

## 記者会見要旨

日 時：2022年4月20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）

S M B C日興証券事件について、あらためて所感をお聞かせいただきたい。また、当社への処分など今回の事案に対し、日証協としてどのような対応を図るのか、お聞かせいただきたい。

（森田会長）

先月下旬及び先週に、S M B C日興証券の幹部6人が相場操縦の疑いにより起訴されたことは、市場の公正性、証券業務の信頼性を揺るがしかねない事態であり、誠に遺憾である。特に、市場の公平性・公正性を保つ役割を担うべき立場の証券会社において、その管理体制が機能せず、このような事態を招いたという問題は重大であると受け止めている。

先月の会見でも申し上げたが、ブロックオファーの値決め直前に証券会社が自己売買をするという異例な取引で、市場の常識に反する行為と考えている。そうした問題については、当社の調査委員会による調査や、おそらく今後、行政による検証が行われ、事態の詳細や根本原因が明らかになるものと考えており、その進展を重大な関心をもって注視していきたい。

また、当社への処分など本協会の対応については、当社の社内調査でも内部管理体制に問題があったとしており、今後、法令等違反行為として報告を受ければ、その内容を厳正に審査し、処分の必要性について検討することとなる。

（記者）

4月4日に東証の市場が再編され、新たな3区分で取引がスター

トした。

企業価値向上を持続的に後押しする枠組みとなる一方、投資家からは「経過措置」に対して批判があるほか流通株時価総額などの基準を引き上げ、コーポレートガバナンスコードの実効性も持たせるべきなどの指摘があるが、あらためて今回の再編の意義と課題をお聞かせいただきたい。

(森田会長)

本年4月4日から、新しい東証市場区分が始動し、上場会社、そして市場関係者の協力のもと、新しい市場区分への移行を迎えることができたということをまずは歓迎したい。ただ、これは始まりであって終わりではないと思っている。投資家だけではなく、マスコミも含め、多くの方から厳しい意見が出ていることも承知している。スタートしなければそういう意見も出ないため、様々な意見が寄せられていることは決して悪いことではないと思う。経過措置も含めて、様々な意見を踏まえ、今後改善していくことが重要であり、そのような取り組みをしていくと思うし、それを期待したい。

否定的な意見が目につくが、今の時点で明らかに変化している点はある。多くの上場会社が、この市場区分の見直しを踏まえて、自分たちの会社の在り方を見つめ直したことは事実だ。具体的には、3点ほど例がある。1点目だが、2021年に親子上場の解消を決めたのは21社で、これは大きな変化だ。2点目は、これはよく報道されていることだが、プライム基準に適合しているのにも関わらず、今後の自社の在り様を考えて、他の市場を選択した会社が23社あった。3点目は、これまでは上場時に比べると上場維持の基準は緩かったかと思うが、これからは上場時も上場後も同一基準であるため、基準ギリギリで上場する会社は少なくなると思う。これらの3点から、新しい東証市場区分をきっかけとした変化が現れているのではないかと思っている。

(記者)

野村證券が大分銀行と金融商品仲介に関する包括提携で基本合意し、大和証券は四国銀行との包括提携で最終契約したと発表した。また、野村證券は顧客の預かり資産に応じて受け取る新たな報酬体系を全国展開する方針も発表した。

これらの動きは、資産運用ビジネス強化の一環だと思われるが、今

後もこうした動きは加速していくか。顧客本位の業務を推進していく上での課題についてもお聞かせいただきたい。

(森田会長)

野村証券にとって、地方銀行との連携は、大分銀行で3件目の事例である。また、大和証券も四国銀行と提携した。証券会社と地方銀行はそれぞれ強みと弱みがある。証券会社は、証券ビジネスには一日の長があるが、地域におけるプレゼンスは地方銀行の足元に及ばない。地方銀行には、地域での圧倒的なプレゼンスがあるが、証券ビジネスのノウハウが発展途上である。お互いの強みと弱みを理解した上で、WIN-WINの関係を目指す取組みとして、こうした連携は注目している。何よりも重要なのが、それによってお客さまの満足度が上がることだ。それを意識した連携だと思っている。

また、野村証券での顧客の預かり資産に応じて受け取る新たな報酬体系であるレベルフィーについてだが、セールスサイドとお客さまサイドが同じ方向を見て取り組むということで、顧客本位の業務運営上、意義のあることではないかと思う。日本においては、アドバイスに対して対価を払うカルチャーは正直まだ根付いていないと考えており、従って、当初はこのレベルフィーについてもサブスクリプションのような捉え方で広がる部分もあるのかもしれない。

