

記者会見要旨

日 時：2022 年 12 月 21 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 時 45 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）

相場について、昨日の日銀の政策決定会合の影響で足元では大きな動きが見られたが、まずこの 1 年の相場環境や株価に関する総括と来年の見通しについてお聞かせいただきたい。

（森田会長）

この 1 年間、投資家が何に注目したのかと考えると、アメリカの金融政策の動向に一番注目したというのが事実だと思う。この 1 年間はアメリカをはじめとして、多くの国が金融政策を大転換したことから、投資家はそこはかなり注目したのだろう。

では、なぜ金融政策の大転換が行われたのかというと、ご存知のとおり、ロシア・ウクライナ問題、それから新型コロナウイルス感染症からの立ち直りを受けて、世界的なインフレが起こったためである。そして大転換の結果、円安が進んだ。ご質問にもあったとおり、昨日、日銀の YCC の見直しがあり、円高が一気に進んだということはあったが、この 1 年間で考えると円安の方向であった。

つまり、この 1 年は、インフレ、それからアメリカを中心とした金融政策の大転換、その結果としての円安というのが象徴的な事項だと思う。

そしてこれを受けてマーケットや経済が大きく影響を受け、全てのアセットが割高に見られる結果に繋がって調整が起こったのだろう。株や債券だけではなく、クレジットマーケットや不動産、それからプライベート・エクイティ（PE）も調整が起こった。株や債券は、

概ね調整が起こったと思うが、まだその他のアセットについては少し調整リスクが残っていると思っている。

それを踏まえた来年の見通しである。短期的には、世界の金融政策や中国のゼロコロナ政策、あるいは様々な市場もそうだが、今の時期は分岐点であり、過渡期になってきている。そのため、意外な数字が出たり、意外な政策変更が行われたり、昨日の日銀の政策転換もそうなのかもしれないが、自分たちが思っていたことと違うような状況が起こったり、あるいは更に進んだりするという可能性があり、短期的にボラティリティが高いマーケットになりやすいだろう。

ただ、目先は少しボラティリティが高くなるのかもしれないが、1年というタームで考えると、メインシナリオは去年のインフレを起点とした動きに対して、変化が起こる年なのではないかなと思っている。つまりインフレによって金融政策の転換、その結果としての円安という動きが、逆に回転する可能性があるのではないかということである。アメリカの政策金利はまだ上がるかもしれないが、マーケット金利はこの1年で考えるとピークを打つ可能性が高いのではないと思う。

先ほど申し上げたように短期的にはボラティリティが高いかもしれないが1年で考えると世界的にはマーケット金利は下がりやすく、そして株は上がりやすく、円も高くなりやすい。株や債券は概ね調整されたと思うので反発が予想される展開というのがメインシナリオではないかと考える。

ただし、元々インフレの原因となった、地政学の緊張や、あるいはサプライチェーンの分断、経済安全保障意識の高まり等は続く可能性が高いため、結果的に低インフレ・デフレの世界に逆戻りすることは難しい。

先ほどメインシナリオと申し上げたことがあくまでメインシナリオではあるものの、マーケット金利がそれなりの水準で高止まりするリスクが残るということも考えられる。

そうであるとするリスクとして押さえておかなければいけないことが三つあると思う。まずは、調整リスクは残っているかもしれないということである。特に流動性が非常に少ない PE、クレジット、不動産等を起点としてマーケットが下落することはリスクの一つとして考えておかないといけない。二つ目のリスクは、インフレが収ま

ったように見えてインフレの種が残ってしまうことである。ウクライナ侵攻が長引くリスクや、加えてアメリカでは1回職を離れた人がなかなか職に帰ってこないという構造的な問題が長引く可能性があり、このことが結果的にインフレの種というのを残してしまう。インフレというものは一回起こると戻すのが難しいという部分もあるため、そのリスクは二点目として考えている。三点目だが、やはり最大のリスクは中国のリスクである。ゼロコロナ政策の解除が今謳われてきているが、結果的に感染者数の急増によって経済が立ち行かなくなるリスクもあるし、不動産はかなり厳しい状況にきていると思う。共同富裕が本当に推進されると、アニマルスピリッツの停滞が起こり、経済に影響を及ぼす。それからそもそも少子高齢化という根本的な問題もこれからは経済にも影響してくる。さらに中国情勢が不安定になると台湾問題に目が向けられる可能性もある。それらがリスクとして考えられる。

