

## 記者会見要旨

日 時：2023年5月31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、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）

政府の打ち出した資産運用業の改革において、運用業者やアセットオーナーの高度化や人材育成が掲げられている。現状認識や課題、期待について伺いたい。

（森田会長）

資産所得倍増プランが政府から打ち出され、NISAの抜本的拡充、さらには金融経済教育推進機構も立ち上がる予定ということで大きな変化があった。ここからは本当の意味で、「貯蓄から投資へ」の動きに繋げていくことが重要になってくる。そういう観点で考えると、我々証券業界、そして今お話のあった資産運用業界も、ともにさらにレベルを上げた取り組みを行っていくことがとても重要なことだと思っている。

とはいえ、これまで「貯蓄から投資へ」がなかなか進まなかったことも事実である。様々な理由はあり、例えば日本はデフレであったため、貯蓄しておいた方が正しかったということも言えるかもしれない。その他の理由として、我々証券業界、それから資産運用業界も努力が一部足りなかったところもあるのではないかと思う。そういう意味で反省すべきところは反省をしていかなければいけない。特にこれから、NISAの抜本的拡充、金融経済教育推進機構が動き出す時であり大きなチャンスでもある。資産運用業界だけでなく我々も含めてさらにレベルアップを図れるように取り組んでいくことが使命だと思う。

(記者)

東証の取引時間が来年 11 月 5 日から 30 分延長される予定となった。この延長に伴うメリットをどのように考えているか。適時開示の場中開示の必要性についても伺いたい。

(森田会長)

今回の取引時間の 30 分延長のメリットについては、取引機会の拡大という点もあるが、システム障害に対するレジリエンスの強化という観点でとても意義あるものではないかと思う。

延長に伴う適時開示の場中開示の必要性については、投資者への情報開示は速やかに行うことが基本である。開示タイミングが延長に合わせて後ろ倒しになるということではなく、速やかな開示という観点から、それぞれの企業において、例えば昼休み開示の可能性なども含め、検討していただくことを期待したい。

(記者)

今年の定時株主総会の株主提案についてである。アクティビストが活発化するという見通しが出ているが、現状の見通しと課題、また期待することについて教えていただきたい。

(森田会長)

報道によると、日本企業へのアクティビストの株主提案件数は昨年 58 件で、一昨年の約 2 倍である。今年も 5 月 11 日時点で 43 件と前年同時点の 6 割増しである。その意味で言えば間違いなくアクティビストの活動は増えてきており、結果として企業のガバナンス向上に向け、一定の規律や、あるいは緊張感を高める意義を果たしている部分があるのではないかと思う。ただ、企業価値向上を持続的なものにしていく取組みがおそらく一番重要なことであり、一過性の対応だけでは駄目なのだろうと思う。

さらに、少し違った観点からお話をすると、ある程度成熟した企業になると、それなりの配当や自社株買いなどの株主還元策が期待されることもあると思う。一方で、成長過程の企業については、株主還元策よりもむしろ成長のための設備投資や研究開発費等の方が重要な部分もあり、求められる対応は一律ではないということである。

つまり重要なのは、持続的な企業価値向上を果たしていくための提案になっているのか、そして、企業によって一律ではなく、それぞれの企業に合った提案になっているのかということのをこれからの課題として考えていくべきだと思う。

そういった観点から考えると、投資家も企業も一段と洗練されていくことがとても重要になってくる。初期段階の動きとしては、先ほど申し上げた、一定の規律や、緊張感を高める作用になるが、これからは深みのある議論になっていくように心がけていくこと、そして、そのためにも投資家と企業が互いに深度あるコミュニケーションを図っていけるようになっていくことが重要なのではないかと思っている。

(記者)

2点質問がある。1点目、足元の日本株上昇について、本日は下がってしまったが、上昇が続いている背景についてどうぞ覧になっているか。2点目は、先行きは上昇が続くのかどうか、見通し等を伺いたい。

(森田会長)

少々難しいテーマだが、ここまで日本株が強い背景には、私は5点あるのではないかと思っている。

1点目に、日本銀行が金融緩和継続の意思表示をしたことは、やはり非常に大きい。特に海外の先進国は全て引き締め気味であるため、この部分で差別化が図られている。そして金融緩和の維持により、円安に向きやすくなっている。円安になると日本の上場企業は輸出産業の比率が非常に高いため、結果的にプラスになりやすい。

