

記者会見要旨

日 時：2023 年 7 月 26 日（水）午後 1 時 30 分～午後 2 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、岳野副会長、松尾専務理事

※実形式・オンライン形式での開催

冒頭、岳野副会長、松尾専務理事から、証券戦略会議及び自主規制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）

株式市場について伺いたい。これまでの株高をけん引してきた海外の投資家の買いの勢いが一旦弱まり、為替も一時期より円高となっている。これまでの株高のプラス材料が少し弱まっているように見え、上値が重い展開だと思うが、どう見ていらっしゃるか。また、この先、日銀政策決定会合もあり、上場会社の決算も本格化していくが、どのような展開を見通されているかお聞きしたい。

（森田会長）

マーケットについては、これまでの質問にも一貫してお話していることは、基本的に、日本株のマーケットは強い、ただ行き過ぎている部分もあるため調整は必要だろう、むしろ調整をすることにより上昇トレンドは長続きする可能性もあるのではないかということである。基本的にはその考え方に変わりはない。

この 2 週間ほどの日本株は少し調整気味であったが、それまではあまり調整色なく強かった。なぜ日本株が強かったのか、背景要因は大きく 5 点あると思う。

1 点目は、金融政策の相对比较である。日本はご存知の通り緩和が続いている。ところが、他の先進国は引き締めという状況になっている。この相对比较で為替が円安を誘引し、結果として株高に繋がっているということなのだろう。

2 点目は、中国に向かっていった資金が日本に向かっているということである。

3 点目は、相対的な日本の景気の強さである。日本はコロナからの経済回復が遅かった分、今になり景気が他国に比べて相対的に強い

という現象が起きている。

4点目は、サステナブルな賃上げ環境への期待である。実際に日本の賃上げが今までと違った形で行われたが、そのことが様々な物の価格を押し上げる効果に繋がり、結果、企業業績のプラスによる賃上げという好循環が起こってくるのではないかという期待である。

そして5点目は、万年割安と言われた日本株に修正が起こる可能性である。それは東証の改革に加えてバフェット氏の効果もあるのではないかと思っている。

ただ、少し調整があるのではないかという考え方に変化はなく、その調整後のマーケットは再び強くなると考えている。

今お話した5つの点で言えば、おそらくこの2週間の調整というのは、1点目の金融政策の相対比較の点が影響したのだと思う。日銀の金融政策、YCCの解除あるいは修正が行われるのではないかという思惑が働いたときから調整が始まり、逆に修正されないのではないかという思惑から、マーケットが上がったりしたことは事実だと思う。

私は、YCCの解除はないと思っている。仮にYCCの修正があったとしても、金融緩和は継続されると思う。YCCの修正があった場合、一時的にマーケットに影響を与えるかもしれないが、金融緩和は継続されるとみていることから長い目で見るとそこまでマーケットにインパクトがないのではないかと思っている。

ただし、他国、特にアメリカの金融引き締めも最終局面に近づいていることは事実だと思っているため、今申し上げた1点目の要因で買われた要素は弱まるのだろう。日本銀行の要因というよりも、世界の他の中央銀行の影響で結果的に弱まってくるのではないかなと思う。

それから5点目、つまり万年割安株からの修正については、ここまですでかなり買われてきたため、一概に割安とは言えない水準まできている。ここからは日本の企業の業績はどうなるのかということにポイントが移ってくる。そういう意味でやはりもう一段調整することになるのではないか。

加えて、グローバルにも調整はあると思っている。結果的にグローバルに調整をすると、日本株も影響を受けるのではないかと思っている。一つはアメリカである。アメリカはリセッションになると私は思っている。このところアメリカは、CPIが落ち着いてきている。加えて景気も粘り腰でリセッションにならない、つまり軟着陸になる

のではないかという向きに傾いている。それによってアメリカの株は上がってきていると思うが、ソフトランディングということではなく、リセッションになるのではないかと考えている。

理由は2つある。1つは今のアメリカの景気を支えているのは、サービス産業のリベンジ消費であるが、リベンジ消費というのは、一巡後、その効果が剥落するというのが繰り返されてきたことであるため、そういう意味で今はよいが、リセッションになってしまうのではないかと思う。