ただ、証券会社もそういう意識をしていると思うが、将来的にはこうした取組みを通じてレベルの高いアドバイスを行い、そしてそのレベルの高いアドバイスに対してお客さまにフィーを当たり前払っていただける、そういう取組みに繋がっていけるよう努力をするつもりだろうし、是非そういう方向に繋げていって欲しいと考えている。

こうした動きが加速するのかについてだが、私は方向性は正しいと思うので加速すると思っている。「貯蓄から資産形成」と言われて久しい。多少の変化は出てきているが、本格的な動きにはなっていない。今までの延長線上の取組みでは本格的な動きにはならない。今までの枠組みを超えたこうした取組みが非常に重要になってくるし、そういう動きを期待したい。

顧客本位の業務運営を推進していく上での課題についてだが、まずそれぞれの証券会社が顧客本位の業務運営を目指す様々な戦略的な取組みを行っていることは非常に重要だと思うし、我々もそのサポートをしていきたい。課題としては、資産形成をどのように行うの

か分からないというお客さまが多い点にある。ヒアリングや調査をしてみると、そういう方の多くが証券会社や銀行に行く前に悩んでいる。具体的な悩みとしては3つほど挙げられる。1つ目は、金額的にいくら運用をしていいのか分からないという点だ。例えば、自分の人生の収支計算がなかなか出来ていないということであり、人生の中でどういう“出”があるのか、逆に“入り”はどのくらいあるのかが計算できていない。2点目は、我々は当たり前のようにNISAやiDeCoなどと言っていて、記者の皆さんにも取り上げていただいているので、世間一般にもNISAやiDeCoは認知されているが、本当の中身を分かっている方は少ない。3点目は、長期・積立・分散によってパフォーマンスが上がるとよく書いていただいているが、その理由についてよく分かっていない方が多い。まさしく金融リテラシーというものについて、もう1回きちんと教育してもらうことが、課題だと思う。皆さんにご報告したように、本協会だけではなく、全国銀行協会とも連携をして、皆で金融教育を盛り上げていくことが大事だと思うし、これからもそのような取組みは継続していきたい。

(記者)

四半期報告書の廃止の方針について、影響や懸念点があれば教えてください。

(森田会長)

これは金融審議会で、四半期開示は基本的にそのまま継続するが、四半期決算短信と四半期報告書を統合するという方向性が固まったということで、詳細についてはここから詰めていかなければいけない点がまだあると思う。

以前も申し上げたが、開示情報が後退したと受け止められないように、慎重に議論してもらうことが重要である。四半期開示を継続することについて、金融審議会の中で出た意見を慎重に検討された結果、今回の方向性になったのだろう。一方で、決算短信と四半期報告書は被る部分が多くあり、企業側の負担ということで考えれば、情報が被る部分を減らすことは非常に重要なことであり良かったのではないか。

さらに、これからは非財務情報も充実させていくことがテーマになり、非財務情報も含めて情報開示は重要だと思うが、企業側の負担について考えていくことも必要である。そう考えると、今回の方針は

ある程度評価できるものではないかと思っている。

(記者)

もう1点、足元で円安が急速に進んでいるが、この受け止めと所感をお聞かせいただきたい。

(森田会長)

円安について、色々なことが言われているが、エコノミストと話した結論として申し上げますと、円安は今でも日本経済全体にとってはプラスになる。ただし、以前の円安の時に比べれば、今回はプラスの部分が少ないことが事実だと思う。

なぜ円安がプラスなのかといえ、日本の場合にはまだ輸出企業が多いからである。現地生産が進んだとはいえ、輸出産業が非常に多いため、やはり円安になるとプラス要因が多い。一方で、中堅企業への影響もよく話に出るが、日本においては中堅企業も輸出産業に紐づいていることが多く、全体的に経済的には、円安はプラスだろうということである。黒田総裁が「円安は日本経済にとってプラスの効果のほうが大きい」という発言をされていることについても、その通りなのではないかと思う。もう1点、円安になると海外に持っている資産あるいは配当もプラスになる。海外資産がプラスになることによって、企業ではそれが国内での設備投資や研究開発費に繋がり、個人ではそれが消費に繋がっていくということを考えると、おそらくプラスである。

