

## 記者会見要旨

日 時：2022年6月15日（水）午後2時30分～午後3時25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、自主規制会議及び証券戦略会議等の状況について、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）

6月7日に、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」と「経済財政運営と改革の基本方針2022」が閣議決定されたが、これらにはNISAの抜本的な拡充を検討するという内容が記載されている。先月の会見で、NISAの拡充に関して具体的に提言をしていきたいという発言が森田会長よりあったかと思うが、この閣議決定を受けて、これから協会として具体的にこういったことを提言する等、動く予定があれば教えていただきたい。

（森田会長）

貯蓄から投資を促すことを大きなテーマとして取り上げていただいたこと、また資産所得倍増を目指す方向性も示していただいたことについては、日本にとって、とても重要なことだと思っているし、当然我々としても賛同してしっかりサポートさせていただきたいと思っている。

NISAの抜本的な拡充案はもとより、貯蓄から投資を促すための具体案について、取りまとめて提言をしていきたいと思っている。具体的には、会員証券会社に対して協会として考えうる基本的な方向性を示し、各証券会社からの意見を募って、証券業界全体の提言として7月末頃を目途に取りまとめ、具体的に提言をしていきたい。

我々として、現段階で考えている方向性は、NISAについては、1点目として制度の恒久化、2点目として制度の簡素化、利便性の向上、3点目として非課税投資枠の拡大、そして4点目として制度利用促進のアイデアも考えてみたいと思う。NISA以外のことについては、1点目として投資教育を総合的かつ一体的に推進する官民の体制と

施策の体系化、2点目としては DC、iDeCo についても可能性を追求していききたい。また3点目として初心者の方が投資に入りやすい仕組み作りも考えていききたい。

いずれにしても、証券会社の意見も取り入れながら、証券業界全体の提言として、7月末頃を目途にまとめ上げて具体的な提言をしていく。

(記者)

先ほどの提言の件だが、具体的には誰にどのように出すイメージか教えていただきたい。例えば書面で渡されるのか、窓口はどこかなどのイメージがあるのか。また、政府に対してか、それとも広く一般に公表するというイメージなのか。

(岳野副会長・専務理事)

広く一般に公表する。名宛人なしの国民の皆様には提言する一般的なものである。マスコミの皆様にも当然説明するし、必要などころにはそれぞれ個別に持って行く予定だ。

(森田会長)

また、政府にも当然提言していく。

(記者)

先ほどの提言の NISA 以外のところで、初心者の方が投資に入りやすい仕組み作りについて述べられた。ネット証券の普及もあり、投資の間口は以前に比べると広がってきていると思うが、例えばどのようなものをイメージされているのか教えていただきたい。

(森田会長)

イメージはあるが、それを申し上げると、今後証券会社に色々意見をお聞きするなかで、意見が狭まってしまうこともあることから、ここでのコメントは差し控えさせていただきたい。

はっきりとした段階で、皆さんにきちんとお話する。

(記者)

6月が株主総会のシーズンだが、今回はガバナンスの面で注目されると思っている。特に社外取締役を増やす企業も多いと思うし、東

芝では一部の物言う株主が推奨した社外取締役を入れることの是非が注目されている。

今回の6月の株主総会に対する会長の注目点や、社外取締役の役割について、数だけを増やせばよいということではないと思うし、改めて意義についてお伺いしたい。

(森田会長)

社外取締役の割合が増していることは、コーポレートガバナンスの観点から意義あることだと思う。外部の目が入ることによって、良い意味での緊張感が醸成されて、それが企業にとってプラスに働いている例も多いかと思うし、企業の内部の経営者だけでは見えないことも見えてくるという観点も含めてよいのではないか。ただ、これが全てにおいての万能ではない。こういう例えが良いのかは分からないが、会社に隠ぺいの意味を持った行為等があると、それを外部から来た人が見抜くというのは正直言って難しい。その企業の状況を踏まえた上で、より適性のある人を起用することもこれから重要になってくるのではないか。企業ごとに異なるが、その期待された能力をいかに発揮してもらえるかという仕組み作りもこれから重要になってくる。

社外取締役が増えることは基本的によいことだと思うが、「仏作って魂入れず」ということではやはりダメで、体制は強化されつつあるため、ここからはその会社により適合したものになるように、それが機能するような「魂」を入れていくことが重要になってくるのではないかという意味で、第二フェーズに入ってきているのではないかと思う。

(記者)

物言う株主が提案する社外取締役を入れるかどうかの是非というより、その人材の質や、その会社に合っているかが大事ということか。

(森田会長)

そうだと思う。会社に合っているのかというより、むしろ真逆と思われる人が入ったほうがよい場合があるかもしれない。継続的に会社が成長していくために、どういう人たちに入ってもらえばよいのかというのは企業によって違うと思うし、その方々が機能するような仕組みを作っていくことが大事だと思う。