もう1つは、金融不安の影響である。預金の流出は収まっているためあまり注視はされていないが、明らかに銀行の貸し出し姿勢が厳しくなっている。アメリカの銀行の貸し出し姿勢が厳しくなれば当然景気にも影響する。今申し上げた2つの理由で、私はリセッションがあると思っている。そうするとやはり株は調整しやすい。

加えてもう一点、グローバルに見た時の懸念点は、コロナからのリオープン後の中国景気が思った以上に悪いことである。期待した分、当てが外れたと言った方がよいのかもしれないが、これも調整要因になるのではないかと考えている。

ただし調整後の株式マーケットは基本的に強い。むしろ調整をすることによって上昇トレンドの持続性は増すと私は考えている。

なぜかという点、先ほど申し上げたアメリカのリセッションにおいて、景気の深押しはそれほどないのではないかと考えているからである。それは、アメリカの個人の家計のバランスシートが、今までと違い健全であることから、リセッションが起こるとどうしても金利が下がってしまうため、景気の深押しがなく、ある程度金利が下がればマーケットは強いと考えられる。

加えて中国も将来の設備投資のサーベイは前向きである。目先はしんどいかもしれないが、半年後の設備投資については前向きなのではないかと考えている。その世界的な上昇トレンドが起こった中で、日本が他国に比べてさらに後半持つかどうかのポイントは、先ほど私が日本株がなぜ強いのかという話の中で申し上げた3、4、5の点である。3点目は日本の景気の総体的優位性が継続するか、4点目は日本のサステナブルな賃上げ環境が期待通りに動くのか、5点目は万年割安株と言われたことの見直し・経営改革が起こるのか、この部分がポイントだろうと思っている。もう一度繰り返し申し上げると、やはり調整はあるのではないかと思う。ただし調整後はマーケットは強いと思っている。

（記者）

投資信託について、近年多くの個人投資家が資産形成のために米国株や世界株のインデックス投信に投資している。日本株よりパフォーマンスが高い方に投資するのは非常に合理的だが、国民の資金が流出し、相対的に見れば海外企業に資金が集まり、日本企業の成長・競争力を低下させる懸念もあるとの見方もあるが、会長の見解如何。

（森田会長）

近年、米国株や世界株のインデックス投信に継続的に資金が流入しているのは事実である。ただ、日本の個人金融資産は 2,000 兆円を超えており、それに比べると、まだまだ大きい金額とは言えないというのが現状であろう。

まずは、外国物であっても、投資経験や成功体験を積んでもらうことの方が何よりも重要だと思う。実際に経験を積み、ある程度の成功体験を積んだり、パフォーマンスが上がったりすると、その結果、日本株や日本株投信を購入する事例も確認できているので、そこまでパフォーマンスが上がると回帰してくる部分がある。特に直近では、日本株が久しぶりに好調なので、国内株や国内投信を購入する人が増えてきていることもデータとして出てきている。

繰り返し申し上げていることになるが、日本の個人金融資産に占める直接金融の商品の割合は、現在 15%程度である。欧州は 30%、米国は 50%程度であるから、現段階においてはキャピタルフライトを心配するよりも、投資と向き合う人を増やしていくことの方が先決だろう。

（記者）

この環境を活かしてさらに日本に投資をということだと思うが、そのために、例えば証券会社や運用会社、業界団体として、NISA 制度が大きく拡充されるタイミングも踏まえ、それぞれ取り組めることはあるのか。

（森田会長）

そういう意味では、成長投資枠も確保できた新しい NISA は大きいポイントの一つだと思う。ただ、日本株に注目を集めるためには、あくまで主役は日本企業だろう。

それぞれの企業が自分たちの企業価値を高めるための取組みを積極的に行い、それがマーケットで評価されていない場合には、投資家に対して積極的にコミュニケーションを図って理解してもらうことが大事だ。

しかし、企業に求められるものは一律ではないはずだ。ここから積極的に成長していくという企業は、設備投資や研究開発費を増やしていくことが重要だろうし、逆にある程度成熟したステージの企業は、株主還元や新たなチャレンジも必要なのかもしれない。