2点目は、世界的に金融不安がくすぶっているわけだが、日本の金融機関は安定性があるため、資金が向かっているのだと思う。

3点目は、新型コロナウイルス感染症が5類に移行されたことに伴うリオープンだ。それに対する期待、特にインバウンドについてはかなり活発になってくるだろうという期待が大きくなると思う。

4点目は、日本へのサステナブルな賃上げ環境が整備されつつあるのではないかという期待だ。これは特に海外投資家からの期待なのかもしれない。

5点目は、「万年割安株」と言われた日本株に対する見直し機運だ。ご存知の通り、東証によるPBR1倍割れの企業に対する改善要請や、バフェット氏による日本株買いの効果といったことに支えられているのではないか。

これら5点が、日本株が強い理由なのかと思うが、これからも強いかという観点では、今申し上げたうちの3、4、5点目が大事になってくると思う。つまり、新型コロナウイルス感染症の5類移行後の日本経済が本当に活性化していくのかということ、サステナブルな賃上げが行われ、それが価格に反映されて企業業績に繋がり、また賃上げ環境が整うという好循環となっていくのか、そして、万年割安株の修正という点で今後日本の企業自身が改革をしていくことができるのか今後大事な点である。

正直なところ、株価は高くなりすぎていると思う。目先、調整があってもおかしくないし、少しグローバルな調整があるのではないかと考えている。グローバルな観点での調整に日本の株式も影響を受けるということだ。その理由は2点あって、一つは米国である。米国のマーケットは日本にとっても非常に影響が大きいのだが、私は今後、米国がリセッションに陥るのではないかと考えている。そういうものははっきりとしてくると、どうしても日本株も影響を受け、調整しやすくなる。

もう一つは中国である。当初、中国のリオープンによって中国の景気は相当良くなるのではないかと考えていたが、現在色々な指標を見ると決して良くない。加えて日本株は中国の経済が良いときに上がる傾向がある。そういった意味で米国と中国の問題で調整が起こりやすい環境になっているのではないかと考えている。

ただ、その後は強いのではないかとと思う。米国のリセッションのリスクを申し上げたが、米国でリセッションは起こるものの、それは意外に深くないのではないだろうか。現在、米国の個人の家計のバランスシートは傷ついておらず健全であるため、深押しはないのではないかと考えている。

もう一点は、中国について足元は厳しいと言及したが、将来の設備投資調査等を見ると、かなり前向きに変わってきていることがわかる。つまり足元は厳しいが、将来に関しては悲観的に見なくてもいいのではないかと考えている。

そういう意味で、調整後は世界全体の株式はもう1度強くなっていくのではないか。その際、日本株も当然強いのだろうが、他の先進国に比べて相対的に強いかな否かは、先程申し上げた3、4、5の点、つまり新型コロナウイルス感染症5類移行後の日本経済はどうなるのか、日本のサステナブルな賃上げ環境は本当に整うのか、そして「万年割安」と言われた、様々な日本企業の改革が進むのか、これらが最も大きなポイントになってくるのではないだろうか。

(記者)

国税庁が信託型ストックオプションについて、株式に転換した際の課税は給与所得として扱うという見解を公表したが、税率が約20%の譲渡所得だと認識していた一部のスタートアップから戸惑いの声が上がっているようである。スタートアップ育成支援をアジェンダとしている協会の立場から本件についてどのようにお考えか。

また、鈴木財務大臣が会見で、一部の信託会社等が給与所得として課税されないと説明を行ってきたとお話されていたが、これが事実であれば日証協の協会員かな否かは別として、金融機関側の対応に問題があったのではないかと思うのだがその点についてもご所見を伺いたい。

(森田会長)

あくまで税金の問題であり、税金の見解については、お話できる立場にない。当然、国税庁が本件について色々と検討した上でのお話であるのだから、それについて私がコメントする立場にない。ただ、そうは言っても、スタートアップ企業を育成していこうという機運が高まっている時だけに、その辺りのところは、慎重に対応を行っていただきたいとしか申し上げられない。

(記者)

かねてより、日本では非上場株の流通市場が未整備だと言われている。この点について、現時点でご見解、ご提案などがあれば教えていただきたい。

(森田会長)

非常に重要な論点だと思うし、これまで我々としても様々な形で取り組んできたことである。

まず、前提からお話をすると、やはり日本で未上場の会社を大きく育てようと思うと、当然だが、未上場の間に資金調達がしやすい環境を整えることが非常に重要である。その環境が整っていないと、まだ規模としてそれほど大きくない段階で上場して資金調達をすることになり、結果、それを急ぎすぎてしまうリスクがあると思う。そのような意味で、未上場の段階で資金調達ができる環境を整備していくことがとても大事であると思う。

