# 記者会見要旨

日　　時：2022年5月25日（水）午後2時30分～午後3時30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、岳野副会長・専務理事から、理事会及び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）
大型連休中に訪英された岸田首相が日本への投資拡大を呼び掛けたとともに、資産所得倍増計画について述べられた。岸田政権では、金融所得課税の見直しや自社株買い規制を巡る発言などがあったりと市場との距離感も指摘されていたが、今後の岸田政権への期待や注文などについて、改めてお聞かせいただきたい。

（森田会長）
ロンドンの金融街シティーという国際金融都市で、市場関係者に対して、岸田首相が、直接お話をされたことはとても意義のあることだ。外国人投資家が、岸田首相は市場を軽視しているという疑念を持っていたことは事実である。そうした投資家に対して、疑念・誤解を解くべく、首相自ら丁寧に考えを述べられたということは大きな意義があることだと思っている。
岸田首相は、戦後、金融業界出身の首相は私が最初、最近の首相の中では最も経済や金融に精通した人間だと自負していると話された。そして、マーケットの声や現場の声をよく聞き政策を進めていくとまで言われた。首相自らここまでお話しされたことから、誤解されていた部分は、かなり解けたのではないかと思う。
また、証券界に関連して言うと、「貯蓄から投資へ」のシフトを大胆・抜本的に進める、資産所得倍増の実現のため、NISAの抜本的拡充、預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設、さらに、我々に関係あるところで言えば、スタートアップ企業の拡充まで言及された。
我々としては具体化・具現化できるように業界を挙げて取り組ん

でいきたいと思っている。

（記者）

2022 年３月期の上場企業決算発表がある程度出揃った。通期では増益基調が続いていたが、22 年１～３月期で見ると減益の色が濃く、23 年３月の業績も見通しにくい状況が続いているように思える。

企業の経営環境、業績に関する見通しと、それに影響を受ける株式相場の見通しについてご所見を伺いたい。

（森田会長）

22 年１～３月期の減益が色濃くという話だが、これは特殊要因があったと思う。ソフトバンクが大幅な減益決算を発表したため、そこに引きずられた部分はあるが、それを除くと前年同期と比べてプラスであり、決して悪いわけではないと思う。

2023 年３月期の業績見通しを考える上で、１点目にコロナ、２点目にやはりウクライナ侵攻の問題がある。それと３点目は中国のゼロコロナ政策である。これらの対応等について、不透明感があり、こういう不透明感があると、企業の業績見通しは保守的になる。

保守的という話を１番表しているのは、為替である。2023 年３月期の業績予想の基準となる為替レートをみても、１ドル 120 円より円高を想定している企業が約８割あり、少し保守的過ぎる部分もあるのではないかと思うが、逆に考えると今の為替水準であれば上振れ要因になる。

ただし、今のマーケットは、日本の問題というよりも、世界的にマーケットが乱高下しており、非常に難しい局面になっている。その不安定要因は３点あると思う。１点目はコロナによって需要と供給のバランスが崩れ、結果的にこれがインフレを誘発する要因になったということ。２点目はそこに更にロシアによるウクライナ侵攻が追い打ちをかけ、インフレが加速するということ。３点目は中国のゼロコロナ政策によって、世界の工場と言われている中国の経済自体が厳しい状況になっている。

そのような中で、マーケットを見るポイントは、やはりアメリカだと思う。投資家の話を聞いていると、アメリカの金融政策に１番注目している。今の時点でアメリカについて、見ておかなければいけないのは２点だと思う。１点目はインフレが企業のコストだけに響いているのかということだ。例えば、ウォルマートやターゲットは業績が

非常に悪くて株式が売られたが、それが企業のコストだけに響いているのか、仮にそうだとしたら値上げをすれば問題はある程度解消するということになる。ところが２点目、インフレが消費者の消費マインドを著しく低下させることになると景気にかなり影響が出てくるのが実態だと思う。１点目の場合、企業は多分値上げをし、結果的にインフレ気味になるため、FRB が引き締めを行う。しかし値上げが浸透するので企業の業績はそこまで悪くならない。ところが２点目のケースの場合、企業の業績はかなり厳しくなり、そうするとマーケットはもっと下がる。更に言えば、スタグフレーションのリスクも出てくるということである。私は今の時点ではまだ１点目のケースなのではないかと思う。というのも、アメリカの消費市況が悪くなっていないからだ。さきほど申し上げた小売りを例にすると、ウォルマートやターゲットの話でもそうだが、小売りの売り上げは減っていない。ただ、値上げがスピーディーに行われなかった結果として、利益を圧縮しているだけであり、実は小売りの売り上げが減っていないということで言えば、消費市況はそんなに悪くなってないと思う。いずれにしても難しい局面に来ていることは事実なのでよく見ていかなければいけない。

