

記者会見要旨

日 時：2024年1月17日（水）午後2時30分～午後3時15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、松尾専務理事から、自主規制会議の状況について説明が行われた後、大要、次のとおり質疑応答が行われた。

（記者）

1月に新しいNISAが立ち上がっての受け止めをお伺いしたい。

（森田会長）

まず、去る1日に発生した令和6年能登半島地震、被災地の救援活動に向かう途中で起こった航空機事故によりお亡くなりになられた方々に、衷心よりお悔やみを申し上げますとともに、被害を受けられた被災者の方々及びすべての関係者に対し、心よりお見舞いを申し上げます。

新しいNISAは、国民の関心がとても高いと感じている。始まってからわずかの日数しか経っていないため、総評的な話ができる段階ではないが、一部の証券会社から聞くところによると、NISAの問い合わせが昨年10月以降かなり増え、昨年末はNISAの駆け込み的な新規の口座開設が急増したようである。そして、今年に入ってから、昨日時点では、内外株投信の資金純流入額が5,872億となり、昨年の3.2倍程度になっている模様だ。

今年に入ってから日本株が急上昇しているが、この動きの牽引役は海外投資家である。通常、これだけマーケットが上がると、逆張りを好む個人投資家は大幅な売り越しになるわけだが、今回はそうではなく、マーケットを下支えした要因にもなっていると思う。逆張りのな売りは出ているとは思いますが、新しいNISAを使った日本株の買いが、それを目立たなくしているのではないだろうか。

一部の証券会社にさらに聞くところでは、投資信託はグローバルなエクイティに投資をするファンド、株式は高配当株や知名度の高い銘柄の買い付けが中心になっているようだ。少なくとも出だしは幸先の良いスタートとなっていると思うが、これが継続的な動きと

なり、日本で「貯蓄から投資へ」が本格的でサステナブルな動きになるよう、引き続き業界を挙げてしっかり取り組んでまいりたい。

(記者)

年初から日経平均株価のバブル期以来の高値更新が続いているが、今後の市場見通しについて伺いたい。

(森田会長)

マーケットについては、去年の記者会見で今年の見通しをお話した時から、基本的な見方は変わっていない。結論から言うと、今年の日本株は強いと考えている。そして、1989年の年末に記録した3万8,915円の最高値の更新は十分に考えられると思うし、最高到達地点として4万2,000円から4万3,000円を記録してもおかしくないのではないかと思っている。

その理由は、上場企業の変化だ。具体的には、1つ目は、モノやサービス価格の適正化で、2つ目は、日本企業のガバナンスの変化である。1つ目については、モノやサービスの価格の適正化が図られたことで、企業の業績が上がり賃上げに繋がる。するとさらに価格の適正が図れる素地が出てくるという好循環に入るだろう。2つ目のガバナンスの変化については、様々な改革を行われてきたことが功を奏しているし、昨年1年間でいえば、東証の各種要請が効いたのだろう。例えば、去年の持ち合い株の解消は、通常年の5割増しになっており、トヨタグループが持ち合い株の解消を行っているという報道もあった。これが何を意味するのかというと、売却した資金は新たな投資へ向かい、さらには自社株買いも誘発する。そして何よりも重要なことは、安定株主がいなくなり新しい株主ができることで、新たなガバナンスの規律を生むことだ。海外の投資家も注目をしている。

そして、日本株が強いといっても、やはり世界の株価を引っ張っているのは米国である。米国は金融引き締め局面から、今年は金利低下局面に向かうと考えており、その点が世界の株式マーケットをサポートする意味でも、日本株は強いと考えている。

直近のマーケットについても申し上げますと、本日は調整気味であるが、最近の株価上昇の理由には大きく2つあると考えている。1つは半導体の底入れにより、エレクトロニクス業界を中心に強いことである。2つ目は、為替が円安に振れたことだ。FRBによるハト派発言の修正と、日銀のマイナス金利解除観測の後退、つまり金利差が縮

まると思っていたものがそうならなかったということが円安を誘発している。

そして、この上昇相場を牽引したのは、先程も申し上げた海外投資家だ。昨年、何度も3万円4,000円の節目をなかなか抜けられず、エネルギーが溜まっていたのだろう。それが3万4,000円を抜けたところで、アルゴリズム的な売買をしている投資家が買いに転換し、相当な買い圧力になった。通常であれば、ここまで上昇すると逆張りをする個人投資家が売り役となるわけだが、今回は新しいNISAの影響もあり、売りにそこまで回っていないということだ。売り手として今存在しているのは、年金のリバランスぐらいかもしれず、それがマーケットを強くしている要因だと思う。3万3,000円から4,000円で買っている人が多くいるとしたら、1割値が上がれば3万6,000円で、やはりそのゾーンで利食いが出やすいので、このところ少しもたっているのはそういうこともあるだろう。少々スピード調整は必要だが、基本的にマーケットは強いと考えている。