その時に我々として考えていかなければならない点は2点あると思う。

1つ目は、特定投資家であるが、日本の個人の方々でも、ある程度資金力があって経験が豊富な投資家の方々がマーケットに対して参入しやすい環境を整えていくことである。この点については、これまで本協会も、一生懸命取り組んできたことで、ある程度整備が図られた部分もあるので、それを今度はしっかりと運営できるように働きかけていきたい。一方で、まだ整備できていないことも一部あり、これは規制緩和が必要な部分でもあるので、我々として、スタートアップ企業育成の機運が盛り上がっている時に、働きかけていきたいということで、現在、一生懸命取り組んでいるところである。

2つ目は、特にプロの投資家と言われる機関投資家にもっとマーケットに参入してもらい、もっと言えばプロの投資家を育てていくということが非常に重要になってくるということである。これから、どういう企業がスタートアップ企業で成長していくかということ、AI、創薬、あるいはEVであったり、もしかすると大きく化けるかもしれないがそうではないかもしれないという企業群であるが、そういった企業への投資は、かなりリスクは伴うが、リターンもあり得るかもしれないという投資になる。その時には、やはり個人だけでは限界があり、当然プロの目利きが非常に重要になってくるが、やはり日本は、まだまだそういった投資家が少ないし、その厚みは少ない。そのような観点からも大きく変えていく必要があるし、特に国際金融都市構想が今言われている中で、そういった投資家が日本にないのであれば、海外から呼び寄せることも含めて考えていくことが必要なの

ではないかと考えている。

(記者)

2024年からのNISAの抜本的な拡充に向けて、日証協としてどのような働きかけや活動をこれから行っていくのか、どのような期待を持っているのか、改めてお聞かせいただきたい。本日の資料でNISAの口座開設数等が昨年末まで非常に順調であったと見受けられるが、足許の積立投資の状況について、少し様子見とういうか、新しい制度も始まるからといった動きがあるとも、若干言われているような所もあるのだが、そのあたりも含めて見解を伺いたい。

(森田会長)

まず本協会として、何をすべきかという点ははっきりしており、1つはやはり広報活動をしっかり行ってまいりたい。

もう1つは、これがどういう制度になるかを、しっかりと説明をしていきたいということである。

この2つは、非常に大事なことであり本協会としてしっかり取り組んでまいりたい。

その他、非常に重要であるのは、業界を挙げての取り組みである。これまでNISAの抜本的な拡充を何とか勝ち取ろうと協会が中心となって各証券会社と連携をしながらやってきた。ここからは、まさしく器に魂を入れる段階であるため、証券各社に力を入れて取り組んでいただくことが大事だと思うし、そういった意識喚起を我々として図っていきたいと思う。

とはいえ、業界を挙げてと言ってもなかなか影響力がない。マスコミの方々が多く取り上げてくれたことから、個人の方々が興味を持ってきている。引き続きマスコミの方々にももっと取り上げていただきたいと思う。

この機運を盛り上げていくことは非常に重要であり、この機運を消さないためにも、我々としてきちんと取り組んでいかないといけない。投資初心者も多く含まれているはずであり、きちんと理解を深めて投資と向き合っていただくことが大事である。当然今の段階で言えば、証券各社あるいは協会も含めて、投資の基礎的なことであるとかリスクであるとか、そういったものをしっかり学んでいただく

取組みを行っていかなければならない。まだ法案は通っていないが、将来できる金融経済教育推進機構の役割はそういった意味でも大きくなっていく。きちんと資産運用について理解をしていただくということが、本当の意味で長続きし、そして大きな太い幹になってもらうために大事なことであるため、両輪で行ってまいりたい。

(記者)

4月の下旬で証券会社の決算が出揃ったが、対面証券は相場の影響もあってなかなか厳しい結果であったと思う。この受け止めと、今後の見通しを伺いたい。

また、東証からのPBR1倍未満の企業への改善要請もある中で、対面証券はどのように改善すべきかポイントも伺いたい。

(森田会長)

2023年3月期は、マーケット環境的にも見通しづらい環境であったため、その中でお客様のアクティビティが少し低下してしまったことはおそらく事実だと思う。そのため厳しい決算であった会員も多かったように思う。

