

記者会見要旨

日 時：2023 年 9 月 20 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 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）

SBI 証券と楽天証券が売買手数料をゼロにするとの発表を行ったが、会長の受け止めと業界各社への影響について伺いたい。

（森田会長）

この件については、それぞれ個社の経営判断であるため、私がコメントする立場にはないが、一般的な見解として申し上げますと、全ての手数料がゼロになれば当然ビジネスは成り立たないわけである。ある分野をゼロにしても、他で収益を得るモデルとなるが、それがお客様の納得性が得られたうえで、サステナブルなビジネスモデルなのかということが問われるのだろう。

業界各社への影響という点については、手数料に重きを置いているお客さんもいると思う。一方で、例えばアドバイスに重きを置いているお客様もいるため、それぞれの証券会社がどういったお客様をターゲットにビジネスを展開するのかが大事なのだろう。そのターゲットにしたお客様にどういうビジネスモデルで臨むのか、そしてそのビジネスモデルが何よりもお客様からの納得が得られるのかということが大事なのだと思う。そしてそれも含めて、サステナブルなビジネスモデルなのか、さらに問われる時代になっていくのではないかな。

（記者）

本日、ちばぎん証券の処分が公表されたが、これとは別に先週の金曜日、三木証券が過去に遡り適合性の原則から外れるような営業をしたということで、証券取引等監視委員会から勧告を受けている。勧

告の中身を見るとかなりひどい状況だったのではないかと思うが、この件に対する受け止めと、ちばぎん証券に続いて適合性の原則に関する勧告が続く中、日証協として今後どのような対応を行っていくのか、お考えを伺いたい。

（森田会長）

三木証券について、証券取引等監視委員会が行政処分を行うよう金融庁に対し勧告を行ったことは承知している。金融商品取引業者の信頼向上が求められる中、このような重大な法令違反行為が認められたことは非常に残念だと思っている。三木証券には信頼回復に向けた取り組みをお願いしたい。ちばぎん証券についても、信頼向上が求められる中で起こったことであり、非常に残念だと思っている。三木証券の件については、今後、我々にも当社から報告書が提出されるため、しっかりと精査した上で、今後の対応について考えていきたい。

（記者）

先週の金融庁の金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」の概要を見ると、「金融経済教育推進機構」について、現在様々な主体が実施している金融経済教育活動の重複を廃止し、機構が中心になって活動を進めていくといった内容だと思う。そのような中で、今後、日証協や各証券会社が実施している金融経済教育はどうなっていくのか、まだ機構は出来ていないが、その辺りの見通しについて、お考えがあれば教えていただきたい。

（森田会長）

金融経済教育推進機構については、まだ法案が通っていないが、この秋に法案が通れば来年にはできるということだろう。

それを前提とした話になるが、今まさに言われた通りだと思う。我々は、金融経済教育について公的な機関でしっかりと行う組織が必要だと提言をしていた。この金融経済教育推進機構というものが出来上がり、各所で実施している金融経済教育活動を、集約できる部分については集約することが非常に重要になってくると思っている。そして日本銀行の金融広報中央委員会がそこに入ってくるという話は決まっているわけだが、例えば日証協にも金融経済教育を担当している部署がある。約20数名の部隊になるが、基本的に我々のこの

部隊は機構に入っていきたいと思っている。つまり機構に入った上で、機構として活動していくという形が正しいのだろう。集約できる部分は集約をし、力を合わせて、金融経済教育推進機構で良いものを作っていくことが一番大事なことである。そして、機構で良いものが出来上がると、今度は様々な経済団体や、地方公共団体、地方の経済団体等とも連携されていくのだろう。

現在、「金融経済教育を受けたことがあるか」と問うと、約7%しか、受けたことがあると回答する方がいないため、この比率を早めに高めていけるよう積極的な対応を行っていく。ただ一方で、現在、民間で様々なことを実施されているところを全て集約することは無理な話である。民間には民間の役割があるため、それはそれで活動を行っていただければよいと思う。

