

## 国内証券市場の活性化～証券取引所と株価指数のあり方～

日本最大の証券取引所である東京証券取引所（以下東証）は、2019年8月時点で上場企業数2,636社、時価総額約577兆円を誇り、アジア最大規模の証券取引所として知られている。その一方で、13年7月に大阪証券取引所と現物市場を統合したことにより、市場構成が1部と2部（本則市場）、マザーズとジャスダック（新興市場）の4市場となり、①各市場区分のコンセプトが曖昧である、②投資家にとって利便性が低い、③上場企業の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていない、④投資対象としての機能性と市場代表性を備えた指数が存在しない等の問題が指摘されていた。このような指摘に対応する東証内での議論を経て、19年12月には金融庁の金融審議会から現在の4市場を「プライム、スタンダード、グロース（仮称）」の3市場に再編する提言も公表された。東証を傘下に持つ日本取引所グループは19年3月に「市場構造の在り方等に関する市場関係者からのご意見の概要」を公表するとともに、同年5月には関連するデータや東証の考えを追加的に公表している。このような市場区分の再編問題の議論において、株価指数のあり方も重要な問題の1つとして提議されている。日経平均株価やTOPIX、JPX日経400などの株価指数は、単に市場全体の動向を表す指標として使用されるだけでなく、投資信託などの金融商品のベンチマークとなり、先物取引やオプション取引の際にも利用されている。例えばMSCI（モルガンスタンレー・キャピタル・インターナショナル）が算出する各種の指数は、国際的な金融取引において重要な指標として扱われている。

本テーマでは、日本における証券取引所が抱える問題を踏まえて、証券市場の活性化をもたらす施策について議論をして欲しい。議論の論点は第1に市場機能とし、第2に株価指数とする。市場機能には、①株式を上場することの意義、②上場基準と退出基準の評価、③国内および海外の証券取引所との競争、④新しい金融技術（フィンテック）に対応して証券取引所はどのように変化すべきか等の論点が考えられる。また、株価指数に関する議論には、①現在のわが国の株価指数の特徴と問題を挙げる。内外の年金基金などの機関投資家や外国人投資家が主要な市場参加者となっており、これら投資家にとって株価指数は最重要のアイテムとなっている。日本の証券市場の活性化を考える上でも、よりよい株価指数のあり方の議論は必要不可欠であると言えよう。

### 主な論点

- ・上場のメリットとデメリット
- ・現在の上場と退出基準の評価
- ・取引所間競争（国内、海外市場との）
- ・よりよい株価指数のあり方

### 留意点

- ・海外証券取引所との比較
- ・現在のさまざまな株価指数について
- ・市場参加者の株式保有構造
- ・ToSTNeT市場に関する見解
- ・フィンテックの台頭について