(記者)

2点伺いたい。6月22日に新しい監督指針が適用されて、上場会社向けの銀証ファイアーウォール規制の緩和について運用が始まる。始まるにあたり、改めて注文や、こういったところの運用に気を付けていただきたいか等について、会長のお考えを聞かせていただきたい。その上で、また次の事務年度から中堅中小企業や、個人向けの在り方について審議が続いていくが、それについてもご意見があれば教えていただきたい。

(森田会長)

上場会社に対するファイアーウォール規制については、議論を尽くしてきたと思う。今回我々の立場では、優越的地位の濫用にならないように、弊害防止措置をしっかりと運営していただかなければならないということと、証券業務についてよく理解をしていただいた上で、きちんとした運営が図られることが非常に重要だと思っている。

そのあたりのところは我々からも当然注文を出しているし、その方向で議論は行われ、その方向で運営されると思っている。実際にそうではない事例が発生した場合にはきちんとチェックし訴えかけていきたい。あくまで一番大事なのはお客さまにとってよい方向に進むことである。そういう観点から我々としてチェックする機能は持っていきたいと思う。それから中小企業については、より優越的地位の濫用が起きやすいと思うので、上場企業で実際運用されて、そこで大きな問題がないことやきちんと運営がされていることを踏まえた上で、中小企業については検討していただきたいというのが我々の意向である。それについては訴えかけていきたいと思う。

(記者)

金融審議会の市場制度ワーキング・グループの報告書のとりまとめ案には、残高連動型の手数料を収受して助言を行う場合は、投資助言業の兼業が必要になるとの方向性で書かれていて、帳簿の作成または保存に関わる実務上の足かせなどについては負担の軽減策が盛り込まれている。まだ最終的な報告書がまとまっている段階ではないが、このような方向性について、業界としてどのように要望を出していくのかお伺いしたい。

(森田会長)

実際には要望を色々としているわけだが、まずこの残高連動手数料、レベルフィー的な取組みについては、ある程度残高に応じて手数料が決まっており、例えばその中で売買が何回行われたとしても、結果的に手数料が一定だとしたら、お客さまと向いている方向は一緒になりやすい。つまり、お客さまのパフォーマンスをいかに上げてもらうかということが非常に重要になるし、結果お客さまに対して、パフォーマンスも含め、納得性がなければ残高連動のフィーを払ってもらえないので、お客さまと非常に目線が合いやすい戦略だ。

「顧客本位の業務運営」と言われ続けてきたわけだが、それに適合していくためには、このような制度の導入がプラスに働くのだろうと思う一方で、日本の多くの方々が、そのようなアドバイスにフィーを払うことを許容する段階に来ておらず、まだまだこの分野は成熟していない。このような取組みを通じて、的確なアドバイスに対してフィーを払ってもらえるような環境作りが進んでいくことが非常に重要だと思うし、大きなチャレンジになる。

今申し上げたことを総合的に考えると、これは非常に重要な施策であり、この取組みが良い方向に進んでいくように後押しをしてもらうことが非常に重要だ。古い枠組みの中での助言業という考え方は今の実態にそぐわない部分もあるため、規制を緩和してもらわないと後押しにならない。むしろ、それで辞めてしまうということになったら元も子もないので、そのあたりのところを我々としては強く提言をしていきたいと思うし、その点はよく理解していただいているのではないかと思っている。証券業界の人たちと、よく議論して進めていかれることが非常に重要で、我々もそう要望をしていきたいと思っている。

(記者)

最近話題になっている円安についての見解をぜひ伺いたい。現在の円安の水準は、日本経済にとって、プラスか、マイナスか、どちらだと思うか。また、さらなる円安を防ぐために、日銀はそろそろイールドカーブコントロールを含めて自身の金融政策の枠組み等を変更する、あるいは調整することを検討する段階に来たと感じているか。

(森田会長)

為替についての専門家ではないため、個人的な見解で申し上げると、円安については、まだ日本にとって全体的にはプラスかと思っている。日本は、輸出産業の比率が非常に高いし、中小企業もその下請け的な企業が非常に多い。以前から比べれば円安のプラス効果は薄れているが、全体的にはまだプラスだと思う。

ただ、ここで問題が2つある。1つは急激に円安が進むことについての懸念であり、これは日銀の黒田総裁も話をされていたが、例えば企業1つとっても将来の見通しが立てにくくなる。そしてもう1つは、結果的に円安が進むことによって格差が広がるという問題があるのだろう。例えば、大企業を中心とした輸出産業にとって円安はプラスだが、多くの内需中心の中小企業にとっては、マイナス要因になりやすく格差が広がる。加えて、海外資産を持っている大手の企業にとってはプラスになり、個人でも投資信託などを含め海外資産を持っている人たちが今増えていて、そういう人たちにとって円安はプラスだが、海外資産を持っていない人にとっては結果的にマイナスになるため、格差を助長するという意味でマイナスの部分があるのだと思う。これについては気をつけていかなければいけないと思う。