集約できるものは、なるべく集約をし、機構で良いものを作ることが大変大事になってくるため、我々はその考え方で、この流れに乗っていききたい。

（記者）

日証協のホームページにも出ている「#投資そろヤバ」について、投資というのは儲かるかもしれないがリスクがあり、損するかもしれない、といった話は当たり前のことで、そのリスクを、リターンとの見合いで考えながらやるものである。そういったものを、「そろそろヤバいので」というように不安を煽るような形で啓発するというキャンペーンは、なかなか危険な部分もあるかと思う。この「#投資そろヤバ」のキャンペーンについて、どのように考えてここに至っているのか教えてほしい。

（森田会長）

基本的に、ここでは皆さんには気づきを持っていただきたいと考えている。それで終わりだと考えていない。ここで気づきを持っていただき、そして気づきを得た方々が日証協のウェブサイトに入って、しっかりと投資について理解していただき、そして投資と向き合ってもらうことが大事なのだと思っている。

少し話が変わってしまうかもしれないが、例えば今、NISA について、これはマスコミの皆さんもお感じになられている通り、国民の関心はものすごく高くなっている。これはマスコミの皆様の報道の効果もあるのだと思う。ただ我々が考えていかなければいけないこと

は、この関心が高くなった人たちに対して、多くの方にこの NISA 制度について正しく理解をしていただき、そしてこの制度の恩恵を受けていただくことが大事なことになるので、それをしっかりやっていきたいと思う。特に金融経済教育推進機構ができれば、機構でそういう活動ができると思うが、まだ機構ができていない。そして新しい NISA 制度の方が早くスタートするので、そういう動きを行っていくということである。関心が高まった、あるいは気づきを得られた方々が深く勉強していただけるような仕組みを我々として提供していくことが大事だと思っているので、それをしっかりやっていきたい。

（記者）

そういう目的というよりは、どちらかというと、ヤバいから勉強しなければならない、ヤバいから投資始めましょうというようなメッセージに見える。おっしゃっていることはすごく理解できる一方で、キャンペーンとして見たときに「ヤバいから投資始めましょう」というキャンペーンの姿勢で皆さんに投資を始めてほしいということなのか。そこが今説明されたことと、やっていることがあまり噛み合わないという気がする。

（森田会長）

どちらかといえば、潜在的な気持ちとして、そういう気持ちを持っていらっしゃる方々がいるが、そういった方々が実際の行動になかなか移りにくいということで、こういったコピーで少し意識を持ってもらいたいという話である。我々としては先ほど申し上げたような取組みを行っていこうということで、このキャンペーンを展開していると理解していただければよいのではないかと思います。

（記者）

足元の為替、マーケット、インフレ動向についてご所見を伺いたい。以前、米国、日本とも、調整が少し入った方が良いとおっしゃっていたかと思う。この夏、実際に調整があったかは微妙だが、年初から振り返ると、米国にまだインフレ懸念が付きまとっているのは正直想定外にも思えるが、どのように見ていらっしゃるか。

もう 1 点、日銀の政策修正に関する思惑みたいなものが段々広がってきているように思う。日本のインフレ状況について、ご所感を伺

いたい。

（森田会長）

まず株式マーケットについて、前回7月の記者会見では、日本株が強いと思っていること、そしてその理由を5つ程挙げた。その上で、株価が一本調子で上がっているので今後調整があるのではないかと、そして調整があった方が上昇相場が長続きするのではないかということをお話した。

この夏に調整が行われたか微妙とのことだが、8月の初めから下旬まで、日経平均株価が3万3,000円強から3万1,000円程まで動いたことを踏まえると、ある程度の調整があったことも事実なのだろう。その後、それが良い調整となって上昇トレンドに入っており、日本株にとっては良い展開だったと思う。したがって、今までと変わらず日本株は強いということだ。

このまま年末まで一本調子で上がるのかということ、あくまで相場の見通しは強気であるが、まだ調整は行われるのではないかと考えている。むしろ調整があった方が、マーケットが長続きするし、年末に向けてそれなりに調整をこなしながら上がっていくのではないだろうか。