企業評価に繋がるという意味では、各企業には、投資家が期待するそれぞれの資本コストが存在するため、各企業が資本コストを意識し、それを上回る超過 ROE を継続し続ける体質にしていくことが重要だと思う。

ROE を分解すると、売上高利益率、財務レバレッジ、総資産回転率の3つに分けられ、総じて日本企業が見劣りするのはいくつ目の売上高利益率である。米国は 14%弱、欧州でも 12%のなか、日本は 7%しかない。ただ、私は、これが変わる好機だと思っている。

なぜかというところ、米国がなぜ売上高利益率がそこまで高いかというと、雇用・価格のどちらについてもフレキシビリティがあるためである。欧州は、雇用にはフレキシビリティはないが、価格についてフレキシビリティがある。日本は今まで両方なかったのだろう。

しかし、現在、価格についてはだいぶ感性が変わってきている。そういう意味でフレキシビリティが出てくると、欧州並みに変わる可能性はあり、とても大きなポイントだと思う。加えて、価格が上がらない理由が企業数の多さにある業種は M&A 戦略も重要だ。

当局や証券会社、運用会社が取り組める点としては、そうしたことを促すサポート、つまり企業に対するサポートの役割を担うことが大事なのではないだろうか。

例えば、資産運用会社の重要性は、そうした本質的な戦略を見抜くプロの運用者が多く育つことが一番大事で、企業との対話を通じ、そういう方向性へ導いてあげる役割も重要だと思う。

そして、証券会社は、今申し上げたことのコーディネーター役を務め、発行会社と投資家を結びつけると同時に、M&A 戦略のアドバイザー役であり、もう少し広い意味で言えば、国民の皆様にリスクマネーの重要性を理解してもらい、その裾野を広げる役割を担うことも重要だ。

最後に、官の皆様には、これまで申し上げたことが効率的なエコシ

システムになるように考えてもらうことが重要だ。今までコーポレートガバナンス改革等に取り組んでいただいたことはとても重要だが、加えて、先程の話と関連するが、今後は労働のフレキシビリティ等も重要になる。価格のフレキシビリティだけではなく、労働のフレキシビリティまで一気に進むと、結果的に ROE に直結する、売上高利益率が低いことへの大きな変化に繋がる可能性があると思っている。

ただ、あくまで一番の主役は企業であるため、運用会社、証券会社、当局はそれをサポートする役割という意味で、今申し上げた点が重要になるのだろう。

（記者）

金融経済教育推進機構の動きについて、通常国会では様々な事情もあって法案審議が進まず、臨時国会で引き続き検討することとされている。新 NISA のこともあり、アドバイザーや金融教育が非常に大事な時期だと思うが、様々な準備が遅れてしまう心配がないか、今この進展状況をどのように見ているか、所見をお聞かせいただきたい。

（森田会長）

金融経済教育推進機構については、確かに前回の国会で法案は通らなかった。防衛費の問題が長引いてしまい、結果的にそこまで手が回らなかったのだと思う。基本的に金融経済教育推進機構を設立する予定という方針については何も変化はないし、秋の臨時国会で法案を通していただければ、来年の機構の設立という流れは、恐らく問題ないと思うし、問題ないようにやっていきたい。金融庁とも、今国会で通る予定だった法案が、時間がなくて通らなくなってしまったため、今やれることがあれば、やれることをやっていこうという話し合いをしている。やれることについては前倒しでやっていければ、今の状況で十分に間に合うと思っている。ただし、秋の国会でも思わぬことが起これば、設立の時期が少し遅れるような影響があるかもしれないが、あまりそのようなことは考えたくないというのが今の心境である。

この金融経済教育推進機構の設立は、非常に大事なことだと思っている。NISA の拡充を一つの起爆剤として、多くの方々に NISA について理解をしていただいて NISA を浸透させるとともに、投資についてしっかり学んでいただく、この両輪の動きで、「貯蓄から投資へ」

