

記者会見要旨

日 時：平成 29 年 11 月 15 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 時 5 分
場 所：東京証券会館 9 階 第 1・2 会議室
出席者：鈴木会長、森本副会長、岳野副会長・専務理事

冒頭、森本副会長から自主規制会議の審議事項の概要について、岳野副会長・専務理事から証券戦略会議の状況について、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）

最近の株価の動向について、バブル崩壊後の戻り高値を更新するなど、株価の上昇基調が窺えるが、最近の株高の傾向の背景をどう分析するか。また年末あるいは年度末を見通した今後の株価の傾向をどう見ているか。

（鈴木会長）

9 月～11 月の日経平均株価は、9 月 8 日の 19,200 円台を底値に 11 月 9 日に高値で 23,000 円台まで上昇した。ここ数日は下げているが、この 2 か月間に約 4,000 円値上がりしているため、スピード調整は当然あるものと思う。11 月 9 日には値幅が 860 円動いており、この日までに外国人が 2 兆 2,000 億円以上買い越していたので、これに先物の買い越しも入れると 3 兆 4,000 億円～5,000 億円程度となっており、非常に強烈な買いであったことは確かである。特に、自由民主党が選挙で優勢と分かった時点から一気に加速していった。高値を付けた 11 月 9 日の売買代金は 5 兆円近くになっている。

個人的な受け止めとしては、大きな値幅整理よりは日柄整理が必要な場面であると思う。その期間が 1 か月なのか 2 か月なのか、少し時間がかかるかもしれない。

よく「バブルではないか。」ということ聞くが、現在の日経平均株価の PER は約 15 倍であり、アメリカは約 18 倍、世界の平均が約 16 倍であることを考えれば、私はまだそこまで割高だとは認識していない。バブル崩壊後の 1992 年以来約 26 年ぶりの高値となったが、そのときの PER、PBR を勘案すれば、現在は業績の裏付けがあるため、

一旦整理されればまた盛り返してくると思う。

各企業の決算が発表されたが、大和総研の試算では、2017年4月～6月期の決算発表時では、2018年3月期の上場企業の経常利益が前年比6.6%増の予想であったが、7～9月期の決算発表時においては12%増の予想と大きく伸びている。企業の上方修正はかなり抑え気味に算出していると思うので、為替が円安に動けば、さらに大きな増収となると予想される。

現在の日経平均のEPSが約1,500円であり、PERが16倍までいけば24,000円ということになるので、日経平均株価が25,000円となってもおかしくないと思う。

（記者）

山一証券の破たんからちょうど20年になるが、山一証券の破たんも含め、その後金融危機を経て、日本の証券界や金融界がどのような教訓を得て、現状どのように変わってきたか、会長の見解を伺いたい。

（鈴木会長）

あの当時は、三洋証券に続き北海道拓殖銀行が破たんし、そして山一証券の破たんという、金融機関のドミノ倒しのようなものが起こり、突如としてマーケットにお金が無くなるという状況になった。特にドルがほとんど出回らないという大変な状態となり、証券会社として非常に厳しい中を生き抜いてきたと言えると思う。

山一証券の場合は、いわゆる「飛ばし」と呼ばれる簿外債務が海外に2,000億円以上あったことが大きな問題となったが、それを踏まえ、証券界が官民一体となって様々な施策を行うことになった。具体的には顧客資産の分別管理体制の強化と投資者保護基金制度の充実に注力してきた。そのうえで、証券界全体のガバナンスの向上も懸命に図ってきたところである。

また、証券業がそれまでの認可制から登録制に移行し、株式委託売買手数料も自由化したことに加え、インターネット証券が誕生するなど、証券界が大きく変わっていった。

加えて、最近ではコーポレート・ガバナンスの改革が強く実施され、もう一つの両輪であるスチュワードシップ・コードも充実し、企業が株主をはじめとしたステークホルダーへの対応を通じて透明性の向

上を図りながら意思疎通を図るという体制も整えられてきたと理解している。

このような流れを踏まえ、証券界としてはさらなる信頼性向上に向け、しっかりとした行動をとってまいりたいと思っている。

(記者)

この20年、依然として「貯蓄から投資へ」の資産形成が進んでいない背景は何か。今後取るべき施策も含めてお伺いしたい。

(鈴木会長)