次の調整要因になるのは、国内のマーケット要因ではなく、米国の景気が大きいのではないかと考える。米国の景気は、どちらかといえば、ソフトランディングとなっていくのではないかと強気な見方が増えているが、私は1度リセッションを迎えるのではないかと考えている。なぜなら、米国の景気を支えているのはサービス消費のリベンジ消費であり、米国のモノのリベンジ消費がそうであったように、リベンジ消費というものは一巡後、どうしても落ちる傾向にあるから、サービス消費のリベンジ消費もいずれ峠を越えるのではないだろうか。

そして、金利の引き締めは景気にボディーブローのように効いてくると思う。

もう1点、よく考えなければならないのは、中国の景気が思った以上に良くないということだ。これは現在欧州に影響してきており、この流れは米国にも影響してくるだろう。

これらのことから、米国の景気のリセッションは避けられないと考えており、日本株もこの影響を受けることで調整があるだろう。

米国の個人のバランスシートは極めて健全であるため、米国の景

気の深押しはないと思っている。したがって、米国はリセッションで1度調整するが、そのことで金利が低下しやすい環境になると、景気の深押しがないのであれば、金利の低下が株式上昇をサポートしている。繰り返しになるが、こうしたことで調整はありながらも、日本株は強いと考えている。

トピック的な話だが、先日エコノミストの方と話した際に、なるほどと思ったのだが、彼らが海外出張をすると、日本株について聞きたいという方々がかなり多く集まってくるそうだ。それだけ日本株に強い興味を持つ方、さらに日本に来たい、あるいは日本に来るという方がとても増えている。これは春にも起こったことだが、秋にも起こっているらしい。今、日本人が海外旅行へ行くと、「何でこんなにモノの値段が高いのだろう」と寂しくなるが、海外の投資家が日本に来ると、当然外食をするわけであるが、先程の日本人とは逆の反応で「何でこんなに値段が安いのだろう」と思い、そこで海外の投資家たちは「今後日本のモノの価格が上がるのは当たり前だろうな」と思うそうだ。

日本株のROEが低い要因として様々なことが言われているが、ROEを分解すると、財務レバレッジ・総資産回転率・売上高利益率に分けられ、日本株のROEが低い最も大きな要因は、売上高営業利益率である。現在、米国の売上高営業利益率は前期ベースで約14%、欧州は約12%、日本は7%である。米国の売上高利益率がなぜここまで高いのかというと、様々なモノの価格に極めて弾力性があり、雇用の流動性があるからである。欧州は価格の弾力性はあるが、雇用の流動性がない。そして日本は、価格の弾力性がなく雇用の流動性もなかった。しかし、海外の投資家が日本に来て感じるように、もし価格が本当にまだ上がるのだとすれば、すなわち日本の価格の弾力性が上がるのであれば、売上高営業利益率が欧州並みの12%になってもおかしくない。売上高営業利益率をそのように捉えると、彼らは日本株が買いだと思うそうで、これはとても重要なことだと思う。

賃上げ環境のサステナビリティとの言葉はよくあるが、賃上げが行われ、日本の価格がある程度弾力性を持ち、そのことによって企業業績が上昇し、更なる賃上げが起こるというサステナブルな循環が起こるか否かが非常に大きなポイントであり、海外の投資家が日本に来て、これだけモノの価格が安いと、こうした感覚を持って帰るらしく、この点は非常に大きい。

そして日銀の金融政策については、こうしたサステナブルな循環

が起これば、置かれている環境も変わってくるということだ。ただ、日銀はまだ政策修正については時期尚早ではないかという考え方を持たれており、植田総裁もそのようなことが起こったとき果敢に判断をするとおっしゃっており、もう少々時間がかかるのではないかと考えている。

