

記者会見要旨

日 時：2016年2月23日（火） 15：30～16：30
場 所：東証 ARROWS プレゼンテーション・ステージ
会 見 者：取締役兼代表執行役グループ CEO 清 田 瞭

清 田 それでは始めさせていただきます。

本日、私からは「執行役等の決定」及び「組織体制の見直し」についてですが、密接に関連する事項ですので、あわせてご説明いたします。

お手元に資料を配布しておりますので、適宜、ご覧下さい。

JPX グループの役員人事に関しましては、従来は、6月の株主総会のタイミングで選任をしておりましたが、今般、本年4月から第二次中期経営計画がスタートすることを踏まえ、『新経営執行体制の発足』と『中計を実現するための組織体制の見直し』を、第二次中計と同時、すなわち4月1日とすることとしました。

また、総会で選任される取締役、監査役及び自主規制法人の理事、監事につきましては、従来どおり6月に正式決定となります。

なお、来年度以降も、新年度の始まりに合わせて新しい経営執行体制をスタートするというサイクルで役員の選任等を行ってまいりたいと考えております。

それでは、具体的にご説明いたします。

最初に、JPX、つまり持株会社の執行役についてでございます。

新任執行役は、2名でございまして、日本証券クリアリング機構の代表取締役社長である深山 浩永（みやま ひろなが）氏と現在、証券保管振替機構の総合企画部長の田端 厚（たばた あつし）氏です。

深山氏は日本証券クリアリング機構経営管理統括、田端氏はグローバル戦略の担当となります。

続いて、東証ですが、新任執行役員は3名でございまして、大阪取引所の執行役員の市本 博康（いちもと ひろやす）氏、現在株式部長である青 克美（あお かつみ）氏、そして先ほど申し上げ

げた田端氏です。なお、田端氏は、大阪取引所の執行役員にも就任いたします。

また、東証の執行役員の昇格がございまして、土本 清幸（つちもと きよゆき）氏と静 正樹（しずか まさき）氏の2名を常務執行役員から専務執行役員に、小沼 泰之（こぬま やすゆき）氏を執行役員から常務執行役員とします。

日本取引所自主規制法人の常任監事候補者についてですが、現在、上場審査部長である下村 昌作（しもむら しょうさく）氏を選任いたしました。現任の常任監事の武田 太老（たけだ たろう）氏は、本年6月の通常総会をもって退任の予定です。

最後に、組織体制見直しについてですが、現在、第二次中期経営計画【2016～2018年度】（本年3月公表予定）を策定中ですが、この計画の着実な遂行に向け、主に以下の組織体制の見直しを予定しております。

一つ目は、個人の資産形成促進を支援することなどを目的として、個人向けプロモーションや投資教育を担当する「金融リテラシーサポート部」を東証と大阪取引所にそれぞれ新設します。

二つ目は、デリバティブ市場の一層の拡大を通じ、多様なヘッジ機会の提供と利便性の向上を図る観点から、営業体制の強化を行うこととし、「デリバティブ市場営業部」を大阪取引所に新設します。

三つ目は、海外取引所との連携の深化や海外ビジネス機会を的確に把握し機動的に実行する観点から、「グローバル戦略部」をJPXに新設します。

四つ目は、JPXグループの清算・決済分野に係る連携を強化・推進する観点から、従来、清算・決済分野のグループ間連携や企画立案を担ってきた東証の「決済管理部」の機能をJPXに新設する「決済連携推進部」に移管します。

私からは、以上でございます。

記者 2点あります。先月日銀が導入を発表し、先週16日から適用が開始されたマイナス金利の政策をCEOとしてどのように評価されているのかというのが1点と、年明けから非常に荒いマーケットの動きが続いておりますが、今後の世界経済やマーケットの先行きについての見解を伺えればと思います。

清田 それでは、最初のご質問のマイナス金利について、お話をさせていただきますと思います。

今回のマイナス金利の導入が予想外のタイミングで決定されたことから、マーケットは一瞬好感して、大幅な円安と株価の上昇を見せましたが、2日ともたず、むしろ発表前よりも為替も株価も大きく逆方向に行ってしまいました。期待した方向に一瞬は反応しましたが、定着せずに、むしろ逆方向へ行ったので、マイナス金利について、批判もあるかもしれませんが、金融政策の効果は、そのときの環境によって必ずしもすぐに出てくるものではなく、もう少し時間をかけて見ていく必要があるという見方については私も同意します。