日本に関して話をしておくと、アメリカのマーケットが崩れると当然日本のマーケットは厳しいが、ここのところ世界全体のマーケットが崩れ気味の中で、日本株は意外と底堅い。なぜ底堅いかと言えば、大事なポイントが私は４点あるような気がしている。

１点目はこれまで申し上げたことに少し関連するが、日本はこのインフレ気味という状況において、企業物価が上がっても、今までは価格に転嫁ができていなかったが、そこに少し変化ができているのではないかということだ。企業物価が上がったことに対して、消費者物価を上げられるような、価格を転嫁するムードが出ている気がする。その理由については、おそらく２つあり、１つはやはりコロナとロシアによるウクライナ侵攻で物価が上がっており、消費者から見ると、これらの問題があるのだから仕方ないというムードが少しある。２つ目は巣ごもりでそこまでお金を使えておらず、財布はそれなりに豊かである、つまり消費余力があるということである。もしかするとこれが大きな転換期、つまりなかなか今まで価格に転換できなかったが、転嫁できるような気運ができあがってきているのかもしないということである。

２点目はかなり業績の悪いところまでマーケットが織り込んでし

まっているということである。TOPIX の PER は約 12 倍であり、かなり業績が悪いところまで織り込んでしまっている。

３点目は円安である。円安はプラスかマイナスなのかと色々な議論があるが、上場企業に関しては輸出企業の比率が高いのでプラスといえる。そういう意味でこれはプラスである。

４点目は先ほどの質問と通じるが、岸田首相のロンドンシティでの発言はやはりプラスに働いている。そういう意味で日本のマーケットが底堅くなっていうところがある。

繰り返しになるが、アメリカのマーケットが崩れると厳しいが、そうでなければ意外に日本は悪くない。アメリカのマーケットを見るポイントは先ほど申し上げた通り、インフレが消費者の消費マインドを著しく悪くしているかどうかになる。コロナやロシアによるウクライナ侵攻などでかじ取りの難易度は上がっているが、FRB の金融政策を慎重に見ていかなければいけないのではないかと思う。

（記者）

トランジションボンドについて２点お尋ねしたい。

国内の初の案件から１年弱ぐらいであるため、まだ黎明期かと思うが、これまで先週も起債があったので、５社の発行があった。ここまでの動きについて、会長は順調に拡大してきているという評価なのか、それとも少し物足りないというような感じ方をされているのか、この辺りの評価についてお聞かせいただきたい。

２点目については、トランジションボンドは脱炭素に向けた比較的現実的な解の１つだと思うが、新商品であるため、投資家の裾野を広げるメリットがある一方で、まだ黎明期なので、トランジションボンドというものをどう整理していいかわからなく、目線が定まっていない投資家がいるという話も聞いている。メリットと課題がある中で、その発行体と投資家を繋ぐ役割がある証券業界として、また金融機関として、今後の市場拡大のために、何ができるのか会長の考えをお聞かせいただきたい。

（森田会長）

順調なのか物足りないのかというと、これからではないかというのが正直なところである。順調ではないが、物足りないかといえば、多分これからなのではないかという気がする。

結論から言うと、トランジション・ファイナンスは今年度からそれ

なりに盛り上がってくるのではないかと思っている。その経緯を説明すると、トランジション・ファイナンスは、技術的な道筋を理解して、ファイナンスをつけることが重要である。例が良いか分からないが、海運において、現在の技術で風力発電を乗せて船を走らせることはできない。そうすると移行期としてLNGに頼らざるを得なくなる。LNGを使えば今までよりは二酸化炭素は少なくなるが、二酸化炭素が全く出ないわけではない。そこで、その移行期間をうまく利用して、その間に技術変革を起こして再生可能エネルギーを進めていくという流れになる。

そういう意味で、今言ったようなロードマップ、お墨付のようなものを発行体として求めていたところがあると思う。これが現状で、そのお墨付きのようなものが、段階的に行われてきたのが実情である。

継時的な話をすると、2020年12月にICMAがトランジション・ファイナンスに関するハンドブックを出した。その後、去年の５月にこれを日本的に解釈したトランジション・ファイナンスに関する基本指針を出した。そしてさらに2022年３月までに、経産省がCO2の排出量が多い７つの業界についてロードマップを策定し、ここから本番といえる。

証券界の人たちと話をしていると、通常の社債だと大体２ヶ月ぐらいで準備できると言われているが、このESG関連は大体その２倍ぐらいの時間がかかるとのことである。そういう意味でロードマップも策定された段階であるため、ここからが本格的に盛り上がると思う。

