

記者会見要旨

日 時：2021年12月15日（水）午後2時30分～午後3時40分

場 所：太陽生命日本橋ビル12階 証券団体会議室

出席者：森田会長、森本副会長、岳野副会長・専務理事

※実形式・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点目は12月でもあり、今年のマーケットを振り返り、コロナの影響も引き続きあるが、どのような1年だったかお伺いしたい。

（森田会長）

世界的に株式市場は非常に堅調な1年だった。その理由はおそらく大きく2点あり、1点目はコロナの対応である。先進国を中心にワクチン接種が進んで、結果的にコロナ対応と経済の両立というものが果たせたことが非常に大きかったと思う。2点目は、今はアメリカの金融政策が少し変わってきているが、1年間トータルで考えると、基本的には、金融政策が緩和的であったという点にある。結果的にマーケットにプラスに働き、世界的に株価は非常に堅調だった。

日本のマーケットは、2月に日経平均が30年ぶりに3万円を超えるなど、ある程度堅調だったと思う。ただし、世界の他の先進国と比較すると、日本のマーケットは出遅れ気味だった。その要因は基本的に3点ある。1点目はワクチン接種である。ワクチン接種がこの1年間で考えると出遅れた。それによって、他の国が経済との両立を果たしている中、遅れをとった。2点目は供給制約である。日本は輸出産業が多く、世界的にこの供給制約の影響を1番受けたのが日本だと思う。3点目は中国の影響である。中国の経済が失速気味であったが、過去の統計を見ても、日本の株式マーケットは中国景気とリンクしており、関連性は高い。中国景気の影響を受けたことが原因として考えられる。ただ、ワクチン接種も随分進み先進国の中でも先頭グループに立っており、供給制約も徐々に改善の方向に向かっている。また

中国の景気も最近各種指標が底打ちの状況になってきて、加えて中国共産党が今まで規制をかけていたものを少し緩めてきているため、中国景気も底を打った現象になってきているので、ここからは少し変わってくると思う。

（記者）

もう1点、先ほど資料説明の際も話されていたが、与党の税制改正大綱について会長の見解をお伺いしたい。

（森田会長）

税制改正大綱だが、証券界という観点で申し上げる。NISA制度の利便性の向上や税務手続きの更なるデジタル化について認めていただいた。後者はお客さまから受けたデータを証券会社が税務当局に届ける際のデジタル化が遅れていたわけだが今回進んだ。クロスボーダーのデリバティブ取引について、懸念点があったが、これについても解消された。これらの点は、要望通りの改善を図っていただき、関係各所に対して御礼を申し上げたい。

一方で、デリバティブ取引まで金融商品取引の損益通算範囲を拡大することについては、長年要望していたものであり、特に今年は意識的に取り組んでいたため、実現しなかったのは、正直に申し上げて残念に思っている。

また、税制改正大綱の「基本的な考え方」で、「金融所得に対する課税のあり方」の記載があったが、この部分についてのコメントをさせていただく。金融所得に対する課税のあり方を検討する際には、「一般投資家が投資しやすい環境を損なわないよう十分に配慮しつつ、諸外国の制度や市場への影響を踏まえて、総合的な検討を行う」とされている。基本的にそこに盛り込まれている文言と我々の考え方は同じである。「一般投資家が投資しやすい環境を損なわないよう十分に配慮する」点においては、まさしく我々も思っているところである。特に日本は高齢化社会であり、給与所得者が高齢になって職を辞めると、給与所得はなくなり金融所得の比重が高くなっていく。高齢化社会を考えると、金融所得は非常に重要なものになっていく。それと、「貯蓄から資産形成へ」と言われて久しいが、少しその兆しが出てきている。この兆し・芽を摘むのではなく育てることは非常に重要で、この芽をどうやって育てていくのかが大事だと思っている。

さらに、金融所得課税については、証券会社からではなく、お客さ

まからご意見をいただくことが多い。例えば、高齢のお客さまから、自分たちは配当を楽しみにしているが、金融所得課税が上がると気になるという声であったり、「貯蓄から資産形成へ」と言われて投資をし始めた資産形成層の人たちからは、今までの政策と矛盾しているのではないかというような声が寄せられている。このような声も含め、一般投資家が投資しやすい環境を損なわないように、十分に配慮いただくようよろしくお願いしたい。