という健全で大きな流れが本当の意味で根付くはずである。そういう意味で言えば、金融経済教育推進機構の設立がずれ込むのはネガティブな気持ちはある。ただ一方で、金融経済教育推進機構の設立は早くても来年以降なので、今回の新しいNISA制度の開始には間に合わない。その間、金融経済教育について、我々としてやれることを一生懸命やっていきたいと思っているし、金融庁も職域、つまり職場でのNISA教育についてかなり力を入れようという話をされているので、我々も協力して取り組んでいきたいと思う。

また、全銀協ともMOUを締結しているため、日証協と全銀協とで連携をして、この金融経済教育推進機構ができるまでは埋め合わせをしていきたいと思っている。

（記者）

金融政策について、先ほどからのお話でも、企業の価格設定や賃金等、大きな変化が起きていると思う。今週、どのように動くのかは分からないが、日本銀行の金融政策が、長期的に金融緩和を継続することで良いのかあるいは政策を変えるタイミングが近づいているのかという議論が段々と出てきているように思う一方で、マーケットにネガティブなショックを与える可能性もあると思う。金融政策への期待や不安について、どのように見ているかをお聞かせいただきたい。

（森田会長）

金融政策については、私が何か申し上げる話ではない。日本銀行の方々が、しっかりと考えて行動されるということで、正しい方向で導かれていくと思う。

ただ、やはり一つ思うのは、明らかに日本も人手が不足してきたということである。これまでと大きく違うのは、人手不足が感じられるような世の中になってきた。つまり、これまではある程度、女性の活躍、あるいはシニア層の方々にも頑張ってもらって、人材を確保していたが、どうやらその部分にも限界が出始めた。また、経済も良い方に回ってきたため、どうしても人手がサービス産業を中心に不足気味になってきているということが明らかに起こってきている。

賃金などの考え方もこれまでと違った観点になってきている。ある程度の雇用を確保するために賃金を上昇させていかなければいけ

ないということが起こっているという意味で言えば、まさしく先ほど言った循環が起こるかどうか非常に大きなポイントとなる。つまり賃金が上がることによって、ある程度価格設定を見直すことができ、価格設定を見直すことによって企業の利益が出て、そしてそのことによって賃金上昇が起こるという循環ができてくるかどうかという点が大きなポイントとなるため、その辺りをよく見た上でご判断をされるのではないかな。

日銀の金融政策とは少し異なるが、ここで大きなポイントなのは、そこに雇用の流動化も付随してくることだ。つまり、生産性の高い企業に人が流れれば、その生産性の高い企業はさらに生産性が高くなって、賃金が上がるという循環ができてくるということで、その部分は日本にとってはもう一つ重要な点だろうと思う。YCCの修正はあり得るとしても、金融緩和の変更はまだ先だと思うが、もし金融政策の修正が将来的に起こってきたときに、マーケットは一時的にはネガティブに反応するかもしれない。ただ本当の意味で、今言った賃金の上昇を伴った好循環、サステナブルな循環に入ってくると、実は非常に株式にとってプラスに働く。だからそのせめぎ合いの中で一時的に株が売られることはあるかもしれないが、長い目で見ると、賃金のサステナブルな状況はプラスに働くと思っている。

（記者）

新しいNISAについて、つみたて投資枠に加えて成長投資枠の拡充もされた中で、2019年ぐらいから、パッシブファンドで新規に参入する人の割合がかなり高くなっており、せっかく拡充されたつみたて投資枠は十分に活用されるのかという声も一部で聞いている。今までのお話の中で、発行体にも課題があるという話があったと思うが、投資家への教育や知識の普及の面で何か課題を感じているところはあるか。

これからの協会の取り組みとして、インフルエンサーを活用した投資未経験者向けの広報という企画もあるようだが、そういった点も含めてご所見を伺いたい。

（森田会長）

日本だけではなくて海外も同様に、この環境下で、ある程度パッシブファンドが、アクティブファンドに比べて売れやすかったというのは仕方がない気がする。なぜかというところ、最近は変わってきたが、