発行体と投資家を繋ぐ役割という話になってくるが、我々も手をこまねているわけではなく、経済産業省や国土交通省とも連携して、「トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ勉強会」を開催している。既に３回行っているが、発行会社、それから投資家、証券会社、金融機関、評価機関、こういう方々が毎回500名程度集まっている。この勉強会がある意味でハブ的な役割になって、手前味噌だが、皆さんにはかなり高い評価をいただいている。色々な方々が参加して、現実問題として今までやってきたケーススタディ等も取り上げており、ロードマップもかなり詳しく説明しているため、とてもいい勉強になっていると思う。このロードマップをよく理解してもらうことが重要であり、そういう意味でこの勉強会がすごく役に立っていると思うし、いい方向に進んでいると思う。今後の動きには期待しているし、そういう動きにつながっていくと強く確信している。

トランジション・ファイナンスについては、ロードマップができてからでないとなかなか難しかったというのが事実である。先ほども申し上げた通り、ファイナンスに通常の２倍くらいの時間がかかるため、ロードマップができて、ここから本格的になってくると思う。

（記者）
NISA ついてもう少しお伺いしたい。岸田首相は「貯蓄から投資」という流れの中で、NISA の拡充を進めると発言されたかと思う。予てから NISA に関して、恒久化を望む声や、恒久化とまではいかなくとも延長してほしいとか、そういった声がかなり業界から上がってきたかと思う。岸田首相の先日の発言を受けて、改めて今、業界として NISA に関して恒久化が望ましい、あるいは恒久化とまでいかなくとも延長が望ましい等、会長のお考えがあればお聞かせいただきたい。

（森田会長）
一言でいえば、恒久化が望ましい。岸田首相は海外との比較も出されながら、「貯蓄から投資」へのシフトを大胆に抜本的に進めることで、資産所得の倍増実現を目指すと言われている。
我々から具体的な提言をしていくとしても、検討はこれからである。例えば諸外国の動きとして、NISA の元々の手本であったイギリスの ISA を１つの参考としてなぞらえれば、１つは恒久化であり、もう１つは年間の拠出金額の拡大だ。拠出金額は、ISA が年間で 300 万超となっている。その他の箇所も参考にして積極的に提言していきたいと思うし、当然、恒久化は我々が常に言ってきたことである。岸田首相は、海外の例も参考にされるということなので、採用される、されないは別にしても、先ほど申し上げたことは提言していきたいと思っている。これから具体的に提言をしていきたいと思っているが、申し上げた内容は決まっているわけではなく、今の私の思いである。

（記者）
レバレッジを効かせた投資信託のことについてお伺いしたい。年末にかけてナスダックなどが右肩上がりの状況の中で、レバレッジを効かせた、ナスダックの商品などは非常に人気が高まった。レバレッジを効かせた投資信託を作っている会社としては、長期積み立て

に向いているという説明をしているが、長期積み立てに向いているのかどうか、森田会長ご自身の考えがあれば教えていただきたい。

（森田会長）
普通に考えれば、レバレッジの効いたものは長期積み立てに向いているとは言えないだろう。ただ、やはり色々な投資家の方がいらっしゃり、短期的に投資をしたいという人たちもいないわけではなく、それを否定することではないと思う。様々なタイプの投資家がいらっしゃる結果、マーケットの厚みが出てくる。
ただ、日本の場合、我々が考えていかなければいけないのは、まだまだ個人金融資産のうち、約 15%しか有価証券の割合がないということだ。これがヨーロッパだったら約 30%、アメリカでは約 50%となる。つまり、日本はまだ参加者が少ない。参加者が少ないなかで、参加してもらうとなると初心者が多くなる。初心者の人が最初から短期投資、あるいは投機的な取引をするというのはやはり難しい部分がある。そういう意味で、新たにマーケットに入ってもらう人には、まずはわかりやすく、長いタームでの運用の成果が出やすい長期・積立・分散という考え方は非常に重要だと思うし、そういうことを理解してもらうように、我々としては金融教育を充実させていきたいと思っている。

（記者）
岸田首相の金融所得倍増計画の発言への対応や方向性をお話いただいたが、NISA 以外で取り組みたいものについて現段階でお考えがあれば教えていただきたい。

（森田会長）
間違いなく一番やっていきたいのは金融教育である。金融教育の充実というものが一番大きなポイントだ。最近新しく証券投資を始めた人に「なぜ始めたのか」と質問すると、一番多かった答えは NISA や iDeCo を知ったからとなっている。NISA や iDeCo を拡充していくことはとても大事だから、今回岸田首相がおっしゃったことについてはとても意義があることであるし、我々としてもウェルカムな話なので、一生懸命、それが具体化、具現化できるように動いていくということだと思う。一方、逆に投資をしない人に「なぜ証券投資を行わないのか」と聞くと、非常に多い理由の１つが、投資に関する知識

