株はメンテナンスが非常に難しく、敬遠されたのではないか。それによって放置されていた日本株を見みると、今回の総裁選に絡んで、改めて割安だと気付いた海外投資家が多かったのではないだろうか。

これら4点が良い方向へと変わってきている。1点目の金利状況について、まだまだ金融緩和的姿勢は強いが多少の変化が見られる。

2点目のコロナについても、ご存知のようにワクチン接種が急激に進んでいる。新聞報道等でもあったが、2回接種の方の割合が50%を超えており、やはり10月の中旬ぐらいには集団免疫ができる水準になるのではないだろうか。さらに、日本の場合は、接種拒否率が他の先進国と比べて低い。そういうことも含めて、今後は先進国の中で日本の立場は逆転する可能性があり、マーケットとしてはプラス要因になっている。3点目の中国の規制はこれからも色濃く残り続けると思うが、目先でどうこうする話ではない。4点目の夏休みは既に終えた外国人投資家が日本の株を買っているわけで、まだ割安感はある。来期の業績予想ベースでのPERは、TOPIXでまだ15倍弱である。逆にアメリカのS&Pの指数はもう20倍を超えおり、ナスダックは30倍弱まで来ている。やはり日本の株式は割安であり、年末にかけ、マーケットはさらに強まるのではないかと思っている。

質問の2点目については、今さら申し上げるまでもなく、我々としても、かなり前から要望している項目であり、金融庁も今回要望するので、足並みを揃えてしっかりと取り組んでいきたいと思っている。

(記者)

東証において検討している取引時間の延長について、以前、やるかやらないかの議論をしっかりとすべきであることや、休日の問題を指摘されていたと思う。あらためて、足元の30分延長を軸にした議論に関して、日証協としてどう受け止めているのか伺いたい。

(森田会長)

東証の取引時間の延長によって、市場参加者が拡充・拡大できるという項目も重要であるが、今回の議論はそれ以上にシステム障害に対するレジリエンスの強化という色彩が強いと思う。証券各社もその事情についてはよく理解をしているのだろうし、レジリエンスに向けて協力できることはしたいということなのだろう。その意味で、ある程度時間を延長することは、仕方がないと感じているが、一定以上延長することになると、業務上の支障やそれ以外の問題も発生する可能性がある。その観点で議論が行われ、正式決定ではないが、30分という話が出たと思う。許される範囲はどこまでなのか、そしてレジリエンスのために必要な時間はどの程度なのか、証券業界、他の業界も含め、自分たちの業務の見直しをどのように対応していくのかという議論が行われている状況だと思う。当協会としては、そのよう

な議論がしっかり行われることは、非常に重要であると考えている。

(記者)

自民党の総裁選で高市候補が出馬表明をされており、2%物価安定目標達成後の金融所得課税の引き上げを掲げられている。これに対して専門家はどのように見ているかと世間では議論されていると思うが、会長はどのように受け止められているか伺いたい。

(森田会長)

各候補者が金融所得課税の引き上げに関連して色々な発言をされているが、政党政治における各候補者の政治的な立場、あるいは考え方に関連していることであるため、現段階ではコメントを差し控えさせていただきたい。

いずれにしても新たな総裁が決まり、そして金融所得課税の引き上げについての考え方が出てきたときには、我々としてコメントさせていただきたい。

(記者)

金融庁の金融行政方針が発表された。昨年度、大手証券において、MSワラントの発行が「既存株主の利益毀損等を懸念する」という意見があったと指摘されているが、協会に対してこのような意見が寄せられたことがあったかということと、会長としてどのように考えているか教えていただきたい。

また、仕組債やラップについては顧客への情報提供の強化や実態を調査したいということも書かれている。足元で仕組債やラップによって、各証券会社で収益を上げていると思うが、これに関して協会としてどのように対応していくのか伺いたい。

(森田会長)

まず、MSワラントについて、当協会に「既存株主の利益毀損等を懸念する」などの声は寄せられてはいない。

ただ、金融庁の金融行政方針で言及されていることは、我々としても認識している。MSワラントにはメリット、デメリットがある。資金調達のうち、一般的に、公募増資であれば、すぐに株式が希薄化するわけであり、MSワラントの場合には、希薄化にある程度の時間的な分散が図られるというメリットがある。一方で株価が下がってしまうと、行使価額を下方修正するような条項がついているものは、希

薄化率が高くなるというリスクがある。そのようなメリット、デメリットをきちんと発行会社が理解した上で発行しているのか、証券会社が発行会社に理解してもらえよう努力しているのか、あるいはきちんと意見交換ができてきているのかが重要になる。さらには、発行会社の財務状況や資金使途を考えたときに、そもそもMSワラントを発行すべきなのかどうかという議論がきちんと行われている必要がある。このような点を関係者がよく認識し、適正であれば問題はないだろうし、我々としてもそのような状況になるように徹底していきたいと思っている。