世界的にどこも金融緩和だった。金融緩和のときは非常に株式マーケットは上がりやすくなっており、個別株に差が出るよりも全体的に底上げが図られやすくなる。だからどうしてもパッシブとアクティブの差がつきにくいので、よりコストの安いパッシブに資金が流れやすかった。また、パッシブが、特にインデックスは分かりやすい商品であるというのが実情だと思う。ただ、日本を除く他の国は金融緩和状況から変わってきているので、ここからは間違いなくパッシブとアクティブに差がつくと思うので、やはり資産運用のプロというものが非常に重要になってくる局面に入ってきていると思う。それはいずれ日本でも起こってくるという意味で、やはり大事だと思う。

これからどうやって投資家の人たちに知識を普及していくのかという話については、今なぜ投資をするときにどうしても踏み出せないでいるのかということ、大きくは三つのことがある。

一つ目は、自分がどのぐらいの投資をしたら良いのか分からない、イメージが湧かないという人が多くいる。つまりこれから自分にお金はどういう形で入ってきて、人生の大きなイベントでどのぐらいお金はかかるのかというイメージが描けていない人たちが非常に多いということだ。そのイメージを描いてもらうことが大事だと思っている。大きなイベントでどのぐらいお金がかかって、結果的に年金も含めて、将来自分たちの収入はどのぐらいあるのか。それを自分に照らし合わせるとイメージとしてお金がどのぐらい足りないのか、そう考えればどのぐらいの金額を運用すべきなのかという想定が立つが、まずここでつまづいている人が多くいるのだと思う。

そして二つ目は、NISA のことをマスコミの方に取り上げていただくことによって、何かを考えなければいけないと思っている人は多いのだが、意外と NISA とは何なのかということが分かっている人也不多い。そこも学んでいただく必要がある。

そして三つ目は長期・積立・分散をするとパフォーマンスが上がりやすいのは何故なのかということが、証券業界に携わっている人たちは分かるが、一般の人は分からない。例えば積立投資にしたらパフォーマンス上がりやすいのはなぜなのかが分かっている。

この三つの点を押さえてあげることは、非常に重要であるため、本協会ではそういうことに主眼を置いた形で、教育をやっていると思っている。恐らくこの分野は非常に大事なことだと思う。

それから最後に、成長投資枠だけでなく、つみたて投資枠を使って

投資を行う方は結構多いと思う。理由として、若い人がかなり NISA に興味を持っているということである。今までのつみたて NISA を見ている、20 代から 40 代の人全体が NISA 口座数に占める場合が 7 割、これはなかなかの数字と言えるだろう。若い人たちが踏み出そうと思うと、積立投資は非常にやりやすい。しかも、時間を味方につけることが出来る。私にはあまり時間がないが、若い人には時間がある、これはすごく大事なことで、つみたて投資枠を利用する方は増えると思う。また、成長投資枠とつみたて投資枠を両方使う人も、いると思う。つまり、つみたて投資枠の年間投資枠 120 万円と成長投資枠の年間投資枠 240 万円、全部合わせて 360 万円を積立投資に充てる人は一定数いるのではないかと思う。

それとともに、成長投資枠で株式投資をされる方もいらっしゃると思うので、二つの枠の両建てで考えていくべきなのだろうと思っている。

（記者）

当面はつみたて投資枠中心でも良いとか、新しい NISA で個別株に投資するのはどういうことかを分かってもらうとか、そういった考えまで持っていければ良いけれど、そんなに急ぐ必要もないという御認識なのか。

（森田会長）

一番大事なことは、先ほども言ったが、日本の個人金融資産に占める直接金融の商品の割合は 15%程度しかなくて、多くの人たちがまだこの証券投資をしていない。まずは証券投資の輪の中に入ってもらうことが必要で、投資未経験者に多く入ってもらうことが大事になる。

投資未経験者が最初の段階で入りやすいのは明らかにつみたて投資枠だと思っている。そういう意味で金融・証券の分野をしっかりと学んでもらうことが大事だと思うが、ある程度投資に慣れている人たちにとっては、株式に投資をしたいという人も当然出てくると思うので、分けた考え方が大事なのではないか。今回の NISA の拡充によって、今まで投資の経験がない多くの方々に入ってもらうことはすごく大事であり、それはやはり、つみたて投資枠の方が入りやすいのではないか。ただ、今までに証券投資の経験がある方々は積極的に成長投資枠で株式等の中長期に投資してもらうことも大事だと思う。