PBRやROEの改善に必要な点は何かということについて考えると、一番重要なことは、成長期待のある業種になれるかどうかだと思う。今、個人金融資産が日本で2,000兆円を超えているにも関わらず、直接金融の保有比率は15%しかないが、ヨーロッパではこれが30%で、アメリカでは50%である。これが15%のままでは当然だが成長する業種にならないわけで、池の水が大きく変わるかどうかが一番大きなポイントである。そのためには、「貯蓄から投資へ」が本格的に動くかどうか大きなポイントだと思う。それが動けば、大きく変わるという意味でここ数年は非常に重要である。

特にNISAがこれだけ抜本的に拡充されて、金融経済教育推進機構も設立される見通しが立っているということだから、ここ数年でいかに取り組めるかが大事である。

また、今申し上げたことにも関係するが、証券分野のお客様のニーズはかなり大きくあると思う。将来に対するお金の不安というのはみんな持っている。お金あるいは資産を持っている人であっても相続や資産承継について色々と問題意識があるはずである。あるいは

企業は、買う側も売る側も、様々な事情で M&A の機会を窺っているものであり、そして日本の企業にはお金がある。その意味で、ブローカレッジからコンサルティング型へのシフトは非常に重要なことになってくるし、自ずと残高に重きを置いたアドバイス型へのシフトという方法を色々な証券会社がとっていることは間違っていないのだろう。

ただ、時間かかるため、それを地道にやれるかどうかだと思う。特に、日本人は動くまでは慎重で時間がかかるが、動くと一気に動いて広がるという気質があると思う。その意味で、ここは辛抱のしどころである。正しいことをやっているのだとしたら辛抱し、大きな流れに持っていけるかがポイントである。特に今 NISA の拡充や金融経済教育も変わる時であり、今までよりもスピードアップが図れる大きなチャンスであるため、それができるかが一番大きなポイントなのだと思う。

(記者)

ブローカレッジからコンサルティング型へという点について、現状の証券業界における進捗具合は、大体どのぐらいと見ているか。

(森田会長)

進捗度合いはわからないが、お客様自身が慎重でもあるので、そういう風土が出来上がるまでには時間がかかって、積み上がってきた時に一気に変わると思う。だから、地道に取り組んでいくことが大事で、さらに言えば、今の NISA の拡充とか、あるいは金融経済教育推進機構もできる時だから、その積み上がり方が増える大きなチャンスである。

これをテコに、大きく流れを変えていく、スピードアップをしていくことが非常に重要だと思う。現実問題として若い人たちの動きを見ていると、投資に対しての向き合い方もずいぶん変わってきているように感じる。

そのような動きが皆さんの中から出てきて、投資は重要だという話になると流れは変わる。これは、マスコミの方々の努力も大事であるため、ご協力をお願いしたい。

(記者)

クレディ・スイスの AT1 債について、金融庁の調査では国内では約 1,400 億円、証券会社 10 社程度が販売しており、決算発表の中でも数億円、数十億円を販売していたという話が出てきていた。また AT1 債ではないが先日、SMBC 日興証券の仕組債の販売について、判決で賠償命令が出されるなどしている。

一方で売っていない会社や、販売するのは適切ではないと判断している会社もあり、会社によって基準がまちまちな気がしている。この辺りについてどうあるべきとお考えかお伺いしたい。

(森田会長)

金融、証券が発展していくことによって、それに伴って複雑な商品が色々と出てくる環境になってくるため、そういう中で常に向き合わなければいけない非常に重要なポイントなのだろうと思う。

例えば仕組債でいうと、仕組債というものが及ぼす影響も含めて、商品を本当に販売すべきなのか、販売する先があるのか、あるいは自分たちの社員がそういう方々にきちんとわかりやすく説明できるのかという観点から商品をどのように取り扱うのか、あるいは扱うべきなのかということを含めてトップマネジメントのmatterで取り組んでいくことが大事なのではないか。

だから、今回仕組債について我々が自主規制として取り上げていく中で、そういう商品を扱うときにはトップマネジメントの関与の重要性ということを謳ったのもそういうことである。これは仕組債に限らず、その他の商品でも同じ話である。

ただ一方で AT1 債が今回色々な問題を提起しているが、あれだけのマーケットがあり、機関投資家を中心とした投資家がいることも事実である。そういう観点で捉えていくということが非常に大事である。だからきちんと説明ができるのか、加えてそういうものを求めているような投資家は存在するのかな、間違っただけを投資家に販売してはよくないし、理解できないものを販売してもよくない、そういう高度な対応が求められるということだろうと思う。

以上