(記者)

SBI証券が金融庁から行政処分を受けたことに対する受け止めと、協会としての対応を教えてください。

(森田会長)

SBI証券に対しては、金融庁が行政処分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なか、このような行政処分が行われたことは、市場の公正性、証券業務の信頼性を揺るがしかねない事態であることから、残念であり、誠に遺憾である。

行政処分の内容は、①IPO銘柄に関し、勧誘を伴う上場日における売買の受託業務を1月12日から1月18日まで停止すること、及び②本件に関する業務改善命令である。

同社においては、処分内容を厳粛に受け止めて、再発の防止・信頼回復に取り組むとしており、市場参加者の信頼回復に努めていただきたい。

当社に対する本協会の対応については、今後、当社からの法令等違反行為に関する報告を受けた後、報告内容を厳正に審査し検討することとなる。

(記者)

昨年から PBR 1 倍割れ対応に取り組む企業も増えており、今週東証でも PBR 関連の開示を行った企業が 4 割と発表された。PBR 改革が株高にどのように貢献したとお考えか。

(森田会長)

東証は、PBR 改革というよりも、資本コスト、そして株価を意識した経営を行って欲しいということを書いており、それは象徴的には PBR 1 倍割れの修正という点もあるが、PBR 1 倍を超えている企業に対しても、それらを意識して運営を凶ってほしいという要請を行っている。その要請を受けて、様々な改革、あるいは今後の方向性を示された企業が多かったことは、当然株式マーケットにはプラスに働いている。そして、今回 4 割のプライム市場の上場企業が開示をされているということだが、投資家に対する情報提供という観点でプラスに働くことに加え、開示がされることによって他の企業の参考になり、そうことを刺激し合って、ガバナンスの改革が進んでいくということもプラスだと思う。

そして何よりも重要なことは、今後は、方向性として示されたことを実際の行動、あるいは企業業績で示していくことがとても重要になってくると思う。まさしく魂を入れていくということであるため、まだまだこれからプラスに働いてくる部分はあるのではないかと。

(記者)

海外投資家が今回の買い手の中心を占めているということだが、そういった企業の改革を含め、改めて海外投資家が日本株や日本企業の何を評価されているかという視点で、もう一度お聞かせ願いたい。

(森田会長)

海外投資家は、昨年はかなり日本株の買いに回っているが、それ以前に海外投資家を買わなかった一番大きな理由は、日本の上場企業の ROE が低かったことにあると思う。ROE が低い理由には、様々な理由があるが、日本企業の ROE が低い一番大きな理由は、売上高営業利益率が低いことにある。前年ベースで見ると、アメリカは売上高営業利益率が約 14%、ヨーロッパは約 12%あるが、日本は約 7%しかない。この差は何なのかと、アメリカには雇用の流動性、そしてサー

ビスやモノの価格の弾力性がある。ヨーロッパには流動性はないが、価格の弾力性はある。ところが日本には、今まで雇用の流動性も価格の弾力性もなかった。これが、売上高営業利益率が低い大きな理由になっていたわけである。

しかし、ここにきて日本企業の価格の適正化が進んでいることには非常に大きな意味がある。価格の適正化が進めば、アメリカまでとはいかなくとも、ヨーロッパ並みの 12%まで売上高営業利益率が高まれば、ROEは大きく変わってくる。そうすると日本のマーケットは全然違う環境になってくると思う。

そういう意味で、価格の適正化が起こり、それにより企業業績が上がり、企業業績が上がるから賃上げが起こる、賃上げが起こることによって価格の適正化が起こるという好循環に繋がるかどうかは非常に重要なポイントになる。私はそういう好循環が起こる環境になってきていると思うし、海外の投資家もそう思って投資をしていることがとても大きいのではないかと思っている。

(記者)

SBI の件で 2 点お伺いしたい。1 点目は、IPO 市場は、2 年程前の IPO 価格の設定プロセス見直しの件で業界が変わってきたと思うが、今回の処分を受けてどのような影響があるとみているのか。2 点目は、今回の SBI の件で個人投資家に株式の売買仲介をしたのは IFA だが、金融庁からの処分はなかった。この点に関して、協会としてどのように受け止めているのか伺いたい。