ただ、先ほど申し上げたように、来年は、インフレから世界的な金融政策の転換が起き、その結果として円安となった動きが逆回転する可能性がある。そしてマーケット金利が低下し、円高・株高となるのがメインシナリオだと思っている。

日本は他の国に比べて環境は良いのではないかと思う。それは、経済活動のリオープンが遅かった分だけ、これから経済が他の国よりしっかりしていくからである。そして企業にとって負担だった調達コストも材料高の状況がだいぶ変わってくるだろうと思うし、円安がある程度サプライチェーンの国内回帰というものをもたらす可能性もある。日銀の金融政策は、注意が必要かとは思いますが、全体としては以上のとおりである。

(記者)

資産所得倍増プランが策定された。与党の税制改正大綱でも NISA 恒久化や投資枠の拡大が盛り込まれた。今後の市場活性化に向けて、さらに政府や与党に期待することがあればお伺いしたい。また、業界として協力、あるいは改善していくべきだと考えることについてもお聞かせいただきたい。

（森田会長）

まず資産所得倍増プラン及び与党で税制改正大綱がまとめられたことについて少し言及しておきたい。先ほど岳野副会長・専務理事からも話があったが、私からも改めてお伝えすると、NISAについては、制度の恒久化、非課税保有期間の無期限化というものが実際のものとなった。これによって多くの人が、中長期的に安心して資産形成と向き合える制度になったのではないかと思う。年間投資上限額については、一般NISAを引き継いだ成長投資枠で240万円、そしてつみたて投資枠で120万円となり、併用も認められたので360万円までの投資が可能になった。そして生涯非課税保有限度額も1800万円となったということで、資産所得倍増にふさわしい内容になったのではないか。加えて売却した後の投資枠の再利用も認められたので、我々が要望していた制度の恒久化、わかりやすく使いやすい制度、そして非課税限度額の拡大について全て盛り込んでいただいた。我々としては非常に高く評価をしている。

iDeCoについては、加入可能年齢の引き上げや事務手続きの簡素化の方向性が示された。そして、官民一体となった効率的・効果的な金融経済教育を行うことが明記された。そしてそれを担う組織として金融経済教育推進機構（仮称）の設立も謳われており、NISA、iDeCoという制度の拡充、そしてそこに魂を入れるための金融経済教育も非常に重要であるため、その両方が整備されたことは我々としては最も大きいことだと思っている。

政府・与党に期待することについてだが、iDeCo、DCといった年金制度については、先ほど岳野副会長・専務理事からも話があったが、令和6年の次の年金制度改革の際に措置をするという話である。まだこの点については、固めていかなければいけないものがあるということで、我々としても引き続きしっかり要望・説明を行っていきたい。そして政府にもそのあたりを汲み取っていただきたいと思っている。

ただ今回は、皆さんも感じられていると思うが、かなり拡充をしていただいた。次は我々自身が汗をかいて、健全な形で「貯蓄から投資へ」というものを本格的な流れにしていくことが大事だと思うので、しっかり責任を持って対応していきたい。それから金融経済教育推進機構（仮称）については、官民一体となって効率的・効果的な金融

経済教育ができるような組織にしていきたいということであるため、我々もそういう組織になるように、しっかり言うべきことを伝え、あるいは一緒に取り組むべきことを取り組んで、そういった組織になるよう尽力してまいりたい。

（記者）

昨日の日銀の YCC の修正については、市場に驚きが走ったが、会長の率直な受け止めと今後の影響についてお聞きしたい。

（森田会長）

本日も多くのマスコミで取り上げられているが、日銀は YCC の修正により、市場の機能の改善を図り、金融緩和の効果と持続性を高める、さらに金利の引き上げではなく、出口戦略についても時期尚早とのコメントもしている。日銀はそうのようにコメントしているし、我々もそのように捉えていくべきなんだろうと思うが、マーケットは、緩和修正に向けた地ならしではないかと受け止めた動きになっている。