（記者）

現在、株式市場も良い状況で、新 NISA も始まるということで、新規の投資家が入りやすい環境にあると思うが、今だからこそ気をつけておかなければならないことは何かあるか。パッシブ運用であればそれ程気にする必要はないのかもしれないが、例えばアクティブ運用や個別株投資を行っている時に、何らかの原因で株式市場が悪くなるという時もあると思うが、そうなった時に、やはり、株式投資をしなければよかったということになって、結局、直接投資の裾野が広がらないといったことも起こり得るのではと考えると、今この局面で、気を付けるべきことは何かあるか。

（森田会長）

これは非常に当たり前のことではあるが、証券投資には、リスクがあるので、やはりそのリスクというものをしっかりと認識してもらうということが非常に重要である。ただし、運用の仕方によってはそのリスクを軽減することができるということだと思う。それは長期投資であり、分散投資であり、あるいは積立投資であり、それらを利用することによって、このリスクを軽減することができる。リスクはあるものだということはあくまで理解をしていただかないと、今おっしゃった懸念のようになってしまうと思う。当然、リターンがある以上、リスクはあるため、そこをまず認識していただくことが原理原則である。その上で、リスクを軽減するためにどういう方法があるのかということをしっかり学んでいただくことが大事という意味で、やはり、金融経済教育をしっかりと学んでもらうということが重要である。だからこそ、金融経済教育推進機構はしっかりと作らなければならないし、そしてその機構ができるまでは、我々が何とか頑張って、様々な場で金融経済教育を推進していく役割を担っていくことがとても大事だと思う。

それからもう一点気になるのは、マーケットがずっと右肩上がりでスピードを持って上がってくると、これはサステナブルなのかという問題が出てくる。決してマーケットが調整することは悪いことではなく、調整をすることによってマーケットは長持ちするので、そういう意味で非常に重要だし、今この機運に乗っているときに、先ほど別のご質問で、発行企業にはこういうことを変えて欲しいといった話をしたが、それらを変える良いチャンスでもあるので、ぜひ日本の企業には頑張っていただきたいと思います。そういう意味でいうと、東

証が資本コストを意識した経営をしっかりとしていかなければならないと言ったことはすごく大事で、それぞれの企業には、やはり求められる資本コストというものがあるので、それをしっかりと各企業が意識をして、それを上回る ROE を出すためにどういう戦略を取っていくのかということはすごく重要なことである。

（記者）

資本コストは、発行体側の問題だと思うが、株主総会のシーズンも終わったので、その総括も含めて、運用者側の議決権の行使に対する問題意識のようなものはあるか。

（森田会長）

ガバナンスということ言えば、様々な制度が拡充されてきた。スチュワードシップコードも整備をされてきたが、投資家が、企業とのエンゲージメントや企業が気づかないことに対してきちんと提案をし、前向きな形で変えていくということは非常に大事なことだと思う。

ただし、その時に、短期志向ではなくて、やはりサステナブルに変えていくために何が大事なのかという議論が、投資家と発行企業の間では、ここからすごく大事なってくるのではないかな。様々な制度や仕組みは整ったと思うが、そこに本当の意味での魂を入れていくということが、これから大事なのではないかな。

（記者）

日本取引所グループが、東京商品取引所の貴金属などの商品を大阪取引所に移管し、証券と商品のデリバティブを一元的に扱う総合取引所を開始して明日 27 日で 3 年となる。現状をどう見ているか、また課題や今後の展望などについて伺いたい。

（森田会長）

東京商品取引所を子会社化する前に、東京証券取引所と大阪取引所との間で、現物とデリバティブ取引のすみ分けが行われており、その後、大阪取引所は、海外もののデリバティブ取引を拡充したり、東京商品取引所の子会社化に伴い、貴金属などの品揃えも増やしている。さらに、デリバティブ取引の小口商品を上場させるなど、取扱商品を拡大する努力をされていて、概ね商品のラインナップは揃った