（記者）

来年あたりに、日経平均株価が史上最高値 3 万 8915 円を超えるのではないかという一部ストラテジストの声が、ある程度現実味を持って語られるようになった。世代や人それぞれの受け止めもあると思うが、会長ご自身のお考えを体験も踏まえてお聞かせいただきたい。

（森田会長）

今のご質問の趣旨に沿っているかどうかは分からないが、まずマーケットは強いと思っているため、そういう値段もあり得るのではないかと考えている。私は今 62 歳だが、我々の前後の年代はマーケットにトラウマのあった年代だと思う。なかなか上手くいかなかった経験がある方が多くいて、そういう意味で糞に懲りてという部分があった世代だと思う。

ところが、例えばつみたて NISA の口座数を見ると、7 割以上が 20 代から 40 代の方々であり、若い世代の方々に、純粋に投資と向き合っている人たちが増えていると思う。そして冷静に振り返ってみると、2012 年から日本の株式市場は、基本右肩上がりである。純粋に投資と向き合い、実際に成果も出ているわけである。

そういう意味で、こういう芽が育っていることは非常に重要だと思っているし、NISA や金融経済教育推進機構のような、今後本格的な流れを作っていく力を秘めているものがこれから投入されることは、非常に楽しみである。

それから、どちらかというと今回のマーケットを支えているのは海外の投資家だが、海外の投資家も今申し上げたようなことで、考え方は変わっている。さらに、中国株が買いにくい環境の中で日本株に買いが向かっているところもある。エコノミストが海外ファンドマネージャーと会い名刺を出されると、中国株担当から中国株・日本株担当になったという方が非常に多いという声を聞く。そして、そういう方々は冷静に、純粋な目で日本株を見て、割安であるとか、本当に

改革をしようとしているとか、価格についても変わろうとしているという感覚を捉えて投資をしている。中国株担当であった方々は今まで日本株の投資経験はあまりなく、ある意味で言うと新しい層が育っているということで、非常に大きな転換点を迎えているのではないかと思っている。

そこにこれから NISA、金融経済教育推進機構、そして資産運用立国といったものが本格的に運営されれば、大きく変わるチャンスであるし、我々の業界で変えていかなければならない。それが日本の経済の発展に繋がるような形に持っていくことが我々の本当に大きな役割だと思っている。

（記者）

羹に懲りてという部分も分からないではないと会長自身も思うところがあるのか。

（森田会長）

我々の年代の人たちというのはバブルも経験し、投資をしてもなかなか効果が出にくかった。3万8,915円も経験し、その後それを超えていないわけである。加えて海外証券投資をすれば、円高で結果的には上手くいかなかった。さらに世の中もデフレだったため、ある意味でいうと貯蓄が正解だったかもしれないわけである。

ただ、2012年以降は明らかにマーケットも変わってきているし、そういう中で純粋に投資と向き合った人たちは本当に成果も出ているという意味で、非常に大きなことだと思っている。

（記者）

プライム上場の三栄建築設計の元社長が、暴力団との交際問題で都の暴排条例の勧告を受けた。東証も先月違約金の徴求をしたということで、プライムの上場企業としては近年ではかなり異例な状況になっている。これに関する受け止めと、引受け時の審査は証券会社が行うということだと思うが、その審査における課題について、認識があれば伺いたい。また、日証協として会員、協会員に注意喚起を行う等、何か対応を検討されているようなことが、今回の問題を契機にしてあるかないか、あればどういったことを伺いたい。

（森田会長）

三栄建築設計の元社長が20年以上暴力団組合員との交流を持っていたこと、また東証から上場契約違約金1,000万円の徴求を受けたことは承知している。反社会的勢力との関係排除の重要性は改めて申し上げるまでもないことだが、株主を始めとするステークホルダーや市場の信頼を大きく損なう事案で、引き続き関心を持ってこの件については注視をしてまいりたい。証券会社の引受けについては、2011年1月に本協会規則が見直され、発行会社との間で反社会的勢力を排除するための内容を含んだ引受契約の締結を義務化している。また、証券会社に対して発行会社の反社会的勢力の該当性や関係の有無などの審査を行うことも求めている。