加えて大衆増税の話があったが、現状、株式を含む有価証券の税金は利益について概ね 20% 課税である。内訳は国税部分が 15% で 5% が住民税となっている。この国税の 15% は、給与所得者等課税されている人を見ると、98% の人が 15% 未満の税金である。つまり、15% という金融所得課税が上がると、結局自分たちが支払っている給与所得に掛かる税金よりも高い税金を払うことになるため、重税感があり、大衆増税になる懸念を申し上げている。

「諸外国の制度を踏まえて」という部分について、先進国において、金融所得課税の税率は当然日本よりも低いところもあれば高いところもある。さらに、その金融所得に関する課税制度そのものが日本とは全く違うところもあり、どこか 1 つの国を考えるのではなく、総合的に幅広く判断をしていただきたいと思います。加えて申し上げると、日本は国際金融センターを目指している。現在の香港の状況を見ると、アジアにおける国際金融センターとしての日本の価値が相対的に上がる可能性があるが、それは追求すべきである。ライバルは香港やシンガポールだが、香港、シンガポールともに、株式の譲渡益課税は非課税である。そういう事情も含めて、総合的に幅広い見地から検討いただくことが、諸外国の制度を踏まえることとして大事である。

「市場への影響も踏まえて、総合的な検討を行う」とあるが、市場への影響で言うと、2013 年に軽減税率が廃止された時の日経平均が 1 万 6,000 円だったが、現在 3 万円近くになっており、当時より含み益のある個人がたくさんいる。そこで利益に対して課税強化となると、特に大きい含み益がある個人は金融所得が増税される前に売却したくなる。結果、マーケットへの影響は非常に大きくなるだろう。NISA、iDeCo、DC 等様々な形態で有価証券を持っている個人が増えているため、マーケットの変動はそういった方々へも大きな影響を及ぼす。さらに日本の年金の運用を託されている GPIF の株式保有率は高まっており、経済に与えるインパクト、影響もかなり大きい。そのあたりを総合的に検討する必要があるので、慎重に対応していただ

きたいと思っている。

（記者）

昨日、岸田総理が自社株買いの規制に関して検討したいと発言し、若干ではあるがマーケットへの影響があった。この発言に関して、森田会長がどう思われているか伺いたい。

また、毎月岸田総理の発言によってマーケットが反応している状況が続いているが、このような状況が続くことに対して、どのように思われているかも伺いたい。

（森田会長）

今回の自社株買いの規制に関する話は、正直、マーケットが過剰に反応したのではないかとと思っている。岸田総理の発言は、かなり慎重だったのではないかと。企業によって考え方や事情は異なるため、「画一的な規制に関しては慎重にならざるを得ない」と発言され、例えば、ガイドラインに関しては検討の余地があるかもしれないという程度に話されていた。そういう意味では、岸田総理が言われている通りだと思うし、少しマーケットが過剰に反応したのではないかとと思っている。

企業によって考え方や事情はそれぞれだというのは本当にその通りで、成長段階の企業は、設備投資や研究開発費に資金を投入し、企業を成長させることが大事になる。そのためには、自社の資金だけではなく、株式マーケットから資金を調達して、成長を加速させることが大事だと思う。

一方で、ある程度成熟した企業は、自社株買いなどによって還元していくという要素も大事になってくる。自社株買いのあり方というのは、企業の置かれている段階や、その時の状況によって変わってくるものであり、岸田総理の発言には私も同意である。

この件に関し科学的な見地でお話すれば、2020年の決算で、日本の企業の純利益に対する自社株買いの割合は16%弱だった。一方、アメリカだと純利益の70%以上を、ヨーロッパはアメリカほどではないが、純利益の約30%を自社株買いに費やしている。つまり、日本の自社株買いの比率が決して高いわけではない。この点はしっかりと認識しておく必要がある。

