

記者会見要旨

日 時：2023年1月18日（水）午後2時30分～午後3時10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）

本日の日銀の政策決定会合の結果を踏まえ、現在マーケットが大きく反応している。昨年末にはサプライズ的な一部政策修正があり、今後は総裁人事の発表が控えるなど、なかなか今後の見通しが難しいところだと思うが、改めて、今年の株式市場の見通しをどのようにご覧になっているのか伺いたい。

（森田会長）

まず、年の前半は、少し波乱含みになるのではないかと考えている。波乱含みと言っても、良い場合と悪い場合があるという意味で、ボラティリティが高くなると言った方が良いかもしれない。

マーケットが注目している点は大きく2点あると考える。1点目は、日本を含む先進国の金融政策の行方、2点目はゼロコロナ政策解除後の中国経済の行方である。ご存知の通り、この2点とも現段階では見通しが立ちにくいテーマであり、どうしても予想外の展開もあり得ると考えている。特に政策の転換期・過渡期は良い意味でも悪い意味でも波乱が起きやすいため、前半はボラティリティが高いということを考えておくべきだろう。

一方で、年の後半を含めると、最も大きいマーケットは米国のため、米国の金融政策に左右される部分がとても大きく、米国の金融政策の影響を考えていかなければならない。メインシナリオとしては、米国の金融政策がある程度落ち着き、米国のマーケット金利が低下し、結果的に株高・円高に繋がるのではないかと考える。つまり、米国の

金融政策が効いて、ある程度インフレが落ち着く可能性が高いのではないか。政策金利はなかなか下がりにくい、マーケット金利がある程度先読みをする形で下がり、結果として株価が上がり、日米の金利差が縮小、円高になる。これがメインシナリオではないかと思う。

ただし、今年1年間を通してみると、不確定要素がとて多いため、リスクはしっかり押さえておかなければならない。リスクについては色々あるが、私は大きくは3点あると考えている。

1点目は「インフレを抑え込めないリスク」、2点目がシャドーバンクなどの「ノンバンクのリスク」、そして3点目が「中国のリスク」である。

それぞれ申し上げると、1点目の「インフレを抑え込めないリスク」について、FRBは現在、マーケットとも慎重に対話をして、かなりうまく運営ができていると思うが、ご存知の通りインフレは厄介な代物でなかなか収まりにくい。そのため、インフレを抑え込めないリスクも残ると考えていて、特に米国では、コロナ禍で一度職を離れた人がなかなか働き手として戻ってきておらず、労働需給の逼迫に繋がり、賃金がかなり上昇している。これが構造的な問題となると、このリスクが残る可能性がある。

2点目の「ノンバンクのリスク」については、例えば、特に流動性の低いクレジット、プライベートエクイティ系のファンド、あるいは英国の年金で起こったような、レバレッジを過度にかけたものの巻き戻し等が起こりうるリスクが未だあるのではないか。

3点目として「中国のリスク」である。これは最大のリスクで押さえておかなければならない。例えば、不動産も未だ片がついておらず、共同富裕と呼ばれる政策についても、民間企業のアニマルスピリッツが、どうしても低下するリスクがある。そして最も大きいのは、少子高齢化が日本以上に早いスピードで起こっており、これからボデイブローのように効いてくる可能性がある。さらに中国の場合、経済がなかなかうまく回らなくなると、台湾に目を向けがちとなることも含めて、中国は最大のリスクであると考えている。

総括すると、年前半は波乱含みで、良い面も悪い面も含めてボラリティが高くなりやすい。メインシナリオは、先程申し上げた通り、ある程度金融引締めが効いてインフレがある程度収まり、政策金利は下がりにくい、マーケット金利が下がることによって、株高・円高と

なる。ただし、先ほど申し上げたようなリスクは押さえておく必要があるということだ。

最後に、日本は他の国に比べ、金融政策の見通し等で年始は出遅れてしまったが、意外に環境は良いのではないかと思う。1点目は経済のリオープンが遅かったこと、2点目は日本企業のコストとなっていた資源・資材高も少々落ち着きを見せており、円高も重なって、もう少し価格が下がってくると、コスト面の負担が減ってくると考えられるからだ。ただし、日銀の金融政策は注視していく必要があると思う。

