

平成 16 年 3 月期決算説明会の状況

平成 16 年 5 月 18 日

総務部 総務課

日 時：平成 16 年 5 月 18 日（火）16：00～17：00

場 所：当社 6 階大会議室

参加者：25 名

村澤調査役が決算概況を 20 分間程度説明した後、小島社長より今後の収益見通し、経営課題等の説明を行った。最後に参加者からの質問を受けた。

・小島社長の発言内容は、次のとおり。

小島社長発言内容

1. 15 年度の実績について

前期決算については、特に単体はもう少しよい数字を予想された向きもあったかと思うが、実体的に言うと、貸借取引等業務部門は、それなりの収益を上げた一方、保有国債の運用面で長期金利の上昇リスクを軽減するため平均残存期間の短縮を図る過程で売却ロスが生じた。これが国債運用益と相殺された結果、経常ベースでは前年並みとなり、当期純利益も予想の線となった。

なお、連結では、日証金信託の好決算から予想をかなり上回ることができたことはご説明した通り（決算説明会パワーポイント資料参照）である。

そうした状況のもとで今期を迎えたわけであるが、お蔭様で、株式市場の活況に支えられてまずは順調にスタートすることができている。その間でまずご報告すべきことは、ここ数年の懸案を、曲がりなりにも解決できたということである。

その第一は、ジャスダック市場への制度信用・貸借取引の導入であり、第二に新しいオンラインシステムの稼働である。

この点若干ご説明すると、まず、ジャスダック市場への制度信用・貸借取引の導入については、すでに平成 8 年の店頭信用取引導入時から必要性が叫ばれていたが、当時の店頭市場では、売買取引の決済が個別に行われる、いわゆる「グロス決済」が採用されており、売買取引の決済と貸借取引の決済をネットリングして一括決済するという貸借取引の基本的スキームが実現できない状況にあった。昨年 1 月のクリアリング機構の業務開始により条件が整ったため、当社は、日本証券業協会等と連携を取りつつ準備をすすめてきた。その後金融庁との調整も整い、去る 4 月 19 日からスタートすることができた。

なお、この導入に際しては、当社と証券業協会および（株）ジャスダックとの間で、ジャスダック市場についても東証市場向けに行っているのと同等の信用・貸借取引を導入することを基本とするとの了解の下に準備を進めてきた。これは、信用取引には、売買取引の円滑化と公平な価格形成を促すという機能があるが、半面過度に利用されると過当投機の助長につながるといった投機的側面を考慮し、仮需を導入するにふさわしい銘柄を選定し、それを適切に管理していくことが必要との基本認識に立ったものである。

結果的に、大証市場やヘラクレスに比べ厳しい選定基準となり、対象銘柄数が制度信用銘柄 127、貸借銘柄 43 でスタートした。発足後最近時点まで、利用は順調に拡大してきており、直近では、制度信用取引残高は、5月7日時点で、買 315 億円、売 13 億円、貸借取引残高は、先週末 5月14日時点で、融資 175 億円、貸株 17 億円となっており、利用証券会社数も 59 社となっている。

一方、新しいオンラインシステムについては、この席で数回にわたってご説明してきたので改めてご説明するまでもないと思うが、従来のシステムを全面的に改定し、できる限りリアルタイム処理へ移行し、かつ STP 化を図る画期的なものである。

何分にも開発規模が予想以上に膨らみ、またシステムトラブルを避けるため慎重の上にも慎重を期したこともあり、当初予定の約 1 年遅れで、去る 5月6日無事カット・オーバーすることができた。

当社は、このシステムを日証金ネットと命名したが、これにより当社の内部処理の効率化が進むだけではなく、接続している証券会社等の使い勝手も格段に改善され、かつ当社として今後の決済制度改革に機動的に対応していく体制が整ったものと考えている。

2. 今期の見通し

予想数値は先にご説明した通りである。はじめにお断りしておくが、この数字は、市場の状況等について現状を勘案して一定の前提を置いてはじき出したにすぎない。いつも申し上げている通り、当社の収益は、第一に株式市場の状況（出来高と株価）ということになるが、第二に金利の動きによって左右されるわけで、これが変わっていけば動いていく性格のものである。