(森田会長)

1 点目の処分を受けての IPO への影響についてだが、マーケットは神聖なものであり、それを磨き上げていくことは、我々の非常に重要な役割である。それを汚すような行為というのはあってはならない。そのため、今回の出来事はやはり重く受け止めなければいけないし、あってはならないことである。一般の証券会社は、しっかりと運営がなされていると思うし、IPO への影響は限定的だと思う。

それから IFA については、協会の管轄外となっている。そのため、我々としては IFA を管理されている証券会社に対して、しっかり指導してほしいと再三お話をさせていただいている。今回の問題を含めて、IFA のあり方については、このままでいいのだろうかという点は検討課題だと思っているし、今後色々と検討をしていきたいと思っ

ている。

(記者)

検討を行うとのことだが、現段階でのスケジュール感や考え方について教えていただきたい。

(森田会長)

まだこれからである。今までは監督をしている証券会社に対してきちんと指導をして欲しいという方向で話をしていた訳だが、IFAもここにきて極端に多くなっている訳ではないが、ある程度、影響を与える存在になっているのだとすれば、今後はそれだけでなくもう一段踏み込むのかどうかも含め、検討してまいりたい。

今の段階で具体的にはない。

(記者)

資料1「金融商品取引法等の改正に伴う本協会諸規則等の一部改正について」に関連して、同じタイミングで改正された金融サービスの提供に関する法律の中で、新たに顧客の最善利益義務が設けられているが、この影響を気にする証券会社も多いかと思う。府令案等が公表されてからでないかと具体的なところは見えてこないかと思うが、金融庁にどのような要望をしているか、あるいは今後、どのような議論の進め方を期待されているのか、お考えをお聞かせいただきたい。

(森田会長)

お客様の最善の利益を追求することは当然のことであり、言葉を変えて言うなら、我々は顧客本位の業務運営というものにしっかりと取り組んできたわけであるため、基本的には同じことだと思っている。そして「貯蓄から投資へ」の流れが少しずつ広がり始めている中、それをリードする立場の証券業界がしっかりと襟を正して行くことは非常に重要で、これまでも取り組んできているが、さらに意識して取り組んでいくということだろう。

これに関連した話をすると、これまで「貯蓄から投資へ」の流れを作っていかなければならない、そのための新しいNISAであり、そして金融経済教育推進機構であるなどという話をしてきたが、ここにきて「貯蓄から投資へ」という動きが、私はある程度実際に動き始めてきているのではないかと思っている。昨年末に日本銀行が公表し

た資金循環統計では、個人金融資産に占める直接金融商品の比率が、今まで長らく 15%だったものが 20%を超えた。米国の 56%、欧州の 34%と比較するとまだまだであるが、この動きには大きな意味があると思う。欧州並みの 30%以上に向けて動き始めているのではないか。また、先日報道があったが、DC の運用商品における株式型の投資信託の比率が 37%から 50%を超えてきていることや、このところの株式マーケットの値上がりも含めて、「貯蓄から投資へ」が、実際に動き始めてきているのではないか。新しい NISA はその一つの大きな起爆剤になってきており、今後それが加速すると思っている。

これを一時的なブームではなく、より広い国民の方に継続的に「貯蓄から投資へ」の流れを作っていくためには、金融経済教育は非常に重要であることから、春に設立される金融経済教育推進機構は重要であり、我々も全面的にサポートしていきたい。

今まで動いておらず、動かしていかなければいけないと喋っていた話が動き始めてきているため、これをより広く、継続的にしていくことが我々の業界の役目であり、しっかりと襟を正してビジネスを行ってまいりたい。

(記者)

マーケットに関して 2 点お伺いしたい。

1 点目、アメリカは今年は利下げであろうという話があったが、昨年来、アメリカは今年景気後退もあり得ると伺っていたと思う。その辺りの見方は変わらないのか。何かリスク要因として警戒しておくべきようなところがあれば伺いたい。

2 点目、日本について、経済好循環な中で金融政策修正の動きもあろうかと思われる一方で、足元では金融政策修正の思惑の後退がマーケットを押し上げている。金融政策に対する期待や留意点を伺いたい。

(森田会長)

アメリカ経済については、年末から基本的な考え方は変わっていない。今年は金利低下局面だと思っているが、金融引き締めの影響で、ある程度景気後退は起こると未だに思っている。そして、マーケットは完全にソフトランディングシナリオで進んでおり、マーケット自身は景気後退を織り込んでいない。そういう意味で私は 1 回調整があると思っている。ただし、深押しはない。それは個人のバランスシ