マイナス金利について、期待される効果をシンプルに整理すると、一つ目はイールドカーブが短期から長期にわたって全般的に低下することにより、経済や貿易、さらに企業経営者のマインドにどういう影響を与えるかというイールドカーブ効果。そして2つ目は、ポートフォリオ・リバランス効果、3つ目は為替マーケットを通じた経済への影響というふうに整理できるのかなと思っております。

まず、イールドカーブの引き下げ効果ですが、既に国債の10年ゾーンもマイナス金利となり、直近の20年債や40年債の入札等で見られるように、超長期ゾーンにまで金利の低下が起きておりまして、それを受けて、実は公社債投資信託のMMFの継続が難しくなり、またMRFにもかなり運用難が想定されるなど、いろいろな影響は起きて始めています。

他方、お金を借りているサイドから見ると、金利の引き下げは恩恵になりますので、どちらが大きいかという点については、金利は日々累積されて効果が起きますので、短期間ではわかりません。

しかし、マイナス金利の発表と同時に、実際の市場金利は動いており、その結果として、マイナス金利は、私たちから見て

いても予想よりも早く影響を及ぼして、既に住宅ローンの金利もメガバンクや一部地銀が次々と下げています。当然、相対で決まる企業間の貸し出し金利等も下がっていくものと思われます。

そして、預貯金の金利の引き下げ幅はもう既に無いに等しく、金利の下げ幅は預金金利よりも貸し出し金利のほうが大きいので、借りている人の得られるメリットのほうが、預けている人のデメリットよりも合計すると大きいということは言えるかもしれません。

ただ、こうした中で、借入をしている人たちがすぐに、さらに借りて投資や家を建てたりするかというと、必ずしもその流れはすぐには出てきませんので、まだ見えていないですが、これからそういうものが動いてくるかもしれません。

2 番目のポートフォリオ・リバランスは、イールドカーブの低下と別々に存在しているわけではないですが、フィクストインカムからどういう形でお金が動き出すかと。国債の利回りがマイナスになり投資商品が極めて限られている中で、GPIF を含む機関投資家の資金が今後どういう動きをするのか。現時点では、ポートフォリオ・リバランスというのは、短期のマイナスに既に沈んでいったような資金運用から、中期、長期までマイナスになってきますから、超長期にいつています。

したがって、1%の利回りが得られるものなら何でも買うという動きが出ているように一部の報道は出ていますけれども、期間のリスクをとるか、クレジットのリスクをとるか、為替のリスクをとるかという形で、ポートフォリオのリバランスはこれから動く。先ほども申しましたように、金利の影響というのは、期間との累積効果ですから、時間がかかって効果が見えてくるので、今からすぐにどれぐらいのマグニチュードでリバランスが起きるかというのはわかりません。動きとしては、先ほど申しましたように、リスクのとり方が変わってくるのではないかと。

その中で、3 番目の為替の変動要因も当然、リバランスとは無縁ではないのですが、為替変動は、企業の業績を直撃する可能性があります。円高により輸入型の産業はプラスになる部分もありますが、為替がもたらす企業収益、このアベノミクスによってもたらされた円安を大きな恩恵、フォローの風として企

業収益が上がった部分については、少し剥がれるのかなと。

ただ、為替が企業に致命的な影響を与えるとまでは言えない。今までに得られたメリットが一部吐き出されている程度かなという感じはします。

ですから、円安になっていないという面では期待外れになっていますが、長い目で見ると、やはりこれも金利の累積効果を通じて、ポートフォリオ・リバランス効果として、円のマイナス金利によって金利がある世界の投資商品を選ぶ可能性もあります。

ポートフォリオのリバランスにもう一回戻りますけれども、今マイナス金利の恐れが出ているような分野に置いてある資金が本当に動くかどうかです。一方において、株価がこれほど下がったことから、日本株の **PER** は平均で見て 13 倍台ぐらいまで下落し、また有力な銘柄で、続々と 4 %、5 % 程度の配当利回りを実現しています。エクイティ投資は期待される株式益利回りや配当利回りが上昇し、フィクストインカムから得られるリターンは、もしかしたらマイナスかもしれないと。

ですから、ここでリバランス効果が起きるかどうかなというのは、よく我々としても興味を持って見ておきたいと思っておりますし、資本市場にとっては、相対的な魅力が増すという意味で、フォローの風かなというふうに思っています。

日銀の 3 層構造でのマイナス金利の導入についてですが、日銀の試算によれば、引き続き 0.1% の付利がされる基礎残高は、約 210 兆円、ゼロ金利が適用されるマクロ加算残高は当初は約 40 兆円、そしてマイナス金利 0.1% が適用される政策金利残高は、当初は約 10 兆円、3 か月後で 30 兆円ですから、当座預金残高の大半はまだプラス金利となっているわけです。