それから、この円安についてどう思うかについては、個人的にはそろそろ来るところまで来ているのではないかと思っている。色々な相場の中で為替が恐らく一番スピーディーに様々な要素を折り込むという特徴があって、その意味で円安は少し行き過ぎているのではないかなと思っている。

ここまでの円安は、ご存知のとおり、基本的にアメリカと日本の金利差が原因となっていると思う。そして、特に今回は投機筋が勝負をかけやすい、というよりもかけたくなる時だったと思う。なぜならば、1つ目はECBが7月から約11年ぶりの金利引き上げを表明した。2つ目はFOMCが6月14日、15日と行われている。そして日銀の政策決定会合が6月の16日、17日にあるということで、この3つが重なったわけである。個人的な意見になるが、投機筋の人たちはここで勝負をかけやすくなっており、金利差というだけでは説明がつかない、少しオーバーシュートになってきたのではないかと思っている。

日銀の政策については、金融緩和は続けていくと私は思う。消費者物価上昇率は、ある一定水準まで上がってきているが、日銀からすると継続的にこのインフレが起こってくる、CPIが2%以上になってく

るという確証は持っていないというのが、正直なところで、それは表明しているとおりでと思っており、その意味で金融緩和はまだ続くと思っている。

(記者)

円のほうはオーバーシュートしたのではないかとお考えで、これ以上円安が進んでいくという感触はお持ちではないということか。

(森田会長)

金利差だけでは説明できないところまで来たのではないかと思っている。

(記者)

円安進行に関連して、最近少し不安定である日本の株式市場をどのように見ているかお聞かせいただきたい。

(森田会長)

先月の定例記者会見で、投資家はアメリカの金融政策をかなり気にしているという話をした。コロナによって需要と供給のバランスが崩れてインフレ気味になり、そしてウクライナ情勢によってそれは加速し、また中国のゼロコロナ政策もあって、結果的に言えば、アメリカの金融政策の難易度はかなり上がってきているという話をした。予想はさらに難しくなっており、もっと言えばボラティリティが非常に上がりやすい環境になっているとも申し上げた。

世界の株式を見る上で、やはりポイントはアメリカであるが、アメリカのインフレの影響が企業コストへの反映が遅れているだけなのか、それとも消費者の消費マインドがインフレによって著しく低下しているのかということなのかによって、マーケットの状況は大きく異なり、私はどちらかというところ、今の段階では前者なのではないかという話をした。そういう意味でアメリカのマーケットについては難易度が上がっている状況だが、企業業績が大きく悪化している状況ではないと申し上げた。

さらに、アメリカ株がある程度安定しているとしたら、日本株は意外に良いのではないかと申し上げた。理由は4つあり、1点目は、なかなか進まなかった企業の価格転嫁が少し進み始めてきていること、2点目は、業績がかなり悪いところまでマーケットに折

り込まれていること、3点目は、円安は、そうはいつでも上場企業においては輸出産業が多いのでプラスに働くこと、それから4点目は、岸田首相の一連の発言について、マーケットは好感してきていることである。

先週末まではマーケットは大体言った通りに動いていたが、先週末、それから今週にかけて大きく崩れてきている。

きっかけはアメリカの5月のCPIが8.6%という40年ぶりの高水準になったことであると思うが、今起こっていることを分析すると、1つはアメリカのインフレは思った以上に強いということで、FRBの舵取りの難易度が5月に言った時よりも上がったと思っている。もう1点、リベンジ消費と言われた消費が行われた結果として、アメリカの貯蓄額はコロナ前の水準に戻っており、余力が大分乏しくなっているのもリスク要因として挙がってきているような気がしている。

一方で、日本は4月、5月の自社株買いがとて多く、4兆円にのぼった。これは去年の4月、5月の倍であり、このまま行くと過去ピークを更新するかもしれない。企業の経営者は、業績にある一定の自信を持っているということと、やはり自社の株が安いと判断しているから、自社株買いが出てきたと思うが、これは日本にとってのプラス要因である。

また、中国が5月の時に比べると、北京ではきな臭い動きがあるものの、上海のロックダウンも終わり、底を打った部分もある。日本の株式マーケットは、中国の景気の影響を結構受けているため、これもプラス要因だと思う。