仕組債は、先ほど言われたように取り扱う証券会社が増えてきた。元々は大手証券会社が組成から販売まで行っている形態が多かったが、今では中小の証券会社でも販売に注力したり、あるいは証券仲介で銀行系証券などでも販売したりしている。全てではないが、仕組債はリターンが高い分だけリスクも高いものであり、このリスクをお客様に対してきちんと説明できているかは非常に重要である。加えて、どのような属性のお客様に販売をするのかも非常に重要である。当協会として、各証券会社において、そういった対応がしっかり図られるよう注意喚起を行っており、今後も行っていく必要がある。

ラップは投資一任業務であり、当協会の自主規制の範囲ではない。ただ一般論で申し上げると、ラップは投資一任として、運用をお任せするということであり、どのようなリスクがあるのか、お客様にきちんと理解してもらうことが大事である。加えて、仕組債と同様に、どのような属性のお客様に販売するのか等、このあたりを徹底することが大事だと思っている。

(記者)

「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」では、具体的にどういったことを検討するのか。また、政府は公開価格が過少値付けされているのではと問題視しているが、今のブックビルディング方式に課題があるという認識か。関連で、年内で議論を取りまとめた後、証券業界としてどのようなアクションを起こしていくのか伺いたい。

(森田会長)

具体的にどのようなことを検討するかは、議論の中で検証し、考え方を整理していくため、結論ありきではないことをまずご理解いただきたい。

日本にはマザーズという、どちらかといえば小ぶりのマーケットがある。成長過程にある企業が上場して資金調達が可能であり、結果的にもう一段成長するための価値ある市場である。以前も申し上げたが、株価は短期的には人気投票になりやすく、中長期間かけて本来の企業価値を提示する傾向がある。加えてマザーズが小ぶりのマーケットであるため、個人に公開株が行き渡らず、セカンダリーマーケットで買いが集中する傾向にある。諸外国と比べると公開価格と初値の差があるということも事実であろう。ただし、これは一部の銘柄が大きく値上がりをしたことによる影響もある。

一方で、中長期とまでは言えないが、例えば上場日から 250 営業日、つまり約 1 年経った後の株価を調べてみると、約 4 割の会社が公開価格を下回っているようである。やはり色々な検証を科学的に行っていくことが重要である。

ワーキング・グループには、様々な分野の方に集まっていただくので、何が問題でどういうことを見直していくのか、幅広く考える必要がある。さらに、あまり今まで議論をしてこなかった分野であるため、この機会に幅広く議論していただければよいと思っている。例えば、業務フローとして、仮条件を決定して機関投資家にヒアリングを行うが、このヒアリング状況によっては、仮条件の価格の柔軟性をもっと持ってもよいかもしれない。上限下限で決めるのではなく、人気があれば上限をさらに上げる、人気があれば下限を下げるなど、価格の柔軟性はあってもよいのかもしれない。また、公開価格が決定してから、上場日までの期間についても、検証する価値があると思っている。あるいは、コーナーストーン投資家、いわゆる中長期に保有される投資家に対しては様々な規制があるが、その参入の仕方を議論してもよいのではないか。杓子定規ではなく色々な角度から検証していくことが大事である。

検証し取りまとめた後、例えば新規上場に関しては、証券取引所で検討いただいたり、分野によっては金融庁と連携をとったり、項目ごとにどのように対応をすればよいか、一番よい形で折り合っていく方法を考えながら、我々がコーディネーター役としてやっていく必要もあると思う。

(記者)

「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」の件で重ねて質問したい。成長戦略会議で言われている、証券会

社との関係で公開価格が低く抑えられてしまっているという議論に関してのご所見を伺いたい。また、年内に議論を取りまとめるとのことだが、報告書を作成することになるのか、ワーキング・グループの設置は9月でいいのか、併せて伺いたい。

(森田会長)

まず、証券会社との関係について、今回のワーキング・グループでは、証券会社だけでなく、発行会社を含め幅広いメンバーとなっており、色々な角度から議論いただきたいと考えている。その他の質問については、森本副会長から答えさせていただきたい。

(森本副会長)

何らかの形で議論を取りまとめることになるが、報告書という形になるかどうかは決まっていない。

なお、第1回のワーキングは今週中に開催する予定である。

(記者)

SBI ホールディングスが新生銀行に対して TOB を実施すると発表をしており、特に証券分野で新生銀行と協業したいとの報道がなされている。一方で新生銀行は、既にマネックス証券と口座の統合準備を進めており、タイミングによっては顧客の混乱を招く可能性もあり、顧客本位の観点で少し問題があると思われるが、森田会長はこの点に関してどうお考えか。

(森田会長)

個別の事案のためコメントする立場にないが、我々としては注視していきたいと思う。

一般論として、当たり前のことを申し上げると、TOB で非常に重要なのは、株主、お客様、従業員を含むステークホルダーにとって何が良いのかをしっかりと見定めていくことではないかと思っている。

以上