したがって、うろたえずにゆっくり見ておけば、先ほど私が申し上げたような、幾つかのルートを通じて、マイナス金利の影響が実体経済に及んでくる効果については、即断せず見守っていけばいいのかなと。長い目で見れば、これだけ金利が下がれば、その下がった金利の効果はじわじわと出てくるのではないかと考えております。

1 点目の質問、マーケットについてお話をさせていただきます。今年 1 月 4 日の大発会で、想定外的大幅な急落からスタートしました。そこから続いた続落の原因は、中国経済に対する

不安と中国株式市場の大きな急落、さらに中国が年初から導入したサーキットブレーカーの発動でかえって市場が混乱し廃止に追い込まれたことなどもあり、中国マーケットが不安感を世界に広げたということだったと思います。

それが中国不安を背景に進んでいた原油安、資源安ということに拍車をかけたわけですね。ですから、資源安と中国株というのはつながっていないわけではありません。資源国通貨という形で、ブラジルないしはベネズエラ等の新興の資源輸出国の経済を直撃するリスクがあったことで、安全通貨に逃げようという動きが強まっていくと同時に、そういった中国経済の減速と急落を通じて、世界経済に対する不安から、リスクアセットを売るという流れで株が売られたと。

そして、中国株は、**QFII** という適格国外機関投資家制度と、香港・上海コネクトという非常に細いパイプでしか、グローバルな資本市場とまだつながっておりませんので、中国株のヘッジないしは中国経済のヘッジをするために、場合によっては、日本株も売って日本の為替の円を買うという動きもあるように聞いておりますが、そういった動きも含めて、日本の株式市場は世界の中でも相当大きく下がったうちに入っています。

非常に厳しいマーケット環境になっておりますが、その後、マイナス金利の導入が一体どういう結果をもたらすか、日本も含めて、世界でも経験があまりないため、不安心理が広がったら、とりあえず円を買え、とりあえず株を売れという、リスクオフの動きが大きくなって、日本はマイナス金利というサプライズをしてもまだ株が下がり、円が高いという状況になっているわけですが、私は、実際に日銀がマイナス金利を16日から適用した後ぐらいから、為替、それから株式市場の値動きは、1月から2月上旬ぐらいまでの動きよりは少しずつ値幅が小さくなっているように感じています。世界の政策当局も現在の世界のマーケットの不安定さを安定化へ向けるよう努力するのではないかと思います。ただ、こうすればおさまるという道があるわけではないので、引き続き不安定な状況ではありますけれども、日本の今回の株安円高は、日本固有の状況によるのではなく、世界経済の混乱から来ていますから、日本の金融政策で、中国経済だとか原油安等の海外の要因をそこで支えるなんてことは不可能ですから、引き続き、海外経済の動きの影

響を受けてマーケットの不安定さが続くということは避けられない。

ただ、どんなマーケットの不安定な状況であっても、時がたてば落ち着いてきます。リーマンショックの後でも東日本大震災の後でも、昨年8月の中国ショックの後でも、一定の期間がたつと落ち着いてきますので、私自身は、マーケットはそう遠くない段階で落ち着いてくるという期待はしております。そして、日本企業の業績も、ある意味で先ほど為替市場だとか何かで悪影響を受けるといいながらも、世界経済とつながっている日本企業の業績が、無傷ではないとしても、引き続き今年度3月決算も増益は維持できそうですし、2016年度の企業業績についても、まだ確定的なことはもちろん企業も発表しませんけれども、今のところ、小幅ながら増益基調を維持できるという見方をする方が多いので、日本については、落ち着いてくれば、株価は今、非常に割安ですから、戻っていくのかなというふうに思っています。

記者 ブロックチェーンの実証実験について伺いしたいと思います。

1点伺いたいのですが、まず1点目、証券取引のどの分野で実用化を目指されるのか、売買後の権利移転などに活用するのでしょうかというのが1点。2点目は、課題はどこにあると今の段階でお考えなのか。この2つをお願いします。

清田 ブロックチェーンの技術については、私たちも何に使えるかということも含めて研究を始めるわけで、今回、IBMと合意して公表させていただきましたが、私たちが今、感じていることは、アローヘッドだとかJ-GATEといった、いわゆるマッチングエンジンには向かないと。すなわち、ブロックチェーンは超高速での大量のデータ処理を安全、確実に処理するという意味では、まだ処理スピードその他が追いつかない面もありそうなのですが、ポストトレードと言われる清算だとか決済で比較的処理量が少ないものであれば、レコードの安全性等から考えたら使えるのかなという感じは持っております。しかし、実証試験をしてみないとわからないので、これからいろいろ勉強していきたいなというふうに思っています。