がないからとなっている。
　そのため、我々は金融教育については本気で取り組んでいかなければならないと思っており、もっと積極的に打ち出していきたいと思う。先ほど資料でもご説明申し上げたが全銀協との連携は非常に重要で拡充していくのだが、もっとそういうものが深まるような対応ができないかという点も、いろいろと考えて取り組んでいきたいと思っている。

（記者）
　岸田首相は資産所得の倍増を掲げつつも、一方で金融所得課税の引き上げというような話もされており、まだこの旗はおろしてはいないという理解だ。このあたりの整合性をどう考えればよいのか、悩ましいところであり、会長の考えをお聞かせいただきたい。

（森田会長）
　これは私の考え方と言ってよいのかわからないが、整合性の前に、この部分については貯蓄から資産形成ということがずっと言われて、今回岸田首相もその点に言及されている。
　実際に、最初に金融所得課税の話が出た時に何が起こったかというと、証券会社ではなくて、多くのお客様から、つまり日本の個人の方々から、貯蓄から資産形成、貯蓄から投資と言われている中で金融所得課税の話が出るのは違うのではないかというご意見があったということである。現実問題、例えばお金持ちの人だけではなくて、一般的な人たちも貯蓄から投資と言われる中で投資を始めて、当然配当などもすごく楽しみにしているとなると、金融所得課税の件は話が違うのではないかという意見がかなり多く出るのは事実で、そういう声はすごく大事だと思う。
　加えて、これからの日本を考えると高齢化社会で職を離れる人が増えていく中で、給与所得から金融所得の重みが増してくることになる。給与所得者が減ると、当然だが、金融所得の重みが増してくるため、金融所得を大事にすることはとても重要である。その意味で貯蓄から投資だということを改めてご発言され、その方針だということであれば、やはり当然、戦略を考えられると思うし、我々としても積極的にサポートしていきたい。

（記者）

資産所得倍増プランについて、日本国民の資産所得を２倍にするのは可能だと思うか。それには、どれくらいのスパンが必要と思うか。また、先ほどの質問でNISAの年間拠出額の拡大と恒久化について言及されていたが、今回の資産所得倍増プランの具体策として、協会として提言することを検討しているという理解でいいか。

（森田会長）

岸田首相が「貯蓄から投資へ」ということに対して言及され、資産所得の倍増、NISA の拡充とか、そうしたことが行われる環境を新しく考えていくと言われているわけだから、当然、証券業界として、それが具体化・具現化するように積極的に働き掛けていきたいと思っている。もちろん関係省庁を通じて行う部分もあるだろう。

それから、資産所得倍増について、最近少し調整はしているものの株式マーケットがずっとよい状況の中で、結果的に家計金融資産が直接金融の比率が高い国とそうでない国との金融資産、個人資産というものの伸び方が全然違ったわけである。家計金融資産について、この 10 年間でみると米国３倍、英国 2.3 倍となっているのに対し、日本は 1.4 倍にとどまっている。アメリカのように直接金融の比率が 50%を超えている国で言えば、株式が上がったことによって、個人金融資産の膨らみ方が非常に大きい。日本の場合はその比率が低いので、今のままではマーケットの追い風を受けてもそうならない。この比率を高めていけば、資産所得に大きな変化が生まれることになる。

世界はまだまだ人口が増えているし、常に生産性が向上するようなイノベーションが起こっているので、世界の GDP は伸びるはずである。そうするとそれをベースに世界のマーケットも基本的には長い目で見ると伸びるはずであり、間接金融から直接金融に資産がシフトすれば、かなり大きい率で個人の金融資産は増えるのだと思う。そういう意味で日本においての大きな課題は、直接金融の参加者を増やしていくことである。今、家計金融資産に占める有価証券の割合はアメリカで約 50%、ヨーロッパで約 30%だが、もともとはそこまで高くなかったわけであり、日本でも環境整備をしていくことが大事である。キーポイントとして、１つは NISA、もうひとつは金融教育だと思っている。

（記者）
NISA の拡充について、協会として具現化するように働きかけを行っていくとのことだが、その働きかけの中に NISA の年間拠出額の拡大や恒久化という、以前からの課題を入れることは検討されるのか。