そうすると、現在はやはり世界のマーケットに対するアメリカの影響がすごく大きい。今のアメリカのマーケットを見ていると、今回のFOMCでは0.5%の引き上げではなくて、0.75%を見据えているのではないかと、マーケットの下げで織り込んだように見える。大幅に下がったものの、ある程度まで織り込んで来ているのではないかと思う。

一方で、スタグフレーションのリスクは少し上がったのではないかと思う。スタグフレーションについて3割程度のリスクが、私は出てきているのではないかと思っているが、本当にスタグフレーションとなれば、この程度の調整で終わらないだろうから、リスクは少し高まったが、それは起こらないだろうと考えるのがメインシナリオなのだろう。

そう考えると、FRBの金融政策の舵取りは、難易度がさらに高まっているのは事実だが、私はある程度織り込んだ水準まで来たのではないかと思う。アメリカが本当の意味で崩れなければ、日本のマーケットは意外に底堅いのではないかと思う。長い説明となったが、その位難しいマーケットである。

(記者)

5月の金融庁による「資産運用業高度化プログレスレポート2022」の中で、ESG投資に関し、資産運用会社の期待という形で整備をされて、資産運用会社に対して改善向上を求めたと思う。ESG投資のグリーンウォッシュの問題について、ご所見を伺えればと思う。

(森田会長)

ESGは、これからも続く長いテーマだ。皆で力を合わせ、長い期間をかけて本当にしっかりとやっていくべき大きなテーマだ。何か弊害的なものがあるとすれば、それは取り除いていくということが非常に重要で、仮にグリーンウォッシュのような問題があるとしたら、改善に向けて動いていくことは当然だ。この動きは始まったばかりで、どうしても様々な問題点や課題が浮かび上がってくると思うので、それを消していくことは非常に大事なことだと思うし、我々もできることは協力をしていきたい。

(記者)

先日公表された「資産運用業高度化プログレスレポート2022」の中でファンドラップについて言及する部分があり、今回新しく盛り込まれた記述として、債券を中心とした安定資産に対しても他のものと同様の水準の手数料コストが実質的にかかっているとあった。

残高変動手数料について、例えば投資信託だけでなく、株式や債券等どこまで広がるか分からないが、顧客の保有する色々な種類の資産全体に対して、アドバイスフィーという残高に応じてかけていく場合に、例えば安定資産と言われる資産のフィーの水準をどう考えるのか等、そういう議論にも今後繋がっていくと思う。その辺についてお考えが現時点であったら、お聞かせいただきたい。

(森田会長)

ファンドラップは商品の特性から言えば、これから資産形成、貯蓄

から投資ということを図っていく上で、非常に重要なサービスの1つだと思う。それは専門家の人がポートフォリオをきちんと作ってお客さまに提供する、加えて、お客さまのこれからのライフプランに応じて、リスク許容度をどう考えてもらえるのかを含めて提言するツールであり、これからのサービスとして非常に重要なのだと思う。

ファンドラップサービスの更なるレベルアップや、高度化を目指していくことは非常に重要なことだと思う。あるいは、最近はロボアドなど、利便性を高めていく仕組みが出てきている。また、最低投資金額について、もっと下げるような仕組みを作っていくことを含めて、利便性を上げていくのは非常に重要だろうと思う。

フィーの水準がどうなのか、サービスの質においてどのように考えていくのかは、各社なりに考えていくことだろうと思う。これまでの経験で申し上げると、債券型が中心のものとエクイティ型が中心のものとはフィーが異なり、そこには差が生まれているはずである。

いずれにしても、アメリカでも起こったように、ファンドラップあるいはSMAのフィー自体は高いところから始まって、少しずつ遞減してきたという流れがあり、ある程度ファンドラップの販売が増えてくれば当然だが、それに応じてある程度フィーの水準も仕組み上、低く抑えることが可能になりうる。ファンドラップの普及段階である今の日本において、これからどのようにフィーを考えていくのかは、各社なりに戦略として考えてもらうことになるのではないかと思う。

(記者)

今月27日、およそ12年ぶりに新たなPTS運営会社が営業を開始する。SBIや野村、大和も出資しているが、協会としての受け止めと、期待していることがあれば一言お願いしたい。

(森田会長)

まず、新たなPTS運営会社の登場により、市場間競争が活発となり、流動性の向上や取引執行コストが低下することは、株式市場の発展に資することなので期待したい。

一方で、やはり東証がかなりのシェアを持っていることも事実だ。既にPTSの会社が2社参入しているが、東証のシェアは高いままであり、従来の参入が大きくシェアを変えることには繋がっていない

と言える。新しく参加される大阪デジタルエクスチェンジについては、シェアが上がるような取組みを期待したい。そして、将来的にはデジタル証券の運営も行っていきたいということを表明されていると思う。そうした新たなチャレンジが投資家にとってプラスとなり、裾野が拡大することにもなると思うので期待したい。

以上