岸田総理の言われる「成長と分配の好循環」、あるいは「新しい資本主義」を達成していくためには、株式マーケットをより効率的に使

っていくことが非常に重要だ。企業によってはマーケットを上手く使って資金調達を行い、成長を加速させたり、また、配当や自社株買いが必要となる企業もある。そういう意味で、マーケットをうまく利用していただくことによって、それが結果的に「成長と分配の好循環」へとつながっていくと思っている。

マーケットが反応している件については、よくわからないが、今回は、岸田総理の発言に対する誤解があったのではないかと思っている。

（記者）

2点伺いたい。今日公表された「証券投資に関する全国調査」で、コロナ禍においても証券投資の関心や知識があまり伸びていない結果が見受けられたが、以前の会長会見ではつみたてNISAについて若い人を中心に浸透してきて芽が出てきたというお話があった。この結果をどのように見られているのか教えていただきたい。

また、全体的な金融資産に占める証券や投資の比率はまだまだ少ないが、これまでずっと貯蓄から資産形成といわれている中で伸びていない理由をどのように見られているか、そして今後どのようなところが重要になってくるか伺いたい。

（森田会長）

資料7「証券投資に関する全国調査（調査結果概要）」の3頁を見てくださいと、証券投資を必要だと思う人が、前回調査の25.1%から30.9%に増加している。大して伸びてない印象を持たれるかもしれないが、5%の伸びは大変なことである。それほど極端に変わるものではないので、まさしく芽が少し出始めていることが伺い知れる。

芽は色々なところに出ていて、例えばインターネットで取引を始める人、特にスマートフォンで取引を始める人や口座開設をした人は今までに比べてかなり伸びている。中でも、つみたてNISAは伸びていて、6月末の時点で金融機関全体では417万口座になっており、そのうち20代から40代の資産形成層たちが70%以上を占めている。こういった点も今までとは違った動きが明らかに出ています。

ただ、本格的な動きにはなっていないことから、この芽をどのように育てて本格的な動きにしていけるかが大きなポイントである。

また、これは2点目の質問につながっていくと思うが、証券投資を新たに始めた人になぜ始めたのかと聞くと1番目の理由はNISAやつみたてNISA、確定拠出年金制度等の税制優遇制度を知ったからだそ

うだ。つまりこれは、NISA やつみたて NISA、iDeCo 等を普及させることが大事であり、加えて、この制度を拡充することが非常に重要であるということだ。もし NISA 等の制度が恒久化したり、金額が大きくなればもっと変わる可能性がある。

また、証券投資をまだ始めていない人になぜ始めないのか？と聞いた時に多い答えが、「証券投資に対する知識がないから」である。投資を始めたいけれども、あまり知識がないから二の足を踏んでいる人が多いわけである。ここにあるヒントを見出すとしたら、まさしく金融リテラシーを向上させることが非常に重要だということである。1 番は学校教育だと思うので、学習指導要領が変わるタイミングでの対応が非常に重要である。

それ以外では 3 つあって、1 点目は以前から申し上げている「連携」である。様々な機関が各々で金融経済教育を行っているが、もっと連携して大きな渦に変えていくことが必要だ。2 点目はコロナ禍で Web を利用することが当たり前になってきており、それを活用するということだ。そして 3 点目は、法改正を行っていくことが非常に大事である。以前もお話ししたが、交通安全教育は、各都道府県で教育を行うことが法律で決まっていて補助金も出ている。さらに言うと、全国調査では、投資教育を受けたことがあるかどうかについて、受けたことがあると明確に答えている人は 6 % 程度しかない。これを 3 割、5 割と上げていくためには、申し上げたことをやっていくことが非常に重要だと思う。

（記者）

追加でもう一点、全国調査で、証券投資に全く関心を持っていない人が約 6 割～7 割いるが、これまで貯蓄から資産形成と言われてきた中で、関心がある人がなかなか増えていない理由はどういったところがあるか。