（森田会長）
検討する。ただ、これは私の意見である。
イギリスの ISA は参考になるし、そのあたりのことを含めて考えていきたい。岸田首相の話が出てきたばかりなので、証券界の人たちの意見を聞きながら、何を伝えていったらいいか考えていこうと思っている。

（記者）
前回の会見でも一部ご回答をいただいているが、21 年度の証券業界の決算についてどのように受け止めているか、また、今年度の証券業界のトレンドや問題意識、課題などについて伺いたい。

（森田会長）
色々な不透明要因があり、マーケット的にも激しい環境の中で、例えば、証券大手５社のうち、４社が減益の状況を考えると決算的には厳しい内容であり、特にリテールのビジネスが厳しいところがある。そのような状況の中、各社色々と工夫されていて、マーケットの変動にさらされないようなビジネスモデルを構築して、フィー型のビジネスや残高から得られる収入を増やしていこうという試みはしているが、まだ途上の段階である。
基本的に証券業界自体が市況に左右されやすいので、マーケット環境によるところはある。今年も始まりから、生易しいマーケットではない状況なので、まだまだ難しいところがあるが、各社とも意識を高めて、コンサルティング的な営業やネット技術の拡充などの取組みを行っており、今後に期待したい。何より顧客に本当の意味で喜んでもらえるようなビジネスを作っていくことが重要で、そのような取組みを期待したい。

（記者）
昨日、日証協が主催で開催された証券会社が仲介するプライベート・プレイスメントのオンライン情報交換会について伺いたい。

１点目は、多くの非上場会社や投資家が参加されたが、どのような感想が上がったか、また振り返って主催者としての手応えをお伺いしたい。

もう 1 点は、パネルディスカッションで、スタートアップ企業にとっては証券会社に支払う手数料が高すぎるとの意見もあった。スタートアップの資金調達の手段拡充に向けて、今後どのような対応を取っていかれるかをお聞かせいただきたい。

（森本副会長）

１点目について回答する。昨日のプライベート・プレイスメントの情報交換会では、証券会社のプライベート・プレイスメント業務に対するプレゼンテーションの後、スタートアップとして資金調達をした経験のある CFO の方々、投資家なども入って、パネルディスカッションが行われた。そのパネルディスカッションでは、スタートアップの資金調達に、どのような苦労や課題があるのかという話があったが、よく伝わったのではないか。

最後に各証券会社が開いたネット上のブースに、スタートアップ企業や投資家の方が入って、より個別の話や名刺交換をしていた。

合計数百人の参加者がおり、最後まで参加している方が割と多かった。まだ、結果アンケートや参加証券会社の感想は聞けていないが、聞いていた感じからすると、プライベート・プレイスメント業務に対する期待、手応えは感じたところである。

（森田会長）

２点目については、私から回答する。

スタートアップは、資金の調達がすごく大事である。さらに、これからは、ものすごく変革を遂げる企業、そこまででもない企業、そういった見極めが難しい企業が多く出てくるだろう。例えば、AI や創薬会社とかは、ものすごく大きな成長を遂げるかもしれないが、そうでない可能性もある。

そうすると、結果的に資金調達がスムーズにいくような投資家の厚みが大事になってくる。そして、その投資家が結果的にその企業を目利きできなければいけないだろう。そのような投資家をいかにして増やしていくかが日本において非常に大きいポイントである。そういう意味で言えば、機関投資家の存在はすごく大きく、プロの投資家がどれだけこのマーケットに入って来られるかがすごく大事であ

る。日本のプロの投資家がなかなか入って来られないのであれば、海外の投資家をどう呼び込むかが大事になってくる。

そして、個人の中でも特定投資家と言われるプロに近い方々の厚みをどう増やしていくかである。本協会では、今まで特定投資家がこのマーケットに入れるような素地を作る等色々と取り組んできたが、もう一段、我々として積極的に取り組みたいという風に思っている。

（記者）

スタートアップ企業から手数料は高いっていう話もあったが、スタートアップ企業に対しての取組みとして考えていることについてもお伺いしたい。

（森本副会長）

スタートアップの資金調達に対して、証券会社が提供できるサービスを周知していくことが大事な取組みだと考えている。

手数料については、昨日のパネルディスカッションでも３～５％ぐらいだと目安も示されていたが、同時にコストは金額に完全に比例するわけではなく、自ずと一定の取扱金額が必要な性格のものであると思う。

今回初めてのプライベート・プレイスメントの取組みであったため、特定投資家私募も含め、非上場企業の資金調達について証券会社が提供できるサービスついては、周知して利用促進を図っていきたいと考えている。

また、今回の意見交換会の結果についても、そのためによく分析したいと考えている。

以上