ただ問題点が1点あり、黒田総裁も「急激な円安はマイナス」という話をされていたが、今申し上げたことは全ての人に当てはまらないということである。つまり格差が生じるということである。輸出産業は円安がプラスだが、内需産業は今回の原油高も含めてマイナスになる。海外で資産を持っている企業、個人は円安がプラスになるが、そうでない人にとってはマイナスになる。したがって、こういったマイナス面への対処の議論が始まっているのだろう。

結論的には円安は全体にとってはプラスだが、急激な円安が進んでくると、色々な格差が生まれてくるという問題点があることを理解しておくべきだと思う。

為替は様々な思惑で動き、他のマーケットに比べると織り込みのスピードが速いというのが特徴である。今回の円安になった直接的な要因の1つは原油であり、もう1つはこれが今回1番大きいと思

うが、日銀と FRB の金融政策の違いである。日銀は金融緩和を継続し、FRB は金融政策を変更してきているため、今後も金利差がつくだろうということで、円安に繋がっている。先程申し上げた通り、色々な思惑とか、あるいは織り込みのスピードがものすごく速いので、意外に変化が生まれる可能性もあり、私は5月4日のFOMCは大きなポイントだと思っている。FOMCで今までの方針通りだとすると、ある程度織り込まれてしまう可能性もあるが、逆に今までの考え方以上にタカ派的な動きになれば、もう一段円安が進む可能性もある。加えて、インフレ懸念から、FRB が金融政策で金利を上げるということはその通りだが、金利を上げると、景気への問題が出てくるため、この両睨みということで考えると、運営はかなり難しい。そのため、円安に関しては一方向で捕らえるべきではないのではないと思っており、1ドル=130円が1つの節目のような気がしている。

いずれにしても為替相場は、色々な思惑が働くマーケットであり、とても速く色々なことが織り込まれてくるので、次のFOMCは大きなポイントであると思っている。

(記者)

アメリカを中心とした海外の金利上昇について、ドル建ての債券のトレーディング等、証券業務に影響してくると思う。また、来週から証券各社の決算も始まるが、この金利上昇が証券会社の経営に与える影響についてどうぞ覧になっているか伺いたい。

(森田会長)

金利上昇が景気に悪影響を及ぼし、景気が悪くなるような、つまりインフレと景気の悪化というものが同時並行する、スタグフレーションになってしまうと、かなり影響が出るだろう。スタグフレーションになると、マーケットが、今の水準が割安だからといったような観点で測れなくなってしまうため、大きな影響が出て、かなり厳しい状況になってくるだろう。マーケットに寄ったビジネスである証券業はそういった難しさがある。ただ一方では、FRB がきちんと運営し、それが防げるのではないかと期待しており、そうなれば影響は限定的だとも思っている。

マーケットで何が起きているかということ、例えば今まではどちらかといえば成長株が買われていた。なぜかということ、成長株というのは、将来の成長を意識して投資が行われる。金利が低い時には割引

率が低く買われやすいが、金利が上がってくると将来の成長を買う割引率が高くなっていくため、結果的に売られやすくなる。ところが、いわゆるバリュー株という割安に放置されたままの業績のよい会社が、今は買われている。つまり、成長株からバリュー株投資へ資金がシフトしている。あるいはアメリカのクレジットはまだ売られてないが、発展途上国のクレジット関連は少し売られてきている。そういうものから株式へ資金が回ってきたりしており、結果的には資金の循環が起こっているのだから、ある程度マーケットのボラティリティが高くなっていくのは決して証券会社にとってはマイナスではない。

ただスタグフレーションになってしまうと、マーケット環境が本当に厳しくなるため、その辺りのところは気をつけて見ていかなければいけないと思うし、スタグフレーションのリスクはないのかと言ったら、今までに比べれば上がっていることは事実である。

(記者)

SMB C日興証券の件に限らず、ブロックトレード全般について伺いたいのだが、適時開示されたブロックトレードなどを一部見ると、発表前に株価が下落しているような事例があった。ブロックトレードそのものが法に反していないというのはその通りだとは思いますが、投資家の間で情報格差が生じているといった見方もできると思う。このブロックトレードそのものについて、改めてお考えを聞かせていただきたい。

(森田会長)

