

## 今後の国内証券市場の活性化について～特に株式流通市場を中心に～

証券市場は、機能面で「発行市場と流通市場」に区分されるほか、「公社債市場と株式市場」のように商品別に分けることができる。さらに、例えば流通市場を「現物市場と派生資産市場」のように取引形態別に細分化することもできる。つまり、証券市場を捉える視点は多様であるが、それだけに証券市場というテーマ設定は自由度が高い半面、焦点が散漫になる恐れがある。そこで今回、本テーマにおいては、機能面では「流通市場」、商品面では「株式市場」を中心に据えることとする。

ただし、このことは決して証券市場を捉える多様な視点を排除するものではない。それは、例えば、

- ① 株式が発行されなければ、株式が流通することはできないし、流通する場が保証されなければ発行が覚束ないように、発行市場と流通市場とは相互依存的で不可分な関係にあること、
- ② 資金調達主体（証券発行者）と投資家（証券購入者）、各々の選好が、経済金融環境に応じて間接金融と直接金融との間で変化（シフト）し、直接金融を選ぶ場合も公社債か株式かが検討課題になること、

などの事情があるからである。従って、株式流通市場を議論する上で、周辺領域（金融資本市場を巡る制度、歴史、理論など）について、幅広く学習することは寧ろ好ましいと言える。ただ、どのような視点から証券市場を捉えるにせよ、大会当日の討論を円滑に進行させるためにも、最終的には株式流通市場へと議論を収斂させることが望まれる。

一方、「活性化」という概念は抽象的であるから、議論の前提としてその定義を明らかにしなければならない。例えば、個人投資家の参入促進を活性化と捉える視点や、投資家の種類に関わらず売買高の増加が活性化であるという視点は、それぞれひとつの主張として首肯し得る。ベンチャー企業による IPO の促進、持続的な株価上昇なども現象としての活性化であろう。ただ、「活性化がなぜ何のために必要なのか」という本質的な命題は、国民経済的な観点から常に意識して議論を展開することが重要である。

本テーマでは、下記の論点・留意点を踏まえて、株式流通市場の問題点を明らかにし、その解決策として、活性化を促すための条件や方法などを議論して欲しい。提言については、単なる思いつきに留まることなく、実現可能性を視野に入れ、論理的な整合性を保ちながら、具体的な道筋が示されるよう期待する。

主な論点	留意点
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 活性化の定義（⇒目指すべき証券市場の姿）</li> <li>・ 取引所のあり方（役割、機能等）</li> <li>・ 上場のメリット・デメリット</li> <li>・ 市場参加者（企業、内外投資家など）の評価</li> <li>・ 金融政策の意義（低金利、ETF 買入等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 需給構造、保有構造</li> <li>・ 資金調達（直接金融）の現状</li> <li>・ ダークプール・PTS 等の評価</li> <li>・ 制度改革（NISA 導入等）の影響</li> <li>・ コーポレート・ガバナンス・コードとステュワード・シップ・コード</li> </ul>