

## 国内株式市場の活性化：魅力的な市場づくりに向けて

本テーマでは、日本の株式市場の発展を念頭に、現状と課題を整理し、それに応じた施策について議論を行う。まず、株式市場は「発行市場」と「流通市場」に分類できる。前者は、企業等が資金調達するために新規に証券を発行する市場である。後者は、既に発行された証券が投資家の間で売買される市場である。発行市場と流通市場は車の両輪の関係にあり、株式市場の活性化には両者が活発に機能することが必要である。

近年、国内株式市場を取り巻く環境は大きく変化している。新 NISA 制度の普及による個人の資産形成が本格化し、海外投資家の日本株に対する関心も高まっている。また、2022 年の市場再編により、市場コンセプトが明確化され、投資家の利便性向上や企業の持続的価値向上が目指されてきた。2026 年 3 月以降は、市場再編に伴う改善期間が順次終了し、新たな基準の適用が本格化する局面を迎える。「資本コストや株価を意識した経営」の要請や、英文開示の義務化など実効性向上に向けた取り組みや、取引時間の延長も行われた一方、上場維持コストの増大を背景とする非上場化の増加といった新たな動きもみられる。

また、発行市場では、グロース市場の上場維持基準の見直しにより、上場後の成長実現がより強く求められている。いわゆる「上場ゴール」を脱却し、高い成長を目指す企業のさらなるサポートや仕組みづくりの必要性が高まっている。

こうした動向を踏まえ、国内株式市場の現状を分析し、問題点や改善点を整理したうえで、各チームが定義する国内株式市場の活性化に向けた施策について検討してほしい。

### 【論点 1】 活性化の定義と市場の役割

まず、株式市場の役割を発行市場と流通市場の視点から、発行市場と流通市場がどのような機能をもち、どういう状態になれば活性化したと言えるのかを定義づけて、その意味を明確にしてほしい。また、各チームの定義づけた活性化が実現された場合、国民の資産形成や日本経済にどのような影響を与えるのかについても考えてほしい。

### 【論点 2】 上場基準の妥当性

2026 年以降、新たな上場基準の適用が始まる。これらの基準が、プライム・スタンダード・グロースそれぞれの市場コンセプトに沿ったものとなっているか、また企業価値の持続的な向上やスタンダード市場の流動性改善といった従来の課題に対して妥当なものか、検討してほしい。また、上場基準の厳格化に伴い、上場維持コストの増大を背景とした非上場化が増加している。こうした動向も踏まえ、考えてほしい。

### 【論点3】流通市場

市場再編後、「資本コストや株価を意識した経営」の要請や、英文開示の義務化など上場企業の質を高めるための取り組みが進められてきた。このような現状を踏まえ、市場区分ごとに現状と課題を整理してほしい。表面的な数値や形式的な改善にとどまらず、本質的な改善に着目してほしい。その上で、論点1で定義した「流通市場の活性化」という視点から、流通市場が抱える問題を考え、それを踏まえた施策について考えてほしい。

### 【論点4】発行市場

最後に、発行市場では上場直前の企業や上場企業が資金調達を行うために IPO を、上場企業が増資のために PO を行う。グロース市場の上場維持基準の見直しにより、上場後に高い成長を実現することが期待されている。こうした変化を踏まえ、論点1で定義した「発行市場の活性化」という視点から、発行市場が抱える問題を考え、それを踏まえた施策について考えてほしい。また、未上場段階から IPO に至るための仕組み(エコシステム)をいかに構築するかという点も踏まえ、広く検討してほしい。