以前も申し上げたが、「貯蓄から投資へ」と長く言われていながらも、なかなか進まない理由というのは、2、3点あると思う。

1点目は、20年間デフレであることである。デフレというのは現金が一番で、物価が下がる中において、必然的にお金の価値は上がるということであるから、現金として保有しておくという選択は、賢いと言えば賢いのかもしれない。少なくとも、これによる要因がかなりの部分を占めていると言えるのではないか。

2点目は、証券会社自身が、富裕層をターゲットにしたビジネスモデルを継続していたことだと思う。ご承知のとおり、個人の金融資産が約1,800兆円ある中において、60歳以上の人が60%以上、50歳以上の人が80%以上と、50歳以上の個人が金融資産の大半を占めているという状況の中、今後は証券界が一丸となって新しい投資家層を開拓していかなければならない。そのためには若い層に成功体験を持ってもらうことが重要である。金融リテラシーを推進することは、それはそれで重要なことだが、やはり証券投資によって得られる成功体験というのが一番重要だと思う。

そういう意味では、本協会が推進に力を入れている「つみたてNISA」が果たす役割は大きいと信じている。アメリカも401K等の制度を導入したのは80年代後半であるが、その頃はダウ平均が約2,000ドルほどであった。現在ダウ平均が10倍の約20,000ドルになっていることからすれば、現金として保有しておいた方がよかったか、証券投資をした方がよかったかと言われれば、間違いなく証券投資の方が成功体験を得られたと言えると考えている。

こうした状況を踏まえれば、我々が非課税期間の恒久化を働きかけている「つみたてNISA」により、20年、30年と長く積み立ててい

けば、有価証券の有効性を理解してもらえると信じている。

ただ、一方で、「つみたて NISA」は、開始から開設口座数がいきなり急増するとは思っていない。これが本当に国民に浸透していくのは、5 年から 10 年はかかると思っている。「つみたて NISA」の口座開設が国民の 15%を超えれば、加速度的に口座開設が増加すると考えている。そういう地道な努力が証券界に求められるのではないかと考えている。

（記者）

先程「20 年間ガバナンス強化を図ってきた」と話しにあったが、証券会社の経営者の意識がこの 20 年間でどう変わってきたと思うか、会長の経験を踏まえて伺いたい。

（鈴木会長）

先程申し上げたように、この 20 年間の問題は顧客層の裾野拡大が図れなかったことであると思っている。各証券会社の預り資産残高は増えているが、値上がり起因する部分が多い。そういった意味では、本当の改革はできていないと、多くの経営者は理解していると思う。

かつて、四大証券があった時代は、大手証券から中小証券に至るまで同じことをやってきた。しかし、今は、例えば、“野村証券がやっても大和証券がやらない”とか、“大和証券や、野村証券がやっても、他社がやらない”というケースも非常に多くある。今は各社がそれぞれの特徴を出しながらビジネスを行っている時代になった。

そういう中で、金融界は、各規制に対し、適宜ルールを検討・整備しつつビジネスモデルを考えながらビジネスを行っている。そしてさらに近年は「顧客本位の業務運営」への取組みも明確に打ち出されている。今では、私は、こういったことを理解していない証券会社の経営者はいなくなったと思っている。

（記者）

最近、メガバンクが構造改革の一環として、業務量の削減を行うといったことや、10 年かけて人を削減するといった公表が相次いでい

るが、同じようなことが証券界にも必要なのか。テクノロジーを利用して人手をかけなくするということだと思うが、会長の見解を伺いたい。

（鈴木会長）

哲学的な話になるので、本協会の考えとしてではなく、個人的な考えとして聞いていただきたい。

企業というのは果たさなくてはいけない役割がたくさんあるが、大きな役割は2つあると考えている。

1つは、利益を上げることである。そして、税金をきちんと納めるということである。

もう1つは、雇用を生むことである。メガバンクの一連の公表はAIにより銀行本体の効率を良くして、子会社に人材を移すという意味だと私は理解しているが、単純に雇用を削減するというのはいかななものかと思う。

AIを利用することは、様々な可能性はあると思うが、例えば、パソコンは非常に便利ではあるが、パソコンが普及する前と比べて、人が減ったかと言え、そういうわけではない。私はむしろ増えているのではないかと思う。

こういった意味で、必ずしもAIを利用することが人を減らすものだと思っていないし、思いたくはない。

以 上