SMB C日興証券の問題とブロックトレードそのものを同一的に議論するのは少し危険なのではないかなと思う。ブロックトレードはマーケットに流動性を供給することで、証券会社として、非常に大きな役割のあるビジネスである。大株主から売りが出たときに、マーケットにそれをぶつければ、先ほどおっしゃった点では、もっと株価が下がるだろう。マーケットに放出される株を買いたい投資家とマッチングさせることによって、流動化を図るという大事な役割であり、そこは理解しておかなければいけないのではないかなと思う。

現在、SMB C日興証券の調査委員会で調査中であるため、その結果を見ないと何とも言えないが、前回の記者会見でも申し上げた通り、今聞いている範囲ではかなり特異な取引だと思っており、普通に考えれば他社において同様の取引は考えにくい。ただ先ほど言われ

たように、今回の調査委員会の調査結果をふまえて考えていかなければいけないことがあれば、当然検討し改善していかなければいけないと思う。

（記者）

2点お願いしたい。先ほど説明いただいた残高連動手数料について、顧客から収受する手数料が従来と同じ口座管理という位置づけであれば問題ないと思うが、コンサルティングという位置づけになると投資助言業に当たるのではないかという指摘がある。投資助言業に当たるのではないかという指摘への受け止めと見解をお聞かせいただきたい。

（森田会長）

とても難しい話である。現実にはレベルフィーという形でお客さまに提示した時に、今の段階ではサブスクリプション的な意味合いだと感じている方が結構いらっしゃると思う。多く売買をしているお客さまにとっては、それだったらサブスクでいいじゃないかという方もいらっしゃるだろう。

ただ、当然、証券会社サイドでは、レベルの高いアドバイスをして、それに対してフィーを支払ってもらえるような仕組みを形成していきたいと思っていることも事実だと思う。それができるなら、言われた通り、まさに助言業ではないかという議論になっていくのだと思う。今は過渡期である。そのような中、これをどう捉えていくのかは、これからの議論として別れる部分ではないか。

ただし、今の助言業の規制ルールでは、“業”としてなかなか成り立ちにくいのも事実である。もし助言業ということでの残高連動フィーとなるのであれば、規制緩和をしないとビジネス上は成り立たないことも事実である。

非常に難しい問題であり、まずお客さまが何を求めているのかを考えると、残念ながら今の日本はまだアドバイスに対してフィーを払うことを求めている段階に来ていない。そして、もう1つ、本当に助言業だとするのであれば、助言業としてビジネスができる環境を、規制緩和を含めて作っていかなければいけないという問題も残っている。

(記者)

来週、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」で、銀証ファイアーウォール規制が議題に上がってくると思う。今回は非上場企業と個人顧客向けということで、方向性が示された大企業向け以上に、銀行が優越的な立場になりやすい対象になってくると思うが、検討が始まるにあたり、日証協としての要望を聞かせていただきたい。

(森田会長)

ファイアーウォール規制については、上場会社に対するオプトアウト制度導入という方向になったわけであるが、一方で、今言われたように優越的地位ということも含め、弊害防止措置についてもよく考えないといけないということで、先ほど副会長の森本から申し上げたように、今回それを踏まえた自主規制規則の改正案を出したわけである。特に“Need to Know”については、非常に重要なことであり、法人関係情報を知り得る立場の人達を、ディールに参加している人達に限らないと、大きな問題になってくる。この辺りのルールをきちんと守っていただくことが大事である。

その関連で言うと、大企業において行われたことが実際にその後どうであったのか、という検証が非常に重要だと思う。上場していない会社側からすると、銀行側が思う思わないは別にして、どうしても優越的地位に見えてしまうため、やはり大企業でそういうことが行われたかどうかという検証は、非常に重要になるのではないかと思っている。

(記者)

東証市場再編について、先ほど、これからの改善にも期待したいとおっしゃっていたが、協会として期待する変化はどのようなものか。また、新しい市場の指数について、終値一本でしか出てこないということに対し批判も出ていて、JPX 総研も改めるといった方向になっているが、マーケットフレンドリーになるためにはどういったことが必要だとお考えか。

(森田会長)

まず、JPX が皆さんの意見を踏まえて検討されることが非常に重要だろう。色々な意見が出るのが重要だと思うし、とにかくスタートしないと何も始まらない。否定的な意見が多いが、逆に言えばそうい

う意見が出るということは、色々と変えるチャンスがあるということである。あくまで JPX が考えていくことではあるが、そういう方向で進むと思うし、そういう意味でも期待したいと思っている。