のだと思う。

そのような中で、今後はそれを利用する方々をいかに増やしていく努力をするかが非常に重要で、そのためにはやはり、これまでも対応されているが、広報活動というものがさらに大事になってくる。また、デリバティブ取引については、投資家の育成というものもとても重要になってくるので、この点も意識して取り組まれているが、さらにこれを進めていくことが大事だと思う。

特に大阪取引所の場合には、機関投資家と言われるプロの投資家をどのように増やしていくかが大きなポイントだと思うし、商品関連のデリバティブ取引に関しては、さらにプロの投資家の参入が非常に重要で、今でも努力をされていると思うが、そういったプロの投資家がいかに参入しやすい形にしていけるかが今後の課題になってくるのではないかな。

（記者）

日本証券サミットが来年ロンドンで開催されるとのことだが、このサミットを見据えて海外の投資家にアピールしたいことを教えていただきたい。

（森田会長）

今年の3月、ニューヨークで4年ぶりに開催したのだが、改めて感じたことは、日本のことを知りたいと思っている外国の方が非常に多いということである。コロナで実際に出向いてお話をする機会がなかったことに加え、その間に、例えば、政府から資産所得倍増ということでNISAの拡充・恒久化や金融経済教育推進機構の設立、そして東証の市場区分の見直しなどが打ち出されたことで、日本に対する興味を持たれていた。日銀の金融政策、それからガバナンスコードの改訂なども含め、ニューヨークにはそういった点に意識を持たれる方が非常に多いと感じた。2大金融都市のもう一つのロンドンも同様、そのように思われている方が多いのだと思う。そうした日本の変化、日本は今何を考えて、何をしようとしているのかについてしっかりとお伝えすることが大事だと思っている。日本証券業協会のみならず、JPX、金融庁の方々にも連携をしていただき、日本をアピールしていきたい。

(記者)

6月の株主総会の振り返りとなるが、今回、株主提案が最多となり、特に企業対アクティビストというところがクローズアップされたかと思う。ツルハホールディングとオアシス・マネジメントの事案もこれから株主総会があるが、一部の企業ではMOM(マジョリティ・オブ・マイノリティ)という手法で、アクティビストを排除する形を取ったり、その賛成率を出したりと、いわば、アクティビストを敵と見みなしてそれを排除しようという動きがある。一方で、対話を通じて提案の一部を取り入れるケースや、一般投資家なり機関投資家からアクティビストの提案が支持されたりといったケースもあって、アクティビストと企業はどう向き合っていくべきなのか、アクティビストをどう活かしていくべきなのかという点でご意見をお願いしたい。

(森田会長)

明らかに変わったことがあると思っているのは、結果的に発行会社・上場企業と投資家との間のコミュニケーションというものに対する重要度が高まっているということである。そして、経営の規律や緊張感がそれによって増してきているということは、間違いのない事実だと思うので、それはプラスの効果ではないかと思う。

ただ一方で、企業はやはりサステナブルな形で継続をして、ROEが継続的に出していけるような体質にしていくことが非常に重要で、そういう観点でいうと一過性のものではなくて、その企業が継続して企業価値を高めるためにはどうしたら良いのかという議論が行われることが非常に重要である。そういった意味では、少々行き過ぎた提案もあるような気もするが、ただこれは過渡期でもあるので、徐々に本質的な議論に変わってくるのではないかと考えている。

また、先ほども少し申し上げたが、企業によって置かれている状況は全く違うと思う。成長過程の企業にとっては、研究開発費や設備投資にお金を費やすことはとても大事なことである。他方、ある程度成熟した企業にとっては、やはり株主還元も非常に重要であるし、本当は株主還元だけではなくて、成熟したのなら新しい分野をどうやって開発していくのかということも大事である。そういう意味で企業によって考え方は違うのだが、どうも一律的に扱っているアクティビストたちも見受けられるので、そこはやはり企業側の立場に立った上で、この企業に対して何を提案すれば一過性のものではなく、企業価値が構造的に上がるかということがこれから非常に重要になっ

てくるし、アクティビストにも色々な種類の方がいるので、徐々に変わってくるのではないかと思っている。

以上