そこで、現状私が、株式市場や金融情勢をどう見ているかという点をお話しておきたい。

まず、株式市場については、私自身は比較的楽観的である。ご承知の通り、株価は 4 月末ごろから米国の金利引上げ観測や中国の金融引締めなどを受けて調整局面に入ったように見えるが、これでこれまでの強さが失われたとまで見る必要はないと思う。信用買残が積みあがっている点から先行きを懸念する声も聞かれるが、その水準は IT バブル期などに比べてもまだそれほど高いわけではない。この下げ局面でもあまり減少していない点、まだまだ強気ともいえよう。

もう一点、この下げ局面でも出来高は減少していない。つまり市場参加者も減ってはいないということである。今回の上昇局面の特色は、株価の水準自体はなおかなり低い、売買代金で見て出来高がバブル期や IT バブル期よりも大きいという点が上げられる。これはネット取引の普及や株式関係税制の改革により特に個人投資家の参加が拡大してきたことによる面があるのではないかと、この点大きく言えば、平成 10 年の証券ビッグバンとそれに続く資本市場重視の政策が、実りつつある姿といえないこともないのではないかとと思う。

一方、背景にある実体経済についても、各種指標や、経営者の方々の話し振りから言って緩やかながら拡大局面に入ったとみて間違いはなからう。企業収益もかなり回復してきたといえる。これらの点からみて、この先しばらくは、活況な市場が続くとみてもよいのではないかと考えているところである。

そこで次に問題は、この先金融市場や金利がどうなるかという点である。当社のように不良債権がほとんどない金融機関にとっては、基本的には、金利は高いほうが収益的にはよいということであるし、この先についてもそう考えておいていただいて差し支えない。そして、実体経済が拡大に向かっていることからすれば、物価もいずれプラスの領域に入っていく。そうなれば早くても来年に入ってからとは思いますが、金融政策面でも現在の量的緩和政策から脱却していくものと考えておく必要がある。

そのこと自体、当社の経営にとっては、基本的には歓迎すべきことではあるが、今回については次の 2 点に注意していくことが必要である。

その第一は、現在の量的緩和政策の結果、インターバンク市場の機能が著しく低下していることである。こうした中で、政策変更を行うとすれば、日銀としては、当然市場の再建を行いつつということにはなるが、それがどのような形となっていくか問題である。当社は、短期市場に大きく依存しているわけで、これに備えてすでに格付の取得や DD 取引・CP 発行の拡充など、対応は万全に行っているが、この先の市場の動きには注意していく必要がないわけではない。

第二は、長期金利との関連である。平成 13 年初の日銀ネットの RTGS 移行後コール取引が返済先行ルールにより行われるようになったことから、当社は、日中流動性確保のため、かなりの金額の国債を保有することが必要となった。その大半は FB・TB であるが、一部キャリー収益を狙って長期国債を保有している。

先ほど国債の評価損についてご説明したが、こうしたことが生じたのはこのためである。そこで金利が上昇局面に向かうとすれば、さらに損が膨らむことが懸念されるわけで、このため今期に入ってから国債のキャリー収益を活用してポートの入れ替え・長期債の圧縮を行っているが、市場の状況を見ながら、今後ともそうした方向を進めていくこととしており、その意味で、今期は国債運用収益を一切予定していない。

3. 今後の課題

最後に今後の課題についていくつか申し上げる。

その第一は、「貸株業務の強化」である。わが国の貸株市場は、平成 10 年の事実上の解禁以降、順調に拡大してきており、当社においても、空売り規制の導入等いくつかの障害もあったが、貸借取引、一般貸株ともそれなりに増加してきている。

この間、平成 14 年春にスタートした e-stock lending の利用も順調に広がってきている。しかし、貸借取引が拡大するにつれ、従来の借株先である機関投資家だけでは十分な調達ができないことも少なくなく、また、わが国の特性である期末の借株が困難である状況にも変わりがない。こうしたことに対応するためには、調達先をさらに拡充するとともに、貸株そのものに対する世の中の理解を得るよう努めていくことが必要である。幸い日証金ネットの稼働に伴い、人手の面で若干の余地が生ずるものと見込まれるので、こうした方向に人員面でも対応していきたいと考えている。

第二は、「一般信用への対応」である。ご承知の通り一般信用取引は平成 10 年 12 月の証券取引法改正時、いわゆる日本版ビッグバンの一環として貸株市場の整備と併せて創設されたものである。