(記者)

日銀の金融政策は株式市場に与える影響が非常に大きいですが、日銀もしくは金融政策についてどのようなことを望んでいるか。

もう一点、NISAの日について、今年は例年より注目を集めていると思うが、このNISAの日にどのようなことを訴えていきたいとお考えか、改めてお伺いしたい。

(森田会長)

日銀の金融政策については、YCCの変動許容幅を0.25%から0.5%に拡大した際の日銀の言葉をそのまま借りると、市場の機能の改善を図る、金融緩和の効果の持続性を高める、金利の引き上げではない、加えて、出口戦略は時期尚早だという話であった。それに対して、マーケットは緩和修正の地ならしではないかと受けとめた動きをした。そこにギャップがあるということだと思う。本日の金融政策決定会合を受けてまた少し変わってくるかもしれないが、市場の機能改善には現段階ではなかなか繋がっていないというのが正直なところだと思う。

なぜそうなのかというと、日銀は金融緩和の継続が必要だと言っているが、マーケットの反応とギャップがあったということなので、その意味でしっかりとコミュニケーションを図っていくことがギャップを埋めるために行っていくべき一つのポイントだと思う。本日の金融政策決定会合の結果は、まだ詳しくは把握できていないが、共通担保資金供給オペの拡充は、もしかすると一つのコミュニケーションというとおかしいかもしれないが、日銀の意図を表現してマー

ケットとのギャップを埋めるような役割を果たす可能性があるかもしれない。そういった意味で共通担保資金供給オペというものが、どのように行われていくのかという点は、一つの注目点なのかもしれない。

つまり、正確に把握できているわけではないが、今までの共通担保資金供給オペは、実質的に貸付期間が2年までのゼロ金利の貸出しであったところを、今回の拡充で、貸付期間が10年以内となり、その期間の貸付金利という形で、日銀が自分たちの考え方をマーケットに示していく効果が発揮される可能性はあるのかもしれないと現段階で思っている。

NISA の日に伝えていきたいことについて、まず、NISA の日に限らず、大事なことは、NISA という器が大幅に拡充をされ、使いやすなものになったということである。非常に良い器になったわけだから、この器を使って本当の意味で「貯蓄から投資」というものを健全な形で、そして本格的な動きにしていくということが我々の役目になる。

その観点から、ここからはまさしく各証券会社個社の役割が大事になると考えている。各社がNISAをうまく使って、健全な形で、そして本格的な動きで「貯蓄から投資」を推し進めていくということがとても大事になっていると思う。

そして、それをサポートするために本協会もしっかりと取り組んでいきたいと思っており、様々なイベントを考えていきたい。手初めに先ほど報告があった、来月のNISAの日である2月13日近くの2月11日に、証券3団体主催のイベントを行う。本イベントには木原官房副長官や、中島金融庁長官にもご出席いただき、資産形成やNISAへの意識を喚起するイベントにしたいと思っている。NISAというものがどのようなものなのかということはもちろん、木原官房副長官にもご出席いただくので、政府としてこのような政策を打ち出した意図を含めてお話しいただき、イベントを盛り上げていければと思う。

加えてもう一点伝えたいこととしては、金融経済教育推進機構(仮称)である。金融経済教育推進機構という器に魂を入れることも非常に重要で、まずはその趣旨通りの運営が図れるようにしっかり作り

込みを行っていくことが大事なので、我々としても協力をしていきたいと思う。

そして最後に、我々も色々なことを行っていくが、やはりマスコミの皆さまに取り上げていただくことがとても大事である。今回のNISAの拡充についても皆さまに多くの場面で取り上げていただいております、我々が何かを行う以上に効果があるということも事実なので、引き続き存分に取り上げていただけるとありがたい。

(記者)

仕組債の販売ガイドラインについて、年明け早々にまとめるという話もあったと思うが、進捗状況を伺いたい。

(森田会長)