（森田会長）

先ほど申し上げたとおり、投資教育を受けたことがある人が 6 % 程度しかないため、無関心層が増えることになる。少なくとも教育を受けた人は、投資行動に出たり、興味を持ったりしていると考えられる。連携、Web、法律は非常に大事であることに加え、新学習指導要領が導入されるため、学校教育で真摯に取り組んでいくことが大事だと思う。色々なことを総動員して頑張りたいと思う。

（記者）

金融所得課税について、資料5「令和4年度税制改正大綱について」の32頁に「税率を引き上げた場合（国税15%⇒20%）」とあるが、ここまではっきりとしたものが与党から示されたとは認識しておらず、こういったシミュレーションになっているのはなぜか。一律に引き上げているが、そこまで案が固まっていないと思う。

（岳野副会長・専務理事）

金融所得課税の見直しの議論は今年の秋に始まった話ではなく、4、5年前からずっと議論になっている。その過程で一律に引き上げる選択肢が話題になったことがあり、このシミュレーションも大和総研で数年前から出しているものである。参考までに掲げているが、今年の秋に税制調査会では具体的に議論されていないので、それに対する反論ではなく、幅広にこれまでの議論を踏まえた中での論点として掲げたものである。

（記者）

様々な課税の方法があると思う。金融所得を分離課税としないで総合課税にして累進性が効きやすくするとか、金融所得の中に段階を作って累進性が効きやすくするなどの案であれば賛成する余地があるということか。

（森田会長）

我々としては慎重に議論していただいて、そういう方向にならないようにして欲しい、という思いである。

（記者）

代替財源としてどのようなものがあるのか。上げててもよいという税はあるか。

（森田会長）

代替の財源については、我々が考えることではないと思っている。

（記者）

証券業界に関する増税はやめてくれということか。

（森田会長）

そういうことではない。貯蓄から資産形成へというのは日本にとって大事なことである。これから高齢化社会になってきたときに、それぞれの人たちが豊かな生活を送っていくためには自助努力を含めて、資産形成の重要性が増してくると思う。加えて、日本の人口が減少している中で経済を発展させていくためには生産性を向上させるしかない。生産性向上のためにはイノベーションが求められる。イノベーションを起こしていくためには大企業のほか新しい企業に出てきてもらうことが必要である。新しい企業を育てるためには直接金融の役割やリスクマネーの供給が重要になってくる。そういう状況を踏まえると、貯蓄から資産形成という動きは日本にとって重要で、そういう芽が出ている時期でもあり、それを育てることが大事だと思っている。これは、日本全体を考えたときに重要なことであると、証券業界として考えているということである。

（記者）

IOSCOでの議論に関して、資料3「IOSCO協力会員諮問委員会(AMCC)年次総会等の模様について」の3頁にゲームストップ株問題等の話があり、今後、「若年層に焦点を当てた規制の棚卸しを行う予定」との記載がある。これは、若年層に向けた規制を新たに考えていくということなのか、どのような議論か伺いたい。

（森本副会長）

アメリカではミーム株問題が起こっており、欧米諸国においてそのような問題に対するルールが必要ではないかという検討が行われている。その一環としてIOSCOでも議論が行われていると承知している。日本で直ちに同様の問題が生じるかという点、そこまで投資が盛んでないため、日本でそのような問題が生じるという認識はない。

（記者）

資料7「証券投資に関する全国調査（調査結果概要）」の34頁で証券会社のイメージを聞いている。マイナス1位の「敷居が高い」という回答は4割以上あり、前回調査と比べ今回はリバウンドしてしまっている。その次が「あまり信頼できない」であり、これは前回と比べ下がってきてはいるが、引き続き3割程度の方が回答している。証券会社のマイナスイメージを業界としてどのように払拭していこ

うとお考えか。

（森田会長）

これは地道な取組みをしっかりと行っていくしかないと思っている。金融庁から「顧客本位の業務運営」が求められ、証券会社は真摯に対応し、取組みが少しずつ定着をしてきていると思う。顧客に向けた取組みが本当の意味で浸透して、結果的に証券会社のイメージをよくするのは時間がかかるため、これをしっかりと継続して行っていくことが非常に重要だと思っている。