表にある通り先に動いたのは一般信用売りであり、平成 13 年ごろから外国証券会社数社が本格的に取り組み、すでに信用売り残高の約 1/4 程度を占めるに至っている。ただ、この一般信用売り自体は、制度信用売りと直接競合するものではない。これを主として利用しているのはロング・ショート型のファンドで、空売りに伴う借株に際し事後的に逆日歩が発生する可能性のある制度信用売りではなく予めコストの確定している一般信用を使うということのようである。また差当り残高の増加も止まっている。

一方、無期限信用取引と称している一般信用買いについては、個人投資家が主体であり、取引動機・手法とも制度信用取引による信用買いとまったく変わらない。期限到来により損切りを迫られる制度信用に比べ安心して使えるというが、実際には制度信用と同様短期で回転しているようであり、逆に株価が下がる局面ではいつまでも評価損のある取引が手仕舞われれないということが金融取引としてよいかどうか疑問がないわけではない。

また、一般信用取引が使われるものとして制度信用銘柄に指定されるまでの間の信用買いがあげられる。例えば東証 1 部に直接上場された銘柄については、現在上場後 1 カ月経過した日から制度信用銘柄・貸借銘柄に指定されることになっているので、それまでの間一般信用が利用されるということになっているが、この点も仮需を入れる時期が、制度信用と一般信用で差があってよいのかどうかという疑問もある。

この一般信用をどう対応するか、当社にとっては極めて悩ましい問題である。制度論的に言えば、制度信用取引による買付け株券は、証券会社の店内食合いと証券金融会社段階での食合いという 2 段階の食合いによって制度信用売りの売付株券に充当されるという極めて効率的な仕組みであって、一般信用買いが増加していくことは食合い効果が働きにくくなるということを通じて制度信用売りのコストや制度信用取引全体の効率性低下につながりか

ねない。

しかし、一方で、競争上一般信用取引を開始したいという証券会社の考えに注文をつけることは適当でないし、また、証券会社のための金融機関であるという立場を考えれば、そうした先から一般信用のファイナンスをつけてほしいといわれれば、無碍にお断りするわけにもいかない。そうした意味で適宜柔軟に対応していくしかないものと考えている。

第三の課題は、「決済システム改革への対応」である。先ほど日証金ネットの稼働によりこれに備える体制は整えたと申し上げたが、実際に動いていく過程では、いろいろ難問が生ずることは覚悟しておく必要がある。証券決済の T+1 移行は、米国の動き等からみて、あるにしても先のことは思うが、恐らくその前に上場会社についての株券不発行、新しい振替制度への移行が行われることとなろう。これに伴う担保処理の変更など結構厄介な問題が多い。

以上のほか、いつもお話していることではあるが、自社株買いと配当についての考え方について触れておきたい。

まず、自社株買いであるが、ご承知の通り当社は平成 10 年以来自社株買いを行ってきており前期までの累計で 23 百万株、101 億円に上っており、かつ当社の場合これらの買入株はすべて消却してきた。今後とも株価の状況や、大口株主の動き等をみながら適宜対応していくつもりであり、そのために定款改正を提案している。

一方、配当については、差当り配当性向 40%程度を目途に考えていってはどうかということをお前回申し上げたかと思う。

前期については、まさにその水準といってよい。今期について、決算短信上では、一応 7 円と記載している。この考え方をご説明しておく、ご承知の通り、配当をどうするかは、あくまでも決算時点での取締役会および株主総会で決定すべき性格のものである。しかも、当社のように市場の動きによって収益が大きく振れるものにとっては、必ずしも確実とはいえない収益見通しに基づき配当までお約束することはできない。

その意味で、この時点で配当の予想を出すことが適当かどうか疑問がないわけではないが、取引所との関係で書かざるを得ないということのようである。そこで、当社は、長年 7 円配当を安定的に行ってきたことを踏まえれば、いわば最低の水準として 7 円と書いておくことはやむをえないことかと考えたわけである。そうしたことで、いずれにせよ配当については、実績を見ながら考えることとしたい。

最後に、今回のご説明が私にとっては皆様方に対する最後の機会となる。今般の役員人事により、今後、業務執行の中心は、後任の増淵氏になり、私は、取締役の業務執行を監視する役割のウエイトを次第に上げていくことになると考えている。

長い間、大変お世話になり、まことに有難うございました。