記者 金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループで、東証は決算短信の見直しを提案されていますが、この狙いについてお聞かせください。

清 田 先週、東証は金融庁の要請もあって、ディスクロージャーワーキング・グループの中で決算短信の見直し案というのを提示させていただいておりますが、これはあくまでたたき台ということで提示しています。これまでの議論の中で私どもが承知している限りは、金融審のディスクロージャーワーキング・グループで討議されていた中で見ると、法定開示の四半期報告書が財務諸表を添付した確報であるのに対して、決算短信というのは速報であって、法定開示ではなくて取引所規則でお願いしているもので、それなりのすみ分けがあるというご意見が多いように聞いておりました。ただ、現状だと、有価証券報告書や四半期報告書と決算短信の内容に重複部分もいろいろあるので、少し整理したらどうかというご意見もあってですね、それについて試案を出させていただいた。その中で様々なご意見があって、あまり簡素化されると、投資家サイドから見ると、それじゃ短信の意味がないというようなご意見もあるやに聞いていますし、一方において、あまり簡素化されなければ発行体である企業サイドから見ると、あまり負担の軽減にならないなということで、まだご意見は収束していません。いろんなご意見をいただきながら、これから詰めていきたいというところでございます。

ただ、重複する情報を排除して、そして効率化して投資家にも発行体にもいい姿というのは、求めているものが一致しない部分がありますので、調整をさせていただかないといけないことが多々出てきそうだというのが、今の私どもの感じ方です。あまり、私どもが出しゃばって、こうすべきというような状況になっているわけではなく、私どもとしては、こんなことならいかがでしょうかということで案を出させていただいたということです。

記者 組織体制の見直しについて、海外ビジネス基盤の強化というところで、新たな部署を新設されて、今後、その施策として、どういうふうに展開していきたいのか、CEOのお考えをお聞かせ

ください。

清 田 グローバル戦略部は、今回、専任の役員をつけました。これまでも、アジアで最も選ばれる取引所を目指し、取り組んでまいりましたけれども、具体的に大きな進展があったとは私どもも思っておりません。これまで、総合企画部の一部分が海外関係業務を担当していましたが、今後は、組織的に専任で海外関係業務を担当するという事で、海外部門を独立させました。グローバル戦略部が担う役割としては、今既に置いている海外の拠点及びミャンマーのオフィスも含めて、例えば、魅力的な海外商品の東京市場への誘致であるとか、私たちが持っている日本株に関連する商品の海外取引所への上場を推進するといった形で、海外取引所との友好な連携を図っていくということです。昨年、台湾先物取引所との間で商品の相互上場について合意しておりますけれども、今後、アジアの取引所との連携をより一層推進するためにも、専任のスタッフが持続的にフォローできるような組織上の仕組みをつくったということでございます。

記 者 2点あります。1点目は、金融リテラシーサポート部を新設する目的を教えてください。これまでも個人投資家の資産形成促進には、様々な手を打ってこられたと思うのですが、新しい部署で、具体的にどのような取り組みに力を入れていくかというお話をお聞かせください。

もう1点、冒頭、マイナス金利の影響についてお話しがありましたが、MRFがマイナス金利政策の対象となるかは、証券界の根幹に係るような話だと思っています。先般、証券業協会の稲野会長は、MRFが元本割れした場合、損失補填は各社の判断で可能であるというような見解もおっしゃっているようです。この点について、どのようにお考えでしょうか。

清 田 最初のご質問、金融リテラシーサポート部についてですけれども、私どもを含め、貯蓄から投資へという掛け声は、もう何十年来やっているわけですけれども、なかなか成果が出ていません。日本では、1,700兆円を超える個人金融資産の50%ぐらいが預貯金という状況ですが、それを少しでもリスク商品に振

り向けるためには、個人投資家の金融リテラシーを高めることが重要な打ち手の一つだと考えております。

これまでも、+YOU プロジェクトという取組みの中で、澤上さん、洪澤さん、藤野さん、松本さん等のご協力を得て、様々な場面で金融経済教育に関する講演会を開催してきたわけですが、貯蓄から投資の流れをさらに一段進めるためにも、今回、個人向けプロモーションや投資教育を専任で担当する部を新設しました。

私は、貯蓄から投資への流れにより、800兆円以上ある預貯金が全部証券に来ればいいと思っているわけではありません。証券業協会の稲野会長も同じお考えだと思いますが、一定のリスクは伴いますが、金融資産の一部をリスクアセットに振り向けるポートフォリオという考え方などを広くご理解頂き、貯蓄から投資の流れを加速させていくということではないかと考えています。