いずれにしても、ここからは、マーケットや市場関係者等とのコミュニケーションが非常に重要になってくると思うので、その点は日銀に期待をしたいと思う。

（記者）

東証の市場区分の見直しに関するフォローアップ会議について、11月の会合によると、経過措置期間について、2025年3月を終了期限にとの意見もあったようだが、このような議論についてどのように見ているか。

（森田会長）

会議の詳細については把握できていないが、フォローアップ会議においては様々な議論が行われているのだと思う。

今、企業は色々な部分で変わり始めていると思う。例えば、投資家とのコミュニケーションも随分と進み、企業価値の向上に向けた取り組みが進んでいる。最も重要なことは、企業価値が向上し、その結果日本経済全体が良くなって、そして国民の皆さんも幸せになるという循環が作られることであり、その主役は企業だと思う。

市場区分の問題についても、今後、企業価値向上や投資家とのコミュニケーションというものが図られるよう後押ししていくことがとても大事だと思うし、そういった観点からこれから様々な議論が行われていくのではないかと思う。

（記者）

日銀の総裁人事についてだが、来年の春には黒田総裁が任期を迎え、次はないとおっしゃっている。新総裁や今後の日銀の政策で期待すること、懸念することについてお伺いしたい。特に直近 YCC の見直しがあったが、これが変わると株価もまた大きく変動するのではないかと想像できる。どのようにお考えか。

（森田会長）

中央銀行総裁、日銀総裁の役割は非常に大きいものがある。日銀の総裁が変わるというのは大変大きなイベントだし、重責を担うことになる次期総裁には、しっかりとマーケットともコミュニケーションを取りながら、政策運営を行っていただくことが大事だと思う。

世界的に金融政策が大きく変わってきている時期であり、また、ウクライナの問題が長引いているという状況下では、どうしてもインフレ的な環境になりやすい。また、コロナが長引いたことの影響や、そこからの幾分かの立ち直りによってインフレが起こりやすい環境ということもあり、とても難しい環境の中での交代ということになる。非常に難しい運営を行わなければならない局面となるだろうから、ふさわしい人がふさわしい運営をしていただくことが非常に重要だと思っている。

（記者）

S M B C 日興証券の件についてだが、昨日東証が処分を発表した。証券取引等監視委員会、検察、金融庁、東証ときて、恐らく最後に日証協が処分を出すということで、個人的にはもう少し自主規制団体として素早い処分などがあった方がいいのではないかと思うが、このあたりのお考えや処分の目途があれば教えていただきたい。

（森田会長）

S M B C 日興証券に対しては、審査に必要な事実確認についてコミュニケーションを図っている段階だ。そのコミュニケーションを図った後、法令等違反行為の報告内容を審査して、処分について検討をしていくため、もう少し時間がかかる。

（記者）

日銀の YCC の修正について、今後のコミュニケーションが重要になるとのことだが、今回の修正はある意味サプライズで、株価や為替に影響が大きかったと思う。今回の決定はちゃんとコミュニケーションが図られていたのかという点について、どのように評価されるか。

（森田会長）

難しいご質問だが、黒田総裁は今回行われたことについて、なぜ行ったのか、また今後の展開・影響度についても話をされていたので、そういう意味で言えば、ご説明をされていたのだと思う。

ただ、マーケットというのは常に先読みをする傾向があるので、そういった観点も含めて、日銀が考えをきちんとお話をされることは非常に重要であり、今後の予想も含め、可能性のあることについて対話をされていくことは非常に重要なのだろう。

先ほどもお話したように、日銀の金融政策に関わらず、様々なものが転換点に来ていることは事実だと思うので、そのような過渡期・分岐点において丁寧なコミュニケーションは非常に重要なのではないだろうか。