最後に来年以降のマーケットの見通しについて申し上げる。来年のマーケットも、今年のマーケットと同じように大きな要因は2つあり、1つはやはりコロナへの対応だ。2つ目はアメリカの金融政策が大きなポイントになるのではないかな。

1点目のコロナについては、これから色々なことが起こる可能性があり、その時々で英知を絞って対応していくことだと思っている。

2点目のアメリカの金融政策については明らかに今年の前半とは変わってきている。着目したいのは、アメリカの長期国債の金利であり、これはテーパリングの加速並びに将来の金利の引き上げ観測が出てから上がっておらず、1.5%弱で推移している。これは金利が上がったとしても、長い期間上がり続けるわけではないことを意味しているのではないかな。アメリカを含め、先進国は、コロナで出遅れていたが一気に需要がでて、結果的に供給制約なども起きてインフレ気味になってしまったが、これは一巡した後には変わらなと思っている。

一巡して変わる後に何がポイントかというところ、4点挙げられる。1点目は、先進国が高齢化社会になってきていることである。そのため、需要がなかなか膨らまず、価格も上がりにくい。2点目はデジタル化だ。eコマースなどが伸びてくると、無駄がなくなり、結果的に価格の透明性が増す。3点目は中国だ。中国が今までのような成長には向かっていかないと考えており、これは結構大きい問題ではないかな。特に「共同富裕」を中長期的に考えていくと、今までの世界の牽引役であった中国経済が変わってくる。この影響が結構大きく、物の値段を上げにくくするのではないかな。そして4点目、今回のコロナ禍で、先進国の潜在成長率が落ちているのではないかなと思っている。例えばアメリカでは、職を失った60歳を超えた方々は、結果的にその後

復職していない人が多い。1回職を離れると興味を失う人が一定数おり、結果潜在成長率は下がる。赤字の会社も多く、設備投資になかなか資金を回すことができないため、これも潜在成長率を下げている。この4つの理由により私は、インフレの状態は一巡した後に変わってくるのではないかと考えている。

また、ミシガン大学で消費者物価上昇率の5年から10年後の予想に関する調査を消費者に向けて行っているのだが、回答はずっと3%で変わっていない。消費者の気持ちが変わり、インフレになるのではないかと思えば、インフレに負けないように貯蓄を取り崩して何かを買う。そうするとまたインフレが起こるという循環に入るのだが、そのようになっていないことも大きい。そう考えると、金融緩和的な状況はまだ続き、その結果、世界の株価が上がるのではないだろうか。

ただし、先ほど申し上げた4つのポイントは、全て経済成長を鈍化させる要因となる。そのため、お金が溢れて株価が上がることへの違和感がある。その場合、お金がどこに向かっているのかがとても大事になる。

昨今、世の中では様々な技術革新が起こっている。例えばAI、カーボンニュートラル、あるいは宇宙開発などの非常に大事なことが今まさしく動こうとしており、お金はそこに集まっているようだ。余ったお金がそのようなところに向かい、革新が起きれば状況は変わる。ところが、革新を起こせなかった場合はバブルになる。あるいは、無駄なものにお金に向かっていてもバブルになる。電気自動車、AIやカーボンニュートラルは、世の中への影響力が大きくなりつつあり、そのためこれらの技術革新にお金に向かっていく。これが本当に革新へと向かっていくか否かが、これから非常に大きなポイントになってくるし、ここを見抜く力が重要になる。もしかするとバブルが変なところで起こってしまうリスクもそこにはある。また、お金がよい形で回ってくれば、状況が大きく変わる可能性もある。そのため、直接金融のダイナミズムが非常に重要になる。

また、リスクがあるとしたら2つだと思っている。1つは新興国だ。結局アメリカが金利上昇局面に入ったら、新興国はワクチンの接種も進んでいないため、景気に良くないだろう。インフレになって打撃を受けるのは新興国であり、新興国の経済があまり良くないのにアメリカの金利を上げると状況は厳しくなる。大きなショックが起こるリスクには備える必要がある。もう1つのリスクは中国だ。これは

先ほど申し上げた通りである。

以上