現在、ワーキング・グループで検討を進めているが、2月を目途に公表できるのではないかと考えている。

検討状況についてだが、まず、プロダクトサイドのガバナンス、販売サイドのガバナンスがしっかり機能するような運営が図れるように考えるということである。

また、これは仕組債だけに留まらないと考えているが、複雑でリスクの高い商品が世の中に与える影響は当然大きいため、そのことを考慮したときに、その販売過程にトップマネジメントが関与することが非常に大事だと思っており、今回のワーキングでも、その点を盛り込んでいこうということで議論をしていただいている。さらに言えば、特に複雑でリスクの高い商品は、販売するべきでないという判断もあると思うし、販売するという場合でも、想定販売顧客を厳格に定めるということも今回盛り込んでいきたいと考えている。当然盛り込むだけではなく、盛り込んだ結果が実際どうだったのかという事後的な検証を行う態勢も盛り込んでいこうという議論をしている。

さらに、勧誘・販売時に顧客が目にする商品説明資料や、注意喚起文書、確認書についても、お客様の理解促進に繋がるような改善を図っていくこと、組成コストなどについては開示するのが望ましいと考えているので、引き続きその点も詰めていきたいと考えている。

少しづれ込んでいくもの、来月を目途にお出しできるのでは

ないかと思っている。

(記者)

日銀の次期総裁・副総裁について、恐らく次の会見の際には公になっているかと思う。今回その前の会見ということでお聞きするが、総裁・副総裁を含め、日本証券業協会の立場から、人柄や政策に期待することがあれば教えていただきたい。

(森田会長)

日銀の黒田総裁が2023年4月に任期満了を迎えられる。日本は他の先進国とは置かれている状況が違うとは思っているものの、世界的にインフレ傾向というのが現状だ。そしてコロナからの経済の立ち直りというのも重要な局面だ。

この2つの状況も踏まえて考えると、誰がその任に就かれても、とても難しい局面、そして重要な局面での登板ということになると思う。マーケットとの十分な対話を心がけて、適切な運営をお願いしたいと思うし、そういった対応のできる方に是非なっていたきたいというのが思いだ。

(記者)

総裁1人の観点ではなくて、副総裁と合わせたバランスの観点から、例えば副総裁は女性の登用がいいのではないかと最近言われているが、もしご発言できるようなことがあればお願いしたい。

(森田会長)

立場上、個別にお答えするのは難しいが、いずれにしても非常に難しい局面であり、重要な局面であることは皆さんも理解されていると思うし、私もそう思っている。

我々証券界は、マーケットに密接なところでビジネスを行っているので、マーケットとしっかりと対話を行っていただくということがすごく重要になる。そういったことを心掛けて適切な運営を行っていただける方が望ましいのではないかと。

(記者)

本年1月で日本取引所グループが発足から10年を迎えることに對し、これまでの評価を伺いたい。

また、NISAの拡充という機会において、日本株の魅力向上という課題もあり、東証の「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の議論も進んでいるところだが、市場運営者として今後期待することについてお考えを伺いたい。

(森田会長)

日本取引所グループは2013年1月に発足し、10年を迎えるということで、この10年間を振り返ると、大阪証券取引所の現物市場の東京証券取引所への統合、東京証券取引所のデリバティブ市場の大阪証券取引所への統合、さらに東京商品取引所との経営統合など、統合シナジーによって、現物市場とデリバティブ市場の双方を補完するバランスの取れたグループになったと思う。

さらに直近では、JPX総研を設立され、新たな領域にチャレンジをされているほか、昨年は魅力的な現物市場を提供することを目的に、市場区分の見直しが行われ、金融資本市場の中核インフラとして数々の成果を残されたと思う。

世界的な規模での市場間競争は真っ只中であり、引き続き、諸問題を解決して、アジアの、引いては世界のメイン市場としてプレゼンスを高めることを期待したい。

本協会としても引き続きJPXと協働して日本の金融資本市場の発展に尽力したい。

以上