ートが崩れていないということが大きいのだろう。

一方でリスク要因となるのかということであるが、やはりアメリカの景気において株式市場の影響は大きい。そのため、株が下がることは大きな影響だと思っている。

少し話が変わるが、今、日本は少し消費が停滞気味になっている。高齢者はお金を持っており、消費に大きな役割を担っているが、賃上げを行ったとしても高齢者には関係がなく、賃上げは非常に重要だが、好循環には繋がらない。そして物価が上がると高齢者の財布の紐は少しきつくなると思う。

アメリカの場合は何が大きいかというと、株である。「貯蓄から投資へ」の意味合いにも関わってくるが、結果的に資金が投資に向かっている、ある程度株価が上がると、売る・売らないは別にして消費に向かう。賃上げも非常に重要だが、日本においても「貯蓄から投資へ」は非常に重要である。

私も家族で出掛けることあるが、祖父母、父母、そして孫がいると、大概祖父母がお金を支払っており、そういう意味で実は賃上げはそれほど関係がない。それから、ある程度年を取ってから働くことが重要である。その辺りは、日本の課題なのではないか。

それから日本について、今回なぜ利上げ期待が少し先延ばしになっているのかということと二つある。

一つは、地震の影響である。金融政策の変更も躊躇せざるを得ない部分があると思っている。

もう一つは、植田総裁自身が春闘の動きを見たいというご発言をされおり、金融政策決定会合が1月のあとは3月となるため、外国人はそれを見越して動いているのではと思う。そういう意味で金融政策の修正は当分ないのではないか。

ただし、今後については、先ほどお話したとおり、価格の適正化が働き、企業の業績が上がり、業績が上がるから賃上げが起こり、賃上げが起こることでまた価格の適正化が起こるという好循環が起これば、デフレからの脱却が起こってくるのではないか。

ただし、日本の金利が急速に上がるのかということそうではないのではないかと思う。まずマイナス金利の解除が最初の段階だと思うが、マイナス金利からゼロ金利への修正は、0.1%の動きで良い。実をいうと影響はそれほど大きくない。まずはそこを行った上で様子見となるのではないかと思うし、個人的な見解ではあるが、金利の引き上げに関してはその後慎重に構えていくのではないかと思ってい

る。

(記者)

新しいNISAがスタートしたが、現状を見るとなかなか日本株の投資信託に資金が向かっていないところがあると思う。このことについてご所見があればお伺いしたい。

(森田会長)

総評的な分析がまだできていないため、現時点のヒアリングベースでお話をすると、確かに今、グローバルエクイティ型のファンドが売れている。やはりNISA、特にその中での積立投資が影響していると思うし、先程申し上げたように、内外株投信の資金純流入額が約5,800億ということで、去年の3.2倍程に増えている。

この動きはある意味、非常に正しいのではないかと考えている。証券投資が初めての方も、証券投資についてあまり馴染みのない方も、新しいNISAということで購入している方が増えているのだろう。そういう方々からすると、長期・積立・分散は非常に重要であり、グローバルエクイティ型のファンドは、まさしく分散投資である。そして、積立投資が増えてきていることも含めて、非常に正しい方向に進んでいるのではないだろうか。

そういう方々が、ある程度運用のパフォーマンスが上がってきたり、経験を積んできたりすると、当然日本株にも向かうと思う。そして、先程申し上げたような変化が日本の上場企業に生まれてきていることの意味は大きく、証券会社へのヒアリングにおいても、配当の多い銘柄や有名な企業といったところが中心だが、そうした銘柄への投資が出てきている。

通常であればここまで値が上がると個人は大幅な売り越しとなるが、今回は若干売り越しになったものの、完全に売り手に回っていないのは、売却する人はしているけれども、NISAで買う人がいるからで、そういう学習効果が出てきているのではないか。

日本株型の投資信託も伸びてきており、本当に日本が変わることになればそういう動きになるし、最初の入口は間違いなく、分散されているグローバルエクイティ型のファンドが入りやすいものの、経験を積んだりパフォーマンスが上がってきたりすると、投資の方法が変わってくるため、正しい方向に進むのではないだろうか。

(記者)

新 NISA を巡る議論の中であまり注目されていないが、昨年末で制度として終了したジュニア NISA について質問したい。このジュニア NISA について、早く復活して欲しいといった声があるかという点と、実際うまく機能しなかったことがあったのかといった点についてお聞かせいただきたい。

(森田会長)