したがって、我々としては既に対応を行っている。ただ今回のケースのように、会社側が「反社との交流は持っていない」という確認書を出しているにも関わらず、それが虚偽であるということであれば、対応は非常に難しくなる。

今までもそうだが、引き続き、証券会社では上場予備軍に対して、反社との付き合いというものが非常に問題であるということを徹底して伝えてもらっている。今後とも、そういう取り組みを粘り強く行い、しっかりと展開していくことが必要なのではないか。

（記者）

本日公表された税制改正要望について、新しいNISA制度開始を前にして、今回の税制改正要望のポイントを伺いたい。

（森田会長）

まず、NISA制度に関連する税制改正要望は、前回抜本的な制度拡充が行われたので、今回大事なのはこのNISAが使ってもらいやすくなるために、我々としてできることを要望していこうということだ。

そういう意味で、ポイントは2つある。

1つ目は、NISA口座は開設後10年経過した日、顧客が今どこにいるか、所在地確認をしなければならない作業がある。これが必要なのか、必要であれば効率的に行えるように改正を要望した。

2つ目は、金融機関を決定・変更する際、書類を都度入れていただかなければならないが、より簡略化することはできないか。あるいは、変更する場合は9月までに手続きを終えないと変更できないが、すぐに対応できないかということだ。

新しいNISA制度についても、こういうことがあったら良いという

意見が色々と出ているが、これだけ大きく制度の内容が変わった後であるため、まずは顧客と向き合い、NISA を拡充・拡大し、その中で実際に顧客からの要望をすい上げて、その後の改正に結び付けていくことが大事であるため、今回はどちらかと言えば、こうした利便性に絞った要望をしている。

（記者）

資産運用立国について、年内にも政策プランがまとめられるとのことだが、改めて森田会長の期待をお伺いしたい。また、投信の基準価格の二重計算の問題や、資産運用業界の慣行の是正も挙げられると思うが、販売会社サイドとして果たす役割等について伺いたい。

（森田会長）

資産運用立国は非常に重要なことであろう。販売会社サイドとしては、顧客が「貯蓄から投資へ」に向き合えるよう、NISA 等も利用し、ここから拡大していくことは非常に大事になってくる。さらに申し上げると、米国や英国等と比較した際、個人の資産運用のパイの少なさが、個人金融資産の増減の違いにもなっている。つまり、日本のためにも、もう一段、個人金融資産が投資に向き合うための流れを作ることは非常に重要であり、それには NISA 等が大きな起爆剤になると思うため、我々としてもしっかりと取り組んでまいりたい。

もう一方の両輪が、間違いなく運用の世界だ。運用の世界がより上手くいくことが非常に重要で、キーポイントはプロの運用者が、今までも当然増えていると思うが、今後いかに増えていくかということだ。それに要する時間を考えたときに、海外にそういう方々が多くいらっしゃるのだとしたら、彼らに来てもらえるような環境整備も非常に重要だろう。

そういう意味で両輪なのだろうから、資産運用立国を掲げられ、その方向に進むことは非常に重要だろう。投信の基準価格の二重計算の問題は、業務効率化という意味で、やはり考えるべき一つのテーマだと思う。ただ、日本人が求めやすい正確性を担保して、実行できるか否かは慎重な議論が必要だろうが、業務の効率性の観点でも大事なポイントなのだろう。

（記者）

ちばぎん証券、千葉銀行及び武蔵野銀行への処分について、ちばぎ

ん証券には過怠金 5,000 万円で他 2 社は譴責、この違いはどこにあるのかお伺いしたい。

(森田会長)

ちばぎん証券は、適合性原則違反の法令違反が明確にあった。他方、金融庁の行政処分にもあったように、千葉銀行・武蔵野銀行には法令違反はなかったということが大きな違いになっている。ただ、千葉銀行そして武蔵野銀行も投資者保護上の問題はあったため、譴責という処分を行ったということである。

以上