2点目の MRF は、稲野会長のご指摘のとおり、証券取引をやっているお客様のいわゆる一時滞留資金の受け皿になっているわけです。分別管理されているため安全性も高く、リターンは MRF も銀行の普通預金もほとんどゼロですが、少しはプラスになるということで比較的大きな金額が滞留しているわけですが、運用は短期の国債を中心に行われているようです。そこについては金融庁もよくご存じで、証券取引の滞留資金の元本が毀損しては大変なので、万一運用でマイナスになるような場合に、運用会社が補填できるような仕組みになっていますから、その点では稲野会長がおっしゃったとおりだと思います。

ただ、補填する側にも経営があって、その体力にもよるので、そう簡単にできるかどうかはわからないわけですね。稲野会長は、運用としての資金を日銀に置く場合にはマイナス金利の対象外にしていだけないだろうかという要請をしていらっしゃると報道で聞いております。ただ、MRF の直接的に運用がマイナスにならなかったとしても、運用会社にかかるコスト分もあるので、そういった面で何らかの手を打てるのかどうかは、これからの証券業界の大きなテーマにはなるかもしれないと感じているところでございます。

記 者 先週の金融庁のディスクロージャーに関するワーキンググル

ープで、フェアディスクロージャールールの方針を進めていこうということで意見の一致があったようです。これに関しては、出席されたメンバーの方からも、例えば朝刊で業績に関する観測報道が出て、一旦、企業が「当社で発表したものではない」と発表したにもかかわらず、例えば午後3時のリリースで朝刊での観測報道に近い内容が出てくると。こういったことに対して、例えば海外の投資家から批判が多いですとか、あるいはフェアディスクロージャールールというのを決めて、一部の第三者に対する重要な情報提供を禁止してしまうと、例えば不正の発見ですとか、あるいは普通のアナリストが見落とししていたような大事な論点が発掘されないままになるとか、双方語られていますけれども、このフェアディスクロージャールールについて、清田 CEO のお考えをお聞かせいただきたいと思いますのですが、どうでしょうか。

清 田 どちらにも一理ありますのでなかなか難しく、私がどちらかの考えを持っているというわけではないのですが、あるべき論から言えば、企業がみずから発表していない情報が、人よりも早くというか、発表される前に漏れてしまうということの問題点は確かに存在すると思います。それが場合によっては、インサイダー取引につながったりすることもあるわけですから。

ただ非常に難しいのは、報道機関が報道した場合、その報道を見る人は1人や少数ではなくて、かなりの方々が見られますから、それが間違いか本当かというのは、後でしかわからないし、誤った報道ということもあり得るかもしれませんが、完全に抜け駆けしてインサイダー取引につながるかどうかというのは、必ずしも決められないという問題があります。だからといって、報道を禁止すれば、何とか正しいニュースを早く報道したいという報道機関の皆さん方の努力を、ちょうど小学校や幼稚園で運動会のときに1着になるのはいけないから、みんなで手つないで一緒にゴールインしなさいというのに近いので、これがいいのかどうかという問題があります。ですから、私自身もこの問題について、こちらがいいとか、こちらが悪いというのは、なかなか言えないというところがあります。ただ、一部の機関投資家の意見として、いつも同じようなタイミングで報道が先行して、一旦、先ほどおっしゃったように当該企業が報

道について否定していながら、結局その事実を少し遅らせて公表してしまうというようなことがあるので、私どもから企業へは、先行して報道が出た場合には、その報道の真偽について少なくとも何らかの進行している事実があれば、それについて完全に確定する前であっても、一定のコメントは出してくださいということを申し上げている。

過去には、M&A の報道の後、両社から当社が発表したものではありませんという発表がありつつ、結局 3 日後に正式に M&A の発表があった、というケースもあったようですが、最近は、「現在交渉中であり、発表できる内容はありません」と。こう発表すれば、ないわけではないな、というのがわかるので、一定の理解ができるようなところまでの情報は伝えてくださいということを企業にはお願いしているというところでございます。

先ほどの四半期報告書と決算短信の話では、投資家側のちゃんと内容の充実したものを短信から外さないで全部出してくれというご意見と、企業側からの負担が大きいから整理してくれというご意見とがあって、これはどちらにも一理あるけれども、どちらに偏るというのがなかなか難しい、というのと似たようなもので、我々としてできることは、ほんとうに事実全く基づかないものであれば強く否定すればいい、しかしながら何らかの影響がその報道の中に、事実が含まれている可能性があるのであれば、それを少しマーケットの関係者なり、報道機関なりの方々に理解できるような対応をしてもらいたいというのが私どもの考え方です。

以 上