終値の議論も各所の意見を踏まえて、変更されるものは変更されていくのだと思っている。

一方、すでに変化が生まれているものがあるため、そこは評価すべきである。

(記者)

証券会社の決算の速報値を見ていると、第4四半期で営業赤字になっている会社はいくつかあり、この3ヶ月厳しい状況であったように見ている。各社ブローカレッジからストック型重視のビジネスモデルに移行してきていると思うが、相場が少し悪くなると赤字になってしまうということで、ビジネスモデルの転換があまり進んでいないのではないかと感じているところである。このような状況について、会長がどのようにご覧になっているかお伺いしたい。

(森田会長)

決算の内容について、現時点では詳細を存じ上げないため、コメントが難しいが、ただ、普通に考えたらこの1月から3月はマーケット環境的にはかなり難しかったのだろう。ロシアのウクライナ侵攻の展開については、色々な可能性が想定され、結果的にマーケットが読み切れていない状況が起こっていたのだと思う。特に、ロシアが侵攻した当初はマーケットの不透明感が強く表れていたし、金融政策の変更もあった。マーケット的にも消化し切れていない状況だったので、証券会社にはこの1～3月は非常に難しい環境であったと思う。

ブローカレッジからコンサルティング的な営業にシフトした、残高で収入を上げる仕組みに変えていったかという質問だが、各社それなりに努力して変わってきたと思う。ただ、比重としてはブローカレッジの方が多いのが実態としてある。そうするとマーケット環境が悪くなるとこのような状況になるのは、ある程度は仕方ないのかなと思う。ただそれがビジネスモデルの変革にチャレンジしていること自体を否定しているものでもないし、明らかに変化は出てきている。その変化の幅が今回のマーケット環境の中で、補えるほどの変化になっておらず、これからも努力していかなくてはならないということではないか。

(記者)

その変化のスピードは会長からみて十分なものか、もう少し速く動いた方がいいと思われるか。

(森田会長)

もっと速くしなければならないと思う。もっと言うと「貯蓄から資産形成へ」という点について、残念ながら日本はまだ個人の金融資産に占める直接金融の割合が15%程度しかないが、アメリカでは50%、ヨーロッパで30%近くある。この15%がどう変化するかが非常に重要なことで、その辺りは、当然証券会社に頑張ってもらって取り組んでいただくことであるし、本協会でも、金融リテラシーの向上に向けた取組みも行い、サポートしていきたい。ここが本当に変わらないと大きな枠組みは変わっていかないし、だからこそ、今までの延長線上ではない取組みが重要になってくると思う。

(記者)

金融審議会の市場制度ワーキング・グループにおいて、仕組債の費用開示について何度か話題に上がっている。重要情報シートなどでどこまで費用を開示するかといった議論があると思うが、対応やスケジュールがあれば教えていただきたい。

(森田会長)

仕組債は、マーケットによって償還期限、金利、償還金額などが変動する。そういう意味で、ほかの債券に比べて複雑な金融商品であり、お客さまの適合性の判断は非常に重要になってくる。加えて、商品性、ロックイン時の最大損失額、早期償還がある、早期償還時には償還時までに受け取れるはずの金利の一部を受け取れないことがあるなどの説明も非常に重要になってくる。つまり、リスクと引き換えにどのようなリターンが期待できる構造なのかをきちんと理解してもらった上で販売することが大事だということであり、そういう観点から、重要情報シートは大事になってくると思う。

重要情報シートでは販売価格と仕入価格との差について、取り上げようということになっている。フェアバリューについては、デリバティブのスワップハウスの取引に関するコストや海外の弁護士費用など、販売サイドではなくて、組成サイドでないといけないことがあり、難しいところもある。この点、どのようなコストがあるのかに

ついて、重要情報シートの「質問例」や「費用等」項目を通じて、説明することができるよう、考え方や記載例を示している。

(森本副会長)

スケジュール感について、先ごろ本協会がQ & Aを公表しているが、投信に比べて早く各社の取組みが進むのではないかと考えている。ご存じのとおり、仕組債は毎月のように新しいものが発行される。新しいものに対して重要情報シートは作成しやすい面がある。4、5月からも一部の証券会社では順次仕組債の重要情報シートを実際に使っていくのではないかと思われ、われわれとしては6月くらいまでにはかなり進むことを期待している。

以上