（記者）

NISA の拡充の件で、これまでつみたて NISA や一般 NISA はネット証券が中心となって牽引してきた部分があると思うが、今回制度が拡充して使い勝手がよくなるということで、対面証券での広がりがあるのようになって見ているか伺いたい。

（森田会長）

当然、今回の制度拡充についてはネット証券も対面証券もみんな汗をかいて、NISA を一つの大きな柱にして、「貯蓄から投資へ」という大きな流れを作っていくことが大事だと思うし、それに期待をしたいと思う。

ただ、NISA の拡充をするだけではなくて、国民の皆様の金融リテラシーの向上も非常に重要で、この二つが合わさって、初めて「貯蓄から投資へ」の大きな流れができるのだと思う。

その意味では、投資の入り口として NISA を利用していただいて投資家のすそ野を広げていくことも大事だし、これから設立される金融経済教育推進機構（仮称）の役割もとても重要になってくるので、この作り込みをしっかり行って、多くの方に金融リテラシーの向上に努めていただき、「貯蓄から投資へ」の流れに繋げていくことが、とても重要だと思う。本当の意味で「貯蓄から投資へ」に繋がっていくように、我々としてはここから汗をかいていかなければいけない。これはネット証券も対面証券も同じである。日証協としても、証券各社には、NISA の拡充がなされるので、何とか「貯蓄から投資へ」に向けて頑張っていこう、汗をかいていこう、責任を果たしていこうという声かけをしていきたい。

（記者）

金融経済教育推進機構（仮称）が認定するアドバイザーの話が金融審の WG で挙がっていたと思う。約 2 年かけてどのようなアドバイザーにしていくかという検討における課題は何か。

（森田会長）

中立的アドバイザーの役割はとても大事だと思う。特に、金融教育自体がそこまで世の中に浸透していない中、投資と向き合おうとする際に気軽に相談できる人はやはり大事で、そこに中立的なアドバイザーがいれば、非常に重要な存在となる。

大きな問題・課題点としては、そのような中立的アドバイザーが日本にどれだけいらっしゃるのかということである。例えば、独立系 FA や FP も、他の金融機関で働いてらっしゃる方が多いようなので、本当の意味での中立的なアドバイザーという役割の方がどれだけ日本

にいるのかという観点でいうとなかなか難しく、その育成を行っていくことが今後非常に重要になるだろう。

そして、中立的アドバイザーの前に、金融経済教育をしっかり行う役割を持った人を増やしていくことも非常に重要である。

機構が設立された暁には、人材も含め日本証券業協会や全国銀行協会といった組織が色々な協力を行うことがとても重要だ。例えば、地方においては、ある程度中立的なアドバイスができる人を求めようとすると、どうしても地方の金融機関の役割が大きくなるだろう。機構の人材あるいは中立的アドバイザーと言い切れる人たちをどのように作っていくかがとても重要になるので、その点が大きな課題であり、我々が一番協力できる分野でないかと思っている。

（記者）

JPX の人事が発表されたが、新 CEO 及び新社長の 4 月からの新体制について期待する点等を伺いたい。

（森田会長）

JPX については、清田 CEO が 8 年間務められ、市場区分の見直しや総合取引所の実現等、金融資本市場の中核インフラの機能向上に大きな功績を残されたことに敬意を表したい。

新しく CEO となられる山道社長は、私の野村証券時代の大先輩で、生粋のインベストメントバンカーであり、そしてグローバルな経験も豊富で、外国人とも丁々発止でやり取りできるという意味で、野村証券でもなかなかいらっしやらないような存在だった。

また、人事の経験等もあって面倒見も良く、我々の年代から言えば兄貴分的な存在だったなと思う。明るくて考え方も常にポジティブで、さらに大証・東証において、通算 10 年のご経験があるので、変化の激しいグローバルな市場間競争の中、野村あるいは取引所での経験を踏まえて、アジアの、延いては世界のメイン市場としてのプレゼンスを高めて行かれることを大いに期待したいし、またそれができる方ではないかと思う。

日証協としても、引き続き、JPX と協働して日本の金融資本市場の発展に力を尽くしていきたい。

以上