ジュニア NISA についてまだそこまでヒアリングはできてない。

ジュニア NISA は、最後に駆け込みで口座はずいぶん増えた。そういう意味では全くニーズがないわけではないと思う。

ただ、まずは新しい NISA でしっかりとした成果を出し、皆さんに喜んでいただくことが大事だと考えている。

今回の新しい NISA は良いものができたと思っている。

その理由の一つ目は、資産運用を行う際に、リスクを抑えてパフォーマンス上げようと考えた場合、特に初心者の方にとっては長期運用が必要不可欠である。ところが、今までの制度は期限という足枷があった。今回、制度が恒久化されたことはものすごく大きなポイントだと思っており、長期運用にふさわしい制度になった。二つ目のポイントは、非課税限度額が大きく拡大したため、ある程度まとまった資金の運用ができるようになった。これはジュニア NISA と違うところである。そして三つ目のポイントは、運用を行っている中で、何かしらの人生のイベントで運用資産を売却せざるを得なくなることがあると思う。今までは売却すると枠が復活しなかったが、今回からは枠が復活するようになりとても使い勝手の良いものになった。

そういう観点で言うと、この新しい NISA はとても良いものになった。だからこそ、国民皆さんの関心も高いのだと思う。まずは、この新しい制度を広げていき、経験値を積み上げていくことが一番である。

この良い制度の経験が積まれていくことによって、こういうものが必要なのではないかとか、こういう使い勝手があってもよいのではないかといった意見が出てくる。その中で、ジュニア NISA の反省も含めて考えていくべきだと思っている。

まずは、この新しい制度を使って、経験値を上げていただきたい。そうすると様々な声が聞こえてくるため、その中の声に基づいて提言していくことになると考えている。イギリスの ISA も、様々な議

論が出てそれを上手く広げていって成功している。

(記者)

足元でマネジメント・バイアウト (MBO) が非常に増えているが、市場再編やガバナンスへの考え方の変遷といったことが背景にあるのか、会長のお考えをお聞かせいただきたい。

(森田会長)

選択肢が各種あるということだと思う。様々な市場あるいはガバナンスの改革の動きが、結果的に自分の企業のこれからの企業価値向上に向けてどういうことを選択していけばいいのかという見直しに繋がった部分はあるだろう。

最も大事なことは、企業価値を向上させるためにはどういうことをすべきなのかという戦略だ。その戦略があって、上場企業としてやっていくべきことや、そういう戦略に基づいて行くと、上場よりも非上場になった方がその戦略を生かしやすいという考え方もあるはずだ。そうした選択肢が広がってきたし、そうしたことへの本気度が高まってきたことは、非常に重要な動きであり、マネジメント・バイアウトの動きもまだまだ広がってくるのではないと思う。

企業価値向上、加えて株主の利益の双方を考えた上で、自分たちの企業にとって何をすべきなのかを見つめ直す動きが広がってきているのだと思う。大事なのは企業価値向上、株主利益を踏まえた上でどのようにやったらいいいのかという戦略があって、その上で上場の方がいいのかと考えることだと思うし、ますますやろうとしていることに魂を入れることが大事になるのではないだろうか。

(記者)

マーケットについて、仮に日経平均株価が今年、史上最高値を更新した場合、日本の株式市場における意義、あるいはどのようなことを象徴する事象になるか、会長のお考えを伺いたい。

(森田会長)

「貯蓄から投資へ」は、日本において大変重要だ。特に今までと間違いなく異なるのは、これまでのデフレの時代が変わってくることである。それにより資産運用ニーズは増してくる訳であるから、その象徴となるであろう。さらにいえば、今まで日本の個人投資家は動か

なかったと言われているが、デフレ時代は現金が最も強かったことも事実かもしれない。先程お話をした、価格の適正化が進むことで企業の業績が上がって賃上げが起こり、さらなる価格の適正化が起こるのは、ある意味デフレの終焉だ。

それをサポートする形で「貯蓄から投資へ」の流れが進み、結果として投資家の方々にもプラスに働いていく、いわゆる「成長と分配の好循環」が象徴的に、正しく起こる環境になることを意味すると思うし、非常に重要なことであろう。

そして、日本の消費という意味でも、高齢の方々にとって賃上げは関係ないため、自身が実際に投資したものが企業のリスクマネーとして資金が流れ、それを元手に企業が成長を果たし、投資者の方々に分配されていくという循環を作っていくことはとても大事で、賃上げと価格の適正化の好循環とともに、「貯蓄から投資へ」の好循環というこの両輪が働くことによって、日本が大きく変わるという象徴ではないだろうか。

以 上